

跟踪评级公告

联合评字[2016]403号

佛山华新包装股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

佛山华新包装股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

佛山华新包装股份有限公司发行的“12 华包债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年五月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

佛山华新包装股份有限公司

公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债券简称: 12 华包债

债券规模: 8 亿元

债券期限: 5 年

债项信用等级

跟踪评级结果: AA

上次评级结果: AA

跟踪评级时间: 2016 年 5 月 18 日

上次评级时间: 2015 年 5 月 21 日

主要财务数据:

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额(亿元)	64.34	60.59	61.98
所有者权益(亿元)	34.23	35.09	34.88
长期债务(亿元)	8.05	10.03	10.03
全部债务(亿元)	24.23	20.44	22.09
营业收入(亿元)	35.53	32.82	7.23
净利润(亿元)	1.49	1.71	0.06
EBITDA(亿元)	4.74	4.56	--
经营性净现金流(亿元)	4.80	6.13	-4.10
营业利润率(%)	15.97	16.23	13.97
净资产收益率(%)	4.46	4.93	0.18
资产负债率(%)	46.80	42.09	43.72
全部债务资本化比率(%)	41.45	36.81	38.78
流动比率(倍)	1.32	1.67	1.61
EBITDA 全部债务比(倍)	0.20	0.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.92	3.94	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.59	0.57	--

注: 1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

2、2016 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对佛山华新包装股份有限公司(以下简称“公司”或“粤华包”)的跟踪评级反映了由于经济增长放缓和“禁烟令”等政策因素, 加之行业新增产能释放的加剧及下游需求低靡的影响, 造纸行业竞争加剧、行业下行的大环境下, 公司营业收入同比小幅下降, 但盈利水平保持稳定, 债务负担有所减轻。跟踪期内, 公司处置了亏损板块(涂布白板纸), 同时通过产品转型升级和加强创新研发等措施增强了公司竞争力。

随着优化产品结构、开发深加工纸产品等措施进一步拓展深化, 公司经营状况有望保持稳定。同时, 联合评级也关注到造纸行业持续低迷、原材料采购价格波动以及相关等因素对公司信用水平带来的不利影响。

综上, 联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级, 评级展望维持“稳定”; 同时维持“12 华包债”债项信用等级为“AA”。

优势

1. 跟踪期内, 公司通过推进产品转型升级, 并且有效地控制了生产成本, 同时, 通过处置亏损板块, 提高了公司整体毛利率。

2. 跟踪期内, 公司加大研究投入, 开发轻量型烟卡纸、本色食品包装纸和标识码涂布白卡纸等新产品, 提高了公司产品竞争力。

3. 跟踪期内, 公司盈利水平有所提高, 债务负担有所减轻, 整体偿债能力得到增强。

关注

1. 公司所在造纸和印刷行业产能过剩严重、下游需求低迷, 行业竞争加剧。

2. 公司对烟草行业客户有一定依赖性, 存在一定的客户集中风险。

3. 由于木浆采购价格受气候、国际政治局势以及国际市场供求关系的影响较大, 导致公司原材料采购价格不稳定, 加大了公司生产成本控制的难度。

分析师

冯 磊

电 话: 010-85172818

邮 箱: fengl@unitedratings.com.cn

唐玉丽

电 话: 010-85172818

邮 箱: tangyl@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

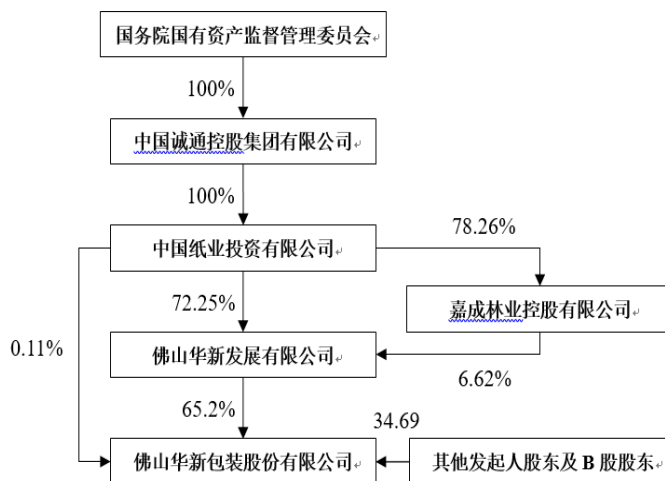

联合信用评级有限公司

一、主体概况

佛山华新包装股份有限公司(以下简称“公司”或“粤华包”)是经广东省人民政府粤办函(1999)297号文、广东省经济体制改革委员会粤体改(1999)032号文批准,由佛山华新发展有限公司作为主要发起人,并联合佛山市投资总公司、佛山市新辉实业发展有限公司、中国包装总公司、中国物资开发投资总公司、广东省技术改造投资有限公司、中国化工轻工总公司、佛山市轻工工业公司等七家股东共同出资,以发起方式设立的股份有限公司,设立时的总股本为29,000.00万元,并于1999年6月21日在广东省工商行政管理局登记注册。2000年公司采用私募配售方式发行境内上市外资股(B股)股票14,950.00万股,并在深圳证券交易所上市交易(股票代码为“200986”,股票简称“粤华包B”)。2007年6月公司派送股票股利6,592.50万股,总股本增至50,542.50万元。

截至2015年底,公司总股本为50,542.50万元,其中佛山华新发展有限公司持有公司65.20%的股份,中国诚通控股集团有限公司(以下简称“诚通集团”)为公司实际控制人(图1)。

图1 截至2015年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要业务为白卡纸的生产以及包装印刷等,属于造纸、纸基包装和印刷行业。截至2015年底,公司在职工为2,184人(包含控股子公司员工),其中生产人员约占61%,为1,347人,且公司没有需承担费用的离退休职工。

截至2015年底,公司合并资产总额60.59亿元,负债总额25.50亿元,所有者权益(含少数股东权益)35.09亿元,其中归属于母公司所有者权益19.38亿元。2015年公司实现合并营业收入32.82亿元,净利润(含少数股东损益)1.71亿元,其中归属于母公司所有者的净利润为1.33亿元。经营活动产生的现金流量净额6.13亿元,现金及现金等价物净增加额0.73亿元。

