

跟 踪 评 级 公 告

联合信评字[2009] 398 号

联合资信评估有限公司通过对安徽山鹰纸业股份有限公司的信用状况进行跟踪评级,确定安徽山鹰纸业股份有限公司2007年4.7亿元可转换公司债券的信用等级由“AA⁻”调整为“AA”。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年八月十二日



安徽山鹰纸业股份有限公司跟踪评级分析报告

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
山鹰转债	4.7 亿元	2007/9/5 ~ 2012/9/4	AA	AA ⁻

跟踪评级时间：2009 年 8 月 12 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	09 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.43	5.76	5.06
资产总额(亿元)	41.44	46.57	46.62
所有者权益(亿元)	12.84	13.20	12.90
长期债务(亿元)	10.83	10.60	12.64
全部债务(亿元)	24.72	28.80	29.63
营业收入(亿元)	19.00	28.59	5.12
利润总额(亿元)	0.70	0.19	-0.34
EBITDA(亿元)	2.41	3.75	--
经营性净现金流(亿元)	-1.82	4.49	-0.44
营业利润率(%)	14.26	13.30	8.64
净资产收益率(%)	4.59	1.00	--
资产负债率(%)	69.02	71.65	72.33
全部债务资本化比率(%)	65.81	68.57	69.67
速动比率(%)	58.37	41.25	43.43
全部债务/EBITDA(倍)	10.24	7.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.10	2.09	--
经营现金流流动负债比率(%)	-10.35	19.81	--

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，主营业务收入和所有者权益等科目已作相应调整，2009 年 3 月报表未经审计。

分析师

张晓斌 张 华

lianhe@lianheratings.com.cn

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

安徽山鹰纸业股份有限公司(以下简称“公司”)是安徽省大型纸板及纸箱生产基地之一。跟踪期内，造纸行业经历了从景气到低迷的急剧转变。尽管公司部分项目建成投产，产能和收入规模保持了增长，但受造纸行业整体景气度持续低迷及原燃料价格大幅波动等因素影响，公司盈利能力呈下降趋势，债务负担进一步加重，偿债能力有所下滑。

本期可转换债券由徽商银行提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，徽商银行业务发展良好，资本充足率较高，整体资产质量良好，盈利能力较强，信用水平与担保能力有效提升。

考虑到担保方徽商银行对本期债券保护能力的增强，联合资信将“山鹰转债”的信用级别由 AA⁻上调至 AA。

优势

1、公司在建项目有序推进，部分项目在跟踪期内建成并投产，从而使得公司整体装备水平进一步提升。

2、2008 年公司产能和收入规模稳定增长，产销率水平保持较高水平。

3、跟踪期内，徽商银行业务发展良好，成功实施第二次增资扩股，资本充足率较高，信用水平得以提升，对本期债券保护程度相应有所增强。

关注

1、造纸行业整体景气度持续低迷，造纸企业经营压力较大。公司盈利能力显著下滑。

2、公司债务负担进一步加重，偿债能力有所下滑。

一、发债主体基本情况

安徽山鹰纸业股份有限公司（以下简称“公司”）是经安徽省人民政府皖府股字[1999]第 26 号文件批准，于 1999 年 10 月，由马鞍山市山鹰造纸有限责任公司变更设立。2001 年底公司成功发行 6000 万社会公众股并在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：“山鹰纸业”，股票代码：“600567”），成为安徽省造纸行业首家上市公司。公司于 2007 年 9 月 5 日发行可转换公司债券（以下简称“山鹰转债”）4.7 亿元人民币，于 2007 年 9 月 17 日在上海证券交易所上市，债券期限 5 年，已于 2008 年 3 月 5 日进入转股期。截至 2009 年 6 月 30 日，已有 2098.70 万元“山鹰转债”（代码：110567）转成公司股票，自进入转股期以来累计转股股数为 287.33 万股，目前尚有 44901.30 万元的“山鹰转债”未转股，占“山鹰转债”发行总量的 95.53%。截至 2009 年 6 月 30 日，公司股本为人民币 42960.41 万元。

