

信用等级公告

联合[2010] 544 号

联合资信评估有限公司通过对浙江景兴纸业股份有限公司2011 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

浙江景兴纸业股份有限公司
2011 年度第一期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
二零一零年十二月一日



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）与浙江景兴纸业股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与浙江景兴纸业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。

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，未因浙江景兴纸业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浙江景兴纸业股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、浙江景兴纸业股份有限公司 2011 年度第一期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日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该短期融资券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年十二月一日



浙江景兴纸业股份有限公司

2011 年第一期短期融资券信用评级报告

主体长期信用等级: A⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

发行额度: 4 亿元

发行期限: 365 天

评级时间: 2010 年 12 月 1 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
现金类资产(亿元)	11.11	10.49	5.87	5.63
资产总额(亿元)	36.65	40.03	37.91	42.89
所有者权益(亿元)	19.36	17.14	17.86	18.69
短期债务(亿元)	8.23	14.94	13.82	17.94
全部债务(亿元)	15.01	20.21	17.34	20.53
营业收入(亿元)	11.30	20.55	19.36	18.61
利润总额(亿元)	0.93	-2.54	0.18	0.96
EBITDA(亿元)	2.53	0.07	2.52	--
经营性净现金流(亿元)	-2.52	-0.08	2.92	0.12
净资产收益率(%)	4.29	-15.12	1.01	--
资产负债率(%)	47.18	57.19	52.89	56.43
速动比率(%)	158.64	86.95	66.15	59.30
EBITDA 利息倍数(倍)	2.11	0.05	2.52	--
经营现金流流动负债比(%)	-24.01	-0.46	17.71	--
现金偿债倍数(倍)	2.78	2.62	1.47	1.41

注: 公司从 2007 年开始执行《企业会计准则(2006)》; 2010 年 1~9 月财务数据未经审计。

分析师

吕明远 王 健

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

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,浙江景兴纸业股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2011 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 公司是长三角地区大型的箱板纸生产企业,主营业务在区域市场中具有较强的竞争实力。
2. 公司在产能规模、区域销售、生产工艺、环保处理、运营管理方面具有一定优势。
3. 公司现金类资产规模较大,对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

1. 公司经营活动现金流量净额规模小且波动较大。
2. 公司短期债务规模大,债务结构有待改善。

一、主体概况

浙江景兴纸业股份有限公司(以下简称“公司”或“景兴纸业”)的前身浙江景兴纸业集团有限公司,系经浙江省计划与经济委员会、浙江省经济体制改革委员会以浙计经企(1996)30号文批准,由平湖第二造纸厂改组成立的有限责任公司。经浙江省人民政府企业上市工作领导小组浙上市[2001]61号文批复,浙江景兴纸业集团有限公司于2001年9月整体变更为浙江景兴纸业股份有限公司。2006年9月公司在深圳证券交易所中小企业板发行上市(002067, SZ, 景兴纸业),2007年11月增发9300万股普通股。截至2009年底,公司总股本(注册资本)39200万元,第一大股东朱在龙持有21.42%的股份,为公司实际控制人(见表1)。

表1 截至2009年底公司股权结构

股东名称	持股比例(%)
朱在龙	21.42
上海九龙山股份有限公司	6.72
日本制纸株式会社	2.74
日本纸张纸浆商事株式会社	2.74
平湖市曹桥乡集体资产经营公司	1.99
平湖市电力实业总公司	1.49

资料来源:公司年报

公司的经营范围为:绿色环保再生纸、特种纸及其它纸品及纸制品、造纸原料的制造和销售,目前拥有年产92万吨包装纸的生产能力。截至2009年底,公司设有财务部、审计部、技术中心、工程部、管理部、行政部、人力资源部等职能管理部门(见附件1)。

截至2009年底,公司资产总额为379097.90万元,所有者权益178576.30万元(其中少数股东权益7341.63万元);2009年公司实现营业收入193648.57万元,利润总额为1813.46万元。

截至2010年9月底,公司资产总额为428936.76万元,所有者权益为186894.93万元(其中少数股东权益为8026.98万元);2010年1~9月,公司实现营业收入186148.81万元,实现利润总额9567.71万元。

