

信用等级公告

联合[2015] 1243 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
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月十四日



重庆化医控股（集团）公司 主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2015 年 7 月 14 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	484.82	550.18	640.00	648.16
所有者权益(亿元)	111.02	113.45	109.47	114.84
长期债务(亿元)	167.62	208.08	216.56	225.88
全部债务(亿元)	303.48	358.99	428.09	430.20
营业总收入 (亿元)	314.35	360.26	367.15	87.36
利润总额 (亿元)	8.86	3.35	-5.69	-0.78
EBITDA(亿元)	29.12	27.10	19.50	--
营业利润率(%)	12.48	14.75	9.85	10.20
净资产收益率(%)	7.67	1.74	-6.93	--
资产负债率(%)	77.10	79.38	82.90	82.28
全部债务资本化比率(%)	73.22	75.99	79.64	78.93
流动比率(%)	111.04	107.74	87.06	88.91
全部债务/EBITDA(倍)	10.42	13.25	21.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.90	1.54	0.95	--

注：1、2015 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。

分析师

董 征 方 晓

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”）是区域大型的化工制造、商贸流通和医药制造企业。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在政府支持、生产规模和市场占有率等方面具备一定优势。同时，联合资信也关注到公司主营业务持续亏损，债务负担快速加重和未来投资规模大等因素对公司经营及信用水平可能带来的不利影响。

随着公司 MDI 一体化项目、85 万吨/年甲醇等在建项目投产，公司未来收入及偿债能力将有所提高。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司在重庆市区域优势明显，化工板块竞争实力较强，主要化工产品和医药产品在细分市场中占有重要地位。
2. 作为重庆地区重要的化工产品制造企业，公司化工产品收入呈上升趋势。
3. 公司拥有重庆市盐业专营权，盐业收入稳定增长。

关注

1. 化工行业景气度低迷，公司主要化工产品价格持续下滑，经营压力较大。
2. 公司期间费用高，公司整体盈利能力有所弱化。
3. 公司债务负担有所加重，且在建项目投资规模大，公司资金压力较大。

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、重庆化医控股（集团）公司主体长期信用等级自 2015 年 7 月 14 日至 2016 年 7 月 13 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内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。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 2015 年 3 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 2014 年底，公司资产总额 640.00 亿元，所有者权益 109.47 亿元（含少数股东权益 41.74 亿元）；2014 年公司实现营业总收入 367.15 亿元，利润总额-5.69 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 648.16 亿元，所有者权益为 114.84 亿元（含少数股东权益 47.07 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业总收入 87.36 亿元，利润总额 -0.78 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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共

财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。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，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）化工行业

2014 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。2014 年，化工行业增加值累计同比增长 10.4%，占全国

工业的 6.8%。大部分行业生产实现了不同程度的增长，硫酸产量 8846.3 万吨，同比增长 6.8%；烧碱产量 3180.1 万吨，增长 7.9%；纯碱产量 2514.7 万吨，增长 3.5%；电石产量 2547.9 万吨，增长 12.9%；乙烯产量 1704.4 万吨，增长 7.6%；苯产量 735.5 万吨，增长 2.6%；甲醇产量 3740.7 万吨，增长 26.2%；合成材料产量 1.15 亿吨，增长 7.9%；轮胎产量 11.1 亿条，增长 6.3%；涂料产量 1648.2 万吨，增长 7.9%；农药产量 374.4 万吨，增长 1.4%；磷肥产量 1669.9 万吨，增长 2.6%；钾肥产量 610.5 万吨，增长 13.5%；氮肥产量 4651.7 万吨，下降 3.4%。

2014 年，化工行业主营业务收入 8.8 万亿元，同比增长 8.2%，利润 4312.6 亿元，增长 0.33%，增速分别比去年下降 4.7 个和 11.9 个百分点，利润率 4.9%，比全国工业低 1 个百分点。呈现几个特征：一是前期效益较好的有机化学原料、农药和橡胶制品利润增速逐步下降，有机化工更是自 8 月份以来开始负增长，全年增速分别比去年同期下降 29.8 个、32 个和 21.7 个百分点。二是无机盐、氮肥、磷肥、合成材料利润增速已经分别连续 10 个、20 个、36 个和 12 个月负增长，1-12 月分别同比下降 8.8%、195.6%、17.9% 和 22.2%。氮肥和合成纤维分别亏损 56.6 亿元和 37.4 亿元。三是涂料、染料、专用化学品利润保持较高增速，1-12 月分别增长 13%、32.5% 和 13.4%，但增长势头有所放缓，分别比一季度降低 15.9 个、39 个和 8.6 个百分点。

2014 年，化工行业进口 1864.8 亿美元，同比增长 0.6%；出口 1621 亿美元，增长 11.1%。其中，有机化工原料和合成材料分别进口 553 亿美元和 723.6 亿美元，合计占化工进口的 68.5%；橡胶制品出口 523 亿美元，增长 9.2%，占化工出口的 32.2%。化肥实物出口 2959.4 万吨，增长 52.4%；农药出口 116.1 万吨，增长 6%。

