

重庆化医控股（集团）公司 2006 年 14.7 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：

企业主体长期信用等级：AA⁻

本期短期融资券信用等级：A-1

评级时间：

2006 年 9 月 22 日

主要数据：

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 6 月
资产总计（万元）	578601.46	925720.16	1066745.73	1167795.03
所有者权益（万元）	108646.19	252414.94	367654.15	423524.60
主营业务收入（万元）	522572.86	756369.91	796561.98	427394.53
利润总额（万元）	18519.32	8889.10	20625.37	17495.70
经营活动产生的现金流量 净额（万元）	8391.70	64668.30	90013.69	50179.81
EBITDA（万元）	38476.97	49043.97	56180.02	32407.10
资产负债率（%）	67.27	62.54	58.25	56.15
全部债务资本化比率（%）	55.73	47.54	40.34	35.86
净资产收益率（%）	11.90	2.48	3.53	2.97
流动比率（%）	92.99	124.98	127.15	128.89
EBITDA 利息倍数（倍）	4.97	6.96	8.86	10.96
债务保护倍数（倍）	0.11	0.13	0.14	0.11

分析员

朱海峰 张晓斌

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼
五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

联合资信评估有限公司通过对重庆化医控股（集团）公司（以下简称“化医集团”或“公司”）的外部环境及内部经营实力进行综合分析评价，认为化医集团在西南地区化学及医药行业占有重要地位，资源优势明显，整体竞争能力较强。近几年公司经营管理水平及盈利水平有所提高，负债水平下降，经营活动的现金流量状况较好，货币资金充足。总体看，本期短期融资券的偿债风险较小。

优势

- 公司为国有独资企业，能够得到政府的大力支持。国家西部大开发、对老工业基地改造等政策，以及重庆市为贯彻此政策而制定的地方性政策和措施，为公司营造了良好的政策环境。
- 重庆是我国天然气储量最丰富的地区之一，具有丰富的天然气、盐卤等矿产资源，也具有丰富的中草药种植资源，公司的资源优势明显。
- 公司拥有重庆市大部分的化工和医药资源，具备较好的化学工业、医药工业及医药商贸基础。公司的许多产品在同类产品细分市场占有重要地位，具有较强的竞争实力。
- 经过前几年的调整发展，公司基本理顺了管理体制与经营机制，在企业改制、人员分流、债务重组等方面取得重大进展，为未来发展调整奠定了良好基础。
- 近几年公司整体经营状况及财务状况明显改善。通过设立资金结算中心，有利于提高公司资金的集中使用效率，减小财务风险。

关注

- 为了确保三峡库区的生态环境，公司主城区内的化工企业面临搬迁，并且国家对长江上游污染控制的更高要求，公司将对循环经济和清洁生产增加投入。
- 化工医药行业为完全竞争性行业，公司产品种类较多，尚未形成比较完整的产业链。公司对天然气、盐等资源依赖性较大，原材料价格波动对公司经营有一定影响。此外，化工生产有一定的安全压力。
- 今后两年公司对下属企业还有一定的重组改制任务。
- 公司在建及拟建投资项目较多，对资金的需求量较大，有一定的资金压力。

一、发债主体概况

重庆化医控股（集团）公司成立于 2000 年 8 月，是根据重庆市人民政府“渝府发[2000]66 号”《重庆市政府关于组建市级国有工业控股（集团）公司的通知》的要求，以原重庆市化工局和市医药局所属（办）国有独资、控股、参股的生产企业、商贸企业、工业供销公司、专业公司和科研院等的国有资产为基础，组建的集团公司。公司目前隶属于重庆市国有资产监督管理委员会（简称“重庆市国资委”）。

公司经营范围包括：对重庆市国资委授权范围内的国有资产经营、管理；货物进出口、技术进出口。截至 2005 年底，公司拥有独资、控股、参股子公司共计 43 家，其中全资公司 19 家、控股公司 8 家，包括 3 家科研院所和 3 家上市公司，主要涉及化工、医药制造和医药商贸三大产业，拥有重庆市大部分的化工和医药资源。公司本部、全资和主要控股企业现有员工总数 24559 人，其中本部员工 53 人。

截至 2005 年底，公司（合并）资产总额为 1066745.73 万元，所有者权益合计 367654.15 万元，少数股东权益 77756.35 万元。2005 年实现主营业务收入 796561.98 万元，利润总额 20625.37 万元。

公司注册地址：重庆市渝中区临江路 6 号。

法定代表人：安启洪。

二、本期融资券概况及资金投向

公司计划本次发行短期融资券 14.7 亿元人民币，分 2 期发行，其中第一期发行 10 亿元，期限 365 天，第二期发行 4.7 亿元，在第一期发行后 1 年内择机发行。本期短期融资券无担保。

本次发行短期融资券募集资金将主要用于归还银行短期借款，改善公司的资本结构，降低资金成本。

三、企业基础素质

1. 企业规模和竞争实力

2000 年公司组建成立时，重庆市政府授权公司经营管理原市化工局和市医药局所属企业 52 家，职工总数 5 万多人。这些企业普遍存在资产质量差、人员多、债务沉重、盈利能力弱、经营机制不活等问题。近年来，公司充分把握国家西部大开发、三峡库区建设等机遇，对内部企业进行了改革重组和资产整合。目前公司有 43 家企业和科研单位，其中包括中国核工业建峰化工总厂（建峰化工总厂）等一批既有生产实力、又有产品开发能力的骨干企业，以及重庆医药股份有限公司等具有强大医药销售网络的医药商贸企业，公司下属主要企业详见附件 1。公司是一个以化工、医药为龙头产业，集科研、生产、商贸为一体的大型经济实体，在重庆市化工、医药行业中占有重要地位。

按产业属性，公司下属企业可分为化工产业（包括天然气化工、精细化工、氯碱化工）、医药制造产业（包括化学原料药、药物制剂、中成药、药疗器械）和医药商贸产业三大板块。目前，公司具有年产 30 万吨合成氨、58 万吨尿素的生产能力，氯丁橡胶、苯胺、二苯甲酮、磺胺、嘧啶、苯胺基乙腈等产品在同行业细分市场中占有重要地位，具有较高的市场占有率（参见表 1）。公司在天然气化工、精细化工、氯碱化工及医药商贸领域已经初具规模，形成了公司自己的品牌优势和市场竞争能力。在 2005 年国家统计局发布的“中国大企业集团 500 强”中，公司排名第 276 位。

目前，公司年销售收入在 1 亿元以上的产品有 8 个，包括尿素、氯丁橡胶 CR 系列、苯胺基乙腈、靛蓝、阿托莫兰（粉针）、油漆、铬酸酐和纯碱；年销售收入在 5000 万元~1 亿元的产品有 9 个，包括离子膜烧碱、苯胺、磺胺等；年销售收入在 2000 万元~5000 万元的产品有 20 个，包括磺胺甲恶唑、二苯甲酮等。

表 1 公司主要产品生产能力及市场占有率

产品名称	生产能力(年)	市场占有率
尿素	58 万吨	国内 2%
油漆	4.2 万吨	西南第一
氯丁橡胶	2.8 万吨	国内 40%
苯胺	1.2 万吨	西南 70%
二苯甲酮	4000 吨	世界市场 50%
磺胺	4000 吨	国内 60%
铬盐系列	3 万吨	国内 20%
嘧啶	1500 吨	国内 70%
苯胺基乙腈	3 万吨	国内 60%
一、二萘酚	1 万吨	国内约 15%
阿托莫兰（粉针）	1 亿瓶	国内独家生产
阿莫西林	36500 万粒	西南第一
麦迪霉素	17573 粒	西南第一
医药商贸	52 亿元	西南第一

总体看，公司为重庆市国资委下属大型国有控股企业集团，拥有重庆市大部分的化工和医药资源。公司产品种类较多，部分产品具有较大的生产规模，在行业中具有较强的市场竞争力。

2. 人员素质

截至 2005 年底，公司本部、全资和主要控股企业共有员工 24559 人（其中公司本部人员 53 人），其中专业技术人员 7155 人，生产人员 17404 人，分别占职工总数的 29.1%和 70.9%。专业技术人员中，正高级职称 20 人，副高级职称 521 人，中级职称 2145 人，初级职称 3663 人，具有技术职称人员占专业技术人员的 89.8%。生产人员中，拥有高级技师 251 人，技师 659 人，高级技工 2009 人。公司员工从成立时的 5 万多人降至目前的不足 3 万人，员工的整体素质有了很大提高，基本满足了企业的生产需要。

公司现有包括董事长、党委副书记、总裁、副总裁在内的高层管理人员 7 人，均具有大专以上学历，文化素质较高。公司现任董事长、党委书记安启洪先生，1952 年出生，高级工程师，1979 年清华大学化工系毕业，曾任国营 816 厂化肥分厂车间主任、厂长，建峰化工总厂厂长助理、副厂长、厂长等职，2004 年 11 月起任现职。安启洪先生具有丰富的基层管理经验，属于专家型管理人才，从建峰化工总厂来到化医集团，给公司带来了新的管理理念。公司总

裁谢华骏先生，1953 年出生，高级经济师，硕士研究生，曾任重庆市工艺美术工业公司副总经理、总经理，重庆市轻工业局副局长，重庆市再就业工程领导小组办公室秘书长。总体看，公司现有高层管理人员大多从事行业多年，大多具有深厚的专业技术背景和丰富的大型国有企业管理经验，综合素质较高。

3. 研发水平

公司下属三个研究院，即重庆医药工业研究院有限责任公司、重庆化工设计研究院和重庆化工研究院。

重庆医药工业研究院有限责任公司是由创建于 1950 年的重庆医药工业研究院改制，上海复星实业股份有限公司与化医集团合资成立的主要从事药品科研开发的新型企业，是我国主要从事化学合成药物以及中药、植化药物、生化药物和中西药制剂研究开发的综合性重点科研单位、新产品工业化试验和产业化基地。院属科技成果产业化基地的主导产品分别通过了美国食品药品监督管理局（FDA）、欧洲药品质量理事会（EDQM）的认证。近年来，该院研制的国家重点科研新产品氟康唑、阿仑膦酸钠、西布曲明（曲美）等成功上市，充分显示了其雄厚的科研开发实力。