截至2016年3月底,公司合并资产总额61.98亿元,负债总额27.10亿元,所有者权益(含少数股东权益)34.88亿元,其中归属于母公司所有者权益19.39亿元。2016年第一季度公司实现合并营业收入7.23亿元,净利润(含少数股东损益)0.06亿元,其中归属于母公司所有者的净利润为0.01亿元。经营活动产生的现金流量净额-4.10亿元。现金及现金等价物净增加额-3.71亿元。

公司注册地址:广东省佛山市季华五路18号经华大厦19楼;法人代表:黄欣。

二、本次债券概况

2012年11月26日，公司发行8亿元公司债券，债券票面利率为5.8%，期限为5年，第3年末附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券的付息日为2013年至2017年每年的11月26日，到期日为2017年11月26日，兑付日期为2017年11月26日。本次公司债券已于2013年1月9日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“12华包债”，证券代码“112130.SZ”。

本次公司债券已于2013年11月22日支付第一期利息4,640万元，于2014年11月26日支付第二期利息4,640万元，于2015年11月26日支付第三期利息4,640万元。

2013年1月17日，公司已用募集资金归还银行贷款3.1亿元，补充公司流动资金4.82亿元，募集资金已使用完毕。2015年11月26日，“12华包债”回售期结束，回售债券面值为2万元，在登记公司深圳分公司剩余托管债券面值为79,998万元；同时，公司完成支付回售部分债券的本金及利息和未回售债券（2014年11月26日至2015年11月26日期间）的利息。

三、经营环境

1. 行业供需及经济效益情况

公司主要业务为白卡纸的生产以及包装印刷等，属于造纸、纸基包装和印刷行业。

2015年全球经济复苏缓慢，我国经济增长也继续放缓，年度GDP增长6.9%，增速创二十五年来新低。受经济低迷、市场需求不旺和产能过剩影响，2015年造纸行业景气度依然不高。截至2015年10月底，中国机制纸及纸板（外购原纸加工除外）产量累计为999.61万吨，同比下降1.25%。从区域分布情况来看，截至2015年10月底，我国机制纸和纸板产量主要集中在华东、华南、华中地区，产量分别占同期全国总产量的54.02%、21.12%和18.80%。

造纸业的上游主要原材料是纸浆和废纸，目前，国内造纸行业原料供给对进口依赖程度较高，且价格与国际市场联动性强。2015年全国纸浆进口量首次突破1,900万吨，进口总量达1,984万吨，同比增长10.40%；进口金额总量为127.55亿美元，同比增长5.70%。2015年全国废纸进口量为2,928万吨，同比增长6.40%；进口金额总量达到52.84亿美元，同比下降1.20%。

从行业产能和需求来看，2015年国内新增产能扩张基本结束，白卡纸有效设计产能已超过1,100万吨。剔除部分休眠产能实际产量也达800万吨，而中国白卡纸实际最大需求量也只有约650万吨。白卡纸行业在严重供大于求的市场形势下，整个包装纸子行业开工率偏低，维持在70%左右。同时，竞争直接导致了产品价格大幅下调，纸机停机现象较多，白卡纸企业出现了较大面积的利润下降甚至亏损。从国家统计局数据看，纸浆造纸及纸制品全行业全年主营业务收入为1.39万亿元，增长3.4%，利税总额1,174亿元，增长5.02%，利润总额744亿元，增长6.23%。其中，造纸业主营业务收入为8,002亿元，增长2.33%，利税总额611亿元，增长2.87%，利润总额373亿元，增长2.9%。

总体来看，造纸行业受困于国内经济增长趋势放缓、产能过剩等因素整体延续前期低迷态势，且竞争导致的产品价格大幅下调造成了白卡纸企业较大的利润下降甚至亏损，行业竞争更加激烈；这将促使造纸企业推进产品转型升级，未来行业内资源优势明显、整合能力强的大型企业有望取得竞争优势，获得较好的发展。

2. 行业发展趋势

从行业发展趋势来看，国际、国内环境充满复杂性和不确定性，国内经济运行处在寻求新平

衡的过程中，根据国内造纸行业生产、造纸行业原料供应等因素分析，未来几年国内造纸行业和市场总体趋势为：

优化产品结构，开发深加工纸产品

受困于产能过剩，竞争激烈，价格持续下行等不利因素，造纸行业企业将进一步优化产品结构，以求避开同质化竞争。同时企业将加快新技术开发和应用，开发深加工纸质产品，以应对市场变化，增强竞争力。

减排政策和管理力度加大，企业环保成本大幅提高

随着国家和地方对废水废气的排放标准不断提高，水、电等资源价格的上调，相关企业都存在潜在的环保风险和成本压力；环保法修订案于 2015 年实施，增加了企业各方面责任和处罚力度，使造纸等高能耗、高排放行业在这次环境保护法面前面临更大的风险。此外，目前尚未满足新环保要求的企业，尚需加大投入以满足相关规定，生产企业在废水治理方面的投入和运行成本将进一步增加。

总体来看，基于经济、市场、产能和政策等因素，企业将面临优化产品结构和产品创新转型等挑战，需应对市场变化，增强自身竞争优势。

3. 行业关注

党中央及国务院关于反腐倡廉、改变作风的多项规定和政策，对包装纸特别是高档白卡纸市场需求有很大影响。例如中央发布实施的“八项规定”、“六项禁令”、“禁烟令”、“三公消费”禁令等政策对烟草、酒行业影响深远，让烟草行业陷入了一个瓶颈，以致国内烟卡消费量出现拐点。

总体看，国家政策对造纸企业影响较大，企业未来面临产品结构转型的压力。

四、管理分析

2015 年 12 月，由于工作变动，公司董事长童来明先生离任，经董事会选举由黄欣先生担任公司董事长。

公司董事长黄欣先生，1962 年出生，硕士学位，1993 年至 2006 年 3 月历任中国物资开发投资总公司业务二部副经理、经理，实业投资部经理，战略投资部副经理，资产管理部经理；2006 年 3 月至 2008 年 5 月任佛山华新包装股份有限公司副总经理。2008 年 5 月至 2009 年 7 月任佛山华新发展有限公司副总经理；2008 年 6 月至 2012 年 3 月任珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司总经理；2009 年 7 月至 2011 年 6 月任佛山华新包装股份有限公司副总经理。2012 年 3 月至今任中国纸业投资有限公司副总经理，执行总经理，现任总经理。2012 年 8 月至今任湖南泰格林纸集团股份有限公司总经理，现任董事长；2013 年 7 月至今任岳阳林纸股份有限公司董事长。现任公司董事长。