全年，化工行业完成固定资产投资 1.56 万亿元，同比增长 10.5%，增速逐步回落，比

2012 年和 2013 年分别下降 17.4 个和 4.1 个百分点，新开工项目 10714 个，仅增长 2.5%。呈现几个特征：一是市场倒逼产能过剩行业减少投资，1-12 月无机酸、无机碱、无机盐、磷肥和轮胎行业固定资产投资分别同比下降 6.2%、4.9%、11.2%、8.2%和 1.4%。二是受前期效益较好等因素驱动，有机化学原料、农药、林产化学品、污染治理化学品等投资保持较高增速，分别同比增长 18.4%、28.7%、21.7%和 19.3%。

2014 年，化工行业下行压力不断加大。受下游市场需求不足、产能过剩问题、成本高位运行等因素影响，化工行业经济运行下行压力不断增大。从主营业务收入看，一季度增长 10.7%，二季度 10.1%，三季度 9.1%，四季度只有 3.9%。从利润看，一季度增长 9.8%，二季度 8.2%，三季度下降 0.9%，四季度下降 8.5%。

（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，同比增长 12.94%，利润总额 2322.20 亿元，同比增长 12.09%，增长速度虽较前两年有所回落，但仍保持较高水平。

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。

2014 年，重庆市实现地区生产总值 14265.40 亿元，同比增长 10.9%。其中，第一产业增加值 1061.03 亿元，同比增长 4.4%；第二产业增加值 6531.86 亿元，同比增长 12.7%；第三产业增加值 6672.51 亿元，同比增长 10.0%。三次产业结构比为 7.4：45.8：46.8。2014 年，重庆市固定资产投资总额 13223.75 亿元，比上年增长 18.0%，其中，基础设施建设投资 3386.23 亿元，同比增长 14.3%。

2014 年，重庆市货物进出口总额 5863.22 亿元，比上年增长 37.6%。其中，出口 3894.76 亿元，同比增长 34.1%；进口 1968.46 亿元，同比增长 45.1%。全年内河港口完成货物吞吐量 14684.74 万吨，比上年增长 7.4%。国际标准集装箱吞吐量 109.75 万标准箱，增长 11.1%。

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。

四、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 2014 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 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。

表 1 公司主要产品产能、产量及市场占有率

产品名称	生产能力 (吨/年)	2014 年实际 产量 (吨)	2014 年 产能利用 率 (%)	市场占有率
尿素	1320000.00	1218956.00	92.35%	国内 2.30%
油漆	77000.00	46849.00	60.84%	西南第一
氯丁橡胶	28000.00	25219.00	90.07%	国内 40%
苯胺	35000.00	27299.00	78.00%	西南 80%
二苯甲酮	5000.00	4256.00	85.12%	国内 65%
磺胺	4500.00	3612.00	80.27%	国内 60%
嘧啶	3500.00	3183.00	90.94%	国内 60%
苯胺基乙腈	55000.00	53122.00	96.59%	国内第一
亚胺基二乙腈	120000.00	128665.00	107.22%	国内第一
蛋氨酸	110000.00	3199.00	2.91%	国内 2.20%
一、二萘酚	10000.00	5318.83	53.19%	-
三聚氰胺	60000.00	55852.00	93.09%	国内 6.50%
离子膜碱	290000.00	265656.85	91.61%	西南 8.00%

资料来源：公司提供

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、党委副书记、总裁、副总裁、财务总监在内的高层管理人员 8 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。

公司总裁曾中全同志，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、市委常委，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。2013 年 9 月起担任公司总裁、党委副书记。

截至 2015 年 3 月底，公司本部、全资和主要控股企业共有员工 36294 人，从年龄构成来看，30 岁以下占 38.30%，30~49 岁占 52.35%，50 岁及以上占 9.35%；从学历构成来看，大专学历及以上占 39.94%。

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

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。

五、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。现设董事长一人，总裁一人，财务总监一人。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。

2. 内部管理

公司本部设办公室、战略发展规划部、产权管理与法律事务部、财务部、经济与信息管理部、安全环保部、商贸物流管理部、信访办、组织与人力资源部和纪检监察审计部等部门。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。

资金管理方面，为规范审批程序，规避资金流转风险，公司制订了《重庆化医控股（集团）公司关于大额货币资金流动的管理办法》，对单笔支付金额在 10 万元以上（含 10 万元）的货币资金要向财务部单独列报明细，指出货币资金的流向。为了充分利用优势企业存量资金，加快资金流转，降低融资成本，公司制订了《重庆化医控股（集团）公司关于资金集中统一管理使用的规定（试行）》和《重庆化医控股（集团）公司“资金池”管理办法》。根据文件规定，“资金池”成员单位实行资金余额管理，纳入管理范围的子公司银行账户的资金余额超额部分全部进入集团公司指定的账户，资金支出全部从集团公司的账户支付。成员单位因生产经营需要而出现资金缺口时，可按相关规

定向公司申请借款。此外，公司颁布了《重庆化医控股（集团）公司“票据池”管理办法》，要求公司所属子公司（不含上市公司）在营运过程中收到的单张面额在5万元以上（含5万元）的银行票据交集团公司集中管理，统一使用。生产经营、项目建设使用的银行票据由公司或子公司开出。

长期投资管理方面，公司制订了《投资风险及收益管理办法》以规范对外投资行为。该办法明确了投资对象和投资原则。

项目投资管理方面，公司制订了《重庆化医控股（集团）公司项目投资管理办法》。根据这一管理办法规定，项目投资申报分为立项及审批、项目可行性论证及审批、项目设计及审批三个阶段。在各个阶段都按金额大小对相关程序做了具体规定。

