

证券代码：002228

证券简称：合兴包装

公告编号：2010-035

厦门合兴包装印刷股份有限公司 非公开发行股票发行情况报告暨上市公告书摘要

本公司全体董事、监事、高级管理人员承诺本发行情况报告暨上市公告书不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

重要声明

本公告的目的仅为向投资者提供有关本次发行的简要情况，投资者欲了解更多信息，应仔细阅读《厦门合兴包装印刷股份有限公司非公开发行股票发行情况报告暨上市公告书》（全文）。

特别提示

本次非公开发行完成后，厦门合兴包装印刷股份有限公司新增 2,719 万股，将于 2010 年 7 月 9 日在深圳证券交易所上市。各发行对象认购本次发行股份的锁定期限为自 2010 年 7 月 9 日起 12 个月。

根据深圳证券交易所相关业务规则规定，公司股票价格在 2010 年 7 月 9 日不除权，股票交易不设涨跌幅限制。

第一节 本次发行概况

一、本次发行履行的相关程序

序号	内容	程序/文件	时间
1	发行方案的审议批准	第一届董事会第二十四次会议	2009年9月7日
		2009年第二次临时股东大会	2009年9月23日
		第一届董事会第二十八次会议	2010年1月4日
2	本次发行申请文件监管部门的受理	受理文号为091502号	2009年10月20日
3	本次发行监管部门核准过程	证监许可[2010]607号	2010年5月6日
4	认购资金验资情况	深圳南方民和会计师事务所有限责任公司, 深南验字(2010)第187号《关于厦门合兴包装印刷股份有限公司非公开发行股票认购资金总额的验证报告》	2010年6月23日
5	募集资金验资情况	京都天华会计师事务所有限公司, 京都天华验字(2010)第085号《验资报告》	2010年6月25日
6	股权登记托管情况		2010年6月29日

二、本次发售基本情况

- (一) 发行股票的类型: 人民币普通股(A股)
- (二) 发行股票面值: 人民币1.00元/股
- (三) 发行股票数量: 2,719万股
- (四) 发行价格: 12.60元/股
- (五) 募集资金总额: 342,594,000.00元
- (六) 募集资金净额: 324,414,000.00元

三、发行对象情况介绍

(一) 发行对象配售情况

序号	发行对象	认购价格(元)	配售数量(万股)	认购金额(万元)
1	武汉工业国有投资有限公司	12.60	320	4,032.00

2	易方达基金管理有限公司 ——全国社保基金五零二组合	12.60	300	3,780.00
3	天津信托有限责任公司	12.60	380	4,788.00
4	谈龙彬	12.60	380	4,788.00
5	天津凯石益利股权投资基金合伙企业 (有限合伙)	12.60	400	5,040.00
6	安康(天津)股权投资基金合伙企业(有 限合伙)	12.60	400	5,040.00
7	安信证券-光大-安信理财 2 号积极配 置集合资产管理计划	12.60	300	3,780.00
8	江苏开元国际集团轻工业品进出口股 份有限公司	12.60	239	3,011.40
合计			2,719	34,259.40

(二) 本次发行 A 股的发行对象

1、武汉工业国有投资有限公司

(1) 简介

企业类型：国有独资

成立日期：2000 年 12 月 18 日

住 所：江汉区新华下路 187 号发展大厦

法定代表人：王晨冰

注册资本：肆亿叁仟柒佰玖拾壹万陆仟元整

经营范围：对武汉地区工业企业进行投资开发、参股和控股经营，资产租赁、收购与转让；对重点企业、重点产品的技术改造、技术创新项目和重大工业结构调整项目和资产重组项目提供委托投资、委托管理、委托财政贷款和信用担保经出资人批准对其他行业投资。

(2) 与合兴包装的关联关系

武汉工业国有投资有限公司与合兴包装不存在关联关系。

(3) 本次发行认购情况

认购金额：现金 4,032.00 万元人民币

认购股数：320 万股

限售期安排：自 2010 年 7 月 9 日起，十二个月内不得转让。

(4) 与合兴包装最近一年的交易情况及未来交易安排

武汉工业国有投资有限公司除认购本次发行的 A 股股份外，不存在其他的未

来交易安排。

2、易方达基金管理有限公司

(1) 公司简介

企业类型：有限责任公司

成立日期：2001年4月17日

住 所：广东省珠海市香洲区情侣路428号九洲港大厦4001室

法定代表人：梁棠

注册资本：人民币壹亿贰仟万元

经营范围：基金募集、基金销售；资产管理；经中国证监会批准的其他业务。

(2) 与合兴包装的关联关系

易方达基金管理有限公司与合兴包装不存在关联关系。

(3) 本次发行认购情况

认购金额：人民币3,780.00万元人民币

认购股数：300万股

限售期安排：自2010年7月9日起，十二个月内不得转让。

(4) 与合兴包装最近一年的交易情况及未来交易安排

易方达基金管理有限公司除认购本次发行的A股股份外，不存在其他的未来交易安排。

3、天津信托有限责任公司

(1) 公司简介

企业类型：有限责任公司

成立日期：1986年9月23日

住 所：天津市河西区围堤道125、127号

法定代表人：王海智

注册资本：壹拾伍亿元人民币

经营范围：资金信托；动产信托；不动产信托；有价证券信托；其他财产或财产权信托；作为投资基金或者基金管理公司的发起人从事投资基金业务；经营企业资产的重组、购并及项目融资、公司理财、财务顾问等业务；受托经营国务院有关部门批准的证券承销业务；办理居间、咨询、资信调查等业务；代保管及

保管箱业务；以固有财产为他人提供担保；从事同业拆借；法律法规规定或中国银行业监督管理委员会批准的其他业务（以上业务范围包括本外币业务、国家专营专项规定的按规定办理）。

（2）与合兴包装的关联关系

天津信托有限责任公司与合兴包装不存在关联关系。

（3）本次发行认购情况

认购金额：现金人民币 4,788.00 万元人民币

认购股数：380 万股

限售期安排：自 2010 年 7 月 9 日起，十二个月内不得转让。

（4）与合兴包装最近一年的交易情况及未来交易安排

天津信托有限责任公司除认购本次发行的 A 股股份外，不存在其他的未来交易安排。

4、谈龙彬

（1）简介

住所：上海市闵行区莘松一村 5 号 404 室

身份证号：31022119520822****

股票帐户股东代码：011433****

（2）与合兴包装的关联关系

谈龙彬与合兴包装不存在关联关系。

（3）本次发行认购情况

认购金额：现金人民币 4,788.00 万元人民币

认购股数：380 万股

限售期安排：自 2010 年 7 月 9 日起，十二个月内不得转让。

（4）与合兴包装最近一年的交易情况及未来交易安排

截止到 2010 年 5 月 31 日，谈龙彬持有合兴包装 836,007 股股票，除认购本次发行的 A 股股份外，谈龙彬不存在其他的未来交易安排。

6、天津凯石益利股权投资基金合伙企业（有限合伙）

（1）公司简介

企业类型：有限合伙企业

成立日期：2001 年 3 月 25 日

主要经营场所：天津空港经济区西二道 82 号丽港大厦裙房二层 202-A120

执行事务合伙人：上海凯石投资管理有限公司（委托代表：陈继武）

经营范围：对未上市公司的股权进行投资，对已上市公司未公开发行股票的投资及相关咨询服务。

（2）与合兴包装的关联关系

天津凯石益利股权投资基金合伙企业（有限合伙）与合兴包装不存在关联关系。

（3）本次发行认购情况

认购金额：现金 5,040.00 万元人民币

认购股数：400 万股

限售期安排：自 2010 年 7 月 9 日起，十二个月内不得转让。

（4）与合兴包装最近一年的交易情况及未来交易安排

天津凯石益利股权投资基金合伙企业（有限合伙）除认购本次发行的 A 股股份外，不存在其他的未来交易安排。

6、安康（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）

（1）公司简介

企业类型：有限合伙企业

成立日期：2010 年 3 月 25 日

主要经营场所：天津空港经济区西二道 82 号丽港大厦裙房二层 202-A118

执行事务合伙人：深圳市恒运盛投资顾问有限公司（委托代表：薛非）

经营范围：对未上市公司的股权进行投资，对已上市公司未公开发行股票的投资及相关咨询服务。

（2）与合兴包装的关联关系

安康（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）与合兴包装不存在关联关系。

（3）本次发行认购情况

认购金额：现金 5,040.00 万元人民币

认购股数：400 万股

限售期安排：自 2010 年 7 月 9 日起，十二个月内不得转让。

(4) 与合兴包装最近一年的交易情况及未来交易安排

安康（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）除认购本次发行的 A 股股份外，不存在其他的未来交易安排。

7、安信理财 2 号积极配置集合资产管理计划

(1) 简介

集合计划类型：非限定性集合资产管理计划

证监会核准时间：2009 年 9 月 1 日，证监许可[2009]884 号《关于核准安信证券股份有限公司设立安信理财 2 号积极配置集合资产管理计划的批复》

● 管理人

名称：安信证券股份有限公司

住所：深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 35 层、28 层 A02 单元

法定代表人：牛冠兴

成立时间：2006 年 8 月 30 日

企业类型：股份有限公司

注册资本：人民币壹拾伍亿壹千万元

● 托管人

名称：中国光大银行股份有限公司

注册地址：北京市西城区复兴门外大街 6 号光大大厦

法定代表人：唐双宁

组织形式：股份有限公司

成立日期：1992 年

注册资本：282.16 亿元人民币

(2) 与合兴包装的关联关系

安信理财 2 号积极配置集合资产管理计划与合兴包装不存在关联关系。

(3) 本次发行认购情况

认购金额：现金 3,780.00 万元人民币

认购股数：300 万股

限售期安排：自 2010 年 7 月 9 日起，十二个月内不得转让。

(4) 与合兴包装最近一年的交易情况及未来交易安排

安信理财 2 号积极配置集合资产管理计划除认购本次发行的 A 股股份外，不存在其他的未来交易安排。

8、江苏开元国际集团轻工业品进出口股份有限公司

(1) 公司简介

企业类型：股份有限公司

成立日期：1981 年 10 月 15 日

注册地址：南京市建邺路 100 号

法定代表人：谢绍

注册资本：25,326.6 万元人民币

经营范围：许可经营项目：无。

一般经营项目：自营和代理各类商品和技术的进出口业务；国内贸易；人才培养；仓储。证券投资及实业投资。

(2) 与合兴包装的关联关系

江苏开元国际集团轻工业品进出口股份有限公司与合兴包装不存在关联关系。

(3) 本次发行认购情况

认购金额：现金 3,011.40 万元人民币

认购股数：239 万股

限售期安排：自 2010 年 7 月 9 日起，十二个月内不得转让。

(4) 与合兴包装最近一年的交易情况及未来交易安排

江苏开元国际集团轻工业品进出口股份有限公司除认购本次发行的 A 股股份外，不存在其他的未来交易安排。

四、本次非公开发行的相关机构

(一) 保荐人（主承销商）

名称：平安证券有限责任公司

法定代表人：杨宇翔
保荐代表人：吴光琳 朱文瑾
项目协办人：李小波
办公地址：上海市常熟路8号静安广场6楼
联系电话：021-62078613
传 真：021-62078900

(二) 公司律师

名 称：北京市德恒律师事务所
负 责 人：王丽
经办律师：徐建军 孙艳利
办公地址：北京市德恒律师事务所
联系电话：010-66575888
传 真：010-65232181

(三) 公司审计机构

名 称：京都天华会计师事务所有限公司
法定代表人：徐华
注册会计师：杨贵鹏 于长江
办公地址：北京市朝阳区建国门外大街22号赛特广场五层
联系电话：010-68315858
传 真：010-65232181

(四) 登记机构

名 称：中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
办公地址：广东省深圳市深南中路1093号中信大厦18层
电 话：0755-25838000
传 真：0755-25988122

