

跟踪评级公告

联合[2011] 1094 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持岳阳林纸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“11岳纸CP01” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十九日



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>

岳阳林纸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
11 岳纸 CP01	6.5 亿元	2011/6/23-2012/6/23	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 29 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产(亿元)	9.54	21.78	15.45
资产总额(亿元)	99.94	121.05	159.70
所有者权益合计(亿元)	30.12	45.88	44.97
短期债务(亿元)	33.99	34.59	42.26
全部债务(亿元)	57.61	63.05	99.57
营业收入(亿元)	30.39	47.68	51.06
利润总额(亿元)	1.06	1.72	1.49
EBITDA(亿元)	4.73	7.25	--
经营性净现金流(亿元)	0.39	2.22	-0.99
营业利润率(%)	18.64	17.09	18.58
净资产收益率(%)	3.12	3.43	--
资产负债率(%)	69.87	62.10	71.84
全部债务资本化比率(%)	65.67	57.88	68.89
流动比率(%)	86.24	127.10	115.60
全部债务/EBITDA(倍)	12.18	8.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.26	3.35	--
经营现金流/流动负债(%)	0.88	4.81	--

注: 公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

分析师

高利鹏

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, 造纸行业整体较为稳定, 各类纸及纸板产销量稳步增长, 纸品价格互有涨跌, 另一方面, 国家淘汰行业落后产能对优势纸种及龙头企业增强市场竞争力有所帮助。岳阳林纸股份有限公司(以下简称“公司”)作为中国大型国有控股造纸企业, 在跟踪期内通过消化新增产能、调整产品结构维持了相对稳定的盈利能力, 但由于合并子公司的影响, 公司债务规模增加, 债务负担有所加重。

未来, 随着新增产能的磨合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“11岳纸CP01” A-1的信用等级。

优势

1. 公司林业资源储备充裕, 获取成本低, 资源保有量大, 优势明显。
2. 公司 40 万吨项目建成投产, 技术水平提升, 公司行业地位得到进一步巩固。
3. 公司经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券保障程度较高。

关注

1. 纸业市场竞争激烈, 产品同质化较高, 公司经营压力较大。
2. 因吸收合并等事项, 公司面临一定的生产管理整合压力。整体债务负担加重。
3. 公司经营性现金流净额波动较大。

一、企业基本情况

岳阳林纸股份有限公司(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(后相继更名为湖南泰格林纸集团有限责任公司、重组改制为泰格林纸集团股份有限公司)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)。2011年4月14日,经岳阳市工商行政管理局核准,公司更为现名。2011年8月12日,公司法定代表人由吴佳林变更为童来明。截至2011年9月底,公司注册资本8.43亿元,其中泰格林纸集团股份有限公司持有22.48%;大股东泰格林纸集团股份有限公司的实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

截至2010年底,公司资产总额121.05亿元,所有者权益45.88亿元;2010年,公司实现营业收入47.68亿元,利润总额1.72亿元。

截至2011年9月底,公司资产总额159.70亿元,所有者权益44.97亿元;2011年1~9月,公司实现营业收入51.06亿元,利润总额1.49亿元。

公司注册地址:湖南省岳阳市城陵矶洪家洲;法定代表人:童来明。

二、经营管理分析

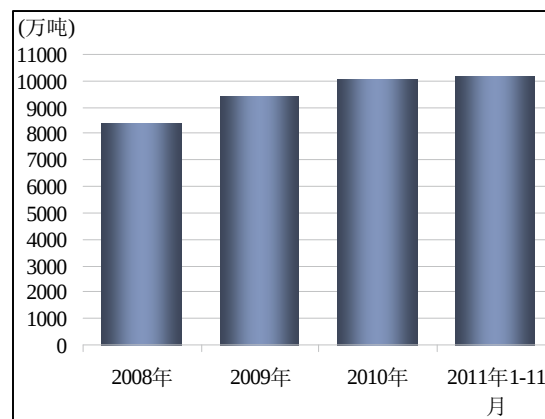
1. 行业分析

跟踪期内,造纸行业认真贯彻执行了国家“关于进一步加强淘汰落后产能工作的通知”和环保部《制浆造纸工业水污染物排放标准(GB3544—2008)》等一系列相关政策与法规,相关企业重组力度大,落后产能淘汰目标基本完成,节能减排成效较为明显。同时,由于国