重庆化工设计研究院成立于 1964 年，现持有化工、石化、医药工程设计甲级、工程咨询甲级、建筑工程设计乙级、环境影响评价乙级、工程建设监理乙级和Ⅲ类压力容器设计等资质。该院在精细化工和医药工程领域具有自己独特的优势。

重庆化工研究院成立于 1958 年 4 月，是全国最早从事天然气化工和精细化工应用技术开发研究单位，目前是化医集团的技术研发中心。在天然气化工、精细化工领域，该院研制出许多新产品。

公司三个研究院以及包括建峰化工总厂等下属企业拥有较强的研发实力，但目前公司的研发能力还没有得到很好的整合，在一定程度上限制了公司研发能力的发挥。

4. 外部环境

重庆是长江上游最大的经济中心和交通枢纽，是西南地区最大的商贸中心，也是长江上游和西南地区最大的水陆空交通枢纽。化工医药是重庆市的支柱产业之一。重庆化学工业经过长期的发展，形成了独立的相互配套、较为齐全的产品体系，具有发展深加工和扩展产业链的基础。另外，重庆建立了门类齐全的医药工业体系。

重庆市具有发展化工医药的资源优势。重庆是我国天然气储量最丰富的地区之一，是中国重要的天然气生产基地。天然气主要分布在梁平、垫江、万州、长寿等区县，总面积 3 万多平方公里，已累计探明天然气可开发蕴藏量 3200 亿立方米，是中国重要的天然气生产基地。预计到 2010 年，重庆气矿的探明储量将达到 6000 亿立方米，能够保证重庆天然气化工长期稳定发展的需要。另外，重庆中药物种资源特别丰富，拥有中草药种植资源 4500 余种，占全国药用植物种类的 1/3，药材种植面积约 40 万亩，其中基地化种植面积达 10 万亩，常年生产收购的地产药材 350 余种，地道药材和大宗传统药材 30 多种。

为配合重庆市的整体工业布局调整，公司下属主城区化工企业将迁往长寿、永川、万州、涪陵等地，当地具有大量农村富余劳动力。此外，重庆还拥有高等院校 33 所，专业技术学校 39 所，科研院所 28 个，培养了大量科技人才。因此，公司的劳动力成本相对低廉，有一定的人才资源优势。

我们认为，作为重庆市国资委直接管理的大型国有企业，以及其在重庆化工、医药领域所占的重要地位，公司能够得到重庆市政府及有关部门的大力支持。在国家西部大开发政策的带动下，在国家对老工业基地改造的相关政策扶持下，重庆市制定了一系列为贯彻这些政策的地方性政策和措施，并且已在环保、搬迁、企业改制、再就业等方面给予公司许多优惠政策，这为公司营造了良好的政策环境，对推动

公司业务发展和防范经营风险具有重要意义。

从发展来看，“十一五”期间四川省的 80 万吨乙烯项目将建成投产。根据国家产业布局，四川省乙烯项目可向重庆提供双酚 A、甲苯、丙烯酸、丙烯酸酯、苯酚、丙酮、正丁醇和丁醇等八种有机化工原料。目前重庆市政府已安排由公司负责“利用四川乙烯提供原料，发展重庆地区石油化工的项目”。重庆市政府计划以公司为主体，通过招商引资，利用国外的先进技术和资金，建设包括 3 万吨/年有机硅丙烯酸聚合乳液、30 万吨/年聚氯乙烯、13 万吨/年 TDI、8 万吨/年 MDI 等项目，这将给公司发展石油化工工业带来机遇。

四、治理结构与管理水平

1. 法人治理结构

公司是重庆市人民政府批准设立的国有独资公司，出资人为重庆市国资委。公司不设股东会，董事会为公司的最高决策机构，对重庆市国资委负责。公司实行总裁负责制，现设总裁一人，副总裁四人。公司对所投资的子公司，根据投入的资本额享有相应的资产受益、重大决策和选择经营管理者等权利。公司总部不直接参与所属企业的具体生产经营管理，而是通过委派国有资产产权代表参与企业的重大决策。公司董事会和监事会成员由重庆市国资委委派并更换，外部独立董事由重庆市国资委聘任。总体看，公司法人治理结构基本完善。

2. 管理水平

(1) 对下属公司的管理

公司总部设办公室、人力资源部、财务部、经济运行部、规划发展部、资产经营部、安全环保部、党群工作部、信访办及纪检监察部等部门。近年来，随着企业改革的逐渐深入，公司逐渐健全了各方面的管理制度，管理工作基本规范。

由于历史原因，前几年公司对下属企业的

管理基本处于粗放阶段，下属企业的生产经营及资金运作等相对独立，公司的整体资源还没有得到很好的整合，在一定程度上制约了公司的整体经营管理水平的提高。

作为一家控股企业，公司通过任命总经理及财务主管来加强对下属企业的管理。目前公司已做到了对所属全资子公司及控股子公司的生产经营状况及财务状况进行监控，建立了企业经营预警机制，通过加强监管来控制企业的经营风险；公司制定了有效的激励约束机制，将产、供、销和成本控制纳入年终目标考核，并对有条件的企业实行年薪制，调动了下属企业的积极性。公司已制订了《关于资金集中统一管理使用的规定(试行)》，准备成立资金结算中心，统一管理下属企业的资金，提高公司资金的集中使用效率，减小财务风险。

总体来看，公司已基本建立了适应市场经济规律和现代企业制度要求的管理体制，近年来公司的各项工作不断规范，提高了管理效率，降低了管理风险。根据公司章程，公司不得干预下属企业日常的生产经营活动，但近年来，在主管部门的认可下，公司原有的宏观调控经营模式有所改变，公司正逐步由控股企业的粗放式运作模式向集团公司的集约化管理模式发展。

(2) 重组改制

公司自成立后，即通过改组、改制、重组、破产等手段对下属企业进行整合。截至 2005 年底，公司共整合或注销了 8 家空壳公司，破产了 7 户劣势企业，在盘活存量资产的基础上引资嫁接重组了 10 户企业，招商引资新设了 15 户企业。上述措施主要包括：公司以存量资产为依托，引进了上海复星、北大方正、清华紫光、江苏泰丰泰兴、四川和邦等国内知名企业，对西南合成、药友制药、大新药业、碱胺实业等 8 户企业实施了资产重组；通过优良资产剥离重组、内部资源整合等方式对长化总厂、天原总厂、民丰农化、橡胶公司等 10 多户企业进行了整合式的重组；对不良债务进行打折收

购，包括以 3.5 亿元整体收购下属 16 户企业欠中国工商银行 16 亿元债务，以 4200 万元收购长风化工和长寿化工欠中国信达资产管理公司的 4.2 亿元债务等，减轻了企业的债务负担；2005 年，建峰化工总厂重组上市公司重庆民丰农化股份有限公司（民丰农化），并成功完成对民丰农化股权分置改革，民丰农化即将摘掉“ST”帽子。

通过调整资源配置，公司整体资产质量有了较大提高。但总体来看，由于历史包袱重，公司目前下属企业仍较多，且还有一些企业的资产质量、经营状况较差，公司重组改制的任务依然较重。公司准备在未来两年内将现有的 43 户企业保留 32 户左右（不包括今后新设企业），其中全资 13 户、控股 10 户、参股 9 户。保留的 32 户企业资产总计占公司现有总资产的 90%以上，销售收入的 98%以上，这些企业将是公司今后重点扶持发展的对象。公司已经对准备退出的 20 户企业制定了详细的改革发展思路，并且已经开始逐步实施。

公司在对下属国有企业的重组改制过程中，遇到了一定的困难，尤其是职工的分流安置问题。对此，重庆市政府在政策上给予了极大的支持，在很大程度上推进了公司的重组改制。在今后的国有企业改革改制过程中，公司对人员分流将做到更加人性化，充分考虑到职工的利益，担负起一定的社会稳定职能。

我们认为，经过前几年的改制实践，公司已基本理顺了关系，积累了宝贵的经验，虽然今后两年改制任务仍重，但难度有所减小。

总体来看，公司为国有独资企业，能够得到政府的大力支持。新一届领导班子上任后，公司的改革调整力度加大，管理水平有所提高，整体管理风险较小。

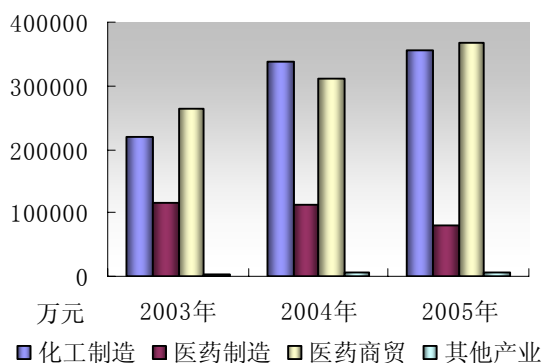
五、公司经营

1. 主要产业及经营状况

公司下属企业按行业可分为化工产业、医

药制造产业和医药商贸产业三大板块,2003年至2005年(前三年,下同)公司三大板块主营业务收入构成情况见图1,其中化工产业和医药商贸产业所占比重较大,且呈增长趋势;医药制造产业所占比重有所下降,原因是该行业的一些下属企业改制为参股公司,不再纳入合并报表范围;公司其他产业营业收入很小。2005年公司实现主营业务收入807339万元,其中化工产业占43.90%,医药制造产业占9.94%,医药商贸产业占45.51%,其他产业占0.64%。(说明:本节主营业务收入为汇总数据,未进行合并抵消,比合并的主营业务收入略大,主要为了反映了各产业板块的收入构成情况。合并的主营业务收入见财务分析。)

