

金东纸业（江苏）股份有限公司

2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2017】960 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：金东纸业（江苏）股份有限公司
注册总额：18 亿元
本期发债额度：6 亿元
本期债券期限：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：偿还到期债务、补充流动资金

评级观点

金东纸业（江苏）股份有限公司（以下简称“金东纸业”或“公司”）主要从事纸品及纸浆的生产和销售等业务。评级结果反映了公司在国内铜版纸行业具有显著的规模和技术优势，集约化采购提高了成本控制能力，进出口通路优势较强，环保指标均优于国家排放标准等有利因素；同时也反映了国内铜版纸产能过剩给公司带来较大挑战，受限资产超过净资产的 100%，短期债务负担较重，担保比率较高，存在一定或有风险等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.6	2016	2015	2014
货币资金	68.65	60.88	54.88	66.90
总资产	665.80	636.26	634.60	649.16
所有者权益	242.61	242.77	233.24	230.79
营业收入	149.58	290.30	291.69	274.28
利润总额	13.10	18.76	14.58	12.02
经营性净现金流	0.18	55.40	38.56	17.16
资产负债率 (%)	63.56	61.84	63.25	64.45
速动比率 (倍)	0.84	0.86	0.76	0.82
毛利率 (%)	20.09	18.98	18.63	16.21
净资产收益率 (%)	4.23	6.40	5.22	4.40
应收账款周转天数 (天)	97.63	90.47	80.51	67.20
存货周转天数 (天)	35.25	38.98	43.51	49.18
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.03	3.68	2.20	1.05
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.06	18.80	13.33	5.87

注：2017 年 6 月财务数据未经审计。

有利因素

- 公司是国内最大的铜版纸和无碳复写纸生产企业，铜版纸在国内拥有很强的市场地位，具有显著的规模和技术优势；
- 公司是国内第二大的木浆生产企业，依托控股股东公司的林木资源优势 and 集约化采购，建立了稳定的主原料供应渠道，提高了成本控制能力；
- 参股公司金东贸易（香港）有限公司具有较强的进出口通路优势，较好的平衡了国内铜版纸市场不景气时的经营风险；
- 公司在环保方面投入充足资金和设备，相关环保指标均优于国家的造纸行业排放标准。

不利因素

- 我国铜版纸行业处于产能过剩局面，欧美等国的贸易壁垒限制对公司纸产品的销售、市场培育等有一定影响；
- 公司受限资产规模较大，超过净资产的 100%，资产流动性较差；
- 公司短期有息债务比例较高，短期债务负担较重；
- 公司担保比率较高，且以关联担保为主，存在一定或有风险。

评级小组负责人：弓艳华
评级小组成员：蒋玉琴 刘健升
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年十一月二日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债情况

本期融资券概况

金东纸业已在银行间市场交易商协会注册总额为18亿元的短期融资券，分期发行，第一期7亿元已于2017年7月14日发行完毕，本期为第二期（2018年度第一期），发行金额6亿元人民币，发行期限365天。融资券面值100元，采用集中簿记建档、集中配售发行方式，到期一次还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券募集的资金将用于偿还到期债务、补充流动资金。

发债主体信用

金东纸业前身为江苏金东纸业有限公司（以下简称“江苏金东”），系经国家外经贸部《关于设立合资企业江苏金东纸业有限公司的批复》（【1997】外经贸资二函字第201号）批准，由镇江市轻工业总公司和亚洲浆纸业股份有限公司（新加坡）共同出资组建的有限责任公司，最初注册资本为504,890万元，镇江市轻工业总公司和亚洲浆纸业股份有限公司（新加坡）分别持有江苏金东20%和80%的股份。1998年12月，公司更名为现用名。后经多次增资及股权变更，截至2017年6月末，公司注册资本为143.05亿元，控股股东金光纸业（中国）投资有限公司（以下简称“金光纸业”）持股97.42%，镇江金达工贸有限公司持股2.58%；由于黄志源是金光纸业的实际控制人，因此公司实际控制人为黄志源。

公司主要从事文化用纸、纸浆等产品的生产和销售，是国内产量最大的铜版纸和无碳复写纸生产企业。截至2017年6月末，公司拥有20家控股子公司，纸及纸制品总产能为365万吨/年，纸浆产能为135万吨/年，其中金东纸业本部是世界单厂规模最大的铜版纸生产企业，年产能为200万吨，子公司海南金海浆纸业有限公司（以下简称“金海浆”）木浆生产规模位居行业第二；子公司金华盛纸业（苏州工业园区）有限公司（以下简称“金华盛”）是国内最大的无碳复写纸生产企业。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心提供的《企业信用报告》，截至2017年10月11日，公司本部共有12笔已结清合计金额为8,836万元的垫款，根据公司提供的说明，其中1笔2005年产生的2,450万元的垫款属不实信息，另11笔2001年产生的合计金额为6,386万元的垫款为债务重组中各银行与公司达成协议，由银行先行垫付公司到期的票据，随后由公司还款所形成。公司本部有已结清关注类贷款50笔，已结清关注类贸易融资9笔，已结清关注类保理7笔，已结清

关注类票据贴现 45 笔，已结清关注类银行承兑汇票 11 笔，根据各授信银行提供的说明，公司上述信贷业务均已结清。截至本报告出具日，公司到期债券均已按时兑付本息，存续债券按时偿付利息，尚未到还本日。

我国铜版纸行业的产能过剩及欧美国家对铜版纸的反倾销将持续为国内铜版纸企业经营带来较大挑战。2017 年以来，铜版纸价格有较大幅度回升，预计未来铜版纸行业盈利水平将持续向好，行业环境将更有利于大型铜版纸企业的竞争与发展。

公司生产设备和技术水平均处于世界领先水平。公司本部及子公司主要纸机均为国外引进设备，单机生产规模较大，规模经济效应较好。公司设备全部采用自动化生产控制，保证了生产过程的可控性和生产效率，使原材料利用率、产品成型率和出品率都处于较高水平。

公司生产所需主要原材料为木浆、原木、木片，能源主要为煤炭。木浆在生产成本中所占比重最大，以铜版纸为例，木浆占其成本的 50% 以上，不同纸种木浆成本占比略有不同。公司的木浆、原木及木片和煤炭等通过控股股东公司金光纸业集约化采购，采购成本具有一定的优势。公司所需木浆主要包括漂白针叶木浆（NBKP）、漂白阔叶木浆（LBKP）和化学机械浆（BCTMP），针叶木浆和阔叶木浆基本依靠进口，化学机械浆部分由金隆浆纸业（江苏）有限公司提供；原木及木片主要从国内关联林业公司、海南当地等林场采购，国外主要通过越南、印尼等地进口；煤炭主要是从国内进行采购。公司依托控股股东的林木资源优势 and 集约化采购，建立了稳定的主原料供应渠道，提高了成本控制能力。

