

# 信用等级通知书

东方金诚债评字 [2018] 389 号

---

浙江荣晟环保纸业股份有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“浙江荣晟环保纸业股份有限公司 2018 年公开发行可转换公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA-。



东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年九月十七日

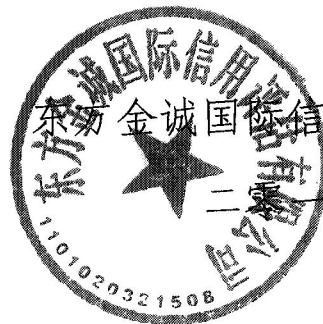
# 信用等级公告

东方金诚债评字 [2018] 389 号

---

东方金诚国际信用评估有限公司通过对浙江荣晟环保纸业股份有限公司和其拟发行的“浙江荣晟环保纸业股份有限公司 2018 年公开发行可转换公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定浙江荣晟环保纸业股份有限公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，债券信用等级为 AA-。

特此公告。



东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年九月十七日

## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与浙江荣晟环保纸业股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与浙江荣晟环保纸业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。
- 东方金诚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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚造纸和纸制品企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于<http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由浙江荣晟环保纸业股份有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受浙江荣晟环保纸业股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 浙江荣晟环保纸业股份有限公司 2018 年公开发行可转换公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。



东方金诚国际信用评估有限公司

2018年9月17日

# 浙江荣晟环保纸业股份有限公司

## 2018年公开发行可转换公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2018】389号

### 评级结果

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA-

### 债项概况

发行金额：发行总额不超过人民币 4.10 亿元（含 4.10 亿元）

债券期限：自可转换公司债券发行之日起 6 年

偿还方式：按年付息，计息起始日为可转换公司债券发行首日

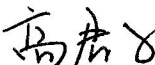
增信措施：股份质押担保和保证担保

募集资金用途：“年产 3 亿平方米新型智能包装材料建设项目”和“绿色节能升级改造项目”

### 评级时间

2018 年 9 月 17 日

### 评级小组负责人

高君子 

### 评级小组成员

龙文 

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层  
100088

### 评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对浙江荣晟环保纸业股份有限公司（以下简称“荣晟环保”或“公司”）经营环境、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为公司主要从事各种中高档包装用再生环保纸的研发、生产和销售，产品以牛皮箱板纸和瓦楞原纸为主，质量较好，具有一定的市场竞争力；受包装用纸需求增加及公司产能提高影响，近年来公司原纸销量增加，叠加价格上涨因素，公司原纸收入大幅增加，盈利能力较好；受益于电商快速发展瓦楞纸板需求增加，公司瓦楞纸板量价齐升，纸制品收入逐年增加，毛利率处于较好水平；受益于经营积累及 2017 年 1 月公司首次公开发行股票，公司所有者权益逐年增加，资本实力有所增强。

同时，东方金诚也关注到，公司生产所需原材料以废纸为主，近年来废纸价格波动较大，加大了公司成本控制风险；公司纸制品产能利用率水平较低，若未来下游需求不及预期，公司拟建包装生产线产能释放将面临一定风险；随着国家环保政策的趋紧，公司将面临一定的环保压力；公司利润总额对营业外收入和其他收益依赖较高；受应收票据、应收账款增加影响，近年公司经营活动净现金流规模逐年下降，经营获现能力一般。

综合考虑，东方金诚评定荣晟环保主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA-。

## 评级结果

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA-

## 债项概况

发行金额：发行总额不超过人民币 4.10 亿元（含 4.10 亿元）

债券期限：自可转换公司债券发行之日起 6 年

偿还方式：按年付息，计息起始日为可转换公司债券发行首日

增信措施：股份质押担保和保证担保

募集资金用途：“年产 3 亿平方米新型智能包装材料建设项目”和“绿色节能升级改造项目”

## 评级时间

2018 年 9 月 17 日

## 评级小组负责人

高君子 

## 评级小组成员

龙文 

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

## 主要数据和指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
资产总额（亿元）	6.03	9.08	13.64	13.98
所有者权益（亿元）	3.42	4.70	10.59	11.14
全部债务（亿元）	0.93	2.15	-	-
营业总收入（亿元）	7.16	10.29	20.34	10.02
利润总额（亿元）	0.90	1.40	4.56	1.34
EBITDA（亿元）	1.34	1.94	5.14	-
营业利润率（%）	19.30	17.86	22.15	14.92
净资产收益率（%）	24.55	27.45	37.77	-
资产负债率（%）	43.33	48.21	22.40	20.33
全部债务资本化比率（%）	21.48	31.33	-	-
流动比率（%）	79.15	80.19	352.46	401.31
全部债务/EBITDA（倍）	0.70	1.10	-	-
EBITDA 利息倍数（倍）	20.48	21.98	332.71	-
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.33	0.47	1.25	-

注：表中数据来源于 2015 年~2017 年经审计的公司合并财务报告及 2018 年 1~6 月未经审计的公司合并财务报表。2015 年和 2016 年数据为追溯调整后数据。本期发债额度按 4.10 亿元测算。

## 优势

- 公司主要从事各种中高档包装用再生环保纸的研发、生产和销售，产品以牛皮箱板纸和瓦楞原纸为主，质量较好，具有一定的市场竞争力；
- 受包装用纸需求增加及公司产能提高影响，近年来公司原纸销量增加，叠加价格上涨因素，公司原纸收入大幅增加，盈利能力较好；
- 受益于电商快速发展瓦楞纸板需求增加，公司瓦楞纸板量价齐升，纸制品收入逐年增加，毛利率处于较好水平；
- 受益于经营积累及 2017 年 1 月公司首次公开发行股票，公司所有者权益逐年增加，资本实力有所增强。

## 关注

- 公司生产所需原材料以废纸为主，近年来废纸价格波动较大，加大了公司成本控制风险；
- 公司纸制品产能利用率水平较低，若未来下游需求不及预期，公司拟建包装生产线产能释放将面临一定风险；
- 随着国家环保政策的趋紧，公司将面临一定的环保压力；
- 公司利润总额对营业外收入和其他收益依赖较高；
- 受应收票据、应收账款增加影响，近年公司经营活动净现金流规模逐年下降，经营获现能力一般。

## 主体概况

浙江荣晟环保纸业股份有限公司（以下简称“荣晟环保”或“公司”）主要从事各种中高档包装用再生环保纸的研发、生产和销售。截至2018年6月末，公司注册资本17997.00万元，第一大股东冯荣华对其持股比例47.33%，实际控制人为冯荣华、张云芳夫妇。

公司前身为成立于1980年的平湖县钟埭公社造纸厂（以下简称“平湖造纸厂”），初始注册资本19.00万元，为集体所有制企业。1998年11月公司由集体企业改制，设立平湖市兴星纸业有限公司承接平湖造纸厂资产，注册资本为68.70万元，其中平湖市钟埭镇资产经营中心和冯荣华等46名自然人持股比例分别为13.08%和86.92%。1999年5月，钟埭镇资产经营中心将其持有公司的股权按原价转让给冯荣华，转让完成后，冯荣华持有公司的股权为52.99%。公司于2004年11月整体改制为股份公司，2011年更为现名。2017年1月，公司在上海证券交易所上市，股票简称“荣晟环保”，股票代码“603165.SH”。公司自成立起经多次增资和股权转让，截至2018年6月末，公司总股本17997.00万股，第一大股东为冯荣华对其持股比例47.33%，实际控制人为冯荣华、张云芳夫妇。

公司主要从事各种中高档包装用再生环保纸的研发、生产和销售，主要产品包括牛皮箱板纸和瓦楞原纸，产品主要销往江苏、浙江和上海等周边区域。截至2018年6月末，公司具有年产48万吨再生环保纸的生产能力，其中牛皮箱板纸产能15.00万吨、高强度瓦楞原纸产能30.00万吨，高密度纸板产能3.00万吨。此外，公司还具备瓦楞纸板产能1.80亿平方米。

截至2018年6月末，公司(合并)资产总额13.98亿元，所有者权益11.14亿元，资产负债率为20.33%；拥有直接控股子公司3家。2017年和2018年1~6月，公司实现营业收入分别为20.34亿元和10.02亿元，利润总额4.56亿元和1.34亿元。

## 本期债券及募集资金用途

### 本期债券概况

公司拟发行“浙江荣晟环保纸业股份有限公司2018年公开发行可转换公司债券”（以下简称“本期债券”或“可转换公司债券”），发行总额不超过4.10亿元，期限6年，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券及未来转换的A股股票将在上海证券交易所交易流通。

本期债券采用股份质押和保证的担保方式。出质人冯荣华、张云芳、陈雄伟、陆祥根、冯晟宇将其合法拥有的部分公司股票作为质押资产进行质押担保。同时，上述人员为本期债券提供连带保证责任。担保范围为公司经中国证监会核准发行的本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用。

### 本期债券转股基本条款

转股期限方面，本期债券的转股期为自发行结束之日满6个月后的第一个交易日起

至到期日止。

转股价格方面，本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价，具体初始转股价格由公司股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定。

### 本期债券转股价格向下修正条款

在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续二十个交易日中至少有十个交易日的收盘价格低于当期转股价格 90% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。

### 赎回条款

#### 1、到期赎回条款

本期债券到期后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格提请股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在本次发行时根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

#### 2、有条件赎回条款

在转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：

- ①在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；
- ②当本期债券未转股余额不足 3000 万元时。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及以后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

### 回售条款

#### 1、有条件回售条款

自本期债券第五个计息年度起，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%，本期债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。

#### 2、附加回售条款

若公司本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。本期债券持有人有权将全部或部分其持有的本期债券按照债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。

## 募集资金用途

荣晟环保拟将募集资金 4.10 亿元扣除发行费用外，用于“年产 3 亿平方米新型智能包装材料建设项目”和“绿色节能升级改造项目”。

表 1：本期债券募投项目投资情况

单位：万元

序号	项目	总投资额	拟投入募集资金
1	年产 3 亿平方米新型智能包装材料建设项目	30000.00	30000.00
2	绿色节能升级改造项目	12000.00	11000.00
	合计	42000.00	41000.00

资料来源：本期债券募集说明书，东方金诚整理

年产 3 亿平方米新型智能包装材料建设项目拟采用智能化制造技术，引进先进的瓦楞纸板生产线二条，智能物流系统、智能仓储系统各一套，配套国内领先的产品检测设备、信息系统等先进设备及信息化系统，采用环保粘合、快速成型工艺，形成年产 3 亿平方米新型智能包装材料的生产能力。新型智能包装材料具有抗压强度高、结构性能好、对包装物品具有良好的保护功能、可回收利用等特点。项目预算投资总额为 30000.00 万元，其中土建工程 7400.00 万元，设备投资 17710.00 万元，设备安装 890.00 万元，铺底流动资金 4000.00 万元。全部投资均由本期债券募集资金投入。项目建设期为二年，计划第三年投产，达到设计能力的 80%，第四年达产。项目目前正在立项阶段，投资回收期（静态、税后）4.95 年，项目投资财务内部收益率为 34.28%（税后）。

绿色节能升级改造项目主要引进压榨脱水系统、低能耗真空系统、智能传动控制系统等先进设备对原造纸生产线和配套固废处理设施实施节能及智能化升级改造，对生产过程中产生的废浆和物化污泥回用至造纸机进行资源综合利用。项目配套建设厌氧处理系统、曝气处理系统、废气异味治理系统、废纸储存系统等环保设施，减少排放，提升掺烧纸渣、生化污泥等固废的无害化处理能力，达到节能环保之目的。项目预算投资总额为 12000.00 万元，其中土建工程 900.00 万元，设备投资 10100.00 万元，设备安装 100.00 万元，铺底流动资金 900.00 万元。投资总额中 11000.00 万元由本期债券募集资金投入，另 1000.00 万元，由公司自筹资金解决。项目建设周期为 12 个月，项目投资回收期（静态、税后）3.02 年，项目投资财务内部收益率为 51.92%（税后）。

上述项目实施完成后，可提升瓦楞原纸、高密度纸板的产量，增加纸渣、生化污泥的无害化处理能力，节能降耗。

本期债券募集资金到位后，公司将按照项目的实际需求和轻重缓急将募集资金投入上述项目；项目总投资金额高于本期债券募集资金使用金额部分由公司自筹解决；若本次发行扣除发行费用后的实际募集资金净额低于拟投入的募集资金总额，不足部分由公司自筹解决。<sup>1</sup>

<sup>1</sup> 募投项目资料来源于浙江荣晟环保纸业股份有限公司公开发行可转换公司债券募集资金使用的可行性分析报告。



## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

2018年上半年宏观经济展现较强韧性，工业生产平稳运行，企业效益明显改善，以消费为主体的内需拉动效应增强，抵消了净出口增速下滑对经济增长的影响

上半年宏观经济运行稳健。据初步核算，1~6月国内生产总值418961亿元，同比增长6.8%，较上年同期小幅回落0.1个百分点，其中一季度同比增长6.8%，二季度同比增长6.7%。

工业生产平稳运行，企业利润保持快速增长。1~6月全国规模以上工业增加值累计同比增长6.7%，增速较上年同期放缓0.2个百分点。其中，6月工业增加值同比增长6.0%，低于上年同期的7.6%，主因今年端午节错期至6月。前5个月规模以上工业企业利润同比大幅增长16.5%，较1~3月上升4.9个百分点，显示前期去产能带动工业企业效益持续改善，以及二季度以来PPI同比较快增长。