(五) 证券交易所

名 称：深圳证券交易所
法定地址：广东省深圳市深南东路5054号

电话：0755-82083333

第二节 本次发售后公司基本情况

一、本次发售后股本结构及前 10 名股东情况比较表

(一) 本次发行前后股权结构变动情况如下:

项目	本次发行前 (截止 2009 年 12 月 31 日)		本次发行后 (截至 2010 年 6 月 29 日)	
	持股数量 (股)	持股比例 (%)	持股数量 (股)	持股比例 (%)
一、有限售条件的流通股	142,500,375	75.00	169,690,000	78.13
其中: 境内非国有法人股	106,789,500	56.20	106,789,500	49.17
国有法人持股			9,390,000	4.32
境外法人持股	35,710,500	18.80	35,710,500	16.44
境内自然人持股			3,800,000	1.75
基金、产品及其他			14,000,000	6.45
高管持股	375	0.00	--	--
二、无限售条件的流通股	47,499,625	25.00	47,500,000	21.87
合 计	190,000,000	100.00	217,190,000	100.00

注: 高管持有的股票已于 2010 年 1 月 6 日卖出。

(二) 本次发售后前 10 名股东情况

截至 2010 年 5 月 31 日, 公司前 10 名股东持股情况如下:

序号	股东名称	持股数量 (股)	占公司总股本比例 (%)	股东性质
1	厦门汇信投资管理有限公司	92,154,750	48.50	境内非国有法人
2	宏立投资有限公司	35,710,500	18.80	境外法人
3	厦门市新福源工贸有限公司	14,634,750	7.70	境内非国有法人
4	中国建设银行-上投摩根中小盘股票型证券投资基金	4,397,010	2.31	其他
5	交通银行-农银汇理行业成长股票型证券投资基金	2,349,146	1.24	其他
6	广发证券-交行-广发集合资产管理计划(3号)	893,125	0.47	其他
7	谈龙彬	836,007	0.44	境内自然人
8	中国银行-泰信优质生活股票型证券投资基金	618,684	0.33	其他

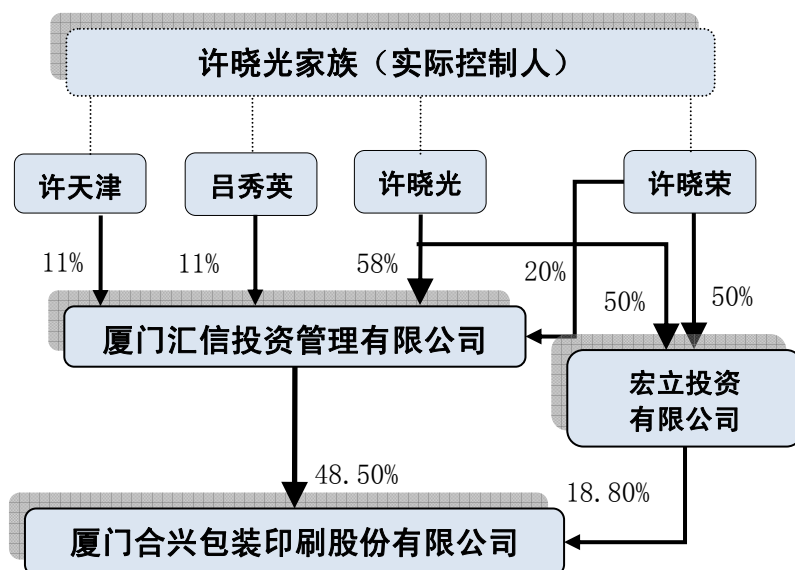
9	华润深国投信托有限公司-理成 转子2号证券投资集合信托	530,000	0.28	其他
10	卫萍	523,400	0.28	境内自然人
	合计	152,647,372	80.34	--

(三) 本次发行完成后前 10 名股东情况

本次发行完成后（截至 2010 年 6 月 29 日），公司前 10 名股东持股情况如下：

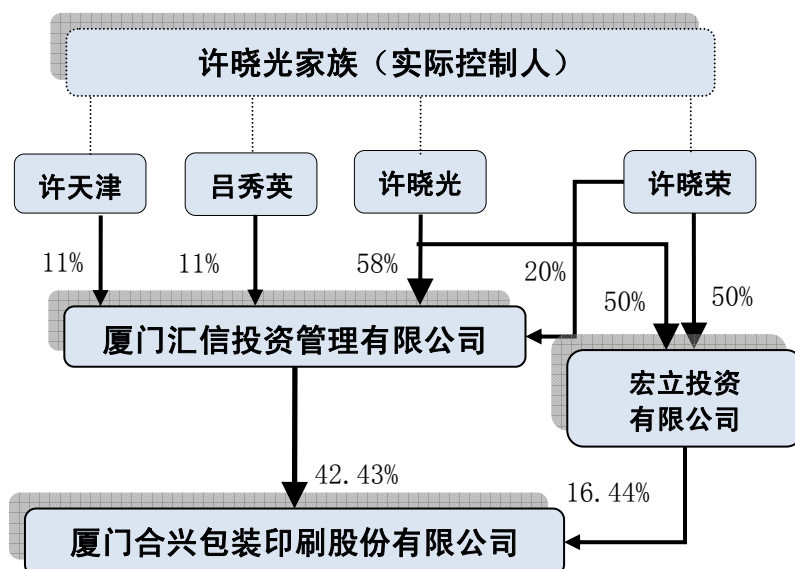
序号	股东名称	持股数量（股）	占公司总股本 比例（%）	股东性质
1	厦门汇信投资管理有限公司	92,154,750	42.43	境内非国有法人
2	宏立投资有限公司	35,710,500	16.44	境外法人
3	厦门市新福源工贸有限公司	14,634,750	6.74	境内非国有法人
4	中国建设银行-上投摩根中小盘股票型 证券投资基金	4,702,510	2.71	其他
5	谈龙彬	4,636,007	2.13	境内自然人
6	天津凯石益利股权投资基金合伙企业 (有限合伙)	4,000,000	1.84	其他
7	安康(天津)股权投资基金合伙企业(有 限合伙)	4,000,000	1.84	其他
8	天津信托有限责任公司	3,800,000	1.75	国有法人
9	武汉工业国有投资有限公司	3,200,000	1.47	国有法人
10	易方达基金-全国社保基金五零二组合	3,000,000	1.38	其他
11	安信证券-光大-安信理财 2 号积极配置 集合资产管理计划	3,000,000	1.38	其他
	合计	172,838,517	80.11	——

（四）本次发售前发行人股权结构和实际控制人关系



注：上图中，许天津、吕秀英为配偶关系，许晓光、许晓荣为其子女。

（五）本次发行完成后发行人股权结构和实际控制人关系



注：上图中，许天津、吕秀英为配偶关系，许晓光、许晓荣为其子女。

（六）本次发行前后，公司董事、监事、高级管理人员持股变化情况

本次发行前后，公司董事、监事、高级管理人员均未持有公司股份。

二、本次发债对公司的影响

（一）股本结构变动情况

本次非公开发行股份数为2,179万股，发行完成后公司股本规模从19,000万股增加到21,719万股，增加了14.31%；公司实际控制人“许晓光家族”实际控制的股份比例从67.30%下降到58.87%。本次非公开发行完成后，公司股权分布仍具备上市条件。

（二）资产结构的变动情况

本次发行后，发行人的净资产将大幅增加：按本次非公开发行募集资金净额324,414,000.00元（扣除发行费用）情况下，发行人净资产将较2009年12月31日的净资产增加74.52%（以归属于母公司股东的权益计算），净资产的增长幅度约为总股本增幅的5.95倍，在发行人整体实力壮大的前提下，老股东的权益将大幅增加。

发行人资产负债率显著下降：预计发行人的资产负债率（合并）将由2009年12月31日的60.54%降低至47.08%，发行人财务结构将更加稳健，经营抗风险能力进一步加强，间接融资能力和股本扩张能力进一步增强。

（三）业务结构变动情况

公司及控股子公司的主营业务均为长期从事瓦楞纸箱（板）的设计、生产和销售，自设立以来一直致力于中高档瓦楞纸箱（板）的研发与设计、生产、销售及服务。本次发行后，发行人的主营业务不会发生变化。

（四）公司治理情况

本次发行不会导致公司治理结构发生重大变化。本次发行后，公司仍然具有较为完善的法人治理结构。

（五）高管人员结构变动情况

本次发行不会对公司的高管人员结构造成直接影响，公司董事、监事、高级管理人员不会因本次发行而发生重大变化。

（六）关联交易和同业竞争变动情况

公司与本次发行对象之间不存在关联关系，本次发行不会对公司的关联交易和同业竞争情况造成影响。

第三节 财务会计信息和管理层讨论与分析

一、最近三年主要财务指标

公司 2007 年度、2008 年度和 2009 年度财务报表均经审计，并由会计师事务所出具了标准无保留意见审计报告。

公司最近三年及的主要财务指标如下：

财务数据及指标		2009.12.31	2008.12.31	2007.12.31
营业收入（万元）		88,592.93	63,752.19	46,378.41
利润总额（万元）		7,228.44	6,121.17	4,120.61
净利润（万元）		6,709.30	5,737.42	3,924.37
归属于母公司所有者的净利润（万元）		6,719.10	5,105.78	3,509.17
每股经营活动现金流量（元）		-0.13	0.17	0.31
每股净现金流量（元）		0.15	1.25	-0.03
应收账款周转率（次）		4.22	4.67	4.83
存货周转率（次）		5.15	7.03	7.40
扣除非经常性损益前 每股收益（元）	基本每股收益	0.35	0.29	0.27
	稀释每股收益	0.35	0.29	0.27
扣除非经常性损益前 净资产收益率（%）	全面摊薄	15.43	12.99	30.02
	加权平均	16.30	17.11	31.04
扣除非经常性损益后 每股收益（元）	基本每股收益	0.34	0.28	0.25
	稀释每股收益	0.34	0.28	0.25
扣除非经常性损益后 净资产收益率（%）	全面摊薄	14.73	12.30	28.66
	加权平均	15.56	16.20	30.05
财务数据及指标		2009.12.31	2008.12.31	2007.12.31
总资产（万元）		113,473.31	69,243.39	39,367.90
归属于母公司所有者的权益合计（万元）		43,532.78	39,313.68	11,690.79
归属于母公司所有者的每股净资产（元）		2.29	3.93	1.56
资产负债率（母公司）（%）		49.27	31.71	58.47
资产负债率（合并报表）（%）		60.54	42.87	63.82

流动比率	1.08	1.69	1.20
速动比率	0.81	1.38	0.93

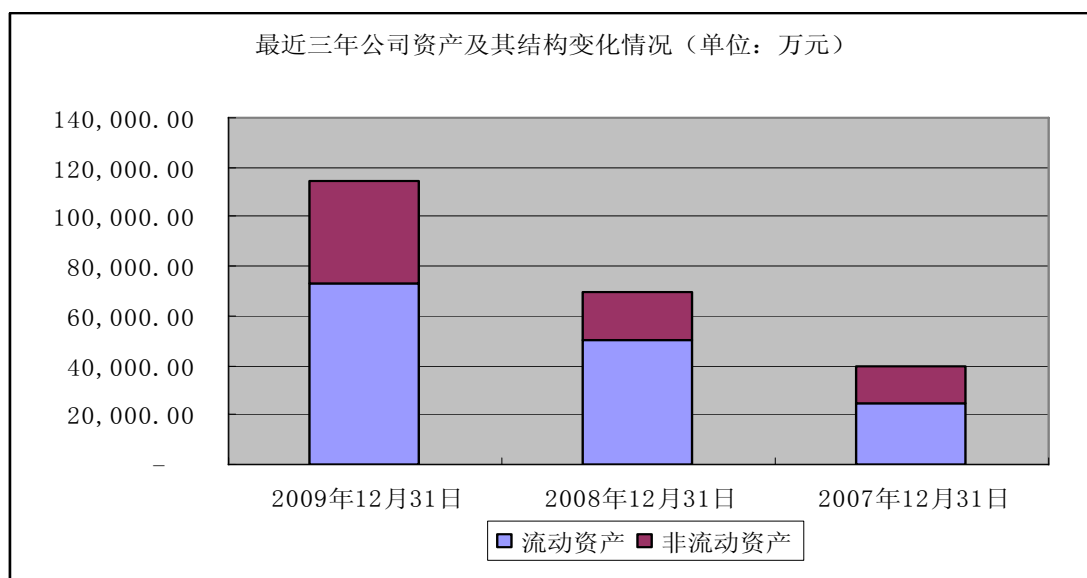
按本次发行完成后公司股本总额计算的摊薄前及摊薄后的每股收益及每股净资产：

项目	摊薄前	摊薄后
基本每股收益（元/股）	0.35	0.31
每股净资产（元/股）	2.29	2.00

二、管理层讨论与分析

（一）资产结构及变动分析

1、资产构成及其变化分析



报告期内，公司生产经营规模逐步扩大，资产规模稳步增长，其中：2009年末、2008年末、2007年末流动资产占总资产的比重分别为63.47%、72.36%、62.60%。2008年流动资产大幅度提高的主要原因为2008年5月公司完成了首次公开发行募集资金净额2.34亿元；此外公司2008年增加8家子公司，因添置购买生产设备和为其生产准备购买原材料需要使得预付款项、存货余额分别比2007年增加4,946.11万元、3,554.86万元。剔除前述因素的影响后，公司资产结构较为稳定。

