

跟踪评级公告

联合信评字[2007]262 号

联合资信评估有限公司通过对重庆化医控股（集团）公司 2006 年第一期 10 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级，确定重庆化医控股（集团）公司 2006 年第一期 10 亿元短期融资券的信用等级维持 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年五月三十一日



重庆化医控股（集团）公司

2006 年第一期 10 亿元短期融资券跟踪评级分析报告

跟踪评级结果：

企业主体长期信用等级：AA⁻

评级展望：稳定

本期短期融资券信用等级：A-1

跟踪评级时间：2007 年 5 月 21 日

上次评级结果：

企业主体长期信用等级：AA⁻

本期短期融资券信用等级：A-1

上次评级时间：2006 年 9 月 22 日

主要数据：

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	925720.16	1066745.73	1277866.44
所有者权益(万元)	252414.94	367654.15	470923.08
主营业务收入(万元)	756369.91	796561.98	909427.63
利润总额(万元)	8889.1	20625.37	32795.68
资产负债率(%)	62.54	58.25	55.85
全部债务资本化比率(%)	47.54	40.34	36.88
净资产收益率(%)	2.48	3.53	2.38
流动比率(%)	124.98	127.15	141.61
经营现金流负债比率(%)	13.79	16.90	20.88
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.65	0.90	1.19
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.23	0.42	0.00
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.72	13.12	10.59
现金类资产偿债倍数(倍)	1.64	2.06	2.80

分析员

张晓斌

010-85679696-8839

zhxb@lianheratings.com.cn

朱海峰

010-85679696-8861

zhuhf@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Http: www.lianheratings.com.cn

评级观点

1. 公司基本情况

重庆化医控股（集团）公司（以下简称“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、专业公司和科研院所等的国有资产为基础，组建的集团公司。公司隶属于重庆市国有资产监督管理委员会。

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 2006 年底，公司拥有独资、控股、参股子公司共计 43 家，其中全资子公司 19 家、控股公司 8 家、参股公司 16 家，包括 3 家科研院所和 3 家上市公司。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产业资源。

2. 行业现状

按产业属性，公司下属企业可分为化工产业、医药产业和医药商贸产业三大板块。

化工行业

近年来，国民经济保持了良好增长势头，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长，促使全国化工行业产销、价格、进出口等方面继续向好，全行业实现产值、利润总额保持稳步增长，经济效益继续得到改善。据中国石油和化学工业协会统计，2006 年我国石油和化工行业全年完成工业增加值 1.2 万亿元，比上年增长 23.6%；实现主营业务收入 4.2 万亿元，比上年增长 27.4%；实现利润 4377 亿元，比上

年增长 18.3%；进出口贸易额 2457.3 亿美元，比上年增长 20.7%；产品销售率为 98.7%，与上年基本持平。

在我国石油和化工行业整体实力显著增强的同时，还存在很多问题，主要表现在以下几点：

①固定资产投资增幅偏高。近几年由于市场需求巨大，行业效益提升，石化行业掀起了产能扩张的高潮。在 2003 年~2005 年石化行业固定资产投资连续三年增长 30% 以上的基础上，2006 年我国石化行业实际完成固定资产投资 5195 亿元，比 2005 年又增长 28.3%。特别是中西部地区规划建设大型煤制甲醇、氯碱、电石、PVC、合成氨等项目较多，加剧了能源、资源和环境的压力，部分产品还将出现产能过剩的情况。

②原材料价格上涨。2006 年国际原油价格高位震荡，煤炭、电力价格上调，使得化工下游产品的成本加大，炼油行业全行业亏损，高耗能行业如合成氨、电石、纯碱、烧碱等利润空间缩小。

③节能与环保压力加大。由于化工行业中高耗能行业比例高，工艺技术相对落后，历史欠账太多，面临的环保压力较大，是环保总局环境风险大排查的重点。

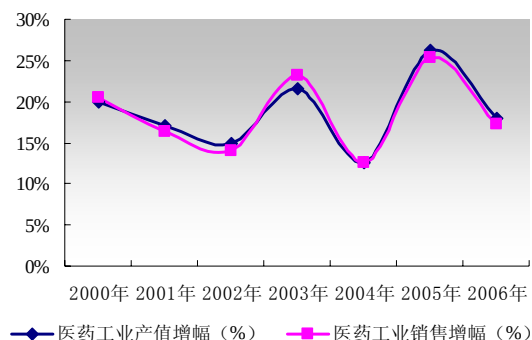
总体看，虽然我国石化行业在多方面需要改进，但整体实力逐年增强，行业前景看好。

医药行业（包括医药商贸行业）

医药产业是国民经济的重要组成部分，与人民群众的生命健康和生活质量密切相关。改革开放以来，我国医药行业一直保持较快的增长速度，其中 2000 年~2005 年我国医药行业总产值年均递增 19.2%。2006 年，全国的医药行业累计完成工业总产值 5323.73 亿元，同比增长 17.89%，虽较去年增幅有所下降，仍呈现相对平稳的增长态势。2006 年，全国医药工业累计实现销售收入 4999.20 亿元，同比增长 17.17%。2006 年医药工业平均产销率为 95.12%，比 2005 年同期高 0.83 个百分点，处