内经济企稳回升,消费场景气度恢复,带动纸及纸板的需求增加。造纸行业克服了原料、资源价格上涨和外贸摩擦增多等困难,在市场需求拉动下,全行业在前期恢复性增长的基础上,生产量和消费量保持了平稳增长,产业结构日趋优化、经济效益有所提高,推进了国内造纸工业进一步向资源节约、环境友好、可持续绿色方向的发展。

根据中国造纸协会统计,2010年,中国纸及纸板产量达到9270万吨,全国规模以上企业纸及纸板工业总产值由2622亿元增至5850亿元,增长123.1%,年均增长17.4%。纸及纸板利税总额由225亿元增至500亿元,增长122.2%,年均增长17.3%。作为最大的纸及纸板生产国和消费国,中国的纸及纸板自给率达到96%。来自WIND资讯的数据显示,在2010年10035.70万吨产量的基础上,2011年1~11月,中国机制纸及纸板产量达到10172.63万吨,再次创出新高。

图1 2008年~2011年11月中国机制纸及纸板累计产量

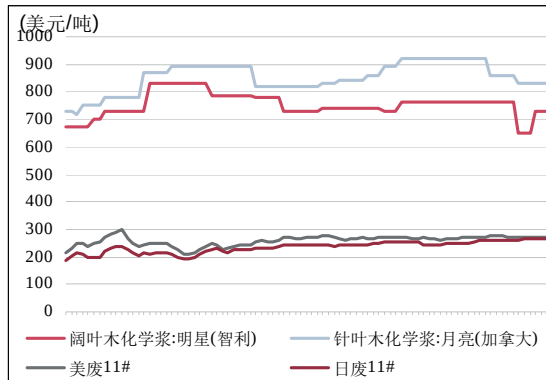


资料来源:wind资讯

由于造纸行业对原料的强劲需求推动木浆、废纸等价格波动攀升,2011年第二、三季度,进口阔叶木浆及针叶木浆价格均高位运行,分别达到760美元/吨和920美元/吨,进入第四季度后显著回调;废纸价格增长较为温和,但在跟踪期内也保持增长态势,美废11#和日废11#价格在2011年9月达到阶段高点,分别为273美元/吨和264美元/吨,第四季度开始出现回调。

2011年1~10月，中国累计进口纸浆1175.67万吨，用汇98.73亿美元，较上年同期分别增长28.42%和39.35%；累计进口废纸2200.13万吨，用汇56.67亿美元，较上年同期分别增长10.20%和31.25%。

图2 2010~2011年9月主要原材料价格走势



资料来源：wind资讯

2011年1~9月，国内纸及纸板产量累计8306.70万吨，同比增长13.19%。2011年1~9月，累计消费8057.60万吨，同比增长10.95%。跟踪期内，中国机制纸及纸板产销率维持在96%以上。

表1 2010~2011年中国机制纸及纸板季度产销量

季度	销量(万吨)	产量(万吨)	产销率(%)
1Q2010	2240.50	2284.60	98.07
2Q2010	2545.40	2642.10	96.34
3Q2010	2476.20	2412.23	102.65
4Q2010	2716.70	2696.77	100.74
1Q2011	2380.30	2479.60	96.00
2Q2011	2861.20	2935.70	97.46
3Q2011	2816.10	2891.40	97.40

资料来源：wind资讯

造纸产业政策方面，继2010年5月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后，《国务院关于印发“十二五”节能减排综合性工作方案的通知》（国发[2011]26号）中，再一次下达了“十二五”期间各地区的节能降耗目标。作为传统的污染能耗行业，造纸业要在“十二五”期间

