

信用等级公告

联合[2010] 471 号

联合资信评估有限公司通过对岳阳纸业股份有限公司 2010 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

岳阳纸业股份有限公司
2010 年度第二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
二零一零年八月十二日



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）与岳阳纸业股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与岳阳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，未因岳阳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岳阳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、岳阳纸业股份有限公司 2010 年度第二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。

联合资信评估有限公司

二零一零年八月十二日

岳阳纸业股份有限公司

2010 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

发行额度: 5 亿元

期 限: 365 天

评级时间: 2010 年 8 月 12 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 3 月
现金类资产 (亿元)	14.04	7.08	9.54	8.80
资产总额(亿元)	67.81	73.97	99.94	100.56
所有者权益(亿元)	28.03	29.24	30.12	30.45
短期债务(亿元)	18.84	22.58	33.99	33.38
全部债务(亿元)	30.56	35.39	57.61	59.20
营业收入 (亿元)	29.65	32.72	30.39	7.94
利润总额 (亿元)	1.52	1.52	1.06	0.39
EBITDA(亿元)	5.71	5.49	5.41	--
经营性净现金流 (亿元)	1.01	5.25	0.39	1.49
净资产收益率(%)	4.03	4.55	3.12	--
资产负债率(%)	58.67	60.47	69.87	69.71
速动比率(%)	76.37	56.71	38.09	40.05
EBITDA 利息倍数(倍)	3.22	3.04	2.54	--
经营现金流流动负债比(%)	3.94	17.59	0.88	--
现金偿债倍数(倍)	2.81	1.42	1.91	1.76

注: 公司从 2007 年开始执行新会计准则, 2010 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

李志博 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

经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 岳阳纸业股份有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2010 年度第二期短期融资券的信用级别为 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低。

优势

1. 公司是中国大型国有控股造纸企业, 具备规模优势及资源储备优势。
2. 公司配股申请已获中国证监会发审会审核通过, 本次配股融资将有助于增强公司资本实力, 缓解资金需求压力。
3. 公司现金类资产对本期债券的保障能力较强。

关注

1. 国内外宏观经济波动, 造纸产业受到一定程度冲击, 行业内不确定因素增加。
2. 公司投资规模较大, 现有债务负担偏重。
3. 公司经营性现金流净额波动较大。

一、企业概况

岳阳纸业股份有限公司(以下简称“公司”)是经湖南省人民政府湘政函(2000)149号《湖南省人民政府关于同意设立岳阳纸业股份有限公司的批复》批准,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)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,其中湖南泰格林纸集团有限责任公司(以下简称“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。

公司的营业范围包括:纸浆、机制纸的制造、销售及对湖南泰格林纸集团有限公司及其子公司的水、电、汽的供应。经营公司自产产品及技术的出口业务;经营自产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务(国家限定公司经营和国家禁止进口的商品及技术除外);经营进料加工和“三来一补”业务。

目前,公司本部下设生产技术部、质量管理部、安全环保部、证券投资部等17个职能部门及包括5个造纸车间和4个制浆车间在内的15个生产部门,并拥有2家全资子公司(见附件1)。

截至2009年底,公司资产总额999405.41万元,所有者权益301162.34万元;2009年,公司实现营业收入303853.87万元,利润总额10620.58万元。

截至2010年3月底,公司资产总额1005568.76万元,所有者权益304547.84万元;2010年1~3月,实现营业收入79424.30万元,利润总额3947.84万元。

公司注册地址:湖南省岳阳市城陵矶洪家

州;法定代表人:吴佳林。

二、本期短期融资券概况

公司计划2010年度申请短期融资券备案额度11亿元,分两期发行,其中第一期6亿元短期融资券已于2010年7月23日发行;第二期短期融资券(以下简称“本期债券”)计划发行额度5亿元,期限365天,无担保。公司本期债券募集资金将用于满足公司生产经营流动资金的需求,置换银行借款,改善债务结构,降低融资成本。

三、企业主体长期信用状况

近两年,造纸行业景气程度从2008年下半年至2009年上半年的低迷运行后,伴随宏观经济的回暖,开始呈现逐步向好反弹趋势。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。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。截至2009年底,公司拥有造纸生产线15条,年造纸产能103万吨;制浆生产线9条,年产能83万吨,控制的林业资源总面积达到了97.3万亩。公司工艺设备较为先进,产品生产多元化,可生产30多个品种、100余种规格的纸品,主导产品为低定量涂布纸、颜料整饰胶版纸、包装纸,整体市场竞争能力较强。

