

跟踪评级公告

联合[2010] 475 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持岳阳纸业股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“09岳纸CP02”和“10岳纸CP01” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年八月十八日



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>

岳阳纸业股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 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
09 岳纸 CP02	5 亿元	2009/8/20-2010/8/20	A-1	A-1
10 岳纸 CP01	6 亿元	2010/7/27-2011/7/27	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2010 年 8 月 18 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.08	9.54	8.80
资产总额(亿元)	73.97	99.94	100.56
所有者权益合计(亿元)	29.24	30.12	30.45
短期债务(亿元)	22.58	33.99	33.38
全部债务(亿元)	35.39	57.61	59.20
营业收入(亿元)	32.72	30.39	7.94
利润总额(亿元)	1.52	1.06	0.39
EBITDA(亿元)	5.49	5.41	--
经营性净现金流(亿元)	5.25	0.39	1.49
营业利润率(%)	18.90	18.64	19.15
净资产收益率(%)	4.55	3.12	--
资产负债率(%)	60.47	69.87	69.71
全部债务资本化比率(%)	54.68	65.67	66.03
流动比率(%)	122.29	86.24	89.38
全部债务/EBITDA(倍)	6.41	10.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.04	2.54	--
经营现金流/流动负债(%)	17.59	0.88	--

注: 公司 2010 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

张华

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, 造纸行业企稳回升势头明显, 各类纸及纸板产销量稳步增长, 纸品价格有所提高, 而行业落后产能的淘汰有利于优势纸种及龙头企业增强其市场竞争力。岳阳纸业股份有限公司(以下简称“公司”)作为中国大型国有控股造纸企业, 在跟踪期内通过调整产品结构维持了相对稳定的盈利能力, 并在扩建产能及储备资源方面取得重大突破; 受资本支出规模较大影响, 公司债务规模增加, 债务负担有所加重。

未来, 随着新增产能的达产及林业资源逐步进入丰产收益期, 公司综合竞争力及盈利能力有望提升, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“09 岳纸 CP02”和“10 岳纸 CP01” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司新增 40 万吨造纸项目已逐步达产, 收购骏泰浆纸及外购林业资产的配股申请已获审核通过。公司生产规模和资源储备优势得以增强。
2. 公司生产线转产灵活, 在外部不利经济环境下, 通过调整产品结构避免了单一产品带来的风险, 保持了相对稳定的盈利能力。
3. 公司经营活动产生的现金流入量对两期短期融资券保障程度较高。

关注

1. 行业整体供给过剩对行业的进一步发展产生不利影响。
2. 近年公司投资规模较大, 对外部资金依赖度较高, 整体债务负担偏重。
3. 公司经营性现金流净额波动较大。

一、企业基本情况

岳阳纸业股份有限公司(以下简称“公司”)是由湖南省岳阳纸业集团有限责任公司(后更名为湖南泰格林纸集团有限责任公司(以下简称“泰格集团”))作为主发起人,联合中国华融资产管理公司、湖南省造纸研究所、湖南轻工研究所等,以发起方式于2000年9月设立的股份有限公司。2004年5月,公司以定价配售方式发行普通股股票,并在上海证券交易所挂牌交易(岳阳纸业;600963.SH)。截至2009年底,公司注册资本65220万元,其中泰格集团持有22.36%;大股东泰格集团的实际控制人为湖南省国有资产监督管理委员会。

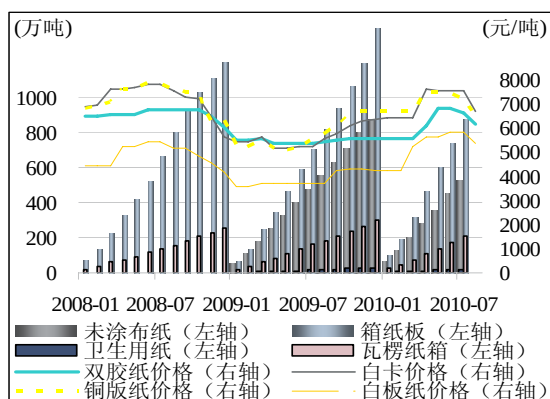
公司注册地址:湖南省岳阳市城陵矶洪家洲;法定代表人:吴佳林。

二、经营管理分析

1. 行业分析

跟踪期内,纸及纸板前期新增产能受金融危机影响释放放缓,而现存产能在金融危机及环保压力下部分关停,之后在国家一系列经济刺激政策作用下,国内经济企稳回升,并带动纸及纸板需求增加。受此影响,造纸行业自2009年第二季度开始逐步恢复,各类纸及纸板产销量稳步增长;纸品价格自2009年4月开始持续走强,并于2010年1~5月快速拉高,部分纸种均价已突破历史高位。近2个月,受国内经济增长减缓影响,纸品价格出现回调。

