

跟踪评级公告

联合信评字[2008] 367 号

联合资信评估有限公司通过对广州造纸股份有限公司的信用状况进行跟踪评级,确定广州造纸股份有限公司主体长期信用等级由A⁺下调至A,同时维持广州造纸股份有限公司2008年3.9亿元企业债券的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年十一月二十六日



广州造纸股份有限公司跟踪评级分析报告

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: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
08 广纸股份债	3.9 亿元	2008/03/13-2018/03/12	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2008 年 11 月 26 日

上次评级时间: 2007 年 9 月 17 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	08 年 6 月
现金类资产(亿元)	4.84	1.95	7.89
资产总额(亿元)	30.09	54.12	66.66
所有者权益(亿元)	9.77	12.56	12.25
短期债务(亿元)	7.45	9.17	12.76
全部债务(亿元)	16.32	34.41	43.97
主营业务收入(亿元)	13.79	15.58	13.76
净利润(亿元)	0.23	0.11	-0.22
EBITDA(亿元)	2.21	2.60	--
经营性净现金流(亿元)	0.84	2.14	1.62
主营业务利润率(%)	15.48	6.38	6.44
净资产收益率(%)	2.36	0.87	--
资产负债率(%)	67.54	75.96	80.95
全部债务资本化比率(%)	62.57	72.56	77.59
流动比率(%)	113.22	95.95	116.18
全部债务/EBITDA(倍)	7.38	13.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.80	3.32	--
经营现金流流动负债比率(%)	7.39	13.62	7.20

注: 公司执行企业会计准则和《企业会计制度》及其补充规定。
2008 年 1-6 月数据来自财务快报, 未经审计。

分析师

李国华

电话: 010-85679696-8808

邮箱: james.li@lianheratings.com.cn

李志博

电话: 010-85679696-8838

邮箱: lizhibo@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

跟踪期内, 中国国内新闻纸供需矛盾有所缓解, 但整体仍呈现供大于求局面, 同时原材料价格上涨较快, 行业整体盈利水平和景气度较低。广州造纸股份有限公司(以下简称“广纸股份”或“公司”)在跟踪期内收入增长明显, 但受累于行业景气度下行的负面影响, 盈利能力明显下降, 经营出现亏损。公司资本性支出较大, 有息债务规模逐年增长, 对外部资金有较强的依赖。虽然公司股东采取现金注资等方式改善资本结构, 但整体债务负担仍显著加重, 对长短期债务的保障能力呈弱化趋势。

公司未来将继续围绕主业发展, 新投产纸机设备先进, 产能的扩大有助于进一步巩固公司的行业地位, 增强抵御市场及行业周期波动的承受力, 未来发展趋势基本稳定。

“08 广纸股份债”由中国建设银行股份有限公司(以下简称“建设银行”)授权其广东省分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信公开评级, 建设银行主体长期信用等级为 AAA, 建设银行担保实力很强, 对“08 广纸股份债”信用水平提升作用大。

综合分析, 联合资信将公司的主体长期信用等级下调为 A, 评级展望为稳定, 同时维持“08 广纸股份债”AAA 的信用级别。

优势

1. 公司9#机组技术先进, 未来伴随产能的逐步释放, 公司市场地位有望得到巩固。
2. 股东增资有助于改善公司资本结构, 增强抗风险能力。
3. 建设银行担保实力很强, 对本期债券信用评级担保作用大。

关注

1. 目前，国内外经济增长下滑，新闻纸行业不确定因素增多，行业内企业经营风险加大。
2. 跟踪期内，公司经营出现亏损。
3. 公司资本性支出较大，债务负担明显加重，整体偿债能力弱。

