

信用等级公告

联合[2009] 500 号

联合资信评估有限公司通过对重庆化医控股（集团）公司及其拟发行的 2010 年度第一期中期票据的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⁺

重庆化医控股（集团）公司

2010 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年十二月二十八日



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。

二、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。

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 2010 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年十二月二十八日



重庆化医控股（集团）公司

2010 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA⁺

本期中期票据发行额度：4 亿元

本期中期票据期限：5 年

评级时间：2009 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 9 月
资产总额（亿元）	128.16	157.17	209.13	252.78
所有者权益（亿元）	54.74	61.88	74.03	87.68
长期债务（亿元）	11.85	29.87	42.33	78.24
全部债务（亿元）	42.94	65.30	90.95	121.22
营业收入（亿元）	92.73	110.06	142.02	124.66
利润总额（亿元）	3.30	4.77	7.55	3.04
EBITDA（亿元）	7.61	9.77	17.36	--
经营性净现金流（亿元）	7.17	9.07	12.58	9.19
营业利润率（%）	15.43	16.83	17.27	12.27
净资产收益率（%）	3.05	6.52	8.63	--
资产负债率（%）	57.29	60.63	64.60	65.31
全部债务资本化比率（%）	44.05	51.35	55.13	58.03
流动比率（%）	140.37	145.76	114.32	153.43
全部债务/EBITDA（倍）	5.66	6.68	5.24	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.23	6.45	4.68	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.90	2.44	4.34	--

注：公司自 2008 年开始执行新会计准则，2006 年、2007 年财务数据均为追溯调整数，2009 年 9 月财务数据未经审计。EBITDA 利息倍数计算时未计入资本化利息支出。

分析师

李慧鹏 刘雅南

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.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”）的评级反映了其作为从事化工、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、区位优势及政府支持等方面具备的优势。同时，联合资信也关注到化工行业景气度下滑，公司在建项目多、投资规模大、债务指标趋于上升等对公司信用水平的不利影响。

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，公司收入规模及盈利能力有望改善。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用级别以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

优势

1. 国家西部大开发、对老工业基地改造等政策，以及重庆市相应制定的地方性配套措施，为公司营造了良好的外部环境。
2. 公司拥有重庆市大部分的化工和医药资源，行业发展前景良好，产品在细分市场中占有重要地位，具备较强的竞争实力。
3. 公司地缘优势明显，交通便利、自然资源丰富。
4. 公司 EBITDA 及经营活动现金流对本期中期票据覆盖程度较好。

关注

1. 2008年下半年以来化工行业景气度下滑，尿素等化工产品价格处于低位；2009年电价上调及天然气价格形成机制改革将在一定程度上增加公司的成本压力。
2. 医药商贸行业竞争激烈，盈利空间小。

3. 公司在建项目多，投资规模大，债务指标趋于上升。

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。公司系由重庆市国有资产监督管理委员会直接管理的国有独资公司,截至2009年9月,注册资本19.06亿元。

公司经营范围包括:对重庆市国资委授权范围内的国有资产经营、管理;货物进出口、技术进出口。公司主要涉及化工、医药制造和医药商贸三大产业,拥有重庆市大部分的化工和医药产业资源。截至2009年9月底,公司下属拥有27家二级子公司。截至2008年底,公司拥有员工28803人。

截至2008年底,公司资产总额209.13亿元,所有者权益74.03亿元(其中少数股东权益20.71亿元);2008年公司实现营业收入142.02亿元,利润总额7.55亿元。

截至2009年9月底,公司资产总额252.78亿元,所有者权益87.68亿元(其中少数股东权益32.50亿元);2009年1~9月,公司实现营业收入124.66亿元,利润总额3.04亿元。

公司注册地址:重庆市渝中区五四路28号第8、9、10层;法定代表人:安启洪。

二、本期中期票据概况

公司计划注册发行总额度为10亿元的中期票据,2010年第一期发行4亿元,期限为5年(下称“本期中票”),其中2亿元用于补充公司及下属公司在实际生产经营过程中对营运资金需求,2亿元用于偿还银行借款,降低融

资成本。

三、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2008年底,公司拥有包括中国核工业建峰化工总厂(2008年底改名为“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。

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。

表 1 截至 2008 年公司主要产品产能及市场占有率

产品名称	年生产能力	市场占有率(%)
尿素	58 万吨	国内 2%
油漆	6 万吨	西南第一
氯丁橡胶	2.8 万吨	国内 55%
苯胺	3.5 万吨	西南 80%
二甲苯酮	4000 吨	世界 50%
磺胺	4000 吨	国内 60%
铬盐系列	6 万吨	国内 30%，装置全国第一
嘧啶	3 万吨	国内 60%
苯胺基乙腈	3.5 万吨	国内第一
乐果原粉	3500 吨	国内 30%
阿莫西林	3.5 亿粒	西南第一
麦迪霉素	2.2 亿片	西南第一
亚胺基二乙腈	14 万吨	国内第一
一、二萘酚	1 万吨	国内 40%

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。

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，建峰集团厂长助理、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，从建峰集团来到重庆化医，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经委主任、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 2008 年底，公司本部、全资和主要控股企业共有员工 28803 人，从年龄结构来看，30 岁以下占 38.25%，31 岁～50 岁占 48.86%，50 岁以上占 12.89%；从学历构成来看，大专以上占 34.30%；从职称构成看，高级职称占 2.29%，中级职称占 10.22%，初级职称占 14.45%。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，基本能满足企业的生产需要。

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集团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。