项目招标管理方面，为了加强对公司及所属子公司建设项目招标工作的管理，促进建设项目招标工作程序化、制度化、规范化，公司制订了《重庆化医控股（集团）公司工程建设项目招标采购管理规定》。根据这一规定，工程建设项目勘察、设计、施工、监理以及与工程建设有关的重要设备、材料等的采购达到规定招标范围和规模标准均应采取招标，招标文件须经企业招标领导机构批准并按规定报政府相关部分备案后，方可对外发布。

担保管理方面，公司制订了《重庆化医控股（集团）公司对外担保管理办法（试行）》。根据这一管理办法规定，公司担保范围包括对子公司、参股公司和第三方提供担保。公司对外担保总额原则上不得超过最近一期经审计合并净资产的50%。提供担保需要经过规定的决策程序审批同意才可办理。公司提供担保收取担保费。公司对外提供担保后，被担保单位要定期向公司提供会计报表，公司对被担保单位财务状况及担保项目与还贷计划执行情况进行跟踪、监控和督促。

总体看，公司法人治理结构较完善，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。

六、经营分析

1. 经营现状

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。

2012~2014年，公司主营业务收入持续增长，年均复合增长8.81%。2014年，公司主营业务收入360.14亿元，同比增长5.96%。其中，化工板块收入140.70亿元，同比增长9.18%；商贸流通板块收入188.93亿元，同比增长7.08%；医药制造板块收入30.52亿元，同比下降11.75%。

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，占比变化不大。2014年，三大板块收入占比分别为39.07%、52.46%和8.47%。

从盈利能力来看，2012~2014年，公司主营业务毛利率分别为11.35%、11.34%和9.67%，主营业务毛利率呈下降趋势。2012~2014年，公司化工板块化工行业景气度下滑和天然气等原材料价格影响，毛利率持续下降，2014年降至11.00%，较2013年下降0.4个百分点。2012~2014年，公司商贸流通板块毛利率波动下降，分别为8.82%、9.33%和8.39%。2012~2014年，公司医药制造板块毛利率波动上升，分别为8.92%、8.00%和11.41%。

2015年1~3月，公司实现主营业务收入86.41亿元，占2014年全年的23.99%；公司主营业务毛利率为9.92%，较2014年略有上升。

整体看，公司主营业务收入持续增长，但公司盈利能力有所下降。

表2 公司主营业务收入及毛利率概况（单位：亿元、%）

业务分类	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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	116.49	38.29	15.39	128.86	37.91	14.99	140.70	39.07	11.00	30.81	35.66	10.97
商贸流通业	154.62	50.83	8.82	176.44	51.91	9.33	188.93	52.46	8.39	48.31	55.91	9.07
医药制造业	33.09	10.88	8.92	34.58	10.18	8.00	30.52	8.47	11.41	7.29	8.44	11.15
合计	304.20	100.00	11.35	339.88	100.00	11.34	360.14	100.00	9.67	86.41	100.00	9.92

资料来源：公司提供

2. 化工板块

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+CO₂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。2014年建峰集团实现营业收入29.69亿元，净利润-3.61亿元，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。

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酸的化工企业。2014年紫光化工实现营业收入36.23亿元，净利润0.29亿元。

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。2014年长寿化工实现营业收入13.07亿元，净利润-1.14亿元，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。2014年长风化工实现营业收入6.34亿元，净利润-0.28亿元。

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。2014年三峡股份实现营业收入5.53亿元，净利润0.45亿元。

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。

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，2014年天原化工实现营业收入11.59亿元，净利润-1.21亿元。

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3 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	2012 年		2013 年		2014 年		2015 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	106196.00	1.79	123481.00	1.76	130537.00	1.78	28087.00	1.74
石油苯	26285.00	7444.00	28228.00	7862.70	27610.00	7429.00	6586.00	4196.00
电石	70092.00	3306.00	82122.00	3005.00	94197.00	2835.56	14163.44	2742.84

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。

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。

2012~2014年，公司天然气采购量逐年递增，分别为106196万立方米、123481万立方米和130537万立方米；天然气采购价格略有波动，但整体稳定。

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。2014年中石化天然气供应约占总供应量的60%，中石油天然气供应约占总供应量的40%。

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。2014年公司尿素全年销售120.18万吨，在国内市场上占有约2.30%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2014年销售前五大客户销售金额合计占营业收入比2.61%，集中度较低。

表 4 公司部分化工产品销售情况（单位：吨、元/吨）

主要产品	2012 年		2013 年		2014 年		2015 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	943511	2136	1131416	1858	1201832	1587	232732	1649
苯胺基乙腈	47370	10265	48139	10940	54173	10178	17393	8392
氯丁橡胶	22940	30884	25723	25313	25160	24077	4280	22365
亚胺基二乙腈	97018	9379	105147	9658	126294	8840	21071	7503
磺胺	3123	23960	3861	23524	3612	26342	663	25486
嘧啶	3258	66832	3831	65812	3338	58778	574	58747
苯胺	26867	9653	27073	9820	27197	8910	6000	5995
一、二萘酚	4446	23881	4074	25406	4411	23511	729	27467
二苯甲酮	3140	15717	3854	16193	4295	16064	928	13975
三聚氯胺	29529	6841	51730	6738	56322	5336	7709	5066
蛋氨酸	11185	25812	26565	21624	7518	35341	8679	31005
离子膜碱	94274	2724	126138	2290	253095	1913	59676	1715
油漆	45582	11050	46599	11098	47617	10680	9792	10689

