

信用等级公告

联合[2006] 465 号

联合资信评估有限公司通过对佛山华新包装股份有限公司 2007 年度 4.20 亿元短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

佛山华新包装股份有限公司
2007 年度 4.20 亿元短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零六年十月十五日

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)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

佛山华新包装股份有限公司

2007 年度 4.20 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: A

本期短期融资券信用等级: A-1

评级时间:

2006 年 10 月 15 日

主要数据:

项 目	2003 年	2004 年	2005 年
资产总额(万元)	128995.91	159139.26	217889.99
所有者权益(万元)	95438.34	99614.85	106616.71
少数股东权益(万元)	15345.21	18585.88	18048.47
主营业务收入(万元)	60653.12	59238.80	60412.65
EBITDA(万元)	15806.65	15081.86	11334.98
利润总额(万元)	11273.80	10160.94	7336.66
资产负债率(%)	14.12	25.72	42.79
全部债务资本化比率(%)	9.22	20.63	37.33
净资产收益率(%)	10.11	9.03	6.57
流动比率(%)	214.81	353.08	81.09
EBITDA 利息倍数(倍)	51.79	22.00	89.10
债务保护倍数(倍)	1.23	0.43	0.15

分析员

谭 亮 夏 阳

电话

8610-85679696

传真

8610-85679228

地址

100022

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

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

造纸与包装印刷工业是与国民经济发展和社会文明建设息息相关的重要产业,在现代经济中发挥的作用日益显著。

佛山华新包装股份有限公司(以下简称“华新包装”或“公司”)是华南地区中高档包装材料和包装制品的主要生产基地之一,管理水平先进,技术设备优良,近年来经营状况良好。公司资产质量较好,主营业务突出,债务负担一般。总体来看,本期短期融资券到期不能还本付息的风险较小。

优势

1. 公司同时拥有造纸、包装和印刷业务,可充分发挥产业链上下游之间的协同效应。

2. 珠海 30 万吨涂布白板纸项目投产后,公司规模优势将进一步显现,核心产品涂布白板纸所覆盖的克重区间增大。

3. 公司靠近产品市场与原料市场,区位优势明显;珠海生产基地临近港口,可降低运输成本。

4. 公司与利乐公司结为战略联盟伙伴,能获得先进的管理及技术指导和丰厚稳定的投资回报。

5. 公司间接控股股东中国物质开发投资总公司承诺对本期融资券的偿付缺口给予委托贷款支持。

关注

1. 包装纸板及包装印刷领域竞争激烈,近年来新增产能的释放使竞争加剧,加之木浆、废纸及能源价格上涨,公司核心产品利润率趋薄。

2. 公司产品相对单一,会在一定程度上降

低其整体抗风险的能力。

3. 珠海项目能否按期达产并实现收益存在一定不确定性。

一、发债主体概况

佛山华新包装股份有限公司(以下简称“华新包装”或“公司”)成立于 1999 年 6 月 21 日,是经广东省人民政府办公厅粤办函[1999]297 号文同意,广东省体改委粤体改[1999]032 号文批复,由佛山华新发展有限公司(华新发展)等 8 家企业法人共同出资设立的股份有限公司,总股本 29000 万股,全部为国有法人股。2000 年,经中证监发行字[2000]65 号文同意,公司发行境内上市外资股 13000 万股,股票简称“粤华包 B”。股票发行同时,公司行使不超过发行量 15%的超额配售选择权,超额配售 1950 万股,所发行流通股于 2000 年 7 月 6 日在深圳证券交易所挂牌交易。截至 2005 年 12 月 31 日,公司总股本 43950 万股,控股股东华新发展,持股比例为 65.20%。

截至 2005 年底,公司拥有 2 家一级控股子公司(佛山华丰纸业有限公司(佛山华丰)、华新(佛山)彩色印刷有限公司(华新彩印)),一家参股公司利乐华新(佛山)包装有限公司(利乐华新)。股权关系结构见图 1。

公司经营范围包括:制造销售纸制包装材料、包装制品、铝塑复合材料,包装机械销售及维修,包装印刷业的投资。产品主要包括高级涂布白纸板、彩色印刷包装和液体食品软包装盒。其核心主业为涂布白纸板制造与销售。

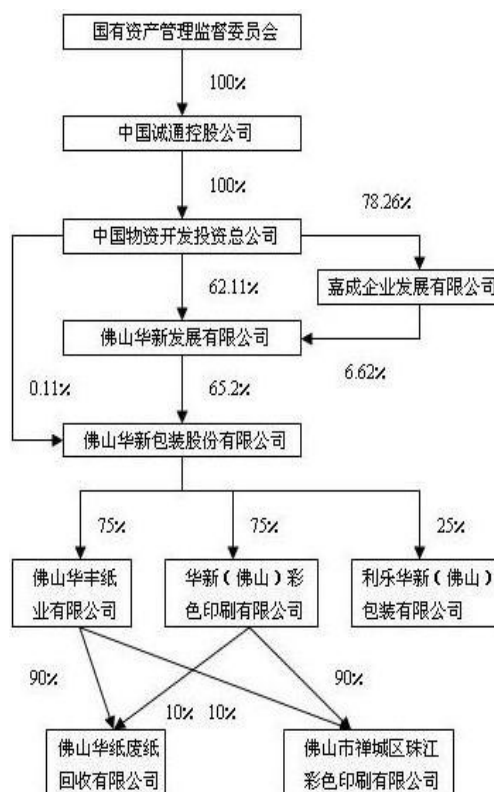
截至 2005 年 12 月 31 日,公司合并资产总额 217889.99 万元,所有者权益 106616.71 万元,2005 年实现主营业务收入 60412.65 万元。

公司注册地址:广东省佛山市季华五路 18 号;法定代表人:王奇。

二、本期短期融资券概况

公司本次拟贴现发行短期融资券 4.20 亿元,期限为 365 天,所募集的资金将用于发行人补充营运资金,若有剩余,则用来偿还部分短期借款,以优化融资结构,降低财务成本。

图 1 公司股权结构图



三、行业分析

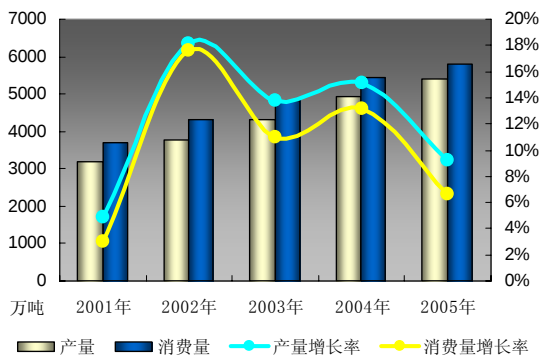
1. 造纸行业现状

造纸工业是与国民经济发展和社会文明建设息息相关的重要产业,纸及纸板的消费量增长速度与同期国内生产总值增长速度基本同步。随着我国经济持续健康发展,我国的造纸工业成为近几年投资的热点,生产规模不断扩大,市场竞争日趋激烈。

我国是造纸大国,目前造纸总产量已经跃居世界第 2 位,仅次于美国。与此同时,我国也是纸品消费大国,存在总量供不应求、中高档产品供给尤为不足的矛盾。据中国包装网报道(参见图 2),2005 年我国纸及纸板产量为 5404 万吨,较 2004 年同比增长 9.18%;消费量为 5800 万吨,同比增长 6.64%。2005 年,我国造纸及纸制品工业生产继续快速增长,造纸企业完成现价工业总产值 2622.21 亿元,比 2004 年同比增长 25.9%;共完成销售产值

2555.98 元，比 2004 年同比增长 26.4%。

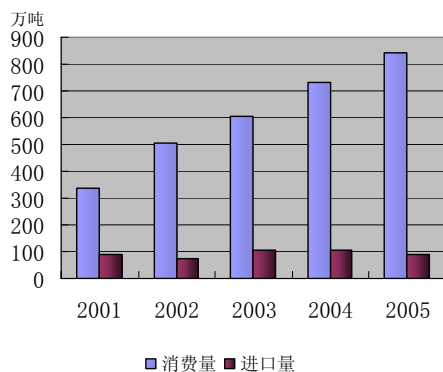
图2 十五期间我国纸及纸板产销情况



数据来源：中国造纸协会，中国包装网。

涂布白纸板生产是造纸行业中的重要细分行业之一。涂布白纸板是工业用纸的一种，指单面或双面用漂白纸浆并经涂布处理，中层用废纸浆或其他纸浆制成的纸板，其印刷适性佳，白度、光泽度、层间强度、摺盒性高，是彩色纸箱和彩色彩盒等高档彩色纸包装的主要原材料。2005 年，我国涂布白纸板消费量较 2004 年增长 14.91%，占包装纸板消费量的 27%左右，是包装纸板中增长速度较快的行业。我国涂布白纸板近五年来一直存在较大的供需缺口，尤其在高端产品需求方面。每年我国涂布白纸板进口量均保持在 90-100 万吨左右(见图3)。