上半年固定资产投资增速延续放缓势头，制造业投资增速出现反弹。1~6月固定资产投资累计同比增长6.0%，增速较上年同期下滑2.6个百分点。其中，上半年严格控制隐性地方债扩张，各地PPP项目经历退库整改，基建投资增速下行至7.3%，较上年同期大幅下滑13.8个百分点。房地产市场高位运行，前期土地购置面积高增带动房地产投资增速加快，上半年房地产投资累计同比增长9.7%，较上年同期加快1.2个百分点。1~6月制造业投资累计同比增长6.8%，增速高于上年同期的5.5%，主因高新制造业投资支撑作用增强，传统产业去产能力度边际减弱。

消费对经济增长的拉动力明显增强，服务消费增长强劲。上半年消费拉动GDP增长5.3个百分点，较上年同期提高0.9个百分点，主因服务消费支出加快，其中居民人均医疗保健消费支出同比增长19.7%。1~6月社会消费品零售总额累计同比增长9.4%，增速较上年同期下滑1.0个百分点。这一方面是因为上半年居民人均收入增速略有放缓，房地产市场高位运行对商品消费存在一定挤压效应，也缘于社零消费中不包括服务开支，而居民消费正在由商品转向服务。主要受食品价格增速由负转正影响，上半年CPI累计同比上涨2.0%，涨幅较上年同期扩大0.6个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以人民币计价，1~6月我国出口额累计同比增长4.9%，进口额同比增长11.5%，分别较上年同期下降10.1和16.2个百分点。主要由于同期货物贸易顺差同比大幅收窄26.7%，上半年净出口对经济增长的拉动由上年同期的0.3个百分点转为-0.7个百分点。

东方金诚预计下半年GDP增速将降至6.5%，全年GDP增速将为6.6%。下半年国内外经济环境均将趋紧，中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，宏观经济增速下行压力也将有所加大，其中投资增速料将延续低位，消费增速难现明显反弹，净出口的负向拉动会进一步加大。

### 政策环境

M2和社融存量增速均创历史新低，“紧信用”状态进一步凸显，货币政策向偏松方向微调

货币供应量增速持续下滑。6月末，广义货币(M2)余额同比增长8.0%，增速较上年

末下降 0.1 个百分点, 较上年同期下降 1.1 个百分点, 创历史新低。这表明在加大影子银行整顿力度的背景下, 金融体系的货币创造能力受到抑制。6 月末, 狭义货币 (M1) 余额同比增速降至 6.6%, 处于三年以来最低点附近, 或反映当前企业经营活动和投资意愿趋弱, 下半年经济增速面临一定下行压力。

新增社会融资规模下降, “紧信用” 状态凸显。1~6 月新增社融累计 91000 亿元, 同比少增 20684 亿元, 显示当前信用环境整体收紧。6 月底社融存量同比增长 9.8%, 创有该项数据记录以来最低水平, 且已低于同期名义 GDP 增速。主要原因是在金融严监管背景下, 表外融资全面缩减, 1~6 月三项表外融资合计负增 12588 亿元, 同比多减 37387 亿元, 而表内信贷和债券市场对表外融资转移的承接能力有限。

上半年央行通过 2 次降准、加大公开市场投放等政策工具, 引导市场流动性出现合理充裕局面, 货币市场主流品种利率水平较上年四季度出现明显下降, 货币政策向中性偏松方向微调。但持续处于历史低位的 M2 和社融数据表明, 这主要是为了在严监管局面下控制金融体系流动性风险, 并不意味着货币政策转向全面宽松。4 月之后信用债市场违约事件屡发, 即是信用环境收紧带来的直接影响, “打破刚兑” 开始出现在实体经济去杠杆过程中。

### **上半年税收收入高增, 财政支出增速明显回落, 下半年降税效应逐步体现, 财政政策或将更为积极**

1~6 月财政收入累计同比增长 10.6%, 高于去年同期的 9.8%, 同期税收收入同比增长 14.4%。工业品价格增速处于较高水平, “营改增” 后税收征管效率提升, 是上半年税收高增长的主要原因。1~6 月财政支出累计同比增长 7.8%, 低于去年同期的 15.8%, 且明显低于同期财政收入增速, 主因地方政府债务监管强化, PPP 集中整顿, 基建相关支出增速明显下滑。

下半年降税效应进一步体现, 财政政策保持积极取向。增值税减税政策于 5 月启动后, 6 月增值税税收同比增速降为 5.3%, 较上月大幅下滑 16.5 个百分点, 下半年其减税效果将充分体现。10 月个人所得税下调后, 预计也将对消费起到一定提振作用。由此, 尽管今年我国财政赤字率下调至 2.6%, 较上年降低 0.4 个百分点, 不过下半年财政政策取向或将更为积极, 并重点向小微企业、精准扶贫和节能环保等领域倾斜。

综合来看, 货币政策和财政政策在下半年将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境, 并为潜在的外部冲击预留缓冲空间。

## **行业及区域经济环境**

公司主要从事各种中高档包装用再生环保纸的研发、生产和销售, 主营原纸和纸制品的生产和销售业务, 所属行业为造纸行业。

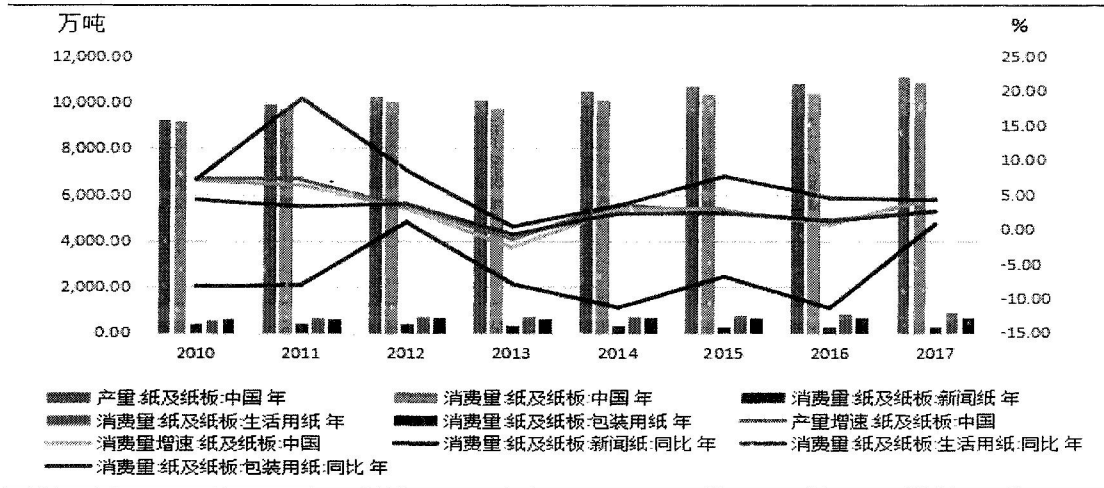
### **造纸行业**

#### **受细分纸种下游消费需求增速波动影响, 国内纸及纸板总体消费量增速有所波动**

造纸行业具有资金技术密集、规模效益显著、重污染的特点, 其发展通常与宏观经济高度相关, 其需求的波动周期与宏观经济周期比较一致。近年来, 受宏观经济增速放缓及中国经济结构调整影响, 纸及纸板总体消费量增速有所波动。2013 年我国纸和纸板

消费量自近十年来首次出现同比下滑。2014年受到箱板纸、瓦楞纸以及生活用纸等纸种需求反弹的影响，纸及纸板的消费量小幅回升，但增速依旧维持在较低水平。虽然2015年以来全国造纸业运行较为平稳，保持小幅上升，但在宏观经济增速放缓的大背景下，造纸行业下游需求依然疲弱。2017年，我国纸及纸板消费量为10897.00万吨，较去年同期增长4.59%，增速同比上升3.94个百分点。

图1：2010年以来我国纸及纸板消费量及增速情况



数据来源：Wind，东方金诚整理

我国造纸行业主要受下游印刷、包装等产业的拉动，子行业受经济波动影响差异较为明显，同时面临着不同的市场供求关系。从主要细分纸种的需求来看，由于电子传媒的兴起，新闻纸需求整体呈快速下滑趋势，2011年~2016年同比增速分别为-8.04%、1.03%、-7.89%、-11.33%、-6.85%和-11.37%，2017年新闻纸消费量与2016年持平，消费增速为0.75%。包装用纸下游需求与经济增速高度相关，随着宏观经济增速的放缓，主要包装纸增速放缓。包装用纸2011年~2017年消费量同比增速分别为3.27%、3.64%、-0.76%、2.31%、2.41%、1.17%和2.61%。包装用纸未来受电商兴起带动物流需求增长的影响，景气度有望回升。生活用纸受宏观经济波动影响较小，其消费量随各种细分用途的不断开发以及人们生活水平的提高持续增长。

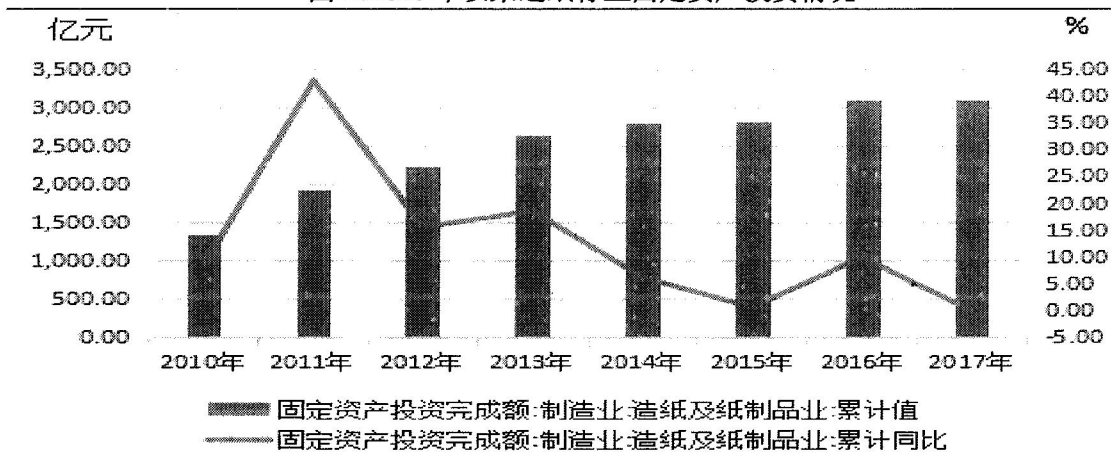
当前我国人均纸品消费仍远低于发达国家平均水平，随着我国经济的持续发展、城镇化步伐加快及造纸行业淘汰落后产能力度的加大，未来造纸行业仍有一定的市场空间。

### 造纸行业总体供大于求，固定资产投资增速放缓，行业存量过剩产能有待消化

我国造纸行业经历了供不应求、产能快速提升和供给过剩的发展阶段。2010~2012年是造纸产能集中释放期，逐年新增产能分别为980万吨、1280万吨和1080万吨，是新增产能最多的三年，年增产能是当年市场容量的11~13%。2012年以来，受整体经济环境低迷、行业产能过剩、资源整合、行业结构调整以及“新环保法”、“水十条”等环保新政的出台和实施的影响，造纸行业固定资产投资增速出现明显回落。2015年造纸及纸制品固定资产投资额累计2812.55亿元，同比仅增长0.4%，增速同比下滑6个百分点。2016年固定资产投资额3091.33亿元，同比增长9.91%，增速有所回升，2017年固定资产投资额3090.96亿元，同比下降0.01%。造纸行业固定资产投资中40%左右集中在造纸行业原纸的生产，50%左右集中在纸制品制造行业，纸浆制造行业固定资产投资规模

较小。行业存量过剩产能有待消化，产能利用率仍待提升。2013年我国造纸行业的产能利用率只有80%左右，而2015年又进一步下降为70%左右，2016年基本延续维稳走势，产能利用率水平不高。

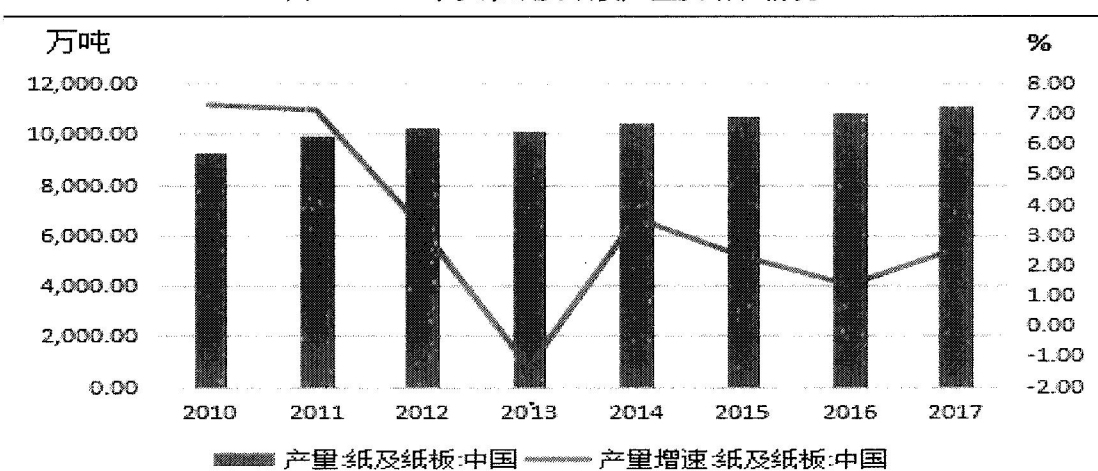
图2:2010年以来造纸行业固定资产投资情况



数据来源: Wind, 东方金诚整理

近年来,全国纸及纸板生产量除2013年出现小幅下降外,整体呈上升趋势,但增速呈波动下降趋势。2017年全国纸及纸板生产量11130.00万吨,累计同比增长2.53%。