从发展来看，重庆市政府对公司支持力度很大，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。

四、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。

五、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、医药制造产业和商贸产业三大板块，2008 年公司实现营业收入 142.02 亿元，其中主营业务收入 139.46 亿元，化工产业占 47.75%，医药制造业占 7.50%，商贸产业占 44.75%。2009 年 1-9 月，公司主营业务继续保持稳定增长，实现主营业务收入 120.87 亿元，主要业务板块结构保持稳定。

表 2 公司主营业务收入构成

业务板块	2008 年		2009 年 1-9 月	
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
化工制造	65.90	47.75	50.42	41.72
商贸	63.42	44.75	60.45	50.01
医药制造	10.15	7.50	10.00	8.27
合计	139.46	100.00	120.87	100.00

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。

2008 年中国石油化工行业经济运行呈前高后低的走势, 其中 1~8 月份行业仍然保持两位数的增长, 但自 9 月份开始, 受金融危机影响, 行业增速大幅下滑, 景气度迅速下降。根据中国石油化工协会的统计, 2008 年前 11 个月, 全行业实现主营业务收入 4.98 万亿元, 同比增长 25%; 利润总额 101 亿元, 同比下降 94%; 亏损企业数量同比增长 20%, 亏损企业亏损额同比增加 40%。根据国家统计局的统计数据, 2009 年 1-5 月, 受国内经济形势影响, 中国化学工业累计实现销售收入 1.25 万亿元, 同比下滑 3.26%; 实现利润总额 578.21 亿元, 同比下降 25.36%, 化工行业仍未走出低谷。

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。

伴随着中国基础能源价格市场化改革的逐步推进, 化工行业持续面临成本上升压力。2009 年初, 国家发改委出台了新的成品油定价机制, 国内市场价格将进一步与国际原油价格接轨; 2009 年 11 月, 国家发改委调整非居民用电价格, 重庆地区销售电价平均上调 3.20 分/度; 此外, 国家对天然气定价机制改革方案也在深入探讨过程中, 未来新机制出台可能改变现有的低价消费格局。对于仍对传统能源依赖程度很高的中国化工行业, 以上定价机制市场化改革的逐步推进, 可能进一步增加整体的成本压力。

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的战略性支柱行业, 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、锗矿、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。2008 年，中国化肥市场先扬后抑。2008 年 9 月以来，受化肥出口关税上调，以及国际化肥价格下调影响，中国化肥价格回落。尿素出厂价由 2008 年 9 月的 2300 元/吨下滑到 2008 年末的 1600 元/吨，磷酸二铵出厂价由 4600 元/吨下滑到 2800 元/吨，分别下滑 43.8% 和 64.6%，化肥生产企业为保障盈利空间，加大了“淡储”力度。2009 年上半年，国家发改委将国产化肥出厂价格由政府指导价改为市场调节价，主要化肥产品价格也有所回升，至 6 月底尿素价格已回升至 1800 元/吨左右；主要尿素生产企业的产能利用率也有所恢复，同期内共生产尿素实物量 3234 万吨，同比增长 8.90%。

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集团。

建峰集团位于重庆市涪陵区，原为核工业下属企业，2004 年划归公司管理。目前建峰集团拥有年产 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。建峰集团投资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。这些项目投产后，建峰集团化肥的生产规模效益将得到进一步提高。

2006 年～2008 年公司尿素产量分别为 62.90 万吨、61.90 万吨和 62.00 万吨，2009 年上半年为 31.50 万吨，生产情况平稳，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。

2008 年，中国精细化工行业规模以上企业累计实现产品销售收入 12274.1 亿元，较上年增长 25.91%，增速回落 1.6 个百分点。整体看，2008 年受国内国际市场需求衰退影响，精细化工产品产销率下降，价格先升后降。2009 年，精细化工产量和生产能力的增长趋势仍然存在，产品需求不足未有大幅缓解，其价格仍处于下跌阶段。

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 also 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6万吨。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。2008年，渝三峡成功搬迁到江津工业园区，厂房及设备均为新建，油漆产能扩大到6万吨/年；其下属子公司5万吨/年甘氨酸项目也于2009年上半年试车投产，产品结构更加丰富。

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。2009年1-9月，由于市场销售形势低迷，公司主动削减了氯丁橡胶、苯胺基乙腈、亚胺基二乙腈等产品的产量，进而导致化工制造业务在主营业务构成中的占比下滑。

表3 主要精细化工产品产量情况（单位：吨）

产品名称	2006年	2007年	2008年
油漆	30176	42300	43000
氯丁橡胶	25265	28500	29500
苯胺	13620	14500	14700
二苯甲酮	2265	2500	2500
磺胺	4669	4500	4500
铬盐系列	33142	31000	32000
嘧啶	419	30000	30000
苯胺基乙腈	28803	61000	30000
乐果原粉	2933	3600	3700
一、二萘酚	8107	9235	9400
亚胺基二乙腈	--	51162	87000

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，已成为全球最大的烧碱生产国和第二大PVC生产国。据中国氯碱协会公布的数据显示，至2008年底，全球氯碱产能6395万吨，其中中国占26%。目前，中国氯碱行业产能过剩较为严重，金融危机影响下产品需求低迷。此外，氯碱企业还面临节能减排、政策设限以及减少出口退税等政策调控压力。2009年上半年，多数氯碱生产企业都出现亏损，由于部分企业烧碱、聚氯乙烯等主要产品达不到盈亏平衡点，生产装置也因此频繁停车、开车；开启的装置，通常也难以保持较高的开工负荷。总体看，中国氯碱行业景气处于下行周期。

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。

成本控制方面，2009年电价上调及天然气价格形成机制改革将在一定程度上增加公司的成本压力。目前，公司天然气气用量约为9亿方左右，年外购电力约为7亿度；此次电价上调0.032元/度，预计近期天然气价格可能调升0.2-0.4元/立方米，因此将会增加成本约2.0-3.6亿元。公司计划通过适当提升产品价

