

跟踪评级公告

联合[2011] 1038 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定广州造纸股份有限公司主体长期信用等级由A⁻调整为BBB⁺,评级展望由负面调整为稳定,并维持“08广纸债”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日

评级业务专用章

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

Http: //www. lhratings.com

广州造纸股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: BBB⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: A⁻ 评级展望: 负面

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
08广纸债	3.9亿元	2008/3/13-2018/3/12	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2011年12月30日

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年9月
现金类资产(亿元)	3.59	13.15	5.45
资产总额(亿元)	64.33	66.85	50.62
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	6.25	16.15	14.55
短期债务(亿元)	29.18	22.54	12.79
全部债务(亿元)	53.78	45.42	34.90
营业收入(亿元)	20.93	26.46	12.45
利润总额(亿元)	-5.55	-2.72	-1.60
EBITDA(亿元)	0.22	1.46	--
经营性净现金流(亿元)	-2.54	-1.84	0.21
营业利润率(%)	-1.28	1.90	7.33
净资产收益率(%)	-88.70	-17.94	--
资产负债率(%)	90.29	75.84	71.26
全部债务资本化比率(%)	89.59	73.77	70.58
流动比率(%)	81.74	119.15	102.18
全部债务/EBITDA(倍)	241.63	31.11	--
EBITDA利息倍数(倍)	0.08	0.67	--
经营现金流负债比(%)	-7.64	-6.58	--

注: 公司2010年采用新会计准则, 2009年期末数以及2010年期初数代替。2011年三季度数据未经审计。

分析师

高利鹏

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 受国家关停造纸落后产能政策的影响, 以及宏观经济基本面的恢复, 造纸行业企稳回升, 新闻纸市场行情有所好转。

广州造纸股份有限公司(以下简称“公司”)作为中国华南地区重要的造纸企业, 跟踪期内受搬迁工程影响, 公司生产线开工不足, 产销量不稳定, 原材料价格上升加大了公司成本控制压力, 公司整体经营持续亏损, 但由于新闻纸价格回升, 公司盈利能力有所恢复。公司于2010年获得股东注资, 并通过部分搬迁补偿资金集中清偿部分债务, 从而使公司债务负担有所减轻。

联合资信同时关注到, 环保搬迁导致的停产损失较大, 且环保搬迁后的机器调试、人员与纸机的磨合仍需时间; 后续环保搬迁资金对公司发展非常重要, 而资金的到位情况存在不确定性, 仍可能给公司生产经营造成的负面影响。

“08广纸债”由中国建设银行股份有限公司(以下简称“建设银行”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 建设银行主体长期信用等级为AAA, 担保实力很强。建设银行的担保可有效保障“08广纸债”本息偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信确定公司主体长期信用等级由A⁻调整为BBB⁺, 评级展望由负面调整为稳定, 并维持“08广纸债”的信用等级为AAA。

优势

- 跟踪期内, 公司环保搬迁工程持续深入, 并在经营管理方面制定了多项积极措施, 期间费用降低。
- 公司获得股东注资, 并通过搬迁补偿资金清偿了部分债务, 资产负债水平有所改善。

本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

3. 建设银行的担保有效保障了本期债券本息偿还的安全性。

关注

1. 跟踪期内，由于环保搬迁导致的停产损失较大，公司亏损状况继续，2011 年前三季度，产能开工不足，收入规模萎缩。
2. 公司债务负担仍然较重。
3. 公司股东对公司资金占用规模大。
4. 公司环保搬迁的后续资金到位情况存在一定不确定性。
5. 环保搬迁导致的公司固定资产报废损失大。

一、企业基本情况

广州造纸股份有限公司（简称“公司”）是2003年经原中华人民共和国对外贸易经济合作部批准（外经贸资二函[2003]209号），由广州造纸有限公司转制的外商投资股份有限公司。

截至2011年9月底，公司注册资本254402万元，其中，广州造纸集团有限公司（简称“广纸集团”，实际控制人为广州市国资委）占74.92%，维美实业有限公司（简称“维美实业”，维美实业为越秀投资有限公司的全资子公司，实际控制人为广州市国资委）占25.08%。

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：林昭远。

二、重大事项

经公司2010年第一、三次临时股东大会决议，股东广纸集团分别于2010年7月29日和11月17日向公司增加注册资本10000万元和118000万元，并于11月16日受让原股东广州诚毅科技软件开发有限公司（以下简称“诚毅科技”）持有的323.638万股公司股权。

广纸集团向公司增资后，公司注册资本由2009年底的126402万元增至254402万元，增幅为101.26%。广纸集团合计持有公司74.92%的股权，成为公司第一大股东，诚毅科技不再持有公司股权。