图3 涂布白纸板近5年来消费与进口状况



数据来源：造纸年鉴、造纸协会的纸业年度报告

2. 制约行业发展因素

木浆原料供应不足

我国森林资源缺乏，而木浆供应又因木材

轮伐期长而无法在短期内获得大量供给。目前我国造纸工业原料结构中木浆比重不足 20%，80%以上为非木材短纤维原料，这种原料结构制约了产品质量和档次的提高。推行林纸结合、逐步提高木浆比重和废纸回收利用率将是今后纸业原料结构调整的主要方向。

废纸回收率低

废纸回收利用是国际发展的大趋势，我国虽大力提倡使用废纸，但废纸回收、分类及拣选体系的建设尚处于初始阶段，废纸回收利用率低，废纸品质难以保证。我国目前是世界上最大的废纸进口国，国内造纸行业对欧美及香港等国家和地区废纸依赖性强，受国际废纸市场价格波动的影响大。近年来，美废、港废价格上涨对造纸企业的利润实现产生不利影响。

环保问题突出

国内普遍使用草类原料，其制浆废液处理难度大，加之长期以来形成的“三小一大”（木浆比重小、企业规模小、中高档产品生产能力小、环境污染大），尤其是企业规模小、数量多，更增加了污染治理难度。

3. 政策影响

2005 年 12 月 9 日，国家发改委发布《关于控制部分高耗能、高污染、资源性产品出口有关措施的通知》。根据通知，2006 年 1 月 1 日进口木片、原木、木浆，出口木浆或纸张、纸板列入加工贸易禁止类目录。这对纸及纸板加工出口商将产生一定不利影响。

在 2006 年 7 月 11 日召开的中国纸业环保高层论坛上，国家环保总局有关官员指出，环保总局将加大推行造纸行业全面结构调整力度，以优化产品结构、技术结构和市场结构；对影响水质特别是跨省界断面水质的一批造纸排污大户实行关、停、并、转、迁，对生产规模不经济、技术落后、经营分散、污染严重、而又无力治污或无法稳定达标的造纸企业予以淘汰。同时，国家鼓励企业实行清洁生产，发展循环经济，创建环境友好型的造纸企业。

4. 行业前景

我国造纸行业正处于高速成长期，历年的统计数据表明，我国纸和纸板的总产量一直大幅低于总消费量。而且，我国目前人均年纸及纸板消费量 44kg，低于世界平均 56kg 的水平，消费增长潜力巨大。在加工制造业生产能力普遍过剩的现阶段，造纸工业是为数不多的需求量不断增长且供不应求的行业之一。“十一五”规划中的年均 GDP 增长率预期目标为 7.5%，预计纸板需求量年增长速度也将达到上述水平。随着国内人民生活水平和环保意识的提高，对产品包装和包装印刷在品质、卫生、环保方面都提出了更高的要求，包装需求旺盛对造纸工业推动力巨大，造纸工业发展前景广阔。

与此同时，近年来造纸工业产能的快速扩张、新进入厂商的低价促销，使得市场竞争加剧，涂布白板纸等部分细分产品毛利率持续下降。但这也使得市场和产能向经营规模大、经营效率高的企业集中，并加快淘汰经营规模小、盈利能力差的企业，催化行业向寡头竞争格局演变。国家造纸行业的相关产业结构调整政策也促使该市场竞争更为有序。

四、企业基础素质

1. 企业规模及竞争力

公司是华南地区规模较大的造纸、包装类生产企业之一。近年来，公司一直坚持“为包装而造纸”的理念，经过多年的发展，逐步获得了生产规模、技术设备、人才、管理等多方面的优势，先后获得“中国轻工业前十强企业”、“全国造纸行业利税第一名”、“全国外商投资十大人均高利税企业”，并进入中国企业综合评价最优500家之列。

规模优势

目前公司共拥有两条涂布白板纸生产线（华丰生产线、华纸生产线），产能合计15万吨/年。2003年底，公司在珠海临港工业区启动30万吨涂布白板纸异地扩建项目（总投资16亿

元，其中2006年投入4亿元），主要生产用于礼品、药品、食品外包装纸盒需求的中高端白板纸。目前该生产线主机已安装完毕，热电站间已试发电，计划于2006年9月28日投产。投产后，公司涂布白板纸总产能将达到45万吨/年的规模，在珠江三角洲地区位列第二，仅次于广东省东莞建晖纸业有限公司（东莞建晖），公司核心产品涂布白板纸的规模优势将得到加强。

（广东东莞玖龙纸业有限公司（东莞玖龙）预计2006年底涂布白板纸产能将增至90万吨/年，届时公司产能将列珠江地区第三）。

产业链协同优势

公司在包装行业“植林→制浆→造纸→印刷→包装”的产业链中占有后三个环节。通过华新彩印和利乐华新两个窗口，公司能直接接触到终端消费客户，能更有效地了解客户对包装用纸的性能诉求，既有利于公司提升现有产品品质，合理调整产品结构适应市场。又有利于公司开展液体包装纸板、食品包装纸板等新型高附加值包装纸产品的研发，为后续发展提供技术储备。此外，按照公司对珠海项目产品品种生产安排，珠海项目投产后，佛山华丰能为下游印刷、包装企业提供优质低廉的原纸供应，公司产业链协同效应将更加明显。

技术设备优势

佛山华丰生产线所采用的技术和设备装备水平，如MG缸、涂布机、软压光等均达到90年代末世界先进水平；公司自主研制开发湿部化学技术、涂料配方、涂布及表面整饰等多项工艺达到国内领先水平。其中，涂布白板纸纤维原料工艺配方技术可以在保证涂布白板纸高品质前提下，使生产线适应世界不同地区产出的浆料，公司纤维原材料的供应渠道得到拓宽。

珠海30万吨高档涂布白板纸生产线的关键设备均从芬兰、德国引进，抄纸幅宽达4.26米，是目前国内同期开车中抄幅最宽的涂布白板纸生产设备。公司引进的“靴式压榨”技术，能有效提高现有抄纸宽幅和单机生产能力，提

高多色套印后加工、磨光、汤金等性能，所生产的高级涂布白纸板将具有高强度、高印刷光泽度、印刷色彩还原逼真、后加工性能好等优势，能达到进口产品相同的性能水平。

华新彩印2003年引入柔版印刷机后，成为全国屈指可数的同时拥有胶印、凹印和柔印三种主要印刷生产方式并具备正常生产能力的企业之一，其中柔印技术处于国内领先水平。

利乐华新近年来先后引进了先进的调墨系统、大纸卷包装生产线，使其生产效率和产品质量都有了进一步提高。

生产管理优势

公司与世界液体包装生产巨头瑞典利乐公司结为战略联盟伙伴。通过几年WCM（世界级工厂管理）工作的深入开展，利乐华新的精益生产管理水平不断提升。2005年，利乐华新成为利乐全球KPI（关键指标）考核唯一全部达标工厂，同时成为利乐公司亚太地区第一家取得JIPM（日本工厂设备维护协会）认证的工厂。2006年5月利乐华新通过BRC（英国零售商协会食品安全管理体系）的认证，取得食品包装安全证书，成为瑞典利乐公司的全球标杆工厂，被视为其在中国市场的成功典范。

利乐华新的科学生产的管理理念和管理方式在公司内部得到广泛的接受和认同，利乐华新成为公司管理技术重要输出主体，这对提升公司内部整体生产管理水平意义重大。截至2005年底，佛山华丰已通过ISO9000国际质量体系认证，并成为国内造纸行业首家通过OHSAS18001职业健康安全管理体系的造纸企业。

环保措施先进

自1997年以来，公司先后投资4000万元建成了日处理能力达1.5万立方米的污水物化处理系统和日处理能力1万立方米的污水生化处理系统，污水排放达到了2001年1月1日起实施的造纸工业污染物排放新标准（GWPB2-1999）的要求。

