山东晨鸣纸业集团股份有限公司2012年公司债券上市公告书

证券简称：12晨鸣债
证券代码：112144
发行总额：人民币38亿元
上市时间：2013年2月4日
上 市 地：深圳证券交易所
上市推荐机构：瑞银证券有限责任公司

保荐人、联席主承销商、簿记管理人、债券受托管理人

UBS 瑞银

瑞银证券有限责任公司

联席主承销商

中国平安 PING AN 保险·银行·投资

平安证券有限责任公司

第一节 绪言

重要提示

山东晨鸣纸业集团股份有限公司（以下简称“晨鸣纸业”、“发行人”、“本公司”或“公司”）董事会成员已批准该上市公告书，确信其中不存在任何虚假、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性负个别的和连带的责任。

深圳证券交易所（以下简称“深交所”）对山东晨鸣纸业集团股份有限公司2012年公司债券（以下简称“本次债券”）上市的核准，不表明对该债券的投资价值或者投资者的收益作出实质性判断或者保证。因公司经营与收益的变化等引致的投资风险，由购买债券的投资者自行负责。

发行人本次债券等级为AA+；发行人主体长期信用等级为AA+。发行人2012年9月30日合并报表中归属母公司所有者权益为133.52亿元，合并口径资产负债率为68.87%，母公司口径资产负债率为56.78%；2009年度、2010年度、2011年度和2012年1-9月，发行人经审计归属母公司所有者的净利润分别为8.36亿元、11.63亿元、6.08亿元和1.33亿元。本次债券上市前，公司最近三个会计年度实现的年均可分配利润为8.69亿元（取自2009年、2010年及2011年合并报表中归属于母公司所有者的净利润），不少于本次债券一年利息的1.5倍。

本次债券上市前后，若公司财务状况、经营业绩和信用评级等情况出现重大变化将影响本次债券双边挂牌交易。本公司承诺，若本次债券无法双边挂牌，债券持有人有权在本次债券上市前向本公司回售全部或部分债券认购份额。本次债券上市后的流动性风险敬请投资者关注。

第二节 发行人简介

一、发行人基本信息

发行人名称：	山东晨鸣纸业集团股份有限公司
英文名称：	SHANDONG CHENMING PAPER HOLDINGS LIMITED
注册资本：	2,062,045,941元
成立时间：	1993年5月5日
法定代表人：	陈洪国
注册地址：	山东省寿光市圣城街595号
办公地址：	山东省寿光市圣城街595号
股票简称/代码：	A股 股票简称：晨鸣纸业 股票代码：000488 B股 股票简称：晨鸣B 股票代码：200488 H股 股票简称：晨鸣纸业 股票代码：1812

二、发行人基本情况

（一）发行人的主要业务

公司的主营业务为各类机制纸的生产和销售。公司纳入合并报表范围的二级子企业共22家。报告期内公司主营业务无重大变化。

公司的主要产品和用途如下表所示：

产品类别	主要功能、用途
铜版纸	质地密实均匀，耗墨量小，且干燥速度快，具有亮度高、挺度大、适印性强、还原性好的特点，适用于高级彩色印刷，可用于印刷高档杂志、书刊插页、美术画册、广告艺术品、产品说明书、宣传画册、商标等
轻涂纸	具有光泽度高、平滑度高等优点，能印刷单色及多色的美术图片、插图、宣传画报、杂志、高档书刊及彩色报刊等
双胶纸	可供高速轮转印刷机使用，能印刷学生课本、高档书刊、插图，也是一种很好的办公用纸
书写纸	主要用作练习簿、记录本及其他书写用纸，也是一种中、低档的书刊、杂志印刷用纸
箱板纸和瓦楞原纸	主要用于制作瓦楞纸箱，箱板纸作纸箱的面、底，瓦楞纸作纸箱的瓦楞芯层和瓦楞隔层，瓦楞纸箱主要用于家电、水果饮料等较重型商品的外包装，满足储运要求，具有较高的耐破性和抗压度
新闻纸	专门用于报纸印刷
白卡纸	主要用于需要高质量印刷的小盒包装物料，如消费电子产品、化妆品及其他消费品

