

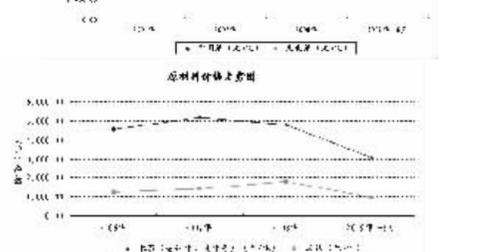
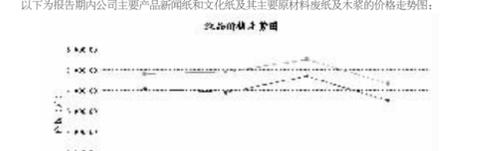
山东华泰纸业股份有限公司 A 股增发招股意向书摘要

表 6. 利润总额、净利润、每股收益分析。包含 2007 年 1-6 月、2008 年、2007 年、2006 年、2005 年的数据。

2007 年公司业绩同比下降 18.17%，2008 年，公司业绩较 2007 年下降，主要是由于：金融危机导致国内外产品需求下降和价格下跌导致的产品毛利下降；工资成本导致的工资及社保费用等人工费用增加和部分产修机器设备的折旧费用引致的管理费用增加；因借款增加及基准利率上调导致的财务费用的加大。在实体经济危机下，公司积极采取应对措施，调整营销策略和产品结构，加强促销力度，开发新客户，虽然业绩出现了下滑，但 2008 年归属母公司所有者净利润仍为 364,636,212.79 元，基本每股收益 0.66 元。2009 年一季度，公司实现营业收入 102,790.21 亿元，较 2008 年同期增长 2.01%，成本较 2008 年同期下降 2.30%，利润总额 42,139.02 亿元，较 2008 年同期下降 53.80%，较二季度增长 150.79%，经营现金流不断好转。

表 7. 毛利率分析。包含 2007 年 1-6 月、2008 年、2007 年、2006 年、2005 年的数据。

1. 包装纸、生活用纸近三年销售收入占公司主营业务收入的比例较高，故未列出。
公司主营业务收入来源为新闻纸和文化纸的生产与销售，近三年，二者销售收入之和占主营业务收入的比例在 90%以上。在化工产品销售收入中，公司造纸毛利率逐年下降，主要是由于新闻纸和化工产品毛利率降低所致，公司造纸毛利率保持比较稳定。
2009 年 1-6 月，新闻纸毛利率较 2008 年降低 3.38 个百分点，主要是由于 2009 年一季度受金融危机影响需求下降，价格下跌引致的销售价格下降，导致一季度新闻纸的毛利率大幅下降。此后随着经济复苏的逐渐好转，产品销售的企稳回升，即由于二三季度原材料价格为新采购的存货，从而降低生产成本，使得公司新闻纸毛利率不断回升，2009 年二季度公司新闻纸毛利率为 18.85%，较 2008 年有所回升。2008 年，公司新闻纸毛利率较 2007 年下降 2.20 个百分点，主要由于 2007 年价格下降，原材料成本下降较大，导致新闻纸毛利率下降所致。2007 年，公司新闻纸毛利率较 2006 年下降 7 个百分点，这主要是由于行业竞争加剧、原料价格上涨引致的毛利率下降。



近三年及一期，公司主要原料占产品成本的比例。包含 2007 年 1-6 月、2008 年、2007 年、2006 年、2005 年的数据。

由上表可以看出，公司生产新闻纸主要原料是废纸，近三年随着废纸价格的持续上涨，废纸在生产成本中的占比逐年提高。2009 年上半年，由于废纸价格的下跌，废纸在生产成本中的占比有所下降。公司生产的主要原料是木材，占比在 40%以上，自 2008 年，公司文化纸成本中，废纸的占比有所提高，主要是由于废纸在原料成本中占比逐年提高。2008 年 2009 年 1-6 月公司通过调整产品结构，加强科技开发，开发了新产品“新闻纸”和“精印胶版纸”，新闻纸能替代传统文化纸中的高档书写纸和低速宽幅的胶版纸，由于该两种纸的生产工艺中增添了废纸，导致木材在成本中的占比有所下降，从而具有一定的成本优势。

