

跟踪评级公告

联合[2015]200 号

岳阳林纸股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的 12 岳纸 01 债券进行跟踪评级，确定：

岳阳林纸股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“负面”

岳阳林纸股份有限公司发行的 12 岳纸 01 债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二〇一五年 五月二十九日

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

电话：010-85171818

传真：010-85171273

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

岳阳林纸股份有限公司

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: 负面

上次评级结果: AA 评级展望: 负面

债项简称: 12 岳纸 01

债券规模:

债项信用等级

跟踪评级结果: AAA

上次评级结果: AAA

跟踪评级时间: 2015 年 5 月 29 日

上次评级时间: 2014 年 5 月 26 日

主要财务数据:

发行人

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	173.28	166.08	169.58
所有者权益(亿元)	53.71	53.79	52.81
长期债务(亿元)	27.58	28.16	29.09
全部债务(亿元)	103.30	94.74	98.39
营业收入(亿元)	66.10	65.83	14.13
净利润(亿元)	0.19	0.13	-0.98
EBITDA(亿元)	12.09	11.46	--
经营性净现金流(亿元)	2.39	16.17	0.09
营业利润率(%)	14.53	13.13	12.70
净资产收益率(%)	0.36	0.25	-1.83
资产负债率(%)	69.00	67.61	68.86
全部债务资本化比率(%)	65.79	63.79	65.07
流动比率	0.88	0.89	0.90
EBITDA 全部债务比	0.12	0.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.87	2.12	--

担保方

项 目	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	771.51	672.09
所有者权益(亿元)	243.97	261.55
营业总收入(亿元)	774.06	682.06
净利润(亿元)	8.45	8.48
资产负债率(%)	68.38	61.08
流动比率	1.22	1.31
EBITDA 利息倍数(倍)	3.79	4.57

注: 1. 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; 2. 财务数据及指标计算均为合并口径; 3. 发行人 2015 年一季度未经审计, 相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内, 岳阳林纸股份有限公司(以下简称“公司”或“岳阳林纸”)仍是国内造纸类上市公司中林浆纸一体化的龙头企业, 区位优势明显, 技术实力雄厚, 具备适应市场需求变化的转产能力。但受行业竞争加剧而导致产品价格下调的不利影响, 公司经营业绩未有明显好转。同时, 联合评级也关注到造纸行业景气度尚未回升、公司整体盈利能力较弱、债务负担仍属较重等因素对公司信用水平所带来的不利影响。

由于公司主营业务盈利水平未有根本扭转, 联合评级维持公司的评级展望为“负面”。

跟踪期内, 本次债券的担保方诚通集团主营业务盈利水平出现下滑, 但投资收益等外部收入对其业绩起到了一定的支撑作用, 利润水平基本持平, 其所提供的担保对本期债券信用状况仍具有显著的积极作用。

综上, 联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级, 评级展望维持“负面”; 同时维持“12 岳纸 01”债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 跟踪期内, 公司所具备的适应市场需求变化的转产能力及旗下囊括的林、浆、纸全产业链优势仍未改变, 核心竞争力仍然很高。

2. 跟踪期内, 公司债务结构得到调整, 短期债务规模得到适当缩减, 长期债务规模基本持平, 有息债务规模有所降低。

3. 本次债券的担保方资产规模大、资金实力强, 其所提供的担保对本期债券信用状况仍具有显著的积极作用。

关注

1. 跟踪期内, 造纸行业竞争加剧, 公司经营未见好转。

2. 跟踪期内, 公司整体盈利能力较弱、

债务负担仍属较重。

3. 跟踪期内，营业外收入为本次债券担保方主要盈利来源，担保方盈利稳定性偏弱。

分析师

刘洪涛

电话：010-85172818

邮箱：liuht@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

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与岳阳林纸股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与岳阳林纸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实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因岳阳林纸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。

本信用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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由岳阳林纸股份有限公司提供，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。

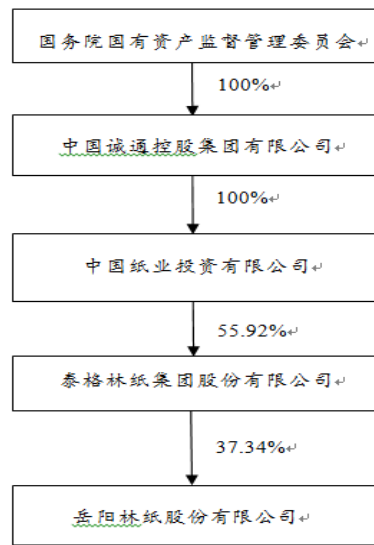
一、主体概况

岳阳林纸股份有限公司（以下简称“公司”或“岳阳林纸”），原名为岳阳纸业股份有限公司，系经《湖南省人民政府关于同意设立岳阳纸业股份有限公司的批复》（湘政函（2000）149号）批准，由湖南省岳阳纸业集团有限责任公司（后相继更名为“湖南泰格林纸集团有限责任公司”、重组改制为“泰格林纸集团股份有限公司”，以下简称“泰格林纸集团”）作为发起人，联合中国华融资产管理公司、湖南省造纸研究所、湖南轻工研究所等，以发起方式设立的股份有限公司，设立时总资本为9,986.67万元，并于2000年9月在湖南省工商行政管理局登记注册，2010年6月转在岳阳市工商行政管理局登记注册。公司股票已于2004年5月25日在上海证券交易所挂牌交易（股票代码为“600963”，股票简称“岳阳林纸”）。

经中国证监会许可【2012】1562号文件核准，公司于2012年12月向泰格林纸集团非公开发行人民币普通股2亿股，每股发行价格5.32元，共计募集资金10.64亿元。

跟踪期内，公司股份总数及股本结构未发生变化。截至2014年底，公司股本总额10.43亿元，其中泰格林纸集团为公司控股股东，直接持有公司已发行股本总额的37.34%，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 截至2014年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，为适应公司发展，公司调整部门设置，增加采购中心，将原有10个部门调整为财务管理中心、人力资源中心、证券投资部和运营管理中心等11个综合管理部门；截至2014年底，公司拥有5家全资子公司，拥有在职员工5,486人。

截至2014年底，公司合并资产总额166.08亿元，负债总额112.29亿元，所有者权益¹53.79亿元。2014年公司实现合并营业收入65.83亿元，净利润0.13亿元；经营活动产生的现金流量净额16.17亿元，现金及现金等价物净增加额1.29亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额169.58亿元，负债总额116.76亿元，所有者权益52.81亿元。2015年1~3月，公司实现合并营业收入14.13亿元，净利润-0.98亿元；经营活动产生的

¹ 2014年10月，公司收购怀化市骏源精细化工有限公司剩余股份，完成100%控股。至此，公司不存在少数股东权益。

现金流量净额 0.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.51 亿元。

公司注册地址：湖南省岳阳市岳阳楼区城陵矶光明路；法人代表：黄欣。

二、本期债券概况

2013 年 2 月 4 日，中国证监会核准公司向社会公开发行面值不超过 17 亿元的公司债券，经公司第五届董事会第十一次会议决议，公司于 2013 年 5 月 29~31 日发行债券 8.5 亿元，发行票面利率为 5.04%，期限为 5 年，附发行人第 3 年末上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期公司债券已于 2013 年 6 月 25 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“12 岳纸 01”，证券代码“122257”。

2014 年 5 月 29 日，公司如期支付 2012 年公司债券（第一期）2013~2014 计息年度的利息。

2015 年 5 月 29 日，公司如期支付 2012 年公司债券（第一期）2014~2015 计息年度的利息。

截至 2014 年 12 月 31 日，本期债券募集资金已全部用于偿还银行贷款及补充流动资金。

三、经营环境

公司主要业务为颜料整饰纸、轻涂纸、包装纸等多种纸品和商品浆板的生产与销售，林木的种植与销售，属于制浆造纸行业。

1. 行业供需及经济效益情况

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%。

从下游市场行情看，2014 年随着大量新增产能进入市场，产能严重过剩，主要纸品价格继续下降，下游市场景气度未见回升。分类别看，2014 年新闻纸生产量 325 万吨，较上年增长-9.72%；消费量 321 万吨，较上年增长-11.33%。2005~2014 年生产量年均增长率 0.21%，消费量年均增长率-0.34%。未涂布印刷书写纸生产量 1,715 万吨，较上年增长-0.29%；消费量 1,629 万吨，较上年增长 0.12%。2005~2014 年生产量年均增长率 5.38%，消费量年均增长率 4.68%。涂布印刷纸生产量 775 万吨，较上年增长 0.65%；消费量 625 万吨，较上年增长 0.32%。2005~2014 年生产量年均增长率 8.73%，消费量年均增长率 6.35%。包装用纸生产 650 万吨，较上年增长 2.36%；消费量 665 万吨，较上年增长 2.31%。2005~2014 年生产量年均增长率 2.73%，消费量年均增长率 2.86%。综合看，绝大部分纸品产量增幅依然高于消费增幅。从产品价格来看，2014 年纸品产品价格均呈下降趋势；其中，瓦楞纸市场均价由年初的 2,792 元/吨下降至年底的 2,560 元/吨，降幅 8.30%；牛皮纸出厂价由年初的 6,400 元/吨下降至 6,350 元/吨；白卡纸出厂平均价由年初的 5,819 元/吨下降至年末的 5,431 元/吨；未来纸品销售价格存有进一步下降可能。

