

信用等级公告

联合[2012] 102 号

联合资信评估有限公司通过对岳阳林纸股份有限公司 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

岳阳林纸股份有限公司
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）与岳阳林纸股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与岳阳林纸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，未因岳阳林纸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林纸股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、岳阳林纸股份有限公司 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。

联合资信评估有限公司

二零一二年二月一日

岳阳林纸股份有限公司

2012 年度第一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: 366 天

评级时间: 2012 年 2 月 1 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产 (亿元)	7.08	9.54	21.78	15.45
资产总额(亿元)	73.97	99.94	121.05	159.70
所有者权益(亿元)	29.34	30.12	45.88	44.97
短期债务(亿元)	22.66	33.99	34.59	42.26
全部债务(亿元)	35.46	57.61	63.05	99.57
营业收入 (亿元)	32.72	30.39	47.68	51.06
利润总额 (亿元)	1.55	1.06	1.72	1.49
EBITDA(亿元)	5.52	4.73	7.25	--
经营性净现金流 (亿元)	5.25	0.39	2.22	-0.99
净资产收益率(%)	4.76	3.12	3.43	--
资产负债率(%)	60.34	69.87	62.10	71.84
速动比率(%)	56.71	38.09	74.56	49.97
EBITDA 利息倍数(倍)	3.04	3.26	3.35	--
经营现金流负债比(%)	17.59	0.88	4.81	--
现金偿债倍数(倍)	1.42	1.91	4.36	3.09

注: 2011 年三季度财务数据未经审计。

分析师

高利鹏 胡 岩

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, 岳阳林纸股份有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2012 年度第一期短期融资券的信用级别为 A-1。基于对公司主体长期信用状况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, 生产规模较大, 设备先进, 资源储备优势明显。
2. 公司直接、间接融资渠道均较为畅通。
3. 公司经营活动现金流入规模较大, 现金类资产较充裕, 对本期短期融资券的保障能力较强。

关注

1. 宏观经济的波动对造纸行业形成了一定程度的冲击, 行业内不确定因素增加, 原材料价格上涨压力大。
2. 公司配股收购湖南骏泰浆纸有限责任公司之后, 债务负担整体加重。
3. 公司经营性现金流净额波动较大。

一、企业概况

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。

公司的营业范围包括:纸浆、机制纸的制造、销售及对泰格林纸集团股份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3家全资子公司(见附件1)。

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、本期短期融资券概况

公司2012年度第一期短期融资券(以下简称“本期短期融资券”)计划发行额度5亿元,期限366天。本期债券所募资金中1亿元用于补充公司本部在生产运营过程中的流动资金需求,4亿元用于置换部分利率较高的借款,从而减少财务费用,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

造纸行业景气度在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,呈现逐步反弹趋势,进入2010年之后回归稳定运行状态。2010年,中国纸及纸板产量达到9270万吨,比2005年增长65.5%,年均增长10.6%;消费量9173万吨,比2005年增长54.7%,年均增长9.1%。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%。

从长期角度看,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。

公司作为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,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,

人员素质基本能够满足公司当前发展的需要。公司产能规模已经成功扩大，产品门类进一步丰富，发展前景良好。

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。截至 2011 年 6 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，综合竞争实力较强；作为上交所上市公司，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。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。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，产能扩大之后，公司收入增长显著，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。

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、林业资源逐步进入丰产收益期、配股工作顺利完成以及收购骏泰浆纸 100% 股权等有利事项，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、主体短期信用分析

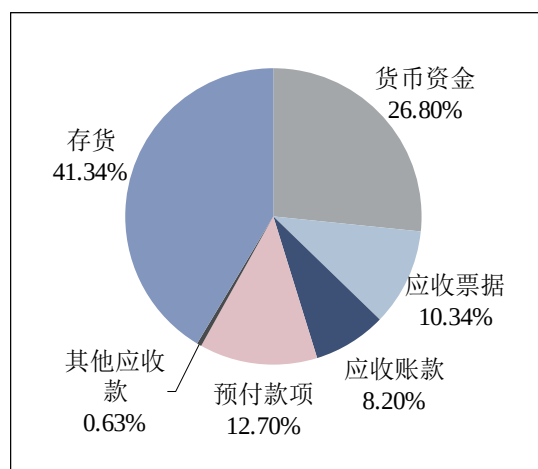
1. 资产流动性分析

2008~2010 年，公司资产总额保持较快增长态势，年均复合增长 27.92%。截至 2010 年底，

公司资产总额为 121.05 亿元，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。

2008~2010 年，公司流动资产增长较快，年均复合增长 26.81%，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 58.64 亿元，主要以货币资金、应收票据、预付款项和存货为主。

