

信用等级公告

联合[2008] 136 号

联合资信评估有限公司通过对山东晨鸣纸业集团股份有限公司2008 年第一期 7 亿元短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

山东晨鸣纸业集团股份有限公司
2008 年第一期 7 亿元短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年五月二十三日



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>

山东晨鸣纸业集团股份有限公司

2008 年第一期 7 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1
发行额度：7 亿元
发行期限：1 年
评级时间：2008 年 5 月 23 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 3 月
现金类资产（亿元）	21.04	25.34	24.23	21.90
资产总额（亿元）	179.69	205.48	220.11	225.18
所有者权益（亿元）	54.66	60.10	105.81	109.85
短期债务（亿元）	37.97	69.25	40.56	40.91
全部债务（亿元）	86.46	105.47	84.48	79.78
营业收入（亿元）	97.22	118.14	151.65	41.19
净利润（亿元）	6.02	6.03	12.19	6.79
EBITDA（亿元）	19.17	23.09	29.85	--
经营性净现金流（亿元）	10.14	10.09	13.24	5.40
净资产收益率（%）	11.02	10.03	11.52	--
资产负债率（%）	59.99	62.29	51.93	51.21
速动比率（%）	50.04	70.33	65.88	50.04
EBITDA 利息倍数（倍）	7.67	5.20	6.60	--
经营现金流动负债比率（%）	14.52	17.19	17.97	7.30
现金偿债倍数（倍）	3.01	3.62	3.46	3.13

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，主营业务收入和所有者权益等科目已作相应调整，2008 年 3 月报表未经审计。

分析师

张晓斌

电话：010-85679696-8839

邮箱：zhxb@lianheratings.com.cn

孙 炜

电话：010-85679696-8870

邮箱：sunwei@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

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，山东晨鸣纸业集团股份有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2008年第一期7亿元短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，我们认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小，安全性高。

优势

1. 公司经营性现金流量对本期债券保障程度较高。
2. 公司计划发行30亿港元H股。

关注

1. 未来几年，公司投资规模较大，有一定的资金压力。
2. 公司资产流动性一般，短期支付能力偏弱。

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）与山东晨鸣纸业集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与山东晨鸣纸业集团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，未因山东晨鸣纸业集团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山东晨鸣纸业集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 山东晨鸣纸业集团股份有限公司 2008 年第一期 7 亿元短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付止有效，期内根据跟踪评级的结论，评级结果可能产生变化。

一、发债主体概况

山东晨鸣纸业集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身为成立于 1958 年的山东省寿光县造纸厂。1992 年，经山东省体改委、中国人民银行山东省分行鲁体改生字[1992]98 号文和 1993 年 3 月 18 日山东省潍坊市体改委潍改发[1993]17 号文批准，由寿光市国有资产管理局独家发起，采用定向募集方式设立山东寿光造纸印刷包装集团股份有限公司，1996 年 12 月 4 日，更为现名。经国务院证券委员会证委发[1997]26 号文批准，公司于 1997 年 5 月 26 日在上海证券交易所公开发行境内上市外资股（B 股）11,500 万股股票，股票代码：200488。2000 年 9 月，经中国证监会证监公司字[2000]151 号文批准，公司增发人民币普通股（A 股）7000 万股，股票代码：000488。2004 年 9 月 15 日，经中国证监会核准，公司发行 20 亿元 5 年期的可转换公司债券。2006 年 3 月 29 日，公司完成股权分置改革。截至 2007 年底，公司股本总数 136567.02 万股，其中寿光晨鸣控股有限公司（以下简称“晨鸣控股”）持有公司 19.26% 股权，为公司第一大股东，公司无其他持有公司 5% 以上股份的股东。公司实际控制人为寿光市国有资产管理局。

公司经营范围：机制纸及纸板等纸制品和造纸原料、造纸机械的加工、销售，电力、热力的生产、销售等。截至 2007 年底，公司内设公司办公室、党群部、资本运营部、经营企划部、采购部、财务部、规划发展部、审计部、人力资源部、信息部等 17 个职能部门，拥有全资子公司 7 家，控股子公司 8 家（详见附件 5），拥有 300 多万吨机制纸生产能力；拥有员工 15312 人。

截至 2007 年底，公司资产总额 2201110.83 万元，所有者权益（含少数股东权益）1058055.97 万元；2007 年实现营业收入 1516474.25 万元，净利润 121854.12 万元。

公司注册地址：山东省寿光市圣城街 595

号；法定代表人：陈洪国。

二、本期短期融资券概况

1. 历次短期融资券概况

2006 年 7 月 24 日，公司发行 2006 年第一期 10 亿元短期融资券，已于 2007 年 7 月成功兑付；2006 年 9 月 28 日，公司发行 2006 年第二期 10 亿元短期融资券，已于 2007 年 9 月 28 日兑付。