佛山华丰珠海项目采用商品木浆板和废纸为原料，生产高档涂布白纸板，处理过程均

为物理处理过程，没有重负荷污染源。工程设计过程中，尽量考虑循环利用，减少清水使用量。废水处理SBR反应系统关键设备由国外引进生产工艺，没有化学制浆废水。2005年广东省环境保护局粤环函[2005]244号文认定公司已达到国家规定申请再融资的企业环保核查要求，同意通过环保核查。

佛山华丰将在2006年3月启动清洁生产示范企业的认证工作，计划在2006年9月通过认证。该项目通过认证后，将使企业的环保工作进一步规范化、程序化。

公司环保措施较为先进，国家及地方的环保监控和未来国家环保要求的提高对公司经营产生不良影响的风险较小。

2. 人力资源

公司一直以来高度重视人才建设，与瑞典利乐公司的合作也使公司获得了具有丰富管理经验和专业技术能力的专业人才储备。

截至2005年12月31日，公司在册总职工人数1603人。按学历构成划分，公司拥有本科及以上学历的员工132人，占比8.23%；拥有大专学历的197人，占比12.29%；拥有中专、高中及以下学历员工1274人，占比19.48%。按专业岗位划分，公司生产人员967人，占比60.32%；行政人员95人，占比5.93%；销售人员66人，占比4.11%；财务人员26人，占比1.62%；技术人员83人，占比5.18%，人力资源等其他管理人员366人，占比28.02%。公司员工学历及专业构成符合生产型企业特点。按年龄结构划分，公司30岁以下员工1023人，占63.82%；41-50岁的205人，占12.79%；50岁以上员工62人，仅占3.87%。员工年龄结构合理，员工队伍实现了年轻化。

公司现有高层管理人员16人。公司董事长王奇先生，现年53岁，工商管理硕士，经济师，曾任华新发展董事长、副董事长、总经理。总经理谭尚辉先生，现年56岁，工商管理硕士，工程师，1999年至今任华新包装董事、总经理，

2004年至今兼任佛山华丰总经理。公司高管人员均在公司内任职多年，熟悉公司经营管理特点和方向，拥有丰富的造纸、包装生产企业管理经验。

3. 区位优势

公司地处珠江三角洲的佛山市，距广州仅50公里，毗邻香港、澳门。香港是世界四大包装印刷基地之一，其国际知名的印刷机构在深圳、东莞等地大多设有生产基地。此外，香港的废纸回收率较高，香港是公司重要的原料来源地。珠江三角洲已成为世界级制造中心，纸品包装业发展速度较快，市场需求稳步增长，是全国最大、最集中的包装消费市场，占全国包装市场的30%以上。公司靠近废纸原料和包装品销售市场，交通便捷。

公司珠海生产基地位于珠海临港工业区，距拥有珠江西岸最大吨位港口泊位的高栏港仅6公里，投产后可大大降低运输成本。

总的来看，公司所处的地理位置具有造纸产业集群优势，水陆交通便捷，原材料供应充足，产品销售渠道畅通，可降低公司的交易成本。该地区市场信息反馈也较为充分及时，区位优势明显。

4. 外部支持

在税收优惠方面，公司珠海分公司作为新设立的高新技术企业，能享受所得税二免三减优惠。

在股东支持方面，公司间接控股股东中国诚通控股公司（中国诚通控股）拥有中国最大的陆上物流、仓储运输网络，公司借助其运输网络，能获得运输成本低廉的优势。中国诚通控股与江苏大丰市政府签订了林地资源合作框架协议，这在一定程度上保证了公司珠海项目所需木浆原料来源。此外，中国诚通控股作为大型央企，借助其资产经营平台，能获得整合央企包装行业生产及研发资源优势，有可能为公司提供资本运作、技术研究以及人员配置等方面的支持。

五、公司管理

公司是按照《中华人民共和国公司法》成立的股份有限公司，自上市以来严格按照《上市公司治理准则》、《公司章程》和中国证券监督管理委员会相关法律法规的要求规范运作，建立了符合现代企业制度的法人治理结构。公司本部设总经理办公室、董事会办公室、人力资源部、财务部、审计部、企业管理部、战略投资部7个职能部门。部门运作遵循效能至上、主动协调的原则。各部门职责分工明确，组织机构设置合理。

公司向控股子公司派驻高层管理人员和财务负责人实现对下属公司的控制和管理，同时通过开展审计监督，规范下属公司的投资行为。

公司仿效利乐华新的关键客户管理方式，以客户管理为中心，技术设备专家、包装设计人员、市场服务人员、财务经理均与客户保持紧密联系，共同深入生产和市场一线。生产管理方面，通过签订经营责任书、安全生产防火责任书和EVA指标激励制度保证生产运营安全与效率。固定投资管理方面，公司制定了专门的项目评估手册，投资决策流程严谨，目前投资成效较好。财务管理方面，公司制定了一系列财务、审计制度，实行全面预算管理。近年来，公司进一步加强对产品成本目标控制和款项收付控制力度，加强了客户信用状况和相关信息的收集管理，尽可能保证了销货款安全、及时回笼。

总体看，公司建立了较为完善的现代企业法人治理结构，管理体系运行顺畅，整体管理水平较高。

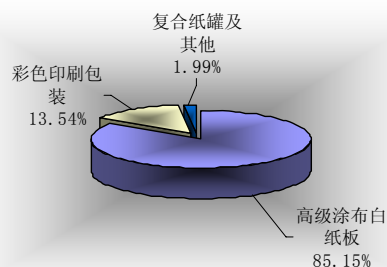
六、生产经营

2005年度，公司主营业务收入60412.65万元，主营业务利润599.65万元，投资收益6918.18万元，净利润7001.86万元。高级涂布

白纸板占主营业务收入的 85.15%，彩色印刷包装占主营业务收入的 13.59%，复合纸罐及其他占主营业务收入的 1.99%（见图 4）。其中，复合纸罐主要由公司原属下分公司华新包装股份有限公司新型材料分公司生产，2005 年 10 月，公司已将该分公司包括固定资产、存货和备件在内的资产转让给芬兰可恩索联合纸业公司。

从销售地域来看，公司主营业务收入来自国内部分的占 62.42%，来自国外部分的占 37.58%。

图 4 2005 年公司主营业务收入构成



1. 高级涂布白纸板

（1）原料采购

涂布白纸板的主要原材料为废纸和商品木浆，此外，煤电能源消耗也是产品成本的重要组成部分。公司所需原材料采购情况见表 1。

表 1 主要原材料采购情况

名称	市场供需状况	企业采购量	价格走势
浆板	目前市场供需状况偏紧	约 2100 吨/月	走高趋势，目前价格：阔叶木浆：620USD/吨（NF 黄浦）
废纸	供应平衡	约 11000 吨/月	价格小幅波动，略有上扬。目前价格：港废 ONP：1030HKD/吨（NF 澜石）；美废 ONP：137USD/吨（NF 黄浦）
煤	供应趋稳	约 9000 吨/月	价格基本平稳，目前价格：神木优混：560 元/吨（广州交货）

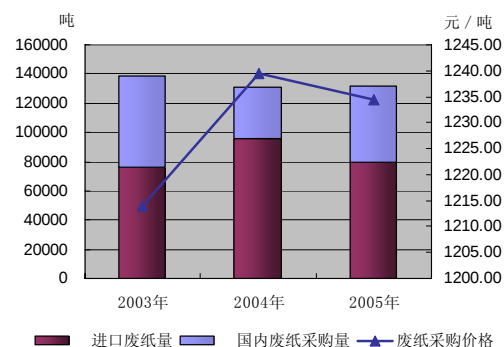
注：表中数据由公司提供。

目前公司的主要原材料供应全球采购，渠道广泛而通畅。对每一种原材料都保证必须有三家以上的供应商，这一方面有利于增强公司与供应商的议价能力，降低采购成本，另一方面保证了公司主要原材料获得的可靠性。

近年来公司最主要的原材料废纸采购价格

有所上升，目前基本保持在 1200 元/吨-1250 元/吨之间，近三年公司废纸采购数量及采购价格见图 5。目前公司已经在南海平洲建立废纸分拣场，对采购回来的废纸进行二次分拣，分拣后的废纸杂质少。由于有二次分拣，公司在废纸采购方面具有更大的选择空间，可以购买价格便宜的低标号废纸。

图 5 2003-2005 年公司废纸采购情况



公司自主开发的涂布白纸板纤维原料工艺配方技术可以在保证涂布白纸板高品质前提下，根据纤维原材料市场变化情况而适应世界各地产出的浆料，使公司纤维原材料的供应渠道更多、更广。目前，公司从泰国、印尼、巴西、加拿大、澳大利亚、俄罗斯等多个国家进口浆板。