2016 年 1 月，由于工作变动，张强先生担任公司董事。

2016 年 3 月，由于工作变动，监事黄健荣提出辞职，在新监事产生后辞职生效。

截至 2016 年 3 月底，公司新增 1 名董事，其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营造纸和印刷业务。

针对低迷的行业环境，公司通过进一步优化产品结构，拓展高技术含量、高附加值的产品市场来避开同质化竞争，但由于 2015 年需求疲软，公司的营业收入较 2014 年有所下滑，2015 年公司实现营业收入 32.82 亿元，同比下降了 7.62%；实现营业利润 1.64 亿元，同比上升 6.40%；实现净利润 1.71 亿元，同比增加 14.51%，一方面系公司有效控制成本致使营业成本下降所致，另一方面系公司处置了承担白板纸业务的子公司佛山诚通纸业有限公司（以下简称“佛山诚通”），改善了公司产品结构所致。2015 年公司主营业务收入 32.03 亿元，同比下降 5.71%，主营业务收入占营业收入比重 97.59%，主营业务突出。从各版块收入来看，白卡纸板块收入 28.21 亿元，较上年减少 2.51%，占主营业务收入 88.07%，仍是公司收入的主要来源；印刷品收入 2.45 亿元，较上年减少 0.90%，占主营业务收入 7.66%；胶乳收入 1.37 亿元，较上年减少 33.91%，占主营业务收入 4.27%。

图 2 2015 年公司主营业务收入构成情况



资料来源：公司年报

毛利率方面，2015 年公司主营业务毛利率同比小幅上升 1.50 个百分点，为 16.72%，一方面系公司处置了白板纸业务所致，另一方面系白卡纸毛利率小幅增加所致。白卡纸业务受产能过剩因素影响，营业收入同比下降 2.51%，但由于公司产品结构¹调整策略的实施，大幅提高利润率高的纸种产销量（烟卡和食品卡），同时公司利用自身液包纸技术的优势，提高液体食品包装纸的销售比重，并且有效地控制了生产成本（同比下降 3.54%），毛利率提升了 0.89 个百分点，为 16.57%。2015 年印刷品毛利率为 18.18%，毛利率水平为各类业务中最高，但在经济增长放缓且同业竞争激烈，订单价格下降，且 2015 年公司新增印刷产能投产，在原材料成本没有明显变化的情况下，固定资产折旧增加，生产成本上升，导致印刷品业务毛利率较上年下降了 2.09 个百分点。胶乳业务产品价格受原材料价格变化影响较大，2015 年原料价格整体下行，胶乳价格也逐步走低，毛利率较上年下降 4.06 个百分点至 17.13%。此外，公司有少量碳酸钙业务，主要为华南地区的造纸企业供应造纸用碳酸钙填充材料，由于产成品全部为内部销售（珠海金鸡化工有限公司销售给珠海经

¹ 此处产品结构主要指，2014 年公司调整产品结构，推出“三大系列七小类”，三大系列即烟卡、食品级白卡、社会白卡，七小类产品包括红塔牌高端烟卡、红梅牌中低档烟卡、利乐无菌包、普通液包、普通食品包、特殊社会卡和普通社会卡。

济特区红塔仁恒纸业有限公司和珠海华丰纸业有限公司)，截至 2015 年底，已全部抵消，故不再计入主营业务中。

表 1 2014 年~2015 年公司主营业务收入及成本构成表（单位：万元、%）

项目	2014 年		2015 年		收入变化	成本变化
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率		
白板纸	4,880.24	-63.27	--	--	--	--
白卡纸	289,360.42	15.68	282,088.12	16.57	-2.51	-3.54
印刷品	24,759.07	20.27	24,535.27	18.18	-0.90	1.69
胶乳	20,701.69	21.19	13,681.18	17.13	-33.91	-30.51
合计	339,701.41	15.22	320,304.57	16.72	-5.71	-7.38

资料来源：审计报告

从销售区域来看，公司产品销售主要面向国内市场，2015 年公司主营业务收入中，内销占比为 88.78%，较 2014 年小幅提升。

总体来看，2015 年，公司调整产品结构，不再开展白板纸业务，营业收入规模下降，但公司营业成本控制良好，整体毛利率水平较上年有所提升。

2. 造纸业务

（1）原料采购

白卡纸的主要原料为木浆，白板纸的主要原料为废纸。2015 年，由于公司不再生产白板纸，故原材料采购主要为木浆。木浆的价格波动对生产成本影响较大。公司造纸业务生产成本主要包括原材料、动力、人工和制造费用，其中原材料成本约占 76%；受主要木浆价格下降影响，原材料成本减少 6,501 万元，降幅 3.37%；受烟煤价格下降影响，动力成本减少 2,138 万元，降幅 6.69%。

2015 年，木浆采购量由 2014 年的 63.49 万吨减少至 54.34 万吨，同比减少 14.41%，主要系 2014 年公司为了备货战略采购木浆较多，而 2015 年采购较少所致。从采购价格来看，2015 年公司木浆采购均价为 551.90 美元/吨，同比减少 6.62%。采购金额由 2014 年 37,523.86 万美元下降至 29,990.25 万美元，同比减少 20.08%。

供应商方面，2015 年主要供应商基本没有变化。2015 年，公司对木浆继续采用国外集中采购的方式；同时，公司为拓宽采购渠道，试用一些新的浆种以做替代，在保证生产稳定、品质正常的前提下，实施原辅材料国产化，并加强引入新原辅材料来替代价格较高的原料，从而降低材料成本。如采用湿浆逐步替代高松厚进口浆、ML 化机杨木浆替代主流化机杨木浆、在社会卡类产品中采用玉米阳离子淀粉替代木薯阳离子淀粉，木薯原淀粉替代木薯改性喷淋淀粉等，同时自主开发生产苯丙 SA-618 胶乳来替代进口苯丙胶乳等一系列技术创新来达到降低生产成本的目的。

