

# 跟踪评级公告

联合[2014] 278 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持重庆化医控股(集团)公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>, 评级展望为稳定, 并维持“13化医集CP002”和“14化医集CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一四年二月二十八日



---

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 重庆化医控股（集团）公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果：AA<sup>+</sup> 评级展望：稳定

上次评级结果：AA<sup>+</sup> 评级展望：稳定

### 债项信用

| 名称           | 额度    | 存续期                   | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|--------------|-------|-----------------------|--------|--------|
| 13 渝化医 CP002 | 10 亿元 | 2013/08/30-2014/08/30 | A-1    | A-1    |
| 14 渝化医 CP001 | 10 亿元 | 2014/01/17-2015/01/17 | A-1    | A-1    |

跟踪评级时间：2014 年 2 月 28 日

### 财务数据

| 项目             | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 13 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 63.45  | 80.17  | 94.85  | 81.13    |
| 资产总额(亿元)       | 329.04 | 408.63 | 484.82 | 538.79   |
| 所有者权益(亿元)      | 99.18  | 104.54 | 111.02 | 111.69   |
| 短期债务(亿元)       | 55.77  | 105.05 | 135.86 | 133.94   |
| 全部债务(亿元)       | 179.39 | 237.76 | 303.23 | 330.09   |
| 营业总收入(亿元)      | 210.56 | 269.45 | 314.35 | 258.27   |
| 利润总额(亿元)       | 5.95   | 7.21   | 8.86   | 1.54     |
| EBITDA(亿元)     | 18.68  | 23.60  | 29.12  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 10.11  | 10.73  | 11.97  | 2.96     |
| 营业利润率(%)       | 12.23  | 12.71  | 12.48  | 10.88    |
| 净资产收益率(%)      | 4.10   | 4.65   | 7.67   | --       |
| 资产负债率(%)       | 69.86  | 74.42  | 77.10  | 79.27    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 64.40  | 69.46  | 73.20  | 74.72    |
| 流动比率(%)        | 147.84 | 119.57 | 111.04 | 102.99   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.61   | 10.07  | 10.41  | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.64   | 2.16   | 1.90   | --       |
| 经营现金流动负债比(%)   | 10.18  | 6.58   | 6.04   | --       |

注：2013 年三季度数据未经审计。

### 分析师

张 强 刘新泉  
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

跟踪期内，重庆化医控股（集团）公司（以下称“公司”）年产 45 万吨合成氨/80 万吨尿素项目恢复供气，尿素产销快速提升；医药纯销业务和医药制造业务持续增长，公司收入实现较快增长。同时，联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）也注意到，天然气价格持续上涨对公司成本造成压力、商贸流通业毛利较低以及公司债务负担重等因素对公司信用基本面的不利影响。

中国化工业逐步加快自东部向中西部地区产业转移的速度，同时中国医疗体制改革、医疗保健标准的提升拉动了医药需求的快速增长和医药流通行业集中度的显著提高，均为公司发展提供了良好的外部环境。未来几年，随着公司 MDI 一体化项目等在建项目的陆续投产以及宏观环境的逐步改善，公司的盈利能力有望提升，收入规模有望继续扩大。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司 AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 渝化医 CP002”、“14 渝化医 CP001” A-1 的信用等级。

### 优势

1. 跟踪期内，公司年产45万吨合成氨/80万吨尿素项目恢复供气，尿素产销大幅扩张。
2. 跟踪期内，公司医药纯销业务发展较快；依托公司强大商贸流通体系，医药制造业持续扩张。
3. 公司经营活动现金流入和现金类资产对一年内到期债券覆盖程度较好。

### 关注

1. 公司尿素生产受天然气供应影响大，存在一定的原材料波动风险；且天然气价格持续上升，公司成本压力加重。
2. 跟踪期内公司债务规模进一步上升，债务

负担重，且在建项目投资规模大，有较大的对外融资压力。

3. 公司近年来利润总额受投资性房地产评估价值波动影响较大。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与重庆化医控股（集团）公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆化医控股（集团）公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因重庆化医控股（集团）公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆化医控股（集团）公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于重庆化医控股（集团）公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

重庆化医控股（集团）公司（以下简称“重庆化医”或“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。公司系由重庆市国有资产监督管理委员会直接管理的国有独资公司，截至 2013 年 9 月底，注册资本 25.64 亿元。

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。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。

截至 2012 年底，公司资产总额 484.82 亿元，所有者权益 111.02 亿元（含少数股东权益 38.82 亿元）；2012 年公司实现营业总收入 314.35 亿元，利润总额 8.86 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额为 538.79 亿元，所有者权益为 111.69 亿元（含少数股东权益 40.23 亿元）。2013 年 1~9 月，公司实现营业总收入 258.27 亿元，利润总额 1.54 亿元。

公司注册地址：重庆市北部新区高新园星光大道 70 号 A1。法定代表人：王平。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平

稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其

中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷

款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体

目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

#### 四、行业和区域经济环境

##### 1. 化工行业

##### 行业概况

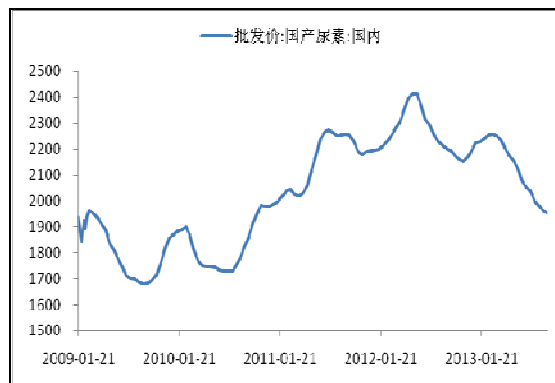
公司下属控股子公司涉及的化工行业主要为天然气化工、精细化工和氯碱化工，主要产品为尿素。尿素是中国氮肥的主要品种，而氮肥是中国农业消费最多的一种化肥。

2012 年中国尿素产量 3004 万吨，同比增长 13.9%。2013 年 1~9 月，中国尿素产量 2536 万吨，同比增长 8.3%，尿素生产进一步减速。

从尿素价格来看，2012 年尿素价格呈前高后低走势，2012 年 5 月尿素价格达到阶段性高

点，之后一路下降。2013 年前三季度，尿素价格持续下降。

图 2 尿素国内平均价（单位：元/吨）



资料来源：wind

##### 未来发展

工业和信息化部 2012 年 2 月 3 日发布《化肥工业“十二五”发展规划》，提出化肥企业天然气价格、用电、铁路运输、增值税等优惠政策将逐步取消；同时进行产业结构调整，控制氮肥、磷肥产能过快扩张，增加钾肥供应和资源保障能力；并指出尿素仍是重要的氮肥品种，占氮肥比重还将上升 10 个百分点。规划到 2015 年，尿素占氮肥的比重达到 70%左右。

2012 年 12 月工信部发布《合成氨行业准入条件》，在生产布局、装置规模、资源能耗等方面都作了要求，其中生产布局上，原则上不得新建以天然气和无烟煤为原料的合成氨装置，三年内煤炭调入省原则上不得新建合成氨产能等；引导东部地区合成氨生产装置有序转移。

整体来看，优惠政策逐步取消将增加化肥企业的成本。同时尿素行业准入门槛将提高、且规划尿素占比继续提升，现有的尿素企业具有发展先机。

## 2. 商贸流通业

### 行业概况

公司商贸流通业主要包括医药商贸和盐业两部分，其中主要收入来源是医药商贸（医药流通业）。

2012 年医药流通市场规模维持较快增长，但增速趋缓。全年医药流通行业销售总额 11174 亿元，首次突破万亿，同比增长 18.5%，增幅较去年回落 4.5 个百分点。

