跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1422 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^+，评级展望由稳定调整为负面，并维持“15渝化医CP002”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十五日

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）公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+	评级展望：负面
上次评级结果：AA^+	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
15 渝化医 CP002	10 亿元	2015/08/21~2016/08/21	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 7 月 15 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	64.64	65.99	89.27	85.83
资产总额(亿元)	550.18	640.00	736.07	751.96
所有者权益(亿元)	113.45	109.47	173.22	167.71
短期债务(亿元)	150.92	211.53	248.80	215.86
全部债务(亿元)	358.99	428.09	448.30	473.30
营业总收入(亿元)	360.26	367.15	359.18	90.85
利润总额 (亿元)	3.35	-5.69	0.46	-0.76
EBITDA(亿元)	27.10	19.50	25.14	--
经营性净现金流(亿元)	11.34	13.57	13.18	1.29
营业利润率(%)	14.75	9.85	10.77	9.28
净资产收益率(%)	1.74	-6.93	-2.26	--
资产负债率(%)	79.38	82.90	76.47	77.70
全部债务资本化比率(%)	75.99	79.64	72.13	73.84
流动比率(%)	107.74	87.06	87.58	102.40
全部债务/EBITDA(倍)	13.25	21.96	17.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.54	0.95	1.11	--
经营现金流动负债比(%)	5.17	4.52	3.84	--

注：1、2016 年一季度财务数据未经审计；2、计算全部债务时，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；3、现金类资产已剔除受限资金；2、2015 年底和 2016 年 3 月底，所有者权益包含公司于 2015 年发行的永续中票共计 31.92 亿元。

分析师
高利鹏　张 钰
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

重庆化医控股（集团）公司（以下简称“公司”）业务经营稳步推进，收入规模同比基本保持稳定。同时，受发行权益性永续中票、引进战略投资者以及投资性房地产评估增值等影响，公司资产和权益规模实现较快增长。公司根据市场情况及时调整项目建设进度，有助于控制债务规模和投资风险。另一方面，联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）也关注到，化工行业景气度低迷、商贸流通和医药制造业务毛利较低、公司存量债务规模大、利润较依赖于非经营性损益等因素对公司信用基本面造成的不利影响。

综合考虑，联合资信维持公司 AA^+的主体长期信用等级，评级展望由稳定调整为负面，并维持 “15 渝化医 CP002”A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，受发行权益性永续中票、引进战略投资者以及投资性房地产评估增值影响，公司资产和权益规模有所上升。
2. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对“15 渝化医 CP002”的保障能力较好。

关注

1. 跟踪期内，受化工行业景气度低迷影响，公司主要化工产品价格持续下滑，相关业务经营压力较大。
2. 公司商贸流通和医药制造业务毛利水平较低，整体盈利能力较弱。
3. 公司利润水平对投资收益、投资性房地产的公允价值变动收益以及营业外收入等非经常性损益依赖较大。
4. 跟踪期内，公司债务规模进一步增大，债务负担重，偿债和投资需求导致较大的资金压力。

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至“15 渝化医 CP002”到期日有效；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“15 渝化医 CP002”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。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 2016 年 3 月底，公司实收资本 26.25 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 2015 年底，公司资产总额 736.07 亿元，所有者权益 173.22 亿元（含少数股东权益 64.72 亿元）；2015 年公司实现营业总收入 359.18 亿元，利润总额 0.46 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 751.96 亿元，所有者权益为 167.71 亿元（含少数股东权益 60.17 亿元）。2016 年 1～3 月，公司实现营业总收入 90.85 亿元，利润总额-0.76 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均

收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1） 化工行业

2015 年，化工行业市场供需总体稳定，但行业效益大幅下滑，投资动力不足。2015 年，化工行业增加值累计同比增长 9.3%，增速同比回落 1.1 个百分点，主要是合成材料、专用化学品、精细化学品等附加值较高的行业引领增长，全年合成材料制造业增加值增长达 11.6%，专用化学品制造增长 11.1%，涂（颜）料制造业增长 9.5%，增速高于其他化工行业。

2015 年，全国主要化工产品总产量 5.50 亿吨，同比增幅 4.9%。主要产品中，乙烯产量 1715 万吨，增长 1.6%。初级形态的塑料产量 7691 万吨，增长 10.5%。合成橡胶产量 517 万吨，下降 3.3%。合成纤维产量 4487 万吨，增长 13.4%。烧碱产量 3028 万吨，下降 1.4%。纯碱产量 2592 万吨，增长 3.1%。化肥产量 7627 万吨，增长 7.3%，其中，氮肥、磷肥、钾肥产量分别增长 6.3%、11.4%和 8.3%。农药产量 374 万吨，增长 2.2%。橡胶轮胎外胎产量 92516 万条，下降 4%。电石产量 2483 万吨，增长 1.4%。

从主要化工产品的产量增长看，合成材料、精细化学品等保持较快增长，基础化学原料增速放缓，2015 年，无机化学原料产量增幅仅为 1.9%，但精细化学品增速达到 7.6%，合成材料增幅为 8.2%，其中合成树脂增速超过 10%。

2015 年，化工行业规模以上企业 26505 家；实现主营收入 8.84 万亿元，同比增长 1.9%；利润总额 4603.4 亿元，同比增幅 6.3%；上缴税金

2880.3 亿元，同比增长 5.1%；完成固定资产投资 1.57 万亿元，同比增长 1.1%；资产总计 7.65 万亿元，同比增幅 5.5%；出口贸易总额 1520.1 亿美元，同比下降 6.2%，占全行业出口总额的 83.8%。