格、扩大生产规模、及加强节能降耗技改力度，以缓解原料价格上涨带来的成本压力。

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，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。根据 2008 年国务院发布的《中国的药品安全监管状况》白皮书，1998 年～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，全国医药生产一直处于持续、稳定、快速发展阶段。2005 年～2006 年，医药工业加大改革力度，加快了结构调整步伐。2007 年，中国医药工业累计实现工业生产总值 6927.77 亿元，比上年同期增长 25.09%。

国家统计局数据显示，2008 年，医药行业增加值比上年增长 17.4%，增幅同比回落 0.9 个百分点。化学药品原药产量 229 万吨，中成药产量 127 万吨，分别增长 0.9% 和 18.7%。1-11 月，医药行业实现利润 709 亿元，同比增长 28.4%，总体延续了较高增长态势。2009 年上半年，中国医药行业增加值同比增长 14.0%；生产化学药品原药 88.3 万吨，同比下降 13.5%，中成药 81.6 万吨，同比增长 15.7%。

与发达国家相比，中国医药工业尚处于成长阶段，无论从规模还是资金、技术等方面依然存在较大差距，行业仍有较大的增长潜力。

2008 年 10 月 14 日，国家发改委发布的《关于深化医药卫生体制改革的意见（征求意见稿）》指出，要坚持公共医疗卫生的公益性质，强化政府责任和投入，健全制度体系，加强监督管理，建设覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度。深化医改的总目标是：到 2020 年，基本建立覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度；普遍建立比较完善的公共卫生和医疗服务体系、医疗保障体系和比较规范的药品供应保障体系。

2009 年 1 月 21 日，国务院原则通过了《关于深化医药卫生体制改革的意见》和《2009-2011 年深化医药卫生体制改革实施方案》，明确 2009-2011 年各级政府预计投入 8500 亿元用于保障五项基本改革。中国政府加大对医疗和医药体系的投入力度，将有望促进医药行业未来三年保持平稳增长。

另一方面，整顿规范药品市场秩序和加强药品质量监管对促进市场有序公平的积极作用将进一步显现，具备研发和创新能力、以及规模经济优势的企业将获得良好的发展机遇。

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。

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。

表 4 公司主要医药产品的产量情况

产品名称	2006 年	2007 年	2008 年
阿莫西林（万粒）	33000	32000	32300
麦迪霉素（万片/年）	19600	20500	21000

资料来源：公司提供

4. 商贸产业

公司商贸产业主要经营医药产品贸易、食盐、工业盐的生产与销售业务，经营业绩稳定，

对公司收入贡献大。

医药商贸

（1）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。

（2）公司经营

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，根据 2008 年度中国医药商业统计年报显示，医药股份年实现收入位居全国重点医药企业第 7 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。2006 年～2008 年，公司医药商贸产业实现主营业务收入

分别为 41.19 亿元、50.32 亿元和 63.42 亿元，处于良性发展状态。2009 年 1~9 月，公司医药商贸产业实现主营业务收入 60.45 亿元，占比上升至 50.01%，成为公司收入的最主要来源。

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。

盐业经营

(1) 行业现状

中国对食盐实行严格的专营政策。为消除碘缺乏危害，1996 年 5 月国务院发布实施的《食盐专营办法》规定：国家对食盐实行定点生产制度，非食盐定点生产企业不得生产食盐；对食盐批发实施批发许可证制度；对食盐实行指令性计划管理和食盐国家定价。2003 年 1 月 3 日国家计委发布《食盐价格管理办法》，划分了食盐价格管理权限。2003 年 3 月国家机构改革后，国家发改委被确定为国务院授权的国家盐业行政主管部门。2006 年 4 月 28 日国家发改委发布实施《食盐专营许可证管理办法》，进一步规范和完善了食盐生产、批发、运输环节的审核程序，明确了各级盐业管理的行政许可范围。

在食盐专营政策下，中国食盐专营的生产经营体系由中国盐业总公司和各省、地（市）、县盐业公司构成，省级盐业公司是各省食盐经营的主体。工业用盐方面，目前中国两碱工业用盐市场已全面放开，供需双方自主购销；两碱工业外的其他工业用盐仍纳入计划管理，由各级盐业公司经营。

(2) 公司经营

2006 年 6 月，重庆化医整合重庆市盐业总公司（下称“盐业公司”），盐业公司控制着重庆地区大部分盐卤资源，承担着全市盐的生产经营和供应工作，经营业绩和利润稳定。

表 5 盐业公司经营情况

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
盐产量（万吨）	12.5	12.5	13.5
盐销量（万吨）	38.6	36.0	32.1
销售收入（亿元）	4.1	4.6	11.5

资料来源：公司提供

2006 年~2008 年，盐业公司产品产销规模稳步增长，2008 年实现盐生产量 13.5 万吨，同比上升 8.66%；盐销量 32.1 万吨（公司盐产品贸易规模较大），全年实现销售收入 11.52 亿元，计入公司主营业务收入中医药商贸业务板块。

5. 经营效率

2006 年~2008 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数有所上升，总资产周转次数基本稳定，2008 年上述三项指标分别为 6.47 次、6.83 次和 0.78 次。公司资产经营效率正常。

