

跟踪评级公告

联合[2014] 066 号

佛山华新包装股份有限公司:

联合信用评级有限公司通过对佛山华新包装股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级, 确定:

佛山华新包装股份有限公司主体长期信用等级为 AA

佛山华新包装股份有限公司发行的“12 华包债”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任:

分析师:

二零一四年四月二十四日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 1201 室 (100022)

电话: 010-85172818

传真: 010-85171273

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

佛山华新包装股份有限公司

2012 年公司债券跟踪评级分析报告



主体长期信用等级
跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定
债项简称: 12 华包债

债项信用等级

跟踪评级: AA

上次评级: AA

跟踪评级时间: 2014 年 4 月 24 日

上次评级时间: 2013 年 5 月 24 日

主要财务数据:

项目	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	64.29	57.73
所有者权益(亿元)	32.75	32.75
长期债务(亿元)	13.26	12.55
全部债务(亿元)	25.59	20.09
营业收入(亿元)	36.47	40.06
净利润(亿元)	2.06	0.98
EBITDA(亿元)	6.33	4.51
经营性净现金流(亿元)	0.19	8.21
营业利润率(%)	13.25	13.61
净资产收益率(%)	6.43	2.98
资产负债率(%)	49.07	43.27
全部债务资本化比率(%)	43.89	38.01
流动比率	1.74	2.03
EBITDA 全部债务比	0.25	0.22
EBITDA 利息倍数(倍)	3.59	3.76
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.79	0.56

注: 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。

分析师

李晶 王倩 张祎

电话: 010-85172818

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 1201 室 (100022)

Http: //www. lianhecreditrating. com. cn

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对佛山华新包装股份有限公司(以下简称“粤华包”或“公司”)的跟踪评级反映了跟踪期内, 公司通过推进产品转型升级、“去库存化”操作、控制成本等多项措施促进业务发展, 公司经营规模有所扩大, 主营业务盈利能力略有上升。同时, 联合评级也关注到在行业产能过剩和下游需求增速下滑的双重压力下造纸行业持续低迷等因素对公司经营所带来的不利影响。

未来随着公司在高松厚产白卡、吸塑专用白卡等产品领域的拓展, 整体竞争实力有望增强, 盈利能力有望获得提升。

综上, 联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级, 评级展望为“稳定”; 维持本期“12 华包债”债项信用等级为“AA”。

优势

1. 跟踪期内, 公司通过推进产品转型升级、细分市场差异化营销战略等措施, 经营规模有所扩大, 主营业务盈利能力略有上升。
2. 跟踪期内, 公司债务规模有所下降, 现金类资产较为充足。
3. 跟踪期内, 公司在造纸领域继续保持较强的技术研发实力, 新项目、新产品储备丰富。

关注

1. 公司对烟草行业客户有一定依赖性, 存在一定的客户集中风险。
2. 行业持续低迷、原材料价格波动等因素对公司的经营、管理提出了更高的要求。

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与佛山华新包装股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与佛山华新包装股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因佛山华新包装股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由佛山华新包装股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

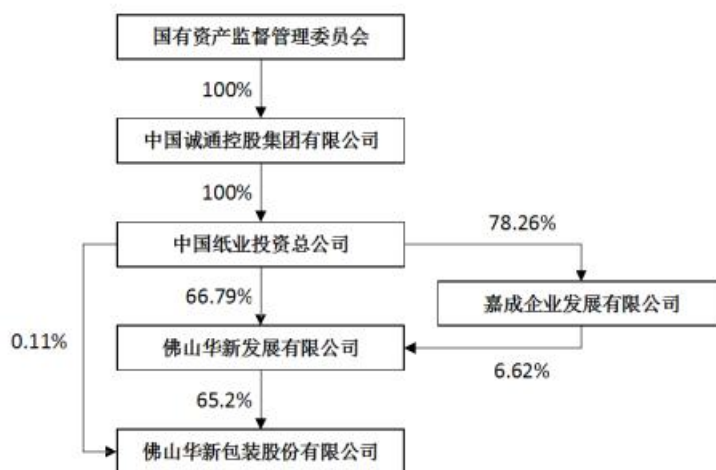
本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

佛山华新包装股份有限公司（以下简称“公司”或“粤华包”）是经广东省人民政府粤办函（1999）297号文、广东省经济体制改革委员会粤体改（1999）032号文批准，由佛山华新发展有限公司作为主要发起人，并联合佛山市投资总公司、佛山市新辉实业发展有限公司、中国包装总公司、中国物资开发投资总公司、广东省技术改造投资有限公司、中国化工轻工总公司、佛山市轻工工业公司等七家股东共同出资，以发起方式设立的股份有限公司，设立时的总股本为29,000.00万元，并于1999年6月21日在广东省工商行政管理局登记注册。2000年公司采用私募配售方式发行境内上市外资股（B股）股票14,950.00万股，并在深圳证券交易所上市交易（股票代码为“200986”，股票简称“粤华包B”）。2007年6月公司派送股票股利6,592.50万股，总股本增至50,542.50万元。

截至2013年12月31日，公司总股本为50,542.50万元，其中佛山华新发展有限公司持有公司65.20%的股份，中国诚通控股集团有限公司（以下简称“诚通集团”）为公司实际控制人（图1）。

图1 截至2013年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要业务为白卡纸、白板纸的生产以及包装印刷等，属于造纸、纸基包装和印刷行业。

公司目前设有财务部、审计部、运营管理部、战略投资部、人力资源部、总经理办公室、董事会办公室等7个职能部门。截至2013年底，公司拥有在职员工2,808人。

截至2013年底，公司合并资产总额57.73亿元，负债总额24.98亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.75亿元。2013年公司实现合并营业收入40.06亿元，净利润（含少数股东损益）0.98亿元。经营活动产生的现金流量净额8.21亿元，现金及现金等价物净增加额-1.79亿元。

公司注册地址：广东省佛山市季华五路18号；法人代表：童来明。

二、本期债券概况

2012年11月26日，公司发行8亿元公司债券，债券票面利率为5.8%，期限为5年，第3年末附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券的付息日为2013年至2017年每年的11月26日，到期日为2017年11月26日，兑付日期为2017年11月26日。本期公司债

券已于 2013 年 1 月 9 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“12 华包债”，证券代码“200986”。