2012 年，多种因素导致医药流通行业盈利空间受到挤压。首先是药品降价压力，2012 年国家发改委进行了两次较大规模的药品降价，涉及药品评级价格下降幅度在 17% 左右。其次是企业现金流压力增大，各级医院承负药品货款时间的周期继续恶化。另外，药品使用、监督及招标采购政策改变导致的市场变化也对企业盈利带来较大压力。

2013 年 1~9 月，医药流通行业呈稳步发展态势。据商务部快报统计，仅一到九月份全国七大类的医药商业商品销售总额就为 10184 亿元，比上年同期增长 16%。

### 未来发展

世界经济的发展、人口总量的增长和社会老龄化程度的提高，导致医药需求呈上升趋势，全球医药市场近年来持续快速增长。据国际权威医药咨询机构 IMS 统计，2010-2011 年全球医药销售增长速度已超过全球 GDP 增长速度，2010-2014 年新兴医药市场预计将以 14-17% 的速度增长。中国是全球最大的新兴医药市场，到 2020 年将成为全球仅次于美国的第二大市场，全球市场份额将从 3% 上升到 7.5%。在宏观经济保持平稳的环境下，随着国家新医改的继续推进和行业管理后续政策及标准的出台，医药流通行业将保持稳步增长的发展趋势，并加快转型升级的速度。

## 3. 医药制造业

2012 年全年医药工业（医药制造业）总产值为 18848 亿元，同比增长 20%。2012 年医

药工业销售收入 18244 亿元，同比增长 20.2%，总体保持了平稳的势头，重点子行业中化学原料药工业销售增幅在低位徘徊，化学制剂工业销售增长快于行业平均水平，中成药工业销售明显放缓，生物制剂工业销售增长慢于行业平均水平。2012 年医药工业利润 1878 亿元，同比增长 20.4%，医药工业平均利润率为 10.29%，与去年基本持平。考虑到成本占比加重，GMP 改造等因素，企业成本压力加重，利润增速放缓是短期内一个常态。

2013 年 1~9 月，医药工业完成总产值 1.55 万亿元，同比增长 19.9%，增速比去年同期略下降 0.3%。各子行业中，化学制剂工业 2013 年各季度产值增速均没能回升到 2012 年水平，且进入第三季度后增速更加放缓；化学原料药工业生产总产值增速在年中有所下降，但仍高于去年同期水平，前三季度增幅比去年同期上升了 5.8%；中成药工业产值增速进入三季度后，从上半年高位回落；生物制剂工业产值增长从去年年中开始回升，前三季度增速比去年同期增加了 4.7%。2013 年 1~9 月，医药工业销售收入也逐步回落，前三季度实现 1.49 万亿元，同比增长 18%，为 2011 年以来最低水平，比去年同期下降 1.6%。2013 年前三季度医药工业利润同比增长 15.9%，利润增速低于产值增长，成本压力继续加重。

## 五、基础素质

### 1. 产权状况

公司系由重庆市国有资产监督管理委员会直接管理的国有独资公司。

### 2. 企业规模

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。截至 2013 年 9 月底，公司拥有包括中国核工业建峰化工总厂（2008 年底更名为“重庆建峰工业集团有限公司”，以下简称“建峰集团”）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）和商贸产业三大板块。目前，公司具有年产 132 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。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。

总体看，公司作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。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司董事长、总裁发生了变更。根据渝委[2013]436 号文和渝国资委[2013]182 号文，王平任公司党委书记、董事及董事长；免去安启洪党委书记、董事及董事长职务，并不再任下属企业和其他企业职务。曾中全被任命为公司总裁，黄仕焱不再担任总裁、董事及下属企业和其他企业职务。

王平先生出生于 1961 年，经济师，研究生学历。曾任重庆市政府驻上海办事处经协处处长、重庆市政府驻上海办事处副主任、重庆

市发展和改革委员会副主任、党组副书记等职务。2013 年 9 月起任重庆化医控股集团有限公司董事长、党委书记。

曾中全先生出生于 1965 年，正高级工程师，工程硕士。曾任中国核工业建峰化工总厂总工程师、厂长、党委常委，重庆建峰工业集团有限公司董事长、总经理、党委委员等职务。2004 年起任公司董事，2013 年 9 月起任公司总裁、党委副书记。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司经营业务主要包括化工板块、商贸流通板块和医药制造板块。

2012 年公司实现主营业务收入 304.20 亿元（营业总收入为 314.35 亿元），主营业务收入同比增长 17.28%，其中化工板块收入同比增长 13.19%，商贸流通板块收入同比增长 20.55%，医药制造板块收入同比增长 17.32%。公司主营业务各板块收入均增长较快。

从收入构成来看，跟踪期内各板块收入占比变动较小，截至 2012 年底，化工板块、商贸流通板块、医药制造板块收入占主营业务收入比例分别为 38.29%、50.83%、10.88%。

2012 年公司主营业务毛利率为 11.35%，较 2011 年下降 1.34 个百分点。其中，化工板块毛利率 15.39%，较 2011 年下降 2.84 个百分点，商贸医药板块和医药制造板块毛利率分别较 2011 年下跌 0.46 个百分点和上升 0.90 个百分点。2012 年受化工行业低迷影响，公司主要化工产品售价较低，同时天然气价格持续上涨，造成公司化工行业毛利率下降。

2013 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 253.77 亿元，占 2012 年全年主营业务收入的 83.42%。同期主营业务毛利率为 10.79%，受化工板块盈利能力下降影响，公司主营业务毛利率进一步降低。

表 1 公司主营业务收入构成（单位：亿元，%）

| 业务板块  | 2011 年 |        |       | 2012 年 |        |       | 2013 年 1-9 月 |        |       |
|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------------|--------|-------|
|       | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入           | 占比     | 毛利率   |
| 化工业   | 102.92 | 39.68  | 18.23 | 116.49 | 38.29  | 15.39 | 101.13       | 39.85  | 14.19 |
| 商贸流通业 | 128.26 | 49.45  | 9.28  | 154.62 | 50.83  | 8.82  | 127.61       | 50.29  | 8.41  |
| 医药制造业 | 28.20  | 10.87  | 8.02  | 33.09  | 10.88  | 8.92  | 25.03        | 9.86   | 9.16  |
| 合计    | 259.38 | 100.00 | 12.69 | 304.20 | 100.00 | 11.35 | 253.77       | 100.00 | 10.79 |

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入增长明显，主营各板块收入持续扩张；同时，受化工行业低迷和成本上升影响，公司毛利率有所下降。

## 2. 化工板块

公司化工板块主要包括天然气化工、精细化工和氯碱化工。2012 年公司化工板块实现营业收入 116.49 亿元，同比增长 13.19%；毛利率为 15.39%，较 2011 年下降 2.84 个百分点。2013 年 1~9 月化工板块实现收入 101.13 亿元，占 2012 年全年的 86.81%，毛利率为 14.19%。

