

信用等级公告

联合[2008] 156 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
2008 年度企业主体长期信用等级为
 A^{+}

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零零八年六月十日

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

2008 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果: A⁺
评级展望: 正面
评级时间: 2008 年 6 月 10 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 3 月
资产总额(亿元)	21.79	27.68	30.22	30.56
所有者权益(亿元)	10.66	13.28	14.23	14.37
长期债务(亿元)	4.37	3.40	1.79	2.10
全部债务(亿元)	7.42	8.01	13.42	14.64
主营业务收入(亿元)	6.04	6.74	12.70	4.30
净利润(亿元)	0.70	0.93	1.17	0.20
EBITDA(亿元)	1.13	1.35	2.32	1.10
主营业务利润率(%)	9.93	8.54	12.63	11.95
净资产收益率(%)	6.57	7.03	8.25	-
资产负债率(%)	42.79	52.01	52.89	52.97
全部债务资本化比率(%)	37.33	37.63	48.52	50.46
流动比率(%)	81.09	41.14	44.64	49.35
全部债务/EBITDA(倍)	6.55	5.94	5.79	-
EBITDA 利息倍数(倍)	89.10	75.56	5.43	-

注: 公司从 2007 年开始执行新会计准则, 所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整。2006 年采用 2007 年年初数。2008 年 3 月底数据未经审计。

分析师

夏 阳

电话 010-85679696-8802

邮箱 xiayang@lianheratings.com.cn

王楚云

电话 010-85679696-8899

邮箱 wangchuyun@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

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

联合资信评估有限公司(“联合资信”)对佛山华新包装股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为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, 在行业前景、经营规模、产品质量、控股股东支持等方面的优势。同时, 联合资信也关注到造纸行业竞争激烈、原材料价格上涨、主营业务利润贡献率仍然不高及短期内资金压力较大等因素给公司带来一定的不利影响。

公司珠海 30 万吨高级涂布白纸板项目已于 2007 年正式投产, 预计 2008 年公司产销量及收入水平将有较大幅度的增长。联合资信对公司评级展望为正面。

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. 公司珠海 30 万吨高级涂布白纸板项目生产设备先进, 工艺技术水平高, 产品质量国内领先。
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. 公司实际控制人中国诚通控股集团有限公司为中央企业, 公司可获得控股股东在资金、资源和战略发展等方面的有力支持。
5. 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及较为稳定的投资收益。

关注

1. 造纸及包装印刷领域竞争激烈, 近年来木浆、废纸及能源价格上涨较快, 公司成本压力加大。

2. 主营业务利润贡献比例逐年上升，但仍然不高。
3. 公司目前短期债务占比高，债务结构不合理。

信用评级报告声明

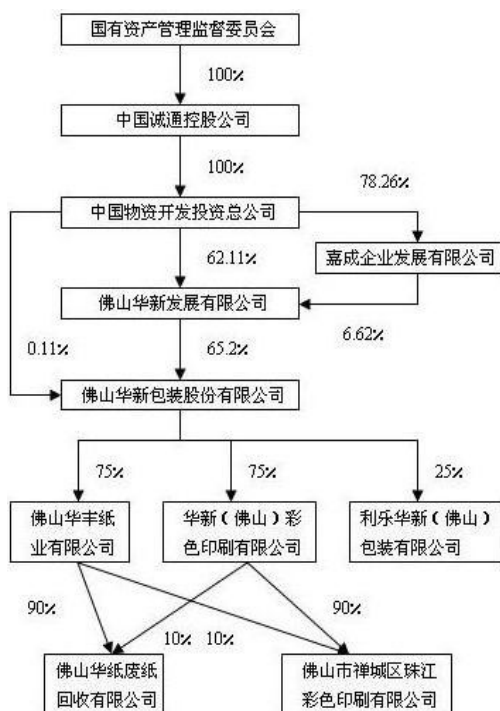
- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与佛山华新包装股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与佛山华新包装股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因佛山华新包装股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由佛山华新包装股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 佛山华新包装股份有限公司 2008 年度企业主体长期信用等级自 2008 年 6 月 10 日至 2009 年 6 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内佛山华新包装股份有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

佛山华新包装股份有限公司（以下简称“公司”）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2007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2007年12月31日，公司拥有2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”），以及1家参股公司利乐华新（佛山）包装有限公司（“利乐华新”）。

图1 公司股权结构图



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。

截至2007年底，公司（合并）资产总额为30.22亿元，负债总额15.98亿元，少数股东权益1.90亿元，归属于母公司所有者权益合计12.33亿元；2007年，公司实现营业收入12.70亿元，净利润1.17亿元。

公司注册地址：佛山市季华五路18号；法定代表人：童来明。（注：根据公司第四届董事会2008年第一次会议决议，并依据公司章程规定，童来明先生为公司法定代表人。截至评级报告日，公司营业执照变更正在办理过程中。）

二、行业分析

公司业务经营涉及造纸、印刷、包装行业，核心主业是涂布白纸板制造和销售。

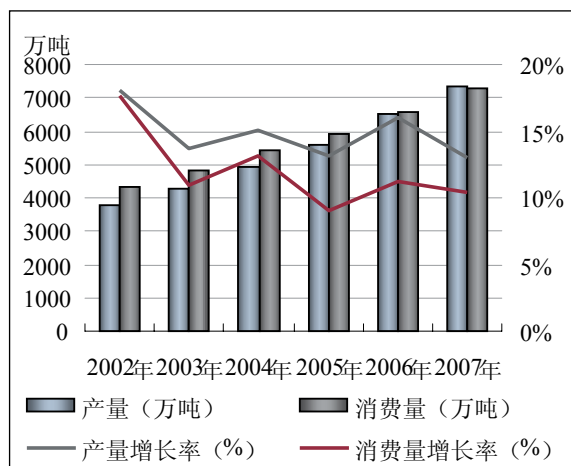
1. 行业现状

造纸业属于成长性基础原材料工业，其产业影响关联度大，最显著的特点是资本密集和资源约束。造纸工业还是衡量一个国家文明和现代化程度的标尺，环保政策和循环经济是推动纸业技术研发的主要因素。近年中国造纸业取得了快速发展，2007年中国纸及纸板产量7350万吨，消费量7290万吨，全国纸及纸板生产企业约有3500家。全国纸及纸板生产量7350万吨，较上年6500万吨增长13.08%；消费量7290万吨，较上年6600万吨增长10.45%，人均年消费量为55千克，比上年增长5千克。2007年比2000年生产量增长140.98%，消费量增长103.92%。2000年～2007年，纸及纸板生产量年均增长13.39%，消费量年均增长10.72%，均高于同期我国国民经济GDP年均增长率。纸制品行业的生产量和消费量均居世界第二位。

中国经济持续快速的发展将为造纸工业的发展提供有力支撑，根据纸及纸板消费量指数与GDP指数的相关性分析，并综合考虑影响国民经济发展的有关不确定因素和相关产业的发展前景，预计2010年纸及纸板的消费量将

从2005年的5930万吨增长到8500万吨左右，国内自给率保持在90.0%左右，人均消费量由45千克增至62千克，超过2005年世界人均消费水平的56.3千克。