本期公司债券已于 2013 年 11 月 22 日支付第一期利息 4,640 万元。

三、经营环境

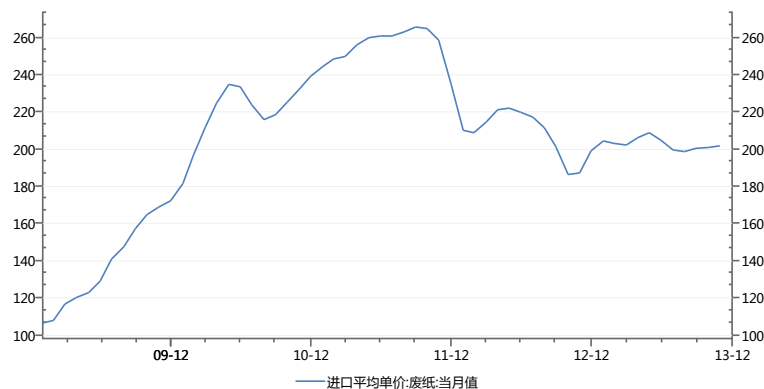
1. 行业供需及经济效益情况

公司主要业务为白卡纸、白板纸的生产以及包装印刷等，属于造纸、纸基包装和印刷行业。跟踪期内，行业整体仍延续前期低迷态势，在国内经济疲弱、出口形势严峻的背景下，主要下游行业增速进一步回落。同时，受经销商环节去库存以及纸张生产低克重化趋势的影响，行业产量同比陷入零增长，收入增速进一步趋缓；而供给端保持了一定的产能扩张速度，行业产能过剩矛盾有所加剧。

2013 年，全国机制纸和纸板（外购原纸加工除外）产量累计为 11,514.5 万吨，同比增长 1.22%。从区域分布情况来看，2013 年，我国机制纸和纸板产量主要集中在华东、华南、华中地区，产量分别占同期全国总产量的 52.4%、21.1%和 12.7%。

造纸业的上游主要原材料是纸浆和废纸，根据海关统计数据显示，2013 年全国纸浆累计进口数量 1,685 万吨，同比增长 2.37%；由于纸浆价格微升，进口金额 113.74 亿美元，同比增长 3.65%；2013 年全国废纸累计进口数量 2,923.6 万吨，同比下降 2.77%；进口金额 59.3 亿美元，同比下降 5.5%，进口均价 202.8 美元/吨，较上年下跌 2.8%。

图 2 2009~2013 年主要进口废纸平均价格走势 单位（美元/吨）



资料来源: WIND 资讯

数据来源: Wind 资讯

目前，国内造纸行业原料供给对进口依赖程度较高，且价格与国际市场联动性强。近几年，原料市场波动使业内企业面临长期成本上涨压力，增加了成本管理难度，同时，也加大了企业短期盈利波动的风险。

从下游需求来看，2013 年，在国内经济疲弱，出口形势严峻的背景下，主要下游行业增速进一步回落，造纸行业仍延续前期低迷态势，造纸行业整体产销基本平衡，但行业增速有所下滑，市场竞争进一步加剧，行业利润率水平整体走低。据中国造纸协会最新统计数据显示，2013 年中国造纸行业产品平均价格下降了 2.80%，企业盈利空间收窄。根据 Wind 数据，2013 年，造纸行业实现主营业务收入 7,574.51 亿元，较上年增长 9.97%；利润总额 373.93 亿元，较上年增长 9.06%，行业盈利状况小幅回升。

从行业产能来看，2013 年，环保部连发工业行业淘汰落后产能企业名单，涉及造纸行业 341

家，共计淘汰落后产能 741.96 万吨，全年新增产能 900 万吨左右，产能增速有所下降。从整个行业来看，产能增速变缓，整个行业处在内部优化调整阶段，是高档产品挤压中档产品、中档产品挤压低档产品、低档产品被淘汰出局的动态平衡过程。

总体来看，造纸行业整体延续前期低迷态势，原料依赖性强等问题仍然存在，这将促使造纸企业推进产品转型升级，未来行业内资源优势明显、整合能力强的大型企业有望取得竞争优势，获得较好的发展。

2. 行业发展趋势

从行业发展趋势来看，国际、国内环境充满复杂性和不确定性，国内经济运行处在寻求新平衡的过程中，根据国内造纸行业生产、造纸行业原料供应等因素分析，未来几年国内造纸行业和市场总体趋势为：

转型升级，淘汰落后，行业整合速度加快

受产能扩张、生产成本增加、市场变化和竞争压力加剧等因素影响，将促使企业加快转型升级，由过去的依靠投资增量发展转向练好内功、提高生产效率和产品质量、降低生产成本的质量效益型方向发展，同时也会加快落后装备的淘汰速度和企业间并购重组、整合资源的速度。

新技术应用和新产品开发将加快

产能增加过快，市场竞争加剧，生产成本上升压力加大，将促使企业加快对新技术的应用，尤其是节能减排方面的技术，以降低生产成本；同时也会加大开发新产品力度，以应对市场变化，增强竞争力。

国际贸易摩擦增多，纸张产品出口受阻

由于全球经济低迷，贸易保护主义抬头，世界各国对中国纸张出口量增长都十分关注，纷纷采取制约措施来限制我国纸张产品出口，给我国纸和纸板产品进入国际市场设置了障碍，将给今后一段时间内我们生产企业的出口带来影响。

减排政策和管理力度加大

随着制浆造纸工业水污染物排放新标准的实施，对造纸生产排放控制处原有的 COD、BOD 指标外，又增加了氨氮指标和锅炉脱硝要求，目前尚有相当一部分企业不能满足环保新标准要求，企业尚需加大投入致使生产企业在废水治理方面的投入和运行成本增加。

总体看，未来1~2年全球经济仍处危机后的调整期，国际环境充满复杂性和不确定性；国内淘汰落后产能及环保政策或将缓解行业产能过剩压力，产品转型升级调整将加快行业整合速度，造纸行业将从速度型转到质量效益型的可持续发展轨道。

四、管理分析

2013年7月，公司职工监事杨映辉先生因工作变动原因，申请辞去监事职务，2013年7月16日公司职工大会选举陈镇然先生为第五届监事会职工监事。杨映辉先生2013年7月至今任公司副总经理，2013年10月至今任公司财务总监、董事会秘书。

2013年7月，公司董事会秘书、副总经理周启洪先生因工作变动原因，辞去公司职务。

2013年7月，公司副总经理刘文伯先生因达到退休年龄，已办理相关退休手续，不再担任公司副总经理职务。

跟踪期内，除以上管理人员有所变动外，公司董事会、监事会、管理层以及部门设置未发生重大变化。公司经营团队有所变动，但对公司正常经营未产生重大影响。公司相关管理架构、管

