

跟踪评级公告

联合[2015]173 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，评级展望为“稳定”

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：



周旭

陈凝

二零一五年 五月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.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

债券规模: 不超过 8 亿元

债券期限: 5 年

债项信用等级

跟踪评级: AA

上次评级: AA

跟踪评级时间: 2015 年 5 月 21 日

上次评级时间: 2014 年 4 月 24 日

主要财务数据:

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	57.73	64.34	66.88
所有者权益(亿元)	32.75	34.23	34.25
长期债务(亿元)	12.55	8.05	8.06
全部债务(亿元)	20.09	24.23	26.14
营业收入(亿元)	40.06	35.53	7.71
净利润(亿元)	0.98	1.49	0.02
EBITDA(亿元)	4.51	4.74	0.04
经营性净现金流(亿元)	8.21	4.80	1.11
营业利润率(%)	13.61	15.97	14.22
净资产收益率(%)	2.98	4.46	0.06
资产负债率(%)	43.27	46.80	48.79
全部债务资本化比率(%)	38.01	41.45	43.29
流动比率	2.03	1.32	1.30
EBITDA 全部债务比	0.22	0.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.76	3.69	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.56	0.59	--

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。

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, 随着经济增长放缓和“禁烟令”等政策因素, 加之行业新增产能释放的加剧及下游需求萎靡的影响, 造纸行业竞争加剧。在行业下行的大环境下, 公司营业收入同比下降。但公司收缩了亏损板块(涂布白板纸), 同时通过产品转型升级、高端客户市场开拓、加强创新研发和提升精细化管理等措施实现了降本增效, 公司盈利能力有所上升。

随着优化产品结构、开发深加工纸产品等措施进一步拓展深化, 公司整体竞争实力将增强, 盈利能力有望获得提升。同时, 联合评级也关注到造纸行业持续低迷、原材料采购价格波动以及相关政策等因素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”。

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, 加之成本和费用控制良好, 主营业务盈利能力有所上升。

2. 跟踪期内, 公司针对低迷市场, 执行了开拓和维护高端大客户, 谋求长期合作的业务方针, 成功与多家大客户建立了新的业务关系。

3. 跟踪期内, 公司在造纸和印刷领域继续保持较强的技术研发实力, 建立了独立包装印刷产品技术研发中心; 产品获得多项发明专利。

关注

1. 跟踪期内，公司所在造纸和印刷行业产能过剩严重、下游需求萎靡，行业竞争加剧。

2. 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。

3. 跟踪期内，公司子公司佛山诚通纸业有限公司的产业类型不符合城市规划的要求，进入停产状态，公司白板纸业务受较大影响。

4. 跟踪期内，公司短期债务大幅增加，债务负担加重，债务结构不尽合理。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

陈 凝

电话：010-85172818

邮箱：chenn@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

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。

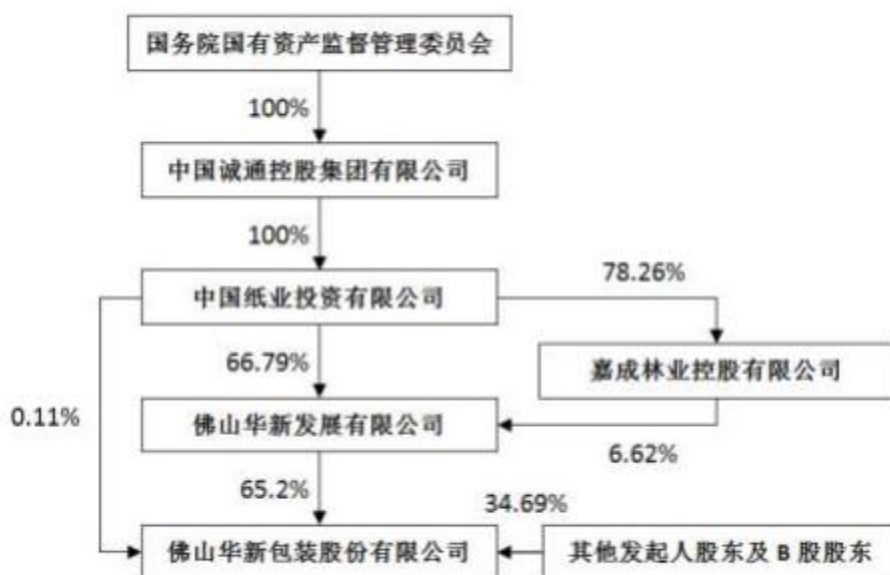
本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

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2014年底,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2014年底公司股权结构图



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。截至2014年底,公司在职工为2,285人(包含控股子公司员工),其中生产人员约占60%,为1,391人,且公司没有需承担费用的离退休职工。

截至2014年底,公司合并资产总额64.34亿元,负债总额30.11亿元,所有者权益(含少数股东权益)34.23亿元。2014年公司实现合并营业收入35.53亿元,净利润(含少数股东损益)1.49亿元。经营活动产生的现金流量净额4.80亿元,现金及现金等价物净增加额-0.87亿元。

截至2015年3月底,公司合并资产总额66.88亿元,负债总额32.63亿元,所有者权益(含少数股东权益)34.25亿元。2015年第一季度公司实现合并营业收入7.71亿元,净利润(含少数股东损益)0.02亿元。经营活动产生的现金流量净额1.11亿元。现金及现金等价物净增加额-0.87亿元。

公司注册地址：广东省佛山市季华五路 18 号经华大厦 19 楼；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“112130.SZ”。

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，于 2014 年 11 月 26 日支付第二期利息 4,640 万元。

截至 2014 年底，公司已用募集资金归还银行贷款 3.1 亿元，补充公司流动资金 4.82 亿元，募集资金已使用完毕。

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。

2014 年全球经济复苏缓慢，我国经济增长也继续放缓，年度 GDP 增长 7.4%，增速创二十四年来新低。受经济低迷、市场需求不旺和产能过剩影响，2014 年造纸行业景气度依然不高。2014 年，中国机制纸及纸板（外购原纸加工除外）产量累计为 11,785.72 万吨，同比增长 2.8%。从区域分布情况来看，2014 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 52.39%、21.60%和 11.73%。

