

信用等级公告

联合[2008] 002 号

联合资信评估有限公司通过对重庆化医控股（集团）公司信用状况进行综合分析和评估，确定

重庆化医控股（集团）公司
企业主体长期信用等级为
AA

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零零八年五月九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

重庆化医控股（集团）公司

企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA

评级展望：稳定

评级时间：2008 年 5 月 9 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 3 月
资产总额（亿元）	106.67	127.79	157.17	173.94
所有者权益（亿元）	44.54	56.42	61.88	64.50
长期债务（亿元）	5.89	11.87	29.87	39.28
全部债务（亿元）	30.12	42.96	65.01	74.46
营业收入（亿元）	79.66	90.94	110.06	34.18
净利润（亿元）	1.30	1.12	4.04	2.52
EBITDA（亿元）	6.09	7.68	9.77	--
营业利润率（%）	11.80	15.49	16.83	19.05
净资产收益率（%）	3.53	2.38	6.52	--
资产负债率（%）	58.25	55.85	60.63	62.92
全部债务资本化比率（%）	40.34	43.23	51.24	53.58
流动比率（%）	127.15	120.18	122.22	159.42
全部债务/EBITDA（倍）	4.94	5.59	6.65	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.49	4.98	6.45	--

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，主营业务收入和所有者权益等科目已作相应调整，2008 年 3 月报表未经审计。

分析师

张晓斌

010-85679696-8839

zhxb@lianheratings.com.cn

刘雅南

010-85679696-8850

liuyan@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对重庆化医控股（集团）公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为从事化工、医药制造和医药商贸三大产业的大型企业集团，在行业前景、主要产品市场占有率、区位优势、政府支持等方面具备的优势。同时，联合资信也关注到由于公司在建项目多，其债务负担呈上升的趋势。

未来几年，随着下属企业搬迁建设的完成，在建项目的陆续投产，公司收入及盈利能力有望提高。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司所处行业发展前景良好。
2. 公司拥有重庆市大部分的化工和医药资源，产品在细分市场中占有重要地位，具有较强的竞争实力。
3. 公司地缘优势明显，交通便利、自然资源丰富。
4. 国家西部大开发、对老工业基地改造等政策，以及重庆市为贯彻此政策而制定的地方性政策和措施，为公司营造了良好的政策环境。

关注

1. 化工、医药商贸行业竞争激烈，可能会对公司经营业绩产生影响。
2. 公司在建项目多，建设任务重，债务负担仍有加重趋势。

信用评级报告声明

- 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、评估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。
- 联合资信与评估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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 重庆化医控股（集团）公司企业主体长期信用等级自 2008 年 5 月 9 日至 2009 年 5 月 8 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内重庆化医控股（集团）公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、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市医药局所属(办)国有独资、控股、参股的生产企业、商贸企业、工业供销公司、专业公司和科研院所等的国有资产为基础,组建的集团公司。公司隶属于重庆市国有资产监督管理委员会。

公司经营范围包括:对重庆市国资委授权范围内的国有资产经营、管理;货物进出口、技术进出口。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2007年底,公司拥有独资、控股、参股子公司共计36家,其中全资子公司20家、控股公司8家、参股公司8家,包括3家科研院所和3家上市公司(详见附件5)。2007年纳入合并范围的为集团母公司及28家二级子公司。截至2007年底,公司拥有员工25584人。

截至2007年底,公司资产总额1571684.36万元,所有者权益618756.76万元(其中少数股东权益131885.02万元);2007年实现营业收入1100601.74万元,净利润40372.03万元。

公司注册地址:重庆市渝中区临江路6号;法定代表人:安启洪。

二、基础素质

1. 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2007年底,公司有36家企业和科研单位,其中包括中国核工业建峰化工总厂(以下简称“建峰化工总厂”)等一批既有生产实力、又有产品开发能力的骨干企业,以及重庆医药股份有限公司等具有强大医药销售网络的医药商贸企业。公司是一个以化工、医药为龙头产业,集科研、生产、商贸为一体的大型经济实体,在重庆市化工、医药行业中占有重要地位。

按产业属性,公司下属企业可分为化工产业(包括天然气化工、精细化工、氯碱化工)、医药制造产业(包括化学原料药、药物制剂、中成药、药疗器械)和医药商贸产业三大板块。目前,公司具有年产30万吨合成氨、58万吨尿素的生产能力,氯丁橡胶、苯胺、二苯甲酮、磺胺、嘧啶、苯胺基乙腈等产品在同行业细分市场中占有重要地位,具有较高的市场占有率(参见表1)。公司在天然气化工、精细化工、氯碱化工及医药商贸领域已经初具规模,形成了公司自己的品牌优势和市场竞争能力。在2007年中国企业联合会发布的“中国企业500强”中,公司排名第407位。

表1 公司主要产品生产能力及市场占有率

产品名称	生产能力	市场占有率(%)
尿素	58万吨	国内2%
油漆	4.2万吨	西南第一
氯丁橡胶	2.8万吨	国内55%
苯胺	1.5万吨	西南70%
二苯甲酮	4000吨	世界50%
磺胺	4000吨	国内60%
铬盐系列	3万吨	国内20%,装置全国第二
嘧啶	3万吨	国内60%
苯胺基乙腈	6万吨	国内95%
乐果原粉	3500吨	国内30%
阿莫西林	3亿粒	西南第一
麦迪霉素	2亿片	西南第一
亚胺基乙腈	6万吨	国内第一
一、二萘酚	1万吨	国内40%

资料来源:公司提供

目前,公司年销售收入在1亿元以上的产品有8个,包括尿素、氯丁橡胶CR系列、苯胺基乙腈、靛蓝、阿托莫兰(粉针)、油漆、铬酸酐和纯碱;年销售收入在5000万元~1

亿元的产品有 9 个，包括离子膜烧碱、苯胺、磺胺等；年销售收入在 2000 万元~5000 万元的产品有 20 个，包括磺胺甲恶唑、二苯甲酮等。

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

2. 人员素质

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

公司总裁黄仕焱同志，现年 56 岁，大学文化，1969 年参加工作。黄仕焱同志历任南川县委常委、南川市政府副市长；垫江县政府县长、县委书记；涪陵区政府区长、区委副书记，2007 年 1 月任公司总裁、董事。

总体看，公司现有高层管理人员大多从事行业多年，大多具有深厚的专业技术背景和丰富的大型国有企业管理经验，综合素质较高。

截至 2007 年底，公司本部、全资和主要控股企业共有员工 25584 人，从年龄结构来看，30 岁以下占 30%，31 岁~50 岁占 55%，50 岁以上占 15%；从学历构成来看，大专以上占 22.56%，高中及中专占 47.29%，初中以下占 30.15%；从职称构成看，高级职称占 1.46%，中级职称占 6.43%，初级职称占 9.69%。公司员工从成立时的 5 万多人降至目前的不足 3 万人，员工的整体素质有了很大提高，基本满足了企业的生产需要。

3. 研发水平

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

重庆医药工业研究院有限责任公司是由创建于 1950 年的重庆医药工业研究院改制，上海复星实业股份有限公司与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。

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

4. 外部环境

重庆是长江上游最大的经济中心和交通枢纽，是西南地区最大的商贸中心，也是长江上游和西南地区最大的水陆空交通枢纽。化工医药是重庆市的支柱产业之一。重庆化学工业经过长期的发展，形成了独立的相互配套、较

为齐全的产品体系，具有发展深加工和扩展产品链的基础。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，是中国重要的天然气生产基地。预计到2010年，重庆气矿的探明储量将达到6000亿立方米，能够保证重庆天然气化工长期稳定发展的需要。另外，重庆中药物种资源特别丰富，拥有中草药种植资源4500余种，占全国药用植物种类的1/3，药材种植面积约40万亩，其中基地化种植面积达10万亩，常年生产收购的地产药材350余种，地道药材和大宗传统药材30多种。