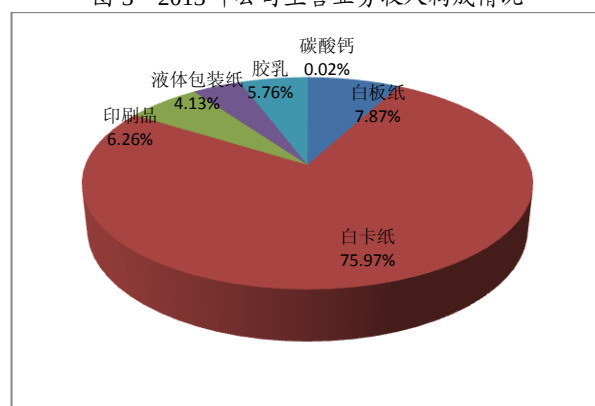
理制度延续以往模式，同时公司的核心技术团队和人员未发生变动。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营造纸和印刷业务。跟踪期内，在造纸行业经营环境持续低迷，行业景气度处于较低水平的情况下，公司积极推进产品结构“三大系列七小类”转型升级，即通过对产品进行明确的市场定位以锁定目标群体，通过在细分市场实现产品差异化而拓展市场，并积极实行精细化管理以控制成本。2013年公司全年实现营业收入40.06亿元，较2012年上升了9.86%；实现营业利润0.67亿元，较2012年下降74.28%，主要系2012年公司转让利乐华新股权实现投资收益3.31亿元，而跟踪期内无此业务，投资收益大幅下降所致；实现净利润0.98亿元，较上年下降52.63%。2013年公司实现主营业务收入39.13亿元，占营业收入比重97.68%，主业依旧突出，剔除投资收益的利润贡献，2013年公司主营业务盈利能力略有上升。

图3 2013年公司主营业务收入构成情况



资料来源：公司年报

从主营业务毛利率来看，2013年公司产品白板纸、液体包装纸受原材料、劳动力成本上升，产品价格下降影响，毛利率呈下降趋势，其中白板纸的毛利率由2012年的5.33%大幅下跌至2013年的-5.90%；液体包装纸由2012年的13.15%下跌至2013年的9.76%；碳酸钙受原材料价格、运输成本上升影响，毛利率由2012年的27.38%下降至2013年的21.63%；2013年公司印刷品订单增速较快，规模效应有所体现，毛利率由2012年的19.28%上升至2013年的24.50%；通过产品结构调整，对各细分市场采取针对性市场开拓方针后，公司白卡纸业务在低迷的市场环境下实现收入增长，毛利率由2012年的12.43%上升至2013年的13.28%。总体来看，公司综合毛利率小幅上升，在造纸行业中仍处于中等水平。（详见本报告盈利能力分析中的行业对比）

表 1 2012 年~2013 年公司主营业务收入及成本构成表 单位: 万元

项目	2012 年		2013 年		收入变化 (%)	成本变化 (%)
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率		
白板纸	50,380.79	5.33%	30,784.99	-5.90%	-38.90	-31.65
白卡纸	261,853.42	12.43%	297,280.65	13.28%	13.53	12.43
印刷品	21,902.31	19.28%	24,483.29	24.50%	11.78	4.56
液体包装纸	737.65	13.15%	16,153.74	9.76%	2089.88	2175.39
胶乳	11,118.11	16.75%	22,533.97	16.34%	102.68	103.68
碳酸钙	0.32	27.38%	84.70	21.63%	26,459.76	28,560.87
合计	345,992.60	11.97%	391,321.35	12.50%	13.10	12.42

资料来源: 审计报告

从销售区域来看, 公司产品销售主要面向国内市场, 2013 年公司主营业务收入中, 内销占比由 2012 年的 81.98% 上升至 86.54%。公司国内销售区域范围主要集中在华南地区, 销售占比超过 80%。总体来看, 跟踪期内, 公司营业收入规模有所增长, 整体毛利率水平略有上升。

2. 造纸业务

原料采购

公司生产白卡纸的主要原料为木浆, 生产白板纸的主要原料为废纸。其中, 白卡纸生产成本中木浆大约占比 62.73%; 灰底白板纸生产成本中, 木浆大约占比 13%, 废纸大约占比 38%, 木浆和废纸的价格波动对生产成本影响较大。

公司白卡纸产品主要为高端产品, 2013 年公司对产品结构进行调整, 并针对各级产品明确竞争细分市场, 同时采取“去库存化”操作, 虽然公司白卡纸销量较 2012 年有所增加, 但受前期原材料库存较大影响, 2013 年木浆采购量较上年下降 -10.19% 至 41.77 万吨。由于市场白板纸产能过剩情况严重, 2013 年白板纸销量较 2012 年有所下降, 废纸采购量相应较 2012 年大幅下跌, 其中从香港地区采购废纸量较 2012 年下降 48.93% 至 4.11 万吨, 从欧美地区采购废纸量较 2012 年下跌 53.52% 至 3.37 万吨。

表 2 公司主要采购情况

采购项目	2012 年	2013 年	变化率 (%)
木浆采购量 (万吨)	46.51	41.77	-10.19
采购均价 (美元/吨)	561.75	569.44	1.37
香港废纸采购量 (万吨)	8.04	4.11	-48.93
欧美废纸采购量 (万吨)	7.26	3.37	-53.52
香港采购均价 (港元/吨)	1,484.70	1,525.00	2.71
欧美采购均价 (美元/吨)	178.20	179.70	0.84

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 公司木浆和废纸主要供应商变动不大。近年来全球范围内木浆价格大幅波动, 公司主要通过总部集中采购或组织集中采购模式, 通过较大的采购量来尽力压低采购成本, 采购木浆以进口为主。2013 年, 公司通过对市场行情走势的判断, 在年初木浆价位较低时大批买进, 在年终价高时减少采购量以控制采购价格。同时, 公司计划拓宽采购渠道, 尝试使用新的浆种替代, 以减轻木浆价格波动对公司业绩的影响。

废纸方面, 公司 90% 的废纸采购依靠从香港和欧美进口, 目前已与 4 家香港经销商和 10 家欧

美经销商建立了长期的供货关系。近年来，公司废纸采购价格有所波动。2013 年，公司废纸从香港采购均价有所增长，由 2012 年的 1,484.7 港元/吨上升至 2013 年的 1,525 港元/吨，增幅为 2.71%，与业内废纸采购均价下降趋势相反。国内从香港采购废纸的企业较少，其中一家东莞建晖纸业公司因 2012 年火灾事件停产近半年，造成 2012 年香港废纸价格非正常下跌。2013 年建晖纸业已恢复生产，香港废纸价格有所增长，致使公司从香港采购废纸均价有所上升。采购结算方面，公司进口木浆及废纸多数采用 3 个月的信用证结算方式；化工原料采购均能获得一定的账期。

总体看，公司原料采购渠道畅通，与供应商合作关系稳定。木浆和废纸在公司生产成本中占比较大，其价格波动对公司盈利有较大影响。

产销情况

2013 年，随着产能释放的加剧及下游需求萎缩的影响，造纸行业景气度一再下滑，公司白板纸产量由 2012 年的 16.11 万吨下降至 2013 年的 10.92 万吨；由于公司采用锁定目标市场实行差异化竞争策略，白卡纸订单有所增长，白卡纸产量由 2012 年的 44.29 万吨增长至 2013 年的 50.68 万吨（表 3）。