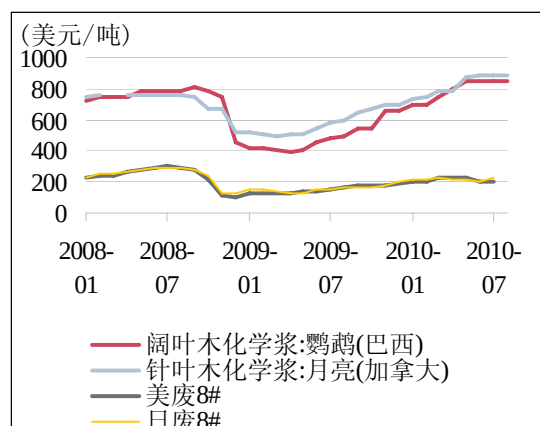
图1 主要纸种累计产量及平均价格情况



资料来源: wind资讯

造纸行业对原料的强劲需求推动木浆价格持续攀升,截至2010年6月底,进口阔叶木及针叶木浆价格均创出历史新高,分别达到850美元/吨和890美元/吨,废纸价格增长较为温和。

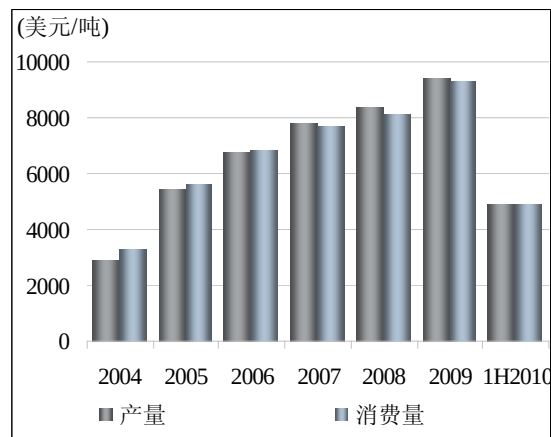
图2 进口木浆及废纸价格持续攀升



资料来源: wind资讯

据wind资讯数据显示,2009年国内纸及纸板总产量9388.74万吨,同比增长11.89%,目前已是世界第一大纸及纸板生产国。2010年1~6月,国内纸及纸板产量累计4926.82万吨,同比增长14.30%。同时,国内纸及纸板生产在总量上已完成进口替代,自2007年开始,国内纸及纸板总产量已超过总消费量,当前国内造纸行业整体供给过剩。2009年国内纸及纸板消费总量9261.1万吨,同比增长13.68%,2010年1~6月,累计消费4918.82万吨,同比增长13.85%。

图3 国内纸及纸板生产消费总体情况



资料来源: wind资讯

造纸产业政策方面，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。淘汰的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。

目前，发达国家纸制品及纸板人均消费量均在200KG之上，而国内当前人均纸制品及纸板消费量仅65KG，远低于发达国家平均水平。从长期来看，国内纸制品及纸板消费量仍将处于快速增长期，造纸行业整体增长空间依然广阔。

总体看，跟踪期内，造纸行业整体发展态势良好，行业产销规模稳步扩大，纸品均价也有所提高，但行业整体供给过剩及高企木浆价格对行业的进一步发展产生不利影响。另外，国家加大淘汰造纸落后产能力度将有效增强部分纸种及行业龙头企业的市场竞争力。

2. 经营管理分析

公司主要从事纸浆、机制纸的制造和销售，是湖南省最大的造纸企业，也是中国最早实施“林浆纸一体化”的企业。目前，公司已经形成了集林业资源开发、制浆、造纸、环保与综合利用于一体的完整产业链，具备较强的资源储备和生产规模优势。跟踪期内，公司40万吨造纸生产线（9#、10#纸机）分别于2009年8月

