

信用等级公告

联合[2012] 069 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2012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
2012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
二零一二年一月二十日
评级业务专用章

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、评级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 2012 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，在有效期内信用等级有可能发生变化。



浙江景兴纸业股份有限公司

2012 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: 3 亿元

发行期限: 365 天

评级时间: 2012 年 1 月 20 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	10.49	5.87	6.32	16.59
资产总额(亿元)	40.03	37.91	43.98	55.46
所有者权益(亿元)	17.14	17.86	19.22	29.51
短期债务(亿元)	14.94	13.82	18.93	19.43
全部债务(亿元)	20.21	17.34	21.29	20.93
营业收入(亿元)	20.55	19.36	26.29	26.27
利润总额(亿元)	-2.54	0.18	1.49	1.52
EBITDA(亿元)	0.07	2.52	3.96	--
经营性净现金流(亿元)	-0.08	2.92	0.45	-1.68
净资产收益率(%)	-15.12	1.01	7.09	--
资产负债率(%)	57.19	52.89	56.29	46.79
速动比率(%)	86.95	66.15	58.87	96.58
EBITDA 利息倍数(倍)	0.05	2.52	3.85	--
经营现金流负债比(%)	-0.46	17.71	2.02	--
现金偿债倍数(倍)	3.50	1.96	2.11	5.53

注: 公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

分析师

高利鹏 赵杰

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 2012 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. 公司产能规模较大,主营业务在区域市场具备较强的竞争实力。
2. 公司新增产能逐步投产,收入水平持续提高,产品结构进一步改善。
3. 公司经营活动现金流入量较大,现金类资产较为充足,对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

1. 原材料价格上涨较快,一定程度上压缩了公司盈利空间。
2. 公司经营活动现金流量净额规模小且波动较大。
3. 公司有息债务中短期债务占比高,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”)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。2011 年 6 月 21 日非公开增发 15497.55 万股普通股,该部分股份上市日期为 2011 年 7 月 4 日, 2011 年 8 月 9 日公司完成工商变更登记手续,注册资本变更为 54697.55 万元。截至 2011 年 9 月底,公司注册资本 54697.55 万元,第一大股东朱在龙持有 16.26%的股份,为公司实际控制人(见表 1)。

表 1 截至 2011 年 9 月底公司前十名股东

股东名称	持股比例(%)
朱在龙	16.26
华宝信托有限责任公司	4.57
博弘数君(天津)股权投资基金合伙企业	3.66
中海基金公司-深发-中海信托股份有限公司	3.13
江苏瑞华投资发展有限公司	2.93
江苏苏豪创业投资有限公司	2.93
正大制药投资(北京)有限公司	2.93
浙江天堂硅谷长盈股权投资合伙企业	2.93
上海哲熙投资管理合伙企业	1.44
泰康人寿传统-普通保险产品(019L-CT001 深)	0.73

资料来源:公司提供

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 117 万吨包装纸的生产能力。截至 2010 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、人力资源部等职能部门(见附件 1)。

截至 2010 年底,公司资产总额为 439770.69 万元,所有者权益 192212.47 万元(其中少数股东权益 8431.98 万元); 2010 年公司实现营

业收入 262917.67 万元,利润总额为 14903.64 万元。

截至 2011 年 9 月底,公司资产总额为 554609.70 万元,所有者权益为 295116.44 万元(其中少数股东权益为 9734.68 万元); 2011 年 1~9 月,公司实现营业收入 262718.77 万元,实现利润总额 15185.60 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

公司于 2011 年注册短期融资券额度 7 亿元,已于 2011 年 1 月 18 日发行第一期短期融资券 4 亿元,现拟发行 2012 年第一期短期融资券 3 亿元(以下简称“本期短期融资券”),期限为 365 天。本期募集资金将全部用于偿还银行贷款,以降低公司财务成本。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