表 3 公司 2012~2013 年主要产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2012 年				2013 年			
	产能	产能利用率	产销率	销售均价（不含税）	产能	产能利用率	产销率	销售均价（不含税）
白卡纸	60	73.82%	99.59%	5,989.71	57	88.91%	100.57%	6,408.47
白板纸	17	94.76%	98.45%	3,232.78	17	64.23%	100.04%	2,771.93
液体包装纸	0.1	100%	100%	7,353.25	3	100%	73.33%	6,947.01
胶乳	5	44.80%	100%	7,428.60	5	106.26%	91.15%	5,750
碳酸钙	8	22.38%	100%	504.05	8	46.47%	100.28%	425

资料来源：公司提供

注：2012 年胶乳和碳酸钙产量及销量从 2012 年 7 月起纳入计算，产能利用率和产销率指标计算未年化处理。

跟踪期内，公司根据市场情况扩张了液体包装纸产能，白卡纸和白板纸产能基本稳定；子公司佛山诚通纸业有限公司（以下简称“诚通纸业”）灰底白板纸业务受市场影响产量下降较大，且因计划搬迁影响有意识减少生产及库存量，2013 年产能利用率较低。

从产销率来看，白卡纸生产主要采取以订单生产为主，根据市场判断适当预留存货，故产销率维持在较高水平；白板纸生产主要采取以销定产销售模式，诚通纸业受计划搬迁影响，在 2013 年下半年开始计划减产，月度生产量逐步下降，全年销量略高于生产量，白板纸产销率较高；受产能扩张影响，2013 年，公司液体包装纸的产销率为 73.33%，该产品新增市场尚不能完全消化增加的产量。

从产品销售价格来看，受行业景气度下滑影响，白板纸和液体包装纸价格均有所下滑，白板纸全年销售均价由 2012 年的 3,232.78 元/吨（不含税，下同）下降到 2013 年的 2,771.93 元/吨（表 3），液体包装纸销售均价由 2012 年的 7,353.25 元/吨降至 2013 年的 6,947.01 元/吨；受白卡纸产品结构调整影响，白卡纸全年销售均价由 2012 年的 5,989.71 元/吨上升至 2013 年的 6,408.47 元/吨。

从销售结算来看，公司产品销售采用现款方式的较少，签订的销售合同多以分期付款的结算方式为主。公司根据销量、销价等因素，针对新老客户设置了 1~3 个月不等的账期。公司信用管理部门专职负责对客户展开资信评估及定期审核工作，确定客户结算账期和总额度的审定，对发生逾期欠款或额度超标的客户，再次发货必须由销售部、财务部、信用管理部及公司领导审批后

方可执行。

表 4 2012~2013 年公司造纸业务前 5 大销售客户情况

年份	销售客户	销售金额(万元)	销售占比
2012 年	红塔烟草(集团)有限责任公司	33,051.11	9.55%
	浙江天诚纸业有限公司	13,690.96	3.96%
	汕头市粤东印刷物资有限公司	11,075.02	3.20%
	珠海市珠海港明安企业有限公司	8,769.45	2.53%
	上海月兔工贸发展有限公司	7,093.00	2.05%
	合计	73,679.54	21.29%
2013 年	红塔烟草(集团)有限责任公司	32,346.86	8.27%
	北京中物通原材料供应有限公司	10,103.60	2.58%
	广州文茂包装材料有限公司	6,206.25	1.59%
	东莞建晖纸业有限公司	5,872.12	1.50%
	福建鑫叶投资管理集团有限公司	5,826.67	1.49%
	合计	60,355.50	15.43%

资料来源：公司提供

注：表中销售金额为不含税金额。

从客户集中度看，目前公司的白卡纸产品市场主要应用于国内大型卷烟生产商，随着销售量的逐步增加，2013 年，公司对红塔烟草(集团)有限责任公司的销售占比达 8.27%，较 2012 年略有下降。未来，随着公司在新产品领域的拓展，公司对单一客户的依赖度将有所降低。

总体看，跟踪期内，公司造纸板块除白板纸受市场影响及子公司计划搬迁等因素影响，经营规模有所下降外，其余产品经营规模均有不同程度上升；公司产品销售渠道保持畅通，产销率维持较高水平；公司产品销售客户集中度有所下降，但对重点客户仍存在一定的依赖性。

3. 印刷业务

2013 年公司印刷业务实现营业收入 2.45 亿元，同比增长 11.78%。由于 2013 年公司印刷品订单增速较快，产量有所增长，规模效应得以显现，使得印刷业务毛利率由 2012 年的 19.28% 上升至 2013 年的 24.50%，毛利率水平较高。

公司印刷业务主要采取订单生产的方式。2013 年公司印刷业务对前五大客户的销售占比达 56.77%，较 2012 年略有上升（表 5），客户集中度较高，其中对重点老客户箭牌糖类(上海)有限公司和箭牌糖果(中国)有限公司销售合计占比 26.79%，较上年略有上升，公司对主要客户的依赖度仍较高。

表 5 公司印刷业务前 5 大销售客户情况（单位：万元）

年份	销售客户	销售金额	销售占比
2012 年	箭牌糖类(上海)有限公司	4,085.46	18.05%
	佛山市海天（高明）有限公司	3,063.38	13.54%
	箭牌糖果(中国)有限公司	1,751.58	7.74%
	广州市合生元生物制品有限公司	1,671.56	7.39%
	广州王老吉药业股份有限公司	1,549.34	6.85%
	合计	12,121.32	53.57%
2013 年	箭牌糖类(上海)有限公司	4,361.56	17.82%
	佛山市海天(高明)调味食品有限公司	3,435.23	14.04%
	广州市合生元生物制品有限公司	2,364.67	9.66%
	箭牌糖果(中国)有限公司	2,195.35	8.97%
	广州王老吉药业股份有限公司	1,537.00	6.28%
	合计	13,893.81	56.77%

资料来源：公司提供

注：表中销售金额为不含税金额。

总体看，跟踪期内，公司印刷业务保持较快增长，规模效应显现在一定程度上带动印刷业务盈利水平上升，该板块毛利率水平较好；公司印刷业务客户集中度较高，对主要客户具有较强的依赖度。

4. 经营效率

2013 年，公司加强了客户信用审核和应收账款回收力度，在公司营业收入增长情况下，应收账款规模有所下降，公司应收账款周转次数从 2012 年的 3.71 次上升至 4.10 次；公司因计划搬迁降低了产品库存规模，产品结构调整及执行“去库存化”操作等因素造成公司存货规模大幅下降，公司存货周转次数由 2012 年的 2.88 次上升至 2013 年的 3.71 次；公司偿还借款，致使公司资产规模有所下降，同期公司营业收入呈上升状态，致使公司总资产周转次数由 2012 年的 0.56 次上升至 2013 年的 0.66 次，公司经营效率有所提高。