造纸行业是电力能源消耗大户，公司所需用电主要由自备热电站提供，采用热电联产，企业发电自供率达到 99%，最大限度节约了能源耗费成本。

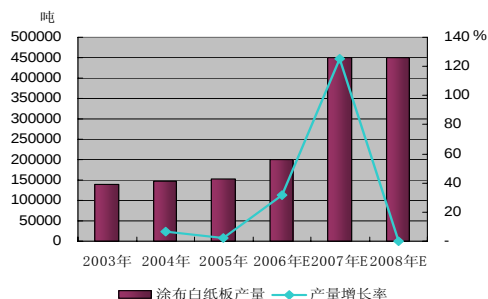
总的来讲，原材料和能源成本的上涨仍将对公司产品毛利率和生产成本产生较大影响。公司已从各个方面采取多种措施保证原材料供应并降低采购成本，但将可能继续面临主要原材料成本上涨的风险。

（2）产品生产情况

公司核心产品涂布白纸板主要由佛山华丰生产销售，2003-2008 年，公司涂布白纸板产量情况见图 6。2003-2005 年，由于产能的限制，公司造纸业务在广东市场的市场占有率约为 7.5%。由于公司投资的珠海 30 万吨中高端

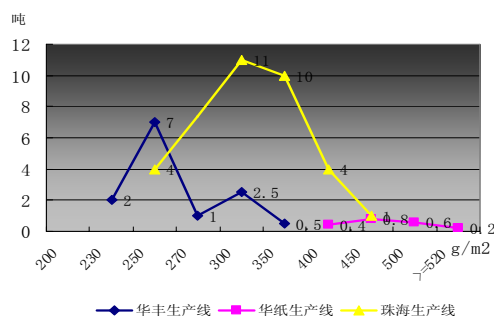
涂布白纸板项目将于 2006 年 9 月投产,公司产能在 2007 年将迅速增加。

图 6 2003 年-2008 年涂布白纸板产量增长情况



珠海项目投产后,公司产品结构分布见图 7。公司计划:①珠海生产线以 300-400 g/m²产品为主体,产能重心位于市场容量最大的克重区间,主要生产附加值高的进口替代产品,其 250 g/m²及 450 g/m²产品只向固定客户(期货)供货。②华丰生产线以 250 g/m²产品为主体,产能重心位于低克重区间,其 300 g/m²及 350 g/m²产品是针对珠海线不能兼顾的中小客户及弥补珠海线产品品种生产安排不宜过于灵活的缺点。③华纸生产线以 450 g/m²产品为主体,产能重心向高克重及特种专用线转移,其 400 g/m²产品主要的战略是弥补珠海线不能兼顾的小客户或散单、急单。如此安排,不仅公司生产规模将增加,产品所覆盖的克重区间也将增大,借助珠海生产线,公司能有效提高在药盒、日用礼品、食品等小彩盒包装细分市场份额,产品结构将得到改善,预计未来公司市场竞争能力将进一步加强。

图 7 珠海项目投产后产品结构分析



(3) 销售情况

公司的主要销售范围集中在珠江三角洲

地区。在销售方式上,公司采用直销和经销相结合的销售模式,在广东主要采用直销模式,在主要城市设立销售办事处,销售网络覆盖珠江三角洲市场。该模式可以令公司更加贴近市场,销售人员在和客户的直接接触中快速得到大量真实的市场信息,更加有利于公司营销策略的制定。在广东外市场主要采用经销模式,产品远销福建、江浙、四川等省份。

近三年公司涂布白纸板销售情况良好,三年平均产销率达到 100%。但销售价格逐年下降,年均销售价格自 2003 年的 3891.40 元/吨下降至 2005 年 3404.00 元/吨,这主要是由于珠江三角洲地区新增产能释放,市场竞争加剧导致。受产品单价下降影响,公司 2005 年涂布销售收入出现下降。此外,由于废纸、能源价格上涨,公司产品生产成本增加,产品毛利率逐年下降。预计随着珠海项目投产,公司产品结构改善后,公司的销售业绩将得到较大改善。

在珠江三角洲地区,公司扩产后产能仍落后于东莞建晖,同时还将遭遇外省产品(如宁波亚洲、山东晨鸣)和进口产品(如韩国韩松、日本王子)的激烈竞争,未来公司还需加大营销投入力度,以保证新增产能能在市场上顺利消化。

2. 包装印刷业务

据统计,2005 年我国包装印刷行业总产值较上年增长 11%,实现 1080 亿元,占整个印刷工业总产值的 32%。在包装印刷行业中彩盒印刷又占有相当大的比重。并且在化妆品、烟草、医药、保健品等行业,都出现了包装彩盒向高档发展的趋势,这对包装用纸和包装印刷都提出了更高的要求。

公司彩色印刷业务主要由华新彩印承担。近年来,华新彩印主要从三个方面入手,提升经营业绩。其一,实施大客户策略,公司加大对重点大客户的资源投入,生产安排、管理力量、产品研发向大客户倾斜。其二,公司增加自动覆膜机、烫金机等设备投入,将生产链延长至附加值高的后加工工序,减少外包业务量。

其三，加强市场需求旺盛的柔版印刷技术的研发力度并重点开拓柔版印刷产品市场。实施上述举措后，公司获得了美国绿箭等优质客户，销售实现稳定性增强，收入规模逐年增长。2005年，华新彩印实现销售收入 8179.67 万元，较 2004 年同比增长 35.14%；产品毛利率上升，2005 年毛利率升至 17.49%，较 2004 年增加 4.32 个百分点。

2006 年 3 月华新彩印新厂建设顺利完工（总投资 8916 万元），该厂拥有接近 GMP 标准的洁净厂房和以环保水性油墨为原料的中幅柔版印刷生产线，高标准厂房和先进设备保证了华新彩印印刷产品的质量，提高了华新彩印的竞争优势，预计未来公司彩色印刷业务将呈现增长趋势。

3. 股权投资

公司参股的利乐华新是瑞典利乐公司在中国设立的三家合资企业之一，也是国内最早开始生产无菌液体食品包装纸盒——利乐包的企业。

无菌液体食品包装纸盒是近几年发展最快的纸质包装材料。国外发达国家的液体食品包装中，无菌包装已占 65%以上，每年的增速均超过 5%，2005 年，全世界人年均消费量已接近 20 包，部分发达国家人年均消费液体包装纸盒数量已超过 100 包，而我国人年均消费量仅 14 包，液体食品包装纸盒市场发展空间很大。

全球液体食品包装纸盒消费量中，利乐包所占比重约 75%。就我国的情况来看，近年来，乳品、饮料等液体食品的飞速发展带动了庞大的液体包装市场，目前国内生产液体包装纸盒的企业主要有利乐公司、国际纸业、古林纸工三家外资、合资公司。从产量上来看，国内每年液体包装纸盒供应量大约在 250 亿只左右，而瑞典利乐公司在我国北京、昆山、佛山的三个生产基地年生产规模合计达到 230 亿包左右，控制我国 90%以上的无菌纸包装市场，处于绝对垄断地位。

2005 年，利乐华新生产利乐包 56.2 亿包，销售额达 145216 万元，实现利润 35798 万元，公司按 25%的持股比例自利乐华新获得投资收益 6918.18 万元，这成为公司稳定的利润来源。

由于利乐包的主体客户为乳品生产企业和饮料生产企业。多数乳品生产企业位于北方，利乐华新远离主体客户群，而饮料企业对包装密封保鲜等要求不如乳品企业严格，塑料制品等价格低廉的容器对利乐包的替代性强，这些都给利乐华新未来的发展带来了不利影响。此外，2006 年 8 月，瑞典利乐公司宣布增资 3000 万欧元将北京利乐生产基地的产能扩大一倍至 160 亿包/年，新建生产线预计于 2007 年一季度投产，这直接影响未来利乐华新的国内市场份额，并间接对公司的投资收益产生影响。考虑到我国乳业发展前景良好，未来无菌液体包装市场对利乐包的需求旺盛，预计在相当长时期内公司仍将获得较为可观的投资利润。

4. 经营效率

表 2 为公司近三年发展及经营状况，公司近三年资产总额和所有者权益均有所增长，年均增长率分别为 29.97%和 5.69%；由于近年来纸制包装品市场竞争激烈，公司主营业务收入略有下降。近三年，公司整体发展较为平稳。

