



## 山东晨鸣纸业集团股份有限公司 跟踪评级报告

### 跟踪评级结果

信用等级: AA- 评级展望: 稳定 评级时间: 2013年07月18日

### 上次评级结果

信用等级: AA- 评级展望: 稳定 评级时间: 2012年12月21日

### 跟踪评级观点

2013年3月27日, 山东晨鸣纸业集团股份有限公司(以下简称“晨鸣纸业”或“公司”)发布了经中瑞岳华会计师事务所有限责任公司出具的标准无保留审计意见的2012年财务会计报告。公司2012年的财务表现符合中债资信上次跟踪评级将公司主体信用等级由AA调降至AA-时的预期。

2012年, 随着前期项目的陆续投产, 公司机制纸产量达到393万吨, 同比增加15.58%。但是由于纸价销售价格下跌, 同期公司营业收入同比增幅仅为11.35%, 实现营业收入197.62亿元。受铜版纸行业景气度明显下滑的负面影响, 2012年公司毛利率下降至15.52%。同期, 在建项目集中转固使得利息费用化进而导致财务费用增长较快, 公司利润总额仅为-0.16亿元。随着新投产产能释放, 前期库存原材料最终转成产品实现销售, 公司经营性净现金流由2011年的4.37亿元上升至2012年的19.57亿元。2012年, 60万吨涂布白面牛卡纸投资的需求使公司债务负担进一步增加。同期, 公司发行了11亿元中票与38亿元公司债, 主要用于置换短期银行借款。受此影响, 公司流动比率和速动比率小幅回升至0.95倍和0.73倍。长期偿债指标方面, 在公司债务负担增加及盈利能力趋弱的双重压力下, 公司全部债务/EBITDA上升至10.21倍, EBITDA利息保障倍数下降至1.90倍。

2013年一季度, 铜版纸行业供求格局弱势改善, 公司毛利率水平小幅上升至16.15%。由于公司后续项目投资需求较前期放缓, 公司债务负担与前期基本持平, 截至2013年3月底公司资产负债率与全部债务资本化比率分别为69.81%和65.75%。

短期内, 白卡纸行业产能将大规模扩张, 该纸种盈利能力或将显著下滑, 但是考虑到白卡纸在公司营业收入的占比仅为10~13%, 该板块盈利的下滑对公司总体盈利的冲击有限, 且近期铜版纸盈利水平小幅改善, 公司盈利下跌幅度将较前期放缓。同时, 公司债务负担增幅趋缓, 其信用水平继续弱化的程度比较可控。

综上所述, 中债资信维持晨鸣纸业的主体信用等级为AA-, 评级展望为稳定。

#### 分析师

王云鹤 唐冰

#### 客服

电话: 010-88090123

传真: 010-88090102

邮箱: [cs@chinaratings.com.cn](mailto:cs@chinaratings.com.cn)

地址: 北京西城区金融大街28号院盈泰中心2号楼6层(100032)

网站: [www.chinaratings.com.cn](http://www.chinaratings.com.cn)

#### 相关报告

山东晨鸣纸业集团股份有限公司跟踪评级报告(2012.12)

山东晨鸣纸业集团股份有限公司主体信用评级报告(2011.12)

**免责声明** 1、本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等; 2、本报告所引用的受评主体相关资料均由受评主体提供或由其公开披露的资料整理, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 3、本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域(不含港澳台)的信用评级业务, 与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。