2. 本期短期融资券情况

公司 2008 年计划申请发行短期融资券 19 亿元。其中第一期发行 7 亿元，期限 365 天。

本期发行所募集资金将主要用于补充公司产能扩大后所需的流动资金；其余用于偿还银行借款，降低财务成本。

本期短期融资券无担保。

三、企业主体长期信用状况

造纸工业属于国民经济的基础原材料工业。目前，我国造纸工业人均消费纸量远低于发达国家水平；部分原材料进口依赖性强、行业集中度低、环境污染严重、产品结构尚不够合理。长期来看，随着我国经济持续健康发展我国造纸工业市场需求将保持快速增长趋势，业内大企业发展空间广阔，但对部分国家返倾销政策的取消将在一定程度上导致行业竞争进一步加剧。

公司主营业务为机制纸、纸版等纸产品的生产和销售。经过近 50 年的发展，公司拥有 9 条国际一流的造纸生产线和 15 条具有国内领先的造纸生产线，生产规模达到 300 多万吨，具备于国际造纸企业相抗衡的规模。据中国造纸协会 2005 年报道，公司在全国重点造纸企业统计排名中，销售收入 97.22 亿元，排第 1 位；产量 205.46 万吨，排第 2 位。

公司治理结构基本完善，内部控制制度健

全，整体管理水平较高。

截至 2007 年底，公司在建项目主要是 9.8 万吨废纸脱墨、12 万吨美术纸、山东御景大酒店有限公司和湛江木浆项目，在建项目资金来源方面，主要通过公司自筹，在投资额较大的湛江木浆项目公司将通过发行 H 股和银行借款等方式取得。总体来看，公司在建项目可以进一步提升公司的生产规模和竞争能力，在建项目投资规模大。

截至 2007 年底，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 51.93%、44/40% 和 27.71%。截至 2008 年 3 月底，公司负债总额 1153240.13 万元，其中流动负债占 64.16%，非流动负债占 35.84%；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 51.21% 和 42.07%，较 2007 年底略有下降，公司债务负担正常。

公司是国内最大的国有控股造纸企业，生产设备较为先进，市场网络完善，人员素质基本能满足公司当前发展的需要，整体竞争能力较强。公司治理结构基本完善，内部控制制度健全，整体管理水平较高。公司目前正在扩大生产能力，未来计划投入巨额完善上游原材料供应基地，整体发展状态良好。目前，公司资产流动性一般，资产质量较好；公司主营业务收入稳步增长，盈利能力较强；公司债务负担基本正常，短期偿债能力偏弱，整体偿债能力一般。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、企业主体短期信用分析

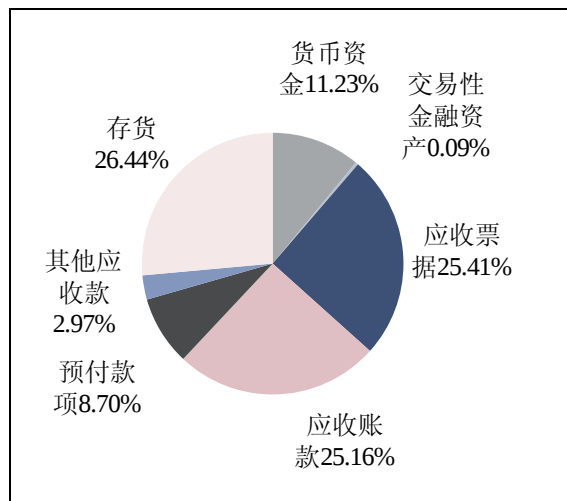
1. 资产流动性

截至 2007 年底，公司资产总额 2201110.83 万元，较年初增长 7.07%，其中流动资产占 29.98%，非流动资产占 70.02%。

截至 2007 年底，公司流动资产 659795.22 万元，其中货币资金占 11.23%，交易性金融资

产占 0.09%，应收票据占 25.41%，应收账款占 25.16%，预付账款占 8.70%，其他应收款占 2.97%，存货占 26.44%（参见图 1）。

图 1 2007 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2007 年底，公司货币资金 74062.18 万元，主要是银行存款和其他货币资金。

截至 2007 年底，公司应收票据 167668.41 万元，较年初增长 78.43%，全部为银行承兑汇票

截至 2007 年底，公司应收账款余额 187932.64 万元，其中 1 年以内占 95.10%，1~3 年占 2.80%，3 年以上占 2.10%。2007 年，公司对应收账款计提坏账准备 21930.57 万元，计提比例为 11.67%。

截至 2007 年底，公司预付账款 57401.48 万元，较年初增长 15.01%，主要是预付原材料采购款。

截至 2007 年底，公司其他应收款账面余额 25556.76 万元，其中 1 年以内占 62.26%，1~2 年占 9.42%，2~3 年占 13.76%，3 年以上占 14.56%。2007 年，公司对其他应收款计提坏账准备 5940.50 万元，计提比例为 23.24%。