图1 主营业务收入构成



(一) 化工产业

化学工业是国民经济基础产业之一,与国民经济各领域及人民生活密切相关,并为工农业生产提供重要的原料保障,在我国属于政府重点扶持的产业之一。目前我国已经形成了门类比较齐全、品种大体配套并基本可以满足国内需要的化学工业体系,是世界化工的生产和消费大国。

近年来,国内经济保持了良好增长的势头,特别是房地产、电子通信、汽车、纺织等产业继续较快发展,对化工产品的需求稳定增加,促使全国化工行业产销、价格、进出口等方面继续走好,全行业实现产值、利润总额保持30%以上的幅度增长,经济效益继续得到改善。据中国石油和化学工业协会统计,2005年,我国

石油和化工行业实现销售收入33063.4亿元,比2004年增长34.8%。其中,石油和天然气开采业增长最快,实现销售收入5258.5亿元,比2004年增长42.2%;精炼石油产品制造10377亿元,同比增长35%;化学工业17228.5亿元,同比增长32.4%。

我国化学工业发展取得了巨大的成就,但同时也存在一些问题和不足,主要是企业结构性矛盾突出、产品结构不合理、研发能力不强、体制和机制还不能适应市场经济的需要等。2004年以来,我国煤、电、油、运趋于紧张,使我国化工行业成本大增,2005年化学工业实现的销售收入增长幅度明显低于石油和天然气开采业及精炼石油产品制造业的增长速度。国际原油价格的高位上涨,是我国化工行业发展面临的重大挑战。此外,外资大幅进入我国化工市场,化工行业的市场竞争日趋激烈。

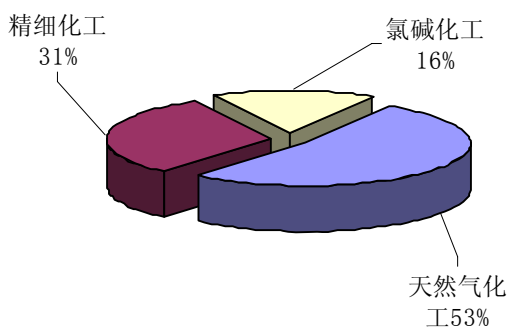
从发展来看,未来几年我国经济仍将处于快速增长阶段,化纤、塑料、橡胶行业的需求将大幅上涨,而且由于国家对农业的支持力度进一步加大,化肥的需求量将大幅攀升,预计我国化工行业还处于景气周期。“十一五”期间,我国化工产业发展主要有以下几个趋势:首先,以炼油和乙烯为龙头的石油化工仍将是发展重点;其次,大型化工工业园区将快速发展;再次,农用化学品及精细化工产业将成为化工产业新的增长点;此外,“绿色化工”将是化工产业的发展趋势。总体看,我国化工行业还有较大的发展空间。

重庆市是原国家化工部规划的国内两大综合化工基地之一,化工生产的综合实力曾居全国前三位,拥有化学矿山、化学肥料、化学农药、基本化学原料等17个行业,能常年生产一千多种、三千多个规格的化工产品,其中天然气化工是国内历史最久、产品最全、规模最大、技术最先进的生产基地;精细化工比率高于全国平均水平,一些产品在国内占有重要地位。重庆地区资源丰富,除天然气外,还有岩盐、锶矿、重晶石等矿产资源,具备大力发展

化学工业的基础条件。

公司控制了重庆地区大部分的化工资源，化工产业是公司投资发展的支柱产业。在化工产业，公司所属企业主要涉及天然气化工（化肥）、精细化工、氯碱化工三个领域。2005 年公司化工产业主营业务收入构成见图 2，其中天然气化工所占比重较大。

图 2 化工产业收入构成



（1）天然气化工（化肥）

公司目前天然气化工的主要产品是化肥（尿素）。化肥是传统的化工产品，被列为第一类化工产业。我国是世界化肥消费大国，近几年国家对“三农”问题高度重视，通过取消农业税、对农民种粮实施补贴等政策，提高了农民种田积极性，这将推动化肥行业的生产和消费。同时，国家对化肥生产企业也给予许多优惠保护政策，如对尿素产品增值税实行先征后返 50%，出厂限价的最高上浮幅度由 10% 调整为 15% 等，这也将促进我国化肥生产企业的发展。

公司发展天然气化工的重要优势是天然气资源丰富，化肥生产的核心企业是建峰化工总厂。

建峰化工总厂位于重庆市涪陵区，原为核工业下属企业，2004 年划归公司管理。目前建峰化工总厂拥有年产 30 万吨合成氨并加工成 58 万吨尿素的生产设备，生产工艺设备采用国外先进技术，区内拥有完善的公用设施，天然气供应有保证，还保留原军工企业的人才、基础设施等优势条件。2005 年，建峰化工总厂投资 28.4 亿元，引进当今世界上先进、成熟、可

靠、节能型新工艺，进行 45 万吨合成氨/80 万吨尿素项目建设，预计 2008 年上半年建成。另外，以尿素为原料年产三聚氢胺 3 万吨项目计划在 2006 年底建成。这些项目投产后，建峰化工总厂化肥的生产规模效益将得到进一步提高。

前三年公司尿素产量分别为 581319 吨、580029 吨、581086 吨，产量稳定，国内市场占有率约 2%，销售区域主要在西南地区。

（2）精细化工

精细化工产品又称为专用化学品，主要包括染料、涂料、农药、食品饲料添加剂、皮革化学品、塑料助剂等，产品应用广泛，是化工行业的重要组成部分。随着我国工业化程度的提高，对精细与专用化学品的需求量将越来越大。目前，我国染料的年产量和出口量均居世界第一，产量占全球染料总产量的 60%；涂料和农药产量位居全球第二位。

精细化工是公司的优势产业，以重庆紫光化工有限责任公司（紫光化工）、重庆长寿化工总厂（长寿化工）、重庆长风化工厂（长风化工）、重庆三峡油漆股份有限公司（渝三峡）、重庆农药化工（集团）有限公司（重庆农化）等企业为代表，这此企业拥有领先的生产装置，相互间产品关联度较高。

紫光化工是公司的控股企业，依托清华英力公司技术，主要从事苯胺基乙腈、氢氰酸及下游产品开发、生产和销售，拥有年产 10000 吨氢氰酸、30000 吨苯胺基乙腈和 4500 吨黄血盐的生产能力。

全资企业长寿化工是国内最大氯丁胶生产企业，技改后生产能力达到 2.8 万吨，“长寿化工”牌氯丁胶在国内享有盛誉。另外，长寿化工的磺胺类产品、氯酸盐类产品 also 具有很强的市场竞争力。

全资企业长风化工是国内最大的特种光气及衍生物的生产基地，公司生产的光气下游产品及衍生物系列、二苯甲酮在全球占垄断地位，中定剂等产品在国内独家生产。

渝三峡是我国生产规模最大，品种齐全的综合涂料工业企业，油漆年生产能力为 4.2 万吨。近几年，我国油漆行业竞争激烈，加上渝三峡油漆被很多企业仿冒，造成渝三峡产品的市场占有率及企业效益有所下降。

农化公司是西南地区最大的铬盐和农药系列产品的生产企业，主要生产铬盐、乐果等产品。目前，农化公司已被列入国家发改委规划中的 3-4 个铬盐生产基地，并将与农药生产线一起搬迁出重庆主城区。

公司精细化工领域的主要产品的生产能力及市场占有率情况参见表 1，主要产品氯丁橡胶、苯胺、二苯甲酮、磺胺、嘧啶、苯胺基乙腈、乐果原粉等在国际国内化工产品细分市场占据重要的份额。表 2 为公司主要精细化工产品的产量情况，近几年主要产品均保持一定的增长速度。

表 2 主要精细化工产品产量情况（单位：吨）

产品名称	2003 年	2004 年	2005 年	增长率(%)
油漆	38900	39500	42000	3.91
氯丁橡胶	15192	18675	19698	13.87
苯胺	9303	11586	12086	13.98
二苯甲酮	3326	3812	4586	17.42
磺胺	3847	4212	4316	5.92
铬盐系列	27611	13400	29986	4.21
嘧啶	354	1450	1586	111.67
苯胺基乙腈	25870	26441	30000	7.69
乐果原粉	1747	2391	4000	51.32
一、二萘酚	4135	2888	10000	55.51

（3）氯碱化工

氯碱化工是传统的化工原料工业，是以盐水为原料，电解制成烧碱、盐酸、氯气、氢气等，并进一步制成次氯酸钠、聚氯乙烯、甲烷氯化物等氯产品。烧碱是衡量氯碱化工产能的重要指标，目前我国共有 170 多家氯碱企业，年生产能力居世界第二位，但产能过剩，市场竞争激烈。

重庆地区拥有丰富的卤盐资源，为公司发展氯碱化工提供了良好的基础条件。目前公司的氯碱化工无论从规模上还是技术上，与国内同行业优势企业相比还存在一定的差距。但由于氯碱产品属危险品，国家对其生产、储存、

运输等有严格要求，同类产品有一定的销售半径限制，因此，公司在此领域还有较大的发展空间。另一方面，氯碱产品是公司精细化工企业生产的重要原料，目前尚不能满足自身需要。随着公司精细化工企业的发展，作为上游产业的氯碱化工有着良好的发展前景。

公司氯碱化工领域的主要企业重庆天原化工总厂（天原化工）成立于 1939 年，是国内最早的氯碱生产企业，有着深厚的技术积累和开发能力。目前，天原化工正在进行搬迁改造，入住重庆涪陵的化肥生产基地，第一期年产 8 万吨烧碱、年产 1000 吨多晶硅和年产 4 万吨甲烷氯化物项目正建设之中，预计 2006 年底完成。