表 2 公司主要采购情况

采购项目	2014 年	2015 年	变化率（%）
木浆采购量（万吨）	63.49	54.34	-14.41
采购均价（美元/吨）	591.02	551.90	-6.62
采购金额（万美元）	37,523.86	29,990.25	-20.08

资料来源：公司提供

总体看，公司原料采购渠道畅通，与供应商合作关系稳定，原材料采购量和采购均价均出现下浮下降，采购金额波动不大。

(2) 生产经营

2015年，由于产品结构变化，公司白卡纸产能下降为51.20万吨，主要系纸种变化所致。胶乳产能上升为12.00万吨，碳酸钙产能未发生变化为4.00万吨。白板纸原由佛山诚通生产，佛山诚通因产业类型不符合城市规划的要求，已于2014年1月停产，公司于2015年处置了佛山诚通。

从产能利用率上看，白卡纸产能利用率增长较快，由2014年85%上升为2015年93.03%；胶乳产能利用率出现大幅下降，由2014年69.57%下降为2015年37.25%，主要系2015年胶乳价格下行，公司减少产量所致；碳酸钙产能利用率变化不大，由2014年102%小幅下降为2015年99.50%。

表3 公司2014~2015年主要产品产销情况(单位:万吨、元/吨、%)

项目	2014年				2015年			
	产能	产能利用率	产销率	销售均价(不含税)	产能	产能利用率	产销率	销售均价(不含税)
白卡纸	57	85.00	98.99	6,137.04	51.20	93.03	97.72	6,068.78
胶乳	7.00	69.57	99.28	6,296.05	12.00	37.25	94.51	4,995.13
碳酸钙	4.00	102.00	100.49	478.69	4.00	99.50	99.81	495.74

资料来源:公司提供

从产销率来看，白卡纸生产主要以订单生产为主，根据市场判断适当预留存货，2015年白卡纸产销率略有下降但仍维持在较高水平；胶乳2015年销量较2014年小幅下降，产销率从2014年的99.28%下降到94.51%。

从产品销售价格来看，由于产能过剩、市场竞争激烈导致市场需求下降，白卡纸全年的销售均价由2014年的6,137.04元/吨(不含税，下同)下降到2015年的6,068.78元/吨。

从客户集中度看，2015年公司对前五大销售客户的依赖度有所下降，销售占比从2014年的22.89%下降到2015年的17.58%。目前公司的白卡纸产品下游客户主要为国内大型卷烟生产商，其中，红塔烟草(集团)有限公司销售占比最高，为11.98%。

表4 2014~2015年公司造纸业务前5大销售客户情况(单位:万元、%)

年份	销售客户	销售金额	销售占比
2014年	红塔烟草(集团)有限责任公司	35,070.85	10.32
	宁波保税区方圆纸业有限公司	17,074.72	5.03
	福建泰兴特纸有限公司	9,726.49	2.86
	利乐包装(佛山)有限公司	9,155.36	2.70
	青岛顺诚投资有限公司	6,719.58	1.98
	合计	77,747.00	22.89
2015年	红塔烟草(集团)有限责任公司	36,333.12	11.98
	宁波保税区方圆纸业有限公司	16,977.92	5.60
	青岛顺诚科技包装有限公司	10,388.90	3.43
	福建泰兴特纸有限公司	9,798.73	3.23
	利乐包装(佛山)有限公司	8,363.71	2.76
	合计	81,862.38	17.58

资料来源:公司提供

2015年，公司针对重点客户、医药包装客户进行新产品攻关、核心产品升级改造系列工作，并在医药包装、专用包装等高端产品领域的业务得到了进一步发展，增加的销售额超过4,300万元。

总体来看，公司由于产品结构发生变化，部分产品产能规模略有下降；公司产品产销率仍维持较高水平；公司产品销售客户集中度有所下降，但仍对以烟草客户为重点客户依赖度较高。

3. 印刷业务

2015年公司印刷业务实现营业收入2.45亿元，同比减少0.90%，变动不大。受经济增长放缓及同业竞争激烈的影响，印刷市场价格战越演越烈，造成利润小幅下降。

2015年公司印刷业务前五大销售客户的占比为50.94%，较2014年小幅下降，但集中度仍较高。

表5 公司印刷业务前5大销售客户情况（单位：万元、%）

年份	销售客户	销售金额	销售占比
2014年	佛山市海天(高明)调味食品有限公司	3,805.53	15.4
	箭牌糖类(上海)有限公司	3,643.08	14.75
	箭牌糖果(中国)有限公司	2,277.93	9.22
	广州市合生元生物制品有限公司	2,098.63	8.5
	广州薇美姿个人护理用品有限公司	1,713.2	6.94
	合计	13,538.17	54.80
2015年	佛山市海天(高明)调味食品有限公司	4,586.12	18.55
	广州市合生元生物制品有限公司	2,340.18	9.47
	箭牌糖类(上海)有限公司	2,250.85	9.11
	箭牌糖果(中国)有限公司	2,176.56	8.81
	维达纸业(中国)有限公司	1,236.45	5.00
	合计	12,590.16	50.94

资料来源：公司提供

总体来看，公司印刷业务营业收入有所下降但较为稳定，下游销售客户集中度较高。

4. 经营效率

2015年，公司应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率较2014年均大幅下降，应收账款周转率由2014年的3.89下降到2015年的3.79，主要系2015年公司营业收入降幅较大所致；存货周转率由2014年的3.41下降到2015年的3.21，主要系2015年公司营业成本降幅较大所致；总资产周转率从2014年的0.58下降到2015年的0.53，主要系2015年公司营业收入的下降速度高于资产总额下降速度所致。总体来看，公司经营效率较2014年略有变化，降幅较小，整体经营效率一般。

表6 2015年造纸行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

企业名称	应收账款 周转率	存货 周转率	总资产 周转率
晨鸣纸业	5.44	2.78	0.30
福建南纸	8.07	3.17	0.26
太阳纸业	13.26	6.57	0.60
岳阳林纸	6.53	1.03	0.37
粤华包	3.19	3.21	0.53

