

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1348 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广州造纸股份有限公司主体长期信用等级为BBB⁺，评级展望为稳定，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
二零一二年十二月三十一日

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: BBB⁺ 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广纸债	3.9亿元	2008/3/13-2018/3/12	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2012年12月31日

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	12年9月
现金类资产(亿元)	3.59	13.15	8.81	10.03
资产总额(亿元)	64.33	66.85	60.99	66.61
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	6.25	16.15	14.26	15.82
短期债务(亿元)	29.18	22.54	22.82	24.79
全部债务(亿元)	53.78	45.42	36.61	39.72
营业收入(亿元)	20.93	26.46	17.70	17.80
利润总额(亿元)	-5.55	-2.72	-1.90	1.52
EBITDA(亿元)	0.22	1.46	0.54	--
经营性净现金流(亿元)	-2.54	-1.84	2.42	1.37
营业利润率(%)	-1.28	1.90	6.49	21.37
净资产收益率(%)	-88.70	-17.94	-12.96	--
资产负债率(%)	90.29	75.84	76.62	76.25
全部债务资本化比率(%)	89.59	73.77	71.96	71.52
流动比率(%)	81.74	119.15	95.36	104.74
全部债务/EBITDA(倍)	241.63	31.11	68.35	--
EBITDA利息倍数(倍)	0.08	0.67	0.37	--
经营现金流流动负债比(%)	-7.64	-6.58	7.48	--

注: 公司2010年起采用新会计准则, 2009年期末数与2010年期初数代替。2012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, 国民经济增速降低, 在整体不利的外部条件下, 造纸行业也面临较为复杂的经营环境, 大宗原材料价格波动频繁, 市场把握难度大。在此背景下, 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, 跟踪期内基本完成了环保搬迁工程, 生产经营活动按计划逐步恢复。跟踪期内, 得益于新闻纸产品价格回升和控制费用支出的努力, 公司盈利能力继续提升。公司使用搬迁补偿资金清偿部分债务, 从而使整体债务负担逐步减轻。

联合资信关注到, 尽管搬迁工作基本完成, 但公司搬迁后产能磨合、产销量不稳定的困难仍然存在。同时, 后续环保搬迁资金对公司发展非常重要, 而资金的到位情况依然存在不确定性, 仍可能给公司生产经营造成负面影响。

“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, 联合资信维持公司主体长期信用等级为BBB⁺, 评级展望为稳定, 并维持“08广纸债”的信用等级为AAA。

优势

1. 跟踪期内, 公司环保搬迁工程基本完成, 生产经营活动按计划逐步恢复。
2. 公司盈利能力持续提升, 实现大幅度减亏。
3. 建设银行的担保有效保障了“08广纸债”本息偿还的安全性。

关注

1. 造纸行业竞争激烈, 新闻纸产品长期发展

空间有限。

2. 公司搬迁后生产经营活动尚需进一步磨合和巩固。
3. 公司债务负担仍然较重，长期偿债能力偏弱，EBITDA 对有息债务的保障能力弱。
4. 公司股东对公司资金占用规模大。
5. 公司环保搬迁的后续资金到位情况存在一定不确定性。
6. 公司经营性净现金流波动大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广州造纸股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广州造纸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。

二、联合资信与评级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。

三、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，未因广州造纸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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广州造纸股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于广州造纸股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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。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。公司注册资本增至254402万元。广纸集团合计持有公司74.92%的股权,成为公司第一大股东,公司实际控制人仍为广州市国资委。

截至2012年9月底,公司注册资本仍为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%。

截至2011年底,公司(合并)资产总额为609919.35万元,所有者权益为142623.04万元;2011年,公司实现营业收入176972.17万元,利润总额-19049.84万元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额为666133.94万元,所有者权益为158190.69万元;2012年1~9月,公司实现营业收入177997.06万元,利润总额15229.24万元。

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:林昭远。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据,2012年1-9月GDP实现353480亿元,同比增长7.7%。2012年1-9月份,固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比增长20.5%,比1-8月份提高0.3个百分点,而其中中央项目投资同比增长2.3%;地方项目投资同比增长21.8%。1-9月,全国房地产开发投资51046亿元,同比增长15.4%,较1-8月回落0.2个百分点。总的来看,投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面,2011年全年公共财政收入103740亿元,比上年增加20639亿元,增长24.8%;其中税收收入89720亿元,增加16510亿元,增长22.6%。2011年,中国财政政策主