公司以内外销并举的模式发展，内销方面，公司在全国建立了 16 家国内销售公司，形成一套完整的销售、服务和市场一体化的系统。内贸公司同时也负责销售金光纸业下属其他造纸企业的产品。国内销售采用直销和分销两种方式，分销占比 80% 以上。产品出口均采用来料加工的模式，公司仅收取加工费，目前加工订单每年约有 100 万吨。根据海关数据，金东纸业是造纸和纸制品行业 2016 年出口额第一名。

由于公司依托金光纸业进行集约化采购，因此造成公司向关联方发生采购行为；同时在销售方面，纳入公司合并报表的其他 16 家内贸公司同时也负责金光纸业下属的其他造纸生产企业纸品销售，出口主要通过金光香港，因此造成公司关联交易金额长期维持在较大规模。公司向关联方采购和销售商品以市场价格定价。

公司在环保方面连续投入充足的资金和设备，配套建设了总装机容量为 29 万千瓦的自备热电厂、日处理能力为 9.9 万吨的清水处理厂、7.5 万吨的污水处理厂以及两个 3.5 万吨级泊位的自备码头等公用设施。公司危险废物全部按法规要求处置，一般废弃物采用公司内回收利用和委外综合利用模式，做到了生产废弃物 100% 合规处置。2016 年环保运行投入近 1 亿元，累计环保投入 15 亿元。连续充足的环保投入

保证了公司在生产过程的资源最节省和污染排放最小，环保指标均优于国家的造纸行业排放标准，一方面有效降低了公司的运营成本，另一方面也为公司永续经营奠定了基础。综合分析，大公对金东纸业 2018 年度企业信用等级评定为 AA+。

预计未来 1~2 年，公司以纸品和纸浆为主的业务结构将保持整体稳定。因此，大公对金东纸业的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《金东纸业（江苏）股份有限公司 2018 年度企业信用评级报告》。

资本结构

2014 年以来，公司负债规模逐年下降且以流动负债为主；短期有息债务占总息债务比重较高；对外担保数额较大，且以关联担保为主，存在一定或有风险

2014~2016 年末及 2017 年 6 月末，公司负债规模逐年下降，以流动负债为主，2016 年末流动负债占总负债比重为 76.05%。

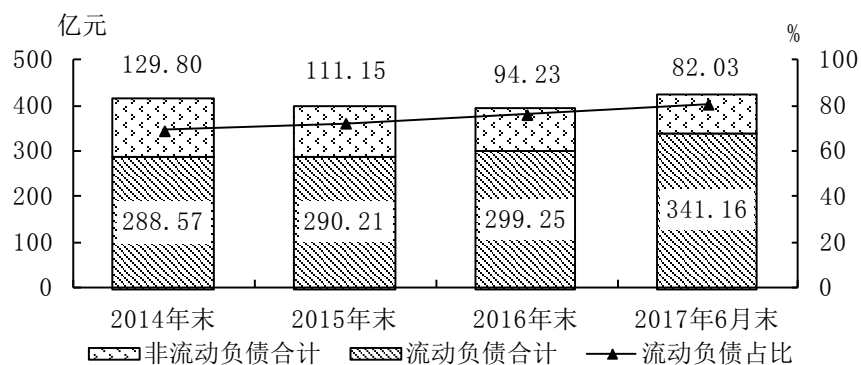


图 1 2014~2016 年末及 2017 年 6 月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、应付票据、应付账款及预收款项等构成。

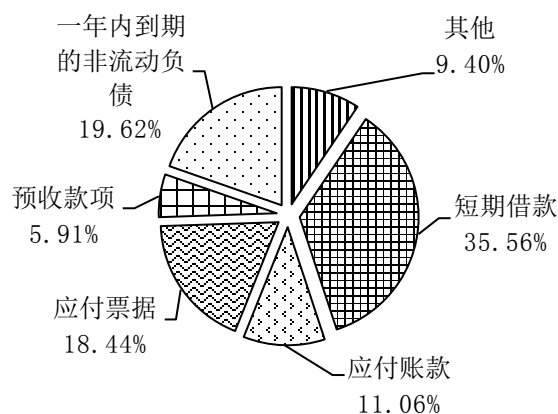


图2 2016年末公司流动负债构成

2014~2016年末，短期借款分别为117.00亿元、111.98亿元、106.42亿元，有所下降，2016年末，短期借款由71.50亿元保证借款、23.70亿元质押借款和10.67亿元抵押及保证借款构成。

2014~2016年末，一年内到期的非流动负债分别为50.17亿元、56.18亿元和58.73亿元，有所上升，2016年末，主要由一年内到期的长期借款44.14亿元和一年内到期的应付债券11.79亿元构成。

2014~2016年末，公司应付票据分别为42.00亿元、45.83亿元、55.19亿元，有所增加，主要由于使用票据的结算量增加所致。

2014~2016年末，应付账款分别为43.91亿元、33.48亿元、33.10亿元，有所下降，2015年应付账款同比下降23.75%，主要由于结算方式变化致使现金和票据结算量增加所致。

2014~2016年末，预收账款分别为8.26亿元、11.62亿元和17.69亿元，有所增加，2016年末预收账款大幅增加主要是市场好转所致。

2017年6月末，短期借款为137.81亿元，较2016年末增长29.49%，主要因为公司减少票据贴现量，通过短期借款补充营运资金所致；一年内到期的非流动负债为46.59亿元，较2016年末降低20.66%；应付票据为57.59亿元，变动不大；应付账款为40.10亿元，较2016年末增长21.15%，主要是在原材料价格上涨预期下，更多购买原材料所致；预收账款为18.12亿元，较2016年末增长2.41%，变动不大。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。

2014~2016年末，长期借款分别为96.71亿元、81.85亿元和68.78亿元，有所下降，2016年末主要由保证借款、抵押借款和抵押及保证借款等构成。

2014~2016年末，应付债券分别为27.72亿元、23.62亿元和18.85亿元，有所下降；2016年末，应付债券主要包括13金海浆纸债、16金东01、14金东纸业PPN01等。

2014~2016年末，长期应付款分别为4.99亿元、5.67亿元和6.60亿元，有所增加，主要是公司叙做保理业务和融资租赁业务所致。

2017年6月末,长期借款为53.76亿元,较2016年末下降21.83%,主要是由于归还项目贷款所致;应付债券为18.88亿元,较2016年末基本持平;长期应付款为9.38亿元,较2016年末大幅增加42.16%,主要由于新增融资租赁业务所致,短期有息债务占总息债务比重为76.91%,较2016年末比重有所提高。