综合以上，公司化工产业具有资源优势，主要产品具有相当规模经营，并且在同类产品细分市场占有重要的份额，市场前景稳定，前三年整体生产经营状况良好。未来 2 年，部分化工企业面临搬迁改造的问题，短期内有可能对正常生产带来一定的影响，但从长期看，搬迁改造后的企业将更具竞争力。

（二）医药制造产业

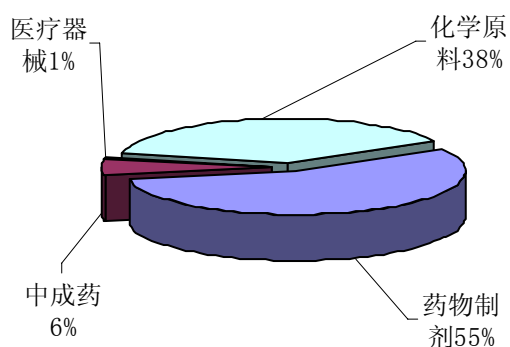
医药行业是我国国民经济的重要组成部分，是传统产业和现代产业相结合，一、二、三产业为一体的产业。其主要门类包括：化学原料药及制剂、中药材、中药饮片、中成药、抗生素、生物制品、生化药品、放射性药品、医疗器械、卫生材料、制药机械、药用包装材料及医药商业。医药行业对于保护和增进人民健康、提高生活质量、促进经济发展和社会进步均具有十分重要的作用。

现阶段，我国已经形成了比较完备的医药工业体系和医药流通网络，发展成为世界制药大国。据统计，我国现有医药工业企业 3600 多家，可以生产化学原料药近 1500 种，总产量 56 万吨，位居世界第二。一些重要品种如维生素 C、青霉素在世界上占有举足轻重的地位。我国的传统中药也已逐步走上科学化、规范化的发展道路。

改革开放以来，随着人民生活水平的提高和对医疗保健需求的不断增长，医药工业一直保持着较快的发展速度，成为国民经济中发展最快的行业之一。2005 年我国医药工业实现总产值 4265.4 亿元，比上年增长 27%；产品销售收入 4020 亿元，同比增长 26.53%；利润总额 336.2 亿元，同比增长 20.4%。医药行业被称为“永不衰落的朝阳产业”，随着人口自然增长、老龄化比例加大、医疗体制改革及药品分类管理的实施，我国医药行业仍将保持快速增长态势。

医药制造业是公司投资发展的另一重要领域。目前，公司所投资制药企业均通过 GMP 标准改造，经营范围主要涉及化学原料药、药物制剂、中成药及医疗器械等。2005 年公司医药制造产业主营业务收入构成见图 3，其中药物制剂和化学原料药所占比重较大。

图 3 医药制造产业收入构成



公司成立时，接收了原重庆市医药局所属企业。近年来，公司通过采取参股的方式与合作伙伴联合经营制药企业，其中包括：公司与北大方正公司合作，重组了西南合成制药有限公司和重庆大新药业股份有限公司；与上海复星实业有限公司合作，重组了重庆药友制药有限责任公司、重庆医药工业研究院有限责任公司。一些制药企业已改制成公司的控股或参股子公司。

重庆科瑞制药有限责任公司（科瑞制药）是公司控股骨干药物制剂企业，拥有国外先进的生产设备和检测设备，能够生产片剂、胶囊

剂、粉针剂、软膏剂、气雾剂等十大剂型约 300 多个药品，研究开发的氨磷汀、科曼欣、卡尼亚、沙博特、迪普、迪索等新药技术含量高，产品畅销全国各地。

重庆市制药九厂是国内丙二酸二酯等医药化工中间体系列产品的大型生产企业之一，也是西南地区规模最大的医用胶布等医用卫生材料及麝香壮骨膏等药物膏布生产企业。

重庆医用设备厂主要生产医用 X 射线机、节育器、医用一次性使用产品三大类七个品种 20 多个规格的产品，是重庆市最大的一次性无菌医疗器械生产厂家。

公司前三年主要医药产品产量见表 3。由于一些医药企业改制为公司参股子公司而未纳入公司合并报表范围，目前医药制造产业实现的主营业务收入占公司主营业务收入的比例不大，且呈下降趋势。

表 3 主要医药产品的产量情况

产品名称	2003 年	2004 年	2005 年	增长率 (%)
阿托莫兰 (万瓶/年)	8596	9476	10000	7.86
阿莫西林 (万粒)	36600	33000	36500	-0.14
麦迪霉素 (万片/年)	20500	15550	17573	-7.41

（三）医药商贸产业

医药商贸产业是医药产业的重要组成部分，其发展水平与国家的医药经济总量和医药发展水平成正比。长期以来，我国医药流通领域实行“统购统销”的计划经营模式。1999 年原国家经贸委下发了《关于深化医疗流通体制改革指导意见》，我国医药商贸行业开始出现全面竞争的发展阶段。特别是 2004 年以来，《医药经营许可证管理办法》开始实施，多年来管制严格的医药分销行业对国内资本市场开放，医药商贸行业的竞争趋于激烈。目前，全国共有医药批发企业 1.65 万家，零售企业 14 万家，全国零售药店总数 12 万家。但我国医药商贸行业总体上还存在企业规模小、数量多、管理手段落后等不足，市场格局有待于进一步规范化。

为了适应医药商贸行业的市场发展需求，新一轮的行业整合已经逐步展开。

重庆医药股份有限公司（医药股份）是公司控股企业，主要经营药品、医疗器械、化学试剂及玻璃仪器四大类医药商品，经营品种、规格达 17000 多种，营销网络以重庆为中心，覆盖云、贵、川、湘、鄂、粤，是西部最大的医药商贸企业，经营规模在全国同行业中一直处于前五位，是国家定点西南部地区国家储备药品承担单位。

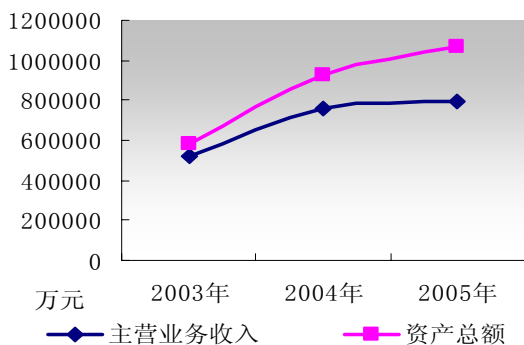
公司医药商贸产业 85% 以上的收入来自医药股份，其余主要来自科瑞制药。前三年，公司医药商贸产业实现主营业务收入分别为 263845 万元、310021 万元、367426 万元，年平均增长 18.10%，处于良性发展状态。

重庆市是长江上游最大的经济中心和交通枢纽，也是西南地区最大的商贸中心，有着发展商贸流通产业的区位优势。目前医药股份已经成为国内领先、西部第一的医药商贸流通企业，确立了较强的竞争优势。但随着 2005 年中国允许外资进入销售服务领域，医药商贸领域将进一步开放，外资进入中国医药流通领域的步伐正在提速，公司面临的竞争将更加激烈。

2. 经营效率

公司前三年项目投资、股权改制较为频繁，特别是 2004 年吸收建峰化工总厂后，公司资产大幅增长，三年平均增长率为 35.78%。前三年的主营业务收入年平均增长 23.46%，营业利润年平均增长 32.43%，经营规模逐渐增强，公司成长性较好。

图 4 发展速度



公司前三年经营效率状况见表 4。销售债权周转次数和存货周转次数出现波动，主要是因为公司财务报表合并范围变化，2005 年销售债权周转次数为 6.14 次，存货周转次数为 6.10 次，周转速度较快；由于资产总额增长速度大于主营业务收入增长速度，总资产周转次数有所下降。

表 4 经营效率指标

指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
销售债权周转次数(次)	5.64	7.00	6.14	6.26
存货周转次数(次)	5.13	6.14	6.10	5.79
总资产周转次数(次)	0.90	0.82	0.75	0.82

注：表中有关指标计算公式详见附件 2，下同

总体看，公司前三年处于快速增长阶段，且增长质量较好，整体经营效率较高。

3. 未来发展

(1) 企业搬迁改造

为了确保三峡库区的生态环境，公司在主城区有污染的下属 10 户企业，11 个项目需要实施搬迁。截至 2005 年底，公司已经完成了 2 家企业的搬迁改造，剩余 8 家企业将在 2007 年底前全部完成。

公司在实施企业搬迁过程中，主要遇到的两大难题是人员安置问题和搬迁资金的筹集问题。人员安置问题，重庆市政府已经给予了政策上的支持，公司可以较好地解决人员的分流、培训和再就业。搬迁资金的来源问题，公司已经与重庆市渝富资产管理公司（市国资委下属公司）签订合同，将搬迁企业拥有的存量土地进行折价变现，从而解决大部分搬迁资金来源问题。

公司对下属企业的搬迁并不是简单的移址，而且将搬迁与企业改制、技术改造、产品结构调整相结合，并做到一次完成。企业搬迁改造完成后，可以提高企业的技术先进水平，产品结构更加合理，产业链趋于完整，并且形成良好的经营机制，企业的整体实力将显著增强。因此，企业搬迁也是公司的一次发展机遇。

2006 年至 2007 年，公司在重庆主城区内 8

户企业需实施搬迁改造，约需资金 35 亿元，企业的存量土地与重庆市渝富资产管理公司进行折价变现，可以解决大部分搬迁资金来源问题。根据协议，重庆市渝富资产管理公司将按搬迁进度划拨资金。

从目前状况看，公司下属企业搬迁改造的工程量较大，资金需求大，改革任务重，搬迁过程可能影响到企业的正常生产经营，但搬迁改造完成后，企业的产品结构将更加合理，整体实力将显著增强。

