

跟踪评级公告

联合[2012] 937 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持重庆化医控股(集团)公司主体长期信用等级为AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“10渝化医MTN1”、“10渝化医MTN2”、“11渝化医MTN1”和“11渝化医MTN2”AA⁺的信用等级, 维持“10渝化医MTN2CE”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月二日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

重庆化医控股（集团）公司跟踪评级报告

主体长期信用

 跟踪评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定

 上次评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 渝化医 MTN1	4 亿元	2010/02/11-2015/02/11	AA ⁺	AA ⁺
10 渝化医 MTN2	3 亿元	2010/07/14-2015/07/14	AA ⁺	AA ⁺
10 渝化医 MTN2CE	3 亿元	2010/07/14-2015/07/14	AAA	AAA
11 渝化医 MTN1	16.6 亿元	2011/5/19-2016/5/19	AA ⁺	AA ⁺
11 渝化医 MTN2	9 亿元	2011/9/19-2016/9/19	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2012 年 11 月 2 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	47.30	63.45	80.17	74.07
资产总额(亿元)	259.77	329.04	408.63	452.22
所有者权益(亿元)	89.04	99.18	104.54	116.62
短期债务(亿元)	38.46	55.77	105.05	121.72
全部债务(亿元)	125.27	179.39	237.76	248.81
营业收入(亿元)	161.40	210.56	269.45	183.26
利润总额(亿元)	5.81	5.95	7.21	12.52
EBITDA(亿元)	15.35	18.68	23.60	--
经营性净现金流(亿元)	13.24	10.11	10.73	7.74
营业利润率(%)	12.85	12.23	12.71	25.68
净资产收益率(%)	5.59	4.10	4.65	--
资产负债率(%)	65.72	69.86	74.42	74.21
全部债务资本化比率(%)	58.45	64.40	69.46	68.09
流动比率(%)	141.96	147.84	119.57	124.84
全部债务/EBITDA(倍)	8.16	9.61	10.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.74	2.64	2.16	--
经营现金流流动负债比(%)	17.32	10.18	6.58	--

注：2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

祖 宇

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，化工行业景气度出现前高后低的走势。重庆化医控股（集团）公司（以下简称“公司”）的化工制造板块收入增长较快，板块盈利能力有所提高；同时，公司年产 45 万吨合成氨/80 万吨尿素项目已完成试车并接到供气方中石化天然气分公司通知恢复正常供气，公司产能有望得到进一步释放。公司商贸流通板块和医药制造板块的收入规模虽有所扩大，但由于竞争激烈，盈利能力表现一般。总体上，跟踪期内，公司收入规模快速增长，盈利能力保持稳定。

跟踪期内，公司债务规模增长，部分债务指标有所弱化。公司目前正在进行多项在建工程，待项目建成后，公司产业链将更加完善，整体竞争力有望增强。

“10 渝化医 MTN2CE”由中债信用增进股份有限公司提供无条件不可撤销连带责任保证。该担保显著提升了该债券本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“10 渝化医 MTN1”、“10 渝化医 MTN2”、“11 渝化医 MTN1”和“11 渝化医 MTN2” AA⁺，“10 渝化医 MTN2CE” AAA 的信用等级。

优势

1. 公司拥有重庆市大部分的化工和医药资源，产品在细分市场中占有重要地位，公司区域市场地位突出。
2. 跟踪期内公司区域销售网络不断完善，公司综合竞争实力有所加强。
3. 跟踪期内公司收入及经营性现金流入量快速增长且规模较大，经营性现金流入量对存续债券的覆盖能力较强。

关注

1. 化工行业波动较大，对公司盈利能力可能有所影响。
2. 跟踪期内公司债务规模进一步上升，债务负担重，且在建项目投资规模大，有一定的对外融资压力。

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于重庆化医控股(集团)公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

重庆化医控股(集团)公司(以下简称“重庆化医”或“公司”)成立于2000年8月,是根据重庆市人民政府“渝府发[2000]66号”《重庆市政府关于组建市级国有工业控股(集团)公司的通知》的要求,以原重庆市化工局和市医药局所属(办)国有独资、控股、参股的生产企业、商贸企业、工业供销公司、专业公司和科研院所等的国有资产为基础,组建的集团公司。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2012年6月底,注册资本25.26亿元。

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2011年底,公司下属26家二级子公司。

截至2011年底,公司资产总额408.63亿元,所有者权益104.54亿元(含少数股东权益39.39亿元);2011年公司实现营业收入269.45亿元,利润总额7.21亿元。

截至2012年6月底,公司资产总额为452.22亿元,所有者权益为116.62亿元(含少数股东权益40.43亿元)。2012年1~6月,公司实现营业收入183.26亿元,利润总额12.52亿元。

