

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 137 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“14渝化医CP002”信用等级为A-1。

特此公告。



---

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 |
|------------|------|-----------------------|--------|--------|
| 14渝化医CP002 | 10亿元 | 2014/08/15-2015/08/15 | A-1    | A-1    |

评级时间：2015年2月10日

## 财务数据

| 项目             | 2011年  | 2012年  | 2013年  | 14年9月  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元)      | 80.17  | 94.85  | 88.48  | 80.29  |
| 资产总额(亿元)       | 408.63 | 484.82 | 550.18 | 602.74 |
| 所有者权益(亿元)      | 104.54 | 111.02 | 113.45 | 107.55 |
| 长期债务(亿元)       | 133.20 | 167.62 | 208.08 | 239.37 |
| 全部债务(亿元)       | 238.24 | 303.48 | 358.99 | 403.02 |
| 营业总收入(亿元)      | 269.45 | 314.35 | 360.26 | 281.32 |
| 利润总额(亿元)       | 7.21   | 8.86   | 3.35   | -4.96  |
| 经营性净现金流(亿元)    | 10.73  | 11.97  | 11.34  | 5.05   |
| EBITDA(亿元)     | 23.60  | 29.12  | 27.10  | --     |
| 营业利润率(%)       | 12.71  | 12.48  | 14.75  | 9.43   |
| 净资产收益率(%)      | 4.65   | 7.67   | 1.74   | --     |
| 资产负债率(%)       | 74.42  | 77.10  | 79.38  | 82.16  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 69.50  | 73.22  | 75.99  | 78.93  |
| 流动比率(%)        | 119.57 | 111.04 | 107.74 | 105.33 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 10.10  | 10.42  | 13.25  | --     |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.18   | 2.66   | 1.54   | --     |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 6.58   | 6.04   | 5.17   | --     |

注：1、2014年三季度财务数据未经审计。

2、计算公司债务时，考虑了长期应付款中的融资租赁款、其他流动负债中的短期融资券和其他非流动负债中的中期票据、非公开定向债务融资工具等有息债务。

## 分析师

董征 靳晓龙

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（以下简称“公司”）主营业务收入规模稳定，在区位环境、政府支持及生产规模等方面具备一定优势。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到主要化工产品价格下降、在建项目投资规模大、债务负担重等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

未来几年，随着公司MDI一体化项目等在建项目的陆续投产，公司的盈利能力有望改善，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，联合资信评估有限公司维持公司AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“14渝化医CP002”A-1的信用等级。

## 优势

- 1.公司拥有重庆市大部分的化工和医药资源，协同效应明显，竞争实力较强，主要产品在细分市场中占有重要地位。
- 2.公司作为重庆市主要的食盐生产经营和供应企业，具有区域垄断地位。
- 3.跟踪期内，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期债券保障能力强。

## 关注

- 1.医药商贸和医药制造行业竞争激烈，盈利空间受到一定影响。
- 2.跟踪期内，天然气价格增长，公司主要化工产品价格下降，销售费用快速增长，公司出现亏损。
- 3.跟踪期内，公司债务负担持续加重，且在建项目投资规模大，公司未来筹资压力大。

## 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公司主体长期信用及“14渝化医CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、主体概况

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。2013年根据重庆市财政局文件(渝财建[2013]27号)、重庆市国土资源和房屋管理局、重庆市财政局文件(渝财企[2013]86号),公司收到财政返还土地出让金0.56亿元作为资本注入增加实收资本,2013年收到出让金暂未办理验资及工商变更登记手续。截至2014年9月底,实收资本26.20亿元,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,公司实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会(以下简称“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。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2013年底,公司资产总额550.18亿元,所有者权益113.45亿元(含少数股东权益39.83亿元);2013年公司实现营业总收入360.26亿元,利润总额3.35亿元。

截至2014年9月底,公司资产总额为602.74亿元,所有者权益为107.55亿元(含少数股东权益39.40亿元)。2014年1~9月,公司实现营业总收入281.32亿元,利润总额-4.96

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

2014年前三季度,中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元,按可比价格计算,同比增长7.4%。分季度看,一季度同比增长7.4%,二季度增长7.5%,三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓,但结构调整稳步推进,主要表现为:①产业结构更趋优化:第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%,比上年同期提高1.2个百分点,高于第二产业2.5个百分点;②需求结构继续改善:最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%,比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看,2014年前三季度,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回升。社会消费品零售总额189151亿元,同比名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.8%),增速比上年回落0.1个百分点;固定资产投资(不含农户)357787亿元,同比名义增长16.1%(扣除价格因素实际增长15.3%),增速比上年回落1.2个百分点;进出口总额194223亿元人民币,同比增长3.3%,增速比上年加快2.1个百分点。

2014年前三季度,中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入106362亿元,比去年同期增加7973亿元,增长8.1%。其中税收收入90695亿元,同比增长7.4%。全国财政支出103640亿元,比去年同期增加12107亿元,增长13.2%,完成预算的67.7%,比去年同期提高1.5个百分点。

2014年前三季度,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,灵活开展公开市场操作,搭配使用短期流动性调节工具(SLO)、中期借贷便利(MLF)、常备借贷便利(SLF)等调节

方式。9月末，广义货币（ $M_2$ ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ $M_1$ ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ $M_0$ ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

#### 四、行业状况和区域经济环境

##### （1）化工行业

化工行业由石油、煤炭和天然气出发，生产出一系列中间体、塑料、合成纤维、合成橡胶、合成洗涤剂、溶剂、涂料、农药、染料、医药等与国计民生密切相关的重要产品。

2013 年，行业经济运行克服了内外交困压力，实现平稳增长。全年产值较快增长，投资增速平稳，市场需求总体平稳，经济效益明显改善，产业转型升级稳步推进。但部分传统化工行业供过于求矛盾日益凸显，产能利用率维持低位，价格持续低迷；行业总体成本维持高位运行；高端产品自给能力不足。

行业经济效益方面，2013 年石油和化学工业增加值累计同比增加 8%，占全国工业增加值的 13.23%，其中化学工业增加值同比增加

12.20%，增速同比加快 0.10 个百分点；同期，化学工业实现主营业务收入 8.11 万亿元，同比增长 12.88%，利润 4339.90 亿元，同比增长 12.23%，而去年同期为下降 4%。

固定资产投资方面，2013 年，石油化工产业完成投资 2 万亿元，同比增加 19.10%，其中化工行业完成投资 1.41 万亿元，同比增长 14.60%，增速同比回落 13.30 个百分点，代表高端制造水平的合成材料制造业完成投资 1826 亿元，同比增长 18.20%。合成树脂、涂颜料、化学农药、有机化工原料制造固定资产投资分别增长 29.70%、28.20%、27.30%和 27.10%，高于行业平均值。无机酸、无机碱等一些过剩行业投资持续回落，但是尿素、磷肥、甲醇、氯碱、纯碱、电石等产能过剩行业投资热情依然较高。

产品产能方面，产能利用率长期维持低位，落后产能退出机制不健全，行业同质化产品市场竞争激烈，一些化工新材料、精细化学品在技术取得突破后，产能增幅过猛，出现了新的过热趋势。据统计，2014 和 2015 年，全国预计有 25 个尿素项目建成投产，合计产能 1674 万吨，预计到“十二五”末，全国尿素产能将突破 9000 万吨，市场需求约为 6230 万吨，产能过剩接近 3000 万吨；2013 年，全国甲醇产能 5550 万吨，表观消费量 3790 万吨，产能利用率接近 60%，扣除氮肥生产对联醇影响及焦化行业对焦炉气甲醇影响，国内甲醇产能过剩约 1000 万吨；全国氯碱产能 3850 万吨，产量 2854 万吨，产能利用率 74.10%，表观消费量 2648 万吨，产能过剩超过 1200 万吨；聚氯乙烯产能 2476 万吨，产量 1530 万吨，表观消费量 1780 万吨，行业平均利用率 61.80%；全国纯碱产能 3100 万吨，产量 2393 万吨，产能利用率 77.20%，表观消费量 2245 万吨，纯碱行业亏损企业 33 家，占全行业的 75%，亏损企业数量同比增加 13.60%。

表 1 部分化工子行业财务指标（单位：亿元、%）

| 细分行业        | 2012 年   |       |          |       |        | 2013 年   |       |          |       |        |
|-------------|----------|-------|----------|-------|--------|----------|-------|----------|-------|--------|
|             | 主营业务收入   | 同比    | 主营业务成本   | 同比    | 利润总额   | 主营业务收入   | 同比    | 主营业务成本   | 同比    | 利润总额   |
| 原油加工及石油制品制造 | 33613.68 | 8.58  | 29606.84 | 9.05  | -5.91  | 34579.68 | 3.53  | 29977.78 | 1.97  | 393.95 |
| 基础化学原料制造    | 18958.02 | 11.87 | 16640.1  | 14.33 | 763.50 | 22879.17 | 16.27 | 20203.63 | 16.71 | 943.11 |
| 农药制造        | 2357.23  | 22.23 | 1984.56  | 20.97 | 175.34 | 2812.6   | 19.08 | 2365     | 18.96 | 229.26 |

资料来源：Wind 资讯。

成本费用方面，人工、电力、运输、环保、融资等成本的持续上升，行业经济运行成本居高不下。2013 年，石油和化工行业主营业务成本 10.80 万亿元，同比增长 9.90%，比主营业务收入增速高 0.93 个百分点；化工行业每 100 元主营收入成本 87 元，同比增加 0.41 元，高出全国规模以上工业 1.73 元。部分子行业期间费用方面，2013 年，原油加工及石油制品制造行业销售费用同比增长 3.77%，财务费用同比增长 2.39%，管理费用同比增长 12.64%；基础化学原料制造行业销售费用同比增长 13.66%，财务费用同比增长 10%，管理费用同比增长 11.66%；农药制造行业销售费用同比增长 20.07%，财务费用同比增长 6.39%，管理费用同比增长 19.43%；轮胎制造行业销售费用同比增长 13.31%，财务费用同比下降 1.22%，管理费用同比增长 16.89%。