取得更好发展，必须要在环保、节能、降耗等方面加大投入，切实按照可持续发展的要求，实现行业的根本性转变。

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，但行业整体结构性供需矛盾及原材料价格高位波动对行业的平稳发展产生不利影响。

2. 经营分析

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。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40万吨造纸生产线投入运营，机制纸总产能显著提升。截至2011年9月底，公司拥有造纸生产线15条，年造纸产能103万吨；制浆生产线10条，年产能123万吨；控制的林业资源总面积达到了185.5万亩。公司目前生产20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。公司着力新老系统对接，优化产品结构，同时对销售模式适当调整，进一步深化产销衔接，有效化解了产能释放带来的压力，实现了较好的销售成绩。

由于造纸细分市场发展不平衡，原材料价格上涨，产品毛利率变动情况出现分化。颜料整饰纸毛利率有所波动，包装用纸存在一定的供需缺口，毛利率处于高位。针对市场环境的变化，公司发挥转产灵活的优势，及时调整产品结构，有效地避免了单一产品带来的风险。跟踪期内，公司因合并子公司湖南骏泰浆纸有

限责任公司（以下简称“骏泰浆纸”），从而新增胶版纸和浆板产能，导致其他类产品营业收入增长较快。从2010年公司营业收入构成及毛利率来看，公司颜料整饰纸、包装纸、轻涂纸、等产品主导了公司收入和利润，三者占营业收入的比重分别为23.43%、20.25%和25.83%，对应的毛利率分别为12.97%、23.04%和

13.42%，整体毛利率14.72%，较去年有所降低。受益于新增产能达产和合并子公司的影响，公司2011年1~9月实现营业收入51.06亿元，同比增长19.80%，其中，新增的胶版纸和浆板产品收入规模较大。同期，公司整体毛利率有所回升，达到19.10%。

表2 公司主要产品经营情况(单位: 亿元、%)

产品名称	2009 年			2010 年			2011 年 1~9 月		
	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	7.59	6.33	16.55	10.75	9.35	12.97	11.17	9.41	15.76
包装纸	8.79	6.87	21.81	9.29	7.15	23.04	8.05	6.29	21.86
轻涂纸	8.10	6.67	17.60	11.85	10.26	13.42	8.55	7.47	12.63
淋膜原纸	2.30	1.96	14.55	3.33	2.91	12.72	2.60	2.21	15.00
新闻纸	0.31	0.32	-0.64	0.33	0.03	2.72	--	--	--
其他*	3.30	2.50	24.14	12.13	9.72	12.04	20.69	15.93	23.01
合计	30.39	24.66	18.84	47.68	39.42	14.72	51.06	41.31	19.10

注：2011年三季度数据未经审计，2011年起，其他类新增胶版纸、浆板；
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要原材料价格呈波动状态，其中松木和杨木价格先高后低，但仍不低于2009年水平，芦苇和废纸价格持续攀升，其中废纸价格增幅较大。2011年三季度，在行业回暖、发展稳定的背景下，公司各类原材料价格较2009年明显上涨。

表3 公司主要原材料采购价格（不含税价）

主要原材料名称	2009	2010	3Q2011
煤炭（元/吨）	449	559	694
松木（元/米 ³ ）	445	669	648
杨木（元/米 ³ ）	509	554	509
芦苇（元/米 ³ ）	615	738	853
废纸（元/吨）	1363	2089	2100

资料来源：公司提供

公司新产品有助于改善现有产品结构。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，在新纸机投产后，公司纸品及纸品产量有所增长，配合相关产品的市场营销，公司在原有直销模式基础上，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中、华南、华东和华北地区，2011年前三季度，销售额占比分别为26.02%，24.12%，24.59%和14.14%。

表4 公司主要产品产销率情况（单位：万吨，%）

主要产品	2009 年			2010 年			2011 年 1~9 月		
	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	16.77	17.39	103.69	22.12	22.24	100.5	23.20	22.55	97.23