公司注册地址:浙江省平湖市曹桥镇;法定代表人:朱在龙。

二、本期短期融资券概况

公司计划于2011年注册短期融资券额度7亿元,其中第一期短期融资券拟发行4亿元(以下简称“本期短期融资券”),期限为365天,剩余额度将在本期短期融资券发行后择期发行。募集资金主要用于补充流动资金需求,置换部分银行借款以降低财务成本。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

近年来,宏观经济的持续增长,有效带动了国内纸品市场规模的扩张,行业整体实现跨越式发展,成为全球第二大纸品生产和消费市场,但同时行业发展也面临原料进口依存度高,环保压力上升,部分行业产能增长过快等问题。2008年三季度,国内外宏观经济形势的变化对本就存在供给过剩压力的造纸市场形成较大冲击,行业景气度随后持续低位运行。2009年四季度开始,随着宏观经济的逐步复苏,行业整体的景气度开始逐步提升,由此也带动了业内企业盈利能力的恢复。从长期的角度看,造纸工业作为国民经济的基础原材料工业,在目前国内造纸工业人均消费纸量远低于发达国家水平的背景下,行业仍具有较好的增长空间,同时国家出的相关产业政策也为行业发展提供了良好的外部环境,未来行业内资源优势明显,行业整合能力强的大型企业发展空间广阔。

公司是中国箱板纸子行业规模最大的生产企业之一,在区域市场中地位突出,目前具有年产92万吨包装纸,4.35亿平方米的纸箱和彩印包装箱的生产能力,产能规模大,具有良好的规模经济优势。公司处于中国经济最发达的长三角地区,临近主要的纸品消费市场和废纸原料市场,区位优势显著。公司生产工艺先进、环保处理水平高,且有一定的成本优势,同时

作为深圳证券交易所上市公司，治理结构良好，内部管理制度健全，整体的运行效率较高。

近年来，公司资产规模保持稳定，债务负担相对较轻，收入规模波动增长，整体盈利水平受行业走势影响出现较大幅度波动，但公司2010年上半年盈利水平已得到明显恢复。未来加快淘汰落成产能所带动的行业供求关系的改善以及新建项目的投产，均有望进一步提升公司的收入规模和盈利水平，公司整体的偿债能力也有望得到增强。

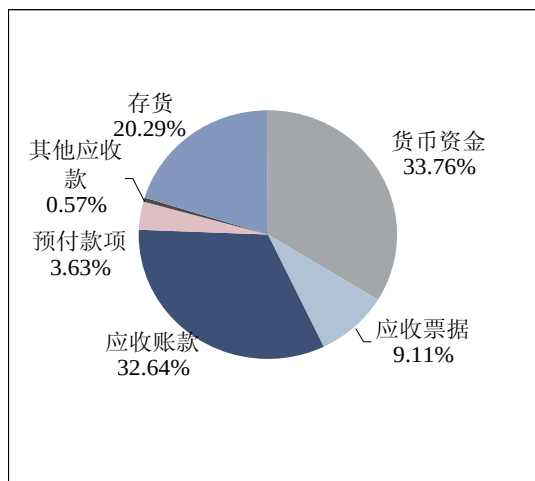
经联合资信评估有限公司综合评定，公司主体长期信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2007~2009年公司资产总额年均复合增长1.71%；资产结构中流动资产占比逐年下降，非流动资产占比逐年上升。截至2009年底，公司资产总额379097.90万元，其中流动资产占36.14%，非流动资产占63.86%。

图1 截至2009年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2007~2009年公司流动资产复合增长-15.66%，减少原因主要是公司在2007年度增发A股募集资金到位，使货币资金比较基数增大，同时公司增加项目建设的资金投入导致货币资金减少。截至2009年底，公司流动资产为

136989.21万元，主要以货币资金、应收账款和存货为主，流动资产各项构成见图1。

2007~2009年公司货币资金年均减少31.78%，2009年底为46252.73万元，主要为银行存款（占比93.95%）和保证金存款（占比5.62%）。

2007~2009年公司应收票据年均增长3.15%，2009年底为12471.59万元，系银行承兑汇票和商业承兑汇票。

2007~2009年公司应收账款年均增长4.69%，2009年底为44718.45万元，其中3个月以内的占87.46%，4个月~1年的占9.11%，应收账款账龄结构良好；公司对应收账款按照单项金额重大或信用风险特征计提坏账准备，2009年底对应收账款计提的坏账准备余额为981.94万元，平均计提比例2.15%。