造纸业的上游主要原材料是纸浆和废纸，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。2014 年全国纸浆进口量首次突破 1,700 万吨，进口总量达 1796 万吨，同比增长 6.59%。进口金额总量为 120.66 亿美元，同比增长 6.08%。2014 年全国废纸进口量为 2,752 万吨，较 2013 年的 2,924 万吨减少 172 万吨（下降 5.87%）。进口金额总量达到 53.46 亿美元，同比下降 9.85%；2014 年进口均价 194.26 美元/吨，较 2013 年进口均价 202.82 美元/吨，同比下降 4.22%。

从行业产能和需求来看，2014 年新增产能继续释放，白卡纸有效设计产能已超过 1,100 万吨，比 2013 年末的设计产能增长了 35%。剔除部分休眠产能实际产量也达 800 万吨，而中国白卡纸实际最大需求量也只有约 650 万吨。白卡纸行业在严重供大于求的市场形势下，整个包装纸子行业开工率偏低。同时，竞争直接导致了产品价格大幅下调，白卡纸企业出现了较大面积的利润下降甚至亏损。2014 年我国造纸行业主营业务收入 7,879 亿元，同比增长 4.0%，增长速度较上年下降 6 个百分点，利润总额达 361.91 亿元，同比下降 3.2%。

总体来看，造纸行业受困于国内经济增长趋势放缓、产能过剩等因素整体延续前期低迷态势，且竞争导致的产品价格大幅下调造成了白卡纸企业较大的利润下降甚至亏损，行业竞争更加激烈；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：

优化产品结构，开发深加工纸产品

受困于产能过剩，竞争激烈，价格持续下行等不利因素，造纸行业企业将进一步优化产品结构，以求避开同质化竞争。同时企业将加快新技术开发和应用，开发深加工纸质产品，以应对市场变化，增强竞争力。

政策影响高档白卡纸市场

党中央及国务院关于反腐倡廉、改变作风的多项规定和政策，对包装纸特别是高档白卡纸市场需求有很大影响。例如中央发布实施的“八项规定”、“六项禁令”、“禁烟令”、“三公消费”禁令等政策对烟草、酒行业影响深远，让烟草行业陷入了一个瓶颈，以致国内烟卡消费量出现拐点。基于烟卡市场的萎缩、社会卡市场的薄利，食品卡市场已成为未来白卡纸争夺领地。

减排政策和管理力度加大，企业环保成本大幅提高

随着国家和地方对废水废气的排放标准不断提高，水、电等资源价格的上调，相关企业都存在潜在的环保风险和成本压力。此外，环保法修订案将于 2015 年正式实施，增加了企业各方面责任和处罚力度，使造纸等高能耗、高排放行业在这次环境保护法面前面临更大的风险。此外，目前尚未满足新环保要求的企业，尚需加大投入以满足相关规定，生产企业在废水治理方面的投入和运行成本将进一步增加。

总体来看，基于经济、市场、产能和政策等因素，企业将面临优化产品结构和产品创新转型等挑战，需应对市场变化，增强自身竞争优势。

四、管理分析

2014 年 6 月，由于董事会换届，公司副董事长、总经理王奇先生任期满退休，经选举由副总经理季向东先生担任公司副董事长兼总经理。

2014 年 6 月，由于监事会换届，公司监事会主席洪军先生任期满离任，出任公司董事，经选举由任晓明先生担任监事会主席。

2014 年 6 月，职工监事陈镇然先生任期满离任，被聘为副总经理，杨成林先生被选举为职工监事。

此外，2014 年 6 月，公司聘任吴义荣先生为公司副总经理。

跟踪期内，公司董事会、监事会正常换届选举，但对公司正常经营未产生重大影响。同时公司的核心技术团队或关键技术人员未发生变动。

五、经营分析

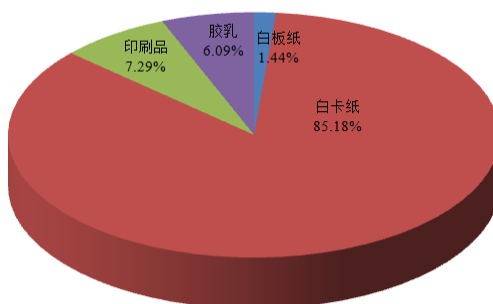
1. 经营概况

公司主营造纸和印刷业务。

跟踪期内，造纸行业经历“供需双困”持续低迷，包装印刷行业市场竞争激烈。针对低迷的行业环境，公司通过进一步优化产品结构，拓展高技术含量、高附加值的产品市场来避开同质化竞争，但由于 2014 年产能的快速增长与需求的缓慢增加，公司的营业收入较 2013 年有所下滑。2014 年公司实现营业收入 35.53 亿元，同比下降了 1.30%；实现营业利润 1.54 亿元，同比上升

131.55%；实现净利润 1.49 亿元，同比增加 52.75%，系公司有效控制成本致使营业成本、营业税金及附加和相关费用大幅下降所致；2014 年公司主营业务收入 33.97 亿元，同比下降 13.19%，主营业务收入占营业收入比重 95.62%，主业依旧突出。尽管 2014 年公司营业收入有所下降，但公司有效控制了营业成本和期间费用，同时涂布白板纸的停产改善了公司产品结构，公司盈利能力略有提升。

图 2 2014 年公司主营业务收入构成情况



资料来源：公司年报

主营业务毛利率方面，2014 年公司主营业务毛利率同比小幅上升 2.72 个百分点，主要是毛利率为负的白板纸业务停产后其主营业务收入占比大幅下降，同时白卡纸和胶乳毛利率小幅增加所致；白板纸业务由于原生产企业佛山诚通（公司下属子公司）于 2014 年 1 月份开始停产，清理库存积压产品，折价销售，导致毛利率为负。白卡纸业务受产能过剩因素影响，营业收入同比下降 7.68%，但由于公司产品结构调整策略的实施（大幅提高利润率高的纸种产销量，如烟卡和食品卡）并且有效地控制了生产成本（同比下降 10.42%），毛利率有所提升。印刷品方面由于经济增长放缓且同业竞争激烈，订单价格下降，在原材料成本没有明显变化的情况下，毛利率有所下降。胶乳业务得益于原材料价格下降，使生产成本下降，毛利率有所上升。2014 年碳酸钙主要是内部关联方交易，无对外销售；由于液体包装纸是属于白卡纸的细分品种，2014 年开始合并至白卡纸，不再单独披露，不单独分类。