表 1. 公司主要原料占产品成本的比例。包含 2007 年 1-6 月、2008 年、2007 年、2006 年、2005 年的数据。

注：上述数据来源于各上市公司年中报告中附报的相关数据，2008 年新闻纸业以生产文化纸为主。同行业上市公司综合毛利率比较表。

表 2. 同行业上市公司主要原料占产品成本的比例。包含 2007 年 1-6 月、2008 年、2007 年、2006 年、2005 年的数据。

注：数据来源上市公司年报及 2009 年一季报。
从上表可以看出，近三年以来，6 家上市公司新闻纸毛利率呈下降趋势。由于公司主营产品新闻纸的毛利率逐年下降，公司综合毛利率也呈现下降的趋势。为维持公司盈利水平，公司于 2007 年收购了华泰集团化工资产，虽然近三年化工产品毛利率逐年下降，但仍维持在较高水平。近三年，公司的综合毛利率与华泰集团保持一致。
华泰集团主要原料价格波动所带来的不利影响，同时造纸所需原料的供应，公司积极投资 50 万吨/年生物质能源项目和纸浆一体化项目，发展上游产业，以提高公司的盈利能力和盈利水平。

2. 新闻纸和文化纸价格敏感性分析
(1) 新闻纸和文化纸价格与利润总额的敏感性分析
敏感性分析假设：以新闻纸和文化纸 2008 年平均销售价格为基础，对公司除新闻纸和文化纸价格以外的其他因素保持不动。
以上述假设为前提，以 2008 年新闻纸和文化纸平均销售价格为基础，以新闻纸和文化纸价格变化量，计算新闻纸和文化纸价格分别上下浮动 5%、10%、15%、20%，对公司利润总额的影响。利润总额对新闻纸和文化纸价格的敏感性分析详见下表：

表 3. 新闻纸价格敏感性分析表。包含 5%、10%、15%、20% 的敏感性数据。

由上表可以看出：
(1) 公司利润总额对新闻纸和文化纸价格的敏感性较强，新闻纸和文化纸价格每增加 1 个百分点，分别会增加公司利润总额 9.8 个百分点和 4 个百分点。
(2) 公司利润总额对新闻纸价格的敏感性高于文化纸。在纸张价格变动相同比例的前提下，新闻纸价格变动引致的利润总额变动比例是文化纸的 2.45 倍。
(3) 公司利润总额对新闻纸价格的敏感性低于新闻纸产品的销售收入成正比关系，即产品销售收入的金额越大，公司利润总额对该产品的价格变动带来的影响越大。

(2) 废纸和木浆价格与公司利润总额的敏感性分析
敏感性分析假设：以废纸和木浆 2008 年平均采购价格为基准，假设公司废纸和木浆价格以外的其他因素保持不动。
以上述假设为前提，以 2008 年废纸和木浆平均采购价格为基准，以废纸和木浆价格为变量，计算废纸和木浆价格分别上下浮动 5%、10%、15%、20%，对公司利润总额的影响。利润总额对废纸和木浆价格的敏感性分析详见下表：

表 4. 废纸和木浆价格敏感性分析表。包含 5%、10%、15%、20% 的敏感性数据。

由上表可以看出：
(1) 公司利润总额对废纸价格的敏感性较强，废纸价格每增加 1 个百分点，将会降低公司利润总额 0.175 个百分点。公司利润总额对木浆价格的敏感性较弱，木浆价格每增加 1 个百分点，将会降低公司利

利润总额 1.705 个百分点。
(2) 公司利润总额对原料价格的敏感性高于与该原料材料所消耗的金额成正比比例关系，即耗用原料材料的金额越大，公司利润总额对该原料材料的敏感性越高。
(3) 废纸价格和木浆价格波动对公司经营成果的影响分析
1. 投资收益对经营成果的影响
2007 年投资收益对经营成果的影响分析

表 5. 投资收益对经营成果的影响分析。包含 2007 年 1-6 月、2008 年、2007 年、2006 年、2005 年的数据。

公司的利润主要来自新闻纸、文化纸等机制纸的生产与销售。2007 年投资收益为 -4,327.27 万元，占公司利润总额的 -11.49%，主要系公司的全资子公司山东华泰纸业股份有限公司因受本埠经济危机影响，国内低品位的纸浆价格下降导致亏损所致。2009 年，合资公司调整了营销网络，加大了国内的销量力度，截至 2009 年 6 月 30 日，公司经营状况已逐步向好。

表 6. 非经常性损益对经营成果的影响分析。包含 2007 年 1-6 月、2008 年、2007 年、2006 年、2005 年的数据。

2007 年公司向华泰集团发行股票购买其持有的四家公司 100%股权，并于 2007 年 6 月 29 日办理相关的资产交割手续。根据会计准则及规定，按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 1 号-非经常性损益（2007 年修订）》要求，同一控制下企业合并产生的公司期初至合并日的当期净损益计入非经常性损益，因此导致 2007 年非经常性损益属于非经常性损益。
2008 年非经常性损益对经营成果的影响分析