2007~2009年公司其他应收款年均增长4.62%，2009年底账面余额为1216.44万元，其中3个月以内的占40.93%，4个月~1年的占17.43%，3年以上的占比33.82%。公司对账龄在3年以上的应收账款全额计提坏账准备，平均计提比例为36.42%，计提较为充分。

2007~2009年公司存货年均复合增长2.70%，2009年底账面余额为27859.99万元，其中原材料占66.70%，库存商品占33.28%。公司计提跌价准备60.62万元。

截至2010年9月底，公司流动资产170374.23万元，仍以货币资金、应收账款、存货为主。货币资金较2009年底减少21.57%，主要是由于2010年公司募集资金项目建设增加支出所致；应收账款较上年底增加了34.01%，主要是由于期内产品销售价格比上年同期均有一定程度提高。存货增加了51.88%，主要是原材料价格上涨以生产规模扩大后，导致库存产品及原材料成本上升所致。

2007~2009年公司销售债权周转次数和存货周转次数有所上升，2009年分别为3.35次和5.97次。

2007~2009年公司非流动资产年均增长

率为 17.99%，主要来自在建工程的增加。截至 2009 年底，公司非流动资产为 242108.69 万元，以固定资产、在建工程和无形资产为主。截至 2009 年底，公司固定资产净额 171257.69 万元，其中房屋建筑物占 27.54%，平均成新率 85.88%；专用设备占 68.47%，平均成新率 76.58%。在建工程 52951.95 万元，主要为 20 万吨白面牛卡技改项目，无形资产 15473.72 万元，主要为土地使用权（占 86.50%）。

截至 2010 年 9 月底，公司非流动资产 258562.53 万元，较上年末增长 6.80%，主要是 20 万吨项目工程及增产 5 万吨技改项目增加支出，导致在建工程的增长，其他科目变化不大。

总体上，公司资产以非流动资产为主，流动资产中货币资金占比较高，流动性尚可。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2007~2009 年，受收入规模变化影响，公司经营活动产生的现金流入量整体呈增长趋势，但 2009 年出现小幅波动，为 228532.36 万元。同期内，公司经营活动产生的现金流净额出现较大波动，2007~2009 年，分别为-25161.38 万元、-804.47 万元和 29238.11 万元，2007 年公司经营活动净现金流表现为净流出主要是由于当年 45 万吨牛皮箱板纸生产线于年末投入运行，公司增加了大量原材料储备并通过预付方式提前锁定采购成本，应付原料价格上涨。2008 年，受盈利状况下滑影响，公司经营活动获现能力未得到恢复。2009 年公司经营活动产生的现金流量净额大幅增加，经营活动获取现金能力有所改善，主要原因是：①受金融危机影响，2009 年前三季度，公司面临行业需求疲软竞争加剧的经营困境，为降低风险，公司对库存采取较为谨慎的管理模式，原材料采购量较上年度减少；②2009 年 1 月 1 日实施增值税转型，公司进行的新建及技改等固定资产投入，使得 2009 年度可抵扣的进项税增加，因此 2009 年经营性支出较上年减少，经营性现金净额大幅增加。

2007~2009 年公司现金收入比稳步提高，加权平均值为 117.47%，公司收入的现金实现质量较好。

从投资活动来看，2007~2009 年，公司投资活动现金流入量相对较小，2009 年收到其他与投资活动有关的现金大幅增加系募投项目保证金收回；投资活动现金流出主要是购建固定资产、无形资产和投资所支付的现金，随着 8000 万 m² 包装项目、2500mm 瓦楞板纸线项目建成，公司购建固定资产支付的现金呈下降趋势；2007~2009 年公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，2009 年为-35231.21 万元。

2007~2009 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-104335.18 万元、-43554.73 万元和 -5993.10 万元，公司经营活动产生的现金流量不能满足投资需求，存在对外筹资的需求。

从筹资活动来看，2007~2009 年公司筹资活动现金流入、流出分别以取得借款和偿还债务支付的现金为主，三年筹资活动现金流量净额分别为 176554.05 万元、24040.61 万元和 -30563.97 万元。2009 年筹资活动现金流量净额较上年减少 227.13%，主要为公司期内将部分增发募集的项目建设资金变更为流动资金，以缓解资金压力，减少了对银行的借款。