近年来,随着金融危机的影响消退,宏观经济企稳并持续增长,下游需求旺盛,有效带动了国内纸品市场规模的扩张,行业景气度良好,市场供求状况修复情况优于预期,中国已成为全球第一大纸品生产国,也是重要的纸品消费市场。与此同时,由于废纸、木浆等造纸原材料的价格上涨较快,造纸行业发展也面临着原材料依存度高,环保压力大,盈利空间受原材料挤压等问题。但从长期的角度看,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,国家出台的相关产业政策,对淘汰落后产能,实现产业升级提供了良好的外部环境,有助于行业内资源优势明显、产业链整合能力强的大型企业的发展。

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,作为高档

包装纸行业的专业生产厂家，具有年产 117 万吨高档包装纸的生产能力。公司主要产品包括高档牛皮箱板纸、高强度瓦楞纸、白面牛皮卡纸、纸箱等，其中高档牛皮箱板纸和高强度瓦楞纸占公司销售收入总额的 70% 以上，为公司的主导产品。目前，公司是中国浆纸商务网指定的“指导价格”信息发布商之一，在产品定价方面具有一定的市场主导权和影响力。公司产能规模大，具有良好的规模经济优势和区位优势，公司生产工艺先进、环保处理水平高，且有一定的成本优势。公司作为深圳证券交易所上市公司，法人治理结构良好，内部管理制度健全，整体的运行效率较高。

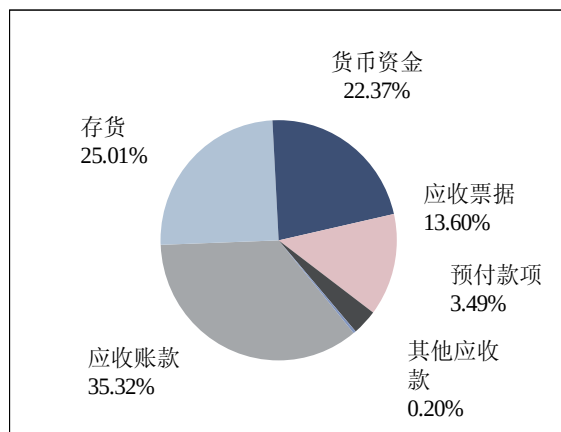
近年来，公司资产规模稳定增长，债务水平适宜，收入规模波动增长，整体盈利水平受行业环境影响有一定幅度波动，但已整体走出金融危机不利影响，盈利水平得到明显恢复。未来，随着国家淘汰落后产能的推进，行业供求关系得到改善，公司新建项目陆续投产，产品结构优化，上述因素将进一步提升公司的收入规模和盈利水平，公司整体的偿债能力有望得到增强。

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

图 1 截至 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2008~2010 年，公司资产总额年均复合增长 4.82%；资产结构中，流动资产占比回升，非流动资产占比有所下降。截至 2010 年底，公司资产总额 439770.69 万元，其中流动资产占 39.96%，非流动资产占 60.04%。

2008~2010 年，公司流动资产有所波动，年均复合减少-1.59%，主要以货币资金、应收账款和存货为主。截至 2010 年底，公司流动资产为 175737.63 万元，同比增长 28.29%，主要是公司销售增加导致的应收票据与应收账款的增长，以及原材料存货增加。

2008~2010 年，由于项目建设资金的投入，公司货币资金年均复合减少 32.78%，2010 年底为 39311.78 万元，同比下降-15.01%，主要为银行存款（占比 85.88%）和保证金存款（占比 13.41%）。

2008~2010 年，公司应收票据年均复合增长 15.72%，主要为收入增长相应引起票据结算增加，2010 年底为 23902.54 万元，系银行承兑汇票（占比 76.64%）和商业承兑汇票（占比 23.36%）。

2008~2010 年，公司应收账款年均复合增长 23.68%，2010 年底为 62078.34 万元，同比增长 38.82%，主要为 20 万吨白面牛卡纸及 5 万吨技改项目投产，销售收入增加导致下游客户所欠货款增多。从账龄上分析，3 个月以内的占 91.14%，4 个月~1 年的占 6.02%，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，2010 年底对应收账款计提的坏账准备余额共计 1177.64 万元，计提比例 1.86%。

2008~2010 年，公司存货年均复合增长 24.14%，2010 年底账面净额为 43953.33 万元，同比增长 58.11%，为项目投产后所需储备增加和产品库存增加所致，其中原材料占 54.78%，库存商品占 45.19%。公司计提跌价准备 140.41 万元，计提比例 0.32%。