2015 年，化工行业下行压力不断加大，结构性过剩问题突出。近年来，去产能化虽取得了一定成效，但氯碱、化肥和基础化学原料制造等行业过剩问题依然十分严重，化工行业企业之间竞争异常激烈。由于市场供需失衡，一些大宗化工产品价格长期低迷。市场监测显示，2015 年，PVC 通用树脂市场年均价格跌幅逾 12%；尿素价格在连续两年大跌后，受成本支撑，均价仅比上年略有上升；烧碱价格降幅 6%；电石价格降幅 12%；甲醇价格降幅高达 20%。同时，氮肥、氯碱等出现行业性亏损；无机盐、甲醇、轮胎制造等行业利润连续两年或三年下降，企业经营普遍困难。

行业要素成本方面，2015 年以来，化工企业用工成本、融资成本、物流成本、环保成本和用电成本等呈上升趋势，虽然原材料等成本下降，但不足以抵消总成本的上升。2015 年，化学工业 100 元主营收入成本达 87.0 元，较全国规模工业平均 100 元主营收入成本高出 1.32 元；全行业财务费用同比增长 3.4%，增速快于同期全国规模工业财务费用增速 1.1%，化工行业的融资成本明显高于全国规模工业平均水平。

总体看，受下游市场需求不足、产能过剩、成本高位运行等因素影响，近年来，化工行业景气度下行压力不断增大。

（2） 医药行业

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。

自 1998 年以来，医药工业增速大约为 GDP 增速的 1～1.5 倍。1998～2004 年中国医药工业总产值年复合增长率达到 17.5%，高于同期 GDP 复合增长率 4.85 个百分点。2005～2006 年，医药工业加大改革力度，加快了结构调整步伐。2007～2008 年医药行业景气度高企，进入高速发展阶段。2009 年，全球金融危机影响进一步深化，化学原料药出口受到较大影响，医药工业总产值增速有所下滑。2010 年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长，2010 年实现医药工业总产值 11933.82 亿元，同比增长 27.1%。2011 年中国医药产业呈现平稳快速增长的态势，实现产值 15707 亿元，同比增长 28.5%。截至 2012 年底，医药产业共有 6625 家企业，总资产 16408 亿元，同比增长 18.4%。2012 年完成产值 18255 亿元，同比增长 21.7%。其中，化学药品原药 3305 亿元，同比增长 16.6%；化学药品制剂 5089 亿元，同比增长 24.7%；中药饮片 1020 亿元，同比增长 26.4%；中成药 4136 亿元，同比增长 21.3%；生物生化药品 1853 亿元，同比增长 20.5%；医疗器械 1573 亿元，同比增长 20.6%。2012 年医药产业工业增加值增长 14.5%，高出工业增速 4.5 个百分点。2013 年，中国医药制造业实现主营业务收入 20592.93 亿元，利润总额 2071.67 亿元。2014 年，中国医药制造业实现主营业务收入 23325.61 亿元，利润总额 2322.20 亿元。

2015 年，中国医药制造业主营业务收入 25537.10 亿元，同比增长 9.1%。2011~2015 年，中国医药制造业主营业务收入呈上升态势，但主营业务收入的增长率持续波动下降，由 2011 年的 28.5%降至 2015 年的 9.1%。

细分行业方面，从近三年增长速度看，生物生化品制造、卫生材料及医药用品制造、中

成药制造以及中药饮片加工四个行业保持快速增长，收入规模年均增速保持在 20%以上；从盈利能力看，生物生化制品制造、化学药品制剂制造和中成药制造保持较高的销售利润率，化学药品原药制造和中药饮片加工盈利能力明显偏低。近年来医药行业效益有所分化，中成药制造总体保持快速增长，盈利能力较强。

总体看，中国医药行业规模增长迅速，随着医疗改革的体系的逐渐成熟，中国医疗产业的经济效益呈现较好的发展态势。

2. 重庆市区域经济环境

重庆市地处长江上游，位于中西结合部，具有承东启西、左右传递的战略地位，是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。

根据国家统计局发布的《2015 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》，2015 年，重庆市实现地区生产总值 15719.72 亿元，同比增长 11.0%。其中，第一产业增加值 1150.15 亿元，同比增长 4.7%；第二产业增加值 7071.82 亿元，同比增长 11.3%；第三产业增加值 7497.75 亿元，同比增长 11.5%。三次产业结构比为 7.3∶45.0∶47.7。2015 年，重庆市固定资产投资总额 15480.33 亿元，比上年增长 17.1%，其中，其中，第一产业投资 533.24 亿元，增长 9.5%；第二产业投资 4997.96 亿元，增长 19.9%；第三产业投资 9949.12 亿元，增长 16.1%。

2015 年，重庆市货物进出口总额 4615.49 亿元，比上年下降 21.3%。其中，出口 3417.03 亿元，同比下降 12.3%；进口 1198.46 亿元，同比下降 39.1%。全年内河港口完成货物吞吐量 15675.60 万吨，比上年增长 6.9%。国际标准集装箱吞吐量 109.26 万标准箱，下降 0.4%。

整体看，近几年重庆市经济发展迅速，经济实力不断增强，未来随着“长江经济带”和“一带一路”战略实施的带动下，重庆市经济有望保持持续快速发展趋势。

五、基础素质分析

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。

3. 人员素质

公司现有包括董事长、总经理、财务总监在内的高层管理人员 8 人，均具有大专以上学历。

公司现任董事长、党委书记王平先生，1961 年出生，经济师，研究生学历。历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 月起担任公司董事长、党委书记。