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，产品在市场上占据一定的市场份额。2014年公司氯丁橡胶全年销售25160吨，在国内市场上占有约40%的份额；苯胺基乙腈全年销售54173吨，亚胺基二乙腈全年销售126294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，2014年公司磺胺销量3612吨、嘧啶销量3338吨，在国内市场上约占65%（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65%，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2014年销售前五大客户分别为：内蒙古泰兴泰丰化工有限公司、北大医药股份有限公司、广

安诚信化工有限责任公司、南通江山农药化工股份有限公司、上海祥源化工有限公司。

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2014年销售前五大客户分别为：中铝物资供销有限公司、自贡固胜商贸有限公司、成都龙泉东升金属物资有限公司、浙江衢州巨塑化工有限公司、重庆海州化学制品有限公司。

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。2014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11.81%，集中度不高。

表5 公司主要医药产品产量和市场占有率情况

产品名称	2014 年	15 年 1-3 月	市场占有率
青蒿素（Kg）	66131.95	16300.00	市场占有率 30%
阿莫西林（万粒）	46935.00	10394.00	西南地区第一
麦迪霉素（万片）	11299.00	3591.00	西南地区第一
氨苄西林（万粒）	12147.00	3139.00	西南地区第一
甲硝唑芬布芬（万粒）	12408.00	2988.00	西南地区第一
乙酰螺旋霉素（万片）	15192.00	5935.00	西南地区第一
陈香露白露（万片）	37120.00	11612.00	西南地区第一

资料来源：公司提供

2014年度公司医药制造企业主营业务收入30.52亿元，占公司主营业务收入的8.47%，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；2014年科瑞本部其重庆医保基药销售额占年销售总额的28.63%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

2014年度医药集团的医药贸易收入中，批发收入约占总额的93.87%，零售收入约占总额的6.13%。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。

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。2014年，公司纯销收入占医药集团批发业务收入的67.69%，较2013年同比增长12.46%。特别是公司总部所在的重庆市，二级以上医院实现全覆盖。

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（化医集团内医药商贸企业之间），销售价格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，2014年度销售已达1426万元。

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。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，2014 年全年实现盐生产量 315.60 万吨，同比增长 156.52%，主要系盐业集团已建立起覆盖全市 40 个区县、1023 个乡镇及街道办事处、13382 个零售店的营销网络体系，盐业集团产品产销规模稳步增长所致；盐销量 313.00 万吨，同比增长 55.05%；实现销售总收入 42.13 亿元，同比增长 9.66%。

表6 公司下属盐业集团产销情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
盐产量（万吨）	62.00	123.03	315.60	70.87
盐销量（万吨）	163.68	201.87	313.00	68.37
盐销售额（亿元）	8.31	8.89	9.80	2.23
总销售收入（亿元）	33.68	38.42	42.13	8.15

资料来源：公司提供

5.经营效率

2012~2014 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 5.19 次、6.08 次和 0.67 次；2014 年上述三项指标分别为 4.70 次、6.05 次和 0.62 次。公司经营效率正常。

6.未来发展

公司目前正在建的主要项目见下表，其中 2014 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、MDI 一体化项目、重庆白涛化工园区热电联产暨供水管网项目和重庆医药现代物流综合基地项目（一期）。

表 7 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 2014 年资本金 到位金额	截至 2014 年底已完成 投资	未来投资计划		
						2015 年	2016 年	2017 年
1	85 万吨/年甲醇	235566	81259	81259	234066	1500	0	0
2	MDI 一体化项目	2189779	937988	350000	687086	614854	488306	199766
3	白涛热电联产暨供水管网项目	81566	42419	16000	77207	4359	0	0
4	重庆医药现代物流综合基地项目（一期）	34885	8535	8155	8155	16580	5650	4500
合计		2541796	1070201	455414	1006514	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，本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

乙炔、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。在项目开始的前期阶段完成了全厂土地的强夯及二次场平;随后开始并正在进行的是全厂一级地下管网施工,以及包括道路、围墙在内的大临设施施工。目前,乙炔装置-1 全面进入土建施工,其桩基施工已完成,正在进行装置内地管和道路施工;热岛中心锅炉部分主体和烟囱桩基施工完成;PVC 装置的桩基施工正在进行,现场已进入全面开工状态。截至 2015 年 3 月底,与 MDI 直接配套的硝酸项目已具备试运行条件,3 月份以来因巴斯夫公司开车计划延迟,硝酸装置开车暂停,停车期间积极开展设备维护工作,拓展硝酸销售工作,夯实装置运行基础管理工作,同时本月起按计划开展设备性能验收,目前已完成排气筒和 50t/h 燃气快装锅炉的性能验收;甲醛项目具备试运行条件,3 月份以来因巴斯夫公司对甲醛交付日期进行了第二次更新,交付日期调整至 4 月,故 3 月份以来甲醛装置开车暂停,主要完成了装置清污分流环保整治工作和完成装卸站土建和装卸平台制作;公用工程及辅助设施项目已建设完成,具备试生产运行条件;220KV 总变电站项目已建设完成,正在进行试通电和综合验收前的各项准备工作;热岛中心项目土建工程完成 60%,安装工程完成 10%,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 65%。