2010 年 1~9 月，得益于收入规模的增长，公司销售商品和提供劳务收到的现金和经营活动现金流入量同比分别增长 40.07% 和 41.31%，分别为 220981.41 万元和 225667.30 万元；同期，原材料采购价格及采购量均同比大幅度增加、员工工资水平提高且新项目开工员工人数增多以及社保成本增加使得经营活动现金流出大幅增加，导致经营活动产生的现金流量净额较上年同期下降 89.43%，为 1214.89 万元。

2010 年 1~9 月，公司投资活动产生的现金流量净流出较上年同期减少 42.43%，主要是因为期内收回委托贷款使得投资活动现金流入总额比去年同期大幅增加。

2010 年 1~9 月，公司筹资活动产生的现金流量净流入量较上年同期大幅增加，主要是由于筹

资活动现金流入总额同比增加6.52%，而偿还前期借入的于本期到期的各种借款总额与上年同期持平。

总体看，2007~2009年新线投产、行业波动等因素对公司经营活动获现能力构成不利影响，公司经营活动现金流净额规模小且波动较大，未来随着盈利状况的改善，经营活动获现能力有望逐步改善。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2007~2009年公司流动比率、速动比率呈逐年下滑趋势。截至2009年底，上述指标分别为83.00%和66.15%，较上年出现明显下降，主要原因为2009年公司募集资金项目的投入引起货币资金的减少；同时受行业景气度下降影响，2009年原材料采购量和单价以及产品价格均较上年度下降，期末应收票据、预付款、库存等流动资产较上年下降。2007~2009年，公司经营现金流动负债比大幅改善，2009年为17.71%。截至2010年9月底，公司流动比率、速动比率分别为78.84%和59.30%，较2009年底均有下降。截至2010年9月底，公司流动资产中现金类资产56317.14万元，为流动负债的0.26倍。总体看，公司面临一定短期支付压力，但考虑到公司获得较大授信支持，具备一定短期资金周转能力，有利于支撑其短期偿债能力的稳定。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券发行额度为4亿元，占2010年9月底公司短期债务余额的22.30%，债务总额的19.48%，本期短期融资券的发行对公司现有债务具有一定影响。

以公司2010年9月底财务数据为基础，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为60.14%和56.76%，考虑到募集资金部分用于置换银行借款，公司实际的资产负债率和全部债务资本化比率可能低于上述测算值。

截至2009年底和2010年9月底，公司现金类资产分别为58724.32万元和56317.14万元，分别为本期债券发行额度1.47倍和1.41倍，公司现金类资产对本期短期融资券覆盖程度较高。2009年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为本期短期融资券发行额度的5.93倍和0.73倍，经营现金流对本期短期融资券的保障能力一般。

公司与交通银行、中信银行、农业银行、建设银行、中国银行等数家商业银行建立了良好的合作关系。截至2010年9月底，公司共获得贷款授信额度319493.56万元，未使用额度为54970.02万元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为深圳证券交易所上市公司，直接融资渠道畅通。