图 1 2010 年底公司流动资产结构



资料来源：公司年报

2008~2010 年，公司货币资金呈现波动增长，年均复合增长率为 63.10%。截至 2010 年底，公司货币资金 15.71 亿元，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%。

2008~2010 年，公司应收票据年均复合增长 127.32%。截至 2010 年底，公司应收票据余额 6.06 亿元，公司期末无用于质押的应收票据，同时也无因出票人无力履约而将票据转为应收账款的票据。

2008~2010 年，公司应收账款年均增长 23.23%，略高于同期营业收入的增幅。截至 2010 年底，公司应收账款余额 5.09 亿元，账龄分析组合中，其中 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。其中，公司对深圳市怡鸿盛实

业发展有限公司单笔金额较大且账龄较长的应收账款 890.05 万元, 单项计提了坏账准备。2010 年底, 公司合计计提坏账准备为 0.37 亿元, 计提比例 7.11%, 较 2009 年底 (8.35%) 有所下降, 计提比例适中。2011 年 9 月底, 公司应收账款为 8.06 亿元, 主要是产品销售回款周期较长所致。

2008~2010 年, 因项目设备采购、工程预付以及股权收购等影响, 公司预付款项年均复合增长 9.42%。截至 2010 年底, 公司预付款项为 7.45 亿元, 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%。

2008~2010 年, 公司存货年均复合增长 11.34%, 主要由于公司近两年林木资产增长所致。截至 2010 年底, 公司存货账面余额 24.26 亿元, 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%。公司产成品和在产品占比较上年有所提高。2010 年原材料和产品价格基本保持平稳, 2010 年底, 公司计提存货跌价准备与上年相同, 为 0.02 亿元。

2008~2010 年, 公司非流动资产年均复合增长 28.99%, 主要是固定资产的增长所致。截至 2010 年底, 公司非流动资产 62.41 亿元, 主要由固定资产 (95.29%) 构成。

2011 年 1 月 1 日起, 子公司湖南骏泰浆纸有限责任公司 (以下简称“骏泰浆纸”) 并入公司合并报表范围, 评估基准日, 骏泰浆纸资产合计 49.00 亿元, 负债合计 41.76 亿元, 其中非流动负债 23.64 亿元。公司与骏泰浆纸于收购前同属泰格股份控制, 公司实际支付的合并对价 9.64 亿元, 与骏泰浆纸净资产账面价值 7.28 亿元的差额, 将调减公司资本公积 2.36 亿元, 导致净资产减少。截至 2011 年 9 月底, 公司资产总额 159.70 亿元, 较 2010 年底增长 31.93%, 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, 公司近几年进行了大规模的工程建设, 固定资产的增加导致公司资产总额

实现了较大幅度增长。公司配股募集资金的到位, 使得流动资产占比有所提高, 资产整体质量较好。

2. 现金流分析

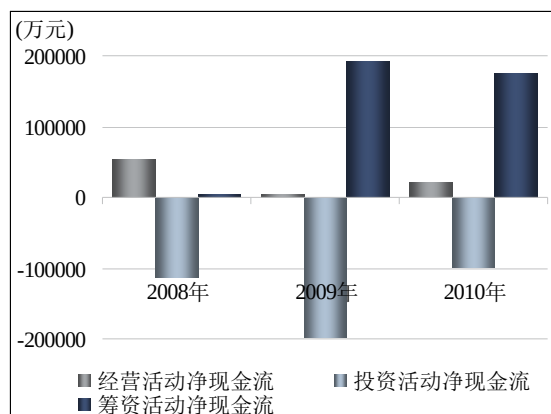
2008~2010 年, 伴随产能规模的扩大, 公司销售商品、提供劳务收到的现金呈现波动增长态势, 年均复合增长 16.37%。2010 年, 公司销售商品、提供劳务收到现金 52.47 亿元, 较 2009 年大幅增长 48.39%。公司现金收入比基本稳定, 三年分别为 118.41%、116.36% 和 110.05%, 收入的现金实现水平合理。2010 年, 公司经营活动产生的现金流入和现金流量净额分别为 53.07 亿元和 2.22 亿元, 较 2009 年分别增长 48.66% 和 466.00%, 经营活动净现金流的大幅增加, 主要是由于 2010 年公司新增产能投产, 营业收入大幅增长所致。