公司总经理、党委副书记曾中全同志，1965 年出生，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。2014 年 11 月起担任公司总经理、党委副书记。

截至 2016 年 3 月底，公司本部、全资和控股企业共有员工 30939 人，从年龄结构来看，30 岁以下占 37.80%，30 岁~49 岁占 50.90%，50 岁及其以上占 11.30%；从学历构成来看，大专以上占 43.10%。

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和 10 个技术中心，具有较强的研发能力。在下属企业中，有 10 家企业被授予“市级企业技术中心”，9 家企业被认定为市高新技术企业，2 家企业被认定为国家级高新技术企业。公司下属企业共获得国家级科技奖 3 项，市级（省级）科技进步奖 55 项，行业级其他奖励 30 项，累计取得科技创新成果 115 项；紫光蛋氨酸、丁二烯路线已二腈、科瑞制药粮降肾康颗粒等一批对产业结构调整具有重大影响的核心技术陆续取得突破。

2015 年，公司累计投入研发费用约 2.6 亿元，约 75 个新产品、技术创新项目列入市级以上创新项目计划，实现新产品产值约 15.42 亿元，新产品产值贡献率达 9.18%。2015 年，公司申请专利 53 项，获批 22 项，已累计获批专利 522 项，取得了一批具有自主知识产权的科技成果。

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

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品链的基础。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，专业技术学校 39 所，科研院所 28 个，培养了大量科技人才。因此，公司的劳动力成本相对低廉，有一定的人才成本优势。

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、管理制度方面无重大变化。

管理人员方面，公司部分高级管理人员有变动，为 2015 年 7 月监事会主席杜朝刚到任，以及 2015 年 6 月董事刘绍云到任。

刘绍云，现任公司职工董事，男，1962 年 12 月出生，高级工程师，研究生，工商管理硕士。曾任中国四联仪器仪表集团有限公司总经理助理，兼川仪总厂有限公司、川仪有限责任公司总经济师、中国四联仪器仪表集团有限公司总经济师、党委委员，中国四联仪器仪表集团有限公司副总经理、党委委员，现任重庆医药（集团）股份有限公司党委书记、董事长。自 2015 年 6 月起任重庆化医职工董事。

杜朝刚，现任公司监事会主席，党委委员，男，1964 年 5 月出生，会计师，研究生。曾任四川省涪陵地区畜产品进出口公司会计、副经理，四川省涪陵地区外经贸局政治处干事，四川省涪陵地区外经贸委团委副书记、书记、政治处主任，重庆市涪陵市物资总公司副总经理、党委委员，重庆市供销合作总社资产财会处副处长、处长、总会计师、党委委员，渝惠食品集团有限公司总经理、董事、党委委员，重庆商业投资集团有限公司总经理、董事、党委副书记。自 2015 年 7 月起任重庆化医监事会主席。

七、经营分析

1. 经营概况

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。

跟踪期内，公司主营业务运营相对平稳。2015 年，公司实现主营业务收入 349.71 亿元，同比小幅下降 2.90%。其中，化工板块收入 115.36 亿元，同比下降 18.01%，主要是化工行业景气度下行导致化工产品销量减少、价格下降所致；商贸流通板块收入 204.67 亿元，同比增长 8.33%，主要是公司医药流通及营销渠道进一步扩张，且公司通过投资并购青海省医药公司等公司导致收入增加；医药制造板块收入 29.68 亿元，同比下降 2.75%。

从收入构成看，公司化工板块和商贸流通板块是公司的主要收入来源，2015 年，公司化工板块收入占比有所缩减，商贸流通板块收入占比进一步增加。2015 年，公司化工、商贸流通和医药制造三大板块收入占比分别为 32.45%、59.25%和 8.30%。

从盈利能力来看，跟踪期内，公司主营业务毛利率略有提升，2015 年为 10.61%。跟踪期内，受益于公司与中石化等公司谈判争取到优惠天然气气价，化工业务板块毛利率小幅提升至 12.08%。2015 年公司商贸流通板块毛利

率小幅增长至 9.50%，主要是公司对产品结构进行调整，减少了毛利率较低的工业盐销量。同期，医药制造板块毛利率升至 12.59%，主要原因是公司进行有效的成本控制，且部分产品价格同比有所提高。

2016 年 1～3 月，公司实现主营业务收入 89.76 亿元，占 2015 年全年的 25.67%；公司主营业务毛利率为 9.27%，较 2015 年略有下降。

表1　公司主营业务收入构成（单位：亿元，%）

业务分类	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1-3 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	128.86	37.91	14.99	140.70	39.07	11.00	115.36	32.45	12.08	29.55	33.27	8.32
商贸流通业	176.44	51.91	9.33	188.93	52.46	8.39	204.67	59.25	9.50	52.45	58.35	9.40
医药制造业	34.58	10.18	8.00	30.52	8.47	11.41	29.68	8.30	12.59	7.76	8.38	12.04
合计	**339.88**	**100.00**	**11.34**	**360.14**	**100.00**	**9.67**	**349.71**	**100.00**	**10.61**	**89.76**	**100.00**	**9.27**

资料来源：公司提供

注：本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

整体看，公司主营业务收入波动中有所增长，公司整体盈利能力基本保持稳定。

2. 化工板块

作为地方重要的国有企业，公司掌握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_2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。2015年建峰集团实现营业收入38.77亿元，净利润-4.34亿元，净利润亏损较2014年的-3.61亿元进一步扩大，原因是主产品市场供过于求，销售价格大幅下跌，且天然气价格保持高位导致成本上升。