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

可以看出，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。

从发展来看，“十一五”期间四川省的80万吨乙烯项目将建成投产。根据国家产业布局，四川省乙烯项目可向重庆提供双酚A、甲苯、丙烯酸、丙烯酸酯、苯酚、丙酮、正丁醇和丁醇等八种有机化工原料。目前重庆市

政府已安排由公司负责“利用四川乙烯提供原料，发展重庆地区石油化工的项目”。重庆市政府计划以公司为主体，通过招商引资，利用国外的先进技术和资金，建设包括3万吨/年有机硅丙烯酸聚合乳液、30万吨/年聚氯乙烯、13万吨/年TDI、40万吨/年MDI等项目，这将给公司发展石油化工工业带来机遇。

三、管理分析

1. 治理结构

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

2. 管理水平

对下属公司管理

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

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

作为一家控股企业，公司通过任命总经理及财务主管来加强对下属企业的管理。目前公

公司已做到了对所属全资子公司及控股子公司的生产经营状况及财务状况进行监控，建立了企业经营预警机制，通过加强监管来控制企业的经营风险；公司制定了有效的激励约束机制，将产、供、销和成本控制纳入年终目标考核，并对有条件的企业实行年薪制，调动了下属企业的积极性。公司制订了《关于资金集中统一管理使用的规定(试行)》，并于 2006 年 6 月成立了资金结算中心，对下属企业资金实行余额管理（上市公司除外），提高了公司资金的集中使用效率，降低了财务风险。

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

重组改制

公司自成立后，即通过改组、改制、重组、破产等手段对下属企业进行整合。一方面，公司以存量资产为依托，引进了上海复星、北大方正、清华紫光、江苏泰丰泰兴、四川和邦等国内知名企业，对西南合成、药友制药、大新药业、碱胺实业等 8 户企业实施了资产重组；另一方面，通过优良资产剥离重组、内部资源整合等方式对长化总厂、天原总厂、民丰农化、橡胶公司等 10 多户企业进行了整合式的重组。

通过对下属企业的改制、整合，调整资源配置，公司整体资产质量有了较大提高。

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

联合资信认为，经过前几年的改制实践，公司已基本理顺了关系，积累了宝贵的经验。

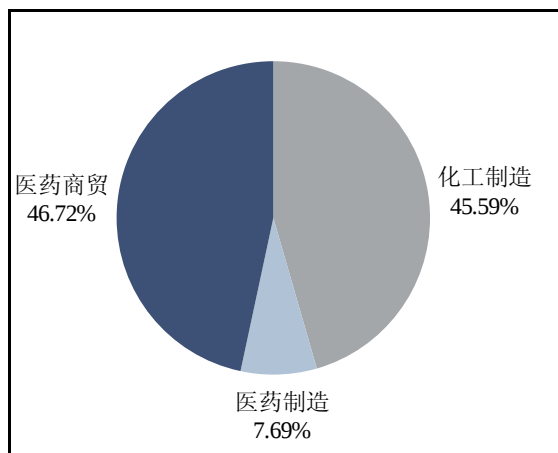
总体来看，公司为国有独资企业，能够得到政府的大力支持。新一届领导班子上任后，公司的改革调整力度加大，管理水平有所提高，整体管理风险较小。

四、生产经营

1. 业务概况

公司下属企业按行业可分为化工产业、医药制造产业和医药商贸产业三大板块，2007 年公司实现营业收入 1100601.74 万元，其中化工产业占 45.59%，医药制造产业占 7.69%，医药商贸产业占 46.72%。（说明：本节营业收入为汇总数据，未进行合并抵消，比合并的营业收入略大，主要为了反映了各产业板块的收入构成情况。合并的营业收入见财务分析。）

图 1 2007 年公司营业收入构成



资料来源：公司提供

2. 化工产业

行业现状

石油及石油石化产品是一种重要战略资源，石油化工行业是中国国民经济的重要基础产业。随着中国经济的快速发展，对能源的需求越来越大，石油作为能源的重要组成部分，已经成为影响中国经济增长的重要因素之一。

近年来，国内经济保持了良好增长的势

头，特别是房地产、电子通信、汽车、纺织等产业继续较快发展，对化工产品的需求稳定增加，促使全国化工行业产销、价格、进出口等方面继续走好，全行业实现产值、利润总额保持 20% 以上的幅度增长，经济效益继续得到改善。据中国石油和化学工业协会公布的数据，2007 年，中国石油石化行业工业产值预计完成 5.2 万亿元人民币，比上年增长 21.8%；实现利润预计 5300 亿元，比上年增长 21%；进出口贸易总额 3197.9 亿美元，比上年增长 25%；产品销售率为 98.6%，与上年基本持平。

2006 年 11 月底，中国正式发布了《“十一五”化学工业科技发展规划纲要》。这一规划纲要的贯彻实施，将有利于中国加快淘汰高消耗、高能耗的落后工艺和技术，促进产业升级、产业结构调整。那些具备较高技术壁垒、注重技术工艺不断改进提高、倡导节能降耗与循环经济模式的企业将在中国化工产业的结构调整中获得持续成长。

在中国石油和化工行业整体实力显著增强的同时，还存在很多问题，如固定资产投资增幅偏高、原材料价格上涨、节能与环保压力加大等，未来发展主要反映在以下几个方面：①进一步优化配置原油资源，改善炼油工业结构和布局，控制小型低效和油品过剩地区炼油能力的扩张；②完善配套原油、成品油储备、运输设施；③实施以扩能降耗和提高竞争力为主的改扩建，加快石化工业的结构调整和产业升级。继续对中国现有大型乙烯企业实施改扩建，鼓励外资和有一定实力的民营资本参与乙烯及其下游产品生产能力的发展，大力发展合成树脂、合成橡胶、合成纤维等化工产品。

总体来看，石油石化行业是中国国民经济战略性支柱行业，近年来行业需求持续增长，由于国家对相关资源开采权的限制，行业整体竞争程度不高，获利能力较强，中国石油进口数量较大，国际原油价格波动对该行业有一定的影响。长期来看，中国经济持续快速发展必将拉动行业需求的进一步增加，国际原油

价格波动对该行业影响也将进一步扩大，其特殊的行业地位决定了国家对石油石化行业必将高度重视，这将为石油石化行业提供稳定良好的发展环境。

生产经营

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

公司控制了重庆地区大部分的化工资源，化工产业是公司投资发展的支柱产业。在化工产业，公司所属企业主要涉及天然气化工（化肥）、精细化工、氯碱化工三个领域。

（1）天然气化工（化肥）

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

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

建峰化工总厂位于重庆市涪陵区，原为核工业下属企业，2004 年划归公司管理。目前建峰化工总厂拥有年产 30 万吨合成氨并加工成 58 万吨尿素的生产设备，生产工艺设备采用国

外先进技术，区内拥有完善的公用设施，天然气供应有保证，还保留原军工企业的人才、基础设施等优势条件。2005 年，建峰化工总厂投资 28.4 亿元，引进当今世界上先进、成熟、可靠、节能型新工艺，进行 45 万吨合成氨/80 万吨尿素项目建设，预计 2009 年建成。另外，以尿素为原料年产三聚氢胺 3 万吨项目已于 2007 年 11 月建成并开始试投产，计划于 2008 年正式投产。这些项目投产后，建峰化工总厂化肥的生产规模效益将得到进一步提高。

2005 年~2007 年公司尿素产量分别为 581086 吨、629000 吨、619000 吨，产量略有波动，国内市场占有率约 2%，销售区域主要在西南地区。