图3:2010年以来纸及纸板产量及增长情况

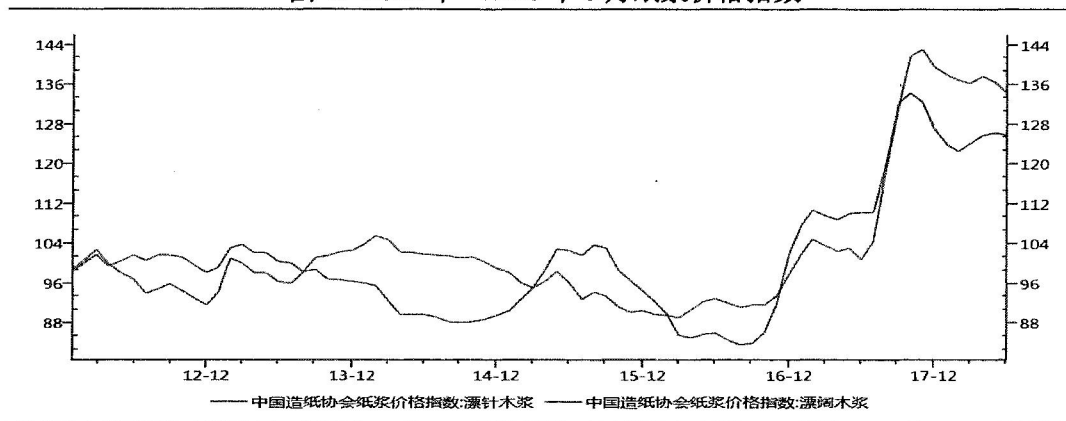


数据来源: Wind, 东方金诚整理

我国木浆主要依靠进口,汇率波动和木浆价格的波动加大了造纸企业成本控制压力

我国造纸行业所需原材料以纸浆为主,主要包括木浆、废纸浆和非木浆三种。我国非木材纤维原料丰富,但林木资源缺乏,每年需要从国外进口大量的木浆和废纸以满足生产需要。2012年以来,世界纸浆供不应求,纸浆价格波动较大。2015年5月至2016年10月,国际纸浆价格整体呈波动下降趋势,2016年10月以来,国际纸浆价格整体呈上涨趋势。2017年7月以来,纸浆价格略有下降。造纸行业木浆主要依靠进口,未来人民币汇率仍将面临一定的贬值压力,汇率波动风险对国内造纸企业的价格风险控制和市场预判能力提出了更高的要求,而作为原料高度依赖进口的行业,人民币贬值或将直接提升企业的生产成本。

图 4：2012 年~2018 年 6 月纸浆价格指数

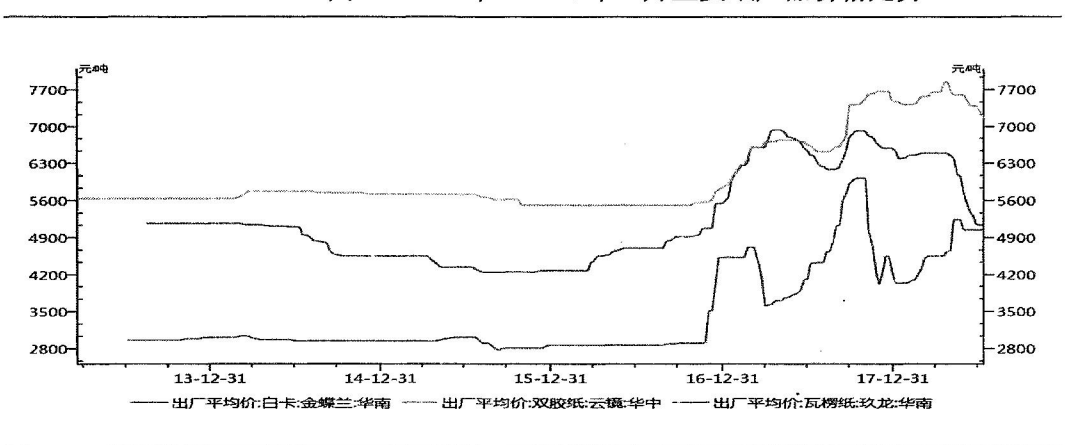


资料来源：Wind，东方金诚整理

2016 年 10 月以来，国家环保整治力度加大及供给侧结构性改革的推进加速了落后产能的退出，成本端推动纸产品价格波动上涨，行业盈利水平有所改善

受整体经济环境低迷、行业产能过剩矛盾加剧影响，2012 年~2015 年，主要纸产品价格呈现下降趋势。2016 年以来，随着国家环保整治及供给侧结构性改革等因素加速了行业内的落后产能淘汰和资源整合，造纸行业的阶段性供需矛盾有所缓解。同时受市场需求增长、产品成本及物流成本提高等因素影响，2016 年 10 月开始，纸产品价格开始上涨，行业复苏趋势显现。2017 年 11 月以来，部分纸种纸价有所回落，整体仍处于较好水平。随着我国供给侧结构性改革的持续深化，国家环保整治力度的不断加大，将进一步推动造纸行业产业资源的优化整合。

图 5：2013 年~2018 年 8 月主要纸产品价格走势

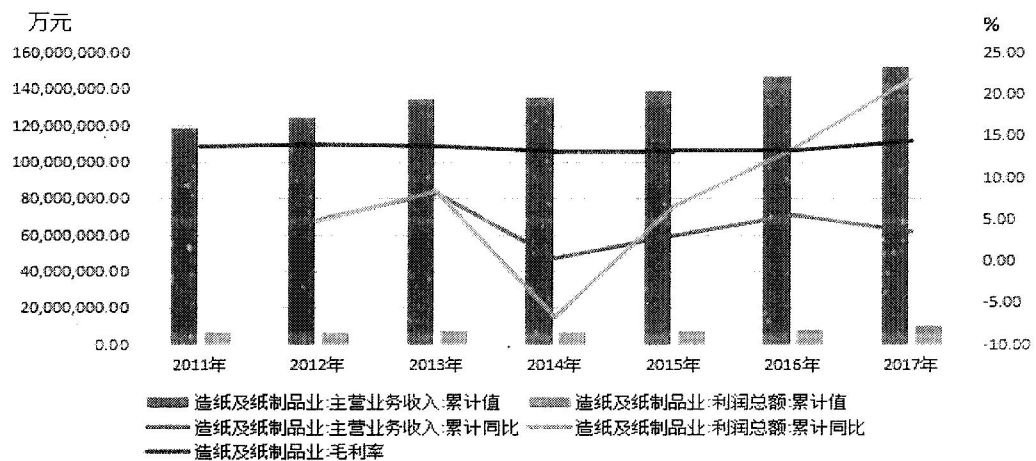


资料来源：Wind，东方金诚整理

2011 年~2017 年，造纸及纸制品行业主营业务收入整体呈上升趋势，年均复合增长率为 4.20%。利润总额有所波动，受行业产能过剩及木浆价格上涨影响，2014 年造纸及纸制品行业利润总额有所下降。2015 年以来受行业供给侧改革及环保政策趋严影响，利润总额同比增幅较大，造纸行业亏损企业亏损利润总额亦呈下降趋势。2016 年上半年纸浆价格低位运行，纸企通过对原材料采购的管理可有效降低成本，扩大盈利空间。下半年木浆价格的上涨、交运新规的实施、煤炭价格的上涨促使纸品价格上涨，在去产能效果显现、环保监管趋严的宏观大背景下，纸企将成本转移至下游，并扩大自身盈利空间，

行业景气度显著回升。2017年，造纸及纸制品行业主营业务收入15203.00亿元，同比增长3.51%；利润总额1028.60亿元，同比增长21.86%。2016年以来造纸行业供需矛盾有所缓解，盈利水平有所改善。但整体来看，随着中国经济增速放缓，纸及纸板总体消费量增速回落，短时间内产能过剩局面仍将存在。

图6：2011年以来造纸及纸制品行业主营业务收入、利润总额情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

### 中国造纸行业企业数量众多，竞争激烈，未来行业集中度将逐步提高

我国造纸行业企业数量众多，竞争激烈。据国家统计局统计，截至2017年末，我国造纸及纸制品企业数量6681家。2017年，我国纸及纸板累计生产量11130.00万吨，单一厂商纸及纸板平均生产量不足2万吨。

在淘汰落后产能、环保趋严、节能减排等政策的推动下，国内造纸行业集中度将有所提升。近年造纸企业频繁进行兼并收购，加之淘汰落后产能政策的实施，规模小、设备落后、不符合环保要求的中小纸厂将被淘汰，加速了行业内的优胜劣汰和资产整合，国内制浆造纸企业数量多、规模小的局面正不断改善，行业集中度逐步提高。

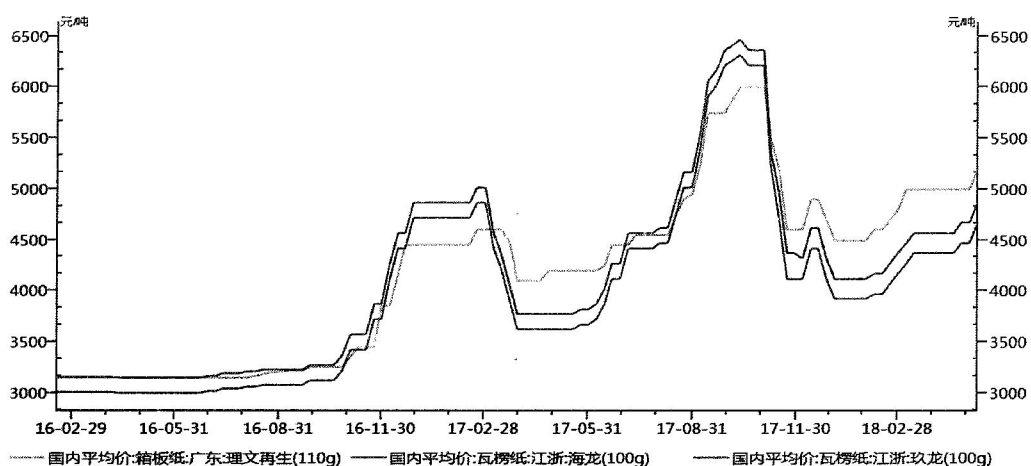
随着行业集中度的不断提升，产品结构多元、生产规模较大、自制浆能力强、污染控制能力强的大型造纸企业将更容易把握市场走势，及时调节各类纸品的生产量，并有效降低单位制造成本，从而在一定程度上抵御市场需求波动和产业政策的影响，其综合实力将逐步得到增强。而产品结构单一、受经济波动影响较大的小规模造纸企业在行业产能扩张，环保标准趋严的形势下，市场风险将加大。淘汰落后产能释放的市场空间，将为大型造纸企业的进一步发展提供较好的市场机遇。

### 箱板瓦楞纸属于包装用纸，近年来价格波动较大

箱板瓦楞纸属于包装用纸，随着近年来我国电子商务快速发展，箱板瓦楞纸消费需求持续增长。近年来箱板瓦楞纸的产量逐年增加，行业整体供不应求，但缺口逐年有所下降。包装用纸行业除了部分龙头企业外，中小企业产品主要集中在中低档次，行业竞争较为激烈，行业平均利润空间较为有限。包装纸板产品的生产成本中，主要原材料废纸占比过半，废纸价格的波动对行业利润水平影响较大。2017年8月中旬，环保部发布的新版《进口废物管理目录》，将未经分拣的废纸从限制进口调整为禁止进口。禁废令使得造纸企业转向国内废纸份额的采购，同时国内废纸回收体系不健全，回收率较低，

目前不能满足外废供应缺口，推高了原材料废纸价格的上升，进而带动了纸品价格的上涨。箱板纸国内平均价由2016年末4450.00元/吨上涨到2017年10末的6000.00元/吨，而后有所波动下降，整体处于较高水平。<sup>2</sup>瓦楞纸国内平均价由2016年末的4870.00元/吨上涨到2017年10月的6470.00元/吨，而后有所下降，整体处于较高水平。<sup>3</sup>

图7：2016年~2018年5月国内箱板纸和瓦楞纸平均价



资料来源：Wind，东方金诚整理

## 业务运营

### 经营概况

公司收入及毛利润主要来自于瓦楞原纸和牛皮箱板纸等原纸业务，近年来公司营业收入和毛利润均逐年增加，受益于箱板瓦楞纸价格大幅上涨，2017年公司毛利润、毛利率增幅很大

公司从事各种中高档包装用再生环保纸的研发、生产和销售。主营原纸、纸制品和蒸汽业务，主要产品包括瓦楞原纸、牛皮箱板纸、纸箱和蒸汽，其中牛皮箱板纸和瓦楞原纸两大类包装纸为核心产品。

2015年~2017年，公司营业收入逐年大幅增加，分别为7.16亿元、10.29亿元和20.34亿元，逐年显著增长，主要是原纸大幅增加所致。公司收入主要来源于原纸业务，近三年原纸收入占比逐年增加，分别为73.80%、76.62%和83.29%；纸制品业务收入占比逐年有所下降，分别为18.49%、18.06%和13.45%。公司拥有自备电厂，采用热电联产，蒸汽除满足自身造纸、发电等生产需求外，由平湖开发区统筹规划，供应给区内其他企业使用形成蒸汽业务收入，占比不高。公司其他收入主要是销售废料等，收入和占比均较低。