从原料采购来看，2012 年公司天然气采购量 106196 万立方米，同比增长 40.91%。主要系中石化 2012 年 4 月 25 日起恢复对“年产 45 万吨合成氨/80 万吨尿素项目”的供气所致。2012 年公司天然气采购价格 1.79 元/立方米，同比增长 21.77%。同时，受石油苯价格上涨影响，公司对石油苯的采购下降 10.90%。电石是生产氯丁橡胶和聚氯乙烯的主要原材料，因为 2012 年上述产品产量下降，对电石的采购下降。整体来看，天然气是公司化工板块最重要产品尿素的主要原材料，其供应充足有助于尿素产量的增长，但其价格的上涨也会一定程度侵蚀尿素的毛利率。

表 2 公司化工板块原材料采购

（单位：万立方米、元/立方米，吨，元/吨）

| 原材料 | 2011 年 |      | 2012 年 |      | 2013 年 1-9 月 |      |
|-----|--------|------|--------|------|--------------|------|
|     | 采购量    | 均价   | 采购量    | 均价   | 采购量          | 均价   |
| 天然气 | 75362  | 1.47 | 106196 | 1.79 | 90267        | 1.80 |
| 石油苯 | 29502  | 6910 | 26285  | 7444 | 19736        | 7941 |

|    |       |      |       |      |       |      |
|----|-------|------|-------|------|-------|------|
| 电石 | 91784 | 3469 | 70092 | 3306 | 56780 | 3027 |
|----|-------|------|-------|------|-------|------|

资料来源：公司提供

2013 年 1~9 月，公司天然气采购 90267 万立方米，占 2012 年的 85.00%，采购价格与 2012 年基本一致。同时精细化工主要原材料石油苯采购量下降较大，采购价格大幅上升。

从生产来看，2012 年尿素实际产量 89.11 万吨，同比增长 58.84%，产能利用率为 67.51%，产能利用率较 2011 年提升 26.86 个百分点。公司产量和产能利用率的大幅提升，主要因为 2011 年公司“年产 45 万吨合成氨/80 万吨尿素项目”因为天然气停止供应，导致项目处于停产，中石化于 2012 年 4 月 25 日恢复对上述项目供气，公司尿素产量和产能利用率大幅提升。除尿素外，公司油漆、氯丁橡胶、苯胺等其他多数化工产品 2012 年产量和产能利用率均有所下滑。

从销售来看，2012 年尿素销售量为 94.35 万吨，产销率为 105.88%，较 2011 年的产销率提升 19.96 个百分点。尿素全年销售均价 2136 元/吨，较 2011 年下降 1.93%，比全国尿素市场价下跌幅度小，公司尿素销售均价近几年一直相对稳定。除尿素外，公司其他化工产品销售有所波动。

2013 年 1~9 月，公司尿素销售量 76.52 万吨，占 2012 年的 81.10%，销售均价为 1909 元/吨，较 2012 年下降 10.63%。

总体来看，跟踪期内，受天然气恢复供应影响，公司尿素等产销量大幅增长，拉动公司化工板块收入增长；同时，受主要化工产品售

价下降和天然气等采购价格上升影响，公司毛利率逐步下降。

### 3. 商贸流通

公司所控制商贸流通企业主要从事医药商贸和盐业销售。2012 年公司商贸流动板块收入 154.62 亿元，同比增长 20.55%。2013 年 1~9 月商贸流通板块收入为 127.61 亿元，占 2012 年全年的 82.53%；同期，商贸流通板块毛利率为 8.41%，较 2012 年底略有下降。

其中，医药商业方面，2012 年公司医药商业板块实现收入 118.08 亿元，同比增长 20.55%，其中医院纯销、批发分销、零售同比增幅分别为 24.63%、4.05%和 12.66%，医院纯销业务增长是该板块收入增长主因。

盐业销售方面，2012 年实现收入 33.68 亿元，同比增长 0.18%。同期盐产量为 62 万吨，销量 163.68 万吨，产销量持续增长。

总体来看，跟踪期内，商贸流通板块收入快速增长，医院纯销业务不断拓展是该板块收入增长主因。

### 4. 医药制造板块

医药制造业是公司投资发展的另一重要领域。公司目前所投资企业经营范围涉及化学原料药、药物制剂、中成药、药疗器械等，其中

制药企业均通过 GMP 改造，采用 GMP 标准进行生产。2012 年公司医药制造企业主营业务收入 33.09 亿元，同比增长 17.32%，占公司主营业务收入的 10.88%，其中科瑞制药实现的收入是公司医药制造业板块收入的主要来源。2013 年 1~9 月，公司医药制造业实现收入 25.03 亿元，占 2012 年全年的 75.64%。

### 5. 未来发展

截至 2013 年 9 月底，公司投资规模较大的主要是子公司重庆卡贝乐化工有限责任公司在建的 85 万吨/年甲醇项目、重庆弛源化工有限公司年产 4.6 万吨/年聚四氢呋喃项目、MDI 一体化项目以及重庆白涛化工园区热电联产暨供水管网项目。

公司 85 万吨/年甲醇项目已经基本完工，该项目投产有助于公司延伸产业链和提升竞争力；同时聚四氢呋喃等其他项目也进展顺利；MDI 一体化项目由公司与德国巴斯夫公司合作建设，其中巴斯夫公司负责 MDI 产品项目投资，公司负责为其上下游产品配套项目投资。截至 2013 年 9 月底，主要在建工程项目预算总投资 277.33 亿元，已经投入 93.64 亿元，2013 年剩余月份计划投入 25.78 亿元，2014 年预计投入 87.84 亿元，公司将面临较大的资金压力。

表 3 截至 2013 年 9 月底公司主要在建项目投资规划表（单位：万元）

| 序号 | 项目名称          | 项目总投资   | 截至 2013 年 9 月末已完成投资 | 未来投资计划        |        | 资金来源   |         |
|----|---------------|---------|---------------------|---------------|--------|--------|---------|
|    |               |         |                     | 2013 年 9-12 月 | 2014 年 | 自有资金   | 信贷资金    |
| 1  | 85 万吨/年甲醇     | 235566  | 227616              | 2950          | 5000   | 78522  | 157044  |
| 2  | 聚四氢呋喃项目       | 269358  | 182038              | 19000         | 68320  | 80807  | 188551  |
| 3  | MDI 一体化项目     | 2189779 | 490200              | 200000        | 800000 | 656934 | 1532845 |
| 4  | 白涛热电联产暨供水管网项目 | 78571   | 36513               | 35858         | 5100   | 24571  | 54000   |
| 合计 |               | 2773274 | 936367              | 257808        | 878420 | 840834 | 1932440 |

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2011 年财务报表由天健正信会计师事务所有限公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论；2012 年财务报表由天健会

计师事务所重庆分所审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2013 年三季度财务数据未经审计。

公司 2012 年 6 月 15 日公告，公司于 2012 年 6 月 15 日与重庆市渝富资产经营管理有限公司（以下简称“渝富资产”）签订《土地收购储备补偿协议书》。根据协议，公司将储备的约 942.67 亩土地使用权转让给渝富资产，并约定收购储备土地补偿总价款为 58 亿元人民币（该部分土地所有权 2011 年底的账面价值为 28.57 亿元）。

截至 2012 年底，公司合并范围子公司 26 家，合并数量与 2011 年一致。

## 2. 盈利能力

2012 年公司营业总收入 314.35 亿元，同比增长 16.66%。其中，公司化工板块收入同比增长 13.18%、商贸流通板块收入同比增长 20.55%、医药制造板块收入同比增长 17.34%。公司各个板块收入较快增长。2012 年公司营业成本为 274.27 亿元，同比增长 16.98%。

2012 年公司期间费用为 41.17 亿元，同比增长 16.91%。随着公司产品销量的增加，营业费用相应提高，同时财务费用也同比上升 36.14%。2011 年、2012 年期间费用收入比分别为 13.07%和 13.10%，基本维持稳定。