总体看，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造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。

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应对市场变化，增强自身竞争优势。

四、管理分析

跟踪期内，公司调整了管理架构、并对管理部门职责进一步细化，注册成立了岳阳林纸股份有限公司岳阳分公司，对岳阳林纸股份有限公司在岳阳区域内的造纸资产实施工厂化管理，相关资产权属关系不变；在董事、监事及经理层面存在一定人事变动，具体如下：

2014 年 11 月 14 日，吴佳林因退休辞去公司第五届董事会副董事长、董事、审计委员会委员职务；王奇因退休辞去公司第五届董事会董事、提名委员会委员职务。

2014 年 12 月 5 日，童来明、洪军因工作原因辞去公司第五届董事会董事职务。

2014 年 12 月 12 日，公司 2014 年第三次临时股东大会审议并通过相关议案任命青雷、梁明武为公司第五届董事会董事，将董事会人数由 11 名调整为 9 名，副董事长由 2 人调整为 1 人。青雷自 2014 年 12 月 12 日起担任公司董事；曾任中商企业集团公司党委委员、总会计师，党委委员、副总经理、总会计师；2014 年 7 月至今任中国纸业投资有限公司总会计师。梁明武自 2014 年 12 月 12 日起公司董事；曾任北京东方园林股份有限公司董事、副总裁，中国纸业投资有限公司总经理助理；现任中国纸业投资有限公司副总经理、中冶美利林业开发有限公司董事长、中冶美利安装工程有限公司董事长、嘉成林业控股有限公司董事长、茂源林业董事长、森海林业董事长。

2014 年 12 月 12 日，公司第五届董事会第二十七次会议同意侯波因个人原因辞去副总经理职务。

2015 年 2 月 27 日，樊燕因个人原因辞去公司第五届董事会董事、战略发展委员会委员、审计委员会委员职务。

2015 年 3 月 18 日，叶蒙因工作变动原因，辞去公司第五届监事会主席、监事职务。

2015年3月29日，公司第五届董事会第三十一次会议同意李正国因工作变动辞去所兼任的总工程师职务，唐作钧、尹超因工作变动辞去副总经理职务。同意聘任万春华、叶蒙、李飞为副总经理，聘任朱宏伟为总工程师。万春华自2015年3月29日起担任公司副总经理，曾任晨鸣纸业白卡公司总经理，山东万国太阳白卡纸有限公司生产、技术总监，湖南沅江纸业有限责任公司副总经理、总工程师，总经理、党委书记。叶蒙自2015年3月29日起担任公司副总经理，曾任湖南泰格林纸集团有限责任公司总经济师、总法律顾问、副总经理、党委委员，岳阳纸业股份有限公司副总经理、党委书记（兼），泰格林纸集团股份有限公司副总经理、党委副书记、纪委书记，中国纸业投资有限公司总经理助理，公司监事会主席。李飞自2015年3月29日起担任公司副总经理，曾任中国纸业投资有限公司战略发展部项目经理、金属业务部业务主管、综合管理部副经理、综合管理部副经理兼人力资源部副经理、综合管理部总经理兼人力资源部总经理。朱宏伟自2015年3月29日起担任公司总工程师，曾任岳阳林纸股份有限公司工艺副总工程师、本部总工程师。

跟踪期内，除以上董事、高管人员存在变动外，联合评级未发现董事会、监事会、经理层其他人员存在变动，也未发现存在核心技术团队或关键技术人员等对公司核心竞争力有重大影响的人员变动的情况。尽管董事会、监事会、经理层均有重大变动；但跟踪期内，联合评级未发现上述人员的变动对公司正常业务运作带来重大不利影响。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍属国内造纸类上市公司中林浆纸一体化的龙头企业，区位优势明显，技术实力雄厚，具备适应市场需求变化的转产能力。公司业务板块较为齐全，旗下囊括林、浆、纸等产业链，均已具备一定规模。

跟踪期内，公司主营业务仍为机制纸、商品浆的生产、销售及林业经营。制浆造纸业仍是公司收入和利润的主要来源，2013~2014年公司浆纸产品实现收入分别占主营业务收入的96.79%和97.75%，化工产品收入稳步增长，木材销售收入下滑明显。2014年，受造纸行业延续低迷，政府补助同比大幅减少影响，公司全年实现营业收入65.83亿元，同比下滑0.41%；净利润0.13亿元，同比下滑31.39%，公司经营业绩未见好转。

表 1 2013 年~2014 年公司主营业务收入及成本构成表（单位：亿元）

项 目	2013 年			2014 年			收入变化 (%)
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	
商品浆板	15.42	25.04	7.11	16.47	26.65	4.57	6.77
印刷用纸	28.61	46.46	18.94	29.17	47.21	17.28	1.95
工业用纸	6.63	10.77	15.88	5.67	9.18	15.42	-14.52
办公用纸	2.55	4.14	4.36	1.73	2.80	7.74	-32.22
包装用纸	8.36	13.58	12.37	8.76	14.18	9.03	4.76
纸浆产品小计	61.58	96.79	14.15	61.79	97.75	12.29	0.35
化工产品	0.74	1.16	28.78	0.84	1.33	32.58	13.89
木材销售	1.30	2.04	15.46	0.58	0.92	12.38	-55.54
合计	63.62	100.00	14.35	63.21	100.00	12.56	-0.64

资料来源：公司提供

从主营业务毛利率看，跟踪期内，受产能过剩、造纸行业不景气影响，公司主营业务毛利率由2013年的14.35%下滑至2014年的12.56%，同比下降1.79个百分点，公司主营业务盈利能力未有提高。

表 2 主营业务分地区情况（单位：万元）

地区	营业收入	营业收入比上年增减（%）
华北	108,046.96	-10.96
华东	161,848.33	8.77
华中	167,285.29	-4.61
华南	106,581.77	-3.92
西北	19,985.39	24.95
西南	37,255.70	7.49
其他地区	31,155.15	6.98

资料来源：公司审计报告

从销售区域来看，跟踪期内公司客户仍主要集中在经济相对发达的华北、华东、华中和华南地区；但2014年，在西北、西南及其他地区营业收入上升的同时，华北、华中及华南等公司营业收入主要来源地区均出现了不同程度的业务下滑，尤以华北为重，降幅达10.96%。

2015年1~3月，公司实现营业收入14.13亿元，同比小幅下降1.88%；实现净利润-0.98亿元，较上年同期大幅下降102.69%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入规模基本持平，但受造纸行业不景气、主营业务毛利率下滑影响，公司整体盈利能力未见好转。

2. 原材料采购

公司生产所需的主要原材料包括煤炭、木材、芦苇及废纸等。

表 3 公司主要原材料采购情况

主要原材料名称		2013 年	2014 年
煤 炭	采购价格（元/吨）	568	555
	采购量（吨）	889,750	933,097
松 木	采购价格（元/ m ³ ）	580	630
	采购量（m ³ ）	1,461,249	1,784,242
杨 木	采购价格（元/ m ³ ）	524	587
	采购量（m ³ ）	424,321	307,025
芦 苇	采购价格（元/ m ³ ）	723	716
	采购量（m ³ ）	99,447	105,623
废 纸	采购价格（元/吨）	1,459	1,501
	采购量（吨）	211,333	214,325

资料来源：公司提供

从原材料采购量看，跟踪期内，因产品结构调整需要，公司原材料各品种采购数量有升有降。其中，2014年煤炭采购量受2014年发电量增加影响，较2013年增长4.87%至93.31万吨。受浆料配比改变影响，2014年松木采购量较2013年增长22.10%至178.42万立方米；杨木采购量较2013年下降27.60%至30.70万立方米；芦苇采购量较2013年增长6.21%至10.56万立方米；废纸采购量较2013年增长1.42%至21.43万吨。

