

信用等级公告

联合[2013] 447 号

联合资信评估有限公司通过对岳阳林纸股份有限公司 2013 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
2013 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
二零一三年五月九日



岳阳林纸股份有限公司

2013 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: 负面

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 6.5 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2013 年 5 月 9 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.71	16.65	11.34	10.32
资产总额(亿元)	173.40	167.71	165.98	170.34
所有者权益(亿元)	53.42	45.43	53.54	52.56
短期债务(亿元)	53.03	60.40	64.85	63.65
全部债务(亿元)	104.61	100.10	100.94	101.33
营业收入(亿元)	61.38	69.65	65.42	14.54
利润总额(亿元)	3.13	1.62	-2.59	-0.98
EBITDA(亿元)	10.89	12.78	8.75	--
经营性净现金流(亿元)	8.61	3.44	0.22	0.62
净资产收益率(%)	5.00	3.38	-4.07	--
资产负债率(%)	69.19	72.91	67.74	69.14
速动比率(%)	67.73	41.96	35.86	38.39
EBITDA 利息倍数(倍)	2.48	2.36	1.41	--
经营现金流负债比(%)	12.74	4.20	0.29	--
现金偿债倍数(倍)	3.80	2.56	1.74	2.13

注: 1. 2013 年一季度财务数据未经审计;

2. 现金类资产已扣除受限货币资金;

3. 2010 年财务数据为经追溯调整的 2011 年年初值。

分析师

于浩洋 车 飞

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评定, 岳阳林纸股份有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2013 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. 公司生产规模大, 资源储备丰富, 并具备较强的技术装备优势和良好的股东背景。
2. 公司直接、间接融资渠道较为畅通。
3. 公司经营活动现金流入量及现金类资产对公司本期债券的保障能力较强。

关注

1. 宏观经济形势日趋复杂, 造纸行业竞争激烈, 纸制品价格持续下跌, 对公司经营产生不利影响。
2. 公司债务负担较重, 存在较大的短期支付压力。
3. 近年来公司盈利能力逐年下降, 经营性现金流状况较差。

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 2013 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。

一、主体概况

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;SH.600963)。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。经中国证监会证监许可[2012]1562号文核准,公司于2012年12月11日向泰格林纸集团股份有限公司非公开发行人民币普通股2亿股,每股发行价格5.32元截至2013年3月底,公司注册资本10.43亿元,其中泰格林纸集团股份有限公司持有37.34%。

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。

截至2012年底,公司资产(合并)总计165.98亿元,所有者权益合计53.54亿元(其中包含少数股东权益0.02亿元)。2012年公司营业收入65.42亿元,利润总额-2.59亿元。

截至2013年3月底,公司资产(合并)总计170.34亿元,所有者权益合计52.56亿元(其中包含少数股东权益0.03亿元)。2013年1~3月公司营业收入14.54亿元,利润总额-0.98亿元。

截至2013年3月底,公司设党政办公室、

计划财务部、战略发展部、证券投资部等10个综合管理部门,本部设生产技术部、装备部、质量管理部等6个生产经营管理部门和造纸、制浆事业部等14个生产经营单位,并拥有3家一级全资子公司(见附件1)。

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2013年度第一期短期融资券(以下简称“本期债券”)计划发行额度6.5亿元,期限为365天。本期债券所募资金全部用于偿还银行借款。

三、主体长期信用状况

近年来,随着宏观经济形势的持续波动,造纸行业景气程度也经历了相应起伏,短期内面临产能过剩,结构性供需矛盾等问题,但作为国民经济的基础原材料行业,在目前国内人均消费纸量远低于发达国家水平的背景下,长期看造纸行业仍具有较好的增长空间。行业内资源优势明显,整合能力强的大型企业具备良好的发展前景。

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,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,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2013年3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;截至

2011 年底公司控制的林业资源总面积达到了 194.94 万亩。公司目前生产 30 多个品种、百余种规格的纸品，主导产品为胶版纸、轻量涂布纸、静电复印纸、轻型纸、包装纸等。