<sup>2</sup> 箱板纸参考广东：理文再生110g的价格。

<sup>3</sup> 瓦楞纸参考江浙：玖龙100g的价格

表 2：2015 年~2017 年及 2018 年 1~6 月公司营业收入构成<sup>4</sup>

单位：亿元、%

业务类 型	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
原纸	5.29	73.80	7.89	76.62	16.95	83.29	8.01	79.98
纸制品	1.32	18.49	1.86	18.06	2.74	13.45	1.65	16.43
蒸汽	0.50	7.02	0.50	4.87	0.62	3.07	0.34	3.35
其他业务	0.05	0.70	0.05	0.44	0.04	0.19	0.02	0.24
合计	7.16	100.00	10.29	100.00	20.34	100.00	10.02	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年~2017 年，公司综合毛利率有所波动，分别为 19.86%、18.70%和 23.31%；毛利润逐年增加，分别为 1.42 亿元、1.92 亿元和 4.74 亿元。原纸业务为公司毛利润的主要来源。2017 年，受箱板瓦楞纸价格大幅上涨影响，毛利润、毛利率大幅提高。2018 年 1~6 月，公司综合毛利率 16.41%，毛利润 1.64 亿元，毛利率有所下降主要系原材料废纸价格大幅上涨所致。

表 3：2015 年~2017 年及 2018 年 1~6 月公司毛利润和毛利率构成

单位：亿元、%

业务类 型	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~6 月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
原纸	0.96	18.22	1.40	17.73	3.78	22.32	1.19	14.87
纸制品	0.19	14.47	0.31	16.42	0.74	26.89	0.33	20.09
蒸汽	0.23	45.22	0.19	37.00	0.19	30.73	0.10	29.38
其他业务	0.04	80.92	0.04	78.65	0.03	86.26	0.02	96.82
合计	1.42	19.86	1.92 <sup>5</sup>	18.70	4.74	23.31	1.64	16.41

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 原纸业务

公司原纸业务由公司本部运营。截至 2018 年 6 月末，公司拥有原纸年产能 48.00 万吨，其中瓦楞原纸产能 30.00 万吨，高密度纸板产能 3.00 万吨，牛皮箱板纸产能 15.00 万吨。其中 1 条设计产能 20 万吨瓦楞原纸生产线于 2016 年 10 月达产。

2015 年~2017 年，公司原纸业务收入分别为 5.29 亿元、7.89 亿元和 16.95 亿元；毛利润分别为 0.96 亿元、1.40 亿元和 3.78 亿元；2017 年原纸收入和毛利润大幅增加主要系 2017 年箱板瓦楞纸价格大幅上涨及新增瓦楞原纸产能所致。同期，毛利率有所提升，分别为 18.22%、17.73%和 22.32%，其中 2017 年毛利率大幅上涨主要系造纸行情回暖，箱板瓦楞纸价格大幅上涨所致。2015 年~2017 年及 2018 年 1~6 月，公司原纸业务中瓦楞原纸收入占比逐年提高，分别为 47.39%、55.11%、69.60%和 73.39%。

<sup>4</sup> 分项加总数因四舍五入与合计数尾数存在差异。

<sup>5</sup> 分项加总数因四舍五入与合计数尾数存在差异。



表 4：2015 年~2017 年及 2018 年 1~6 月公司原纸业务收入毛利润构成<sup>6</sup>

单位：亿元、%

业务类型	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
瓦楞原纸	2.50	47.39	4.35	55.11	11.79	69.60	5.88	73.39
牛皮箱板纸	2.29	43.39	2.93	37.20	4.21	24.85	1.67	20.91
高密度纸板	0.49	9.22	0.61	7.69	0.94	5.56	0.46	5.70
原纸	5.29	100.00	7.89	100.00	16.95	100.00	8.01	100.00
业务类型	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
瓦楞原纸	0.44	17.44	0.72	16.68	2.68	22.75	0.91	15.44
牛皮箱板纸	0.50	21.73	0.64	21.72	1.01	23.98	0.26	15.28
高密度纸板	0.03	5.78	0.04	5.98	0.09	9.47	0.03	6.08
原纸	0.96	18.22	1.40	17.73	3.78	22.32	1.19	14.87

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司主要从事各种中高档包装用再生环保纸的研发、生产和销售，产品以牛皮箱板纸和瓦楞原纸为主，质量较好，具有一定的市场竞争力

公司主要从事各种中高档包装用再生环保纸的研发、生产和销售，主要产品包括瓦楞原纸、牛皮箱板纸、纸箱和蒸汽，其中瓦楞原纸和牛皮箱板纸为核心产品。公司造纸生产设备主要从华东机械厂等国内设备供应商采购，关键质量控制系统国外采购，产品质量较好，具有一定的市场竞争力。

公司造纸原纸产能 48 万吨，生产规模较小。2016 年 10 月，公司 20 万吨瓦楞原纸产能达产，近年来公司原纸产能逐年增加<sup>7</sup>。公司原纸根据订单情况生产，近年来产量逐年增加，公司原纸产能利用率虽有波动，但整体处于较高水平。公司生产设备主要国内采购，单机生产规模不大，整体资本投入不高，公司纸机产能利用率高，摊销的单位成本较低。

表 5：2015 年~2017 年及 2018 年 1~6 月公司原纸生产情况

单位：万吨、%

项目	项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月 <sup>8</sup>
		瓦楞原纸	产能	10.00	15.00
	产量	12.95	20.97	37.55	17.13
	产能利用率	129.50	139.80	125.17	114.20
牛皮箱板纸	产能	15.00	15.00	15.00	15.00
	产量	11.40	14.17	13.77	5.89
	产能利用率	76.00	94.47	91.80	78.53
高密度纸板	产能	3.00	3.00	3.00	3.00
	产量	2.77	3.41	3.52	1.46
	产能利用率	92.33	113.67	117.33	97.33
合计	产能	28.00	33.00	48.00	48.00
	产量	27.12	38.54	54.83	24.48
	产能利用率	96.86	116.79	114.23	102.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>6</sup> 分项合计数因四舍五入的原因与合计数尾数存在差异。

<sup>7</sup> 按照加权平均 2016 年当年新增产能 5 万吨，截至 2017 年末，公司瓦楞原纸产能 30 万吨。2016 年产能数据为企业提供。

<sup>8</sup> 2018 年 1~6 月产能数据已年化处理。

受益于电商快速发展包装用纸需求增加及公司原纸产能提高，近年来公司原纸销量增加，叠加原纸价格持续上涨，近年公司原纸业务收入大幅增加

公司原纸销售全部为直销，公司原纸部分供子公司嘉兴市荣晟包装材料有限公司（以下简称“荣晟包装”），部分对外销售，内部供给占比不高。受益于电商快速发展包装用纸需求增加及公司瓦楞原纸产能提升，近年公司原纸销量逐年增加，产销率处于较高水平。自2016年10月开始，受国内造纸落后产能退出叠加原材料价格上涨、交通新规等因素的影响，牛皮箱板纸及瓦楞原纸价格持续上涨到2017年3月后有所回落。但受禁废令影响，国废价格上涨，箱板瓦楞纸价格开始持续上涨到2017年10月末，而后价格开始波动。整体来看，2015年以来公司原纸平均价格逐年增加，受益于瓦楞原纸和高密度纸板量价齐升及牛皮箱板纸价格上涨，原纸业务收入逐年大幅增加。

表6：2015年~2017年及2018年1~6月公司原纸销售情况

单位：万吨、元/吨、亿元、%

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~6月	
瓦楞原纸	对外销量	12.40	18.66	33.95	15.03
	对内销量	0.48	1.67	3.74	1.96
	产销率	99.46	96.95	100.37	99.12
	销售均价	2019.80	2329.00	3473.70	3912.34
	销售收入	2.50	4.35	11.79	5.88
牛皮箱板纸	对外销量	10.23	12.06	11.32	4.16
	对内销量	1.44	2.00	2.48	1.57
	产销率	102.37	99.29	100.15	97.28
	销售均价	2241.27	2431.82	3721.03	4021.58
	销售收入	2.29	2.93	4.21	1.67
高密度纸板	对外销量	2.77	3.41	3.52	1.46
	对内销量	-	-	-	-
	产销率	99.92	98.83	100.37	98.63
	销售均价	1763.06	1801.53	2665.97	3167.76
	销售收入	0.49	0.61	0.94	0.46
合计	对外销量	25.40	34.13	48.79	20.65
	对内销量	1.92	3.67	6.22	3.53
	产销率	100.74	98.08	100.33	98.77
	销售均价	2081.10	2313.31	3472.60	3883.01
	销售收入	5.29	7.89	16.95	8.01

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司原纸和纸制品主要销往浙江、上海和江苏等区域，其中，2017年销往浙江、江苏和上海占比分别为58.66%、24.61%和16.30%。公司销售货款结算针对不同客户一般有当月清、款到发货、货到付款、月结5天、月结15天、月结30天、月结40天等方式。公司客户较稳定，主要为造纸企业、包装公司等。2017年公司原纸业务前五大客户销售占比为31.69%，全部为非关联方。

表 7：2017 年公司原纸前五大客户情况<sup>9</sup>

单位：万元、%

客户名称	销售额	占比	是否关联方
上海福光包装材料有限公司	6543.31	3.86	非关联方
宁波佐美健身器材有限公司	5149.00	3.04	非关联方
昆山金泰纸业有限公司	4461.60	2.63	非关联方
昆山昆泰包装科技有限公司	4448.77	2.63	非关联方
慈溪福龙纸业有限公司	4384.22	2.59	非关联方
<b>合计</b>	<b>24986.89</b>	<b>14.75</b>	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司原纸生产所需原材料以废纸为主，近年来废纸价格波动较大，加大了公司成本控制压力

公司原纸业务生产成本主要由直接材料、直接人工和制造费用构成，2017 年占比分别为 73.21%、1.26%和 25.53%。其中直接材料中废纸占比最高。公司所需废纸主要从国内采购，少部分进口，2015 年~2017 年及 2018 年 1~6 月，公司外废采购量占比分别为 1.90%、3.21%、2.38%和 1.28%。近年来公司产量逐年增加，废纸的采购量也逐年增加。2015 年以来，原材料废纸和原煤价格均逐年上涨，公司废纸和原煤采购均价逐年增加。2017 年受禁废令影响叠加环保趋严因素，国废价格持续走高，公司国废采购价格大幅上涨，加大了公司成本控制压力。

表 8：2015 年~2017 年及 2018 年 1~6 月公司原纸原材料废纸采购情况

单位：吨、元/吨、亿元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
采购量	281367.25	434345.82	564465.73	245341.06
其中外废采购量	5333.23	13951.70	13439.35	3145.80
废纸				
国内采购均价	1110.04	1307.73	2000.78	2635.00
进口采购均价	1256.56	1267.53	1648.60	1558.14
采购金额	3.13	5.67	11.25	6.43
原煤				
采购量	157638.61	223701.46	283528.40	126772.06
采购均价	385.78	432.11	585.70	622.81
采购金额	0.61	0.97	1.66	0.79

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司外废采购占比不高，主要通过经销商采购；公司拥有自己的废纸采购渠道，自 2015 年 7 月开始，公司调整了废纸收购模式<sup>10</sup>，逐步增加了向从事废品回收的自然人（或个体经营户）采购废纸的数量，供应商集中度逐年有所下降。2015 年~2017 年及 2018 年 1~6 月，公司废纸前五大供应商占比分别为 42.94%、30.03%、20.02%和 3.86%。原煤

<sup>9</sup> 前五大客户按照与公司签订合同的客户列示。

<sup>10</sup> 根据 2015 年 7 月 1 日开始执行的财税[2015]78 号《关于印发《资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录》的通知》，纳税人销售自产的资源综合利用产品和提供资源综合利用劳务，可享受增值税即征即退政策。随着该政策出台，子公司荣晟资源不具备《通知》所要求的利用收购的废纸生产综合利用产品的生产能力，不能享受增值税即征即退政策。因此，自 2015 年 7 月始，公司调整了废纸收购模式，逐步增加了直接向个体户采购废纸的数量，不再通过荣晟资源公司采购废纸。

属于大宗商品，公司主要向临安华旺热能有限公司、浙江一清能源有限公司等原煤贸易商采购；电和蒸汽主要由公司内部供应。公司与供应商结算主要有当月清、月度付、见发票后一周内支付、根据合同约定预付等方式。

表 9：2017 年公司造纸原纸业务原材料废纸前五大供应商情况

单位：万元、%

客户名称	采购金额	占废纸采购总量比重	采购品种	是否是关联方
蚌埠市天源再生资源有限公司	8126.56	7.23	挂面、黄板	非关联方
东台市永昌盛再生资源有限公司	7458.17	6.63	挂面、黄板	非关联方
亳州根宝废旧物资回收有限公司	2926.82	2.60	挂面、黄板	非关联方
盐城市庆昌废旧物资回收有限公司	2012.99	1.79	挂面、黄板	非关联方
上海康硕废旧物资利用有限公司	1994.70	1.77	挂面、黄板	非关联方
合计	22519.24	20.02	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年来公司主要原材料价格逐年增加，受益于原纸销售价格涨幅高于原材料价格涨幅，公司原纸业务毛利率逐年有所提高

近年来，公司原纸平均成本主要受原材料废纸价格上涨影响逐年增加，其中直接材料平均成本受原材料废纸价格上涨影响，增幅较大；直接人工平均成本略有增长；制造费用平均成本有所波动，2017 年涨幅较大。由于原纸销售价格涨幅高于原材料价格涨幅，公司原纸业务毛利率逐年提高，2015 年~2017 年公司原纸业务毛利率分别为 18.22%、17.73%和 22.32%。2018 年 1~6 月，虽然原纸销售均价上涨，但原材料价格涨幅较大，毛利率有所下降，为 14.87%。

表 10：2015 年~2017 年及 2018 年 1~6 月公司原纸销售均价和成本情况<sup>11</sup>

单位：元/吨

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
原纸销售均价	2081.10	2313.31	3472.60	3883.01
原纸平均成本	1701.86	1903.15	2697.60	3305.58
其中：直接材料平均成本	1114.00	1319.88	1974.99	-
直接人工平均成本	29.36	30.33	33.99	-
制造费用平均成本	558.50	552.95	688.63	-