要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中

长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

根据中国造纸协会数据显示，2011年全国纸及纸板生产企业约有3500家，全国纸及纸板生产量9930万吨，较上年的9270万吨增长7.12%；人均年消费量为73千克（13.40亿人），比上年增长5千克。2001~2011年生产量增长210.31%，消费量增长164.78%，生产量平均增长11.99%，消费量年均增长10.23%。2011年全年造纸行业完成工业总产值6911.08亿元，同比增长23.11%；利润总额同比增长6.2%；2011年造纸行业产值利润率同比下降0.78%。

2012年1~8月，造纸行业累计完成固定资产投资1383.88亿元，同比增长18.7%，但低于制造业平均固定资产投资增幅1.5个百分点。跟踪期内，传统造纸产能过剩，下游需求不振。同时，受消费升级趋势影响，高端木浆型生活用纸需求持续扩大，产销情况良好。整体看，前两年造纸产能的集中释放，使得目前全行业

正处于消化新增产能、淘汰落后产能的阶段，景气度不高。

表1 2010-2011年中国造纸工业主要产品生产及消费情况

品种	生产量（万吨）			消费量（万吨）		
	2010 年	2011 年	同比%	2010 年	2011 年	同比%
1.新闻纸	430	390	-9.30	423	389	-8.04
2.未涂布印刷书写纸	1620	1730	6.79	1590	1687	6.10
3.涂布印刷纸	640	725	13.28	549	599	9.11
4.生活用纸	620	730	17.74	567	674	18.87
5.包装用纸	600	620	3.33	612	632	3.27
6.白板纸	1250	1340	7.20	1254	1322	5.42
7.箱纸板	1880	1990	5.85	1946	2073	6.53
8.瓦楞原纸	1870	1980	5.88	1889	1991	5.40
9.特种纸及纸板	180	210	16.67	164	179	9.15
10.其他纸及纸板	180	215	19.44	179	206	15.08
总量	9270	9930	7.12	9173	9752	6.13

资料来源：中国造纸协会《中国造纸工业 2011 年度报告》

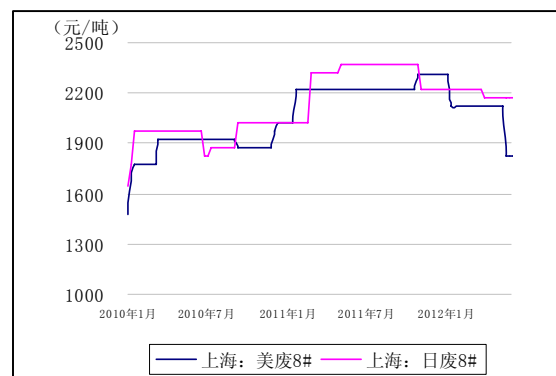
造纸工业属于原材料加工工业，原材料成本一般占造纸业总成本的 65%左右。纸浆作为造纸工业的直接原料通常分为木浆、废纸浆及非木浆。木浆具有纤维长、强度高、生产过程中耗水量小、排污成本低等特点，主要用于中高档、优质纸品的生产，是全球范围内造纸行业最主要的直接原料。近年来由于造纸产能的迅速扩张，中国造纸行业提升了对纸浆的需求。据海关统计，2011 年中国进口纸浆 1445 万吨，比上年增长 27.1%；价值 119.4 亿美元，增长 35.3%；进口均价为每吨 826.5 美元，同比上涨 6.5%。

中国造纸行业受国内森林覆盖率低，天然林资源匮乏的限制，推动了整个行业对废纸的消费需求。从各类纸浆消费比例图来看，废纸在原材料采购中所占的比例最大，所以废纸日益成为影响造纸行业中大部分造纸企业经营成本的重要因素。

2010 年以来，原材料价格处于平稳上升态势，到 2011 年底，废纸价格达到最高，从 2012 年初开始，受下游造纸行业不景气的影响，废纸价格逐渐走低。在一定程度上有助于降低造纸企业的生产成本。跟踪期内，主要生产厂家的

的新闻纸产品毛利率处于历史较低水平。

图 1 2010~2012 年 7 月主要进口废纸平均价格走势



资料来源：wind 资讯

2011 年，虽然造纸行业景气度有所下行，但国内造纸企业产能仍然维持着较大规模，全球范围内废纸及纸浆价格震荡上行，整体呈现上涨的趋势，2012 年 1~7 月，主要原材料价格有所回调，同时下游用纸需求增长有限。