公司近三年及一期各类产品的主营业务收入构成及占当年主营业务收入总额的比例情况如下表所示（合并口径）：

单位：万元

主要品种		2012年1-9月		2011年		2010年		2009年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
机制纸	轻涂纸	88,231.21	5.90%	129,616.94	7.39%	135,010.86	7.88%	159,960.21	10.84%
	双胶纸	220,794.33	14.75%	231,813.19	13.22%	196,041.68	11.44%	210,125.64	14.24%
	书写纸	20,801.87	1.39%	35,548.99	2.03%	54,453.01	3.18%	40,457.93	2.74%
	铜版纸	302,833.86	20.24%	374,238.75	21.34%	421,893.50	24.63%	308,703.84	20.92%
	新闻纸	137,485.78	9.19%	165,454.88	9.44%	158,476.95	9.25%	178,197.37	12.08%
	箱板纸	43,838.96	2.93%	63,148.51	3.60%	74,314.06	4.34%	59,449.14	4.03%
	白卡纸	148,838.54	9.95%	227,440.03	12.97%	234,039.58	13.66%	187,953.51	12.74%
	其他机制纸	375,320.17	25.08%	348,753.54	19.89%	292,468.69	17.07%	239,449.80	16.23%
	浆	32,590.09	2.18%	57,994.87	3.31%	49,692.58	2.90%	24,091.34	1.63%
电力及热力		7,586.86	0.51%	66,017.74	3.76%	44,497.30	2.60%	23,889.26	1.62%
建筑材料		25,804.71	1.72%	37,699.53	2.15%	38,895.78	2.27%	34,010.00	2.31%
造纸化工用品		5,328.78	0.36%	9,921.04	0.57%	7,426.92	0.43%	3,139.01	0.21%
酒店		3,712.55	0.25%	4,905.22	0.28%	4,719.77	0.28%	4,092.59	0.28%
其他		83,390.00	5.57%	991.99	0.06%	1,051.41	0.06%	1,892.24	0.13%
主营业务收入		1,496,557.72	100%	1,753,545.23	100%	1,712,982.09	100%	1,475,411.90	100%

2009年至2012年9月30日，机制纸在公司主营业务收入中的占比稳定在93%以上。2009 年上半年，受金融危机的影响，全球经济不景气，国内外纸张需求出现了短暂的下滑，国内大部分纸品的价格处在一个较低的价位。受此影响，公司2009年主营业务收入较2008年下降4.46%。进入2010年，受市场环境变化影响，销售价格回升，导致2010年主营业务收入比2009年增加16.10%。

公司近三年主要产品的产能与产量情况如下表所示：

单位：万吨

产品类别	2012年1-9月		2011年		2010年		2009年	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
轻涂纸	56	19	56	25	32	28	37	29
双胶纸	70	47	70	48	42	39	48	44
书写纸	11	5	11	7	12	11	14	11
铜版纸	168	60	168	88	83	79	72	60
新闻纸	55	37	55	38	45	42	49	46
箱板纸	29	15	29	20	26	25	31	23
白卡纸	49	30	49	43	48	42	46	37
其他纸	34	78	34	71	62	69	49	53
合计	472	291	472	340	350	335	346	304

（二）发行人设立、上市及股本变更情况

1、发行人的设立与上市

公司的前身是1958年成立的山东省寿光造纸总厂，经1992年9月20日山东省体改委、中国人民银行山东省分行鲁体改生字［1992］98号文和1993年3月18日山东省体改委潍改发［1993］17号文批准，由山东省寿光市国有资产管理局独家发起，采用定向募集方式设立山东寿光造纸印刷包装集团股份有限公司。设立日期为1993年5月5日，设立时注册资本为66,647,400元。

发行人设立时的股本结构表如下：

股份类别	股 份 数	所占比例
发起人国家股	46,497,400	69.76%
境内法人股	1,558,500	2.34%
内部职工股	18,591,500	27.90%
合计	66,647,400	100%

2、发行人的历次股本变更情况

①1996年10月送股及转增

经1996年10月27日公司第三次股东大会决议审议通过，公司实施10股送3股转增0.5股分配方案。经1996年10月27日公司第三次股东大会决议与寿光市国有资产管理局以寿国资字［1996］第16号、17号文以及潍坊市经济体制改革委员会议潍改发［1996］70号文批准，前述分配完成后，公司将改制前占用价税前利润还款及新产品减免税本息计11,014,565.54元，按1995年12月31日的每股账面净资产值2.16人民币元，折股5,099,000 股转增国家股；将1994年国家股分红计9,299,479.96元及1995年1月1日至12月31日的资金占用费计1,000,000元，按1995年12月31日的每股账面净资产值2.16人民币元，折4,768,000股转增国家股。共计转增国家股9,867,000股。本次分配及随后的国家股转增完成后，公司股本总额增至99,840,990股。

②1997年2月送股及转增

根据1997年2月4日公司第四次股东大会决议和广华公司董事会决议，经山东省政府鲁政字［1997］64号文和山东省外经委鲁外经贸外资字［1997］33号文批准，公司吸收合并广华公司投资之寿光永立纸业有限公司。广华公司以其在永立公司股权所代表之净资产折发行人股份13,627,342股。根据1997年2月4日公司第四次股东大会决议，公司在前述广华公司折股完成基础上实施10股送2.5股转增1.5股分配方案。分配完成后，公司股本总额增至158,855,665股。