6. 未来发展

(1) “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。

(2) 主要在建项目

公司目前正在建的主要项目见表 6，其中投资规模较大是 85 万吨/年甲醇和 80 万吨/年尿素大化肥项目。公司甲醇项目，总投资约 24.27 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。公司下属建峰集团投资建设年产 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，建峰集团年产尿素将达到 130 万吨，单体生产规模将跃居国内前列。2009 年 9 月，建峰集团下属上市公司建峰化工（000950）获准发行人民币普通股 87591240 股，共募集资金净额 11.76 亿元，拟全部用于年产 80 万吨尿素大化肥项目建设，有效地保障了项目建设的资金需求。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 6 公司在建、拟建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目 总投资	截至 2008 年底已完成投资	未来三年投资规模			资金来源	
				2009 年	2010 年	2011 年	自有资金	信贷资金
1	80 万吨/年大化肥项目	304744	214700	90000	--	--	91423	213321
2	5 万吨/年草甘膦	52601	27601	25000			15780	36821
3	85 万吨/年甲醇	242700	10000	60000	90000	82700	80926	161774
4	60 万吨/年真空制盐	36683	1900	8000	26783	--	11804	24879
合计		636728	254201	183000	116783	82700	199933	436795

资料来源：公司提供

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。

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，预计未来几年公司有望保持良好的发展态势。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2006 年~2008 年财务报表分别经由重庆嘉润会计师事务所有限责任公司、重庆铂码会计师事务所有限公司和北京立信会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

公司自 2008 年 1 月 1 日起执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》（以下简称“新准则”）（财会[2006]3 号）及其相关规定，并对要求追溯调整的项目进行了追溯调整，并对可比期间财务报表进行了重新表述。公司 2009 年 9 月财务报表未经审计。

截至 2008 年底，公司资产总额 209.13 亿元，所有者权益 74.03 亿元（其中少数股东权

益 20.71 亿元)；2008 年公司实现营业收入 142.02 亿元，利润总额 7.55 亿元。

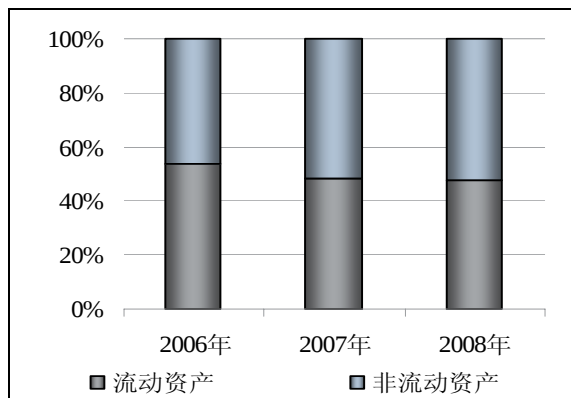
截至 2009 年 9 月底，公司资产总额 252.78 亿元，所有者权益 87.68 亿元（其中少数股东权益 32.50 亿元）；2009 年 1~9 月，公司实现营业收入 124.66 亿元，利润总额 3.04 亿元。

以下分析以 2006 年~2008 年合并财务报表为主。

2. 资产质量

截至 2008 年底，公司资产总额 209.13 亿元，其中流动资产占 47.38%，非流动资产占 52.62%。

图 1 公司资产构成



资料来源：公司提供

截至 2008 年底，公司流动资产 99.10 亿元，其中货币资金占 32.23%，应收票据占 8.30%，应收账款占 15.36%，预付账款占 16.94%，其他应收款占 7.51%，存货占 19.64%。

截至 2008 年底，公司货币资金为 31.94 亿元，其中银行存款占 86.09%，其他货币资金占 13.70%。截至 2008 年底，公司应收票据 8.22 亿元，其中银行承兑汇票占 93.34%，商业承兑汇票占 6.66%。

截至 2008 年底，公司应收账款余额 17.35 亿元，其中 1 年以内占 84.89%，1~3 年占 3.91%，3 年以上占 11.20%。其中前 5 名欠款金额占总额的 28.98%，欠款单位主要是第三军医大学西南医院、第三军医大学新桥医院等，2008 年公司对应收账款计提坏账准备 2.12 亿元，计

提比例 12.22%。

截至 2008 年底，公司其他应收款余额 24.67 亿元，其中 1 年以内占 17.58%，1~3 年占 34.29%，3 年以上占 48.13%，主要欠款客户为青海庆泰信托投资有限公司（投资理财款转往来款 2.29 亿元，账龄 3 年以上，收回可能性较小）、长寿化工总厂、重庆川染化工总厂、重庆中药总厂等。2008 年，公司对其他应收款计提坏账准备 17.23 亿元，计提比例 69.84%。2006 年~2008 年，公司预付账款大幅增长，2008 年底为 16.78 亿元，主要是预付设备采购款和预付工程进度款等。

截至 2008 年底，公司存货余额 19.83 亿元，其中原材料占 20.45%，自制半成品及在产品占 4.61%，库存商品占 67.30%。2008 年，公司对存货计提存货跌价准备 0.36 亿元，计提比例 1.82%。

截至 2008 年底，公司长期股权投资 5.21 亿元，主要是对重庆和邦碱胺实业有限责任公司、重庆化医大聚化学有限公司、重庆药友制药有限公司的投资。2006 年~2008 年，公司投资性房地产有所波动，2008 年底为 17.94 亿元。

2008 年公司固定资产较 2007 年大幅增长，主要是重庆紫光化工股份有限公司亚氨基二乙晴工程和建峰集团三聚氰胺项目完工转入固定资产所致。截至 2008 年底，公司固定资产原值 80.51 亿元，其中房屋、建筑物占 31.42%，机器设备占 64.70%，运输工具占 2.34%，其他占 1.54%。2008 年，公司计提累计折旧合计 31.22 亿元，计提固定资产减值准备 2.21 亿元，固定资产净额 47.08 亿元。

截至 2008 年底，公司在建工程 23.71 亿元，主要是天然气制 5 万吨/年甘氨酸项目、年产 45 万吨合成氨/80 万吨尿素项目、8 万吨/年氯碱搬迁项目等。