表 2 经营效率

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
主营业务收入	60653.12	59238.80	60412.65	-0.20
主营业务成本	50646.18	50446.24	54395.59	3.64
所有者权益	95438.34	99614.85	106616.71	5.69
资产总额	128995.91	159139.26	217889.99	29.97
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	加权 平均值
管理费用率 (%)	6.97	7.01	6.63	6.81
成本率 (%)	92.64	95.33	99.27	96.76
销售债权周转次数 (次)	4.13	4.45	4.42	4.37
存货周转次数 (次)	5.67	5.90	6.30	6.05
总资产周转次数 (次)	0.45	0.41	0.32	0.37

数据来源：公司 2003 年-2005 年审计报告。

从经营效率的主要指标来看，由于废纸及能源价格上升，公司成本率逐年上涨。2005年，公司管理费用率较2004年略有下降；由于公司结转的生产成本上升较快，存货周转次数均较2004年有所上升；公司销售债权周转次数较2004年微降；公司总资产周转次数为0.32次，略低于2004年水平。公司整体经营效率基本保持稳定。

5. 未来发展

表 3 为公司提供的未来三年经营情况预测，由于珠海项目即将顺利投产，公司未来三年规划投资规模将出现下降，涂布白板纸总产量将增加。公司根据其总产能及达产情况预计2006年-2008年的产量分别为18万吨、35万吨、45万吨；产销率以2003-2005年实际产销率100%计算；华丰生产线和华纸生产线纸板销售价格按其当前市场价格预计，珠海生产线生产的进口替代产品以4500元/吨的含税销售价格预算（低于目前国内市场上韩国韩松同类纸板销售价格约20%）。按此假设，公司预计未来三年销售收入将以年均61.90%的幅度大幅上涨。与此同时，公司预计未来三年每年从利乐华新获得的投资收益稳定，净利润将以66.15%的幅度增长。若珠海项目能按期达产并顺利实现销售，预计上述预测有望实现。

表 3 未来预测

项目 (万元)	2006年 预计	2007年 预计	2008年 预计	变动率 (%)
规划投资	41000.00	0.00	0.00	-
销售收入	71213.00	145296.00	186667.00	61.90
利润总额	8989.00	16571.00	28779.00	78.93
净利润	8325.00	13070.00	22982.00	66.15
折旧	5788.11	9099.11	9099.11	25.38
摊销	166.89	166.89	166.89	0.00
利息支出	5500.00	5838.00	4680.00	-7.76
少数股东权益	18765.47	22753.17	27980.36	22.11
所有者权益	115691.92	135138.00	158119.58	16.91
短期债务余额	50561.55	62561.55	40561.55	-10.43
长期债务余额	43688.29	43688.29	33688.29	-12.19
指 标	2006年	2007年	2008年	加权 平均值
全部债务资本 化比率(%)	41.21	40.22	28.52	34.57
净资产收益率 (%)	7.20	9.67	14.53	11.61

资料来源：公司提供

根据公司规模，未来公司将继续扩展造纸印刷业务规模，逐步实现液体包装及印刷业务所需原纸自给，包装印刷产业链上下游之间的协同效应将得到进一步显现。

七. 财务分析

1. 财务概况

公司提供了2003年至2005年度由广东正中珠江会计师事务所有限公司和境外香港毕马威会计师事务所审计并出具无保留意见审计结论的财务报表。

截至2005年底，公司合并资产总额为217889.99万元，负债总额93224.81万元，所有者权益106616.71万元，少数股东权益18048.47万元。2005年实现主营业务收入60412.65万元，利润总额7336.66万元，现金及现金等价物净增加额-1326.72万元。

截至2005年底，公司本部资产总额为136935.37万元，负债总额30318.66万元，所有者权益106616.71万元。2005年，公司本部实现主营业务收入1202.47万元，实现利润总额7001.86万元，现金及现金等价物净增加额6508.99万元。

以下分析以国内会计师事务所审计的公司合并报表数据为依据。

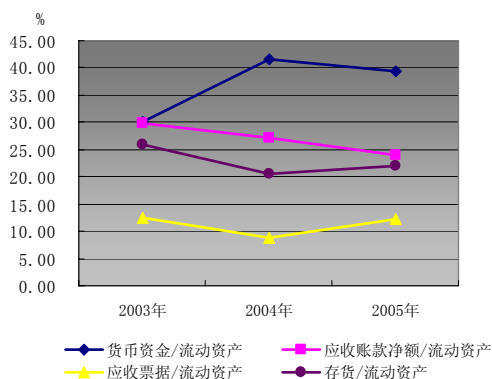
2. 资产质量

2003年-2005年，公司总资产规模增长较快，三年年均增长率为29.97%。到2005年底，公司总资产达到217889.99万元，流动资产、长期投资净额、固定资产合计、无形资产及其他资产合计分别占总资产的18.40%、9.93%、69.82%和1.85%，固定资产合计占公司资产总额的比重较大。

公司流动资产以货币资金、应收款项净额（包括应收账款净额和其他应收款净额）、应收票据和存货为主，截至2005年底，上述四类资产占公司流动资产总额的比重分别为39.37%、23.99%、12.25%和22.08%，相比2004年，货

币资金及应收款项净额所占比重有所下降，而应收票据和存货比重呈上升趋势（见图 8）。

图 8 2003 年-2005 年公司流动资产构成变化



截至 2005 年底，公司应收账款净额为 9009.62 万元，较 2004 年底下降 8.38%，其中居前五位客户欠款金额合计占比 17.05%，均为公司常年优质客户。应收帐款账龄在三个月以内的占比 75.23%，公司给予客户最长不超过三个月期限的商业信用，对帐龄在三个月以内的应收帐款不计提坏帐准备；帐龄在 4-12 个月的应收帐款占比 7.22%；帐龄在 1-2 年的占比 1.03%；帐龄在 2-3 年的占比 3.67%；帐龄在 3 年以上的占比 12.85%。公司按个别认定法和帐龄分析法结合的方式计提坏帐准备，对 3 年以上的应收帐款计提 50% 的坏帐准备，2005 年公司计提坏帐准备余额占应收帐款余额的 12.39%，计提较为充分。2005 年底公司其他应收款较 2004 年底下降 54.32%，减至 705.39 万元，其他应收款规模较小，主要为往来款。整体来看，公司应收款项集中度较高，但大客户多与公司有长期业务往来，预计应收款项发生损失的风险较小。

公司 2005 年底存货规模较 2004 年上升 5.29%，达到 8852.54 万元，其中 96.72% 为原材料和产成品。公司已对存货计提了 152.31 万元的跌价准备。

公司 2005 年底长期投资额为 21644.88 万元，较 2004 年微降 7.68%，主要为公司对利乐华新的股权投资，公司持股 25%。该公司目前

经营情况良好，公司长期投资资产质量优良。

截至 2005 年底，公司固定资产合计为 152126.01 万元，较 2004 年底同比增长 68.36%。其中固定资产净额和在建工程分别占比 42.62% 和 57.38%。固定资产原值中主要以房屋及建筑物和机器设备为主，二者所占比重分别为 19.97% 和 74.99%。公司已计提了 20.13 万元减值准备。2005 年底，公司在建工程余额较 2004 年同比增长 251.57%，增幅较大，主要为下属佛山华丰和华新彩印分别对珠海项目和彩印新厂项目加大投入所致。

总体来看，公司资产构成基本正常，整体资产质量较好，但在建项目规模大。

3. 负债及所有者权益构成

由于公司投资规模加大，负债总额大幅增长，近三年年均增长 126.25%，其中流动负债年均增长 77.74%，长期负债年均增长 313.40%，到 2005 年底，公司负债合计 93224.81 万元，其中流动负债占比 53.03%，长期负债占比 46.97%。公司负债结构合理。

2005 年底，公司流动负债中短期借款占比 43.00%；应付帐款占比 19.56%；一年内到期的长期负债占比 14.16%；其他应付款占比 18.00%，其他应付款中 89.94%（8001.40 万元）为公司向母公司华新发展的借款。

2005 年底，公司长期负债中长期借款占比 99.78%，为 43688.29 万元，较 2004 年同期增长 49.50%，主要是公司为珠海项目筹资。

公司股东权益有小幅上升，近三年年均增长 5.69%，来自于盈余公积和未分配利润增长，2003 年-2005 年，上述两项年均增长率分别为 14.24% 和 21.65%。到 2005 年底，公司所有者权益合计为 106616.71 万元，其中注册资本、资本公积、盈余公积、未分配利润占所有者权益合计的比重分别为 41.22%、23.80%、9.63% 和 25.35%，公司股东权益结构稳定性尚可。