表1 2014~2016年末及2017年6月末公司有息债务情况(单位:亿元、%)

指标	2017年6月末	2016年末	2015年末	2014年末
短期有息债务	241.99	220.35	213.99	209.17
长期有息债务	72.64	87.62	111.15	129.42
总有息债务	314.63	307.97	325.14	338.59
短期有息债务占总息债务比重	76.91	71.55	65.82	61.78
总有息债务占总负债比重	74.35	78.27	81.01	80.93

2014~2016年末,公司总有息债务分别为338.59亿元、325.14亿元和307.97亿元,有所下降;总有息债务占总负债比重分别为80.93%、81.01%和78.27%,较为稳定;短期有息债务占总息债务比重分别为61.78%、65.81%和71.55%,有所上升,公司有息债务以短期有息债务为主,短期债务负担较重。

从有息债务期限结构来看,截至2017年6月末,一年内到期的有息债务占比为76.91%,构成以短期借款为主,长期有息债务以长期借款为主;短期有息债务分季度来看,整体分布较为均衡。

表2 截至2017年6月末公司未来一年有息债务期限结构(单位:亿元、%)

借款到期季度	短期借款	一年内到期的非流动负债	应付票据 ¹	小计	占比
2017年第三季度	34.19	8.63	14.40	57.22	23.65
2017年第四季度	36.74	10.43	14.40	61.57	25.44
2018年第一季度	37.51	10.37	14.40	62.28	25.74
2018年第二季度	29.37	17.16	14.39	60.92	25.17
合计	137.81	46.59	57.59	241.99	100.00

数据来源:根据公司提供资料整理

2014~2016年末,由于长期有息债务的减少,公司资产负债率、债务资本比率均小幅下降;流动比率、速动比率均有所波动,但比值都低于1倍,整体来看,公司流动资产对流动负债的保障程度较弱。

¹ 公司应付票据实际不付息。

表 3 2014~2016 年末及 2017 年 6 月末公司部分财务指标

指标	2017 年 6 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率 (%)	63.56	61.84	63.25	64.45
债务资本比率 (%)	56.46	55.92	58.23	59.47
长期资产适合率 (%)	91.57	94.30	89.38	94.11
流动比率 (倍)	0.91	0.93	0.86	0.92
速动比率 (倍)	0.84	0.86	0.76	0.82

2014~2016 年末，公司所有者权益分别为 230.79 亿元、233.24 亿元和 242.77 亿元，逐年小幅增加，其中 2016 年末所有者权益主要由股本 143.05 亿元、未分配利润 27.96 亿元等构成，少数股东权益为 58.73 亿元，主要是子公司金华盛和金海浆的少数股东权益。2017 年 6 月末，公司所有者权益为 242.61 亿元，较 2016 年末略有下降，其中未分配利润较 2016 年末减少 10.22 亿元，主要是期间公司向股东分配利润所致，属于公司每年常规的股利分配行为，对所有者权益总额影响不大。

截至 2017 年 6 月末，公司对外担保余额为 105.16 亿元，对外担保数额较大，担保比率为 43.35%，主要是为贸易商开立信用证及金东香港内保外贷业务提供担保。公司对外担保以关联担保为主，存在一定或有风险；此外，公司与江苏新世纪江南环保股份有限公司（以下简称“江南环保”）存在两笔纠纷仲裁案，主要由于江南环保提供的机器设备及工程未按期交付导致金东纸业未付部分合同款项，合同金额共计 1,530 余万元，目前江南环保已提出仲裁。

综合来看，公司负债结构以流动负债为主，短期有息债务占总息债务比重较高，短期面临一定偿债压力；对外担保数额较大，且以关联担保为主，存在一定或有风险。

内部流动性

公司资产规模较为稳定，构成以非流动资产为主；应收账款增长较快，周转效率有所下降；受限资产超过净资产规模的 100%，资产流动性较差

2014~2016 年末及 2017 年 6 月末，公司资产规模有所波动，但基本保持稳定；资产构成以非流动资产为主，符合造纸生产型企业的特征。

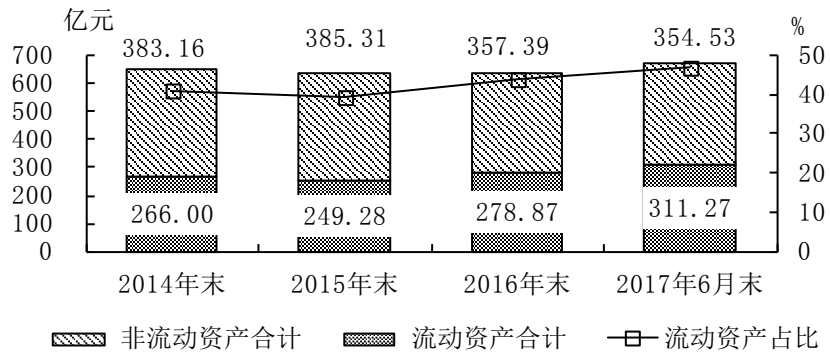


图3 2014~2016年末及2017年6月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由应收账款、货币资金、应收票据、预付款项、存货及其他应收款等构成。

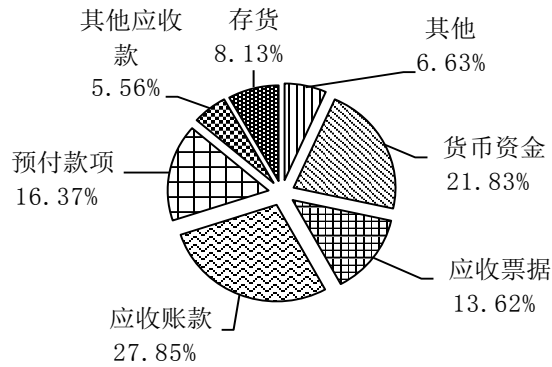


图4 2016年末公司流动资产构成

2014~2016年末,应收账款分别为62.23亿元、68.23亿元和77.68亿元,增长较快,主要是在纸品市场行情较为低迷的情况下,公司适当延长下游客户账期所致,账龄在一年以内的应收账款占比为84.66%,前五名客户应收账款的占比为84.03%。

表4 截至2017年6月末公司应收账款主要欠款单位情况(单位:亿元、%)

欠款单位	关联关系	金额	账龄	占应收账款比重	款项性质
金东贸易(香港)有限公司	关联	48.92	1年以内	57.85	货物款项
金纸源贸易(上海)有限公司	非关联	13.34	1年以内	15.77	货物款项
玛可木贸易(杭州)有限公司	非关联	3.57	1年以内	4.22	货物款项
无锡思尔福贸易有限公司	非关联	0.87	1年以内	1.03	货物款项
上海海林星企业发展有限公司	非关联	0.83	2年以上	0.98	货物款项
合计	-	67.53	-	79.85	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