图2 中国造纸产量、消费量及增长率



数据来源：中国造纸协会

中国造纸企业虽然数量众多，但平均产能只有1.8万吨，不论是从规模还是竞争力都无法和国际造纸巨头相比。同时，大部分中国造纸企业的产品集中在中低档，市场竞争激烈，而高端市场大部分被外资企业占据，国内造纸企业的产品结构不合理状况较为突出。

2. 造纸主要子行业

根据纸和纸板的用途，可以分为文化纸、包装纸、生活用纸、特种用纸等几种。

文化纸

文化纸包括未涂布印刷书写纸、涂布纸（主要是铜版纸、轻涂纸）和新闻纸等，主要用于印刷。印刷书写纸主要用作办公、杂志和书籍用纸，出版业的发展和办公自动设备的出现，使印刷书写纸市场需求量不断上升。2007年末涂布印刷书写纸生产量1340万吨，较2000年增长103%，年均增长11%；2007年末涂布印刷书写纸消费量1332万吨，较2000年增长105%，年均增长11%。

涂布纸包括铜板纸，轻涂纸等，应用范围主要集中在一些高档杂志、插图、画报、商业

广告插页、商品宣传册等。随着近几年的发展，国内铜版纸生产能力和产品质量迅速提高并且已逐步在国内市场占主导地位。

新闻纸主要用于报业。2007年新闻纸生产量450万吨，较2000年增长210%，年均增长17.56%；2007年新闻纸消费量393万吨，较2000年增长137%，年均增长13%。随着中国报纸出版业的发展，新闻纸的消费量迅速增长。2005年以来，由于报刊广告不景气和互联网行业的冲击，新闻纸需求增速开始放缓。

目前国内铜版纸生产能力已超过300万吨，除满足国内需求外部分产品已开始销往国外。2007年涂布纸净出口84万吨，铜板纸净出口53万吨，新闻纸净出口57万吨。

包装纸

包装纸包括白纸板、箱纸板、瓦楞原纸等，主要应用于工业产品运输包装，食品、礼品及各种产品的保护或外观包装。纸包装属于绿色包装，不仅有使用价值，而且有回收利用再生价值。随着下游食品服装等消费品行业与出口不断增长，以及全社会重视环境保护，箱板纸行业的发展前景良好。根据国际咨询机构RISI的分析预测，未来我国箱板纸消费量年均增长额在150万吨以上。

白板纸（含白底白板纸、灰底白板纸和涂布白卡纸）属于包装纸中的高档用纸，原料以木浆为主，广泛用于各种产品（如卷烟、化妆品、医药等）的包装。近年来随着国内包装业的迅速发展，白板纸消费量和产量一直保持高速增长，2007年白板纸生产量1050万吨，较2000年增长275%，年均增长21%；2007年白板纸消费量1062万吨，较2000年增长177%，年均增长16%。

箱纸板和瓦楞原纸为普遍的包装用纸，所用的纤维原料以废纸和非木材纤维原料为主。瓦楞纸板是由箱纸板和经过起楞的瓦楞原纸粘合而成的。2007年箱纸板生产量1360万吨，较2000年增长240%，年均增长19%；2007年箱纸板消费量1438万吨，较2000年增长181%，年

均增长16%。2007年瓦楞原纸生产量1340万吨，较2000年增长135%，年均增长13%；瓦楞原纸消费量1354万吨，较2000年增长102%，年均增长11%。

箱板纸和瓦楞纸为中国造纸行业中少数需求增长快、存在明显供需缺口的产品之一。近年来，中国箱板纸的消耗量一直超过其生产量，由于供需缺口大，我国每年都需要大量进口高档箱板纸来弥补，2007年箱板纸净进口量78万吨，瓦楞原纸净进口量14万吨。

3. 原材料

造纸原材料主要为木浆、废纸、非木浆等，原材料一般占造纸业成本的65%左右。由于造纸产能的迅速扩张，中国对纸浆的需求也出现快速增长。据中国造纸协会统计，2007年全国纸浆生产总量5935万吨，较上年5204万吨增长14.05%。

在三大原材料中，非木浆曾是中国造纸业最主要的原料。然而从世界造纸强国的发展历史来看，使用木浆则是造纸业发展的趋势。在实际生产中，造纸企业为提高纸张产品档次和减少污染，大幅增加了木浆用量，同时废纸浆用量的增长速度迅猛。据中国造纸协会统计，2007年全国纸浆消耗总量6769万吨，较上年5992万吨增长12.97%，其中木浆1450万吨，较上年增长9.68%，比例占22%，与上年持平；非木浆1302万吨，较上年增长0.93%，比例占19%，较上年下降3个百分点（参见表1）。

表1 中国造纸工业纸浆消耗结构

品种(万吨)	2006年	2007年	同比增长(%)
木浆	1322	1450	9.68
其中：进口木浆	796	845	6.16
废纸浆	3380	4017	18.85
其中：进口废纸浆	1570	1805	14.97
非木浆	1290	1302	0.93
总量	5992	6769	12.97

数据来源：中国造纸协会

在纸浆消费结构逐步改善的同时，中国纸浆产量结构却遭遇瓶颈。中国天然林资源匮乏，用于造纸原料的速生林起步较晚，目前还

未形成规模，大量木浆需要依靠进口。2007年全国纸浆生产总量5935万吨，较上年5204万吨增长14.05%；废纸浆4017万吨，较上年增长18.85%，比例占59%，较上年增加3个百分点。木浆中，进口木浆比例下降1个百分点；废纸浆中，进口废纸浆比例上升1个百分点，国产废纸浆比例上升2个百分点；非木浆中，稻麦草浆比例比上年下降2.6个百分点，下降幅度较大，竹浆、蔗渣浆比例比上年略有上升，其消耗量均比上年有所增加。2007年纸浆总消耗量比2000年增长141%，其中国产纸浆消耗，2007年比2000年增长141%。总体看，目前国内造纸原料呈现过度依赖国际市场的局面。

4. 行业关注

环境保护

造纸行业是高污染行业，对环境的影响大。根据国家环境保护总局统计，造纸工业2006年废水排放量为37.4亿吨，占全国工业废水总排放量的17.98%。废水排放达标量为33.6亿吨，占废水排放总量的89.8%。排放废水中化学需氧量（COD）为155.3万吨，占全国工业COD总排放量的33.6%，比上年减排4.4万吨。

根据2007年10月23日《国家发展改革委、环保总局关于做好淘汰落后造纸、酒精、味精、柠檬酸生产能力工作的通知》，造纸行业主要淘汰年产3.4万吨以下草浆生产装置、年产1.7万吨以下化学制浆生产线、排放不达标的年产1万吨以下以废纸为原料的纸厂。“十一五”期间中国计划淘汰落后产能650万吨，减排COD总量的60%以上。

由于国家环保政策的趋严，造纸企业的环保支出成本将加大，不符合环保要求的中小纸厂将被淘汰，符合环保条件的大型造纸企业将从中受益。

生产布局与行业集中度

按照中国大、中、小型企业划分标准，2007年在3465家规模以上造纸企业中，大中型造纸企业404家占11.7%，小型企业3061家占

88.3%；2007年我国东部地区12个省（区）市，纸及纸板产量占全国纸及纸板产量比例为74.6%，是中国造纸工业的主要生产区域。总体看，中国制浆造纸企业数量多、规模小、布局分散的局面。