从同行业比较情况看（表 6），公司应收账款周转率和存货周转率仍处于行业较低水平，总资产周转率处于行业一般水平。

表 6 2013 年造纸行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

企业名称	应收账款 周转率	存货 周转率	总资产 周转率
晨鸣纸业	6.08	4.09	0.43
福建南纸	9.03	3.84	0.46
太阳纸业	18.56	6.89	0.70
银鸽投资	9.30	7.04	0.56
岳阳林纸	8.17	1.25	0.39
粤华包	4.36	3.82	0.66

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

总体看，公司经营效率较上年有所提高，整体经营效率一般。

5. 技术研发情况

近两年公司研发投入基本稳定,2013 年研发投入约占营业收入比例为 3.24%,较上年下降 0.49 个百分点。

目前造纸行业产品同质化的竞争严重,公司坚持差异化产品研发方向以增强市场竞争力,2013 年,公司主要产品及技术研发项目进展情况如下:

在纸印刷技术方面,公司成功开发了免覆膜施胶环保标签印刷技术、全息转移纸印刷工艺、幻彩高端标签印刷技术等纸印刷技术;

在彩印技术及产品研发方面,公司成功实现了金属逆向上光技术在非吸收性材料的包装盒上的应用研发、二维码可变信息印刷技术应用研发、CPP 薄膜材料的生活用纸软包装印刷技术研发以及多功能的多层标签柔版印刷技术研发;

公司新产品储备丰富,主要包括新款液体食品包装纸、高松厚面碗原纸、SBS 涂布(复合)白卡纸、双涂 FBB 烟卡、染色防伪涂布白卡纸等。

总体看,公司确立了差异化产品研发方向,新产品储备丰富,研发项目稳步推进,研发投入基本稳定,以保持在中端白卡纸领域和本地印刷市场的技术领先优势。

6. 重大事项

2013 年 6 月 28 日,公司董事会审议通过公司收购龙邦国际有限公司持有的华新(佛山)彩色印刷有限公司 25%股权的事项。2013 年 9 月 27 日,相关工商变更登记手续已办理完毕,华新(佛山)彩色印刷有限公司已成为公司的全资子公司。近年来,公司印刷业务发展迅速,该股权收购交易有利于增强公司印刷业务份额,对公司未来经营业务有积极影响。

2013 年 12 月 30 日,公司第三次临时股东大会审议通过《关于收购中国纸业投资总公司持有的诚通财务有限责任公司 20%股权关联交易的议案》。截至目前,该事宜正在推进过程中。若本项交易顺利完成,公司可利用该金融平台加强资金管理、存贷款管理等工作,同时该交易也有利于公司日后融资业务的开展。

总体看,公司收购华新(佛山)彩色印刷有限公司股权交易有利于增强公司印刷业务份额,参股诚通财务有限责任公司有利于公司以金融业务促进实业发展,有利于公司整体战略的持续推进。

7. 未来发展

基于行业特点以及公司自身经营情况,公司将继续坚持将主业做大做强的理念,集中力量发展高技术附加值、环保的高端白卡纸产品。

为了进一步扩大公司可持续发展能力,公司一方面将积极扩大产业规模,创新丰富产品种类,集中发展高端纸品,保持公司在烟卡市场的竞争优势,同时重点开发技术含量高、附加值高的高级液体食品包装纸板,开发与纸品后加工、深加工有关的系列产品,延长产品线,走绿色环保、高附加值的多元化造纸产业路线;另一方面将通过整合造纸、包装、印刷资源,推进产业纵向扩张,伺机进入上游造林制浆领域,打通包装产业“值林-制浆-造纸-印刷-包装”整个产业链,成为集设计、开发、制造、研发、服务于一体的绿色环保包装解决方案提供商。

总体看,公司的发展战略符合行业发展趋势,通过创新产品种类、延长产品线、推进产业纵向扩张等措施,公司整体竞争实力有望增强,公司未来有望保持良好增长态势。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2013 年度财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。跟踪期内公司合并范围未发生变化。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 57.73 亿元，负债总额 24.98 亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.75 亿元。2013 年公司实现合并营业收入 40.06 亿元，净利润（含少数股东损益）0.98 亿元。经营活动产生的现金流量净额 8.21 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.79 亿元。

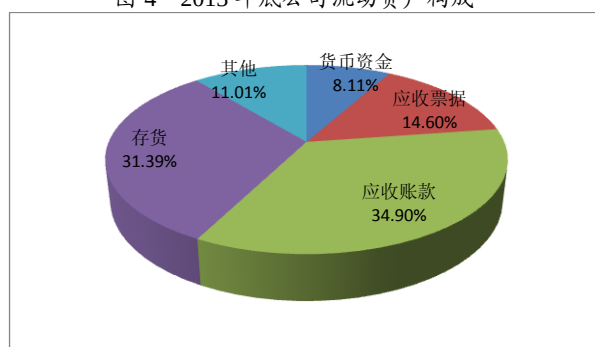
2. 资产质量

截至 2013 年底，公司资产总额 57.73 亿元，较年初下降 10.20%，降幅较大。其中流动资产和非流动资产的占比分别为 43.07%和 56.93%，流动资产占比较年初有所下降。公司因 2012 年转让利乐华新股权收回大量资金，为提高资金使用效率，减轻公司财务负担，公司收缩负债规模，致使公司资产规模较 2012 年底有所下降。

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产合计 24.87 亿元，较年初下降 21.25%，以存货、应收账款和应收票据为主（图 4）。

图 4 2013 年底公司流动资产构成



数据来源：公司年报

截至 2013 年底，公司货币资金总额为 2.02 亿元，较年初下降 57.89%，主要系公司偿还银行借款及加强下属子公司资金管理，减少内部资金积压所致。公司持有货币资金中 78.55%为人民币，21.45%为外币；截至 2013 年底公司使用受限的货币资金规模为 141.74 万元，主要为银行承兑汇票、信用证及保函的保证金。

截至 2013 年底，公司应收票据余额 3.63 亿元，较年初下降 24.42%，主要系公司调整收款策略，接受票据量有所下降，同时公司使用票据背书支付货款规模有所增加所致，公司应收票据主要为银行承兑汇票；

截至 2013 年底，公司应收账款账面价值 8.68 亿元，较年初下降 10.68%，主要系公司加大应收账款回收力度及信用控制力度所致。其中，账龄在一年之内的占比 97.59%，账龄分布较为合理；计提坏账准备 0.59 亿元，计提较为充分。

跟踪期内，公司所处行业处于持续低迷状态，公司坚决执行“去库存化”操作，以短期损失为以后经营活动赢取主动，同时由于子公司计划搬迁主动减少存货，公司存货规模有所下降。截至 2013 年底，公司存货账面价值为 7.81 亿元，较年初下降 23.36%，计提跌价准备合计 0.30 亿元，公司存货以库存商品和原材料为主。