资料来源：公司提供，公司年报，东方金诚整理

随着国家环保政策的趋紧，公司将面临一定的环保压力

公司主要利用废纸生产中高档包装用再生环保纸和纸箱，同时拥有自备电厂，采用热电联产供应电和蒸汽，生产过程中主要产生废水、废气和固体废弃物。废水是造纸企业最主要的污染物，公司废水日处理能力为 10000 立方，满足公司生产所用。公司纸机均采用白水回收系统，将白水经预处理后，回用于水质要求不高的工序，回用后多余废水进入污水站预处理后，达到《污水综合排放标准》（GB8978-1996）三级标准后纳入市政污水管网，送至嘉兴市污水处理系统处理。

<sup>11</sup> 分项合计数因四舍五入的原因与合计数存在差异。

废气来自于热电厂的锅炉燃煤烟气、无组织粉尘等。公司主要采用石灰石-石膏法烟气脱硫+SNCR 烟气脱硝+布袋除尘器处理后通过脱硫塔顶部 60 米高烟囱高空排放，公司环保各项指标均符合国家标准。2017 年，公司环保方面投入资金 0.30 亿元，占营业收入的 1.46%，随着国家环保政策趋紧，未来公司仍将面临一定环保压力。

表 11：2017 年公司主要环保指标情况<sup>12</sup>

单位：mg/L

项目	地方标准	国家标准	公司实际值
化学需氧量 (COD)	500.00	500.00	110.10
生化浓度值 (BOD)	300.00	300.00	52.20
悬浮物浓度值 (TSS)	400.00	400.00	14.00
吨浆废水排放量 (吨)	10.00	10.00	3.60

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 2. 纸制品业务

公司纸制品业务由子公司荣晟包装运营，主要产品为瓦楞纸板，截至 2018 年 6 月末，公司瓦楞纸板产能 1.80 亿平方米。

近年公司纸制品业务收入、毛利润和毛利率均逐年增加，2015 年~2017 年，公司纸制品业务收入分别为 1.32 亿元、1.86 亿元和 2.74 亿元；毛利润分别为 0.19 亿元、0.31 亿元和 0.74 亿元；毛利率分别为 14.47%、16.42%和 26.89%。2017 年毛利率大幅上涨主要系造纸行业景气度回升，箱板瓦楞纸价格大幅上涨所致。公司纸制品以瓦楞纸板为主，自 2017 年以来不再生产瓦楞纸箱。

表 12：2015 年~2017 年及 2018 年 1~6 月公司纸制品业务收入毛利润构成

单位：亿元、%

业务类型	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
瓦楞纸板	1.29	97.19	1.85	99.60	2.74	100.00	1.65	100.00
瓦楞纸箱	0.04	2.81	0.01	0.40	-	-	-	-
合计	1.32	100.00	1.86	100.00	2.74	100.00	1.65	100.00

业务类型	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~6 月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
瓦楞纸板	0.19	14.47	0.30	16.41	0.74	26.89	0.33	20.09
瓦楞纸箱	0.01	14.51	- <sup>13</sup>	17.93	-	-	-	-
合计	0.19	14.47	0.31	16.42	0.74	26.89	0.33	20.09

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司纸制品生产规模不大，产能利用率水平较低，未来若下游需求不及预期，拟建包装生产线产能释放将面临一定风险

公司纸制品生产设备主要国内采购，关键质量控制系统国外采购，公司产品质量较好。公司纸制品生产规模不大，2017 年 10 月，公司更换生产线，瓦楞纸板产能增加，

<sup>12</sup> 公司废水统一排放至嘉兴市污水处理站，表中列示的标准为环保局对公司对外排放的监测标准，即纳管标准。

<sup>13</sup> 毛利润为 13.37 万元。

截至 2018 年 6 月末，公司瓦楞纸板产能 1.80 亿平方米。公司调整了产品经营策略，自 2017 年起不再进行瓦楞纸箱的生产。近年公司纸制品产能利用率水平不高。本期债券募集资金拟投入新建 3 亿平方米的新型智能包装材料生产线，近年来箱板瓦楞纸行业整体供不应求，受电商快速发展瓦楞纸板和纸箱需求近年来逐年增加，若未来下游需求不及预期，生产线投产后新增产能的有效释放将面临一定风险。

**受益于电商快速发展瓦楞纸板需求增加，公司瓦楞纸板量价齐升，纸制品收入逐年增加**

受益于电商快速发展，瓦楞纸板需求增加，公司瓦楞纸板销量逐年增加，公司纸制品以销定产，产销率水平高。近年来受益于造纸行业景气度回暖叠加原材料价格上涨因素，瓦楞纸板销售均价逐年有所增加。受益于瓦楞纸板量价齐升，2015 年~2017 年，公司纸制品业务实现收入分别为 1.32 亿元、1.86 亿元和 2.74 亿元。

表 13：2015 年~2017 年及 2018 年 1~6 月公司纸制品产销情况

单位：万平方米、元/平方米、亿元、%

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月 <sup>14</sup>	
瓦楞纸板	产能	11600.00	11600.00	13200.00	18000.00
	产量	7656.92	10426.69	11119.98	5311.69
	产能利用率	66.01	89.89	84.24	59.02
	销量	7647.22	10410.96	11141.69	6441.66
	产销率	99.87	99.85	100.20	121.27
	销售均价	1.68	1.78	2.46	2.56
	销售收入	1.29	1.85	2.74	1.65
	瓦楞纸箱	产能	720.00	720.00	-
产量		104.78	16.28	-	-
产能利用率		14.55	2.26	-	-
销量		108.24	17.40	-	-
产销率		103.30	106.88	-	-
销售均价		3.44	4.28	-	-
销售收入		0.04	0.01	-	-
合计	产能	12320.00	12320.00	13920.00	18720.00
	产量	7761.70	10442.97	11119.98	5311.69
	产能利用率	63.00	84.76	79.88	56.75
	销量	7755.46	10428.36	11141.69	6441.66
	产销率	99.92	99.86	100.20	121.27
	销售均价	1.71	1.78	2.46	2.56
	销售收入	1.32 <sup>15</sup>	1.86	2.74	1.65

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司纸制品销售客户主要为包装公司，公司与下游客户关系稳定，结算主要有当月清、款到发货、月结 30 天、月结 345 天、月结 60 天、月结 90 天等方式。2017 年，公司纸制品销售前五大客户占比 19.29%。

<sup>14</sup> 2018 年 1~6 月产能数据已年化处理。

<sup>15</sup> 分项加总数因四舍五入的原因与合计数存在差异。

表 14: 2017 年公司纸制品业务前五大销售客户情况

单位: 万元、%

客户名称	销售额	占纸制品销售收入比重	是否关联方
平湖市吉安包装有限公司	1630.60	5.95	非关联方
嘉兴市华思特包装有限公司	1451.64	5.30	非关联方
上海恒冉包装材料有限公司	930.81	3.40	非关联方
平湖市海诚纸箱厂	662.12	2.42	非关联方
平湖市恒富纸品经营部	609.49	2.22	非关联方
合计	5284.65	19.29	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司纸制品所需原材料主要内供, 近年采购价格有所上涨, 平均成本逐年增加; 受益于纸制品销售价格涨幅更大, 纸制品业务毛利率逐年增加

公司纸制品成本主要由直接材料、直接人工和制造费用构成, 2017 年占比分别为 69.44%、4.44%和 25.56%。其中直接材料主要为瓦楞原纸和牛皮箱板纸, 优先内部采购。由于使用的瓦楞原纸、牛皮箱板纸规格、品种较多, 若所需的原纸品种、规格公司没有生产或虽有生产但一时断货, 公司也会外部采购。内部采购按照市场定价, 近年来公司纸制品业务原纸采购均价逐年增加, 受益于纸制品销售价格上涨幅度更大, 毛利率逐年增加, 2015 年~2017 年分别为 14.47%、16.42%和 26.89%。2018 年 1~6 月, 由于原纸采购价格涨幅大于纸制品销售价格涨幅, 毛利率有所回落为 20.09%。

表 15: 2015 年~2017 年及 2018 年 1~6 月公司瓦楞纸板销售均价和成本情况

单位: 元/平方米

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
销售均价	1.68	1.78	2.46	2.56
平均成本	1.44	1.49	1.80	2.04
其中: 直接材料平均成本	1.15	1.09	1.25	1.47
直接人工平均成本	0.09	0.08	0.08	0.07
制造费用平均成本	0.20	0.32	0.46	0.50

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

## 企业管理

### 产权结构

截至 2018 年 6 月末, 公司总股本 17997.00 万股, 第一大股东冯荣华持股比例 47.33%, 公司实际控制人为冯荣华和张云芳夫妇, 合计持股比例 52.49%。

### 法人治理结构和管理水平

股东大会是公司的权力机构, 决定公司的经营方针和投资计划。公司设董事会, 对股东大会负责, 董事会由 7 名董事组成, 由股东大会选举或更换, 设董事长 1 人, 可设 1 至 2 名副董事长, 设 3 名独立董事, 由股东大会聘请。董事会执行股东大会的决议。

董事会下设审计委员会，由3名公司董事组成，主要对公司内、外部审计的沟通、监督和核查工作。公司设监事会，由3名监事组成，其中由职工担任的代表1名，设监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生。监事会负责检查公司的财务情况，对公司高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。公司设总经理1名，总经理对董事会负责，主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议。设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。

为加强公司治理和内部控制机制建设，促进公司规范运作和健康发展，保护股东合法权益，公司形成了以全面预算制度，筹资内部控制制度、成本费用内部控制制度、资金安全内控制度、财务管理制度、对外投资管理制度、关联交易管理制度等为主要内容的内部控制体系。

### 战略规划

公司未来发展以造纸业务为主，以投资为辅。造纸业务方面，公司拟以本期债券募集资金建设年产3亿平方米新型智能包装材料建设项目，进一步扩大包装用瓦楞纸板的产能。公司于2017年12月收购平湖德力晟环保科技有限公司（以下简称“平湖德力晟”）100%股权，拟将其作为投资平台寻找优质投资标的，进行股权投资。

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了2015年~2017年合并财务报告和2018年1~6月合并财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2015年~2017年合并财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2018年1~6月财务报表未经审计。

2017年12月，公司收购平湖德力晟100%股权，平湖德力晟为公司同一控制下企业，公司对2015年和2016年的财务报表数据进行追溯调整，2015年和2016年数据为追溯调整后数据。

截至2018年6月末，公司纳入报表合并范围的直接控股子公司共有3家。

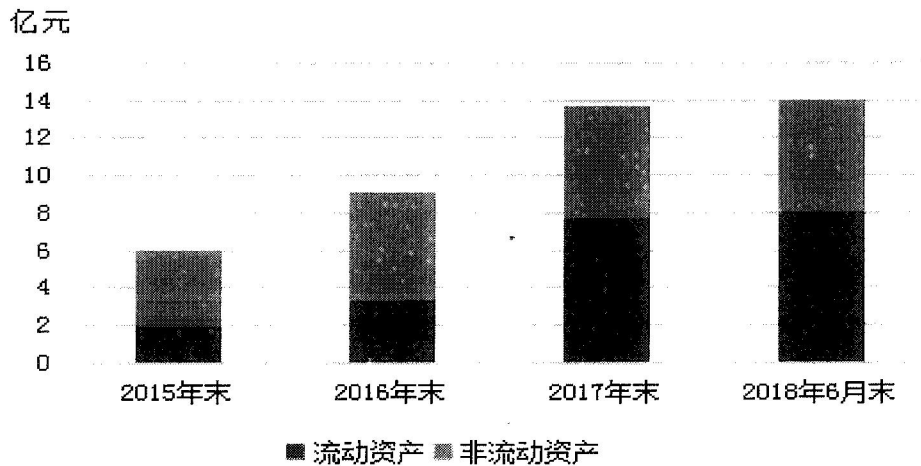
### 资产构成与资产质量

近年末公司资产总额逐年增加，其中2017年受益于公司成功上市，资产总额增幅较大；资产结构以流动资产为主，应收票据大幅增长，应收账款亦增加较快

2015年~2017年末，公司资产总额大幅增加，分别为6.03亿元、9.08亿元和13.64亿元。其中，流动资产占比分别为32.43%、37.32%和56.83%。截至2018年6月末，公司资产总额13.98亿元，其中流动资产占比57.72%，非流动资产占比42.28%。



图 8：2015 年~2017 年及 2018 年 6 月末公司资产构成

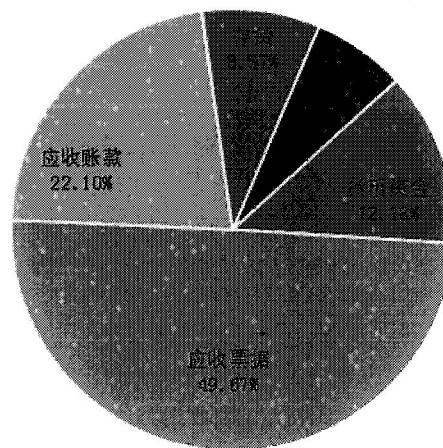


资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 1. 流动资产

2015 年~2017 年末，公司流动资产分别为 1.95 亿元、3.39 亿元和 7.75 亿元，2017 年末大幅增加主要系应收票据增加所致。2017 年末，应收票据、应收账款、货币资金和存货占当期流动资产的比重分别为 49.67%、22.10%、12.78%和 8.57%，合计占流动资产总额的比重为 93.13%。截至 2018 年 6 月末，公司流动资产 8.07 亿元，较 2017 年末增长 4.08%。