从原材料采购价格来看，跟踪期内，公司松木价格变动较大，其他原材料采购价格基本持平。2014 年，松木采购价格 630 元/m³，同比增长 8.62%，主要系内陆松木资源减少，骏泰浆纸 2014 年改从广东等地采购沿海松木片所致。

从采购集中度看，公司向前 5 名供应商采购额 79,417.62 万元，占年度采购总额的 14.70%，采购集中度不高。

总体看，跟踪期内，因产品结构调整需要，公司原材料各品种采购数量有升有降，原材料采购价格基本持平。但松木采购成本的攀升对公司的营业成本产生了一定影响。

3. 产销情况

跟踪期内，公司仍采用以销定产的生产模式。公司可根据不同浆的配比组合，灵活快速切换不同纸种生产，应对机制较为灵活。2014 年，受产能过剩、下游需求不旺影响，公司根据市场情况对产品结构进行了调整，适当增加包装和印刷用纸产量，减少工业及办公用纸产量，2014 年公司产品总产量 130.47 万吨，同比增长 0.87%，基本持平。

跟踪期内，公司仍采用以直销为主、经销为辅的销售模式。从产销率来看，因公司对主要走量产品下调了出厂价格，2014 年公司产销率为 103.55%，同比上升 3.64 个百分点。

表 4 公司 2013~2014 年主要产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

项 目	2013 年				2014 年			
	产量	销量	产销率 (%)	销售均价	产量	销量	产销率 (%)	销售均价
商品浆板	28.93	28.69	99.17	5,376.08	30.76	35.6	115.73	4,625.89
包装用纸	17.79	18.24	102.53	4,584.12	18.62	19.75	106.07	4,435.16
印刷用纸	63.96	63.38	99.09	4,514.49	65.90	64.49	97.86	4,523.31
工业用纸	13.62	13.69	100.51	4,845.20	11.81	11.84	100.25	4,788.82
办公用纸	5.05	5.24	103.76	4,858.90	3.38	3.41	100.89	5,060.77
合计	129.35	129.24	99.91	4,835.76	130.47	135.10	103.55	4,573.95

资料来源：公司提供

从产品销售价格来看，2014 年造纸行业继续低迷，产能过剩、竞争激烈等行业状态未出现好转，公司产品除印刷用纸、办公用纸平均销售价格略有上升外，其余主要产品平均销售价格均有不同程度的下降。

2014 年，公司前五名客户销售金额 92,064.99 万元，占销售总额的 13.98%，客户集中度不高。

总体看，跟踪期内，公司产量基本持平，受行业继续低迷影响，产品价格有所下降，公司经营业绩未出现明显好转。

4. 经营效率

2014 年，公司应收账款周转次数从 2013 年的 7.90 次升至 8.00 次，销售回款质量略有提高。存货周转次数由 2013 年的 1.25 次下降至 2014 年的 1.17 次，下游行业不景气对公司存货周转产生了一定的影响。公司所处造纸行业是资本密集型产业，行业特性要求有较大规模固定资产，同时公司保有较大规模林木资产，公司总资产周转次数维持 2013 年的 0.39 次不变，总资产周转率相对较低。

总体看，在跟踪期内，公司经营效率未有根本变化。

5. 未来发展

公司坚持“四新”的企业发展理念，以改革创新的思维适应经济中速发展的新常态，顺应经济发展新潮流，紧跟传统产业升级步伐，加大公司产业转型升级力度，进一步提升公司的核心竞争力。

（1）优化林业存量资产,推进林业产业的转型创新

公司将在推进林业资源整合的基础上，加大优化现有林木资产的种植、品种结构的力度，坚持分类经营，重点推进林业的转型创新，将以速生丰产林为主逐步过渡到多种经营并存的新的经营模式，通过“引进来”和“走出去”推动与外部资源的合作，开拓林业公司主业发展的新渠道，推动公司林业发展目标的实现。

（2）推动重点项目实施，加快产业布局与结构调整

公司将继续延伸产业链条，提升盈利水平；依托培植废纸和速生材等原料优势发展含高得率浆、废纸浆的环保型纸产品和高附加值产品。

总体看，公司继续将优化产品结构，延伸产业链，积极转型等作为工作重点，预计随着上述措施稳步推进，未来公司的经营业绩将有所改善。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2014年度财务报表已经天健会计师事务所（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1~3月财务报告未经审计。跟踪期内，公司于2014年起执行财政部于2014年修订及新颁布的《企业会计准则—基本准则》（修订）、《企业会计准则第2号——长期股权投资》等八项具体准则。公司已按新修订及新颁布的《企业会计准则》对比较财务报表进行了追溯重述，实施上述八项具体会计准则未对本公司2014年度财务报表比较数据产生影响。同时，跟踪期内，公司合并报表范围及重要会计估计均无变更，财务数据可比性较强。

截至2014年底，公司合并资产总额166.08亿元，负债总额112.29亿元，所有者权益53.79亿元。2014年公司实现合并营业收入65.83亿元，净利润0.13亿元；经营活动产生的现金流量净额16.17亿元，现金及现金等价物净增加额-1.29亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额169.58亿元，负债总额116.76亿元，所有者权益52.81亿元。2015年1~3月，公司实现合并营业收入14.13亿元，净利润-0.98亿元；经营活动产生的现金流量净额0.09亿元，现金及现金等价物净增加额1.51亿元。

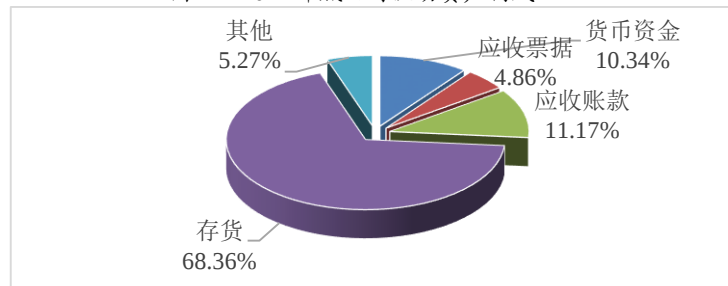
2. 资产质量

截至2014年底，公司资产总额166.08亿元，较年初下降4.15%。其中流动资产和非流动资产的占比分别为44.63%和55.37%，流动资产占比较年初有所上升。

流动资产

截至2014年底，公司流动资产合计74.13亿元，较年初下降8.12%，以货币资金、应收票据、应收账款和存货为主。

图 2 2014 年底公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金总额为 7.66 亿元，较年初增长 3.25%；其中 27.19%为库存现金及银行存款。公司使用受限的货币资金占比 72.81%，主要为银行承兑汇票保证金。公司货币资金中使用受限资金规模较大。

截至 2014 年底，公司应收票据余额 3.60 亿元，较年初大幅减少 73.80%，全部为银行承兑汇票，主要系公司收票减少、应收票据贴现增加所致。

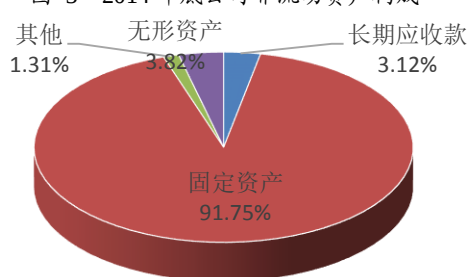
截至 2014 年底，公司应收账款账面价值 8.28 亿元，较年初增长 10.25%。其中，账龄在一年以内的占比 88.56%，整体账期较短；累计计提坏账准备 0.36 亿元。截至 2014 年底，公司应收账款前 5 名客户应收款项占应收账款余额的 18.86%，公司应收账款客户集中度一般。

截至 2014 年底，公司存货账面价值 50.67 亿元，较上年增长 8.15%，主要系 2014 年公司含林木苗木投入、林地管护、地租等项目在内的林业投入增大、原材料采购增加所致，消耗性生物资产主要是公司林木资产；其中，原材料占比 26.64%，库存商品占比 9.73%，消耗性生物资产（）占比 60.36%，存货构成以消耗性生物资产为主。2014 年底，公司针对部分库存商品销售价格下降风险计提了存货跌价准备，金额合计 0.04 亿元，计提比例 0.71%，计提较充分。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 91.95 亿元，较年初小幅下降 0.70%。公司非流动资产以固定资产、无形资产和长期应收款为主。