公司近年来重大投资活动包括湘江纸业 15 万吨工程和 40 万吨技改项目等, 资本性支出规模较大。随着相关投资项目相继完工, 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 -9.84 亿元, 绝对值较 2009 年减少 50.15%。

2008~2010 年, 由于公司投资规模较大, 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 -6.12 亿元、-19.35 亿元和 -7.62 亿元, 2010 年绝对值已出现回落。

从筹资活动看, 由于各项工程项目的资金需求, 公司加大了对外筹资力度。2008~2010 年, 公司借款收到的现金出现较大增幅, 2010 年借款收到现金为 43.08 亿元。公司配股工作顺利完成, 募集资金到位, 吸收投资收到现金 14.38 亿元。2008~2010 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.55 亿元、19.22 亿元和 17.55 亿元, 公司筹资规模较大。

图2 公司现金流情况



资料来源：公司年报

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。公司2011年1~9月现金收入比为72.92%，较上年下降较多，主要是2011年公司票据结算额较多所致。

总体看，2008~2010年，受外围市场影响，公司加大了原料采购力度，经营活动产生的现金流有所波动，收入实现质量基本合理。近年来，公司投资活动较为频繁，规模较大，存在一定融资压力，对外部资金依赖度较大。随着公司重大投资项目的结束，今后的筹资压力将有所降低。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标看，基于近年来大规模资本性支出的需要，公司流动负债增长较快，配股工作完成之后，2010年公司流动资产增幅较大，使得流动比率和速动比率指标显著改善，2010年底分别为127.10%和74.56%。截止2011年9月底，由于合并骏泰浆纸，短期借款和存货规模均迅速扩大，从而导致流动比率和速动比率双双降低，分别为115.60%和49.97%。2010

年，由于营业收入的大幅增加，导致同期公司经营活动现金流净额增长，经营现金流动负债比由2009年的0.88%上升至4.81%，但指标仍然较弱。总体看，公司短期偿债指标偏弱，特别是收购子公司骏泰浆纸之后，公司债务负担加重。整体看，公司短期偿债能力一般。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为 5 亿元，分别占 2011 年 9 月底短期债务和总债务的 11.83%和 5.02%，对公司现有债务结构存在一定影响。

以 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升至 72.70%和 69.93%，较发债前增加 0.86 和 1.04 个百分点，债务负担有所加重。考虑到本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。

2010 年底和 2011 年 9 月底，公司现金类资产分别为 21.78 亿元和 15.45 亿元，为本期短期融资券发行额度的 4.36 倍和 3.09 倍。总体看，公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力较好；2008~2010 年，公司经营活动现金流入量为 38.84 亿元、35.70 亿元和 53.07 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 7.77 倍、7.14 倍 10.61 倍；同期，公司经营活动现金净流量分别为 5.25 亿元、0.39 亿元和 2.22 亿元，为本期短期融资券发行额度的 1.05 倍、0.08 倍和 0.44 倍。总体看，公司经营活动现金流对本期短期融资券覆盖程度适宜。