截至 2007 年底，公司存货余额 175060.69 万元，其中原材料占 63.62%，库存商品占 32.23%，在产品占 41.5%。2007 年，公司对存货计提存货跌价准备 611.43 万元，计提比例为

0.35%。

截至2007年底，公司长期股权投资9628.99万元，较年初增长12.22%，主要是对阿尔诺维根斯晨鸣特种纸有限公司的投资。

截至2007年底，公司固定资产原值1743098.62万元，其中房屋建筑物占16.26%，机械设备占80.97%，运输设备占0.70%，电子设备及其他占2.07%。2007年，公司对固定资产计提累计折旧417975.58万元，计提固定资产减值准备807.43万元，固定资产净值1324315.60万元。

截至2007年底，公司在建工程90475.36万元，较年初下降78.00%，主要是18万吨低定量涂布纸生产线、30万吨超级压光纸脱墨浆项目等转入固定资产所致，2007年底在建工程主要是9.8万吨废纸脱墨项目、御景大酒店、湛江浆纸项目等。

截至2007年底，公司无形资产82230.18万元，其中土地使用权占98.69%。

截至2008年3月底，公司资产总额2251771.47万元，其中流动资产占30.96%，非流动资产占69.04%，与2007年底相比变化不大。

综上，公司资产构成正常，资产流动性一般，资产质量较好。

2. 现金流

2005~2007年公司经营活动产生的现金流入量规模较大且呈现波动增长，2007年底，公司销售商品、提供劳务收到现金153.47亿元，经营活动的现金流量净额随之增长增加，达到13.24亿元，比2006年的10.09亿元增加了3.16亿元；公司经营性现金流状况好。从收入实现质量看，2005~2007年公司现金收入比率分别为111.79%、91.16%、101.20%，现金回收质量有所好转。

投资活动现金流方面，2005年，公司投资活动产生的现金流入相对较小，2006年公司收回投资现金较大，主要是出售上海晨鸣造纸机

械有限公司股权收入。2007年公司投资活动现金流出为99274.76万元，主要是公司本部30万吨超低压光纸及配套项目、吉林晨鸣18万吨低定量轻涂纸项目、江西晨鸣20万吨低定量涂布纸工程以及吉林晨鸣固定资产技改项目等投资。截至2007年底，公司投资活动产生现金流量净额为-97700.15万元。

2005年~2007年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-144,442.23万元、-178,964.97万元和34726.16万元，2007年由负转正。

公司2008年~2010年现金流量表预测见表1。经营活动方面，随着公司造纸产能的增加，公司预测经营活动现金流入稳步增长，这与公司经营预测基本一致；投资活动方面，2008年~2009年公司预测投资活动支出保持在较高水平，主要是对9.8万吨废纸脱墨、12万吨美术纸、中水回用、山东御景大酒店有限公司、制浆系统工艺优化、碱回收改造和湛江木浆项目的投资支出；筹资活动方面，公司预测筹资活动现金流入主要来自银行借款和发行短期融资券（未考虑发行30亿港元H股），主要满足公司投资需求以及偿还债务。由于公司H股发行时间可能变化，公司现金流预测存在一定的不确定性。

表1 公司现金流预测

项目	2008年	2009年	2010年
经营活动现金流入小计	193.50	226.48	230.00
经营活动现金流出小计	170.15	201.99	205.00
经营活动产生的现金流量净额	23.35	24.49	25.00
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	20.63	41.72	10.00
投资活动产生的现金流量净额	-20.63	-41.72	-10.00
筹资活动现金流入小计	82.23	69.41	70.00
筹资活动现金流出小计	70.56	58.70	60.00
筹资活动产生的现金流量净额	11.67	10.72	10.00
现金及现金等价物净增加额	14.40	-6.52	25.00

资料来源：公司提供

3. 短期偿债能力

从短期偿债指标看，2005年~2007年，公司流动比率和速动比率均有所波动，2007年底分别为89.56%和65.88%。截至2008年3月底，公司流动比率和速动比率分别为94.23%和63.28%，公司短期偿债能力有所提升。2005年~

2007年，公司经营现金流动负债比率分别为14.52%、17.19%和17.97%，经营活动对短期债务保护程度一般，公司短期偿债能力偏弱。

五、本期短期融资券的偿还

公司本期短期融资券拟发行额度为7亿元，占2008年3月底短期债务的18.00%，占全部债务的23.82%，对公司现有债务的影响程度一般。

截至2008年3月底，公司资产负债率51.21%，全部债务资本化比率42.07%，以公司2008年3月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至52.69%和46.05%，公司债务负担有所加重。