作为上海证券交易所上市公司,公司已建立起了较完善的法人治理结构和良好的管理体系,人员配置基本能够满足公司当前发展的需

要。同时，公司还具备相对便利的直接和间接融资渠道。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19.05亿元，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。

公司重视上游资源控制、技术研发和环境保护投入，保证了公司的可持续性发展。近三年，伴随大规模的项目投资，公司资产总额实现了快速增长，但同时负债水平和债务负担也呈现逐年加重趋势。得益于良好的成本控制能力，公司在不利经济环境下，实现了相对稳定的盈利水平，保持了适宜的整体偿债能力。综合看，公司整体信用风险较低。

近两年，造纸行业发展波动影响较大，行业整体发展受到一定程度影响，公司经营压力加大。未来，公司将继续围绕主业发展，伴随40万吨技改项目的达产以及配售收购泰格集团林业资产的落实，公司综合竞争力及盈利能力将得到进一步提升。

经联合资信评定，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

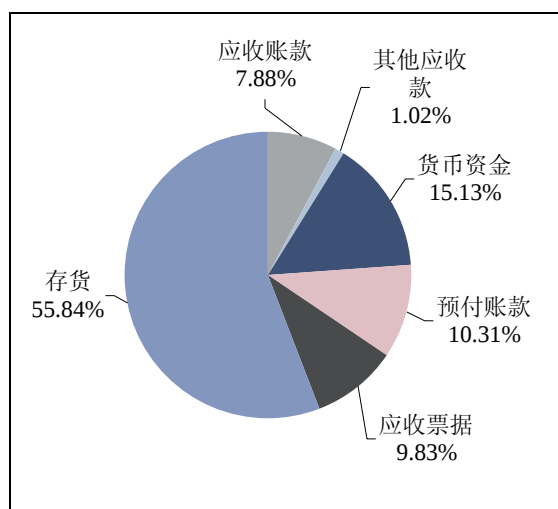
1. 资产流动性分析

2007~2009年，由于40万吨含机械浆印刷纸项目的投资建设，公司资产总额实现快速增长，增幅达到47.37%。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。

2007~2009年，公司流动资产增长10.92%，主要是存货、预付款项和应收票据的增长。截至2009年底，公司流动资产合计382069.35万元，主要以货币资金（占15.13%）、应收票据（占9.83%）、应收账款（占7.88%）、预付款项（占10.31%）和存货（占55.84%）为主。

图1 公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2007~2009年，受2007年定向增发募集资金的使用以及40万吨项目建设资金支出的影响，公司货币资金呈现逐年下降趋势，降幅为49.75%。截至2009年底，公司货币资金57796.07万元，其中现金、银行存款、其他货币资金（主要是信用证保证金）分别占0.03%、74.19%和25.78%。

2007~2009年，公司应收账款年均增长3.85%，基本与同期营业收入的增幅相当。截至2009年底，公司应收账款余额32834.71万元，其中1年以内占89.18%，1~3年占6.12%，3年以上占4.70%，欠款账龄分布基本合理。从集中度分析，前五名欠款单位合计欠款金额占14.90%，主要是下游印刷厂和商贸公司，欠款集中度较低。2009年，公司加大了对2~5年应收账款的坏账计提比例，合计计提坏账准备为

2740.47 万元，计提比例 8.35%，较 2008 年底略有提高（7.62%），计提比例适中。

2007~2009 年，受 40 万吨项目设备采购和工程预付款增加影响，公司预付款项大幅增长，增幅达到 85.11%。截至 2009 年底，公司预付款项 39382.85 万元。

2007~2009 年，公司存货增长 43.35%，主要是公司在 2009 年上半年价格低位加大了浆板等原材料的采购量以及林木资产增长所致。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。

从流动资产的运营效率指标看，2007~2009 年，公司整体运营效率有所下降，2009 年，销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 5.47 次、1.21 次和 0.35 次，资产运营效率一般。

2007~2009 年，公司非流动资产增长 85.01%，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 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，整体质量较好，整体流动性一般。

2. 现金流分析

2007~2009 年，伴随生产规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金也呈波动增长的趋势。2009 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 353566.73 万元，增长 3.48%，大于营