产品价格方面，重点监测的化工产品中，纯碱价格稳中有升，其他产品价格震荡回落。2013 年 12 月份，烧碱（片碱）平均价格为 2550 元/吨，环比下降 3.80%，同比下降 17.70%；纯碱 1680 元/吨，环比上涨 5%，同比上涨 15.10%；电石 2750 元/吨，环比上涨 1.50%，同比下降 9.50%；尿素 1710 元/吨，环比上涨 1.20%，同比下降 12.80%；国产磷酸二胺 2650 元/吨，环比上涨 1.10%，同比下降 18.50%。2014 年 3 月，多数化工产品价格持续回落，烧碱（片碱）平均价格为 2360 元/吨，环比下降 1.70%，同比下降 12.60%；纯碱 1670 元/吨，环比上涨 1.20%，同比上涨 19.30%；电石 2710 元/吨，环比下降 0.40%，同比下降 8.80%；尿素 1750 元/吨，环比下降 6.50%，同比下降 29%；国产磷酸二胺

2640 元/吨，环比下降 0.80%，同比下降 20.70%。2014 年 9 月，烧碱（片碱）平均价格为 2300 元/吨，比上月上涨 0.9%，同比下跌 6.9%；纯碱 1594 元/吨，比上月上涨 0.3%，同比上涨 9.9%。尿素 1610 元/吨，比上月上涨 1.3%，同比下跌 5.3%；国产磷酸二胺 2750 元/吨，比上月上涨 4.2%，同比下跌 1.1%。电石 2600 元/吨，与上月持平，同比下跌 11.3%。

行业存在的问题，（一）产能过剩与创新能力强弱。当前，落后产能退出机制不健全，原有大量落后的小企业小装置与先进产能并存，产能过剩日趋严重。与此同时，行业内企业创新能力薄弱，致使高技术含量、高附加值的高端产品严重依赖进口，表现出典型的结构性矛盾。（二）经济发展对投资过度依赖。随着国内外经济环境的变化，靠投资驱动经济发展的传统模式的缺陷日益突出，石油化工业低水平、同质化重复建设严重，加剧了行业产能过剩矛盾。（三）安全环保压力增大。随着人们安全环保意识的提高，特别是生态文明建设的加强，社会对安全环保提出了更高的要求，一些地方民众对化工行业发展有抵触情绪，安全环保已成为影响行业发展的重要因素之一。特别是随着城镇化进程加快，造成较多的“城围化工”现象，产业发展与城市建设两者之间的矛盾比以往任何时候都更加突出。从长远看，行业安全环保管理体系建设和推进责任关怀，是加强生态文明建设中必须切实加强的一项重要工作。

## （2）医药制造行业

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，20 世纪 70 年代以来，全球的制药行业始

终保持高于国民经济的发展速度,与国际相比,中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生,需求具有刚性,药品需求弹性普遍较小,因此医药制造业具有防御性特征,抵御经济周期风险的能力较强。此外,医药行业属于技术密集型行业,具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强,近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

2013年医药工业规模以上企业实现主营业务收入21681.6亿元,同比增长17.9%。主营业务收入突破了2万亿元大关,但增长速度较2012年的20.4%下降了2.5个百分点,自2007年以来首次低于20%。八个子行业中,中药饮片、制药装备、卫生材料及医药用品、中成药的主营业务收入高于行业平均增长水平,生物制品、医疗器械、化药制剂、化学原料药的主营业务收入增速低于行业平均水平,化学原料药继2012年继续成为增长最慢的子行业。

从盈利情况看,2013年医药工业规模以上企业实现利润总额2197.0亿元,同比增长17.6%,增速较2012年下降2.8个百分点。营业收入利润率为10.1%,较上年低0.03个百分点,略有下降,八个子行业中,化学原料药和中药饮片利润率低于行业平均水平。2013年医药工业规模以上企业实现利税总额3336.3亿元,同比增长17.6%。亏损企业数量同比增加12.8%,亏损总额同比增加9.6%,显示企业效益进一步分化。2014年前三季度,中国医药制造业实现主营业务收入16541.49亿元,同比增长13.15%,利润总额1584.11亿元,同比增长12.50%,总体保持了稳定增长的发展趋势。

### (3) 医药流通行业

医药流通业分为分销和零售,其中分销又可以分为批发(调拨)、纯销(针对医院市场)和快批(针对基层卫生机构和农村市场)。医药流通企业经历了1984年至1999年的急剧扩容和无序竞争阶段后进入了竞争程度更高的阶段并形成了全国性和区域性垄断结合的竞争格

局。

从销售终端看,药品销售主要有医院市场、零售终端和基层卫生机构三大终端市场,其中医院市场居于主要地位。1978年至今,药商业类企业合计销售规模(包括药品、医疗器械以及医用耗材等)不断扩大,其中主要以药品分销为主。国内医药流通业的主要利润来源是进销差价和返利,以上两者共同构成了行业约5%的配送费率。其中调拨主要是赚取药品分销环节的差价,处于微利状态,毛利率较低;医院纯销的进入壁垒较高,毛利率也较高,约为7%左右;零售占中国药品消费20%的市场份额,但由于环节较多,利润也被压缩,许多小型医药商业配送企业处于亏损状态。品牌药品由于销售规模、终端认可度高和及时的回款会使医药流通企业议价能力有所削弱,返利是生产企业对医药流通企业分销规模和回款速度达到指标后给予的奖励,规模大和资金管理能力强医药流通企业相对具有优势。

《国家基本药物制度》、《药品招投标政策》、《GSP管理政策》等对医药行业流通企业影响较为直接。《国家基本药物制度》将实行省级网上公开招标采购、统一配送,流通环节差价率将有所降低,同时规模较大,软硬件实力强的流通企业业务有望进一步拓展至基层医疗市场。《药品招投标政策》使政府采购向省、市级集中,未来区域性市场格局有可能得到强化。《医疗保障制度》提到“完善支付制度,积极探索实行按人头付费、按病种付费、总额预付等方式”将促进质优价廉药品的使用,对医药流通环节中依靠医院资源的中间代理人起到打压作用,《GSP管理政策》趋于严格,小型医药流通企业面临较大压力。

2012年12月,商务部发布了《药品批发企业物流服务能力评估指标》等5个医药流通行业标准,分别从物流服务能力评估、零售经营服务、诚信经营、职业经理人、通用岗位设置等5个方面,规范了药品流通企业经营行为,为行业集中度进一步提高创造条件,有利于行业优

势企业发展。

2013年6月1日，卫生部审议通过了新版的《药物质量管理规范》，显著提高了药品流通行业的市场准入门槛，全面提高了药品经营企业的软硬件标准，针对票据管理、冷链运输和委托第三方运输制定了制度性标准。现有药品流通行业存在的依附于医院的大量中小药品流通企业面临退出，而区域内大型药品流通企业则将面临归拢整合渠道机遇，未来新一轮区域性药品流通行业并购整合或将开始，药品流通行业集中度也有望进一步提升。伴随集中度的提升，医药流通市场竞争将趋于缓和，从长期看有利于行业盈利能力的增强，从而改善行业整体信用品质。此外，由于严格了对药品流转各环节的监控，新版规范对减少药品不合理加价及医药商业贿赂问题具有推动作用，从而为医疗服务行业改革提供一定支撑。

## 五、基础素质

### 1. 产权状况

公司系由重庆市国资委直接管理的国有独资公司。重庆市国资委是公司实际控制人。

### 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年底，公司拥有包括重庆建峰工业集团有限公司（原名“中国核工业建峰化工总厂”，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，具有较高的市场占有率（参见表2）。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。

表2 公司主要产品产能、产量及市场占有率

| 产品名称   | 生产能力<br>(吨/年) | 2013年实际<br>产量<br>(吨) | 2013年产<br>能利用率<br>(%) | 市场占有率   |
|--------|---------------|----------------------|-----------------------|---------|
| 尿素     | 1320000       | 1150009              | 87.12                 | 国内 2%   |
| 油漆     | 77000         | 46544                | 60.45                 | 西南第一    |
| 氯丁橡胶   | 28000         | 26389                | 94.25                 | 国内 40%  |
| 苯胺     | 35000         | 28494                | 81.41                 | 西南 80%  |
| 二苯甲酮   | 4000          | 3873                 | 96.83                 | 世界 60%  |
| 磺胺     | 4500          | 3678                 | 81.73                 | 国内 60%  |
| 嘧啶     | 4000          | 3617                 | 90.43                 | 国内 60%  |
| 苯胺基乙腈  | 50000         | 48292                | 96.58                 | 国内第一    |
| 亚胺基二乙腈 | 120000        | 106300               | 88.58                 | 国内第一    |
| 蛋氨酸    | 60000         | 28123                | 46.87                 | 国内 20%  |
| 一、二萘酚  | 10000         | 3756                 | 37.56                 | -       |
| 三聚氰胺   | 60000         | 51730                | 86.22                 | 国内 6.5% |
| 离子膜碱   | 180000        | 157039               | 87.24                 | 西南 8%   |

资料来源：公司提供

注：公司下属子公司川庆化工是一、二萘酚的主要生产商，由于川庆化工企业搬迁，从2012年10月起停产，导致2013年产能利用率大幅下降。

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。

### 3. 人员素质

截至 2014 年 9 月底，公司本部、全资和主要控股企业共有员工 35602 人，从年龄构成来看，30 岁以下占 38.70%，30~49 岁占 52.45%，50 岁及以上占 8.85%；从学历构成来看，大专学历及以上占 39.56%。

总体看，公司高层领导大多具有深厚的专业技术背景和丰富的管理经验；公司员工年龄结构合理，整体素质较高。

### 4. 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重庆化医合资成立的主要从事药品科研开发的新型企业，是中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，目前是重庆化医的技术研发中心。在天然气化工、精细化工领域，该院研制出许多新产品。

总体看，公司下属企业拥有较强的研发实

力，充分协调利用好现有研发资源将为公司后续发展提供较强的技术支持。

### 5. 外部环境优势

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。重庆是中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，其中垫江卧龙河气田开采量居全国第一。2012 年，重庆气矿的探明储量已超过 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，是全国重要的中药材产地之一，大面积山区生长的野生和人工培植的中药材有 2000 余种，主要有黄连、白术、金银花、党参、贝母、天麻、厚朴、黄柏、杜仲、元胡、当归等，石柱土家族自治县黄连产量居全国第一，是著名的“黄连之乡”。

