

跟 踪 评 级 公 告

联合信评字[2009] 276 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的信用状况进行跟踪评级，确定维持佛山华新包装股份有限公司主体长期信用等级为A⁺，评级展望由“正面”下调至“稳定”，同时维持佛山华新包装股份有限公司2008年5亿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
二零零九年六月二十九日



佛山华新包装股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定上次评级结果: A⁺ 评级展望: 正面

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
08 华包 CP01	5 亿元	2008/9/4-2009/9/4	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2009 年 6 月 29 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 1 季度
现金类资产(亿元)	1.23	2.56	3.40
资产总额(亿元)	30.22	34.25	33.71
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	14.23	15.22	14.91
短期债务(亿元)	11.62	11.71	12.96
全部债务(亿元)	13.42	16.11	17.36
营业收入(亿元)	12.70	14.13	1.89
利润总额(亿元)	1.18	0.40	-0.31
EBITDA(亿元)	2.32	2.38	-
经营性净现金流(亿元)	0.67	-0.28	0.38
营业利润率(%)	12.63	14.28	-1.23
净资产收益率(%)	8.25	2.69	-
资产负债率(%)	52.89	55.57	55.77
全部债务资本化比率(%)	48.64	51.42	53.80
流动比率(%)	44.64	64.05	60.49
全部债务/EBITDA(倍)	5.77	6.78	-
EBITDA 利息倍数(倍)	5.43	2.56	-
经营现金流/流动负债比率(倍)	4.73	-1.90	-

注: 2007 年数据采用 2008 年期初数, 2009 年 3 月数据未经审计。

分析师

王楚云

010-85679696-8899

wangchuyun@lianheratings.com.cn

夏 阳

010-85679696-8802

xiayang@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

佛山华新包装股份有限公司(以下简称“公司”或“佛山华包”)是中国诚通控股集团有限公司的下属企业,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。

跟踪期内,国内外宏观经济景气周期波动,白板纸市场经历了从热销到滞销的急剧转变,公司及时调整营销策略,加快了以内销为主的白板纸市场的开拓,保持了区域市场内的优势地位。但受涂布白板纸销量及售价同比大幅下滑影响,公司 2009 年以来主营业务收入和盈利水平大幅下滑;受乳制品行业不景气影响,公司来自利乐华新(佛山)包装有限公司的投资收益也大幅下降。目前,公司整体盈利能力较弱,短期内流动性压力较大。

公司在控股股东大力支持下,积极开展资本运作,拟增资控股红塔仁恒纸业有限公司,目前,该方案已获公司股东大会通过,并已取得商务部和证监会批复。收购完成后,公司有望丰富纸业产品种类,实现产能规模和行业地位的快速提升。

综合考虑,联合资信维持佛山华新包装股份有限公司主体长期信用等级为 A⁺,评级展望为稳定,并维持“08 华包 CP01” A-1 的信用级别。

优势

1. 公司增资控股红塔仁恒的重组方案已经证监会批准通过,有望实现纸业板块生产技术、产能规模和行业地位的快速提升,有利于公司纸业向高端发展战略的实施。

2. 控股股东中国诚通控股集团有限公司实力强,对公司支持力度大。

3. 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,并有利于未来液体包装纸产品的开发与销售。

关注

1. 2008 年，外部经济环境周期性波动显著，特别是第四季度以来，公司造纸、彩色印刷业务以及液体包装业务市场需求快速下滑。

2. 受涂布白纸板销量及售价同比大幅下滑影响，公司 2009 年以来主营业务收入和盈利水平大幅下滑。

3. 受乳制品行业不景气影响，公司来自利乐华新（佛山）包装有限公司的投资收益大幅下降。

4. 公司短期偿债指标偏低，流动性压力增大。

一、企业基本情况

佛山华新包装股份有限公司(以下简称“公司”)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(“华新发展”)作为主要发起人,联合7家企业法人共同出资,于1999年6月21日设立的股份有限公司。2000年公司采用私募配售方式发行境内上市外资股,并在深圳证券交易所发行上市,股票简称“粤华包B”。截至2008年底,公司总股本50542.5万股,控股股东华新发展持股比例65.20%。

截至2008年12月31日,公司拥有3家一级控股子公司佛山华丰纸业有限公司(“华丰纸业”)和华新(佛山)彩色印刷有限公司(“华新彩印”)和佛山华新金丰实业有限公司,以及1家参股公司利乐华新(佛山)包装有限公司(“利乐华新”(见附件5))。