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。

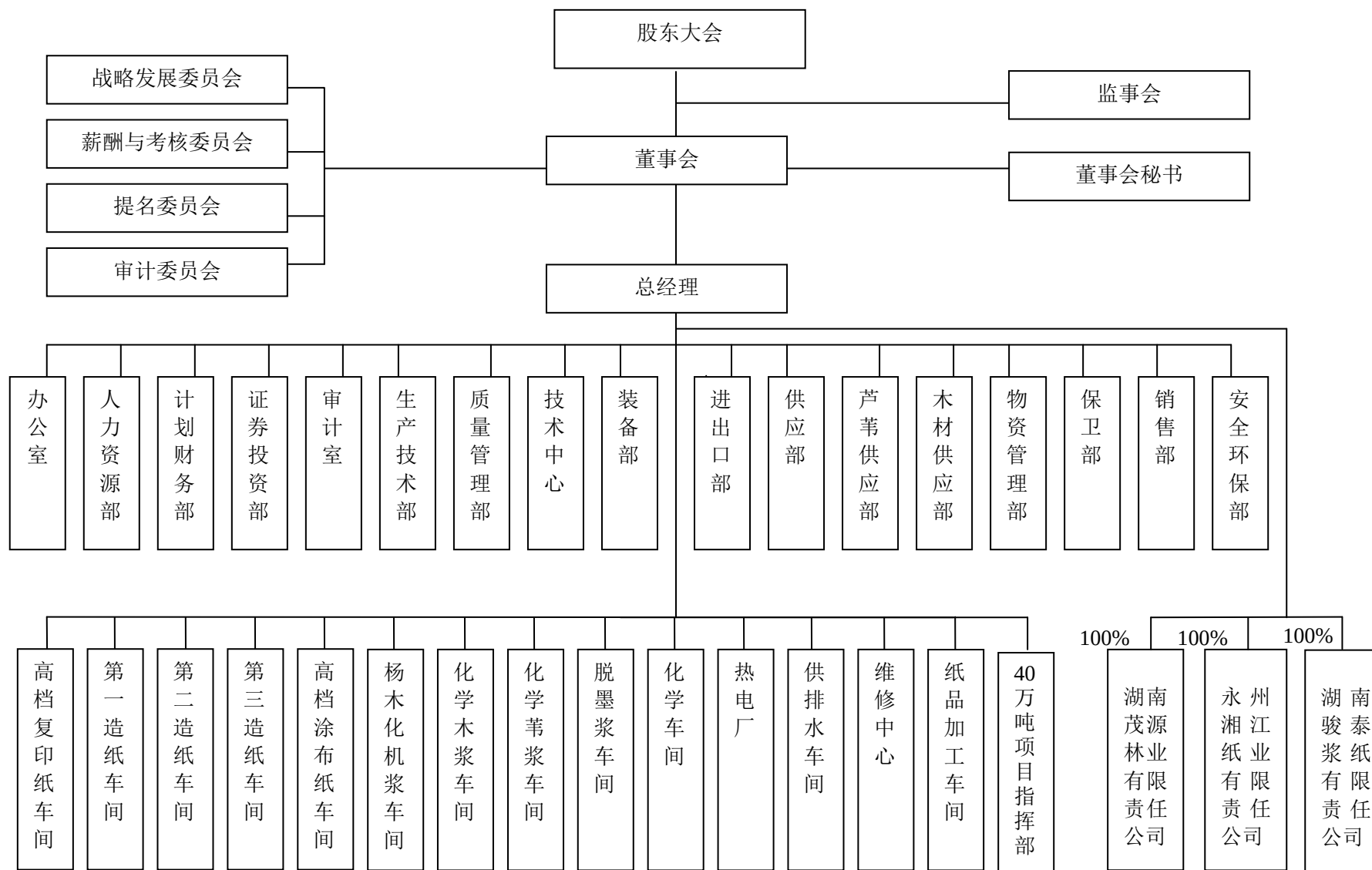
六、综合评价

公司作为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，公司生产设备先进，产品种类多元，营销网络建设较完善，整体竞争力较强。公司是 A 股上市公司，建立了较为完备的法人治理结构，内部控制制度健全，整体管理水平较高。

近三年来，公司资产总额逐年增长，资产质量较好。公司营业收入的大幅增长带动了同期经营性现金流规模的扩大，并保持着合理的盈利水平。公司收购骏泰浆纸之后，整体债务负担有所加重，短期偿债能力一般，整体偿债能力适宜。公司主体信用风险低。

目前，公司资产流动性有一定改善，现金类资产对本期债券的保障程度较好。公司直接、间接融资渠道较为通畅。总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件 1 岳阳林纸股份有限公司组织结构图