图 3 2014 年底公司非流动资产构成



数据来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司固定资产账面价值合计 84.36 亿元，较年初下降 3.28%。其中，固定资产账面原值合计 123.78 亿元，以机器设备（占 76.58%）和房屋及建筑物（占 21.83%）为主；累计计提折旧 39.42 亿元，固定资产成新率为 73.96%，成新率较高。公司正在办理产权证书固定资产 0.09 亿元。

截至 2014 年底，公司无形资产账面价值合计 3.51 亿元，较年初下降 12.03%，主要系土地使用权减少所致，公司正在办理土地使用权证的无形资产账面价值合计 2.25 亿元。

截至 2014 年底，公司新增长期应收款 2.87 亿元，主要系应收土地处置款。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 169.58 亿元，较年初增长 2.10%，其中流动资产占比 46.39%，资产构成较年初变化不大。

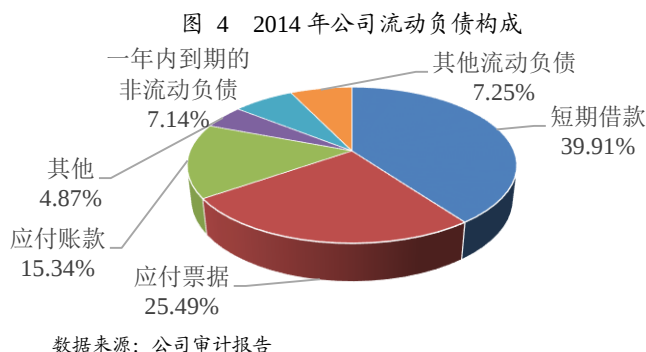
总体看，跟踪期内，公司流动资产占比有所下降，资产规模较上年相比变化不大，资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 112.29 亿元，较年初下降 6.08%，其中流动负债下降 8.51%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债减少所致；非流动负债增长 1.72%，与年初基本持平。截至 2014 年底，公司流动负债占比 74.31%，较年初下降 1.97 个百分点。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 83.44 亿元，较年初下降 8.51%，以短期借款、应付票据、应付账款为主。



截至 2014 年底，公司短期借款较年初下降 21.59%至 33.31 亿元，主要系 2014 年公司质押借款较年初大幅减少 83.04%所致。跟踪期内公司票据结算规模有所增长，应付票据较年初增长 70.73%至 21.27 亿元，主要系 2014 年票据成本有所降低，公司选择增加票据支付所致。其中，银行承兑汇票占比 64.25%，同比增长 61.96%；国内信用证占比 28.23%，同比增长 49.32%；新增商业承兑汇票 1.6 亿，占比 7.52%。2014 年公司应付账款较年初增长 33.80%至 12.80 亿元，主要系工程款增加所致。其他流动负债主要有短期应付债券构成（占比 99.16%）。较年初降低 7.63%至 6.05 亿元，主要系短期应付债券较年初减少 5000 万元所致。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 28.85 亿元，较年初增长 1.72%，以长期借款（占比 57.95%）、应付债券（占比 29.28%）和长期应付款（占比 10.04%）为主。其中，应付债券为 2013 年 5 月发行的公司债券，长期应付款主要系 2013 年中国纸业投资有限公司委托诚通财务公司发放给公司的委托贷款。

截至 2014 年底，公司全部债务较年初下降 8.29%至 94.74 亿元。其中短期债务 66.58 亿元，较年初下降 12.08%，长期债务 28.16 亿元，较年初上升 2.12%。

截至 2014 年底，公司资产负债率 67.61%、全部债务资本化比率 63.79%，较年初分别下降 1.39 个百分点，2.00 个百分点；长期债务资本化比率 34.37%，较年初上升 0.44 个百分点。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.86%、65.07%和 35.51%，有息负债规模基本持平。

总体看，跟踪期内，公司债务结构得到调整，短期债务规模得到适当缩减，长期债务规模基

本持平，有息债务规模有所降低。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 53.79 亿元，较年初微幅增长 0.14%，其中归属于母公司所有者权益合计 53.79 亿元，较年初增长 0.19%；少数股东权益较上年减少 100%，系跟踪期内公司子公司双阳林化收购旗下骏源化工股份，使其成为全资子公司所致。归属于母公司所有者权益中，股本占 19.39%，资本公积占 71.18%，盈余公积占 2.85%，未分配利润占 6.57%。公司资本公积主要来源于股本溢价，公司所有者权益结构稳定性较好。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 52.81 亿元，较年初下降 1.82%，系公司 2015 年一季度出现亏损导致未分配利润减少所致。所有者权益规模和构成较年初变化不大。

4. 盈利能力

2014 年，公司利润主要来自营业外收入。受行业产能过剩影响，2014 年公司实现营业收入 65.83 亿元，同比下降 0.41%；营业总成本同比上升 1.53%；受公司下属全资子公司骏泰浆纸亏损加剧影响，公司实现营业利润-3.16 亿元，较 2013 年度亏损加大了 1.31 亿元。2014 年公司下属子公司湘江纸业处置土地收益 3.11 亿元，营业外收入大幅增长至 3.72 亿元，同比增长 68.13%，使得公司净利润未出现亏损。2014 年公司实现净利润 0.13 亿元，较 2013 年减少 31.39%。

从期间费用来看，2014 年公司期间费用总额 11.72 亿元，较上年增长 2.40%。其中，销售费用 2.76 亿元，较上年增长 1.56%，主要系运输成本和销售人员薪酬增加所致；管理费用 3.75 亿元，较上年增长 1.98%，主要系折旧及摊销和办公差旅费增加所致；财务费用 5.21 亿元，较上年增长 3.16%，主要系流动负债结构调整，利息支出增加所致。2014 年公司费用收入比为 17.80%，较上年增加 0.49 个百分点。

从盈利指标来看，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率较 2013 年均有出现了不同程度的下滑，分别从 2013 年的 4.11%、3.86%和 0.36%下滑至 2014 年的 3.59%、3.44%和 0.25%，盈利能力未有明显好转。从同行业比较情况看（表 5），公司销售毛利率、净资产收益率和总资产报酬率均处于行业下游。

表 5 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 1~3 月，公司实现营业收入 14.13 亿元，较去年同期下降 1.86%；实现营业利润-1.02 亿元，净利润-0.98 亿元，亏损继续扩大。

总体看，跟踪期内，受无形资产处置利得大幅增加影响，主营业务亏损得以弥补；但整体盈利能力依然较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2014 年公司经营活动现金流入 49.47 亿元，较上年下降 5.15%；经营活动现金流出 33.30 亿元，较上年下降 33.09%，经营活动产生的现金流量净额为 16.17 亿元，较上年增

长 576.88%，主要系本期采用票据结算的规模上升，实际支付劳务及日常经营的现金流出减少所致。2014 年公司现金收入比 72.20%较年初下降 1.58 个百分点，收入实现质量有所降低。

投资活动方面，2014 年公司投资活动现金净流出 0.02 亿元，较上年下降 98.24%，主要系本期用现金支付的固定资产投资项目较上年减少 1.08 亿元所致。

筹资活动方面，2014 年公司筹资活动现金净流出 17.61 亿元，较上年增加 126.19 倍主要系本期公司归还银行贷款，短期借款、一年内到期的非流动负债 17.45 亿元所致。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 0.09 亿元；投资活动现金流量净额为-0.01 亿元；筹资活动现金流量净额为 1.43 亿元主要系本期收到 3.5 亿元短期融资券资金所致。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量状况较好，投资活动现金净流出规模减少，但到期债务的偿还减少了公司当期取得的现金收入。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014 年，公司流动比率由 2013 年底的 0.88 倍上升至 0.89 倍，受存货增幅大于流动负债增幅影响，速动比率由 2013 年底的 0.37 倍下降至 0.28 倍；现金短期债务比由 2013 年底的 0.28 倍下降至 0.17 倍。2014 年公司经营活动现金流情况表现较好，经营性现金流对流动负债的保护能力迅速提升，经营现金流动负债比率由 2013 年的 2.62%增加至 19.38%。整体看，公司短期偿债能力一般。

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 2.12 和 0.12，公司对全部债务的保障能力一般。

受银行信贷政策调整影响，截至 2014 年底，公司本部及下属子公司获得银行授信总额合计 76.55 亿元，较年初下降 42.28%，其中未使用额度 4.32 亿元，公司间接融资能力受限。

截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保事项，或有风险不大。

经查询中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2015 年 3 月 16 日，未发现公司存在不良信用记录。