公司产品包括高级涂布白纸板、彩色印刷包装和液体食品软包装盒,主营产品为高级涂布白纸板。

公司注册地址:佛山市季华五路18号;法定代表人:童来明。

二、重大事项

公司及关联方龙邦国际有限公司(中国诚通香港有限公司的全资子公司,实际控制人为诚通集团)拟分别以其持有的佛山华丰纸业有限公司的75%和25%股权(佛山本址经营性资产出售完成后的)对红塔仁恒纸业有限公司(以下简称“红塔仁恒”)进行增资。增资完成后粤华包将成为红塔仁恒的第一大股东,拥有控制权(交易实施后,公司将持有红塔仁恒40.18%的股权,相关股权结构见附件5)。该方案已于2008年12月获股东大会通过,并于2009年3月取得了商务部批复(商资批[2009]23号),2009年5月取得了证监会批复(证监许可[2009]426号)。

红塔仁恒为红塔集团控股企业,主要产品为白卡纸,拥有两条造纸生产线,年产能28万吨,2008年实现销量25万吨,其中70%为烟草包装白卡纸,产品品质优良,在国内中高档烟卡市场处于相对领先地位,客户为国内各大烟草企业的配套印刷厂家。红塔仁恒每年向红塔集团及其关联企业的销量为3~3.5万吨,拥有独家生产玉溪防伪卷烟纸的专利。白卡纸是涂布包装纸中的高档产品,可分为食品包装白卡纸、烟草包装白卡纸和社会普通白卡纸。中国是目前世界上最大的卷烟消费市场,由于实行“总量控制、质量提高”的烟草政策,烟草包装白卡纸市场需求稳定,年需求量60万吨。由于烟草企业对包装白卡纸性能质量要求较高,新企业由于技术和客户拓展原因很难进入这一市场;由于下游客户受经济环境变化影响较小,烟包产品售价长期稳定,因此市场供需整体稳定。

发展高端液体包装纸并获得利乐供应商资质(国内唯一合格供应商)是本次重组和核心目标之一,红塔仁恒具备该项技术的研发基础,为本次重组奠定了基础。由于在食品安全认证、化学品选用、纸浆抄造技术以及涂布技术方面要求较高,国内液体包装纸板产品目前主要依赖进口(每年约30万吨)。红塔仁恒为国内首家自主研发液体包装纸板的企业,2007年,红塔仁恒研发的“液体食品包装原纸及其生产技术”获得珠海市颁发的科学技术进步一等奖,2008年已经试生产液体包装纸产品1万吨,成为国内液体食品包装企业——山东泉林、中山市金田以及康美包等企业的原纸供应商。

由于公司与瑞典利乐公司建立了多年的互信合作关系,了解液体包装纸板的特殊工艺要求,有条件通过利乐华新进行实验和改进,并进一步通过与利乐公司的深度合作获取订单,已具备发展液体包装纸板的基础条件和渠道资源。目前,在公司协调下,红塔仁恒的液体包装纸项目处于持续推进中,其液体包装原纸产品正在利乐华新试用,产品质量获得利乐公司

好评。2008 年底，公司高层管理人员专程到利乐公司瑞典总部考察、商谈，双方对支持红塔仁恒开发利乐包原纸达成共识，并共同拟定原则性计划，由利乐总部派专家组分三阶段到红塔仁恒考察谈判。2009 年 3 月，三方（利乐总部、公司、红塔仁恒）正式签署商业保密协议，标志着合作开发利乐原纸项目正式启动。

截止 2008 年 10 月底，红塔仁恒资产总额 25.16 亿元，所有者权益 8.51 亿元，2007 年实现营业收入 16.60 亿元、净利润-0.89 亿元，2007 年实现经营活动现金流量净额 4.81 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.56 亿元。2009 年 1-3 月，随着浆板、燃油价格大幅下降，红塔仁恒经营情况较 2008 年及以前年度有较大改善，实现营业收入 4.29 亿元，净利润 0.26 亿元，毛利率达 18.64%。

重组完成后，公司产能将由 45 万吨增加至 73 万吨，红塔仁恒和华新彩印为公司合并范围控股子公司，利乐华新仍为公司联营企业。根据 2008 年 10 月 31 日为基准日模拟的交易后合并报表，公司资产总额 60.19 亿元，负债总额 35.77 亿元，资产负债率 59.43%，流动比率 73%。重组后，公司将与红塔仁恒整合双方优势，开拓液体包装纸市场，争取尽早成为利乐原纸供应商，支持公司销售收入稳步增长。

联合资信认为，本次重组符合公司发展目标，是公司战略推进的重要环节。重组成功，公司将以较少的资金投入，丰富纸业产品种类，实现生产技术、产能规模和行业地位的快速提升，增强抵御细分市场风险的能力。

三、经营管理分析

1. 行业背景

进入 2008 年以来，在国际金融危机蔓延的背景下，公司造纸、彩色印刷业务以及液体包装业务面临的外部经济环境经历显著变化，特别是第四季度以来，市场需求出现急速下滑。

白板纸市场经历了从热销到滞销的急剧转变。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，各类纸种出现了