2012 年公司公允价值变动收益为 7.66 亿元，同比增长 31.61%，主要系投资性房地产公允价值上升所致。同期营业外净收入较 2011 年变化不大。

2012 年公司利润总额为 8.86 亿元，同比增长 22.76%。公司营业收入的增长有助于利润总额的恢复，同时投资性房地产公允价格上升对利润总额增长具有重要影响。

从盈利指标看，2012 年公司营业利润率为 12.48%，同比小幅下降 0.23 个百分点。公司总资产收益率和净资产收益率分别为 5.76%和 7.67%，同比分别增长 1.15 和 3.02 个百分点。

2013 年 1~9 月，公司营业总收入为 258.27

亿元，占 2012 年全年的 82.16%；营业成本 229.54 亿元，占 2012 年全年的 83.69%；利润总额为 1.54 亿元，占 2012 年全年的 17.38%。

公司利润总额对公允价值变动收益依赖大，公司公允价值变动收益主要来自投资性房地产评估增值，而投资性房地产评估时点在年末，受评估时点影响，公司前三季度利润总额占比较低。2013 年 1~9 月，公司营业利润率为 10.88%，较 2012 年有所下滑。

总体看，跟踪期内，公司的营业收入增长较快，但主要板块盈利能力偏弱，公司利润总额对公允价值变动收益依赖很大。

## 3. 现金流及保障

从经营活动来看，2012 年公司经营活动现金流入量为 336.27 亿元，同比增长 15.48%，其中公司销售商品、接受劳务收到的现金为 322.56 亿元，同比增长 16.17%。2012 年，公司经营活动现金流出量为 324.30 亿元，同比增长 15.64%。2012 年公司经营活动产生的现金流量净额为 11.97 亿元，同比增长 11.51%。总体看，公司经营活动获取现金能力较强，经营活动净现金流较稳定。2012 年公司现金收入比为 102.61%，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2012 年公司投资活动现金流入量为 9.59 亿元，同比下降 5.12%，其中公司 2012 年收回投资收到的现金为 2.39 亿元（同比下降 60.77%）、处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额为 5.41 亿元（同比增长 117.83%）。2012 年公司投资活动现金流出量为 53.40 亿元，同比下降 9.05%，其中构建固定资产、无形资产等支付的现金为 37.79 亿元，同比下降 12.35%。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-43.81 亿元，投资活动现金流差额较 2011 年有所缩窄。

2012 年筹资前现金流为-31.84 亿元，经营活动产生现金流净额无法覆盖投资净支出，公司对外筹资需求较强。

从筹资活动看，2012 年公司筹资活动现金

流入为 165.63 亿元，同比增长 22.32%，主要系取得借款收到的现金增长所致。2012 年公司取得借款收到的现金为 163.29 亿元，同比增长 25.32%。2012 年公司筹资活动现金流出为 130.88 亿元，同比增长 36.23%，主要系偿还债务支付的现金增多所致。2012 年偿还债务支付的现金为 110.37 亿元，同比增长 50.18%。同期，公司筹资活动产生现金流净额为 34.74 亿元，同比下降 11.67%，但依然维持较高规模。

2013 年 1~9 月，公司经营活动现金流入为 270.71 亿元，经营活动现金流出 267.75 亿元，经营活动现金流量净额为 2.96 亿元；同期，公司投资活动现金净流出 -31.41 亿元；同期，公司筹资活动产生的现金流量净额 19.20 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量规模较大，经营活动获取现金的能力较强，但公司投资支出规模较大，对外具有一定筹资压力。

#### 4. 资产及债务结构

##### 资产

截至 2012 年底，公司资产总额 484.82 亿元，同比增长 18.64%，其中流动资产合计占比 45.35%，非流动资产合计占比 54.65%。

截至 2012 年底，公司流动资产合计 219.88 亿元，同比增长 12.69%。从构成来看，主要包括货币资金（占 30.38%）、应收票据（占 11.98%）、应收账款（占 14.77%）、预付款项（占 13.87%）、其他应收款（占 6.86%）和存货（占 21.27%）构成。跟踪期内，流动资产构成变化不大。

截至 2012 年底，公司货币资金为 66.80 亿元，同比增长 28.68%，公司货币资金主要由银行存款（占 64.02%）和其他货币资金（占 35.92%）构成。其他货币资金中银行承兑汇票保证金占 43.43%，存放中央银行法定准备金 23.38%，信用证保证金占 12.51%。公司旗下有财务公司，因此具有存放中央银行法定准备金这个项目。

截至 2012 年底，公司应收票据为 26.34 亿元，同比下降 6.76%，公司应收票据主要由银行承兑汇票（占 95.34%）构成。

截至 2012 年底，公司应收账款原值为 35.89 亿元，同比增长 9.96%。公司应收账款共计提坏账准备 3.40 亿元，计提比率为 9.47%。公司按账龄计提坏账准备的应收账款以一年以内为主（占 90.62%），另外三年以上共计 1.93 亿元（占 5.79%），三年以上应收账款共计提坏账准备 1.84 亿元。

截至 2012 年底，公司预付款项为 30.51 亿元，同比增长 3.64%。从账龄来看，1 年以内占 60.47%，1-2 年占 31.70%，综合账龄适中。

截至 2012 年底，公司其他应收款原值为 30.02 亿元，同比增长 5.11%。公司其他应收款共计提坏账准备 14.94 亿元，计提比率为 49.78%。公司其他应收款计提坏账准备规模较大，主要为对处于清算、破产状态的公司的应收款所致，其中公司对长寿化工总厂（正在清算）计提 6.09 亿元坏账准备、对重庆川染化工总厂（破产）计提坏账准备 3.45 亿元。公司坏账准备计提较充分。

截至 2012 年底，公司存货为 46.77 亿元，同比增长 11.61%。公司存货增长主要由于公司子公司经营规模扩大所致。从存货账面价值来看，公司存货主要由原材料（占 19.19%）、自制半成品及在产品（占 6.89%）、库存商品（占 54.29%）构成。公司存货 2012 年计提 0.52 亿元存货跌价准备。

截至 2012 年底，公司非流动资产合计 264.95 亿元，同比增长 24.08%。公司非流动资产主要由投资性房地产（占 16.09%）、固定资产（占 45.48%）、在建工程（占 25.21%）和无形资产（占 6.01%）构成。公司投资性房地产采用公允价值计量的占 96.66%，采用成本法计量的占 3.34%。无形资产中以土地使用权为主。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 538.79 亿元，其中流动资产合计 229.67 亿元，占 42.63%，非流动资产合计 309.12 亿元，占

57.37%。资产增长主要来自应收账款、存货和在建工程。

总体看，跟踪期内，公司资产结构变化不大，资产流动性尚可，现金类资产较充足，资产质量较好。

### 所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计为 111.02 亿元(其中少数股东权益为 38.82 亿元)，同比增长 6.20%。2012 年归属于母公司的权益中，实收资本占 35.51%、资本公积占 49.31%、专项储备占 0.22%和未分配利润占 14.97%。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益合计为 111.69 亿元（其中少数股东权益为 40.23 亿元），较 2012 年底上升 3.65%。从权益构成来看，截至 2013 年 9 月底，归属母公司权益构成中实收资本占 36.67%、资本公积占 49.98%、专项储备占 0.29%、未分配利润占 13.07%。总体上，公司所有者权益稳定性较好。