③1997年4月公开发行H股

1997年4月30日，经国务院证券委员会证委发［1997］26号文批准，发行人向社会公开发行境内上市外资股（B股）股票115,000,000股。发行完成后，公司的股本总额增至273,855,665股。

④1997年11月送股

根据公司1997年11月22日1997年度临时股东大会决议，公司实施了10股送4股的中期分配方案。至此，公司股本总额增至383,397,931股。

⑤2000年11月公开发行A股

2000年11月20日，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）证监会公司字［2000］151号文批准，发行人增发7000万股人民币普通股（A股）。发行完成后，公司股本增至453,397,931股。

⑥2001年5月非上市外资法人股流通

经中国证监会公司字［2001］44号文批准，广华公司持有的26,709,591股非上市外资法人股于2001年5月15日在深交所B股市场上市流通。

⑦2001年送股

根据公司2000年度股东大会决议，公司实施了10股送1股派3元（含税）的分配方案。公司股本增至498,737,724股。

⑧2003年送股及转增

根据公司2002年度股东大会决议，公司实施了10股送2股派0.5元（含税）转增6股的分配方案。公司股本为897,727,903股。

⑨2005年送股及转增

根据公司2004年度股东大会决议，公司实施了10股送2股派现金1元（含税）转增3股的分配议案，公司股本增加为1,346,592,379股。

⑩2005年可转债转股

经中国证监会［2004］147号文件核准，公司于2004年9月15日向社会公开发行2,000万张可转换公司债券（以下简称“可转债”），每张面值100元，发行总额20亿元，期限五年，从2004年9月15日起至2009年9月15日止。可转债于2004年9月30日在深交所挂牌上市，债券简称“晨鸣转债”，转债代码“125488”，转股期为2005年3月15日至2009年9月15日。到期日为2009年9月15日。公司以2005年5月19日为股权登记日，实施了2004年度利润分配及资本公积会转增股本的方案。2005年5月15日，“晨鸣转债”进入转股期，初始转股价格每股为9.99元。根据“晨鸣转债”可转债募集说明书发行条款及中国证监会关于可转债发行的有关规定，2005年5月20日，公司实施2004年度利润分配方案，“晨鸣转债”转股价格调整为每股6.59元；2006年7月7日，公司实施2005年度利润分配方案，“晨鸣转债”转股价格调整为每股4.7元；根据公司第四届董事会第十七次会议审议通过的“关于向下修正可转换公司债券转股价格的议案”，2006年9月21日起，“晨鸣转债”转股价格调整为每股5.50元。经由公司第四届董事会第二十一次会议审议通过，于2007 年5 月14 日提前赎回全部剩余可转换公司债券，“晨鸣纸业”因转股累计增加数量为359,754,087 股，2007年转股增加数量共计340,675,786 股。

⑪2006年股改

2006年2月28日，公司相关股东会议表决通过了《山东晨鸣纸业集团股份有限公司股权分置改革方案》，并于2006年3月27日公告了《股权分置改革方案实施公告》，公司非流通股股东以2006年3月28日为股权登记日，向流通A 股股东每10股支付2.6股，2006年3月29日流通股股东获得的对价股份上市流通，公司股权分置改革工作完成。

⑫2007年可转债赎回

截至2007年5月11日，共有199,944,78万元的“晨鸣转债”转换成了公司的A 股股票，剩余55.20万元（5,520张）未实施转股。自2007年3月6日至2007年4月13日，公司A股股票连续25个交易日的收盘价高于当期转股价（5.5元/股）的140%（即7.7元/股），满足了“晨鸣转债”的赎回条款，公司董事会决定行使赎回权，并分别于2007年4月18日、2007年4月19日、2007年4月20日、2007年5月9日、2007年5月10日五次刊登了“晨鸣转债”赎回的提示性公告。“晨鸣转债”于2007年5月14日停止交易和转股，未转股的5,520张“晨鸣转债”全部冻结，公司按面值的105%（含当期利息）的价格（即105元/张，当期利息舍税，个人和基金持有的“晨鸣转债”扣税后的赎回价格为104.63元/张）赎回了在2007年5月11日收盘后未转股的全部“晨鸣转债”5,520张。“晨鸣转债”定于2007年5月21日摘牌。转股后公司总股本变更为1,706,345,941股。