不同程度的价格上涨，公司白板纸产销两旺；但受到国家产业政策调整、紧缩货币政策、新劳动法实施、人民币升值等因素影响，加工出口业大幅萎缩，市场需求在 6 月份开始放缓，2007 年广东省新增 80 万吨产能带来的供给压力进一步显现，产品价格出现不同程度的回落。另一方面，从成本的主要构成原材料价格来看，整个上半年，废纸、煤的价格都在持续快速上涨，成本抬高成为纸品价格上涨的推动因素之一；进入 10 月份，国际金融危机进一步加深，导致全球资产价格暴跌，废纸等原料价格暴跌带动纸价一同下滑，数周内价格跌幅达 1/3。由于下游客户对未来需求继续悲观，即使产品降价也未能促进成交量有效放大，白纸板行业普遍面临库存压力。

彩色印刷业务在市场振荡中保持稳定。上半年印刷用原材料价格持续上升，给华新彩印公司造成很大成本压力，侵蚀毛利严重。进入下半年，纸品价格开始下跌，成本压力大幅缓解，毛利率得到提升。另一方面，彩色印刷行业由于受到国家出口政策调整、外需锐减的影响，广东很多原以出口为主的印刷厂大力开发国内市场，特别是进入 11 月份以来，珠三角彩印行业竞争十分激烈，由于华新彩印公司的客户群主要面对内销市场，受到金融危机正面冲击影响相对较小，但在销售方面仍然面临压力。

受到三聚氰胺事件影响，中国乳业的信任危机爆发，乳制品销售急剧下降。利乐包作为液态奶的最大包装材料，销售量跟随液态奶销量同步大幅下滑，加上经济下滑对消费的削弱，利乐华新 2008 年利润大幅下滑。

2. 经营概况

公司业务经营涉及造纸、印刷、包装行业，核心主业是涂布白板纸制造和销售。2008 年公司实现营业收入 14.13 亿元，较 2007 年同期增长 11.28%，实现营业利润 0.40 亿元，较 2007 年同期减少 65.24%。

表1 2008年公司主营业务收入和主营业务利润构成

	主营业务收入 (亿元)	主营业务成本 (亿元)	主营业务 利润率
涂布白纸板	12.81	11.16	12.85%
印刷包装	1.29	1.01	21.92%

数据来源：公司 2008 年年报

按业务板块，2008 年公司主营业务收入中涂布白纸板占 90.85%，彩色印刷包装占 9.15%；主营业务利润中涂布白纸板占 85.34%，彩色印刷包装占 14.66%。2008 年涂布白纸板和彩色印刷包装的主营业务利润率分别较 2007 年增长 1.69 个百分点和 1.28 个百分点。

涂布白纸板业务

华丰纸业为公司核心产品涂布白纸板生产和销售的经营主体。截至 2008 年底，华丰纸业资产总额 29.44 亿元，实现营业收入 12.90 亿元，净利润-0.10 亿元。2009 年 1~3 月，受出口间接影响华丰纸业利润大幅下滑，净利润为-0.30 亿元。

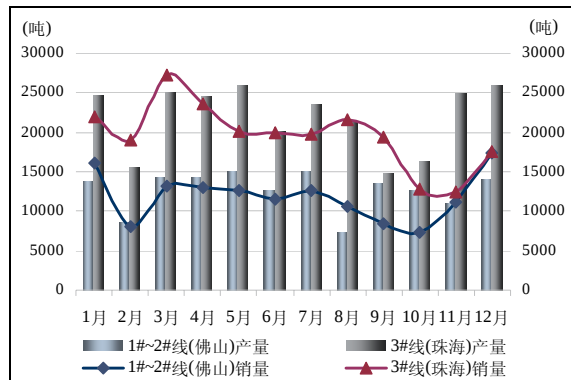
华丰纸业的生产基地设在位于珠江三角洲的佛山市和珠海市临港工业区，涂布白纸板产能达 45 万吨/年，在珠江三角洲地区仅次于东莞建晖纸业有限公司和广东东莞玖龙纸业有限公司。随着珠海涂布白板纸项目的投产，公司涂布白板纸的质量大幅提升，产品质量已具备替代进口产品能力。2008 年，华丰纸业佛山工厂和珠海工厂产量分别为 15.19 万吨和 26.28 万吨。

2008 年公司涂布白纸板的主要原材料废纸和木浆的耗用量分别为 39.56 万吨和 4.66 万吨，2008 年废纸和木浆在公司涂布白纸板成本中的占比分别为 43% 和 15%。采购价格方面，2008 年上半年公司主要原材料价格呈较快增长趋势，但 10 月份起逐月大幅下降；整体看，2008 年公司香港废纸、3# 和 8# 美废平均采购价格较 2007 年分别上涨 14.66%、2.18% 和 9.92%，阔叶木浆月度平均采购价格较 2007 年上涨 1.92%。