②精细化工

公司精细化工以紫光化工、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，替代了进口原二乙醇胺工艺路线，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的化工企业。2015年紫光化工实现营业收入36.64亿元，净利润0.05亿元。

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。2015年长寿化工实现营业收入8.65亿元，净利润-2.25亿元，净利润亏损较2014年的-1.14亿元进一步扩大，主要是经济环境不景气，企业人员负担重等原因导致。

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。2015年三峡股份实现营业收入6.48亿元，净利润1.45亿元，同比增长1.00亿元。

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。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。

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2　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	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1-3 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	123481.00	1.76	130537.00	1.78	163986.00	1.56	40571.00	1.41
石油苯	28228.00	7862.70	27610.00	7429.00	26600.00	4304.89	4400.00	3727.27
电石	82122.00	3005.00	9197.00	2835.56	76500.00	2563.37	11300.00	2328.98

资料来源：公司提供

①天然气

中国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。

2015年2月28日，国家发改委下发了《关于理顺非居民天然气价格的通知》（发改价格[2015]351号，以下简称“《通知》”），根据2014年下半年以来燃料油和液化石油气等可替代能源价格变化情况，从2015年4月1日起，各省增量气最高门站价格每立方米下降0.44元，存量气最高门站价格每立方米上调0.04元，实现增量气和存量气价格并轨。《通知》还规定了放开天然气直供用户(化肥企业除外)用气门站价格，由供需双方协商定价，进行市场化改革试点。2015年11月18日，国家发改委再度下发《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》，将并轨后的非居民用气最高门站价格降低0.7元/立方米。并将非居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理。降低后的最高门站价格水平作为基准门站价格，供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格。

经过两次调整，2015年天然气价格大幅下降，存量气共计下调0.66元/立方米，均价下调幅度26.84%，增量气共计下调1.14元/立方米，均价下调幅度38.67%。从各地对政策的执行来看，多数城市已将该部分调整幅度传导至终端用户，终端价格调整幅度在0.4-0.7元/立方米不等。

2013～2015年，公司天然气采购量逐年递增，分别为123481万立方米、130537万立方米和163986万立方米。

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。2015年中石化天然气供应约占总供应量的35%，中石油天然气供应约占总供应量的60%。

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。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。2015年公司尿素全年销售127.79万吨，在国内市场上占有约1.83%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2015年销售前五大客户销售金额合计占营业收入比24.80%，集中度较低。

表3 公司部分化工产品销售情况（单位：吨、元/吨）

主要产品	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1-3 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	1131416	1858	1201832	1587	1277885	1247	242297	1574
苯胺基乙腈	48139	10940	54173	10178	51988	8659	15774	8054
氯丁橡胶	25723	25313	25160	24077	18374	21569	3222	17658
亚胺基二乙腈	105147	9658	126294	8840	44743	7905	5130	7395
磺胺	3861	23524	3612	26342	3593	25763	917	25911
嘧啶	3831	65812	3338	58778	4474	55767	1584	57211
苯胺	27073	9820	27197	8910	23991	5795	3938	5369
一、二萘酚	4074	25406	4411	23511	1570	23776	160	16265
二苯甲酮	3854	16193	4295	16064	3494	12699	653	11164
三聚氯胺	51730	6738	56322	5336	30284	4902	4918	4908
蛋氨酸	26565	21624	7518	35341	41050	27038	7693	25644
离子膜碱	126138	2290	253095	1913	251248	1920	63796	1972
油漆	46599	11098	47617	10680	40986	11295	8938	10692

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。精细化工是公司的优势产业，产品在市场中占据一定的市场份额。2015年公司氯丁橡胶全年销售18374吨，在国内市场上占有约40%的份额；苯胺基乙腈全年销售51988吨，亚胺基二乙腈全年销售44743吨，此两种产品销售均处于国内市场销售第一位。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，2015年公司磺胺销量3593吨，在国内市场上占有约40%的份额；嘧啶销量4474吨，在国内市场上约占95%（根据全国消耗量测算）；油漆西南地区市场占比第一（根据涂料行业协会统计）；二苯甲酮在全球市场上占比60%，具有领先地位。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2015年销售前五大客户销售金额合计占营业收入比重为

10.89%。

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2015年销售前五大客户销售金额合计占营业收入比重为13.34%。

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、解热止痛类、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。2015年公司该板块原材料采购前五大客户采购金额合计占采购总金额8.8%，集中度不高。

表4 公司主要医药产品产量和市场占有率情况

产品名称	2015 年	16 年 1-3 月	市场占有率
青蒿素（Kg）	27500.00	12040.00	市场占有 30%
阿莫西林（万粒）	26624.10	13723.45	西南地区领先
麦迪霉素（万片）	12910.70	4479.40	西南地区领先
氨苄西林（万粒）	10285.07	3767.41	西南地区领先
甲硝唑芬布芬(万粒)	9333.36	4236.72	西南地区领先
乙酰螺旋霉素(万片)	27251.11	4939.30	西南地区领先
陈香露白露（万片）	44446.00	16488.00	西南地区领先

资料来源：公司提供

2015年度公司医药制造企业主营业务收入29.68亿元，占公司主营业务收入的8.30%，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。

科瑞制药是医股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。公司主要生产片剂、胶囊剂、颗粒剂、气雾剂、粉针剂等20个剂型及6多个原料药，拥有各类药品批准文号三百六十多个，产品涉及抗感染类药物、解热镇痛类药物 、消化/代谢系统类药物、心脑血管系统类药物、呼吸系统、抗过敏等多个类别产品，其中阿莫西林、阿奇霉素、诺氟沙等批文中属重庆医保目录产品291个，属重庆基本药物目录产品有183个；公司现已形成医药中间体、原料药到化学药物制剂和GAP种植、中药饮片、中药提取物、中成药两条完整的化学药和中药产业链。