和10月投产，公司机制纸总产能显著提升。截至2009年底，公司拥有造纸生产线15条，年造纸产能103万吨（2008年为63万吨）；制浆生产线9条，年产能83万吨，控制林业资源97.3万亩。2009年公司机制纸总产量71万吨，全年销量与产量基本持平，但由于2009年4月之前纸价偏低，公司全年销量的增长并未带来营业收入相应的增长。2009年公司实现营业收入30.39亿元，同比减少7.14%。

跟踪期内，造纸细分市场发展不平衡，毛利率变动情况出现分化。新闻纸受需求增长放缓和产能集中释放的影响，毛利率有所下滑，包装用纸则由于供需缺口，毛利率处于高位，而文化纸因关停落后产能整体发展稳定。针对市场环境的变化，公司充分发挥转产灵活的优势，及时调整产品结构，有效的避免了单一产品带来的风险。跟踪期内，公司加大向文化纸为主导产品的转换力度，加大轻涂纸及淋膜原纸等纸品的生产销售。从2009年公司营业收入构成及毛利率来看，公司颜料整饰纸、轻涂纸、淋膜原纸等文化纸及包装纸产品主导了公司收入和利润，其中颜料整饰纸、轻涂纸和包装纸占总收入的比重分别为24.98%、26.65%和28.92%，对应的毛利率分别为16.48%、18.93%和21.36%，整体毛利率18.84%。受益于新增产能达产及纸价的回升，公司2010年1~3月实现营业收入7.94亿元，同比增长32%；同期，公司整体毛利率有所回升，达到19.39%。

表1 公司经营情况(单位: 亿元、%)

产品名称	2008 年			2009 年			2010 年第一季度		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
颜料整饰纸	9.47	7.66	19.07	7.59	6.33	16.55	1.38	1.16	16.48
包装纸	8.49	6.47	23.87	8.79	6.87	21.81	2.29	1.80	21.36
轻涂纸	7.86	6.82	13.26	8.10	6.67	17.60	2.40	1.95	18.93
淋膜原纸	2.40	2.01	16.40	2.30	1.96	14.55	0.77	0.69	11.20
新闻纸	0.09	0.10	-16.84	0.31	0.32	-0.64	0.02	0.02	13.05
其他	4.41	3.29	25.46	3.30	2.50	24.14	1.08	0.80	26.02
合计	32.72	26.35	19.49	30.39	24.66	18.84	7.94	6.40	19.39

注：2010年第一季度数据未经审计；资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要原材料价格呈前低后高态势，但2009年全年除芦苇外的其他主要原材料价格均较2008年均有所下降。2010年第一季度在行业回升势头进一步向好背景下，公司除杨木外的其他主要原料价格也相应快速上涨。

表2 公司主要原材料采购价格（不含税价）

主要原材料名称	2008	2009	1Q2010
煤炭（元/吨）	543	449	533
松木（元/米 ³ ）	532	445	524
杨木（元/米 ³ ）	558	509	503
芦苇（元/米 ³ ）	609	615	703
废纸（元/吨）	2089	1363	1899

资料来源：公司提供

公司年产40万吨造纸项目主要产品为环保型复印纸及高档静电复印纸，其中10#纸机20万吨的环保型复印纸，以废纸浆为主要原料，符合未来文化纸的发展趋势；同时，新产品也有助于公司改善产品结构。在9#、10#纸机投产后，公司纸品及纸品产量有所增长，为了配合相关产品的市场营销，公司将在原有直销模式的基础上，增加经销模式。公司目前的下游客户主要为出版社、各地区印刷物资采购集团和期刊杂志社，目前全国1000多种的主流期刊杂志中有超过500种使用公司产品。公司目前的客户主要集中在经济相对发达的华北、华南和华东地区，2009年销售额占比分别为17.79%，21.14%和28.48%。