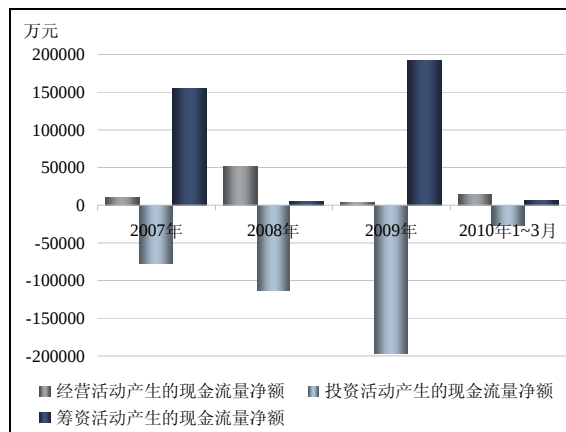
业收入的增幅（2.48%）。公司现金收入比保持稳定，三年分别为 115.23%、118.41% 和 116.36%，收入的现金实现水平合理。2009 年，公司经营活动产生的现金流入和现金流量净额分别为 356954.24 万元和 3920.43 万元，分别增长 2.48% 和 -61.11%，经营活动净现金流的减少，主要是由于 2009 年公司在价格低位加大原材料的采购力度所致。

公司近年来投资活动频繁，主要是湘江纸业 15 万吨工程和 40 万吨技改项目等，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三年一直为负值，2009 年为 -197385.78 万元，绝对值增长 154.94%。

2007~2009 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 -67342.50 万元、-61231.40 万元和 -193465.35 万元。

从筹资活动看，2007 年公司非公开发行股票，同期吸收投资收到的现金 178549.74 万元，筹资方式有所改善，2008 年和 2009 年受在建项目资金需求，公司借款收到的现金出现较大增幅。2007~2009 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 154837.52 万元、5509.06 万元和 192190.34 万元。

图 2 公司现金流情况



资料来源：公司年报

2010 年 1~3 月，伴随行业的回暖复苏，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分别为106173.91万元和14899.76万元，分别同比上升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，2007~2009年，受经营业绩影响，公司经营活动产生的现金流有所波动，收入实现质量保持了合理水平。近年来，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大。

3. 短期偿债能力分析

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。

五、本期短期融资券偿债能力

公司2010年度短期融资券拟发行额度为11亿元，其中本期债券发行额度为5亿元，分别占2010年3月底总债务的18.58%和8.45%，对公司现有债务结构存在一定影响。

以2010年3月底财务数据为基础，不考虑其它因素，预计公司2010年度第一期短期融资券和本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至72.70%和69.74%，债务负担继续加重。考虑到公司2009年度第一期6亿元短期融资券已于2010年6月9日到期兑付，公司本年度两期短期融资券所筹资金部分将用于置换银行借款，公司实际

债务负担将小于上述预测值。总体看，本期债券发行后，公司债务负担存在上升压力。

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，分别为本期债券发行额度的1.91倍和1.76倍；如果考虑到公司已发行的2010年度第一期短期融资券，则保护倍数分别降为0.87倍和0.80倍。总体看，公司现金类资产对本期债券的保障能力较强，但如果两期债券选择在短时间内集中发行，则公司将面临的较大支付压力。

2009年，公司经营活动现金流入量为356954.24万元，分别为本期债券发行额度和两期债券发行额度的7.13倍和3.25倍；近三年，公司经营活动现金流净额波动较大，2009年仅为3920.43万元，对两期债券的覆盖程度较低。总体看，公司经营活动产生的现金流对本期债券保障程度一般。

截至2010年6月底，公司不存在逾期贷款，不存在对外担保。

截至2010年6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81.49亿元，其中未使用额度为37.04亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为沪市上市公司，直接融资渠道较为畅通。