未来，中国造纸工业的发展将逐步实现以木纤维、废纸为主，非木纤维为辅的多元化原料结构目标，同时要与环境协调发展，充分考虑纤维资源、水资源、环境容量、市场需求、交通运输等条件，实现“由北向南”调整，形成合理的产业新布局。

表2的数据显示，中国前10家造纸企业的集中度在近年逐年提高，并出现了7家年产量超过100万吨的企业（表3），2007年中国前10名造纸企业在总产量和总销售收入中的占比分别为24.47%和24.42%。但与造纸业国际前50强比较，国内企业规模仍然偏小，产业集中度有待进一步提高。由于环保政策的严格执行，行业集中的速度呈现加快趋势。

《造纸产业发展政策》在支持国内企业通过兼并、联合、重组和扩建等形式形成大型企业突出、中小企业比例合理的产业组织结构的同时，避免行业垄断，规定单一企业（集团）单一纸种国内市场占有率超过35%，不得再申请核准或备案该纸种建设项目；单一企业（集团）纸及纸板总生产能力超过当年国内市场消费总量的20%，不得再申请核准或备案制浆造纸项目。

表2 2004年~2007年中国前10名造纸企业行业集中度

项目	2004年	2005年	2006年	2007年
行业总产量（万吨）	4950	5930	6500	7350
前10名企业产量（万吨）	910	1176	1479	1799
占行业总产量比例（%）	18.38	19.82	22.75	24.47
行业销售收入（亿元）	2009	2546	3038	3680
前10名企业总收入（亿元）	439	639	775	899
占行业收入比例（%）	21.85	25.10	25.51	24.43

数据来源：中国造纸协会，联合资信

表3 2006年~2007年重点造纸企业产量（单位：万吨）

	生产企业名称	2006年	2007年
1.	玖龙纸业（控股）有限公司	301.40	382.43
2.	山东晨鸣纸业集团股份有限公司	237.78	287.00
3.	理文造纸有限公司	155.23	237.00
4.	金东纸业（江苏）有限公司	205.00	220.22
5.	华泰集团有限公司	120.72	150.56
6.	山东太阳纸业股份有限公司	118.67	143.63
7.	宁波中华纸业有限公司	120.02	138.28
8.	湖南泰格林纸集团	75.94	87.03
9.	芬欧汇川（成熟）纸业有限公司	78.08	81.00
10.	山东博汇纸业股份有限公司	65.78	72.22

数据来源：中国造纸协会（宁波中华纸业有限公司的产量统计含宁波亚洲浆纸业有限公司）

林纸一体化

针对中国不合理的造纸原料结构，解决造纸业可持续发展的瓶颈问题，2007年10月15日国家发展改革委颁布实施的《造纸产业发展政策》明确提出：到2010年，力争实现建设造纸林基地500万公顷、新增木浆生产能力645万吨的目标，实现造纸工业与林业共同发展。国家鼓励现有林场及林业公司与国内制浆造纸企业共同建设造纸原料林基地，鼓励发展商品木浆项目，支持国内有条件的企业到国外建设造纸林基地和制浆造纸项目。同时限制木片、木浆和非木浆出口，在取消出口退税的基础上加征出口关税。目前林纸一体化发展已经成为全社会共识，一批林纸一体化工程项目也开始有序实施。

人民币升值

中国自2005年7月对人民币实施汇率改革，截至2008年3月17日，人民币升值幅度已超过14.52%，而且，人民币仍有升值的压力。人民币升值将从两个方面影响中国造纸行业：

①降低原材料进口成本。中国造纸业对进口纸浆及废纸的依赖比较大，在纸的生产成本中，以废纸为原料的企业废纸成本占生产成本的50%~60%，以木浆为原料的企业木浆成本约占生产成本的65%~70%，人民币升值将直接降低木浆、废纸的进口成本。

②中国大多数纸张品种生产和消费之间仍存在缺口，需要依靠进口来满足部分需求。

从产品构成来看，进口依赖较高的产品主要集中于以木浆为原料的高档文化用纸和高档包装纸，人民币升值将降低这类纸在国内市场的销售价格。

总的来看，造纸产业是与国民经济和社会事业发展关系密切的基础原材料产业，是具有可持续发展特点的重要产业。近年来中国经济持续快速的发展将为中国造纸工业发展提供有力支撑，预计“十一五”期间中国造纸工业仍将保持较快增长。同时中国制浆造纸企业目前集中度低、原料依赖进口、环境影响大的现状将促使造纸企业进行较大规模地整合。

三、基础素质分析

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。

规模优势

公司核心产品涂布白纸板主要由华丰纸业生产销售。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。

2007年7月，公司珠海30万吨高级涂布白纸板项目（“珠海项目”）投产，通过对生产、技术、工艺路线的调整和完善，生产技术进入相对稳定阶段，生产综合效率稳步提高，华丰纸业珠海分公司（“珠海分公司”）进入正常运营。2007年珠海分公司全年实现产量23.2万吨，完成计划产量的103.88%。

珠海项目顺利达产后，公司涂布白纸板总产能达到45万吨/年的规模，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，公司核心产品涂布白纸板的规模优势将逐步显现。

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20世纪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，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30万吨高档涂布白纸板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纸板生产设备。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。

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。

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。

公司现有高层管理人员7人。公司董事长童来明先生，1969年出生，硕士学历，工程师。2001年9月至2005年4月任中国物资开发投资总公司总经理助理兼财务管理部经理、副总经

理；2005年4月至今任中国物资开发投资总公司总经理、法定代表人；2008年5月起担任公司董事长。

公司总经理王奇先生，1953年出生，工商管理硕士，经济师。1995年1月至今历任佛山华新发展有限公司董事长、副董事长、总经理；1999年6月至2008年5月任佛山华新包装股份有限公司董事长；2006年11月至今任中国物资开发投资总公司副总经理；2008年5月起担任公司总经理。

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发展方向，拥有丰富的造纸、包装生产企业管理经验。

截至2007年12月31日，公司在职员工数量2000人，其中生产人员987人，销售人员123人，技术人员145人，财务人员35人，行政人员76人，其他人员634人。按受教育程度分，本科以上学历197名，大专学历275名，中专、高中、技校及以下学历1528名。

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。

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。

公司实际控制人中国诚通控股集团有限公司（“诚通控股”）是国务院国资委直接管理的大型物流企业集团。根据诚通控股的规划，造纸包装是其未来重点发展的业务。诚通控股承诺支持公司的融资及业务发展，协调安排资金及相关资源，确保公司相关工作的顺利进行。借助大股东作为大型国有企业集团所具有的政府影响力和资产经营条件，公司未来在战略项目的推进及垄断性资源的获取方面存在较为明显的优势。

四、公司管理

1. 法人治理

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。

股东大会是公司的最高权力机构。董事会是公司的经营决策机构，董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会四个专门委员会，本届董事会共有九名董事，其中独立董事三名，分别是财务、法律和企业管理方面的专家。公司监事会有成员五名，其中职工代表监事二名。

控股股东按照规范运作的原则处理与公司的关系；控股股东与公司在业务、资产、人员、机构、财务上分开，公司具备较高的独立性；公司与控股股东及其附属企业的关联交易按照公平、公正、合理的原则进行。