近三年，伴随大规模的项目投产和并购活动，公司资产总额规模实现提升，但债务水平同时提升，债务负担加重。受到造纸行业景气度下降的影响，公司主要产品价格有所下滑，收入水平有所波动，盈利能力逐年下降。未来造纸行业亟待消化过剩产能，短期内景气度提升空间有限。国内溶解浆价格持续走低，短期内市场走势仍不明朗。公司产品结构有待优化，盈利能力仍有待提升。联合资信对公司的评级展望为负面。

经联合资信评定，公司主体长期信用级别为 AA，评级展望为负面。

四、主体短期信用分析

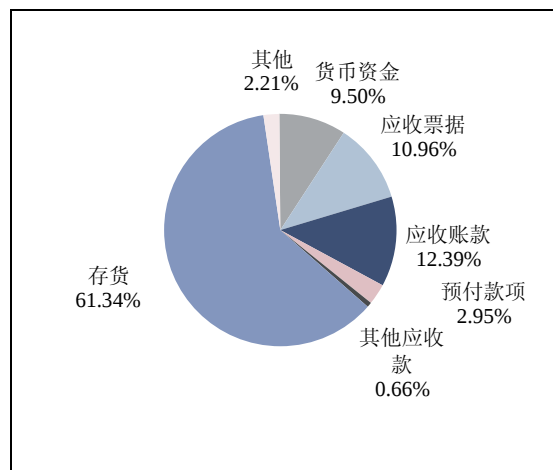
1. 资产流动性分析

2010~2012 年，公司资产逐年小幅下降（2011 年资产规模下降系因收购“骏泰浆纸”而对 2010 年财务数据进行了追溯调整，导致 2010 年资产规模提升较大），年均减少 2.16%，其中流动资产年均减少 5.18%，非流动资产年均增长 0.23%。截至 2012 年底，公司资产（合并）总计 165.98 亿元，其中流动资产占比 42.19%，主要由货币资金、应收票据、预付账款、应收账款、存货及其他流动资产构成。公司非流动资产构成较为简单，主要为固定资产、在建工程及无形资产。

2010~2012 年，公司货币资金经历了大幅下降，年均下降速度 47.25%，截至 2012 年底，公司货币资金 6.65 亿元，其中银行存款占比 55.02%，银行存款中，美元及欧元占比 11.84%，主要系公司进口原材料所需外币。截至 2012 年底公司其他货币资金占比 44.98%，包括银行承兑汇票保证金及信用证保证金。近年来公司货币资金大幅下降主要系公司购买原材料及偿付

债务(包括偿付向泰格林纸集团股份有限公司的借款)的支出规模较大。

图 1 截至 2012 年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司应收票据波动增长，截至 2012 年底为 7.67 亿元，同比下降幅度较大，主要系公司使用大量应收票据进行融资及结算所致。公司近三年应收账款年均增长 28.17%，截至 2012 年底为 8.68 亿元，主要系对下游厂商的应收销售款项。从账龄来看，1 年以内款项占比 94.26%，计提坏账准备 0.90%；1~3 年款项占比 4.04%，计提坏账准备 12.15%，3 年以上款项占比 1.70%，计提坏账准备 77.38%。总体看，公司应收账款账龄较短，公司对长账龄的应收款项计提坏账较为充分。公司应收账款风险较小。

2010~2012 年，公司预付账款大幅下降，截至 2012 年底为 2.07 亿元，主要为预付的材料采购款。

2010~2012 年，存货规模以年均 15.65% 的速度增长，截至 2012 年底公司存货共计 42.96 亿元。由于公司将林木资源计入了存货，导致存货账面价值较高，存货中林木资源占比 59.44%，原材料占比 22.74%，库存商品占比 14.63%。出于原材料及产成品的市场价格持续波动，公司对原材料及库存商品分别计提了 9.58% 及 2.11% 的跌价准备。

2010~2012 年，公司固定资产规模较稳定，

截至 2012 年底公司固定资产净额 91.62 亿元。从固定资产原值来看，房屋建筑物及机器设备分别占比 20.21%及 77.05%。截至 2012 年底，公司固定资产累计折旧 28.81 亿元。公司无形资产规模较为稳定，截至 2012 年底为 2.80 亿元，主要为土地使用权。