公司经营范围包括：纸、纸板、纸箱的制造，公司生产产品出口及公司生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件进口等；主营业务为“山鹰牌”各类包装纸板、纸箱及其它纸制品的生产和销售。

截至 2008 年底，公司合并资产总额 46.57 亿元，所有者权益 13.20 亿元（其中包含少数股东权益 0.18 亿元）；2008 年公司实现营业收入 28.59 亿元，利润总额 0.19 亿元。

公司注册地址：安徽省马鞍山市勤俭路 3 号；法定代表人：王德贤。

二、经营管理分析

1. 行业现状

跟踪期内，国内外宏观经济形势变化较快，造纸行业经历了从景气到低迷的急剧转变。

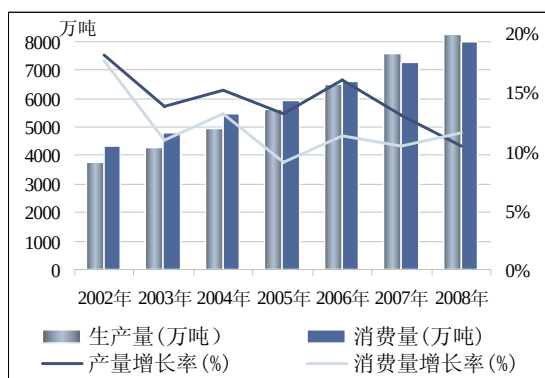
2008 年上半年，由于奥运因素和良好的市

场预期，需求一定程度上被过分放大，同期行业内新增产能有限并加大了淘汰落后产能力度，市场整体供需状况进一步改善，各细分纸品价格均有不同程度的提高，行业整体收入规模和利润规模均有较大幅度的增长。根据国家统计局数据显示，2008 年 1~5 月，造纸行业营业收入和净利润同比增幅分别达到了 28.34% 和 61.65%。进入 2008 年下半年，由于受全球金融危机的影响以及造纸行业的终端客户出于减少库存的压力，行业整体供求关系迅速发生逆转，从 8 月份以来行业内出现量价齐跌的局面，产品价格出现不同程度的回落。

自 2008 年 11 月起，国内纸业公司包括上市公司大多数亏损，与此同时成品纸的出口速度也下滑明显，甚至出现负增长。目前进口纸浆的价格已接近国内多数企业的制浆成本，导致国内纸浆的生产增速首次出现负增长，进口纸浆的增速有所加快。

2008 年，全国共生产机制纸及纸板 8391 万吨，同比增长 8.8%（低于 2007 年同期 18.1% 的增长）；其中生产新闻纸 461 万吨，同比增长 9.5%（低于 2007 年同期 18.1% 的增长）；生产书写纸 204 万吨，同比增长 3.7%（远低于 2007 年同期 20.2% 的增长，且 12 月份当月同比下降 47.0%）；生产箱板纸 1202 万吨，同比增长 18.5%（高于 2007 年同期 17.0% 的增长）。2008 年全国共生产纸浆 2058 万吨，同比下降 1.9%（远低于 2007 年同期 16.1 的增长，且 12 月份当月同比下降 24.1%）。2008 年进口纸及纸板 357 万吨，同比下降 11.2%；其中新闻纸进口 1.47 万吨，同比下降 2.2%。出口纸及纸板 412 万吨，同比下降 13.5%（大大低于 2007 年同比 33.2% 的增长），其中新闻纸出口 36.0 万吨，同比下降 39.28%。2008 年 1~11 月国内整个造纸行业实现营业收入 3970.04 亿元左右，同比增长 17.66%，实现利润总额 228.22 亿元，同比增长 17.51%。

图1 中国纸品产量、消费量及增长率



资料来源：Wind 资讯、中国造纸协会、国家统计局

2009年一季度，造纸行业纸浆进口量为310万吨，同比增长27.3%。造纸行业产量自2009年2月起同比小幅回升，2009年3月全国规模以上造纸企业机制纸及纸板产量为745.82万吨，同比增长2.7%。

总体看，受经济增长放缓的负面影响，造纸行业整体景气度低迷，短期内难以恢复到2007~2008年景气程度。从中长期看，行业景气程度的回升更多的将依赖于宏观经济的全面复苏。