于历史较高水平，整体产销较为稳定。2000 年~2006 年我国医药行业工业总产值和销售收入变化情况见图 1。

图 1 我国医药工业总产值、销售增长情况



资料来源：国家统计局及国家发改委网站

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。

总体看，我国医药行业发展平稳，未来发展前景稳定。

3. 重大事项

人事变更

2007 年 3 月 12 日，公司发布公告，主要内容如下：

(1) 根据重庆市国资委《重庆市国有资产监督管理委员会关于张德本等四位同志职务任

免的通知》(渝国资委【2006】89号),黄仕焱同志任公司董事;张德本同志任公司监事会监事、监事长;免去王荣雪同志公司监事会主席、监事职务;免去陈信卫同志公司董事职务。

(2)根据重庆市国有资产监督管理委员会提名,公司第二届董事会第十次会议研究同意:聘黄仕焱同志任公司总裁;免去陈信卫同志公司总裁职务,免去邓经国同志公司副总裁职务。

黄仕焱同志,男,现年55岁,大学文化,1969年参加工作。黄仕焱同志历任南川县经委主任、南川市政府副市长;垫江县政府县长、县委书记;涪陵区政府区长、区委副书记。2006年12月任公司总裁、董事。

张德本同志,男,现年56岁,博士研究生,经济学博士,1970年参加工作。张德本同志历任国家经贸委市场流通司副处长;重庆万州区副区长、党组成员、渝东经济技术开发区党工委副书记;重庆市宣传部副部长;重庆市煤炭工业局副局长、重庆煤炭(集团)有限责任公司副总经理、党委委员。2006年12月6日任公司监事、监事长。

上述人事变动属正常事项。

重大资产转让及出售

根据重庆市国有资产监督管理委员会渝国改(2006)70号文《关于中国核工业建峰化工总厂新型塑料制品厂主辅剥离改制资产处置的批复》,中国核工业建峰化工总厂(以下简称“建峰化工”)对中国核工业建峰化工总厂新型塑料制品厂(以下简称“新塑厂”)进行主辅剥离改制及资产重组,新塑厂评估优惠20%后的国有净资产624.27万元用于安置改制职工,国有净资产支付安置费用1471.88万元的不足部分,由建峰化工以现金补足;其债权债务由改制后成立的新公司整体承接。

2006年6月底,上述资产转让及出售事项已经完成。

4. 生产经营

2006年,公司主要产品产量情况见表1。

可以看出,2006年公司尿素、氯丁橡胶、苯胺、磺胺、铬盐系列、麦迪霉素产品产量较2005年均有所增长;苯胺基乙腈、乐果原粉产品产量与2005年基本持平;油漆、二苯甲酮、嘧啶、一、二萘酚、阿莫西林产品产量均有所下降,其中油漆、二苯甲酮、嘧啶、一、二萘酚产量下降主要原因是下属企业搬迁改造,造成产量下降。

表1 公司2006年主要产品产量情况

产品名称	2005年	2006年	变动率(%)
尿素(吨)	581086	600000	3.25%
氯丁橡胶(吨)	19698	28165	42.98%
苯胺(吨)	12086	13620	12.69%
磺胺(吨)	4316	4669	8.18%
铬盐系列(吨)	29986	33000	10.05%
麦迪霉素(万片/年)	17573	18604	5.87%
苯胺基乙腈(吨)	30000	29800	-0.67%
乐果原粉(吨)	4000	3986	-0.35%
油漆(吨)	42000	30176	-28.15%
二苯甲酮(吨)	4586	2265	-50.61%
嘧啶(吨)	1586	1415	-10.78%
一、二萘酚(吨)	10000	8187	-18.13%
阿莫西林(万粒)	36500	33088	-9.35%

资料来源:公司提供

2006年公司化工制造实现销售收入403040.00万元,同比增长13.71%,医药制造实现销售收入81776.00万元,同比增长1.88%,医药商贸实现销售收入424612.00万元,同比增长15.56%。2006年公司化工制造、医药制造和医药商贸的毛利率较2005年均有所提高,2006年分别为21.22%、12.30%和11.27%(参见表2)。总体看,2006年公司主营业务收入继续保持较好增长态势,盈利能力逐年增强。