表 1 2013 年~2014 年公司主营业务收入及成本构成表（单位：万元）

项目	2013 年		2014 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	30,784.99	-5.90%	4,880.24	-63.27%	-84.15	-75.56
白卡纸	313,434.40	13.10%	289,360.42	15.68%	-7.68	-10.42
印刷品	24,483.29	24.50%	24,759.07	20.27%	1.13	6.79
胶乳	22,533.97	16.34%	20,701.69	21.19%	-8.13	-13.45
碳酸钙	84.70	21.63%	--	--	--	--
合计	391,321.35	12.50%	339,701.41	15.22%	-13.19	-15.88

资料来源：审计报告

注：白卡纸 2014 年收入变化、成本变化的数值已考虑将 2013 年白卡纸和液体包装纸业务合并计算。

从销售区域来看，公司产品销售主要面向国内市场，2014 年公司主营业务收入中，内销占比为 88.48%，较 2013 年进一步提升。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入规模有所下降，但由于部分原材料价下降，公司加强管

理等因素，营业成本控制良好，整体毛利率水平略有上升。

2. 造纸业务

(1) 原料采购

白卡纸的主要原料为木浆，白板纸的主要原料为废纸。木浆和废纸的价格波动对生产成本影响较大。

由于阔叶浆价格有所下降，2014 年公司增加采购量。木浆采购量由 2013 年的 41.77 万吨增长至 63.49 万吨，同比增长 52.00%。供应商方面，2014 年主要供应商基本没有变化。从采购价格来看，2014 年公司木浆采购均价为 591.02 美元/吨，同比上升 3.79%。2014 年公司继续通过集中采购的同时拓宽采购渠道，试用一些新的浆种以做替代；在保证生产稳定、品质正常的前提下，实施原辅材料国产化，并加强引入新原辅材料来替代价格较高的原料，从而降低材料成本。如采用湿浆逐步替代高松厚进口浆、ML 化机杨木浆替代主流化机杨木浆、在社会卡类产品中采用玉米阳离子淀粉替代木薯阳离子淀粉，木薯原淀粉替代木薯改性喷淋淀粉等，同时自主开发生产苯丙 SA-618 胶乳来替代进口苯丙胶乳等一系列技术创新来达到降低生产成本的目的。2014 年因白板纸停产，公司无废纸采购。

表 2 公司主要采购情况

采购项目	2013 年	2014 年	变化率 (%)
木浆采购量 (万吨)	41.77	63.49	52.00%
采购均价 (美元/吨)	569.44	591.02	3.79%
香港废纸采购量 (万吨)	4.11	--	--
香港废纸采购均价 (港元/吨)	1,525.00	--	--
欧美废纸采购量 (万吨)	3.37	--	--
欧美废纸采购均价 (美元/吨)	179.70	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司原料采购渠道畅通，与供应商合作关系稳定，价格波动不大。

(2) 生产经营

2014 年，随着产能释放的加剧及下游需求萎缩的影响，造纸行业景气度进一步下滑，公司造纸板块产销量分别较 2013 年下滑 20.03%和 18.52%；其中白卡纸销售量较 2013 年下降 4.77 万吨；白板纸原由佛山诚通纸业有限公司（以下简称“佛山诚通”）生产，佛山诚通因产业类型不符合城市规划的要求，已于 2014 年 1 月停产，由于涂布白板纸业务为公司近年来的亏损业务，该子公司停产有利于减少公司经营亏损的金额，改善公司产品结构。此外，胶乳和碳酸钙产量都略有提高。

表 3 公司 2013~2014 年主要产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

项 目	2013 年				2014 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	57	88.91%	100.57%	6,408.47	57	85%	98.99%	6,137.04
白板纸	17	64.23%	100.04%	2,771.93	--	--	--	--
液体包装纸	3	100%	73.33%	6,947.01	--	--	--	--
胶乳	5	106.26%	91.15%	5,750	5	97.30%	99.28%	6,296.05
碳酸钙	8	46.47%	100.28%	425				

资料来源：公司提供

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，2014 年产销率略有下降但仍维持在较高水平；胶乳 2014 年销量基本与上年持平，但产量有所下降致产销率有较明显的提升，从 2013 年的 91.15% 上升到 99.28%。

从产品销售价格来看，由于产能过剩、市场竞争激烈加之中央及国务院关于反腐倡廉、改变作风的多项规定和政策的影响，白卡纸全年的销售均价由 2013 年的 6,408.47 元/吨（不含税，下同）下降到 2014 年的 6,137.04 元/吨。

表 4 2013~2014 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
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%
2014 年	红塔烟草（集团）有限责任公司	35,070.85	10.32%
	宁波保税区方圆纸业有限公司	17,074.72	5.03%
	福建泰兴特纸有限公司	9,726.49	2.86%
	利乐包装（佛山）有限公司	9,155.36	2.70%
	青岛顺诚投资有限公司	6,719.58	1.98%
	合计	77,747.00	22.89%

资料来源：公司提供

从客户集中度看，2014 年公司从前 5 大销售客户的依赖度有所上升，销售占比从 2013 年的 15.43% 上升到 2014 年的 22.89%，集中度提高。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，红塔烟草（集团）有限公司销售占比最高，为 10.32%。

2014 年，公司调整产品结构，推出“三大系列七小类”，三大系列即烟卡、食品级白卡、社会白卡，七小类产品包括红塔牌高端烟卡、红梅牌中低档烟卡、利乐无菌包、普通液包、普通食品包、特殊社会卡和普通社会卡。针对重点客户、医药包装客户进行新产品攻关、核心产品升级改造系列工作，开发了出多个高端产品，并成功开拓了安徽精方药业、阳帆食品、高明盈科药业、广东远大药业等客户。2014 年在医药包装、专用包装等高端产品的业务得到了进一步发展，增加的销售额超过 800 万元。

总体来看，跟踪期内，公司白板纸业务由于工厂停工受影响较大，白卡纸由于行业不景气等因素经营规模略有下降，其余产品经营规模有不同程度上升；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上升，对以烟草客户为主的重点客户依赖性略有提升。