总体看，原材料价格是影响包括众多造纸企业稳定经营和盈利能力的重要因素。

2. 新闻纸子行业

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。2011年，由于生产成本上升，部分造纸厂家减产保价，新闻纸产量在一定期间供应较为紧张，国内48克新闻纸价格从4700元/吨涨至年末的5500元/吨。2012年一季度延续了这一较高的价格。但是由于受进口纸的价格冲击，以及各大报社用纸量逐步减少的影响，国内新闻纸价格自二季度起开始松动，到6月份降至5300元/吨。7月起，由于美废价格下跌，各报社用纸量未见增加，使得国内新闻纸产量再度供大于求。9月份，新闻纸价格继续下跌100元左右，预计到2012年底，新闻纸价格可能维持在5150元~5000元/吨。

2011年，国内各新闻纸厂家实际产量约390万吨，而全国报业新闻纸使用量约为360万吨，供应略大于需求，整体基本平衡。根据年初预测，2012年全国报业新闻纸需求量约为367万吨。根据中商网数据，2012年1-9月，中国新闻纸实际产量为290.94万吨。

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望保持一定规模。但从长期看，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一般，产能的集中释放以及需求乏力导致行业景气度低迷。新闻纸子行业发展相对平和，纸品均价冲高回落，但行业整体供给过剩局面没有根本改变，高企的原料价格以及长期持续

下降的需求对新闻纸子行业的进一步发展带来不利影响。

3. 区域经济环境

公司位于广东省广州市南沙区。广州是中国最主要的对外开放城市之一，是中国经济、金融、贸易、文化、科技和教育中心，珠三角都市圈核心城市、粤港澳经济圈的重要组成部分。近年来，广州市经济发展快速，2011年实现国民生产总值 12303.12 亿元，同比增长 11.0%。2009~2011 年，广州市分别完成固定资产投资 2880.00 亿元、3263.60 亿元和 3413.58 亿元。2011 年，在上年亚运投资累计高基数条件下，固定资产投资增速大幅回落，同比增长 11%。从产业投向来看，第一产业完成投资 3.92 亿元，同比增长 21.9%；第二产业完成投资 529.96 亿元，同比增长 32.8%；第三产业投资 2879.70 亿元，同比增长 15.1%。

广东省是全国经济最发达的省份之一，也是全国印刷工业最发达的省份，以广东省为核心的“珠三角印刷中心”每年的工业产值占全国印刷工业总产值的三分之一。广东省是全国两大新闻纸生产基地之一，同时也拥有全国最大的新闻纸消费市场。

整体看，广州市经济持续保持快速增长，辐射珠三角经济发达地带，为公司业务发展提供了良好的区域环境。

五、基础素质分析

公司前身为广州造纸厂，是原有全国九大新闻造纸厂之一，有着七十多年的制浆造纸历史，积累了丰富的专业新闻纸制造经验和技术。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制和治理结构方面无重大变化。

七、经营分析

1. 生产经营

跟踪期内，由于公司搬迁工作接近尾声，五号纸机于 2011 年 8 月初正式投运，一号纸机 10 月成功出纸并逐步达到设计能力。脱墨浆生产线 11 月初投料试车，废渣综合利用热电站于 11 月点火，各项工作取得不同进展，但公司生产上面临原材料质量不稳定、新厂区产能缩减、设备维保力量不足等困难，公司通过精细化管理等措施，尽可能克服上述不利因素，2011 年全年实现累计产量 35.50 万吨，其中 8 月份尤

其突出，九号机单月产量达到 3.1 万吨，创历史新高；新闻纸优等品率 97.2%，比预算高 1.2%；消耗降低使生产成本同比下降 40 元/吨。公司 2011 年实现营业收入 176972.17 万元，较 2010 年下降 33.12%，实现营业利润-20647.01 万元，亏损面较 2010 年收窄，亏损额同比减少 30.10%。借助市场行情，公司新闻纸平均销售价格实现了较大增长，2011 年均价较上年增长 16.66%，经营基本面有所好转。进入 2012 年，公司经营情况进一步稳定，前三季度新闻纸产量和销售收入双双超过 2011 年全年水平，为公司搬迁后首次实现扭亏奠定了基础。

表2 2010~2012年9月公司主要产品新闻纸产量收入情况

品名	产品产量(吨)			销售收入(万元)		
	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月
新闻纸	603132	354974	380517	232025	156366	157730