从表 4 来看，2003 年-2005 年，公司的资产负债比率、全部债务资本化比率和长期债务

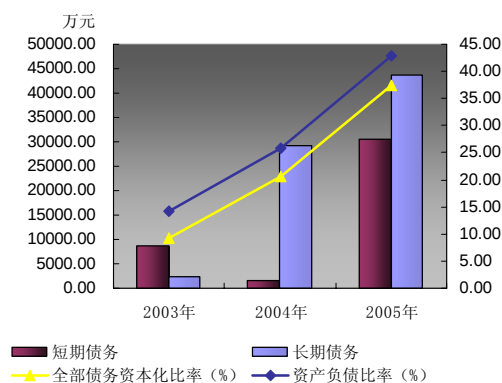
资本化比率均逐年上升，到 2005 年底，上述三项指标分别为 42.79%、37.33%和 25.95%。公司负债水平较低，债务负担一般。

表4 财务构成

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)
所有者权益	95438.34	99614.85	106616.71	5.69
少数股东权益	15345.21	18585.88	18048.47	8.45
短期债务	8747.00	1500.00	30561.55	86.92
长期债务	2500.00	29223.51	43688.29	318.03
负债总额	18212.36	40938.54	93224.81	126.25
资产总额	128995.91	159139.26	217889.99	29.97
指 标 (%)	2003年	2004年	2005年	加权平均值
长期债务资本化比率	2.21	19.82	25.95	19.36
全部债务资本化比率	9.22	20.63	37.33	26.70
资产负债比率	14.12	25.72	42.79	31.94

资料来源：2003 年-2005 公司审计报告，以下同

图 9 2003 年-2005 年公司债务变化情况



参照公司预测（见表 3），考虑本期短期融资券发行成功及所筹资金部分用于偿还短期借款等因素，2006 年、2007 年公司债务规模将较 2005 年有所上升，债务负担加重。

4. 盈利能力

由于近年来纸制包装品行业竞争激烈，随着珠江三角洲地区涂布白纸板新增产能陆续释放，市场竞争进一步加剧，公司核心产品白纸板销售价格出现下降，导致 2003 年-2005 年公司主营业务收入年均下降-0.20%，但 2005 年较 2004 年同比增长 1.98%，主要源自下属华丰彩印印刷品销售收入的增长（见表 5）。

表 5 2003 年-2005 年公司主营业务收入构成

项目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	三年平均毛利率 (%)
涂布白纸板	54809.67	52467.28	51030.50	13.64
印刷品	5464.33	6052.58	8179.67	12.13
复合罐及其他	379.12	718.94	1202.47	26.19
合计	60653.12	59238.80	60412.65	-

近三年，由于公司生产白纸板所需原料废纸价格上涨较快，加之煤电能源价格上涨、运输费用上涨，公司生产成本呈现上升趋势。受核心产品销售价格下降和产品生产成本上升双重不利因素影响，2003 年-2005 年，公司主营业务利润以年均 22.56% 的幅度逐年下降。2005 年主营业务利润率为 9.93%，主营业务盈利能力一般。

公司投资收益绝大部分来自其参股公司利乐华新的收益分成，由于利乐华新经营情况良好，2003 年-2005 年，公司投资收益分别实现 6726.47 万元、7370.79 万元和 6918.18 万元，年均增长 1.42%，占同期利润总额的比重分别为 59.66%、72.54%和 94.30%，稳定的投资收益成为公司利润的重要来源。

近三年，受主营业务利润下降影响，公司利润总额和净利润均出现不同程度的下降，降幅分别为 19.33%和 14.80%。

表6 盈利能力

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
主营业务收入	60653.12	59238.80	60412.65	-0.20
主营业务利润	9999.19	8775.64	5996.52	-22.56
投资收益	6726.47	7370.79	6918.18	1.42
利润总额	11273.80	10160.94	7336.66	-19.33
净利润	9645.32	8995.25	7001.86	-14.80
利息支出	305.23	685.69	127.21	-35.44
少数股东权益	15345.21	18585.88	18048.47	8.45
所有者权益	95438.34	99614.85	106616.71	5.69
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	加权平均值
主营业务利润率(%)	16.49	14.81	9.93	12.71
总资本收益率 (%)	8.15	6.50	3.58	5.37
净资产收益率 (%)	10.11	9.03	6.57	8.02

从盈利指标来看，近三年，由于核心产品利润趋薄，公司总资本收益率和净资产收益率均出现不同程度的下降，到 2005 年，上述两项

指标分别为 3.58%和 6.57%。公司整体盈利能力一般。

未来三年内，珠海项目的投产，产能增长和产品结构调整将对公司主营业务盈利状况改善起到积极作用，加之来自利乐华新的投资收益可观，预计未来公司收入规模将大幅增长，盈利能力有望提高。

5. 现金流分析

公司近三年现金及现金等价物净增加额规模波动较大（见表 7），2003 年-2005 年分别为-293.61 万元、7025.54 万元和-1326.72 万元。

经营活动方面，2003 年-2005 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长 8.61%，到 2005 年，实现 70553.66 万元。同期经营活动产生的现金流入量实现 71279.86 万元。与此同时，受产品生产成本上升影响，2003 年-2005 年公司经营活动产生的现金流出量年均增长 10.10%，超过流入量增幅 1.76 个百分点。这使得公司近三年经营活动产生的现金流量净额年均下降 13.58%，2005 年为 3752.42 万元。

投资活动方面，近三年，公司收到的投资活动产生的现金流入分别为 6672.97 万元、6892.47 万元和 9963.62 万元（其中 3000 万元为 2006 年投资收益预支款），主要为取得对利乐华新的投资收益所收到的现金，流入规模相对稳定。与此同时，受前述投资项目建设所需资金影响，近三年公司投资支出规模增幅较大，投资活动产生的现金流出年均增长 291.73%。尤其 2004 年-2005 年，公司经营活动产生现金流入净额已不足以覆盖同期投资活动资金需求缺口，公司对外融资需求增加。

筹资活动方面，除 2003 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为负外，2004 年、2005 年，受投资支出规模扩大，资金需求增加影响，公司筹资活动产生的流入均大大超过同期因偿还债务和分配股利或利润产生现金流出，尤其 2005 年，公司筹资活动产生的现金流量净额上升至 48043.05 万元，筹资活动成为弥补投资资

金需求缺口的重要途径。

从收入实现的角度来看，公司近三年现金收入比率分别为 98.61%、102.57%和 116.79%，公司现金回流状况逐年趋好。

表 7 现金流量状况

项 目（万元）	2003 年	2004 年	2005 年	变动率（%）
销售商品、提供劳务收到的现金	59809.54	60759.14	70553.66	8.61
经营活动产生的现金流入量	60735.62	61751.78	71279.86	8.33
经营活动产生的现金流量净额	5024.47	5834.35	3752.42	-13.58
投资活动产生的现金流入量	6672.97	6892.47	9963.62	22.19
投资活动产生的现金流出量	4111.06	21381.58	63085.81	291.73
投资活动产生的现金流量净额	2561.91	-14489.12	-53122.19	-
筹资活动产生的现金流入量	8747.00	31118.21	65594.82	173.85
筹资活动产生的现金流量净额	-7880.00	15680.31	48043.05	-
现金及现金等价物净增加额	-293.61	7025.54	-1326.72	-
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	加权平均值
现金收入比率（%）	98.61	102.57	116.79	108.89

表 8 为公司 2006 年-2008 年的现金流量预测。由于珠海项目的投产，涂布白板年产量将增加 30 万吨/年，公司预计 2007 年、2008 年分别能产生 145296.00 万元和 186667.00 万元销售收入，公司 2007 年、2008 年经营活动产生的现金流量将较充足。

表 8 现金流量预测

项 目（万元）	2006 年	2007 年	2008 年
销售商品、提供劳务收到的现金	84626.54	173264.65	218400.00
经营活动产生的现金流入量	84626.54	173264.65	218400.00
经营活动产生的现金流量净额	5228.15	16088.27	24786.15
投资活动产生的现金流出量	41000.00	0	0
投资活动产生的现金流量净额	-32400.00	7500.00	7500.00
筹资活动产生的现金流入量	62660.00	62000.00	30000.00
筹资活动产生的现金流量净额	26737.00	5982.00	-24680.00
现金及现金等价物净增加额	-434.85	29570.27	7406.15