公司实际控制人仍为广州市国资委。

三、经营管理分析

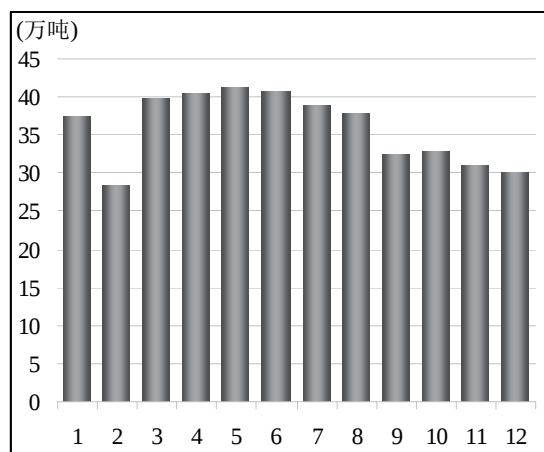
1. 行业分析

跟踪期内，随着国家一系列经济刺激政策的作用，带动纸及纸板需求增加，造纸行业在2010年延续了上年的恢复态势，各类纸及纸板产销量稳步增长。政策方面，2010年5月27日，工业和信息化部向各地方政府下达包括造纸在内的18个行业淘汰落后产能的目标任务，淘汰目标由之前的53万吨提高至432万吨。淘

汰产品主要包括低端文化纸、包装纸及草浆。2010年8月5日，工业和信息化部对淘汰落后产能企业名单予以公告，并要求确保列入名单企业的落后产能在2010年9月底前关停。

新闻纸是指报纸印刷用纸，以废纸脱墨浆作为主要原料。新闻纸的特点是纸质松轻、有较好的弹性、吸墨性能好，有一定的机械强度、不透明性能好、适合于高速轮转机印刷，定量为40~60克/平方米。国内造纸产能因金融危机及环保压力而部分关停，导致供应相对减少。新闻纸产能从历史高点540万吨回落至2010年的465万吨。新闻纸需求由于受到网络等新兴媒体的冲击，其市场面临较大挑战，虽然生产成本上升明显，但产品价格上涨一度受阻。根据中国造纸协会的数据，2010年，国内新闻纸生产量为430万吨，较2009年下降10.42%，增幅回落14.77个百分点，消费量为423万吨，较2009年下降8.24%，增幅回落16.46个百分点。可以看出，2010年新闻纸产量的减少一定程度上缓解了供需矛盾。

图1 2010年国内新闻纸月度产量



资料来源：国家统计局

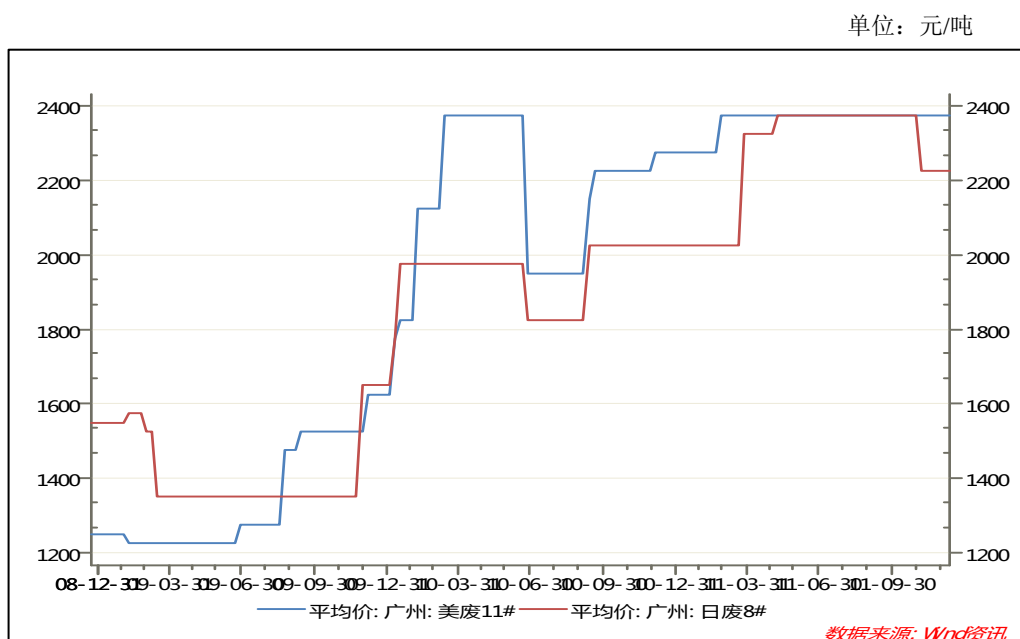
随着国内主要新闻纸生产商淘汰落后纸机、加大转产力度，新闻纸产量明显回落，产销供需矛盾逐渐弱化，市场形势在第四季度开始出现好转迹象。国内新闻纸主导价格从2010年一季度的4100元/吨，到4月起市场价格分批分区域上涨至4700元/吨，开始持续拉高，