资料来源：公司提供

公司自广州市区搬迁到南沙港区后，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。同时，由于跟踪期内新闻纸售价的提高、公司精细化管理降低成本，公司营业利润率由 2010 年的 1.90%增至 2011 年的 6.49%，2012 年 1~9 月进一步提高至 21.36%。

表3 公司废纸采购情况

项目		2011 年	2012 年 1-9 月
国内	采购量(吨)	45455	120028
	采购均价(元/吨)	1741	1417
国际	采购量(吨)	548076	446250
	采购均价(元/吨)	1676	1360

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 2011 年废纸采购量为 59.35 万吨，国内采购 4.54 万吨，国外采购 54.81 万吨，采购均价分别为 1741 元/吨和 1676 元/吨，2012 年 1~9 月，公司废纸采购量为 56.63 万吨，国内采购 12.00 万吨，国外采购 44.63 万吨，采购均价分别为 1417 元/吨和 1360 元/吨。

跟踪期内，原材料成本有所下降，有利于公司盈利能力的提高。

产品销售方面，跟踪期内，由于新闻纸行业经营状况整体平和，新闻纸价格达到阶段高点，公司新闻纸产品销售价格较 2010 年显著提高。由于新闻纸市场的需求相对旺盛，主要客户通过预付账款的形式向公司订货，截至 2012 年 9 月底，公司预收账款余额为 89973.06 万元，为 2011 年全年的 1.83 倍。新闻纸产品销售情况的改善和销售价格的提高扩大了公司吨纸的盈利空间。

表4 公司新闻纸产品销售均价(不含税)

品名	2011 年	2012 年 1-9 月
新闻纸(元/吨)	4293.32	4381.00

资料来源：公司提供

总体分析，跟踪期内，受行业因素和自身搬迁后整改措施等多重影响，公司经营业绩进一步改观。尽管公司 2011 年仍处于亏损状态，但随着成本的控制、费用的减少，亏损额已经显著降低。后续随着公司产能逐步释放，公司

业绩有望提升，并实现持续性的扭亏为盈。

2. 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》”。

见》”。

跟踪期内，根据相关进度安排，公司环保搬迁基础工作基本完成，新建二号机和配套公共工程，增加升级改造白纸板机；新增二期350t/h废渣综合利用处理热电站即将按计划推进。

表5 搬迁工作内容及进度

搬迁内容	进 度 安 排		
	开始	完成	用时(月)
1、提前搬迁改造一、五号机，推迟新建二号机和部分公共工程；退出华润项目。	2010 年	2012 年	36
2、新建二号机和配套公共工程，增加升级改造白纸板机；新增二期350t/h废渣综合利用处理热电站。	2013 年	2015 年	36
3、家属区管网改造	--	--	--

资料来源：公司提供

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6 截至2012年9月底搬迁费用支出情况(单位:亿元)

序号	项 目	合计
(一)	支付搬迁配套项目工程款	11.20
(二)	人员安置费用	4.22
(三)	不搬迁资产核销	17.82
(四)	停机损失	1.11
(五)	济难基金	0.02

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)、《关于同意收回广州造纸厂等五个单位国有土地使用权的批复》(穗府【2010】266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为

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。搬迁补偿资金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年底陆续试产，公司的经营状况进一步好转。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。

跟踪期内，公司按照既定计划部署，完成了环保搬迁第一阶段工作，调整优化了人员结构和组织架构，在职员工从搬迁前的3300多人下降到目前的960人，人均劳动生产率提高了近3倍，实现大幅减亏，为后续发展打下比较坚实的基础。

总体看，随着环保搬迁工作的初步完成，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，联合资信也关注到新媒体对传统纸媒阅读习惯的冲击，新闻纸长期发展空间有限。此外公司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，由于宏观调控导致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。

八、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，2011 年财务报表经信永中和会计师事务所审计，均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。公司 2012 年三季度财务数据未经审计。以下分析以 2011 年审计报告为主，2012 年三季度数据为补充。