2010~2012 年，公司在建工程波动减少，截至 2012 年底公司在建工程 0.81 亿元，同比下降 75.34%，主要系怀化骏泰浆纸的溶解浆项目完工，结转入固定资产所致。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总计 170.34 亿元，同比增长 2.63%，流动资产比重略有上升，资产结构基本保持稳定。由于年中存在往来款未结算等情况，公司应收账款较 2012 年底大幅增长 41.55%。

总体看，公司资产规模呈现下滑趋势，结构以非流动资产为主，非流动资产构成较为稳定；流动资产中货币资金降幅较大，往来款风险较低，公司存货规模持续提升，资产流动性一定程度上受到一定影响。整体看，公司资产流动性一般，资产质量一般。

2. 现金流分析

经营活动现金流方面，受行业景气度下降的影响，加之公司 2012 年度使用票据结算较多，公司经营活动现金流入及流出规模均有所减少，2010~2012 年公司经营活动现金流入年均减少 24.95%，2012 年为 37.81 亿元，经营活动产生的现金流量净额年均减少 19.85%，2012 年为 0.22 亿元。从现金收入质量来看，由于 2011 年及 2012 年公司大量使用票据结算，近三年现金收入比逐年减少，均值为 73.31%，2012 年为 56.47%。现金收入比指标对收入实现质量的解释力不强。

投资活动现金流方面，随着公司近年重大投资项目的相继完工，公司投资活动现金流出规模虽小，近三年公司投资活动现金流净额分别为-11.83 亿元、-8.59 亿元及-3.27 亿元。

筹资活动现金流方面，近三年公司加速债

务周转，筹资活动现金流入三年年均增长 15.02%，2012 年公司取得借款收到现金 55.12 亿元，发行债券收到现金 4.50 亿元，偿还债务支付现金 57.41 亿元，收到和支付其他与筹资活动有关的现金主要为公司的票据融资款及对融资性票据的偿还。共 2012 年筹资活动现金流入 85.68 亿元，现金流净额-0.75 亿元。

2013 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 9.73 亿元，现金收入比提升至 66.90%。公司经营活动现金流出规模 9.88 亿元，现金流净额 0.62 亿元，经营活动现金流状况略有改善。公司投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.04 亿元及-0.09 亿元，投资支出进一步减少。

总体看，受造纸行业不景气及溶解浆项目亏损的影响，公司经营活动现金流净额波动下降，存在一定融资压力。近年来公司投资支出规模减小，一定程度上缓解了经营活动现金流恶化带来的影响。

3. 短期偿债能力分析

经营效率方面，2010~2012 年，公司销售债券周转次数及存货周转次数逐年下降，两指标三年加权平均值分别为 4.55 次及 1.52 次，2012 年两指标分别为 3.73 次及 1.36 次。由于公司将林业资产计入存货，造成存货规模较大，存货周转效率实际上应高于上述指标。同时，公司总资产周转次数呈现缓慢下降趋势，三年分别为 0.45 次、0.41 次及 0.39 次。总体看，公司经营效率逐年下滑，整体经营效率一般。

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年，公司流动比率及速动比率波动下降，三年加权平均值分别为 96.17%及 44.06%，截至 2012 年底，公司流动比率及速动比率分别下降至 92.75%及 35.86%。截至 2013 年 3 月底，上述两指标分别提升至 95.33%及 38.39%。公司短期偿债能力较弱。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司原有债务的影响

截至 2013 年 3 月底，公司全部债务 101.33 亿元，其中短期债务占比 62.82%，长期债务占比 37.18%。本期债券发行额度分别占公司全部债务的 6.42%。本期债券发行后短期债务占比将提升至 65.06%，对公司债务规模及结构影响不大。截至 2013 年 3 月底，公司资产负债率及全部债务资本化比率均有所提升，分别达到 69.14%、65.85%。若不考虑其他因素，本期债券发行后，上述两指标将分别提升至 70.28%及 66.74%。考虑到本期债券募集资金全部用于偿还银行借款，公司实际债务负担可能低于预测值。