截至 2008 年底，公司无形资产 10.65 亿元，主要是土地使用权增加所致。

截至 2009 年 9 月底，公司资产总额 252.78 亿元，其中流动资产占 46.43%，非流动资产占

53.57%，资产构成较 2008 年底变动不大。

综合来看，公司资产构成合理，资产流动性较好，现金类资产充足，流动资产中应收账款和存货占比较大，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

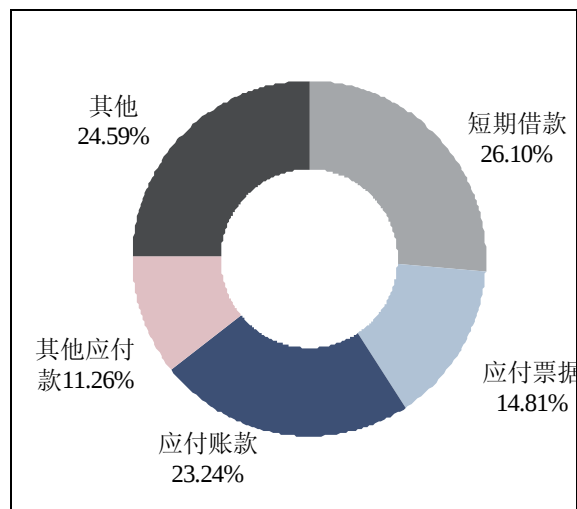
截至 2008 年底，公司所有者权益 74.03 亿元，其中少数股东权益 20.71 亿元，归属于母公司所有者权益 53.32 亿元；归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 47.32%，资本公积占 63.00%，公司未分配利润一直为历史亏损（截至 2008 年底为-5.51 亿元，绝对值显著下降）。截至 2009 年 9 月底，公司所有者权益 87.68 亿元，其中少数股东权益 32.50 亿元，归属于母公司所有者权益 55.18 亿元；归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 45.73%，资本公积占 63.00%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

2006 年~2008 年，公司负债合计大幅增长 35.64%。截至 2008 年底，公司负债合计 135.10 亿元，其中流动负债占 64.16%，非流动负债占 35.84%。

截至 2008 年底，公司流动负债 86.68 亿元，主要以短期借款、应付票据、应付账款和其他流动负债（主要为公司 2008 年发行的第一期 9 亿元短期融资券）为主。截至 2009 年 9 月底，公司流动负债 76.49 亿元，较 2008 年底减少 10.18 亿元，主要系公司 2009 年归还了近 10 亿元短期借款。

截至 2008 年底，公司非流动负债 48.42 亿元，其中长期借款占 87.40%。截至 2009 年 9 月底，公司非流动负债 88.61 亿元，较 2008 年底增长 82.98%，主要系由于在建项目投资导致长期借款（增长 84.86%）和长期应付款增加（主要为部分项目搬迁改造获得的中央补贴资金，因项目尚未竣工结算计入应付项目）。

图 2 2008 年底公司流动负债构成



资料来源：公司提供

2006 年~2008 年，公司债务总额大幅增长，截至 2008 年底为 90.95 亿元，其中短期债务占 53.46%，长期债务占 46.54%。截至 2009 年 9 月底，公司全部债务 121.22 亿元，其中短期债务占 35.45%，长期债务占 64.55%。公司长期债务比例显著提高，债务结构合理。

2006 年~2008 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，2008 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.60%、55.13%和 36.38%。截至 2009 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.31%、58.03%和 47.16%。总体看，公司债务负担偏重。

目前公司在建项目较多，未来两年有较大的投资支出，公司预计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

2006 年~2008 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，三年营业收入分别为 92.73 亿元、110.06 亿元和 142.02 亿元，三年年均增长 23.76%；公司营业成本年均增长 22.31%，略低于营业收入增长幅度，致使公司营业利润率保持稳步增长，

三年分别为 15.43%、16.83%和 17.27%，公司主营业务盈利能力逐年增强。

从期间费用来看，2006 年~2008 年，公司期间费用占主营业务收入比重分别为 12.69%、13.05%和 12.41%，所占比重较高；其中营业费用、管理费用年均增长幅度相对较慢，分别为 19.51%和 17.92%，由于债务总额快速增长以及银行加息，财务费用年均增长 49.61%，加大了公司经营成本。

从盈利指标来看，2006 年~2008 年，公司总资本收益率和净资产收益率逐年提升，2008 年分别为 6.13%和 8.63%，公司盈利能力尚可。

2009 年 1~9 月，公司实现营业收入 124.66 亿元，同比增长 10.39%，但由于同期内市场不景气导致氯丁橡胶、苯胺基乙腈等化工产品产量下降，导致了作为公司传统盈利板块的化工制造业务占比下滑；也造成单位生产成本上升，导致同期内公司营业成本同比增长 15.19%。受以上因素影响，公司营业利润率也因此下滑至 12.27%。同期内，公司有息债务继续增加导致财务费用增长 27.47%。

成本压力上升和业务结构调整导致 2009 年 1~9 月公司实现营业利润和利润总额大幅下滑，同比分别下降 82.15%和 69.40%。

综合看，公司盈利能力受化工行业波动影响较大，2009 年受市场销售低迷和成本压力上升的影响，公司盈利能力显著下降。

5. 现金流

从经营活动来看，2006 年~2008 年，公司销售商品、接受劳务收到的现金年均增长 26.46%，2008 年为 142.51 亿元；公司现金收入比有所波动，2008 年为 100.34%；2006 年~2008 年，公司经营活动现金流入量分别为 103.85 亿元、123.94 亿元和 148.27 亿元；2006 年~2008 年，公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金以及支付的其他与经营活动有关的现金（支付其他与经营活动有关的现金主要是与其他公司往来款）；公司经营活动产