⑬2008年6月公开发行H股

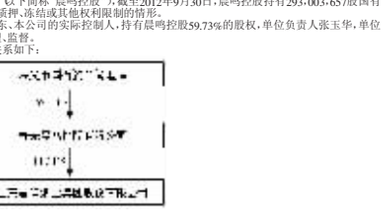
经中国证监会证监许可［2008］290号文件“关于核准山东晨鸣纸业集团股份有限公司发行境外上市外资股的批复”，以及香港联合交易所有限公司（以下简称“香港联交所”）的批复，核准公司公开发行境外上市外资股（H股）。本次H股发行价格为每股9.00元港币，本次全球公开发售355,700,000股H股（其中，香港公开发售35,570,000股H 股，其余320,130,000 股H 股为国际发售），以及公司相关国有法人股东为进行国有股减持而划拨给全国社会保障基金理事会并转为境外上市外资股（H 股）35,570,000 股H 股，合计391,270,000 股H 股，于2008 年6 月18 日在香港联交所主板挂牌交易，股票简称为：“晨鸣纸业”，股票代码为：“1812”。

（三）发行人控股股东和实际控制人

本公司的控股股东为寿光晨鸣控股有限公司（以下简称“晨鸣控股”），截至2012年9月30日，晨鸣控股持有293,003,657股国有法人股，占公司总股本的14.21%，该等股票不存在质押、冻结或其他权利限制的情形。

寿光市国有资产管理局为晨鸣控股的控股股东、本公司的实际控制人，持有晨鸣控股59.73%的股权，单位负责人张玉华，单位职能为寿光市属国有资产、财务和产权代表的管理、监督。

本公司、公司控股股东及实际控制人的股权关系如下：



三、发行人面临的风险

（一）经营风险

1、原材料价格波动风险

公司生产主要原材料为木浆和废纸。公司产品多为高档纸，且国家鼓励加大木浆使用比例，故木浆占生产成本的比重较高，约占70%；废纸仅在一些低端产品中应用，约占总采购额的20%。2009年、2010年、2011年和2012年1-9月，公司外购木浆数量分别为102万吨、31万吨、72万吨和23万吨，外购纸价分别为3,079元/吨、4,551元/吨、4,219元/吨和3048.07元/吨；废纸采购数量分别为0万吨、142万吨、128万吨和107万吨，采购均价分别为1,127元/吨、1,524元/吨、1,815元/吨和1492.39元/吨。木浆、废纸市场价格波动较大，影响公司机制纸产品的生产成本，对公司业绩产生影响。

2、市场竞争加剧的风险

随着国民经济快速增长、经济全球化和中国加入WTO，我国造纸行业竞争日趋激烈。国内企业在经过多年发展后具备了一定的规模实力和资金实力，使进一步扩大企业规模、提高技术水平、提升产品档次成为了可能，同行业中金东纸业、华泰集团、山东太阳纸业等企业纷纷上马新项目，引进先进设备、扩大产能，加强销售；国外知名造纸企业如APP、瑞典STORA ENSO、芬兰UPM、日本王子和韩国韩松等也通过独资、合资的方式将生产基地直接设立在中国，凭借其规模、技术等方面的优势参与国内市场竞争；此外，中国加入WTO后关税减让导致国际市场冲击进一步加剧。国内造纸行业市场竞争加剧，会对公司未来经营业绩产生一定影响。

3、宏观经济风险

造纸行业作为国民经济的基础原材料工业，行业整体效益与国家宏观经济景气程度有较大相关性，表现出较强的周期性。国家经济宏观景气程度将较大程度影响纸产品的市场需求量，进而影响产品价格和原材料成本，最终影响本公司在内的造纸企业的经营业绩。

受国际金融危机影响，2009年我国宏观经济出现增速放缓的情形，纸产品市场需求出现下滑、纸产品价格下跌至较低水平，本公司盈利水平亦出现较为明显的下降。2010年随着经济回暖，纸产品市场环境出现积极变化，需求复苏、销售价格上升，本公司盈利水平较2009年出现大幅提高。2011年以来，在国内外经济形势不明朗的情况，造纸行业需求受影响，同时行业产能增加较快，纸产品价格竞争较为激烈，本公司盈利水平再度出现下降。未来我国宏观经济走向仍在在一定的不确定性和复杂性，因此本公司仍面临盈利水平受到宏观经济波动影响的风险。