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

2015年度医药集团的医药贸易收入中，批发收入约占总额的93.64%，零售收入约占总额的6.36%。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许可权，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2015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7位，中国服务业企业500强第168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。2015年，公司纯销收入占医药集团批发业务收入的73.90%，较2014年同比增长6.21%。

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70%，部分医院达80%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180天内收取货款，收款方式主要是转账，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，一般平均毛利率为5～7%。

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25～35天收取货款，收款方式主要是转账、银行承兑汇票、商业承兑汇票（公司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，2015年度销售已达1242万元。

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

新中国成立后中国对食盐一直实行计划管理，直到1994年国家对食盐实行专营管理政策。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。截至2015年底，公司在已建立起覆盖全市40个区县、1023个乡镇、近1.39万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。2015年盐业集团实现盐生产量120.17万吨，同比下降22.80%；同期，公司实现盐销量155.21万吨，同比小幅增长1.85%；实现销售总收入36.36亿元，同比下降13.70%。

表5　公司下属盐业集团产销情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1-3 月
盐产量（万吨）	114.43	155.67	120.17	28.24
盐销量（万吨）	201.87	152.39	155.21	39.19
盐销售额（亿元）	8.89	9.80	9.72	2.53
总销售收入（亿元）	38.42	42.13	36.36	7.51

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2013～2015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4.76次、6.26次和0.49次；2015年上述三项指标分别为4.08次、6.06次和0.52次。公司经营效率尚可。

6. 未来发展

公司目前在建的主要项目见下表，其中未来投资规模较大的主要是MDI一体化项目。

表6　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	自筹资金	截至 2016 年 3 月底资本金到位金额	截至 2016 年 3 月底已完成投资	未来投资计划		
						2016 年 4~12 月	2017 年	2018 年
1	MDI 一体化项目	2189779.00	937988.00	350000.00	791943.57	254139.00	688306.00	455390.43
2	重庆医药现代物流综合基地项目（一期）	34885.00	8535.00	8155.00	21417.49	13467.51	0.00	0.00
合计		2224664.00	946523.00	358155.00	813361.06	267606.51	688306.00	455390.43

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产品项目投资和运营，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，公司配套项目已全部得到重庆市相关部门的批复。

截至2016年3月底，甲醛装置和硝酸装置已顺利开车试运行，并陆续向巴斯夫MDI装置供应产品，由于目前巴斯夫MDI装置仅维持40%到48%之间的低负荷试生产，因此部分产品向市场销售能实现微利，其他项目根据产品市场行情暂缓建设。公用工程及辅助设施项目和220KV总变电站项目已建设完成，正在试运行；热岛中心项目土建和安装工程完成，主厂房、#2汽轮机及加热器平台、#3汽轮机及加热器平台结构施工完成，空压站结构施工完成、墙体砌筑完成，除尘控制室结构施工完成、墙体砌筑完成，集控楼结构施工完成、墙体砌筑完成，脱盐水系统土建安装工程完成，联合变电所土建安装工程完成，冷却塔结构施工完成，烟囱外筒及内部楼梯平台施工完成，输煤系统桩基施工完成，整个热岛项目总体完成96%。 预计2016年第四季度开始试运行并向MDI及其配套

项目供电。

整体来看，MDI作为技术和资本密集型的技术，不仅生产技术要求高，而且资本投入巨大。基于市场行情，公司在提供下游产业链配套的前提下，策略性调整了相关项目投资进度，以控制债务规模，降低投资风险，并将根据市场的和上下游的变化进一步适时调整。

八、财务分析

公司提供的 2013 年财务报表由天健会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2014 年和 2015 年财务报表由大信会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2016 年一季度财务报表未经审计。

从合并报表范围变化情况来看，2015 年公司合并范围子公司数量 26 家，其中新纳入合并范围子公司 12 家，分别为重庆化医长寿化工集团有限公司、重庆特品化工有限公司、青海省医药有限责任公司和重庆和平苑方健康管理有限公司等公司，因出售股权至丧失控制权而减少的子公司 1 家，为四川长化宏光盐化工有限公司。合并报表范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至 2015 年底，公司资产总额 736.07 亿元，所有者权益 173.22 亿元（含少数股东权益 64.72 亿元）；2015 年公司实现营业总收入 359.18 亿元，利润总额 0.46 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 751.96 亿元，所有者权益为 167.71 亿元（含少数股东权益 60.17 亿元）。2016 年 1～3 月，公司实现营业总收入 90.85 亿元，利润总额-0.76 亿元。

1. 盈利能力

2015 年公司营业总收入 359.18 亿元，同比下降 2.17%。2015 年公司主营业务收入 349.71 亿元，同比小幅下降 2.90%，占营业总收入 97.36%。从收入构成来看，化工产业占业主营业务收入的 32.45%，商贸流通业占主营业务收入的 59.25%，医药制造业占主营业务收入的 8.30%。

2015 年，公司营业成本为 319.39 亿元，同比下降 3.20%。营业成本的降幅大于营业收入的降幅，公司营业利润率由 2014 年的 9.85%小幅升至 10.77%。