2014~2016年末,货币资金分别为66.90亿元、54.88亿元和60.88亿元,有所波动,2016年末货币资金中的受限资金为49.88亿元,主要是开立银行承兑汇票和信用证质押的货币资金。

2014~2016年末,应收票据分别为48.29亿元、40.69亿元和37.98亿元,其中2015年末同比下降15.74%,2016年末应收票据由29.43亿元银行承兑汇票和8.55亿元商业承兑汇票构成。

2014~2016年末,预付款项分别为35.20亿元、34.52亿元和45.65亿元,有所波动,主要是原材料采购款,2016年末同比增加32.24%,主要是在成本上涨的预期下,公司提前订货导致预付款的大幅增加所致,其中,关联方预付款项为31.02亿元。

2014~2016年末,存货分别为29.11亿元、28.26亿元和22.68亿元,有所下降,2016年末同比下降19.94%,主要由于下半年纸制品销售回暖所致,2016年末存货主要由8.21亿元库存商品、6.94亿元原材料和3.82亿元备品配件构成。

2014~2016年末,其他应收款分别为18.26亿元、16.08亿元和15.51亿元,有所下降,2016年末账龄在一年以内的其他应收款占比为67.77%,其中,关联方其他应收款为14.92亿元。

表5 截至2016年末公司其他应收款主要欠款单位情况(单位:亿元、%)

欠款单位	关联关系	金额	账龄	占其他应收款比重	款项性质
金光纸业(中国)投资有限公司	关联	8.35	1年以内	53.87	经营项下
金东贸易(香港)有限公司	关联	2.59	1年以内	16.71	经营项下
海南金华林业有限公司	关联	2.00	1年以内	12.90	经营项下
韶关市金韶关第一丰产林(纸材)基地有限公司	关联	0.87	1年以内	5.61	经营项下
阳江金太阳科技林业有限公司	关联	0.47	1年以内	3.03	经营项下
合计	-	14.28	-	92.12	-

数据来源:根据公司提供资料整理

2017年6月末,应收账款为84.58亿元,较2016年末增长8.88%,主要由于收入同比增长所致;货币资金为68.65亿元,较2016年末增长12.76%,主要由于公司经营情况转好,回款增加所致;应收票据为47.46亿元,较2016年末增长24.95%,主要是2017年贴现价格较高,公司持有到期所致;预付账款为51.93亿元,较2016年末增长13.77%,是由于原材料价格上涨提前订货所致;存货为24.14亿元,较2016年末增长6.41%;其他应收款为19.61亿元,较2016年末增长26.44%,主要由于金东香港来料加工业务的运输费用由金东纸业垫付,销量增加导致运输费用增加所致,前五大对象分别为金东贸易(香港)有限公司、海南金华林业有限公司、金光纸业(中国)投资有限公司、韶关市金韶关第一丰产林(纸材)基地、金隆浆纸业(江苏)有限公司,其款项金额在其他应收款中占比分别为34.76%、10.20%、9.56%、4.44%、

4.37%和4.37%，合计占比为67.70%。

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。

2014~2016年末，固定资产分别为302.57亿元、293.16亿元和275.95亿元，有所下降，主要由于计提固定资产折旧所致；2016年末主要由机械设备239.97亿元和房屋及建筑物34.73亿元构成。

2014~2016年末，在建工程分别为56.72亿元、46.77亿元和49.04亿元，其中2015年末同比下降17.55%，主要是2015年10月公司将化学机械浆生产线剥离至金隆浆纸业（江苏）有限公司所致。

2014~2016年末，可供出售金融资产为6.50亿元、16.09亿元、16.09亿元，2015年可供出售金融资产同比大幅增加是由于公司完成对金东香港的增资所致。

2017年6月末，固定资产为266.97亿元，较2016年末下降3.25%，同样由于计提折旧所致；在建工程为49.62亿元，较2016年末变化不大；公司可供出售金融资产为16.09亿元，与2016年末相同。金海浆的卫生纸项目投产后预计把生产的卫生纸原纸销售给金红叶纸业集团有限公司，对公司业务多元化发展有一定帮助。

表6 截至2017年6月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

工程项目名称	预算额	已投入	预计完工日期	完工后产能
卫生纸机项目	350,000	316,180	2017.12.31	50万吨生活用纸/年
浆厂提产技改项目	171,638	158,973	2017.12.31	5,400吨干浆/天
其他升级改造、环保类项目	29,123	13,245	2017.12.31	技改
合计	550,761	488,398	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016年，公司应收账款周转天数分别为67.20天、80.51天、90.47天，应收账款周转效率下降显著；存货周转天数分别为49.18天、43.51天和38.98天，存货周转效率有所上升。2017年1~6月，公司应收账款周转天数及存货周转天数分别为97.63天和35.25天。

截至2017年6月末，公司受限资产合计341.84亿元，占总资产和净资产比重分别为51.34%和140.90%，受限资产以固定资产、货币资金、在建工程和应收票据为主。另外，公司以持有的全部金海浆股权（占全部股权的59.06%）质押作为自身银行借款的担保。公司受限资产超过净资产的100%，影响资产的流动性及再融资能力。

综合来看，公司资产规模基本稳定，构成以非流动资产为主；应收账款增长较快，应收账款周转效率下降显著；公司受限资产超过净资产的100%，资产流动性较差。

2014~2016年，公司营业收入略有波动，毛利率逐年增长；2017年1~6月，受纸产品和木浆价格持续上涨的影响，公司盈利能力有所提升

2014~2016年，公司营业收入分别为274.28亿元、291.69亿元和290.30亿元，略有波动；毛利率分别为16.21%、18.63%、18.98%，逐年增长。

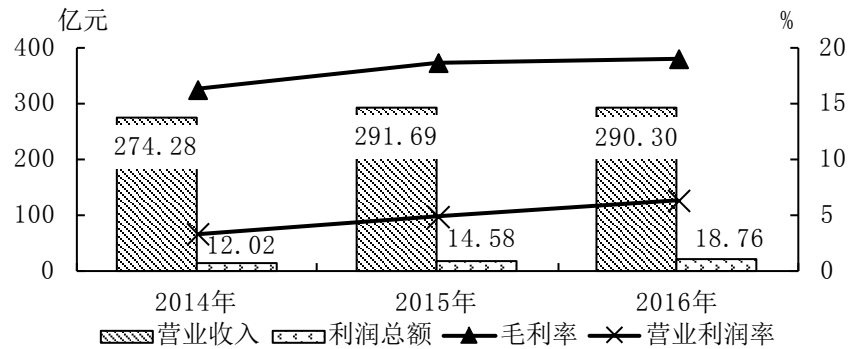


图5 2014~2016年公司的收入及盈利情况

2014~2016年，期间费用有所波动，占营业收入的比重分别为13.62%、13.36%和12.29%，有所下降。同期，由于纸制品销量较为稳定，销售费用变动不大；管理费用有所下降；受人民币汇率波动的影响所致，财务费用有所波动；同期，汇兑损失分别为0.44亿元、2.39亿元和1.52亿元。