4、环保风险

2010年，国家环境保护部办公厅文件环办［2010］67号“关于上市公司环保核查后督查情况的通报”对公司控股子公司海拉尔晨鸣纸业有限责任公司（以下简称“海拉尔晨鸣”）进行了通报，通报内容为：海拉尔晨鸣制浆生产线至检查时仍未履行环评及验收手续，并督促限期完成环保整改。通报所涉及海拉尔晨鸣制浆生产线为原海拉尔造纸厂于1966年建厂时建设，1989年进行技术改造，经调查，当时该制浆线未履行环评及验收手续；公司获悉通报后，立即组织并督促海拉尔晨鸣对通报涉及的制浆生产线补办履行环境影响评价和验收手续。截至2010年7月27日，海拉尔晨鸣已经接到呼伦贝尔市环境保护局核发的《关于海拉尔晨鸣纸业有限责任公司制浆、造纸生产线环境影响后评价报告书的审查意见》（呼环字［2010］286号）以下简称“《审查意见》”）。《审查意见》认为公司采取了有效措施，各项污染物可以达标排放并符合地方总量控制的要求。《审查意见》同时要求加强环保设施的日常维护和运行管理，确保各项污染物长期稳定达标排放。为促进产业升级并响应国家节能减排的要求，根据内蒙古自治区人民政府《关于印发〈内蒙古自治区人民政府关于进一步淘汰落后产能任务计划的通知〉的政发［2012］28号）精神，公司决定对海拉尔晨鸣进行关停，按国家规定依法办理清算，目前相关工作正在推进过程中。海拉尔晨鸣年纸品产能3万吨，2011年度完成纸品产量2.84万吨，完成销售收入1.28亿元，实现净利润-81.08万元，分别占公司2011年度产量、合并销售收入和合并归属于母公司净利润的0.84%、0.72%和-0.1%，对公司的生产经营和效益的影响很小。

目前，除前述事项外，其他下属子公司未出现环保不达标情况，但造纸行业属于高耗能、高污染行业，不排除随着国家环保标准的提高及环保政策变动，公司下属子公司出现环保不达标而影响其生产经营，公司面临一定的环保达标风险。

（二）财务风险

1、偿债风险

截至2009年12月31日、2010年12月31日、2011年12月31日和2012年9月30日，公司资产负债率分别为47.77%、56.50%、67.16%和68.87%，呈逐年上升趋势，且最近一期公司资产负债率水平略高于可比上市公司的平均水平。同期，本公司短期借款金额分别为310,315.38万元、359,415.72万元、1,208,698.46万元和1,226,660.68万元，增长幅度较大。同期，本公司流动比率分别为1.49、0.91、0.87和0.84，速动比率分别为1.18、0.67、0.58和0.59，自2010年以来均出现较为明显的下降。

2009年、2010年、2011年和2012年1-9月，公司经营活动产生的现金流量净额分别为163,903.43万元、85,032.89万元、-43,746.30万元和33,778.73万元，总体呈下降趋势，且2011年公司经营活动产生的现金流量净额大幅为负。同期，公司利息保障倍数分别为3.91、5.21、1.71和1.05，呈下降趋势。

报告期内，从资产负债率、短期借款、流动比率、速动比率、经营活动产生的现金流量净额、利息保障倍数等指标出现明显下降的主要原因为：报告期内公司重大建设项目进入集中投入期，资金需求量较大，2010年以来公司大幅增加短期银行借款，发行公司债券、中期票据和短期融资券以获得所需的建设资金；同时受宏观经济波动影响，2011年以来造纸行业景气下滑造成公司盈利能力下降，公司存货上升等因素共同导致公司偿债指标下滑。

本次债券发行的募集资金将主要用于偿还短期银行借款，剩余部分用于补充流动资金。本次债券发行后，公司的债务结构将得以优化，短期银行借款占比将有所降低，流动比率和速动比率有所提升，从而增强公司的偿债能力；但若未来公司的经营环境发生重大不利变化，负债水平不能保持在合理的范围内，本次债券的持有人可能面临债券本金及利息到期无法偿付的风险。

2、盈利能力下降风险

2009年、2010年、2011年和2012年1-9月，公司毛利率分别为18.99%、20.46%、15.87%和14.95%，出现一定的下降。近期公司经营业绩出现大幅度下滑，其中2011年公司合并口径归属于母公司股东的净利润为60,827.13万元，比2010年同期下降47.71%；2012年1-9月，公司合并口径归属于母公司股东的净利润为13,315.42万元，比2011年同期下降78.96%。公司近三年及一期净利润波动较大，主要由于以下两个原因：第一，受机制纸市场波动的影响，公司产品毛利率下滑，2009年、2010年、2011年和2012年1-9月，公司综合毛利率分别为18.99%、20.46%、15.87%和14.95%；第二，公司固定资产规模日增加，有息负债规模大幅度提高，截至2009年12月31日、2010年12月31日、2011年12月31日和2012年9月30日，公司有息负债余额分别为97.25亿元、153.97亿元、232.03亿元和242.00亿元，使得利息支出大幅提高，且随着公司在建项目投产，利息资本化金额减少，最终导致公司财务费用大幅提高。如果造纸行业形势进一步恶化，公司盈利能力可能面临进一步下降的风险。