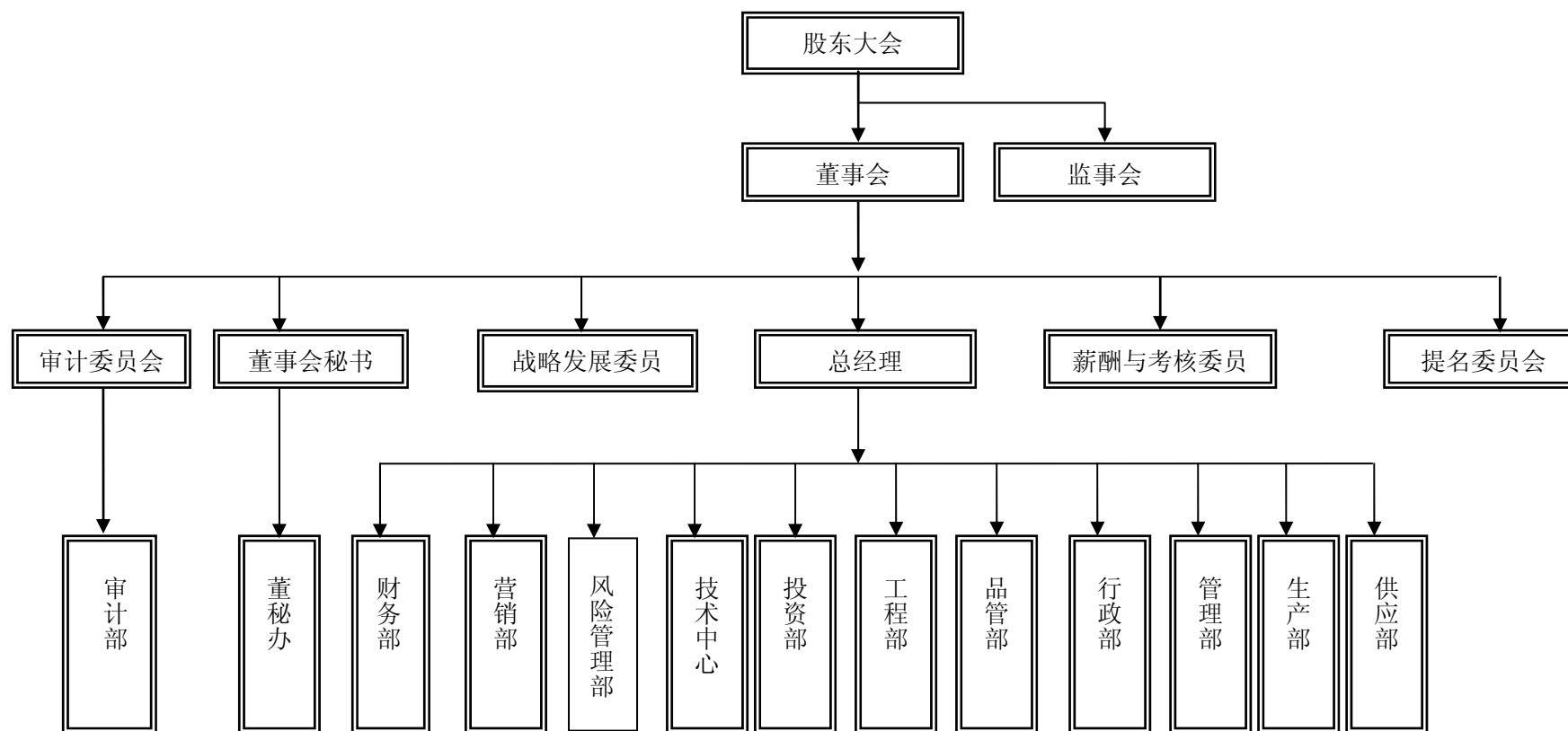
六、综合评价

作为国内第三大箱板纸生产企业，公司在区域市场中地位突出，具备良好的规模经济优势，且临近国内主要的纸品消费市场和废纸原料市场，区位优势显著。公司生产工艺先进、环保处理水平高，且有一定的成本优势，同时作为深圳证券交易所上市公司，治理结构完善，内部管理制度健全，整体的运行效率较高。公司主体信用风险较小。

公司经营活动现金流量对本期短期融资券的保障能力一般；但目前公司现金类资产较为充足，对本期短期融资券覆盖程度较高。

总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险较低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：					
货币资金	99369.24	87012.03	46252.73	-31.78	36274.21
应收票据	11722.51	17848.72	12471.59	3.15	20042.94
应收账款	40797.79	40581.16	44718.45	4.69	59925.34
预付款项	13620.36	6055.95	4973.68	-39.57	9583.56
其他应收款	706.58	1435.54	773.39	4.62	2325.57
存货	26356.23	28521.30	27799.37	2.70	42222.61
流动资产合计	192572.71	181454.70	136989.21	-15.66	170374.23
非流动资产：					
长期股权投资	205.26	1695.97	1590.31	178.35	3622.84
固定资产	144547.08	172534.43	171257.69	8.85	164078.05
在建工程	18245.52	29998.89	52951.95	70.36	76229.58
工程物资			598.26		756.00
无形资产	10577.78	13622.99	15473.72	20.95	13651.17
商誉	78.97	713.37	78.97		78.97
长期待摊费用	70.82	201.79	147.41	44.27	135.53
递延所得税资产	173.47	47.55	10.38	-75.53	10.38
非流动资产合计	173898.91	218814.99	242108.69	17.99	258562.53
资产总计	366471.62	400269.69	379097.90	1.71	428936.76