公司投资活动产生的现金流入主要来自利乐华新的投资收益，公司投资活动产生的现金流入较为稳定。2006 年因珠海项目等投入，导致投资活动产生的现金流出为 41000.00 万元，

2007年-2008年，公司暂无大规模的投资计划。由于投资规模锐减，同时，经营活动产生的现金流量净额增加，公司对外融资的需求减少，并将减少债务额，公司现金流状况将有所好转。

6. 偿债能力分析

从表9看，由于2005年公司流动负债规模大幅上升，流动比率和速动比率均较2003年出现下降，2005年底，上述两项指标分别降为81.09%和63.19%，短期支付能力弱。

由于2005年公司利润下降，加之因项目投资借款利息资本化导致利息支出减少，公司EBITDA规模较2003年出现下降，三年年均降幅为15.32%。但由于同期利息支出降幅较大，公司EBITDA利息倍数上升至89.10倍，公司利息支付能力很强（未考虑利息资本化）。

2005年，由于全部债务规模上升，公司债务保护倍数较2004年有所下降，为0.15倍。2005年公司全部债务中短期债务占41.16%，此外，2007年公司需偿还长期借款2500.00万元，2008年需偿还11000.00万元，根据其债务期限结构，公司对全部债务的保护能力弱。近三年，公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数分别为0.67倍、-0.28倍和-0.66倍，2004年、2005年公司筹资活动前现金流量净额为负，对债务不具备保护能力。

根据表8预测，2007年公司经营活动产生的现金流量净额为16088.27万元，是本期拟发行短期融资券的0.38倍，2007年经营活动产生现金流入量为173264.65万元，是本期融资券的4.13倍，对本期融资券的保护能力正常。

截至2005年12月30日，公司无对外提供担保。

截至2006年6月30日，公司共获得各类国内银行授信101000.00万元，尚余未用授信额度21500.00万元，公司间接融资渠道畅通。

针对本期融资券到期偿付，公司间接控股股东中国物质开发投资总公司（中物投）2006

年6月向本次短期融资券主承销商上海浦东发展银行承诺对可能出现的偿付资金缺口提供委托贷款支持。中物投成立于1988年6月，为中国诚通控股全资子公司，注册资本金131729.00万元，主要经营重要工业品生产资料的投资开发；建筑材料、汽车销售等业务。中物投的财务报表显示，2005年（合并）经营活动产生的现金流入量为147267.35万元，2005年底（合并）货币资金余额40532.28万元。截至2006年6月30日，中物投共获得各类国内银行授信70000万元，尚有未使用授信16500万元，全部为流动性授信，中物投货币资金比较充足，有能力就可能的偿付资金缺口提供委托贷款支持。

表9 偿债能力

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
流动资产	33618.89	41144.64	40091.73	9.20
流动负债	15650.36	11653.03	49439.52	77.74
折旧	3986.31	4046.15	3704.22	-3.60
摊销	241.31	189.08	166.89	-16.84
利息支出	305.23	685.69	127.21	-35.44
利润总额	11273.80	10160.94	7336.66	-19.33
EBITDA	15806.65	15081.86	11334.98	-15.32
筹资活动前现金流量净额	7586.39	-8654.77	-49369.77	-
全部债务	11247.00	30723.51	74249.84	156.94
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	加权平均值
流动比率 (%)	214.81	353.08	81.09	189.43
速动比率 (%)	159.27	280.93	63.19	147.73
EBITDA 利息倍数 (倍)	51.79	22.00	89.10	61.51
债务保护倍数 (倍)	1.23	0.43	0.15	0.45
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.67	-0.28	-0.66	-0.28

综合来看，公司生产管理优势突出，技术设备先进，产品销售情况良好，新建项目有望于年内顺利投产实现销售，预计未来两年内公司的经营性现金流较为充裕，在本期短期融资券可能的存续期间，对本期融资券到期偿还有较强的保障能力。公司间接融资渠道畅通，间接控股股东中物投承诺并有能力就可能的偿付缺口提供委托贷款支持。本期融资券不能按期偿付的风险较小。

附件 1-1 资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	10084.52	17110.06	15783.34	25.10
短期投资	0.00	0.00	0.00	-
应收票据	4174.88	3607.38	4913.07	8.48
应收股利	0.00	0.00	0.00	-
应收利息	0.00	0.00	0.00	-
应收账款	9017.99	9833.47	9009.62	-0.05
其他应收款	1029.38	1331.82	608.37	-23.12
应收账款净额	10047.36	11165.29	9617.99	-2.16
预付账款	603.83	753.01	738.46	10.59
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	-
存货	8693.14	8408.09	8852.54	0.91
待摊费用	15.15	100.81	186.34	250.66
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	-
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	-
流动资产合计	33618.89	41144.64	40091.73	9.20
长期投资				
长期股权投资	21977.19	23445.44	21644.88	-0.76
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-
长期投资合计	21977.19	23445.44	21644.88	-0.76
长期投资净额	21977.19	23445.44	21644.88	-0.76
固定资产				
固定资产原值	92678.67	95477.61	98509.53	3.10
减：累计折旧	25980.18	29950.40	33651.20	13.81
固定资产净值	66698.49	65527.21	64858.32	-1.39
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	20.13	-
固定资产净额	66698.49	65527.21	64838.19	-1.40
工程物资	0.00	0.00	0.00	-
在建工程	2331.79	24827.71	87287.82	511.83
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	-
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	-
固定资产合计	69030.28	90354.92	152126.01	48.45
无形资产及其他资产				
无形资产	3894.43	3824.75	3755.08	-1.81
开办费	0.00	0.00	0.00	-
长期待摊费用	475.13	369.50	272.29	-24.30
其他长期资产	0.00	0.00	0.00	-
无形资产及其他资产合计	4369.56	4194.26	4027.37	-4.00
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	-
资产总计	128995.91	159139.26	217889.99	29.97

附件 1-2 资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	8747.00	1500.00	21257.22	55.89
应付票据	0.00	0.00	2304.33	-
应付帐款	4019.21	7901.32	9668.62	55.10
预收帐款	593.72	551.08	302.86	-28.58
应付工资	21.20	0.00	0.00	-
应付福利费	16.56	6.21	1.72	-67.82
应付股利	0.11	11.01	11.01	917.59
应交税金	718.85	394.90	-76.65	-
其他应交款	26.50	6.05	0.48	-86.48
其他应付款	1193.37	1266.84	8894.63	173.01
预提费用	313.85	15.63	75.31	-51.02
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	7000.00	-
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	-
流动负债合计	15650.36	11653.03	49439.52	77.74
长期负债				
长期借款	2500.00	29223.51	43688.29	318.03
应付债券	0.00	0.00	0.00	-
长期应付款	0.00	0.00	0.00	-
专项应付款	62.00	62.00	97.00	25.08
住房周转金	0.00	0.00	0.00	-
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	-
长期负债合计	2562.00	29285.51	43785.29	313.40
递延税项				
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	-
负债合计	18212.36	40938.54	93224.81	126.25
少数股东权益	15345.21	18585.88	18048.47	8.45
所有者权益				
实收资本	43950.00	43950.00	43950.00	0.00
资本公积	25360.65	25376.40	25376.40	0.03
盈余公积	7863.07	9212.36	10262.63	14.24
其中：公益金	2621.02	3070.79	3420.88	14.24
未分配利润	18264.63	21076.09	27027.67	21.65
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	-
所有者权益合计	95438.34	99614.85	106616.71	5.69
负债及所有者权益合计	128995.91	159139.26	217889.99	29.97