（2）精细化工

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

精细化工是公司的优势产业，以重庆紫光化工有限责任公司（以下简称“紫光化工”，公司持股 37.51%）、重庆长寿化工有限责任公司（以下简称“长寿化工”，公司持股 64.99%）、重庆长风化工厂（以下简称“长风化工”，公司持股 100%）、重庆三峡油漆股份有限公司（以下简称“渝三峡”，公司持股 40.53%）、重庆农药化工（集团）有限公司（以下简称“重庆农化”，公司持股 100%）等企业为代表，这此企业拥有领先的生产装置，相互间产品关联度较高。

紫光化工是公司的控股企业，依托清华英力公司技术，主要从事苯胺基乙腈、氢氰酸、亚胺基二乙腈及下游产品开发、生产和销售，拥有年产 10000 吨氢氰酸、30000 吨苯胺基乙

腈、亚胺基二乙腈 60000 吨和 4500 吨黄血盐的生产能力。

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

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

渝三峡是中国生产规模最大、品种齐全的综合涂料工业企业之一，油漆年生产能力为 4.2 万吨。近几年，中国油漆行业竞争激烈，加上渝三峡油漆被很多企业仿冒，造成渝三峡产品的市场占有率及企业效益有所下降。

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

公司精细化工领域的主要产品的生产能力情况参见表 3，主要产品氯丁橡胶、苯胺、二苯甲酮、磺胺、嘧啶、苯胺基乙腈、乐果原粉等在国际国内化工产品细分市场占据重要的份额。表 3 为公司主要精细化工产品的产量情况。

表 3 主要精细化工产品产量情况（单位：吨）

产品名称	2005 年	2006 年	2007 年	增长率(%)
油漆	42000	30176	42300	0.36
氯丁橡胶	19698	25265	28500	22.34
苯胺	12086	13620	14500	9.99
二苯甲酮	4586	2265	2500	-22.74
磺胺	4316	4669	4500	2.13
铬盐系列	29986	33142	31000	1.69
嘧啶	1586	419	30000	895.78
苯胺基乙腈	30000	28803	61000	51.67
乐果原粉	4000	2933	3600	-5
一、二萘酚	10000	8107	9235	-3.83
亚胺基二乙腈	--	--	51162	--

资料来源：公司提供

（3）氯碱化工

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

重庆地区拥有丰富的卤盐资源，为公司发展氯碱化工提供了良好的基础条件。目前公司的氯碱化工无论从规模上还是技术上，与国内同行业优势企业相比还存在一定的差距。但由于氯碱产品属危险品，国家对其生产、储存、运输等有严格要求，同类产品有一定的销售半径限制，因此，公司在此领域还有较大的发展空间。另一方面，氯碱产品是公司精细化工企业生产的重要原料，目前尚不能满足自身需要。随着公司精细化工企业的发展，作为上游产业的氯碱化工有着良好的发展前景。

公司氯碱化工领域的主要企业重庆天原化工有限公司（以下简称“天原化工”，公司持股 100%）成立于 1939 年，是国内最早的氯碱生产企业，有着深厚的技术积累和开发能力。目前，天原化工正在进行搬迁改造，入住重庆涪陵的化肥生产基地，第一期年产 8 万吨烧碱、年产 1000 吨多晶硅和年产 4 万吨甲烷氯化物项目正建设之中，预计 2008 年正式投产。

综合以上，公司化工产业具有资源优势，主要产品具有相当规模经营，并且在同类产品细分市场占有重要的份额，市场前景稳定，近三年整体生产经营状况良好。目前，部分化工企业正在进行搬迁改造，短期内有可能对正常生产带来一定的影响，但从长期看，搬迁改造后的企业将更具竞争力。

3. 医药制造产业

行业现状

医药行业是中国国民经济的重要组成部分

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

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

改革开放以来，中国医药行业一直保持较快的增长速度，其中 2000 年~2005 年中国医药行业总产值年均递增 19.2%。2006 年，全国的医药行业累计完成工业总产值 5323.73 亿元，同比增长 17.89%，较 2005 年增幅有所下降。主要是因为 2006 年医药行业经历了非常不利的发展环境：水、电、煤等上游生产要素价格持续处于较高水平，使医药生产成本相应较高；药品降价、规范药品流通渠道购销行为、整治商业贿赂等产业政策环境的变化，直接导致了医药行业运营业绩不佳。

2007 年上半年医药行业虽然仍面临上游原辅材料成本上涨、药品价格继续走低等不利因素，但医药行业经济运行明显回暖。据 SFDA 南方医药经济研究所公布的最新数据，2007 年 1~12 月，医药工业累计实现现价工业生产总产值 6927.77 亿元，比上年同期的 5537.03 亿元增长 25.09%，2007 年中国医药工业总产值以高于 2006 年 7.20 个百分点的增长幅度稳步持续发展。

生产经营

医药制造业是公司投资发展的另一重要领域。目前，公司所投资制药企业均通过 GMP

标准改造，经营范围主要涉及化学原料药、药物制剂、中成药及医疗器械等，其中药物制剂（约占 50%）和化学原料药（约占 40%）所占比重较大。

公司成立时，接收了原重庆市医药局所属企业。近年来，公司通过采取参股的方式与合作伙伴联合经营制药企业，其中包括：公司与北大方正公司合作，重组了西南合成制药有限公司（已出售）和重庆大新药业股份有限公司（已出售）；与上海复星实业有限公司合作，重组了重庆药友制药有限责任公司（公司参股 38.11%）、重庆医药工业研究院有限责任公司（公司参股 43.11%）。一些制药企业已改制成公司的控股或参股子公司。

重庆科瑞制药有限责任公司（以下简称“科瑞制药”）是公司控股骨干药物制剂企业，拥有国外先进的生产设备和检测设备，能够生产片剂、胶囊剂、粉针剂、软膏剂、气雾剂等十大剂型约 300 多个药品，研究开发的氨磷汀、科曼欣、卡尼亚、沙博特、迪普、迪索等新药技术含量高，产品畅销全国各地。

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

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

表 4 公司主要医药产品的产量情况

产品名称	2005 年	2006 年	2007 年	增长率 (%)
阿莫西林 (万粒)	36500	33000	32000	-6.16
麦迪霉素 (万片/年)	17573	19600	20500	8.33
亚胺基二乙腈 (万吨/年)	--	--	9235	

资料来源：公司提供

公司前三年主要医药产品产量见表 4。由于一些医药企业改制为公司参股子公司而未

纳入公司合并报表范围，目前医药制造产业实现的主营业务收入占公司主营业务收入的比例不大，基本上维持不变。

4. 医药商贸产业

行业现状

医药商贸产业是医药产业的重要组成部分，其发展水平与国家的医药经济总量和医药发展水平成正比。长期以来，中国医药流通领域实行“统购统销”的计划经营模式。1999 年原国家经贸委下发了《关于深化医疗流通体制改革指导意见》，中国医药商贸行业开始出现全面竞争的发展阶段。特别是 2004 年以来，

《医药经营许可证管理办法》开始实施，多年来管制严格的医药分销行业对国内资本市场开放，医药商贸行业的竞争趋于激烈。2006 年国内药品市场规模已经达到 2800 亿元。医药零售市场也保持了 10% 以上的增长速度，连锁药店已成为医药流通业发展最为迅速的形势。

近些年由于药品降价、药品招标采购等政策的推行及市场竞争加剧等多重因素的影响，行业平均净利润处于下降趋势，医药流通业已经进入微利时代，而且中国药品流通企业“小、散、乱”的局面严重。联合资信认为大规模的医药零售企业和以医药连锁店为终端的大型物流配送体系将是医药流通的发展方向。预计国内医药商业集中度会进一步提高，跨区域或全国性医药商业龙头将逐步垄断医药分销市场。