表3 公司主要产品产销率情况（单位：万吨，%）

主要产品	2008年			2009年			2010年第一季度		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
颜料整饰纸	18.66	17.96	96.25	16.77	17.39	103.69	2.89	3.07	106.16
轻涂纸	15.61	14.24	91.18	15.76	16.92	107.37	5.28	4.83	91.48
淋膜原纸	4.65	4.76	102.25	5.60	5.44	97.28	1.81	1.77	98.10
包装纸	20.31	19.50	96.03	20.24	20.70	102.24	4.98	5.01	100.43
新闻纸	0.28	0.20	71.99	0.80	0.80	99.49	0.00	0.05	--

资料来源：公司提供

公司纸品价格方面，从2008年9月开始，由于国际市场原木浆和废纸浆价格明显回落，国内市场受宏观经济增速放缓影响，市场对纸品需求下降，公司主要产品的价格也出现快速回落，但2009年后期及2010年第一季度，纸品价格持续反弹，部分纸品价格已接近历史高位。

3. 重大事项

配股工作

2010年7月15日，公司发布公告披露其配股申请已经获得中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核通过。根据配股方案，公司计划以总股本6.52亿股为基数，每10股配售不超过3股，募集资金将用于收购泰格集团持有的湖南

骏泰浆纸有限责任公司（以下简称“骏泰浆纸”）100%的股权并进行增资，外购林业资产30.07万亩，上述项目共需资金19.50亿元，实际募集资金取决于股东的认配数量和配股价格。

总体看，本次配股融资将有助于增强公司资本实力，缓解公司资金需求压力，降低现有偏重的债务负担，同时对于泰格集团林业资产的收购，也有助于公司进一步提升资源控制能力，巩固其产业链优势。

大股东的重组进程

2009年10月26日，中国冶金科工集团有限公司（以下简称“中冶集团”）与泰格集团实际控制人湖南省国资委签订合作重组框架协议，就中冶集团整合重组泰格集团达成一致意

见。

按照双方协议，中冶集团将以旗下中冶纸业集团有限责任公司（以下简称“中冶纸业”）的净资产及 15 亿元左右的现金，湖南省国资委将以泰格集团净资产进行重组，中冶集团绝对控股重组后的纸业集团公司。在公司重组后的一年内，中冶集团将继续对新项目提供 5~10 亿元的资本金。

截至2010年6月底，该项重组计划正在积极推进中。此次重组将对泰格集团及公司的经营与长期发展带来一定影响，但目前整合重组的最终重组主体、具体方案、方式，以及最终完成时间均存在一定不确定性。

四、财务分析

公司提供的 2009 年度财务报表已经天健会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司近两年合并报表范围未发生变更，财务报表编制准则和基础连贯，财务数据整体可比性强。公司 2010 年 1~3 月财务报表未经审计。

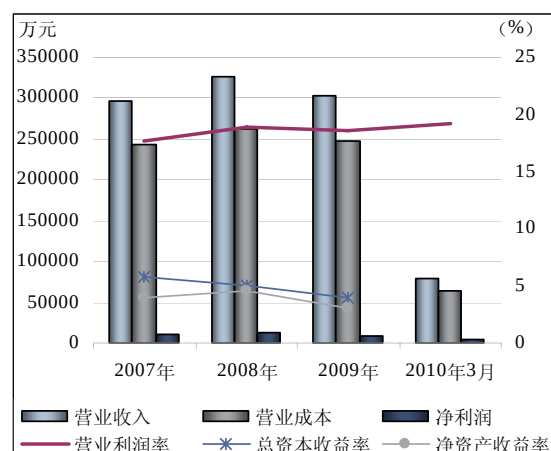
1. 盈利能力

公司2009年营业收入和营业成本分别为303853.87万元和246593.79万元，同比分别下降7.14%和6.40%，主要是受经济危机影响，纸品销售价格2009年4月之前偏低所致。2009年底，公司期间费用合计49855.18万元，同比增长14.16%，主要原因是经营规模的扩大带来了部分销售费用和管理费用的增长，另外新《劳动法》的实施也增加了公司同期费用支出。

2009年，公司实现利润总额和净利润分别为10620.58万元和9390.96万元，同比分别减少30.31%和29.41%。利润的下滑主要在金融危机影响下，纸品销售价格2009年前期偏低，而原材料等存货价格仍维持相对较高水平，导致盈利水平的下滑。从盈利指标看，受不利经济形势的影响，公司营业利润率、净资产收益率和总资本收益率整体呈现下滑趋势，2009年分别