3. 印刷业务

2014 年公司印刷业务实现营业收入 2.48 亿元，同比增长 1.13%，变动不大。受经济增长放缓及同业竞争激烈的影响，印刷市场价格战越演越烈，造成利润下降。2014 年公司主营业务毛利率由 2013 年的 24.50% 下降至 20.27%。

2014 年公司印刷业务对前五大客户的销售占比为 3.99%，基本与 2013 年持平（3.55%），对主要客户依赖度不高。

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
2013 年	箭牌糖类(上海)有限公司	4,361.56	1.11%
	佛山市海天(高明)调味食品有限公司	3,435.23	0.88%
	广州市合生元生物制品有限公司	2,364.67	0.60%
	箭牌糖果(中国)有限公司	2,195.35	0.56%
	广州王老吉药业股份有限公司	1,537.00	0.39%
	合计	13,893.81	3.55%
2014 年	佛山市海天(高明)调味食品有限公司	3,805.33	1.12%
	箭牌糖类(上海)有限公司	3,643.08	1.07%
	箭牌糖果(中国)有限公司	2,277.93	0.67%
	广州市合生元生物制品有限公司	2,098.63	0.62%
	广州薇美姿个人护理用品有限公司	1,713.20	0.50%
	合计	13,538.17	3.99%

资料来源: 公司提供

总体来看, 跟踪期内, 公司印刷业务较为稳定。销量的增长带来收入的增长, 但因为销售单价低位徘徊、成本上升, 毛利率有所下降。

4. 经营效率

2014 年, 公司应收账款周转次数较 2013 年没有变化, 均为 4.01 次; 存货周转次数由 2013 年的 3.71 次下降到 2014 年的 3.35 次; 总资产周转率略有下降, 从 2013 年的 0.66 次下降到 2014 年的 0.58 次。总体来看, 公司经营效率较为稳定, 基本与上年持平。

表 6 2014 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	5.80	3.35	0.37
福建南纸	9.30	3.58	0.44
太阳纸业	15.11	6.78	0.65
岳阳林纸	8.34	1.17	0.39
粤华包	4.17	3.45	0.58

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

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

总体看, 公司经营效率较上年变化不大, 但整体经营效率一般。

5. 技术研发情况

2014 年公司研发投入为 1.21 亿元, 较 2013 年增长 0.21 亿元, 占营业收入比例为 3.41%, 较 2013 年上升 0.68 个百分点。

2014 年公司保持对新产品的开发力度, 重点继续研发和试验温变防伪产品、SBS 紫色纤维白卡纸、层间调色纸等 10 余种新产品。真空直镀铝纸、TP 纸、染色纤维涂布白卡纸等已进行上机试验生产, 产品质量均达到预期目标。2014 年公司开始单独设立包装印刷产品技术研发中心, 发挥直接响应市场需求的重要职能。技术中心成立以来已成功优化了多项技术和工艺流程, 达到了提高效率、节约成本的目标。

2014 年公司 “免覆膜防卷曲自动贴标标签”、“柔版印刷不干胶标签及铝纸复合材料 UV 印

刷包装材料”三项获得高新技术产品认证。此外，“标识码防伪涂布白卡纸”、“直接真空镀铝涂布白卡纸”等多个项目通过了省级科技成果鉴定，并获得科技技术奖。2014 年公司共获得专利 8 项，其中发明专利 7 项，实用新型专利 1 项；包括造纸领域的“一种用于吸塑包装的涂布白卡纸及其生产工艺”、包装印刷领域的“一种具有隐蔽可揭式功能活动窗的纸品材料的生产方法”等。此外，公司新申报的专利有 10 项，包括 9 项发明专利，1 项实用新型。

总体看，公司延续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，继续保持了在高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 12 月，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》。双方经协商后同意本次股权转让价格为人民币 2.31 亿元。诚通财务有限责任公司已于 2014 年 6 月 23 日变更股东登记。因此自 2014 年 7 月开始公司对诚通财务责任有限公司持有的股权比例为 20%，按权益法核算。本次交易对公司投资收益产生了积极的影响，跟踪期内，贡献收益投资 0.07 亿元。2014 年，诚通财务为公司贡献的净利润占利润总额的 8.49%。

公司于 2014 年 10 月公司董事会审议通过了《关闭清算佛山诚通纸业有限公司的议案》，决定关闭子公司佛山诚通纸业有限公司，对其进行清算。佛山诚通纸业有限公司的产业类型不符合城市规划的要求，已于 2014 年 1 月响应佛山市地方政府的要求，进行了员工安置工作，之后进入长期停产状态。

总体来看，公司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，并且对投资收益产生了积极的作用。但佛山诚通纸业的停产对公司白板纸业务产生了较大的影响，以致公司清理库存积压产品，折价销售，导致了毛利率的大幅下降。

7. 未来发展

基于行业特点以及公司自身经营情况，公司将继续立足于纸包装材料制造的高端，建设与内外资源优势相匹配的高端产能规模，意在打造可在全球白卡纸行业内保持可持续发展的优势竞争力。

同时，公司通过“企业价值链延伸和商业模式变革”实现传统产业向“新型包装材料领域”的战略性升级转型，将继续深化拓展一下经营策略。一、开发深加工纸产品，谋求更高的产品附加值，以占领市场先机；二、大力度开拓海外烟卡市场，着眼于高起点的海外合作。通过国际业务的逐步发展，降低企业因国内价格竞争带来的风险；三、包装印刷业务扩大开发医药包装、专用包装等高端产品。针对重点客户、重点产品进行重点攻关。此外，公司将进一步寻求途径突破资本市场瓶颈，尤其是探索和做好 B 股改革的准备工作，不失时机地采取措施解决 B 股历史遗留问题，打开公司发展壮大的空间。