总体看，公司管理部门设置合理，职责清晰，管理制度较为完善。

2. 内部管理

公司建立了比较完善的内控制度，有效地

保证了公司经营管理的正常进行，保障了公司持续、健康的发展。①公司重视财务预测、财务计划、财务控制、财务分析等管理环节，将全面预算管理作为经营管理和财务管理的主线，实现事前和事中的控制。②公司向控、参股公司派出董事、财务总监等，密切关注其经营动态，并通过参加其股东会、董事会等相关会议并行使表决权实现有效的股权管理。③公司建立了内部审计部门，直接对董事会负责，定期检查对内部各部门及控股子公司的内控缺陷，评估执行的效果和效率并提出改进意见。

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。

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。

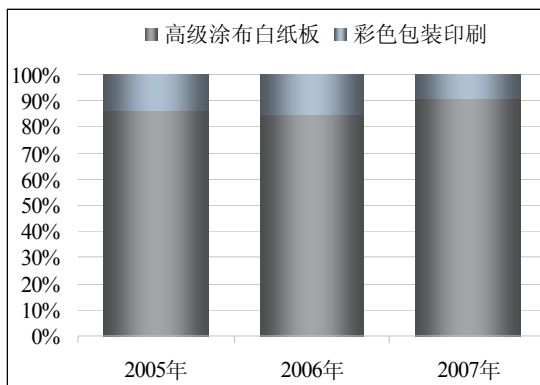
投资管理方面，公司制订了《对外投资内部控制制度》，对外投资由总部集中进行，项目立项需按照规定的审批权限获得有权机构批准，审计部行使对对外投资活动的监督检查权。

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。

五、生产经营

2005~2007年公司主营业务构成如图3所示。2007年度公司实现营业收入126951.04万元，营业利润11435.41元；2007年高级涂布白纸板在主营业务收入中占比90.60%，在主营业务利润中占比83.90%。

图3 2005~2007年公司主营业务收入构成



资料来源：2005~2007年公司年报

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。2005~2007年公司原材料采购情况见表4。

表4 主要原材料使用总量（吨）

原材料	2005年	2006年	2007年
废纸	140850	161074	351726
木浆	24094	25336	46518
煤	102352	126063	312825

资料来源：公司提供

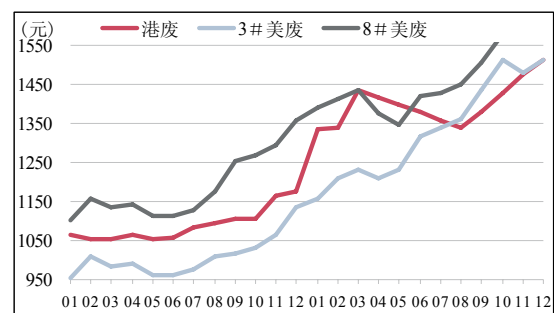
公司采购渠道广泛通畅，对每一种原材料都保证必须有三家以上的供应商，这一方面有利于增强公司与供应商的议价能力，降低采购成本，另一方面保证了公司主要原材料获得的可靠性。

公司所需废纸主要自美国和香港进口，近年来公司所采购废纸的价格持续上涨（见图4），而产品市场价格升幅明显落后，成本压力

较大。

目前公司原材料浆板主要从国内采购。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。2007年公司阔叶木浆板和针叶木浆半采购金额较2006年分别增长2.90%和5.91%。

图4 2006~2007年月度废纸采购价格



资料来源：公司提供

公司所需用电主要由自备热电站提供，采用热电联产，佛山工厂配备2X6000KW发电机组和两台50吨/时高压蒸汽锅炉，珠海分公司配备2X12000KW发电机组和两台75吨/时循环流化床高压蒸汽锅炉，企业发电自供率达到99%，最大限度节约了能源耗费成本。2007年公司煤采购金额较2006年降低3.34%。

华丰纸业佛山工厂通过联合供浆以及推出多项节能降耗新工艺，使吨纸能耗和材料消耗大幅下降，随着这一工艺的逐步稳定，佛山工厂的吨纸成本下降到了新的低点（按消耗量计算）。公司积极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

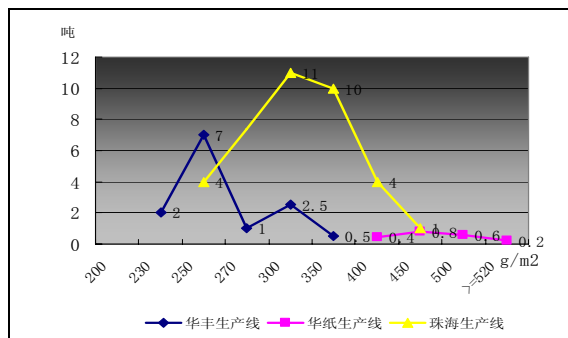
公司核心产品涂布白纸板主要由佛山华丰生产销售，2005~2007年，公司涂布白纸板产量分别为15.2万吨、15.4万吨和39.8万吨。

华丰纸业在佛山有两条生产线（华丰生产线和华纸生产线），生产规模为15万吨/年。

2007年6月1日，珠海分公司进入正常运营，珠海30万吨高级涂布白板纸生产线达到设计产能，佛山华丰总产能达到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，公司核心产品涂布白板纸的规模优势将逐步显现。

公司拥有集能源供应、产品加工、污水处理为一体的完整的生产体系，形成了高中档配套的产品结构。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。②华丰生产线以低克重的250g/m²的涂布白板纸产品为主体，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华纸生产线以高克重的450g/m²的涂布白板纸产品为主体，是弥补珠海线不能兼顾的小客户或散单、急单。珠海项目投产之后，公司的涂布白板纸产品能够满足客户的多样化需求，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。

图5 公司造纸生产线产品结构分析



资料来源：公司提供

华丰纸业拥有40多年专业生产涂布白板纸经验，积累了整套适应不同种类纤维的制浆造纸生产工艺，开发出更适应于高速印刷并具有良好后加工能力的涂布配方。珠海新生产线设备和技术工艺先进，产品印刷性能和多项指标良好，产品质量属于国内领先水平并保持竞争优势，具体体现为：原纸表面的粗糙度低，原纸的遮盖性好；产品厚度、挺度、耐破度好；

吸塑、粘盒性能优良；纸板形稳性良好；不添加荧光增白剂等有毒化工材料。

(3) 销售情况

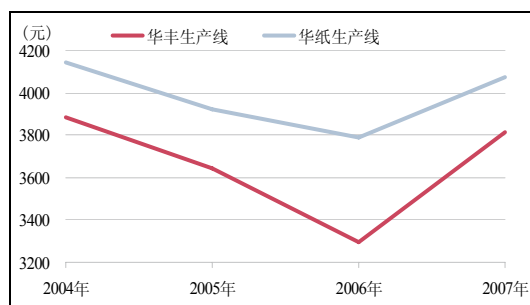
华丰纸业主要销售范围集中在珠江三角洲地区。在广东省内主要是采用直销模式，在包装印刷业较发达的区域设立办事处，销售网络覆盖了珠三角及周边市场。广东省以外市场包括福建、江浙、四川等省份，主要采用经销及经销总代理模式。

华丰纸业以市场为导向的直销模式有利于快速反应市场需求；完善的售后服务体系为客户提供高效、快捷服务；下游华新彩印的支持便于对产品进行试验，贴近下游客户的需求，充分发挥产业链的协同效应。

2005~2007年公司涂布白板纸销售情况良好，三年平均产销率达到100%。但由于珠江三角洲地区新增产能释放，市场竞争加剧，2004~2006年间产品售价逐年下降，至2007年价格逐步有所回升（如图6）。