2. 本期短期融资券偿债能力

2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为 10.89 亿元、12.78 亿元及 8.75 亿元，分别为本次短期融资券发行额度的 1.68 倍、1.97 倍及 1.35 倍。EBITDA 对本期短期融资券的保障倍数尚可。

近三年，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 10.33 倍、9.36 倍及 5.82 倍；经营活动现金流净额分别为本期短期融资券发行额度的 1.32 倍、0.53 倍及 0.03 倍。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度较高。

2010~2013 年 3 月底，公司现金类资产分别为 24.71 亿元、16.65 亿元、11.34 亿元及 10.32 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 3.80 倍、2.56 倍、1.74 倍及 1.59 倍。现金类资产对本期短期融资券的覆盖能力较强。

六、结论

随着宏观经济形势的持续波动，造纸行业景气程度也经历了相应起伏，短期内面临产能过剩，结构性供需矛盾等问题，但作为国民经济的基础原材料行业，在目前国内人均消费纸

量远低于发达国家水平的背景下，长期看造纸行业仍具有较好的增长空间。行业内资源优势明显，整合能力强的大型企业具备良好的发展前景。

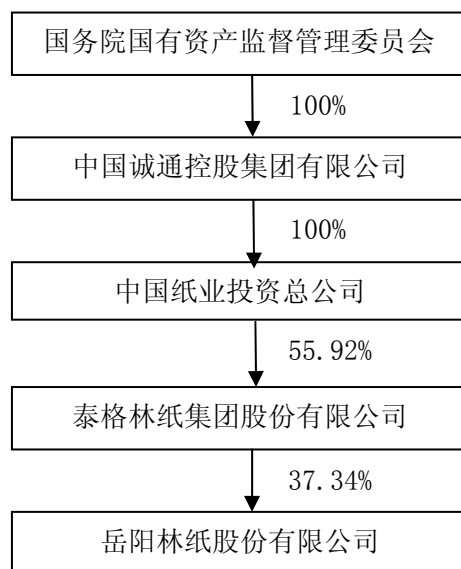
公司是中国大型的国有控股造纸企业，具备较强的资源储备和生产规模优势，工艺设备较为先进，产品生产多元化，市场网络完善，整体市场竞争能力较强。公司治理结构基本完善，整体管理水平较高。

公司资产规模较大，负债水平较高，债务负担较重。近三年，受到造纸行业景气度下降的影响，公司主要产品价格有所下滑，收入水平有所波动，盈利能力逐年下降。未来造纸行业亟待消化过剩产能，短期内景气度提升空间有限。国内溶解浆价格持续走低，短期内市场走势仍不明朗。公司产品结构有待优化，盈利能力仍有待提升。联合资信对公司的评级展望为负面。