2、流动资产构成及其变化分析

单位：万元

项 目	2009 年 12 月 31 日		2008 年 12 月 31 日		2007 年 12 月 31 日	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	23,789.18	33.03	18,960.50	37.84	6,123.94	24.85
应收票据	242.83	0.34	35.00	0.07	35.57	0.14
应收账款	24,630.39	34.20	15,563.18	31.06	11,744.79	47.66
预付款项	3,536.81	4.91	5,634.88	11.25	688.77	2.79
应收利息	-	-	58.04	0.12	-	-
其他应收款	702.47	0.98	429.48	0.86	333.01	1.35
存货	18,314.11	25.43	9,138.72	18.24	5,583.86	22.66
其他流动资产	801.23	1.11	283.14	0.57	133.15	0.54
流动资产合计	72,017.02	100.00	50,102.95	100.00	24,643.10	100.00

报告期内，公司流动资产主要为货币资金、应收账款和存货。

(1) 货币资金

2009 年末、2008 年末和 2007 年末，公司货币资金占同期流动资产总额比例分别为 33.03%、37.84%和 24.85%。

2008 年末，公司货币资金为 18,960.50 万元，较 2007 年末增长了 209.61%，主要是因为公司 2008 年收到首次公开发行股票募集资金净额 2.34 亿元所致；2009 年末公司货币资金为 23,789.18 万元，较 2008 年末增长了 33.03%，主要是公司为了将暂时补充流动资金的募集资金归还至募集资金专户，同时为了配合 2009 年以来新设子公司业务快速扩张需要，公司增加了较多的银行借款，以补充生产所需流动资金，使得货币资金增加。截至 2009 年 7 月 7 日，公司已将用于补充流动资金的 8,940 万元全部归还至募集资金专用账户，截至 2009 年 12 月 31 日，公司货币资金中尚未使用募集资金余额为 5,914.18 万元（含利息）。

(2) 应收票据

2009 年末，公司应收票据为 242.83 万元，较 2008 年末增长了 593.80%，均为银行承兑汇票，其中由青岛海尔零部件采购有限公司承兑的银行汇票为 175.83 万元。

(3) 应收账款

① 应收账款变动情况

2009 年末、2008 年末和 2007 年末，公司应收账款净额分别为 24,630.39 万元、15,563.18 万元和 11,744.79 万元。由于公司主要客户具有规模较大、信

用等级较高的特点，公司给予客户的应收账款结算期一般在3个月左右，因此在客户增加、销售收入增长的同时，公司应收账款也相应增长，规模大小主要与最近3个月的营业收入相匹配。

② 应收账款客户情况

截至2009年12月31日应收账款余额中欠款前5名客户情况如下：

单位：万元

欠款单位名称	欠款金额	占应收账款总额的比例 (%)	账龄
青岛海尔零部件采购有限公司	2,295.96	8.92	一年以内
漳州灿坤实业有限公司	1,524.45	5.93	一年以内
重庆海尔物流有限公司	1,308.50	5.09	一年以内
合肥海尔物流有限公司	1,026.48	3.99	一年以内
冠捷显示科技(武汉)有限公司	967.60	3.76	一年以内
合计	7,123.00	27.69	

从上述应收账款前五名客户来看，具有较强的资金实力和商业信誉，其账龄均在一年以内，且均在正常信用账期内，根据公司以往收款记录来看，发生坏账损失的可能性极小。同时，公司应收账款前五名客户占应收账款余额的比重为27.69%，应收账款集中度不高，从而分散了应收账款发生坏账损失的系统性风险。

③ 应收账款质量和坏账准备的计提情况

截至2009年12月31日，公司应收账款质量情况如下：

单位：万元

账龄	应收账款金额	比例 (%)	坏账准备	应收账款净额
3个月内	23,167.40	90.04	932.47	22,234.93
4-12个月	2,107.21	8.19	56.08	2,051.13
1-2年	266.41	1.04	26.64	239.77
2-3年	97.12	0.38	19.42	77.70
3年以上	90.85	0.35	63.99	26.86
合计	25,728.99	100.00	1,098.60	24,630.39

公司账龄在1年以内的应收账款余额占总额的比例达98.23%，其中属于信用期3个月内的应收账款余额占总额的比例达90.04%。账龄在3个月以上的应收账款仅占9.96%，说明公司应收账款质量较高。从周转率来看，2009年度、2008年度和2007年度，应收账款周转率分别为4.22、4.67、4.83，公司应收账款周转率略有下降的原因为2008年下半年以来新成立的子公司较多，该等公司因逐步达产导致应收账款增加较快。

因2008年，为了应对金融危机，进一步控制公司应收账款的风险，提高应收账款的质量，保障应收账款的回收，降低应收账款的风险，公司对部分大额应收账款进行了投保。截至2009年末，公司投保于中国进出口信用保险公司的应收账款余额为5,205.40万元。

截至2009年末，公司应收账款坏账准备的期末余额达1,098.60万元，占应收账款账面余额的4.27%，根据公司以往收款记录来看，公司发生坏账的可能性很小，公司应收账款周转情况良好。因此，平安证券认为公司计提的应收账款坏账准备是充分的，有力保证了公司正常生产经营活动不受个别应收账款发生坏账损失的影响。

④ 应收账款的监控

公司针对应收账款质量建立了严格的“事前、事中、事后”监控体系。

事前监控：在开发客户时，业务经理必须对客户的资信状况、产品竞争力进行专项调查，并对诚信记录有重大问题的客户实行“一票否决”；公司建立了严格的授信程序，特殊情形必须由公司总部审核后决定。

事中监控：应收账款的及时收回是业务经理的重要考核指标之一；业务经理亦有责任必须密切关注客户的经营、财务状况，并及时报告处理。

事后监控：财务部门按月与客户对账并及时分析回款情况，对不能按时付款的客户通知业务及生产部门停止接受新的供货订单及供货，并联合公司法律顾问采取相应措施。

由于公司上述制度执行得力，2009年末、2008年末和2007年末，公司账龄在1年以上的应收账款余额分别为454.38万元、289.72万元、178.42万元，占全部应收账款余额分别仅为1.77%、1.78%、1.41%，比重较小，应收账款质量是可靠的。

(4) 预付款项

2009年末、2008年末、2007年末，公司预付款项余额分别为3,536.81万元、5,634.88万元和688.77万元，分别占同期流动资产总额的4.91%、11.25%和2.79%。公司预付款项的内容主要为添置购买生产设备、原材料所预付的款项，截至2009年末公司预付款项前5名客户情况如下：

单位名称	账面余额（万元）	性质或内容	占总额比例（%）
武汉金凤凰纸业有限公司	808.95	预付原纸款	22.87%
河南银鸽实业投资股份有限公司	275.00	预付原纸款	7.78%

东莞玖龙纸业有限公司	259.56	预付原纸款	7.34%
宁波优纸库浆纸业公司	243.77	预付原纸款	6.89%
昆山协扬机械有限公司	240.00	预付纸板生产线	6.79%
合计	1,827.27	-	51.66%

公司 2008 年预付账款大幅增长的原因是公司新设子公司投资项目添置购买生产设备，其中原厦门合兴包装年产 9000 万 m² 纸箱扩建项目预付工程款及设备款 626 万元，成都合兴年产 4000 万 m² 纸箱新建项目预付工程及设备款等 1,958.63 万元，新增其他子公司预付购置固定资产款项 2,004.49 万元。

(5) 其他应收款

2009 年末、2008 年末、2007 年末，公司其他应收款期末余额分别为 702.47 万元、429.48 万元和 466.16 万元。

公司其他应收款的内容主要为支付各类合同履约金或定金。2009 年末其他应收款较 2008 年末增加的主要原因为新增子公司业务扩张带来的合同保证金增加所致。

(6) 存货

报告期内，存货余额及变动情况：

项目	2009 年	2008 年	2007 年
	12 月 31 日	12 月 31 日	12 月 31 日
账面余额（万元）	18,314.11	9,138.72	5,583.86
账面余额变动比例	100.40%	63.66%	22.80%

① 存货结构及余额变动分析

公司的存货项目主要是原材料、产成品，截至 2009 年末，上述存货项目占存货余额比重为 99.12%。具体情况如下表：

单位：万元

项 目	2009 年		2008 年		2007 年	
	12 月 31 日		12 月 31 日		12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	10,407.13	56.83%	5,942.61	65.03%	3,196.32	57.24%
低值易耗品	160.93	0.88%	31.93	0.35%	59.27	1.06%
产成品	7,746.05	42.30%	3,164.18	34.62%	2,328.27	41.70%
合计	18,314.11	100.00%	9,138.72	100.00%	5,583.86	100.00%

A、原材料变动分析

本行业为国内大中型消费及轻工领域制造商供应瓦楞纸箱，“经济运输半径”

通常仅为100~150公里，生产经营主要在区域性市场内进行；不同区域性市场间相互独立。为此，公司不断拓展区域市场，密切关注行业和客户动态，优化客户结构，有效降低经营风险；推进“集团化、大客户”的战略，积极开发全国性客户，进一步推动全国布局。报告期内，公司的市场覆盖面，从华南地区扩展到华中、华东、西南等地区，相应增大了对原材料的需求。

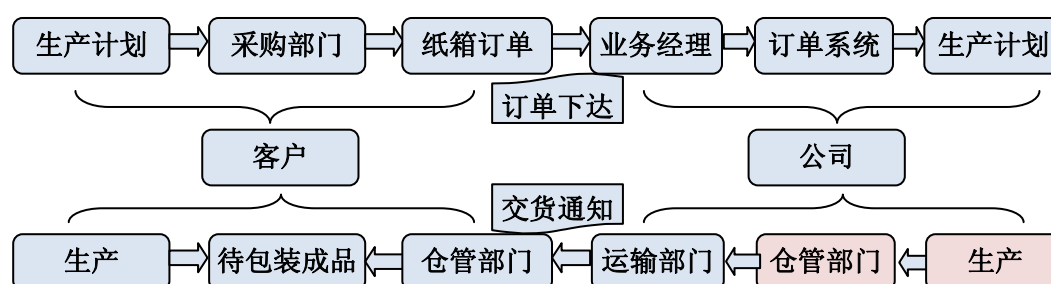
公司原材料主要是各种规格的箱板纸、瓦楞原纸。公司主要服务于大型龙头企业，提供高质量的产品并实现“及时交货”是公司的关键竞争优势。公司将原纸分为常用纸种、专用纸种，并基于对上游原纸厂家生产计划的分析，制订安全库存目标及相应的采购计划，以在确保“及时交货”前提下降低生产及交货周期，提高周转效率。