一度升至 4950 元/吨。之后，虽然随着市场变化有所波动和回调，但整体呈现一定的走强趋势。进入 2011 年，部分地区的新闻纸出现了供应紧张，导致价格进一步上升。2011 年三季度，国内各大新闻纸生产商保持满负荷生产，产品出库仍然顺畅，库存水平平稳，价格方面，45 克新闻纸价格在 5400 元/吨左右，较 2010 年初上升明显。

2010 年以来，造纸行业整体有所回暖，而

新闻纸对原料的大量需求，则推动主要原材料废纸价格的持续攀升。2010 年第三季度，广州市场美废 11# 和日废 8# 的价格分别为 1950 元/吨和 1825 元/吨，到 2011 年第三季度，广州市场美废 11# 和日废 8# 价格均达到 2375 元/吨，废纸价格增长幅度较为明显。原材料价格的快速提高也给相关新闻纸生产商带来了较大的成本压力。跟踪期内，主要生产厂家的新闻纸产品毛利率处于历史较低水平。

图2 2008年12月~2011年12月废纸价格走势



资料来源: wind资讯

根据国家文化部第七次全国国民阅读调查结果显示，中国城市人口人均报纸消费量是农村人口的4倍。未来，随着城市化进程的推进，以及农业人口文化素质的提高，国内新闻纸消费量有可能恢复增长。然而，从长期看，报纸逐步被新兴信息传播方式取代是行业发展的必然趋势，新闻纸消费量的远期下滑将不可避免，行业长期发展空间有限。

总体看，跟踪期内，造纸行业整体发展态势良好，新闻纸子行业产销供需矛盾有所缓解，纸品均价也有所提高，但行业整体供给过剩局面没有根本改变，高企的原料价格对行业的进一步发展带来不利影响。

2. 经营分析

跟踪期内，由于新闻纸需求逐步回升，市场整体供需情况有所变化，公司2010年实现营业收入264627.97万元，较2009年增长26.44%，产品平均销售价格和销售量均实现了增长，经营基本面有一定好转。进入2011年，由于公司搬迁工程影响，老厂区两条生产线涉及搬迁，上半年仅新厂区产能正常运转，生产线开工率不足，月均产量仅为3.3万吨，月均销售3万吨左右，尽管产品售价有所提高，但产销量的不足导致公司营业收入较上年萎缩。

表1 2010~2011年9月公司经营情况

品名	产品产量(吨)		销售收入(万元)		销售利润(万元)	
	2010 年	2011 年 1~9 月	2010 年	2011 年 1~9 月	2010 年	2011 年 1~9 月
新闻纸	603131.50	256929.98	232024.59	115491.27	499.05	6610.11
其他（文化纸）	9588.63	--	11076.18	573.54	-578.55	-104.27
合计	612720.13	256929.98	243100.77	116064.81	-79.50	6505.84

资料来源：公司提供

公司 2010 年全年实现产量 61.27 万吨，较上年增加 5.20%，同期，受新闻纸价格稳步回调影响，公司实现销售收入 243100.77 万元，较上年增长 20.32%，营业利润为-29537.88 万元，亏损额同比降低 47.61%。

2011 年 1~9 月，受搬迁工程进度影响，公司上半年仅有新厂区 9 号机正常运营，导致前三季度产品产量和销售收入均出现萎缩，产量和销售收入分别为 25.69 万吨和 116064.81 万元，但得益于市场的整体回暖，新闻纸价格持续走高，公司前三季度亏损额为 2010 年全年的 58.23%，亏损面进一步缩小。同期，由于老厂区生产线搬迁，2011 年无文化纸产能。公司在搬迁项目实施过程中，积极改进生产工艺，同时精简人员，降低吨纸成本 70 元/吨左右；公司的环保废渣锅炉将于 2011 年年底前开机运行，用生产废渣作为燃料供电供气，由此降低吨纸动力成本 150 元；公司搬迁到南沙港区后，运输成本每吨下降 50 元左右，吨纸生产成本合计降低 270 元/吨，直接增加了吨纸盈利。公司营业利润率由上年的-1.28%提高至 2010 年的 1.90%，由负转正，2011 年 1~9 月进一步提高至 7.33%。

表2 公司废纸采购情况

项目		2010 年	2011 年 1-9 月
国内	采购量（吨）	44368.84	24655.67
	采购均价（元/吨）	1607.44	1887.90
国际	采购量（吨）	887039.13	421699.09
	采购均价（元/吨）	1508.92	1677.84

资料来源：公司提供

原材料采购方面，废纸是公司新闻纸生产

所需的主要原料。公司 2010 年废纸采购量为 93.14 万吨，采购均价为 1513.61 元/吨，2011 年 1~9 月，公司废纸采购量为 44.64 万吨，采购均价为 1689.44 元/吨。跟踪期内，原材料价格上涨趋势较为明显，对公司尽快扭转亏损局面造成了一定难度。