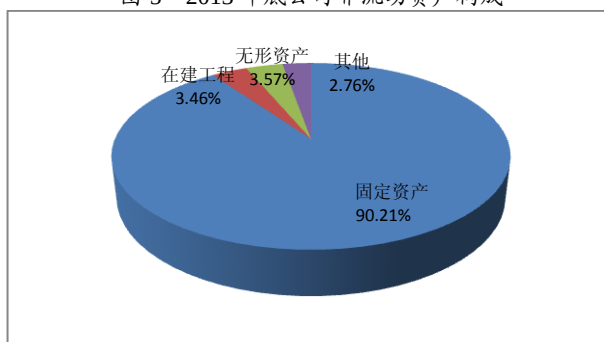
公司预付款项主要为预付采购款，截至 2013 年底，公司预付款项为 2.08 亿元，较年初增长

15.80%，其中账龄在一年之内的占比 99.09%。

非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 32.86 亿元，较年初微幅上升 0.46%。公司非流动资产以固定资产为主（图 5）。

图 5 2013 年底公司非流动资产构成



数据来源：公司年报

公司固定资产规模较年初微幅下降了 0.48%，截至 2013 年底，固定资产账面原值合计 47.55 亿元，以机器设备（占 69.66%）和房屋及建筑物（占 26.26%）为主。公司累计计提折旧 17.13 亿元，固定资产成新率为 65.14%，成新率一般。

截至 2013 年底，公司在建工程合计 1.14 亿元，较年初增长 43.86%，主要系三期生产车间扩建项目、食品白卡淋膜纸双面专用生产线、乳胶二期工程等在建项目的投入增加所致。

截至 2013 年底，公司无形资产账面价值合计 1.17 亿元，较年初下降 18.67%，主要系公司位于佛山市禅城区的一块土地使用权被土地储备中心收储所致。

总体看，跟踪期内，随着公司“去库存化”销售等因素影响，公司存货规模下跌，流动资产占比有所下降，整体资产质量尚可。

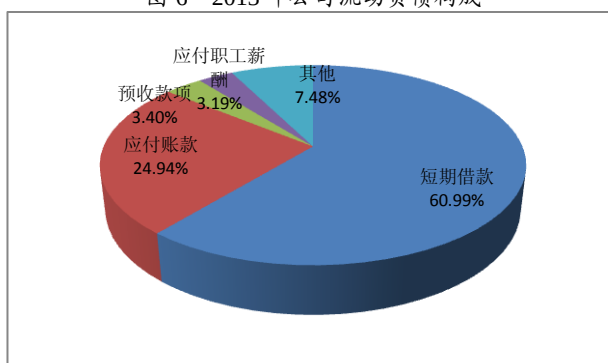
3. 负债及所有者权益

负债

跟踪期内，由于短期借款规模下降及长期应付款的部分偿还，公司负债规模有所下降。截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 43.27%、38.01% 和 27.70%，较年初均有不同程度下降。

截至 2013 年底，公司负债总额为 24.98 亿元，较年初下降 20.81%，其中流动负债占比 49.00%，非流动负债占比 51.00%，流动负债占比持续下降。2013 年底公司流动负债合计 12.24 亿元，较年初大幅下降 32.65%，以短期借款和应付账款为主（图 6）。

图 6 2013 年公司流动负债构成



数据来源：公司年报

跟踪期内，公司偿还银行借款使得短期借款下降 38.41%至 7.47 亿元，主要为保证借款（占比 37.70%）和信用借款（占比 38.85%）；应付账款下降了 6.48%至 3.05 亿元，其中账龄在一年以内的占 94.19%，主要为应付原材料采购款。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 12.74 亿元，较年初下降 4.70%，以长期应付款（占比 36.22%）和应付债券（占比 62.27%）为主，长期应付款主要为中国诚通控股集团有限公司发行的 5 亿元中期票据所筹措资金给予公司使用形成。2013 年，部分中期票据投资者行使回售选择权，公司于 2013 年 3 月 24 日偿还借款本金 8,125.00 万元，致使长期应付款较年初下降 12.83%。

总体看，公司目前债务水平适中，债务负担一般，长期债务占比持续提高。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 32.75 亿元，较年初微幅增长 0.02%，其中归属于母公司所有者权益合计 17.30 亿元，较年初增长 1.40%。归属于母公司所有者权益中，股本占 29.22%，资本公积占 14.88%，盈余公积占 10.36%，未分配利润占 45.54%。公司资本公积主要来源于股本溢价，所有者权益未分配利润占比较高，公司所有者权益结构稳定性不足。

总体看，公司资产规模的下降主要源于债务规模的缩小，所有者权益规模保持平稳，债务负担处于合理水平。

4. 盈利能力

2013 年，在造纸行业经营环境持续低迷的大环境下，公司坚持“去库存化”销售策略，主要产品白卡纸销售收入大幅增长，公司实现营业收入 40.06 亿元，较 2012 年上升 9.86%，而营业利润和净利润分别较上年下降 74.28%和 52.63%，主要系 2012 年公司转让参股企业股权获得可观的投资收益，2013 年公司投资收益由 2012 年的 3.31 亿元大幅下跌至 0.006 亿元所致，同时公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.90%、4.27%和 2.98%，较 2012 年大幅下降。

从营业外收入看，2013 年公司位于佛山市禅城区一块国有土地使用权被收储，实现处置无形资产利得 0.50 亿元；子公司珠海华丰纸业有限公司收到广东省珠海市中级人民法院汇入的斯道拉恩索亚洲包装有限公司根据和解协议约定的执行款 0.20 亿元，2013 年公司营业外收入较 2012 年增长 344.75%，对利润总额的实现贡献较大。

从期间费用情况看，由于跟踪期内公司债务规模有所下降，公司财务费用较 2012 年下降 40.24%至 1.14 亿元；由于跟踪期内公司产品结构调整及细分市场差异化营销影响，公司销售费用较 2012 年增长 9.36%至 1.99 亿元；因当期计入管理费用的折旧与摊销费减少，公司管理费用较 2012 年下跌 4.47%至 1.49 亿元。2013 年公司费用收入比同比 2012 年下降至 11.53%，公司费用控制能力有

所提高。

从盈利指标来看，公司 2012 年转让利乐华新股权，实现投资收益 3.31 亿元，2013 年无此业务，导致营业利润、净利润规模大幅下滑，总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别从 2012 年的 6.59%、6.94%和 6.43%下降至 2013 年的 3.90%、4.27%和 2.98%；剔除投资收益的影响，公司主营业务盈利能力略有上升。从同行业比较情况看（表 7），公司净资产收益率和总资产报酬率处于较好水平，销售毛利率处于行业适中水平。

表 7 2013 年造纸行业上市公司经营效率指标情况 单位：%

企业名称	销售毛利率	净资产收益率 ROE	总资产报酬率 ROA
晨鸣纸业	18.33	5.11	4.25
福建南纸	-9.51	-73.89	-21.91
太阳纸业	16.94	6.30	6.37
银鸽投资	7.84	-16.30	-1.78
岳阳林纸	15.02	0.36	3.29
粤华包	14.18	4.60	4.21

