



中诚信证评  
CCXR

# 信用评级通知书

信评委函字[2018]跟踪036号

## 山东晨鸣纸业集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及其

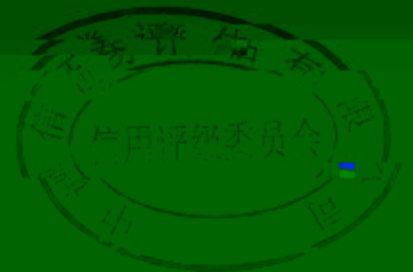
发行的“18晨鸣纸业债”进行了信用评级。

经综合评定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

“18晨鸣纸业债”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此通知。维持本期债信用等级AAA。

中诚信



# 山东晨鸣纸业集团股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告 (2016)

发行主体 山东晨鸣纸业集团股份有限公司

## 基本观点

发行规模 人民币 28 亿元

2015 年在宏观经济增速下滑影响下,造纸行

存续期限 2012/12/26-2017/12/26

业需求低迷,市场持续供过于求,行业整体处于

上次评级时间 2015/4/21

转型调整阶段;随着环保政策趋严带来的落后产能

## 概况数据

晨鸣纸业	2015	2014	2013
所有者权益(亿元)	146.38	143.48	172.59
总资产(亿元)	475.22	568.22	779.62
总债务(亿元)	247.43	333.24	527.60
营业总收入(亿元)	203.89	191.02	202.42
营业毛利率(%)	19.83	19.96	22.60
EBITDA(亿元)	34.74	33.59	45.43
所有者权益收益率(%)	4.72	3.16	7.55
资产负债率(%)	69.20	74.75	77.86
总债务/EBITDA(X)	7.12	9.92	11.61
EBITDA 利息倍数(X)	2.53	2.18	2.38
总资本化比率(%)	62.83	69.90	75.35

注:所有者权益包含少数股东权益,净利润包含少数股东损益。

## 分析师

唐启元 [qiytang@ccxr.com.cn](mailto:qiytang@ccxr.com.cn)

周飞 [lzhou@ccxr.com.cn](mailto:lzhou@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 21231010

## 正面

■ 规模优势明显。公司是

国内造纸行业产能最大

的企业,目前已形成年产

1000 万吨的生产能力,在收入规

模和行业前列,具有很

强的规模优势。

■ 产品结构逐步优化。公

司积极调整产品结构,加

大高端产品的研发和生

产,自身盈利水平得以提

升,抗风险能力进一步

增强。

■ 林浆纸一体化产业链

日趋完善。公司稳步推

进林浆纸一体化产业链

建设,提升产业链竞争

力,提升盈利水平。

且体系  
力增强,  
本盈利能力  
信有限公司  
造纸行业周  
带来的投资及  
因素对公司信  
纸业主体信用等  
待“山东晨鸣纸业  
公司债券”的信用等级

我国造纸行业产能最大  
产浆纸超过 850 万吨的  
模和盈利水平方面均处  
强的规模优势。  
公司积极调整产业布局,  
大高端产品的研发和生产,  
自身盈利水平得以提升,  
增强。

链日趋完善。公司稳步推

进林浆纸一体化产业链

建设,提升产业链竞争

力,提升盈利水平。

■ 林浆纸一体化产业链

日趋完善。公司稳步推

进林浆纸一体化产业链

建设,提升产业链竞争

力,提升盈利水平。

■ 林浆纸一体化产业链

日趋完善。公司稳步推

进林浆纸一体化产业链

纸一体化进展顺利,对上游资源的控制能

力得到显著提升。同时,“中诚信证评”