轻涂纸	15.76	16.92	107.37	20.03	19.54	97.6	17.04	16.74	98.23
淋膜原纸	5.60	5.44	97.28	7.5	7.1	97.5	5.31	5.27	99.27
包装纸	20.24	20.70	102.24	19.63	19.54	99.5	16.34	15.40	94.24
新闻纸	0.80	0.80	99.49	--	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

公司纸品价格方面，跟踪期内，由于宏观经济基本面恢复带动下游市场需求的回升，同时国际市场原木浆和废纸浆价格整体呈上涨趋势，公司主要产品的价格也有不同程度的提高，但个别品种的价格受市场环境有所回调。2011年前三季度，公司轻涂纸均价为5140元/吨，较去年略有上涨，新产品静电复印纸均价5042元/吨，较去年有所降低。

3. 管理分析

跟踪期内，公司董事会主要成员发生变更。2011年8月12日，根据公司第四届董事会第二十二次会议决议，同意原董事长吴佳林请辞董事长职务，选举童来明为公司董事长，选举吴佳林为公司副董事长。

童来明，男，1969年3月出生，中共党员，硕士，注册会计师。曾任中国物资开发投资总公司总经理助理兼财务管理部经理、财务总监、副总经理、总经理。现任中国纸业投资总公司总经理、法定代表人，兼任佛山华新发展有限公司、佛山华新包装股份有限公司、珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司、广东冠豪高新技术股份有限公司、泰格林纸集团股份有限公司董事长，兼任嘉成企业发展有限公司法定代表人。

跟踪期内，公司管理体制和管理制度方面无重大变化。

四、财务分析

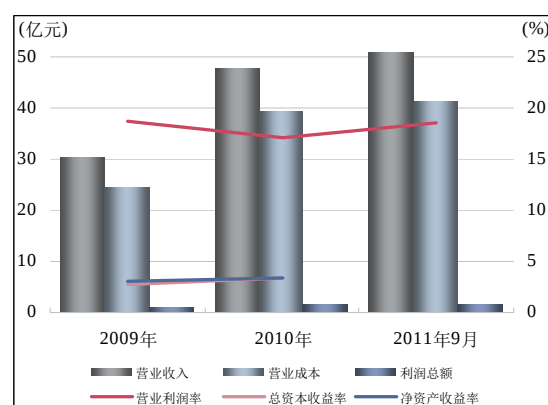
公司提供的2010年度财务报表已经天健会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2011年1月1日起，子公司骏泰浆纸并入公司合并报表范围，公司2011年1~

9月财务报表未经审计。财务分析以2010年审计报告为主，2011年1~9月财务报表作为补充。

1. 盈利能力

公司2010年营业收入和营业成本分别为476822.88万元和394217.50万元，同比分别增长56.93%和59.87%，主要是纸品产销量均较上年大幅增长所致。2010年底，公司期间费用合计67839.81万元，同比增长36.07%，期间费用占营业收入的14.23%，占比较高，主要是经营和产销规模的扩大带来了部分销售费用和管理费用的增长，公司债务规模的扩大也相应增加了财务费用支出。

图3 公司盈利情况



资料来源：公司财报

2010年，公司实现利润总额和净利润分别为17156.43万元和15727.08万元，同比分别增长61.54%和67.47%。利润的增长主要源于营业收入的大幅增加，另一方面，主要纸品销售价格较2009年低位已显著提高。从盈利指标看，受公司新增产能调试磨合的影响，营业利润率略有下降，2010年公司营业利润率为17.09%，净资产收益率和总资产收益率略有回升，2010年