面对日益复杂的市场挑战，华丰纸业向本地行业竞争对手提出了“和谐竞争”的市场理念。将同行的竞争立足于企业内部管理的竞争和产品质量的竞争以及服务的竞争，引导行业进入良性竞争的轨道，从节约资源和提高产品的技术含量和附加值方面着手，抛弃过去降价竞争的恶性模式。2007年华丰纸业销售团队加大市场开拓力度，彻底改变原有薪酬方案，制定科学的销售战略战术，大量开拓新客户、大客户，消化了公司今年新增24万吨产能的巨大压力，使华丰珠海的高级涂布白板纸成为市场里的畅销产品。

图6 2004~2007年华丰纸业佛山工厂平均售价



资料来源：公司提供

进入 2008 年，虽然原材料价格继续上升，但产品市场售价的升幅较之以往有明显的加大。受国家减排降污的环保政策约束，规模小、污染大、成本高的企业承受不住冲击，被迫关、停并转。预计经过重新洗牌的国内涂布白纸板生产行业，将会步入新的发展时期。

2. 包装印刷业务

彩色印刷包装制品是佛山华新在包装产品主营业务上的延伸，公司彩色印刷业务主要由华新彩印承担，产品包括药品、糖包、饮料、化妆品等类型产品的不干胶标签、模内标签、纸质标签和纸盒产品。

华新彩印拥有多台国际最先进的高速多色胶印机和多色凹印机以及六色、十色柔版印刷机，是华南地区少数同时拥有胶印、凹印和柔印三种印刷生产方式、能满足药品和食品等印刷要求的包装印刷企业。2006 年 3 月华新彩印新厂建设顺利完工（总投资 8916 万元），该厂拥有高规格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。

华新彩印主要原材料是纸和不干胶，市场供应充足，珠海华丰 2007 年的正式投产，为其原材料供应、质量和成本提供了保证。

公司实施大客户策略，加大对重点大客户的资源投入，获得了箭牌、美晨、欧司朗、立白、超威、海天等优质客户，销售实现稳定性增强，2005~2007 年分别为 8179.67 万元，10296.80 万元和 11894.01 万元；产品主营业务利润率逐年上升，2005~2007 年毛利率分别为 17.49%、17.93%和 20.64%。

2007 年，华新彩印实施了合理的客户筛选和并调节了部分订单结构，使销售与生产的衔接更加合理，在传统淡季取得较高的产销量，平滑了销售的季节性波动。海外市场方面，2007 年获得了加拿大佰益包装公司订单，成功开拓海外的胶印 UV 油墨印刷的食品包装盒市

场。

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，现注册资本 6700 万美元，公司持有其 25%的股权。截至 2007 年底，利乐华新总资产 123405.65 万元；2007 年，利乐华新实现营业收入 141407.96 万元，实现净利润 37695.59 万元。2007 年，公司按 25%的持股比例自利乐华新获得投资收益 9423.90 万元，这成为公司稳定的利润来源。

尽管“利乐包”仍然在国内无菌液体食品包装纸占据绝对垄断地位，但利乐华新的经营发展也面临一些不利因素，包括：利乐华新主体客户乳品生产企业多数位于北方，公司远离主体客户群，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；2007 年利乐公司北京工厂完成第三期投资项目，产能达 160 亿包，2007 年利乐公司成立呼和浩特工厂，预计 2008 年四季度投产，对利乐华新现有市场份额造成影响；饮料包装市场竞争日益激烈，国内外竞争对手通过低价等方式加快了对市场的争夺，使得行业平均价格和毛利均有所下降。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，预计一定时期内公司仍将获得较为可观的投资利润。

4. 经营效率

2005 年~2007 年公司资产总额年均增长 17.77%，其中归属于母公司的所有者权益年均增长 7.55%。公司总资产中固定资产比例一直维持在 70%以上。2005 年至 2007 年上半年处于珠海项目建设投入期，2006 年底固定资产较 2005 年底增加 34.72%，2007 年底较 2006 年增长 4.90%，受此影响，2005~2007 年公司总资产周转次数分别为 0.32 次、0.27 次和 0.44

次。2007 年，公司存货周转次数和销售债权周转次数分别为 5.46 次和 6.86 次，比 2006 年均有明显提高。总体看，公司经营效率较高。

5. 未来发展

(1) 发展战略

公司计划通过对上游资源的整合，降低成本，打通“植林-制浆-造纸-印刷-包装”整个产业链，形成自身独特的竞争优势，树立公司在林浆纸、印刷包装领域的领先乃至领导地位。

公司计划实施产业升级策略，运用特有资源进入国内处于空白的食品包装原纸领域，占领国内食品包装原纸市场，同时谋求在资本市场上融资，为下一步战略实施奠定资源基础。

公司计划加快在全国发达城市的食品包装制造的资源分布，在全国内形成整体包装服务网络，为客户提供全方位综合性服务，通过帮助客户成功实现与客户共同成长，与客户结成战略合作伙伴关系，从而使公司的核心竞争能力和盈利能力得到进一步的加强。

(2) 经营预测

由于公司珠海项目顺利投产，而且公司计划通过技术改造提高产能，公司预计，截至 2010 年，公司涂布白纸板产量将增至 52.2 万吨（其中佛山华丰 16.2 万吨，珠海华丰 36 万吨）。以目前市场价格为未来三年产品售价的预测基准，产销率按照 2005~2007 年实际产销率 100%，2008~2010 年营业收入将增至 19.19 亿元、20.57 亿元和 21.85 亿元，增幅分别为 52.45%，7.21%，6.23%。2008 年增幅较大，原因是 2007 年 1~6 月华丰珠海分公司处于试产阶段，销售收入未计入 2007 年损益，同时技改将使 2008 年较 2007 年新增 7.2 万吨产能。

基于公司的产能预测，同时考虑到珠海生产线面向进口替代市场，销售前景较好，如果产品售价能够保持现行水平，则收入预测实现的可能性较大。

盈利方面，公司以实现产量指标所消耗原

料作为成本用量，以目前原材料市价作为单位成本价格预测基准，预计 2008~2010 年营业成本将分别增至 16.28 亿元、17.46 亿元和 18.52 亿元；销售费用按 100 元/吨，管理费用根据支出情况推算，财务费用根据新增贷款计划预计；投资收益按每年 6750 万元；则未来三年公司销售利润率分别为 6.77%，7.20%和 7.73%。

未来公司仍然面临原材料价格、煤价和化工原料价格上升的风险，同时产能扩张带来的单位固定成本下降以及人民币升值对原材料购买价格的抵消构成抑制成本上升的有利因素。投资收益仍将是公司盈利的重要组成部分，公司预测的投资收益低于 2007 年 28.37%，也低于 2004~2006 年的水平。如果原材料市场供需状况保持稳定，参股公司利乐华新的利润实现情况良好，则公司的盈利预测有望实现。

2008~2010 年，公司计划投资额分别为 4450 万元、2000 万元和 2000 万元，投资规模相对较小。预计公司债务负担将保持稳定或略有下降。

表 5 经营预测

项 目 (万元)	2008 年	2009 年	2010 年
计划投资	4450.00	2000.00	2000.00
预计营业收入	191905.98	205734.38	218548.72
预计利润总额	13750.61	16547.35	18982.69
预计净利润	12982.82	14809.15	16889.89
预计利息支出	9635.56	8516.56	7713.03