表7 2014~2016年及2017年1~6月公司期间费用及占营业收入比重情况 (单位: 万元、%)

项目	2017年1~6月	2016年	2015年	2014年
销售费用	72,893	132,737	124,851	128,296
管理费用	19,598	83,812	96,278	99,311
财务费用	64,417	140,140	168,485	145,836
期间费用合计	156,907	356,689	389,614	373,443
占营业收入比重	10.49	12.29	13.36	13.62

2014~2016年，投资收益分别为2.46亿元、-0.45亿元和0.13亿元，主要来源于处置衍生金融工具利得，2015年投资亏损主要是由于公司签订的远期外汇买卖合同到期交割时的损失0.36亿元以及处置子公司金隆浆纸业(江苏)有限公司股权损失0.64亿元所致，外汇交易产生的投资收益受到人民币汇率变动等因素影响，存在一定不确定性。

2014~2016年，营业外收入分别为3.07亿元、0.58亿元和0.74亿元，有所波动，主要由政府补助和保险赔付构成。

2014~2016年，公司利润总额分别为12.02亿元、14.58亿元和18.76亿元，有所增加；净利润分别为10.15亿元、12.18亿元和15.54

亿元，有所增加，主要由于原材料价格下降，企业技术改造使单位产品能耗下降，利润空间有所增加，因此公司利润总额和净利润增长较快。

2014~2016年，公司总资产报酬率分别为4.03%、4.67%和4.98%，净资产收益率分别为4.40%、5.22%和6.40%，均有所增加。

2017年1~6月，公司营业收入为149.58亿元，同比增长5.77%，毛利率为20.09%，较同期上涨3.95个百分点，期间费用为15.69亿元，占营业收入比重为10.49%，较同期有所下降，主要由于纸产品价格上涨导致营业收入同比增长以及期间费用同比下降共同导致，其中财务费用为6.44亿元，同比下降17.65%，主要由于有息债务规模减少所致，利润总额为13.10亿元，净利润为10.26亿元，分别同比增长130.46%和117.62%，主要是由于2017年铜版纸价格大幅上涨带动了公司收入和利润水平的提高，原材料木浆价格虽然也有上涨，但幅度相对较小所致；总资产报酬率和净资产收益率分别为2.81%和4.23%。

综合来看，公司营业收入略有波动，毛利率逐年增长，2017年1~6月，受纸产品和木浆价格持续上涨的影响，公司盈利能力有所提升。

2014~2016年，公司经营性现金流持续净流入，且规模逐年增长，对债务和利息的保障程度有所增强；由于票据贴现量下降导致2017年上半年经营性现金流净额同比大幅下降

2014~2016年，公司经营性净现金流分别为17.16亿元、38.56亿元、55.40亿元，持续增加，2015年主要由于公司前期销售回款导致经营性应收项目减少所致，2016年主要由于贴现价格较低，公司贴现产生的现金流增加所致；投资性净现金流分别为14.22亿元、-19.32亿元和-6.28亿元，波动较大，2015年投资性净现金流由正转负主要由于公司对金东香港进行注资所致；筹资性净现金流分别为-26.67亿元、-28.84亿元和-48.84亿元，筹资性净现金流持续流出，主要是公司偿还到期债务所致。

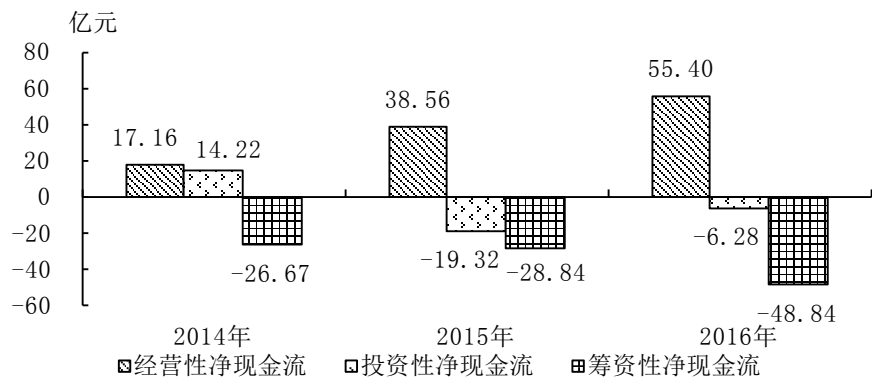


图6 2014~2016年公司的现金流情况

2017年1~6月，公司经营性净现金流为0.18亿元、较2016同期

经营性净现金流 26.63 亿元同比下降 99.32%，主要由于 2017 年贴现价格较高，贴现量下降所致；投资性净现金流和筹资性净现金流分别 -0.22 亿元和 8.70 亿元；鉴于金海浆二期 50 万吨生活用纸项目已试生产，公司资本支出和融资需求将保持稳定。

表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司债务及利息的覆盖情况

项目	2017 年 1~6 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.05	18.51	13.29	5.94
经营性净现金流/总负债 (%)	0.04	13.94	9.41	4.05
经营现金流利息保障倍数 (倍)	0.03	3.68	2.20	1.05
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.87	2.10	1.69	1.61
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	4.27	3.29	2.70	2.68

2014~2016 年，随着公司经营性净现金流的的增长，其对债务和利息的保障程度增强；EBIT 及 EBITDA 利息保障倍数有所增加，整体对利息保障倍数基本稳定。2017 年 1~6 月，由于贴现量下降导致经营性净现金流大幅下降，经营性净现金流对债务和利息的保障程度有所下降，但纸价的大幅上涨使 EBIT 及 EBITDA 利息保障倍数有所增加。

外部流动性

公司国内最大的铜版纸生产企业，木浆生产能力位居国内第二，具备较强的商业信用和取得银行信用的能力，近年来与多个银行均保持了良好的合作关系。同时，公司多次在银行间市场上成功发行债务融资工具，利息均按期兑付，在资本市场上树立了良好的信誉。综合来看，公司融资渠道较多，能够获得外部资金支持。