2015 年公司期间费用 50.37 亿元，同比增长 11.08%，主要系员工薪酬增加导致管理费用同比增长所致。公司期间费用规模仍然较大，费用控制能力一般。

2015 年公司公允价值变动收益 8.50 亿元，较 2014 年大幅增加，主要系确认投资性房地产评估增值 7.30 亿元[1]，该收益不具备可持续性。

2015 年，公司营业外收入为 3.73 亿元，同比下降 7.74%。主要为非流动资产处置利得 1.36 亿元和政府补助 2.08 亿元。

受上述因素综合影响，2015 年公司利润总额为 0.46 亿元，尽管实现利润扭亏，但公司利润水平对公允价值变动损益、投资收益和营业外支出等非经常性损益依赖程度较大，稳定性偏弱。

从盈利指标看，2015 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.18%和-2.26%，较同比均小幅回升。

2016 年 1～3 月，公司营业总收入 90.85 亿元，占 2015 年全年 25.29%；利润总额-0.76 亿元。2016 年 1～3 月，公司营业利润率 9.28%，较 2015 年略有下降。

总体看，跟踪期内，受化工行业低迷影响，公司的营业总收入同比小幅下降，主业毛利率仍处于较低水平，期间费用规模大，公司利润水平对非经常性损益依赖大，整体盈利能力弱。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015 年公司经营活动现

[1] 2015 年公允价值变动损益 8.5 亿元，主要来自于下属子公司重庆市化工研究院位于重庆市江北区大石坝约 136 亩土地的增值，该土地在 2015 年由于土地规划调整，土地用途由原工业用地变更为商住用地，其地理位置位于重庆市经济发达的重点主城区，因此其公允价值增加约 7.30 亿元。

金流入量为 389.25 亿元，其中公司销售商品、接受劳务收到的现金为 379.19 亿元，较 2014 年基本保持稳定。2015 年，公司经营活动现金流出量为 376.07 元，较 2014 年基本持平。2015 年公司经营活动产生的现金流量净额为 13.18 亿元。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。2015 年公司现金收入比为 105.57%，同比上升 1.89 个百分点，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2015 年公司投资活动现金流入量为 10.00 亿元，同比大幅下降 42.42%。2015 年公司投资活动现金流出量为 38.27 亿元，同比大幅下降 32.81%，其中构建固定资产、无形资产等支付的现金为 24.91 亿元，同比下降 42.33%。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-28.28 亿元，投资活动现金流差额较 2014 年有所缩窄。

2015 年筹资前净现金流为-15.09 亿元，经营活动产生现金流净额无法覆盖投资净支出，公司对外筹资需求强。

从筹资活动看，2015 年公司筹资活动现金流入为 317.66 亿元，同比增长 45.12%，主要系吸收投资收到的现金同比增长 60.50 亿元，以及取得借款收到的现金增长 41.83 亿元所致。2015 年，公司吸收投资收到的现金主要由以下组成：⑴公司于 2015 年发行永续中票共计 32 亿元，按照企业会计准则计入其他综合收益科目；⑵下属子公司医药集团引入战略投资者，共计 13.5 亿元（战略投资者包括：广州白云山医药集团股份有限公司、上海复星医药（集团）股份有限公司和天津天士建发生物科技发展合伙企业（有限合伙）等公司），计入少数股东权益；⑶下属子公司紫光化工引进基金投资者 6 亿元以及国开发展基金有限公司对下属子公司进行增资约 9 亿元，计入少数股东权益。2015 年公司筹资活动现金流出为 279.84 亿元，同比大幅增长 49.66%，主要系还本付息规模增长所致。同期，公司筹资活动产生现金流净额为 37.82 亿元，同比增长 18.53%。

2016 年 1～3 月，公司经营活动现金流净额，投资活动现金流净额，筹资活动现金流净额分别为 1.29 亿元、-6.82 亿元和 16.75 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入和流出规模基本保持稳定，但公司投资支出规模仍处于较高水平，公司筹资压力大。

3. 资产及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 736.07 亿元，同比增长 15.01%，其中流动资产合计占 40.89%，非流动资产合计占 59.11%。

截至 2015 年底，公司流动资产 300.95 亿元，同比增长 15.17%。从构成来看，主要包括货币资金（占 32.52%）、应收票据（占 9.10%）、应收账款（占 21.49%）和存货（占 17.11%）。

截至 2015 年底，公司货币资金 97.86 亿元，同比增长 37.14%。从构成看，主要由现金（占 0.02%）、银行存款（占 63.19%）和其他货币资金（占 36.79%）构成。其他货币资金主要以受限资金为主，受限资金总额 36.00 亿元，受限资金比重较高，主要为银行承兑汇票保证金和质押银行存单等。

截至 2015 年底，公司应收票据 27.38 亿元，同比增长 11.65%。公司应收票据主要由银行承兑汇票（占 98.91%）构成，其他为商业承兑汇票。

截至 2015 年底，公司应收账款账面余额 69.06 元，计提坏账准备 4.37 亿元，计提比例为 6.33%。截至 2015 年底，公司应收账款账面价值 64.69 亿元，同比增长 8.78%，主要系化工产品和医药产品销售回款周期较长所致。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款占应收账款总额 99.35%，从账龄来看，1 年以内占 92.82%，1 至 2 年占 2.96%，2 年以上占 4.22%。公司应收账款坏账计提充分，综合账龄较短，回收风险较小。

截至 2015 年底，公司预付款项 20.29 亿元，

同比小幅增长 2.49%。从账龄来看，1 年以内占 66.23%，1 至 2 年占 23.39%，2 年以上占 10.38%。

截至 2015 年底，公司其他应收款 222.46 万元，较 2014 年底大幅下降 99.89%，主要是公司对预计难以收回的其他应收款计提减值准备所致，其中，对长寿化工总厂的应收款计提坏账准备 6.09 亿元，对重庆川染化工总厂的应收款计提坏账准备 3.45 亿元。