总体看，公司的发展战略符合行业发展趋势，通过调整市场定位，巩固产品竞争优势等措施，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 2014 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。公司 2015 年一季度财务数据未经审计。公司根据财政部 2014 年发布的《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》等八项会计准则变更了相关会计政策并对比较财务报表进行了追溯重述，联合评级认为统一口径有利于分析公司业务的发展变化，故本报告采用的 2013 年的财务数据为追溯调整后的 2014 期初数据。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 64.34 亿元，负债总额 30.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）34.23 亿元。2014 年公司实现合并营业收入 35.53 亿元，净利润（含少数股东损益）1.49 亿元。经营活动产生的现金流量净额 4.80 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.87 亿元。

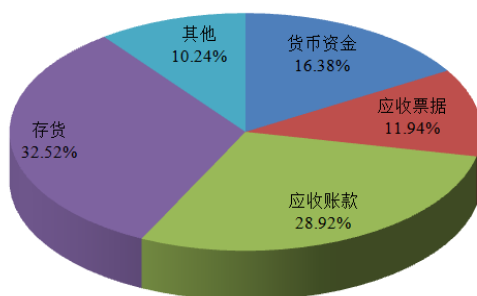
截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 66.88 亿元，负债总额 32.63 亿元，所有者权益（含少数股东权益）34.25 亿元。2015 年第一季度公司实现合并营业收入 7.71 亿元，净利润（含少数股东损益）0.02 亿元。经营活动产生的现金流量净额 1.11 亿元。现金及现金等价物净增加额-0.87 亿元。

2. 资产质量

截至 2014 年底，公司资产总额 64.34 亿元，较年初上升 11.45%。其中流动资产和非流动资产的占比分别为 45.03%和 54.97%，流动资产占比较年初略有上升。

截至 2014 年底，公司流动资产合计 28.97 亿元，较年初上升 16.50%，以存货、应收账款、货币资金和应收票据为主。

图 3 2014 年底公司流动资产构成



数据来源：公司年报

截至 2014 年底，公司货币资金总额为 4.75 亿元，较年初上升 135.31%，主要系因抵押、质押或冻结等对使用有限限制，以及放在境外且资金汇回受限制的货币资金大幅增长所致，该类资金共计 3.61 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金和用于担保的其他货币资金；存货为 9.42 亿元，较年初上升 20.71%，以原材料和库存商品为主，公司对原材料和库存商品计提跌价准备合计 0.20 亿元；应收账款为 8.38 亿元，较年初下降 3.44%，无单项金额重大并计提坏账准备的应收账款，应收账款前五名占比为 20.51%，占比较高，从账龄来看，在一年之内的占比 97.78%，账龄期限较短；应收票据为 3.46 亿元，较年初下降 4.73%，应收票据全部为银行承兑票据。

截至 2014 年末，公司非流动资产合计 35.37 亿元，较年初上升 7.62%。公司非流动资产以固定资产（占 82.75%）为主。公司固定资产规模较年初微幅下降了 1.28%，截至 2014 年底，固定资产账面价值合计 29.65 亿元，账面原值合计 48.59 亿元，以机器设备（占 69.74%）和房屋及建筑物（占 26.27%）为主，固定资产成新率为 61.28%，成新率一般。公司在建工程合计 1.54 亿元，较年初增长 35.43%，主要系三期生产车间扩建项目、自备供热锅炉环保升级技改工程、BM3 利

乐等在建项目以及高档特殊白卡纸 BM4 新建项目的投入增加所致。公司无形资产账面价值合计 1.29 亿元，较年初上升 10.28%，主要系土地使用权的增加。长期股权投资合计 2.47 亿元，较年初上升 3,143.69%，主要系公司以 2.31 亿元收购中国投资有限公司持有的诚通财务有限责任公司 20% 股权所致。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 66.88 亿元，较 2014 年末上升 3.95%，资产结构较年初变化不大；公司流动资产合计为 31.73 亿元，较年初增加 9.51%，主要系货币资金增加所致；公司非流动资产合计 35.15 亿元。

总体来看，2014 年随着公司货币资金、存货和长期股权投资增长，公司资产规模有所增加；货币资金中受限资金规模较大，存货占比较高，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

截至 2014 年末，公司负债总额为 30.11 亿元，较年初上升 20.54%，其中流动负债占比 72.69%，占比较 2013 年末提升 23.69 个百分点，公司负债结构以流动负债为主。

截至 2014 年末，公司流动负债合计 21.89 亿元，较年初大幅上升 78.83%，以短期借款（占 51.63%）、应付账款（占 20.23%）和一年内到期的非流动负债（占 19.13%）为主。

截至 2014 年末，公司短期借款主要为保证借款（44.43%）和质押借款（35.98%），较年初上升 51.41%至 11.30 亿元，主要系保证借款和质押借款增加所致；应付账款上升了 45.03%至 4.43 亿元，其中账龄在一年以内的占 92.42%。截至 2014 年末，公司新增一年内到期的非流动负债 4.19 亿元，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；该中期票据使用期限为 5 年，到期日为 2015 年 3 月 24 日，如投资者行使回售选择权，则其回售部分本期中期票据的到期日为 2013 年 3 月 24 日，利率为 4.8%，采用单利按年计算。2013 年 3 月，有部分投资者共 0.81 亿元已行使回售选择权，因此在 2013 年 3 月 24 日公司已偿还中国诚通控股集团有限公司借款本金 0.81 亿元。

截至 2014 年末，公司非流动负债合计 8.22 亿元，较年初下降 35.46%，主要为应付债券（占比 96.67%），应付债券全部为 12 华包债。公司长期应付款较年初下降 97.72%，主要系中国诚通控股集团有限公司给予公司使用的 5 亿元中期票据所募集资金余额转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2014 年末，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 46.80%、41.25%和 19.05%。公司资产负债率、全部债务资本化比率较 2013 年底均略有上升，而长期债务资本化率的较大下降主要是由于长期债务转入一年内到期的非流动负债。从有息债务来看，尽管长期应付款下降较大，但由于短期借款规模增加，公司负债规模有所上升。公司全部债务 24.23 亿元，较年初增长 20.63%；其中，长期债务 8.05 亿元，较年初下降 35.81%，短期债务 16.17 亿元，较年初上升 114.59%。

总体看，公司债务负担加重，债务结构不合理，但整体债务水平仍属适中。

截至 2014 年末，公司所有者权益合计 34.23 亿元，较年初增长 4.51%，其中归属于母公司所有者权益合计 18.13 亿元，较年初增长 4.79%。归属于母公司所有者权益中，股本占 27.88%，资本公积占 14.17%，盈余公积占 10.33%，未分配利润占 47.61%，所有者权益中未分配利润占比较高，公司所有者权益结构稳定性不足。