2. 经营分析

公司主营“山鹰牌”各类包装纸板、新闻纸、瓦楞箱板纸箱及其它纸制品的生产和销售，主导产品为箱纸板、瓦楞纸、瓦楞箱板纸箱等包装纸和新闻纸、胶印书刊纸等文化纸。

2008年前三季度，公司合理组织生产，优化经营管理，加快纸品新项目的投产达产进程，公司30万吨纸板技改工程项目和2500mm五层瓦楞纸板及全自动纸箱印刷系统项目完工并投产；另外，山鹰置业房地产项目的部分交付结转标志着公司业务又一利润增长点形成，前三季度公司总体经营情况良好；第四季度，受2008年下半年国际金融危机影响，造纸行业呈现销售萎缩、库存增长、产品价格下降的局面，公司生产和销售受到一定的负面影响。

2008年公司新增20万吨新闻纸及1亿平方

米纸箱生产能力。2009年上半年公司新增20万吨高强瓦楞原纸产能，目前公司纸及纸板的产能已达到90万吨，纸箱的产能将达到5.5亿平方米。从产销情况方面来看，2008年，公司造纸产量为63万吨，销量61万吨，造纸产量及销量均较2007年有较大幅度增长，分别增长31.41%和25.44%；瓦楞箱板纸箱产量48419万平方米，销量48446万平方米，分别较2007年增长10.57%和9.36%。从产销率方面来看，公司产品整体保持了较高的产销率，但较2007年有下降趋势。

表1 2007~2008年公司产品产销情况表

产品	2007年		
	产量	销量	产销率
纸及纸板	47.94万吨	48.63万吨	101.44%
纸箱	43790.16万平方米	44300.72万平方米	101.17%
产品	2008年		
	产量	销量	产销率
纸及纸板	63万吨	61万吨	96.83%
纸箱	48419万平方米	48446万平方米	100.06%

资料来源：公司提供

从经营收入和成本方面来看，2008年，公司实现营业收入28.59亿元，较2007年大幅增长50.48%，其中包装纸板占收入的34.07%，瓦楞箱板纸箱占36.17%，新闻纸占22.60%，文化纸占2.41%，房地产收入占4.20%，其他占0.56%。公司造纸营业收入和成本较2007年分别增长93.08%和87%，造纸业务毛利率有所上升，但包装业务毛利率有所下降。

表2 公司08年收入/成本按行业情况表（单位：亿元）

项目	收入	收入较2007年增减(%)	成本	成本较2007年增减(%)
造纸	16.90	93.08	14.30	87
包装	10.34	1.64	9.32	9.5
房地产	1.20		0.89	

资料来源：公司提供

表 3 公司 08 年收入/成本按产品情况表(单位: 亿元)

产品	收入	成本	毛利率(%)
包装纸板	9.74	8.46	15.14
瓦楞箱板纸箱	10.34	9.32	10.96
新闻纸	6.46	5.33	21.20
文化纸	0.69	0.51	36.33
房地产	1.20	0.89	34.94

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 公司立项并实施的3个研发项目科技成果转化, 分别是年产20万吨超低定量高强瓦楞原纸、造纸废水深度处理技术开发与应用和AAA-1纸研发试用项目。这些项目涉及新产品的研发、新技术新工艺的研究应用及节能减排技术的应用。

公司在发展造纸的同时持续扩大纸箱经营规模, 积极向造纸产业链延伸, 并建有铁路专用线、水运专用码头、废纸收购网络和自备电站等一系列较完善的配套设施。

3. 管理分析

截至 2009 年 6 月底, 公司在治理结构、管理制度及高管人员等方面无重大变化。

总体来看, 受益于建成项目陆续投产, 公司产能快速扩张, 整体装备水平进一步提升, 生产和盈利规模较上年均有较大幅度提高, 综合竞争实力有所提升。

三、财务分析

1. 财务概况

公司 2008 年度报表经利安达会计师事务所有限责任公司审计, 并出具了标准无保留意见的财务报告。公司 2008 年末发生会计政策变更事项, 合并范围较 2007 年减少 2 家子公司, 分别为马鞍山市山鹰物业管理有限公司(以下简称“物业公司”)和上虞山鹰纸业有限公司(以下简称“上虞山鹰”)。物业公司为公司的控股子公司马鞍山山鹰置业有限公司(以下