生产经营

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

公司医药商贸产业 85% 以上的收入来自

医药股份，其余主要来自科瑞制药。2005 年～2007 年，公司医药商贸产业实现主营业务收入分别为 367426 万元和 424612 万元、514292 万元，年平均增长 28.56%，处于良性发展状态。

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

2006 年 6 月，重庆化医集团整合重庆市盐业总公司，重庆市盐业总公司控制着重庆地区大部分盐卤资源和绝对控制重庆市的食盐销售市场，经营业绩和利润稳定。

5. 经营效率

从资产运营效率指标看，2005 年～2007 年，公司销售债权周转次数有所下降，存货周转次数有所上升，总资产周转次数略有下降，2007 年上述三项指标分别为 6.17 次、6.76 次和 0.77 次。公司资产经营效率基本正常。

6. 未来发展

（1）企业搬迁改造

为了确保三峡库区的生态环境，公司在主城区有污染的企业需要实施搬迁。截至 2007 年底，公司已经完成对重庆市区全部企业的搬迁改造。

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

问题。

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

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

（2）“十一五”规划

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

公司发展将以观念创新为前提，以制度创新为关键，以产品创新为核心，以科技创新为动力，以管理创新为基础，以效益创新为目标，逐步走出一条以市场为导向，结构调整为主线，体制创新、科技创新为保证的新型工业化道路，以推进公司产业结构优化升级。

（3）主要在建项目

公司目前在建的主要项目见表 5。其中投资规模较大是重庆化医的甲醇项目和建峰化工总厂的大化肥项目。公司与日本三菱瓦斯公司共同投资的甲醇项目，总投资约 20 亿元，

建设规模为年产甲醇 85 万吨，该项目已经国家发改委“国发工业[2004]1684 号”批准。建峰化工总厂投资 28.4 亿元建设年产 80 万吨尿素大化肥项目已经重庆市发改委“渝发改工[2004]1155 号”文批准，该项目投产后，建峰

化工总厂年产尿素将达到 130 万吨，成为中国最大的尿素生产企业。公司其他项目投资规模相对不大，且主要以搬迁改造为主，目前项目进展顺利。

表 5 截至 2008 年 3 月底，公司在建项目情况（单位：万元）

序号	企业名称	项目名称	建设期	投资总额	自有资金	项目完成进度(%)
1	建峰化工总厂	80 万吨/年大化肥项目	06 年-09 年	281218	98426	30
2	建峰化工总厂	3 万吨/年三聚氰胺（注）	05 年-07 年	59949	23980	99
3	农化集团	5 万吨/年红矾钠（搬迁扩能）	06 年-08 年	52930	21172	90
4	长风化工	3.5 万吨/年苯胺	07 年-09 年	9360	3360	40
5	三峡油漆	油漆整体技改搬迁	07 年-08 年	20182	6055	95
6	三峡油漆	5 万吨/年甘氨酸	06 年-07 年	34358	13743	98
7	天原化工	烧碱 8 万吨/年（搬迁）、甲烷氯化物	05 年-07 年	78640	31456	98
8	化医大冢	水合肼	06 年-07 年	36904	14785	98
9	医药股份	现代物流	04 年-07 年	20800	8320	100
10	甲醇项目	甲醇（注）	07 年-09 年	203887	71360	5
合 计			--	798228	292658	--

资料来源：公司提供

注：其中三聚氰胺项目已于 2007 年 11 月试生产，甲醇项目为单独成立的项目公司，公司持股 49%，只需投入相应资本金，其余资金通过其他三个股东和对外融资解决

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

（4）经营预测

公司未来3年经营预测见表6。从实际情况看，2008年1~3月，公司实现主营业务收入341789.17万元，利润总额27416.00万元，净利润25199.03万元，分别完成2008年经营预测25.32%、27.42%和50.40%。总体看，公司实现2008年收入及利润预测的可能性较大。2008年，随着三聚氰胺、烧碱及甲烷氯化物正式投产，公司预计增加销售收入10亿元，紫光化工YC-216（亚氨基二乙腈）新增收入15亿元；2009年，随着5万吨/年红矾钠项目、3.5万吨/年苯胺项目、三峡油漆搬迁项目、三峡油漆5万吨/年甘氨酸项目、水合肼项目的建成投资，预计将在2008年基础上增加销售收入27亿元。2010年建峰工厂80万吨化肥项目投产，预计增加销售收入增加20亿元，其他项目正常运行，增加销售收入8亿元。随着公司主营业务收入的

增长，公司预计利润总额、净利润将有所增长。总体看，公司未来三年盈利预测比较客观。

投资方面，未来三年，由于在建项目较多，公司预计2008-2010年投资额度较大，主要是建峰化工总厂的80万吨大化肥项目及其他企业搬迁改造项目。

表 6 公司经营预测

项 目 (亿元)	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
计划投资	--	33.53	23.52	15.00
预计销售收入	110.06	135.00	162.00	190.00
预计利润总额	4.77	10.00	12.00	16.00
预计净利润	4.04	8.00	9.00	12.00
预计折旧	3.23	5.00	6.00	6.50
预计摊销	0.25	0.45	0.55	0.60
预计利息支出	1.52	4.37	5.10	5.00
EBITDA	9.77	19.82	23.65	28.10
预计短期债务余额	35.14	35.00	35.00	32.00
预计长期债务余额	29.87	38.92	44.53	40.00
预计所有者权益	61.88	70.00	79.00	91.00
预计资产总额	157.17	204.00	243.00	260.00
指 标	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
资产负债率 (%)	60.63	65.69	67.49	65.00
全部债务资本化比率 (%)	51.24	51.36	50.17	44.17
净资产收益率 (%)	6.52	11.43	11.39	13.19
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.45	4.54	4.64	5.62
全部债务/EBITDA (倍)	6.65	3.73	3.36	2.56

资料来源：公司提供

注：2008 年~2010 年数据为预测值

债务负担方面，公司将通过自有资金、对外融

资解决（主要是长期资金）和股权融资解决上述项目资金来源，公司预计 2008 年和 2009 年短期债务将保持稳定，并且加大长期债务的融资，调整目前债务结构。2010 年随在建项目的完工投产，债务负担下降。公司预计 2010 年债务负担将达到峰值，公司预测未来三年全部债务资本化比率将维持在 50% 左右。

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

五、财务分析

1. 财务概况

重庆嘉润会计师事务所有限责任公司对公司提供的 2005 年~2006 年财务报表出具了标准无保留意见审计结论的审计报告。重庆铂码会计师事务所有限公司对公司提供的 2007 年财务报表出具了标准无保留意见审计结论的审计报告。2008 年 1 季度报表未经审计。

公司 2005 年~2006 年采用《企业会计制度》及其相关准则规定。公司于 2007 年 1 月 1 日起开始执行财政部于 2006 年颁布的《企业会计准则》，根据《企业会计准则第 38 号—首次执行企业会计准则》的有关规定，对公司 2007 年资产和负债期初数进行了追溯调整。

截至 2007 年底，公司资产总额 1571684.36 万元，所有者权益 618756.76 万元（其中少数股东权益 131885.02 万元）；2007 年实现营业收入 1100601.74 万元，净利润 40372.03 万元。