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

总体看，公司盈利能力一般，2013 年主营业务盈利能力较 2012 年略有上升。

5. 现金流

经营活动方面，2013 年，因公司采用票据背书支付账款规模增加原因，公司购买商品、接受劳务支付的现金规模大幅下降 31.73%至 16.92 亿元，经营活动现金净流入规模相应由 2012 年的 0.19 亿元大幅增加至 8.21 亿元。2013 年，公司使用应收票据直接背书规模增加，使得其现金收入比由 2012 年的 82.88%下降至 75.30%。

投资活动方面，2013 年公司新增固定资产、在建工程建设使得投资活动现金流出 2.00 亿元，较上年增加 73.52%，同时收购佛山（华新）彩色印刷有限公司 25%股权，当期投资活动产生的现金流量净额-1.49 亿元。

从筹资活动来看，2013 年公司缩小了借款规模，取得借款收到的现金较往年大幅下降，致使筹资活动产生现金流量净流出额由 2012 年的 4.71 亿元增长至 8.51 亿元。

总体看，2013 年公司经营活动产生的现金流量状况较好，但随着公司股权收购项目以及多个扩产项目的投入和运营，公司资金需求持续增加，公司仍需要外部融资来缓解资金压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，跟踪期内，一方面公司流动负债占比持续下降，流动比率和速动比率较 2012 年有所上升，2013 年底分别为 2.03 和 1.39，现金短期债务比为 0.75 倍。公司经营活动现金流情况表现较好，经营性现金流对短期债务的保护能力迅速提升，经营现金流动负债比率由 2012 年的 1.05%增加至 67.09%，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 3.76 和 0.22，均处于正常水平。目前公司主导产品的竞争优势明显，未来随着公司在高松厚产白卡、吸塑专用白卡等产品领域的拓展，整体竞争实力有望进一步增强，从而对债务形成良好的保障。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系。截至 2013 年底，公司本部及下属子公司获得银行授信总额合计 39.59 亿元，其中未使用额度 28.87 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2013 年底，公司无对下属控股子公司提供担保之外的担保事项。

总体看，跟踪期内，公司主业经营规模有所增长，公司长短期偿债指标均保持正常水平，整体偿债能力强。

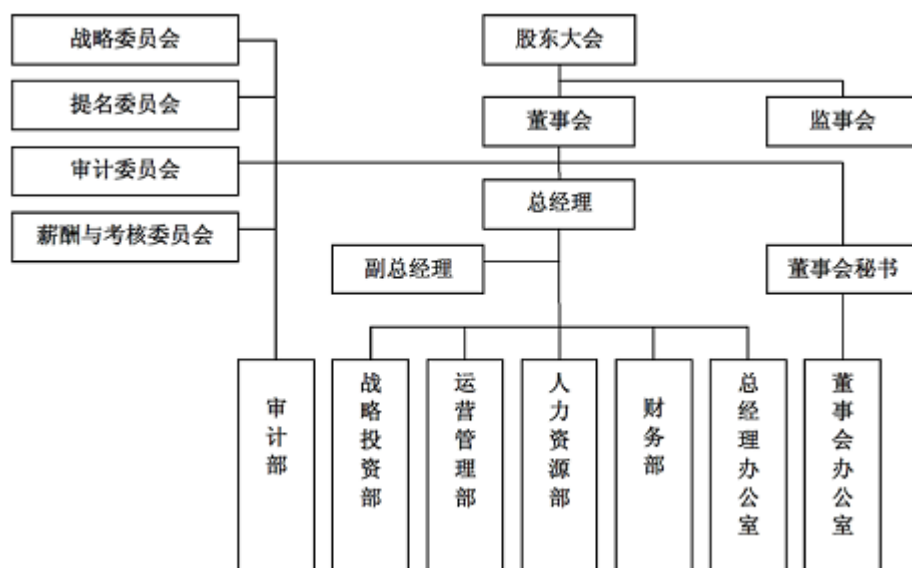
七、综合评价

跟踪期内，随着行业新增产能释放的加剧及下游需求萎靡的影响，行业整体经济效益下滑，盈利空间收窄。公司通过产品转型升级、进一步开拓高端客户市场来提升企业产品附加值和盈利能力，通过“去库存化”操作获得经营主动权，整体营业规模较上年有所增长，主营业务盈利能力略有上升。

未来，随着造纸企业继续进行大规模整合，未来行业内资源优势明显、整合能力强的大型企业有望取得竞争优势。随着公司在高松厚产白卡、吸塑专用白卡等产品领域的拓展，公司整体竞争实力将增强，盈利能力有望获得提升。同时，联合评级也关注到行业持续低迷、产能过剩、原材料采购价格波动等对公司经营所带来的不利影响。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；维持本期“12 华包债”债项信用等级为“AA”。

附件 1 佛山华新包装股份有限公司组织结构图



附件 2-1 佛山华新包装股份有限公司
2012 年~2013 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	47,885.66	20,166.62	-57.89
交易性金融资产			
应收票据	48,025.70	36,299.85	-24.42
应收账款	97,159.36	86,780.50	-10.68
预付款项	17,942.11	20,776.18	15.80
应收利息			
应收股利			
其他应收款	2,927.41	6,608.57	125.75
存货	101,838.21	78,050.27	-23.36
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	315,778.45	248,682.00	-21.25
非流动资产：			
可供出售金融资产	340.04	486.26	43.00
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	678.54	772.06	13.78
投资性房地产	994.30	1,638.08	64.75
固定资产	297,905.62	296,462.90	-0.48
生产性生物资产			
油气资产			
在建工程	7,915.50	11,386.99	43.86
工程物资			
固定资产清理			
无形资产	14,412.85	11,721.38	-18.67
开发支出	0.00	1,255.49	--
商誉	1,154.73	1,154.73	0.00
长期待摊费用	77.79	92.93	19.47
递延所得税资产	3,650.33	3,673.82	0.64
其他非流动资产			
非流动资产合计	327,129.71	328,644.65	0.46
资产总计	642,908.17	577,326.65	-10.20