2008~2010 年公司销售债权周转次数和存货周转次数有所波动，三年均值分别为 3.51 次

与 6.29 次，2010 年分别为 3.67 次和 6.23 次。经营效率较好。

截至 2011 年 9 月底，公司流动资产 295524.50 万元，以货币资金、应收票据、应收账款、存货为主。货币资金较 2010 年底大幅增长 109.90%，主要是由于非公开发行筹集的 6.8 万吨绿色环保生活用纸项目资金到位所致（实际募集 93095.93 万元）；应收票据较上年底增加了 248.65%，主要是以银行承兑汇票结算货款的增加；应收账款较上年底增加了 1.46%，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 35.35%，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。

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，2008~2010 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，2010 年为 287984.27 万元。同期内，公司经营活动产生的现金流净额整体也呈现出增长态势，2008~2010 年，分别为 -804.47 万元、29238.11 万元和 4522.05 万元。2010 年公司经营活动产生的现金流量净额较上一年减少 84.53%，经营活动获取现金能力有所下降，主要原因是：①生产所需原材料价格上涨，公司为购买原材料支出的现金总量增加；②2010 年随着行业需求回升，销售增加，且募集资金项目投产后产能扩大，公司增加了库存，原材料采购量较上年度大幅增加导致应付货款的增长，因此 2010 年经营性支出较上年增加，经营性现金净额大幅减少。

2008~2010 年，公司现金收入比有所下降，分别为 117.73%、118.01%和 107.27%，公司 2010 年收入的现金实现质量较上一年有所降低，主要为公司营业收入增幅大于销售商品提供劳务收到的现金增幅所致。

从投资活动来看，2008~2010 年，公司投

资活动现金流入量相对较小，2010 年为 1380.97 万元，同比下降 72.48%；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 20 万吨白面牛卡纸及 5 万吨技改项目、1800mm 覆膜彩印纸箱项目的建成，以及 8000 万 m² 包装项目的即将完工，公司购建固定资产支付的现金呈下降趋势；2008~2010 年公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，2010 年为 -37273.04 万元。

2008~2010 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -43554.73 万元、-5993.10 万元和 -32750.99 万元，公司经营活动产生的现金流量不能满足投资需求，需要通过对外筹资活动满足资金需求。

从筹资活动来看，2008~2010 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，筹资活动现金流量净额分别为 24040.61 万元、-30563.97 万元和 22281.91 万元。2010 年筹资活动现金流量净额较上年增加 172.90%，主要为公司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，偿还债务支付的现金减少。

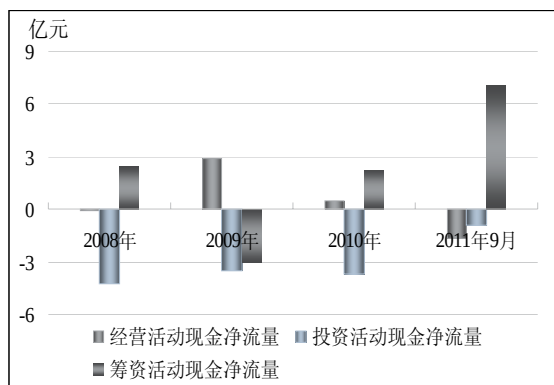
2011 年 1~9 月，得益于收入规模的增长，公司销售商品和提供劳务收到的现金和经营活动现金流入量较上一年同期分别增长 17.25% 和 15.52%，分别为 259103.38 万元和 260680.77 万元；同期，原材料采购价格及采购量均同比大幅度增加、员工工资水平提高且新项目开工员工人数增多以及社保成本增加使得经营活动现金流出大幅增加，导致经营活动产生的现金流量净额较上年同期下降 1485.48%，为 -16832.06 万元。

2011 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 73.05%，主要是 2010 年 20 万吨工程及增产 5 万吨技改项目投资支出较大，工程已于 2010 年 11 月建成，2011 年投资支出相对减少所致。