六、综合评价

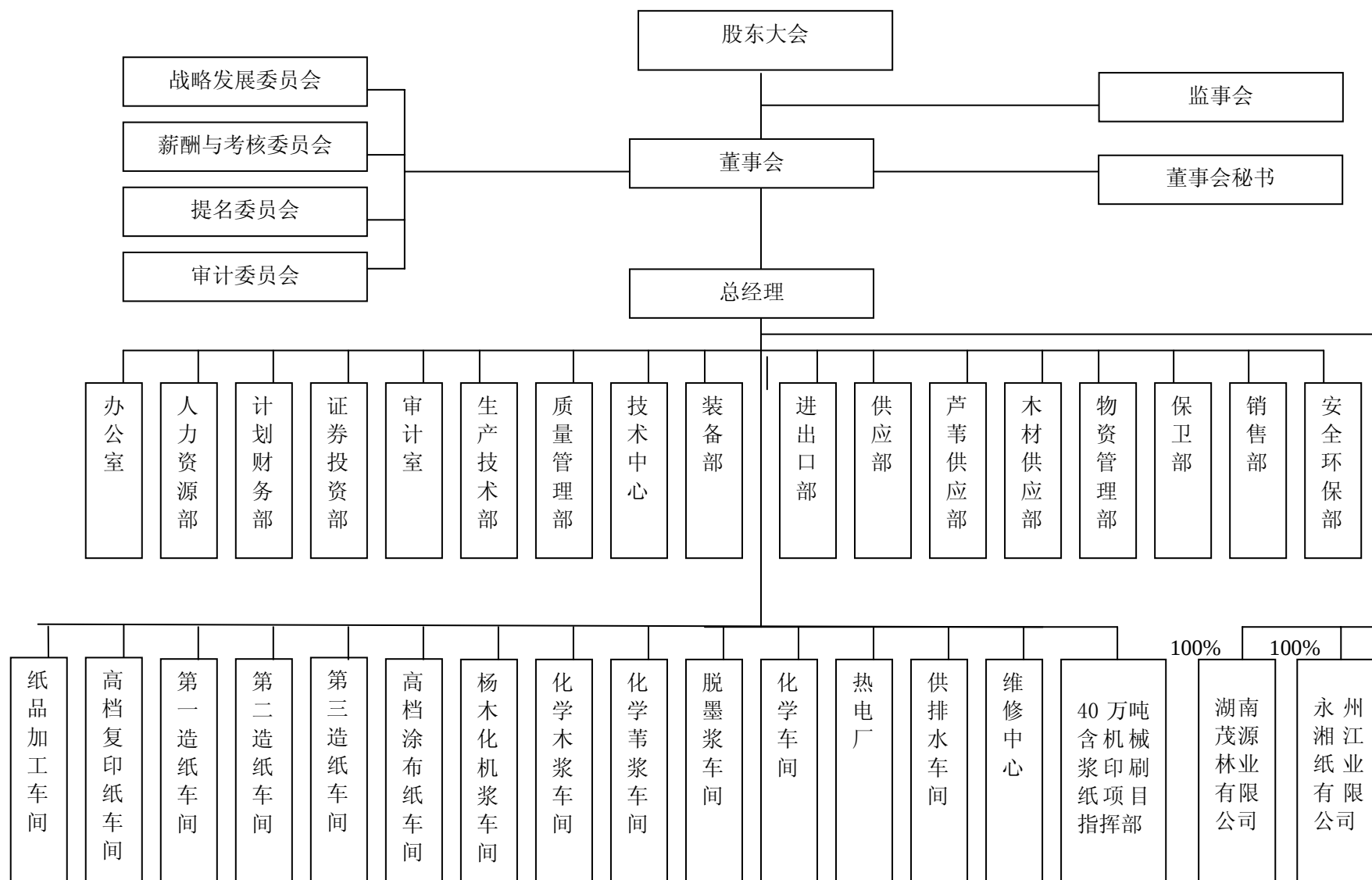
公司是中国大型的国有控股造纸企业，具备较强的资源储备和生产规模优势，公司工艺设备较为先进，产品生产多元化，市场网络完善，整体市场竞争能力较强。公司治理结构基本完善，内部控制制度健全，整体管理水平较高。

近三年，公司资产总额逐年增长，资产质量较好。营业收入的增长带动了同期盈利和经营性现金流规模的扩大，并保持了合理的盈利水平。公司债务负担偏重，整体偿债能力一般。公司主体信用风险较低。

目前，公司资产流动性一般，现金类资产

对本期债券的保障程度较强。公司直接、间接融资渠道较为畅通。总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 岳阳纸业股份有限公司组织结构图