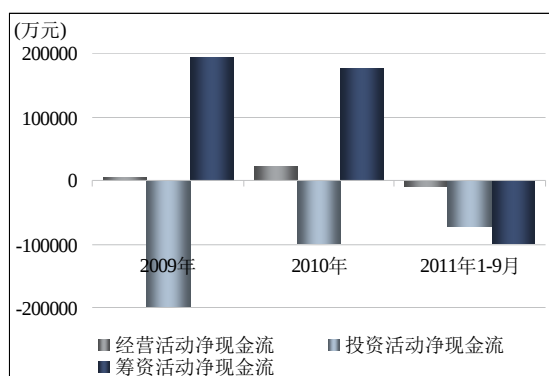
均为3.43%，公司整体盈利能力一般。

受公司产能扩张、合并子公司以及市场需求稳定影响，2011年1~9月，公司实现营业收入510584.00万元，同比增长19.79%，达到2010年全年水平的107.08%，公司主业盈利能力有所回升态势，2011年前三季度，公司营业利润率为18.58%。同期，由于营业成本和期间费用的增长，公司实现利润总额和净利润分别为14587.62万元和13840.86万元，分别为2010年全年水平的86.60%和88.01%。

2. 现金流及保障

2010年，公司销售商品、提供劳务收到现金524730.78万元，较2009年大幅增长48.41%。公司现金收入比基本稳定，近2年分别为116.36%和110.05%，收入的现金实现水平有所下降。2010年，公司经营活动产生的现金流入和现金流量净额分别为530723.44万元和22189.71万元，较2009年分别增长48.68%和466.00%，经营活动净现金流的大幅增加，主要是由于2010年公司新增产能投产，营业收入大幅增长所致。

图4 公司现金流情况



资料来源：公司财报

随着公司重大投资项目如40万吨技改等的相继完工，公司投资活动现金流出规模缩小，2010年，公司投资活动现金流量净额为-98406.31万元，绝对值较2009年降低50.15%。

2009~2010年，由于投资规模较大，公司经营产生的现金流不足以覆盖投资活动现

金需求，筹资活动前现金流量净额连续为负，分别为-193465.35万元和-76216.60万元。

从筹资活动看，由于项目和经营等资金需求，公司对外筹资力度较大。2010年借款收到现金为430792.38万元。公司配股工作顺利完，募集资金到位，吸收投资收到现金143803.61万元。2009~2010年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为192190.34万元和175506.25万元，公司筹资规模较大。

2011年1~9月，由于公司支付的税费和其他与经营活动有关的现金规模增幅较大，导致公司经营活动现金流净额由正转负，为-9869.08万元；公司投资活动产生的现金流量净额为-72145.76万元，较上年有所减少；公司合并骏泰浆纸，导致支付其他与筹资活动有关的现金数额较大，筹资活动产生的现金流量净额为-97818.17万元。

总体看，公司经营活动产生的现金流净额明显波动，收入实现质量有所下滑；公司投资规模有所降低，公司对外部资金依赖度较高。

3. 资本及债务结构

2009~2010年，公司资产总额保持较快增长态势，增幅为21.12%。截至2010年底，公司资产总额为1210515.24万元，其中流动资产占48.44%，非流动资产占51.56%，流动资产占比有所提高。

2009~2010年，公司流动资产同比增长53.49%，主要是货币资金和应收票据的大幅增长。截至2010年底，公司流动资产合计586428.11万元，主要以货币资金、应收票据、预付款项和存货为主。

截至2010年底，公司货币资金157137.19万元，其中库存现金、银行存款、其他货币资金（系银行承兑汇票保证金）分别占0.01%、96.33%和3.66%。公司应收票据余额60644.75万元，公司期末无用于质押的应收票据。2010年公司应收账款为48112.16万元，账龄组合中，1年以内占98.00%，1~3年占0.80%，3年以上占

1.20%，欠款账龄较短。从集中度分析，前五名欠款单位合计欠款金额占12.81%，主要是下游印刷厂和商贸公司，欠款集中度较低。2010年底，公司坏账准备计提比例7.11%，较2009年底（8.35%）有所下降，计提比例适中。截至2010年底，公司预付款项为74462.15万元，主要是预付母公司的股权收购款，账龄1年以内占96.94%，1~3年占2.02%，3年以上占1.04%。2010年底公司存货账面净额242400.76万元，其中原材料占25.89%，产成品占10.72%，在产品占3.46%，林木资产占59.93%。