表3 公司主要产品销售均价（不含税）

品名	2010 年	2011 年 1~9 月
新闻纸（元/吨）	3680.30	4215.58
其他（文化纸）（元/吨）	4985.33	4124.10

资料来源：公司提供

产品销售方面，跟踪期内，由于行业日趋回暖，新闻纸价格持续走高，市场环境明显改善，公司主要产品销售价格显著提高，其中新闻纸 2010 年销售均价同比上涨 9.11%。从 2011 年一季度末起，公司新签新闻纸销售合同价格维持在 5200 元/吨以上，销售价格较上年平均水平涨幅超过 20%。由于新闻纸市场的需求较为旺盛，主要客户通过预付账款的形式向公司订货，截至 2011 年 9 月底，公司预收账款余额为 14815.26 万元，为 2010 年全年的 1.97 倍。新闻纸产品销售情况的改善和销售价格的提高拉大了公司吨纸的盈利空间，有助于提高公司的盈利能力。

总体分析，跟踪期内，受行业因素和自身整改措施等多重影响，公司经营业绩已出现较为明显的改观。目前，尽管公司仍处于亏损状态，但随着日常费用的大幅减少，亏损额已经显著降低。后续随着新闻纸行业继续回暖、搬迁工作陆续完成、产能逐步释放，公司业绩有望提升，亏损状况有望得到扭转。

3. 管理分析

跟踪期内，公司管理层和组织架构无重大变化。公司通过离退休人员移交社会化管理，完成了人员精简。公司精简前员工1792人，精简之后现有员工497人，从而大幅减少了管理费用。

截至2011年6月底，公司在职员工合计497人。按岗位划分，生产人员占64%，技术人员占12%，行政人员占17%，财务人员占5%，销售人员占5%，其他人员占1%；按学历划分，大

专及以上学历占50%，高中及中专学历占40%，初中及以下学历占10%。

总体看，公司人员结构的精简优化对公司尽快走出经营困境，实现扭亏奠定了良好的基础。

4. 环保搬迁

2009年9月28日，广州市政府常务会议通过了“原则同意《广纸环保搬迁计划和实施方案》和《广纸环保搬迁资金方案及分析意见》”。

表4 主要内容、步骤与进度安排

步骤	搬迁内容	规模产品	进 度 安 排		
			开始	完成	用时(月)
第一步	1、人员安置 2、其它公共工程配套设施		2009年6月	2010年12月	18
第二步	1、搬迁改造 1#纸机 2、搬迁 3#脱墨浆线 3、搬迁改造 5#纸机 4、建设废渣综合利用处理系统等配套设施	20万吨/年 新闻纸	2010年1月	2011年12月	12
第三步	1、新建 2#纸机	40万吨/年	2012年1月	2011年12月	8

资料来源：公司提供

跟踪期内，根据相关进度安排，公司环保搬迁二期工程已进入施工高峰。浆纸工程土建已完成98%，1#、5#纸机主厂房、脱墨车间、成品库厂房及碎浆间厂房基本完成，纸机主体设备安装施工进入关键阶段；废纸棚及木浆碎解车间总体完成30%，木浆碎解车间正在进行上部结构施工；总体电站土建完成95%，电站主厂房、综合楼、海水淡化车间土建完成。5#纸机已于2011年7月底正式投产，10月中旬1#机安装调试完成并进行联动试车，11月20日正式出纸。碎浆间、脱墨设备安装完成，11月5日碎浆投料试车、11月6日脱墨设备投料试车，现正进行调试优化。

热电站锅炉、汽机安装基本完成，2011年10月初完成汽机扣盖，11月18日锅炉点火吹管，年底前进行冲转及整组启动；海水淡化设备安

装基本完成，化水车间完成90%。厂区内外线路改造已经完成，综合管廊桁架及管道安装基本完成。

公司环保搬迁停产损失包括因无法持续经营造成的毛利润损失、停产期间人员工资福利、设备正常折旧，以及因生产线停产造成其他公用设施的部分停产（如热电站）损失等。上次跟踪评级中，接近5年公司平均毛利润加吨纸平均折旧金额计算，生产线停产损失合计931.2元/吨，停产期间人员缺岗损失按年人均60000元计算。1#纸机和2#脱墨浆线搬迁改造需停产8个月，预计减少产量95556吨，造成生产线人员和其他人员330人缺岗，合计停产损失估计为10878.17万元；8#纸机和3#脱墨浆线搬迁改造需停产8个月，预计减少产量82815吨，海珠厂区因整体停产所有人员缺岗，合计停产损失估

计20172万元。依据以上分析，环保搬迁停产预计损失约31050.17万元，这部分损失将在搬迁总费用中得以补偿。

公司搬迁总费用按搬迁过程实际需要增加投入的资金计算，包括项目异地重建费用、人员安置费和停产损失补偿费用三大部分。按照广州市发改委组织专家论证推荐的方案确定的搬迁内容，搬迁总费用合计457202万元。

表5 搬迁费用情况（单位：万元）

序号	项 目	合计
	搬迁总费用	457202
(一)	异地重建费用	371334
(二)	环保搬迁人员安置费用	53446
(三)	停产损失补偿	32422*
	搬迁改造八号纸机和三号脱墨线	11622
	搬迁改造一号纸机和二号脱墨线	20800