截至 2015 年底，公司存货 51.50 亿元，同比下降 4.42%。从构成看，公司存货主要由原材料（占 20.82%）、自制半成品及在产品（占 6.48%）和库存商品（占 71.27%）构成。2015 年，公司计提跌价准备 1.76 亿元。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 12.53 亿元，同比增长 7.12%，主要由未抵扣的增值税进项税和银行理财产品组成。

截至 2015 年底，公司非流动资产 435.12 亿元，同比增长 14.90%，主要由投资性房地产（占 14.88%）、固定资产（占 40.18%）和在建工程（占 29.37%）构成。

截至 2015 年底，公司投资性房地产期末公允价值 64.74 亿元，同比增长 57.82%，主要是土地使用权增加 9.20 亿元所致。公司投资性房地产中，土地使用权占 81.57%，房屋、建筑物占 18.43%。

截至 2015 年底，公司固定资产 174.84 亿元，同比增长 10.96%，主要系在建工程转固所致。公司固定资产主要由房屋及建筑（占 28.83%）和机器设备（占 68.70%）构成。2015 年，公司对固定资产累计计提折旧 73.05 亿元，计提减值准备 4.97 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程 127.80 亿元，同比增长 11.53%，公司在建工程包括 MDI 一体化项目、蛋氨酸生产线、氢氰酸和双甘膦生产线等，公司在建项目总投资大，未来筹资压力大。

截至 2015 年底，公司无形资产原价 24.71 亿元，累计摊销 3.69 亿元，减值准备 949.81 万元，账面价值 20.92 亿元，较 2014 年底变化不大，公司无形资产主要系土地使用权和非专利技术。

截至 2015 年底，其他非流动资产 6.14 亿元，主要系未实现售后租回损益和铬渣污染综合治理。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 751.96 亿元，较 2015 年底增长 2.16%。从构成来看，流动资产占 41.81%，非流动资产占 58.19%，较 2015 年底构成变化不大。

总体看，跟踪期内，公司现金类资产较为充裕，应收账款和存货比重较大，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，公司投资性房地产波动较大，稳定性一般。

负债及所有者权益

权益方面，截至 2015 年底，公司所有者权益大幅增长 58.24%至 173.22 亿元(其中少数股东权益 64.72 亿元)，主要是公司发行权益性永续债以及引入战略投资者所致。根据重庆市国土房管局、重庆市财政局、重庆市国资委《关于办理重庆化医控股公司土地出让金转增国家资本金有关事宜的通知》(渝国地房管【2011】158 号)，公司 2013～2015 年将土地出让金返还转增了实收资本 6128.69 万元，其中 2015 年 498.18 万元，截至报告出具日，公司正在办理工商变更登记手续，公开的注册信息注册资本仍为 25.64 亿元。此外，2015 年，公司其他权益工具新增 31.92 亿元，为公司发行权益性永续中票所致。

截至 2015 年底，公司归属于母公司所有者权益为 108.50 亿元，同比增长 60.20%，其中，实收资本占 24.20%、资本公积占 38.61%、未分配利润占-1.90%，专项储备占比 0.20%，其他综合收益占比 9.47%，其他权益工具占比 29.42%。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 167.71 亿元(其中少数股东权益 60.17 亿元)，较 2015 年底变化不大。总体看，由于少数股东权益占比较高，公司所有者权益构成稳

定性一般。

负债方面，截至2015年底，公司负债总额为562.85亿元，其中，流动负债占比61.06%，非流动负债占比38.94%，公司流动负债占比较2014年底有所增长。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务总额达到448.30亿元，其中长期债务占44.50%，短期债务占55.50%，短期债务占比较2014年底增加6.09个百分点；截至2016年3月底，公司有息债务上升至473.30亿元，其中，短期债务占比降至45.61%。

图1　近年公司债务指标情况



资料来源：公司财务报表

从债务指标看，2015 年底公司整体资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为 76.47%、72.13%和 53.52%。截至 2016 年 3 月底，以上指标分别为 77.70%、73.84%和 60.55%，债务负担小幅回升。考虑到公司于 2015 年 4 月发行的 2015 年度第一期永续中票 10 亿元、2015 年 5 月发行的 2015 年度第二期永续中票 10 亿元和 2015 年 10 月发行的 2015 年度第三期永续中票 12 亿元，若将永续债券计入负债，公司 2016 年 3 月底资产负债率为 81.94%，同期，公司全部债务资本化比率为 78.82%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模大幅增长，但由于少数股东权益占比较高，公司权益稳定性一般；同期，公司债务规模持续增长，债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 87.58%和 72.59%，较 2014 年底分别增长 0.51 个和 3.48 个百分点。2016 年 3 月底分别为 102.40%和 84.95%。2015 年，公司经营现金流动负债比 3.84%。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，2015年，公司EBITDA为25.14亿元，同比增长28.94%。2015年公司EBITDA利息倍数为1.11倍；全部债务/EBITDA为17.83倍，公司长期偿债指标偏弱。总体上，公司整体偿债能力较弱。

截至 2016 年 3 月底，公司对外提供担保 15.00 亿元，担保比率 8.94%，全部是为重庆市能源投资集团公司（国有企业）提供的担保。总体看，公司对外担保绝对金额较大，存在一定或有负债风险。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信 631.20 亿元，未使用额度 319.65 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。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用报告（机构信用代码：G1050011200013600S），截至 2016 年 4 月 25 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 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，公司抗风险能力强。