附表 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产					
货币资金	59071.08	57796.07	157137.19	63.10	59308.75
交易性金融资产					
应收票据	11735.68	37554.35	60644.75	127.32	95232.76
应收账款	31681.80	30094.24	48112.16	23.23	80558.36
预付款项	62189.18	39382.85	74462.15	9.42	32895.24
应收利息					
应收股利					
其他应收款	4449.82	3896.49	3671.09	-9.17	14723.48
存货	195544.40	213345.35	242400.76	11.34	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	364671.97	382069.35	586428.11	26.81	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	44.98			
投资性房地产					
固定资产	302093.02	310056.00	594736.72	40.31	883933.84
在建工程	57691.35	290933.16	4844.12	-71.02	27065.95
工程物资	77.66	1553.29	254.84	81.15	842.48
固定资产清理					
无形资产	13156.28	12870.06	22335.35	30.30	28609.58
递延所得税资产	2006.16	1878.55	1916.09	-2.27	2432.37
其他非流动资产					
非流动资产合计	375069.46	617336.06	624087.13	28.99	942884.23
资产总计	739741.43	999405.41	1210515.24	27.92	1596999.31

附表 2-2 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）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债					
短期借款	185845.00	177550.00	171740.22	-3.87	275180.12
交易性金融负债					
应付票据	30007.27	32646.62	14451.52	30.60	67987.33
应付账款	58289.74	95943.18	92019.98	25.64	112440.89
预收款项	6147.38	10683.37	11615.45	37.46	8748.20
应付职工薪酬	1730.59	1583.80	2074.48	9.49	3070.10
应交税费	760.66	-11796.28	3254.47	106.84	-295.81
应付利息	93.72	1594.23	1423.77	289.77	799.13
应付股利					
其他应付款	4599.94	5073.56	5138.66	5.69	18417.62
一年内到期的非流动负债	10000.00	19000.00	48927.87	121.20	14000.00
其他流动负债	736.00	110736.00	110736.00	1126.61	65476.00
流动负债合计	298210.30	443014.49	461382.42	24.39	565823.60
非流动负债：					
长期借款	128050.02	236210.36	284606.17	49.08	573045.06
应付债券					
长期应付款	17783.62	11855.75			
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	1991.00	6808.96	5360.29	64.08	8056.29
非流动负债合计	148178.16	255228.58	290319.98	39.97	581454.86
负债合计	446388.46	698243.07	751702.40	29.77	1147278.45
所有者权益（股东权益）：					
实收资本（或股本）	65220.01	65220.01	84315.91	13.70	84315.91
资本公积	184392.83	184392.83	310481.34	29.76	290180.27
盈余公积	12423.15	12995.56	14288.37	7.24	14288.37
未分配利润	31316.97	38553.94	49727.21	26.01	60737.78
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	293352.96	301162.34	458812.84	25.06	449522.34
少数股东权益					198.52
所有者权益（股东权益）合计	293352.96	301162.34	458812.84	25.06	449720.86
负债和所有者权益（股东权益）总计	739741.43	999405.41	1210515.24	27.92	1596999.31

附表 3 利润及利润分配表

(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	327228.76	303853.87	476822.88	20.71	510584.00
减: 营业成本	263451.75	246593.79	394217.50	22.33	413146.20
营业税金及附加	1925.78	630.12	1129.35	-23.42	2562.70
销售费用	13142.72	13402.03	17911.98	16.74	16517.56
管理费用	14944.86	21729.73	28909.46	39.08	33076.84
财务费用	15348.41	14723.42	21018.37	17.02	35945.01
资产减值损失	2350.65	-1356.05	950.34	-36.42	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“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	16064.60	8130.84	12685.88	-11.14	9260.20
加: 营业外收入	204.82	2608.91	4771.29	382.65	5700.16
减: 营业外支出	792.34	119.16	300.74	-38.39	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)	15477.08	10620.58	17156.43	5.29	14857.62
减: 所得税费用	1936.99	1229.62	1429.35	-14.10	1016.76
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	13962.57	9390.96	15727.08	6.13	13840.86
其中: 归属于母公司所有者的净利润	13962.57	9390.96	15727.08	6.13	13838.34