注：补偿金额与公司预测略有出入；资料来源：公司提供

作为广州市重点工业企业，广州市政府对采用“一厂一策”的办法予以扶持。根据广州市人民政府文件《关于加快推进“三旧”改造工作的意见》（穗府【2009】56号），广州市旧厂房改造按照同地段1.8（毛）容积率商业基准地价60%计算补偿款，在2012年前完成搬迁的按上述基准地价的5%追加补偿，公司海珠厂区占地面积54.5万平方米，初步估计该地块估价100亿元（按容积率2，单价1万元/平方米粗略计算），按照65%的补偿比率，公司预计将收到65亿元补偿款。由于公司海珠厂区土地的公开出让尚未进行，出让价款尚未落实，为确保搬迁工作按计划推进，由广州市土地开发中心先行预付的12亿元补偿款已于跟踪期内到位。截止目前，搬迁项目累计收到补偿资金12亿元及搬迁注资款22亿元，合计34亿元。公司于2010年至2011年前三季度利用相关资金累计还贷18.41亿元，有效降低了今后的财务费用。公司已与广州市土地开发中心就补偿比率达成一致，剩余搬迁资金将根据搬迁进度陆续到位，预计搬迁资金将在2012年及2013年分别到位11亿元及20亿元。公司收到剩余资金后将进一步

降低企业高成本的负债、加大产品升级改造等。从海珠厂区迁移至新厂区的1、5#机及浆线，产能约20万吨，于2011年底起陆续试产，公司的经营状况将进一步好转。政府搬迁补偿资金的陆续到位对公司及早摆脱经营困境具有非常重要的作用。

未来，公司环保搬迁工程完成后，拟将一条新闻纸生产线改造成白板纸生产线，产能约20万吨，拟新增一条生产线生产涂布白板纸，产能约20万吨，相关资金来源主要为搬迁补偿资金和自有资金。届时，公司将改变以往产品单一的局面，降低因行业波动给公司带来的生产和经营风险。

总体看，随着环保搬迁工作的深入和搬迁资金的逐步到位，公司财务指标正逐步优化，经营状况开始向好。公司借环保搬迁改造为契机，正在加快产品结构调整，实施产业升级，为尽快扭转亏损局面、重新取得发展奠定基础。同时，联合资信也关注到环保搬迁期间停产损失较大，环保搬迁后的机器调试、人员与纸机的磨合仍需时间，而且，由于近期土地交易情况有所变化，基于海珠老厂区土地出让的搬迁资金后续到位情况存在不确定性。

四、财务分析

公司从2010年起采用新会计准则，2010年财务报表经天健正信会计师事务所有限公司审计，并出具了无保留意见的审计结论，为了保持财务数据可比性，2009年数据以2010年期初调整数代替，2011年9月财务数据未经审计。

1. 盈利能力

受市场环境变化，新闻纸价格上涨的影响，公司营业利润率由2009年的-1.28%回升至2010年的1.90%，营业利润率由负转正。同时，公司2010年营业收入较上年增长26.44%，为264627.97万元，其中主营业务收入为241981.16

万元，利润总额为-27219.96万元，较上年减亏50.98%，公司亏损面有所收窄。2011年1~9月，受生产线开工不足的影响，公司前三季度实现营业收入124524.73万元，仅为2010年全年的47.06%，但由于营业成本的降低，营业利润率提升至7.33%，前三季度利润总额为-15969.98万元。

2010年，公司期间费用合计37943.18万元，同比减少30.72%，主要是公司以搬迁资金和注资款偿还银行贷款，财务费用大幅减少所致，跟踪期内，由于公司改进生产工艺、通过离退休人员移交社会化管理等措施，进一步降低管理费用，截至2011年9月底，公司期间费用为26331.83万元。

2010年，公司获得营业外收入37894.88万元，其中环保搬迁项目补偿资金35475.42万元，占93.62%，公司营业外支出为35576.97万元，其中35475.42万元用于环保搬迁项目职工安置补偿金和资产报废损失，占99.71%。

受上述因素影响，跟踪期内，公司未实现扭亏为盈。总体上，公司盈利水平尽管有所回升，但受环保搬迁项目影响，盈利恢复尚不稳定，营业外收支项目对公司盈利影响大，公司整体盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

2010年，公司销售商品提供劳务收到的现金为242458.13万元，由于票据结算和应收账款较上年增多，公司现金收入比有所下降，为91.62%，受购买商品、接受劳务支付的现金及支付其他与经营活动有关现金规模较大的影响，公司经营活动产生的现金净额仍然为负，为-18429.43万元。

由于环保搬迁工程、生产线改造升级等项目支出，公司投资活动产生现金净流出-5226.04万元。2010年，公司收到股东新增注册资本款项，并通过银行借贷融资活动，以及收到环保搬迁资金，筹资活动产生现金净流入107000.17万元，较上年增长212.96%。