2011 年 1~9 月，公司筹资活动产生的现

金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 80.54%，公司于 2011 年 6 月非公开增发 15497.55 万股人民币普通股股票所致。

图 2 2008~2011 年 9 月公司现金流情况



资料来源：公司提供

总体看，2008~2010 年，行业景气度回升，需求旺盛，有利于公司经营活动现金流入的增长，但由于新线投产等因素，流动资金需求量较大，对公司经营活动获现能力构成一定不利影响，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，2008~2010 年，公司流动比率、速动比率下滑，截至 2010 年底，上述指标分别为 78.50% 和 58.87%，较上年出现较大幅度下降，主要原因为货币资金减少，同时短期借款、应付账款的增加导致流动负债的大幅上升；截至 2011 年 9 月底，上述指标分别为 120.92% 和 96.58%，大幅回升，主要为非公开发行股票导致的货币资金增加以及应收票据的增长。2008~2010 年，经营现金流动负债比波动较大，分别为 -0.46%、17.71% 和 2.02%。2010 年新投产生产线增加了公司营运资金需求，因此面临一定资金压力。总体看，公司短期偿债能力有所提升。

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 3 亿元，占 2011 年 9 月底公司短期债务余额的 15.44%，债务总额的 14.33%，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 2011 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 49.52% 和 44.78%，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 2010 年底和 2011 年 9 月底，公司现金类资产分别为 63214.32 万元和 165851.72 万元，分别为本期债券发行额度 2.11 倍和 5.53 倍，公司现金类资产对本期短期融资券覆盖程度较高。2008~2010 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 8.21 倍、7.91 倍和 9.60 倍，经营活动现金净流量分别为本期短期融资券发行额度的 -0.03 倍、0.97 倍和 0.15 倍，经营现金流对本期短期融资券的保障能力一般。

截至 2011 年 9 月底，公司对外担保余额为 14400 万元，占当期净资产的 4.88%。被担保方分别是平湖热电厂（公司主要的热电供应商），占对外担保余额的 85.42%，浙江晨光电缆股份有限公司（全国电力电缆十强企业），占对外担保余额的 13.58%，上述两家公司均是公司的互保单位。截至 2011 年 9 月底，被担保单位生产经营状况正常。

截至 2011 年 9 月底，公司在各银行共获得授信总额为 31.05 亿元，尚有 10.97 亿元授信额度未使用。公司间接融资渠道通畅。同时，公司是国内 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