截至 2015 年 3 月末，公司负债总额 32.63 亿元，较 2015 年初上升 8.37%，负债结构较年初变动不大；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 48.79%、43.29%和 19.05%，资产负债率和全部债务资本化比率略有上升。公司所有者权益合计 34.25 亿元，基本与年初持平，所有者权益结构较年初变动不大。

总体来看，2014 年末公司债务负担有所增加，短期债务大幅上升，债务结构不合理，但整体负债水平仍属适中；公司所有者权益规模保持平稳，但稳定性不足。

4. 盈利能力

2014 年，在造纸行业经营环境持续低迷的大环境下，公司营业收入有所下降，但有效控制了成本和费用。2014 年公司实现营业收入 35.53 亿元，同比下降 11.32%，而营业利润和净利润分别同比上升 131.55%和 52.75%至 1.54 亿元和 1.49 亿元。其中归属于母公司所有者的净利润上升 5.34%至 0.83 亿元。

期间费用方面，2014 年公司期间费用总额较 2013 年小幅下降 6.42%至 4.32 亿元。公司财务费用主要为利息支出，占比 95.34%，2014 年由于公司债务规模有所上升，财务费用同比上升 11.86%至 1.27 亿元；公司销售费用主要为运输费，占比 68.99%，2014 年公司运输费减少，同比下降 18.26%，得益于此，2014 年公司销售费用下降 17.30%至 1.65 亿元；因当期计入管理费用的工资和折旧与摊销费减少（分别减少 21.89%和 11.42%），公司管理费用同比下降 5.81%至 1.41 亿元。2014 年受营业收入下降较大影响，公司费用收入比较 2013 年小幅上升至 12.17%，公司费用控制能力有所下降。

2014 年营业外收入由 0.81 亿元下降 45.56%至 0.44 亿元，主要系公司无形资产处置利得减少所致；公司无形资产处置利得 0.24 亿元主要是公司将位于港口路 13 号西侧的国有土地使用权纳入政府土地储备所产生。

公司主营业务盈利能力较 2013 年有所提高，主营业务毛利率从 2013 年的 12.50%上升至 15.22%；2014 年公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.86%、5.21%和 4.46%，较 2013 年均略有上升。从同行业比较情况看（表 7），公司销售毛利率、净资产收益率和总资产报酬率都处于行业适中水平。

表 7 2014 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	19.78	3.61	3.23
太阳纸业	20.05	8.92	7.31
岳阳林纸	13.54	0.25	3.42
粤华包	16.38	4.70	5.18

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

2015 年一季度，公司营业收入较 2014 年同期下降 11.54%，为 7.71 亿元；公司营业利润较 2014 年同期下降 97.92%，主要是由于本期无客户支付的合作费收入，导致其他业务收入毛利下降，加上本期销售费用及财务费用略有上升；净利润下降 90.18%，为 0.02 亿元。

总体来看，得益于公司成本费用控制有效，2014 年公司盈利水平小幅上升，主营业务盈利能力和其他收益指标都较 2013 年有所上升，但 2015 年第一季度，公司盈利能力下降显著。

5. 现金流

经营活动方面，由于公司销售商品、提供劳务收到的现金同比上升 9.17%至 32.93 亿元，经营活动现金流入同比上升 6.16%至 33.46 亿元。经营活动现金流出同比上升 22.98%至 28.66 亿元，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金增加 40.55%所致。2014 年，经营活动现金净流入规模相应由 2013 年的 8.21 亿元下降 41.57%至 4.80 亿元。现金收入比由 2013 年的 75.30%上升到 2014 年的 92.69%，收入实现质量有所提高。

投资活动方面，公司 2014 年投资活动现金流入同比下降 81.35%，主要是 2013 年处置非流动资产导致现金流入大幅增加，而 2014 年无此流入；投资活动现金流出同比上升 101.43%，主要是收购诚通财务公司股权导致现金流出大幅增加；投资活动现金净流出 3.93 亿元，较上年增加 164.79%。

筹资活动方面，公司 2014 年筹资活动现金流入同比上升较大，为 84.32%，主要系借款规模增大导致；筹资活动现金流出同比上升 21.57%，主要系偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金增加所致；筹资活动现金净流出 1.73 亿元，同比下降 79.68%，主要系借款规模增大和支付筹资活动现金增加的综合影响。

2015 年第一季度，公司经营现金净流入 1.11 亿元，公司投资活动产生的现金流量由净流出转为净流入 0.03 亿元，筹资活动现金净流出 3.42 亿元。

总体来看，2014 年公司经营活动产生的净现金流量由于营业收入减少以及增加原材料战略采购下降较大，且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，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，公司流动负债占比显著提升，由 2013 年底的 49% 上升到 2014 年底的 72.69%；流动比率和速动比率较 2013 年底均有所下降，分别由 2013 年底的 2.03 倍和 1.39 倍下降到 2014 年的 1.32 倍和 0.89 倍；现金短期债务比由 2013 年底的 0.75 倍下降到 0.51 倍。公司经营活动现金流较 2013 年有所下降和流动负债的增长导致了经营现金流动负债比率的下降（由 67.09% 下降到 21.92%），公司短期偿债能力有所下降，但仍属较强。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 3.69 倍和 0.20 倍，较 2013 年无明显变化，均处于正常水平。目前公司主导产品的竞争优势明显，未来公司将继续按提高原纸产品附加值的思路，大力开发多种高技术含量的产品，以占领市场先机，有望进一步增强整体竞争实力，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 2015 年 3 月底，公司获得银行授信总额合计 42.84 亿元，其中未使用额度 27.61 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2015 年 3 月 25 日公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体来看，跟踪期内，尽管公司短期偿债能力有所弱化，但公司长短期偿债指标均保持正常水平，整体偿债能力较强。