短期偿债能力

2014~2016 年末及 2017 年 6 月末，公司流动比率分别为 0.92 倍、0.86 倍、0.93 倍和 0.91 倍，速动比率分别为 0.82 倍、0.76 倍、0.86 倍和 0.84 倍，公司流动比率和速动比率均有所波动，但都小于 1 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力较弱。2014~2016 年末及 2017 年 6 月末，公司现金比率分别为 23.21%、18.91%、20.53%和 20.20%，现金回笼率分别为 104.51%、120.37%、118.28%和 81.32%，现金流回笼情况较好。2014~2016 年及 2017 年 1~6 月，公司经营性净现金流分别为 17.16 亿元、38.56 亿元、55.40 亿元和 0.18 亿元，有所波动，主要受银票贴现价格影响。总体来看，公司短期偿债能力很强。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

金东纸业（江苏）股份有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 6 亿元人民币的 2018 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

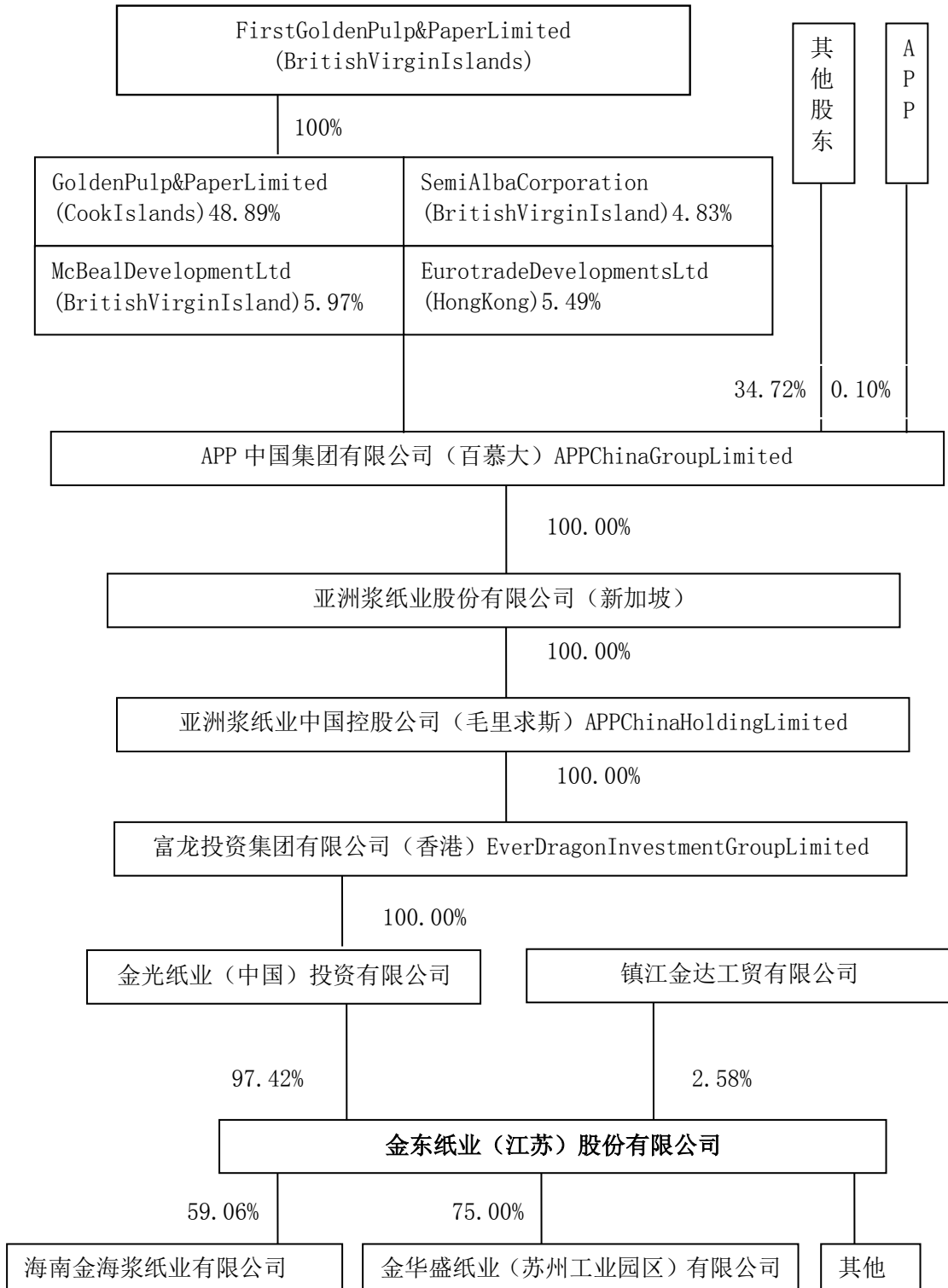
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