由于 2005 年~2007 年财务报表采用会计准则不同，报表可比性较差，为增强可比性，下面以 2007 年经审计的财务报表分析为主。

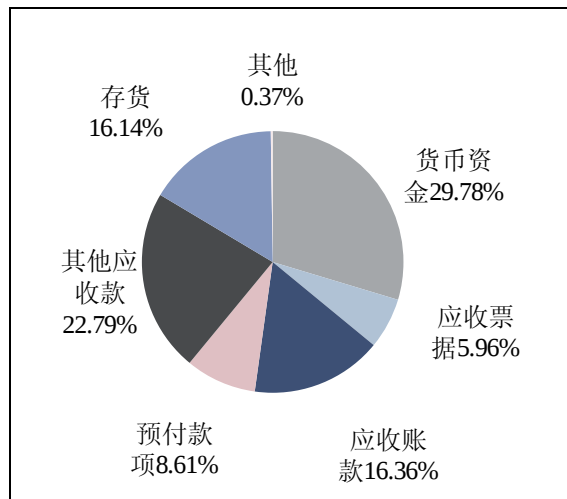
2008 年 1 季度财务报表作为补充。

2. 资产质量

截至 2007 年底，公司资产总额 1571684.36 万元，其中流动资产占 58.26%，非流动资产占 41.74%，与 2007 年初相比，非流动资产构成比例有所提高。

截至 2007 年底，公司流动资产 915737.95 万元，较年初增长 10.89%，其中货币资金占 29.78%。应收票据占 5.96%，应收账款占 16.36%，预付账款占 8.61%，其他应收款占 22.79%。存货占 16.14%，其他占 0.37%（参见图 2）。

图 2 2007 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至 2007 年底，公司货币资金 272716.09 万元，其中银行存款占 84.21%，其他货币资金占 24.69%。

截至 2007 年底，公司应收票据 26251.99 万元，较年初增长 107.86%，其中银行承兑汇票占 96.00%，商业承兑汇票占 4.00%。

截至 2007 年底，公司应收账款余额 167222.62 万元，其中 1 年以内占 86.12%，1~2 年占 2.27%，2~3 年占 1.70%，3 年以上占 9.91%。2007 年，公司对应收账款计提坏账准备 17442.91 万元，计提比例 10.43%。

截至 2007 年底，公司其他应收款余额

244998.05 万元，其中 1 年以内占 22.72%，1～2 年占 25.78%，2～3 年占 32.05%，3 年以上占 19.45%。2007 年，公司对其他应收款计提坏账准备 36344.36 万元，计提比例 14.83%。

截至 2007 年底，公司存货余额 148852.73 万元，其中原材料占 21.53%，自制半成品及在产品占 5.88%，库存商品占 65.79%，周转材料占 1.79%，其他占 5.01%。2007 年，公司对存货计提存货跌价准备 1039.82 万元，计提比例 0.70%。

截至 2007 年底，公司长期股权投资 54255.81 万元，较年初增长 1.60%，主要是对其他企业投资。

截至 2007 年底，公司固定资产原值 559514.46 万元，其中房屋、建筑物占 32.96%，机器设备占 61.15%，运输工具占 2.52%，其他占 3.37%。2007 年，公司累计折旧合计 164516.20 万元，计提固定资产减值准备 5146.77 万元，固定资产净额 289851.49 万元。

截至 2007 年底，公司在建工程 222480.48 万元，较年初增长 243.29%，主要是天原化工 8 万吨搬迁项目、建峰化工 3 万吨三聚氰胺、建峰化工 45 万吨合成氨/80 万吨尿素项目等。

截至 2007 年底，公司无形资产 39939.52 万元，主要是土地使用权、专利及专有技术等。

截至 2008 年 3 月底，公司资产总额 1739366.96 万元，其中流动资产占 60.50%，非流动资产占 39.50%，与 2008 年初相比变化不大。

综合来看，公司目前的资产构成合理，资产流动性较好，现金类资产充足，经过前几年的改革改制，公司整体资产质量转好。

3. 所有者权益和负债

截至 2007 年底，公司所有者权益 618756.76 万元，其中少数股东权益 131885.02 万元。

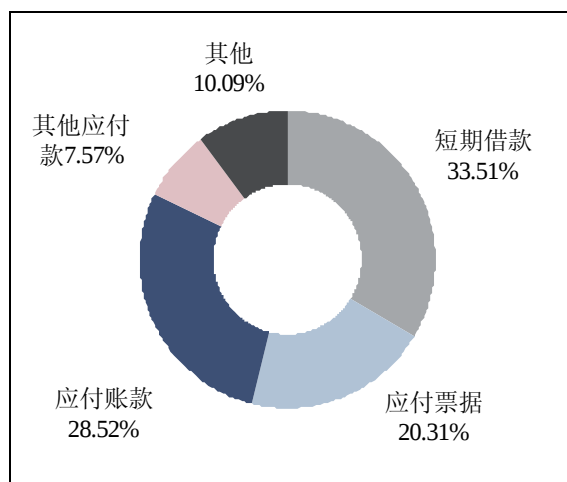
截至 2007 年底，公司归属于母公司所有者权益 486871.74 万元，其中实收资本占 19.84%

资本公积占 91.04%，公司未分配利润一直为负值，但绝对值有所下降。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2007 年底，公司负债总额 952927.60 万元，较年初增长 29.78%，其中流动负债占 65.94%，非流动负债占 34.06%。

截至 2007 年底，公司流动负债 628326.50 万元，其中短期借款占 33.51%，应付票据占 20.31%，应付账款占 28.52%，其他应付款占 7.57%，其他占 10.09%（参见图 3）。

图 3 2007 年底公司流动负债构成



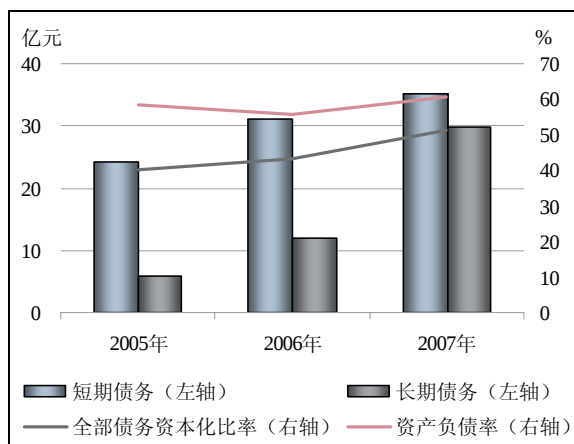
资料来源：公司年报

截至 2007 年底，公司非流动负债 324601.10 万元，较年初增长 122.40%，其中长期借款占 92.01%，长期应付款占 0.79%，专项应付款占 6.20%，其他非流动负债占 1.00%。

截至 2007 年底，公司债务总额 650127.88 万元，其中短期债务占 54.06%，长期债务占 45.94%。

2005 年～2007 年，由于搬迁改造及项目投资的增加，公司债务负担呈现加重趋势，2007 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率合长期债务资本化比率分别为 60.63%、51.24%和 32.56%。截至 2008 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 61.11%和 49.68%，与 2007 年底基本持平。总体看，公司债务负担偏重（参见图 4）。

图4 2005年~2007年公司资本构成



资料来源：公司年报

目前公司在建项目较多，未来两年有较大的投资支出，根据公司的现金流量预测，预计2008年、2009年投资支出约分别为33.53亿元和23.52亿元，完成这些投资，公司预计2008年、2009年将增加对外筹集资金，公司债务负担将进一步加重。