### 负债

截至 2012 年底，公司负债合计 373.80 亿元，同比增长 32.30%，其中流动负债占比 52.98%，非流动负债占比 47.02%。

截至 2012 年底，公司流动负债合计 198.02 亿元，同比增长 21.35%。公司流动负债主要由短期借款(占 25.04%)、应付票据(占 20.05%)、应付账款(占 23.11%)、其他应付款(占 6.02%)、一年内到期的非流动负债(占 13.41%)和其他流动负债(占 10.22%)构成。

截至 2012 年底，公司短期借款为 49.58 亿元，同比增长 85.32%，主要系保证借款增长所致。从构成来看，质押借款占 9.32%，抵押借款占 11.08%，保证借款占 54.62%，信用借款占 24.98%。

截至 2012 年底，公司应付票据为 39.71 亿元，同比增长 52.23%，主要系银行承兑汇票增长所致。

截至 2012 年，公司应付账款为 45.77 亿元，同比增长 7.68%。从账龄来看，1 年以内占 90.79%，1-2 年占 6.43%。综合账龄较短。

截至 2012 年底，公司其他应付款为 11.93 亿元，同比增长 7.11%。其他应付款主要为应付重庆市涪陵区恒达交通资产经营管理有限公司股权收购款，重庆天原化工总厂代垫款及往来款等。从账龄来看，1 年以内占 75.12%，1-2 年占 10.18%，2-3 年占 5.62%，三年以上占 9.07%。公司其他应付款综合账龄适中。

截至 2012 年底，公司其他流动负债为 20.23 亿元，同比增长 41.99%，公司其他流动负债大幅增长主要由于公司于 2012 年 11 月发行的“12 渝化医 CP001”短期融资券 10.00 亿元。

截至 2012 年底，公司非流动负债合计 175.78 亿元，同比增长 24.74%，主要受其他非流动负债快速增长所致。从构成来看，公司的非流动负债主要由长期借款(占 46.56%)和其他非流动负债(占 44.47%)构成。

截至 2012 年底，公司其他非流动负债为 78.18 亿元，同比增长 113.13%，主要系公司于 2012 年净增加 40 亿的非公开定向债券融资工具所致。

截至 2012 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.10%、73.20%和 60.12%，较 2011 年底债务负担有所加重。

截至 2013 年 9 月底，公司负债总额为 427.10 亿元，较 2012 年底增长 14.26%，公司负债总额中，流动负债占 52.21%，非流动负债占 47.79%，流动负债比重较 2012 年底略有下降。截至 2013 年 9 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 63.72%、74.72%和 79.27%，公司债务负担较 2012 年底继续加重，债务结构较 2012 年底变化不大。

总体看，受项目投资影响，公司负债水平较高。目前公司在建项目较多，预计未来两年仍将有较大规模的投资支出，公司具有较大融资压力。

## 5. 偿债能力

公司 2012 年的流动比率和速动比率分别为 111.04% 和 87.42%，较 2011 年分别下降 8.53 和 6.47 个百分点。2013 年 9 月底分别为 102.99% 和 79.92%。跟踪期内短期借款、应付账款和其他流动负债增长较快导致流动负债增长速度快于流动资产增长速度，流动比率和速动比率指标持续弱化。2012 年公司经营现金流动负债比 6.04%，公司经营活动现金净流量对短期债务保护能力一般。跟踪期内公司短期偿债能力有所弱化，存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力看，2012 年随着公司利润总额的增长，公司 EBITDA 较快增长，2012 年为 29.12 亿元，同比增长 24.86%。2012 年公司 EBITDA 利息倍数为 1.90 倍；全部债务/EBITDA 为 10.41 倍。公司长期偿债指标偏弱，但未来随着转让给渝富资产的土地收入利润确认，公司偿债能力将有所加强。总体上，公司整体偿债能力适宜。

截至 2012 年底，公司对外提供担保 15.09 亿元，对外担保比率为 13.64%。主要为对重庆市能源投资集团公司企业债券进行的保证（占对外担保的 99.40%），对河北盘古贸易有限公司贷款提供的保证，为河北昊博建筑工程有限公司提供的贷款保证。

公司与商业银行建立了良好的合作关系，截至 2013 年 9 月底，公司共获得银行授信 568.32 亿元，已使用 201.84 亿元，未使用额度 366.48 亿元，公司间接融资渠道通畅；同时公司子公司重庆建峰化工股份有限公司和重庆三峡油漆股份有限公司为 A 股上市公司，公司直接融资渠道畅通；总体看，公司直接、间接融资渠道畅通。

## 6. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

## 7. 抗风险能力

公司作为重庆地区大型企业集团，在化工生产、商贸流通、医药制造等领域具有区域优势。公司经营规模大，未来随着 MDI 一体化项目等投产，公司收入规模和行业地位将进一步提升。综合判断，公司抗风险能力较强。

## 九、存续债券偿还能力分析

公司于 2013 年 8 月和 2014 年 1 月公司共发行了总额 20 亿元的短期融券（依次为“13 渝化医 CP002”、“14 渝化医 CP001”）。截至本期评级报告出具日，公司一年内到期的债券合计 20 亿元。

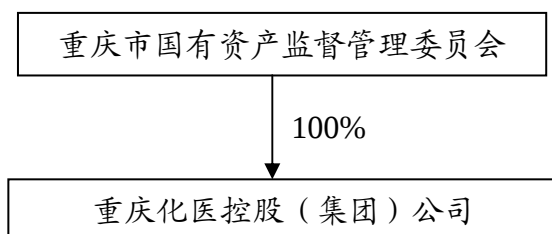
截至 2012 年底，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量对一年以内到期的债券覆盖倍数为 16.81 倍和 0.60 倍。截至 2013 年 9 月底，公司现金类资产对一年内到期的债券的覆盖倍数分别为 4.06 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对一年内到期的债券覆盖程度较好。