资料来源：公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2005 年财务报表经广东正中珠江会计师事务所有限公司审计，2006 年和 2007 年财务报表经广东恒信德律会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2008 年一季度财务报表未经审计。

2006 年、2007 年公司合并范围无变化。

公司自 2007 年起执行新会计准则，并对 2006 年度财务报表进行了追溯调整。考虑到公司珠海 30 万吨高级涂布白纸板项目于 2007 年 7 月投产，为了增强可比性，下面主要以 2007 年数据和经过追溯调整的 2006 年数据进行分析。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额为 30.22 亿元，负债总额 15.98 亿元，少数股东权益 1.90 亿元，归属于母公司所有者权益合计 12.33 亿元；2007 年，公司实现营业收入 12.70 亿元，净利润 1.17 亿元。

2. 资产质量

2005~2007 年，公司资产总额年均增长 17.77%。截至 2007 年底，公司资产总额 302174.19 万元，其中，流动资产占 20.94%、非流动资产占 79.06%。公司 2007 年底资产构成情况较 2006 年底变化不大。

截至 2007 年底，公司流动资产总额 63282.20 万元，其中，货币资金占 10.08%、应收票据占 9.43%、应收账款占 41.68%、存货占 29.52%。

截至 2007 年底，公司应收账款余额 27934.25 万元，账龄 1 年以内的占比 91.72%、1~2 年的占比 2.15%、2~3 年的占比 0.40%、3 年以上占比 5.73%，公司已计提坏账准备 1559.57 万元。欠款金额前 5 名欠款合计占应收账款余额 8.72%，集中度较低。

截至 2007 年底，公司存货余额 18680.00 万元，其中原材料占 55.62%、在产品占 2.69%、产成品占 41.28%、包装物及低值易耗品占 0.40%，共计提存货跌价准备 98.03 万元。

截至 2007 年底，公司长期投资 16639.15 万元，其中对联营公司利乐华新投资 16627.79 万元（持股 25%）。

截至 2007 年底，公司固定资产合计 213757.30 万元，其中固定资产净额 67102.69 万元，较 2007 年初增长 216.27%，主要是华丰

纸业珠海分公司 30 万吨高级涂布白纸板项目正式投入运营，固定资产交付使用所致。

截至 2008 年 3 月底，公司资产总额 305627.83 万元，较 2007 年底增长 1.14%，其中，流动资产占 22.72%、非流动资产占 77.28%。

总体来看，公司资产构成以固定资产为主，整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

2005~2007 年，公司归属于母公司的所有者权益年均增长 7.55%。截至 2007 年底，公司归属于母公司的所有者权益 123322.16 万元，比 2006 年增长 7.65%，其中，实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润占比分别为 40.98%、20.58%、9.67%、28.77%。截至 2007 年底，公司少数股东权益 19022.40 万元，比 2006 年增长 4.06%。公司所有者权益结构稳定性较好。

截至 2007 年底，公司负债总额 159829.63 万元，比 2006 年增长 11.04%，其中，流动负债占比 88.70%。公司流动负债以短期借款、应付账款、其他应付款和其他流动负债为主。其中，其他流动负债是公司 2007 年发行的 42000 万元尚未到期短期融资券。公司长期负债以长期借款为主。

2005~2007 年，公司资产负债比率有所上升，截至 2007 年底为 52.89%。由于公司负债以有息债务为主，2005~2007 年，全部债务资本化比率亦有所上升，截至 2007 年底为 48.52%。由于 2007 年公司长期借款大幅下降，长期债务资本化比率降至 11.19%。

截至 2008 年 3 月底，公司所有者权益 143737.01 万元，其中，归属于母公司所有者权益 125200.80 万元，同比增长 1.52%。公司负债合计 161890.82 万元，较 2007 年底增长 1.29%，主要是长期借款增加。

截至 2008 年 3 月底，公司资产负债率 52.97%，全部债务资本化比率和长期债务资本

化比率分别为 50.46%和 12.76%，较 2007 年底变化不大。

总体看，公司目前负债水平基本正常，但债务结构不合理，短期资金压力大。

4. 盈利能力

公司主营业务收入增幅明显，2007年主营业务收入较2006年增长了87.91%。公司主营业务利润率由2006年的8.20%提高到2007年的12.11%，提高近4个百分点。原因是，一方面，产品销售价格自下半年开始逐步回升，对原材料价格上涨有所抵消，另一方面，公司积极采取措施，通过工艺技术改革和原材料库存管理，有效控制成本。

公司主营业务的利润贡献比例仍然偏低，2007年利乐华新投资收益占公司利润总额的比例为79.76%；2006年这一比例为97.14%，公司主营业务对利润总额的贡献比例较2006年有所提高，上升了17.38个百分点。

珠海项目投入运营，使得公司销量增加导致销售费用较2006年增长99.24%，管理人员增加导致管理费用较2006年增长36.64%，利息支出计入当期损益导致财务费用较2006年增长3501.76%。

2007 年，公司净利润为 11738.89 万元，比 2006 年增长 25.65%。2007 年，公司总资本收益率、净资产收益率分别为 6.80%和 8.25%，均比 2006 年有所提高。

总体来看，珠海项目投产后，公司主营业务收入增幅明显，但目前主营业务利润贡献比例仍然不高。预计未来几年主营业务利润贡献比例将逐年上升。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2007年公司流动比率和速度比率低，分别仅为44.64%和31.46%；2007年底，公司筹资活动前现金流量净额利息倍数为-3.06倍，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为-0.14倍，指标均为负数；2007年底

公司经营现金流动负债比率为4.73%，公司短期偿债能力偏弱。公司计划借入中长期银行贷款，逐步替代短期借款、改善债务结构。

从长期偿债指标来看，2007年公司债务规模上升，全部债务与EBITDA的倍数为5.79倍，较2006年有所降低，2007年EBITDA利息倍数为5.43倍，较2006年有较大幅度的降低，公司长期偿债能力一般。

截至 2007 年底，公司未对子公司以外的企业提供担保。

截至 2008 年 3 月底，公司共获得国内银行授信额度 173412 万元，已使用 130840 万元。

七、综合评价

公司作为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，在行业前景、经营规模、产品质量、控股股东支持等方面具有突出优势。但造纸行业竞争激烈、原材料价格上涨、主营业务利润贡献率仍然不高及短期内资金压力较大等因素给公司带来一定的不利影响。