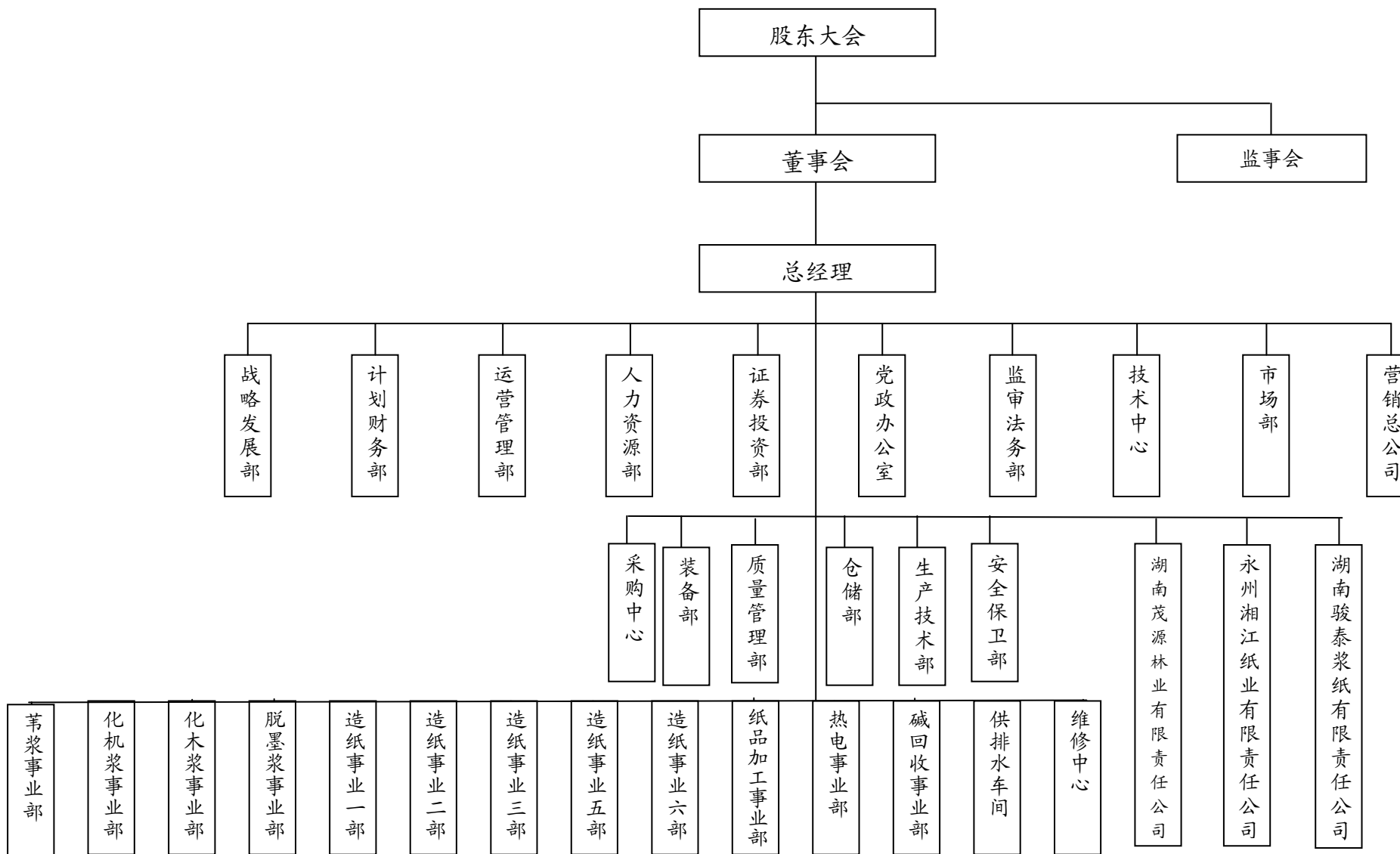
公司经营活动现金流入量及现金类资产对公司本期债券的覆盖能力较高。

总体看，公司主体信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	239141.77	115186.78	66542.41	-47.25	66593.36
结算备付金					
交易性金融资产					
应收票据	65219.56	101628.68	76721.44	8.46	72131.52
应收账款	52813.92	86066.04	86761.92	28.17	122810.71
预付款项	83609.81	25426.82	20651.75	-50.30	20659.51
应收股利					
应收利息					
其他应收款	15559.30	6490.26	4594.47	-45.66	7446.34
存货	321194.91	385766.06	429567.23	15.65	451278.63
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	1322.36	8262.86	15458.75	241.91	14613.36
流动资产合计	778861.62	728827.51	700297.96	-5.18	755533.44
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
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					
投资性房地产					
固定资产	912572.56	883992.53	916188.38	0.20	903674.61
在建工程	9886.28	32919.46	8117.61	-9.39	9105.76
工程物资	572.98	287.48	344.76	-22.43	343.32
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	29654.11	28407.72	27958.50	-2.90	27824.64
开发支出					
商誉					
长期待摊费用					
递延所得税资产	2474.94	2672.07	6918.22	67.19	6918.22
其他非流动资产					
非流动资产合计	955160.88	948279.27	959527.47	0.23	947866.55
资产总计	1734022.50	1677106.78	1659825.43	-2.16	1703400.00