九、存续债券偿还能力分析

截至目前，公司存续期内短期融资券为“15 渝化医 CP002”，额度 10 亿元。

2013~2015 年，公司经营活动现金流入量分别为 384.88 亿元、390.32 亿元和 389.25 亿元，分别对“15 渝化医 CP002”的覆盖倍数为 38.49 倍、39.03 倍和 38.92 倍；2013~2015 年，公司经营活动现金净流量分别为 11.34 亿元、13.57 亿元和 13.18 亿元，分别为“15 渝化医 CP002”额度的 1.13 倍、1.36 倍和 1.32 倍。

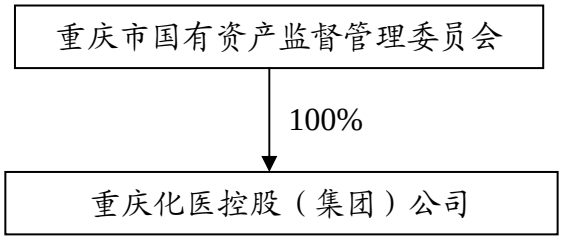
截至 2015 年底和 2016 年 3 月底公司现金类资产（剔除受限资金）对“15 渝化医 CP002”额度的覆盖倍数分别为 8.93 倍和 8.58 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对“15 渝化医 CP002”的保障能力较好，公司经营活动现金净流量对存续期内的短期融资券保障能力适宜。

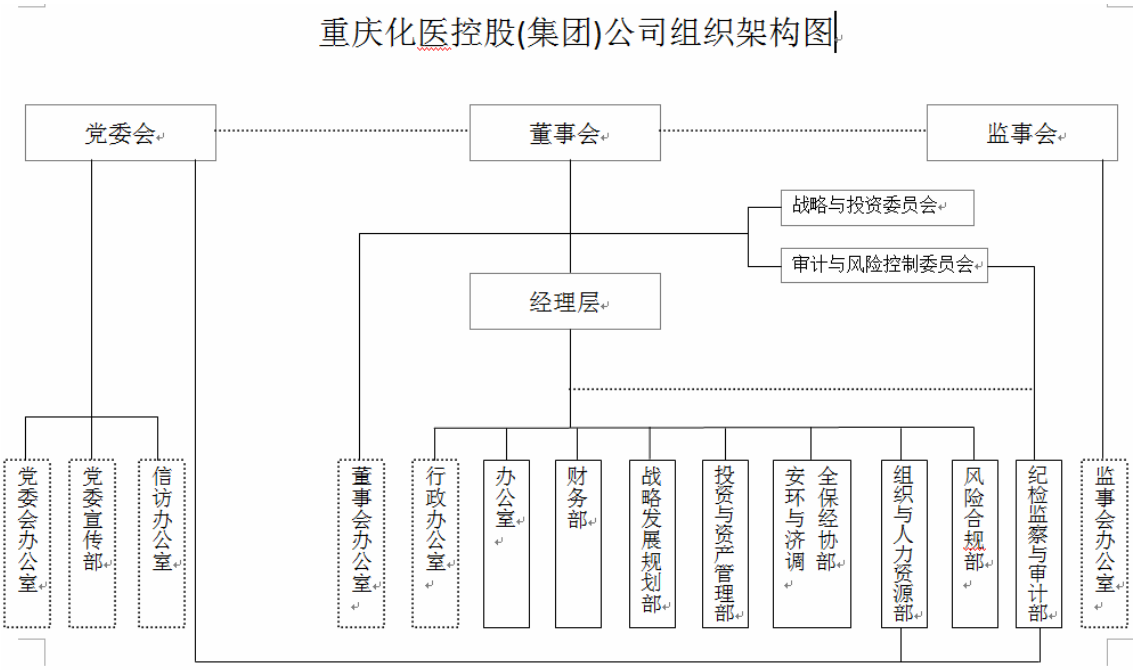
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA^{+}的主体长期信用等级，评级展望由稳定调整为负面，并维持“15 渝化医 CP002”A-1 的的信用等级。

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　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	64.64	65.99	89.27	85.83
资产总额(亿元)	550.18	640.00	736.07	751.96
所有者权益(亿元)	113.45	109.47	173.22	167.71
短期债务(亿元)	150.92	211.53	248.80	215.86
长期债务(亿元)	208.08	216.56	199.50	257.44
全部债务(亿元)	358.99	428.09	448.30	473.30
营业总收入(亿元)	360.26	367.15	359.18	90.85
利润总额(亿元)	3.35	-5.69	0.46	-0.76
EBITDA(亿元)	27.10	19.50	25.14	--
经营性净现金流(亿元)	11.34	13.57	13.18	1.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.49	4.70	4.08	--
存货周转次数(次)	6.01	6.05	6.06	--
总资产周转次数(次)	0.70	0.62	0.52	--
现金收入比(%)	103.96	103.68	105.57	108.58
营业利润率(%)	14.75	9.85	10.77	9.28
总资本收益率(%)	3.30	0.87	1.18	--
净资产收益率(%)	1.74	-6.93	-2.26	--
长期债务资本化比率(%)	64.72	66.42	53.52	60.55
全部债务资本化比率(%)	75.99	79.64	72.13	73.84
资产负债率(%)	79.38	82.90	76.47	77.70
流动比率(%)	107.74	87.06	87.58	102.40
速动比率(%)	82.59	69.11	72.59	84.95
经营现金流动负债比(%)	5.17	4.52	3.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.54	0.95	1.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.25	21.96	17.83	--

注：1、2016 年一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；3、现金类资产已剔除受限资金；2、2015 年底和 2016 年 3 月底，所有者权益包含公司于 2015 年发行的永续中票共计 31.92 亿元。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-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	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

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