简称“山鹰置业”)的全资子公司, 2008 年山鹰置业将物业公司 100%股权转让给马鞍山市华侨物业发展有限责任公司, 转让价格为物业公司 2008 年 7 月 31 日账面净资产金额(43.70 万元); 上虞山鹰为公司的全资子公司, 于 2008 年 3 月 31 日上虞山鹰解散后的资产已全部转到公司, 不再有任何经营活动。2008 年上虞山鹰已完成了工商、税务注销手续。物业公司和上虞山鹰资产及利润规模小, 对 2008 年合并报表影响小, 公司近 2 年报表可比性较强。公司 2009 年第一季度财务报表未经审计。

截至 2008 年底, 公司合并资产总额 46.57 亿元, 所有者权益 13.20 亿元(其中包含少数股东权益 0.18 亿元); 2008 年公司实现营业收入 28.59 亿元, 利润总额 0.19 亿元。

截至 2009 年 3 月底, 公司合并资产总额 46.62 亿元, 所有者权益 12.90 亿元(其中包含少数股东权益 0.19 亿元); 2009 年 1~3 月公司实现营业收入 5.12 亿元, 利润总额-0.34 亿元。

2. 盈利能力

2008 年, 受技改项目和马鞍山一期纸箱工程的投产, 以及山鹰置业实现商品房销售收入影响, 公司营业收入较 2007 年大幅增长 50.48%, 实现营业收入 28.59 亿元; 由于公司新的生产线投产, 营业收入大幅增长, 营业成本也随之增长, 公司营业成本较 2007 年大幅增长 52.05%, 为 24.59 亿元, 高于营业收入的增长速度。同期由于公司债务规模上升导致财务费用大幅增加, 以及四季度原材料价格下跌导致计提存货跌价损失增加(计提 1253 万元的存货减值准备, 占库存总额 2.72%), 2008 年公司营业利润为-20.53 万元, 较上年明显下滑。

2008 年公司共获得政府补助等营业外收入 0.20 亿元(其中政府补助 0.18 亿元, 占比 90%), 有效地弥补了公司的营业亏损。2008 年公司利润总额和净利润分别为 0.19 亿元和 0.13 亿元。

从盈利指标看，2008 年公司营业利润率、净资产收益率分别为 13.30%和 1.00%，整体盈利能力较 2007 年显著下滑。

2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.12 亿元，利润总额-0.34 亿元，净利润-0.30 亿元，但亏损情况较 2008 年第四季度有所好转。

总体看，从 2008 年第四季度以来，全球金融危机已逐步波及蔓延到实体经济，造纸产业整体景气度下滑，公司财务费用和存货跌价损失大幅增加，导致营业利润被侵蚀，盈利能力较上年显著下滑。

3. 现金流

从经营活动来看，2008 年，受公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入分别为 32.70 亿元和 33.03 亿元，分别较上年增长 59.76%和 56.39%；公司经营活动产生的现金流量净额 4.49 亿元，由 2007 年负值转正，这主要是由于公司为了提高资金使用效率，大幅提高应收票据贴现比例所致。从收入实现质量指标看，2008 年公司现金收入比率为 114.38%，收入的实现质量较 2007 年有所提高。

从投资活动来看，2008 年公司投资活动产生的现金流出 5.43 亿元，比上年减少 51.92%，投资活动产生的现金流量净额为-5.40 亿元。2008 年公司筹资活动前现金流量净额为-0.91 亿元。