一、企业基本情况

广州造纸股份有限公司（以下简称“广纸股份”或“公司”）是 2003 年 2 月经国家原外经贸部批准设立的外商投资股份公司。2007 年 5 月 24 日，经广州市对外贸易经济合作局“穗外经贸批[2007]181 号文”批准，公司股东维美实业有限公司（以下简称“维美实业”）和广州造纸集团有限公司（以下简称“广纸集团”）分别向公司以现金方式增资 15335.02 万元和 13598.98 万元，增资后公司注册资本为 121402.00 万元，其中维美实业持有 52.5468% 股权，广纸集团持有 47.1866% 股权，诚毅开发持有 0.2666% 股权，公司实际控制人未发生变更，为广州市国资委。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 541157.26 万元，所有者权益 125606.05 万元；2007 年，公司实现营业收入 155822.38 万元，净利润 1095.60 万元。

截至 2008 年 6 月底，公司（合并）资产总额 666597.85 万元，所有者权益 122516.84 万元；2008 年 1~6 月，公司实现营业收入 137606.24 万元，净利润-2161.38 万元。

公司注册地址：广州市海珠区工业大道广纸路 40 号；法定代表人：庄义汉。

二、经营管理分析

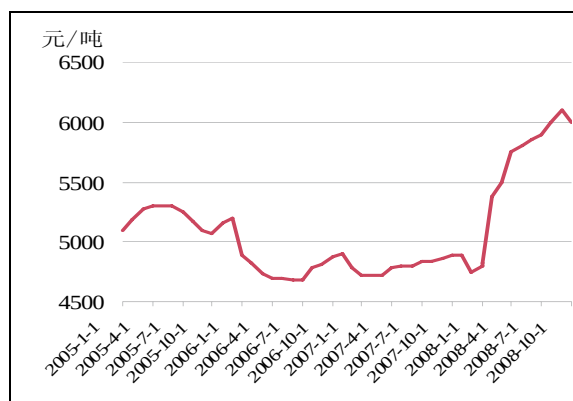
1. 经营分析

行业分析

跟踪期内，新闻纸行业供需矛盾有所缓解，但整体仍呈现供大于求局面，行业整体盈利水平和景气度较低。根据中国报业协会统计数据，2007 年中国新闻纸产量和需求量分别为 450 万吨和 390 万吨，同比分别增长 20.00% 和 11.79%。受累于产能的急剧扩张，新闻纸产品销售价格一直处于较低水平。2007 年下半年，国家加大了对造纸行业内污染企业的治理力度，淘汰了一批落后产能。另外由于利润空间的压缩，同期华泰、晨鸣和岳阳纸业等国内大

型造纸企业的新闻纸生产线也纷纷转产或停产，合计减少产能在 100 万吨以上，新闻纸产能过剩局面得以舒缓，销售价格从 2008 年初开始逐步回升。截至 2008 年 10 月底，国内新闻纸销售价格已上涨到 6000 元/吨左右（见图）。

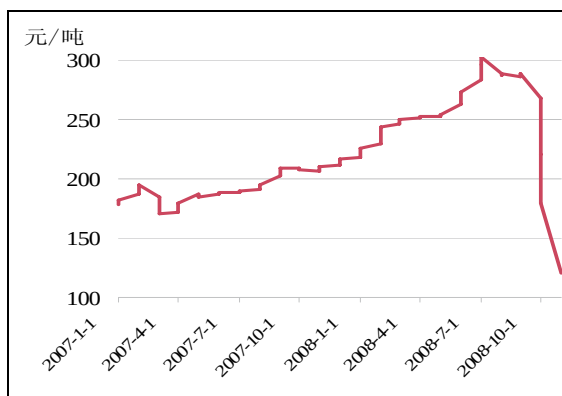
图 1 2005 年~2008 年新闻纸价格变动曲线图



资料来源：中国报业协会

原材料方面，新闻纸生产原材料以废纸为主，目前中国进口的废纸以美国废纸居多，约占总进口量的 50%。2007 年以来，美废价格快速上涨，据中国海关统计，美废 8# 售价从 2007 年 1 月的 167 美元/吨上涨到 2008 年 7 月的 303 美元/吨，涨幅达到 81.44%（见图 2）；2008 年 7 月以后，受国际经济形势恶化，需求减少的影响，美废价格骤降，截至 2008 年 11 月中旬，价格已下跌至 100 美元/吨，降幅达 67.00%。总体看，跟踪期内，废纸价格的波动以及环保治理成本的提高增加了行业内企业的经营风险，行业内企业成本控制压力较大。