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较低，有一定的人才成本优势。

国家西部大开发战略和重庆市制定的一系列地方性政策和措施，为公司发展营造了良好的政策环境。目前公司下属企业建峰集团、长风化工、长寿化工、天原化工享受三线企业增值税先征后退政策。此外，公司还享受重庆市

搬迁企业优惠政策：对搬迁企业工业用地转为商业用地或其他用地，各种税费全免；对搬迁企业返还 3-5 年所得税和实行财政返还增值税地方留成部分和其他地方税；返还企业搬迁建设过程中地方征收的建安税费，手续一站式办理；搬迁项目争取纳入国家三峡库区污染治理规划，享受国债补助的优惠政策。

总体看，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，对推动公司业务发展和防范经营风险具有重要意义。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及领导变动等方面无重大变化。

## 七、生产经营

### 1. 业务概况

公司下属企业按行业可分为化工制造、医药制造和商贸流通三大业务板块。

2011~2013年，公司主营业务收入呈稳步上升趋势，年均复合增速14.47%。2013年公司主营业务收入为339.88亿元，同比增长11.73%。

其中，化工板块收入128.86亿元，同比增长10.62%；商贸流通板块收入176.44亿元，同比增长14.11%；医药制造板块收入34.58亿元，较上年略有增长。公司各板块收入均持续增长。

从收入结构看，公司化工板块和商贸流通板块是公司的主要收入来源，占比变化不大。未来随着MDI一体化项目等化工项目建成，公司各板块收入占比可能会发生较大变化。2013年公司化工板块、商贸流通板块、医药制造板块收入占比分别为37.91%、51.91%和10.18%。

从盈利能力来看，2011~2013年公司主营业务毛利率分别为12.69%、11.35%和11.34%，主营业务毛利率呈下降趋势。2011~2013年公司化工板块受化工行业景气度下滑和天然气价格等原材料价格上涨影响，盈利能力有所下滑，毛利率分别为18.23%、15.39%和14.99%。2011~2013年公司商贸流通板块毛利率分别为9.28%、8.82%和9.33%，毛利率相应较高，其利润主要依托较完善的营销配送网络；医药制造板块毛利率分别为8.02%、8.92%和8.00%，基本保持稳定。

2014年1~9月，公司实现主营业务收入275.26亿元，同比增长8.47%；公司主营业务毛利率为9.43%，较2013年毛利率略有下滑，主要是受市场需求减弱和产能过剩影响，公司主要化工产品价格下降，且部分企业根据能源调配情况安排停产检修，影响化工板块毛利率下降，导致公司主营业务毛利率下滑。

整体来看，公司三大业务板块逐年扩张带动公司收入持续增长，但公司盈利能力下降。

表3 公司主营业务收入及毛利率概况（单位：亿元、%）

| 业务分类  | 2011 年 |        |       | 2012 年 |        |       | 2013 年 |        |       | 2014 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   | 收入           | 占比     | 毛利率   |
| 化工业   | 102.92 | 39.68  | 18.23 | 116.49 | 38.29  | 15.39 | 128.86 | 37.91  | 14.99 | 107.32       | 38.98  | 10.12 |
| 商贸流通业 | 128.26 | 49.45  | 9.28  | 154.62 | 50.83  | 8.82  | 176.44 | 51.91  | 9.33  | 142.35       | 51.72  | 8.75  |
| 医药制造业 | 28.20  | 10.87  | 8.02  | 33.09  | 10.88  | 8.92  | 34.58  | 10.18  | 8.00  | 25.59        | 9.30   | 10.26 |
| 合计    | 259.38 | 100.00 | 12.69 | 304.20 | 100.00 | 11.35 | 339.88 | 100.00 | 11.34 | 275.26       | 100.00 | 9.43  |

资料来源：公司提供

## 2. 化工制造

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。

### 生产经营

#### ①天然气化工

公司目前天然气化工的主要产品是尿素，尿素生产的核心企业是建峰集团。公司所处区域拥有极为丰富的天然气资源，为其发展天然气化工业务提供了良好的资源保障。

建峰集团位于重庆市涪陵区，原为核工业企业下属企业，2004年划归公司管理。公司拥有年产30万吨合成氨（采用美国布朗公司的深冷净化工艺）并加工成52万吨尿素（采用意大利斯那姆公司氨气提工艺）的生产装置。该装置相比目前国内大部分同规格尿素装置要领先10年左右。而新建成的45万吨合成氨/80万吨尿素项目更是采用了美国KBR海外公司的深冷净化工艺和荷兰Stamicarbon公司的2000+CO<sub>2</sub>气提法、普通颗粒尿素造粒专利技术，能够实现低能耗、低排放、高效率和高安全性，在国际上属于领先技术。公司建峰集团下设生产技术部，主要从事化肥、复合肥及相关产品开发和技术研发，内容涉及尿素质量研究和技术改造、脱碳系统技术开发等方面。

公司产品“建峰”尿素获得国家质监局“免检产品”、“重庆市名牌产品”等多项荣誉称号。公司拥有包括装机66000千瓦的自备供电机组等在内完善的公用设施，生产装置工艺先进，安全可靠。同时，作为公司天然气化工的核心企业建峰集团位于长江黄金水道，并且拥有自备3万吨船队，产品主要覆盖川渝周边地区及湘、鄂、苏等长江中下游地区，运输成本具备相对竞争优势。2013年建峰集团实现营业收入43.31亿元，净利润-1.04亿元，亏损原因是主产品市场供过于求，销售价格大幅下跌，加之天然气价格呈上涨趋势导致成本上升。2014年1~9月，建峰集团实现营业收入28.93亿元，净利润

-3.13亿元。

#### ②精细化工

公司精细化工以重庆紫光化工股份有限公司（以下简称“紫光化工”）、重庆长寿化工有限责任公司（以下简称“长寿化工”）为代表企业，拥有先进的生产装置和生产技术。

紫光化工是公司的控股企业，主要从事氢氰酸及其衍生物的研发、生产和销售，拥有年产128000吨氢氰酸、50000吨苯胺基乙腈、60000吨蛋氨酸和10000吨黄血盐的生产能力。其中苯胺基乙腈新工艺获第五届上海国际工业博览会铜奖；黄血盐钾清洁生产工艺获“九五”国家技术创新优秀项目奖。主要产品苯胺基乙腈是替代氯乙酸法生产靛蓝的原料，能有效降低靛蓝成本，减少污水排放，该产品占据了国内60%以上市场份额。2005年研发的新产品亚氨基二乙腈，为绿色环保除草剂草甘膦的原料，替代了进口原乙二醇胺工艺路线，目前公司该产品市场份额国内第一。紫光化工一期年产1万吨蛋氨酸项目2010年11月投入试运行，二期年产5万吨蛋氨酸项目于2012年11月投入试运行，生产稳定，改变了国内蛋氨酸需求全部依靠进口的局面，目前是国内唯一一家能生产固体蛋氨酸的化工企业。2013年紫光化工实现营业收入46.01亿元，净利润0.74亿元。

长寿化工是国内主要两家氯丁橡胶生产企业之一，技改后年生产能力达到2.8万吨/年，“长寿”牌氯丁橡胶在国内外享有盛誉。氯丁橡胶是合成橡胶主要产品之一，主要用做电线电缆护套、胶管、阻燃橡胶制品、各种密封圈垫以及化工设备防腐衬里和粘剂等，国内年需求量在6.5-7万吨/年，长寿化工产品占据了国内40%的市场份额（根据氯丁橡胶行业协会统计数据），产品供不应求。除此之外，公司磺胺类产品作为原料药的中间体，占国内60%的市场份额。2013年长寿化工实现营业收入14.30亿元，净利润-0.74亿元，亏损主要是经济环境不景气，企业人员负担重等原因导致。

长风化工拥有高纯液态光气生产系统（年

生产能力10000吨/年）和大型芳胺系列生产系统（年生产能力12000吨/年），是目前国内最大的特种光气及衍生物的生产基地，提供包括硝基苯、苯胺系列、N-烷基化芳胺系列产品及衍生物、特种异氰酸酯系列产品、有机酰氯类系列产品、噻唑类、噁唑类、有机碳酸酯类、有机脲类、二苯甲酮系列产品、聚碳酸酯及其合金、聚氨酯产品等。其中苯胺产品供应紫光化工生产苯胺基乙腈，供应长寿化工生产磺胺；碱产品供应川庆化工生产一、二萘酚，在集团内部形成了完整的精细化工产业链；光气下游产品及衍生物系列，为国内独家用光气法生产二苯甲酮的厂家，仅该工艺生产的二苯甲酮可供人体接触（护肤品）和制药使用；中定剂等特有产品在国内独家生产。2013年长风化工实现营业收入6.68亿元，净利润409.37万元。

公司拥有以三峡股份为代表的综合性涂料产业。公司油漆年总产能达到7.7万吨/年，能够生产多达1023个花色品种的汽车漆、建筑漆、家装漆、防腐漆和工程用漆等。生产产品所用“三峡牌”油漆商标被评为重庆市著名商标。2013年三峡股份实现营业收入5.51亿元，净利润0.37亿元。

### ③氯碱化工

氯碱化工是传统的化工原料工业，以盐卤为原料，通过电解制成烧碱、盐酸、氯气等，

并进一步制成次氯酸钠、聚氯乙烯等氯产品。

从全国整体来看，氯碱产品呈现产能过剩、供大于求、市场竞争激烈的局面。公司资源优势、地域优势、经营优势和需求优势分析，较同行业有着一定的优势。重庆地区同时拥有丰富的盐卤和天然气资源，具有资源优势。氯碱产品属危险品，国家对其生产和储存在环保和安全方面有很高的要求。西南地区复杂的地形地理特点制约了同行业产品的销售半径，有利于公司占据西南市场。

天原化工是国内最早的氯碱化工企业之一。2008年下半年天原化工整体搬迁重建后形成每年8万吨的烧碱生产能力。2011年，天原化工全面推行变动成本指导生产法、实现了废水处理技术攻关项目、完成了在现有装置条件下的产品结构调整，当年实现净利润564万元。2012年天原化工10万吨氯碱项目和平衡8万吨/年甲烷氯化物项目完工并投产，产品规模优势得以体现，产品单位成本显著下降。但是，受经济低迷影响，氯产品下游行业持续低迷，大部分行业停产或降负荷生产致使天原化工氯产品销售受阻，成本严重倒挂，2013年天原化工实现营业收入10.69亿元，净利润-1.16亿元。