公司珠海 30 万吨高级涂布白板纸项目已于 2007 年正式投产，预计 2008 年公司产销量及收入水平将有较大幅度的增长。综合来看，公司主体信用风险较小。

附件 1-1 2004-2006 年度合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	17110.06	15783.34	11289.97	-18.77
短期投资				
应收票据	3607.38	4913.07	4252.49	8.57
应收股利				
应收利息				
应收账款	9833.47	9009.62	9928.84	0.48
其他应收款	1331.82	608.37	642.53	-30.54
应收款项净额	11165.29	9617.99	10571.37	-2.70
预付货款	753.01	738.46	5283.10	164.88
存货	8408.09	8852.54	13672.86	27.52
待摊费用	100.81	186.34	112.70	5.73
一年内到期的长期债权投资				
流动资产合计	41144.64	40091.73	45182.48	4.79
长期投资				
长期股权投资	23445.44	21644.88	23222.02	-0.48
长期债权投资				
长期投资合计	23445.44	21644.88	23222.02	-0.48
合并差价				
长期投资净额	23445.44	21644.88	23222.02	-0.48
固定资产				
固定资产原值	95477.61	98509.53	103534.67	4.13
减：累计折旧	29950.4	33651.2	36411.84	10.26
固定资产净值	65527.21	64858.32	67122.83	1.21
减：固定资产减值准备		20.13	20.13	
固定资产净额	65527.21	64838.19	67102.7	1.20
工程物资				
在建工程	24827.71	87287.82	137854.42	135.64
其他固定资产				
固定资产合计	90354.92	152126.01	204957.11	50.61
无形资产及其他资产				
无形资产	3824.75	3755.08	3685.4	-1.84
长期待摊费用	369.5	272.29		
其他长期资产			219.09	
无形资产及其他资产合计	4194.26	4027.37	3904.49	-3.52
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	159139.26	217889.99	277266.11	32.00

附件 1-2 2004-2006 年度合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	1500.00	21257.22	32751.39	367.27
应付票据		2304.33	1895.94	
应付账款	7901.32	9668.62	20449.01	60.87
预收账款	551.08	302.86	502.46	-4.51
代销商品款				
应付工资				
应付福利费	6.21	1.72		
应付股利	11.01	11.01	10.90	-0.48
应交税金	394.90	-76.65		
其他应交款	6.05	0.48	1.68	-47.34
其他应付款	1266.84	8894.63	44094.45	489.97
预提费用	15.63	75.31	40.40	60.76
一年内到期的长期负债		7000.00	11500.00	
其他流动负债				
流动负债合计	11653.03	49439.52	109833.02	207.01
长期负债				
长期借款	29223.51	43688.29	33996.94	7.86
应付债券			114.5	
长期应付款				
专项应付款	62.00	97.00		
其他长期负债				
长期负债合计	29285.51	43785.29	34111.44	7.93
递延税项				
递延税项贷项				
负债合计	40938.54	93224.81	143944.46	87.51
少数股东权益	18585.88	18048.47	18100.03	-1.32
股东权益				
实收资本（或股本）	43950.00	43950.00	43950.00	
资本公积	25376.40	25376.40	25376.40	
盈余公积	9212.36	10262.63	11123.13	9.88
其中：公益金	3070.79	3420.88		
未确认的投资损失				
未分配利润	21076.09	27027.67	34772.09	28.45
其他				
外币报表折算差额				
股东权益合计	99614.85	106616.71	115221.62	7.55
负债及股东权益合计	159139.26	217889.99	277266.11	32.00

附件 2 2004-2006 年度合并利润及利润分配表
 （单位：人民币万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	59238.8	60412.65	67013.43	6.36
减：折扣与折让				
主营业务收入净额	59238.8	60412.65	67013.43	6.36
减：主营业务成本	50446.24	54395.59	61521.61	10.43
主营业务税金及附加	16.93	20.54	23.72	18.37
其它				
二、主营业务利润	8775.64	5996.52	5468.1	-21.06
加：其他业务利润	155.13	87.15	283.59	35.21
减：存货跌价损失				
营业费用	1703.91	1788.26	1594.04	-3.28
管理费用	3957.53	3977.85	3847.81	-1.40
财务费用	505.31	-121.8	131.39	-49.01
其它				
三、营业利润	2764.02	439.37	178.44	-74.59
加：投资收益	7370.79	6918.18	8584.58	7.92
补贴收入				
营业外收入		0.12	108.15	
以前年度调整	36.24			
其它				
减：营业外支出		21.02		
其他支出	10.11			
四、利润总额	10160.94	7336.66	8871.18	-6.56
减：所得税	440.8	106.15	17.36	-80.16
少数股东损益	724.89	228.65	248.91	-41.40
加：未确认的投资损失				
五、净利润	8995.25	7001.86	8604.91	-2.19
加：年初未分配利润	18264.63	21076.09	27027.67	21.65
盈余公积转入数				
六、可供分配的利润	27259.88	28077.95	35632.58	14.33
减：提取法定盈余公积	899.53	700.19	860.49	-2.19
提取法定公益金	449.76	350.09		
七、可供股东分配的利润	25910.59	27027.67	34772.09	15.84
减：应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利	4834.50			
转作股本的普通股股利				
八、未分配利润	21076.09	27027.67	34772.09	28.45

附件 3-1 2004-2006 年度合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2004 年	2005 年	2006 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	60759.14	70553.66	55171.57	-4.71
收到的税费返还		111.33		
收到的其他与经营活动有关的现金	992.64	614.87	37988.53	518.63
经营活动现金流入小计	61751.78	71279.86	93160.09	22.83
购买商品、接受劳务支付的现金	46355.09	58578.83	57293.6	11.17
支付给职工以及为职工支付的现金	4188.99	5013.58	8260.24	40.42
支付的各项税费	2935.82	897.23	1942.5	-18.66
支付的其他与经营活动有关的现金	2437.54	3037.79	4881.66	41.52
经营活动现金流出小计	55917.43	67527.44	72378.01	13.77
经营活动产生的现金流量净额	5834.35	3752.42	20782.08	88.73
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金		0.10		
取得投资收益收到的现金	6771.58	9960.12	7007.44	1.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	120.89	3.4	177.89	21.31
收到的其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	6892.47	9963.62	7185.33	2.10
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	20512.54	61844.34	37425.99	35.08
投资支付的现金	869.04	1241.48		
支付的其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	21381.58	63085.81	37425.99	32.30
投资活动产生的现金流量净额	-14489.12	-53122.19	-30240.66	44.47
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	2510.52			
取得借款收到的现金	28607.69	65594.82	43371.02	23.13
收到的其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	31118.21	65594.82	43371.02	18.06
偿还债务所支付的现金	9316.1	14180.28	38227.32	102.57
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5663.39	3371.50	178.49	-82.25
支付的其他与筹资活动有关的现金	458.42			
筹资活动现金流出小计	15437.91	17551.77	38405.81	57.73
筹资活动产生的现金流量净额	15680.31	48043.05	4965.21	-43.73
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	7025.54	-1326.72	-4493.36	

附件 3-2 2004-2006 年度合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 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				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	8995.25	7001.86	8604.91	-2.19
加: 少数股东损益	724.89	228.65	248.91	-41.4
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐				
固定资产折旧	4046.15	3704.22	3773.61	-3.43
无形资产摊销	69.67	69.67	69.67	
长期待摊费用摊销	119.41	97.21	87.01	-14.64
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-32.04		-106.33	82.18
待摊费用减少(减:增加)	-85.66	-85.53	73.65	
预提费用增加(减:减少)	-298.22	59.68	-34.91	-65.79
固定资产报废损失				
财务费用	835.23	-47.14	178.49	-53.77
投资损失(减:收益)	-7370.79	-6918.18	-8584.58	7.92
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	283.59	-583.86	-4721.49	
经营性应收项目的减少(减:增加)	3816.52	15018.14	-4853.83	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-5315.32	-15078.47	26129.41	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	5834.35	3752.42	20782.08	88.73
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	17110.06	15783.34	11289.97	-18.77
减: 货币资金的期初余额	10084.52	17110.06	15783.34	25.10
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	7025.54	-1326.72	-4493.36	