图 2 美废 8# 价格变化趋势图



资料来源：中国报业协会

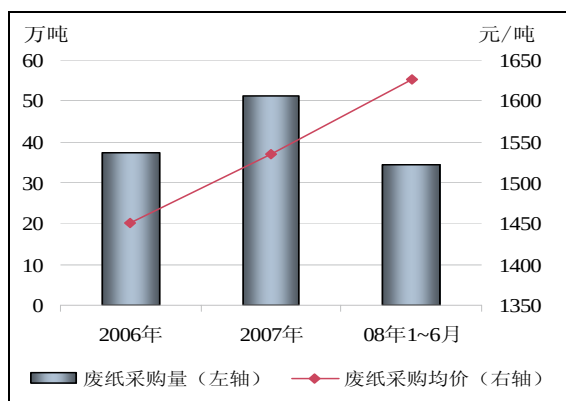
总体看，2008 年前 3 季度，新闻纸行业供需矛盾受产业政策调整有所缓解，但行业整体盈利水平和景气度仍然较差。受经济形势动荡影响，国内新闻纸市场不确定因素增多，行业风险加剧，企业呈现两极分化趋势，龙头企业依靠规模优势和治理效率加速扩大产能和市场份额，新闻纸产业集中度进一步提高。

从未来发展看，为了保证国内经济的平稳发展，中国政府 2008 年 3 季度以来出台了一系列刺激经济运行的政策和措施，预计未来经济发展出现大幅衰退的可能性很小。新闻纸行业受宏观经济环境的影响，未来可能会出现波动，但基本能够实现平稳发展。

生产经营

原材料采购方面，公司生产原材料主要是废纸和木材。2007 年和 2008 年上半年，公司废纸采购量分别为 51.29 万吨和 34.57 万吨，2008 年上半年，采购均价为 1626.49 元/吨，较 2006 年增长 12.12%（见图 3）；木材采购方面，2007 年和 2008 年上半年，公司木材采购量分别为 9.10 万立方米和 4.82 万立方米，采购均价略有波动，基本保持在 580 元/吨左右。

图 3 跟踪期内废纸采购量和采购价格



资料来源：公司提供

项目投资方面，公司跟踪期内投资项目主要有 8# 机组的技术改造和 9# 机组的投资新建。公司 8# 机组“8150 夹网多缸造纸机”的技术改造已基本完成，并于 2008 年 9 月 4 日实现上浆出纸，改造后该机组可适应各种印刷，单机增产 30% 以上；公司 9# 机组从 2006 年开

始投资建设，于 2008 年 6 月正式投入生产运营。9# 纸机采用芬兰 Metso 公司“优化概念水平夹网造纸机”，设备产能 28 万吨，最高可达 40 万吨；产品为 45 克高档新闻纸，投产后公司的最大生产产能已上升至 85 万吨，公司产能在造纸行业的排名见表 1。

表 1 2008 年中国新闻纸产能 10 万吨以上企业排名

排序	企业简称	最大产能(万吨)
1	山东华泰纸业股份有限公司	120
2	广州造纸股份有限公司	85
3	山东晨鸣纸业集团股份有限公司	75
4	诺斯克泛亚(中国)	43
5	福建省南纸股份有限公司	28
6	杭州锦江纸业业有限公司	15
7	广西劲达兴纸业业有限公司	12
8	安徽山鹰纸业股份有限公司	12

资料来源：依据公司提供资料整理

跟踪期内，在 8# 机组和 9# 机组试生产及投产的带动下，公司 2007 年和 2008 年 1~6 月新闻纸产量有较大幅度增长，新闻纸产量分别为 42.41 万吨和 33.98 万吨，同比增长 24.10% 和 60.26%。