2008年末原材料余额增长较快，同比增长85.92%。公司原材料库存规模主要与纸箱工厂的家数相关，2007年末，公司只有4家标准化工厂；为加快完成全国布局，2008年及2009年，公司分别新增子公司8家和6家，新增工厂加大了对原材料的需求。

2009年末原材料比2008年末增长75.13%，增长的主要原因是前次募投项目的投产及2008年下半年新设公司的产能逐步增加而增加对原材料的采购需求。

B、产成品变动分析

公司主要服务于消费及轻工领域的大型制造商。为确保“及时交货”，客户通常的采购作业流程如下：



公司目前“及时交货”能力较强。在领用原材料当天即可完成纸板生产，在1~2天内可完成纸箱生产；在获得或确认客户交货通知后，公司自有货运车队“6小时内送货到厂”。鉴于公司以服务大型客户为主，为配合客户实行“零库存”管理，公司需要分析客户生产计划并提前组织纸箱生产，以确保订单能及时交付。为此，公司需要较大规模的产成品存货。

随着公司各区域的“标准化工厂”建成投产，公司于2009年、2008年和2007年分别新通过103家、69家、46家当地大型企业的资质评审，被认定为其“合格供应商”。随着客户增加，销售业绩增长，公司相应大幅增加了产成品存货。2009年末、2008年末、2007年末，公司产成品余额分别增长144.80%、39.90%、36.07%，增长幅度与客户开发力度基本相匹配。其中2009年末产成品余额大幅增加的原因在于2008年度新设子公司逐步达产而导致的产成品增加。

公司还不断对自主开发的ERP系统实施优化升级，并致力于在公司与客户的生产计划系统间直接交换数据，进一步提升生产协同性，在有效降低客户仓储物流成本的同时，提升公司产成品库存的周转效率。

②存货质量分析

公司原材料周转时间短，产成品是以销定产，不存在存货跌价情况，均不需计提存货跌价准备。

③存货周转情况

相近行业上市公司存货周转率一览			
相近行业公司	2009年 6月30日	2008年 12月31日	2007年 12月31日
永新股份(SZ002014)	4.51	8.35	7.66
景兴纸业(SZ002067)	2.75	6.94	4.35
粤华包(SZ200986)	1.12	4.63	6.86
紫江企业(SH600210)	1.11	2.63	2.89
山鹰纸业(SH600567)	2.28	6.73	7.42
界龙实业(SH600836)	0.33	0.84	2.36
平均	2.02	5.02	5.26
发行人	2.75	7.03	7.40

【注】公司2009年末的存货周转率为5.15

与相近行业企业相比，公司存货周转率相对较高，主要是公司采取标准化工厂生产模式，积累的优质大型客户较多，客户产品销售畅通，使得公司产品供应需与之保持同步，在与客户的协同合作中公司进一步提高了生产效率较高和及时交货能力。

2007年、2008年，公司存货周转天数保持在50天左右，说明公司的存货周转率稳定，公司并没有因在生产规模不断扩张的情况下，产生存货周转率的下降，体现了公司的资产运营能力及对原材料市场信息的把握能力。2009年，由于公

司新增的综合纸箱工厂投产初期加大了对原材料的需求,相应的产成品库存也有所增加,从而使得存货周转率有所下降。

(7) 其他流动资产

2009年末、2008年末、2007年末,公司其他流动资产期末余额分别为801.23万元、283.14万元、133.15万元。

公司其他流动资产的内容主要为暂估采购货物待抵扣进项税和租金。2009年末其他流动资产较2008年末增加的主要内容为公司待抵扣进项税、租金分别比2008年末增加198.27万元、164.07万元。

3、非流动资产构成及其变化分析

单位:万元

项 目	2009年12月31日		2008年12月31日		2007年12月31日	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
固定资产	29,644.51	71.51%	15,025.12	78.50%	13,608.80	92.42%
在建工程	3,635.64	8.77%	276.78	1.45%	27.57	0.19%
无形资产	7,657.54	18.47%	3,671.59	19.18%	968.77	6.58%
长期待摊费用	106.25	0.26%	46.53	0.24%	13.21	0.09%
递延所得税资产	412.34	0.99%	120.42	0.63%	106.44	0.72%
非流动资产合计	41,456.29	100.00%	19,140.44	100.00%	14,724.80	100.00%

报告期内公司的非流动资产主要由固定资产和无形资产构成,二项合计占非流动资产的比例均在89%以上。

(1) 固定资产

报告期内,公司主要类别固定资产原值变动情况如下:

单位:万元

项目	2009年 12月31日		2008年 12月31日		2007年 12月31日	
	原值	增长比例	原值	增长比例	原值	增长比例
房屋建筑物	7,841.50	44.68%	5,419.77	1.99%	5,313.86	4.80%
机器设备	24,392.36	104.26%	11,941.60	21.81%	9,803.42	17.43%
合计	32,233.85	85.66%	17,361.36	14.84%	15,117.29	12.66%
占固定资产 原值的比重	88.36%		87.49%		88.97%	
固定资产原	36,479.25	83.82%	19,844.83	16.79%	16,991.69	14.62%

值合计

公司的主要固定资产为房屋建筑物和机器设备，合计占到固定资产原值的87%以上。

① 固定资产增长的原因

由于公司的业务模式自身特点的原因，受到“100~150公里”销售半径的影响，单厂服务范围有限，公司需要不断地对外复制“标准化工厂”。公司基于国内纸箱市场的巨大发展机遇，继续做强主业，加大市场开拓力度，加快新建的标准化工厂生产经营步伐，基本达到预期目标。公司目前业务已覆盖了华南、华中、华东、西南等地区的消费及轻工产品的重要制造基地。此外，公司计划运用本次募集资金进一步加大“标准化工厂”建设，并拟进入天津、海宁，以辐射京津冀及长三角地区，力争逐渐发展成为国内大型消费及轻工领域制造商的最佳纸箱供应商。

由于上述因素，公司报告期内不断加大固定资产投入。2008年末、2007年末公司固定资产原值规模分别增长16.79%和14.62%。2009年末比2008年末增长83.82%，主要为湖北合兴、厦门基地的技改及扩建而购置厂房设备等资本支出分别为4,973.95万元、2,676.57万元。

② 固定资产资产质量分析

截至2009年12月31日，固定资产综合成新率为81.26%。具体情况如下：

类别	原值 (万元)	累计折旧 (万元)	净值 (万元)	成新率 (%)
房屋建筑物	7,841.50	1,202.19	6,639.31	84.67
机器设备	24,392.36	4,210.18	20,182.18	82.74
运输设备	3,211.45	977.13	2,234.32	69.57
办公设备及其他	1,033.95	445.25	588.70	56.94
合计	36,479.25	6,834.74	29,644.51	81.26

公司不存在长期未使用的固定资产，固定资产的使用状态良好，也不存在减值因素。

(2) 在建工程

截至2009年末，公司在建工程金额为3,635.64万元，占非流动资产总额的比

重为8.77%，与2008年末相比有较大幅度增长，主要原因为自筹资金项目湖北合兴新厂于2009年下半年开始筹建，由原来首次公开发行募集资金投资项目变为自筹资金建设项目的厦门年产9,000万m²纸箱扩建项目因市场回暖也于2009年开始实施。具体如下：

单位：万元

工程名称	2009年12月31日
湖北合兴新厂筹建	2,048.09
厦门年产9,000万m ² 纸箱扩建项目	1,508.17
佛山年产5000万m ² 纸箱新建项目	54.30
其他基建项目	25.08
合计	3,635.64

上述在建工程均为厂房工程建设及设备安装基础工程支出项目，各在建工程建设项目均按计划有序进行。

(3) 无形资产

公司的无形资产包括土地使用权和应用软件，截至2009年末无形资产账面价值为7,936.63万元，其中土地使用权占比为98.58%。报告期无形资产变动情况如下：

单位：万元

项目	2009年 12月31日		2008年 12月31日		2007年 12月31日	
	原值	增长比例	原值	增长比例	原值	增长比例
土地使用权	7,824.21	108.60%	3,750.80	257.62%	1,048.81	0.00%
应用软件	112.42	14.93%	97.82	562.35%	14.77	17.58%
合计	7,936.63	106.22%	3,848.62	261.85%	1,063.58	0.21%

2009年末公司土地使用权增加4,073.41万元，为子公司湖北合兴报告期内新购置的面积为61,780.2平方米的土地使用权及本次非公开发行的募集资金投资项目海宁合兴和天津世凯威分别通过竞拍购置的66,560平方米、66,666.7平方米的土地使用权。

2008年公司土地使用权增加2,701.99万元，为公司厦门基地、成都合兴项目分别购买66,648.11平方米、33,333.36平方米国有土地使用权所致。其中2008年新增应用软件主要为公司基于规模扩张而强化管理的需要购置的办公软件、生

产管理系统和财务应用软件。

4、主要资产减值准备计提情况

(1) 坏账准备

报告期内，公司对应收款项计提的坏账准备如下：

单位：万元

项 目	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日	2007 年 12 月 31 日
应收账款坏账准备	1,098.60	699.10	683.18
其他应收款坏账准备	110.48	77.12	28.20
合 计	1,209.08	776.22	711.38

公司的坏账准备计提政策稳健，坏账损失的核算采用备抵法，计提坏账准备的方法为账龄分析法并结合个别认定法，按应收款项期末余额的一定比例提取坏账准备，具体提取比例为：

账龄	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	5 年以上
计提比例	5%	10%	20%	50%	80%	100%

① 坏账准备计提比例符合谨慎性原则

公司制订坏账准备计提比例时，充分考虑了包装行业特点、收款结算方式、历史信用经验。公司主要目标客户群均具有规模大、资信等级高的特点，且公司针对应收款项质量建立了严格的“事前、事中、事后”监控体系，特别是自 2000 年以后公司致力于拓展大型客户，改善客户结构，有效地降低了坏账风险。根据公司销售货款的结算方式，账龄在 1 年以内的应收款项基本为正常业务往来款项，回收难度相对较小，坏账准备计提比例相对较低；随着账龄延长，回收难度相应增加，坏账准备计提比例相对提高。报告期内，公司应收账款回收情况良好。

② 坏账准备计提比例符合行业实际情况

相近行业上市公司坏账准备计提比例一览

相近行业公司	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	5 年以上
永新股份(SZ002014)	5%	10%	30%	50%	80%	100%
景兴纸业(SZ002067)	0、3%	20%	50%	100%	100%	100%

粤华包(SZ200986)	0、5%	10%	20%	50%	50%	50%
紫江企业(SH600210)	0.3%、1%	5%	10%	40%	80%	100%
山鹰纸业(SH600567)	6%	10%	100%	100%	100%	100%
界龙实业(SH600836)	0%	3%、10%	3%、30%	3%、50%	3%、50%	3%、100%
发行人	5%	10%	20%	50%	80%	100%
坏账计提比例高于公司的家数	1	1	3	2	2	0

【注】景兴纸业、粤华包、紫江企业分别对3个月以内的应收款项计提0、0、0.3%的坏账准备金；界龙实业对1年以上应收关联方款项计提3%的坏账准备金。

从上表可以看出，公司各账龄段的坏账准备计提比例均处于行业合理的范围内，尤其是占公司的应收款项比重为97.22%（2009年12月31日数据）的一年内的应收款项，计提比例达5%，高于该行业绝大多数公司的计提水平。结合上述情况，平安证券认为合兴包装坏账准备计提比例的确定符合谨慎性原则，对应收款项已足额计提坏账准备。

（2）存货跌价准备

公司存货主要为原材料及根据订单生产的产成品。鉴于公司常用纸种、专用纸种均系经过慎重决策后下达采购订单，报告期内原材料周转情况良好，在库原材料跌价风险很小，其中2007年、2008年无任何减值情形。