### 原材料采购

公司生产所需原料主要为天然气、石油苯和电石。

表4 公司主要原材料采购情况（单位：万立方米、元/立方米；吨、元/吨）

| 原材料 | 2011年    |         | 2012年     |         | 2013年     |         | 2014年1-9月 |         |
|-----|----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
|     | 采购量      | 采购均价    | 采购量       | 采购均价    | 采购量       | 采购均价    | 采购量       | 采购均价    |
| 天然气 | 75362.00 | 1.47    | 106196.00 | 1.79    | 123481.00 | 1.76    | 99979.00  | 1.78    |
| 石油苯 | 29502.00 | 6910.00 | 26285.00  | 7444.00 | 28228.00  | 7862.70 | 22487.00  | 7620.00 |
| 电石  | 91784.00 | 3469.23 | 70092.00  | 3306.00 | 82122.00  | 3005.00 | 60798.57  | 2898.39 |

资料来源：公司提供

### ①天然气

国内天然气终端销售价格由出厂价格、长输管道的管输价格和城市输配价格三部分组成。天然气出厂价格实行的是国家指导价，沿用非市场定价机制，无正常调价机制，政府不

定期调整基准价，供需双方可以在不超过出厂基准价10%前提下协商确定具体价格；跨省输送费用也是由国家统一制定，目前对天然气管线实行“老线老价，新线新价”的原则，老线沿用铁路的运价确定，新线以管输距离为依据

实行一线一价的政策；城市输配价格由省一级价格主管部门管理，由于目前还没有全国统一的天然气输配价格监管规则，各地的管制方式有很大差别，分类来看，居民户到户价格由省级价格部门经过听证会制定，工商业用户价格由燃气公司制定并报上级主管部分审批。

2013年6月18日，国家发展改革委下发了《关于调整天然气价格的通知》（发改价格[2013]1246号），重庆市根据上述通知，发布了《关于调整天然气销售价格的通知》，指出主城九区天然气销售价格方面，经城市燃气转供的公用管网工业用气和CNG原料气价格，由原本的2.38元/立方米上调为2.54元/立方米，涨幅为0.16元/立方米。经城市燃气企业转供的专网工业用气价格，由原本的2.33元/立方米上调为2.49元/立方米，涨幅为0.16元/立方米。

2011~2013年，公司天然气采购量逐年递增，分别为75362万立方米、106196万立方米和123481万立方米，2013年采购价格有所下降主要是公司化工企业分布在多个省份，内蒙古等地价格有所下降。尽管国内天然气供应比较紧张，但是公司作为重庆市唯一的大型化肥尿素生产企业，是重庆区域尿素的重要供应商，各级政府高度重视公司尿素生产所需天然气的供应保障工作。

公司所用天然气主要由中石油西南公司和中国石油化工集团公司供应，合同供应量约占公司年度需求量的95%以上。随着建峰集团二化项目竣工投产后天然气用量增加，针对天然气阶段性供应不足的现状，公司努力扩展供应商渠道，引入中石化气源，以错开中石油与中石化的检修期，力保装置的连续运行。根据重庆市发改委向公司出具的《关于涪陵合成氨项目天然气供应的函》（渝发改工函[2005]333号）和《关于建峰大化肥项目天然气供应事宜的复函》（2007年11月15日），中国石油化工集团公司将公司天然气项目纳入川气东送工程。中国石油化工股份有限公司在涪陵区焦石镇开采出国内首个商用页岩气气田，于2013年9月15

日开始向建峰股份供气，从2013年11月15日开始二化项目全部由中石化川气东送销售营业部供应页岩气。2013年中石化天然气供应约占总供应量的44%，中石化页岩气供应约占总供应量的15%，中石油西南公司天然气供应约占总供应量的41%。

此外公司部分下属企业在可行的情况下，通过改变生产工艺，如紫光化工采用轻油裂解法生产氢氰酸（主要中间产品），补充由于天然气不足形成的困难。上述手段保证了公司天然气充足的供给，而且使得公司在能源价格波动较大的特定时期，可以根据天然气、轻油、煤炭价格的变动随时调整各种工艺的生产能力，降低企业成本，增强企业竞争力。

### ②石油苯

石油苯是公司精细化工产品苯胺的主要原材料。公司与中石油独山子石化分公司、中石油兰州分公司、中石化华中分公司等供应商合作，价格由合同约定，完全市场定价机制。公司长期跟踪国际、国内的石油价格，分析石油价格走势，适时适量采购，有效控制材料成本。公司石油苯采购主要通过现金方式结算，因当前供给趋紧，现金结算约占85%，其余15%通过银行承兑汇票进行结算。

### ③电石

电石是生产氯丁橡胶和聚氯乙烯的主要原材料。中国拥有比较丰富的石灰石和兰炭资源，生产电石的原料相对比较充裕。2001~2013年期间，中国电石产量年均复合增长13.39%，产量从1737.60万吨扩张到2234.24万吨的水平。公司电石主要向余庆华闽电冶有限责任公司、峨边金光电冶有限责任公司两家电石厂采购。公司电石采购主要通过市场价格作为定价依据，每月定价，约95%以上通过银行承兑汇票进行结算，近年，公司电石采购价格呈下降趋势。

### 产品销售

公司以西南市场为基础，着力开拓西北市场、长江沿线市场。通过近几年稳步推进销售机构市场化，公司基本建立了以分、子公司为

业务单元的区域市场营销和服务体系，长期稳固的营销网络为公司的业务发展奠定了基础。

为开拓尿素市场，公司依托原有销售渠道和资源优势，于 2008 年相继成立了涪陵、南宁、万州分公司，以贴近市场开展经营、推广服务，从而提升对销售渠道的管控。建峰集团通过开展直销业务和深耕区域市场，提高适应市场变化的应对能力，提升公司市场运营质量。公司的化肥产品产区地处重庆市涪陵区白涛镇，靠近乌江，地理位置得天独厚，产品选择采用水路运输，从而有效节省运输成本。同时，运输的便利有利于产品市场开发。近几年公司尿素产销率均保持在较高水平，销售价格略高于市场平均价格。2013 年公司尿素全年销售 113.14 万吨，在国内市场上占有 2% 的份额。公司天然

气化工销售结算方式主要以现金销售和银行承兑汇票销售为主，该板块 2013 年销售前五大客户分别为：中国农业生产资料集团公司、广东天禾农资股份有限公司、中化化肥有限公司、湖北楚丰农资进出口贸易有限公司、南宁邦力达农资有限责任公司。2014 年受尿素行业产能过剩、市场竞争激烈等因素影响，全国尿素产量增速相比前两年有所减缓，截至 2014 年 11 月底，尿素累计产量为 3024.63 万吨，同比下降 1.63%。2014 年度，包括在建、已投产和将开工装置产能总计将达到 2597 吨，给已处于产能过剩的尿素行业带来更大的压力，尿素价格持续下行压力大。2014 年 1~9 月，公司尿素平均价格为 1568 元/吨，较 2013 年平均价格下降 15.61%。

表 5 公司部分化工产品销售情况（单位：吨、元/吨）

| 主要产品   | 2011 年 |       | 2012 年 |       | 2013 年  |       | 2014 年 1-9 月 |       |
|--------|--------|-------|--------|-------|---------|-------|--------------|-------|
|        | 销售量    | 销售均价  | 销售量    | 销售均价  | 销售量     | 销售均价  | 销售量          | 销售均价  |
| 尿素     | 482048 | 2178  | 944700 | 2136  | 1131416 | 1858  | 882185       | 1568  |
| 苯胺基乙腈  | 57313  | 10283 | 47370  | 10265 | 48139   | 10940 | 37392        | 10360 |
| 氯丁橡胶   | 24988  | 28125 | 22940  | 30884 | 25723   | 25313 | 19021        | 24167 |
| 亚胺基二乙腈 | 40675  | 7914  | 97018  | 9379  | 105147  | 9658  | 73429        | 9000  |
| 磺胺     | 3357   | 25151 | 3123   | 23960 | 3861    | 23524 | 2816         | 26210 |
| 嘧啶     | 4218   | 56730 | 3258   | 66832 | 3831    | 65812 | 2018         | 58700 |
| 苯胺     | 26348  | 8710  | 26867  | 9653  | 27073   | 9820  | 21184        | 9405  |
| 一、二萘酚  | 3439   | 27254 | 4446   | 23881 | 4074    | 25406 | 3363         | 22875 |
| 二苯甲酮   | 3699   | 16975 | 3140   | 15717 | 3854    | 16193 | 3191         | 16158 |
| 三聚氯胺   | 26757  | 7947  | 29529  | 6841  | 53241   | 6738  | 41517        | 5420  |
| 蛋氨酸    | 6507   | 30582 | 11185  | 25812 | 26565   | 21624 | 2990         | 23500 |
| 离子膜碱   | 42473  | 2389  | 94274  | 2724  | 126138  | 2290  | 112390       | 1998  |
| 油漆     | 44242  | 11014 | 45582  | 11050 | 46599   | 11098 | 34107        | 10880 |

资料来源：公司提供

公司精细化工产品执行市场定价机制，在市场开拓上逐步形成和巩固两片一线，即西南、西北片区和长江沿线地域的市场格局。精细化工是化医集团的优势产业，产品在中占据一定的市场份额。2013 年公司氯丁橡胶全年销售 25723 吨；苯胺基乙腈全年销售 48139 吨，亚

胺基二乙腈全年销售 105147 吨。精细化工另一主要产品苯胺，目前已成功进入国内燃油添加剂市场，以代替原来使用的造成铅污染的四乙基铅，公司苯胺西南独家生产，具有明显区域优势。另外，2013 年公司磺胺销量 3861 吨、嘧啶销量 3831 吨。公司精细化工销售结算方式主

要以现金销售和银行承兑汇票销售为主，该板块2013年销售前五大客户分别为：内蒙古泰兴泰丰化工有限公司、上海祥源化工有限公司、南通江山农药化工股份有限公司、湖北沙隆达股份有限公司、上海佳农国际贸易有限公司。