六、综合评价

作为国内主要的箱板纸生产企业之一，公司在行业内有一定的话语权，在区域市场中地位突出，由于公司临近国内主要的纸品消费市场

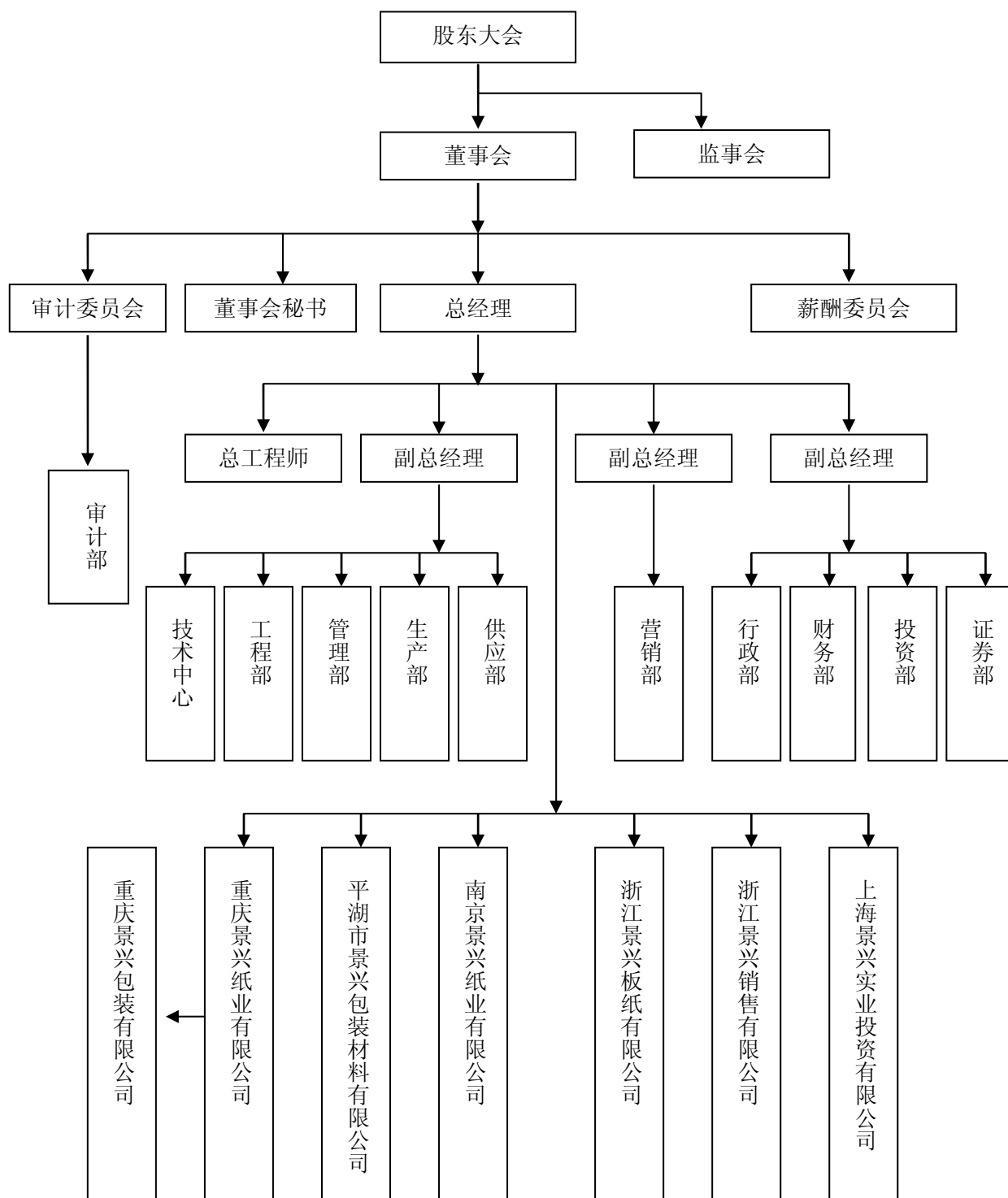
场和废纸原料市场，物流成本较低，区位优势显著。

2010年第四季度，公司25万吨新增产能建成投产，经过磨合，产能逐步释放，产品结构得以优化，规模优势进一步显现。未来，公司拟投资建设新项目，在夯实箱纸板主业的基础上，向环保再生生活用纸领域拓展，提高整体竞争实力。公司作为深圳证券交易所上市公司，内部管理制度较为健全，整体运行效率较高。公司主体信用风险较小。

公司经营活动现金流入量规模较大，但经营活动净现金流波动明显，对本期短期融资券的保障能力一般；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	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	87012.03	46252.73	39311.78	-32.78	82514.56
应收票据	17848.72	12471.59	23902.54	15.72	83337.15
应收账款	40581.16	44718.45	62078.34	23.68	62984.48
预付款项	6055.95	4973.68	6137.09	0.67	6716.11
其他应收款	1435.54	773.39	354.55	-50.30	479.92
存货	28521.30	27799.37	43953.33	24.14	59492.27
流动资产合计	181454.70	136989.21	175737.63	-1.59	295524.50
非流动资产：					
长期股权投资	1695.97	1590.31	5017.78	72.01	6401.34
固定资产	172534.43	171257.69	239479.79	17.81	229622.80
在建工程	29998.89	52951.95	3209.33	-67.29	4199.65
工程物资		598.26	514.52		514.52
无形资产	13622.99	15473.72	15522.97	6.75	18073.23
商誉	713.37	78.97	78.97	-66.73	78.97
长期待摊费用	201.79	147.41	83.33	-35.74	68.33
递延所得税资产	47.55	10.38	126.36	63.02	126.36
非流动资产合计	218814.99	242108.69	264033.06	9.85	259085.20
资产总计	400269.69	379097.90	439770.69	4.82	554609.70