图 9：2017 年末公司流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司应收票据全部为银行承兑汇票。2015 年~2017 年末，应收票据期末余额分别为 0.37 亿元、0.78 亿元和 3.85 亿元，2016 年末及 2017 年末同比分别增长 112.86%和 395.07%。应收票据大幅增加主要系公司收入增加，使用银行承兑汇票结算货款的方式增多所致。2018 年 6 月末，公司应收票据 3.96 亿元，较 2017 年末增加 2.75%。

公司应收账款主要为应收货款。2015 年~2017 年末，随着营业收入增加，公司应收账款账面价值逐年增加，分别为 1.08 亿元、1.48 亿元和 1.71 亿元，2016 年末及 2017 年末同比分别增长 37.45%和 15.40%。同期，公司应收账款周转率分别为 6.78 次、8.02

次和 12.72 次，周转率有所提高。2017 年末，账龄在一年以内的应收账款账面价值占比为 99.63%；公司共计计提坏账准备 0.11 亿元，计提比例 5.86%；2017 年末应收账款期末余额前 5 大客户占比 21.07%。2018 年 6 月末，公司应收账款期末余额 2.31 亿元，较 2017 年末增加 34.79%。

2015 年~2017 年末，公司货币资金期末余额分别为 0.19 亿元、0.44 亿元和 0.99 亿元，逐年增加，2017 年末货币资金增加主要系首次公开发行股票及股权激励募集资金到位以及销售增加所致。2017 年末，货币资金主要为银行存款，占比 99.94%。截至 2018 年 6 月末，公司货币资金期末余额 0.50 亿元。

2015 年~2017 年末，公司存货账面价值分别为 0.28 亿元、0.63 亿元和 0.66 亿元；同期，存货周转次数逐年增加，分别为 16.87 次、18.34 次和 24.12 次。2017 年末，存货主要由原材料和库存商品等构成，其中库存商品 0.36 亿元、原材料 0.30 亿元；未计提跌价准备。截至 2018 年 6 月末，公司存货账面价值 0.75 亿元。

## 2. 非流动资产

2015 年~2017 年末，公司非流动资产分别为 4.07 亿元、5.69 亿元和 5.89 亿元，2016 年末大幅增加主要系募投项目瓦楞原纸生产线转固，固定资产增加所致。截至 2017 年末，公司非流动资产中固定资产、长期股权投资和无形资产占比分别为 74.68%、10.41% 和 9.94%，合计占非流动资产的比重为 95.04%。2018 年 6 月末，公司非流动资产 5.91 亿元，较 2017 年末增加 0.36%。

公司固定资产主要为机器设备和房屋及建筑物。2015 年~2017 年末，固定资产账面价值分别为 2.35 亿元、4.39 亿元和 4.40 亿元。2016 年末，固定资产大幅增加主要系瓦楞原纸生产线转固所致。2017 年末，公司未办妥产权证书的固定资产 0.47 亿元，为募投项目新建厂房，已于 2018 年 1 月办妥产权证书；受限固定资产 1.17 亿元，用于抵押借款。截至 2018 年 6 月末，公司固定资产账面价值 4.46 亿元。

公司无形资产主要为土地使用权。2015 年~2017 年末，无形资产账面价值分别为 0.54 亿元、0.61 亿元和 0.59 亿元。2017 年末，公司受限的无形资产 0.13 亿元，用于抵押借款。

截至 2017 年末，公司固定资产和无形资产等受限资产合计 1.30 亿元，用于最高额抵押，占资产总额的比例为 9.53%。

## 资本结构

**受益于经营积累及 2017 年 1 月公司首次公开发行股票，公司所有者权益逐年大幅增加，资本实力有所增强**

2015 年~2017 年末，公司所有者权益逐年增加，分别为 3.42 亿元、4.70 亿元和 10.59 亿元。截至 2018 年 6 月末，公司所有者权益 11.14 亿元，股本、资本公积和未分配利润占比分别为 16.16%、30.42% 和 51.56%。

2015 年~2017 年末，公司股本分别为 0.95 亿元、0.95 亿元和 1.29 亿元。2017 年 1 月，公司首次公开发行股票 3168.00 万股，募集资金净额 2.95 亿元，增加注册资本 0.32 亿元。2017 年公司第六届董事会第三次会议、第八次会议决议，新增注册资本人民币 187.00 万元，由限制性股票激励对象褚芳红、胡荣霞、赵志芳等 42 人认购，变更后的注册资本为 1.29 亿元。

2015年~2017年末,公司资本公积分别为0.25亿元、0.25亿元和3.32亿元,2017年末,公司资本公积大幅增加主要系公司于2017年1月首次公开发行股票溢价和股权激励股本溢价所致。2017年末,公司资本公积全部为股本溢价。

受益于经营积累,公司未分配利润逐年有所增加。2015年~2017年末,未分配利润分别为1.72亿元、2.88亿元和5.80亿元。

### 2017年公司使用首次公开发行股票的募集资金置换IPO项目前期贷款,公司无有息债务,资产负债率较低

2015年~2017年末及2018年6月末,公司负债总额分别为2.61亿元、4.38亿元、3.06亿元和2.84亿元;流动负债占比分别为94.57%、96.53%、71.98%和70.73%,流动负债占比整体有所下降。

#### 1. 流动负债

2015年~2017年末,公司流动负债分别为2.47亿元、4.22亿元和2.20亿元。截至2017年末,公司流动负债中应付账款和应交税费占比较大,分别为61.69%和26.76%,合计占非流动资产的比重88.45%。截至2018年6月末,公司流动负债2.01亿元,较2017年末下降8.59%。

2015年~2017年末,公司应付账款分别为0.84亿元、1.60亿元和1.36亿元。2017年末,公司应付账款主要由应付材料款、应付工程款和应付运费等构成,分别为0.59亿元、0.58亿元和0.10亿元。2017年末,账龄超过1年的重要应付账款0.12亿元,主要原因是质保期未到。

公司应交税费2015年~2017年末分别为0.18亿元、0.18亿元和0.59亿元,2017年末增加主要系公司收入及盈利增加导致应交增值税、企业所得税增加所致。2017年末,公司应交税费主要由企业所得税、增值税和个人所得税等构成,分别为0.27亿元、0.16亿元和0.13亿元。

2017年公司使用首次公开发行股票的募集资金置换IPO项目前期贷款,2017年末及2018年6月末,公司无短期借款和应付票据。

#### 2. 非流动负债

公司非流动负债逐年增加,2015年~2017年末,分别为0.14亿元、0.15亿元和0.86亿元。截至2017年末,公司非流动负债由递延收益和其他非流动负债构成,占比分别为24.02%和75.98%。截至2018年6月末,公司非流动负债0.83亿元,较2017年末下降2.81%。

公司其他非流动负债为限制性股票回购义务,2015年~2016年末,公司无其他非流动负债。2017年,公司实施限制性股票激励计划,激励对象认购限制性股票支付了相应的款项;公司在取得该款项时,按照取得的认股款确认股本和资本公积(股本溢价),同时就回购义务全额确认库存股0.65亿元,新增限制性股票回购义务0.65亿元。

2015年~2017年末,公司递延收益分别为0.14亿元、0.15亿元和0.21亿元,2017年末增加主要系收到与资产相关的政府补助增加所致。

#### 3. 有息债务

2015年末与2016年末,公司全部有息债务分别为0.93亿元和2.15亿元,全部为短期有息债务,主要用于20万吨瓦楞原纸项目的建设。公司于2017年使用首次公开发

行股票的募集资金置换前期贷款，2017年末及2018年6月末，公司无有息债务。

2015年~2017年末及2018年6月末，公司资产负债率分别为43.33%、48.21%、22.40%和20.33%。2015年末和2016年末，公司全部债务资本化比率分别为21.48%和31.33%，公司债务负担小。

表 16: 2015 年~2017 年末及 2018 年 6 月末公司债务情况

单位：亿元、%

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月
资产负债率	43.33	48.21	22.40	20.33
短期有息债务	0.93	2.15	-	-
长期有息债务	-	-	-	-
全部债务	0.93	2.15	-	-
全部债务资本化比率	21.48	31.33	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 4. 对外担保

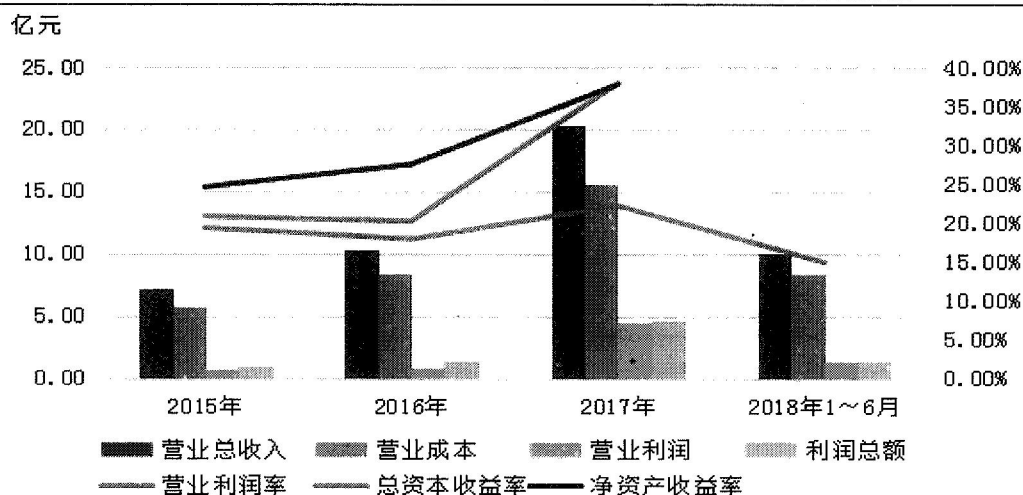
截至 2018 年 6 月末，公司无对外担保。

#### 盈利能力

受益于公司 IPO 募投项目 20 万吨瓦楞原纸产能释放，公司近年营业收入和利润总额逐年增长，但利润总额对营业外收入和其他收益依赖较高

受益于公司 IPO 募投项目 20 万吨瓦楞原纸产能释放，2015 年~2017 年，公司营业收入逐年增长，分别为 7.16 亿元、10.29 亿元和 20.34 亿元。同期，公司营业利润率分别为 19.30%、17.86%和 22.15%，主营获利能力总体有所提升；营业利润分别为 0.65 亿元、0.84 亿元和 4.54 亿元，2017 年公司营业利润增幅较大主要系瓦楞原纸等产品量价齐升所致。

图 10: 2015 年~2017 年及 2018 年 1~6 月公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年~2017 年，公司期间费用逐年增加，分别为 0.74 亿元、1.04 亿元和 1.47 亿元，主要系管理费用中研发投入加大和销售费用增加所致；同期，公司期间费用占营业收入的比例较高，分别为 10.34%、10.10%和 7.21%，成本费用控制能力有所提高。

表 17：2015 年~2017 年及 2018 年 1~6 月公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
销售费用	0.21	0.29	0.41	0.21
管理费用	0.47	0.66	1.03	0.61
财务费用	0.06	0.09	0.02	- <sup>16</sup>
期间费用合计	0.74	1.04	1.47	0.83
期间费用占营业收入的比重	10.34	10.10	7.21	8.24

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司营业外收入主要为政府补助，2015 年~2017 年，公司营业外收入分别为 0.30 亿元、0.57 亿元和 0.02 亿元，2017 年营业外收入下降主要系会计政策变更，与公司日常活动相关的政府补助计入其他收益，不再计入营业外收入所致。2017 年，公司新增其他收益 1.42 亿元，主要为增值税退税及其他与资产或者收益相关的政府补助，企业增值税退税等。2015 年~2017 年及 2018 年 1~6 月，公司营业外收入与其他收益合计占利润总额的比例分别为 33.33%、41.03%、31.47%和 47.37%，利润总额对非经营性损益依赖较大。

2015 年~2017 年，公司利润总额逐年增加，分别为 0.90 亿元、1.40 亿元和 4.56 亿元；公司总资本收益率分别为 20.78%、20.14%和 37.91%；净资产收益率分别为 24.55%、27.45%和 37.77%。

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 10.02 亿元，营业利润 1.34 亿元，营业利润率 14.92%，利润总额 1.34 亿元。

### 现金流

**受应收票据、应收账款增加影响，近年公司经营活动净现金流规模逐年下降，经营获现能力一般；投资活动现金流持续净流出，2017 年公司首次公开发行股票后对债务融资的依赖度有所下降**

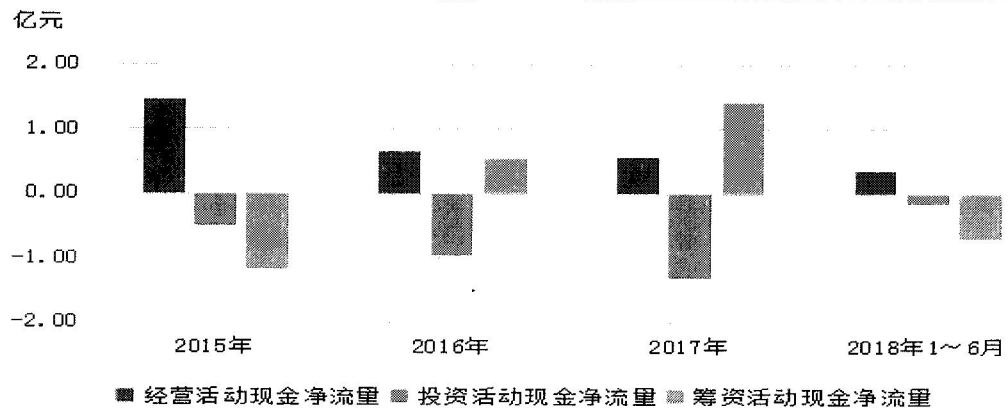
受益于公司收入规模扩大，2015 年~2017 年，公司经营活动现金流入逐年增加，分别为 5.49 亿元、7.81 亿元和 18.05 亿元；公司经营活动净现金流分别为 1.46 亿元、0.64 亿元和 0.55 亿元，2016 年，经营活动净现金流大幅下降主要是应收账款、应收票据和存货增加较多所致；2017 年，虽然净利润大幅增长，但应收票据亦大幅增长，加之经营性应付项目有所减少，导致当年经营性净现金流有所下降。近三年，公司现金收入比分别为 72.42%、70.16%和 81.53%，经营获现能力一般。