资料来源：wind 资讯

注：公司相关指标由联合评级计算。其他同行业上市公司相关指标统一采用wind 资讯数据；wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异。

从同行业比较情况看，公司应收账款周转率仍处于行业较低水平，存货周转率和总资产周转率处于行业一般水平。

总体看，公司经营效率较上年变化较小，但整体经营效率一般。

5. 技术研发情况

2015 年公司研发投入为 1.27 亿元，较 2014 年增长 0.02 亿元，占营业收入比例为 3.85%，较 2014 年上升 0.34 个百分点。

2015 年，公司研究开发轻量型烟卡纸、本色食品包装纸和标识码涂布白卡纸等新产品。其中轻量型烟卡纸是在红色纤维白卡纸基础上改进获得；本色食品包装纸可以替代进口纸和国内白液包纸，具有良好的卫生指标和物理性能；公司作为标识码防伪领域的开创者和专利持有者，继续通过扩大标识码在各种防伪产品中的应用，例如在液包纸、自备纸和食品纸中的应用，满足客户不断增加的对产品防伪效果需求，实现标识码纸在香烟和食品等领域的应用。

2015 年公司共获得专利 3 项，其中发明专利 2 项，实用新型专利 1 项；包括造纸领域的“一种用于吸塑包装的涂布白卡纸及其生产工艺”、包装印刷领域的“一种具有隐蔽可揭式功能活动窗的纸品材料的生产方法”等。此外，公司新申报的专利有 7 项，均为发明专利。

2015 年，公司子公司珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司（以下简称“红塔仁恒”）成功通过广东省功能型涂布白卡纸工程技术研究中心认定；公司 8 个产品获得广东省高新技术产品认定；珠海华丰纸业有限公司（以下简称“珠海华丰”）高新技术企业培育入库成功；公司参与 5 项国家、行业标准制订；红塔仁恒荣获“中国产学研合作创新奖”、“中国防伪行业十强称号”、“珠海市科技创新大赛优秀奖”等奖项。

总体看，公司延续了差异化产品研发方向，新产品储备丰富，研发项目稳步推进，公司在高端白卡纸领域和本地印刷市场继续处于技术领先优势。

6. 经营关注

行业产能过剩和下游需求低迷

造纸行业受困于国内经济增长趋势放缓、产能过剩等因素整体延续前期低迷态势，行业竞争更加激烈。其中白卡纸行业去库存行为已持续近一年时间，但并未明显好转，公司库存压力较大，收入规模出现下降。

木浆采购价格变化较大，影响生产成本

由于木浆采购价格受气候、国际政治局势以及国际市场供求关系的影响较大，导致公司原材料采购价格不稳定，影响生产成本。

7. 未来发展

公司为解决 B 股历史遗留问题，转换资本平台建设，立足于包装及新型材料制造产业，通过纵向及横向延伸和扩展价值链，把公司建成为一家“提供包装解决方案及新型材料的综合服务商”。

同时，公司通过“企业价值链延伸和商业模式变革”实现传统产业向“新型包装材料领域”的战略性升级转型，将继续深化拓展经营策略。一、开发深加工纸产品，谋求更高的产品附加值。公司按照提高原纸产品附加值的思路，大力开发多种高技术含量的产品；二、大力度开拓海外烟卡市场，着眼于高起点的海外合作。通过国际业务的逐步发展，降低企业因国内价格竞争带来的风险；三、包装印刷业务扩大开发医药包装、专用包装等高端产品。针对重点客户进行新产品攻关、核心产品升级改造，为客户开发更多高端产品，特别是针对医药包装、专用包装等高端产品

进行重点攻关。

公司继续加强做精益管理工作，继续深度优化产品结构，利用自身液包纸技术的优势，实现重心向液体食品包装纸转移；加快非利乐的液体食品包装纸市场速度，稳定产品质量，做好现有客户服务工作；加强金鸡化工胶乳市场开拓力度，重点做好中国纸业系统企业等客户的开拓和服务工作；做好华新彩印三期市场开发及生产管理工作，使之成为新的利润增长点。

总体看，公司的发展战略符合行业发展趋势，通过调整市场定位，巩固产品竞争优势等措施，公司整体竞争实力有望增强，公司未来有望保持良好增长态势。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2015 年度财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司 2016 年一季度财务数据未经审计。2015 年公司新增合并单位 1 家，减少合并单位 1 家，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 60.59 亿元，负债总额 25.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益）35.09 亿元，其中归属于母公司所有者权益 19.38 亿元。2015 年公司实现合并营业收入 32.82 亿元，净利润（含少数股东损益）1.71 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.33 亿元。经营活动产生的现金流量净额 6.13 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.73 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 61.98 亿元，负债总额 27.10 亿元，所有者权益（含少数股东权益）34.88 亿元，其中归属于母公司所有者权益 19.39 亿元。2016 年第一季度公司实现合并营业收入 7.23 亿元，净利润（含少数股东损益）0.06 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.01 亿元。经营活动产生的现金流量净额-4.10 亿元。现金及现金等价物净增加额-3.71 亿元。

2. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额 60.59 亿元，较年初减少 5.83%，主要系流动资产减少。其中流动资产和非流动资产的占比分别为 42.31%和 57.69%，非流动资产占比较年初略有上升。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 25.64 亿元，较年初减少 11.51%，主要系存货减少。公司流动资产以货币资金（占比 19.88%）、存货（占比 27.80%）、应收账款（占比 30.86%）和应收票据（占比 10.36%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金总额为 5.10 亿元，较年初增长 7.41%，主要系收到股权处置款所致，其中受限资金共计 3.24 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金、履约保证金和用于担保的定期存款或通知存款；存货为 7.13 亿元，较年初减少 24.34%，主要系 2014 年木浆价格较低，公司为了降低成本对木浆进行了备货采购，导致 14 年木浆库存较高所致。公司存货以原材料、在产品和库存商品为主，公司对原材料和库存商品计提跌价准备合计 0.25 亿元；应收账款为 7.91 亿元，较年初下降 5.57%，计提坏账准备 0.42 亿元，计提较为充分，应收账款前五名占比为 22.57%，占比较高，从账龄来看，在一年之内的占比 5.00%，账龄期限较长，存在回收风险；应收票据为 2.66 亿元，较年初下降 23.18%，主要系收取的银承低于背书给供应商以及银行托收、贴现的票据所致，应收票据全部为银行承兑票据。其中，受限票据共计 0.15 亿元，主要系票据质押获取银行借款。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 34.95 亿元，较年初减少 1.17%。公司非流动资产以长期应收款（占比 14.03%）和固定资产（占比 72.65%）为主。2015 年，公司新增长期应收款，共