2008 年全年，华丰纸业佛山本址和珠海分公司销量分别为 14.19 万吨和 23.54 万吨，产销

率分别为 93.41% 和 89.57%。销售价格方面，2008 年上半年，涂布白纸板成品价格稳步上升，进入下半年，售价逐步下调。

图 1 2008 年公司涂布白纸板月度产销量



资料来源：公司提供

为适应市场变化，公司及时调整营销策略，加快了以内地和内销为主的白纸板市场的开拓，并大力发展内地重点省市的经销商队伍，铺设营销渠道，建立外省物流配送中心，提高华丰纸业在当地的市场反应速度，现已着手在天津、华东建立物流配送中心。2008 年华丰纸业共开发外省客户 129 家，比 2007 年增加 85 家，全年广东省外销量共 44211 吨，同比增长 28413 吨，增幅 179.84%，有效地扩展了省外市场，弥补了外销的减少，为华丰公司未来的市场销售工作开拓了新局面。

同时，公司实施差异化策略，坚持产品创新和工艺创新。2008 年 7 月份，华丰纸业珠海工厂 3# 线试产涂布白牛卡纸，初步推出市场取得较好反应，经过一系列尝试之后，佛山本址 2# 线也铺开生产，并在 9 月份推出市场后获得啤酒箱、牛奶箱客户的好评，一定程度上弥补灰底白纸板市场萎缩的空缺。

市场前景方面，受到供求因素以及下游出口企业经济不振影响，预计白纸板行业短期内难以恢复到 2007 年~2008 年景气程度，但随着国家刺激内需经济政策的落实，特别是拉动农村居民消费力增长的举措，将使得大件商品和各种日用消费品在农村出现新一轮需求旺盛期，使得面向出口市场的消费制造业产能转向

国内市场，从而有望提振涂布白纸板市场。公司预计随着小规模造纸企业因资金及环保因素退出市场，在 2009 年 3~4 季度，市场竞争将趋于缓和，产品价格有望提升。

彩色印刷业务

彩色印刷包装制品生产是公司在包装产品主营业务上的延伸，经营主体为华新彩印。截至 2008 年底，华新彩印资产总额 2.40 亿元，2008 年华新彩印实现营业收入 1.31 亿元，实现净利润 342.06 万元。

2008 年上半年受原材料涨价、电力紧张等因素影响，华新彩印的经济效益及销售目标受到一定的影响。下半年由于市场需求放缓、经营环境恶化，华新彩印重视风险防范，主要体现在应收账款和存货管理方面，并取得显著效果；下半年原材料价格的大幅下降，也成为华新彩印降低成本的有利因素。

投资收益

公司通过参股公司利乐华新获取液体包装业务经营收益，2008 年利乐华新产量 57.10 亿包，较 2007 年下降 12.10%，销量 57.97 亿元，较 2007 年下降 11.23%，产销率达 101.52%。2008 年，公司自利乐华新获取的投资收益为 5825.87 万元。

利乐华新生产的利乐包技术含量高、附加值高，具有独特竞争优势，广泛应用于国内外著名企业饮料产品，并出口香港和东南亚地区。2008 年，利乐华新通过了 JIPM（日本工厂设备维护协会）特别奖审核，全年工厂主要指标印刷机综合利用率（OEE）位居全球利乐工厂第一，综合业绩指标（KPI）位居全球利乐工厂第四。

近年，合资方瑞典利乐公司加快在中国投资建厂的步伐，2008 年利乐公司呼和浩特工厂建成投产（产能 80 亿包），可能一定程度影响利乐现有北京工厂、昆山工厂和利乐华新的经营业绩。利乐华新将继续巩固和开拓华南市场，加快产品销售恢复进程。

3. 经营预测实现情况

2008 年，公司实现营业收入 14.13 亿元，为初次评级时全年预测数据的 73.63%；实现利润总额 0.40 亿元，为全年预测数据的 29.14%；实现净利润 0.41 亿元，为全年预测数据的 31.50%。

表2 2008年盈利预测实现情况

项 目	2008 年（预测）	2008 年（实际）
营业收入（万元）	191905.98	141267.42
利润总额（万元）	13750.61	4007.31
净利润（万元）	12982.82	4090.21

注：预测数据由公司提供

华丰纸业的主要客户集中在珠江三角洲地区，以加工贸易企业、日化用品出口企业、生活用品礼品企业为主；受到出口需求萎缩影响下游客户订单显著减少，其采购策略也因此发生改变，审慎购货，尽可能降低库存，造成了涂布白纸板生产厂家产品滞销。10 月份至今，市场出现了产品滞销、价格下降的局面。从全年来看，公司已实现收入与预测相比存在一定差距。