总体看，跟踪期内，虽然公司整体盈利能力依然较弱，债务负担仍属较重，但经营活动现金流量有所改善，偿债压力有所缓解，考虑到公司突出的行业地位等因素，公司整体偿债能力仍属很强。

七、担保方实力

“12岳纸01”由中国诚通控股集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1. 诚通集团概况

中国诚通控股集团有限公司（以下简称“诚通集团”）前身为根据国经贸企[1992]372号文批准于1992年成立的中国华通物产企业集团。2005年11月，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）国资改革[2005]1462号文，获准改建为国有独资公司，并变更为现名。

诚通集团是国务院国资委两家国有资产经营公司试点企业之一和首批中央企业建立和完善国有独资公司董事会试点企业之一。

截至2014年底，诚通集团资产总额合计672.09亿元，负债合计410.54亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计261.55亿元；2014年，诚通集团实现营业总收入682.06亿元，净利润（含少数股东损益）8.48亿元；经营活动产生的现金流量净额85.94亿元，现金及现金等价物净增加额2.09亿

元。

诚通集团注册地址：北京市丰台区南四环西路188号6区17号楼；法定代表人：马正武。

2. 经营分析

诚通集团主要业务板块有仓储物流、纸业生产销售、金属贸易和资产经营等。2014年，诚通集团实现主营业务收入675.59亿元，同比下降11.50%。从收入结构看，诚通集团商品贸易业务占73.20%，纸浆及纸制品业务占17.83%，物流业务占6.35%；其中纸浆及纸制品业务、物流业务较上年占比分别上涨2.71个和1.24个百分点，商品贸易业务较上年占比下降4.47个百分点。2014年，诚通集团主营业务实现毛利润37.14亿元，较2013年增长3.45%；同期主营业务综合毛利率由2013年的4.70%上升至5.50%。

表 6 诚通集团 2013~2014 年主营业务收入情况

项 目	主营业务收入（亿元）		毛利润（亿元）		毛利率（%）	
	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年
商品贸易业务	592.92	494.55	6.33	6.42	1.07	1.30
纸浆纸制品	115.43	120.48	16.56	15.83	14.35	13.14
物流业务	39.00	42.90	6.91	7.04	17.71	16.42
其他项目	13.30	13.22	3.82	3.89	28.74	29.42
租赁业务	2.70	4.45	2.28	3.96	84.60	89.03
合计	763.35	675.59	35.9	37.14	4.70	5.50

资料来源：诚通集团提供。

总体看，跟踪期内，诚通集团主营业务多数板块收入规模稳步提升，盈利能力基本持平，预计未来随着业务的不断发展，诚通集团有望凭借规模优势继续保持稳定的经营态势。

3. 财务分析

诚通集团2013年度、2014年年度财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留的审计意见。跟踪期内，诚通集团于2014年起执行财政部于2014年修订及新颁布的《企业会计准则—基本准则》（修订）、《企业会计准则第2号——长期股权投资》等八项具体准则，并已按新修订及新颁布的《企业会计准则》对比较财务报表进行了追溯重述。同时，诚通集团旗下子公司中储总公司2014年在财产清查过程中发现，以前年度已处理完毕的部分长期资产未及时进行会计处理，因此于2014年将其做会计差错处理并进行了追溯调整。此外，中诚控资产经营管理有限公司因清算完毕不再纳入合并范围。总体看，诚通集团合并报表范围变动不大，财务数据可比性较好。

截至2014年底，诚通集团资产总额合计672.09亿元，负债合计410.54亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计261.55亿元；2014年，诚通集团实现营业总收入682.06亿元，净利润（含少数股东损益）8.48亿元；经营活动产生的现金流量净额85.94亿元，现金及现金等价物净增加额2.09亿元。

资产负债情况

截至2014年底，诚通集团资产总额合计672.09亿元，较年初减少12.89%，其中流动资产占52.96%，非流动资产占47.04%。流动资产占比较年初下降9.58个百分点。截至2014年底，诚通集团流动资产合计355.95亿元，较年初下降26.24%；主要系应收票据、预付款项和其他应收款的减少所致。从流动资产结构看，2014年诚通集团流动资产主要由货币资金（占21.80%）、应收账款

(占13.83%)、预付款项(占10.31%)存货(占28.62%)和其他流动资产(占11.94%)构成。截至2014年底,诚通集团货币资金合计77.62亿元,其中受限货币资金11.07亿元,多为下属公司票据保证金、维修基金等。截至2014年底,诚通集团存货净额101.86亿元,较年初下降1.31%。截至2014年底,诚通集团非流动资产合计316.14亿元,较年初增长9.41%,主要系在建工程、无形资产、其他非流动资产增长所致。

截至2014年底,诚通集团负债合计410.54亿元,较年初下降22.18%,主要来自短期借款、应付票据、预收款项、其他应付款和其他流动负债的减少。其中流动负债占66.43%,非流动负债占33.57%。流动负债占比较年初下滑8.55个百分点,诚通集团债务结构仍以流动负债为主。

截至2014年底,公司全部债务较年初下降27.74%至316.06亿元。其中短期债务188.79亿元,较年初下降39.51%,长期债务127.27亿元,较年初增长1.56%。

2014年,诚通集团资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为61.08%、54.72%和32.73%,分别较年初下降7.29个百分点、9.48个百分点和1.20个百分点;诚通集团债务压力有所降低。

截至2014年底,诚通集团所有者权益合计261.55亿元,较上年末增长7.21%,增长来自实收资本的增加。根据财政部财资[2014]3号《财政部、国资委关于下达中国诚通控股集团有限公司2014年中央国有资本经营预算(拨款)的通知》,公司将收到的国有经济结构调整支出16.00亿元,作增加本公司国家资本金处理;将收到的境外投资及对外经济技术合作支出3.00亿元,作增加本公司国家资本金处理。截至2014年底,诚通集团实收资本合计93.80亿元,较2013年底增长25.40%。从归属于母公司所有者权益结构看,2014年底,实收资本占70.39%,资本公积占26.67%、其他综合收益-1.35%、未分配利润占10.75%。诚通集团权益结构稳定性好。

总体看,诚通集团资产以流动资产为主,流动资产中现金类资产较为充裕,占比较高;非流动资产中在建工程、无形资产、固定资产占比较高。诚通集团资产构成相对稳定,符合企业经营特点,整体资产质量较好。诚通集团流动负债占比较大,流动负债中短期借款、应付票据、应付账款占比高,有一定偿还压力。

盈利能力

2014年诚通集团实现营业收入682.06亿元,较2013年减少11.88%,主要系商品贸易业务同比下滑16.59%所致。同期,诚通集团营业成本较年初下降12.46%,略大于营业收入降幅;受此影响,诚通集团营业利润率上升0.64个百分点至5.75%。

期间费用方面,2014年诚通集团销售费用、管理费用、财务费用较年初分别上升2.99%、4.02%、14.82%;诚通集团期间费用合计占营业收入的6.07%,较2013年上升1.08个百分点,诚通集团期间费用控制能力有待提高。

利润方面,受取得联营企业和合营企业的投资收益增加影响,诚通集团2014年营业利润合计1.93亿元,较2013年增加35.07%。2014年度诚通集团净利润8.48亿元,较2013年上升0.42%。归属于母公司所有者的净利润3.93亿元,占净利润的46.32%,较去年减少8.01%。

2014年,诚通集团投资收益合计7.93亿元,较年初增长140.10%,主要来自长期股权投资及交易性金融资产公允价值变动带来的投资收益。2014年,诚通集团营业外收入合计13.37亿元,较年初增长13.29%,主要来自无形资产处置利得3.45亿元、政府补助3.33亿元和拆迁补偿收入3.37亿元。同时,2014年公司营业外净收入占利润总额的85.96%,外部收入对公司利润水平的贡献较大。

从盈利指标来看,公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率较2013年均出现了较为明显的下滑,分别从2013年的3.65%、4.92%和4.62%下滑至2014年的2.20%、2.64%和3.36%,盈利能力未见好转。

总体看,跟踪期内,诚通集团主营业务盈利水平出现下滑;但投资收益等外部收入对公司业

绩起到了一定的支撑作用，整体盈利能力基本持平。

现金流

从经营活动来看，2014年诚通集团经营活动产生的现金流入及流出分别为867.57亿元和781.63亿元，同比分别下降7.80%和16.37%。2014年诚通集团经营活动产生的现金流量净额为85.94亿元，表现为净流入。2014年，诚通集团现金收入比为119.01%，较2013年上升5.37个百分点，诚通集团收入实现质量有所提高。