为18.64%、3.12%和4.00%，整体盈利能力一般。

图4 公司盈利情况



资料来源：公司年报

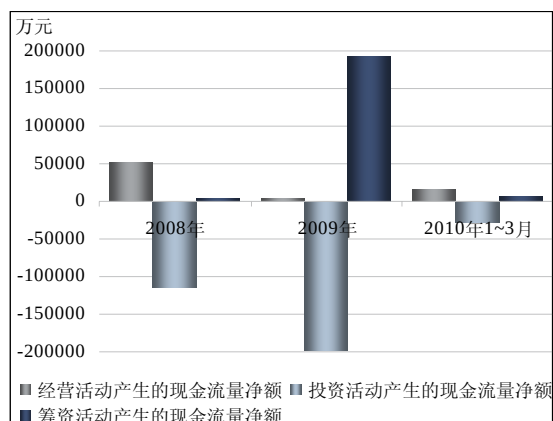
受市场需求回升影响，2010年1~3月，公司实现营业收入79424.30万元，同比增长32.25%。同期，公司实现营业利润3333.12万元，主业盈利能力继续保持回升态势，2010年1季度，公司营业利润率为19.15%，并实现利润总额和净利润3947.84万元和3385.50万元，分别同比上升137.28%和152.69%。

2. 现金流及保障

2009年，公司销售商品、提供劳务收到现金353566.73万元，同比减少8.75%，主要是因为公司本期销售回款大部分是承兑回款及为40万吨造纸项目储备原材料所致。公司现金收入比保持稳定，近2年分别为118.41%和116.36%，收入的现金实现水平合理。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比增加11.21%，主要是公司2009年后期原材料涨价和40万吨造纸项目储备原材料所致。2009年，公司经营活动产生的现金流入和现金流量净额分别为356954.24万元和3920.43万元。

受40万吨造纸项目建设投入规模较大影响，公司资本性支出一直保持较大规模。公司投资活动产生的现金流量净额近2年一直为负值，2009年为-197385.78万元。

图5 公司现金流情况



资料来源：公司年报

2008~2009年，由于投资规模较大，公司经营活动产生的现金流不足以覆盖投资活动现金流需求，筹资活动前现金流量净额一直为负，分别为-61231.40万元和-193465.35万元。

从筹资活动看，2008~2009年，受在建项目资金需求较大影响，公司借款收到的现金出现较大增幅。2009年，公司筹资活动产生的现金流量净额192190.34万元，同比增长3388.62%。

2010年1~3月，伴随行业的回升，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流量净额迅速扩大，分别为106173.91万元和14899.76万元，同比分别上升124.39%和304.82%，主要是同期纸产品销售收入增加所致；公司投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-26491.60万元和7352.41万元，与去年同期相当。

总体看，公司经营活动产生的现金流净额有所下滑，收入实现质量保持了合理水平；公司投资活动较为频繁，存在一定融资压力，对外部资金依赖度较高。

3. 资本及债务结构

2008~2009年，由于40万吨造纸项目的投资建设，公司资产总额实现快速增长，同比增长35.10%。截至2009年底，公司资产总额999405.41万元，其中流动资产占38.23%，非

流动资产占61.77%，非流动资产占比有所提高。

2008~2009年，公司流动资产同比增长4.77%，主要是存货和应收票据的增长所致。截至2009年底，公司流动资产合计382069.35万元。截至2009年底，公司存货账面余额213526.69万元，其中原材料占34.10%，产成品占6.12%，在产品占1.37%，林木资产占58.42%。公司产成品和在产品占比有所下降，2009年底的库存消化情况同比有所好转。2009年底，由于原材料和产品价格回升，公司减少了存货跌价准备的计提，2009年底为181.34万元。截至2009年底，公司应收票据37554.35万元，主要为银行承兑汇票（占比97.60%）。

2008~2009年，公司非流动资产增长64.59%，主要是在建工程的增长所致。截至2009年底，公司非流动资产617336.06万元，主要以固定资产（50.22%）和在建工程（占47.13%）为主。截至2009年底，公司在建工程290933.16万元，其中40万吨造纸项目占95.64%。公司40万吨造纸项目于2009年下半年进入试运行阶段，由于未达到预计可使用状态，所以未转固。目前，公司在建工程金额较大，且主要工程已经完工，考虑到转固后需要计提折旧等，公司未来短期内盈利指标会受到一定影响。