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	226640.22	317795.98	348981.68	24.09	383447.89
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债					
应付票据	128241.52	115953.78	102827.41	-10.46	121375.98
应付账款	112084.26	119990.78	80140.13	-15.44	117018.93
预收款项	16281.88	5663.28	6046.77	-39.06	6729.82
应付职工薪酬	2567.95	3019.73	1636.01	-20.18	3648.89
应交税费	5479.85	4070.72	4339.57	-11.01	4664.80
应付利息	1423.77	2061.17	4060.29	68.87	2149.40
应付股利					
其他应付款	7572.90	78803.32	10257.34	16.38	21800.05
一年内到期的非流动负债	64647.87	104471.00	86220.00	15.49	71220.00
其他流动负债	110736.00	65736.00	110506.00	-0.10	60506.00
流动负债合计	675676.23	817565.78	755015.21	5.71	792561.76
非流动负债：					
长期借款	515869.17	397008.76	360849.95	-16.36	376785.92
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	353.52	353.52	353.52		353.52
预计负债					
递延所得税负债					
递延收益					
其他非流动负债	7910.29	7852.47	8187.23	1.74	8112.23
非流动负债合计	524132.98	405214.75	369390.69	-16.05	385251.67
负债合计	1199809.20	1222780.53	1124405.90	-3.19	1177813.43
所有者权益：					
实收资本(或股本)	84315.91	84315.91	104315.91	11.23	104315.91
资本公积	391437.34	298282.27	382830.43	-1.11	382830.43
减：库存股					
专项储备					
一般风险准备					
盈余公积	14159.90	14159.90	14159.90		14159.90
未分配利润	44104.15	57386.84	33885.01	-12.35	23961.90
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	534017.30	454144.92	535191.25	0.11	525268.15
少数股东权益	196.00	181.33	228.27	7.92	318.42
所有者权益合计	534213.30	454326.25	535419.53	0.11	525586.56
负债和所有者权益总计	1734022.50	1677106.78	1659825.43	-2.16	1703400.00

附件 3 合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	613838.41	696501.14	654247.97	3.24	145365.40
减：营业成本	485186.43	564749.71	555707.57	7.02	130071.06
营业税金及附加	2429.21	3956.21	2827.70	7.89	567.69
销售费用	20225.86	23573.46	27526.72	16.66	6283.60
管理费用	41970.61	45258.58	38898.62	-3.73	8974.53
财务费用	40885.79	52219.69	60961.57	22.11	12203.69
资产减值损失	-854.45	-2552.53	2157.69		-2021.97
利息支出					
手续费及佣金支出					
加：公允价值变动收益					
投资收益					
其中：对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	23994.95	9296.02	-33831.90		-10713.19
加：营业外收入	7598.51	7401.51	8136.20	3.48	938.77
减：营业外支出	323.89	531.22	247.35	-12.61	58.54
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额	31269.58	16166.31	-25943.04		-9832.96
减：所得税费用	4539.85	790.39	-4174.47		
四、净利润	26729.73	15375.92	-21768.57		-9832.96