整体来看,公司 85 万吨/年甲醇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 年、2016 年和 2017 年公司预计投资分别为 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。

七、财务分析

1. 财务概况

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;公司提供的 2014 年财务报表由大信会计师事务所审计,并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 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,2012 年和 2013 年公司合并范围子公司数量均为 26 家;2014 年公司合并范围子公司数量 29 家,其中新纳入合并范围子公司 4 家,分别为重庆化医宇丰商贸物流有限公司、重庆飞华环保科技有限公司、重庆化医新天投资管理有限公司和重庆富勤汽车租赁有限公司,因出售股权至丧失控制权而减少的子公司 1 家,为重庆建峰建筑设计有限公司。合并报表范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至 2014 年底,公司资产总额 640.00 亿元,所有者权益 109.47 亿元(含少数股东权益 41.74 亿元);2014 年,公司实现营业收入 367.15 亿元,利润总额-5.69 亿元。

截至 2015 年 3 月底,公司资产总额 648.16 亿元,所有者权益 114.84 亿元(含少数股东权益 47.07 亿元);2015 年 1~3 月,公司实现营业收入 87.36 亿元,利润总额-0.78 亿元。

2. 资产质量

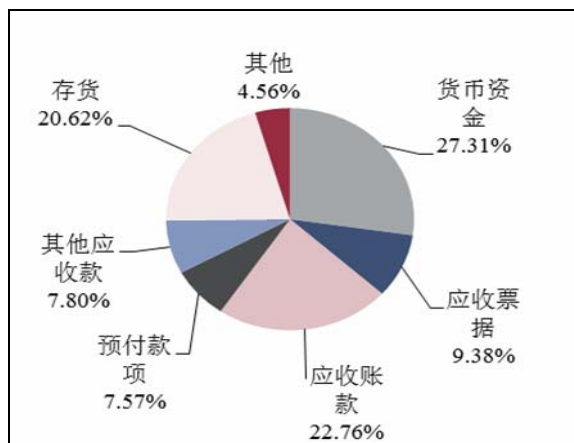
2012~2014 年,公司资产总额增长较快,年均复合增长 14.89%。截至 2014 年底,公司资产总额 640.00 亿元,同比增长 16.33%,其中流动资产合计占 40.83%,非流动资产合计占 57.17%。

流动资产

2012~2014 年,公司流动资产较快增长,年均复合增长 9.02%。截至 2014 年底,公司流

流动资产 261.32 亿元，同比增长 10.50%。从构成来看，主要包括货币资金（占 27.31%）、应收票据（占 9.38%）、应收账款（占 22.76%）、其他应收款（占 7.80%）和存货（占 20.62%）。

图 1 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2012~2014 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 3.36%。截至 2014 年底，公司货币资金 71.36 亿元，同比增长 18.70%。从构成看，主要由现金（占 0.04%）、银行存款（占 56.02%）和其他货币资金（占 43.94%）构成。其他货币资金主要以受限资金为主，受限资金总额 29.91 亿元，在货币资金中占 41.92%，受限资金比重较高。

2012~2014 年，公司应收票据波动降低，年均复合下降 3.52%。截至 2014 年底，公司应收票据 24.52 亿元，同比下降 13.50%。公司应收票据主要由银行承兑汇票（占 96.42%）构成，其他为商业承兑汇票。

2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 35.30%。截至 2014 年底，公司应收账款账面余额 63.26 亿元，计提坏账准备 3.79 亿元，计提比例为 6.00%。截至 2014 年底，公司应收账款账面价值 59.47 亿元，同比增长 34.96%，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 98.82%，从账龄来看，1 年以内占 94.44%，1 至 2 年占 1.74%，2 年以上占 5.82%。公司应收账款坏账

计提充分，综合账龄较短，回收风险较小。

2012~2014 年，公司预付款项大幅下降，年均复合下降 19.45%。截至 2014 年底，公司预付款 19.79 亿元，同比下降 21.02%。从账龄来看，1 年以内占 79.57%，1 至 2 年占 11.09%，2 年以上占 9.34%。

2012~2014 年，公司其他应收款年均增长 16.25%。截至 2014 年底，公司其他应收款 20.38 亿元，较 2013 年变化不大。公司其他应收款在流动资产的占比较高，存在一定的回收风险。

2012~2014 年，公司存货波动增长，年均复合增长 7.34%。截至 2014 年底，公司存货 53.88 亿元，同比下降 2.39%。从构成看，公司库存主要由原材料（占 19.78%）、自制半成品及在产品（占 7.93%）、库存商品（占 69.73%）构成。2014 年，公司计提跌价准备 0.73 亿元。

2012~2014 年，公司其他流动资产快速增长。截至 2014 年底，公司其他流动资产 11.70 亿元，同比增长 324.49%，主要系公司子公司建峰集团增加的未抵扣的增值税进项税所致。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 19.55%。截至 2014 年底，公司非流动资产 378.68 亿元，同比增长 20.72%，主要由投资性房地产（占 10.83%）、固定资产（占 41.61%）和在建工程（占 30.26%）构成。