附件一：

公司主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2010年	2011年	2012年	2013年1季度
货币资金	19.52	35.30	44.56	37.58
应收票据	27.62	24.45	18.52	26.47
应收账款	21.23	28.86	36.03	33.37
其他应收款	1.18	3.26	12.85	12.84
存货	30.47	55.86	44.13	46.09
流动资产合计	115.84	172.36	190.48	189.87
长期股权投资	0.67	0.77	3.57	3.57
固定资产	128.82	227.41	197.51	219.89
在建工程	78.72	26.18	50.18	28.71
无形资产	14.59	15.17	14.16	14.33
资产总计	350.77	456.31	477.25	479.28
短期借款	35.94	120.87	128.76	135.51
应付票据	2.19	6.15	12.86	18.00
应付账款	27.08	46.86	32.40	31.18
其他应付款	5.82	7.64	4.36	7.38
一年内到期的非流动负债	14.33	12.04	13.68	14.15
流动负债合计	126.62	199.19	199.89	214.39
长期借款	47.26	51.43	39.33	36.76
应付债券	22.85	47.69	84.41	73.43
负债合计	198.17	306.43	333.80	334.56
实收资本（股本）	20.62	20.62	20.62	20.62
资本公积	60.93	60.98	64.15	64.15
未分配利润	43.34	42.38	41.50	42.21
少数股东权益	17.24	14.59	5.86	6.40
所有者权益合计	152.60	149.88	143.45	144.72
营业总收入	172.03	177.47	197.62	49.24
营业成本	136.83	149.31	166.94	41.29
销售费用	8.74	9.33	11.44	2.59
管理费用	8.71	10.14	11.10	2.47
财务费用	2.33	4.32	10.93	2.67
投资收益	-0.14	0.08	-0.36	0.00
营业利润	14.34	3.76	-4.16	0.10
利润总额	15.62	6.99	-0.16	0.77
净利润	13.02	5.89	0.47	0.65
归属于母公司所有者的净利润	11.63	6.08	2.21	0.71
销售商品、提供劳务收到的现金	166.29	181.72	188.98	37.45
经营活动现金流入量	170.54	186.58	194.00	38.87
购买商品、接受劳务支付的现金	133.31	158.69	138.84	30.25
经营活动现金流量净额	8.50	-4.37	19.57	2.81
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	65.08	50.80	28.36	2.36
投资活动现金流量净额	-63.85	-42.75	-26.46	-2.36
筹资活动现金流量净额	50.32	51.85	7.23	-12.77



附件二：

公司主要财务指标（合并口径）

财务指标	2010年	2011年	2012年	2013年1季度
现金类资产（亿元）	47.14	59.74	63.09	64.05
短期债务（亿元）	86.51	139.06	155.30	167.67
长期债务（亿元）	70.11	99.12	123.74	110.20
全部债务（亿元）	156.62	238.18	279.04	277.87
EBIT（亿元）	18.45	12.16	12.06	—
EBITDA（亿元）	30.54	24.64	27.32	—
应收账款周转率（次）	3.77	3.47	3.66	—
存货周转率（次）	5.19	3.46	3.34	—
流动资产周转率（次）	1.56	1.23	1.09	—
总资产周转率（次）	0.54	0.44	0.42	—
资产负债率（%）	56.50	67.15	69.94	69.81
全部债务资本化比率（%）	50.65	61.38	66.05	65.75
长期债务资本化比率（%）	31.48	39.81	46.31	43.23
营业毛利率（%）	20.46	15.87	15.52	16.15
总资产报酬率（%）	5.83	3.01	2.58	—
净资产收益率（%）	8.68	3.89	0.32	—
期间费用收入比（%）	11.50	13.41	16.94	15.69
成本费用率（%）	91.04	97.54	101.41	99.54
现金收入比（%）	96.66	102.39	95.63	76.06
盈利现金比率（%）	65.33	-74.31	4191.53	435.24
经营净现金/EBITDA（%）	27.84	-17.75	71.63	—
流动比率（倍）	0.91	0.87	0.95	0.89
速动比率（倍）	0.67	0.58	0.73	0.67
保守速动比率（倍）	0.37	0.30	0.32	0.30
全部债务/EBITDA（倍）	5.13	9.67	10.21	—
EBITDA利息保障倍数（倍）	8.22	2.50	1.90	—
经营净现金流动负债比（倍）	0.07	-0.02	0.10	—
经营净现金负债比（倍）	0.04	-0.01	0.06	—
经营净现金/短期债务（倍）	0.10	-0.03	0.13	—
经营净现金利息保障倍数（倍）	2.29	-0.44	1.36	—