公司利润指标远低于预测水平，主要原因是销售费用、管理费用和财务费用的增长幅度高于同期主营业务收入的增长的幅度。同时进入 9 月份，由于“三聚氰胺”事件的影响，全国的乳制品行业遭受重创，伊利、蒙牛等乳制品企业纷纷停产整顿，利乐华新公司的营业收入剧减，9 月份的净利润为 1600 万元，10 月份减少到 358 万元，11 月份净利润为 178 万元，12 月份有所增长，实现净利润 1694 万元。

4. 股东支持

公司是中国诚通控股集团有限公司（以下简称“诚通集团”）的下属企业。诚通集团是直属于国务院国资委的大型企业集团，主营业务是资产经营管理、综合物流服务和生产资料贸易。2008 年，公司列中国企业 500 强第 197 名，列中国服务业企业 500 强第 64 名。

截至 2008 年底，诚通集团（合并）资产总

额 227.60 亿元，所有者权益 97.50 亿元（含少数股东权益 30.91 亿元）；2008 年诚通集团实现营业收入 314.06 亿元，净利润 3.26 亿元。

公司在诚通集团大力支持下，积极开展资本运作，拟增资控股红塔仁恒，有望丰富纸业产品种类，实现生产技术、产能规模和行业地位的快速提升。

2008 年 2 月，在诚通集团支持下，公司控股股东华新发展与广西贺州市政府签订了林地合作框架协议，计划投资营造 70 万亩速生桉林，新建 30 万吨木浆厂，公司已经开始研究论证专门建设木浆厂的可行性。

诚通集团下属的中国物资投资开发总公司（以下简称“中物投”）拟以 2.76 亿元现金认购广东冠豪高新技术股份有限公司（以下简称“冠豪高新”，股票代码 600433.SZ）非公开发行的 6000 万股股份，认购价格为 4.60 元/股，认购完成后，中物投持有冠豪高新的股份占总股本的 27.27%，将取得相对控股地位。该方案已获冠豪高新 2009 年第一次临时股东大会通过，须经中国证券监督管理委员会核准后方可实施。通过本次认购，诚通集团将获得具有高技术含量、高附加值的特种纸业务，同时，诚通集团计划借助冠豪高新的 A 股融资平台整合佛山华包拥有的纸业资源，打造国家级造纸产业平台，在高端产品领域增强竞争力。

总体看，公司控股股东诚通集团实力强，对公司支持力度大。

四、财务分析

以下财务分析基于公司经审计的2008年度合并财务报表。2008年，公司纳入合并范围的子公司5家，新增1家子公司，为公司2008年9月12日新设成立的佛山华新金丰实业有限公司。

截至2008年底，公司（合并）资产总额为34.25亿元，负债总额19.04亿元，少数股东权益2.53亿元，归属于母公司所有者权益合计12.69

亿元；2008年，公司实现营业收入14.13亿元，利润总额0.40亿元。

截至2009年3月底，公司（合并）资产总额33.71亿元，负债总额18.80亿元，少数股东权益2.46亿元，归属于母公司所有者权益合计12.45亿元；2009年一季度，公司实现营业收入1.89亿元，利润总额-0.31亿元。

1. 盈利能力

2008年公司实现营业收入14.13亿元，较2007年增长了11.28%，发生营业成本12.10亿元，较2007年增长9.12%。公司主营产品涂布白板纸2008年1~9月受市场需求旺盛，售价较高，取得较好的经营业绩，营业利润率为14.92%，较2007年同期的12.19%提高2.73个百分点；进入第四季度，受金融危机影响，市场售价及原材料价格同时持续下降，由于公司改进产品工艺配方，努力降低生产成本，使营业利润率并没有出现大幅摊薄的情况，全年的营业利润率为14.28%，比2007年提高1.65个百分点。

2008年公司销售费用、管理费用和财务费用合计2.09亿元，较2007年大幅增长56.11%；期间费用占公司营业收入的10.54%，占比较高。2008年公司投资收益0.58亿元，较2007年减少38.37%，主要原因是受三聚氰胺事件影响联营公司利乐华新四季度经营业绩下滑；投资收益仍是公司利润总额的主要来源。受期间费用大幅增加和投资收益下滑影响，2008年公司净利润0.41亿元，较2007年减少65.47%。

2008年公司净资产收益率2.69%，总资本收益率5.08%，整体盈利能力同比大幅减弱。

2009年1~3月，公司实现营业收入1.89亿元，较上年同期减少55.90%，发生营业成本1.92亿元，较上年同期减少49.30%，受公司涂布白板纸销量及售价同比大幅下滑影响，公司主营业务盈利水平较上年同期下降较大。2009年一季度，公司实现投资收益0.14亿元，利润总额-0.31亿元，公司盈利能力进一步弱化。