3、经营活动现金流波动风险

2009年、2010年、2011年和2012年1-9月，公司经营活动产生的现金流量净额分别为163,903.43万元、85,032.89万元、-43,746.30万元和33,778.73万元，近三年及一期公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，且2011年公司经营活动产生的现金流量净额为负，主要原因系：随着公司产能及产量的扩张，公司存货中的原材料余额增加；受金融危机和欧债危机的影响，造纸行业景气下滑，公司存货中的库存商品余额增加。截至2009年12月31日、2010年12月31日、2011年12月31日、公司存货账面价值分别为222,657.95万元、304,707.82万元、558,647.21万元和510,087.99万元，其中2011年末存货账面价值相比2010年末同期增加253,939.39万元，增幅为83.34%。虽然2012年1-9月公司经营活动产生的现金流量净额为33,778.73万元，但是造纸行业未来仍会出现波动，公司经营活动现金流亦存在波动风险。

4、债务融资工具偿还及担保风险

截至2012年11月30日，本公司发行的债务融资工具面值合计59亿元，其中在银行间市场发行的中期票据面值为34亿元，2012年12月21日到期12亿元、2013年3月19日到期11亿元、2014年6月28日到期11亿元；在深圳证券交易所发行的公司债券面值为20亿元，到期日为2016年7月6日；在香港发行的人民币票据面值为5亿元，到期日为2014年4月13日。除在香港发行的人民币票据发行主体为公司全资子公司晨鸣香港，由晨鸣纸业提供担保外，其他债务工具发行主体均为晨鸣纸业，且无担保。若未来公司的经营环境发生重大不利变化，负债水平不能保持在合理的范围内，会影响公司的偿付能力。此外，若晨鸣香港发行的人民币票据到期无法偿还，公司存在因担保引致的资产损失风险。

5、B股回购风险

2012年10月22日，公司第六届董事会第十四次会议通过了回购B股议案。方案如下：公司计划回购不超过1.5亿股B股，按最大回购量计算，回购股份比例分别约占公司已发行B股股份和总股本的比例分别为26.91%和7.27%；公司将根据回购方案实施期间境内上市外资股（B股）股价市场价格的变化情况，结合公司经营和资金状况，在回购股价价格不高于港元股的条件下回购；本次回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准；用于回购的资金总额不超过4亿港元，折合3.27亿元人民币（按2012年9月20日港元兑0.8175元人民币的汇率换算）。回购期限自股东大会通过本次回购决议之日起12个月内，如果在此期限内回购股数达到最高限额1.5亿股或回购资金总额达到上限4亿港元，则本次回购方案实施完毕，回购期限自该日起提前届满；本次回购通过深圳证券交易所以集中竞价交易方式进行，回购的股份予以注销并相应减少公司注册资本。

B股回购方案已经股东大会审议通过，尚需债券持有人会议通过。如果公司B股回购方案获得股东大会和债券（包括中期票据）持有人会议通过，公司将会实施B股回购。B股回购后公司注册资本将会减少，公司资产也将减少，在不考虑其他财务数据变化的情况下，公司的资产总额也将减少，资产负债率将会提高，流动比率和速动比率将会出现下降。截至2012年9月30日晨鸣纸业合并净资产146.86亿元，总资产471.84亿元。本次回购实施后公司净资产预计减少不超过3.27亿元，按最大回购金额3.27亿元计算，减少的净资产额占公司2012年9月30日合并净资产的2.23%；假设回购资金均来自货币资金且不考虑其他因素影响，以2012年9月30日数据为基准测算，B股回购后，公司的资产负债率、流动比率和速动比率分别为69.36%、0.82和0.58，而回购之前的资产负债率、流动比率和速动比率分别为68.87%、0.84和0.59。B股回购对公司偿债指标影响较小。

6、融资风险

造纸行业属于资本密集型产业，需要进行大量固定资产投资。报告期内，公司集中建设了湛江70万吨纸浆及45万吨文化纸项目、80万吨高档铜版纸项目、9.8万吨生活用纸项目、60万吨白卡纸项目等重大投资项目。为筹集上述项目的建设资金，公司2010年以来大幅增加短期银行借款，发行公司债券、中期票据和短期融资券以筹集资金。

截至2012年9月30日，公司短期借款1,226,660.68万元，长期借款及一年内到期的长期借款合计达592,953.70万元，中期票据账面余额为21,842.70万元，公司债券及香港人民币票据账面余额合计达248,132.45万元。

尽管公司拥有较高的银行授信额度，直接融资渠道较为通畅，未来几年资本性支出亦将大幅减少，但若上述银行借款、债券及票据到期后，公司无法获得新的融资，则将对公司的生产经营和偿债能力均造成较大影响。