2012~2014 年，公司投资性房地产波动较大，主要系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所致。截至 2014 年底，公司投资性房地产期末公允价值 41.02 亿元，同比增长 12.91%，其中土地使用权占 83.63%，房屋、建筑物占 16.37%。

2012~2014 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 14.35%。截至 2014 年底，公司固定资产 157.57 亿元，同比增长 21.14%，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 34.22%）、机器设备（占 57.76%）和运输设备（占 5.87%）构成。2014 年，公司累计折旧 64.41 亿元，计提减值准备 4.74 亿元。

2012~2014 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 30.99%。截至 2014 年底，公司在建工程 114.59 亿元，同比增长 14.01%，公司在建工程主要有 MDI 一体化项目、年产 85 万吨甲醇项目、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。

2012~2014 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 14.10%。截至 2014 年底，公司无形资产原价 23.97 亿元，累计摊销 3.14 亿元，减值准备 0.09 亿元，账面价值 20.74 亿元，同比增长 18.22%，主要系土地使用权和非专利技术增加所致。

2012~2014 年，公司其他非流动资产大幅增长，年均复合增长 174.53%。截至 2014 年底，其他非流动资产 13.17 亿元，主要系其他流动资产中新增预付的年产 85 万吨甲醇项目在建工程款项 2014 年期末余额 6.95 亿元所致。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 684.16 亿元，较 2014 年底增长 1.27%。从构成来看，流动资产占 40.27%，非流动资产占 59.73%。较 2014 年构成变化不大。

总体看，公司现金类资产较为充裕，其他应收款和存货比重较大，存在一定回款风险和跌价风险，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。

3. 负债及所有者权益

负债

2012~2014 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 19.13%。截至 2014 年底，公司负债总额 530.53 亿元，同比增长 21.48%，其中流动负债占 56.58%，非流动负债占 43.42%。

2012~2014 年，公司流动负债大幅增长，年均复合增长 23.12%。截至 2014 年底，公司流动负债 300.15 亿元，同比增长 36.74%，构成以短期借款（占 24.49%）、应付票据（占 20.66%）、应付账款（占 20.54%）、一年内到期的非流动负债（占 12.00%）和其他流动负债（占

13.32%）为主。

2012~2014 年，公司短期借款年均复合增长 21.75%。截至 2014 年底，公司短期借款 73.50 亿元，同比增长 14.90%，其中质押借款（占 13.01%）、抵押贷款（占 10.36%）、保证借款（占 50.37%）和信用借款（占 26.26%）。

2012~2014 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 24.95%。截至 2014 年底，公司应付票据 62.00 亿元，同比增长 33.02%，主要系公司提高票据结算比重所致，公司应付票据 2014 年较 2013 年增长的 15.39 亿元中，主要包括子公司重庆紫光化工股份有限公司 4.46 亿元、重庆医药（集团）股份有限公司 3.75 亿元、重庆市盐业（集团）有限公司 1.43 亿元、重庆天原实业集团有限公司 2.55 亿元和重庆民丰化工有限责任公司 1.09 亿元。

2012~2014 年，公司应付账款年均复合增长 16.06%。截至 2014 年底，公司应付账款 61.65 亿元，同比增长 14.97%，主要系子公司增加赊购业务所致。

2012~2014 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 16.46%。截至 2014 年，公司一年内到期的非流动负债 36.03 亿元，同比增长 77.16%，主要系一年内到期的长期借款较年初增加 14.11 亿元所致。

2012~2014 年，公司其他流动负债年均复合增长 40.55%。截至 2014 年底，公司其他流动负债 39.97 亿元，同比增长 100.20%，主要系短期融资券增加 30.00 亿元（其中，“14 渝化医 CP002”10 亿元，“14 渝化医 SCP001”10 亿元，“14 渝化医 SCP002”5 亿元和“14 渝化医 SCP003”5 亿元）所致。

2012~2014 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 14.48%。截至 2014 年底，公司非流动负债总额 230.38 亿元，同比增长 6.06%。其中以长期借款（占 30.31%）、长期应付款（占 7.81%）和其他非流动负债（占 53.52%）为主。截至 2014 年底，长期借款 69.82 亿元，同比下降 17.78%，主要系公司调整债务结构以及部分

长期借款重新分类计入一年内到期的长期债务所致。截至 2014 年底，公司长期应付款 17.99 亿元，同比增长 130.08%，主要包括昆仑租赁融资租赁款 8.20 亿元、招银金融租赁有限公司 3.11 亿元和中节能科技投资有限公司 2.87 亿元等。截至 2014 年底，公司其他非流动负债 123.31 亿元，同比增加 12.29%，主要系新增非公开定向债务融资工具 17.00 亿元所致。

从有息债务来看，2012~2014 年，公司全部债务大幅增长，年均复合增长 21.24%。截至 2014 年底，公司全部债务 428.09 亿元，同比增长 19.25%，其中短期债务占 49.41%，长期债务占 50.59%。

图 2 公司近几年债务情况



资料来源：公司年报

2012~2014 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较均处于上升趋势，截至 2014 年底，三项指标分别为 66.42%、79.64%和 82.90%。公司债务负担逐年上升，负债水平高。