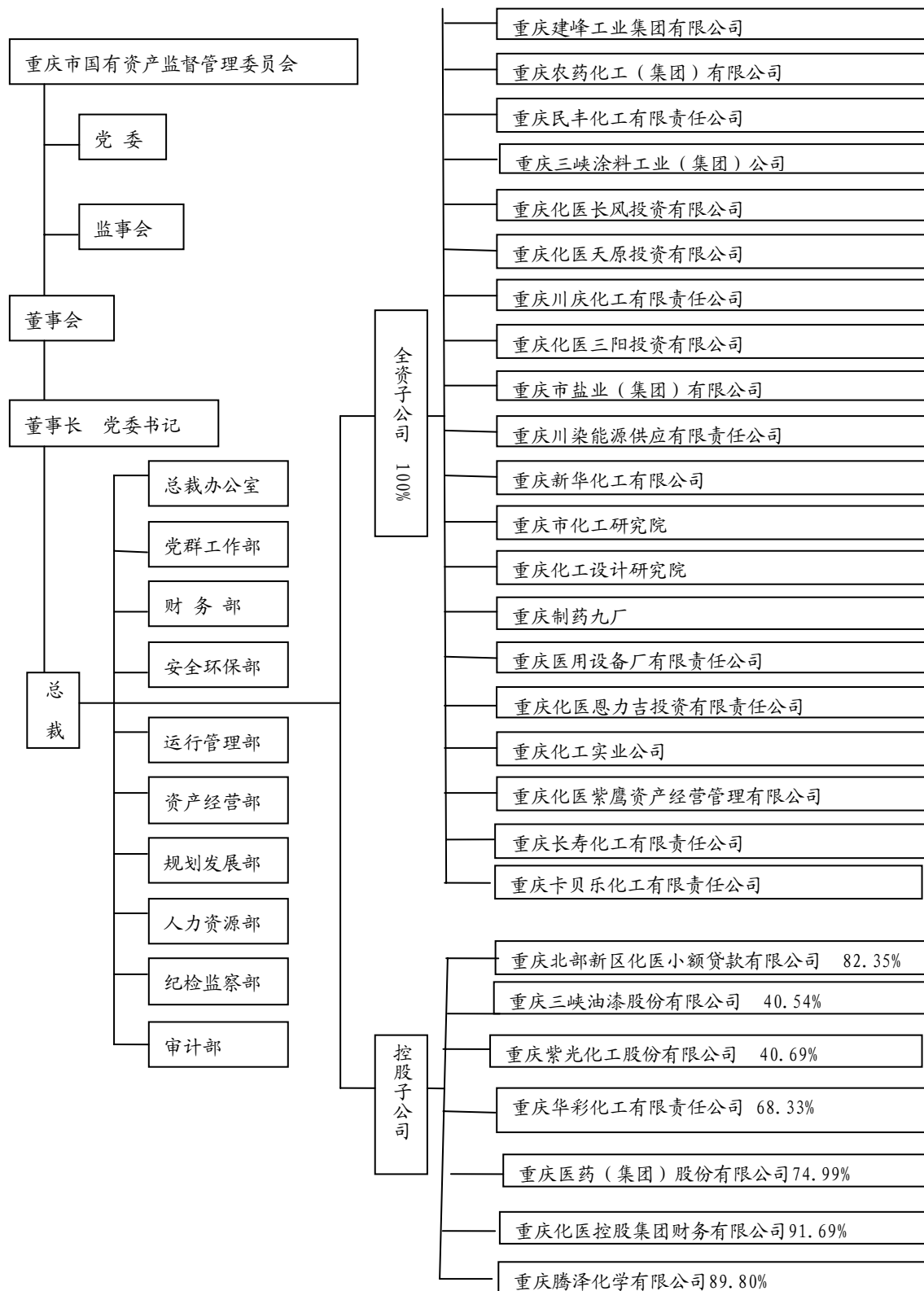
## 十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 渝化医 CP002”、“14 渝化医 CP001” A-1 的信用等级。

### 附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



## 附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 项目             | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)       | 2013 年 9 月        |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| 流动资产：          |                   |                   |                   |              |                   |
| 货币资金           | 424167.61         | 519094.88         | 667963.04         | 25.49        | 577987.05         |
| 交易性金融资产        | 189.38            | 118.29            | 17150.11          | 851.62       | 133.15            |
| 应收票据           | 210187.29         | 282522.16         | 263415.46         | 11.95        | 233222.15         |
| 应收账款           | 209035.00         | 297798.93         | 324863.66         | 24.66        | 536118.41         |
| 预付款项           | 205214.21         | 294357.57         | 305076.60         | 21.93        | 304018.65         |
| 应收利息           | 3303.03           | 7.61              | 147.29            | -78.88       | 15.71             |
| 应收股利           |                   |                   | 359.66            |              | 4.26              |
| 其他应收款          | 115867.95         | 138085.25         | 150779.61         | 14.07        | 127506.50         |
| 存货             | 299552.19         | 418993.21         | 467650.18         | 24.95        | 514510.84         |
| 一年内到期的非流动资产    |                   | 3.96              | 1.88              |              |                   |
| 其他流动资产         | 155.73            | 107.88            | 1357.37           | 195.24       | 3211.36           |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>1467672.40</b> | <b>1951089.73</b> | <b>2198764.85</b> | <b>22.40</b> | <b>2296728.07</b> |
| 非流动资产：         |                   |                   |                   |              |                   |
| 发放贷款及垫款        |                   |                   | 1388.97           |              |                   |
| 可供出售金融资产       | 559.73            | 288.42            | 156.98            | -47.04       | 156.98            |
| 持有至到期投资        | 61200.00          | 1200.00           | 200.00            | -94.28       | 200.00            |
| 长期应收款          |                   |                   | 214.81            |              | 214.81            |
| 长期股权投资         | 75192.03          | 104883.90         | 121996.46         | 27.38        | 138164.80         |
| 投资性房地产         | 240682.05         | 299037.49         | 426393.05         | 33.10        | 425354.75         |
| 固定资产           | 717218.70         | 797983.02         | 1205041.83        | 29.62        | 1249139.03        |
| 在建工程           | 514732.92         | 692233.99         | 667876.47         | 13.91        | 981990.82         |
| 工程物资           | 14094.88          | 38443.63          | 11307.30          | -10.43       | 52446.81          |
| 固定资产清理         | 14822.67          | 10411.86          | 1140.91           | -72.26       | 1385.72           |
| 生产性生物资产        | 14.12             |                   |                   | -100.00      |                   |
| 油气资产           |                   |                   |                   |              |                   |
| 无形资产           | 147764.88         | 152963.90         | 159315.86         | 3.84         | 166135.22         |
| 开发支出           | 321.17            | 997.06            | 1861.49           | 140.75       | 3021.04           |
| 商誉             | 4798.38           | 6729.57           | 6793.46           | 18.99        | 6793.46           |
| 合并价差           |                   |                   |                   |              |                   |
| 长期待摊费用         | 5727.79           | 5356.07           | 18256.44          | 78.53        | 18982.86          |
| 递延所得税资产        | 6662.36           | 7666.18           | 10042.88          | 22.78        | 10275.41          |
| 其他非流动资产        | 18951.78          | 17059.21          | 17477.40          | -3.97        | 36939.66          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>1822743.45</b> | <b>2135254.28</b> | <b>2649464.31</b> | <b>20.56</b> | <b>3091201.36</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>3290415.85</b> | <b>4086344.01</b> | <b>4848229.16</b> | <b>21.39</b> | <b>5387929.43</b> |