生的现金流量净额有所增长，三年分别为 7.17 亿元、9.07 亿元和 12.58 亿元。总体看，公司经营活动获取现金能力较强。

从投资活动来看，2006 年~2008 年公司投资活动产生的现金流入有所波动，主要是收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支出的现金；投资活动产生的现金流量净额均为负值，2008 年为 -36.96 亿元。

2006 年~2008 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为 -2.92 亿元、-18.91 亿元和 -24.38 亿元，公司经营活动产生的现金流不能满足公司投资需求。

从筹资活动来看，2006 年~2008 年，公司筹资活动现金流入量有所波动，2008 年为 68.66 亿元，主要是借款所收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金；公司筹资活动流出主要是偿还债务所支付的现金和一定的股利和银行利息支出；2006 年~2008 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 9.33 亿元、21.42 亿元和 29.02 亿元。

2006 年~2008 年，公司现金及现金等价物净增加额分别为 6.41 亿元、2.50 亿元和 4.63 亿元。

2009 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 119.57 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 9.19 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -16.87 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 21.33 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量逐年增长，且获取现金能力较强，但公司资本支出规模上升较快，对外筹资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2006 年~2008 年，公司流动比率、速动比率有所波动，2008 年分别为 114.32%和 91.87%；公司经营现金流动负债比分别为 12.18%、14.44%和 14.51%，

经营活动现金流对短期债务保护能力一般。2009年9月底，公司流动比率和速动比率分别为153.43%和125.54%。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2006年~2008年，公司EBITDA分别为7.61亿元、9.77亿元和17.36亿元；EBITDA利息倍数分别为5.23倍、6.45倍和4.68倍，全部债务/EBITDA分别为5.66倍、6.68倍和5.24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2009年9月底，公司对外担保余额16.24亿元，担保比率18.52%，主要担保对象为重庆市能源投资集团公司，经营情况良好，公司或有债务风险低。

截至2009年9月底，公司共获得银行授信195.63亿元，其中已使用95.07亿元，未使用100.56亿元，公司间接融资渠道畅通。

七、本期中票偿还能力分析

本期中票发行额度4亿元，占公司2009年9月底总债务的3.30%，对公司债务结构影响不大。

截至2009年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为65.31%和58.03%，以公司2009年9月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中票发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别小幅上升至65.85%和58.82%，公司债务负担略有上升。

2006年~2008年，公司实现EBITDA分别为本期中票发行额度的1.90倍、2.44倍和4.34倍，EBITDA对本期中票偿还保障能力较高。

2008年，公司经营活动现金流入量为148.27亿元，经营活动产生的现金流量净额12.58亿元，分别为本期4亿元中期票据发行额度的37.07倍和3.14倍，公司经营活动现金流入量对本期中票的覆盖程度高。

总体看，公司EBITDA及经营活动现金流对本期中票覆盖程度较好。

八、综合评价

公司主要业务涉及化工、医药制造和医药商贸行业。随着中国经济持续发展，国内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，流动性强；主营业务收入稳步增长；但公司在建项目较多，债务负担持续上升，成本压力加大。

总体看，本期中票到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 2006~2009 年 9 月合并资产负债表（资产类）

（单位：万元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月底
流动资产：				
货币资金	249732.52	272716.09	319371.53	452644.80
交易性金融资产			97.28	97.28
短期投资	2628.49	1855.31		
应收票据	26251.99	54567.44	82206.32	96559.48
应收账款	126146.91	149779.71	152259.45	234558.35
预付款项	44508.74	78825.73	167844.28	104755.43
应收股利	107.81			91.32
应收利息				
其他应收款	252164.83	208653.69	74375.81	71045.76
存货	122032.84	147812.91	194662.72	213326.55
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	2263.43	1527.07	146.20	594.50
流动资产合计	825837.56	915737.95	990963.60	1173673.47
非流动资产：				
可供出售金融资产			212.98	212.98
持有至到期投资			200.00	2319.32
长期股权投资	2708.70	2256.30		
长期应收款				
长期股权投资	53399.09	54255.81	52121.02	61581.51
股权分置流通权	9698.77	9698.77		
投资性房地产			179393.51	179148.75
固定资产净额	259798.47	289851.49	470761.36	582297.75
在建工程	64808.66	222480.48	237125.06	344989.04
工程物资	25595.93	8501.28	18012.15	28685.68
固定资产清理			241.18	30.99
生产性生物资产				15.30
无形资产	28447.93	39939.52	106456.29	119324.76
开发支出			30.00	293.53
商誉			1524.26	12449.53
合并价差	6278.11	10178.74		
长期待摊费用（递延资产）	1911.15	2034.56	3109.27	4063.09
递延所得税资产	234.39	185.92	5542.16	4799.13
递延税款借项				
其他非流动资产	2926.02	16563.54	25649.47	13913.31
非流动资产合计	455807.23	655946.41	1100378.72	1354124.67
资产总计	1281644.78	1571684.36	2091342.32	2527798.14