产品销售方面，公司产品销售的主要客户是广州地区报社和新闻出版单位。2007 年和 2008 年上半年，公司新闻纸销量分别为 42.41 万吨和 33.96 万吨，销售平均价格分别为 3750 元/吨和 4250 元/吨，较 2006 年历史高位下跌 16.67% 和 5.56%。考虑到原材料价格快速上涨和通货膨胀因素的影响，公司产品价格的提升不足以完全覆盖成本的增加，业务毛利率明显下滑，由 2006 年的 15.48% 下降到 2008 年上半年的 6.44%。

总体看，公司新投产纸机设备先进，产能的扩大有助于进一步巩固公司的行业地位，市场波动对公司经营存在一定影响，但作为行业内处于龙头地位的国有企业，公司具有一定风险承受力，未来发展基本稳定。

2. 管理分析

2008 年 4 月 28 日，广纸集团下发“广越集

团人[2008]38号”文件对公司管理层进行人事调整，董事长和总经理分别由庄义汉先生和陈伟星先生出任。

庄义汉先生现年52岁，中共党员，大学本科学历，高级工程师。曾经担任广州珠江水泥有限公司总经理，广州越秀水泥集团有限公司董事、副总经理，广州造纸集团（股份）有限公司董事、总经理，广州越威纸业股份有限公司董事、总经理；并于2008年4月28日担任公司董事长，兼任广州造纸集团有限公司董事、总经理和广州越威纸业股份有限公司董事、总经理。

陈伟星先生现年50岁，中共党员，大学本科学历，工程师。曾经担任广州造纸集团有限公司总经理助理，广州威达高实业有限公司董事、总经理、党委书记；广州造纸集团有限公司董事、副总经理，广州威达高实业有限公司董事、总经理、党委书记。现任公司董事、总经理；兼任广州造纸集团有限公司董事、副总经理和广州威达高实业有限公司董事、总经理、党委副书记。

三、财务分析

公司 2007 年财务报告已经广东立信羊城会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见审计结论；公司继续执行财政部 2001 年颁布的《企业会计制度》及其补充规定。2008 年 1~6 月财务报表未经审计。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 541157.26 万元，少数股东权益 4481.62 万元，归属于母公司所有者权益合计 125606.05 万元；2007 年全年营业收入 155822.38 万元，实现净利润 1095.60 万元。

截至 2008 年 6 月底，公司（合并）资产总额 666597.85 万元，少数股东权益 4475.91 万元，归属母公司的所有者权益合计 122516.84 万元；2008 年 1~6 月，公司实现营业收入 137606.24 万元，净利润-2161.38 万元。

1. 盈利能力

2007 年，公司主营业务收入为 155822.38 万元，较 2006 年增长 12.97%，受原材料价格上涨影响，同期主营业务成本增长 25.08%，大于收入的增幅。2007 年，公司实现主营业务利润 9948.47 万元，同比减少 53.42%，主营业务利润率 6.38%，同比下降 9.10 个百分点。

2007 年，公司三项费用合计 21610.39 万元，较 2006 年增长 16.71%，主要是公司投资支出规模较大，银行借款大幅增长导致财务费用增加所致。

2007 年，公司营业利润为-11434.93 万元，经营出现亏损。为弥补当年亏损，公司通过资本运作，将制浆设备和厂房转让至广纸集团，从而形成营业外收入 13129.38 万元，弥补经营亏损后形成部分盈余，2007 年实现净利润 1095.60 万元，较 2006 年下降了 52.46%。

从盈利指标分析，2007 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.88% 和 0.87%，较 2006 年总资本收益率 2.65% 和净资产收益率 2.36% 均有下降。

2008 年 1~6 月，受原材料涨价以及 9# 纸机投产，利息费用及折旧开始计入生产成本等因素影响，公司继续呈亏损态势。同期，公司实现主营业务收入 137606.24 万元，营业利润-1395.87 万元，净利润-2161.38 万元。