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	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	124968.75	118820.75	170434.20	16.78	131201.73
交易性金融负债			72.49		67.84
应付票据	4230.00	2800.00	8379.15	40.74	12136.43
应付账款	17857.30	18924.57	25935.94	20.52	39240.39
预收款项	628.55	1429.71	1360.22	47.11	1761.51
应付职工薪酬	267.13	830.15	1416.79	130.30	1587.76
应交税费	430.56	-505.83	-3354.81		1049.34
应付利息	431.85	291.43	352.49	-9.65	
其他应付款	6903.68	5886.16	8751.61	12.59	6147.91
一年内到期的非流动负债	20155.85	16575.33	10521.90	-27.75	10452.27
其他流动负债	5.50				40545.62
流动负债合计	175879.18	165052.28	223870.00	12.82	244390.03
非流动负债：					
长期借款	52784.36	35225.12	23574.42	-33.17	14989.43
递延所得税负债	249.88	244.21	113.80	-32.52	113.80
非流动负债合计	53034.24	35469.33	23688.22	-33.17	15103.23
负债合计	228913.42	200521.61	247558.22	3.99	259493.26
所有者权益：					
实收资本(或股本)	39200.00	39200.00	39200.00		54697.55
资本公积	130533.39	129995.53	130154.56	-0.15	207752.94
盈余公积	3189.39	3530.74	4158.86	14.19	4158.86
未分配利润	-4339.06	-1491.61	10267.07		18772.41
归属于母公司权益合计	168583.73	171234.66	183780.49	4.41	285381.76
少数股东权益	2772.54	7341.63	8431.98	74.39	9734.68
所有者权益合计	171356.28	178576.30	192212.47	5.91	295116.44
负债和所有者权益总计	400269.69	379097.90	439770.69	4.82	554609.70

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	205465.85	193648.57	262917.67	13.12	262718.77
减: 营业成本	190379.80	168013.52	223392.94	8.32	225111.43
营业税金及附加	523.10	281.71	308.28	-23.23	648.01
销售费用	10303.76	9564.91	10941.31	3.05	9444.86
管理费用	8295.24	6294.24	7193.48	-6.88	5346.00
财务费用	11941.67	8173.72	9641.30	-10.15	8682.86
资产减值损失	9716.52	615.35	296.67	-82.53	-9.48
加: 公允价值变动收益			-72.49		4.65
投资收益	-9.29	22.27	1007.18		1270.46
二、营业利润	-25703.52	727.39	12078.36		14770.23
加: 营业外收入	374.74	1195.04	3044.68	185.04	449.29
减: 营业外支出	85.79	108.97	219.40	59.92	33.92
三、利润总额	-25414.57	1813.46	14903.64		15185.60
减: 所得税费用	497.14	5.12	1267.46	59.67	1457.56
四、净利润	-25911.71	1808.35	13636.18		13728.04
其中: 归属于母公司的净利润	-20811.24	3188.80	12386.80		12425.34
少数股东损益	-5100.47	-1380.46	1249.38		1302.70