（2）十一五规划

公司已制定了“十一五”发展计划纲要，其中重点：一是发挥川东地区天然气资源和盐卤资源丰富的优势，同时利用四川省乙烯项目的附属产品，积极推动现有产品产业延伸，向多极化和系列化方向发展，大力发展合成氨、甲醇、光气、氢氰酸等以天然气为原料的基础化工产品及其下游产品；发展以盐卤、天然气为原料的烧碱、聚氯乙烯、有机氯化物等产品及下游产品；大力开发以乙烯、丙烯及甲醇为原料的石油化工产品系列，加大精细化产品的开发，形成较为完整的产业链；加大化学原料药本地深度加工的力度，提高当地原料的深加工能力。二是抓好企业集约化发展，打造“二大片区”，发展五大基地，抓紧四大制药，实现一流商贸。“二大片区”是指在长寿依托长化、长风 and 原川染以及园区土地打造长寿百亿片区，在涪陵依托建峰化工总厂、天原化工，打造涪陵百亿片区；“五大基地”是指永川的氰

化工基地、江津的涂料基地、潼南的铬盐基地、万州的盐化工基地、铜梁的食品基地；“四大制药”是指科瑞、合成、药友和收购一家制药企业；“一流商贸”是指以信息化为载体，拓展医药股份市场份额。

公司发展将以观念创新为前提，以制度创新为关键，以产品创新为核心，以科技创新为动力，以管理创新为基础，以效益创新为目标，逐步走出一条以市场为导向，结构调整为主线，体制创新、科技创新为保证的新型工业化道路，以推进公司产业结构优化升级。“十一五”公司发展目标概括为“121163”，即新增产值 100 亿元、实现利税 20 亿元、实现利润 10 亿元、培育 10 个 10 亿元以上的企业、新上 6 个项目、对外整合 3 家企业。

（3）主要在建项目

公司目前正在建的主要项目见表 5（未考虑“利用四川乙烯提供原料，发展重庆地区石油化工的项目”）。其中投资规模较大是化医集团的甲醇项目和建峰化工总厂的大化肥项目。公司与日本三菱瓦斯公司共同投资的甲醇项目，总投资约 20 亿元，建设规模为年产甲醇 85 万吨，该项目已经国家发改委“国发工业[2004]1684 号”批准。建峰化工总厂投资 28.4 亿元建设年产 80 万吨尿素大化肥项目已经重庆市发改委“渝发改工[2004]1155 号”文批准，该项目投产后，建峰化工总厂年产尿素将达到 130 万吨，成为我国最大的尿素生产企业。

表 5 主要在建项目情况

项目承办 单位	项目名称	建设规模 (年产量)	起止 年限	总投资 (亿元)	资金来源		已完成 投资	项目进度
					银行贷款	资本金		
化医集团	甲醇项目	85 万吨	2005-2007	20	13.34	6.66	1.1	平场阶段
天原化工	整体搬迁	氯碱 8 万吨	2005-2007	7.5	4	3.5	1	正在建设
建峰化工	三氯氰胺	3 万吨	2005-2006	3.5	2.45	1.05	0.666	正在建设
三阳化工	离子膜碱	1 万吨	2005-2006	0.51	0.48	0.03	0	正在建设
建峰化工	大化肥	80 万吨尿素	2005-2007	28.4	20	8.4	0.031	平场阶段
长风化工	苯胺项目	扩产到 3.5 万吨	2005-2006	1	0.6	0.4	0.2	正在建设
建峰化工	复合肥	10 万吨	2005-2007	2.3	1.8	0.5	0	前期准备

上述投资项目所需资金除项目资本金外，工行、建行、中行、国开行等金融机构已承诺贷款约 30 亿元。总的来说，这些项目建成后，公司产品的产业链将更加完整，竞争能力会有一个大的飞跃。但同时，由于投资规模较大，公司债务负担将有所加重。

综合以上，我们认为，经过前几年的改革改制，公司减轻了负担，并通过加强对下属企业的控制能力，集团整体经营管理水平有较大提高，经营状况明显改善，为“十一五”规划的实施打下了良好的基础。虽然公司还面临企业搬迁、改制任务重等问题，但总体看，公司发展思路明确，经营管理层的信心十足，预计未来几年公司仍将保持良好的发展态势。

六、财务分析

1. 财务概况

本报告采用的历史财务数据来源于公司 2003 年度、2004 年度和 2005 年度经审计的会计报表。重庆嘉润会计师事务所有限公司已对公司前三年度财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。由于 2004 年之后公司财务报表合并了建峰化工总厂，与 2003 年的可比性较弱。2006 年 6 月份报表未经审计。

截至 2005 年底，公司（合并）资产总额为 1066745.73 万元，所有者权益合计 367654.15 万元，少数股东权益 77756.35 万元。2005 年实现主营业务收入 796561.98 万元，利润总额 20625.37 万元；经营活动产生的现金流量净额 90013.69 万元。

从公司本部报表看，截至 2005 年，公司本部资产总额为 539178.07 万元，所有者权益合计 403854.95 万元。2005 年实现投资收益 10685.59 万元，利润总额 8696.56 万元；现金及现金等价物净增加额 8281.00 万元。

截至 2006 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 1167795.03 万元，所有者权益合计 423534.60 万元，少数股东权益 88576.31 万元；2006 年 1~6 月，公司实现主营业务收入

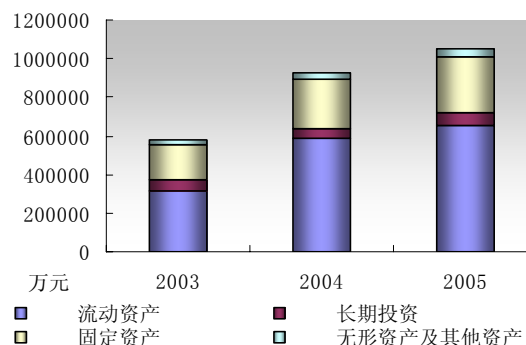
427394.53 万元，利润总额 17495.70 万元；经营活动产生的现金流量净额 50179.81 万元。

以下财务分析以公司合并财务报表的数据为主。

2. 财务构成

前三年公司资产总额以年平均 35.78% 的幅度递增，其中 2004 年增幅较大，主要是合并了建峰化工总厂。从图 5 看，公司资产以流动资产、固定资产为主，长期投资和其他资产所占比例较低，且其构成变化不大，基本符合生产型企业的资产构成特点。截至 2005 年底，公司流动资产占资产总额的 63.50%，长期投资占 6.01%，固定资产合计占 26.72%，无形资产及其他资产占 3.56%。

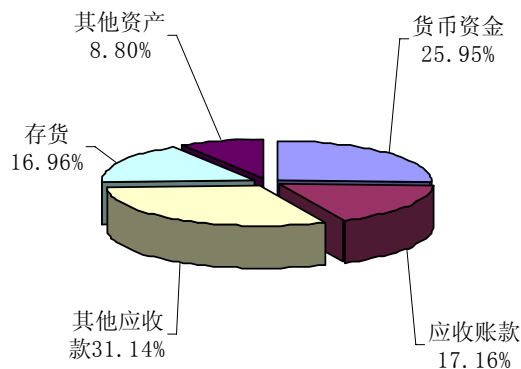
图 5 资产构成



截至 2005 年底，公司流动资产的构成情况见图 6。其中，货币资金 175769.97 万元，占流动资产的 25.95%；应收账款占 17.16%，其中账龄在 1 年以内的占 82.36%，3 年以上的占 10.79%，公司根据不同的账龄提取坏账准备，2005 年底坏账准备余额 9420.07 万元，坏账提取比较充分，主要欠款单位是第三军医大新桥医院、西南医院等一些医院，风险不大；其他应收款占 31.14%，其中账龄在 1 年以内的占 76.04%，1~2 年的占 20.78%，3 年以上的占 2.06%，公司根据不同的账龄提取坏账准备，2005 年底坏账准备余额 910.75 万元，2005 年公司通过清产核资已处理 5483.54 万元；存货占 16.96%，其中原材料占 21.64%，库存商品占 68.89%；短期投资余额 17120.14 万元，

比 2004 年减少了 45%，其中股票投资占 4.64%，国债投资占 44.38%，其他投资占 50.98%。

图 6 2005 年流动资产构成



截至 2005 年底，公司长期投资余额 66379.49 万元，其中长期股权投资 87.36%；固定资产主要是房屋建筑物和机器设备，在建工程 41346.79 万元为未完工的项目；无形资产主要是土地使用权。

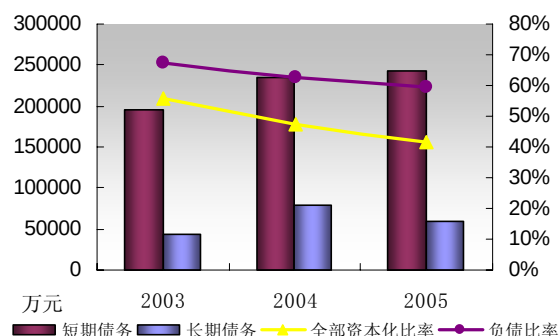
通过分析可以看出，公司目前的资产构成合理，资产流动性较好，货币资金充足，经过前几年的改革改制，公司整体资产质量转好。

从资金来源看，前三年公司所有者权益年平均增长 83.96%。由于历史上的亏损，2005 年底所有者权益中，未确认的投资损失和未分配利润分别为 -29184.04 万元、-92501.66 万元，在一定程度上减弱了公司自有资金实力。

负债中，截至 2005 年底，流动负债和长期负债分别占负债总额的 85.75%和 14.25%，流动负债所占比例较高。流动负债中，占比较大的主要是短期借款占 31.07%，应付票据占 12.32%，应付账款占 22.47%，其他应付款占 23.63%；长期负债中，长期借款占 66.48%，专项应付款占 23.27%，专项应付款主要是国家拨给的污染综合治理费及三峡库区移民补偿资金。