2. 现金流及保障

从经营活动分析，公司 2007 年销售商品、提供劳务收到现金 179223.81 万元，较 2006 年增长 17.57%，现金收入比为 115.02%，经营活动获取现金能力正常。2007 年，经营活动产生的现金流量净额 21370.93 万元，经营活动产生的现金流情况较好。

从投资活动分析，2007 年，公司用于更新改造和购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金 225346.47 万元，较 2006 年增长 349.69%，主要是 8#、9# 纸机改建和新建项目。同期，投资活动现金流量净额-225988.81

万元。

2007 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -204617.88 万元，经营活动产生现金流量净额不能覆盖投资，需要依赖外部融资。

从筹资活动分析，2007 年，公司筹资活动现金流入量 363907.80 万元，较 2006 年增长 175.30%，筹资活动现金流入增幅较大；2007 年偿还债务支付现金 105482.48 万元，较 2006 年增长 118.50 %。公司资金依赖程度在加大。

2008 年上半年，公司经营活动现金流量净额 16198.62 万元，经营活动产生现金流情况较好；投资活动产生现金流量净额 -21510.23 万元；筹资活动现金流量净额 34565.31 万元，经营活动产生现金流量净额不能覆盖公司投资。2008 年 3 月，公司公开发行 3.9 亿元 10 年期公司债，用于林纸一体化建设，现已发行完毕。

总体看，公司项目投资外部资金需求大。

3. 资本及债务结构

截至 2007 年底，公司资产总额 541157.26 万元，较 2006 年增长 79.86%，其中流动资产占 39.21%，非流动资产占 60.79%，资产增加来源于股东增资和债务增加，科目变化较大的有固定资产、工程物资、在建工程、其他应收款和存货。

截至 2007 年底，公司其他应收款 55731.34 万元，同比（6516.59 万元）大幅增长，主要是应收广纸集团、羊城晚报等单位往来款，公司已计提了 1.01 万元坏账准备，计提比率一般。

截至 2007 年底，公司存货 18466.55 万元，同比增长 27.42%，其中原材料废纸及低值易耗品储备占 52.24%，在产品占 15.40%，产成品占 32.36%；对比 2006 年公司原材料废纸和在产品增加较多，系产能增加所致。

截至 2007 年底，公司固定资产原值 219660.00 万元，较 2006 年底减少 15.42%，主要是同期公司将机浆、CTMP 浆、污水处理、机制车间的设备及构筑物出售给广州造纸集团，该批设备及构筑物账面原值 41209.00 万元。

根据公司与广纸集团达成的补充协议，2008 年，上述转让设备及构筑物无偿提供公司使用，且不采用经营租赁或融资租赁。公司固定资产净值 130819.57 万元，较 2006 年减少 20.90%。

截至 2007 年底，公司工程物资 48960.91 万元，较 2006 年底 395.22 万元大幅增长，主要是更新改造工程进行物质贮备所致。

截至 2007 年底，公司在建工程 206406.89 万元，同比（8253.22 万元）大幅增长，主要是 PM9 工程、PM8 工程、废纸棚工程和卷芯房改造工程等在建工程。

截至 2008 年 6 月，公司资产总额 666597.85 万元，较 2007 年底增长 73.62%，主要是货币资金、应收账款和固定资产的增长。公司资产构成基本保持稳定，其中流动资产占 39.21%，非流动资产占 60.79%。

截至 2007 年底，所有者权益 125606.05 万元，较 2006 年增长 28.83%，主要是两大股东现金增资，实收资本增加所致。2007 年底，公司实收资本 121402.00 万元，较 2006 年底增长 31.29%。公司所有者权益以实收资本为主（占比 96.65%），稳定性好。