2009~2010年，公司非流动资产增长1.09%，基本保持稳定。截至2010年底，公司非流动资产624087.13万元，由于40万吨造纸项目建成投产，在建工程相应转增固定资产，固定资产占非流动资产的95.30%。

截至2011年9月底，公司资产总额1596999.31万元，较2010年底增长31.93%，是由于2011年1月起，公司合并报表范围包括骏泰浆纸，导致资产出现较大变化，其中，流动资产和非流动资产分别占比为40.96%和59.04%，非流动资产占比提高。

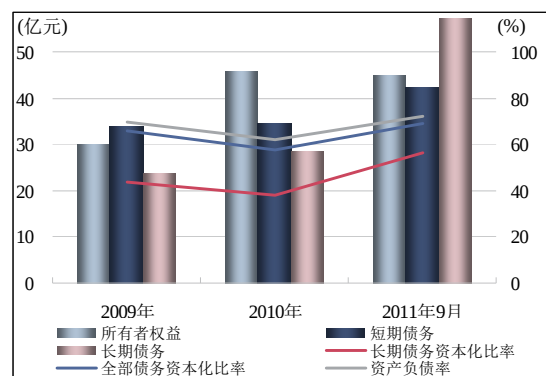
总体看，公司大规模的工程投资建设，固定资产增加导致公司资产总额实现了较大幅度增长，非流动资产占比持续提高，整体质量较好。

2009~2010年，公司负债增长率为7.66%，增长幅度小于资产增幅。截至2010年底，公司负债合计751702.40万元，其中流动负债占61.38%，非流动负债占38.62%，非流动负债比例略有增加，负债结构整体变化较小。

截至2010年底，公司债务总额630461.78万元，其中短期债务占54.86%，长期债务占45.14%，债务结构适宜。

截至2010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62.10%、57.88%和38.28%，虽较2009年有一定程度降低，但整体债务负担偏重。

图5 公司债务情况



资料来源：公司年报

截至2011年9月底，由于合并骏泰浆纸，公司负债总额大幅增加，为1147278.45万元；2011年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为71.84%和68.89%，指标上升较快，公司债务规模较大。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，公司流动负债增长较快，但由于增速较同期流动资产增速略低，从而使得2010年公司流动比率和速动比率指标均出现回升，分别为127.10%和74.56%。2011年9月底，流动比率和速动比率分别为115.60%和49.97%。2010年，由于公司经营规模扩大，收入大幅增长，经营活动现金流净额大幅增加，经营现金流动负债比由2009年的0.88%上升至4.81%，指标明显改善。2011年，由于子公司骏泰浆纸并入合并报表范围，公司短期债务规模和资产负债率均提高，债务负担加重。总体看，跟踪期内，公司短期偿债指标呈现一定程度的波动，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债指标看，2009~2010年，公司EBITDA分别为47299.20万元和72523.82万元，公司EBITDA利息倍数略有提高，分别为3.26倍和3.35倍，全部债务/EBITDA分别为12.18倍和8.69倍，公司对全部债务保护程度一般。

公司2011年发行的6.5亿元第一期短期融资券（简称“11岳纸CP01”）将于2012年6

月 23 日到期兑付。截至 2010 年底和 2011 年 9 月底，公司现金类资产分别为 217781.94 万元和 154541.51 万元，分别为“11 岳纸 CP01”的 3.35 倍和 2.38 倍。公司现金类资产对“11 岳纸 CP01”的保障能力较强。2010 年，公司经营活动现金流入量为 530723.44 万元，为“11 岳纸 CP01”的 8.16 倍，公司经营活动产生的现金流入量对“11 岳纸 CP01”保障程度较高。同期，公司经营活动现金流净额为 22189.71 万元，对“11 岳纸 CP01”的覆盖程度一般。公司经营活动产生的现金流对“11 岳纸 CP01”保障程度尚可。

截至 2011 年 9 月底，公司不存在逾期贷款，不存在对外担保。

截至 2011 年 9 月底，公司从多家银行获得综合授信总额为 146.61 亿元，其中未使用额度为 52.74 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“11 岳纸 CP01” A-1 的信用等级。