附件 1-2 2006~2009 年 9 月合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月底
流动负债：				
短期借款	130286.05	210522.83	226248.24	126995.67
交易性金融负债				
应付票据	77922.80	127611.24	128338.65	207486.07
应付账款	146383.33	179204.07	201402.64	257483.02
预收款项	21978.99	22808.42	34114.75	26098.76
应付职工薪酬	16804.03	13344.71	24720.69	22707.42
应交税费	7391.27	10539.80	19768.17	707.06
应付利息		4.96	2369.59	1489.08
应付股利（应付利润）	583.65	543.64	655.06	742.59
其他应付款	82713.59	47576.13	97568.70	25995.07
一年内到期的非流动负债	2721.62	13313.42	41303.07	3898.69
其他流动负债	101540.09	2857.28	90306.75	91344.93
流动负债合计	588325.40	628326.50	866796.32	764948.35
非流动负债：				
长期借款	118476.16	298680.39	423260.31	782439.73
应付债券				
长期应付款	135.9	2556.07	5485.11	35247.05
专项应付款	23980.69	20115.45	31886.06	44736.17
递延所得税负债				19916.26
其他非流动负债	3361.83	3249.20	3805.62	3716.58
其中：特准储备基金	3224.70	3229.20	3220.62	
非流动负债合计	145954.58	324601.10	484231.76	886055.81
负债合计	734279.99	952927.60	1351028.08	1651004.15
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（股本）	193327.35	193979.48	252333.96	252345.46
资本公积	426328.79	443258.39	335968.42	347625.80
减：库存股				
盈余公积				
未确认的投资损失	-15820.12	-12069.98		
未分配利润	-152101.59	-138296.15	-55085.39	-48164.06
归属于母公司所有者权益合计	451734.43	486871.74	533216.98	551807.19
少数股东权益	95630.37	131885.02	207097.25	324986.79
所有者权益合计	547364.80	618756.76	740314.24	876793.99
负债和所有者权益总计	1281644.78	1571684.36	2091342.32	2527798.14

附件 2 2006~2009 年 9 月合并利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 1-9 月
一、营业收入	927296.53	1100601.74	1420210.91	1246562.50
其中：主营业务收入	908095.64	1089793.54	1394634.14	1208734.46
其他业务收入	19200.89	10808.20	25576.77	37828.04
减：营业成本	781557.64	911635.13	1169217.68	1090789.52
其中：主营业务成本	765966.01	904683.47	1151536.28	1058373.90
其他业务成本	15591.64	6951.66	17681.40	32415.61
营业税金及附加	2667.68	3754.14	5659.62	2836.46
销售费用	33626.28	37795.76	48023.81	36926.17
管理费用	70614.89	89244.26	98196.05	75906.64
其中：业务招待费	1023.32	1267.67	2234.33	
研究与开发费	1158.43	2631.08	7515.51	
财务费用	13429.00	16628.24	30059.15	29023.47
其中：利息支出	14533.90	15155.17	37095.03	36926.16
利息收入	5600.93	7491.90	4782.53	8789.15
汇兑净损失	2679.08	1694.51	-3006.76	886.46
资产减值损失	417.74	133.01	7062.31	-2788.26
加：公允价值变动收益			-3487.02	
投资收益	1286.08	1527.69	6847.83	2320.02
二、营业利润	26269.39	42938.90	65353.11	16188.53
加：营业外收入	9273.25	6728.17	14472.29	16087.22
其中：非流动资产处置利得	1016.33	736.86	1540.07	
非货币性资产交换利得(非货币性交易收益)			333.48	
政府补助(补贴收入)	7110.10	4512.61	9726.39	
债务重组利得	0	0	675.20	
减：营业外支出	2589.95	1930.39	4286.70	1848.93
其中：非流动资产处置损失	383.41	629.63	1948.46	8.19
非货币性资产交换损失(非货币性交易损失)			0.93	
债务重组损失	820.48	23.51		
三、利润总额	32952.68	47736.68	75538.69	30426.83
减：所得税费用	7447.11	7021.38	11616.91	7475.61
加：未确认的投资损失	-8786.63	-343.27		
四、净利润	16718.95	40372.03	63921.78	22951.22
减：少数股东损益	15071.51	26566.58	47813.88	17675.37
五、归属于母公司所有者的净利润	1647.44	13805.45	16107.90	5275.85

附件 3 2006~2009 年 9 月合并现金流量表

(单位: 万元)