7、存货跌价损失风险

公司目常经营需保持一定数量的存货，2009年12月31日、2010年12月31日和2011年12月31日，公司存货净值分别为22.27亿元、30.47亿元和55.86亿元；截至2012年9月30日，公司存货净值为51.01亿元，较2011年末下降8.69%，占公司资产总额的10.81%。公司存货规模较大且增长较快，当存货市场价格出现较大波动时，尤其当存货可变现净值低于成本时，公司将面临相应损失，影响公司的资产价值和利润水平。如市场经济不景气，纸产品需求低迷时，公司产品存在跌价风险较大。

8、应收账款坏账风险

除去部分现金缴付的销售之外，公司一般给予客户最长90天信用期，最迟为发货后180天。公司根据客户以往的信用记录及本地市场的交易习惯调整还款期。2009年12月31日、2010年12月31日和2011年12月31日，公司应收账款账面净值分别为15.29亿元、23.58亿元和28.86亿元；截至2012年9月30日，公司应收账款账面净值为34.68亿元，较2011年末增长20.15%，占公司资产总额的7.35%。公司应收账款早扩大趋势，如有客户无法如期归还其欠款将会对公司的财务状况和经营性现金流量净额产生一定的影响。

9、利率波动导致的风险

近年来，公司有息负债余额呈现上升趋势。截至2009年12月31日、2010年12月31日、2011年12月31日和2012年9月30日，公司有息负债余额分别为97.25亿元、153.97亿元、232.03亿元和242.00亿元。有息负债余额的增加加大了公司财务成本，2009年、2010年、2011年和2012年1-9月，公司财务费用分别为3.13亿元、2.33亿元、4.32亿元和7.86亿元。近年来，人民币贷款基准利率水平变动幅度较大，影响了公司债务融资的成本，中国人民银行未来可能根据宏观经济形势变化继续调整基准利率水平，并可能导致公司财务费用产生较大波动，从而对经营业绩产生一定影响。

10、汇率波动导致的风险

目前我国实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，人民币的币值受国内和国际经济、政治形势和货币供求关系的影响。作为进出口企业，未来人民币针对其他货币的汇率变动将对公司的经营业绩产生一定影响。公司外币交易主要以美元计价，原材料进口、产品出口，同时拥有美元借款等业务均面临一定的汇率变动风险。公司2009年、2010年、2011年和2012年1-9月美元交易如下表所示：

美元业务	2012年1-9月	2011年度	2010年度	2009年度
原材料进口额（万美元）	36,767	6,015	21,450	25,806
设备进口额（万美元）	3,417	23,791	31,985	–
产品出口额（万美元）	33,432	42,332	14,310	12,060
美元借款额（万美元）	78,188	85,963	69,721	31,940

公司目前通过进出口对冲、开立远期信用证、贸易融资等措施规避汇率风险，但不排除未来汇率大幅波动将给公司进出口业务带来负面影响或带来损失的可能性。

（三）管理风险

公司是一家资产规模庞大的企业，截至2011年12月31日拥有50家控股和参股子公司。随着公司业务扩张，公司控股和参股公司数量仍在逐步增加，资产规模继续扩大。在公司规模继续扩张到一定程度后，公司现有的组织模式和相应的管理制度在某些方面可能会存在不适应规模扩张的需要，并可能因此制约公司的进一步发展。

（四）政策风险

1、行业政策变动风险

2007年10月15日，国家发改委颁布《造纸产业发展政策》，该政策对产业发展目标、管理机制、发展模式、结构调整、资源节约、环境保护以及市场准入等进行较全面及系统地规定与规范。2011年12月30日，国家发改委、工信部和国家林业局联合发布《造纸工业发展“十二五”规划》，对造纸工业“十二五”期间发展的指导思想、基本原则、发展目标、主要任务、重点工程、政策措施和规划实施做出了明确规定。目前，行业已进入重要转型期，过去支撑造纸工业高速发展的模式，现正面临资源和环境方面双重压力。从我国政策导向来看，我国将通过优化造纸产业布局和原料结构、产品结构，转变增长方式，构建林业和造纸业结合、循环节约的现代造纸行业。

公司业务发展将受到国家造纸行业政策的影响，目前国内纸品市场产能迅速增加，如果未来市场出现较为明显的产能过剩情况，可能会导致政府对行业采取适度控制或结构调整的政策，从而对公司经营业绩产生一定的影响。