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：					
短期借款	80414.80	124968.75	118820.75	21.56	161821.07
应付票据	1855.00	4230.00	2800.00	22.86	6999.74
应付账款	9725.49	17857.30	18924.57	39.49	31266.70
预收款项	1182.03	628.55	1429.71	9.98	1176.62
应付职工薪酬	38.16	267.13	830.15	366.41	1234.81
应交税费	1923.13	430.56	-505.83		-3640.33
应付利息	53.06	431.85	291.43	134.36	603.67
其他应付款	9585.52	6903.68	5886.16	-21.64	6086.65
一年内到期的非流动负债		20155.85	16575.33		10542.29
其他流动负债		5.50			
流动负债合计	104777.20	175879.18	165052.28	25.51	216091.21
非流动负债：					
长期借款	67870.12	52784.36	35225.12	-27.96	25950.62
递延所得税负债	255.55	249.88	244.21	-2.24	
非流动负债合计	68125.67	53034.24	35469.33	-27.84	25950.62
负债合计	172902.87	228913.42	200521.61	7.69	242041.83
所有者权益：					
实收资本(或股本)	39200.00	39200.00	39200.00		39200.00
资本公积	130551.73	130533.39	129995.53	-0.21	130154.56
盈余公积	3189.39	3189.39	3530.74	5.22	3530.74
未分配利润	16472.18	-4339.06	-1491.61		5982.64
归属于母公司权益合计	189413.30	168583.73	171234.66	-4.92	178867.94
少数股东权益	4155.44	2772.54	7341.63	32.92	8026.98
所有者权益合计	193568.75	171356.28	178576.30	-3.95	186894.93
负债和所有者权益总计	366471.62	400269.69	379097.90	1.71	428936.76

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月
一、营业收入	113028.17	205465.85	193648.57	30.89	186148.81
减: 营业成本	91251.55	190379.80	168013.52	35.69	159015.65
营业税金及附加	756.70	523.10	281.71	-38.98	209.27
销售费用	4706.10	10303.76	9564.91	42.56	7299.88
管理费用	3791.57	8295.24	6294.24	28.84	5022.76
财务费用	4108.68	11941.67	8173.72	41.05	7267.57
资产减值损失	-433.95	9716.52	615.35		56.05
加: 公允价值变动收益					
投资收益	-3.85	-9.29	22.27		12.38
二、营业利润	8843.67	-25703.52	727.39	-71.32	7290.02
加: 营业外收入	514.49	374.74	1195.04	52.41	2300.11
减: 营业外支出	43.79	85.79	108.97	57.75	22.42
三、利润总额	9314.37	-25414.57	1813.46	-55.88	9567.71
减: 所得税费用	1013.29	497.14	5.12	-92.89	1249.08
四、净利润	8301.08	-25911.71	1808.35	-53.33	8318.63
其中: 归属于母公司的净利润	8250.37	-20811.24	3188.80	-37.83	7474.25
少数股东损益	50.71	-5100.47	-1380.46		844.38

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 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	130805.02	241904.04	228532.36	32.18	220981.41
收到的税费返还	326.27	293.05	890.40	65.20	236.66
收到其他与经营活动有关的现金	326.35	4047.93	7833.92	389.95	4449.23
经营活动现金流入小计	131457.63	246245.03	237256.68	34.34	225667.30
购买商品、接受劳务支付的现金	137697.73	211551.19	178576.48	13.88	201209.94
支付给职工以及为职工支付的现金	3704.40	6862.26	7561.29	42.87	6697.30
支付的各项税费	7842.15	11704.74	6421.93	-9.51	6633.58
支付其他与经营活动有关的现金	7374.73	16931.31	15458.86	44.78	9911.59
经营活动现金流出小计	156619.01	247049.50	208018.57	15.25	224452.41
经营活动产生的现金流量净额	-25161.38	-804.47	29238.11		1214.89
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金			127.94		655.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	13.10	152.69	259.36	344.96	416.74
收到其他与投资活动有关的现金		26.18	4630.00		19080.01
投资活动现金流入小计	13.10	178.88	5017.30	1857.04	20151.75
购建固定资产、无形资产等支付的现金	78311.90	35486.37	38753.36	-29.65	31068.79
投资支付的现金	75.00	1655.05	1495.15	346.49	2386.50
取得子公司等支付的现金净额	800.00	1157.72		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金		4630.00			198.33
投资活动现金流出小计	79186.90	42929.14	40248.51	-28.71	33653.62
投资活动产生的现金流量净额	-79173.80	-42750.27	-35231.21	-33.29	-13501.87
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	120260.58	568.72	6606.82	-76.56	
取得借款收到的现金	236384.97	391643.33	252934.61	3.44	185924.53
收到其他与筹资活动有关的现金	179.21	573.29	1506.05	189.90	1250.00
筹资活动现金流入小计	356824.75	392785.34	261047.48	-14.47	187174.53
偿还债务支付的现金	167760.00	354724.23	280211.10	29.24	177999.19
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12510.70	13410.50	10150.36	-9.93	7561.84
支付其他与筹资活动有关的现金		610.00	1250.00		400.00
筹资活动现金流出小计	180270.70	368744.73	291611.46	27.19	185961.04
筹资活动产生的现金流量净额	176554.05	24040.61	-30563.97		1213.50
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-253.02	126.33	49.01		-27.80
五、现金及现金等价物净增加额	71965.84	-19387.79	-36508.07		-11101.28
加: 期初现金及现金等价物余额	26348.92	98314.76	78926.96	73.07	42418.90
六、期末现金及现金等价物余额	98314.76	78926.96	42418.90	-34.31	31317.62