表2 公司主营业务收入构成情况

项目	收入(万元)		毛利率	
	2005年	2006年	2005年	2006年
化工制造	354453	403040	17.90%	21.22%
医药制造	80268	81776	10.33%	12.30%
医药商贸	367426	424612	6.29%	11.27%
合计	802147	909428	--	--

资料来源:公司提供

截至2007年4月底,公司投资项目主要有建峰化工3万吨三聚氢胺项目、天原年产8万吨烧碱搬迁改造工程、建峰化工建筑安装工程、

重庆西南制药二厂环保搬迁项目、建峰化工 45 万吨合成氨/80 万吨尿素项目,目前各项目进展正常。

5. 本期短期融资券的用途

公司于 2006 年 10 月份发行第一期 10 亿元的短期融资券,主要用途如下:

(1) 归还中国银行、农业银行、兴业银行、招商银行、中信银行、重庆市商业银行等银行借款 46732 万元,约占发行总额的 46.73%;

(2) 补充所属子公司生产经营所需流动资金 34334 万元,约占发行总额的 34.33%;

(3) 其余暂未使用资金 18934 万元,约占发行总额的 18.94%

6. 财务状况

财务构成

截至 2006 年底,公司合并资产总额 1277866.44 万元,较 2005 年底增长 19.79%,主要是增加固定资产所致。截至 2006 年底,公司流动资产和固定资产占总资产分别为 62.90% 和 27.65%,长期投资占 6.05%,无形资产及其他资产占 3.40%,与 2005 年底相比,公司资产构成变化不大。

截至 2006 年底,公司负债总额 713710.14 万元,比 2005 年底增长 14.87%,其中流动负债 567616.68 万元,较 2005 年底增加 6.54%,长期负债 146093.46 万元,较 2005 年底增加 64.95%,主要是由于公司长期借款大幅增加所致。

截至 2006 年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.85% 和 36.88%,较 2005 年底略有下降。总体看,公司债务负担正常。

截至 2006 年底,公司所有者权益合计 470923.08 万元,较 2005 年底增长 28.09%。其中实收资本增长 3.50%,主要是重庆市国资委将重庆市盐业总公司划入公司增加实收资本 3799.06 万元,国家以土地出让金投资增加实收资本 2736.14 万元;资本公积增长 25.53%,主要是子公司搬迁后土地增值所致;其余为未分配

利润增加所致。

盈利能力

公司主营业务收入主要来自化工产业、医药制造产业和医药商贸产业三大板块。2006 年公司实现主营业务收入 909427.63 万元,同比增加 14.17%;利润总额 32795.68 万元,同比增加 59.01%;净利润 11204.95 万元,同比下降 13.58%。2006 年公司主营业务利润率 15.49%,较 2005 年有所增加;2006 年公司净资产收益率 2.38%,与 2005 年相比,有所下降。总体看,2006 年公司主营业务收入稳步增长,盈利能力仍然偏弱。

2007 年 1~3 月,公司实现主营业务收入 261013.32 万元,利润总额 12922.96 万元,净利润 5687.22 万元,2007 年 1 季度公司盈利能力有所增强。

现金流

从经营活动看,2006 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 891139.99 万元,同比增长 1.29%;经营活动现金流入 1058577.32 万元,同比下降 19.29%,主要是收到其他与经营活动有关的现金下降所致;经营活动产生的现金流量净额 118540.61 万元,同比增长 35.39%。总体看,2006 年公司经营活动正常,获取现金能力较强。

从投资活动看,2006 年公司投资活动现金流入 25525.90 万元,主要是收到其他与投资活动有关的现金;公司投资活动现金流出为 144441.31 万元,主要是对建峰化工 3 万吨三聚氢胺项目、建峰化工 45 万吨合成氨/80 万吨尿素项目、重庆西南制药二厂搬迁改造项目、天原年产 8 万吨烧碱搬迁工程等项目的投资。2006 年,公司投资活动产生的现金流量净额 -118915.42 万元。

2006 年公司筹资活动前现金流量净额 -374.81 万元,公司经营活动产生的现金流量基本能够满足公司投资需求。

从筹资活动来看,2006 年公司筹资活动现金流入为 395357.89 万元,主要是银行借款和收到其他与筹资活动有关的现金(其中发行短期

融资券募集资金10亿元);公司筹资活动现金流出主要是偿还银行借款、支付银行利息和分配股利支付的现金。2006年,公司筹资活动现金流量净额78776.45万元。

2007年1~3月,公司销售商品、接受劳务收到的现金为250385.58万元,经营活动现金流量净额25397.15万元,投资活动现金流量净额-40326.73万元,筹资活动产生的现金流量净额8006.51万元,现金及现金等价物净增加额-6923.06万元。