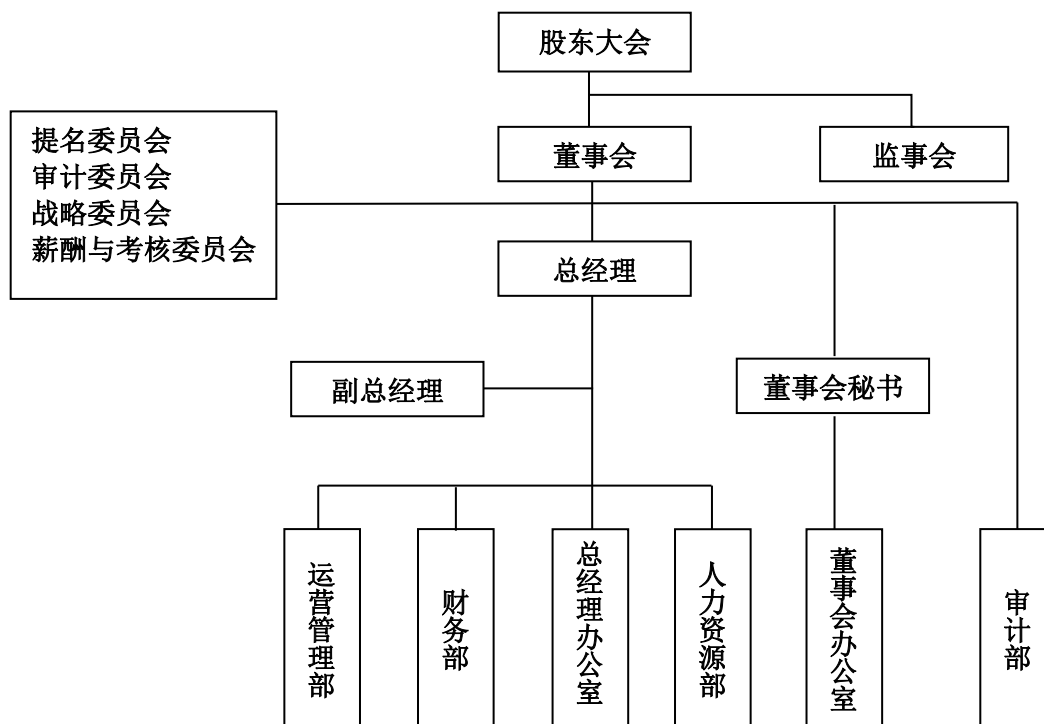
七、综合评价

跟踪期内，随着经济增长放缓和“禁烟令”等政策因素，加之行业新增产能释放的加剧及下游需求萎靡的影响，造纸行业竞争加剧。在行业下行的大环境下，公司营业收入同比下降。但公司收缩了亏损板块（涂布白板纸），同时通过产品转型升级、高端客户市场开拓、加强创新研发和提升精细化管理等措施实现了降本增效，公司盈利能力有所上升。

随着优化产品结构、开发深加工纸产品等措施进一步拓展深化，公司整体竞争实力将增强，盈利能力有望获得提升。同时，联合评级也关注到造纸行业持续低迷、原材料采购价格波动以及相关政策等因素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
 2013 年~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	20,166.62	47,454.94	135.31	76,377.72
交易性金融资产				
应收票据	36,299.85	34,582.79	-4.73	37,438.14
应收账款	86,780.50	83,797.86	-3.44	76,237.62
预付款项	20,776.18	18,193.25	-12.43	18,342.32
应收利息				
应收股利				
其他应收款	6,608.57	10,654.87	61.23	7,768.25
存货	78,050.27	94,215.61	20.71	101,103.66
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产		821.27		
流动资产合计	248,682.00	289,720.59	16.50	317,267.71
非流动资产：				
可供出售金融资产	497.62	11.36	-97.72	11.36
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	760.70	24,674.73	3,143.69	25,074.31
投资性房地产	1,638.08	1,260.59	-23.04	1,243.92
固定资产	296,462.90	292,671.09	-1.28	285,763.09
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	11,386.99	15,420.97	35.43	20,886.35
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	11,721.38	12,926.42	10.28	12,486.49
开发支出	1,255.49	1,255.62	0.01	1,255.62
商誉	1,154.73	1,154.73	0.00	1,154.73
长期待摊费用	92.93	51.01	-45.10	144.47
递延所得税资产	3,673.82	3,524.65	-4.06	3,524.62
其他非流动资产		740.94		
非流动资产合计	328,644.65	353,692.11	7.62	351,544.95
资产总计	577,326.65	643,412.70	11.45	668,812.66

附件2-2 佛山华新包装股份有限公司
 2013 年~2015 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	74,651.84	113,026.71	51.41	177,380.49
交易性金融负债				
应付票据	720.88	6,843.61	849.35	3,472.22
应付账款	30,534.03	44,282.84	45.03	53,284.76
预收款项	4,164.42	2,323.20	-44.21	1,626.02
应付职工薪酬	3,905.12	3,232.22	-17.23	2,871.48
应交税费	2,019.33	2,202.02	9.05	793.84
应付利息	2,876.56	2,981.65	3.65	2,558.75
应付股利	973.30	17.09	-98.24	17.09
其他应付款	2,564.56	2,126.02	-17.10	2,066.50
一年内到期的非流动负债		41,875.00		
其他流动负债				
流动负债合计	122,410.03	218,910.35	78.83	244,071.15
非流动负债：				
长期借款				
应付债券	79,333.03	79,491.24	0.20	79,527.91
长期应付款	46,146.23	1,050.67	-97.72	1,050.67
专项应付款				
预计负债	714.63	743.12	3.99	743.12
递延所得税负债	332.40	280.56	-15.60	280.31
其他非流动负债	881.00	664.83	-24.54	663.96
非流动负债合计	127,407.28	82,230.43	-35.46	82,265.98
负债合计	249,817.31	301,140.78	20.54	326,337.13
所有者权益：				
股本	50,542.50	50,542.50	0.00	50,542.50
资本公积	25,682.24	25,682.24	0.00	25,682.24
减：库存股				
其他综合收益	62.76	16.97	-72.96	16.97
专项储备				
盈余公积	17,924.01	18,728.01	4.49	18,728.01
未分配利润	78,782.18	86,306.67	9.55	86,399.13
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	172,993.70	181,276.39	4.79	181,368.84
少数股东权益	154,515.64	160,995.54	4.19	161,106.68
所有者权益合计	327,509.34	342,271.93	4.51	342,475.53
负债和所有者权益总计	577,326.65	643,412.70	11.45	668,812.66