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产				
货币资金	57796.07	157137.19	171.88	59308.75
交易性金融资产				
应收票据	37554.35	60644.75	61.49	95232.76
应收账款	30094.24	48112.16	59.87	80558.36
预付款项	39382.85	74462.15	89.07	32895.24
应收利息				
应收股利				
其他应收款	3896.49	3671.09	-5.78	14723.48
存货	213345.35	242400.76	13.62	371396.50
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	382069.35	586428.11	53.49	654115.08
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		-100.00	
投资性房地产				
固定资产	310056.00	594736.72	91.82	883933.84
在建工程	290933.16	4844.12	-98.33	27065.95
工程物资	1553.29	254.84	-83.59	842.48
固定资产清理				
无形资产	12870.06	22335.35	73.55	28609.58
递延所得税资产	1878.55	1916.09	2.00	2432.37
其他非流动资产				
非流动资产合计	617336.06	624087.13	1.09	942884.23
资产总计	999405.41	1210515.24	21.12	1596999.31

附表 1-2 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）	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债				
短期借款	177550.00	171740.22	-3.27	275180.12
交易性金融负债				
应付票据	32646.62	14451.52	-55.73	67987.33
应付账款	95943.18	92019.98	-4.09	112440.89
预收款项	10683.37	11615.45	8.72	8748.20
应付职工薪酬	1583.80	2074.48	30.98	3070.10
应交税费	-11796.28	3254.47	-127.59	-295.81
应付利息	1594.23	1423.77	-10.69	799.13
应付股利				
其他应付款	5073.56	5138.66	1.28	18417.62
一年内到期的非流动负债	19000.00	48927.87	157.52	14000.00
其他流动负债	110736.00	110736.00		65476.00
流动负债合计	443014.49	461382.42	4.15	565823.60
非流动负债：				
长期借款	236210.36	284606.17	20.49	573045.06
应付债券				
长期应付款	11855.75			
专项应付款	353.52	353.52	0.00	353.52
递延所得税负债				
其他非流动负债	6808.96	5360.29	-21.28	8056.29
非流动负债合计	255228.58	290319.98	13.75	581454.86
负债合计	698243.07	751702.40	7.66	1147278.45
所有者权益（股东权益）：				
实收资本（或股本）	65220.01	84315.91	29.28	84315.91
资本公积	184392.83	310481.34	68.38	290180.27
盈余公积	12995.56	14288.37	9.95	14288.37
未分配利润	38553.94	49727.21	28.98	60737.78
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	301162.34	458812.84	52.35	449522.34
少数股东权益				198.52
所有者权益（股东权益）合计	301162.34	458812.84	52.35	449720.86
负债和所有者权益（股东权益）	999405.41	1210515.24	21.12	1596999.31

附表 2 利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	303853.87	476822.88	56.93	510584.00
减：营业成本	246593.79	394217.50	59.87	413146.20
营业税金及附加	630.12	1129.35	79.23	2562.70
销售费用	13402.03	17911.98	33.65	16517.56
管理费用	21729.73	28909.46	33.04	33076.84
财务费用	14723.42	21018.37	42.75	35945.01
资产减值损失	-1356.05	950.34	-170.08	75.49
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）	8130.84	12685.88	56.02	9260.20
加：营业外收入	2608.91	4771.29	82.88	5700.16
减：营业外支出	119.16	300.74	152.38	102.74
其中：非流动资产处置损失		222.89		60.00
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	10620.58	17156.43	61.54	14857.62
减：所得税费用	1229.62	1429.35	16.24	1016.76
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	9390.96	15727.08	67.47	13840.86
其中：归属于母公司所有者的净利润	9390.96	15727.08	67.47	13838.34