公司氯碱化工的主要产品是烧碱和氯气，另外还有聚氯乙烯。为开拓氯碱化工产品市场，公司不断提升产品后期增值服务以增强产品市场竞争力。公司根据自身氯碱化工产品的生产工艺和产品特点，为下游企业提供技术设备工艺改进方案，从而巩固和客户的供销关系。氯碱产品属危险品，对运输要求较高，西南地区复杂的地形地理特点制约了同行业产品的销售半径，有利于公司占据西南市场。公司内部产品门类众多，对化工基础原料氯碱产品也有旺盛的需求。另外，重庆地区有烧碱的伴生品氯气的下游企业，每年需要大量的氯气生产次氯酸钠。因此，以天原化工、三阳化工等为代表的公司氯碱企业具有一定的发展空间。公司氯碱化工销售结算方式主要以现金销售和银行承兑汇票销售为主，该板块2013年销售前五大客户分别为：中铝物资供销有限公司、贵州广铝铝业有限公司、重庆力宏精细化工有限公司、重庆华峰化工有限公司、四川广云化工有限公司。公司化工板块销售客户的结算方式主要是根据销售市场价格作为定价依据，货款根据不同产品确定先款后货的比例，采用现金为主、银行承兑汇票为辅的结算方式。

### 3.医药制造

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。

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，主要产品有抗生素类、解热镇痛类、输液补液类、激素类、抗肿瘤类等；药疗器械企业主要生产快速诊断试剂，卫生材料、药物膏布、医用X射线机、电磁波治疗器（TDP）等医用检测仪器、医用一次性产品、计生用品等产品。2013年公司该板块原材料采购前五大客户占比13.20%，集中度低。

表6 公司主要医药产品产量和市场占有率情况

| 产品名称       | 2013年 | 14年1-9月 | 市场竞争力    |
|------------|-------|---------|----------|
| 青蒿素（Kg）    | 68906 | 44732   | 市场占有率30% |
| 阿莫西林（万粒）   | 52781 | 31233   | 西南地区第一   |
| 麦迪霉素（万片）   | 15270 | 7629    | 西南地区第一   |
| 氨苄西林（万粒）   | 19404 | 9355    | 西南地区第一   |
| 甲硝唑芬布芬（万粒） | 15057 | 8017    | 西南地区第一   |
| 乙酰螺旋霉素（万片） | 23459 | 7990    | 西南地区第一   |
| 陈香露白露（万片）  | 54974 | 24988   | 西南地区第一   |

资料来源：公司提供

2013年度公司医药制造企业主营业务收入34.58亿元，占公司主营业务收入的10.18%，其中重庆科瑞制药(集团)有限公司（以下简称“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年阿莫西林销售1129万盒，麦迪霉素销售108万盒，销售量均居西南地区第一位。2013年公司该板块销售前五大客户销售占比为3.66%，集中度低。

科瑞制药是化医控股骨干药物制剂企业，通过了国家药品监督管理局GMP认证。科瑞制药能够进行片剂、胶囊剂、粉针剂、软膏剂、气雾剂等十大剂型约三百多个药品的生产，其中阿莫西林、阿奇霉素、诺氟沙星等85个药品进入了医保基本药物目录，销售额占科瑞制药年销售总额的65%。公司拥有较为雄厚的研发能力，与中国药科大学、复旦大学药学院、第三军医大学等单位进行了广泛的科研合作，研制开发了二类抗肿瘤新药氨磷汀原料和制剂以及科曼欣（克拉霉素片）、卡尼亚（盐酸尼卡地平缓释片）、沙博特（硫酸沙丁胺醇缓释片）、

迪普(双氯芬酸钾凝胶)、迪索(硫糖铝分散片)、盐酸米诺环素胶囊、乳酸左氧氟沙星滴眼液等新药技术含量高、疗效好,畅销全国各地。按《重庆市人民政府关于深化医药卫生体制改革的实施意见(2009~2011年)》的要求,重庆市制定了基本药物目录,大力支持和鼓励药品生产企业参与基本药物生产,从2009年起,政府举办的基层医疗卫生机构全部配备和使用基本药物。这将长期促进科瑞制药85个纳入基本药物目录的药品销售。

#### 4. 商贸流通

公司商贸流通业务主要经营医药产品贸易、食盐、工业盐的生产与销售业务。

##### 医药商贸

重庆医药(集团)股份有限公司(以下简称“医药集团”)主要经营药品、医疗器械、化学试剂、玻璃仪器四大类医药商品。2013年在医药集团实现的收入中,医药批发、零售和工业实现的收入分别约占营业收入总额的89.91%、5.86%和4.23%。医药集团依据重庆及西南地区的市场特点,形成了医药纯销、批发分销、零售合理配置的营销结构,建立了以重庆为中心,覆盖云、贵、川、湘、鄂、粤等多个西部及华南省市的营销网络,是西部地区最大的医药商贸企业。目前医药集团已取得进出口经营权,是中央和重庆两级政府药品医疗器械定点储备单位,是中国三家经营麻醉药品和第一类精神药品的全国性批发企业之一,也是国际医药批发商联合会会员单位。根据2013年度中国医药商业统计年报显示,医药集团年实现收入位居全国重点医药企业第6位,根据中国企业联合会、中国企业家协会2013年统计,公司位列中国服务业企业500强第164位。

近年来公司医药商贸业处于良性发展状态,是公司收入的主要来源。2013年在医药商贸收入中,医药纯销实现的收入占医药商贸收入总额的73.43%。

医院纯销方面,公司在重庆区域实现了二

级以上医院全覆盖,其中对三级医院的销售占三级医院总采购额的56.65%,部分医院达75%左右;而近几年开发的区县级及以下医疗终端销售增幅保持在30%以上。医院纯销业务已经成为公司重要的收入增长点。从结算方式来看,公司医药纯销主要针对医院、诊所,结算模式是公司根据采购商品协议,一般在发货后六个月内收取货款,收款方式主要是现金,也有少量银行承兑汇票和商业承兑汇票,销售价格的确定方式包括医院招标确定、国家和地方物价部门核定的批发价和重庆药品交易所挂牌的报价,销售价确定后,公司作为药品配送商与上游药厂确定采购价。

医药批发分销方面,公司医药批发分销主要针对市内外医药贸易公司,结算模式是公司根据采购商品协议,一般在发货后两个月内收取货款,收款方式主要是现金、银行承兑汇票、商业承兑汇票(化医集团内医药商贸企业之间),销售价格的确定方式主要是随行就市,为下级批发商预留一定的利润空间,也有少部分药厂为稳定市场,直接确定各级批发商和零售的销售价格,批发分销的平均毛利率一般在0.5%左右。

医药零售方面,医药集团旗下拥有跨重庆、四川、贵州的大型零售药房网络,其中“和平药房”在中国零售连锁中排名第六,无论品牌形象、网点还是经营规模均在国内位居前列。和平药房连锁公司一直实行先进的零售经营理念,发展“放心、健康、便民、养生”的主题药房,不断创新零售营销模式,拓展以健康管理为核心的增值服务项目,同时大力发展直营店,逐步收缩加盟店,不断整合资源,主动掌控营销品种话语权,适时调整品种结构,积极开办中医馆;强力布局步行街店,扩大规模,极大改善了经营质量和网点布局。和平药房网上商城也于2011年10月正式运营,2013年度销售已达1450万元。

目前医药集团已经成为国内领先、西部第一的医药商贸流通企业,通过不断提高综合服

务能力在市场上确立了较强的竞争优势。国家新医改方案中“发展药品现代物流和连锁经营，促进药品生产、流通企业的整合”，招标采购相关政策“由生产企业或委托具有现代物流能力的药品经营企业向医疗机构直接配送”，将使具有现代医药物流的商业企业在新医改中发挥更为重要的作用，医药流通行业向集约化，规模化、专业化发展已成为行业发展趋势，这将有利于医药集团市场份额的进一步扩大。

### 盐业商贸

中国对食盐一直实行计划管理，直到 1994 年国家食盐实行专营管理政策。重庆市盐业（集团）有限公司（以下简称“盐业集团”）是重庆市加碘食盐专营经济实体，承担着全市盐的生产经营和供应工作。2008 年 12 月 31 日，重庆市盐业总公司整体改制为盐业集团，现注册资本 4.6 亿元。盐业集团下属 33 个分公司，17 个全资和控股子公司，分布在重庆市内 40 个区县。作为国家指定区域食盐生产经营的专营主体，盐业集团在重庆市食盐市场获得了特殊的管理地位。盐业集团坚持“以盐为基础，盐化工并举，多角化经营”的方针，初步架设了商贸流通、盐及盐化工、调味食品三大产业结构，全面推行“连锁网络+卓越服务”商业模式再造，大力拓展以食盐、味精、洗衣粉、白酒、白糖、尿素等为代表的“六白”商品。2013 年底，在已建立起覆盖全市 40 个区县、901 个乡镇、近 3 万个零售店的强大的营销网络体系的支撑下，

又实施商业营销模式再造、盐及盐化工和调味品系列三大产业板块同步推进发展战略。盐业集团产品产销规模稳步增长，2013 年全年实现盐生产量 123.03 万吨，同比上升 98.44%；盐销量 201.87 万吨，同比上升 23.33%；实现销售总收入 38.42 亿元，同比增长 13.78%。

表7 公司下属盐业集团产销情况

| 项目        | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 盐产量（万吨）   | 55.91  | 62.00  | 123.03 |
| 盐销量（万吨）   | 141.52 | 163.68 | 201.87 |
| 盐销售额（亿元）  | 8.35   | 8.31   | 8.89   |
| 总销售收入（亿元） | 33.62  | 33.68  | 38.42  |

资料来源：公司提供

### 5.经营效率

2011~2013 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数三年平均值分别为 5.44 次、6.16 次和 0.70 次；2013 年上述三项指标分别为 5.49 次、6.01 次和 0.70 次。公司经营效率正常。