附表 2-1 2007~2010 年 3 月资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动资产					
货币资金	115019.78	59071.08	57796.07	-49.75	53556.64
交易性金融资产					
应收票据	25351.00	11735.68	37554.35	48.14	34460.92
应收账款	28977.19	31681.80	30094.24	3.85	40034.41
预付款项	21274.92	62189.18	39382.85	85.11	38898.05
应收利息	400.50				
应收股利					
其他应收款	4603.96	4449.82	3896.49	-15.37	4947.45
存货	148832.07	195544.40	213345.35	43.35	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	344459.43	364671.97	382069.35	10.92	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	44.98	0.00	44.98
投资性房地产					
固定资产	311844.23	302093.02	310056.00	-0.57	304212.82
在建工程	7076.06	57691.35	290933.16	4011.51	299855.20
工程物资	124.48	77.66	1553.29	1147.82	3146.65
固定资产清理					
无形资产	13448.10	13156.28	12870.06	-4.30	12798.51
递延所得税资产	1143.62	2006.16	1878.55	64.26	1878.55
其他非流动资产	0.00	0.00			
非流动资产合计	333681.48	375069.46	617336.06	85.01	621936.72
资产总计	678140.92	739741.43	999405.41	47.37	1005568.76

附表 2-2 2007~2010 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）	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动负债					
短期借款	181745.00	185845.00	177550.00	-2.31	167050.00
交易性金融负债					
应付票据	6634.84	30007.27	32646.62	392.05	37051.67
应付账款	38217.24	58289.74	95943.18	151.05	82799.55
预收款项	8691.21	6147.38	10683.37	22.92	7554.08
应付职工薪酬	1652.85	1730.59	1583.80	-4.18	1504.71
应交税费	4517.31	1693.45	-11796.28	-361.13	-6996.15
应付利息	216.00	93.72	1594.23	638.07	2267.73
应付股利					
其他应付款	14970.13	4596.54	5073.56	-66.11	8252.90
一年内到期的非流动负债	0.00	10000.00	19000.00		19000.00
其他流动负债	0.00	736.00	110736.00		110736.00
流动负债合计	256644.58	299139.69	443014.49	72.62	429220.50
非流动负债：					
长期借款	117171.33	128050.02	236210.36	101.59	258202.08
应付债券					
长期应付款	23711.50	17783.62	11855.75	-50.00	5927.87
专项应付款	353.52	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	0.00	1991.00	6808.96		7316.96
非流动负债合计	141236.34	148178.16	255228.58	80.71	271800.42
负债合计	397880.93	447317.85	698243.07	75.49	701020.92
所有者权益（股东权益）：					
实收资本（或股本）	43480.01	65220.01	65220.01	50.00	65220.01
资本公积	201784.83	184392.83	184392.83	-8.62	184392.83
盈余公积	11473.07	12338.66	12995.56	13.27	12995.56
未分配利润	23522.08	30472.08	38553.94	63.91	41939.44
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	280259.99	292423.58	301162.34	7.46	304547.84
少数股东权益					
所有者权益（股东权益）合计	280259.99	292423.58	301162.34	7.46	304547.84
负债和所有者权益（股东权益）总计	678140.92	739741.43	999405.41	47.37	1005568.76

附表 3 2007~2010 年 3 月利润及利润分配表
 （单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
一、营业收入	296500.41	327228.76	303853.87	2.48	79424.30
减：营业成本	242696.51	263451.75	246593.79	1.61	64022.37
营业税金及附加	1548.27	1925.78	630.12	-59.30	188.44
销售费用	11991.82	13142.72	13402.03	11.76	3178.74
管理费用	14271.30	15181.59	21729.73	52.26	4657.43
财务费用	11545.57	15348.41	14723.42	27.52	3330.04
资产减值损失	-397.10	2350.65	-1356.05	241.49	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“－”号填列）					
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	14844.03	15827.87	8130.84	-45.22	3333.12
加：营业外收入	775.57	204.82	2608.91	236.38	617.33
减：营业外支出	454.06	792.34	119.16	-73.76	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）	15165.55	15240.35	10620.58	-29.972	3947.84
减：所得税费用	3866.96	1936.99	1229.62	-68.20	562.34
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	11298.59	13303.36	9390.96	-16.88	3385.50
其中：归属于母公司所有者的净利润	11298.59	13303.36	9390.96	-16.88	3385.50