从筹资活动来看，2008 年公司筹资活动现金流入 18.84 亿元，比上年减少 16.38%，筹资活动产生的现金流量净额 2.05 亿元。

2009 年一季度，公司经营活动现金流入量 5.35 亿元，经营活动产生的现金流量净额-0.44 亿元。

总体看，2008 年公司经营活动获现能力较上年有了较大提升，投资活动有所收缩，但仍存在较大的资金缺口，对外筹资依赖程度仍保持在较高水平。

4. 资本及债务结构

(1) 所有者权益

所有者权益方面，截至 2008 年底，公司所有者权益合计 13.20 亿元，较 2007 年小幅增长 2.81%，其中归属于母公司所有者权益合计占 98.61%。

截至 2008 年底，归属于母公司所有者权益合计 13.02 亿元，较 2007 年小幅增长 2.10%，主要由于公司 2007 年 9 月发行的 5 年期可转换公司债券已于 2008 年 3 月 5 日开始实施转股，转股导致公司实收资本及资本公积增加所致。归属于母公司的所有者权益构成方面，其中实收资本占 33.00%，资本公积占 44.47%，盈余公积占 3.35%，未分配利润占 19.17%。

(2) 负债

截至 2008 年底，公司负债合计 33.37 亿元，较 2007 年增长 16.66%，其中流动负债占 67.94%，非流动负债占 32.06%，负债结构基本维持稳定。

截至 2008 年底，公司流动负债 22.67 亿元，较上年增长 28.65%，主要为短期借款（占 70.48%）、应付账款（占 15.11%）和应付票据（占 7.14%），与 2007 年相比变化较大科目主要有短期借款、应付票据和应付账款。截至 2008 年底，公司短期借款 15.98 亿元，较 2007 年增长 29.00%，这主要是公司生产线投产，流动资金借款增加所致；应付票据 1.62 亿元，较 2007 年增长 70.24%，主要是公司 30 万吨纸板项目投产，对外采购增长，同时为提高资金使用效率，公司更多的采用了银行票据付款方式所致；应付账款 3.42 亿元，较 2007 年增长 24.29%。

截至 2008 年底，公司非流动负债 10.70 亿元，较 2007 年小幅减少 2.58%，主要由长期借款（占 60.63%）和应付债券（占 38.49%）构成。

截至 2008 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 71.65%和 68.57%，均较 2007 年底有所上升。截至 2009 年 3 月底，上述两项指标已分别上升至 72.33%和 69.67%，公

司债务负担进一步加重。

总体看，受可转换公司债券实施转股影响，公司所有者权益较 2007 年小幅增长；债务负担进一步加重，公司资本及债务结构较 2007 年变动不大。

5. 对外担保

截至 2008 年底，公司对外担保金额共计 0.47 亿元，担保比率为 3.56%。主要是对马鞍山天顺港口有限责任公司的担保，马鞍山天顺港口有限责任公司为公司的联营公司，公司持股 45.71%。各股东按出资比例分别提供担保的，并由马鞍山天顺港口有限责任公司做出反担保。目前上述担保贷款未到期，被担保单位经营正常，且担保比率小，担保总额对公司经营不会产生实质影响。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于短期债务上升幅度较大，2008 年公司流动比率和速动比率较 2007 年显著下降，分别为 60.99%和 41.25%，2008 年公司经营现金流动负债比率为 19.81%。；2009 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 65.41%和 43.43%，短期偿债能力指标仍然偏弱。

从长期偿债能力指标看，2008 年公司 EBITDA 利息倍数为 2.09 倍，全部债务/EBITDA 为 7.67 倍，EBITDA 对全部债务和利息的保障能力较弱。

总体看，由于 2008 年公司整体盈利能力下降及债务负担上升，导致其长、短期偿债指标均较 2007 年明显弱化。

截至 2008 年底，公司现金类资产为 5.76 亿元，是“山鹰转债”的 1.23 倍；EBITDA 为 3.75 亿元，为“山鹰转债”的 0.80 倍；从公司经营现金流状况对本期债券的保护看，公司 2008 年经营活动现金流入量为 33.03 亿元，为“山鹰转债”的 7.03 倍；公司 2008 年经营活

动产生的现金流量净额为 4.49 亿元，为“山鹰转债”的 0.96 倍。跟踪期内，公司对“山鹰转债”的偿债能力较上年有所增强，对“山鹰转债”可转债的保障程度较好。