### 6.未来发展

公司目前在建的主要项目见下表，其中 2013 年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。

表8 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<br>总投资 | 截至 2014 年底已<br>完成投资 | 未来投资计划 |        |        |
|----|--------------------|-----------|---------------------|--------|--------|--------|
|    |                    |           |                     | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
| 1  | 85 万吨/年甲醇          | 235566    | 234066              | 1500   |        |        |
| 2  | 聚四氢呋喃项目            | 280661    | 256309              |        |        |        |
| 3  | MDI 一体化项目          | 2189779   | 687086              | 614854 | 488306 | 199766 |
| 4  | 白涛热电联产暨供水管网项目      | 81566     | 77207               | 4359   |        |        |
| 5  | 重庆医药现代物流综合基地项目（一期） | 34885     | 8155                | 16580  | 5650   | 4500   |
| 合计 |                    | 2822457   | 1262823             | 637293 | 493956 | 204266 |

资料来源：公司提供

重庆市 MDI 一体化项目由公司与德国巴斯夫公司（以下简称德方）合作建设。其中德方负责 MDI 产品项目投资，公司负责为其上下游产品配套项目投资。根据国家发展和改革委员会发改产业（2011）572 号文件《国家发展和改革委员会关于巴斯夫公司重庆年产 40 万吨二苯基甲烷二异氰酸酯（MDI）项目核准的批复》，为了满足市场需求，同意德方在重庆建设年产 40 万吨 MDI 项目，该项目总投资 78.58 亿元，其中德方以 26.19 亿元出资作为项目资本金，其余资金以银行贷款解决；公司配套项目概算投资总额 218.98 亿元，共涉及聚氯乙烯、聚乙烯醇、氯丁橡胶等 17 个子项目的建设，该 MDI 配套项目已全部得到重庆市相关部门的批复。项目资金来源主要靠银团贷款和企业自筹资金投资。截至 2014 年底，硝酸装置、甲醛装置和公用工程相关装置均完成了机械竣工，目前正在联动试车。热岛装置，主厂房完成 75%，锅炉完 95%，汽轮发电机组完成 60%，空压机房完成 95%，输煤系统 37%，除灰除渣系统完成 95%，集控楼完成 90%，整个热岛总体完成 75%。

整体来看，公司 85 万吨/年甲醇项目，上述项目投产有助于公司延伸产业链和提升竞争力；MDI 一体化项目是公司投资规模最大的项目，资金需求大。2015~2017 年预计投资分别为 63.73 亿元、49.40 亿元和 20.43 亿元，未来公司将面临较大的资金压力。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2011 年财务报表已经天健正信会计师事务所审计，公司提供的 2012 年财务报表由天健会计师事务所重庆分所审计，公司提供的 2013 年财务报表由天健会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2014 年三季度财务报表未经审计。本报告财务分析以 2011~2013 年财务数据为主。

公司报表按《企业会计准则（2006）》编制。从公司财务报表合并范围看，2011~2013 年公司合并范围子公司数量均为 26 家。公司财务报表可比性较强。

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责任公司（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，渝富集团在 2012 年 12 月 31 日前向公司支付补偿价款 30 亿元，其余价款在出让完上述协议项下土地，收到土地出让款十个工作日内一次性支付。2012 年 6 月 15 日，公司与渝富资产对上述协议同时签订《土地收购储备补偿补充协议书》，对收购储备补偿价款进行补充约定。原协议约定的渝富资产在 2012 年 12 月 31 日前向本公司支付 30 亿元款项的支付方式更改为：（1）三峡油漆厂（20.42 亿元）土地完成出让后，渝富资产在收到土地出让款后十个工作日内支付给公司；（2）渝富资产利用农药厂（14.64 亿元）和农化厂（22.94 亿元）土地开展融资工作，融资款到账后十个工作日内支付给公司。此外，上述三宗土地有关房屋征收、整治、出让等成本及相关税费由渝富资产在土地出让后的收益中抵扣。在未实现出让收益前，上述三宗土地有关房屋征收、整治、出让等成本及相关税费由公司垫支，实现土地出让后由渝富资产归还。截至 2013 年底，公司已收到土地出让款 11.60 亿元。

截至 2013 年底，公司资产总额 550.18 亿元，所有者权益 113.45 亿元（含少数股东权益 39.83 亿元）；2013 年公司实现营业总收入 360.26 亿元，利润总额 3.35 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额为 602.74 亿元，所有者权益为 107.55 亿元（含少数股东权益 39.40 亿元）。2014 年 1~9 月，公司实现营业总收入 281.32 亿元，利润总额 -4.96 亿元。

## 2. 盈利能力

2011~2013 年, 公司营业总收入增长较快, 年均复合增长 15.63%。2013 年公司营业总收入 360.26 亿元, 同比增长 14.60%, 公司化工和商贸流通板块收入均较快增长。从构成来看, 化工收入占主营收入 37.91%、商贸流通占主营收入 51.91%。

2011~2013 年, 公司其他业务收入分别为 9.96 亿元、9.92 亿元和 20.19 亿元。公司其他业务收入主要为母公司及下属企业的材料销售、非主业贸易、土地出售、信息咨询费、房屋租金、企业自办医院等收入。2013 年其他业务收入较 2012 年增长 103.54%, 主要是确认了土地处置收入 13.21 亿元。

2011~2013 年, 公司期间费用快速增长, 年均复合增长 14.58%。2013 年公司期间费用为 46.24 亿元, 同比增长 12.30%。随着公司销售收入和债务的增加, 期间费用快速增长。期间费用规模较大, 公司费用控制能力一般。

2011~2013 年, 公司公允价值变动收益波动较大, 主要受投资性房地产中土地使用权评估值影响。2013 年公司公允价值变动收益为 -6.93 亿元, 主要系确认投资性房地产评估增值 2.67 亿元, 以及冲销已处置土地在处置前累计确认的评估增值-9.59 亿元。

2011~2013 年, 公司营业外收入分别为 4.37 亿元、4.10 亿元和 4.43 亿元, 主要为政府补贴和非流动资产处置利得等。

2011~2013 年, 公司利润总额分别为 7.21 亿元、8.86 亿元和 3.35 亿元, 其中 2013 年利润总额较上年大幅下降, 主要是公允价值变动收益大幅下降所致。

从盈利指标来看, 2011~2013 年公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率三年加权平均分别为 13.66%、3.98%和 4.10%。其中 2013 年分别为 14.75%、3.30%和 1.74%。公司营业利润率较 2012 年略有上升, 主要是处置土地的收益计入其他业务收入所致。

2014 年 1~9 月, 公司营业总收入为 281.32

亿元, 同比增长 8.92%; 利润总额为-4.96 亿元, 同比大幅下降, 出现亏损, 主要是天然气价格上涨, 主要化工产品价格下降和销售费用快速增长所致。2014 年 1~9 月, 公司营业利润率为 9.43%, 较 2013 年有所下滑。

总体看, 公司营业总收入快速增长, 期间费用、投资性房地产的公允价值变动收益和营业外收入对利润影响较大, 公司盈利仍然面临一定周期波动风险。

## 3. 现金流及保障

经营活动现金流方面, 2011~2013 年, 受公司收入规模扩大影响, 公司经营活动产生的现金流入量亦快速增长, 2013 年为 384.88 亿元, 其中主要是公司销售商品、提供劳务所受到的现金; 公司经营活动产生的现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金; 经营活动产生的现金流量净额近年较平稳, 2013 年为 11.34 亿元。2011~2013 年现金收入比变化不大, 分别为 103.05%、102.61%和 103.96%, 公司收入实现质量一般。

投资活动方面, 2011~2013 年, 公司投资活动产生的现金流入波动中有所增长, 2013 年公司收回投资收到现金为 14.76 亿元, 主要是建峰集团短期循环理财增加 12 亿元所致; 近年公司投资支出较大, 主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金, 2013 年公司投资活动现金流出为 68.11 亿元, 公司投资活动产生的现金流量净额一直保持较大规模净流出, 2013 年为-40.89 亿元。

2011~2013 年, 受公司投资支出较大的影响, 公司筹资活动前产生的现金流量净额持续为负, 分别为-37.87 亿元、-31.84 亿元和-29.56 亿元, 公司对外投资规模大, 经营性现金流净额无法覆盖公司投资需求, 公司存在一定对外融资压力。

从筹资活动来看, 近三年公司筹资活动现金流入金额较大, 其中主要是取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金, 2013

年分别为 184.91 亿元和 24.57 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额三年均为净流入，2013 年为 19.98 亿元。

2014 年 1~9 月，公司经营活动现金流入为 306.68 亿元，经营活动现金流出 301.63 亿元，经营活动现金流量净额为 5.05 亿元；同期，公司投资活动现金净流出 24.12 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额 23.96 亿元，主要由于公司 2014 年新增发行两期共 20 亿元短期融资券和 17 亿元非公开定向债务融资工具所致。

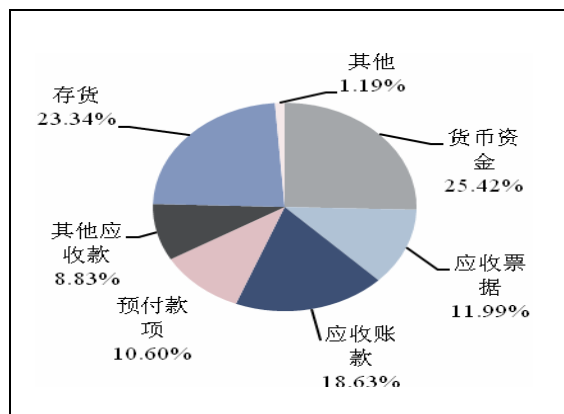
总体看，公司经营活动产生的净现金流较稳定，但公司投资规模较大，对外具有一定筹资压力。

#### 4. 资本及债务结构

2011~2013 年，公司资产总额增长较快，年均复合增长 16.03%。截至 2013 年底，公司资产总额 550.18 亿元，同比增长 13.48%，其中流动资产合计占比 42.98%，非流动资产合计占比 57.02%。

2011~2013 年，公司流动资产增长较快，年均复合增长 10.09%。截至 2013 年底，公司流动资产合计 236.49 亿元，同比增长 7.55%。从构成来看，主要包括货币资金（占 25.42%）、应收票据（占 11.99%）、应收账款（占 18.63%）、预付款项（占 10.60%）、其他应收款（占 8.83%）和存货（占 23.34%）构成。