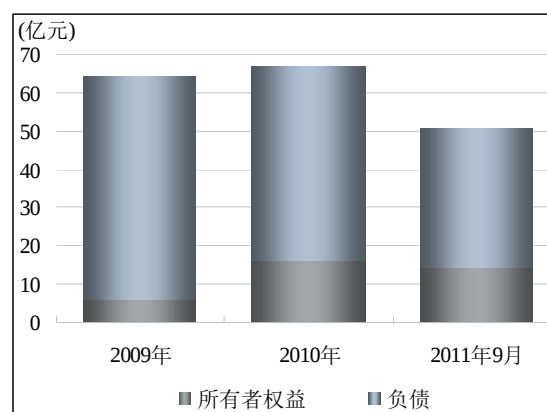
2011年1~9月，受产能开工不足，原材料采购规模较小以及人员工资支出减少等因素影响，公司经营活动现金净流量为2076.93万元，同期，投资活动、筹资活动现金净流量分别为-32739.79万元和-33142.23万元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流由负转正，但由于投资支出规模较大，公司外部融资压力依然较大。

3. 资本及债务结构

跟踪期内，公司资产负债结构变化较大。根据2010年两次临时股东大会决议，公司注册资本由2009年的126402.00万元增至254402.00万元，受此因素影响，所有者权益较2009年大幅增长158.53%。同时，因环保搬迁，公司相继报废部分机器设备，导致固定资产减少。2010年底，公司资产负债率为75.84%，较2009年降低14.45个百分点，资产总额为668531.69万元，所有者权益为161494.24万元；2011年9月底，公司资产负债率进一步降低至71.26%，资产总额为506244.08万元，所有者权益为145488.22万元。

图3 公司2009年~2011年9月资产结构



资料来源：公司提供

2009~2010年，公司流动资产增长22.56%，其中货币资金、其他应收款、应收账款和存货为主要部分，合计所占比重为92.70%。截至2010年底，公司货币资金114782.83万元，同比增长286.97%，主要由银行存款构成，占81.21%。截

至2011年9月底，公司货币资金为50803.95万元。截至2010年底，公司其他应收款105880.09万元，同比减少26.24%，主要为广纸集团对公司的欠款，占98.83%。2011年9月底，公司其他应收款降至52430.28万元，广纸集团通过拆迁补偿资金返还陆续清偿该欠款。截至2010年底，公司应收账款净额62741.81万元，同比增长38.63%，2011年9月底，应收账款为62485.24万元，变化不大。2010年底，公司存货25801.82万元，同比减少26.99%，主要由原材料和库存商品构成，二者合计占比96.02%。跟踪期内，公司报废老厂区部分机器设备，固定资产持续减少，在建工程规模有所增加。

跟踪期内，随着公司环保搬迁工程的深入、利用搬迁补偿资金清偿债务，以及股东注资影响，公司资产负债率和全部债务资本化比率下降幅度较大，截至2010年底，分别为75.84%和73.77%，公司债务负担重，但较2009年已有明显改善。

4. 偿债能力

2010年底，公司流动比率和速动比率指标分别为119.15%和109.93%，较2009年底分别提高37.41和38.80个百分点，2011年9月底分别为102.18%和93.55%，与2010年底相比有所回落，由于公司其他应收款规模较大，且流动性较差，公司短期实际偿债能力要弱于指标所示。2010年，公司经营活动现金流量净额仍为负值，经营现金流动负债比-6.58%。由于资金链仍然紧张，短期偿债压力较大，公司在动用部分搬迁补偿资金清偿部分急迫债务之后，对其余部分债务，计划在今后将通过债务重组方式，延长偿债时间，待公司资产状况稳定、盈利情况改善后，通过折旧及盈利逐步偿还。

公司EBITDA由2009年的2225.52万元增至2010年的14600.41万元；同期，公司全部债务由2009年的537754.94万元减少至2010年的454249.38万元。受此影响，公司全部债务/EBITDA由2009年的241.63倍下降至2010年的

31.11倍，EBITDA利息倍数由0.08倍上升至0.67倍，公司长期偿债指标止跌回升。

截至2011年9月底，公司无对外担保。

截至2011年8月底，公司获得授信总额48.26亿元，尚未使用额度14.48亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

五、本期债券募集资金使用情况

公司已于2008年3月13日发行人民币债券3.9亿元，期限10年，债券简称“08广纸债”（以下简称“本期债券”）。

本期债券募集资金已全部用于公司环保搬迁、异地迁建林纸一体化项目（以下简称“广纸股份林纸一体化项目”）的建设。广纸股份林纸一体化项目是国家林纸一体化工程“十五”及2010年专项规划中的重点项目，属国家鼓励发展的项目之一。