截至 2007 年底，公司负债合计 411069.59 万元，较 2006 年增长 102.27%，主要是长期借款增长所致，其中流动负债占 38.17%，非流动负债占 61.83%，负债结构有所改善。截至 2007 年底，公司流动负债 156910.25 万元，较年初增长 38.80%，仍以短期借款和应付账款为主，分别占比 44.12% 和 32.35%；长期负债 254159.34 万元，较年初增长 181.83%，以长期借款为主，占比 99.29%。

截至 2008 年 6 月，负债总额 539605.10 万元，较 2007 年底增长 31.27%，主要是长、短期银行借款和应付账款的增长所致。公司于 2008 年 3 月 13 日发行 3.90 亿元企业债，计入长期借款科目。

从负债指标看，由于有息债务规模的快速增长，公司负债水平和债务负担有明显上升和加重。截至 2007 年底，公司资产负债率和全部

债务资本化比率分别为 75.96%和 72.56%，较 2006 年底分别增长 8.42 个百分点和 9.99 个百分点；2007 年底，公司长期债务资本化比率 65.98%；2008 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.95%、77.59%和 71.08%，资本结构呈恶化趋势。

4. 偿债能力

截至 2007 年底，公司流动比率和速动比率分别为 95.95%和 84.18%，2008 年 6 月底为 116.18%和 105.29%。2007 年，公司经营现金流动负债比率 13.62%，短期偿债能力一般。2007 年底，公司 EBITDA 利息倍数为 3.32 倍，EBITDA 对利息保护能力一般；2007 年，公司全部债务/EBITDA 为 13.21 倍，公司对全部债务的保障能力弱。

总体看，公司在债务负担进一步增加，经营出现亏损，对债务的保障能力明显下降，整体偿债能力弱。

公司与各商业银行保持着密切合作关系，截至 2008 年 6 月底，共获得的商业银行综合授信额度总量为 48.72 亿元，尚未使用额度 12.57 亿元，间接融资渠道畅通。

5. “08 广纸股份债”担保能力分析

“08 广纸股份债”于 2008 年 3 月发行，债券期限为 10 年，采用固定利率，募集资金计划将全部用于公司林纸一体化项目。跟踪期内，林纸一体化项目中的造纸生产线及配套的废纸脱墨浆生产线已与 2007 年 12 月 26 日成功试产，并于 2008 年 6 月投入正常生产；项目计划的木浆生产线和 80 万亩速生丰产造纸林基地暂未投入，目前仍处准备阶段，已与粤西部分地区林场签订合作意向。

本期债券由建设银行授权广东省分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信公开评级，建设银行主体长期信用等级为 AAA，担保能力很强。建设银行对本期公

司债券提供的担保可有效提升本期债务的信用水平。

综合考虑，联合资信将公司的主体长期信用等级下调为 A，评级展望为稳定，同时维持“08 广纸股份债”AAA 的信用级别。

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月
流动资产				
货币资金	42314.13	18236.68	-56.90	78549.62
短期投资				
应收票据	6086.87	1292.84	-78.76	360.00
应收账款	37973.10	39203.54	3.24	60524.86
其他应收款	6516.59	55731.34	755.22	59431.07
减：坏账准备	2110.73	2056.04	-2.59	
应收账款净额	42378.96	92878.85	119.16	119955.93
预付账款	22718.55	19672.38	-13.41	37966.89
存货	14492.41	18466.55	27.42	24504.78
待摊费用		6.75		54.84
其他流动资产				
流动资产合计	127990.91	150554.04	17.63	261392.05
长期投资				
长期股权投资				
长期债权投资	798.24	741.93	-7.05	741.93
长期投资合计	798.24	741.93	-7.05	741.93
合并价差				-9.47
固定资产				
固定资产原值	259706.06	219660.00	-15.42	463317.08
减：累计折旧	94316.70	88840.44	-5.81	95637.91
固定资产净值	165389.37	130819.57	-20.90	367679.17
固定资产净值减值准备	3508.93	2937.64	-16.28	2937.64
固定资产净额	161880.44	127881.93	-21.00	364741.53
工程物资	395.22	48960.91	12288.29	1021.68
在建工程	8253.33	206406.89	2400.89	31387.46
固定资产合计	170528.98	383249.73	124.74	397150.67
无形资产及其他资产				
无形资产	425.07	4887.74	1049.87	4819.30
开办费				
长期待摊费用	1135.75	1723.82	51.78	2503.36
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	1560.82	6611.56	323.60	7322.67
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	300878.95	541157.26	79.86	666597.85