公司系根据客户的生产计划及订单相应排程生产，公司产成品总体而言周转情况良好。公司产成品在2007年、2008年无任何减值情形，故未计提存货跌价准备。

2009年8月，合肥合兴和合肥市银联彩色印务有限责任公司发生诉讼纠纷，该案件尚处审理阶段。基于谨慎性考虑，公司对该案件涉及的存货计提了111.33万元的跌价准备，占2009年末存货余额的0.61%。平安证券认为合兴包装存货跌价准备计提比例的确定符合谨慎性原则，对存货已足额计提跌价准备。

（3）固定资产等其他资产减值准备

公司持有的固定资产、无形资产等长期资产在报告期内，未发生因市价大幅度下跌、陈旧、损坏、长期闲置和经济效益低于预期等情况而导致可收回金额低于其账面价值的情况，因而不存在计提资产减值准备的情形。

（二）负债结构及变动分析

报告期内，公司负债主要结构如下：

项 目	2009年12月31日		2008年12月31日		2007年12月31日	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动负债	66,694.47	97.09	29,670.37	99.96	20,561.08	81.83
非流动负债	2,000.00	2.91	11.61	0.04	4,565.00	18.17
负债总额	68,694.47	100.00	29,681.98	100.00	25,126.08	100.00

除2007年外，公司的负债基本上为流动负债，其中2009年末、2007年末公司非流动负债2,000.00万元、4,565.00万元均为中长期借款。

1、流动负债结构及变动分析

单位：万元

项 目	2009年 12月31日		2008年 12月31日		2007年 12月31日	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
短期借款	42,640.00	63.93	11,980.00	40.38	4,722.00	22.97
应付票据	9,147.64	13.72	7,661.57	25.82	6,234.06	30.32
应付账款	14,146.93	21.21	5,473.75	18.45	6,011.57	29.24
预收款项	185.09	0.28	78.15	0.26	104.46	0.51
应付职工薪酬	160.27	0.24	60.91	0.21	49.14	0.24
应交税费	-410.52	-0.62	346.89	1.17	558.94	2.72
应付股利	-	-	12.04	0.04	0.00	0.00
其他应付款	685.06	1.03	2,227.07	7.51	220.92	1.07
一年内到期的非 流动负债	-	-	1,830.00	6.17	2,660.00	12.94
其他流动负债	140.00	0.21	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	66,694.47	100.00	29,670.37	100.00	20,561.08	100.00

公司的流动负债主要为短期借款、应付票据、应付账款等项目，2009年末上述三项合计金额占流动负债的比例为98.86%。流动负债主要项目变动分析如下：

（1）短期借款

2008年以来公司短期借款持续增加，系公司业务规模扩张较快，在全国各地布局新增子公司比较多，各子公司资金需求量增加所致。随着公司生产规模的扩充，流动资金周转支出不断增加，短期借款规模也逐年递增，2008年末比2007年末增长7,258万元，2009年末比2008年末增加30,660万元，占流动负债的比重

也由2007年末的22.97%增加到2009年末的62.89%。

报告期内，公司资信状况持续良好，未出现到期债务无法偿还的情况。

(2) 应付票据

目前，公司开具的票据均为银行承兑汇票，2009年末、2008年末公司的应付票据分别较上期末增长19.40%、22.90%。

公司应付票据主要内容为原料采购，截至2009年12月31日公司应付票据前5名客户情况如下：

单位名称	账面余额（万元）	性质或内容	占总额比例
漳州港兴纸业有限公司	11,195,984.41	购原材料	12.24%
福建联盛纸业有限责任公司	11,874,720.87	购原材料	12.98%
漳州盈晟纸业有限公司	4,607,718.74	购原材料	5.04%
东莞玖龙纸业有限公司	5,370,288.04	购原材料	5.87%
敦信纸业有限责任公司	2,322,756.26	购原材料	2.54%
合计	35,371,468.32	-	38.67%

2009年末、2008年末应付票据余额增加的主要原因是随着公司的销售规模的扩张对原纸的采购量相应增加，较多地采用银行承兑汇票结算方式。

(3) 应付账款

公司的应付账款主要为购买原材料、购置生产设备等的应付款项，2007年末、2008年末和2009年末的应付账款余额分别为6,011.57万元、5,473.75万元和14,146.93万元。截至2009年12月31日公司应付账款前5名客户情况如下：

单位名称	账面余额（万元）	性质或内容	占总额比例
漳州港兴纸业有限公司	9,531,571.10	购原材料	6.74%
玖龙纸业(重庆)有限公司	9,348,500.71	购原材料	6.61%
漳州八龙纸业有限公司	3,852,385.38	购原材料	2.72%
上海旭恒精工机械制造有限公司	3,621,572.00	购设备	2.56%
漳州盈晟纸业有限公司	3,561,006.29	购原材料	2.52%
合计	29,915,035.48	-	21.15%

2009年末应付账款余额较上年末上升158.45%，主要为购置设备厂房应付款2,983.70万元，用于购买原辅材料应付款11,223.23万元。

(4) 其他应付款

截至2009年末，公司其他应付款占流动负债的比重仅为1.03%，主要为废料收购商所支付的合同履约金。

其他应付款余额 2009 年末较 2008 年末大幅减少,减少的主要原因为子公司香港世凯威有限公司支付了收购嘉盈投资有限公司持有的福建长信、南京合兴、湖北合兴的 25%股权收购尾款。

2、非流动负债结构及变动分析

单位: 万元

项 目	2009 年 12 月 31 日		2008 年 12 月 31 日		2007 年 12 月 31 日	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
长期借款	2,000.00	100.00	0	0	4,565.00	100.00
递延所得税负债	0	0	11.61	100.00	0	0
非流动负债合计	2,000.00	100.00	11.61	100.00	4,565.00	100.00

(1) 长期负债

公司曾在 2007 年向银行借入 5 笔期限为 1.5 年的长期借款,合计金额为 4,565 万元。2008 年长期借款余额为零的原因为公司偿还借款及转入一年内到期的长期借款所致。

根据 2009 年 12 月公司与中国工商银行股份有限公司厦门同安支行签订的最高额担保合同(该合同明确给予公司的最高贷款额度为 5,000 万元,由南京合兴担保),公司已向其借入 1 笔期限为 4 年的长期借款 2,000.00 万元。

(2) 递延所得税负债

公司 2008 年末的递延所得税负债余额为 11.61 万元,主要为 2008 年公司尚未使用的募集资金中,5,000 万元、700 万元、170 万元分别转为 6 个月定期存款、3 个月定期存款、7 天通知存款,截至到 2008 年末该等应收存款利息收入合计为 61.45 万元,而由此产生递延所得税负债 11.61 万元。

(三) 偿债能力分析

财务指标	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日	2007 年 12 月 31 日
流动比率(倍)	1.08	1.69	1.20

速动比率（倍）	0.81	1.38	0.93
资产负债率（%）	60.54	42.87	63.82
财务指标	2009年	2008年	2007年
息税折旧摊销前利润（万元）	11,054.55	8,864.76	6,115.45
利息保障倍数（倍）	8.37	7.22	6.43

注：上述财务指标的计算方法及说明：

- ①流动比率 = 流动资产 ÷ 流动负债
- ②速动比率 = (流动资产 - 存货) ÷ 流动负债
- ③资产负债率 = (负债总额 ÷ 资产总额) × 100%
- ④息税折旧摊销前利润 = 利润总额 + 利息支出 + 折旧费用 + 摊销费用
- ⑤利息保障倍数 = (利润总额 + 利息支出) ÷ 利息支出

报告期，公司流动比率和速动比率的平均值分别为 1.32 和 1.04，保持在合理水平。报告期公司流动比率、速动比率波动较大，2008 年末流动比率、速动比率较高的原因是 2008 年 5 月首次公开发行募集的资金至该年末大部分尚未使用，增加了公司流动资产；2009 年末公司由于短期借款大幅度增加，增加额占流动负债比重较大，同时由于新设子公司业务扩张需要导致存货增加较多，造成了公司流动比率和速动比率有所下降，资产负债率也有一定程度的上升。随着上述新设子公司逐步达产、效益进一步显现后，公司流动比率、速动比率、资产负债率等指标将得到进一步改善。

1、流动比率和速动比率分析

本行业企业主要服务于大中型消费及轻工领域制造商，客户实力及信用水平较高，账款结算周期通常在三个月，营运资金的补充主要源于短期借款、应付票据、应付款项等流动负债。因此，流动比率及速动比率较低是本行业的行业特点。

相近行业上市公司流动比率一览

相近行业公司	2009年	2008年	2007年
	6月30日	12月31日	12月31日
永新股份(SZ002014)	1.95	2.03	2.19
景兴纸业(SZ002067)	0.97	1.03	1.84
粤华包(SZ200986)	0.77	0.64	0.45
紫江企业(SH600210)	0.94	0.89	0.73
山鹰纸业(SH600567)	0.67	0.61	0.74
界龙实业(SH600836)	1.07	1.05	1.34

平均	1.06	1.04	1.22
发行人	1.24	1.69	1.20

相近行业上市公司速动比率一览

相近行业公司	2009年 6月30日	2008年 12月31日	2007年 12月31日
永新股份(SZ002014)	1.67	1.64	1.66
景兴纸业(SZ002067)	0.82	0.87	1.59
粤华包(SZ200986)	0.55	0.41	0.31
紫江企业(SH600210)	0.62	0.46	0.36
山鹰纸业(SH600567)	0.46	0.41	0.58
界龙实业(SH600836)	0.34	0.40	0.70
平均	0.74	0.70	0.87
发行人	1.00	1.38	0.93

与相近行业企业相比，公司流动比率及速动比率相对较高，主要是因为公司专注于服务大型企业客户，与客户建立了良好的长期合作关系，同时公司建立了良好有效的信用管理制度与严格的应收账款监控体系，职责分明，确保了及时回收货款。

2、资产负债率分析

2009年末、2008年末和2007年末，公司的资产负债率分别为60.54%、42.87%和63.82%。2008年公司首次公开发行股份募集资金后，财务结构得到有效改善，2008年末资产负债率有较大幅度降低，偿债能力进一步增强。2009年末由于公司2008年新增子公司开始生产销售，流动资金需求较大，因此公司大幅增加了短期借款，资产负债率有较大幅度提高。

报告期内，公司债务水平适当，2007年-2009年末呈现上升趋势。近三年，公司的利息保障倍数一直维持在一个较高的水平上，说明公司利息支付能力较强，债务偿还风险较低。报告期内，公司信用状况良好，未发生过延迟支付利息及贷款逾期的情形，公司目前在银行拥有3A级资信，融资能力较强。

3、偿债能力分析

公司自1997年以来，一直及时足额偿还到期银行借款的本金及利息，银行信用记录良好，获农行厦门市分行评定为“AAA级资信企业”，银行借款融资渠道畅通。

(1) 报告期内，公司经营状况良好，主营业务收入持续稳定增长。客户资

信审核程序严格且信用水平良好，公司货款回收及时，为公司偿付到期债务提供了资金保障。

(2) 2009 年末、2008 年末、2007 年末，公司息税折旧摊销前利润分别为 11,054.55 万元、8,864.76 万元、6,177.84 万元，逐年稳定增长，对应的利息保障倍数一直保持良好水平，不存在无法偿付银行借款利息的可能。

(四) 现金流量分析

1、现金流量变动分析

(1) 经营活动产生的现金流量

报告期内，公司经营活动产生的现金流量合计为 1,513.88 万元，其中 2009 年末、2008 年末、2007 年末的经营活动现金流量净额分别为-2,443.22 万元、1,661.02 万元和 2,296.08 万元。上述经营活动现金流量净额逐年下降的原因：2008 年与 2007 年相比下降的原因为由于该年度下半年新增子公司较多，处于业务规模扩张初期，原材料采购活动比较频繁，导致 2008 年存货余额增加了 3,555.86 万元，增长比例为 63.67%，同时由于该年度新增子公司较多，短期内产生销售收入尚不能与增加的职工薪酬完全匹配所致。