诚通集团投资活动主要表现为收回投资收到的现金流入以及构建固定资产、无形资产，投资等支付的现金流出；2014年，诚通集团投资活动现金流量净额1.10亿元，表现为净流入。

筹资活动方面，2014年诚通集团筹资活动现金流入合计253.68亿元，较上年增长5.25%，主要为取得借款收到的现金（占比76.42%）。同期筹资活动现金流出合计338.31亿元，较上年增长51.92%，主要为偿还债务支付的现金（占比63.97%）。2014年，诚通集团筹资活动现金流量净额为-84.64亿元，表现为净流出。

总体看，跟踪期内，诚通集团经营活动现金流入量继续保持较大规模，收入实现质量有所提高，诚通集团对外投资仍然主要依靠银行等外部融资渠道解决资金需求。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2014年底诚通集团流动比率和速动比率分别为1.31倍和0.93倍，分别较2013年底上升0.07倍，下降0.03倍。考虑到诚通集团现金类资产充裕且经营活动现金流入规模大，能够满足诚通集团经营所需的短期资金周转，诚通集团短期偿债能力正常。

长期偿债能力方面，2014年，诚通集团EBITDA合计24.68亿元，较上年增长0.66%；EBITDA利息倍数为4.57倍，高于2013年的3.79倍；EBITDA全部债务比为0.08倍，高于2013年的0.06倍。整体看，诚通集团长期偿债能力正常。

截至2015年3月底，诚通集团无对外担保和重大诉讼。

截至2015年3月底，诚通集团已获得银行授信总额404亿元，已使用271亿元。

根据中国人民银行企业信用报告，截至2015年5月7日，诚通集团无未结清和已结清不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

总体看，跟踪期内受宏观经济疲软影响，诚通集团整体盈利能力一般。但整体看，诚通集团作为国有大型企业，综合实力强，其担保对本期公司债本息的到期偿还仍具有积极作用。

八、综合评价

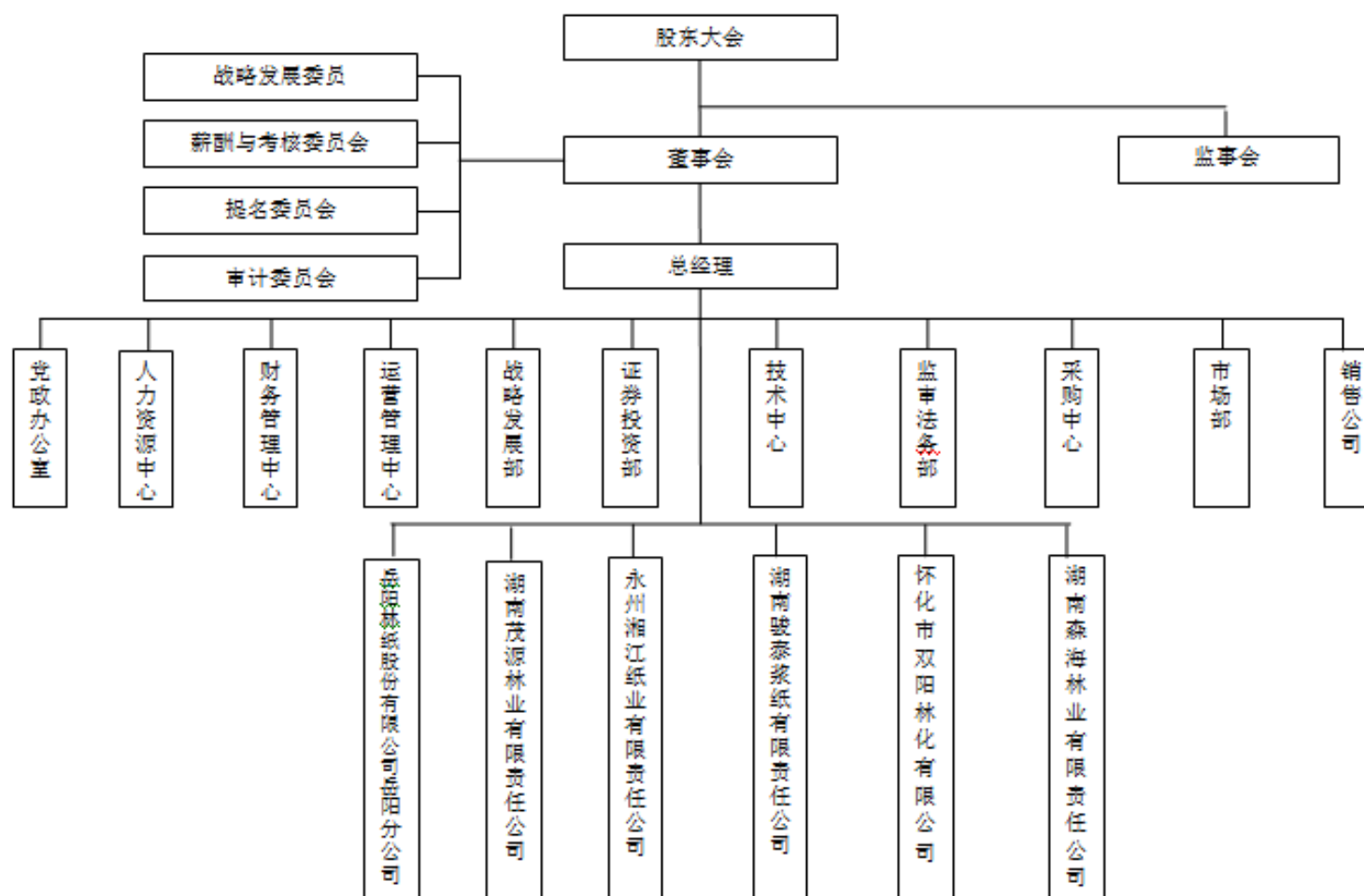
跟踪期内，公司仍是国内造纸类上市公司中林浆纸一体化的龙头企业，区位优势明显，技术实力雄厚，具备适应市场需求变化的转产能力。但受下游行业不景气影响，公司经营业绩未有明显好转。同时，联合评级也关注到公司产品价格下降、整体盈利能力较弱、债务负担仍属较重等因素对公司经营所带来的不利影响。

由于公司主营业务盈利水平未有根本扭转，以及造纸行业景气度尚未回升，联合评级维持公司的评级展望为“负面”。

跟踪期内，本期债券的担保方诚通集团主营业务盈利水平出现下滑，但投资收益等外部收入对公司业绩起到了一定的支撑作用，利润水平基本持平，其所提供的担保对本期债券信用状况仍具有显著的积极作用。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“负面”；同时维持“12岳纸01”债项信用等级为“AAA”。

附件 1 岳阳林纸股份有限公司组织结构图



附件 2-1 岳阳林纸股份有限公司
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	74,203.80	76,614.78	3.25	91,727.24
交易性金融资产				
应收票据	137,424.34	36,031.36	-73.78	32,079.95
应收账款	75,116.61	82,812.79	10.25	93,414.36
预付款项	30,629.75	15,923.10	-48.01	15,874.88
应收利息				
应收股利				
其他应收款	5,035.82	8,943.23	77.59	16,564.69
存货	468,547.80	506,736.53	8.15	525,126.31
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	15,872.21	14,229.90	-10.35	11,910.53
流动资产合计	806,830.33	741,291.69	-8.12	786,697.96
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资				
投资性房地产				
固定资产	872,258.63	843,635.44	-3.28	830,750.74
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	7,159.74	5,472.91	-23.56	8,133.25
工程物资	383.11	740.89	93.39	724.74
固定资产清理				
无形资产	39,911.74	35,080.80	-12.10	34,947.09
开发支出				
商誉				
长期待摊费用				
递延所得税资产	6,237.29	5,587.80	-10.41	5,581.85
其他非流动资产		284.47		209.29
非流动资产合计	925,950.51	919,512.90	-0.70	909,057.55
资产总计	1,732,780.84	1,660,804.59	-4.15	1,695,755.51