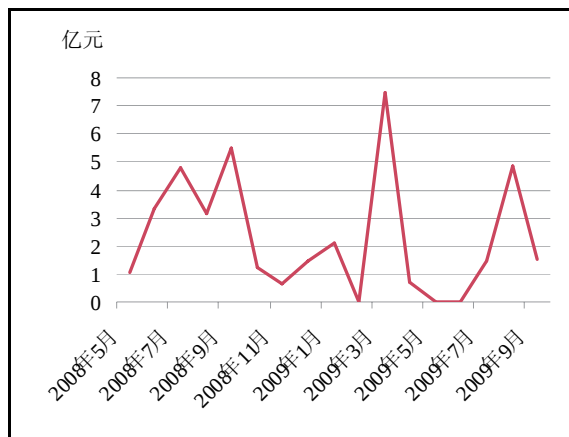
截至2008年3月底，公司现金类资产（货币资金+应收票据+短期投资）为218958.26万元，是本期短期融资券发行额度的3.13倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力较好。

以公司预测的2008年~2009年的财务数据计算，公司2008年~2009年经营活动产生的现金流入分别为193.50亿元和226.48亿元，分别为本期短期融资券发行额度的27.64倍和32.35倍；公司预测2008年~2009年经营活动现金流量净额分别为23.35亿元和24.49亿元，分别为本期短期融资券发行额度的3.34倍和3.50倍；预计公司经营活动产生的现金流对本期短期融资券覆盖程度较好。

图2反映的是截至2008年4月底公司本部现有债务（包括人民币和美元债务）的偿还期限分布情况。可以看出，2009年3月是公司的偿债高峰期。公司现有债务的偿还期限分布有利于公司本期短期融资券的偿还。

公司与国内银行建立了较稳固的合作关系，截至2008年4月底，公司共获得各银行授信89.56亿元，其中未使用62.85亿元，公司间接融资渠道畅通。

图2 公司现有债务偿还情况



资料来源：公司提供

公司已发行两期短期融资券，且已成功兑付，公司进入资本市场便利。

公司计划发行30亿港元H股，公司再融资渠道畅通。

六、综合评价

公司是国内最大的国有控股造纸企业，生产设备较为先进，市场网络完善，人员素质基本能满足公司当前发展的需要，整体竞争能力较强。公司治理结构基本完善，内部控制制度健全，整体管理水平较高。目前，资产质量较好；公司主营业务收入稳步增长，盈利能力较强；公司债务负担基本正常，短期偿债能力偏弱，整体偿债能力一般。公司主体信用风险低。

公司资产流动性一般，短期支付能力偏弱，现金类资产对本期债券的保障程度一般，经营性现金流量对本期债券保障程度较高，公司再融资渠道畅通。总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

附表 1-1-1 2005 年~2006 年资产负债表（资产类）
 （单位：万元）

资 产	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	100635.87	82626.98	-17.90
短期投资			
应收票据	51012.57	93970.52	84.21
应收股利			
应收利息			
应收账款	142464.71	172029.13	20.75
其他应收款	21884.98	14152.89	-35.33
预付账款	32607.17	49257.97	51.06
应收补贴款			
应收出口退税			
存货	217477.93	186069.86	-14.44
待摊费用	746.71	651.95	-12.69
其他流动资产			
流动资产合计	566829.94	598759.30	5.63
长期投资			
长期股权投资	584.34	8890.30	1421.42
长期债权投资	14.22		-100.00
长期投资合计	598.57	8890.30	1385.27
固定资产			
固定资产原值	1314135.11	1332625.88	1.41
减：累计折旧	240235.94	326538.22	35.92
固定资产净值	1073899.18	1006087.66	-6.31
固定资产净值减值准备		807.43	
固定资产净额	1073899.18	1005280.23	-6.39
工程物资	4851.05	2200.95	-54.63
在建工程	123222.37	413403.69	235.49
固定资产清理			
固定资产合计	1201972.60	1420884.87	18.21
无形资产及其他资产			
无形资产	23865.54	23018.50	-3.55
股权分置流通权			
长期待摊费用	3674.77	3246.13	-11.66
其他长期资产			
无形资产及其他资产合计	27540.31	26264.63	-4.63
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	1796941.41	2054799.09	14.35

附表 1-1-2 2007 年～2008 年 3 月资产负债表（资产类）
 （单位：万元）

资产	年初数	年末数	变动率(%)	2008 年 3 月
流动资产：				
货币资金	82626.98	74062.18	-10.37	115419.56
交易性金融资产		595.55		968.38
应收票据	93970.52	167668.41	78.43	102570.32
应收账款	172029.13	166002.07	-3.50	168359.27
预付款项	49909.91	57401.48	15.01	66112.24
应收利息				
应收股利				
其他应收款	13991.72	19616.27	40.20	14777.40
存货	184118.42	174449.26	-5.25	228971.44
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	596646.68	659795.22	10.58	697178.61
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	8580.15	9628.99	12.22	8881.00
投资性房地产	3060.15	2990.30	-2.28	2946.84
固定资产	952348.94	1324315.60	39.06	1320055.11
在建工程	411199.27	90475.36	-78.00	108476.53
工程物资	2200.95	4443.32	101.88	2386.73
油气资产				
生产性生物资产				
消耗性生物资产	1951.44	9215.99	372.27	11498.36
无形资产	69152.68	82230.18	18.91	82711.36
开发支出				
商誉	2028.38	2028.38		2028.38
长期待摊费用	4874.41	5651.32	15.94	5413.76
递延所得税资产	3813.00	10336.16	171.08	10194.79
其他非流动资产				
非流动资产合计	1459209.37	1541315.61	5.63	1554592.86
资产总计	2055856.06	2201110.83	7.07	2251771.47