2. 现金流量

2008年公司经营活动现金流量净额较2007年减少141.50%，主要是华丰纸业受市场行情影响期末存货增加所致。公司销售商品、提供劳务收到的现金与主营业务收入的比率为120.76%，较2007年改善。

2008年公司投资活动现金流量净额较2007年增加99.80%，主要原因是华丰纸业珠海30万吨涂布白板纸项目2007年下半年投产，2008年购建固定资产大幅减少所致。

2008年公司筹资活动现金流量净额较2007年增加112.15%，主要原因是公司借款规模增加所致。

2009年1~3月公司实现经营活动现金流量净额0.38亿元，投资活动现金流量净额-0.06亿元，筹资活动现金流量净额0.58亿元，现金及现金等价物净增加额0.89亿元。

3. 资产构成和债务结构

2008年底，公司资产总额34.25亿元，较2007年底增长13.61%。其中流动资产9.37亿元，占27.34%，非流动资产24.89亿元，占72.66%。

2008年底，公司货币资金2.08亿元，较2007年底增长226.33%，主要是货款回收加快、华丰纸业收到外方股东投资款，以及银行信贷规模增大资金尚未全部使用所致。2008年底，公司存货3.36亿元，较2007年底增长79.68%；存货周转次数4.63次，较2007年减少2.21次，主要是华丰纸业产品储量增加以及受市场行情影响需求减少所致。2008年底，公司固定资产21.96亿元，较2007年底增长5.33%，主要是在建工程交付使用所致。

截至2009年3月底，公司（合并）资产总额33.71亿元，较2008年底减少1.59%，主要是由于应收账款、预付账款、存货的减少。2009年3月底，公司货币资金2.97亿元，较2008年底增加42.95%，主要是公司货款回收加快以及银行借款增加所致。

截至2008年底，公司负债总额19.04亿元，

较2007年底增长19.10%。2008年底，公司短期债务11.71亿元，其中短期借款6.17亿元，较2007年底增长28.15%，其他流动负债4.99亿元，为应付短期融资券余额；长期债务4.40亿元，全部为长期借款，较2007年增长145.35%，公司长期债务占比上升，债务结构有所改善。

公司资产负债率2008年底为55.57%，全部债务资本化比率为51.42%，均较2007年略有上升。

截至2009年3月底，公司负债总额18.80亿元，较2008年底减少1.24%，主要是由于应付账款的减少。2009年3月底，公司资产负债率55.77%，全部债务资本化比率为53.80%，债务负担加重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2008年公司流动比率和速度比率分别为64.05%和41.10%，均较2007年有所改善，公司通过借入中长期银行贷款，替代部分短期借款，改善债务结构。公司短期内流动性压力较大，短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标来看，2008年公司债务规模上升，全部债务与EBITDA的倍数为6.78，较2007年有所提高，2007年EBITDA利息倍数为2.56倍，较2007年有较大幅度降低，公司长期偿债指标偏低。

截至2009年5月底，公司获得银行授信21.53亿元，未使用银行授信8.21亿元。公司控股股东诚通集团财务报表显示，2008年（合并）经营活动产生的现金流入量为367.85亿元，2008年底（合并）货币资金余额42.99亿元，诚通集团货币资金比较充足，支付能力较强，公司在整个集团中占有重要的战略地位，获得集团支持的可能性较大。

五、短期融资券偿债能力

公司于2008年9月发行了5亿元短期融资券。截至2009年3月底，公司现金类资产（货币

资金+应收票据)为3.40亿元,是本次短期融资券发行额度的0.68倍,公司现金类资产对本次短期融资券保障能力一般。

2008年公司经营活动产生的现金流入为17.10亿元,为本期短期融资券发行额度的3.42倍;经营活动现金流量净额为-0.28亿元,对本期短期融资券不具备覆盖能力。

综合考虑,联合资信维持佛山华新包装股份有限公司A⁺的长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“08华包CP01” A-1的信用级别。

附件 1-1 2007 年~2009 年 3 月公司合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

资产	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
流动资产:			
货币资金	6376.73	20809.19	29748.16
交易性金融资产			
应收票据	5966.96	4744.04	4278.06
应收账款	26374.68	23841.65	17203.17
预付款项	363.79	7012.25	1576.58
应收利息			
应收股利	3414.00		
其他应收款	2106.03	3693.43	2936.14
存货	18680.00	33564.89	31285.72
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	63282.20	93665.44	87027.83
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	16639.15	19807.05	21202.32
投资性房地产	1147.82	1102.53	1091.21
固定资产			
固定资产原值	208452.08	219552.82	217455.10
减: 累计折旧			
固定资产净值	208452.08	219552.82	217455.10
减: 固定资产减值准备			
固定资产净额	208452.08	219552.82	217455.10
在建工程	3942.31	117.62	1246.48
工程物资	1362.90		
固定资产清理			
固定资产合计	213757.30	219670.44	218701.58
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	6422.17	6277.54	6239.28
开发支出	0.00	774.81	1229.91
商誉	0.00		
长期待摊费用	508.72	689.51	1040.60
递延所得税资产	416.83	558.73	558.73
其他非流动资产	0.00		
非流动资产合计	238892.00	248880.60	250063.64
资产总计	302174.19	342546.04	337091.47