本期债券由中国建设银行股份有限公司（以下简称“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。

建设银行前身是1954年成立的中国人民建设银行，后者于1996年更名为中国建设银行，是中国国有商业银行之一。经中国银监会批准，建设银行于2004年9月由原中国建设银行分立而成立，承继了原中国建设银行的商业银行业务及相关的资产和负债。2005年，建设银行先后引入美国银行、新加坡淡马锡控股私人有限公司等国际战略投资者，同年10月在香港上市，成为首家在境外上市的中国国有商业银行。2007年9月25日，建设银行在上海证券交易所上市。截至2011年6月底，建设银行股本总额为2500.11亿股。

截至2011年6月底，建设银行在内地设有13442个分支机构，在香港、新加坡、法兰克福、约翰内斯堡、东京、首尔、纽约、胡志明市及悉尼设有分行，在台北和莫斯科设有代表处，拥有建行亚洲、建信租赁、建银国际、建信信托、中德住房储蓄银行、建行伦敦、建信基金、

建信人寿等多家子公司，下属村镇银行已有33家开业或筹建，员工人数超过31万。

截至2011年6月末，建设银行资产总额117547.66亿元，其中贷款和垫款净额59852.18亿元；负债总额110160.90亿元，其中客户存款98921.08亿元；股东权益7386.76亿元；资本充足率12.51%，核心资本充足率10.42%；不良贷款率1.03%，拨备覆盖率244.68%。2011年上半年，建设银行实现营业收入1960.33亿元，净利润929.53亿元。

2010年以来，建设银行不断完善公司治理架构及内部控制体系，提升全面风险管理能力，业务经营情况良好，综合化经营及海外业务发展战略稳步推进。建设银行的资产质量高，盈利能力强，资本比较充足。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）确定维持建设银行主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

建设银行担保能力极强，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效保障“08广纸债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信确定公司主体长期信用等级由A⁻调整为BBB⁺，评级展望由负面调整为稳定，并维持“08广纸债”的信用等级为AAA。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	29661.80	114782.83	286.97	50803.95
交易性金融资产				
应收票据	6285.11	16756.83	166.61	3685.55
应收账款	45256.97	62741.81	38.63	62485.24
预付款项	12050.83	7527.23	-37.54	14815.26
应收利息		66.08		66.08
应收股利				
其他应收款	143545.96	105880.09	-26.24	52430.28
存货	35339.72	25801.82	-26.99	16996.93
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	25.50		-100.00	
流动资产合计	272165.90	333556.69	22.56	201283.28
非流动资产：				
长期应收款				
长期股权投资				
投资性房地产				
固定资产	361046.69	319788.42	-11.43	268820.58
在建工程	1006.49	8600.66	754.52	24353.98
工程物资	1097.51	588.21	-46.40	5908.29
固定资产清理				
无形资产	4613.98	4477.10	-2.97	4374.44
长期待摊费用	181.81	17.09	-90.60	
递延所得税资产	3227.20	1503.51	-53.41	1503.51
其他非流动资产				
非流动资产合计	371173.68	334975.00	-9.75	304960.80
资产总计	643339.58	668531.69	3.92	506244.08

附件 1-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	220896.09	189086.72	-14.40	100180.27
交易性金融负债	14.68	46.02	213.52	46.02
应付票据	26859.21	32555.38	21.21	27684.27
应付账款	27956.58	36882.92	31.93	47592.12
预收款项	4049.29	9163.15	126.29	13074.44
应付职工薪酬	125.70	667.59	431.10	320.99
应交税费	1231.92	602.45	-51.10	-839.71
应付利息	2746.35	2882.31	4.95	1728.08
其他应付款	1853.06	2318.37	25.11	7207.22
一年内到期的非流动负债	44047.34	3694.00	-91.61	
其他流动负债	3177.61	2049.50	-35.50	
流动负债合计	332957.84	279948.41	-15.92	196993.71
非流动负债：				
长期借款	206937.61	189867.26	-8.25	182114.77
应付债券	39000.00	39000.00	0.00	39000.00
长期应付款	1496.38	1496.38	0.00	1496.38
专项应付款	0.00	-7391.32		-62829.23
其他非流动负债	480.23	4116.73	757.24	3980.23
非流动负债合计	247914.22	227089.04	-8.40	163762.15
负债合计	580872.06	507037.45	-12.71	360755.86
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	126402.00	254402.00	101.26	254402.00
资本公积	782.80	787.80	0.64	787.80
盈余公积	2590.34	2590.34	0.00	2590.34
未分配利润	-71800.90	-100777.41	40.36	-116791.47
归属于母公司所有者权益合计	57974.25	157002.73	170.81	140988.68
少数股东权益	4493.28	4491.50	-0.04	4499.54
所有者权益（或股东权益）合计	62467.53	161494.24	158.53	145488.22
负债和所有者权益（或股东权益）总计	643339.58	668531.69	3.92	506244.08