图 1 2013 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2011~2013 年，公司货币资金波动增长。截至 2013 年底，公司货币资金为 60.12 亿元，同比下降 10.00%，公司货币资金主要由银行存款（占 60.30%）和其他货币资金（占 39.66%）构成。其他货币资金中银行承兑汇票保证金占 44.16%，存放中央银行法定准备金 23.89%，用于担保的定期存款或通知存款占 14.79%，其他货币资金全部为受限资金，受限资金占比较高。

2011~2013 年，公司应收票据有所波动。截至 2013 年底，公司应收票据为 28.35 亿元，同比增长 7.61%。公司应收票据主要由银行承兑汇票（占 95.56%）构成，其他为商业承兑汇票。

2011~2013 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 21.64%，主要系销售规模逐年扩大所致。截至 2013 年底，公司应收账款账面余额为 47.44 亿元，计提坏账准备 3.38 亿元，计提比率为 7.12%。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款占 95.23%，从账龄来看，以一年以内为主（占 92.82%），另外三年以上共计 1.81 亿元（占 5.79%），三年以上应收账款共计提坏账准备 1.70 亿元。截至 2013 年底公司应收账款前 5 名金额合计 9.36 亿元，占比为 21.24%。公司应收账款坏账计提充分，综合账龄较短。

2011~2013 年，公司预付账款波动下降。截至 2013 年底，公司预付款项为 25.06 亿元，同比下降 17.85%。从账龄来看，1 年以内占 56.59%，1~2 年占 10.77%，2~3 年占 24.49%，3 年以上占 8.15%，账龄较长。

2011~2013 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 22.98%。截至 2013 年底，公司其他应收款余额为 35.56 亿元，主要是公司内各子公司非贸易结算形成的应收及暂付款项等。公司 1 年以内金额较大往来款主要为重庆渝富资产管理有限公司 8.89 亿元，主要系渝富资产管理有限公司收储公司所属原三峡油漆片区土地的尾款。公司共计提坏账准备 14.67 亿元，计提比率为 41.26%。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，主要是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 亿元等，公司坏账准备计提较充分，计提坏账准备较大的其他应收款账龄主要集中在 3 年以上。

2011~2013 年，公司存货增长较快，年均复合增长 14.78%。截至 2013 年底，公司存货为 55.20 亿元，同比增长 18.04%，公司存货增长主要由于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 19.46%）、自制半成品及在产品（占 7.13%）、库存商品（占 56.44%）构成。2013 年公司存货计提 0.52 亿元跌价准备。

2011~2013 年，公司非流动资产快速增长，年均增幅 21.21%。截至 2013 年底，公司非流动资产合计 313.69 亿元，同比增长 18.40%。公司非流动资产主要由投资性房地产（占 11.58%）、固定资产（占 41.47%）、在建工程（占 32.04%）和无形资产（占 5.59%）构成。

2011~2013 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 20.79%。截至 2013 年底，公司长期股权投资合计 15.30 亿元，同比增长 24.45%。从构成来看，主要以对联营企业（占 70.18%）的投资为主。

2011~2013 年，公司投资性房地产波动较大，主要是因为公司每年以采用公允价值进行后续计量的土地使用权的评估增值造成。截至 2013 年底，公司投资性房地产为 36.33 亿元，较上年下降 14.80%，主要是公司出售部分土地（9.71 亿元）以及期末投资性房地产评估增值（2.67 亿元）所致。公司的投资性房地产以土地使用权为主，主要是公司已注销的原子公司土地及子公司搬迁后的闲置土地，由公司及其子公司持有并准备增值后转让。这些土地主要位于重庆市主城区（沙坪坝区、渝北区、九龙坡区、永川区），截至 2013 年底共 25 宗，共计 739.94 亩，其中面积为 650.67 亩的土地系《土地收购储备补偿协议书》项下土地。截至 2013

年底，公司实际收到重庆渝富资产经营管理集团有限公司土地收购储备补偿款 11.6 亿元，全部为协议项下原三峡油漆片区土地出让收入，由于收入超过该地块土地补偿总价值的 50%，按会计师事务所要求具备确认土地收入的条件，确认了土地收入和损益。2013 年该事项影响其他业务收入增加 13.21 亿元、其他业务成本增加 0.12 亿元（土地初始成本）、减少利润表中的公允价值变动收益 9.59 亿元（以前年度已确认的土地增值）、增加利润总额 3.5 亿元（土地出让增值）、本期增加银行存款 5.4 亿元（上年度累计已收 6.2 亿元）和其他应收款 7.81 亿元，减少投资性房地产 9.71 亿元、增加未分配利润 3.5 亿元。

2011~2013 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 27.67%，主要是在建工程转固所致。截至 2013 年底，公司固定资产原值 189.22 亿元，累计折旧 54.52 亿元，计提减值准备 4.62 亿元，账面价值 130.08 亿元。从构成来看，公司固定资产以房屋建筑物（占 38.34%）和机器设备（58.02%）为主，符合公司所处化工及医药制造行业特征。

2011~2013 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 20.50%。截至 2013 年底，公司在建工程 100.51 亿元，较上年增长 50.49%。公司在建工程主要有 MDI 一体化项目、年产 85 万吨甲醇项目、4.6 万吨聚四氢呋喃项目、白涛热电联产暨供水管网项目等，公司在建项目总投资大，未来筹资压力大。

2011~2013 年，公司无形资产年均增长 7.09%。截至 2013 年底，公司无形资产原价 20.24 亿元，累计摊销 2.59 亿元，计提减值准备 0.12 亿元，账面价值 17.54 亿元。从账面价值构成来看，主要以土地使用权（占 94.36%）为主。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 602.74 亿元，较 2013 年底增长 9.55%；其中流动资产 258.52 亿元，较 2013 年底增长 9.32%，非流动资产 344.22 亿元，较 2013 年底增长 9.73%。流

流动资产中，应收账款较 2013 年底增长 38.97% 至 61.23 亿元，主要是医药集团应收账款增加 14.71 亿元，以及子公司重庆化医恩力吉投资有限责任公司在设备售后回购模式下形成的短期未收回款项约 1 亿元等。增长原因一是收入规模扩大影响，二是应收账款存在期中增加铺货、期末资金回笼的规律；非流动资产的增长主要来自在建工程和工程物资的增长。

总体看，公司现金类资产较为充裕，非流动资产以主业相关的固定资产和在建工程为主，公司资产质量一般。

### 负债

2011~2013 年，公司负债快速增长，年均复合增长 19.84%。截至 2013 年底，公司负债合计 436.73 亿元，同比增长 6.31%，其中流动负债占比 50.26%，非流动负债占比 49.74%。

2011~2013 年，公司流动负债增长较快，年均复合增长 15.98%。截至 2013 年底，公司流动负债合计 219.51 亿元，公司流动负债主要由短期借款（占 29.14%）、应付票据（占 21.23%）、应付账款（占 24.43%）、一年内到期的非流动负债（占 9.26%）和其他流动负债（占 9.10%）构成。

2011~2013 年，公司短期借款快速增长，年均增幅 54.63%，近两年收入增长，对流动资金的需求增加，此外从公司部分大型在建项目陆续投产，也增加了部分流动资金借款。截至 2013 年底，公司短期借款为 63.97 亿元，同比增长 29.01%，主要系保证信用借款和质押借款增长所致。从构成来看，质押借款占 15.43%，抵押借款占 12.19%，保证借款占 45.48%，信用借款占 26.90%。

2011~2013 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 33.67%，随着公司“票据池”方式资金集中管理的不断完善，公司在结算过程中越来越多的使用票据进行结算，应付票据余额逐年增加。截至 2013 年底，公司应付票据为 46.61 亿元，同比增长 17.38%，主要系银行承兑汇票增长所致。

2011~2013 年，公司应付账款增长较快，年均复合增长 12.32%。截至 2013 年，公司应付账款为 53.62 亿元，同比增长 17.17%。从账龄来看，1 年以内占 86.31%，1~2 年占 9.83%，账龄较短。

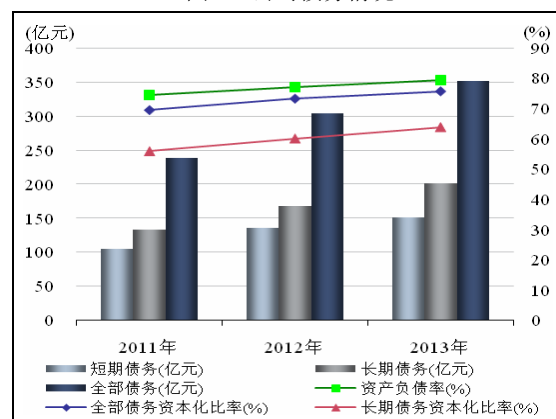
截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债为 20.34 亿元，同比下降 23.44%，主要系公司集中归还了到期的 3 年期贷款所致。

2011~2013 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 18.37%。截至 2013 年底，其他流动负债 20.34 亿元，主要为短期融资券余额 10 亿元和非公开定向债务融资工具余额 10 亿元。

2011~2013 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 24.16%。截至 2013 年底，公司非流动负债合计 217.22 亿元，同比增长 23.57%，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 39.09%）和其他非流动负债（占 50.55%）构成。2011~2013 年，公司其他非流动负债快速增长，主要系公司发行的中期票据（35.6 亿元）和非公开定向债券融资工具（65 亿元）所致。

从有息债务来看，2011~2013 年，公司全部债务快速增长，年均增幅 22.75%。截至 2013 年底为 358.99 亿元，同比增长 18.29%，其中短期债务占 42.04%，长期债务占 57.96%，公司债务以长期债务为主。

图 2 公司债务情况



资料来源：公司年报

2011~2013年,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均处于上升趋势,截至2013年底分别为64.72%、75.99%和79.38%。公司整体债务负担逐年加重,负债水平高。

截至2014年9月底,公司负债总额为495.19亿元,其中流动负债占50.26%,非流动负债占49.74%。流动负债中,公司其他应付款大幅增长66.84%至13.92亿元,增加主要为医药集团预提费用、代收代付款项增加1.22亿元、公司回购业务银行单据未达暂挂增加2.84亿元等;其他流动负债较2013年底增加4.54亿元,主要是增加同业拆入资金4.52亿元。