1. 盈利能力

受市场环境变化和新闻纸价格上涨的影响，公司营业利润率由2010年的1.90%进一步回升至2011年的6.49%，盈利能力得到显著恢复。同时，由于搬迁至南沙新厂区后产能下降至40万吨，公司2011年营业收入较上年下降33.12%，为176972.17万元，其中主营业务收入为159917.40万元，利润总额为-19049.84万元，较上年减亏30.02%，公司亏损面继续收窄。2012年1~9月，受生产能力恢复和产品价格提高的影响，公司前三季度实现营业收入177997.06万元，超过2011年全年的收入水平，且由于原材料成本的降低，营业利润率大幅提升至21.37%，前三季度利润总额为15229.24万元，实现扭亏。

2011年，公司期间费用合计29906.78万元，同比减少21.18%，主要是公司精细化管理减员增效后，管理费用大幅减少所致。2012年1-9月，公司期间费用为28767.36万元，财务费用的占比显著提高。

2011年，公司获得营业外收入1675.57万元，主要是搬迁工程中产生的部分固定资产处置利得以及政府补助。公司营业外收支金额较上年大幅降低，主要是搬迁工作基本完成所致。

受上述因素影响，跟踪期内，公司在亏损

面持续收窄的情况下，于2012年1~9月实现扭亏为盈。总体上，公司盈利水平回升，但受搬迁项目影响，以及新闻纸后续的市场情况，盈利恢复的稳定性尚不明朗，公司整体盈利能力一般。

2. 现金流及保障

2011年，公司销售商品提供劳务收到的现金为205272.48万元，由于产品销售情况转好，公司现金收入比显著回升，为115.99%，同时，由于购买商品、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降低的影响，公司经营产生的现金净额由负转正，为24240.06万元。2011年，公司收到广纸集团划入的搬迁补偿款63318.09万元，为收到其他与投资活动有关现金的主要组成部分，同时，由于搬迁工程、生产线改造升级等项目支出，公司投资活动产生现金流出36089.66万元。2011年，公司筹资活动产生现金流入427219.37万元，同时偿还债务等支出，筹资活动现金流出510930.21万元，筹资活动净现金流-83710.84万元。公司仍存在较大的对外融资压力。

2012年1~9月，公司经营活动现金净流量为13729.59万元，保持了经营活动现金净流入。同期，投资活动、筹资活动现金净流量分别为13778.20万元和-16028.80万元。

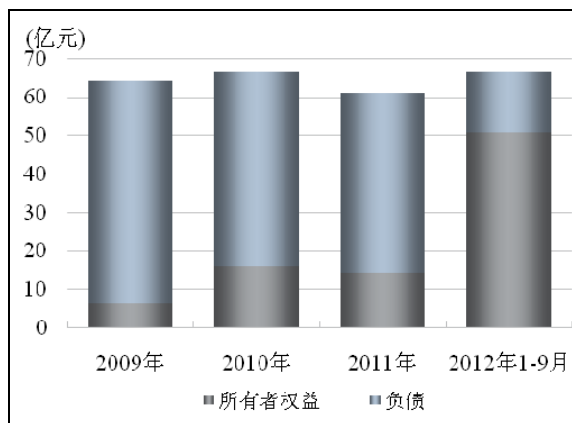
总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流由负转正，同时随着搬迁工程的基本完成，投资支出压力降低，但较高的有息债务规模使得公司财务费用支出增加，对外融资压力依然较大。

3. 资本及债务结构

跟踪期内，公司资产负债结构基本稳定。公司注册资本于2010年增至254402.00万元后，显著降低了资产负债率。2011年底，公司资产负债率为76.62%，较2010年上升0.78个百分点，公司资产总额为609919.35万元，所有者权益为142623.04万元；2012年9月底，公司资产负债

率小幅降低至76.25%，资产总额为666133.94万元，所有者权益为158190.69万元，由于往年亏损额较大，未分配利润为负，所有者权益稳定性弱。

图2 公司2009年~2012年9月资产结构



资料来源：公司财报

2010~2011年，公司流动资产减少7.41%，其中货币资金、其他应收款和应收账款为主要组成部分，合计所占比重为94.54%。

截至2011年底，公司货币资金为86599.49万元，同比降低24.55%，货币资金主要由其他货币资金和银行存款构成，分别占72.05%和27.89%。截至2012年9月底，公司货币资金为97601.90万元。