附表 1-2-1 2005 年～2006 年资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：万元）

负债及所有者权益	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	446314.14	129983.02	-70.88
应付票据	11758.93	4720.19	-59.86
应付账款	155065.73	151196.86	-2.49
预收账款	19272.56	19338.81	0.34
应付工资	1058.02	2146.28	102.86
应付福利费	1329.46	1317.32	-0.91
应付股利	41.91	69.98	66.98
应付利息			
应交税金	3113.36	7536.92	142.08
其他应交款	91.54	90.76	-0.86
其他应付款	31288.82	39964.61	27.73
预提费用	2003.33	2896.87	44.60
预计负债			
递延收益			
一年内到期的长期负债	26800.67	24910.01	-7.05
其他流动负债		202601.94	
流动负债合计	698138.48	586773.57	-15.95
长期负债			
长期借款	183109.76	503516.01	174.98
应付债券	196623.07	188978.86	-3.89
长期应付款			
专项应付款	32.00	569.00	1,678.13
其他长期负债			
长期负债合计	379764.84	693063.87	82.50
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	1077903.32	1279837.44	18.73
少数股东权益	172477.55	173949.16	0.85
所有者权益			
实收资本	135353.99	136567.02	0.90
资本公积	182453.02	191783.50	5.11
盈余公积	61616.99	67782.97	10.01
其中：公益金	28236.41		-100.00
未确认的投资损失			
未分配利润	167136.54	204879.25	22.58
外币报表折算差额		-0.24	
所有者权益合计	546560.54	601012.50	9.96
负债及所有者权益合计	1796941.41	2054799.09	14.35

附表 1-2-2 2007 年～2008 年 3 月资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	年初数	年末数	变动率(%)	2008 年 3 月
流动负债：				
短期借款	129865.45	359400.01	176.75	258698.70
交易性金融负债				
应付票据	4720.19	13005.63	175.53	8010.92
应付账款	151196.86	165670.70	9.57	208819.70
预收款项	19338.81	17028.66	-11.95	22418.40
应付职工薪酬	15808.65	23488.02	48.58	19916.08
应交税费	7627.68	10244.45	34.31	13145.30
应付利息				
应付股利	69.98	3.61	-94.85	3.61
其他应付款	30516.43	30505.00	-0.04	35651.37
一年内到期的非流动负债	24910.01	66774.64	168.06	122072.06
其他流动负债	202601.94	50621.29	-75.01	51130.64
流动负债合计	586656.01	736742.01	25.58	739866.78
非流动负债：				
长期借款	502802.89	405619.47	-19.33	409068.08
应付债券	176902.94		-100.00	
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延收益	569.00	83.00	-85.41	3637.96
递延所得税负债		610.39		667.31
其他非流动负债				
非流动负债合计	680274.84	406312.85	-40.27	413373.35
负债合计	1266930.84	1143054.86	-9.78	1153240.13
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	136567.02	170634.59	24.95	170634.59
资本公积	224845.60	373799.19	66.25	373799.19
盈余公积	64269.16	72374.29	12.61	72374.29
未分配利润	189482.70	257665.03	35.98	304591.36
外币报表折算差额	-0.24	30.39	-12554.70	77.19
归属于母公司所有者权益合计	615164.23	874503.50	42.16	921476.62
少数股东权益	173760.98	183552.47	5.64	177054.71
所有者权益（或股东权益）合计	788925.21	1058055.97	34.11	1098531.34
负债和所有者权益（或股东权益）总计	2055856.06	2201110.83	7.07	2251771.47

附表 2-1 2005 年～2006 年利润及利润分配表
(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	972234.61	1181409.24	21.51
减: 主营业务成本	775362.10	958056.58	23.56
主营业务税金及附加	2323.39	1952.77	-15.95
二、主营业务利润	194549.11	221399.89	13.80
加: 其他业务利润	2255.72	3788.25	67.94
减: 营业费用	53660.84	67817.43	26.38
管理费用	49543.86	54488.09	9.98
财务费用	19317.67	37837.11	95.87
三、营业利润	74282.46	65045.51	-12.43
加: 投资收益	513.50	8354.94	1527.06
补贴收入	13947.55	15308.83	9.76
营业外收入	731.80	2249.10	207.34
减: 营业外支出	3134.38	1831.46	-41.57
四、利润总额	86340.92	89126.93	3.23
减: 所得税	20156.30	14378.05	-28.67
减: 少数股东损益	5941.29	14452.15	143.25
五、净利润	60243.33	60296.72	0.09