四、本期债券偿还

本期可转债的发行额度为 47000 万元，募集资金将用于年产 20 万吨高强瓦楞原纸技改工程项目和引进 2500mm 五层瓦楞纸板及全自动纸箱印刷系统项目。

截至 2008 年底，年产 20 万吨高强瓦楞原纸技改工程项目处于调试生产阶段，公司将尽快促使其投产达产；2500mm 五层瓦楞纸板及全自动纸箱印刷系统项目，又称之为马鞍山山鹰一期纸箱工程，已于 2008 年 1 月份完工投产，2008 年全年完成产量 9479.61 万平方米，实现销售收 21614.54 万元，成本 19863.06 万元，销售利润 1751.48 万元。

截至 2009 年 6 月 30 日，已有 2098.70 万元“山鹰转债”（代码：110567）转成公司股票，自进入转股期以来累计转股股数为 287.33 万股，目前尚有 44901.30 万元的“山鹰转债”未转股，占“山鹰转债”发行总量的 95.53%。

本期可转换债券由徽商银行股份有限公司（以下简称“徽商银行”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

徽商银行成立于 2005 年 12 月，是全国首家由城市商业银行和城市信用社联合重组的股份制商业银行，总部位于合肥市。2008 年，徽商银行实施第二次增资扩股，增资后总股本为 81.75 亿元。徽商银行前三大股东为安徽省能源集团有限公司、安徽省信用担保集团有限公司、安徽国元控股（集团）有限责任公司，三家企业的持股比例分别为 9.79%、9.74%和 8.07%。

截止 2008 年底，徽商银行资产总额 1313.09 亿元，负债总额 1193.53 亿元，股东权益 119.57 亿元，不良贷款率 1.22%，拨备覆盖率 272.80%，

资本充足率 15.83%。2008 年，徽商银行实现营业收入 44.61 亿元，净利润 12.61 亿元。

徽商银行业务发展良好，资本充足率较高，整体资产质量良好，盈利能力较强。

本期 4.7 亿元可转债占 2008 年底徽商银行资产总额的 0.36%，股东权益的 3.93%，相当于徽商银行 2008 年净利润的 37.27%，立即偿还本期担保的可转债对徽商银行的影响较小。徽商银行的担保有效地提升本期可转债的信用水平。

考虑到担保方徽商银行对本期债券保护能力的增强，联合资信将“山鹰转债”的信用级别由 AA⁻上调至 AA。

附件 1-1 公司 2007~2009 年 3 月合并资产负债表（资产表）

（单位：万元）

资 产	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月
流动资产：				
货币资金	37846.06	49487.74	30.76	38430.31
交易性金融资产	2.60			
应收票据	26413.52	8143.85	-69.17	12120.20
应收账款	23368.98	31915.51	36.57	36253.32
预付款项	14570.82	3039.15	-79.14	3431.05
应收利息				
应收股利				
其他应收款	659.71	931.16	41.15	892.77
存货	28377.54	44746.93	57.68	46105.53
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	131239.22	138264.34	5.35	137233.17
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	2766.80	3966.80	43.37	3966.80
投资性房地产	127.82	122.63	-4.06	121.34
固定资产	126348.31	241090.83	90.81	239162.87
在建工程	148042.82	70796.27	-52.18	73779.05
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	5435.37	10595.27	94.93	10561.74
开发支出				
商誉				
长期待摊费用				
递延所得税资产	487.21	880.80	80.79	1342.33
其他非流动资产				
非流动资产合计	283208.33	327452.60	15.62	328934.14
资产总计	414447.55	465716.93	12.37	466167.31

注：变动率以 2007 年数据为基数，2009 年 3 月数据未经审计，下表同。

附件 1-2 公司 2007~2009 年 3 月合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：万元）