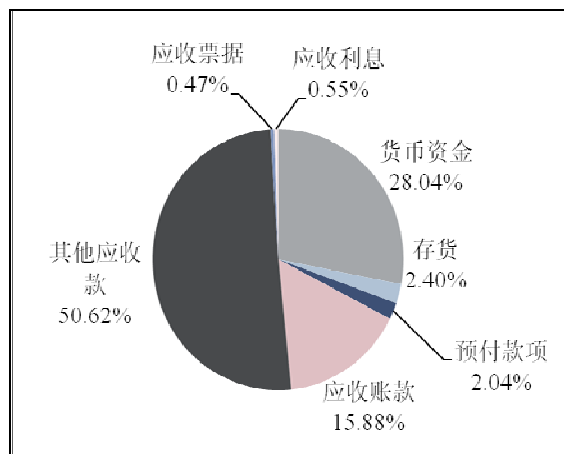
截至2011年底，公司其他应收款156358.34万元，同比增长47.67%，主要为广纸集团、广州威达高实业有限公司对公司的欠款，分别占46.71%和31.31%。2012年9月底，公司其他应收款为151917.90万元，较2011年底变化不大。

截至2011年底，公司应收账款净额49038.13万元，同比减少21.84%，2012年9月底，公司应收账款为89973.06万元，较2011年底大幅增长83.48%。

由于公司搬迁工作接近尾声，淘汰部分老旧生产线后，新厂区产能规模有所减小，截至2011年底，公司存货7402.74万元，同比大幅减少71.31%，公司计提了原材料跌价准备5056.79万元，存货主要由原材料和库存商品构成，二者合计占比96.13%。

跟踪期内，公司报废原老厂区部分机器设备，固定资产持续减少，在建工程规模不大。

图3 公司2011年流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司资产负债率和全部债务资本化比率基本稳定，截至2011年底，分别为76.62%和71.96%，2012年9月底分别为76.25%和71.52%，公司债务负担仍然较重，但相关指标已经有所改善。

4. 偿债能力

2011年底，由于流动资产规模的减小以及流动负债的增加，公司流动比率和速动比率指标分别为95.36%和93.07%，较2010年底分别降低23.79和16.86个百分点，2012年9月底分别为104.74%和99.41%，与2011年底相比有所改善，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。2011年，公司经营活动现金流量净额由负转正，经营现金流动负债比7.48%。由于债务结构以短期债务为主，资金链仍然较为紧张，短期偿债压力较大，待公司经营状况进一步稳定、盈利情况持续改善后，短期偿债能力有望提升。

公司EBITDA由2010年的14600.41万元降至2011年的5356.09万元，主要是折旧的大幅减少所致；同期，公司全部债务由2010年的454249.38万元降至2011年的366086.49万元。相对应的公司全部债务/EBITDA由2010年的31.11倍回升至2011年的68.35倍，EBITDA利息倍数

由0.67倍下降至0.37倍，公司长期偿债能力偏弱。

截至2012年9月底，公司无对外担保。

截至2012年9月底，公司获得授信总额45.64亿元，尚未使用额度5.65亿元，公司间接融资渠道较为畅通，但融资空间有限。

5、抗风险能力

跟踪期内，公司搬迁工作基本完成，得益于新闻纸价格的回升和公司降低成本的努力，公司减亏成效显著，并于2012年实现季度性扭亏。从行业和公司自身状况综合分析，公司整体抗风险能力一般。

九、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2012年6月底，建设银行股本总额为2500.11亿股。

截至2012年6月末，建设银行内地设有分支机构13719家，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9家海外分行，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，旗下已开业村镇银行20家，员工人数超过33万。

截至2012年6月末，建设银行资产总额135057.45亿元，其中贷款和垫款净额68765.80亿元；负债总额126363.40亿元，其中客户存款109408.37亿元；股东权益8694.05亿元；资本充足率13.82%，核心资本充足率11.19%；不良贷款率1.00%，拨备覆盖率262.38%。2012年1~6月，建设银行实现营业收入2270.05亿元，净利润1064.94亿元。