截至 2015 年 3 月，公司全部债务 430.20 亿元，其中短期债务占 47.49%，长期债务 52.51%。截至 2015 年 3 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 66.29%、78.93%和 82.28%。公司债务总额较 2014 年底有所增加。

总体看，公司全部债务呈快速上升趋势。目前公司 MDI 一体化等项目资金需求量大，未来两年仍有较大资金投入，公司债务负担重。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益波动下降。截至 2014 年底，公司所有者权益 109.47 亿元（其中少数股东权益 41.74 亿元），同比下降 3.51%。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益 114.84 亿元(其中少数股东权益 47.07 亿元)，较 2014 年底增长 4.91%。公司所有者权益基本稳定。

总体看，公司债务规模持续增长，债务负担较重，所有者权益稳定性良好。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 8.07%。2014 年公司营业总收入 367.15 亿元，同比增长 1.91%，增速有所放缓。2014 年公司主营业务收入 360.14 亿元，同比增长 5.96%，占营业总收入 98.09%。从收入构成来看，化工产业占主营业务收入 39.07%，商贸流通业占主营业务收入 52.46%和医药制造业占主营业务收入 8.47%。

2012~2014 年，公司其他营业收入分别为 9.92 亿元、20.19 亿元和 6.49 亿元。主要为材料销售收入、非主业贸易收入和土地出售收入。2013 年大幅增加主要原因为确认土地处置收入 13.21 亿元所致。

2012~2014 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 16.42%。2014 年公司期间费用 45.34 亿元，同比下降 1.93%，主要系管理费用和财务费用下降所致。公司期间费用规模仍然较大，费用控制能力一般。

2012~2014 年，公司公允价值变动收益波动较大，年均复合下降 57.53%，主要系投资性房地产评估波动所致。2014 年公司公允价值变动收益 1.38 亿元。

2012~2014 年，公司营业外收入分别为 4.10 亿元、4.43 亿元和 3.47 亿元，2014 年主要为非流动资产处置利得 1.27 亿元和政府补助 1.71 亿元。

2012~2014 年，公司利润总额逐年下降，分别为 8.86 亿元、3.35 亿元和-5.69 亿元。公司利润总额大幅下降主要系天然气价格上升导致营业成本增加所致。

从盈利指标来看，2012~2014 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率三年加权平均值分别为 12.36%、3.04%和 0.83%。其中 2014 年三项指标分别为 9.85%、0.87%和 -6.93%。

2015 年 1~3 月，公司营业总收入 87.36 亿元，占 2014 年全年 23.79%；利润总额-0.78 亿元。2015 年 1~3 月，公司营业利润率 10.20%，较 2014 年略有上升。

总体看，公司营业总收入持续增长，期间费用规模大，利润总额逐年下降，公司盈利能力弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率持续下降。2014 年底，分别为 87.06%和 69.11%。2012~2014 年，公司经营现金流动负债比分别为 6.04%、5.17%和 4.52%，呈下降趋势。总体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 29.12 亿元、27.10 亿元和 19.50 亿元；公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.90 倍、1.54 倍和 0.95 倍；全部债务/EBITDA 分别为 10.42 倍、13.25 倍和 21.96 倍。由于公司债务规模持续增长，长期偿债指标逐年弱化。总体看，公司长期偿债能力弱。

截至 2015 年 3 月底，公司对外提供担保 17.56 亿元，对外担保比率 15.29%。其中，为重庆市能源投资集团公司（国有企业）担保 15.00 亿元，为普莱克斯化医（重庆）工业气体有限公司（中外合资）担保 2.56 亿元，上述两公司目前经营状况正常。总体看，公司对外担保比率较大，存在一定或有负债风险。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得银行授信

621.98 亿元，未使用额度 368.73 亿元，公司间接融资渠道通畅；同时公司子公司重庆建峰化工股份有限公司和重庆三峡油漆股份有限公司为 A 股上市公司，公司直接融资渠道畅通；总体看，公司直接、间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用报告（B20150710008763881），截至 2015 年 7 月 10 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。

7. 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，公司抗风险能力较强。

八、结论

化工行业未来发展的方向是石化企业向大型化、规模化发展；不断提高精细化工率；节能减排力度继续加大、环境友好、低碳类产品市场前景向好；高耗能行业继续节能降耗，行业结构逐步调整。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。

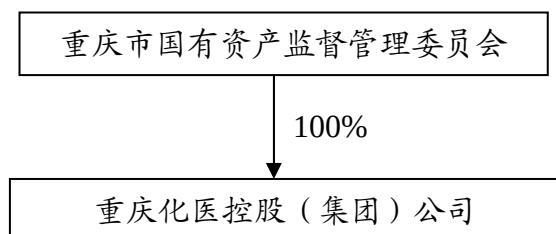
公司现金类资产较为充裕，其他应收款和存货比重较大，存在一定回款风险和跌价风险，非流动资产以主业相关的固定资产和在建工程为主，公司投资性房地产波动较大，公司资产质量一般。公司债务负担重，债务规模快速增长，所有者权益稳定性较好。公司营业收入快速增长，投资性房地产的公允价值变动收益和营业外收入对利润影响较大，公司盈利仍然面临一定周期波动风险。