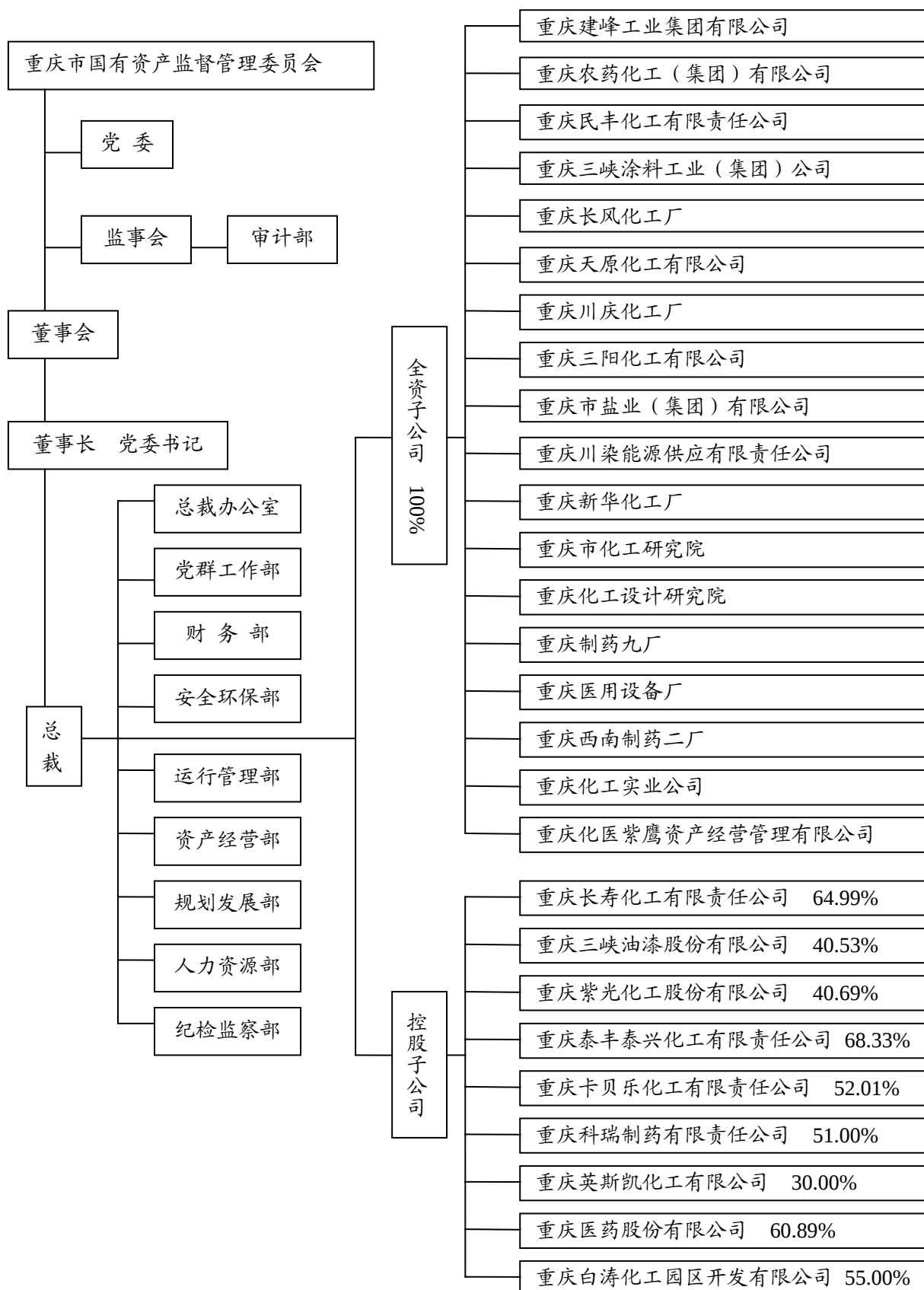
项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	891139.99	1125660.13	1425102.99	1195704.20
收到的税费返还	7730.09	5223.15	10668.29	12242.53
收到其他与经营活动有关的现金	139609.66	108518.09	46967.07	209690.22
经营活动现金流入小计	1038479.74	1239401.37	1482738.35	1417636.95
购买商品、接受劳务支付的现金	691231.07	902469.98	1137015.45	1015627.22
支付给职工以及为职工支付的现金	65501.39	78639.57	109762.54	85024.19
支付的各项税费	33274.51	42513.79	67568.11	45978.61
支付其他与经营活动有关的现金	176820.32	125076.90	42631.13	179071.60
经营活动现金流出小计	966827.30	1148700.25	1356977.23	1325701.63
经营活动产生的现金流量净额	71652.45	90701.12	125761.12	91935.33
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的现金	4514.32	18734.00	673.4	4388.39
取得投资收益收到的现金	3501.31	2359.93	3216.09	3282.75
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1445.06	1144.45	1394.49	7437.03
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			2988.08	
收到其他与投资活动有关的现金	17265.20	78152.09	15108.72	89067.19
投资活动现金流入小计	26725.90	100390.46	23380.78	104175.36
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	100177.49	187052.50	377341.04	190755.98
投资支付的现金	18549.16	2661.71	2188.53	65934.55
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		265.00		
支付其他与投资活动有关的现金	8866.08	190238.43	13420.87	16160.34
投资活动现金流出小计	127592.73	380217.64	392950.44	272850.87
投资活动产生的现金流量净额	-100866.84	-279827.17	-369569.66	-168675.51
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	2736.14	15490.43	66353.79	152261.00
取得借款收到的现金	300966.59	512685.02	597681.25	496815.62
收到其他与筹资活动有关的现金	103740.08	41623.29	22596.07	499580.25
筹资活动现金流入小计	407442.81	569798.75	686631.12	1148656.87
偿还债务支付的现金	293619.25	289343.52	333627.90	257465.11
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	17379.16	29981.68	50494.13	53381.90
支付其他与筹资活动有关的现金	3135.61	36314.64	12288.40	624479.10
筹资活动现金流出小计	314134.02	355639.84	396410.43	935326.11
筹资活动产生的现金流量净额	93308.79	214158.91	290220.69	213330.76
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.06	-0.26	-90.30	0.95
五、现金及现金等价物净增加额	64094.34	25032.60	46321.85	136591.53
加: 期初现金及现金等价物余额	180925.59	245019.93	230540.47	316053.27
六、期末现金及现金等价物余额	245019.93	270052.53	276862.32	452644.80

附件 4 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.58	6.17	6.47	--
存货周转次数(次)	6.60	6.76	6.83	--
总资产周转次数(次)	0.79	0.77	0.78	--
现金收入比(%)	96.10	102.28	100.34	95.92
盈利能力				
营业利润率(%)	15.43	16.83	17.27	12.27
总资本收益率(%)	3.19	4.37	6.12	--
净资产收益率(%)	3.05	6.52	8.63	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	17.79	32.56	36.38	47.16
全部债务资本化比率(%)	44.05	51.35	55.13	58.03
资产负债率(%)	57.29	60.63	64.60	65.31
偿债能力				
流动比率(%)	140.37	145.76	114.32	153.43
速动比率(%)	119.63	122.22	91.87	125.54
经营现金流流动负债比(%)	12.18	14.44	14.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.23	6.45	4.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.66	6.68	5.24	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.27	-0.29	-0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.01	-12.48	-6.57	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.90	2.44	4.34	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	25.96	30.99	37.07	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.79	2.27	3.14	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.73	-4.73	-6.10	--

公司自 2008 年开始执行新会计准则，2006 年、2007 年财务数据均为追溯调整数，2009 年 9 月财务数据未经审计。

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	(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/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	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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 重庆化医控股（集团）公司 2010 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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，重庆化医控股（集团）公司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，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

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或本期中期票据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。