截至2010年3月底，公司资产总额1005568.76万元，较2009年底增长0.62%，资产构成基本保持稳定，其中流动资产和非流动资产分别占比为38.15%和61.85%。

总体看，受大规模投资建设影响，近两年公司资产总额实现较大幅度增长，非流动资产占比持续提高，整体质量较好。

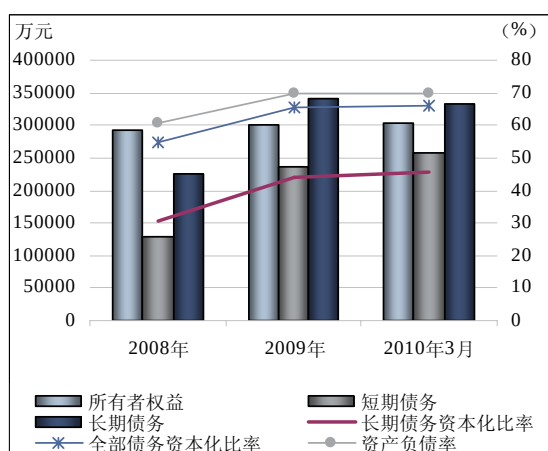
2008~2009年，公司负债规模的增长幅度大于资产规模的增幅，增长率为56.10%。截至2009年底，公司负债合计698243.07万元，其中流动负债占63.45%，非流动负债占36.55%，负债构成变化不大。

截至2009年底，公司债务总额576142.98

万元，其中短期债务占 59.00%，长期债务占 41.00%，长期债务占比略有上升。

2008~2009 年，为了满足 40 万吨造纸项目建设资金需求，公司加大了外部筹资力度，从而导致同期负债和债务负担指标呈现上升趋势。截至 2009 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 69.87%（2009 年 11 月底，造纸行业平均资产负债率 58.69%）、65.67%和 43.96%，整体债务负担仍偏重。

图 6 公司债务情况



资料来源：公司年报

截至 2010 年 3 月底，公司负债总额为 701020.92 万元，基本保持稳定；2010 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.71%和 66.03%，考虑到公司目前在建 40 万吨造纸项目资金已基本到位，且未来短期内也无较大规模投资，预计公司未来一年负债指标会有所回落。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，基于近两年大规模资本性支出的需要，公司流动负债呈现较快增长，而同期流动资产增长则相对较缓，导致流动比率和速动比率指标均有所下降，2009 年底分别为 86.24%和 38.09%。2010 年 3 月底，流动比率和速动比率略有回升，分别为 89.38%和 40.05%；2009 年，由于原材料储备的增加，导

致同期公司经营活动现金流净额大幅减少，经营现金流流动负债比由 2008 年的 17.59%下降至 0.88%。总体看，公司短期偿债指标均呈现明显的弱化趋势，短期偿债指标偏弱，有一定短期支付压力。

从长期偿债指标看，2008~2009 年，公司 EBITDA 分别为 55172.75 万元和 54059.18 万元，公司 EBITDA 利息倍数有所弱化，分别为 3.04 倍和 2.54 倍，全部债务/EBITDA 分别为 6.41 倍和 10.66 倍，公司对全部债务保护程度一般。

公司 2009 年发行的 5 亿元第二期短期融资券（简称“09 岳纸 CP02”）将于 2010 年 8 月 20 日到期，2010 年发行的 6 亿元第一期短期融资券（简称“10 岳纸 CP01”）将于 2011 年 7 月 27 日到期。截至 2009 年底和 2010 年 3 月底，公司现金类资产分别为 95350.42 万元和 88017.56 万元，分别为两期短期融资券合计发行额度的 0.87 倍和 0.80 倍。考虑到两期短期融资券兑付时间相隔较长及后续配股的实施，公司现金类资产对两期短期融资券的保障能力尚可。2009 年，公司经营活动现金流入量为 356954.24 万元，为两期短期融资券发行额度的 3.25 倍，公司经营活动产生的现金流入量对两期短期融资券保障程度较高；同期，公司经营活动现金流净额为 3920.43 万元，对两期短期融资券的覆盖程度较低。公司经营活动产生的现金流对两期短期融资券保障程度尚可。