建设银行的产品体系比较完整，部分业务品牌具有较高的知名度，在多个业务领域的市场份额位居同业前列。2011年末，建设银行市值约1747亿美元，居全球上市银行第2位，行业地位显著，竞争实力强。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。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为BBB⁺，评级展望为稳定，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	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	29661.80	114782.83	86599.49	70.87	97601.90
交易性金融资产			0.00		0.00
应收票据	6285.11	16756.83	1459.24	-51.82	2733.69
应收账款	45256.97	62741.81	49038.13	4.09	89973.06
预付款项	12050.83	7527.23	6311.10	-27.63	9538.27
应收利息		66.08	1687.47		21.05
应收股利			0.00		0.00
其他应收款	143545.96	105880.09	156358.34	4.37	151917.90
存货	35339.72	25801.82	7402.74	-54.23	18869.23
一年内到期的非流动资产					0.00
其他流动资产	25.50			-100.00	0.00
流动资产合计	272165.90	333556.69	308856.52	6.53	370655.10
非流动资产：					
长期应收款					
长期股权投资					
投资性房地产			786.79		373.59
固定资产	361046.69	319788.42	286859.31	-10.86	278323.12
在建工程	1006.49	8600.66	4197.13	104.21	9545.68
工程物资	1097.51	588.21	2966.57	64.41	1079.37
固定资产清理					
无形资产	4613.98	4477.10	4018.20	-6.68	3922.25
长期待摊费用	181.81	17.09		-100.00	
递延所得税资产	3227.20	1503.51	2234.82	-16.78	2234.82
其他非流动资产					
非流动资产合计	371173.68	334975.00	301062.83	-9.94	295478.84
资产总计	643339.58	668531.69	609919.35	-2.63	666133.94

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	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	220896.09	189086.72	108543.93	-29.90	158980.36
交易性金融负债	14.68	46.02	-86.63		-86.63
应付票据	26859.21	32555.38	56739.35	45.34	88957.60
应付账款	27956.58	36882.92	38861.71	17.90	88308.81
预收款项	4049.29	9163.15	17219.68	106.22	4474.58
应付职工薪酬	125.70	667.59	281.67	49.69	762.32
应交税费	1231.92	602.45	569.10	-32.03	-2562.99
应付利息	2746.35	2882.31	2586.48	-2.95	2751.70
其他应付款	1853.06	2318.37	32624.78	319.59	12289.57
一年内到期的非流动负债	44047.34	3694.00	62971.58	19.57	0.00
其他流动负债	3177.61	2049.50	3576.59	6.09	0.00
流动负债合计	332957.84	279948.41	323888.25	-1.37	353875.33
非流动负债：					
长期借款	206937.61	189867.26	98918.26	-30.86	110263.71
应付债券	39000.00	39000.00	39000.00	0.00	39000.00
长期应付款	1496.38	1496.38	1496.38	0.00	810.78
专项应付款	0.00	-7391.32	0.00		136.50
其他非流动负债	480.23	4116.73	3877.23	184.14	3740.73
非流动负债合计	247914.22	227089.04	143408.07	-23.94	154067.91
负债合计	580872.06	507037.45	467296.32	-10.31	507943.24
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	126402.00	254402.00	254402.00	41.87	254402.00
资本公积	782.80	787.80	1261.38	26.94	1261.38
盈余公积	2590.34	2590.34	2590.34	0.00	2590.34
未分配利润	-71800.90	-100777.41	-120317.30	29.45	-104482.27
归属于母公司所有者权益合计	57974.25	157002.73	137936.42	54.25	153771.45
少数股东权益	4493.28	4491.50	4686.61	2.13	4419.24
所有者权益（或股东权益）合计	62467.53	161494.24	142623.04	51.10	158190.69
负债和所有者权益总计	643339.58	668531.69	609919.35	-2.63	666133.94

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	209294.75	264627.97	176972.17	-8.05	177997.06
减: 营业成本	211677.38	259263.15	164697.54	-11.79	138858.91
营业税金及附加	303.10	346.61	788.74	61.31	1108.89
销售费用	9667.80	10267.92	6742.83	-16.49	6596.53
管理费用	18647.44	15846.79	8797.96	-31.31	5812.68
财务费用	26452.10	11828.47	14365.99	-26.31	16358.15
资产减值损失	-1082.31	-3622.45	2341.04		-441.28
加: 公允价值变动收益 (损失以 “-” 号填列)	-14.68	-31.34	114.90		0.00
投资收益 (损失以 “-” 号填列)		-204.02			4.07
二、营业利润 (亏损以 “-” 号填列)	-56385.44	-29537.88	-20647.01	-39.49	9707.25
加: 营业外收入	1424.08	37894.88	1675.57	8.47	5530.93
减: 营业外支出	563.05	35576.97	78.40	-62.68	8.93
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	-19049.84	-41.43	15229.24
减: 所得税费用	-115.92	1750.28	-564.35	120.65	0.00
四、净利润 (净亏损以 “-” 号填列)	-55408.49	-28970.25	-18485.49	-42.24	15229.24
其中: 归属于母公司所有者的净利润	-55410.39	-28970.25	-18523.44	-42.18	15486.36
少数股东损益	1.89	-1.15	37.95	347.62	-257.12