(以下简称“中诚信证评”)也关注

周期性波动、公司多元化经营过程中

债务压力加大以及汇兑损失等因素

对“晨鸣纸业”产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

■ 用水平产生的影响。

➤ 2015  
10.85 6.19

➤ A B H

➤

➤

➤

77.86%  
2014 2015  
2.28 4.89

➤

15,147.48  
2015









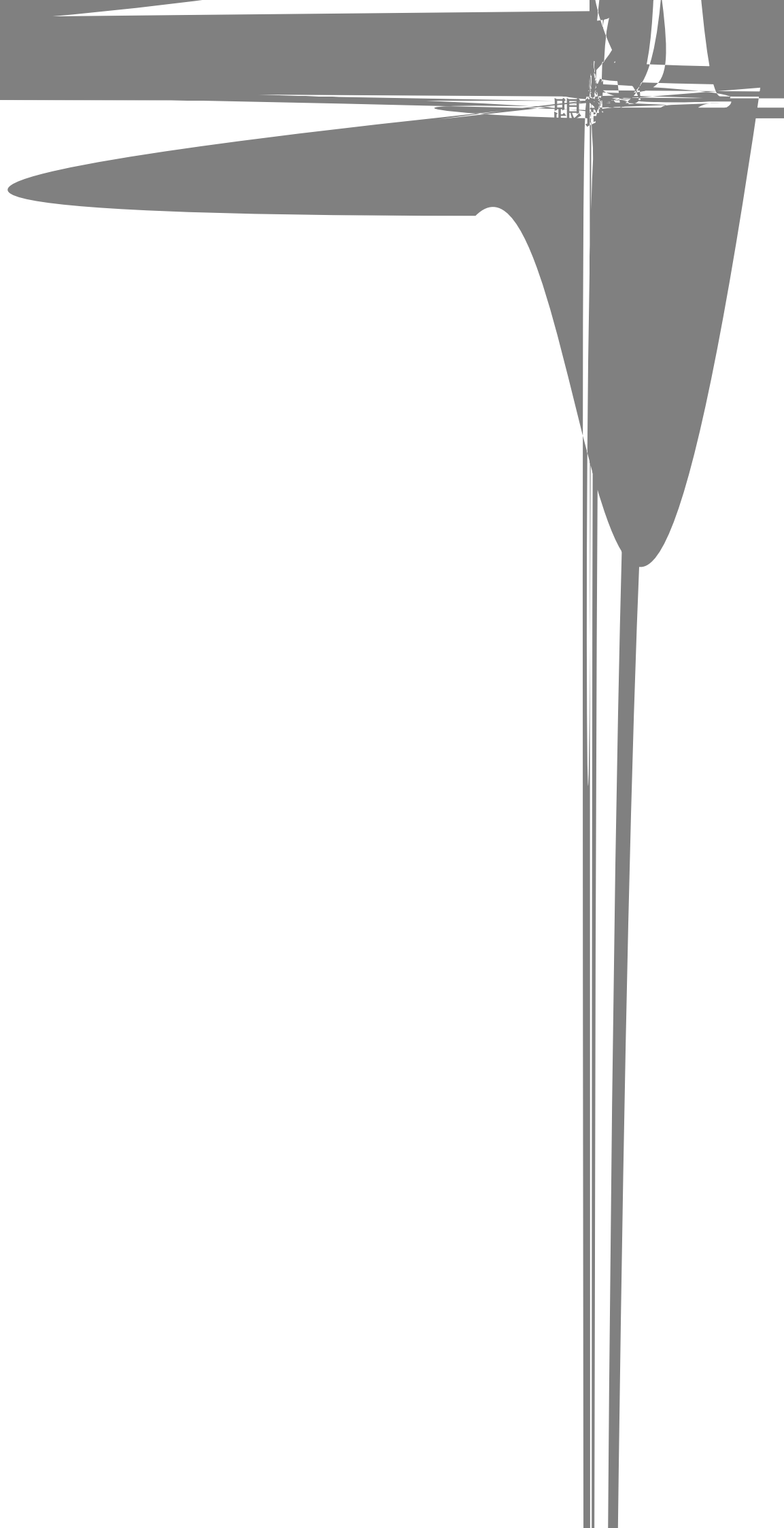




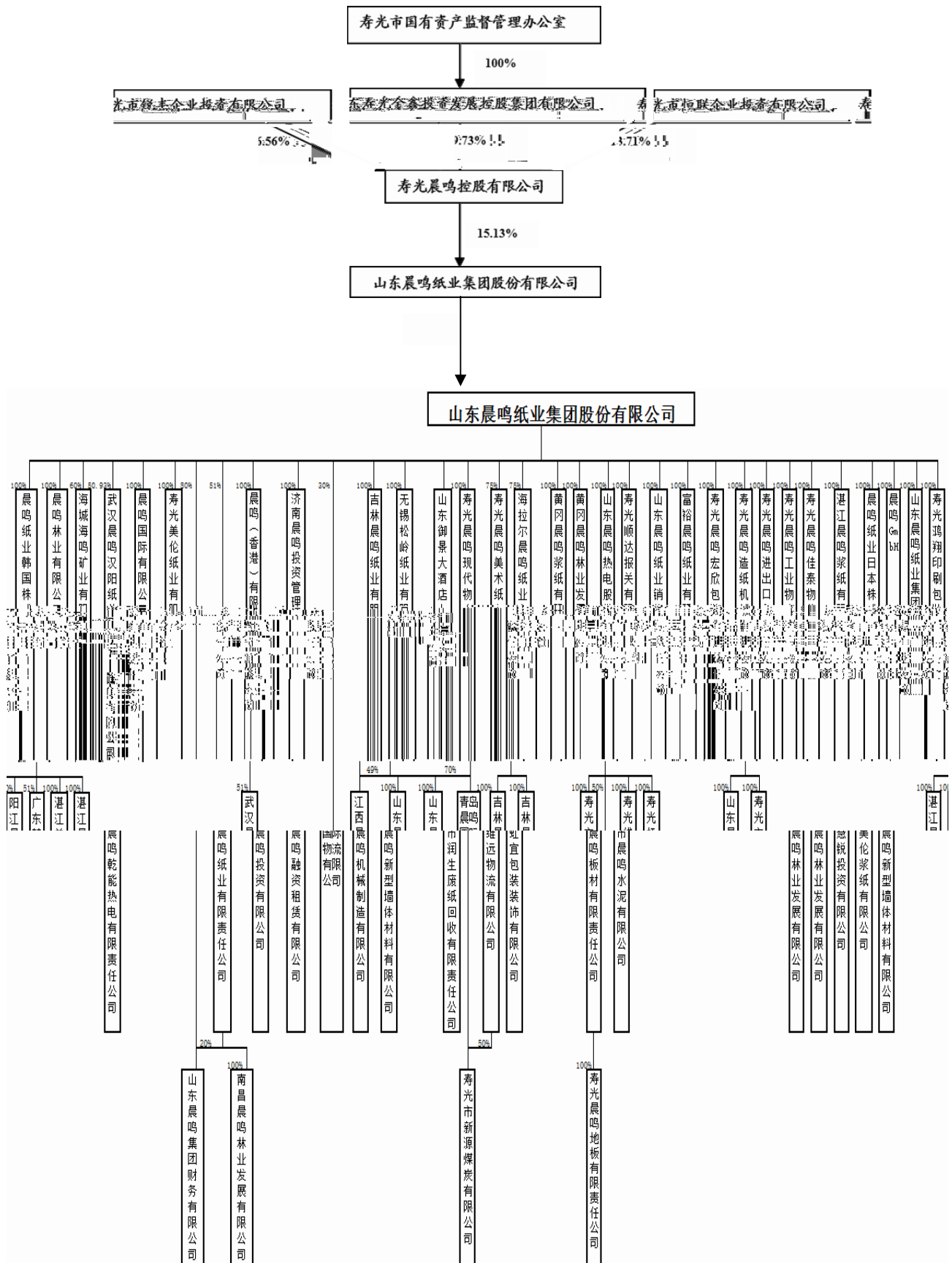




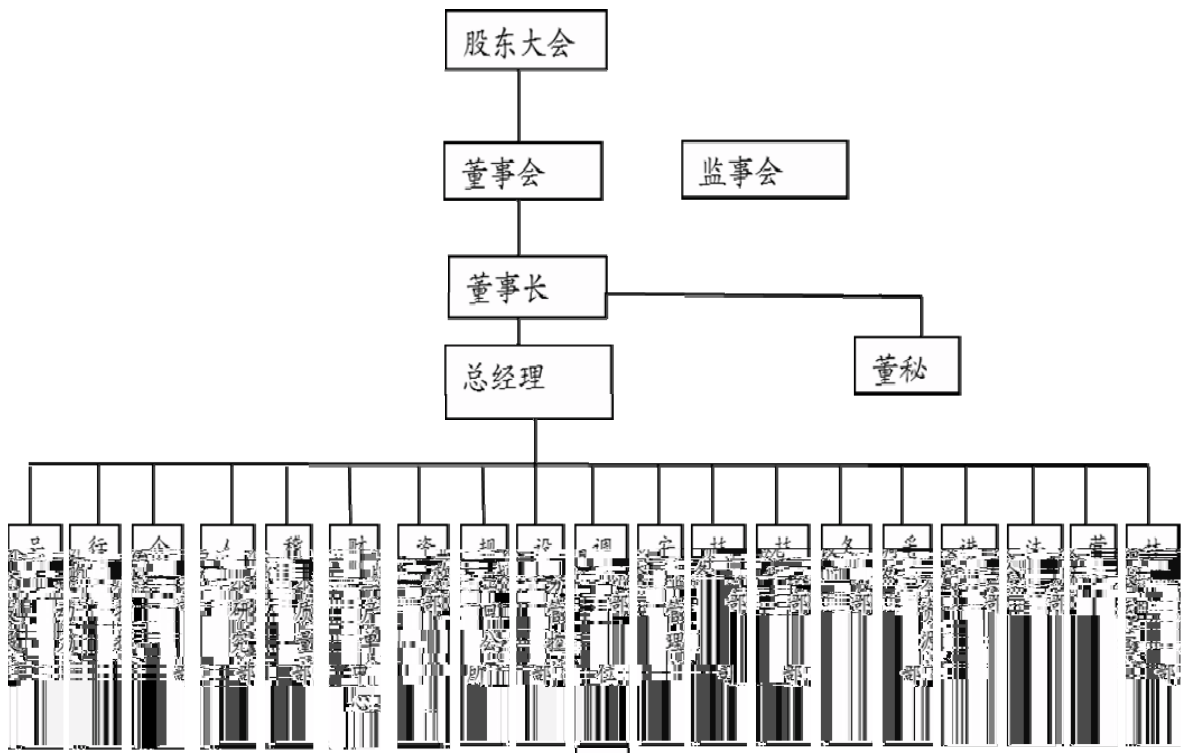




2015 12 31



2015 12 31



		2013	2014	2015
		254,772.98	547,565.82	898,432.60
		310,264.31	348,940.94	395,128.80
		372,580.99	542,074.05	521,091.79
		1,690,806.91	2,357,017.55	3,516,385.13