同期，公司投资性现金流入分别为 0.03 亿元、0.04 亿元和 0.97 亿元，2017 年增幅较大主要系银行理财产品到期，收回投资所致；投资活动现金流出分别为 0.53 亿元、0.99 亿元和 2.28 亿元，2017 年大幅增加，主要用于购买理财产品及收购子公司支付股权收购款；投资性净现金流持续净流出，分别为-0.51 亿元、-0.95 亿元和-1.31 亿元。

2015 年~2017 年，公司筹资活动现金流入分别为 2.30 亿元、2.54 亿元和 5.43 亿元，2017 年大幅增加主要系公司首次公开发行股票，吸收投资收到现金 3.60 亿元所致；筹资活动现金流出分别为 3.47 亿元、2.01 亿元和 4.03 亿元，主要用于偿还银行借款；筹资活动净现金流分别为-1.17 亿元、0.53 亿元和 1.40 亿元。

<sup>16</sup> 2018 年 1~6 月，公司财务费用为-13.53 万元。

图 11：2015 年~2017 年及 2018 年 1~6 月公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年 1~6 月，公司经营净现金流 0.35 亿元，投资活动净现金流-0.16 亿元，筹资活动净现金流-0.67 亿元。

### 偿债能力

2015 年~2017 年末，公司流动比率分别为 79.15%、80.19%和 352.46%；速动比率分别为 67.68%、65.31%和 322.25%。2017 年，公司首次公开发行股票募集资金用于置换前期借款，使流动负债大幅下降、流动资产大幅增加，导致流动比率和速动比率均大幅上涨，短期偿债指标大幅改善。2015 年~2017 年，公司经营现金流动负债比分别为 59.13%、15.20%和 24.90%。

2015 年~2017 年，公司 EBITDA 逐年增加，分别为 1.34 亿元、1.94 亿元和 5.14 亿元。公司 EBITDA 利息倍数分别为 20.48 倍、21.98 倍和 332.71 倍；2015 年~2016 年，全部债务/EBITDA 倍数分别为 0.70 倍和 1.10 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较好。2017 年以来公司无有息债务。

表 18：2015 年~2017 年及 2018 年 1~6 月公司偿债能力主要指标

指标名称	单位：%、倍			
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
流动比率	79.15	80.19	352.46	401.31
速动比率	67.68	65.31	322.25	363.98
经营现金流动负债比	59.13	15.20	24.90	-
EBITDA 利息倍数	20.48	21.98	332.71	-
全部债务/EBITDA	0.70	1.10	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 过往债务履约情况

根据公司提供的、由中国人民银行征信管理中心出具的《企业信用报告》，截至 2018 年 8 月 15 日，公司本部未结清信贷不存在不良信用记录。

## 本期债券偿债能力

本期债券募集资金总额不超过4.10亿元（含4.10亿元），拟扣除发行费用后全部用于年产3亿平方米新型智能包装材料建设项目和绿色节能升级改造项目建设。本期债券发行金额若按4.10亿元计算，为公司2018年6月末负债总额的1.44倍，公司无有息债务，若发行成功后，对公司现有资本结构影响很大。

本期债券在发行后满6个月即可转换成荣晟环保A股股票，若本期债券持有人全部选择转股，则本期债券将全部转换成公司股本，公司仅需负担转股前利息。若本期债券持有人全部持有到期不转股，则公司对本期债券的还本付息压力较大。

截至2018年6月末，公司资产负债率20.33%。以公司2018年6月末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，若发行金额按4.10亿元计算，公司的全部债务和负债总额将分别上升至4.10亿元和6.94亿元，资产负债率将上升至38.40%，全部债务资本化比率上升至26.91%，债务负担增加。

以公司2017年末的财务数据为基础，假设本期债券发行金额为4.10亿元，则公司EBITDA、经营活动现金流入量、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为1.25倍、4.40倍、0.13倍和-0.19倍，经营活动现金流入量和EBITDA对本期债券保障程度较好。

表19：本期债券偿债能力指标

偿债指标	单位：倍		
	2015年	2016年	2017年
EBITDA/本期发债额度	0.33	0.47	1.25
经营活动现金流入量偿债倍数	1.34	1.90	4.40
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.36	0.16	0.13
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.23	-0.08	-0.19

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

截至2018年6月末，公司无长期有息债务，在本期债券存续期内，公司长期债务的偿还压力主要来自本期债券的到期偿还。如本期债券以最大金额发行，且持有人均持有到期，公司存在一定的偿还压力。

## 增信措施

### 质押担保

根据《浙江荣晟环保纸业股份有限公司公开发行A股可转换公司债券之股份质押合同》（以下简称“质押合同”）规定，出质人冯荣华、张云芳、陈雄伟、陆祥根、冯晟宇将其合法拥有的部分公司股票作为质押资产进行质押担保。担保范围为本期债券所产生的全部债务，包括但不限于本期债券及利息、违约金、损害赔偿金、债权人为实现债权而产生的一切合理费用。

初始质押股份为按照办理质押登记的前一交易日收盘价计算的出质人持有的荣晟环保市值为8.20亿元的股份。在质押合同签订后及主债权有效存续期间，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券尚未偿还

本息总额的150%，华福证券有限责任公司有权要求出质人在30个工作日内追加担保物，以使质押财产的价值与本期债券未偿还本金的比率高于200%；追加的资产限于荣晟环保人民币普通股，追加股份的价值为连续30个交易日内荣晟环保收盘价的均价。在出现上述须追加担保物情形时，出质人应追加提供相应数额的荣晟环保人民币普通股作为质押财产，以使质押财产的价值符合上述规定。在追加担保时，各出质人按原出质比例以其持有的可质押股份进行追加担保，若某一出质人不配合、拒绝办理追加质押登记手续时，其他出质人应同时就差额部分办理追加质押登记手续。

在质押合同签订后及主债权有效存续期间，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续超过本期债券尚未偿还本息总额的250%，出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于本期债券尚未偿还本息总额的200%。

冯荣华、张云芳、陈雄伟、陆祥根、冯晟宇将其合法拥有的部分公司股票作为质押资产为本期债券进行质押担保，具有一定的增信作用。

### 保证担保

根据《担保函》规定，冯荣华、张云芳、陈雄伟、陆祥根、冯晟宇为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保。担保范围为本次经中国证监会核准发行的本期债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的合理费用。冯荣华、张云芳、陈雄伟、陆祥根、冯晟宇持有公司股票，具备一定的财务实力，为本期债券本息到期偿付提供保证担保，具有一定的增信作用。

### 抗风险能力与结论

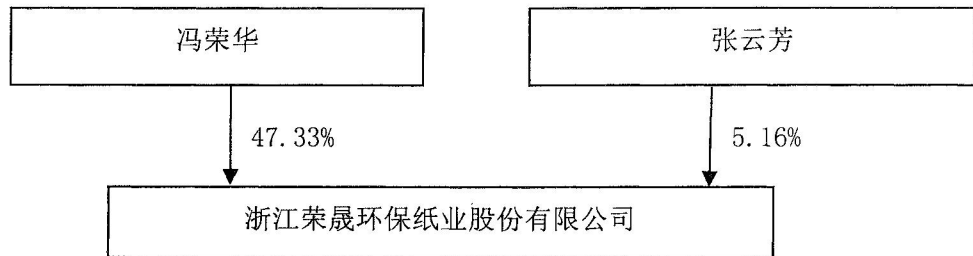
公司主要从事各种中高档包装用再生环保纸的研发、生产和销售，产品以牛皮箱板纸和瓦楞原纸为主，质量较好，具有一定的市场竞争力；受包装用纸需求增加及公司产能提高影响，近年来公司原纸销量增加，叠加价格上涨因素，公司原纸收入大幅增加，盈利能力较好；受益于电商快速发展瓦楞纸板需求增加，公司瓦楞纸板量价齐升，纸制品收入逐年增加，毛利率处于较好水平；受益于经营积累及2017年1月公司首次公开发行股票，公司所有者权益逐年增加，资本实力有所增强。

同时，东方金诚也关注到，公司生产所需原材料以废纸为主，近年来废纸价格波动较大，加大了公司成本控制风险；公司纸制品产能利用率水平较低，若未来下游需求不及预期，公司拟建包装生产线产能释放将面临一定风险；随着国家环保政策的趋紧，公司将面临一定的环保压力；公司利润总额对营业外收入和其他收益依赖较高；受应收票据、应收账款增加影响，近年公司经营活动净现金流规模逐年下降，经营获现能力一般。

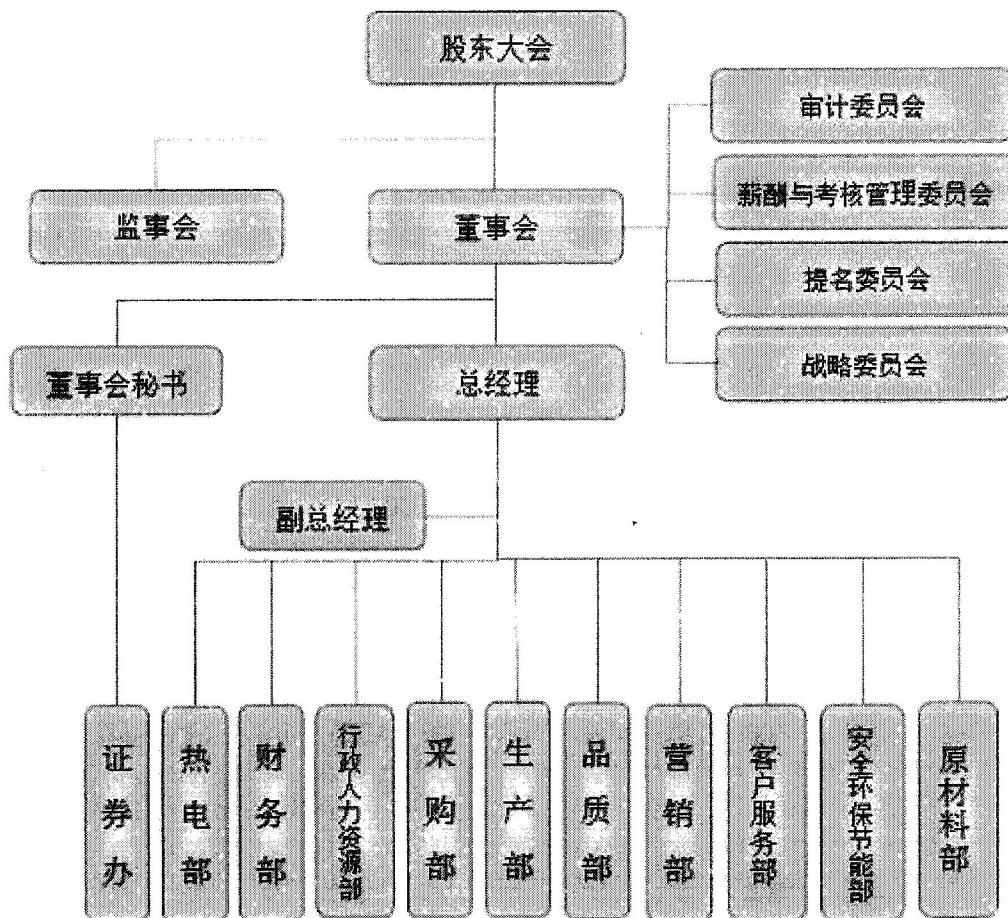
综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为AA-。



附件一：截至 2018 年 6 月末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年 6 月末公司组织结构图



附件三：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018年6月末 (未经审计)
<b>流动资产：</b>				
货币资金	1850.40	4350.65	9910.30	5048.50
应收票据	3654.49	7778.92	38511.14	39569.30
应收账款	10801.97	14847.71	17134.87	23095.28
预付款项	166.38	185.49	347.87	906.83
其他应收款	242.07	427.45	63.24	13.02
存货	2832.91	6289.26	6645.96	7507.31
一年内到期的非流动资产	-	-	1350.00	-
其他流动资产	-	-	3563.76	4550.00
<b>流动资产合计</b>	<b>19548.22</b>	<b>33879.48</b>	<b>77527.14</b>	<b>80690.24</b>
<b>非流动资产：</b>				
可供出售金融资产	143.71	143.71	143.71	143.71
长期股权投资	5032.58	5492.91	6133.88	6585.68
固定资产	23471.78	43867.88	43986.68	44569.32
在建工程	5182.50	860.87	2106.03	872.98
无形资产	5447.60	6058.89	5854.68	5737.62
递延所得税资产	467.43	353.85	433.00	548.53
其他非流动资产	982.19	131.08	239.35	653.80
<b>非流动资产合计</b>	<b>40727.78</b>	<b>56909.20</b>	<b>58897.34</b>	<b>59111.64</b>
<b>资产总计</b>	<b>60276.00</b>	<b>90788.68</b>	<b>136424.49</b>	<b>139801.88</b>