附表 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月
流动负债				
短期借款	60224.33	69222.76	14.94	88590.18
应付票据	5885.06	3712.73	-36.91	39010.35
应付账款	24422.80	50763.98	107.85	97467.27
预收账款	1889.22	360.75	-80.91	7500.44
应付工资	196.25	186.00	-5.22	186.00
应付福利费	8.23	115.23	1300.68	
应付股利	5980.95	7683.64	28.47	7683.64
应交税金	1649.27	2001.43	21.35	2294.53
其他应交款		76.53		3.05
其他应付款	3248.51	2791.33	-14.07	-24359.11
预提费用	871.46	1195.86	37.23	6608.68
一年内到期的长期负债	8670.00	18800.00	116.84	
其他流动负债				
流动负债合计	113046.09	156910.25	38.80	224985.03
长期负债				
长期借款	88450.16	252332.23	185.28	273033.71
应付债券				39113.75
长期应付款	1496.38	1496.38	0.00	1496.38
专项应付款	235.73	330.73	40.30	976.23
其他长期负债				
长期负债合计	90182.27	254159.34	181.83	314,620.07
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	203228.36	411069.59	102.27	539605.10
少数股东权益		4481.62		4475.91
所有者权益				
实收资本	92468.00	121402.00	31.29	121402.00
资本公积	470.80	470.80		470.80
盈余公积	2407.19	2637.65	9.57	2637.65
其中：公益金				
未分配利润	2304.60	1095.60	-52.46	-1993.61
外币报表折算差额				
所有者权益合计	97650.60	125606.05	28.63	122516.84
负债及所有者权益合计	300878.95	541157.26	79.86	666597.85

附表 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月
一、主营业务收入	137928.60	155822.38	12.97	137606.24
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	137928.60	155822.38	12.97	137606.24
减: 主营业务成本	116559.74	145793.30	25.08	128740.11
主营业务税金及附加	10.87	80.61	641.56	3.26
二、主营业务利润	21357.99	9948.47	-53.42	8862.87
加: 其他业务利润	605.66	226.99	-62.52	2077.92
减: 存货跌价损失				
营业费用	4263.56	3878.88	-9.02	2485.77
管理费用	9820.92	10038.65	2.22	5908.35
财务费用	4432.03	7692.86	73.57	3942.54
三、营业利润	3447.14	-11434.93	-431.72	-1395.87
加: 投资收益				
期货收益				
补贴收入				
营业外收入	20.58	13129.38	63686.08	1.68
减: 营业外支出	677.69	394.12	-41.84	128.98
其他支出				
加: 以前年度调整				-22.28
四、利润总额	2790.03	1300.33	-53.39	-1545.45
减: 所得税	485.42	204.73	-57.82	612.17
减: 少数股东损益				3.76
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	2304.60	1095.60	-52.46	-2161.38
加: 年初未分配利润				
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	2304.60	1095.60	-52.46	-2161.38
减: 提取法定盈余公积				
提取法定公益金				
七、可供股东分配的利润	2304.60	1095.60	-52.46	-2161.38
八、未分配利润	2304.60	1095.60	-52.46	-2161.38