计 4.90 亿元，主要系公司处置子公司佛山诚通所致。公司与佛山诚通签署《债权债务清偿协议》，在 2019 年 12 月 31 日前清偿全部借款本金及利息，公司每年向佛山诚通收取资金占用利息，按季度收取；固定资产规模较年初减少 13.23%，截至 2015 年底，固定资产账面价值合计 25.39 亿元，账面原值合计 41.16 亿元，以机器设备（占 64.40%）和房屋及建筑物（占 33.89%）为主，固定资产成新率为 63.56%，成新率一般。公司受限固定资产为 0.15 亿元，主要系公司所控制的珠海金鸡化工有限公司和珠海华丰纸业有限公司在向法院申请诉前财产保全时，以其综合楼、土地及机器设备作为担保资产所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 61.98 亿元，较年初增长 2.29%，其中流动资产占 43.86%，非流动资产占 56.14%，资产结构较年初变化不大；公司流动资产合计为 27.18 亿元，较年初增长 6.02%，主要系应收票据增长所致；公司非流动资产合计 34.80 亿元，较年初减少 0.44%，主要系固定资产减少所致。

总体来看，2015 年随着公司应收票据和存货的减少，公司资产规模有所减少；货币资金中受限资金规模较大，存货占比较高，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

截至 2015 年底，公司负债总额为 25.50 亿元，较年初减少 15.31%，主要系偿还短期借款所致。其中流动负债占比 60.12%，占比较年初下降 12.57 个百分点，非流动负债占比 39.88%，占比较年初增长 23.68 个百分点，公司负债结构以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 15.33 亿元，较年初减少 29.96%，主要系短期借款和应付账款减少所致。流动负债以短期借款（占 59.53%）、应付票据（占 8.32%）和应付账款（占 23.84%）为主。

截至 2015 年底，公司短期借款为 9.13 亿元，较年初减少 19.25%，主要系公司偿还短期借款较多所致，公司短期借款主要为保证借款（占 55.88%）、质押借款（占 29.88%）和信用借款（占 14.24%）；应付票据为 1.28 亿元，较年初大幅增长 86.40%，主要系公司为了降低资金成本而大量使用承兑汇票支付货款所致；应付账款 3.66 亿元，较年初减少 17.45%，主要系偿还材料款所致。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 10.17 亿元，较年初增长 23.68%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债中应付债券占比 97.89%，应付债券为 9.96 亿元，较年初增长 25.24%，主要系 2015 年公司新发行 2.00 亿元银行中期票据“15 华包 MTN”所致，公司应付债券包括公司债券和银行中期票据。主要集中在 2017 年和 2018 年偿还，集中度一般。

从有息债务来看，由于一年内到期的非流动负债规模大幅减少，公司负债规模有所减少。截至 2015 年底，公司全部债务 20.44 亿元，较年初减少 15.65%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债大幅减少所致；其中，长期债务 10.03 亿元，较年初增长 24.56%，短期债务 10.40 亿元，较年初减少 35.67%。截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 42.09%、36.81%和 22.23%。公司资产负债率、全部债务资本化比率较年初均略有减少，分别减少 4.71%和 4.64%；而长期债务资本化率较年初略有增长，增长 3.18%，主要系由于 2015 年公司发行了 2.00 亿元银行中期票据所致。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 27.10 亿元，较 2015 年初增长 6.26%，负债结构较年初变动不大；资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 43.72%、38.78%和 22.34%，资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均略有上升。

总体看，公司债务负担较年初有所下降，债务结构较合理，整体债务水平适中。

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 35.09 亿元，较年初增长 2.52%，其中归属于母公司所有者权益合计 19.38 亿元，较年初增长 6.92%；少数股东权益合计 15.71 亿元，较年初减少 2.44%。归属于母公司所有者权益中，股本占 26.08%，资本公积占 13.25%，盈余公积占 9.66%，未分配利润占 51.00%，所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，公司所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 34.88 亿元，较年初减少 0.59%，其中归属于母公司所有者权益合计 19.39 亿元，较年初增长 0.05%；少数股东权益合计 15.49 亿元，较年初减少 1.38%。归属于母公司所有者权益中，股本占 26.06%，资本公积占 13.24%，盈余公积占 9.66%，未分配利润占 51.03%，所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，公司所有者权益结构稳定性较弱。

总体来看，公司短期债务大幅减少，债务结构较合理，整体负债水平适中；公司所有者权益规模保持平稳，但稳定性较弱。

4. 盈利能力

2015 年，在造纸行业经营环境持续低迷的大环境下，公司营业收入有所下降。2015 年公司实现营业收入 32.82 亿元，同比减少 7.62%，营业利润和净利润分别同比增长 6.40% 和 14.51% 至 1.64 亿元和 1.71 亿元，主要系一方面由于原材料价格下跌导致营业成本小幅下降；另一方面由于 2015 年公司处置佛山诚通股权，导致投资收益大幅增长所致。其中归属于母公司所有者的净利润大幅增长 59.81% 至 1.33 亿元。

期间费用方面，2015 年公司期间费用总额较 2014 年小幅增长 7.45% 至 4.64 亿元。公司财务费用主要为利息支出和汇兑损益，占比分别为 83.77% 和 18.35%，2015 年由于公司汇兑损益有所上升，财务费用同比上升 5.42% 至 1.34 亿元；公司销售费用主要为运输费，占比 73.94%，2015 年公司运输费同比上升 12.31%，导致 2015 年公司销售费用上升 4.78% 至 1.72 亿元；因当期计入管理费用的工资（占比 31.48%）和研发费用（占比 13.52%）分别增长 4.02% 和 416.36%，公司管理费用同比上升 12.41% 至 1.58 亿元。2015 年，公司营业收入下降，但费用收入比较 2014 年小幅上升至 14.15%，公司费用控制能力有所下降。