总体看,2006年以及2007年1季度公司现金流量正常,经营活动获取现金能力较强。

偿债能力

截至2006年底,公司流动比率和速动比率分别为141.61%和120.18%。总体看,公司短期偿债能力正常。

截至2006年底,公司经营现金流动负债比为20.88%,经营活动现金流量偿债倍数和经营活动现金流量净额偿债倍数分别为10.59倍和1.19倍,现金类资产偿债倍数为2.80倍。

总体看,公司对本期短期融资券的保障能力较强。

截至2006年12月底,公司共获得银行授信166.66亿元,其中未使用133.97亿元,公司间接融资渠道畅通。

综合以上,公司整体经营状况良好,主营业务收入稳步增长,盈利能力偏弱,经营活动获取现金能力较强,短期偿债能力正常,现金类资产充足,间接融资渠道畅通,本期短期融资券不能按期偿还的风险较小。

积极因素

1. 公司为国有独资企业,能够得到政府的大力支持。

2. 公司主营业务收入稳步增长,经营活动获取现金能力较强。

3. 公司现金类资产充足,对本期短期融资券的保障能力较强。

关注

1. 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。

2. 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。

附件 1 主要财务数据

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)	2007 年 3 月
货币资金	123978.67	175769.97	251153.04	42.33	244229.97
应收款项净额	294928.35	327178.60	352570.33	9.34	400227.45
存货净额	104737.64	114863.52	121653.17	7.77	128196.16
流动资产合计	586054.86	677432.61	803804.75	17.11	856532.51
资产总计	925720.16	1066745.73	1277866.44	17.49	1377220.93
短期借款	169359.41	165534.53	130286.05	-12.29	142736.44
应付票据	54251.87	65625.25	77922.80	19.85	96692.64
应付帐款	113163.77	119695.24	145991.99	13.58	184193.19
预收帐款	16336.19	22681.08	21537.04	14.82	21920.24
其他应付款	74507.00	125888.58	62375.76	-8.50	66509.51
一年内到期的长期负债	11200.52	11163.79	2721.62	-50.71	2109.57
流动负债合计	468915.59	532768.34	567616.68	10.02	647364.82
长期借款	79415.04	58875.92	118712.76	22.26	117663.46
负债合计	578907.41	621334.23	713710.14	11.03	799783.70
少数股东权益	94397.81	77757.35	93233.21	-0.62	97933.32
股东权益合计	252414.94	367654.15	470923.08	36.59	479503.91
主营业务收入	756369.91	796561.98	909427.63	9.65	261013.32
主营业务成本	643010.88	700444.95	765997.73	9.15	221352.49
主营业务利润	109852.95	93972.98	140832.84	13.23	38816.66
利润总额	8889.10	20625.37	32795.68	92.08	12922.96
净利润	6250.35	12965.41	11204.95	33.89	5687.22
EBITDA	49043.97	60935.66	76821.99	25.16	23763.59
销售商品、提供劳务收到的现金	869516.42	824300.83	891139.99	1.24	250385.58
经营活动产生的现金流量净额	64668.30	90013.69	118540.61	35.39	25397.15
投资活动产生的现金流量净额	-42023.40	-47789.71	-118915.42	68.22	-40326.73
筹资活动产生的现金流量净额	6602.62	6905.87	78776.45	245.41	8006.51
现金及现金等价物净增加额	29252.00	49129.82	78401.58	63.71	-6923.06
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值	2007 年 3 月
管理费用率(%)	8.88	7.16	7.97	8.01	6.26
销售债权周转次数(次)	7.00	6.14	5.98	6.23	1.22
存货周转次数(次)	6.14	6.10	6.30	6.21	1.73
总资产周转次数(次)	0.82	0.75	0.71	0.74	0.19
主营业务利润率(%)	14.52	11.80	15.49	14.19	14.87
现金收入比(%)	114.96	103.48	97.99	103.03	95.93
净资产收益率(%)	2.48	3.53	2.38	2.74	1.19
长期债务资本化比率(%)	18.63	11.68	17.38	15.92	16.93
全部债务资本化比率(%)	47.54	40.34	36.88	40.05	38.35
资产负债率(%)	62.54	58.25	55.85	57.91	58.07
流动比率(%)	124.98	127.15	141.61	133.95	132.31
速动比率(%)	102.64	105.59	120.18	112.30	112.51
EBITDA 利息倍数(倍)	6.96	5.49	4.98	5.53	7.00
债务保护倍数(倍)	0.13	0.14	0.12	0.13	0.04
经营现金流动负债比率(%)	13.79	16.90	20.88	18.27	3.92
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.65	0.90	1.19	0.99	0.25
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.23	0.42	0.00	0.17	-0.15
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.72	13.12	10.59	11.17	5.02
现金类资产偿债倍数(倍)	1.64	2.06	2.80	2.35	2.78

附表 2 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】×100%
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
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%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
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
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) / 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

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