附件2-2 佛山华新包装股份有限公司
2012 年～2013 年合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	121,215.89	74,651.84	-38.41
交易性金融负债			
应付票据	2,144.01	720.88	-66.38
应付账款	32,650.78	30,534.03	-6.48
预收款项	2,898.78	4,164.42	43.66
应付职工薪酬	2,213.37	3,905.12	76.43
应交税费	8,953.98	2,019.33	-77.45
应付利息	2,504.06	2,876.56	14.88
应付股利	6,056.36	973.30	-83.93
其他应付款	3,125.60	2,564.56	-17.95
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债			
流动负债合计	181,762.84	122,410.03	-32.65
非流动负债：			
长期借款			
应付债券	79,648.19	79,333.03	-0.40
长期应付款	52,940.00	46,146.23	-12.83
专项应付款			
预计负债	296.70	714.63	140.86
递延所得税负债	544.93	332.40	-39.00
其他非流动负债	263.60	881.00	234.22
非流动负债合计	133,693.42	127,407.28	-4.70
负债合计	315,456.26	249,817.31	-20.81
所有者权益：			
股本	50,542.50	50,542.50	0.00
资本公积	26,209.12	25,745.00	-1.77
减：库存股			
专项储备			
盈余公积	17,033.71	17,924.01	5.23
未分配利润	76,820.65	78,782.18	2.55
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	170,605.98	172,993.70	1.40
少数股东权益	156,845.92	154,515.64	-1.49
所有者权益合计	327,451.90	327,509.34	0.02
负债和所有者权益总计	642,908.17	577,326.65	-10.20

附件 3 佛山华新包装股份有限公司

2012 年~2013 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	364,670.22	400,610.98	9.86
减: 营业成本	314,867.65	343,798.15	9.19
营业税金及附加	1,471.34	2,278.24	54.84
销售费用	18,193.63	19,896.69	9.36
管理费用	15,632.43	14,934.33	-4.47
财务费用	18,996.89	11,352.18	-40.24
资产减值损失	2,694.53	1,750.98	-35.02
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)			
投资收益(损失以“-”号填列)	33,105.68	65.75	-99.80
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	5,079.81	53.07	-98.96
汇兑收益(损益以“-”号添列)			
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	25,919.44	6,666.16	-74.28
加: 营业外收入	1,815.16	8,072.99	344.75
减: 营业外支出	221.87	612.27	175.96
其中: 非流动资产处置损失	33.40	35.25	5.54
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	27,512.72	14,126.87	-48.65
减: 所得税费用	6,883.02	4,355.25	-36.72
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	20,629.70	9,771.62	-52.63
其中: 归属于母公司所有者的净利润	26,848.04	7,906.09	-70.55
少数股东损益	-6,218.35	1,865.54	-130.00
五、每股收益:			
(一) 基本每股收益	0.53	0.16	-69.81
(二) 稀释每股收益	0.53	0.16	-69.81
六、其他综合收益	28.18	111.46	295.50
七、综合收益总额	20,657.88	9,883.08	-52.16
归属于母公司所有者的综合收益总额	26,859.87	7,952.86	-70.39
归属于少数股东的综合收益总额	-6,201.99	1,930.22	-131.12

附件 4 佛山华新包装股份有限公司

2012 年~2013 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	299,842.20	301,640.83	0.60
收到的税费返还	49.23	0.00	-100.00
收到其他与经营活动有关的现金	2,571.95	13,558.86	427.18
经营活动现金流入小计	302,463.38	315,199.69	4.21
购买商品、接受劳务支付的现金	247,846.90	169,211.62	-31.73
支付给职工以及为职工支付的现金	18,972.71	21,605.99	13.88
支付的各项税费	13,639.56	28,631.90	109.92
支付其他与经营活动有关的现金	20,087.74	13,625.05	-32.17
经营活动现金流出小计	300,546.92	233,074.56	-22.45
经营活动产生的现金流量净额	1,916.46	82,125.13	4,185.25
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	40,952.79	0.00	-100.00
取得投资收益收到的现金	10,957.44	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	46.97	5,149.17	10,861.67
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金	6,165.23	0.00	-100.00
投资活动现金流入小计	58,122.44	5,149.17	-91.14
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	11,470.44	15,226.52	32.75
投资支付的现金	0.00	4,777.34	--
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金	57.53	0.00	-100.00
投资活动现金流出小计	11,527.97	20,003.86	73.52
投资活动产生的现金流量净额	46,594.48	-14,854.69	-131.88
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	159.73	0.00	-100.00
发行债券所收到的现金	79,170.00	0.00	-100.00
取得借款收到的现金	288,060.63	137,140.98	-52.39
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	77.40	--
筹资活动现金流入小计	367,390.35	137,218.38	-62.65
偿还债务支付的现金	371,963.67	198,767.78	-46.56
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32,520.83	23,501.52	-27.73
支付其他与筹资活动有关的现金	9,996.46	0.00	-100.00
筹资活动现金流出小计	414,480.95	222,269.30	-46.37
筹资活动产生的现金流量净额	-47,090.60	-85,050.91	80.61
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	10.90	-81.89	-851.50
五、现金及现金等价物净增加额	1,431.23	-17,862.36	-1,348.04
加: 期初现金及现金等价物余额	36,456.01	37,887.24	3.93
六、期末现金及现金等价物余额	37,887.24	20,024.88	-47.15

附件 5 佛山华新包装股份有限公司
2012 年~2013 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	20,629.70	9,771.62	-52.63
加: 资产减值准备	2,694.53	1,750.98	-35.02
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	17,824.49	18,558.46	4.12
无形资产摊销	306.38	520.41	69.85
长期待摊费用摊销	22.22	23.91	7.57
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	23.14	-5,112.39	-22,192.71
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	18,777.17	11,409.21	-39.24
投资损失(收益以“-”号填列)	-33,105.68	-65.75	-99.80
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-64.75	-23.48	-63.73
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	526.72	-212.53	-140.35
存货的减少(增加以“-”号填列)	11,580.44	23,787.95	105.41
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-7,278.35	19,689.18	-370.52
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-30,019.56	2,027.57	-106.75
其他			
经营活动产生的现金流量净额	1,916.46	82,125.13	4,185.25
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3. 现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	37,887.24	20,024.88	-47.15
减: 现金的期初余额	36,456.01	37,887.24	3.93
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	1,431.23	-17,862.36	-1,348.04

附件 6 佛山华新包装股份有限公司

主要财务指标

项目	2012 年	2013 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	3.71	4.10
存货周转次数(次)	2.88	3.71
总资产周转次数(次)	0.56	0.66
现金收入比率(%)	82.22	75.30
盈利能力		
总资本收益率(%)	6.59	3.90
总资产报酬率(%)	6.94	4.27
净资产收益率(%)	6.43	2.98
主营业务毛利率(%)	11.97	12.50
营业利润率(%)	13.25	13.61
费用收入比(%)	14.49	11.53
财务构成		
资产负债率(%)	49.07	43.27
全部债务资本化比率(%)	43.87	38.01
长期债务资本化比率(%)	28.82	27.70
偿债能力		
EBITDA 利息倍数(倍)	3.59	3.76
EBITDA 全部债务比(倍)	0.25	0.22
经营现金债务保护倍数(倍)	0.01	0.41
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.19	0.33
流动比率(倍)	1.74	2.03
速动比率(倍)	1.18	1.39
现金短期债务比(倍)	0.78	0.75
经营现金流动负债比率(%)	1.05	67.09
经营现金利息偿还能力(倍)	0.11	6.83
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.76	5.60
本期公司债券偿债能力		
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.79	0.56

注：本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
333 应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。