截至2014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69.00%、78.93%和82.16%,公司债务负担及较2013年底有所加重。

总体看,受项目投资影响,公司债务负担重。目前公司MDI一体化等项目资金需求量大,预计未来仍将有较大规模的投资支出,公司债务负担呈上升趋势。

#### 所有者权益

2011~2013年,公司所有者权益略有增长,年均增幅4.17%。截至2013年底,公司所有者权益合计为113.45亿元(其中少数股东权益为39.83亿元)。2013年归属于母公司的权益中,实收资本占35.59%、资本公积占50.46%、专项储备占0.26%和未分配利润占13.69%。2012年,根据重庆市财政局文件(渝财建(2012)589号)、重庆市国土资源和房屋管理局、重庆市财政局、重庆市国有资产监督管理委员会联合文件(渝国土房管发(2011)158号),公司收到财政返还土地出让金0.38亿元作为资本注入增加实收资本。2013年,根据重庆市财政局文件(渝财建[2013]27号)、重庆市国土资源和房屋管理局、重庆市财政局文件(渝财企[2013]86号),公司收到财政返还土地出让金0.56亿元作为资本注入增加实收资本。

截至2014年9月底,公司所有者权益合计

为107.55亿元(其中少数股东权益为39.40亿元),较2013年底略有下降,主要是化工板块亏损导致未分配利润下降所致。

总体看,公司债务负担重,债务规模快速增长,所有者权益稳定性一般。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2011~2013年,公司流动比率和速动比率均呈下降趋势。2013年底分别为107.74%和82.59%;2014年9月底分别为105.33%和80.86%。2011~2013年,公司经营现金流动负债比分别为6.58%、6.04%和5.17%,呈下降趋势。总体看,公司短期存在一定支付压力。

从长期偿债能力指标看,2011~2013年,公司EBITDA为23.60亿元、29.12亿元和27.10亿元;公司EBITDA利息倍数分别为2.18倍、2.66倍和1.54倍;全部债务/EBITDA分别为10.10倍、10.42倍和13.25倍。受公司债务规模近年上升较快影响,公司长期偿债指标有所弱化。总体看,公司近年来有息债务规模逐年上升且规模较大,公司整体偿债能力一般。

截至2014年9月底,公司对外提供担保17.36亿元,对外担保比率为16.14%。主要为对重庆市能源投资集团公司企业债券进行的保证(15亿元)和对普莱克斯化医(重庆)工业气体有限公司提供的贷款保证(2.36亿元),目前上述企业经营正常。总体看,公司对外担保比率较大,存在一定或有负债风险。

公司与商业银行建立了良好的合作关系,截至2014年9月底,公司共获得银行授信612.40亿元,未使用额度389.83亿元,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. 待偿还债券偿还分析

截至2014年9月底,公司现金类资产(已剔

除受限资金14.76亿元) 65.53亿元, 为“14渝化医CP002”发行额度10亿元的6.55倍; 2013年, 公司经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额分别为“14渝化医CP002”发行额度的38.49倍和1.13倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对其保障能力强。

#### 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用报告(B201501070062430472), 截至2015年1月7日, 公司无未结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

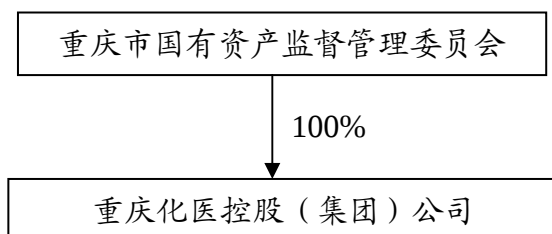
#### 8. 抗风险能力

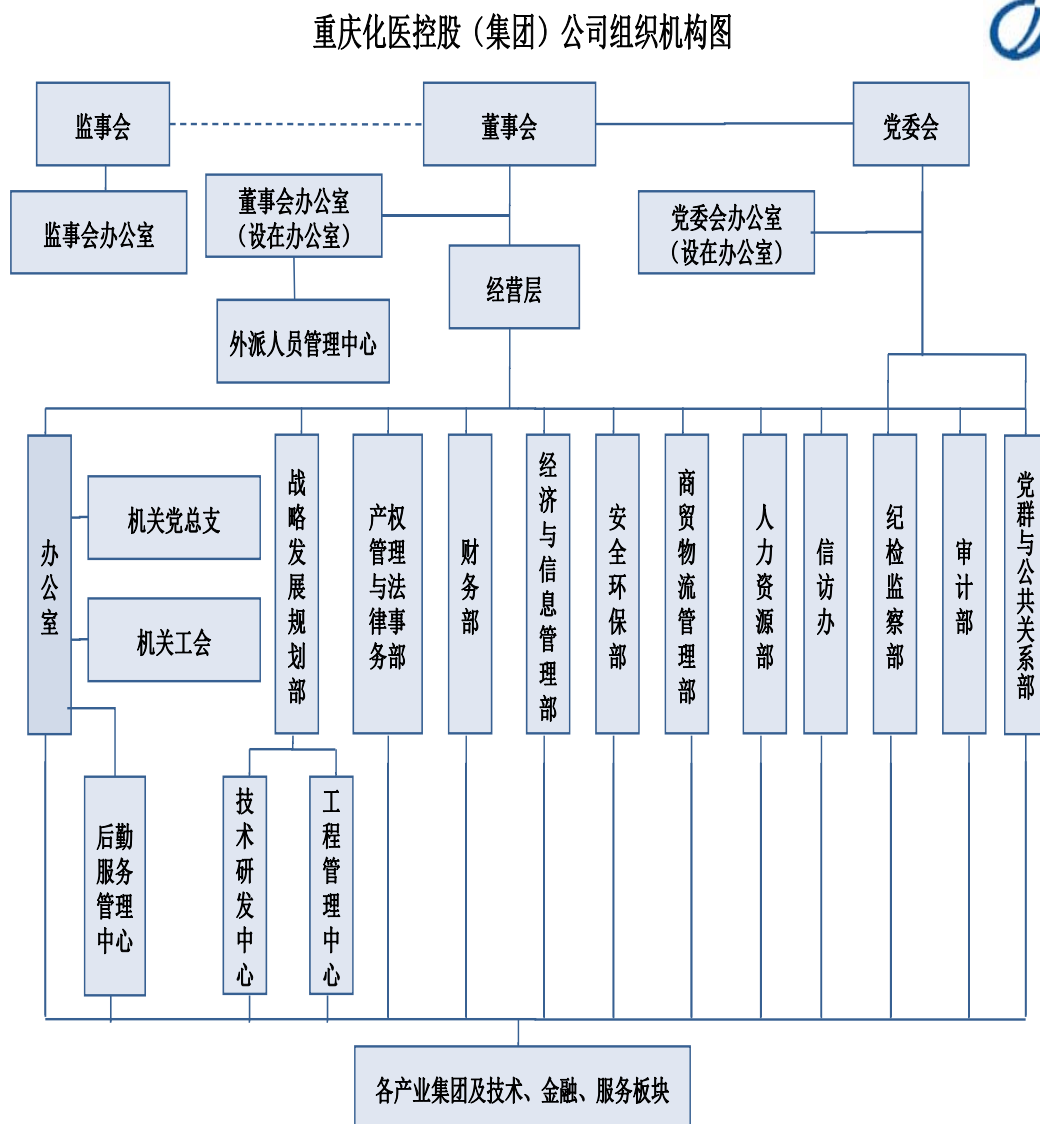
基于对公司自身经营和财务风险, 以及公司所在区域及行业经济环境分析, 公司抗风险能力很强。

### 八、结论

综合考虑, 联合资信评估有限公司维持公司AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 并维持“14渝化医CP002” A-1的信用等级。

## 附件 1-1 公司股权结构图





## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 14 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |          |
| 现金类资产(亿元)      | 80.17  | 94.85  | 88.48  | 80.29    |
| 资产总额(亿元)       | 408.63 | 484.68 | 550.18 | 602.74   |
| 所有者权益(亿元)      | 104.54 | 111.02 | 113.45 | 107.55   |
| 短期债务(亿元)       | 105.05 | 135.86 | 150.92 | 163.65   |
| 长期债务(亿元)       | 133.20 | 167.62 | 208.08 | 239.37   |
| 全部债务(亿元)       | 238.24 | 303.48 | 358.99 | 403.02   |
| 营业总收入(亿元)      | 269.45 | 314.35 | 360.26 | 281.32   |
| 利润总额(亿元)       | 7.21   | 8.86   | 3.35   | -4.96    |
| EBITDA(亿元)     | 23.60  | 29.12  | 27.10  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 10.73  | 11.97  | 11.34  | 5.05     |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |          |
| 销售债权周转次数(次)    | 5.39   | 5.38   | 5.49   | --       |
| 存货周转次数(次)      | 6.53   | 6.19   | 6.01   | --       |
| 总资产周转次数(次)     | 0.73   | 0.70   | 0.70   | --       |
| 现金收入比(%)       | 103.05 | 102.61 | 103.96 | 101.76   |
| 营业利润率(%)       | 12.71  | 12.48  | 14.75  | 9.43     |
| 总资本收益率(%)      | 4.23   | 4.96   | 3.30   | --       |
| 净资产收益率(%)      | 4.65   | 7.67   | 1.74   | --       |
| 长期债务资本化比率(%)   | 56.03  | 60.16  | 64.72  | 69.00    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 69.50  | 73.22  | 75.99  | 78.93    |
| 资产负债率(%)       | 74.42  | 77.10  | 79.38  | 82.16    |
| 流动比率(%)        | 119.57 | 111.04 | 107.74 | 105.33   |
| 速动比率(%)        | 93.89  | 87.42  | 82.59  | 80.86    |
| 经营现金流动负债比(%)   | 6.58   | 6.04   | 5.17   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.18   | 2.66   | 1.54   | --       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 10.10  | 10.42  | 13.25  | --       |

注：1. 公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

2. 计算公司债务时，考虑了长期应付款中的融资租赁款、其他流动负债中的短期融资券和其他非流动负债中的中期票据、非公开定向债务融资工具等有息债务。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

| 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/营业收入×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                                                                                |
| <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%                                                                      |

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(非流动) 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

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 4 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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                         |

## 附件 5 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                 |