2008 年非经常性损益对经营成果的影响分析
(一) 非经常性损益
2008 年非经常性损益对经营成果的影响分析
(二) 非经常性损益
2008 年非经常性损益对经营成果的影响分析
(三) 非经常性损益
2008 年非经常性损益对经营成果的影响分析

2007 年 6 月 29 日以后，已计入 2007 年非经常性损益属于非经常性损益。
2008 年非经常性损益对经营成果的影响分析
(一) 非经常性损益
2008 年非经常性损益对经营成果的影响分析
(二) 非经常性损益
2008 年非经常性损益对经营成果的影响分析
(三) 非经常性损益
2008 年非经常性损益对经营成果的影响分析

根据国家发改委发布的 2004 年 30 号公告对产能过剩行业增加，韩国、美国的进口新闻纸适用征收 5%~78%反倾销税的反倾销措施，征收期限为 2004 年 6 月 30 日至 2009 年 6 月 30 日。目前公司拥有年产 120 万吨新闻纸和 40 万吨文化纸的生产能力，新闻纸的市场占有率在全国第一。2009 年 3 月，国家发改委（PPI）发布了 2008 年世界主要纸浆产能前 100 家纸业有限公司排行榜，公司排名第 96 位，因此总体来看，经过上述行业、公司具备一定的国际竞争优势，技术优势、成本优势、运营优势。
公司已经逐步成长为国内一流造纸厂商，初步具备国际造纸巨头在业内的竞争能力，反倾销期限届满不会对公司的未来盈利产生较大影响。

根据国家发改委发布的 2008 年 6 月 25 日出台的《制浆造纸工业水污染物排放标准》(GB3544-2008)，2009 年 5 月 1 日起造纸制浆企业将执行新的排放标准，部分造纸制浆企业应面对提高的环保要求，将加大环保投入，面临成本提升的压力或被迫关闭的风险。由于一直以来重视环保投入，公司目前的排污指标并未超过了新的排放标准，因此，此次环保标准的提高对公司生产经营造成的影响较小。
2008 年下半年以来，受金融危机影响，国内经济增长放缓，行业需求低迷，产品价格下降，使得公司面临了较大的考验，经营受到一定程度影响。鉴于国内造纸行业产能过剩，产品供大于求，使得公司面临了较大的考验，经营受到一定程度影响。鉴于国内造纸行业产能过剩，产品供大于求，使得公司面临了较大的考验，经营受到一定程度影响。

通过上述分析可以看出，公司 2009 年一季度的经营业绩有一定的改善，实现收入 102,790.21 亿元，较 2008 年同期增长 2.01%，成本较 2008 年同期下降 2.30%，利润总额 42,139.02 亿元，较 2008 年同期下降 53.80%，较二季度增长 150.79%，经营现金流不断好转。
(六) 公司盈利能力连续性和稳定性分析
公司盈利能力连续性和稳定性分析
(一) 盈利能力连续性和稳定性分析
(二) 盈利能力连续性和稳定性分析
(三) 盈利能力连续性和稳定性分析

表 7. 公司盈利能力连续性和稳定性分析。包含 2007 年 1-6 月、2008 年、2007 年、2006 年、2005 年的数据。

一些非经常性损益的影响
经营现金流量分析
(一) 经营现金流量分析
(二) 经营现金流量分析
(三) 经营现金流量分析

表 8. 经营现金流量分析。包含 2007 年 1-6 月、2008 年、2007 年、2006 年、2005 年的数据。

随着销售增长，提供劳务收到的现金逐年增加，2007 年公司销售商品、提供劳务收到的现金较 2006 年增加 49.59%，主要是由于 40 万吨级彩印新闻纸项目于 2006 年 11 月投产，公司产能进一步扩大，销售增长所致。收到其他与投资活动有关的现金逐年增加主要是由于收到政府扶持资金等专项基金逐年增加所致。
2007 年，公司经营投资活动的现金流量净额较 2006 年降低 8.20%，略有下降。这主要是由于纸浆等造纸原料价格下降，导致 2007 年经营投资活动的现金流量净额较 2006 年增加 68.77%，高于 2006 年。
2008 年由于受金融危机影响，国内经济增速放缓，行业需求低迷，产品价格下降，原料高价库存等影响，使得公司在进行此期间现金流入受到一定程度影响。2008 年，公司经营投资活动的现金流量净额较 2007 年降低 38.84%，但 2009 年上半年总体来看，随着经济危机的缓和和转变，国内主要上市公司逐渐恢复盈利能力，作为我国造纸行业龙头的华泰纸业在此轮经济危机中，积极扩大国内市场份额，提高内部精细化管理水平，努力降低因原材料产品成本波动对公司的影响。此外，公司加强资金管理，提高融资和资金效率，加强了下游客户信用管理力度，提高了资产周转能力，避免了企业陷入流动性危机。
根据 13 家造纸行业上市公司 2008 年第一季度经营现金流量净额统计，行业内上市公司下降 96%。华泰纸业 2008 年第一季度净现金流量为 1.98 亿元，同比增长 21%，优于行业平均水平，居国内 13 家造纸行业上市公司榜首，经营现金流量净额增幅较大，为公司今后的经营夯实了坚实的基础。