		11,547.72	10,908.78	17,949.23
		2,843,644.36	2,849,469.37	3,003,000.38
		4,752,188.36	5,682,202.65	7,796,169.95
		1,525,058.24	2,316,837.63	4,380,196.51
		949,228.44	1,015,542.16	895,792.03
		2,474,286.68	3,332,379.78	5,275,988.54
		3,288,353.00	4,247,395.83	6,070,277.31
		1,463,835.35	1,434,806.82	1,725,892.64
		2,038,889.01	1,910,167.71	2,024,190.61
		365,117.18	368,754.42	534,419.60
		2,370.60	6,903.56	8,871.55
		69,035.32	45,330.89	97,793.16
EBITDA		347,357.98	335,947.98	454,254.92
		112,261.68	98,539.97	-972,136.35
		-191,094.80	-307,326.94	-346,058.55
		-83,203.71	232,835.16	1,406,367.42
		-161,701.73	24,956.39	91,201.06
		2013	2014	2015
%		18.33	19.78	27.06
%		4.72	3.16	7.55
EBITDA/	%	17.04	17.59	22.44
X		0.68	0.65	0.62
/	X	0.05	0.03	-0.18
/	X	0.07	0.04	-0.22
/	X	0.82	0.64	-5.09
EBITDA	X	2.53	2.18	2.38
/EBITDA	X	7.12	9.92	11.61
%		69.20	74.75	77.86
%		62.83	69.90	75.35
%		39.34	41.44	34.17





AAA			
AA			
A			
BBB			
BB			
B			
CCC			
CC			
C			
AAA	CCC	CCC	“+” “-”

AAA			
AA			
A			
BBB			
BB			
B			
CCC			
CC			
C			
AAA	CCC	CCC	“+” “-”