注: 2007 年数据采用 2008 年期初数

附件 1-2 2007 年~2009 年 3 月公司合并资产负债表

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
流动负债：			
短期借款	48183.97	61748.81	68983.79
交易性金融负债	0.00		
应付票据	915.58	5451.03	10730.00
应付账款	19569.07	26447.72	11623.76
预收款项	2020.48	1372.82	
应付职工薪酬	402.76	1110.51	354.75
应交税费	-248.28	-3214.24	-1596.87
应付利息	139.12	1168.16	1984.56
应付股利	13.38	13.38	13.38
其他应付款	3628.66	2266.44	1863.12
一年内到期的非流动负债	25848.17		
其他流动负债	41291.25	49866.67	49916.67
流动负债合计	141764.14	146231.31	143873.15
非流动负债：			
长期借款	17933.49	44000.00	44000.00
应付债券			
长期应付款			
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债	132.00	132.00	132.00
非流动负债合计	18065.49	44132.00	44132.00
负债合计	159829.63	190363.31	188005.15
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	50542.50	50542.50	50542.50
资本公积	25376.40	25376.40	25376.40
减：库存股	0.00		
盈余公积	11922.97	12527.45	12527.45
未分配利润	35480.29	38475.52	36089.15
外币报表折算差额	0.00		
归属于母公司所有者权益合计	123322.16	126921.86	124535.49
少数股东权益	19022.40	25260.87	24550.83
所有者权益（或股东权益）合计	142344.56	152182.74	149086.32
负债和所有者权益（或股东权益）总计	302174.19	342546.04	337091.47

注：2007 年数据采用 2008 年期初数

附件 2 2007 年~2009 年 3 月合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 1~3 月
一、营业收入	126951.04	141267.42	18943.92
减: 营业成本	110902.70	121018.92	19165.57
营业税金及附加	18.50	69.04	10.81
销售费用	3176.02	4723.16	626.32
管理费用	5465.93	7937.87	1501.96
财务费用	4732.45	8218.20	2153.78
资产减值损失	643.94	1113.65	0.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	0.00		
投资收益 (损失以“—”号填列)	9423.90	5825.87	1395.27
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	9091.67		
汇兑收益 (损益以“—”号添列)	0.00		
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	11435.41	4012.43	-3119.25
加: 营业外收入	420.09	42.56	44.13
减: 营业外支出	40.65	47.69	0.88
其中: 非流动资产处置损失	30.56		
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	11814.84	4007.31	-3076.00
减: 所得税费用	75.94	-82.91	20.42
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	11738.89	4090.21	-3096.42
其中: 归属于母公司所有者的净利润	10965.34	4258.88	-2386.37
少数股东损益	773.55	-168.67	-168.67

附件 3 2007 年~2009 年 3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	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	87651.72	170597.16	21976.27
收到的税费返还	11.53		
收到其他与经营活动有关的现金	814.76	425.82	8354.00
经营活动现金流入小计	88478.01	171022.98	30330.27
购买商品、接受劳务支付的现金	68599.23	152299.03	20818.66
支付给职工以及为职工支付的现金	6749.36	8885.89	2210.33
支付的各项税费	1927.44	3340.18	321.60
支付其他与经营活动有关的现金	4498.03	9279.66	3179.64
经营活动现金流出小计	81774.07	173804.76	26530.24
经营活动产生的现金流量净额	6703.95	-2781.78	3800.03
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	0.00		
取得投资收益收到的现金	11346.28	5412.78	44.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3.80	4.38	
收到其他与投资活动有关的现金	0.00		
投资活动现金流入小计	11350.08	5417.16	44.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	31100.56	5176.87	554.39
投资支付的现金	0.00		
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	280.75	105.28
投资活动现金流出小计	31100.56	5457.62	659.68
投资活动产生的现金流量净额	-19750.48	-40.45	-614.73
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	0.00	6176.73	
取得借款收到的现金	111595.92	187577.09	43854.54
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00		
筹资活动现金流入小计	111595.92	193753.81	43854.54
偿还债务支付的现金	98356.13	168027.67	37174.24
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5106.51	8271.46	926.64
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	200.00	
筹资活动现金流出小计	103462.63	176499.13	38100.88
筹资活动产生的现金流量净额	8133.29	17254.69	5753.66
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00		
五、现金及现金等价物净增加额	-4913.24	14432.45	8938.97
加: 期初现金及现金等价物余额	0.00	6376.73	20809.19
六、期末现金及现金等价物余额	-4913.24	20809.19	29748.16