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 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	205272.48	-10.47	158401.03
收到的税费返还	247.35	44.57	342.72	17.71	1.03
收到其他与经营活动有关的现金	1897.22	1618.93	6385.36	83.46	2571.46
经营活动现金流入小计	258206.87	244121.63	212000.56	-9.39	160973.51
购买商品、接受劳务支付的现金	255910.73	223534.31	154452.47	-22.31	111074.16
支付给职工以及为职工支付的现金	11496.45	12966.73	8562.83	-13.70	5278.19
支付的各项税费	7060.82	7951.26	5616.02	-10.82	12184.26
支付其他与经营活动有关的现金	9161.01	18098.76	19129.19	44.50	18707.31
经营活动现金流出小计	283629.01	262551.06	187760.51	-18.64	147243.92
经营活动产生的现金流量净额	-25422.14	-18429.43	24240.06		13729.59
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	55.69	-25.19	40.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额					20.66
收到其他与投资活动有关的现金		3928.17	63454.59		11488.27
投资活动现金流入小计	99.50	3990.17	64126.08	2438.67	18663.69
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	22889.24	38.96	4747.59
支付其他与投资活动有关的现金		1236.01	13200.42		137.90
投资活动现金流出小计	11853.38	9216.21	36089.66	74.49	4885.49
投资活动产生的现金流量净额	-11753.88	-5226.04	28036.42		13778.20
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	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	337007.68	247327.39	96114.27	-46.60	252476.70
收到其他与筹资活动有关的现金	191096.08	495708.36	331105.10	31.63	369292.03
筹资活动现金流入小计	533103.76	871040.75	427219.37	-10.48	621768.73
偿还债务支付的现金	242421.88	355402.00	271604.57	5.85	253493.96
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	24860.44	23034.56	19631.84	-11.14	16320.36
支付其他与筹资活动有关的现金	231631.20	385604.01	219693.80	-2.61	367983.20
筹资活动现金流出小计	498913.52	764040.57	510930.21	1.20	637797.53
筹资活动产生的现金流量净额	34190.24	107000.17	-83710.84		-16028.80
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	151.13	-654.57	205.85	16.71	-476.57
五、现金及现金等价物净增加额	-2834.65	82690.14	-31228.51	231.91	11002.41
加: 期初现金及现金等价物余额	13388.52	10553.86	93244.01	163.90	86599.49
六、期末现金及现金等价物余额	10553.86	93244.01	62015.49	142.41	97601.90

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	2011 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	-18485.49	-42.24
加: 资产减值准备	-1082.31	-3622.45	2342.91	
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	9894.91	-43.63
无形资产摊销	136.88	136.88	127.94	-3.32
长期待摊费用摊销	181.81	190.36	17.09	-69.34
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	-143.50	
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	-114.90	
财务费用(收益以“—”号填列)	26293.47	21791.14	14365.99	-26.08
投资损失(收益以“—”号填列)		204.02	-472.33	
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-133.53	1723.69	2449.46	
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)			302.70	
存货的减少(增加以“—”号填列)	9462.35	9537.90	15613.96	28.46
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-25117.12	-33225.72	-18493.70	-14.19
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	-10935.62	-3898.30	16333.52	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-25422.14	-18429.43	23738.55	
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	62015.49	142.41
减: 现金的期初余额	13388.52	10553.86	93244.01	163.90
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	-31228.51	231.91

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.06	4.04	2.72	--
存货周转次数(次)	5.92	8.48	9.92	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.40	0.28	--
现金收入比(%)	122.35	91.62	115.99	88.99
盈利能力				
营业利润率(%)	-1.28	1.90	6.49	21.37
总资本收益率(%)	-4.85	-1.17	-0.81	--
净资产收益率(%)	-88.70	-17.94	-12.96	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	79.74	58.63	49.16	48.55
全部债务资本化比率(%)	89.59	73.77	71.96	71.52
资产负债率(%)	90.29	75.84	76.62	76.25
偿债能力				
流动比率(%)	81.74	119.15	95.36	104.74
速动比率(%)	71.13	109.93	93.07	99.41
经营现金流动负债比(%)	-7.64	-6.58	7.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.08	0.67	0.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	241.63	31.11	68.35	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-0.05	0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.41	-1.09	3.64	--

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。