附表 2-2 2007 年～2008 年 3 月利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 3 月
一、营业收入	1198346.46	1516474.25	26.55	411903.88
减: 营业成本	970820.98	1207448.15	24.37	323598.56
营业税金及附加	1952.77	1785.44	-8.57	300.24
销售费用	67817.43	78328.93	15.50	18741.01
管理费用	51654.89	53082.09	2.76	13880.07
财务费用	45144.95	39216.31	-13.13	2640.69
资产减值损失	3523.45	10219.86	190.05	-873.20
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)		3037.09		610.02
投资收益 (损失以“—”号填列)	8010.07	-946.16	-111.81	-739.40
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	65442.06	128484.40	96.33	53487.12
加: 营业外收入	20090.97	23221.81	15.58	14698.48
减: 营业外支出	23963.96	2772.59	-88.43	288.63
其中: 非流动资产处置损失	798.84	2718.19	240.27	
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	61569.08	148933.62	141.90	67896.97
减: 所得税费用	10074.12	27079.50	168.80	
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	51494.96	121854.12	136.63	67896.97
其中: 归属于母公司所有者的净利润	35690.72	96763.62	171.12	46926.33
少数股东损益	15804.24	25090.50	58.76	6657.19

附表 3-1-1 2005 年~2006 年现金流量表
 (单位: 万元)

项 目	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	1086850.20	1076918.17	-0.91
收到的税费返还	1938.26	1090.27	-43.75
收到的其他与经营活动有关的现金	16112.61	19059.57	18.29
现金流入小计	1104901.08	1097068.01	-0.71
购买商品、接受劳务支付的现金	812859.00	800381.90	-1.53
支付给职工以及为职工支付的现金	42512.08	41257.06	-2.95
支付的各项税费	86087.68	83685.50	-2.79
支付的其他与经营活动有关的现金	62070.44	70887.74	14.21
现金流出小计	1003529.19	996212.19	-0.73
经营活动产生的现金流量净额	101371.88	100855.82	-0.51
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金		13688.05	
取得投资收益所收到的现金		55.51	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	184.41	674.86	265.96
收到的其他与投资活动有关的现金		561.00	
现金流入小计	184.41	14979.41	8023.05
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	243398.52	281415.98	15.62
投资所支付的现金	2600.00	13384.22	414.78
支付的其他与投资活动有关的现金			
现金流出小计	245998.52	294800.19	19.84
投资活动产生的现金流量净额	-245814.12	-279820.78	13.83
	-144442.23	-178964.96	23.90
三、筹资活动产生的现金流量		0.00	
吸收投资所收到的现金	2271.74	2550.00	12.25
借款所收到的现金	649257.23	963168.87	48.35
收到的其他与筹资活动有关的现金	24.00	200000.00	833233.33
现金流入小计	651552.97	1165718.87	78.91
偿还债务所支付的现金	518297.18	927889.51	79.03
发生筹资费用所支付的现金			
分配股利或利润或偿付利息所支付的现金	46308.10	67586.05	45.95
支付的其他与筹资活动有关的现金	11777.34	4194.94	-64.38
现金流出小计	576382.62	999670.49	73.44
筹资活动产生的现金流量净额	75170.35	166048.38	120.90
四、汇率变动对现金的影响	353.05	1633.39	362.65
五、现金及现金等价物净增加额	-68918.83	-11283.20	-83.63

附表 3-1-2 2006 年~2008 年 3 月现金流量表
 (单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率(%)	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	1076918.17	1534693.32	42.51	385973.44
收到的税费返还	1090.27	7537.30	591.32	3023.26
收到其他与经营活动有关的现金	19059.57	11808.50	-38.04	12579.53
经营活动现金流入小计	1097068.01	1554039.12	41.65	401576.24
购买商品、接受劳务支付的现金	800381.90	1181190.54	47.58	284237.55
支付给职工以及为职工支付的现金	41257.06	48712.67	18.07	16821.78
支付的各项税费	83685.50	103912.41	24.17	35091.84
支付其他与经营活动有关的现金	70887.74	87797.19	23.85	11407.38
经营活动现金流出小计	996212.19	1421612.81	42.70	347558.55
经营活动产生的现金流量净额	100855.82	132426.31	31.30	54017.69
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	13688.05		-100.00	
取得投资收益收到的现金	55.51		-100.00	59.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	674.86	1574.61	133.33	11.26
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	561.00		-100.00	3554.96
投资活动现金流入小计	14979.41	1574.61	-89.49	3625.62
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	281415.98	88402.21	-68.59	17768.29
投资支付的现金	13384.22	10872.55	-18.77	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	294800.19	99274.76	-66.32	17768.29
投资活动产生的现金流量净额	-279820.78	-97700.15	-65.08	-14142.67
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	2550.00	3755.40	47.27	
取得借款收到的现金	963168.87	807626.72	-16.15	301406.34
发行债券所收到的现金	200000.00	49696.50	-75.15	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金				10040.10
筹资活动现金流入小计	1165718.87	861078.62	-26.13	311446.43
偿还债务支付的现金	927889.51	613710.14	-33.86	286036.92
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	67586.05	89753.48	32.80	13820.22
兑付短期融资券所支付的现金		200000.00		
支付其他与筹资活动有关的现金	4194.94	8914.63	112.51	
筹资活动现金流出小计	999670.49	912378.25	-8.73	299857.14
筹资活动产生的现金流量净额	166048.38	-51299.63	-130.89	11589.30
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1633.39	-475.92	-129.14	-7.38
五、现金及现金等价物净增加额	-11283.20	-17049.39	51.10	51456.93
加: 期初现金及现金等价物余额	89715.24	78432.04	-12.58	61382.65
六、期末现金及现金等价物余额	78432.04	61382.65	-21.74	112839.58