## 附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

| 项目                | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)       | 2013 年 9 月        |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| 流动负债：             |                   |                   |                   |              |                   |
| 短期借款              | 70547.84          | 267547.10         | 495828.39         | 165.11       | 599126.43         |
| 吸收存款及同业存放         |                   |                   | 2603.86           |              |                   |
| 交易性金融负债           | 180000.00         |                   |                   | -100.00      |                   |
| 应付票据              | 225575.06         | 260861.50         | 397104.62         | 32.68        | 413242.70         |
| 应付账款              | 263523.00         | 425037.20         | 457677.75         | 31.79        | 581396.13         |
| 预收款项              | 39984.24          | 42777.49          | 43066.17          | 3.78         | 52153.26          |
| 应付职工薪酬            | 30604.49          | 27398.11          | 25956.86          | -7.91        | 18217.38          |
| 应交税费              | -10553.31         | -39598.81         | -54871.79         | 128.02       | -77782.18         |
| 应付利息              | 6922.92           | 10877.45          | 24486.59          | 88.07        | 30511.74          |
| 应付股利              | 0.00              | 1011.77           | 1132.60           |              | 1123.40           |
| 其他应付款             | 103793.19         | 111337.30         | 119254.03         | 7.19         | 115253.61         |
| 一年内到期的非流动负债       | 81593.07          | 382060.02         | 265646.58         | 80.44        | 127050.43         |
| 其他流动负债            | 741.50            | 142504.15         | 202348.04         | 1551.94      | 369761.58         |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>992731.99</b>  | <b>1631813.29</b> | <b>1980233.71</b> | <b>41.23</b> | <b>2230054.47</b> |
| 非流动负债：            |                   |                   |                   |              |                   |
| 长期借款              | 1126512.21        | 971116.15         | 818462.81         | -14.76       | 956146.66         |
| 应付债券              |                   |                   | 99243.11          |              | 99360.11          |
| 长期应付款             | 5370.69           | 7687.27           | 5172.78           | -1.86        | 3215.53           |
| 专项应付款             | 34985.77          | 27619.21          | 20112.67          | -24.18       | 17566.75          |
| 预计负债              | 4578.00           | 150.00            | 151.19            | -81.83       | 96.02             |
| 递延收益              |                   |                   |                   |              |                   |
| 递延所得税负债           | 24737.16          | 35762.81          | 32887.00          | 32887.00     | 32887.00          |
| 其他非流动负债           | 109699.22         | 366806.89         | 781785.67         | 166.96       | 931653.60         |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>1305883.05</b> | <b>1409142.32</b> | <b>1757815.25</b> | <b>16.02</b> | <b>2040925.68</b> |
| <b>负债合计</b>       | <b>2298615.04</b> | <b>3040955.61</b> | <b>3738048.95</b> | <b>27.52</b> | <b>4270980.15</b> |
| 所有者权益：            |                   |                   |                   |              |                   |
| 实收资本(或股本)         | 252620.39         | 252620.39         | 256394.53         | 0.74         | 262025.03         |
| 资本公积              | 330733.51         | 340368.91         | 355999.85         | 3.75         | 357175.68         |
| 减：库存股             |                   |                   |                   |              |                   |
| 专项储备              | 1016.72           | 1410.14           | 1559.87           | 23.86        | 2039.51           |
| 盈余公积              |                   |                   |                   |              |                   |
| 未分配利润             | 27541.42          | 57081.31          | 108066.52         | 98.09        | 93382.01          |
| 外币报表折算差额          |                   |                   |                   |              |                   |
| <b>归属于母公司权益合计</b> | <b>611912.04</b>  | <b>651480.76</b>  | <b>722020.76</b>  | <b>8.63</b>  | <b>714622.24</b>  |
| 少数股东权益            | 379888.76         | 393907.64         | 388159.45         | 1.08         | 402327.05         |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>991800.81</b>  | <b>1045388.40</b> | <b>1110180.21</b> | <b>5.80</b>  | <b>1116949.29</b> |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>3290415.85</b> | <b>4086344.01</b> | <b>4848229.16</b> | <b>21.39</b> | <b>5387929.43</b> |

### 附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

| 项目             | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)       | 2013 年 1~9 月      |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| <b>一、营业总收入</b> | <b>2105642.54</b> | <b>2694468.91</b> | <b>3143467.13</b> | <b>22.18</b> | <b>2582660.89</b> |
| <b>减: 营业成本</b> | <b>1842217.81</b> | <b>2344646.07</b> | <b>2742676.72</b> | <b>22.02</b> | <b>2295369.94</b> |
| △利息支出          |                   |                   | 2236.86           |              |                   |
| △手续费及佣金支出      |                   |                   | 92.17             |              |                   |
| 营业税金及附加        | 5896.67           | 7396.44           | 8523.27           | 20.23        | 6402.69           |
| 销售费用           | 64991.48          | 89047.09          | 107895.67         | 28.85        | 80409.42          |
| 管理费用           | 139431.00         | 168832.96         | 175450.43         | 12.18        | 132637.15         |
| 财务费用           | 56450.92          | 94281.98          | 128354.50         | 50.79        | 84387.25          |
| 资产减值损失         | 20891.45          | 27833.01          | 7490.57           | -40.12       | 3447.91           |
| 加: 公允价值变动收益    | 54426.96          | 58233.65          | 76639.20          | 18.66        |                   |
| 投资收益           | 9026.50           | 10272.58          | 9852.13           | 4.47         | 7184.26           |
| 其中: 对合营企业投资收益  | 5107.14           | 5433.46           | 9079.28           | 33.33        | 1506.63           |
| 汇兑收益           |                   |                   |                   |              |                   |
| <b>二、营业利润</b>  | <b>39216.67</b>   | <b>30937.59</b>   | <b>57238.27</b>   | <b>20.81</b> | <b>-12809.21</b>  |
| 加: 营业外收入       | 23443.04          | 43682.43          | 40986.37          | 32.22        | 31537.46          |
| 减: 营业外支出       | 3177.45           | 2484.27           | 9673.59           | 74.48        | 3336.11           |
| 其中: 非流动资产处置损失  | 895.62            | 779.11            | 3510.45           | 97.98        | 270.99            |
|                |                   |                   |                   |              |                   |
| <b>三、利润总额</b>  | <b>59482.26</b>   | <b>72135.76</b>   | <b>88551.05</b>   | <b>22.01</b> | <b>15392.14</b>   |
| 减: 所得税费用       | 18862.88          | 23526.83          | 3403.11           | -57.52       | 6236.53           |
|                |                   |                   |                   |              |                   |
| <b>四、净利润</b>   | <b>40619.38</b>   | <b>48608.93</b>   | <b>85147.94</b>   | <b>44.78</b> | <b>9155.61</b>    |
| 其中: 归属于母公司的净利润 | 26766.57          | 42707.97          | 58650.22          | 48.03        | -10710.53         |
| 少数股东损益         | 13852.81          | 5900.96           | 26497.71          | 38.30        | 19866.15          |