公司前三年债务构成情况见图 7。2005 年底，短期债务占总债务的 80.45%，长期债务占 19.55%，短期债务比例较高，债务结构有待改善。

图 7 债务构成情况



从表 6 和图 7 看，公司前三年负债水平呈下降趋势。2005 年底，资产负债比率为 58.25%，长期资本化比率为 11.68%，全部资本化比率为 40.34%，公司债务负担一般。

截至 2006 年 6 月底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 35.86%和 56.15%，继续呈现下降趋势。

表 6 财务构成

指 标	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 6 月
长期债务资本化比率 (%)	18.57	18.63	11.68	11.74
全部债务资本化比率 (%)	55.73	47.54	40.34	35.86
资产负债比率 (%)	67.27	62.54	58.25	56.15

本期短期融资券所筹资金将用于归还银行借款，降低融资成本。第一期 10 亿元短期融资券发行后，以 2006 年 6 月底财务数据为基准，预计公司资产负债比率和全部资本化比率将分别上升为 59.61%和 43.00%，考虑到本期短期融资券将主要用于偿还银行借款，预计资产负债率和全部资本化比率将低于上述预测值。目前公司在建项目较多，未来两年有较大的投资支出，根据公司的现金流量预测，预计 2006 年、2007 年投资支出约分别为 16 亿元和 24 亿元，完成这些投资，公司预计 2006 年、2007 年将增加对外筹集资金分别为 7.24 亿元和 13.17 亿元，公司债务负担将进一步加重。

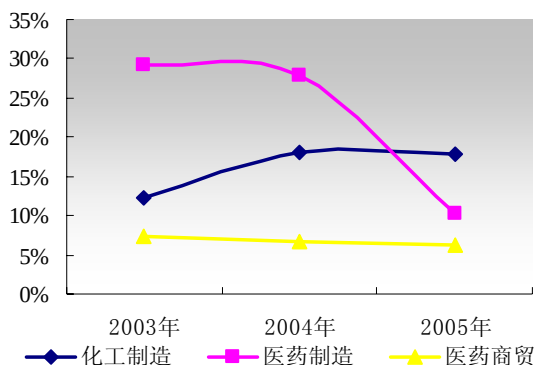
3. 盈利能力

公司前三年主营业务收入、主营业务利润

年平均增长率分别为 23.46%和 12.82%。由于主营业务成本增幅较大，导致主营业务利润增长速度低于主营业务收入的增长速度。

公司主营业务收入构成可以分为化工产业、医药制造产业、医药商贸产业和其他产业，其构成情况参见图 1。

图 8 主要产业的主营业务利润率



从图 8 看，前三年，化工产业的主营业务利润率总体有所增长，其原因主要是 2004 年之后合并了建峰化工总厂，其化肥的利润率相对较高；医药商贸产业的主营业务利润略微下降，剔除 2003 年出售西南药业股权的特殊情况后，医药制造业利润率较为平稳。2005 年公司主营业务利润率为 10.49%，目前公司主营业务的盈利水平尚可。

由于下属重庆轮胎总厂破产等原因，公司 2004 年投资收益为负值，并导致利润总额减少，再加上 2004 年之后公司的资产总额及净资产增长速度高于利润增长速度，因此，从表 7、图 9 看，公司前三年总资本盈利率及净资产收益率有所波动，2005 年两项指标分别为 2.59% 和 3.53%，目前整体盈利水平较低，但比 2004 年有所提高。

2006 年 1~6 月，公司主营业务利润率为 15.41%，总资本收益率和净资产收益率分别为 2.77%和 2.97%，从 2006 年上半年的盈利指标来看，公司整体盈利能力有所提高。

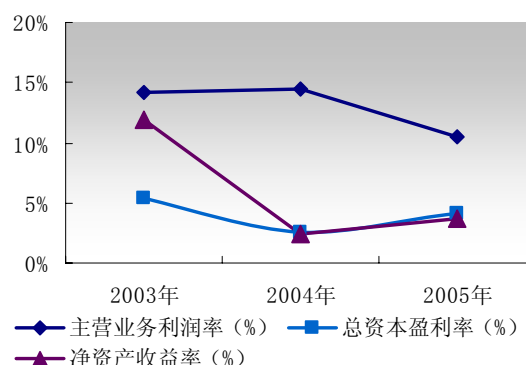
综合来看，随着下属企业搬迁改造的陆续完成及重大项目的投资完成，公司的经营状况会更加稳定。考虑到新建项目投产的前几年盈

利状况不会太好，预计未来两年公司盈利水平大幅提升的可能性不大。

表 7 盈利能力

指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
主营业务利润率(%)	14.13	14.52	11.80	13.48
总资本盈利率(%)	4.83	2.01	2.59	3.14
净资产收益率(%)	11.90	2.48	3.53	5.97

图 9 盈利指标走势



4. 现金流量

从表 8 看，公司前三年销售商品、提供劳务收到的现金及经营活动产生的现金流量净额均呈较大幅度增长，年平均增长分别为 18.75% 和 227.51%，2005 年经营活动产生的现金流量净额为 90013.69 万元。前三年公司现金收入比率基本稳定，2005 年为 103.48%，公司化工产业的应收账款较小，但医药商贸产业有较大的应收账款，公司收入实现质量一般。总体看，公司前三年经营活动的现金流量状况良好，且经营活动获得现金的能力较强。

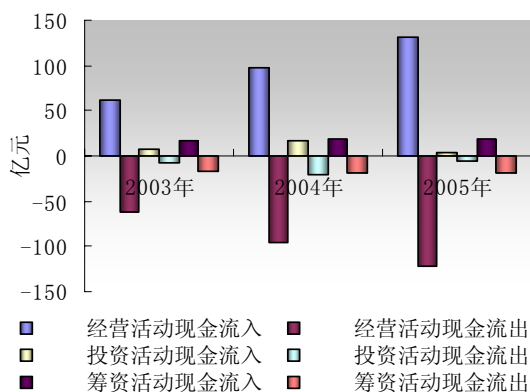
表 8 现金流量

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 %
销售商品、提供劳务收到的现金	584594.54	869516.42	824300.83	18.75
经营活动产生的现金流量净额	8391.70	20520.54	90013.69	227.51
投资活动产生的现金流量净额	6356.23	-42023.40	-47789.71	
筹资活动产生的现金流量净额	-7370.29	6602.62	6905.87	
现金及现金等价物净增加额	7377.64	29252.00	49129.82	158.06
现金收入比率 (%)	111.87	114.96	103.48	-3.82
EBITDA	38476.97	49043.97	56180.02	20.83
筹资活动前现金流量净额	14747.93	22644.90	42223.98	69.21

从现金流入结构看（参见图 10），公司现金流入主要来自经营活动，且均呈增长态势，来自投资活动和筹资活动的所占比重较小。

2005 年现金流入构成中，经营活动占 86.38%，筹资活动占 12.26%，投资活动占 1.33%。预计在未来的现金流入构成中，经营活动的现金流入量仍将占主要部分。

图 10 现金流量构成



前三年，公司投资活动比较活跃，购建固定资产所支出的现金分别为 34359.40 万元、35108.63 万元、46230.74 万元，投资支出逐年增加，2004 年由于建峰化工总厂证券投资，导致投资活动的现金流入、流出量较大。2004 年以来，公司投资活动产生的现金流量净额为负值，但由于经营活动获得现金的能力较强，可以满足投资活动的资金支出，因此，公司对筹资活动增加现金的依赖性不高，2005 年筹资活动产生的现金流量净额为 6905.87 万元，现金及现金等价物净增加额为 49129.82 万元。

2006 年 1~6 月，公司销售商品、接受劳务所收到的现金为 477796.16 万元，实现经营活动现金流量净额 50179.81 万元，继续保持较好的发展势头。

表 9 是公司对未来 2 年现金流量表的预测。该预测考虑到了公司目前的经营状况及投资情况，未来两年经营活动产生的现金流量净额增幅低于前三年增长速度，投资支出大幅增长，我们认为该预测比较客观。由于公司未来投资支出较大，公司未来两年筹资活动前现金流量净额为负值，公司需增加外部资金来满足投资需求。

表 9 现金流量预测

项 目 (万元)	2005 年 (实际)	2006 年	2007 年	变动率%
销售商品、提供劳务收到的现金	824301	1036312	1146312	17.93
经营活动产生的现金流入量	1311622	1072175	1182175	-5.06
经营活动产生的现金流出量	1221608	950390	1040390	-7.71
经营活动产生的现金流量净额	90014	121785	141785	25.50
投资活动产生的现金流入量	20231	13917	10917	-26.54
投资活动产生的现金流出量	68021	162044	240000	87.84
投资活动产生的现金流量净额	-47790	-148127	-229083	118.94
筹资活动产生的现金流入量	186531	237947	245700	14.77
筹资活动产生的现金流出量	179624	165572	113971	-20.34
筹资活动产生的现金流量净额	6906	72375	131729	336.74
现金及现金等价物净增加额	29130	46033	44431	23.50

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司前三年的流动比率和速动比率有所提高，2005 年底两项指标分别为 127.15%和 105.59%，公司短期支付能力正常（参见表 10）。

从长期偿债能力指标看，近三年，公司 EBITDA 利息倍数、筹资活动前现金流量净额利息偿还能力都有所提高，三年平均值为 6.93 倍和 3.93 倍，2005 年分别达到 8.86 倍和 6.66 倍，公司具有较强的利息支付能力。总体看，公司短期偿债能力较强。

公司前三年债务保护倍数略有增长，2005 年为 0.14 倍；前三年筹资活动前现金流量净额债务保护倍数提高较快，2005 年为 0.14 倍。考虑到公司债务结构以短期债务为主，公司有较大的短期偿还压力。总体看，公司目前对全部债务的保护能力较弱，但偿债能力在不断提升。