附表 3-2-1 2005 年~2006 年现金流量表补充资料
 (单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转为资本		79937769.90	
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	60243.33	60296.72	0.09
加: 少数股东本期收益	5941.29	14452.15	143.25
减: 未确认的投资损失			
加: 计提的资产减值准备	5462.42	3523.45	-35.50
固定资产折旧	76712.05	95823.10	24.91
无形资产摊销	674.29	849.02	25.91
长期待摊费用摊销	3013.32	696.16	-76.90
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	2309.52	490.40	-78.77
待摊费用减少(减:增加)	-123.23	94.77	-176.90
预提费用增加(减:减少)	485.78	742.71	52.89
固定资产报废损失			
财务费用	25338.51	44424.45	75.32
投资损失(减:收益)	-513.50	-8354.94	1527.06
递延税款贷项(减:借项)			
存货的减少(减:增加)	-56284.11	15095.36	-126.82
经营性应收项目的减少(减:增加)	-52121.04	-66996.07	28.54
经营性应付项目的增加(减:减少)	30233.25	-60281.46	-299.39
其他			
经营活动产生的现金流量净额	101371.88	100855.82	-0.51
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	89715.24	78432.04	-12.58
减: 货币资金的期初余额	158634.07	89715.24	-43.45
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	-68918.83	-11283.20	-83.63

附表 3-2-2 2006 年~2007 年现金流量表补充资料
 (单位: 万元)