2、环保政策变动风险

造纸行业属污染行业，随着全社会和全行业环保意识的提高，近年来国家实行日趋严格的环保法律法规、环保标准。2010年5月，新的《制浆造纸工业水污染物排放标准》（以下简称“标准”）开始实施，要求COD浓度为90mg/L，现行的排放标准较日本还要严格（日本为100-250mg/L），标准还将AOX作为强制性指标，同时增加二恶英等排放指标，标准严于欧美发达国家最佳技术导则。另外，我国履行“关于持久性有机污染物的斯德哥尔摩公约”国家实施计划，已将造纸行业“氯漂白”列入中国优先控制的重点行业；2011年8月31日，国务院出台了《“十二五”节能减排综合性工作方案》，明确提出在电力、钢铁、造纸、印染等四大行业中推行总量控制；2011年12月30日，国家发改委、工信部和国家林业局联合发布的《造纸工业发展“十二五”规划》提出“提高资源利用率，推行清洁生产，严格控制主要污染物排放，注重‘三废’的综合利用，把环境污染降低到最低程度”。目前我国环境压力不断加大，“十二五”期间，造纸行业是我国减排的重点行业，国家对制浆造纸行业下达较“十一五”更为严格的能耗和COD排放等约束性指标。

造纸行业环保政策频出且日趋严厉，多管齐下进行产业调整，造纸行业进入重要转型发展期，排放标准的提高势必加大公司环保成本，准入标准的提高将导致企业规模扩张趋缓，若公司不能符合未来推出的环保政策，将面临较大政策风险，从而影响其生产经营。

3、铜版纸反倾销政策风险

2009年11月6日，美国国际贸易委员会初步裁定，对从中国和印度尼西亚进口的铜版纸征收“双反”关税，即反倾销和反补贴关税，2010年3月2日美国商务部宣布对华铜版纸征收3.92%-12.83%不等的关税，目前仍执行该关税标准，一定程度削弱了我国铜版纸国外竞争力。2011年2月欧盟启动了对中国铜版纸反倾销、反补贴立案调查，并投票支持对从中国进口的铜版纸征收为期五年的进口税。2011年11月10日，巴基斯坦国家关税委员会发布公告，决定对来自中国、印尼、日本和泰国的铜版纸发起反倾销调查。随着中国造纸产能的快速增长，未来一段时期内整个行业还将出现供大于求的局面，国际市场开拓力度将逐步加大，届时，中国造纸行业将可能面对来自更多国家的反补贴税和反倾销税，遭遇更多的国际贸易摩擦。上述变动可能对公司的出口经营产生显著影响。

4、税收优惠及财政补助变动风险

2009年8月18日，公司发布了获得高新技术企业认定的公告，根据公告，山东省科学技术厅、山东省财政厅、山东省国家税务局、山东省地方税务局联合认定其为2009年第一批高新技术企业。根据相关规定，公司自获得高新技术企业认定后三年（即2009年-2011年）内，按15%的比例缴纳企业所得税。此项所得税优惠政策降低了公司的税费负担，节省了税费支出，在一定程度上提升了公司的净利润水平。此项优惠于2011年底到期，需于2012年重新认定，目前该认定已进入山东省认定机构办公室审核阶段，公司符合高新技术企业在研发投入、专利数量等相关认定的标准，通过认定的可能性高，但如果在2012年未能通过高新技术企业认定，将在一定程度上影响公司的盈利水平。

2009年、2010年和2011年，公司分别取得各类政府补助合计1.60亿元、1.28亿元和2.50亿元，占公司同期利润总额的13.63%、8.20%和35.72%。最近三年，公司上述政府补助包括各类政府奖励资金、扶持资金、专项补助及退税等，其中专先市政府给予公司的奖励资金所占比重较大。上述政府补助的取得具有一定的不确定性，若公司未来取得政府补助的金额大幅减少，则将对公司利润水平造成一定影响。

第三节 债券发行、上市概况

一、债券发行总额

本次债券的发行总额为人民币38亿元。

二、债券发行批准机关及文号

本次债券已经中国证券监督管理委员会证监许可［2012］612号文核准公开发行。

三、债券的发行方式及发行对象

（一）发行方式

本次债券发行采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价簿记相结合的方式。网上认购按“时间优先”的原则实时成交，网下申购由发行人与联席主承销商根据询价情况进行配售。

（二）发行对象

1、网上发行：持有登记公开立的A股证券账户的社会公众投资者（法律、法规禁止购买者除外）。

2、网下发行：持有登记公开立的A股证券账户的机构投资者（法律、法规禁止购买者除外）。

四、债券发行的主承销商及承销团成员

本次债券由联席主承销商组织的承销团以余额包销方式承销。

本次债券的保荐人、联席主承销商、簿记管理人、债券受托管理人为瑞银证券，联席主承销商为平安证券有限责任公司，分销商为国泰君安证券股份有限公司和太平洋证券股份有限公司。

五、债券面额

本次债券面值100元，平价发行。

六、债券存续期限

本次债券期限为5年，附第3年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。

七、债券年利率、计息方式和还本付息方式

本次债券票面利率为5.65%。本次债券采用单利按年计息，不计复利。每