截至 2006 年 6 月底，公司 EBITDA 利息倍数和债务保护倍数分别为 10.96 倍和 0.11 倍，债务保障能力有所提高。

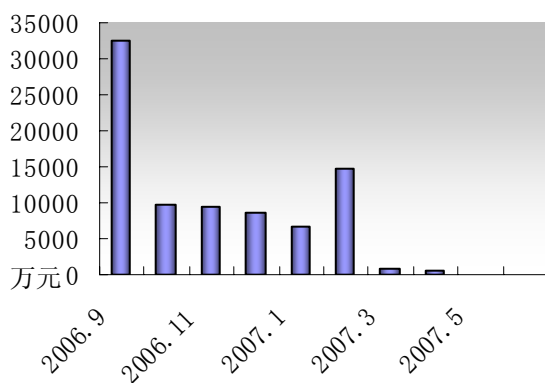
表10 偿债能力

指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
流动比率 (%)	92.99	124.98	127.15	115.04
速动比率 (%)	67.58	102.64	105.59	91.94
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.97	6.96	8.86	6.93
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.91	3.21	6.66	3.93
债务保护倍数 (倍)	0.11	0.13	0.14	0.12
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.06	0.07	0.14	0.09

本期短期融资券分两期发行，第一期预计2006年发行，第二期预计第一期发行后1年内择机发行。公司预计2007年经营活动产生的现金流量净额为141785万元，是第一期10亿元短期融资券的1.42倍，公司预计2007年经营活动现金流入额为1182175万元，是第一期10亿元短期融资券的11.82倍。总体看，公司预计经营活动净现金流对本期短期融资券保障能力较强。

图11反映的是截至2006年9月底，公司现有债务的偿还期限分布情况。本期短期融资券分期发行及现有债务偿还期限将有助于公司安排偿债资金。

图11 短期借款还款期限



截至2005年12月底，公司共获得包括工行、农行、中行、建行在内的国内从多商业银行授信总额633800万元，已使用281507万元，尚余352293万元。公司间接融资渠道畅通。

七、综合评价

综合以上分析，公司在西南地区化学及医药行业占有重要地位，资源优势明显，整体竞

附表 1-1 资产负债表（资产）
 （单位：人民币元）

资 产	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 6 月
流动资产					
货币资金	667386663.84	1239786683.22	1757699727.40	62.29	1741420889.42
短期投资	358251656.22	309128498.39	171201437.40	-30.87	139582224.79
应收票据	100541985.66	93766287.52	134387486.56	15.61	54734684.21
应收股利	32171.35	2786109.01	1273666.55	529.21	1341838.58
应收利息	358720.84			-100.00	
应收账款	825947012.65	987448562.05	1162189984.24	18.62	1473822768.34
其他应收款	272557316.09	1961834913.41	2109596034.83	178.21	2168774669.14
减：坏账准备					
应收账款净额	1098504328.74	2949283475.46	3271786019.07	72.58	3642597437.48
预付账款	87217457.38	212809701.25	267748028.69	75.21	315088815.10
应收补贴款		1181556.25			
存货	870281668.69	1047376381.15	1148635230.22	14.88	1068735362.06
待摊费用	1605957.27	4429925.51	21594535.62	266.69	32582701.96
待处理流动资产净损失					142809367.65
其他流动资产					34633939.10
流动资产合计	3184180609.99	5860548617.76	6774326131.51	45.86	7173527260.35
长期投资					
长期股权投资	468586997.78	385996609.82	578480513.96	11.11	844425557.48
长期债权投资	42022707.06	117246428.01	62152684.58	21.62	45941941.78
长期投资合计	510609704.84	503243037.83	640633198.54	12.01	890367499.26
减：长期投资减值准备					
长期投资净额	510609704.84	503243037.83	640633198.54	12.01	890367499.26
合并价差	1918016.10	8716925.12	23161751.14		23248443.05
固定资产					
固定资产原值	2492925083.41	5063796186.70	4603300853.81	35.89	4776094001.82
减：累计折旧	925493333.62	2798949237.18	2165427380.23	52.96	2305977366.09
固定资产净值	1567431749.79	2264846949.52	2437873473.58	24.71	2470116635.73
固定资产净值减值准备	3248795.87	35344285.27	34748776.54	227.05	73282510.35
固定资产净额	1564182953.92	2229502664.25	2403124697.04	23.95	2396834125.38
工程物资	2015425.75	4937887.93	33314016.06	306.57	37661246.95
在建工程	320941899.80	299594670.87	413467889.51	13.50	661144354.17
固定资产清理					-14091046.71
待处理固定资产净损失					123983412.21
固定资产合计	1887140279.47	2534035223.05	2849906602.61	22.89	3205532092.00
无形资产及其他资产					
无形资产	161746850.99	310105772.27	311058253.09	38.68	308302819.06
长期待摊费用	18589152.33	18721979.61	37687942.42	42.39	37029617.61
其他长期资产	21830000.00	21830000.00	30683400.07	18.56	39942592.75
无形资产及其他资产合计	202166003.32	350657751.88	379429595.58	37.00	385275029.42
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	5786014613.72	9257201555.64	10667457279.38	35.78	11677950324.08

附表 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币元）

负债及所有者权益	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 6 月
流动负债					
短期借款	1655546304.94	1693594137.33	1655345297.68	-0.01	1572132297.68
应付票据	296667906.15	542518717.94	656252525.73	48.73	595121627.35
应付账款	878285969.08	1131637743.19	1196952447.39	16.74	1408292232.20
预收账款	109492045.13	163361874.89	226810797.66	43.93	247847882.30
代销商品款					
应付工资	42288791.49	72533461.75	78955936.44	36.64	88290775.63
应付福利费	44664217.41	85150144.25	45262897.17	0.67	59444599.78
应付股利(应付利润)	7747025.13	6043910.55	6193419.56	-10.59	25985405.84
应交税金	128578328.19	74245228.40	61743367.60	-30.70	51523461.96
其他应交款	11222226.24	50251877.48	15918935.44	19.10	16497542.52
其他应付款	200530281.28	745070021.58	1258885783.32	150.56	1409801283.93
预提费用	48674303.29	12743507.60	13724180.68	-46.90	75613069.93
一年内到期的长期负债		112005230.81	111637859.60		15026246.49
其他流动负债	490030.58			-100.00	
流动负债合计	3424187428.91	4689155855.77	5327683448.27	24.74	5565576425.61
长期负债					
长期借款	431944061.88	794150423.02	588759180.29	16.75	680995211.39
应付债券					
长期应付款	4282818.16	32910131.36	61054366.36	277.57	65523139.09
专项应付款	7562826.39	243150525.39	206126454.23	422.07	212599438.73
住房周转金					
其他长期负债	24059925.78	29707190.39	29718863.23	11.14	32246977.41
长期负债合计	467849632.21	1099918270.16	885658864.11	37.59	991364766.62
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	3892037061.12	5789074125.93	6213342312.38	26.35	6556941192.23
少数股东权益	807515606.44	943978074.80	777573506.86	-1.87	885763106.11
所有者权益					
实收资本	1494792787.89	1798142233.55	1867921482.79	11.79	1905912111.59
资本公积	1086051221.06	2108295359.39	3025476991.60	66.91	3372666515.94
盈余公积	48248019.87				
其中:法定公益金	22509304.31				
未确认投资损失	-512063267.43	-344358066.73	-291840387.30	-24.51	-112694975.91
未分配利润	-1030566815.23	-1037930171.30	-925016626.95	-5.26	-912205740.88
减: 资产损失					18431885.00
所有者权益合计	1086461946.16	2524149354.91	3676541460.14	83.96	4235246025.74
负债及所有者权益合计	5786014613.72	9257201555.64	10667457279.38	35.78	11677950324.08

附表 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 6 月
一、主营业务收入	5225728589.92	7563699092.43	7965619794.03	23.46	4273945254.05
减: 折扣与折让	1599.90			-100.00	
减: 主营业务成本	4464532423.95	6430108770.49	7004449459.90	25.26	3606158103.10
加: 主营业务税金及附加	22952922.47	35060785.39	21440544.04	-3.35	9259939.61
二、主营业务利润	738241643.60	1098529536.55	939729790.09	12.82	658527211.34
加: 其他业务利润	21092814.89	20503382.92	26621695.72	12.34	22104533.67
减: 存货跌价损失					
营业费用	221959676.62	266803861.14	231704634.22	2.17	155499542.92
管理费用	381720924.05	668690272.15	562204649.12	21.36	316238226.17
财务费用	89949385.67	149041746.59	57220733.67	-20.24	78788639.37
其他费用					
三、营业利润	65704472.15	34497039.59	115221468.80	32.42	130105336.55
加: 投资收益	115585936.65	-7351960.94	53255418.25	-32.12	9556962.37
补贴收入	8616437.94	101716908.72	64669151.80	173.96	35042214.75
营业外收入	14336750.64	13970872.67	12628502.79	-6.15	3640579.20
减: 营业外支出	19050423.66	53941889.33	39520793.31	44.03	3388075.06
其他支出					
加: 以前年度调整					
四、利润总额	185193173.72	88890970.71	206253748.33	5.53	174957017.81
减: 所得税	14857833.78	18323384.59	39302038.20	62.64	21833250.02
减: 少数股东损益	61767328.58	85992442.47	73518622.61	9.10	38522467.72
加: 未确认的投资损失	20683077.59	77928367.94	36220998.45	32.33	11327210.51
五、净利润	129251088.95	62503511.59	129654085.97	0.16	125928510.58
加: 年初未分配利润	-1147396630.10	-1100433682.89	-1054670712.92		-1122031709.88
盈余公积转入数					
其他调整因素					83897458.42
六、可供分配的利润	-1018145541.15	-1037930171.30	-925016626.95		-912205740.88
减: 提取法定盈余公积	4966307.31				
提取法定公益金	3999723.87				
七、可供投资者分配的利润	-1027111572.33	-1037930171.30	-925016626.95		-912205740.88
减: 应付优先股股利					
提取任意盈余公积	3455242.90				
应付普通股股利					
其他					
八、未分配利润	-1030566815.23	-1037930171.30	-925016626.95		-912205740.88