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	610426.94	584842.38	369426.78	-22.21	97250.64
客户存款和同业存放款项净增加额					
处置交易性金融资产净增加额					
收取利息、手续费及佣金收到的现金					
收到的税费返还	526.39	1102.10	108.75	-54.55	
收到其他与经营活动有关的现金	60270.78	22694.13	8521.81	-62.40	7788.71
经营活动现金流入小计	671224.11	608638.60	378057.34	-24.95	105039.36
购买商品、接受劳务支付的现金	487505.54	447505.22	261378.74	-26.78	81204.88
客户贷款及垫款净增加额					
存放中央银行和同业款项净增加额					
支付利息、手续费及佣金的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	27356.15	31394.53	31813.00	7.84	6278.23
支付的各项税费	25946.48	43646.46	33200.44	13.12	8176.36
支付其他与经营活动有关的现金	44304.30	51728.72	49507.99	5.71	3138.32
经营活动现金流出小计	585112.47	574274.93	375900.17	-19.85	98797.79
经营活动产生的现金流量净额	86111.63	34363.67	2157.17	-84.17	6241.57
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	343.50	258.61	91.98	-48.25	
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	1502.40	699.00	1108.00	-14.12	
投资活动现金流入小计	1845.90	957.61	1199.98	-19.37	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	72258.96	38397.66	33922.35	-31.48	393.65
投资支付的现金	47900.00	48502.70		-100.00	
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	120158.96	86900.36	33922.35	-46.87	393.65
投资活动产生的现金流量净额	-118313.06	-85942.75	-32722.37	-47.41	-393.65
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	143874.61		104900.00	-14.61	
取得借款收到的现金	320792.38	395083.96	551218.85	31.08	194202.08
发行债券收到的现金	110000.00	65000.00	45000.00	-36.04	
收到其他与筹资活动有关的现金	73040.00	97891.12	155703.87	46.01	30110.14
筹资活动现金流入小计	647706.99	557975.07	856822.72	15.02	224312.22
偿还债务支付的现金	400506.34	487037.61	574137.30	19.73	194757.83
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	54174.84	64779.85	63913.86	8.62	10489.45
支付其他与筹资活动有关的现金	24391.28	57422.00	226232.49	204.55	20008.56
筹资活动现金流出小计	479072.47	609239.46	864283.65	34.32	225255.83
筹资活动产生的现金流量净额	168634.52	-51264.39	-7460.93		-943.61
四、汇率变动对现金的影响	51.46	-216.03	659.39	257.95	146.66
五、现金及现金等价物净增加额	136484.56	-103059.50	-37366.74		5050.96
加: 期初现金及现金等价物余额	55174.09	191658.65	88599.15	26.72	61542.40
六、期末现金及现金等价物余额	191658.65	88599.15	51232.41	-48.30	66593.36

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	26729.73	15375.92	-21768.57	
加：资产减值准备	950.34	-2552.53	2157.69	50.68
固定资产折旧及其他	33305.37	56829.30	50744.74	23.44
专项储备的增加（减：减少）				
无形资产摊销	434.71	695.84	670.59	24.20
长期待摊费用摊销				
待摊费用减少（减：增加）				
预提费用增加（减：减少）				
处置固定资产、无形资产等损失	-130.54	327.95	-82.86	-20.33
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	21430.31	54149.84	53438.63	57.91
投资损失				
计入当期收益的政府补助				
递延所得税资产减少	-37.54	-197.13	-4246.15	963.52
递延所得税负债增加				
递延税款贷项（减：借项）				
存货的减少	-23838.23	-57532.32	-35959.04	22.82
经营性应收项目的减少	-29912.57	-106705.98	23513.57	
经营性应付项目的增加	3835.20	73215.98	-66311.43	
其他	425.57	756.81		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	33192.36	34363.67	2157.17	-74.51

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.61	4.56	3.73	--
存货周转次数(次)	1.82	1.60	1.36	--
总资产周转次数(次)	0.45	0.41	0.39	--
现金收入比(%)	99.44	83.97	56.47	
盈利能力				
主营业务利润率(营业利润率) (%)	20.56	18.35	14.63	10.13
总资本收益率(%)	4.47	4.78	2.61	--
净资产收益率(%)	5.00	3.38	-4.07	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	49.13	46.63	40.26	41.76
全部债务资本化比率(%)	66.20	68.78	65.34	65.85
资产负债率(%)	69.19	72.91	67.74	69.14
偿债能力				
流动比率(%)	115.27	89.15	92.75	95.33
速动比率(%)	67.73	41.96	35.86	38.39
经营现金流动负债比(%)	12.74	4.20	0.29	3.15
EBITDA 利息倍数(倍)	2.48	2.36	1.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.60	7.83	11.53	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.03	-0.05	-0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.73	-0.95	-0.49	--
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)	10.33	9.36	5.82	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.32	0.53	0.03	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.50	-0.79	-0.47	--
现金偿债倍数(倍)	3.80	2.56	1.74	1.59

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

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 岳阳林纸股份有限公司 2013 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。