附表 4-1 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	387461.94	353566.73	524730.78	16.37	372334.43
收到的税费返还		56.55	526.39		84.94
收到其他与经营活动有关的现金	938.98	3330.96	5466.28	141.28	50834.71
经营活动现金流入小计	388400.92	356954.24	530723.44	16.89	423254.08
购买商品、接受劳务支付的现金	272703.60	303274.11	442490.90	27.38	327504.01
支付给职工以及为职工支付的现金	19800.66	20445.41	22402.11	6.37	19520.02
支付的各项税费	24857.76	10733.09	9477.10	-38.25	33251.14
支付其他与经营活动有关的现金	18579.90	18581.21	34163.62	35.60	52848.00
经营活动现金流出小计	335941.92	353033.81	508533.73	23.03	433123.16
经营活动产生的现金流量净额	52459.00	3920.43	22189.71	-34.96	-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	365.60	207.37	343.50	-3.07	124.61
收到其他与投资活动有关的现金	1991.00	4990.10	1040.40	-27.71	0.00
投资活动现金流入小计	2356.60	5197.47	1383.90	-23.37	124.61
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	116047.01	202583.25	51890.21	-33.13	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	116047.01	202583.25	99790.21	-7.27	72270.38
投资活动产生的现金流量净额	-113690.41	-197385.78	-98406.31	-6.96	-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	51700.00	293250.00	430792.38	188.66	373987.03
收到其他与筹资活动有关的现金	2489.81				55774.95
筹资活动现金流入小计	54189.81	293250.00	574595.99	225.63	429761.99
偿还债务支付的现金	25985.31	74384.66	364206.34	274.38	360075.35
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	22695.44	24277.75	34176.11	22.71	40125.41
支付其他与筹资活动有关的现金		2397.25	707.28		127379.39
筹资活动现金流出小计	48680.75	101059.66	399089.74	186.32	527580.15
筹资活动产生的现金流量净额	5509.06	192190.34	175506.25	464.43	-97818.17
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-226.36		51.46		
五、现金及现金等价物净增加额	-55948.70	-1275.01	99341.12		-179833.01
加: 期初现金及现金等价物余额	115019.78	59071.08	57796.07	-29.11	239141.77
六、期末现金及现金等价物余额	59071.08	57796.07	157137.19	63.10	59308.75

附表 4-2 现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	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	13962.57	9390.96	15727.08	6.13
加: 资产减值准备	2350.65	-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	21270.98	21895.52	33305.37	25.13
无形资产摊销	291.83	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)	354.41	-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)	15348.41	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)	-862.54	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)	-47802.70	-10283.43	-23838.23	-29.38
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	25749.31	-18932.98	-29912.57	
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	21796.08	-12517.56	3835.20	-58.05
其他			425.57	
经营活动产生的现金流量净额	52459.00	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	59071.08	57796.07	157137.19	63.10
减: 现金的期初余额	115019.78	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	-55948.70	-1275.01	99341.12	

附件 5 主要财务指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.70	5.47	5.41	4.34	--
存货周转次数(次)	1.53	1.21	1.73	1.23	--
总资产周转次数(次)	0.46	0.35	0.43	0.32	--
现金收入比(%)	118.41	116.36	110.05	113.61	72.92
盈利能力					
营业利润率(%)	18.90	18.64	17.09	17.92	18.58
总资本收益率(%)	4.95	2.72	3.43	3.52	--
净资产收益率(%)	4.76	3.12	3.43	3.60	--
财务构成					
长期债务资本化比率 (%)	30.39	43.96	38.28	38.42	56.03
全部债务资本化比率 (%)	54.73	65.67	57.88	59.59	68.89
资产负债率 (%)	60.34	69.87	62.10	64.08	71.84
偿债能力					
流动比率(%)	122.29	86.24	127.10	113.81	115.60
速动比率(%)	56.71	38.09	74.56	60.02	49.97
EBITDA 利息倍数(倍)	3.04	3.26	3.35	3.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.43	12.18	8.69	9.29	--
经营现金流动负债比(%)	17.59	0.88	4.81	6.18	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.17	-0.34	-0.12	-0.20	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.38	-13.35	-3.52	-6.44	--
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)	7.77	7.14	10.61	9.00	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.05	0.08	0.44	0.46	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.22	-3.87	-1.52	-2.17	--
现金偿债倍数(倍)	1.42	1.91	4.36	3.03	3.09

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	(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
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 岳阳林纸股份有限公司 2012 年度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。

岳阳林纸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。岳阳林纸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林纸股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现岳阳林纸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。

如岳阳林纸股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，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岳阳林纸股份有限公司、主管部门、交易机构等。