附件2-2 岳阳林纸股份有限公司
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	424,784.62	333,054.50	-21.59	348,323.50
交易性金融负债				
应付票据	124,563.64	212,663.45	70.73	204,735.50
应付账款	95,644.53	127,976.18	33.80	128,308.68
预收款项	17,644.59	5,439.50	-69.17	4,841.57
应付职工薪酬	1,650.26	2,209.33	33.88	4,422.59
应交税费	4,178.07	8,085.78	93.53	4,340.41
应付利息	5,979.39	6,351.48	6.22	7,507.01
应付股利				
其他应付款	29,746.35	18,587.74	-37.51	27,630.51
一年内到期的非流动负债	142,368.07	59,555.37	-58.17	44,515.37
其他流动负债	65,506.00	60,506.00	-7.63	95,506.00
流动负债合计	912,065.51	834,429.31	-8.51	870,131.14
非流动负债：				
长期借款	161,465.73	167,182.07	3.54	176,362.07
应付债券	84,322.98	84,463.40	--	84,499.25
长期应付款	30,000.00	30,000.00	--	30,000.00
专项应付款	353.52	353.52	--	353.52
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	7,454.19	6,481.16	-13.05	6,285.11
非流动负债合计	283,596.41	288,480.14	1.72	297,499.94
负债合计	1,195,661.92	1,122,909.45	-6.08	1,167,631.08
所有者权益：				
实收资本（或股本）	104,315.91	104,315.91	0.00	104,315.91
资本公积	382,593.43	382,894.51	0.08	382,894.51
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	15,119.57	15,333.59	1.42	15,333.59
未分配利润	34,862.40	35,351.12	1.40	25,580.42
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	536,891.31	537,895.13	0.19	528,124.43
少数股东权益	227.60	0.00	-100.00	0.00
所有者权益合计	537,118.92	537,895.13	0.14	528,124.43
负债和所有者权益总计	1,732,780.84	1,660,804.59	-4.15	1,695,755.51

附件 3 岳阳林纸股份有限公司
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	660,956.21	658,252.70	-0.41	141,307.28
减: 营业成本	561,688.95	569,095.46	1.32	122,596.48
营业税金及附加	3,234.91	2,711.86	-16.17	768.41
销售费用	27,136.42	27,558.58	1.56	6,908.15
管理费用	36,772.97	37,502.85	1.98	9,973.96
财务费用	50,531.57	52,127.75	3.16	11,256.78
资产减值损失	130.42	864.60	562.95	0.00
加: 公允价值变动收益				
投资收益				
其中: 对联营企业和合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	-18,539.03	-31,608.39	70.50	-10,196.50
加: 营业外收入	22,152.68	37,245.59	68.13	476.33
减: 营业外支出	209.56	695.69	231.98	0.96
其中: 非流动资产处置损失	169.93	206.30	21.41	0.00
三、利润总额	3,404.10	4,941.52	45.16	-9,721.12
减: 所得税费用	1,467.71	3,612.88	146.16	49.58
四、净利润	1,936.39	1,328.64	-31.39	-9,770.70
其中: 归属于母公司所有者的净利润	1,937.06	1,328.64	-31.41	-9,770.70
少数股东损益	-0.67	0.00	-100.00	0.00

附件 4 岳阳林纸股份有限公司
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(%)	2015 年 1~3 月
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	487,620.62	475,231.14	-2.54	77,889.35
收到的税费返还	624.02	973.84	56.06	68.07
收到其他与经营活动有关的现金	33,371.96	18,534.47	-44.46	7,320.48
经营活动现金流入小计	521,616.61	494,739.44	-5.15	85,277.89
购买商品、接受劳务支付的现金	388,140.16	244,084.74	-37.11	45,886.83
支付给职工以及为职工支付的现金	27,020.71	25,968.49	-3.89	7,393.44
支付的各项税费	35,345.27	25,463.28	-27.96	8,297.65
支付其他与经营活动有关的现金	47,219.70	37,510.28	-20.56	22,785.67
经营活动现金流出小计	497,725.84	333,026.79	-33.09	84,363.60
经营活动产生的现金流量净额	23,890.77	161,712.65	576.88	914.29
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
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	3,132.74	5,025.28	60.41	7.73
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	3,132.74	5,025.28	60.41	7.73
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	15,802.68	4,973.99	-	148.08
投资支付的现金				
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	0.00	274.35		0.00
投资活动现金流出小计	15,802.68	5,248.34	-66.79	148.08
投资活动产生的现金流量净额	-12,669.94	-223.05	-98.24	-140.35
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	84,243.50	0.00	-100.00	0.00
取得借款所收到的现金	644,786.19	601,376.00	-6.73	151,569.00
收到其他与筹资活动有关的现金	167,625.47	369,662.26	120.53	62,579.40
筹资活动现金流入小计	896,655.16	971,038.25	8.30	214,148.40
偿还债务支付的现金	755,421.42	776,039.32	2.73	107,160.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	51,828.49	49,216.32	-5.04	10,992.04
支付其他与筹资活动有关的现金	90,789.79	321,876.31	254.53	81,657.84
筹资活动现金流出小计	898,039.70	1,147,131.94	27.74	199,809.88
筹资活动产生的现金流量净额	-1,384.54	-176,093.69	12,618.53	14,338.52
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1,246.10	1,656.50	32.93	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	11,082.39	-12,947.59	-216.83	15,112.46
加: 期初现金及现金等价物余额	51,232.41	62,314.80	21.63	49,367.21
六、期末现金及现金等价物余额	62,314.80	49,367.21	-20.78	64,479.67

附件 5 岳阳林纸股份有限公司
2013 年~2014 年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	1,936.39	1,328.64	-31.39
加: 资产减值准备	130.42	864.60	562.95
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	54,697.27	55,140.60	0.81
无形资产摊销	716.69	974.52	35.98
长期待摊费用摊销			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-1,692.49	-31,047.36	1,734.42
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	44,953.71	45,350.88	0.88
投资损失			
递延所得税资产减少	680.93	649.49	-4.62
递延所得税负债增加			
存货的减少	-25,461.06	-26,175.55	2.81
经营性应收项目的减少	-62,118.42	96,088.14	-254.69
经营性应付项目的增加	10,047.34	18,538.70	84.51
其他			
经营活动产生的现金流量净额	23,890.77	161,712.65	576.88

附件 6 岳阳林纸股份有限公司 主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	7.90	8.00	--
存货周转次数(次)	1.25	1.17	--
总资产周转次数(次)	0.39	0.39	0.08
现金收入比率(%)	73.78	72.20	55.12
盈利能力			
总资本收益率(%)	4.11	3.59	--
总资产报酬率(%)	3.86	3.44	--
净资产收益率(%)	0.36	0.25	-1.83
主营业务毛利率(%)	15.14	13.80	--
营业利润率(%)	14.53	13.13	12.70
费用收入比(%)	17.31	17.80	19.91
财务构成			
资产负债率(%)	69.00	67.61	68.86
全部债务资本化比率(%)	65.79	63.79	65.07
长期债务资本化比率(%)	33.93	34.37	35.51
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	1.87	2.12	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.12	0.12	--
经营现金债务保护倍数(倍)	0.023	0.17	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	0.17	--
流动比率(倍)	0.88	0.89	0.90
速动比率(倍)	0.37	0.28	0.30
现金短期债务比(倍)	0.28	0.17	0.18
经营现金流动负债比率(%)	2.62	19.38	0.11
经营现金利息偿还能力(倍)	0.37	2.99	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.17	2.99	--

附件 7-1 中国诚通控股集团有限公司
2013 年~2014 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	802,993.90	776,153.59	-3.34
交易性金融资产	487.68	172.28	-64.67
应收票据	1,211,873.97	196,756.81	-83.76
应收账款	410,460.07	492,188.04	19.91
预付款项	596,636.96	367,062.32	-38.48
应收利息	11,512.13	4,439.12	-61.44
应收股利	178.51	522.04	192.44
其他应收款	349,571.45	278,708.90	-20.27
存货	1,032,120.55	1,018,620.39	-1.31
一年内到期的非流动资产	2,812.56	25.66	-99.09
其他流动资产	406,885.20	424,876.36	4.42
流动资产合计	4,825,532.97	3,559,525.51	-26.24
非流动资产：			
可供出售金融资产	117,276.28	126,557.55	7.91
持有至到期投资	0.00	0.00	
长期应收款	0.00	50,908.93	
长期股权投资	120,735.61	59,137.07	-51.02
投资性房地产	195,068.59	134,652.28	-30.97
固定资产	1,709,335.08	1,851,214.70	8.30
在建工程	276,352.08	310,941.86	12.52
工程物资	1,193.39	1,029.56	-13.73
固定资产清理	2,720.78	945.28	-65.26
无形资产	315,652.73	360,527.24	14.22
开发支出	2,350.10	2,963.40	26.10
商誉	85,516.05	85,597.32	0.10
长期待摊费用	5,528.79	4,296.16	-22.29
递延所得税资产	33,012.62	32,475.83	-1.63
其他非流动资产	24,854.08	140,160.47	463.93
非流动资产合计	2,889,596.19	3,161,407.64	9.41
资产总计	7,715,129.16	6,720,933.15	-12.89