截至 2010 年 3 月底，公司不存在逾期贷款，不存在对外担保。

截至 2010 年 3 月底，公司从中国工商银行、中国银行和中国建设银行等多家银行获得综合授信总额为 71.12 亿元，其中未使用额度为 26.72 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为上市公司，直接融资渠道较为畅通。

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 岳纸 CP02”和“10 岳纸 CP01” A-1 的信用等级。

附表 1-1 2008~2010 年 3 月资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动资产				
货币资金	59071.08	57796.07	-2.16	53556.64
交易性金融资产				
应收票据	11735.68	37554.35	220.00	34460.92
应收账款	31681.8	30094.24	-5.01	40034.41
预付款项	62189.18	39382.85	-36.67	38898.05
应收利息				
应收股利				
其他应收款	4449.82	3896.49	-12.43	4947.45
存货	195544.4	213345.35	9.10	211734.56
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	364671.97	382069.35	4.77	383632.04
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	44.98	44.98	0.00	44.98
投资性房地产				
固定资产	302093.02	310056	2.64	304212.82
在建工程	57691.35	290933.16	404.29	299855.2
工程物资	77.66	1553.29	1900.12	3146.65
固定资产清理				
无形资产	13156.28	12870.06	-2.18	12798.51
递延所得税资产	2006.16	1878.55	-6.36	1878.55
其他非流动资产				
非流动资产合计	375069.46	617336.06	64.59	621936.72
资产总计	739741.43	999405.41	35.10	1005568.76

附表 1-2 2008~2010 年 3 月资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（股东权益）	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动负债				
短期借款	185845	177550	-4.46	167050
交易性金融负债				
应付票据	30007.27	32646.62	8.80	37051.67
应付账款	58289.74	95943.18	64.60	82799.55
预收款项	6147.38	10683.37	73.79	7554.08
应付职工薪酬	1730.59	1583.8	-8.48	1504.71
应交税费	1693.45	-11796.28	-796.58	-6996.15
应付利息	93.72	1594.23	1601.06	2267.73
应付股利				
其他应付款	4596.54	5073.56	10.38	8252.9
一年内到期的非流动负债	10000	19000		19000
其他流动负债	736	110736		110736
流动负债合计	299139.69	443014.49	48.10	429220.5
非流动负债：				
长期借款	128050.02	236210.36	84.47	258202.08
应付债券				
长期应付款	17783.62	11855.75	-33.33	5927.87
专项应付款	353.52	353.52	0.00	353.52
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	1991	6808.96	241.99	7316.96
非流动负债合计	148178.16	255228.58	72.24	271800.42
负债合计	447317.85	698243.07	56.10	701020.92
所有者权益（股东权益）：				
实收资本（或股本）	65220.01	65220.01	0.00	65220.01
资本公积	184392.83	184392.83	0.00	184392.83
盈余公积	12338.66	12995.56	5.32	12995.56
未分配利润	30472.08	38553.94	26.52	41939.44
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	292423.58	301162.34	2.99	304547.84
少数股东权益				
所有者权益（股东权益）合计	292423.58	301162.34	2.99	304547.84
负债和所有者权益（股东权益）总计	739741.43	999405.41	35.10	1005568.76

附表 2 2008~2010 年（1~3 月）利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~3 月
一、营业收入	327228.76	303853.87	-7.14	79424.30
减：营业成本	263451.75	246593.79	-6.40	64022.37
营业税金及附加	1925.78	630.12	-67.28	188.44
销售费用	13142.72	13402.03	1.97	3178.74
管理费用	15181.59	21729.73	43.13	4657.43
财务费用	15348.41	14723.42	-4.07	3330.04
资产减值损失	2350.65	-1356.05	-157.69	714.15
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）				
投资收益（损失以“－”号填列）				
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）	15827.87	8130.84	-48.63	3333.12
加：营业外收入	204.82	2608.91	1173.76	617.33
减：营业外支出	792.34	119.16	-84.96	2.61
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	15240.35	10620.58	-30.31	3947.84
减：所得税费用	1936.99	1229.62	-36.52	562.34
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	13303.36	9390.96	-29.41	3385.5
其中：归属于母公司所有者的净利润	13303.36	9390.96	-29.41	3385.5