公司 2009 年末的经营活动现金流量净额为负，主要原因为公司目前应收账款账期在 90 天左右，随着销售规模扩大其相应的应收账款也会增加，2009 年第四季度销售收入比 2008 年第四季度同比增长 11,616.20 万元，增幅 72.76%，2009 年末经营性应收帐款比上年末增加 9,067.21 万元；随着业绩增长及新设公司投产准备生产物资而采购原料、储备产成品，导致增加存货 9,175.39 万元。另外新增子公司的人员薪酬费用与销售规模还不能完全匹配，增加管理费用、销售费用支出，虽然报告期经营活动产生的现金流量净额出现负值，但随着“标准化工厂”效益进一步提升及新公司产能稳定后，公司未来经营活动产生的现金流量将得到改善。

(2) 投资活动产生的现金流量

报告期内，公司的投资规模随着销售收入的增长而持续扩大，投资活动现金流量净额均为负数，近三年，投资活动现金净流出金额合计为 35,379.47 万元，主要系公司新设子公司因购买土地使用权、机器设备和新建厂房等资本性付现支

出所致，持续性的较大规模资本性支出使公司纸箱、纸板相关产品的研发能力、生产制造能力迅速提升。

（3）筹资活动产生的现金流量

报告期内，公司主要筹资活动为：公司 2008 年首次公开发行募集资金 23,403.84 万元，占筹资活动现金流入总额的 17.72%；间接融资是报告期内公司对外融资的主要形式。公司拟通过本次非公开发行进行直接融资，以进一步改善公司目前的对外融资结构。

2007年度公司的筹资活动现金流量净额为-566.64万元，主要原因为公司偿还的短期借款为6,758.85万元，增加的长期借款为4,565万元，综合考虑，使得当期筹资活动产生的现金流量净额较上年减少。2008年筹资活动现金流量净额大量增加的原因为公司首次公开发行收到募集资金净额23,403.84万元。2009年筹资活动现金流量净额大量增加的原因为公司2009年内增加短期银行借款42,640万元。

四、近三年盈利能力分析

（一）营业收入构成及变动分析

近三年，发行人营业收入结构如下：

单位：万元

主要产品	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	比例%	金额	比例%	金额	比例%
主营业务收入	87,250.35	98.48	62,037.42	97.31	42,509.35	91.66
其中：纸箱	67,771.93	76.50	49,452.71	77.57	29,294.70	63.16
纸板	12,786.40	14.43	10,552.91	16.55	11,592.23	24.99
缓冲包材	6,692.02	7.55	2,031.80	3.19	1,622.42	3.50
其他业务收入	1,342.58	1.52	1,714.77	2.69	3,869.05	8.34
合计	88,592.93	100.00	63,752.19	100.00	46,378.41	100.00

报告期内，公司的主营业务比重逐期上升，由 2007 年度的 91.66% 提升至 2009 年度的 98.48%。

1、主营业务收入

（1）主营业务收入的构成

① 按产品分类

A、纸箱产品

公司自 2006 年以来一直位居国内瓦楞纸箱行业前十位，福建省瓦楞纸箱行业第一名。目前已在华南、华中、华东、西南、华北设立了 13 家综合纸箱厂（包括本次募集资金新建位于海宁和天津的 2 家综合纸箱厂）。

在公司主营业务中，公司的生产的纸箱产品一直占据主导地位，并且占营业收入的比例从 2007 年的 63.16%提高至 2009 年的 76.50%，其中 2007-2009 年纸箱的销售收入复合增长率为 52.10%。

公司包括“标准化工厂”在内共有 11 家综合纸箱厂已经运营生产，2 家综合纸箱厂尚在筹建中，该等公司主要以箱板纸、瓦楞原纸生产瓦楞纸板，除少部分直接销售给专业纸箱厂外，大部分均经过再加工成瓦楞纸箱后供应给大型消费及轻工领域制造商。

公司纸箱产品的销售收入及销售情况如下：

项 目	合计	2009 年	2008 年	2007 年
纸箱收入（万元）	146,519.34	67,771.93	49,452.71	29,294.70
增长率	-	37.04%	68.81%	81.65%
销售量（万 m ² ）	46,346.80	22,229.68	15,010.01	9,107.11
增长率	-	48.1%	64.82%	105.55%
平均销售价格（元/m ² ）	3.16	3.05	3.29	3.22

报告期内，公司纸箱产品的销售收入增长主要源于纸箱客户逐步的增长。2006 年以来，随着福建长信等 8 家“标准化工厂”的建成投产，纸箱销售量保持了持续快速增长。

纸箱产品的主要原材料主要是各种箱板纸及瓦楞原纸，其成本约占公司主营业务成本的比例近三年平均在 70%左右，原材料价格的走势与纸箱的平均销售价格是相关的，因此原纸价格的波动一定程度影响了纸箱的销售价格。2009 年平均售价下降主要原因是原纸价格下降，同时“低克重、高强度”产品比重增加，使得总体单位面积成本节约，售价相应做出调整。

B、纸板产品

报告期内，纸板产品均是由 11 家综合纸箱厂直接销售给本区域内的专业纸箱厂。公司纸板产品的销售收入及销售情况如下：

项 目	合 计	2009 年	2008 年	2007 年
纸板收入（万元）	34,931.54	12,786.40	10,552.91	11,592.23
增长率	-	21.16%	-8.97%	298.29%
销售量（万m ² ）	14,732.13	5,782.55	3,954.80	4,994.78
增长率	-	46.22%	-20.82%	338.02%
平均销售价格（元/m ² ）	2.37	2.21	2.67	2.32

2007 年公司纸板销售量大幅增长的主要原因是福建长信、南京合兴、湖北合兴新建投产。公司参照厦门基地经验，有 15%左右产能为专业纸箱厂制造瓦楞纸板。与开发纸箱客户相比，开发纸板客户无需经过“合格供应商”的资质评审环节，时间相对较短，相应导致在投产初期纸板收入增长速度超过纸箱客户的情形，2007 年度纸板产品销售收入较上年度增长 298.29%，快于纸箱产品年增长率。但随着上述新工厂目标纸箱客户相继完成资质评审并认定公司为其“合格供应商”，2008 年以来将生产重点放在了毛利率相对较高的纸箱产品上，使得纸箱销售增长速度较快，而纸板维持在一个稳定的相对规模上。

纸板产品由于原材料与纸箱产品基本相同，平均销售价格波动较大程度上受到原材料价格的影响。

C、缓冲包装材料

2008 年 9 月份以前，为满足公司主要客户戴尔、厦华等客户降低运输破损率的要求，公司根据各种产品在不同物流方式下的不同冲撞情形，深入研究并设计了缓冲包装材料方案。精心设计的缓冲包装材料如 EPE、EPS 做为包装纸箱中的填充物，加上妥善设计的外包装纸箱，有效地降低了电脑、彩电、空调在运输过程中的破损率，增强了消费者满意度及产品竞争力。2008 年 9 月份以来，公司缓冲包装材料的产品类型由 EPS（聚苯乙烯泡沫塑料）做为包装纸箱中的填充物过渡到更为环保产品类型蜂窝纸板缓冲包装材料，主要客户由原来戴尔、厦华，转变为戴尔、海尔、冠捷等其他客户，主要生产单位为遵义合信、爱尔德斯（厦门）和青岛世凯威。

报告期内，缓冲包装材料的销售收入及销售情况如下：

项 目	合 计	2009 年	2008 年	2007 年
缓冲包装材料（万元）	10,346.24	6,692.02	2,031.80	1,622.42
增长率	-	229.36%	25.23%	-43.12%
销售量（吨）	6,248.00	4,649.06	1,014.14	584.80
增长率	-	358.42%	73.42%	-32.66%
平均销售价格（万元/吨）	1.66	1.44	2.00	2.77

报告期内，公司缓冲包装材料产品的销售收入的增长主要源于公司客户发生了的变化。而从平均销售价格来看，主要由于产品类型发生变化所致。

② 按地区分类分析

报告期内，公司主营业务收入按地区分类构成如下：

单位：万元

项 目	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华南地区	34,962.18	40.07%	35,149.49	56.66%	28,467.95	66.97%
华东地区	15,719.05	18.02%	11,580.36	18.67%	7,518.26	17.69%
华中地区	24,537.42	28.12%	15,307.56	24.67%	6,523.14	15.34%
西南地区	12,031.69	13.79%	-	-	-	-
合计	87,250.35	100%	62,037.42	100%	42,509.35	100%

纸箱工厂受“经济运输半径”限制，辐射半径不超过 100-150 公里。国内纸箱市场相应形成多达几十个区域性市场。公司所在的华南地区，是公司最早的生产基地，2009 年以前一直为公司主营业务收入的主要来源。随着公司在华东、华中、西南复制标准化工厂的步骤加快，华南地区占主营业务收入的比重开始大幅降低，2009 年所占比例已降至 40.07%，而西南地区随着 2008 年新设的重庆合信、成都合兴的逐步投产，2009 年销售比重已占到 13.79%。说明公司“标准化工厂”模式复制在全国布局的战略已初步取得成功。

公司拟利用本次募集资金在海宁、天津各新建一家“标准化工厂”，在提升华东长三角地区业务规模的同时，新开拓拥有两个直辖市的华北地区，加快向全国重要消费及轻工领域制造城市推广复制“标准化工厂”模式的步伐。

③ 按客户所属行业分类分析

报告期内，公司主营业务收入按客户所属行业分类构成如下：

单位：万元

项 目	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
IT 电子	28,562.60	32.74%	21,696.71	34.95%	12,902.18	30.35%
日化行业	5,990.38	6.87%	7,838.33	12.63%	7,779.72	18.30%
食品饮料	20,607.16	23.62%	10,710.79	17.25%	5,198.47	12.23%
家具行业	3,248.25	3.72%	4,000.68	6.44%	1,986.34	4.67%
其他行业	13,632.79	15.62%	6,285.71	10.12%	3,050.40	7.18%
专业纸箱厂	15,209.17	17.43%	11,551.49	18.61%	11,592.23	27.27%
合计	87,250.35	100.00%	62,083.72	100.00%	42,509.35	100%

【注】公司向专业纸箱厂出售纸板，再由其加工成纸箱供应给最终厂商。

公司一直致力于为大中型消费及轻工领域制造商提供综合性价比较高的瓦楞纸箱。公司在各区域性市场均以各行业大型厂商为目标客户，并制订了专业、规范的客户开发流程。在通过大型客户的“合格供应商”资质评审后，公司以“交货及时、品质保障”为基本准则，持续研究客户的包装需求和流程，提供有附加值的包装物流设计服务，逐渐成为客户的主要供应商。

IT 电子行业、食品饮料、日化行业是公司重点服务行业，重点客户包括青岛海尔、戴尔、美的、百威、柯达、联想移动、利胜、冠捷、华润、宜家等诸多国内外知名企业；随着子公司福建长信、南京合兴等相继投产后，食品饮料行业对公司销售收入的贡献率日益增长。公司目前已通过百威、伊利、蒙牛、统一、双汇、白象、喜之郎、上好佳等诸多行业内领先企业的资质评审并被认定为其“合格供应商”，未来业务成长空间较大。

2009 年度、2008 年度、2007 年度，公司最大 5 家客户的合计销售金额分别为 27,354.83 万元、13,613.15 万元、10,362.86 万元，占同期主营业务收入比例分别为 31.35%、24.38%、52.53%，显示公司客户总体规模逐期增长，客户基础日趋稳固。2009 年对前 5 名客户的销售额增长较快反映了近年来公司新开发的大客户如海尔、美的对公司产品质量和供应效率进一步认同。

(2) 主营业务收入的变动趋势分析

公司 2009 年度、2008 年度、2007 年度主营业务收入分别为 87,250.35 万元、62,037.42 万元、42,509.35 万元，分别比上年度增长 40.64%、47.50%、94.20%。2007 年-2009 年公司主营业务收入复合增长率达 43.27%。