## 附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

| 项目                   | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)        | 2013 年 1~9 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       | 2204450.39        | 2776648.57        | 3225593.00        | 20.96         | 2535752.98        |
| △客户存款和同业存放款项净增加额     |                   | 5.58              | 2598.27           |               |                   |
| △收取利息和手续费净增加额        |                   | 984.66            | 3315.73           |               |                   |
| 收到的税费返还              | 3986.37           | 5626.67           | 6651.04           | 29.17         | 2703.49           |
| 收到其他与经营活动有关的现金       | 96604.83          | 128528.36         | 124498.08         | 13.52         | 168688.78         |
| <b>经营活动现金流入小计</b>    | <b>2305041.60</b> | <b>2911793.84</b> | <b>3362656.11</b> | <b>20.78</b>  | <b>2707145.25</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金       | 1898581.41        | 2387101.97        | 2698287.70        | 19.21         | 2297848.44        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金      | 142122.19         | 179597.84         | 205619.58         | 20.28         | 167379.13         |
| 支付的各项税费              | 80695.84          | 87295.60          | 81458.91          | 0.47          | 61569.79          |
| △客户贷款及垫款净增加额         |                   |                   | 1403.00           |               |                   |
| △存放央行和同业款项净增加额       |                   | 37578.33          | 33145.75          |               |                   |
| △支付手续费的现金            |                   | 58.09             | 2332.37           |               |                   |
| 支付其他与经营活动有关的现金       | 82533.97          | 112816.15         | 220704.53         | 63.53         | 150711.51         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>    | <b>2203933.41</b> | <b>2804447.99</b> | <b>3242951.85</b> | <b>21.30</b>  | <b>2677508.88</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>101108.18</b>  | <b>107345.85</b>  | <b>119704.26</b>  | <b>8.81</b>   | <b>29636.37</b>   |
| 二、投资活动产生的现金流量:       |                   |                   |                   |               |                   |
| 收回投资收到的现金            | 9163.35           | 60980.07          | 23919.96          | 61.57         | 75400.52          |
| 取得投资收益收到的现金          | 1784.28           | 13196.32          | 3006.11           | 29.80         | 3248.21           |
| 处置固定资产和其他长期资产收回的     | 9073.19           | 19503.05          | 54184.80          | 144.38        | 1900.19           |
| 收到其他与投资活动有关的现金       | 3887.41           | 3956.97           | 11592.17          | 72.68         | 30593.87          |
| <b>投资活动现金流入小计</b>    | <b>23908.23</b>   | <b>101095.19</b>  | <b>95921.21</b>   | <b>100.30</b> | <b>114724.46</b>  |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金    | 364924.09         | 431141.74         | 377909.50         | 1.76          | 346254.94         |
| 投资支付的现金              | 17828.97          | 54345.58          | 131981.57         | 172.08        | 37273.11          |
| 取得子公司等支付的现金净额        | -5606.87          |                   | 2865.01           |               |                   |
| 支付其他与投资活动有关的现金       | 50531.43          | 101680.30         | 21253.34          | -35.15        | 45331.66          |
| <b>投资活动现金流出小计</b>    | <b>427677.62</b>  | <b>587167.62</b>  | <b>534009.42</b>  | <b>11.74</b>  | <b>428859.71</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b> | <b>-403769.39</b> | <b>-486072.43</b> | <b>-438088.21</b> |               | <b>-314135.25</b> |
| 三、筹资活动产生的现金流量:       |                   |                   |                   |               |                   |
| 吸收投资收到的现金            | 19744.88          | 49113.53          | 12156.26          | -21.54        | 1198.68           |
| 取得借款收到的现金            | 757319.19         | 1302958.98        | 1632899.87        | 46.84         | 1209448.41        |
| 收到其他与筹资活动有关的现金       | 594.00            | 2043.48           | 11237.38          | 334.95        | 12762.00          |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>    | <b>777658.07</b>  | <b>1354115.99</b> | <b>1656293.51</b> | <b>45.94</b>  | <b>1223409.09</b> |
| 偿还债务支付的现金            | 288384.52         | 734897.81         | 1103698.84        | 95.63         | 861860.49         |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金    | 66681.14          | 118854.56         | 150586.30         | 50.28         | 143637.15         |
| 支付其他与筹资活动有关的现金       | 7583.45           | 107027.58         | 54562.64          | 168.23        | 25872.38          |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>    | <b>362649.11</b>  | <b>960779.94</b>  | <b>1308847.78</b> | <b>89.98</b>  | <b>1031370.02</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b> | <b>415008.96</b>  | <b>393336.05</b>  | <b>347445.73</b>  | <b>-8.50</b>  | <b>192039.07</b>  |
| 四、汇率变动对现金的影响         |                   | -41.97            | -132.68           |               | -116.62           |
| 五、现金及现金等价物净增加额       | 112347.76         | 14567.51          | 28929.10          | -49.26        | -92576.42         |
| 加: 期初现金及现金等价物余额      | 311819.86         | 424184.07         | 438751.58         | 18.62         | 467680.67         |
| 六、期末现金及现金等价物余额       | 424167.61         | 438751.58         | 467680.67         | 5.00          | 375104.25         |

## 附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

| 项目                   | 2010 年           | 2011 年           | 2012 年           | 变动率(%)       |
|----------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|
| 1、将净利润调为经营活动现金流量:    |                  |                  |                  |              |
| <b>净利润</b>           | 40619.38         | 48608.93         | 85147.94         | <b>44.78</b> |
| 加: 资产减值准备            | 20891.45         | 27833.01         | 7468.52          | -40.21       |
| 固定资产折旧及其他            | 62565.43         | 61830.31         | 76082.65         | 10.27        |
| 无形资产摊销               | 3573.11          | 3902.46          | 3994.97          | 5.74         |
| 长期待摊费用摊销             | 1638.01          | 1671.30          | 2030.26          | 11.33        |
| 处置固定资产、无形资产等损失       | -2782.04         | -11546.84        | -14856.85        |              |
| 固定资产报废损失             |                  | 36.59            | 54.16            |              |
| 公允价值变动损失             | -54426.96        | -58233.65        | -76639.20        |              |
| 财务费用                 | 56450.92         | 96363.61         | 128354.50        | 50.79        |
| 投资损失                 | -9026.50         | -10272.58        | -9852.13         |              |
| 递延所得税资产减少            | -173.87          | -655.60          | -2376.70         |              |
| 递延所得税负债增加            | 5859.77          | 11058.82         | -2875.80         |              |
| 待摊费用减少               |                  |                  |                  |              |
| 预提费用增加               |                  |                  |                  |              |
| 存货的减少                | -74211.77        | -118500.74       | -41646.46        |              |
| 经营性应收项目的减少           | -142639.81       | -44893.36        | -26718.14        |              |
| 经营性应付项目的增加           | 192771.07        | 100520.90        | -9542.83         |              |
| 其他                   |                  | -377.29          | 1079.37          |              |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>101108.18</b> | <b>107345.85</b> | <b>119704.26</b> | <b>8.81</b>  |

## 附件 5 主要计算指标

| 项目                 | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 平均值    | 2013 年 9 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 6.38   | 5.39   | 5.38   | 5.58   | --         |
| 存货周转次数(次)          | 7.00   | 6.53   | 6.19   | 6.45   | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.72   | 0.73   | 0.70   | 0.71   | --         |
| 现金收入比(%)           | 104.69 | 103.05 | 102.61 | 103.16 | 98.18      |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |        |            |
| 营业利润率(%)           | 12.23  | 12.71  | 12.48  | 12.50  | 10.88      |
| 总资本收益率(%)          | 4.00   | 4.62   | 5.76   | 5.07   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 4.10   | 4.65   | 7.67   | 6.05   | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 55.48  | 55.94  | 60.12  | 57.94  | 63.72      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 64.40  | 69.46  | 73.20  | 70.32  | 74.72      |
| 资产负债率(%)           | 69.86  | 74.42  | 77.10  | 74.85  | 79.27      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 147.84 | 119.57 | 111.04 | 120.96 | 102.99     |
| 速动比率(%)            | 117.67 | 93.89  | 87.42  | 95.41  | 79.92      |
| 经营现金流流动负债比(%)      | 10.18  | 6.58   | 6.04   | 7.03   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 2.64   | 2.16   | 1.90   | 2.12   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 9.61   | 10.07  | 10.41  | 10.15  | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.17  | -0.16  | -0.10  | -0.13  | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -4.27  | -3.46  | -2.07  | -2.93  | --         |

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 资产总额年复合增长率        | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 净资产年复合增长率         |                                                                                             |
| 营业收入年复合增长率        |                                                                                             |
| 利润总额年复合增长率        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 销售债权周转次数          | 营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                    |
| 存货周转次数            | 营业成本/平均存货净额                                                                                 |
| 总资产周转次数           | 营业收入/平均资产总额                                                                                 |
| 现金收入比             | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 总资本收益率            | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                                                     |
| 净资产收益率            | 净利润/所有者权益×100%                                                                              |
| 营业利润率             | (营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%                                                             |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 资产负债率             | 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) ×100%                                                              |
| 长期债务资本化比率         | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%                                                                   |
| 担保比率              | 担保余额/所有者权益×100%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/ EBITDA      | 全部债务/ EBITDA                                                                                |
| 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                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                   |
| 经营现金流流动负债比        | 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                                                                            |

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 7 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 级别设置 | 含 义                            |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 附件 8 短期债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“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，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。

| 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                 |