附表 3-1 现金流量表

(单位: 人民币元)

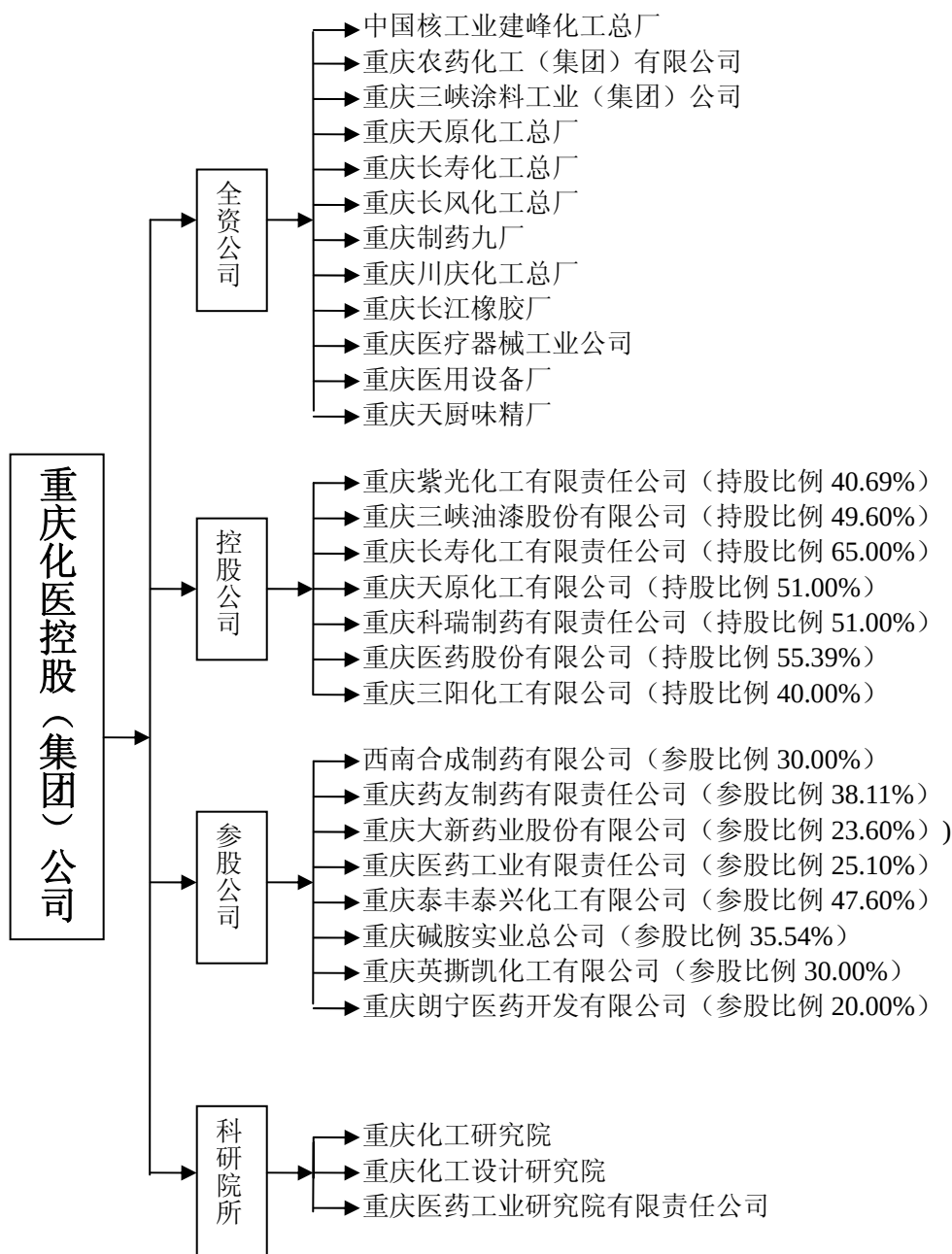
项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 6 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	5845945366.80	8695164176.01	8243008251.05	18.75	4777961648.33
收到的税费返还	6283630.56	51856045.92	71856324.90	238.16	35347071.62
收到的其他与经营活动有关的现金	372803267.02	975774401.31	4801355016.56	258.87	1358903075.47
现金流入小计	6225032264.38	9722794623.24	13116219592.51	45.16	6172211795.42
购买商品、接受劳务支付的现金	4822145657.79	6928944947.79	6858081250.19	19.26	3434931256.19
经营租赁所支付的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	354070264.70	639259686.59	568706894.39	26.74	264216732.84
支付的各项税费	187390665.87	393681538.25	219954286.85	8.34	106046856.71
支付的其他与经营活动有关的现金	777508690.88	1555703005.87	4569340255.48	142.42	1865218865.22
现金流出小计	6141115279.24	9076111641.56	12216082686.91	41.04	5670413710.96
经营活动产生的现金流量净额	83916985.14	646682981.68	900136905.60	227.51	501798084.46
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	426549078.96	1532588841.30	3594547.45	-90.82	31846906.32
取得投资收益所收到的现金	245516349.65	36831052.67	13778618.00	-76.31	3871943.16
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	13728739.77	32402228.89	27053277.08	40.38	1094987.84
收到的其他与投资活动有关的现金	86268095.63	37495395.71	157885829.75	35.28	52439564.34
现金流入小计	772062264.01	1639317518.57	202312272.28	-48.81	89253401.66
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	343593967.71	351086272.44	462307368.45	16.00	345491301.65
投资所支付的现金	302206782.63	1687648873.86	155879578.97	-28.18	119698462.73
支付的其他与投资活动有关的现金	62699237.86	20816375.03	62022422.85	-0.54	71223018.34
现金流出小计	708499988.20	2059551521.33	680209370.27	-2.02	536412782.72
投资活动产生的现金流量净额	63562275.81	-420234002.76	-477897097.99		-447159381.06
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	34583893.35	112448392.95	100550000.00	70.51	
借款所收到的现金	1578079647.69	1701344531.37	1734354419.05	4.83	872124773.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	55178996.35	74291724.81	30401591.67	-25.77	39054411.21
现金流入小计	1667842537.39	1888084649.13	1865306010.72	5.75	911179184.21
偿还债务所支付的现金	1635254572.26	1616952338.59	1623080438.05	-0.37	988363349.43
发生筹资费用所支付的现金					
分配股利或利润或偿付利息所支付的现金	87171015.87	144353757.21	152660787.77	32.34	44482291.52
融资租赁所支付的现金					
减少注册资本所支付的现金					
支付的其他与筹资活动有关的现金	19119852.85	60752400.34	20506099.56	3.56	12044170.10
现金流出小计	1741545440.98	1822058496.14	1796247325.38	1.56	1044889811.05
筹资活动产生的现金流量净额	-73702903.59	66026152.99	69058685.34		-133710626.84
四、汇率变动对现金的影响		44897.72	-290.46		
五、现金及现金等价物净增加额	73776357.36	292520029.63	491298202.49	158.06	-79071923.44

附表 3-1 现金流量表补充资料

(单位: 人民币元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 6 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
以固定资产偿还债务					
以投资偿还债务					
以固定资产进行长期投资					
以存货偿还债务					
融资租赁固定资产					
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	129251088.95	56653511.59	129654085.97	0.16	125928510.58
减: 未确认投资损失	20683077.59	77928367.94	36220998.45		11327210.51
加: 少数股东损益	61767328.58	85992442.47	73518622.61	9.10	38522467.72
计提的资产减值准备	8108195.72	1196023.73	11971742.37	21.51	848284.09
固定资产折旧	107116194.69	310279929.70	275556590.30	60.39	114297876.98
无形资产摊销	12168850.30	11069305.11	11321997.93	-3.54	1319653.40
长期待摊费用摊销	2934990.30	9763004.35	5238352.59	33.60	3929814.08
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-4180420.80	178389.28	6863532.43		1117296.29
待摊费用减少(减:增加)	-3136820.63	-580346.74	-5222467.87		-11867429.92
预提费用增加(减:减少)	-144827.29	-32075151.43	-7753514.56		61788310.46
固定资产报废损失	1439460.78	23333721.19	248652.81	-58.44	38769.94
财务费用	89949385.67	154891746.59	58780965.64	-19.16	78788639.37
投资损失(减:收益)	-115585936.65	7351960.94	-32422574.51		-9556962.37
递延税款贷项(减:借项)					
存货的减少(减:增加)	-135037189.62	-10887917.60	-119202671.49		73190582.67
经营性应收项目的减少(减:增加)	-432223838.99	-191724450.84	-1507957762.58		-328819869.61
经营性应付项目的增加(减:减少)	382173601.72	299169181.28	459193213.94	9.61	466509311.94
其他			1576569138.47		-102909960.65
经营活动产生的现金流量净额	83916985.14	646682981.68	900136905.60	227.51	501798084.46
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	659611535.05	1212783336.34	1688704727.4 0	60.00	1741420889.42
减: 货币资金的期初余额	585832388.06	937729409.99	1202481634.3 1	43.27	1805102918.74
现金等价物的期末余额	775128.79	88103404.84	34615109.4 0	568.26	82101414.52
减: 现金等价物的期初余额	777918.42	70637301.56	29540000.0 0	516.22	97491308.64
现金及现金等价物净增加额	73776357.36	292520029.63	491298202.4 9	158.06	-79071923.44

附件 1 重庆化医控股（集团）公司主要企业名单



附件2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (应收账款+应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/资产总计
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
资产负债比率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益+少数股东权益) ×100%
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债合计×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务= (长期债务+短期债务)

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3 短期融资券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

长、短期信用等级的对应关系