附件 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	60653.12	59238.80	60412.65	-0.20
减: 主营业务成本	50646.18	50446.24	54395.59	3.64
主营业务税金及附加	7.74	16.93	20.54	62.88
二、主营业务利润	9999.19	8775.64	5996.52	-22.56
加: 其他业务利润	172.92	155.13	87.15	-29.01
减: 营业费用	1479.60	1703.91	1788.26	9.94
管理费用	3915.93	3957.53	3977.85	0.79
财务费用	311.90	505.31	-121.80	-
三、营业利润	4464.68	2764.02	439.37	-68.63
加: 投资收益	6726.47	7370.79	6918.18	1.42
补贴收入	0.00	0.00	0.00	-
营业外收入	100.72	36.24	0.13	-96.48
减: 营业外支出	18.07	10.11	21.02	7.86
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	11273.80	10160.94	7336.66	-19.33
减: 所得税	615.03	440.80	106.15	-58.46
减: 少数股东损益	1013.45	724.89	228.65	-52.50
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-
五、净利润	9645.32	8995.25	7001.86	-14.80
加: 年初未分配利润	14900.60	18264.63	21076.09	18.93
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00	-
减: 合资企业提取奖福基金	0.00	0.00	0.00	-
其他调整因素	0.00	0.00	0.00	-
六、可供分配的利润	24545.93	27259.88	28077.95	6.95
减: 提取法定盈余公积	964.53	899.53	700.19	-14.80
提取法定公益金	482.27	449.76	350.09	-14.80
七、可供股东分配的利润	23099.13	25910.59	27027.67	8.17
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	-
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00	-
应付普通股股利	4834.50	4834.50	0.00	-
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00	-
八、未分配利润	18264.63	21076.09	27027.67	21.65

附件 3-1 现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2003 年	2004 年	2005 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	59809.54	60759.14	70553.66	8.61
收到的税费返还	0.00	0.00	111.33	-
收到的其他与经营活动有关的现金	926.08	992.64	614.87	-18.52
现金流入小计	60735.62	61751.78	71279.86	8.33
购买商品、接受劳务支付的现金	46341.46	46355.09	58578.83	12.43
支付给职工以及为职工支付的现金	3318.00	4188.99	5013.58	22.92
支付的各项税费	3070.66	2935.82	897.23	-45.94
支付的其他与经营活动有关的现金	2981.03	2437.54	3037.79	0.95
现金流出小计	55711.15	55917.43	67527.44	10.10
经营活动产生的现金流量净额	5024.47	5834.35	3752.42	-13.58
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	601.57	0.00	0.10	-98.71
取得投资收益所收到的现金	6033.38	6771.58	9960.12	28.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	38.02	120.89	3.40	-70.10
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	-
现金流入小计	6672.97	6892.47	9963.62	22.19
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2890.25	20512.54	61844.34	362.58
投资所支付的现金	1220.82	869.04	1241.48	0.84
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	-
现金流出小计	4111.06	21381.58	63085.81	291.73
投资活动产生的现金流量净额	2561.91	-14489.12	-53122.19	-
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	0.00	2510.52	0.00	-
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	-
借款所收到的现金	8747.00	28607.69	65594.82	173.85
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	-
现金流入小计	8747.00	31118.21	65594.82	173.85
偿还债务所支付的现金	11247.72	9316.10	14180.28	12.28
分配股利或利润所支付的现金	5379.28	5663.39	3371.50	-20.83
偿付利息所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	458.42	0.00	-
现金流出小计	16627.00	15437.91	17551.77	2.74
筹资活动产生的现金流量净额	-7880.00	15680.31	48043.05	-
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	-
五、现金及现金等价物净增加额	-293.61	7025.54	-1326.72	-

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
以投资偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
以固定资产进行长期投资	0.00	0.00	0.00	-
以存货偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
融资租赁固定资产	0.00	0.00	0.00	-
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	9645.32	8995.25	7001.86	-14.80
加: 少数股东损益	1013.45	724.89	228.65	-52.50
计提的坏帐准备或转销的坏帐	-24.88	45.67	286.18	-
固定资产折旧	3986.31	4046.15	3704.22	-3.60
无形资产摊销	69.79	69.67	69.67	-0.08
长期待摊费用摊销	171.52	119.41	97.21	-24.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-51.69	-32.04	0.00	-
待摊费用减少(减:增加)	1.81	-85.66	-85.53	-
预提费用增加(减:减少)	-615.05	-298.22	59.68	-
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	-
财务费用	311.90	835.23	-47.14	-
投资损失(减:收益)	-6726.47	-7370.79	-6918.18	1.42
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	-
存货的减少(减:增加)	-2480.88	283.59	-583.86	-51.49
经营性应收项目的减少(减:增加)	-924.71	3816.52	15018.14	-
经营性应付项目的增加(减:减少)	648.05	-5315.32	-15078.47	-
其他	0.00	0.00	0.00	-
经营活动产生的现金流量净额	5024.47	5834.35	3752.42	-13.58
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	10084.52	17110.06	15783.34	25.10
减: 货币资金的期初余额	10378.13	10084.52	17110.06	28.40
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	-
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	-
现金及现金等价物净增加额	-293.61	7025.54	-1326.72	-

附件 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}} \right]^{\frac{1}{n-1}} - 1 \times 100\%$
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
应收账款周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/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) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力能力	
EBITDA 利息倍数	EBITDA 利息保护倍数=EBITDA/支出利息
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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-存货) / 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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
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/本期短期融资券到期偿还额

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

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

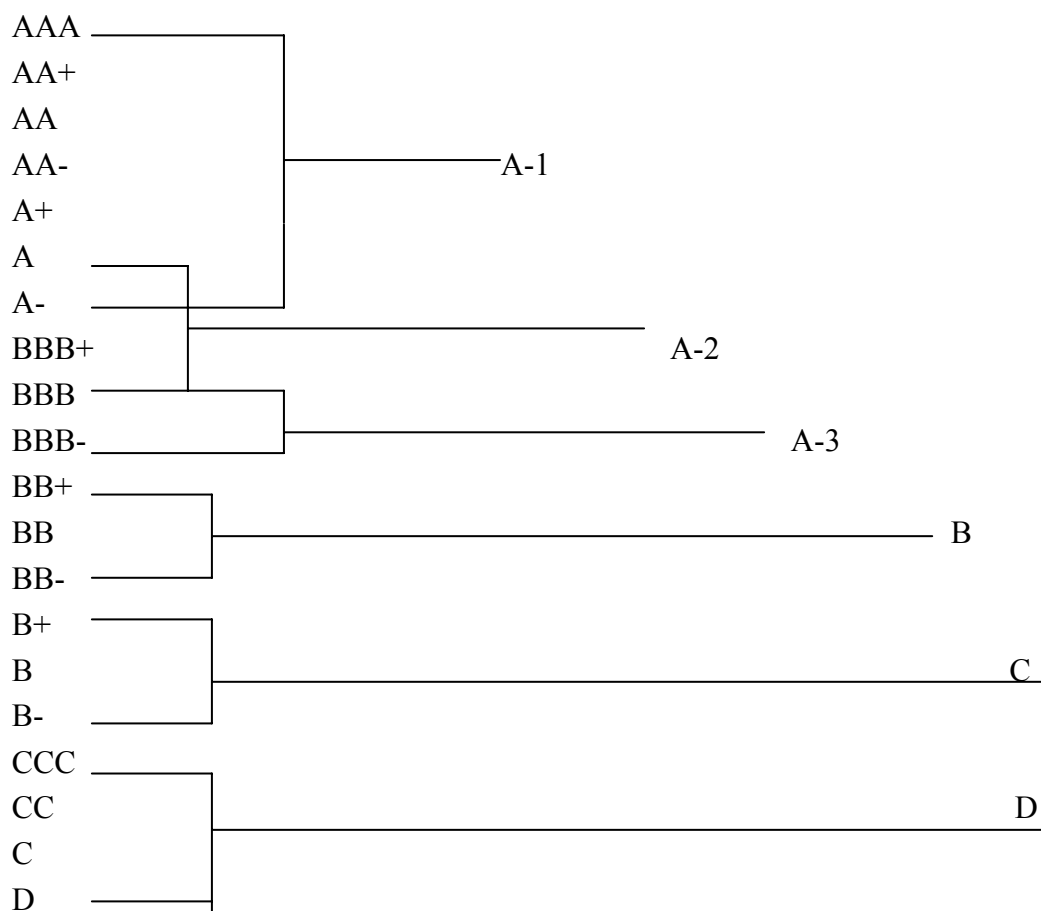
筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 5 短期融资券信用级别设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

长、短期信用等级的对应关系



联合资信评估有限公司

联合资信评估有限公司关于 佛山华新包装股份有限公司

2007 年度 4.2 亿元短期融资券的跟踪评级安排

根据国际惯例和中国人民银行《短期融资券管理办法》的要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券的存续期内每半年对本期短期融资券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

佛山华新包装股份有限公司（以下简称“华新包装”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供最新的季度财务报告、半年度财务报告、年度财务报告以及其他相关资料。华新包装如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注华新包装的经营管理状况及本期短期融资券的相关信息，如发现华新包装出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如华新包装不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至华新包装提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送华新包装、主管部门、交易机构等。