报告期内，公司主营业务收入每年保持稳健增长趋势。公司不存在其他较显

著的季节性波动因素。2007 年以来，主营业务收入增长主要因为新建“标准化工厂”投产并快速拓展客户。

(3) 主营业务收入快速增长的原因

报告期内，公司主营业务收入快速增长的原因如下：

① “标准化工厂”复制成为公司主营业务收入增长的主要因素

2009 年、2008 年度、2007 年度，新成立的三家新工厂福建长信、湖北合兴、南京合兴为公司贡献的主营业务收入增量分别为 2,718.51 万元、14,639.30 万元、19,845.35 万元，占同期全部增加额的 10.72%、74.97%、96.25%。

2009 年，2008 年下半年开始投产的武汉华艺、重庆合信、成都合兴、青岛合兴、遵义合信、青岛世凯威、龙海合信等子公司合计实现销售收入 25,112.19 万元，占主营业务收入的 28.78%。未来随着该等子公司的产能逐步达产，公司主营业务收入将上一个新的台阶。

由此可以看出，依靠公司基于闽南区域市场十多年的营销经验制订的积极营销举措，通过不断发展“标准化工厂”模式，公司将该等经验在全国推广，“标准化工厂”复制，目前已基本完成在全国华南、华东、华中、西南、华北等主要重点区域的布局。

② 持续优质服务形成了客户关系的良性循环

公司始终坚持“以市场为导向、以客户为中心”的经营理念，精益求精，不断完善“品质保障、及时交货”能力；同时深入分析客户业务形态，从物流需求、营销需求等方面设计个性化的“整体包装解决方案”，提升“包装增值”空间。自 1997 年以来，公司累积了海尔、百威、利胜、戴尔等一大批长期合作客户，并形成“合作—深入了解需求—优质服务—持续合作”的良性循环。

2、其他业务收入情况

报告期内，公司的其他业务收入主要为代理销售厦华品牌彩电。2009 年、2008 年度、2007 年度，公司代理销售金额分别为 669.92 万元、1,357.12 万元、3,602.64 万元。公司代理销售厦华品牌彩电不以盈利为目的，代理销售金额在逐年减少。

此外，随着戴尔成为公司的主要客户之一，为了更好地为戴尔提供服务，公司为其提供包装劳务服务，2009 年、2008 年分别取得劳务收入 29.76 万元、134.36

万元。

对公司来说，上述业务仅是个案，不构成公司的主要业务，盈利贡献很小，但体现了公司“服务至上”的经营理念及创新能力，有力地提升了客户满意度，有利于公司主业的稳定发展。

（二）主营业务利润的来源分析

1、主营业务成本情况

报告期内，公司主营业务成本结构如下：

单位：万元

项 目	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
箱板纸	30,651.37	43.94%	22,883.8	45.55%	16,579.85	49.19%
瓦楞原纸	18,925.99	27.13%	15,079.71	30.02%	8,972.23	26.62%
塑粒*	2,080.61	2.98%	976.28	1.94%	783.54	2.32%
辅助材料	7,473.88	10.71%	3,979.02	7.92%	1,930.15	5.73%
直接人工	4,051.26	5.81%	2,910.62	5.79%	2,029.01	6.02%
折旧费用	1,620.79	2.32%	1,048.46	2.09%	667.37	1.98%
其他制造费用	4,959.74	7.11%	3,357.46	6.68%	2,744.26	8.14%
合计	69,763.64	100%	50,235.35	100%	33,706.42	100%

*注：塑粒是指聚苯乙烯和聚乙烯

2009 年度、2008 年度、2007 年度，包括箱板纸、瓦楞原纸、塑粒及辅助材料在内的原辅材料占主营业务成本比例分别为 84.76%、84.54%、84.15%，其他费用所占比例逐渐降低，说明公司管理水平在不断提高。公司主营业务成本增长速度低于主营业务收入增长速度，主营业务成本控制总体良好。

报告期内，公司各类产品的单位成本如下：

项 目	2009 年	2008 年	2007 年
纸箱平均销售成本（元/m ² ）	2.41	2.65	2.51
纸板平均销售成本（元/m ² ）	1.90	2.25	1.94
缓冲包装材料平均销售成本（万元/T）	1.10	1.61	1.98

公司各产品单位成本变动一定程度上受原材料价格的影响，在公司业务规模稳健增长的同时，由于公司生产效率和管理水平不断提升，单位成本的变动幅度总体来说小于原材料价格的变动幅度。

(1) 纸箱产品

报告期内，公司纸箱产品的单位成本构成如下：

单位：元/m²

项 目	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	1.74	72.10%	1.98	74.72%	1.92	76.49%
人工费	0.15	6.28%	0.17	6.42%	0.16	6.37%
辅助材料及动力	0.27	11.02%	0.23	8.68%	0.16	6.37%
折旧	0.06	2.49%	0.06	2.26%	0.05	1.99%
制造费用及其他	0.20	8.11%	0.21	7.92%	0.22	8.78%
纸箱单位成本	2.41	100%	2.65	100%	2.51	100%

报告期内，耗用瓦楞原纸、箱板纸形成的直接材料成本一直占纸箱产品成本的70%-77%之间。纸箱产品单位成本变动的主要原因是直接材料成本变动。报告期内，公司直接材料占纸板单位成本比重相对稳定，主要因素是公司纸箱业务规模效应比较突出，同时产品附加值相对比较高，使得原材料价格波动对单位产品成本影响相对有所降低。

(2) 纸板产品

报告期内，公司纸板产品的单位成本构成如下：

单位：元/m²

项 目	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	1.71	90.14%	2.07	92.00%	1.61	82.99%
人工费	0.03	1.52%	0.03	1.33%	0.09	4.64%
辅助材料及动力	0.09	4.86%	0.09	4.00%	0.08	4.12%
折旧	0.01	0.69%	0.02	0.89%	0.04	2.06%
制造费用及其他	0.05	2.79%	0.04	1.78%	0.12	6.19%
纸箱单位成本	1.90	100%	2.25	100%	1.94	100%

报告期内，耗用瓦楞原纸、箱板纸形成的直接材料成本一直占纸板产品成本的82%-92%之间，产品单位成本变动的主要原因是直接材料成本变动，但波动幅度相对较大。主要原因是由于纸板产品相对于纸箱产品来说附加值较低，直接材料以外的单位构成成本比重较低，从而使得单位成本受原材料价格波动较大。

(3) 缓冲包装材料

报告期内，公司缓冲包装材料产品的单位成本构成如下：

单位：万元/吨

项 目	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	0.66	59.91%	0.98	59.88%	1.34	67.68%
人工费	0.11	10.05%	0.19	11.83%	0.06	3.03%
辅助材料及动力	0.22	20.05%	0.15	9.25%	0.23	11.62%
折旧	0.04	4.08%	0.04	2.54%	0.07	3.54%
制造费用及其他	0.06	5.90%	0.25	16.51%	0.28	14.13%
单位成本	1.10	100%	1.61	100%	1.98	100%

报告期内，直接材料成本一直占缓冲包装材料产品成本的 59% 以上，波动幅度很大。缓冲包装材料产品单位成本变动的主要原因是不同时期的产品类型差异所致，2008 年 9 月份以来，公司缓冲包装材料的产品类型发生了较大变化，由 EPE、EPS 变为蜂窝纸板缓冲包装材料及部分 EPE 包装材料，所用主要原材料由塑粒变成了主要是原纸。

2、毛利率变动分析

相近行业上市公司主营业务毛利率一览

相近行业公司	2009 年上半年	2008 年度	2007 年度	2006 年度
永新股份(SZ002014)	19.85%	16.53%	14.95%	16.45%
景兴纸业(SZ002067)	13.12%	7.27%	19.26%	20.92%
粤华包(SZ200986)	1.89%	13.76%	12.11%	8.15%
紫江企业(SH600210)	26.62%	20.02%	21.45%	18.49%
山鹰纸业(SH600567)	13.87%	13.82%	14.62%	14.90%
界龙实业(SH600836)	19.11%	20.88%	16.47%	22.40%
平均	15.74%	15.38%	16.48%	16.88%
发行人	19.46%	19.02%	20.71%	23.16%

【注】公司 2009 年主营业务毛利率为 20.04%

与相近行业企业相比，公司主营业务毛利率相对较高，主要原因如下：①公司采取统分结合的采购模式，设立“采购中心”，负责大宗原料和设备采购的定价和管理，提高了议价能力，降低了采购成本。②公司专注于服务大型企业客户，拥有优质的客户资源和良好的客户服务关系，与客户建立了良好的长期合作关

系，加之纸箱成本占客户产品的总成本比重较小，因此向下游转移上游涨价的难度相对较小。

报告期内，公司主要产品毛利率如下：

项 目	2009 年	2008 年	2007 年
	毛利率	毛利率	毛利率
纸箱	20.85%	19.68%	22.05%
纸板	14.03%	15.80%	16.23%
缓冲包装材料	23.38%	19.75%	28.47%
主营业务毛利率	20.04%	19.02%	20.71%

报告期内，公司主营业务毛利率 2008 年比 2007 年下降，主要由于公司 2008 年以来新设子公司比较多，在投产初期由于每单位产品分摊的折旧摊销及设备维护等固定费用相对较高，使得毛利率相对较低在一定程度上摊薄了公司的主营业务毛利率。2009 年以来由于公司大多子公司已经投产，并且占主导地位且毛利率相对稳定纸箱业务地位进一步提升，使得公司的主营业务毛利率开始趋向稳定。

（1）纸箱毛利率较高且稳定

2009 年度、2008 年度、2007 年度，公司纸箱产品的毛利率在 20%左右，报告期内波动不超过 3 个百分点，说明公司纸箱产品毛利率较高且稳定。纸箱毛利率较高的主要因素是公司通过集团采购方式，能得到较优惠的供货价格和结算方式，同时纸箱业务规模效应比较突出，大型高端客户较多，相应导致纸箱产品毛利率较为稳定。公司专注于研发应用环保绿色纸箱生产技术，降低了生产过程中的原纸损耗，且“高强度、低克重”纸箱在报告期内得以较好地推广应用，使得公司主营业务能力稳步提升。

（2）纸板产品毛利率相对较低

公司纸板主要销售给“专业纸箱厂”。2009 年度、2008 年度、2007 年度，公司纸板产品毛利率保持在 15%左右，分别为 14.03%、15.80%、16.23%。纸板毛利率相对较低的原因为纸板为简单加工，附加值较低，其定价方模式是原材料加工费。

（3）缓冲包装材料毛利率波动较大

公司缓冲包装材料系专门为特定客户定制研发,同时也保障了产品在运输过程中不容易受损,属于整体包装解决方案(CPS)的一部分。其毛利率相对纸箱及纸板产品更高。2009年度、2008年度、2007年度,公司缓冲包装材料的毛利率分别为23.38%、19.75%、28.47%。其中2007年度毛利率相对较高的主要原因是在2006年度公司研发了“组合式缓冲包装结构”(获得第917549号实用新型专利),在提升缓冲性能的同时,降低了单位产品的材料用量。2008年度以来,为了更好的提供整体包装解决方案,公司缓冲包材价格优惠幅度加大,该产品毛利率开始下降。2008年9月份以来,公司缓冲包装材料的产品类型发生了较大变化,蜂窝纸板缓冲包装材料比例提高,所用主要原材料由塑粒变成了原纸,从而使得毛利率发生了较大变化。

3、公司利润的主要来源

单位:万元

项 目	2009 年	2008 年	2007 年
主营业务利润	17,486.71	11,745.19	8,802.93
其他业务利润	383.86	197.17	85.38
营业利润	6,808.49	5,809.48	4,116.14
利润总额	7,228.44	6,121.17	4,120.61
净利润	6,709.30	5,737.42	3,924.37

报告期内,公司的业务发展重点为纸箱、纸板等相关产品的生产和销售,其他业务主要为贸易销售、劳务收入等,近三年其他业务利润累计金额占销售业务毛利额的比重仅为1.72%。在公司主营业务中,纸箱相关产品的销售构成公司利润主要来源,报告期内累计实现的毛利额占主营业务利润的79.16%。