负债和所有者权益	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月
流动负债：				
短期借款	123869.94	159792.00	29.00	142468.00
交易性金融负债				
应付票据	9514.95	16197.96	70.24	21389.40
应付账款	27556.39	34249.61	24.29	30727.30
预收款项	4388.42	4800.09	9.38	3173.60
应付职工薪酬	435.76	748.30	71.72	831.91
应交税费	1984.84	1960.71	-1.22	1422.96
应付利息	210.92	244.69	16.01	432.92
应付股利	0.85	0.85		0.85
其他应付款	1516.79	916.56	-39.57	892.65
一年内到期的非流动负债	5500.00	6000.00	9.09	6000.00
其他流动负债	1234.25	1794.25	45.37	2471.38
流动负债合计	176213.11	226705.01	28.65	209810.95
非流动负债：				
长期借款	66867.00	64867.00	-2.99	84867.00
应付债券	41425.73	41181.18	-0.59	41569.47
长期应付款				
专项应付款	942.00	942.00		942.00
预计负债				
递延所得税负债	586.67			
其他非流动负债				
非流动负债合计	109821.40	106990.18	-2.58	127378.47
负债合计	286034.51	333695.19	16.66	337189.42
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	42673.08	42959.85	0.67	42959.85
资本公积	55903.56	57902.42	3.58	57902.42
减：库存股				
盈余公积	4367.24	4367.24		4367.24
未分配利润	24565.91	24963.50	1.62	21862.71
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	127509.79	130193.01	2.10	127092.22
少数股东权益	903.24	1828.73	102.46	1885.67
所有者权益合计	128413.04	132021.74	2.81	128977.89
负债和所有者权益总计	414447.55	465716.93	12.37	466167.31

附件 2 公司 2007~2009 年 3 月合并损益表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~3 月
一、营业收入	189986.88	285883.50	50.48	51220.01
减: 营业成本	161735.36	245917.25	52.05	46500.00
营业税金及附加	1150.55	1951.15	69.58	295.43
销售费用	7700.72	10781.23	40.00	2954.95
管理费用	5976.79	7868.81	31.66	1623.14
财务费用	7666.37	17297.44	125.63	3779.87
资产减值损失	466.05	2291.26	391.64	207.97
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	-931.54			
投资收益(损失以“—”号填列)	813.81	203.09	-75.04	
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	50.00			
汇兑收益(损益以“—”号添列)				
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	5173.31	-20.53	-100.40	-4141.37
加: 营业外收入	3231.36	2002.77	-38.02	720.61
减: 营业外支出	1419.81	107.64	-92.42	17.70
其中: 非流动资产处置损失	1235.19			
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	6984.86	1874.60	-73.16	-3438.45
减: 所得税费用	1097.05	551.46	-49.73	-394.60
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	5887.82	1323.14	-77.53	-3043.85
其中: 归属于母公司所有者的净利润	5972.35	400.67	-93.29	-3100.79
少数股东损益	-84.53	922.47	-1191.26	56.94
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.14	0.01	-92.86	0.00
(二) 稀释每股收益	0.14	0.01	-92.86	0.00

附件 3-1 公司 2007~2009 年 3 月合并现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 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	204683.48	326992.42	59.76	52593.36
收到的税费返还	4786.91	1521.52	-68.21	459.08
收到其他与经营活动有关的现金	1749.42	1808.11	3.36	478.54
经营活动现金流入小计	211219.81	330322.06	56.39	53530.98
购买商品、接受劳务支付的现金	201735.48	244824.39	21.36	47456.55
支付给职工以及为职工支付的现金	9016.55	12290.61	36.31	2972.98
支付的各项税费	8821.68	16135.19	82.90	3795.08
支付其他与经营活动有关的现金	9891.17	12165.35	22.99	3731.81
经营活动现金流出小计	229464.88	285415.54	24.38	57956.43
经营活动产生的现金流量净额	-18245.07	44906.52	-346.13	-4425.44
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金		2.51		
取得投资收益收到的现金	813.81	308.47	-62.10	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	458.22	4.69	-98.98	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		27.58		
投资活动现金流入小计	1272.02	343.25	-73.02	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	112528.95	53122.34	-52.79	5647.83
投资支付的现金	1001.06	1200.00	19.87	
投资活动现金流出小计	113530.01	54322.34	-52.15	5647.83
投资活动产生的现金流量净额	-112257.99	-53979.09	-51.92	-5647.83
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	179636.94	188424.20	4.89	56476.00
发行债券收到的现金	45700.00			
筹资活动现金流入小计	225336.94	188424.20	-16.38	56476.00
偿还债务支付的现金	76934.81	154002.13	100.17	53800.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10970.16	13902.77	26.73	3660.16
筹资活动现金流出小计	87904.97	167904.91	91.01	57460.16
筹资活动产生的现金流量净额	137431.96	20519.29	-85.07	-984.16
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		194.96		
五、现金及现金等价物净增加额	6928.91	11641.68	68.02	-11057.43
加: 期初现金及现金等价物余额	14395.66	37846.06	162.90	49487.74
六、期末现金及现金等价物余额	21324.56	49487.74	132.07	38430.31