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	209294.75	264627.97	26.44	124524.73
减: 营业成本	211677.38	259263.15	22.48	115160.18
营业税金及附加	303.10	346.61	14.35	231.81
销售费用	9667.80	10267.92	6.21	5096.33
管理费用	18647.44	15846.79	-15.02	7919.28
财务费用	26452.10	11828.47	-55.28	13316.22
资产减值损失	-1082.31	-3622.45	234.70	
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	-14.68	-31.34	113.52	
投资收益 (损失以“—”号填列)		-204.02		
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	-56385.44	-29537.88	-47.61	-17199.10
加: 营业外收入	1424.08	37894.88	2561.02	1272.88
减: 营业外支出	563.05	35576.97	6218.60	43.76
其中: 非流动资产处置损失	11.78		-100.00	
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	-55524.41	-27219.96	-50.98	-15969.98
减: 所得税费用	-115.92	1750.28	-1609.90	
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	-55408.49	-28970.25	-47.72	-16006.02
其中: 归属于母公司所有者的净利润	-55410.39	-28970.25	-47.72	-16014.06
少数股东损益	1.89	-1.15	-160.63	8.04

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 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	256062.31	242458.13	-5.31	168961.59
收到的税费返还	247.35	44.57	-81.98	342.72
收到其他与经营活动有关的现金	1897.22	1618.93	-14.67	1216.90
经营活动现金流入小计	258206.87	244121.63	-5.46	170521.21
购买商品、接受劳务支付的现金	255910.73	223534.31	-12.65	138302.98
支付给职工以及为职工支付的现金	11496.45	12966.73	12.79	6981.08
支付的各项税费	7060.82	7951.26	12.61	4543.51
支付其他与经营活动有关的现金	9161.01	18098.76	97.56	18616.71
经营活动现金流出小计	283629.01	262551.06	-7.43	168444.28
经营活动产生的现金流量净额	-25422.14	-18429.43	-27.51	2076.93
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	99.50	62.00	-37.69	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额				20.66
收到其他与投资活动有关的现金		3928.17		136.50
投资活动现金流入小计	99.50	3990.17	3910.22	157.16
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	11853.38	7980.20	-32.68	19819.60
投资支付的现金				
支付其他与投资活动有关的现金		1236.01		13077.36
投资活动现金流出小计	11853.38	9216.21	-22.25	32896.96
投资活动产生的现金流量净额	-11753.88	-5226.04	-55.54	-32739.79
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	5000.00	128005.00	2460.10	
取得借款收到的现金	337007.68	247327.39	-26.61	121533.08
收到其他与筹资活动有关的现金	191096.08	495708.36	159.40	192525.36
筹资活动现金流入小计	533103.76	871040.75	63.39	314058.45
偿还债务支付的现金	242421.88	355402.00	46.60	219090.54
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	24860.44	23034.56	-7.34	15642.72
支付其他与筹资活动有关的现金	231631.20	385604.01	66.47	112467.42
筹资活动现金流出小计	498913.52	764040.57	53.14	347200.68
筹资活动产生的现金流量净额	34190.24	107000.17	212.96	-33142.23
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	151.13	-654.57	-533.13	-173.78
五、现金及现金等价物净增加额	-2834.65	82690.14	-3017.12	-63978.88
加: 期初现金及现金等价物余额	13388.52	10553.86	-21.17	114782.83
六、期末现金及现金等价物余额	10553.86	93244.01	783.51	50803.95

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	-55408.49	-28970.25	-47.72
加: 资产减值准备	-1082.31	-3622.45	234.70
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	31137.77	19702.00	-36.73
无形资产摊销	136.88	136.88	
长期待摊费用摊销	181.81	190.36	4.70
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	27.97	-2030.02	-7357.97
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	14.68	31.34	113.52
财务费用(收益以“-”号填列)	26293.47	21791.14	-17.12
投资损失(收益以“-”号填列)		204.02	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-133.53	1723.69	-1390.91
存货的减少(增加以“-”号填列)	9462.35	9537.90	0.80
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-25117.12	-33225.72	32.28
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-10935.62	-3898.30	-64.35
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-25422.14	-18429.43	-27.51
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3. 现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	10553.86	93244.01	783.51
减: 现金的期初余额	13388.52	10553.86	-21.17
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-2834.65	82690.14	-3017.12

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	4.06	4.04	--
存货周转次数(次)	5.92	8.48	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.40	--
现金收入比(%)	122.35	91.62	135.69
盈利能力			
营业利润率(%)	-1.28	1.90	7.33
总资本收益率(%)	-4.85	-1.17	--
净资产收益率(%)	-88.70	-17.94	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	79.74	58.63	60.31
全部债务资本化比率(%)	89.59	73.77	70.58
资产负债率(%)	90.29	75.84	71.26
偿债能力			
流动比率(%)	81.74	119.15	102.18
速动比率(%)	71.13	109.93	93.55
经营现金流动负债比(%)	-7.64	-6.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.08	0.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	241.63	31.11	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-0.05	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.41	-1.09	--

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	(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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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%
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	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: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

附件 6 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，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

注：银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。