表 9. 经营现金流量分析。包含 2007 年 1-6 月、2008 年、2007 年、2006 年、2005 年的数据。

2009 年一季度造纸业主要上市公司经营现金流量净额统计表
(一) 经营现金流量分析
(二) 经营现金流量分析
(三) 经营现金流量分析

表 10. 经营现金流量分析。包含 2007 年 1-6 月、2008 年、2007 年、2006 年、2005 年的数据。

经营现金流量分析
(一) 经营现金流量分析
(二) 经营现金流量分析
(三) 经营现金流量分析

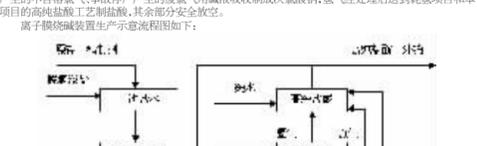
2008 年，公司经营其他与投资活动有关的现金较 2007 年大幅增加，主要是由于收到山东新闻纸华泰纸业股份有限公司借款及利息 54,460.011.23 元以及接受工程保证金 98,159,520.50 元。2007 年，公司经营其他与投资活动有关的现金较 2006 年增加 22,250,000.00 元，主要是由于根据国家发展和改革委员会《其他投资【2006 年】2550 号》文件和山东省财政厅《鲁财建字【2006】200 号》，公司收到清洁生产示范项目节能技术改造补助项目补助 21,700,000.00 元。
2009 年上半年，2008 年和 2006 年，公司前次募集资金，2007 年募集资金主要用于：(1) 山东新闻纸华泰纸业股份有限公司借款及利息 54,460.011.23 元以及接受工程保证金 98,159,520.50 元；(2) 根据国家发展和改革委员会《其他投资【2006 年】2550 号》文件和山东省财政厅《鲁财建字【2006】200 号》，公司收到清洁生产示范项目节能技术改造补助项目补助 21,700,000.00 元。
(3) 为实施“3+2”工程，公司前期投入了大量资金，无形资产和其他长期资产支付的现金金额较大，主要是用于建设 50 万吨级新闻纸项目和 40 万吨级彩印新闻纸项目所致。2007 年和 2006 年，公司投资支付的现金分别为 79,124,398.33 元和 94,068,300.00 元，均为对山东新闻纸华泰纸业股份有限公司增资。2009 年上半年，公司投资支付的现金 20,000,000.00 元为设立东亚华泰环保工程有限公司缴纳的注册资本金，该出资业经会计师事务所【2009】092 号出具验资报告书，截至 2009 年 6 月 30 日，尚未取得工商部门备案手续，未纳入合并范围。2008 年公司支付其他与投资活动有关的现金主要为支付补发工程保证金 94,144,117.23 元，2007 年，公司支付的其他与投资活动有关的现金 184,000,000.00 元，较 2006 年增加 1,652.22%，主要是由于山东新闻纸华泰纸业股份有限公司借款利息 184,000,000.00 元。截至 2009 年 6 月 30 日，该借款已全部收回，2009 年上半年，公司收到其他与投资活动有关的现金 176,310,381.36 元，主要为收到山东新闻纸华泰纸业股份有限公司还款及利息。
近三年一期，公司投资支付的现金金额净额均为负值，这主要是由于与投资公司有关的 40 万吨级彩印新闻纸及 50 万吨级纸浆等项目引起购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金大幅超过所致。

表 11. 经营活动产生的现金流量分析。包含 2007 年 1-6 月、2008 年、2007 年、2006 年、2005 年的数据。

经营活动产生的现金流量分析
(一) 经营活动产生的现金流量分析
(二) 经营活动产生的现金流量分析
(三) 经营活动产生的现金流量分析

表 12. 经营活动产生的现金流量分析。包含 2007 年 1-6 月、2008 年、2007 年、2006 年、2005 年的数据。

经营活动产生的现金流量分析
(一) 经营活动产生的现金流量分析
(二) 经营活动产生的现金流量分析
(三) 经营活动产生的现金流量分析



生产流程图
(一) 生产流程图
(二) 生产流程图
(三) 生产流程图

生产流程图
(一) 生产流程图
(二) 生产流程图
(三) 生产流程图