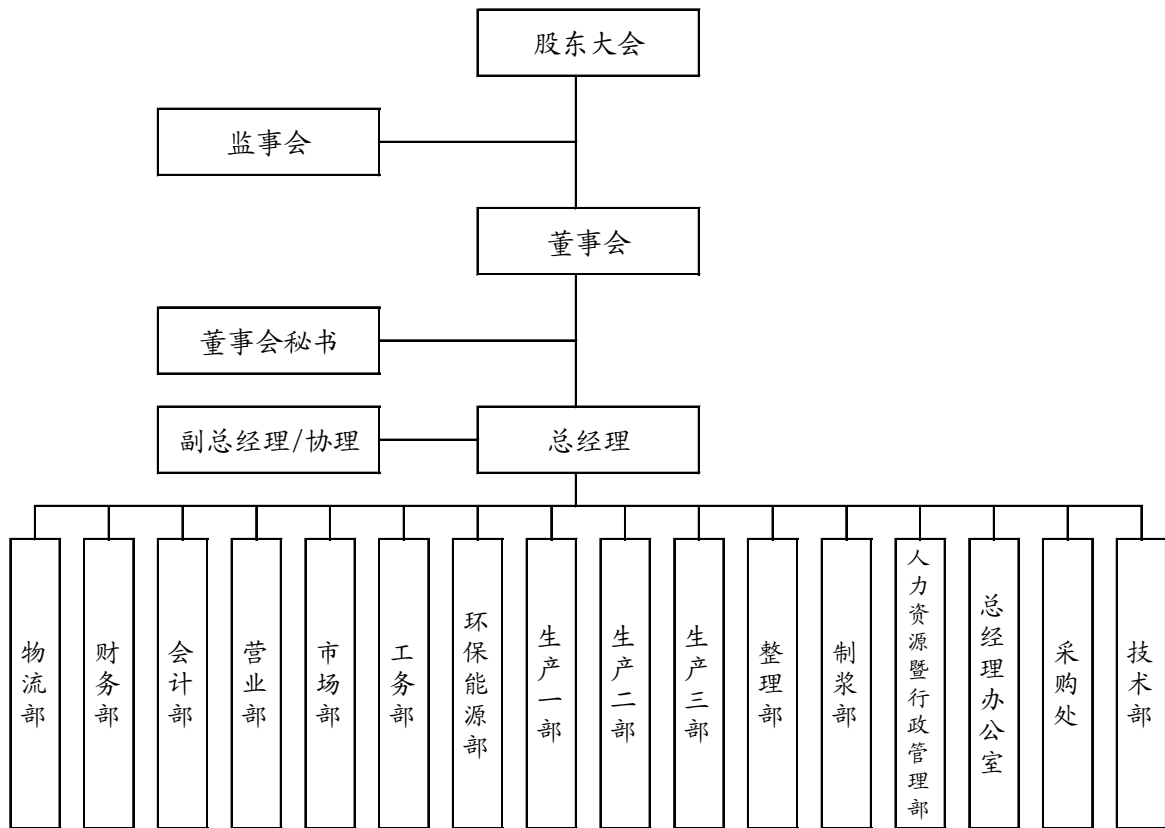


附件 1 截至 2017 年 6 月末金东纸业（江苏）股份有限公司股权结构图





附件 2 截至 2017 年 6 月末金东纸业（江苏）股份有限公司组织结构图





附件 3 金东纸业（江苏）股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 6 月 末 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	686,535	608,823	548,821	669,038
应收票据	474,629	379,846	406,912	482,876
应收账款	845,768	776,772	682,327	622,319
其他应收款	196,059	155,055	160,783	182,623
预付款项	519,336	456,491	345,208	352,027
存货	241,361	226,822	282,572	291,091
流动资产合计	3,112,709	2,788,694	2,492,846	2,659,978
可供出售金融资产	160,903	160,903	160,903	64,960
长期股权投资	4,774	4,774	4,751	4,738
固定资产	2,669,742	2,759,518	2,931,566	3,025,701
在建工程	496,223	490,387	467,657	567,195
无形资产	105,526	107,037	109,291	112,296
非流动资产合计	3,545,299	3,573,866	3,853,148	3,831,632
总资产	6,658,008	6,362,560	6,345,994	6,491,610
占资产总额比 (%)				
货币资金	10.31	9.57	8.65	10.31
应收票据	7.13	5.97	6.41	7.44
应收账款	12.70	12.21	10.75	9.59
其他应收款	2.94	2.44	2.53	2.81
预付款项	7.80	7.17	5.44	5.42
存货	3.63	3.56	4.45	4.48
流动资产合计	46.75	43.83	39.28	40.98
可供出售金融资产	2.42	2.53	2.54	1.00
长期股权投资	0.07	0.08	0.07	0.07
固定资产	40.10	43.37	46.20	46.61
在建工程	7.45	7.71	7.37	8.74
无形资产	1.58	1.68	1.72	1.73
非流动资产合计	53.25	56.17	60.72	59.02

附件 3 金东纸业（江苏）股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 6 月末 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
负债类				
短期借款	1,378,116	1,064,234	1,119,758	1,169,973
应付票据	575,877	551,945	458,324	420,001
应付账款	400,972	330,969	334,835	439,102
预收款项	181,185	176,921	116,245	82,596
其他应付款	131,383	120,103	154,922	162,653
应付股利	108,370	6,137	67,812	9,238
一年内到期的非流动负债	465,940	587,280	561,830	501,703
其他流动负债	121,072	39,461	33,788	42,196
流动负债合计	3,411,581	2,992,530	2,902,106	2,885,710
长期借款	537,620	687,768	818,514	967,145
应付债券	188,791	188,464	236,241	277,155
非流动负债合计	820,304	942,318	1,111,479	1,298,012
负债合计	4,231,885	3,934,849	4,013,586	4,183,721
占负债总额比 (%)				
短期借款	32.57	27.05	27.90	27.96
应付票据	13.61	14.03	11.42	10.04
应付账款	9.48	8.41	8.34	10.50
预收款项	4.28	4.50	2.90	1.97
其他应付款	3.10	3.05	3.86	3.89
应付股利	2.56	0.16	1.69	0.22
一年内到期的非流动负债	11.01	14.93	14.00	11.99
其他流动负债	2.86	1.00	0.84	1.01
流动负债合计	80.62	76.05	72.31	68.97
长期借款	12.70	17.48	20.39	23.12
应付债券	4.46	4.79	5.89	6.62
非流动负债合计	19.38	23.95	27.69	31.03
权益类				
股本	1,430,473	1,430,473	1,430,473	1,430,473
资本公积	13,616	8,634	5,352	8,939
盈余公积	121,707	121,707	110,347	102,245
未分配利润	177,331	279,564	232,971	241,550
归属于母公司所有者权益	1,818,266	1,840,377	1,779,144	1,783,208
少数股东权益	607,858	587,335	553,264	524,681
所有者权益合计	2,426,123	2,427,712	2,332,408	2,307,889

附件 3 金东纸业（江苏）股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 6 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
损益类				
营业收入	1,495,783	2,902,996	2,916,853	2,742,765
营业成本	1,195,240	2,352,052	2,373,386	2,298,131
销售费用	72,893	132,737	124,851	128,296
管理费用	19,598	83,812	96,278	99,311
财务费用	64,417	140,140	168,485	145,836
投资收益	428	1,284	-4,540	24,561
营业利润	130,105	182,391	140,928	90,415
营业外收支净额	861	5,165	4,864	29,772
利润总额	130,966	187,557	145,792	120,187
所得税费用	28,379	32,126	23,953	18,691
净利润	102,587	155,431	121,839	101,497
归属于母公司所有者的净利润	75,139	130,870	99,327	90,850
占营业收入比 (%)				
营业成本	79.91	81.02	81.37	83.79
销售费用	4.87	4.57	4.28	4.68
管理费用	1.31	2.89	3.30	3.62
财务费用	4.31	4.83	5.78	5.32
投资收益	0.03	0.04	-0.16	0.90
营业利润	8.70	6.28	4.83	3.30
营业外收支净额	0.06	0.18	0.17	1.09
利润总额	8.76	6.46	5.00	4.38
所得税费用	1.90	1.11	0.82	0.68
净利润	6.86	5.35	4.18	3.70
归属于母公司所有者的净利润	5.02	4.51	3.41	3.31
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	1,792	553,960	385,619	171,554
投资活动产生的现金流量净额	-2,155	-62,824	-193,222	142,173
筹资活动产生的现金流量净额	86,951	-488,409	-288,441	-266,741
财务指标				
EBIT	187,228	316,874	296,429	261,460
EBITDA	278,062	495,164	473,557	436,538
总有息负债	3,146,345	3,079,691	3,251,392	3,385,890