4. 盈利能力

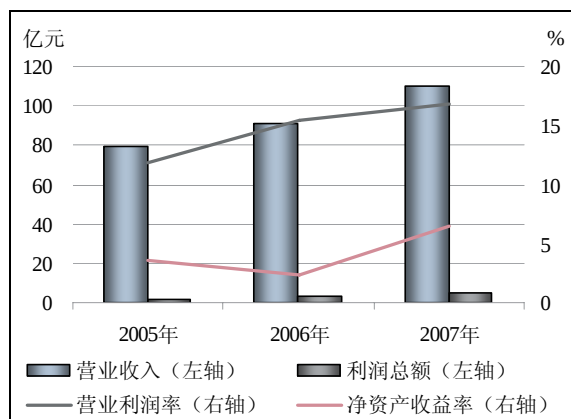
2005年~2007年，公司化工产业、医药制造产业和医药商贸产业三大板块经营稳步增长，2007年公司实现营业收入927296.53万元，较2006年增长18.69%。2007年，公司营业成本较2006年增长16.64%，略低于营业收入增长幅度。2005年~2007年，公司营业利润率逐年增长，分别为11.80%、15.49%和16.83%，公司主营业务盈利能力逐年增强。

从期间费用来看，2007年公司销售费用、管理费用和财务费用较2006年分别增长12.40%、26.38%和23.82%。

2007年，公司实现营业利润42938.90万元，较2006年增长63.46%；实现利润总额47736.68万元，较2006年增长44.86%；实现净利润40372.03万元，较2006年增长141.47%。

从盈利指标来看，2005年~2007年，公司总资本盈利率和净资产收益率有所波动，2007年分别为4.38%和6.52%，2007年公司盈利能力基本正常（参见图5）。

图5 2005年~2007年公司盈利情况



资料来源：公司年报

2008年一季度，由于紫光化工YC-216（亚氨基二乙腈）的投产，公司盈利水平大幅增加，2008年1~3月，公司实现营业收入341789.17万元，利润总额27416.00万元，净利润25199.03万元，分别完成2007年的31.55%、57.43%和62.42%。

综合来看，随着下属企业搬迁改造的陆续完成及重大项目的投资完成，公司的经营状况会更加稳定，公司盈利能力有望提高。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2005年~2007年，公司流动比率、速动比率逐年增长，2007年底分别为145.74%和122.22%，2008年3月底分别为159.42%和134.93%。公司经营现金流流动负债比率分别为16.90%、20.88%和14.44%，公司经营活动现金流对短期债务保护能力一般。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2005年~2007年，公司EBITDA分别为60935.66万元、76821.99万元和97710.88万元；EBITDA利息倍数分别为5.49倍、4.98倍和6.45倍，全部债务/EBITDA分别为4.94倍、5.59倍和6.65倍。总体看，公司长期偿债能力正常，对全部债务保护能力正常。

截至2007年底，公司对外提供担保1534.10万元，其中逾期534.10万元（参见表7），担保

比率为 0.25%。

表 7 公司对外担保情况（单位：万元）

担保单位名称	现状	担保金额	是否逾期
重庆橡胶上海化建公司	关停并转	34.10	是
重庆市第三人民医院	正常经营	1000.00	否
重庆中嘉通讯电子有限公司		500.00	是
合计		1534.10	

资料来源：公司提供

截至 2008 年 3 月底，公司共获得银行授信 188.47 亿元，其中已使用 63.67 亿元，未使用 124.80 亿元，公司间接融资渠道畅通。

六、综合评价

公司主要从事化工、医药制造和医药商贸三大产业。随着中国经济持续快速发展，石油石化行业需求持续增长、获利能力较强，医药行业明显回暖，医药商贸产业亟待整合，公司所处外部发展环境良好。

公司业务规模不断扩大，主要化工产品市场占有率高；公司已基本建立了适应市场经济规律和现代企业制度要求的管理体制，提高了管理效率，降低了管理风险。

目前，公司资产质量良好，流动性高；主营业务收入稳步增长，盈利能力有所增强；但公司在建项目较多，建设任务重，债务负担有上升趋势；公司现金类资产充足，短期偿债能力较强，长期偿债能力正常。

总体看，公司信用风险低。

附件 1-1-1 2005 年～2006 年资产负债表（资产类）
 （单位：万元）

资 产	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	175769.97	251153.04	42.89
短期投资	17120.14	2625.98	-84.66
应收票据	13438.75	26251.99	95.35
应收股利	127.37	107.81	-15.36
应收利息			
应收账款	116219.00	125830.03	8.27
其他应收款	210959.60	226740.30	7.48
预付账款	26774.80	46361.16	73.15
应收补贴款			
存货	114863.52	121653.17	5.91
待摊费用	2159.45	3081.26	42.69
其他流动资产			
流动资产合计	677432.61	803804.75	18.65
长期投资			
长期股权投资	57848.05	70518.30	21.90
长期债权投资	6215.27	2708.70	-56.42
长期投资合计	64063.32	73227.00	14.30
减：长期投资减值准备			
合并价差	2316.18	4017.65	73.46
长期投资净额	66379.49	77244.65	16.37
固定资产			
固定资产原值	460330.09	501859.79	9.02
减：累计折旧	216542.74	237538.76	9.70
固定资产净值	243787.35	264321.03	8.42
固定资产净值减值准备	3474.88	5130.80	47.65
固定资产净额	240312.47	259190.23	7.86
工程物资	3331.40	23596.16	608.30
在建工程	41346.79	70561.10	70.66
固定资产清理			
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	284990.66	353347.48	23.99
无形资产及其他资产			
无形资产	31105.83	28755.99	-7.55
股权分置流通款			
长期待摊费用	3768.79	2062.77	-45.27
其他长期资产	3068.34	8418.47	174.37
无形资产及其他资产合计	37942.96	39237.23	3.41
递延税项			
递延税项借项		4232.32	
资产总计	1066745.73	1277866.44	19.79

附件 1-1-2 2007 年～2008 年 3 月资产负债表（资产类）

（单位：万元）

资产	2007 年初数	2007 年末数	变动率 (%)	2008 年 3 月
流动资产：				
货币资金	249732.52	272716.09	9.20	332454.33
交易性金融资产				253.31
短期投资	2628.49	1855.31	-29.42	0.00
应收票据	26251.99	54567.44	107.86	41964.48
应收账款	126146.91	149779.71	18.73	177477.55
预付款项	44508.74	78825.73	77.10	120005.93
应收利息				
应收股利	107.81		-100.00	147.00
其他应收款	252164.83	208653.69	-17.26	217000.92
存货	122032.84	147812.91	21.13	161639.15
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	2263.43	1527.07	-32.53	1347.55
流动资产合计	825837.56	915737.95	10.89	1052290.22
非流动资产：				
可供出售金融资产				206.04
持有至到期投资				202.49
长期债权投资	2708.70	2256.30	-16.70	
长期应收款				
长期股权投资	53399.09	54255.81	1.60	74573.91
股权分置流通权	9698.77	9698.77	0.00	0.00
投资性房地产				1948.29
固定资产	259798.47	289851.49	11.57	279642.23
在建工程	64808.66	222480.48	243.29	253903.58
工程物资	25595.93	8501.28	-66.79	9857.00
固定资产清理				235.52
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	28447.93	39939.52	40.40	46361.52
开发支出				34.30
商誉				
合并价差	6278.11	10178.74	62.13	
长期待摊费用	1911.15	2034.56	6.46	3640.27
递延所得税资产	234.39	185.92	-20.68	474.32
递延税款借项				
其他非流动资产	2926.02	16563.54	466.08	15997.27
非流动资产合计	455807.23	655946.41	43.91	687076.74
资产总计	1281644.78	1571684.36	22.63	1739366.96