附件 3 佛山华新包装股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	400,610.98	355,269.87	-11.32	77,091.78
减: 营业成本	343,798.15	297,074.04	-13.59	65,667.79
营业税金及附加	2,278.24	1,459.62	-35.93	463.25
销售费用	19,896.69	16,453.75	-17.30	4,437.17
管理费用	14,934.33	14,066.47	-5.81	3,281.73
财务费用	11,352.18	12,698.51	11.86	3,582.59
资产减值损失	1,750.98	-669.54	-138.24	
加: 公允价值变动收益				
投资收益	65.75	1,248.68	1,799.10	399.58
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	53.07	769.01	1,348.98	399.58
汇兑收益				
二、营业利润	6,666.16	15,435.71	131.55	58.83
加: 营业外收入	8,072.99	4,394.84	-45.56	406.58
减: 营业外支出	612.27	132.97	-78.28	24.86
其中: 非流动资产处置损失	35.25	100.97	186.46	12.62
三、利润总额	14,126.87	19,697.58	39.43	440.55
减: 所得税费用	4,355.25	4,771.73	9.56	236.95
四、净利润	9,771.62	14,925.85	52.75	203.60
其中: 归属于母公司所有者的净利润	7,906.09	8,328.49	5.34	92.45
少数股东损益	1,865.54	6,597.37	253.64	111.15

附件 4 佛山华新包装股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2013 年	2014 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	301,640.83	329,291.83	9.17	67,705.76
收到的税费返还		11.55		
收到其他与经营活动有关的现金	13,558.86	5,311.24	-60.83	1,752.59
经营活动现金流入小计	315,199.69	334,614.62	6.16	69,458.35
购买商品、接受劳务支付的现金	169,211.62	237,827.85	40.55	41,695.69
支付给职工以及为职工支付的现金	21,605.99	21,291.37	-1.46	4,939.30
支付的各项税费	28,631.90	14,588.10	-49.05	6,113.75
支付其他与经营活动有关的现金	13,625.05	12,918.27	-5.19	5,617.59
经营活动现金流出小计	233,074.56	286,625.59	22.98	58,366.33
经营活动产生的现金流量净额	82,125.13	47,989.03	-41.57	11,092.02
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金		766.95		
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5,149.17	193.45	-96.24	2,342.46
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				
投资活动现金流入小计	5,149.17	960.40	-81.35	2,342.46
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	15,226.52	17,148.85	12.62	2,013.18
投资支付的现金	4,777.34	23,145.02	384.47	
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				
投资活动现金流出小计	20,003.86	40,293.87	101.43	2,013.18
投资活动产生的现金流量净额	-14,854.69	-39,333.47	164.79	329.27
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金				
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	137,140.98	252,620.50	84.20	104,334.67
收到其他与筹资活动有关的现金	77.40	300.00	287.60	
筹资活动现金流入小计	137,218.38	252,920.50	84.32	104,334.67
偿还债务支付的现金	198,767.78	221,888.46	11.63	83,642.39
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	23,501.52	12,187.08	-48.14	3,003.48
支付其他与筹资活动有关的现金		36,130.08		51,902.60
筹资活动现金流出小计	222,269.30	270,205.61	21.57	138,548.46
筹资活动产生的现金流量净额	-85,050.91	-17,285.11	-79.68	-34,213.79
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-81.89	-70.47	-13.94	-123.01
五、现金及现金等价物净增加额	-17,862.36	-8,700.02	-51.29	-22,915.51
加：期初现金及现金等价物余额	37,887.24	20,024.88	-47.15	47,454.94
六、期末现金及现金等价物余额	20,024.88	11,324.86	-43.45	24,539.43

附件 5 佛山华新包装股份有限公司
2013 年～2015 年 3 月合并现金流量表补充资料
(单位：人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	9,771.62	14,925.85	52.75
加：资产减值准备	1,750.98	-669.54	-138.24
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	18,558.46	15,193.92	-18.13
无形资产摊销	520.41	405.68	-22.05
长期待摊费用摊销	23.91	41.92	75.32
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-5,112.39	-2,454.67	-51.99
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	11,409.21	12,073.28	5.82
投资损失	-65.75	-1,248.68	1,799.10
递延所得税资产减少	-23.48	149.16	-735.23
递延所得税负债增加	-212.53	-51.84	-75.61
存货的减少	23,787.95	-16,165.35	-167.96
经营性应收项目的减少	19,689.18	8,687.73	-55.88
经营性应付项目的增加	2,027.57	17,101.56	743.45
其他			
经营活动产生的现金流量净额	82,125.13	47,989.03	-41.57

附件 6 佛山华新包装股份有限公司

主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年
经营效率		
应收账款周转次数 (次)	4.10	4.01
存货周转次数 (次)	3.71	3.35
总资产周转次数 (次)	0.66	0.58
现金收入比率 (%)	75.30	92.69
盈利能力		
总资本收益率 (%)	3.90	4.86
总资产报酬率 (%)	4.27	5.21
净资产收益率 (%)	2.98	4.46
主营业务毛利率 (%)	12.50	15.22
营业利润率 (%)	13.61	15.97
费用收入比 (%)	11.53	12.17
财务构成		
资产负债率 (%)	43.27	46.80
全部债务资本化比率 (%)	38.01	41.45
长期债务资本化比率 (%)	27.70	19.05
偿债能力		
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.76	3.69
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.22	0.20
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.41	0.20
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.33	0.04
流动比率 (倍)	2.03	1.32
速动比率 (倍)	1.39	0.89
现金短期债务比 (倍)	0.75	0.51
经营现金流动负债比率 (%)	67.09	21.92
经营现金利息偿还能力 (倍)	6.83	3.74
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	5.60	0.67
本期公司债券偿债能力		
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.56	0.59

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。

本报告中，因长期应付款为中国诚通控股集团有限公司发行的中期票据所募集资金提供给本公司的 5 亿元，公司孙公司珠海金鸡化工有限公司占用往来款签订的长期借款以及融资租赁款，故计入长期债务。

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。