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	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	241904.04	228532.36	282021.13	7.97	259103.38
收到的税费返还	293.05	890.40	351.87	9.58	231.29
收到其他与经营活动有关的现金	4047.93	7833.92	5611.28	17.74	1346.10
经营活动现金流入小计	246245.03	237256.68	287984.27	8.14	260680.77
购买商品、接受劳务支付的现金	211551.19	178576.48	248151.40	8.31	252488.30
支付给职工以及为职工支付的现金	6862.26	7561.29	9916.17	20.21	8430.51
支付的各项税费	11704.74	6421.93	8695.66	-13.81	7042.26
支付其他与经营活动有关的现金	16931.31	15458.86	16698.99	-0.69	9551.77
经营活动现金流出小计	247049.50	208018.57	283462.22	7.12	277512.83
经营活动产生的现金流量净额	-804.47	29238.11	4522.05		-16832.06
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		127.94			
取得投资收益收到的现金					357.57
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	152.69	259.36	70.97	-31.82	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			1310.00		
收到其他与投资活动有关的现金	26.18	4630.00			
投资活动现金流入小计	178.88	5017.30	1380.97	177.85	357.57
购建固定资产、无形资产等支付的现金	35486.37	38753.36	36267.51	1.09	8598.43
投资支付的现金	1655.05	1495.15	2386.50	20.08	470.67
取得子公司等支付的现金净额	1157.72				
支付其他与投资活动有关的现金	4630.00				
投资活动现金流出小计	42929.14	40248.51	38654.01	-5.11	9069.10
投资活动产生的现金流量净额	-42750.27	-35231.21	-37273.04	-6.63	-8711.53
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	568.72	6606.82			93095.93
取得借款收到的现金	391643.33	252934.61	248338.17	-20.37	204828.59
发行债券收到的现金					40000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	573.29	1506.05	1250.00	47.66	
筹资活动现金流入小计	392785.34	261047.48	249588.17	-20.29	337924.52
偿还债务支付的现金	354724.23	280211.10	214356.35	-22.26	254617.14
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13410.50	10150.36	10949.90	-9.64	12619.98
支付其他与筹资活动有关的现金	610.00	1250.00	2000.00	81.07	542.99
筹资活动现金流出小计	368744.73	291611.46	227306.26	-21.49	267780.10
筹资活动产生的现金流量净额	24040.61	-30563.97	22281.91	-3.73	70144.42
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	126.33	49.01	-75.53		-128.74
五、现金及现金等价物净增加额	-19387.79	-36508.07	-10544.61	-26.25	44472.09
加: 期初现金及现金等价物余额	98314.76	78926.96	42418.90	-34.31	31874.29
六、期末现金及现金等价物余额	78926.96	42418.90	31874.29	-36.45	76346.39

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	2008 年	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	-25911.71	1808.35	13636.18	
加: 资产减值准备	9716.52	615.35	296.67	-82.53
固定资产折旧及其他	12560.13	12867.45	13828.98	4.93
无形资产摊销	240.33	431.83	520.04	47.10
长期待摊费用摊销	77.23	110.29	64.08	-8.91
处置固定资产、无形资产等损失	-8.87	37.90	2.10	
固定资产报废损失	42.34		192.80	113.39
公允价值变动损失			72.49	
财务费用	12025.34	9919.43	10927.46	-4.67
投资损失	9.29	-22.27	-1007.18	
递延所得税资产减少	125.92	37.17	-115.97	
递延所得税负债增加	-5.67	-5.67	-130.41	379.52
存货的减少	-10751.33	6726.10	-11742.88	4.51
经营性应收项目的减少	-4680.44	-4553.32	-31925.30	161.17
经营性应付项目的增加	5756.45	1265.50	9902.98	31.16
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-804.47	29238.11	4522.05	
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	78926.96	42418.90	31874.29	-36.45
减: 现金的期初余额	98414.76	78926.96	42418.90	-34.31
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	-19487.79	-36508.07	-10544.61	-26.25

附件 6 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.70	3.35	3.67	--
存货周转次数(次)	6.94	5.97	6.23	--
总资产周转次数(次)	0.54	0.50	0.64	--
现金收入比(%)	117.73	118.01	107.27	98.62
盈利能力				
营业利润率(%)	7.09	13.09	14.92	14.07
总资本收益率(%)	-3.41	3.35	5.91	--
净资产收益率(%)	-15.12	1.01	7.09	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	23.55	16.48	10.92	4.83
全部债务资本化比率(%)	54.12	49.27	52.55	41.50
资产负债率(%)	57.19	52.89	56.29	46.79
偿债能力				
流动比率(%)	103.17	83.00	78.50	120.92
速动比率(%)	86.95	66.15	58.87	96.58
经营现金流动负债比(%)	-0.46	17.71	2.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.05	2.52	3.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	308.28	6.88	5.38	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.22	-0.03	-0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.30	-0.60	-3.18	--
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)	8.21	7.91	9.60	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	-0.03	0.97	0.15	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-1.45	-0.20	-1.09	--
现金偿债倍数(倍)	3.50	1.96	2.11	5.53

注：公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

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 2012 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跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权撤销信用等级。

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。