未来几年，随着公司 MDI 一体化项目等在建项目的陆续投产以及宏观经济环境的逐步改善，公司的盈利能力有望提升，收入规模

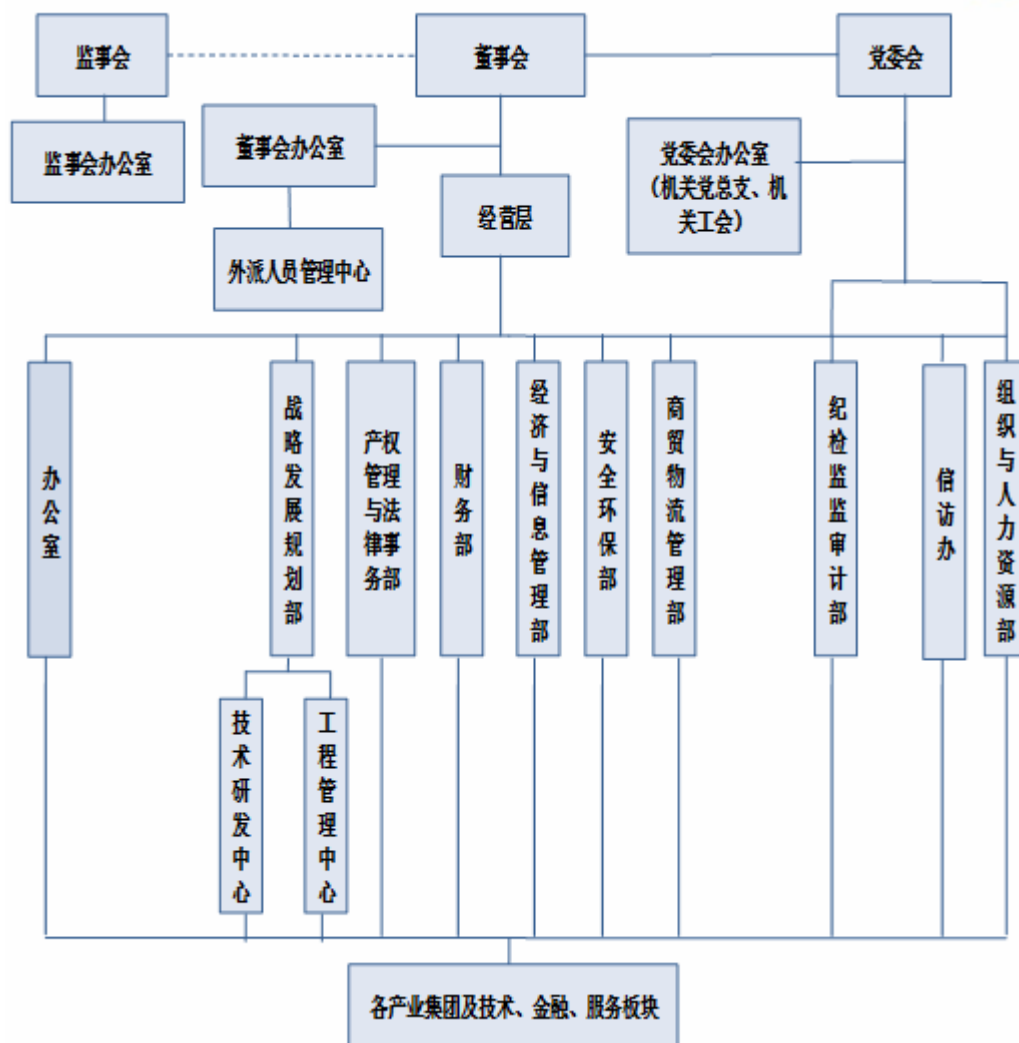
有望继续扩大。

综合来看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	70.86	64.64	65.99	56.72
资产总额(亿元)	484.82	550.18	640.00	648.16
所有者权益(亿元)	111.02	113.45	109.47	114.84
短期债务(亿元)	135.86	150.92	211.53	204.31
长期债务(亿元)	167.62	208.08	216.56	225.88
全部债务(亿元)	303.48	358.99	428.09	430.20
营业总收入(亿元)	314.35	360.26	367.15	87.36
利润总额(亿元)	8.86	3.35	-5.69	-0.78
EBITDA(亿元)	29.12	27.10	19.50	--
经营性净现金流(亿元)	11.97	11.34	13.57	1.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.38	5.49	4.70	--
存货周转次数(次)	6.19	6.01	6.05	--
总资产周转次数(次)	0.70	0.70	0.62	--
现金收入比(%)	102.61	103.96	103.68	92.09
营业利润率(%)	12.48	14.75	9.85	10.20
总资本收益率(%)	4.96	3.30	0.87	--
净资产收益率(%)	7.67	1.74	-6.93	--
长期债务资本化比率(%)	60.16	64.72	66.42	66.29
全部债务资本化比率(%)	73.22	75.99	79.64	78.93
资产负债率(%)	77.10	79.38	82.90	82.28
流动比率(%)	111.04	107.74	87.06	88.91
速动比率(%)	87.42	82.59	69.11	69.63
经营现金流动负债比(%)	6.04	5.17	4.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.90	1.54	0.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.42	13.25	21.96	--

注：1、2015 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。

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	
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	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

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

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在重庆化医控股（集团）公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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）公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

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。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月十四日

评级业务专用章

1701030046109