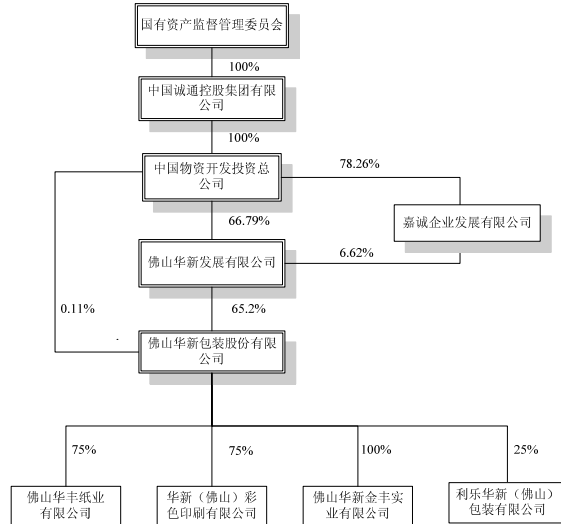
附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 1 季度
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.46	4.60	--
存货周转次数(次)	6.86	4.63	--
总资产周转次数(次)	0.44	0.44	--
盈利能力			
营业利润率(%)	12.63	14.28	-1.23
总资本收益率(%)	4.99	5.08	--
净资产收益率(%)	8.25	2.69	--
财务构成			
长期资本化比率(%)	11.19	22.43	22.79
全部资本化比率(%)	48.64	51.42	53.80
资产负债比率(%)	52.89	55.57	55.77
偿债能力			
流动比率(%)	44.64	64.05	60.49
速动比率(%)	31.46	41.10	38.74
EBITDA 利息倍数(倍)	5.43	2.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.77	6.78	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.14	-0.03	0.03
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.06	-0.30	--
现金流			
现金收入比(%)	69.04	120.76	--
利润现金比率(%)	57.11	-68.01	-122.72
本期债项偿债能力			
经营现金流动负债比率(%)	4.73	-1.90	--
现金偿债倍数(倍)	0.25	0.51	0.68

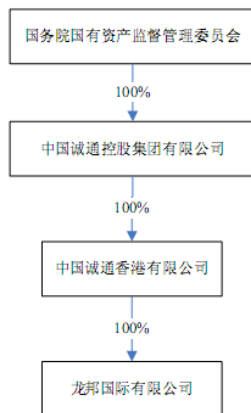
注：2007 年数据采用 2008 年期初数

附件 5 相关公司股权结构

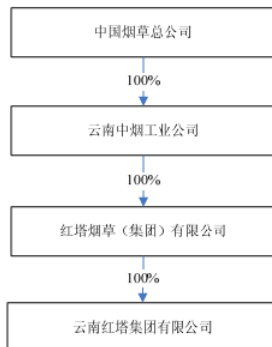
一、佛山华包股权结构



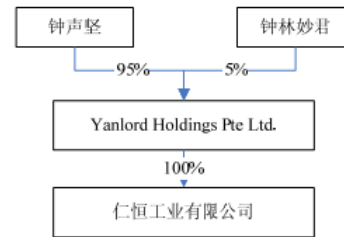
二、龙邦国际股权结构



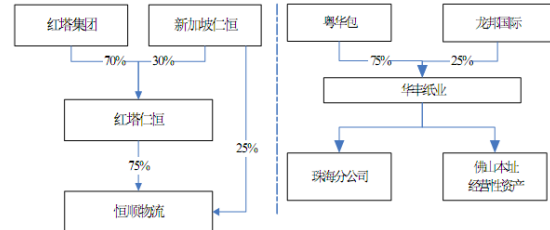
三、红塔集团股权结构



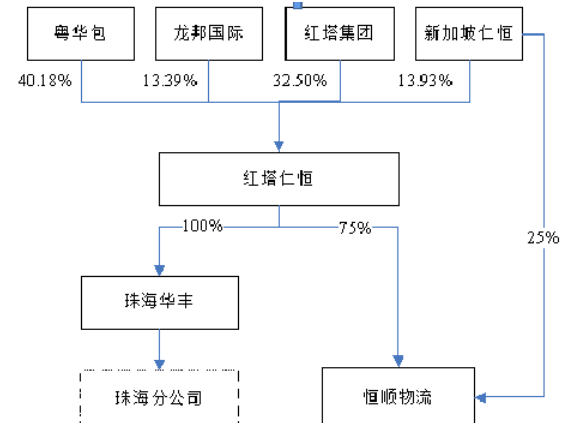
四、仁恒工业有限公司股权结构



五、本次交易前红塔仁恒及华丰纸业股权结构



六、本次交易后红塔仁恒股权结构



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 + 其他流动负债

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 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。

附件 8 短期融资券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，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。

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