附表 4-1 2007~2010 年 3 月现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 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	341665.76	387461.94	353566.73	3.48	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	6666.96	938.98	3330.96	-50.04	727.16
经营活动现金流入小计	348332.72	388400.92	356954.24	2.48	107017.79
购买商品、接受劳务支付的现金	286349.35	272703.60	303274.11	5.91	82126.72
支付给职工以及为职工支付的现金	17739.01	19800.66	20445.41	15.26	5906.05
支付的各项税费	20535.41	24857.76	10733.09	-47.73	1385.68
支付其他与经营活动有关的现金	13627.19	18579.90	18581.21	36.35	2699.59
经营活动现金流出小计	338250.96	335941.92	353033.81	4.37	92118.03
经营活动产生的现金流量净额	10081.77	52459.00	3920.43	-61.11	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	20.55	365.60	207.37	909.37	9.81
收到其他与投资活动有关的现金		1991.00	4990.10	-	508.00
投资活动现金流入小计	20.55	2356.60	5197.47	25198.00	517.81
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	45536.33	116047.01	202583.25	344.88	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	31908.48	0.00			
投资活动现金流出小计	77444.81	116047.01	202583.25	161.58	27009.41
投资活动产生的现金流量净额	-77424.27	-113690.41	-197385.78	154.94	-26491.60
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资收到的现金	178549.74	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	16500.00	51700.00	293250.00	1677.27	30500.00
收到其他与筹资活动有关的现金	3277.67	2489.81		-100.00	199.41
筹资活动现金流入小计	198327.41	54189.81	293250.00	47.86	30699.41
偿还债务支付的现金	20450.34	25985.31	74384.66	263.73	19008.28
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	23039.55	22695.44	24277.75	5.37	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	43489.89	48680.75	101059.66	132.38	23347.00
筹资活动产生的现金流量净额	154837.52	5509.06	192190.34	24.12	7352.41
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1801.51	-226.36			
五、现金及现金等价物净增加额	89296.53	-55948.70	-1275.01	-101.43	-4239.44
加: 期初现金及现金等价物余额	25723.25	115019.78	59071.08	129.64	57796.07
六、期末现金及现金等价物余额	115019.78	59071.08	57796.07	-49.75	53556.64

附表 4-2 2007~2009 年现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	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	11298.59	13303.36	9390.96	-18.24
加: 资产减值准备	-397.10	2350.65	-1356.05	241.49
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	18973.37	21270.98	21895.52	15.40
无形资产摊销	244.71	291.83	286.21	16.96
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)	339.32	354.41	-20.07	-105.91
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)	11545.57	15348.41	15330.23	32.78
投资损失(收益以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-96.31	-862.54	127.61	-232.50
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)	-29641.88	-47802.70	-10283.43	-65.31
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	5894.53	25749.31	-18932.98	-421.20
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-8079.04	21796.08	-12517.56	51.44
其他				
经营活动产生的现金流量净额	10081.77	52459.00	3920.43	-61.11
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	0.00	0.00		
三、现金及现金等价物净变动情况				
现金的期末余额	115019.78	59071.08	57796.07	-49.75
减: 现金的期初余额	25723.25	115019.78	59071.08	129.64
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	89296.53	-55948.70	-1275.01	-101.43

附件 5 主要财务指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值	2010 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.07	6.70	5.47	5.96	--
存货周转次数(次)	1.88	1.53	1.21	1.44	--
总资产周转次数(次)	0.50	0.46	0.35	0.41	--
现金收入比(%)	115.23	118.41	116.36	116.75	133.68
盈利能力					
营业利润率(%)	17.62	18.90	18.64	18.53	19.15
总资本收益率(%)	5.82	4.96	4.00	4.65	--
净资产收益率(%)	4.03	4.55	3.12	3.90	--
财务构成					
长期债务资本化比率 (%)	29.45	30.39	43.96	36.99	45.88
全部债务资本化比率 (%)	52.12	54.68	65.67	59.66	66.03
资产负债率 (%)	58.67	60.47	69.87	63.00	69.71
偿债能力					
流动比率(%)	134.47	122.29	86.24	106.70	89.38
速动比率(%)	76.37	56.71	38.09	51.33	40.05
EBITDA 利息倍数(倍)	2.52	3.04	2.54	2.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.35	6.41	10.66	8.32	--
经营现金流动负债比(%)	3.94	17.59	0.88	6.51	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.21	-0.17	-0.34	-0.26	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.88	-3.38	-9.10	-6.14	--

附件 6 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	
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	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
本期短期融资券偿债能力	
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 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

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 (非流动) 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 7 短期融资券信用等级设置及定义

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 岳阳纸业股份有限公司 2010 年度第二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。

岳阳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。岳阳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岳阳纸业股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现岳阳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。

如岳阳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，直至岳阳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岳阳纸业股份有限公司、主管部门、交易机构等。