附件 1-2-1 2005 年～2006 年资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债及所有者权益	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	165534.53	130286.05	-21.29
应付票据	65625.25	77922.80	18.74
应付账款	119695.24	145991.99	21.97
预收账款	22681.08	21537.04	-5.04
应付工资	7895.59	9200.12	16.52
应付福利费	4526.29	7029.93	55.31
应付股利(应付利润)	619.34	595.89	-3.79
应交税金	6174.34	6719.20	8.82
其他应交款	1591.89	1475.34	-7.32
其他应付款	125888.58	62375.76	-50.45
预提费用	1372.42	1760.95	28.31
一年内到期的长期负债	11163.79	2721.62	-75.62
其他流动负债		100000.00	--!
流动负债合计	532768.34	567616.68	6.54
长期负债			
长期借款	58875.92	118712.76	101.63
应付债券			
长期应付款	6105.44	135.90	-97.77
专项应付款	20612.65	24020.10	16.53
住房周转金			
其他长期负债	2971.89	3224.70	8.51
长期负债合计	88565.89	146093.46	64.95
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	621334.23	713710.14	14.87
少数股东权益	77757.35	93233.21	19.90
所有者权益			
实收资本	186792.15	193327.35	3.50
资本公积	302547.70	379776.47	25.53
盈余公积			
未确认投资损失(以“-”填列)	-29184.04	-20884.02	-28.44
未分配利润	-92501.66	-81296.72	-12.11
所有者权益合计	367654.15	470923.08	28.09
负债及所有者权益合计	1066745.73	1277866.44	19.79

附件 1-2-2 2007 年～2008 年 3 月资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年初数	2007 年末数	变动率（%）	2008 年 3 月
流动负债：				
短期借款	130286.05	210522.83	61.59	236849.52
交易性金融负债				
应付票据	77922.80	127611.24	63.77	112722.85
应付账款	146383.33	179204.07	22.42	207456.51
预收款项	21978.99	22808.42	3.77	40522.09
应付职工薪酬	16804.03	13344.71	-20.59	18069.00
应交税费	7391.27	10539.80	42.60	8173.94
应付利息		4.96		9.36
应付股利	583.65	543.64	-6.85	897.74
其他应付款	82713.59	47576.13	-42.48	32047.51
一年内到期的非流动负债	2721.62	13313.42	389.17	2192.76
其他流动负债	101540.09	2857.28	-97.19	1126.77
流动负债合计	588325.40	628326.50	6.80	660068.05
非流动负债：				
长期借款	118476.16	298680.39	152.10	392826.28
应付债券				
长期应付款	135.90	2556.07	1780.85	10263.63
专项应付款	23980.69	20115.45	-16.12	27906.44
预计负债				3.54
递延所得税负债				10.38
其他非流动负债	3361.83	3249.20	-3.35	3244.70
非流动负债合计	145954.58	324601.10	122.40	434254.97
负债合计	734279.99	952927.60	29.78	1094323.01
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	193327.35	193979.48	0.34	193979.48
资本公积	426328.79	443258.39	3.97	443548.21
盈余公积				
未确认的投资损失（以“-”填列）	-15820.12	-12069.98	-23.70	
未分配利润	-152101.59	-138296.15	-9.08	-141290.44
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	451734.43	486871.74	7.78	496237.25
少数股东权益	95630.37	131885.02	37.91	148806.70
所有者权益（或股东权益）合计	547364.80	618756.76	13.04	645043.95
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1281644.78	1571684.36	22.63	1739366.96

附件 2-1 2005 年～2006 年利润及利润分配表

(单位：万元)

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	796561.98	909427.63	14.17
减：主营业务成本	700444.95	765997.73	9.36
主营业务税金及附加	2144.05	2597.06	21.13
二、主营业务利润	93972.98	140832.84	49.87
加：其他业务利润	2662.17	3282.13	23.29
减：营业费用	23170.46	34941.38	50.80
管理费用	56220.46	70506.83	25.41
财务费用	5722.07	13460.83	135.24
三、营业利润	11522.15	25205.93	118.76
加：投资收益	5325.54	1025.55	-80.74
补贴收入	6466.92	7312.42	13.07
营业外收入	1262.85	1841.52	45.82
减：营业外支出	3952.08	2589.73	-34.47
加：以前年度调整			
四、利润总额	20625.37	32795.68	59.01
减：所得税	3930.20	7357.23	87.20
减：少数股东损益	7351.86	15081.74	105.14
加：未确认的投资损失	3622.10	848.23	-76.58
五、净利润	12965.41	11204.95	-13.58

附件 2-2 2006 年～2007 年利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 3 月
一、营业收入	927296.53	1100601.74	18.69	341789.17
减: 营业成本	781557.64	911635.13	16.64	275429.67
营业税金及附加	2667.68	3754.14	40.73	1260.08
销售费用	33626.28	37795.76	12.40	10655.97
管理费用	70614.89	89244.26	26.38	20621.40
财务费用	13429.00	16628.24	23.82	7621.66
资产减值损失	417.74	133.01	-68.16	7.59
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)				
投资收益 (损失以“—”号填列)	1286.08	1527.69	18.79	628.53
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	26269.39	42938.90	63.46	26821.33
加: 营业外收入	9273.25	6728.17	-27.45	822.99
减: 营业外支出	2589.95	1930.39	-25.47	228.31
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	32952.68	47736.68	44.86	27416.00
减: 所得税费用	7447.11	7021.38	-5.72	2216.97
加: 未确认的投资损失	-8786.63	-343.27	-96.09	0.00
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	16718.95	40372.03	141.47	25199.03
其中: 归属于母公司所有者的净利润	1647.44	13805.45	738.00	9536.49
少数股东损益	15071.51	26566.58	76.27	15662.54

附件 3-1 2005 年~2007 年现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 3 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	824300.83	891139.99	1125660.13	16.86	306694.28
收到的税费返还	7185.63	7730.09	5223.15	-14.74	267.49
收到的其他与经营活动有关的现金	480135.50	159707.24	108518.09	-52.46	332015.52
现金流入小计	1311621.96	1058577.32	1239401.37	-2.79	638977.29
购买商品、接受劳务支付的现金	685808.13	691231.07	902469.98	14.71	275429.67
支付给职工以及为职工支付的现金	56870.69	65501.39	78639.57	17.59	30420.83
支付的各项税费	21995.43	33274.51	42513.79	39.03	16458.93
支付的其他与经营活动有关的现金	456934.03	150029.74	125076.90	-47.68	288497.46
现金流出小计	1221608.27	940036.72	1148700.25	-3.03	610806.89
经营活动产生的现金流量净额	90013.69	118540.61	90701.12	0.38	28170.40
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	359.45	4514.32	18734.00	621.93	2434.64
取得投资收益所收到的现金	1377.86	3501.31	2359.93	30.87	679.82
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	2705.33	1445.06	1144.45	-34.96	4605.06
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					26.29
收到的其他与投资活动有关的现金	15788.58	16065.20	78152.09	122.48	3026.34
现金流入小计	20231.23	25525.90	100390.46	122.76	10772.15
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	46230.74	102877.49	187052.50	101.15	72802.98
投资所支付的现金	15587.96	32697.74	2661.71	-58.68	2658.38
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			265.00		
支付的其他与投资活动有关的现金	6202.24	8866.08	190238.43	453.83	1625.22
现金流出小计	68020.94	144441.31	380217.64	136.43	77086.58
投资活动产生的现金流量净额	-47789.71	-118915.42	-279827.17	141.98	-66314.43
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	10055.00	1830.51	15490.43	24.12	4.00
借款所收到的现金	173435.44	291881.67	512685.02	71.93	175034.21
收到的其他与筹资活动有关的现金	3040.16	101645.72	41623.29	270.02	
现金流入小计	186530.60	395357.89	569798.75	74.78	175038.21
偿还债务所支付的现金	162308.04	286124.66	289343.52	33.52	63014.23
分配股利或利润或偿付利息所支付的现金	15266.08	17379.16	29981.68	40.14	10172.58
支付的其他与筹资活动有关的现金	2050.61	13077.61	36314.64	320.82	81.39
现金流出小计	179624.73	316581.44	355639.84	40.71	73268.21
筹资活动产生的现金流量净额	6905.87	78776.45	214158.91	456.88	101770.00
四、汇率变动对现金的影响	-0.03	-0.06	-0.26	198.49	-0.80
五、现金及现金等价物净增加额	49129.82	78401.58	25032.60	-28.62	63625.18