附件 5 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	8301.08	-25911.71	1808.35	-53.33
加: 资产减值准备	-433.95	9716.52	615.35	
固定资产折旧及其他	7045.09	12560.13	12867.45	35.15
无形资产摊销	107.12	240.33	431.83	100.78
长期待摊费用摊销	4.88	77.23	110.29	375.20
处置固定资产、无形资产等损失	-2.22	-8.87	37.90	
固定资产报废损失		42.34		
公允价值变动损失				
财务费用	4490.58	12025.34	9919.43	48.63
投资损失	3.85	9.29	-22.27	
递延所得税资产减少	-98.28	125.92	37.17	
递延所得税负债增加		-5.67	-5.67	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-10723.93	-10751.33	6726.10	
经营性应收项目的减少	-108583.92	-4680.44	-4553.32	-79.52
经营性应付项目的增加	74851.85	5756.45	1265.50	-87.00
其他	-123.53			-100.00
经营活动产生的现金流量净额	-25161.38	-804.47	29238.11	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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	98414.76	78926.96	42418.90	-34.35
减: 现金的期初余额	26348.92	98414.76	78926.96	73.07
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	72065.84	-19487.79	-36508.07	

附件 6 主要计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值	2010 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	2.15	3.70	3.35	3.22	--
存货周转次数(次)	3.46	6.94	5.97	5.76	--
总资产周转次数(次)	0.31	0.54	0.50	0.47	--
现金收入比(%)	115.73	117.73	118.01	117.47	118.71
盈利能力					
营业利润率(%)	18.60	7.09	13.09	12.39	14.46
总资本收益率(%)	4.97	-3.41	3.35	1.65	--
净资产收益率(%)	4.29	-15.12	1.01	-3.17	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	25.96	23.55	16.48	20.49	12.19
全部债务资本化比率(%)	43.68	54.12	49.27	49.61	52.35
资产负债率(%)	47.18	57.19	52.89	53.04	56.43
偿债能力					
流动比率(%)	183.79	103.17	83.00	109.21	78.84
速动比率(%)	158.64	86.95	66.15	90.89	59.30
经营现金流动负债比(%)	-24.01	-0.46	17.71	3.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.11	0.05	2.52	1.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.94	308.28	6.88	97.12	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.69	-0.22	-0.03	-0.22	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-11.87	-3.30	-0.60	-3.67	--
本期短期融资券偿债能力					
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.29	6.16	5.93	5.47	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	-0.63	-0.02	0.73	0.23	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-2.61	-1.09	-0.15	-0.92	--
现金偿债倍数(倍)	2.78	2.62	1.47	2.08	1.41

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》，2010 年 1~9 月数据未经审计。

附件 7 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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 8 短期债券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，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 浙江景兴纸业股份有限公司 2011 年第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

浙江景兴纸业股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。浙江景兴纸业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浙江景兴纸业股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现浙江景兴纸业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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如浙江景兴纸业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，直至浙江景兴纸业股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资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浙江景兴纸业股份有限公司、主管部门、交易机构等。