附件三：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末 (未经审计)
<b>流动负债：</b>				
短期借款	7960.00	19030.00	-	-
应付票据	1382.00	2427.00	-	-
应付账款	8381.80	15954.19	13569.01	13264.42
预收款项	332.27	1167.30	616.77	757.85
应付职工薪酬	659.66	1193.22	1323.73	1038.68
应交税费	1768.10	1778.25	5886.62	4393.60
应付利息	12.12	27.67	-	-
应付股利	2500.00	-	-	-
其他应付款	1702.53	669.71	599.88	652.01
<b>流动负债合计</b>	<b>24698.49</b>	<b>42247.33</b>	<b>21996.01</b>	<b>20106.56</b>
<b>非流动负债：</b>				
递延收益	1417.95	1519.69	2056.25	1928.15
其他非流动负债	-	-	6505.73	6393.53
<b>非流动负债合计</b>	<b>1417.95</b>	<b>1519.69</b>	<b>8561.98</b>	<b>8321.68</b>
<b>负债合计</b>	<b>26116.43</b>	<b>43767.01</b>	<b>30557.99</b>	<b>28428.24</b>
<b>所有者权益（或股东权益）：</b>				
实收资本（或股本）	9500.00	9500.00	12855.00	17997.00
资本公积	2537.71	2537.71	33200.88	33882.57
减：库存股	-	-	6505.73	6394.73
其他综合收益	2.73	-34.97	-94.64	56.36
盈余公积	3891.82	5097.06	8409.38	8409.38
未分配利润	17201.28	28799.85	58001.61	57423.05
<b>归属母公司所有者权益合计</b>	<b>33133.54</b>	<b>45899.65</b>	<b>105866.50</b>	<b>111373.63</b>
少数股东权益	1026.02	1122.02	-	-
<b>股东权益合计</b>	<b>34159.56</b>	<b>47021.67</b>	<b>105866.50</b>	<b>111373.63</b>
<b>负债与股东权益合计</b>	<b>60276.00</b>	<b>90788.68</b>	<b>136424.49</b>	<b>139801.88</b>

附件四：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年1~6月 (未经审计)
<b>一、营业总收入</b>	71628.82	102917.32	203441.44	100163.64
其中：营业收入	71628.82	102917.32	203441.44	100163.64
减：营业成本	57401.65	83669.05	156015.82	83724.34
营业税金及附加	403.29	862.89	2353.51	1494.24
销售费用	2064.71	2897.43	4106.54	2132.03
管理费用	4700.82	6551.50	10317.37	6137.10
财务费用	642.80	947.84	241.74	-13.53
资产减值损失	502.55	239.91	42.58	87.56
加：公允价值变动收益			-	-
投资收益	624.97	596.50	1007.77	479.06
资产处置收益	-79.87	24.34	-119.40	-
其他收益	-	-	14150.90	6360.50
<b>二、营业利润</b>	6458.09	8369.54	45403.14	13441.46
加：营业外收入	2988.02	5742.63	188.60	10.85
减：营业外支出	480.68	115.49	27.08	3.06
<b>三、利润总额</b>	8965.43	13996.68	45564.66	13449.25
减：所得税	580.61	1089.52	5580.39	1174.00
<b>四、净利润</b>	8384.81	12907.16	39984.27	12275.25
归属于母公司所有者的净利润	8276.08	12803.80	39868.23	12275.25
少数股东损益	108.73	103.36	116.05	-

附件五：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年1~6月 (未经审计)
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	51873.79	72206.42	165864.30	91345.82
收到的税费返还	2660.65	5456.17	13566.60	6258.28
收到的其他与经营活动有关的现金	340.41	434.09	1112.00	376.65
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>54874.85</b>	<b>78096.68</b>	<b>180542.90</b>	<b>97980.76</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	26269.11	50936.53	129746.25	67196.61
支付给职工以及为职工支付的现金	4488.99	6307.14	7872.31	4307.38
支付的各项税费	4897.12	7721.72	26024.71	16785.07
支付的其他与经营活动有关的现金	4616.49	6707.72	11422.16	6191.54
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>40271.71</b>	<b>71673.12</b>	<b>175065.44</b>	<b>94480.60</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>14603.14</b>	<b>6423.55</b>	<b>5477.46</b>	<b>3500.16</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>				
收回投资所收到的现金	-	-	8624.76	6935.07
取得投资收益所收到的现金	84.36	91.11	189.20	103.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	13.70	34.25	313.61	-
收到的其他与投资活动有关的现金	158.87	236.41	572.82	35.04
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>256.93</b>	<b>361.77</b>	<b>9700.39</b>	<b>7073.45</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	5335.31	9901.40	2645.83	895.51
投资所支付的现金	-	-	13350.00	6550.00
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	-	6786.40	1246.60
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>5335.31</b>	<b>9901.40</b>	<b>22782.23</b>	<b>8692.11</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-5078.38</b>	<b>-9539.63</b>	<b>-13081.85</b>	<b>-1618.66</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流</b>				
吸收投资所收到的现金	-	-	35985.73	-
取得借款所收到的现金	22990.00	25410.00	18325.00	-
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>22990.00</b>	<b>25410.00</b>	<b>54310.73</b>	<b>-</b>
偿还债务所支付的现金	28480.00	14340.00	37355.00	-
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	5114.69	4171.04	2977.25	6743.30
支付其他与筹资活动有关的现金	1100.00	1613.38	-	-
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>34694.69</b>	<b>20124.42</b>	<b>40332.25</b>	<b>6743.30</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-11704.69</b>	<b>5285.58</b>	<b>13978.48</b>	<b>-6743.30</b>
<b>四、汇率变动对现金的影响额</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>五、现金和现金等价物净增加额</b>	<b>-2179.93</b>	<b>2169.50</b>	<b>6374.09</b>	<b>-4861.80</b>

附件六：公司主要财务指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月 (未经审计)
<b>盈利能力</b>				
营业利润率 (%)	19.30	17.86	22.15	14.92
总资本收益率 (%)	20.78	20.14	37.91	-
净资产收益率 (%)	24.55	27.45	37.77	-
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	43.33	48.21	22.40	20.33
长期债务资本化比率 (%)	-	-	-	-
全部债务资本化比率 (%)	21.48	31.33	-	-
流动比率 (%)	79.15	80.19	352.46	401.31
速动比率 (%)	67.68	65.31	322.25	363.98
经营现金流动负债比 (%)	59.13	15.20	24.90	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	20.48	21.98	332.71	-
全部债务/EBITDA (倍)	0.70	1.10	-	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	1.02	-0.15	-	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	14.54	-3.53	-49.26	-
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数 (次)	-	5.55	5.20	-
存货周转次数 (次)	-	18.34	24.12	-
总资产周转次数 (次)	-	1.41	1.79	-
现金收入比 (%)	72.42	70.16	81.53	91.20
<b>增长指标</b>				
资产总额年平均增长率 (%)	-	50.62	50.44	-
净资产年平均增长率 (%)	-	37.65	76.04	-
营业收入年平均增长率 (%)	-	43.68	68.53	-
利润总额年平均增长率 (%)	-	56.12	125.44	-
<b>本期债券偿债能力</b>				
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.33	0.47	1.25	-
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	1.34	1.90	4.40	-
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.36	0.16	0.13	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.23	-0.08	-0.19	-

附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期债务}+\text{短期债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2年数据：增长率= (本期-上期)/上期×100%
营业收入年平均增长率	(2) n年数据：增长率=【(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1】×100%
利润总额年平均增长率	
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期发债额度	$\text{EBITDA}/\text{本期发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

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



## 附件八：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务。

注：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。

## 关于浙江荣晟环保纸业股份有限公司 2018年公开发行可转换公司债券跟踪评级安排

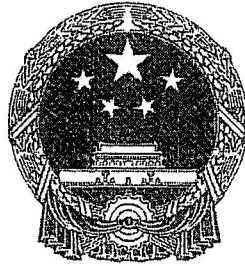
根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“浙江荣晟环保纸业股份有限公司2018年公开发行可转换公司债券”的存续期内密切关注浙江荣晟环保纸业股份有限公司的经营管理状况、财务状况、可续期公司债券的特殊发行事项等可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在浙江荣晟环保纸业股份有限公司公布年报后的两个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向浙江荣晟环保纸业股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，浙江荣晟环保纸业股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如浙江荣晟环保纸业股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站（<http://www.dfratings.com>）和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。





# 营业执照

(副本) (2-1)

统一社会信用代码 91110102780952490W

名称 东方金诚国际信用评估有限公司  
 类型 其他有限责任公司  
 住所 北京市西城区德胜门外大街83号701室(德胜园区)  
 法定代表人 罗光  
 注册资本 12500万元  
 成立日期 2005年10月09日  
 营业期限 2005年10月09日至 2025年10月08日  
 经营范围 证券市场资信评级业务; 企业信用征集、评定; 企业信用数据管理; 信用风险管理; 企业资信及履约能力评估; 企业及金融机构综合财务实力评估; 企业主体及债项评级; 提供信用解决方案; 信用风险管理培训和咨询; 金融信息咨询。(企业依法自主选择经营项目, 开展经营活动; 依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动; 不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)

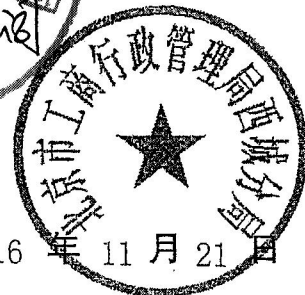


在线扫码获取详细信息

提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。

仅限浙江荣晟环保纸业股份有限公司  
 2018年公开发售可转债  
 债券使用

登记机关



2016年11月21日

# 中国人民银行

THE PEOPLES BANK OF CHINA

## 金融市场司

Financial Market Department

信息公开

新闻发布

货币政策

信用征信

金融稳定

金融统计

货币发行

支付体系

反洗钱

征信管理

服务互动

投诉维权

金融消费

征信异议

金融知识

金融创新

货币鉴别

人民币

支付清算

票据

首页

2015年1月14日 星期三

我的位置: 首页 / 金融市场司 / 银行间债券市场 / 信用评级

搜索

高级搜索

### 评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

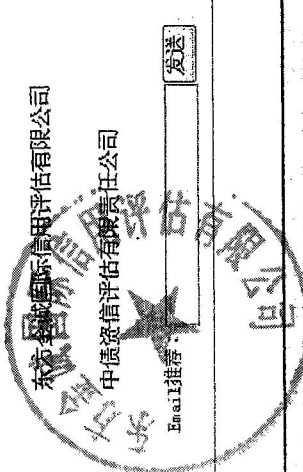
字号: 大 中 小

文章来源: 金融市场司

2014-06-06 09:49:05

打印本页 关闭窗口

- 大公国际资信评估有限公司
- 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
- 联合资信评估有限公司
- 中诚信国际信用评级有限责任公司



发送

Email推荐:

打印本页 关闭窗口

法律声明 | 联系我们 | 网站统计 | 设为首页 | 加入收藏 | 网站地图  
 地址: 北京市西城区成方街32号 邮政编码: 100000 电话: 010-66194114 传真: 010-66195370  
 最佳分辨率: 1024\*768 京ICP备05073439号

# 关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间：2013-10-17

分享到：



【字体：大 中 小】

保监公告〔2013〕9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》（保监发〔2013〕61号）的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下（按公司名称字母顺序排列）：

大公国际资信评估有限公司

东方金诚国际信用评估有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

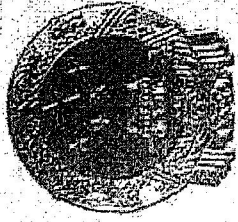
中诚信证券评估有限公司



上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：东方金诚国际信用评估有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：罗光

注册地址：北京市西城区德胜门外大街83号701室（德胜园区）

编号：ZPJ 006



中国证券监督管理委员会(公章)

2013年12月

# 中华人民共和国国家发展和改革委员会

## 关于同意东方金诚国际信用评估有限公司 开展企业债券评级业务的复函

东方金诚国际信用评估有限公司

你公司《关于申请从事企业债券信用评级业务的请示》（东方金诚字[2011]16号）及相关材料收悉。鉴于中国人民银行已同意你公司从事银行间债券市场评级业务，中国证监会已核准你公司从事证券市场资信评级业务，并考虑到你公司的业务实力，经研究，同意你公司开展非上市公司企业（公司）债券评级业务，并提出以下要求：

一、你公司应认真执行《证券法》、《公司法》、《企业债券管理条例》以及我委有关文件规定，规范开展企业（公司）债券评级业务。

二、你公司应充实企业（公司）债券评级业务力量，不断提高业务水平。在开展评级业务过程中，遇到重大问题应及时报告。

以上，特此函复。

二〇一一年七月十四日  
财政金融司

# 中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：高君子

性别：女

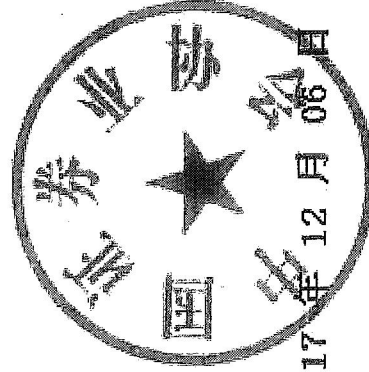
执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：东方财富国际信用评估有限公司

编号：R0080217120001

证书取得日期 2017-12-03

证书有效截止日期 2019-12-31



本执业证书所载信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。



# SAC 证券业从业人员资格考试 成绩合格证



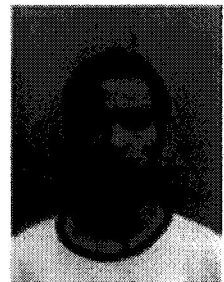
龙文, 证件号码:362421198811060415, 于2012年03月24日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.gov.cn核对信息



2012031100929501

# SAC 证券业从业人员资格考试 成绩合格证



龙文, 证件号码:362421198811060415, 于2012年06月16日参加证券交易考试, 成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.gov.cn核对信息



2012061100846103