附件 3-2 2005 年~2007 年现金流量表补充资料

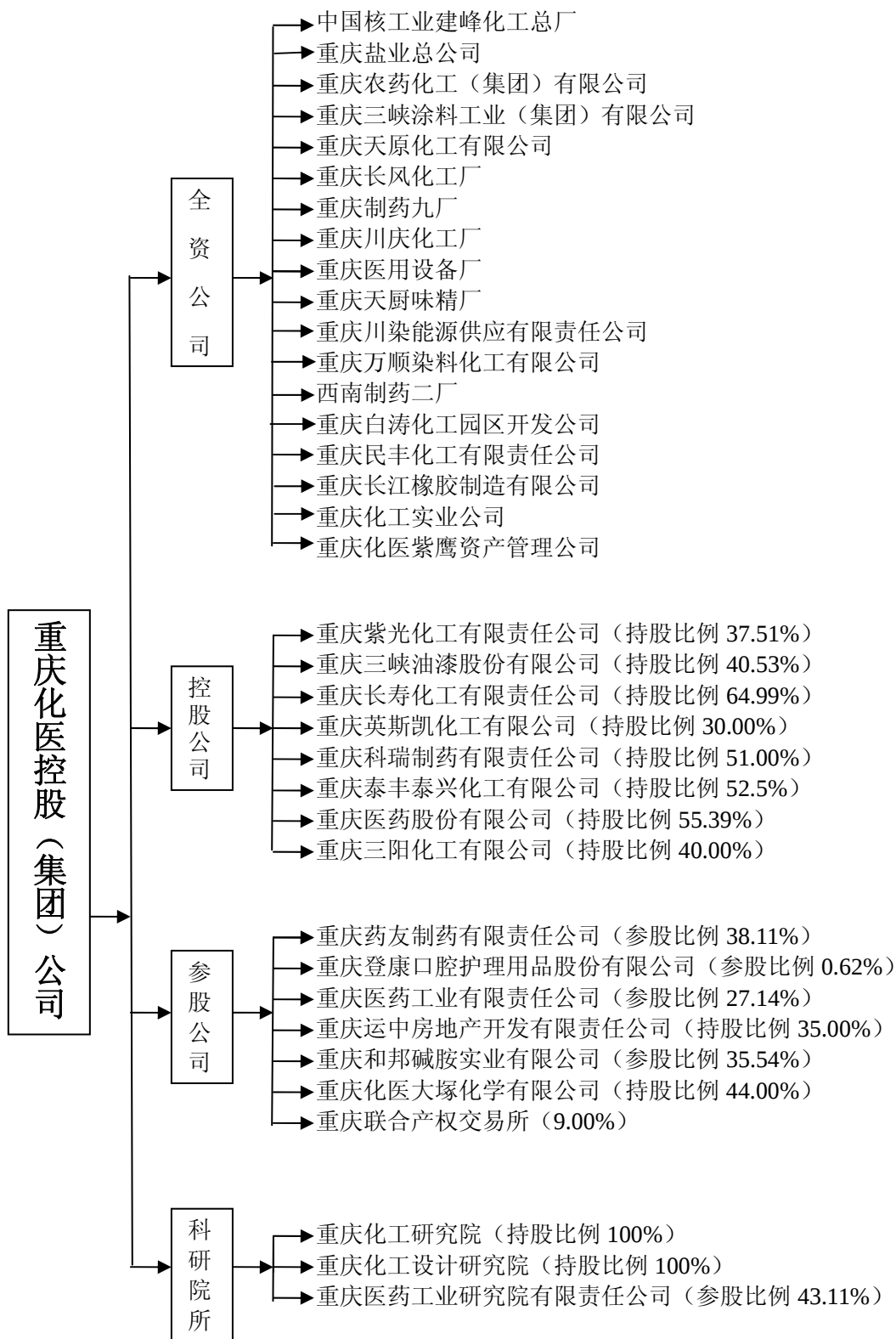
(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	12965.41	11204.95	40372.03	76.46
减: 未确认投资损失	3622.10	848.23	-343.27	--
加: 少数股东损益	7351.86	15081.74		-100.00
计提的资产减值准备	1197.17	2456.23	3525.94	71.62
固定资产折旧	27555.66	26941.42	32272.82	8.22
无形资产摊销	1132.20	1077.29	1267.82	5.82
长期待摊费用摊销	523.84	575.04	1278.38	56.22
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	686.35	53291.27	-107.23	--!
待摊费用减少(减:增加)	-522.25	-939.32		-100.00
预提费用增加(减:减少)	-775.35	-363.62		-100.00
固定资产报废损失	24.87	65.98		-100.00
财务费用	5878.10	13712.51	13690.17	52.61
投资损失(减:收益)	-3242.26	-1031.77	-1527.69	-31.36
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)			48.47	--
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-11920.27	-2669.66	-25780.08	47.06
经营性应收项目的减少(减:增加)	-150795.78	52578.69	-42406.40	-46.97
经营性应付项目的增加(减:减少)	45919.32	-63732.37	44631.93	-1.41
其他	157656.91	11140.46	23091.69	-61.73
经营活动产生的现金流量净额	90013.69	118540.61	90701.12	0.38
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	168870.47	251153.04	266997.14	25.74
减: 货币资金的期初余额	120248.16	175769.97	241092.43	41.60
现金等价物的期末余额	3461.51	4164.82	3055.39	-6.05
减: 现金等价物的期初余额	2954.00	1146.30	3927.49	15.31
现金及现金等价物净增加额	49129.82	78401.58	25032.60	-28.62

附件 4 主要计算指标

指标	2005 年	2006 年	2007 年	平均值	2008 年 3 月
1. 经营效率					
销售债权周转次数（次）	6.70	6.46	6.17	6.36	--
存货周转次数（次）	6.38	6.48	6.76	6.60	--
总资产周转次数（次）	0.80	0.78	0.77	0.78	--
2. 盈利能力					
营业利润率（%）	11.80	15.49	16.83	15.42	19.05
总资本盈利率（%）	4.66	5.91	4.38	4.89	--
净资产收益率（%）	3.53	2.38	6.52	4.68	--
3. 财务构成					
长期债务资本化比率（%）	11.68	17.38	32.56	23.83	32.25
全部债务资本化比率（%）	40.34	43.23	51.24	46.66	49.68
资产负债率（%）	58.25	55.85	60.63	58.72	61.11
4. 偿债能力					
流动比率（%）	127.15	141.61	145.74	140.78	159.42
速动比率（%）	105.59	120.18	122.22	118.28	134.93
EBITDA 利息倍数（倍）	5.49	4.98	6.45	5.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.94	5.59	6.65	5.99	--
经营现金流动负债比率（%）	16.90	20.88	14.44	16.86	--

附件 5 重庆化医控股（集团）公司企业名单



附件 6 主要计算指标公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率*	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件7 企业主体信用等级的定义

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，企业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

联合资信评估有限公司关于 重庆化医控股（集团）公司 企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

重庆化医控股（集团）公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。重庆化医控股（集团）公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆化医控股（集团）公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆化医控股（集团）公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如重庆化医控股（集团）公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至重庆化医控股（集团）公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如重庆化医控股（集团）公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送重庆化医控股（集团）公司、主管部门、交易机构等。