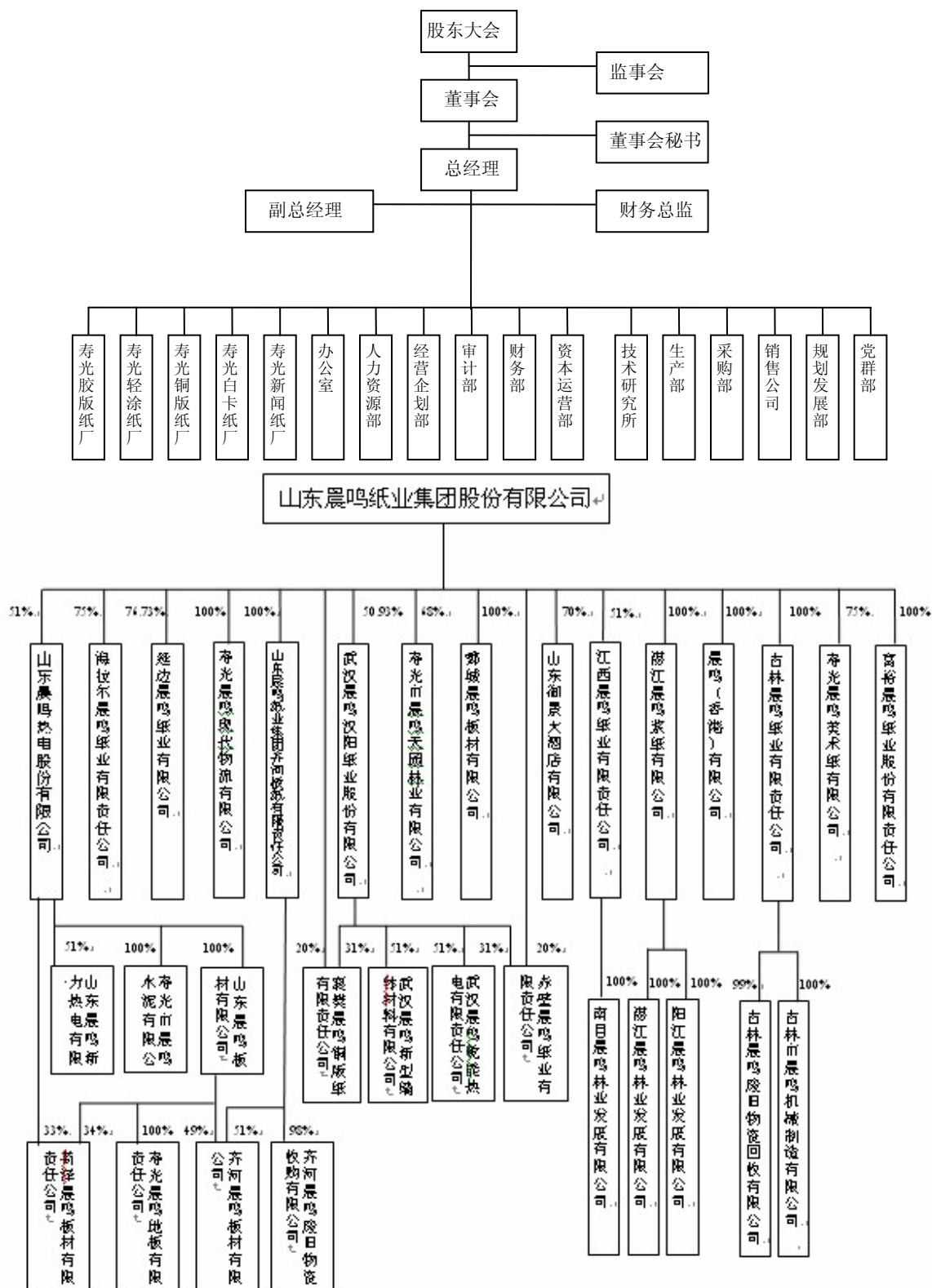
补充资料	2006 年	2007 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	51494.96	121854.12	136.63
加: 资产减值准备	3523.45	10219.86	190.05
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	93129.04	100852.56	8.29
投资性房地产折旧		169.22	
无形资产摊销	1583.35	2101.13	32.70
长期待摊费用摊销	2029.27	1358.06	-33.08
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	490.40	974.83	98.78
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)			
消耗性生物资产减少(减: 增加)		-4823.00	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)		-3037.09	
财务费用(收益以“-”号填列)	45245.08	34948.51	-22.76
投资损失(收益以“-”号填列)	-8010.07	946.16	-111.81
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-3813.00	-6523.16	71.08
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)		610.39	
管理层调低可转换债券确认的损失	22939.93		-100.00
存货的减少(增加以“-”号填列)	15095.36	-28677.42	-289.98
购买少数股权形成的负商誉	-481.55	-2404.09	399.24
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-66167.00	-90964.97	37.48
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-56203.39	-5178.79	-90.79
其他			
经营活动产生的现金流量净额	100855.82	132426.31	31.30
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本	7263.41	181515.14	2399.04
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	78432.04	61382.65	-21.74
减: 现金的期初余额	89715.24	78432.04	-12.58
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	-11283.20	-17049.39	51.10

附表 4 主要财务指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	平均值	2008 年 3 月
1. 经营效率					
销售债权周转次数 (次)	5.81	5.14	5.06	5.23	--
存货周转次数 (次)	4.10	4.75	6.73	5.61	--
总资产周转次数 (次)	0.57	0.61	0.71	0.65	--
2. 盈利能力					
营业利润率 (%)	20.01	18.74	20.26	19.75	21.37
总资本收益率 (%)	5.76	6.51	8.78	7.49	--
净资产收益率 (%)	11.02	10.03	11.52	10.97	--
3. 财务构成					
长期债务资本化比率 (%)	34.56	47.19	27.71	34.93	27.13
全部债务资本化比率 (%)	54.60	57.64	44.40	50.41	42.07
资产负债率 (%)	59.99	62.29	51.93	56.65	51.21
4. 偿债能力					
流动比率 (%)	81.19	102.04	89.56	91.63	94.23
速动比率 (%)	50.04	70.33	65.88	64.05	63.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.67	5.20	6.60	6.39	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.51	4.57	2.83	3.69	--
现金收入比 (%)	111.79	91.16	101.20	100.31	--
经营现金流流动负债比率 (%)	14.52	17.19	17.97	17.05	--
现金偿债倍数 (倍)	3.01	3.62	3.46	3.42	3.13

附件5 公司组织结构图

(截至 2007 年底)



附件 6 有关指标的计算公式

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

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 7 短期融资券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 山东晨鸣纸业集团股份有限公司 2008 年第一期 7 亿元短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信将在本期短期融资券发行后第 6 个月进行定期跟踪评级,并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

山东晨鸣纸业集团股份有限公司(以下简称“晨鸣纸业”)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。晨鸣纸业如发生重大变化,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晨鸣纸业的经营管理状况及本期债券的相关信息,如发现晨鸣纸业出现重大变化,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,据以确认或调整本期债券的信用等级。

如晨鸣纸业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,直至晨鸣纸业提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如本期债券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晨鸣纸业、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零八年五月二十三日