附表 3-1 2008~2010 年（1~3 月）现金流量表

（单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年1~3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	387461.94	353566.73	-8.75	106173.91
收到的税费返还		56.55		116.72
收到其他与经营活动有关的现金	938.98	3330.96	254.74	727.16
经营活动现金流入小计	388400.92	356954.24	-8.10	107017.79
购买商品、接受劳务支付的现金	272703.6	303274.11	11.21	82126.72
支付给职工以及为职工支付的现金	19800.66	20445.41	3.26	5906.05
支付的各项税费	24857.76	10733.09	-56.82	1385.68
支付其他与经营活动有关的现金	18579.9	18581.21	0.01	2699.59
经营活动现金流出小计	335941.92	353033.81	5.09	92118.03
经营活动产生的现金流量净额	52459	3920.43	-92.53	14899.76
二、投资活动产生的现金流量				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	365.6	207.37	-43.28	9.81
收到其他与投资活动有关的现金	1991	4990.1	150.63	508
投资活动现金流入小计	2356.6	5197.47	120.55	517.81
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	116047.01	202583.25	74.57	27009.41
投资支付的现金				
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
投资活动现金流出小计	116047.01	202583.25	74.57	27009.41
投资活动产生的现金流量净额	-113690.41	-197385.78	73.62	-26491.6
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	51700	293250	467.21	30500
收到其他与筹资活动有关的现金	2489.81			199.41
筹资活动现金流入小计	54189.81	293250	441.15	30699.41
偿还债务支付的现金	25985.31	74384.66	186.26	19008.28
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	22695.44	24277.75	6.97	4338.72
支付其他与筹资活动有关的现金		2397.25		
筹资活动现金流出小计	48680.75	101059.66	107.60	23347
筹资活动产生的现金流量净额	5509.06	192190.34	3388.62	7352.41
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-226.36			
五、现金及现金等价物净增加额	-55948.7	-1275.01	-97.72	-4239.44
加：期初现金及现金等价物余额	115019.78	59071.08	-48.64	57796.07
六、期末现金及现金等价物余额	59071.08	57796.07	-2.16	53556.64

附表 3-2 2008~2009 年现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	13303.36	9390.96	-29.41
加: 资产减值准备	2350.65	-1356.05	-157.69
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	21270.98	21895.52	2.94
无形资产摊销	291.83	286.21	-1.93
长期待摊费用摊销			
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)	354.41	-20.07	-105.66
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)			
财务费用(收益以“-”号填列)	15348.41	15330.23	-0.12
投资损失(收益以“-”号填列)			
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-862.54	127.61	-114.79
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)			
存货的减少(增加以“-”号填列)	-47802.7	-10283.43	-78.49
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	25749.31	-18932.98	-173.53
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	22455.30	-12517.56	-29.41
其他			
经营活动产生的现金流量净额	52459	3920.43	-92.53
二、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			
三、现金及现金等价物净变动情况			
现金的期末余额	59071.08	57796.07	-2.16
减: 现金的期初余额	115019.78	59071.08	-48.64
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	-55948.7	-1275.01	-97.72

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.70	5.47	--
存货周转次数(次)	1.53	1.21	--
总资产周转次数(次)	0.46	0.35	--
现金收入比(%)	118.41	116.36	133.68
盈利能力			
营业利润率(%)	18.90	18.64	19.15
总资本收益率(%)	4.96	4.00	--
净资产收益率(%)	4.55	3.12	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	30.39	43.96	45.88
全部债务资本化比率(%)	54.68	65.67	66.03
资产负债率(%)	60.47	69.87	69.71
偿债能力			
流动比率(%)	122.29	86.24	89.38
速动比率(%)	56.71	38.09	40.05
经营现金流动负债比(%)	17.59	0.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.04	2.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.41	10.66	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.17	-0.34	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.38	-9.10	--
现金偿债倍数(倍)	--	0.87	0.80
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	--	3.25	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	--	0.04	--

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
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 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

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。

附件 7 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