附表 3-1 现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 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	152444.73	179223.81	17.57	40256.40
收到的其他与经营活动有关的现金	1177.65	876.18	-25.60	
现金流入小计	153622.38	180099.99	17.24	40256.40
购买商品、接受劳务支付的现金	118551.69	131955.76	11.31	21015.40
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	12348.30	10975.54	-11.12	841.59
支付的各项税费	9959.66	7597.20	-23.72	1027.67
支付的其他与经营活动有关的现金	4408.59	8200.57	86.01	1173.12
现金流出小计	145268.23	158729.06	9.27	24057.78
经营活动产生的现金流量净额	8354.14	21370.93	155.81	16198.62
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	131.09	56.31	-57.05	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	557.42		-100.00	
收到的其他与投资活动有关的现金				
现金流入小计	688.51	56.31	-91.82	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	50111.93	225346.47	349.69	1510.23
投资所支付的现金				20000.00
支付的其他与投资活动有关的现金	86.77	698.65	705.18	0.00
现金流出小计	50198.70	226045.12	350.30	21510.23
投资活动产生的现金流量净额	-49510.19	-225988.81	356.45	-21510.23
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		28934.00		
发行债券所收到的现金	132187.33	285243.80	115.79	
借款所收到的现金		49730.00		17637.33
收到的其他与筹资活动有关的现金				97271.00
现金流入小计	132187.33	363907.80	175.30	114908.33
偿还债务所支付的现金	48275.07	105482.48	118.50	5507.03
分配股利或利润所支付的现金	9737.81	12731.28	30.74	4335.00
支付的其他与筹资活动有关的现金		64891.68		70501.00
现金流出小计	58012.87	183105.44	215.63	80343.02
筹资活动产生的现金流量净额	74174.46	180802.36	143.75	34565.31
四、汇率变动对现金的影响	-98.97	-261.92	164.64	-4.27
五、现金及现金等价物净增加额	32919.44	-24077.44	-173.14	29249.43

附表 3-1 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月
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				
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	2304.60	1095.60	-52.46	989.38
加: 少数股东损益				
计提的坏账准备或转销的坏账	818.26	-54.69	-106.68	
固定资产折旧	14510.17	16700.73	15.10	1083.01
无形资产摊销	18.94	18.94		1.58
长期待摊费用摊销	181.81	181.80	-0.01	15.15
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	337.22	-13107.25	-3986.89	
待摊费用减少(减:增加)		-6.75		5.48
预提费用增加(减:减少)	-507.75	324.40	-163.89	-507.15
固定资产报废损失				
财务费用	4604.65	7838.88	70.24	652.07
投资损失(减:收益)				
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	8914.08	-3974.14	-144.58	9663.77
经营性应收项目的减少(减:增加)	-8329.40	2328.10	-127.95	537.21
经营性应付项目的增加(减:减少)	-14498.44	10025.31	-169.15	3758.11
其他				
经营活动产生的现金流量净额	8354.14	34471.43	312.63	16198.62
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	42314.13	18236.68	-56.90	56756.16
减: 货币资金的期初余额	9394.69	42314.13	350.40	27506.73
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	32919.44	-24077.44	-173.14	29249.43

附件 4 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年 1-6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	3.13	3.85	2.26
存货周转次数(次)	8.04	7.89	5.25
总资产周转次数(次)	0.46	0.29	0.21
盈利能力			
主营业务利润率(%)	15.48	6.38	6.44
总资本收益率(%)	2.65	1.88	-0.27
净资产收益率(%)	2.36	0.87	-1.76
财务构成			
长期资本化比率(%)	47.53	65.98	71.08
全部资本化比率(%)	62.57	72.56	77.59
资产负债比率(%)	67.54	75.96	80.95
偿债能力			
流动比率(%)	113.22	95.95	116.18
速动比率(%)	100.40	84.18	105.29
EBITDA 利息倍数(倍)	4.80	3.32	0.32
全部债务/EBITDA(倍)	7.38	13.21	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.25	-0.59	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-8.94	-26.10	--
现金流			
现金收入比(%)	110.52	115.02	--
本期债项偿债能力			
经营现金流动负债比率(%)	7.39	13.62	7.20
现金偿债倍数(倍)	1.24	0.50	--

附件 5 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率*	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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 6 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。