2015 年营业外收入由 0.44 亿元大幅下降 46.01% 至 0.24 亿元，主要系公司无形资产处置利得大幅减少所致。

公司主营业务盈利能力较 2014 年有所提高，主营业务毛利率从 2014 年的 15.22% 上升至 2015 年的 16.72%；2015 年公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.97%、4.78% 和 4.93%，总资产收益率和总资产报酬率均较 2014 年均小幅下降，分别下降 0.10% 和 0.43%；净资产收益率较 2014 年小幅上升 0.47%。从同行业比较情况看（表 7），公司销售毛利率、净资产收益率和总资产报酬率都处于行业适中水平。

表 7 2015 年造纸行业上市公司经营效率指标情况（单位：%）

企业名称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
晨鸣纸业	27.06	6.63	4.09
太阳纸业	23.39	10.75	8.36
岳阳林纸	13.59	-7.36	0.23
粤华包	16.72	7.10	4.64

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2016年一季度，公司营业收入较2015年同期下降6.19%，为7.23亿元；公司营业利润较2015年同期增长194.61%，主要系公司期间费用较2015年同期大幅减少所致；净利润628.18万元，同比增长208.54%，主要系2015年底公司处置原亏损子公司佛山诚通，该公司2016年不纳入合并范围以及政府补助有所增长所致。

总体来看，2015年公司费用控制能力有所下降，盈利水平小幅下降。

5. 现金流

经营活动方面，由于行业不景气公司各版块业务销售收入均有所下滑，经营活动现金流入同比下降5.45%至31.64亿元。经营活动现金流出同比下降11.03%至25.50亿元，主要系行业不景气公司缩小原材料采购规模所致。2015年，经营活动现金净流入规模相应由2014年的4.80亿元上升27.84%至6.13亿元。现金收入比由2014年的92.69%下降到2015年的92.61%，收入实现质量一般。

投资活动方面，公司2015年投资活动现金流入同比上升1,129.57%，主要是2015年处置子公司佛山诚通导致现金流入大幅增加；投资活动现金流出同比下降86.02%，一方面系2014年公司收购诚通财务有限责任公司股权，2015年无类似交易所致；另一方面系2015年公司购建固定资产等长期资产的款项有所减少所致。综上，2015年公司投资活动现金流量净额由负转正为0.62亿元。

筹资活动方面，公司2015年筹资活动现金流入同比下降12.43%，主要系借款规模减少所致；筹资活动现金流出同比小幅上升4.47%，主要系偿还债务支付的现金增长所致；筹资活动现金净流出6.08亿元，同比上升251.82%，主要系借款规模减少和偿还债务增长的综合影响所致。

2016年第一季度，公司经营现金净流入-4.10亿元，公司投资活动产生的现金流量由净流入转为净流出，为-0.37亿元，筹资活动现金净流入0.80亿元。

总体来看，2015年公司经营现金流量规模较大，收入实现质量有所降低；经营活动现金流量能够满足公司投资需求；公司筹资压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，公司流动负债占比小幅下降，截至2015年底，由年初72.69%下降到2015年底的60.12%；流动比率和速动比率较年初均有所上升，分别由年初1.32倍和0.89倍上升到1.67倍和1.21倍；现金短期债务比由年初0.51倍上升到0.75倍。公司经营活动现金流较2014年有所上升以及流动负债的减少导致了经营现金流动负债比率的上升（由21.92%上升到40.01%），公司短期偿债能力有所上升。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为3.94倍和0.22倍，较2014年无明显变化，均处于正常水平。目前公司主导产品的竞争优势明显，未来公司将继续按提高原纸产品附加值的思路，大力开发多种高技术含量的产品，以占领市场先机，有望进一步增强整体竞争实力，从而对债务形成良好的保障。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系。截至2016年3月底，公司获得银行授信总额合计40.20亿元，其中未使用额度28.14亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

根据中国人民银行企业信用报告，截至2016年4月6日公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2015年底，公司合并范围内无对外担保。

截至 2015 年底，公司涉及重大诉讼及纠纷如下：一、公司所控制的珠海金鸡化工有限公司与广州市红和谷康体休闲有限公司（下称“红和谷公司”）于 2011 年 12 月 12 日签订借款合同，合同约定，红和谷公司向珠海金鸡化工有限公司借款 50 万元，借款期限为 2011 年 12 月 12 日至 2012 年 5 月 31 日，合同到期红和谷公司应主动归还借款本息。二、广东粤景集团有限公司（以下简称“粤景集团”）欠公司的子公司珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司（以下简称“红塔仁恒公司”）货款 9,919,562.58 元（账龄 3 年以上），2008 年 3 月 28 日双方签订浆款抵债协议，约定粤景集团以木浆作价抵债货款，在 2008 年 5 月 15 日前履行，但粤景集团未按协议履行完毕，截至 2008 年 10 月 31 日只履行了作价 3,099,200.00 元的抵债货款。2010 年 11 月 25 日，根据（2010）穗中法民二终字第 1851 号民事判决书，驳回上诉，维持原判。三、珠海市东部正泰电业设备有限公司欠红塔仁恒公司货款 2,925,825.54 元，根据（2010）香民二初字第 641 号民事判决，红塔仁恒公司胜诉，珠海市东部正泰电业设备有限公司应偿还公司货款 2,405,789.44 元及其违约金。该公司提起上诉，2010 年 10 月 12 日二审驳回上诉，维持原判。四、珠海市拱北荣辉贸易有限公司欠公司货款 1,016,655.73 元，根据（2009）香民二初字第 2174 号民事判决，红塔仁恒公司一审胜诉，但珠海市拱北荣辉贸易有限公司尚无可供执行的财产。五、深圳市协基实业有限公司欠红塔仁恒公司货款 3,760,350.10 元，根据（2011）深中法民二终字第 1318 号民事判决书，红塔仁恒公司终审胜诉。六、青岛东鲁包装发展有限公司欠红塔仁恒公司货款 450,000.00 元，根据（2010）南商初字第 20678 号民事判决书，红塔仁恒公司一审胜诉，但无可执行的财产。七、佛山市嘉禾纸业贸易有限公司欠红塔仁恒公司货款 4,902,239.70 元，根据（2011）佛禅法民二初字第 852 号民事判决书，红塔仁恒公司一审胜诉，2014 年通过协商收回 150 万元，余额剩余 3,402,239.70 元。八、开封市博凯印务有限公司欠珠海华丰纸业有限公司货款 4,635,249.60 元，根据广东省珠海市金湾区人民法院（2015）珠金法民二初字第 609 号民事判决书，开封市博凯印务有限公司应偿还所欠货款 4,635,249.60 元及相应计算的利息。珠海华丰纸业有限公司已向法院申请诉前财产保全，冻结被申请人的银行存款，查封被申请人的土地及机器设备。整体看，公司存在的重大诉讼及纠纷较多，但涉案金额较小，对公司影响不大。