(三) 经营成果分析

1、期间费用分析

(1) 期间费用情况

报告期内,公司期间费用按类别构成情况如下:

单位:万元

项 目	2009 年	2008 年	2007 年
销售费用	4,566.79	2,601.47	1,678.40

管理费用	4,915.04	2,879.32	2,224.85
财务费用	937.54	655.42	755.14
期间费用合计	10,419.36	6,136.21	4,658.38
销售费用/主营业务收入	5.23%	4.19%	3.95%
管理费用/主营业务收入	5.63%	4.64%	5.23%
财务费用/主营业务收入	1.07%	1.06%	1.78%
期间费用/主营业务收入	11.94%	9.89%	10.96%

(2) 销售费用

公司一贯高度重视客户开发和持续服务。公司各工厂均自备货车车队，在获得或确认客户交货通知后，“6小时内送货到厂”，能够为客户提供高品质的供应保障。报告期内，公司销售费用主要由人员费用和运输费用构成。2007年度销售费用占主营业务收入比例大幅下降的原因为厦门基地的销售人力、运输费用管控政策已较好地导入新建“标准化工厂”，且具有一定的规模效应。公司积极的营销策略是营业收入持续高比例增长的重要基石之一。

公司2008年公司销售费用增加923.07万元，主要为公司规模、人员增长使得销售人员工资、运输费分别增加了351.53万元、276.42万元。

2009年以来销售费用占主营业务收入比例提高的原因主要为公司规模增加较快、新设子公司较多，造成前期销售费用总额等增长速度超过了主营业务收入的增长从而有所上升，2009年销售人员费用、运输费分别为1,789.77万元、1,260.17万元，随着主营业务收入持续增长，销售费用占主营业务收入比例将会下降。

(3) 管理费用

公司2008年公司管理费用增加654.47万元，主要为工资、折旧、税金、养老保险等费用增加388.14万元。

2009年、2007年管理费用占主营业务收入比例相对较高的原因是2008年下半年新设7家子公司，2006年新设3家标准化工厂，由于从设立、运营到达产是一个逐步的过程，但相应的管理费用支出早于销售收入的产生。其中2009年管理费用中工资、福利、养老保险等职工类薪酬费用为2,203.94万元，场地租赁、固定折旧、办公、交通、差旅等费用达1,001.05万元。

(4) 财务费用

2007 年公司财务费用占主营业务收入比例较高，主要是由于 2006 年公司新建 3 家“标准化工厂”，生产规模扩大导致流动资金需求增加，相应增加银行借款所致。2007 年度，主要由于贷款余额较高，导致利息支出等较上年度增加较多，此外由于银行多次上调贷款利率的因素，公司多支出现款利息 50.59 万元。

2008 年以来公司财务费用下降的原因是由于首次公开发行募集资金暂时存放银行产生利息收入冲减财务费用、贷款利率降低及用闲置的募集资金暂时补充流动资金，阶段性减少了公司的短期借款，从而降低财务费用所致。

2009 年财务费用比 2008 年增加 282.12 万元，增长 43.04%，主要原因为随着公司销售收入的持续增长需要的流动资金持续增长，2009 年度融资规模相较大幅增长。从而增加了财务费用。

2、营业外收支

单位：万元

项目	合计	2009 年	2008 年	2007 年
营业外收入	975.83	558.03	405.08	12.72
营业外支出	239.71	138.08	93.38	8.25
营业外收支净额	736.11	419.95	311.69	4.47

报告期内，公司营业外收支净额累计为 736.11 万元，占营业利润的比重为 4.40%，未对经营成果构成重大影响。

营业外收入主要为政府补助和废料等处置利得。其中近三年政府补助的具体明细如下：

项目	2009 年	2008 年	2007 年
经济贡献奖	110.83	76.16	2.95
政府奖励	37.41	278.23	-
中小企业发展资金补贴	270.00	-	-
纳税大户奖励金	57.92	-	-
企业发展基金	35.00	-	-
合 计	511.16	354.39	2.95

营业外支出主要为固定资产处置损失、公益性捐赠支出。2008 年营业外支出金额增加较多的原因主要为公益性捐赠支出 84.80 万元。2009 年营业外支出

金额较大的原因为固定资产处置损失 84.90 万元、公益性捐赠支出 31.10 万元。

3、主要利润指标分析

报告期内，公司主要利润指标如下：

单位：万元

项 目	2009 年		2008 年		2007 年	
	实现数	较同期增长	实现数	较上年增长	实现数	较上年增长
营业利润	6,808.49	17.20%	5,809.48	41.14%	4,116.14	80.90%
利润总额	7,228.44	18.09%	6,121.17	48.55%	4,120.61	83.32%
净利润	6,709.30	16.94%	5,737.42	46.20%	3,924.37	94.91%
归属于母公司所有者的利润	6,719.10	31.60%	5,105.78	45.50%	3,509.17	72.91%

2007-2008 年，公司各项利润指标均随公司营业收入的上升而大幅增加，体现了良好的盈利能力。2009 年公司营业利润、利润总额、净利润增长略有放缓，主要原因是 2008 年，金融危机席卷全球，对中国的出口产生了影响，华南地区也受到直接影响，且华南地区业绩在上年同期业绩中占比重较大，其销售业绩、营业利润、利润总额比同期下降，影响总体利润；同时因新设子公司的前期开发市场管理、销售费用支出较大，销售利润相对较少，尚未产生经济效益，对利润产生一定影响；2009 年归属于母公司所有者的净利润同期比仍有 30% 以上的增长，主要原因是公司 2008 年 8 月通过全资子公司香港世凯威收购子公司福建长信、湖北合兴、南京合兴其余 25% 的股权，使公司直接或间接拥有上述三家子公司 100% 股权。

4、盈利能力指标分析

(1) 获利能力指标

项目	2009 年	2008 年	2007 年
销售净利率	7.57%	9.00%	8.46%
总资产净利率	5.91%	8.29%	9.97%

2008 年与 2007 年相比公司销售净利率有所增长，公司规模、营业收入不断增长的前提下，在下游行业需求明显增长的背景下，公司盈利能力也得到了快速提升。2009 年公司受金融危机影响，销售净利率有所下降，主要因素为公司管理费用和销售费用有所增加。随着公司产品协同效应的逐步显现，公司主营产品

的获利能力将得到进一步增强。

(2) 股东收益指标

根据近三年公司的财务资料，公司净资产收益率及每股收益列表如下：

年度	财务指标	净资产收益率 (%)		每股收益 (元/股)	
		全面摊薄	加权平均	基本每股收益	稀释每股收益
2009年	归属于公司普通股股东的净利润	15.01	16.47	0.35	0.35
	扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	14.32	15.72	0.34	0.34
2008年	归属于公司普通股股东的净利润	12.99	17.11	0.29	0.29
	扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	12.30	16.20	0.28	0.28
2007年	归属于公司普通股股东的净利润	30.02	31.04	0.27	0.27
	扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	28.66	30.05	0.25	0.25

注：上述表格已根据《新会计准则第 34 号-每股收益》要求进行调整

尽管报告期公司的净利润不断增长，但公司 2008 年首次公开发行后由于募集资金项目尚未达产，因此 2008 年净资产收益率比上市前有所下降，2009 年，随着公司 2008 年下半年以来新设子公司开始产生效益，公司主营业务得到进一步提升，公司净资产收益率和每股收益逐步提升。

第四节 本次募集资金运用

一、本次募集资金运用概况

(一) 募集资金情况

公司本次发行股票共计 2,719 万股,京都天华会计师事务所有限公司对本次发行进行了验资,并出具了京都天华验字(2010)第 085 号《验资报告》,本次发行募集资金总额 342,594,000.00 元,扣除发行费用(包括承销费用、保荐费用、律师费用和审计验资费用等) 18,180,000.00 元后的募集资金净额为 324,414,000.00 元,该笔资金已于 2010 年 6 月 24 日汇入公司的募集资金专项账户。

(二) 募集资金投向

本次募集资金将用于如下项目:

序号	项目名称	投资总额(万元)	拟用募集资金投入(万元)
1	海宁合兴包装有限公司年产 10,000 万 m ² 纸箱新建项目	15,285.06	15,285.06
2	天津世凯威包装有限公司年产 10,000 万 m ² 纸箱新建项目	18,975.83	18,975.83
	合计	34,260.89	34,260.89

本次非公开发行募集资金拟投资的两个项目总投资额为 34,260.89 万元,全部拟用募集资金投入,实际募集资金不足完成上述投资的部分由公司自筹资金解决。

二、募集资金专项存储的相关情况

本公司已经建立募集资金专项存储制度,并将严格遵循本公司《募集资金使用管理办法》的规定,资金到位后及时存入专用账户,按照募集资金使用计划确保专款专用。保荐人、开户银行和公司将根据《深圳证券交易所上市公司募集资金管理办法》的有关规定在募集资金到位后一个月内签订募集资金三方监管协

议，共同监督募集资金的使用情况。

第五节 中介机构对本次发行的意见

一、保荐人对于本次发行过程和发行对象合规性的结论意见

本次发行保荐人平安证券有限责任公司认为：合兴包装本次非公开发行股票遵循了公平、公正、公开或透明的原则，合兴包装本次非公开发行股票的定价和股票分配过程合规，合兴包装本次非公开发行股票符合《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国公司法》、《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》等法律、法规的有关规定。

二、公司律师对于本次发行过程和发行对象合规性的结论意见

本次发行律师北京市德恒律师事务所认为：发行人本次非公开发行股票已依法取得了必要的授权和批准，发行对象、发行过程及发行结果符合《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》等法律法规及发行方案的规定，合法、有效。

第六节 新增股份的数量及上市时间

本次发行新增2,719万股股份已于2010年6月29日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完毕登记托管手续。

本次发行新增股份的性质为有限售条件流通股，上市日为2010年7月9日。根据深圳证券交易所相关业务规则，公司股票价格在2010年7月9日不除权，股票交易不设涨跌幅限制。

本次非发行股票2,719万股，发行对象认购本次发行股份的锁定期限为自2010年7月9日起十二个月。

第七节 有关中介结构声明

一、保荐人声明

本公司已对发行情况报告暨上市公告书及其摘要进行了核查,确认不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

项目协办人: _____
李小波

保荐代表人: _____ _____
吴光琳 朱文瑾

法定代表人: _____
杨宇翔

平安证券有限责任公司

2010年07月08日

二、发行人律师声明

本所及签字的律师已阅读发行情况报告暨上市公告书及其摘要，确认发行情况报告暨上市公告书及其摘要与本所出具的法律意见书不存在矛盾。本所及签字的律师对发行人在发行情况报告暨上市公告书及其摘要中引用的法律意见书的内容无异议，确认发行情况报告暨上市公告书及其摘要不致因所引用内容出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

经办律师：

徐建军

孙艳利

负责人：

王丽

北京市德恒律师事务所

2010年07月08日

三、会计师事务所声明

本所及签字注册会计师已阅读发行情况报告暨上市公告书及其摘要，确认发行情况报告暨上市公告书及其摘要与本所出具的报告不存在矛盾。本所及签字注册会计师对发行人在发行报告暨上市公告书及其摘要中引用的本所专业报告的内容无异议，确认发行情况报告暨上市公告书及其摘要不致因所引用内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

经办注册会计师： _____
 杨贵鹏 于长江

法定代表人： _____
 徐华

北京京都天华会计师事务所有限责任公司

2010年07月08日

第八节 备查文件

一、平安证券有限责任公司关于厦门合兴包装印刷股份有限公司非公开发行股票之证券发行保荐书

二、平安证券有限责任公司关于厦门合兴包装印刷股份有限公司非公开发行股票之尽职调查报告

三、北京市德恒律师事务所关于厦门合兴包装股份有限公司非公开发行股票之法律意见书

四、中国证券监督管理委员会核准文件

特此公告！

厦门合兴包装印刷股份有限公司

2010年07月08日