附件 3-2 公司 2007~2008 年合并现金流量表补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2007 年	2008 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	5887.82	1323.14	-77.53
加: 资产减值准备	466.05	2291.26	391.64
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	9270.79	17495.63	88.72
投资性房地产折旧	5.18		
无形资产摊销	87.25	186.17	113.39
长期待摊费用摊销	5.49		
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)	1235.19	-2.04	-100.17
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)		3.48	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	931.54		
财务费用(收益以“-”号填列)	7921.18	13704.91	73.02
投资损失(收益以“-”号填列)	-813.81	-203.09	-75.04
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-84.36	-581.27	589.03
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-442.49	-155.70	-64.81
存货的减少(增加以“-”号填列)	-13165.35	-16369.39	24.34
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-27057.35	9903.58	-136.60
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-2492.20	17309.84	-794.56
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-18245.07	44906.52	-346.13
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本	22.09	2096.30	9388.20
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	21324.56	49487.74	132.07
减: 现金的期初余额	14395.66	37846.06	162.90
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	6928.91	11641.68	68.02

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	4.73	6.36	--
存货周转次数(次)	7.42	6.73	--
总资产周转次数(次)	0.57	0.65	--
盈利能力			
营业利润率(%)	14.26	13.30	8.64
总资本收益率(%)	3.64	4.60	--
净资产收益率(%)	4.59	1.00	--
债务结构			
资产负债率(%)	69.02	71.65	72.33
全部债务资本化比率(%)	65.81	68.57	69.67
长期债务资本化比率(%)	45.75	44.54	49.50
偿债能力			
流动比率(%)	74.48	60.99	65.41
速动比率(%)	58.37	41.25	43.43
EBITDA 利息倍数(倍)	3.10	2.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.24	7.67	--
经营现金流流动负债比率(%)	-10.35	19.81	--
现金流			
现金收入比(%)	107.74	114.38	
筹资活动前产生的现金流量净额（亿元）	-13.05	-0.91	

附件 5 2008 年合并财务报表范围子公司情况

(单位: 万元)

子公司名称	注册地	持股比例 (%)	经营范围	注册资本	实际投资额	表决权比例 (%)
马鞍山市蓝天废旧物资回收有限公司	马鞍山市	95	购销造纸原料辅助材料	244	231.8	95
马鞍山山鹰置业有限公司	马鞍山市	51	房地产开发与经营、物业管理	2000	1020	51
马鞍山市天福纸箱纸品有限公司	马鞍山市	100	生产纸制品、纸箱、分切纸	13500	13500	100
马鞍山山鹰纸箱纸品有限公司	当涂县	100	瓦楞原纸、纸箱、纸制品、的生产、销售等	3000	3000	100
扬州山鹰纸业包装有限公司	扬州市	100	生产销售包装制品、塑料制品、纸张印刷	7000	7000	100
常州山鹰纸业纸品有限公司	常州市	100	瓦楞原纸、纸箱、纸制品、的生产、销售等	1500	1500	100
苏州山鹰纸业纸品有限公司	苏州市	100	生产纸制品、纸箱、商标印刷	3000	3000	100
杭州山鹰纸业纸品有限公司	杭州市	100	瓦楞纸箱板、销售箱纸板、纱管纸	2000	2000	100
嘉善山鹰纸业纸品有限公司	嘉善县	100	纸制品生产销售	10000	6000	100

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
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%
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/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

中长期债券信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务