总体来看，公司短期偿债能力有所上升，公司长短期偿债指标均保持正常水平，整体偿债能力较强。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 6.74 亿元，约为“12 华包债”本金（8 亿元）的 0.84 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度一般；净资产达 34.88 亿元，约为债券本金（8 亿元）的 4.36 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“12 华包债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 4.56 亿元，约为债券本金（8 亿元）的 0.57 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 31.64 亿元，约为债券本金（8 亿元）的 3.96 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为造纸企业，在产品结构、深加工纸产品等方面具有优势，公司对“12 华包债”的偿还能力很强。

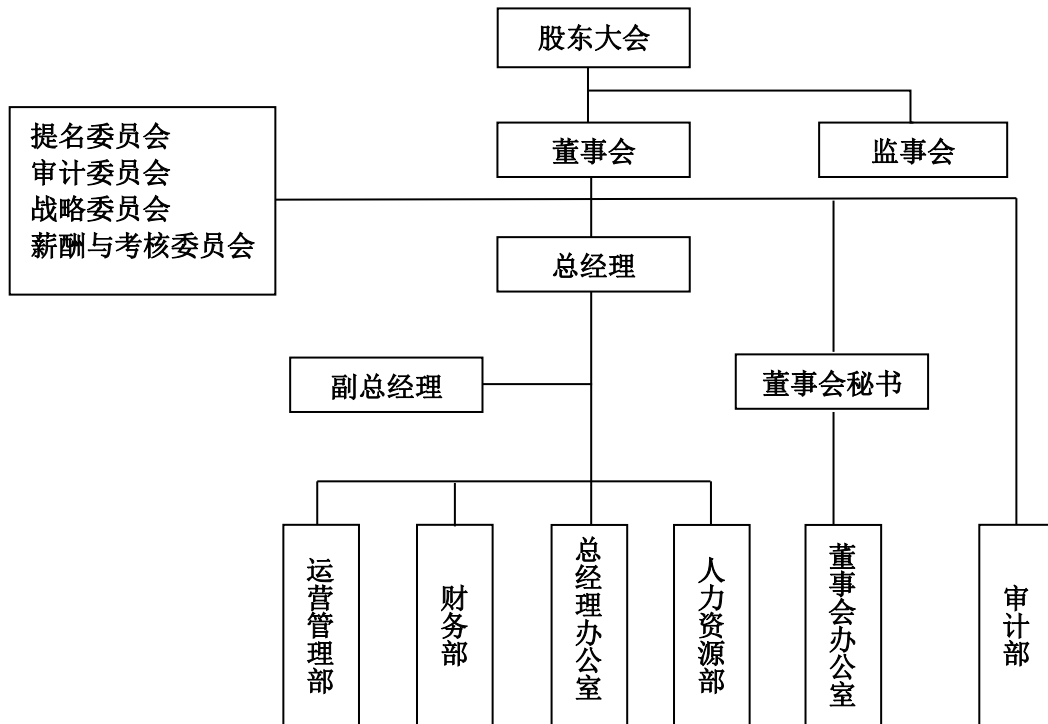
八、综合评价

由于经济增长放缓和“禁烟令”等政策因素，加之行业新增产能释放的加剧及下游需求萎靡的影响，造纸行业竞争加剧、行业下行的大环境下，公司营业收入同比小幅下降，但盈利水平保持稳定，债务负担有所减轻。跟踪期内，公司处置了亏损板块（涂布白板纸），同时通过产品转型升级和加强创新研发等措施增强了公司竞争力。

随着优化产品结构、开发深加工纸产品等措施进一步拓展深化，公司经营状况有望保持稳定。同时，联合评级也关注到造纸行业持续低迷、原材料采购价格波动以及相关政策等因素对公司信用水平带来的不利影响。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；维持本期“12华包债”债项信用等级为“AA”。

附件 1 佛山华新包装股份有限公司组织结构图



附件2 佛山华新包装股份有限公司 主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016年3月
资产总额(亿元)	64.34	60.59	61.98
所有者权益(亿元)	34.23	35.09	34.88
短期债务(亿元)	16.18	10.41	12.06
长期债务(亿元)	8.05	10.03	10.03
全部债务(亿元)	24.23	20.44	22.09
营业收入(亿元)	35.53	32.82	7.23
净利润(亿元)	1.49	1.71	0.06
EBITDA(亿元)	4.74	4.56	--
经营性净现金流(亿元)	4.80	6.13	-4.10
应收账款周转次数(次)	3.89	3.79	--
存货周转次数(次)	3.41	3.21	--
总资产周转次数(次)	0.58	0.53	0.12
现金收入比率(%)	92.69	92.61	63.09
总资本收益率(%)	5.07	4.97	--
总资产报酬率(%)	5.21	4.78	--
净资产收益率(%)	4.46	4.93	0.18
营业利润率(%)	15.97	16.23	13.97
费用收入比(%)	12.17	14.15	14.00
资产负债率(%)	46.80	42.09	43.72
全部债务资本化比率(%)	41.45	36.81	38.78
长期债务资本化比率(%)	19.05	22.23	22.34
EBITDA利息倍数(倍)	3.92	3.94	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.20	0.22	--
流动比率(倍)	1.32	1.67	1.61
速动比率(倍)	0.89	1.21	1.12
现金短期债务比(倍)	0.51	0.75	0.56
经营现金流流动负债比率(%)	21.92	40.01	-24.21
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.59	0.57	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

2、2016年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。