附件 3 金东纸业（江苏）股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2017年6月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
财务指标				
毛利率 (%)	20.09	18.98	18.63	16.21
营业利润率 (%)	8.70	6.28	4.83	3.30
总资产报酬率 (%)	2.81	4.98	4.67	4.03
净资产收益率 (%)	4.23	6.40	5.22	4.40
资产负债率 (%)	63.56	61.84	63.25	64.45
债务资本比率 (%)	56.46	55.92	58.23	59.47
长期资产适合率 (%)	91.57	94.30	89.38	94.11
流动比率 (倍)	0.91	0.93	0.86	0.92
速动比率 (倍)	0.84	0.86	0.76	0.82
保守速动比率 (倍)	0.34	0.33	0.33	0.40
存货周转天数 (天)	35.25	38.98	43.51	49.18
应收账款周转天数 (天)	97.63	90.47	80.51	67.20
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.06	18.80	13.33	5.87
经营性净现金流/总负债 (%)	0.04	13.94	9.41	4.05
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.03	3.68	2.20	1.05
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.87	2.10	1.69	1.61
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	4.27	3.29	2.70	2.68
现金比率 (%)	20.20	20.53	18.91	23.21
现金回笼率 (%)	81.32	118.28	120.37	104.51
担保比率 (%)	43.35	49.58	56.94	57.20

附件 4 截至 2017 年 6 月末金东纸业（江苏）股份有限公司对外担保情况

单位：万元

被担保企业	企业性质	担保余额	是否逾期	是否互保	担保到期日 ²
宁波中华纸业有限公司	生产型企业	9,000	否	否	2017/12/23
苏州皇益贸易有限公司	贸易公司	16,833	否	否	2017/10/27
金胜浦纸制品有限公司	生产型企业	9,000	否	否	2018/7/26
金红叶纸业集团有限公司	生产型企业	12,907	否	否	2019/9/19
亚龙纸制品（昆山）有限公司	贸易公司	400	否	否	2018/4/8
宁波亚洲浆纸业有限公司	投资公司	16,200	否	是	2019/3/31
金隆浆纸业（江苏）有限公司	贸易公司	19,110	否	否	2021/11/18
金丰矿业（安徽）有限公司	生产型企业	510	否	否	2017/7/15
玛可木贸易（杭州）有限公司	生产型企业	30,000	否	否	2018/5/18
镇江市汇源金属贸易有限公司	贸易公司	14,772	否	否	2018/2/16
镇江天勤国际贸易有限公司	贸易公司	33,868	否	否	2018/4/19
镇江联泰国际贸易有限公司	贸易公司	15,639	否	否	2018/5/8
海南仲盛国际贸易有限公司	贸易公司	77,266	否	否	2019/5/27
金光纸业（中国）投资有限公司	贸易公司	145,785	否	否	2017/10/11
海南领明国际贸易有限公司	贸易公司	38,559	否	否	2018/3/15
金东贸易（香港）有限公司	贸易公司	574,165	否	否	2019/5/27
海南金海贸易（香港）有限公司	贸易公司	37,593	否	否	2017/11/25
合计	-	1,051,607	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

² 截至报告出具日，金东纸业为苏州黄益贸易有限公司续保到期日为 2018 年 10 月，为金丰矿业（安徽）有限公司不再续保，为金光纸业（中国）投资有限公司进行续保，期限待定。

附件 5 对外担保企业财务数据

单位：亿元

被担保企业	年份	期末总资产	期末总负债	营业收入	利润总额	净利润	经营性净现金流
海南仲盛国际贸易有限公司	2017年1~6月	6.11	5.01	1.52	0.02	0.02	-
	2016年	4.20	3.12	3.60	0.04	0.03	1.84
海南领明国际贸易有限公司	2017年1~6月	6.17	4.18	5.02	0.02	0.02	-
	2016年	7.49	5.55	11.35	0.05	0.04	-0.27
金胜浦纸制品有限公司	2017年1~6月	5.37	4.49	1.96	0.03	0.02	-
	2016年	3.66	2.80	3.33	0.02	0.01	-
苏州皇益贸易有限公司	2017年1~6月	12.67	11.32	7.09	0.01	0.00	-
	2016年	8.23	6.88	11.90	0.01	0.01	-0.15
亚龙纸制品（昆山）有限公司	2017年1~6月	16.00	9.55	5.56	0.04	0.04	-
	2016年	13.36	6.94	10.32	0.03	0.02	0.46
宁波中华纸业有限公司	2017年1~6月	62.53	38.46	11.29	0.28	0.21	-
	2016年	67.80	43.77	21.51	0.79	0.63	0.17
金红叶纸业集团有限公司	2017年1~6月	254.03	159.38	50.00	1.55	1.13	-
	2016年	216.77	133.29	89.88	2.42	2.06	17.85
宁波亚洲浆纸业有限公司	2017年1~6月	163.95	101.14	33.45	2.92	2.19	-
	2016年	157.57	96.96	36.18	3.78	2.87	16.90
玛可木贸易（杭州）有限公司	2017年1~6月	7.80	6.88	2.58	0.02	0.01	-
	2016年	7.10	6.19	9.43	0.07	0.05	-0.56
镇江市汇源金属贸易有限公司	2017年1~6月	3.13	2.40	2.25	0.05	0.03	-
	2016年	1.93	1.24	3.94	0.08	0.06	-0.42
镇江天勤国际贸易有限公司（人民币）	2017年1~6月	4.64	3.30	9.60	0.03	0.03	-
	2016年	4.05	2.74	12.78	0.05	0.04	0.04
镇江联泰国际贸易有限公司	2017年1~6月	3.25	2.06	5.68	0.02	0.01	-
	2016年	3.21	2.02	8.18	0.04	0.03	0.03
金隆浆纸业（江苏）有限公司	2017年1~6月	12.46	8.21	1.39	0.26	0.26	-
	2016年	14.57	10.31	2.85	-0.69	-0.69	-
金光纸业（中国）投资有限公司	2017年1~3月	762.78	313.90	3.36	7.52	7.52	-
	2016年	741.37	300.00	6.75	9.19	9.19	-26.69

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 5 对外担保企业财务数据（续表 1）

单位：亿美元

被担保企业	年份	期末总资产	期末总负债	营业收入	利润总额	净利润	经营性净现金流
金东贸易（香港）有限公司	2017年1~3月	63.83	52.59	5.91	0.09	0.09	-
	2016年	60.31	49.15	24.16	0.30	0.33	0.12
海南金海贸易（香港）有限公司	2017年1~3月	3.89	3.11	0.63	0.01	0.00	-
	2016年	4.14	3.36	2.79	0.10	0.08	1.91

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 6 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数³ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁴ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

³ 半年取 180 天。

⁴ 半年取 180 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 7 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。