附件 7-2 中国诚通控股集团有限公司
2013 年~2014 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（或股东权益）	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	1,105,177.27	942,953.60	-14.68
交易性金融负债	0.60	76.03	12,519.67
应付票据	1,041,505.50	696,405.01	-33.13
应付账款	267,370.70	380,285.43	42.23
预收款项	248,463.44	174,908.65	-29.60
应付职工薪酬	26,143.76	31,223.09	19.43
应交税费	13,260.02	19,512.92	47.16
应付利息	34,095.05	28,175.28	-17.36
应付股利	2,128.86	2,002.27	-5.95
其他应付款	243,321.68	203,418.67	-16.40
一年内到期的非流动负债	180,312.98	187,940.74	4.23
其他流动负债	793,841.73	60,506.00	-92.38
流动负债合计	3,955,621.60	2,727,407.69	-31.05
非流动负债：			
长期借款	254,112.68	253,729.25	-0.15
应付债券	978,458.42	1,002,479.65	2.46
长期应付款	20,538.28	16,502.40	-19.65
专项应付款	18,391.35	35,333.73	92.12
预计负债	12,171.39	17,949.35	47.47
递延所得税负债	6,593.85	9,183.08	39.27
其他非流动负债	29,565.29	42,800.50	44.77
非流动负债合计	1,319,831.26	1,377,977.96	4.41
负债合计	5,275,452.86	4,105,385.64	-26.64
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	748,016.56	938,016.56	25.40
资本公积	330,196.76	342,162.89	3.62
减：库存股			
专项储备	-43,396.23	-90,787.12	109.21
盈余公积			
未分配利润	145,452.88	143,278.04	-1.50
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	1,180,269.97	1,332,670.37	12.91
少数股东权益	1,259,406.33	1,282,877.13	1.86
所有者权益（或股东权益）合计	2,439,676.30	2,615,547.50	7.21
负债和所有者权益（或股东权益）总计	7,715,129.16	6,720,933.15	-12.89

附件 8 中国诚通控股集团有限公司

2013 年~2014 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、营业收入	7,740,561.27	6,820,623.78	-11.88
减: 营业成本	7326339.20	6414096.47	-12.45
利息支出	843.15	188.29	-77.67
手续费及佣金支出	42.19	24.77	-41.29
营业税金及附加	17,551.18	13,949.45	-20.52
销售费用	93,241.16	96,025.75	2.99
管理费用	172,967.78	179,916.21	4.02
财务费用	120,346.10	138,178.93	14.82
资产减值损失	29,529.28	33,681.86	14.06
加: 公允价值变动收益	1,552.51	-4,552.35	-393.22
投资收益	33,007.93	79,253.38	140.10
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	1,288.19	2,551.13	98.04
汇兑收益			
二、营业利润	14,261.69	19,263.09	35.07
加: 营业外收入	118,015.52	133,696.43	13.29
减: 营业外支出	4,568.80	15,798.23	245.79
其中: 非流动资产处置损失			
三、利润总额	127,708.40	137,161.28	7.40
减: 所得税费用	43,237.04	52,331.77	21.03
四、净利润	84,471.36	84,829.51	0.42
其中: 归属于***			
少数***			

附件 9 中国诚通控股集团有限公司

2013 年~2014 年合并现金流量表

(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	8,796,228.70	8,117,061.51	-7.72
客户存款和同业存放款项净增加额	30594.53	19649.31	
向中央银行借款净增加额		11990.72	
收取利息、手续费及佣金的现金	16173.30	7496.85	-53.65
收到的税费返还	601,839.27	549,613.26	-8.68
收到其他与经营活动有关的现金	555071.44	510476.38	-8.03
经营活动现金流入小计	8,344,696.50	6,863,954.91	-17.74
购买商品、接受劳务支付的现金	198,935.41	203,182.27	2.13
客户贷款及垫款净增加额	11907.96	-3317.96	-127.86
存放中央银行和同业款项净增加额		21529.62	
支付利息、手续费及佣金的现金	1832.23	213.06	-2.97
支付给职工以及为职工支付的现金	9,345,701.20	7,816,253.20	-16.37
支付的各项税费	64,091.02	859,400.98	1,240.91
支付其他与经营活动有关的现金	604827.34	581763.71	-3.81
经营活动现金流出小计	11,724.24	8,979.41	-23.41
经营活动产生的现金流量净额	601,839.27	549,613.26	-8.68
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	190,016.78	262,409.34	38.10
取得投资收益收到的现金	37,377.21	26,586.26	-28.87
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	45,059.80	49,820.22	10.56
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	2,288.50	96,873.70	4,133.06
收到其他与投资活动有关的现金	6,634.77	3,801.70	-42.70
投资活动现金流入小计	281,377.06	439,491.22	56.19
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	181,953.28	195,178.57	7.27
投资支付的现金	400,571.36	214,659.59	-46.41
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	28,144.85	18,677.09	-33.64
投资活动现金流出小计	610,669.49	428,515.25	-29.83
投资活动产生的现金流量净额	-329,292.43	10,975.97	-103.33
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	87,900.00	199,482.25	126.94
发行债券收到的现金			
取得借款收到的现金	2,148,469.17	1,938,704.77	-9.76
收到其他与筹资活动有关的现金	173,900.74	398,566.99	129.19
筹资活动现金流入小计	2,410,269.91	2,536,754.01	5.25
偿还债务支付的现金	1,939,287.94	2,164,207.96	11.60
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	166,452.38	155,878.64	-6.35
支付其他与筹资活动有关的现金	121,173.12	1,063,047.85	777.30
筹资活动现金流出小计	2,226,913.43	3,383,134.46	51.92
筹资活动产生的现金流量净额	183,356.47	-846,380.44	-561.60
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-36.91	-3,129.07	8,378.55
五、现金及现金等价物净增加额	-81,881.85	20,867.44	-125.48
加: 期初现金及现金等价物余额	778,920.45	697,038.60	-10.51
六、期末现金及现金等价物余额	697,038.60	717,906.04	2.99

附件 10 中国诚通控股集团有限公司
2013 年~2014 年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	84,829.51	84,471.36	-0.42
加: 资产减值准备	33,730.56	29,529.28	-12.46
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	106,872.72	114,327.24	6.98
无形资产摊销	7,954.55	6,823.31	-14.22
长期待摊费用摊销	1,282.16	882.66	-31.16
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-42,661.52	-18,797.88	-55.94
固定资产报废损失	0.00	13.66	#DIV/0!
公允价值变动损失	4,552.35	-1,552.51	-134.10
财务费用	142,256.88	136,496.10	-4.05
投资损失	-79,253.38	-32,504.13	-58.99
递延所得税资产减少	473.55	2,306.60	387.09
递延所得税负债增加	-1,392.58	-298.61	-78.56
存货的减少	26,599.74	-65,487.06	-346.19
经营性应收项目的减少	938,327.09	-573,227.61	-161.09
经营性应付项目的增加	-341,117.87	380,124.17	-211.43
其他	-23,052.78	984.46	-104.27
经营活动产生的现金流量净额	859,400.98	64,091.02	-92.54

附件 11 中国诚通控股集团有限公司 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)	30.80	13.39
存货周转次数(次)	13.52	6.10
总资产周转次数(次)	2.01	0.94
现金收入比率(%)	113.64	119.01
盈利能力		
总资本收益率(%)	3.65	2.20
总资产报酬率(%)	4.92	2.64
净资产收益率(%)	4.62	3.36
主营业务毛利率(%)	92.93	91.93
营业利润率(%)	5.11	5.75
费用收入比(%)	4.99	6.07
财务构成		
资产负债率(%)	68.38	61.08
全部债务资本化比率(%)	64.19	54.72
长期债务资本化比率(%)	33.93	32.73
偿债能力		
EBITDA 利息倍数(倍)	2.94	3.54
EBITDA 全部债务比(倍)	0.04	0.06
经营现金债务保护倍数(倍)	0.015	0.27
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	0.28
流动比率	1.22	1.31
速动比率	0.96	0.93
现金短期债务比(倍)	0.65	0.52
经营现金流动负债比率(%)	1.62	31.51
经营现金利息偿还能力(倍)	0.99	15.91
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.10	16.11

附件 12 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	
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 13 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。