附件 4-1 2007 年-2008 年 3 月合并资产负债表

(单位：人民币万元)

资产	2007 年初	2007 年末	2008 年 3 月末
流动资产			
货币资金	11289.97	6376.73	7949.40
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收票据	4252.49	5966.96	10709.76
应收账款	9928.84	26374.68	21602.00
预付款项	5395.79	363.79	1028.89
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	3414.00	3414.00
其他应收款	642.53	2106.03	689.22
存货	13672.86	18680.00	24051.17
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	45182.48	63282.20	69444.44
非流动资产			
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	22285.53	16639.15	18226.50
投资性房地产	1193.11	1147.82	1136.50
固定资产			
固定资产原值	65909.58	208452.08	205557.70
减：累计折旧	0.00	0.00	0.00
固定资产净值	65909.58	208452.08	205557.70
减：固定资产减值准备	0.00	0.00	0.00
固定资产净额	65909.58	208452.08	205557.70
在建工程	137854.42	3942.31	3852.84
工程物资	0.00	1362.90	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.85
固定资产合计	203764.00	213757.30	209411.39
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	3759.48	6422.17	6384.08
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	219.09	508.72	608.09
递延所得税资产	375.58	416.83	416.83
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	231596.80	238892.00	236183.39
资产总计	276779.28	302174.19	305627.83

附件 4-2 2007 年-2008 年 3 月合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

负债和所有者权益 (或股东权益)	2007 年初	2007 年末	2008 年 3 月末
流动负债			
短期借款	32751.39	48183.97	58083.51
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	1895.94	915.58	0.00
应付账款	20449.01	19569.07	12964.95
预收款项	502.46	2020.48	329.29
应付职工薪酬	0.00	402.76	270.54
应交税费	-1411.52	-248.28	433.37
应付利息	25.99	139.12	208.69
应付股利	10.90	13.38	13.38
其他应付款	44108.85	3628.66	1151.17
一年内到期的非流动负债	11500.00	25848.17	25560.93
其他流动负债	0.00	41291.25	41716.50
流动负债合计	109833.02	141764.14	140732.32
非流动负债			
长期借款	33996.94	17933.49	21026.50
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	114.50	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	132.00	132.00
非流动负债合计	34111.44	18065.49	21158.50
负债合计	143944.46	159829.63	161890.82
所有者权益 (或股东权益)			
实收资本 (或股本)	43950.00	50542.50	50542.50
资本公积	25376.40	25376.40	25376.40
减: 库存股	0.00	0.00	0.00
盈余公积	11047.85	11922.97	11922.97
未分配利润	34180.07	35480.29	37358.93
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者权益合计	114554.32	123322.16	125200.80
少数股东权益	18280.50	19022.40	18536.21
所有者权益 (或股东权益) 合计	132834.82	142344.56	143737.01
负债和所有者权益 (或股东权益) 总计	276779.28	302174.19	305627.83

附件 5 2007 年-2008 年 3 月合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年 3 月
一、营业收入	67354.37	126951.04	42953.96
减：营业成本	61578.34	110902.70	37804.41
营业税金及附加	24.33	18.50	17.66
销售费用	1594.04	3176.02	1115.10
管理费用	4000.15	5465.93	1745.87
财务费用	131.39	4732.45	1830.45
资产减值损失	-133.82	643.94	0.00
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	0.00	0.00	0.00
投资收益（损失以“－”号填列）	9091.67	9423.90	1587.48
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	9091.67	9091.67	0.00
汇兑收益（损益以“－”号添列）	0.00	0.00	0.00
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	9251.59	11435.41	2027.95
加：营业外收入	108.15	420.09	31.23
减：营业外支出	0.00	40.65	2.08
其中：非流动资产处置损失	0.00	30.56	0.00
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	9359.75	11814.84	2057.10
减：所得税费用	17.37	75.94	17.26
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	9342.38	11738.89	2039.84
其中：归属于母公司所有者的净利润	9098.10	10965.34	1878.64
少数股东损益	244.27	773.55	161.19

附件 6 2007 年-2008 年 3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年 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	55171.57	87651.72	35606.69
收到的税费返还	0.00	11.53	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	3888.53	814.76	8642.67
经营活动现金流入小计	59060.09	88478.01	44249.36
购买商品、接受劳务支付的现金	57293.60	68599.23	32218.83
支付给职工以及为职工支付的现金	8260.24	6749.36	2359.92
支付的各项税费	1942.50	1927.44	796.61
支付其他与经营活动有关的现金	4881.66	4498.03	2788.30
经营活动现金流出小计	72378.01	81774.07	38163.66
经营活动产生的现金流量净额	-13317.92	6703.95	6085.70
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	7007.44	11346.28	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	177.89	3.80	0.85
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	7185.33	11350.08	0.85
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	37425.99	31100.56	1664.10
投资支付的现金	0.00	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	37425.99	31100.56	1664.10
投资活动产生的现金流量净额	-30240.66	-19750.48	-1663.25
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	77471.02	111595.92	18139.56
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	77471.02	111595.92	18139.56
偿还债务支付的现金	38227.32	98356.13	19395.14
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	178.49	5106.51	1594.21
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	38405.81	103462.63	20989.35
筹资活动产生的现金流量净额	39065.21	8133.29	-2849.79
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	-4493.36	-4913.24	1572.67
加: 期初现金及现金等价物余额	0.00	0.00	6376.73
六、期末现金及现金等价物余额	-4493.36	-4913.24	7949.40

附件 7 主要计算指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.00	4.42	4.79	5.46
存货周转次数(次)	5.74	6.30	5.47	6.86
总资产周转次数(次)	0.40	0.32	0.49	0.44
盈利能力				
营业利润率(%)	14.81	9.93	8.54	12.63
总资本收益率(%)	6.50	3.58	4.39	4.99
净资产收益率(%)	9.03	6.57	7.03	8.25
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	19.82	25.95	20.38	11.19
全部资本化比率(%)	20.63	37.33	37.63	48.52
资产负债率(%)	25.72	42.79	52.01	52.89
偿债能力				
流动比率(%)	353.08	81.09	41.14	44.64
速动比率(%)	280.93	63.19	28.69	31.46
EBITDA 利息倍数(倍)	22.00	89.10	75.56	5.43
全部债务/EBITDA(倍)	2.04	6.55	5.94	5.79
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.28	-0.66	-0.54	-0.14
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-12.62	-388.10	-244.04	-3.06
现金流				
现金收入比(%)	102.57	116.79	81.91	69.04
利润现金比率(%)	64.86	53.59	-142.55	57.11
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	-8654.77	-49369.77	-43,558.57	-13,046.53

注：公司从2007年开始执行新会计准则，所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整。

2006年指标采用的2007年年初数。

附件 8 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年年复合增长率为率	(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%
净资产年年复合增长率为率	
营业收入年年复合增长率为率*	
利润总额年年复合增长率为率	
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

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 9 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

联合资信评估有限公司关于 佛山华新包装股份有限公司 2008 年度企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

佛山华新包装股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。佛山华新包装股份有限公司如发生重大变化，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佛山华新包装股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现佛山华新包装股份有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如佛山华新包装股份有限公司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，直至佛山华新包装股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如佛山华新包装股份有限公司主体长期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佛山华新包装股份有限公司、主管部门、交易机构等。