附表 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	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	353566.73	524730.78	48.41	372334.43
收到的税费返还	56.55	526.39	830.84	84.94
收到其他与经营活动有关的现金	3330.96	5466.28	64.11	50834.71
经营活动现金流入小计	356954.24	530723.44	48.68	423254.08
购买商品、接受劳务支付的现金	303274.11	442490.90	45.90	327504.01
支付给职工以及为职工支付的现金	20445.41	22402.11	9.57	19520.02
支付的各项税费	10733.09	9477.10	-11.70	33251.14
支付其他与经营活动有关的现金	18581.21	34163.62	83.86	52848.00
经营活动现金流出小计	353033.81	508533.73	44.05	433123.16
经营活动产生的现金流量净额	3920.43	22189.71	466.00	-9869.08
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	207.37	343.50	65.65	124.61
收到其他与投资活动有关的现金	4990.10	1040.40	-79.15	0.00
投资活动现金流入小计	5197.47	1383.90	-73.37	124.61
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	202583.25	51890.21	-74.39	23157.29
投资支付的现金		47900.00		48500.00
支付其他与投资活动有关的现金				613.09
投资活动现金流出小计	202583.25	99790.21	-50.74	72270.38
投资活动产生的现金流量净额	-197385.78	-98406.31	-50.15	-72145.76
三、筹资活动产生的现金流量				0.00
吸收投资收到的现金		143803.61		0.00
取得借款收到的现金	293250.00	430792.38	46.90	373987.03
收到其他与筹资活动有关的现金				55774.95
筹资活动现金流入小计	293250.00	574595.99	95.94	429761.99
偿还债务支付的现金	74384.66	364206.34	389.63	360075.35
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	24277.75	34176.11	40.77	40125.41
支付其他与筹资活动有关的现金	2397.25	707.28	-70.50	127379.39
筹资活动现金流出小计	101059.66	399089.74	294.91	527580.15
筹资活动产生的现金流量净额	192190.34	175506.25	-8.68	-97818.17
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		51.46		
五、现金及现金等价物净增加额	-1275.01	99341.12	-7891.40	-179833.01
加: 期初现金及现金等价物余额	59071.08	57796.07	-2.16	239141.77
六、期末现金及现金等价物余额	57796.07	157137.19	171.88	59308.75

附表 3-2 现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	9390.96	15727.08	6.13
加: 资产减值准备	-1356.05	950.34	-36.42
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	21895.52	33305.37	25.13
无形资产摊销	286.21	434.71	22.05
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“一”号填列)	-20.07	-130.54	
固定资产报废损失 (收益以“一”号填列)			
公允价值变动损失 (收益以“一”号填列)			
财务费用 (收益以“一”号填列)	15330.23	21430.31	18.16
投资损失 (收益以“一”号填列)			
递延所得税资产减少 (增加以“一”号填列)	127.61	-37.54	-79.14
递延所得税负债增加 (减少以“一”号填列)			
存货的减少 (增加以“一”号填列)	-10283.43	-23838.23	-29.38
经营性应收项目的减少 (增加以“一”号填列)	-18932.98	-29912.57	
经营性应付项目的增加 (减少以“一”号填列)	-12517.56	3835.20	-58.05
其他		425.57	
经营活动产生的现金流量净额	3920.43	22189.71	-34.96
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	57796.07	157137.19	63.10
减: 现金的期初余额	59071.08	57796.07	-29.11
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	-1275.01	99341.12	

附件 4 主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.47	5.41	--
存货周转次数(次)	1.21	1.73	--
总资产周转次数(次)	0.35	0.43	--
现金收入比(%)	116.36	110.05	72.92
盈利能力			
营业利润率(%)	18.64	17.09	18.58
总资本收益率(%)	2.72	3.43	--
净资产收益率(%)	3.12	3.43	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	43.96	38.28	56.03
全部债务资本化比率(%)	65.67	57.88	68.89
资产负债率(%)	69.87	62.10	71.84
偿债能力			
流动比率(%)	86.24	127.10	115.60
速动比率(%)	38.09	74.56	49.97
EBITDA 利息倍数(倍)	3.26	3.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.18	8.69	--
经营现金流流动负债比(%)	0.88	4.81	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.34	-0.12	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-13.35	-3.52	--

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