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:安启洪。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。2011年,中国全年货物运输总量369亿吨,比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里,增长12.1%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元,同比增长7.8%,增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%,增速比上季度回落0.5个百分点,环比增长1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据,2012年1-8月,固定资产投资(不含农户)217958.07亿元,同比增长20.2%。其中,东部地区投资

103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年

低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、区域经济环境

2011 年，重庆市地区生产总值首破万亿大关，达到 10011.13 亿元，同比增长 16.4%。经济增速再创新高，跃居全国第一。

从农业生产来看,2011年重庆全市农业实现增加值 844.52 亿元,同比增长 5.1%;粮食总产量 1126.9 万吨,下降 2.5%;油料总产量 46.4 万吨,增长 4.4%;蔬菜总产量 1407.8 万吨,增长 7.5%;肉类总产量 196.3 万吨,增长 2.0%。

从工业生产来看,2011年重庆市规模以上工业经济呈现低开高走,并在高位逐步企稳的良好态势,增加值增速达 22.7%,高出全国平均水平 8.8 个百分点,位列全国第一。重庆市规模以上工业经济在生产保持平稳较快增长的同时,工业经济效益各项指标明显提升。1-11 月,全市规模以上企业实现利润总额 445.47 亿元,同比增长 17.9%,收入利润率达 4.3%。在 38 个大类行业中,利润增幅超过全市平均水平的有 25 个,9 个行业利润同比下降。工业企业经济效益综合指数再攀新高,达到 250.6,比上年提高 24.9 个百分点。

从投资开看,2011年重庆市固定资产投资规模总量突破 7000 亿元,完成 7631.80 亿元,同比增长 30.0%,投资规模总量创历史新高。分产业看,三次产业投资的比重为 3.7: 36.4: 59.9。其中,工业投资是拉动投资增长的主力,占投资总量的 33.2%,增长 33.4%,而制造业投资表现尤为突出,占工业投资总量的 81.7%,增长 38.0%。

从消费来看,2011年重庆全市消费品市场平稳快速发展,实现社会消费品零售总额 3415.90 亿元,同比增长 18.7%,比上年提高 0.2 个百分点,扣除价格因素,实际增长 13.4%。批发和零售业继续领跑消费品市场,实现零售额 2894.16 亿元,增长 19.0%。金银珠宝、建筑及装潢材料类、家具类等商品需求明显增加,增速分别达到 46.2%、41.6%和 37.4%。汽车销售增幅放缓,实现零售额 552.91 亿元,增长 30.4%,较上年回落 11.0 个百分点。

2011 年,重庆市对外经济再创新高,全市实际利用外资突破百亿美元,达 105.79 亿美元,同比增长 66.1%,利用外资规模占到全国

的 1/15,中西部总和的 1/4。其中,外商投资 105.29 亿美元,增长 66.0%。外商独资迅速扩大,外商独资企业新批项目 225 个,增长 54.1%;实际利用额 69.83 亿美元,增长 1.7 倍,占全市总量近三分之二。制造业持续高速发展,制造业签订合同额 47.02 亿美元,增长 1.2 倍;引进资金 34.10 亿美元,占全市总量的 32.4%,增长 87.2%。截至 2011 年底,入驻重庆的世界 500 强企业已突破 200 家,总量居中西部第一。重庆市实际利用内资项目共 15093 个,同比增长 24.2%,实际利用内资额 4919.84 亿元,增长 86.5%。2011 年重庆市开放型经济延续高增长良好势头,并呈现跨越式发展态势。全市实现进出口总额 292.18 亿美元,同比增长 1.4 倍,其中,出口 198.38 亿美元,增长 1.6 倍。进出口、出口增速均居全国第 1 位,分别高出全国水平 112.6、144.6 个百分点。全年进出口增速始终保持在 70%以上高位。加工贸易迅猛发展、笔电出口强力带动是全市对外贸易高速发展的有力支撑。在大力发展“内陆型加工贸易”的推动下,加工贸易方式实现出口 61.67 亿美元,增长 4.1 倍,占比超过 3 成,比上年提高 15.1 个百分点。笔记本电脑成为重庆出口新名片,改变了重庆出口仅以汽摩产品知名的形象。全年累计出口笔记本电脑 1574.13 万台、价值 51.45 亿美元,占出口总量的四分之一强,量值增幅均超过 1000 倍。

总体看,2011 年重庆市经济增长再创新高,居全国第一,重庆市经济实现快速发展。

五、管理分析

跟踪期内,公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

六、经营管理分析

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。

1. 经营分析

2011 年公司实现主营业务收入 259.38 亿元，同比增长 27.42%。从收入结构看，公司各业务板块收入构成基本稳定。

2011 年公司毛利率为 12.69%，同比小幅上升，其中化工制造业务、商贸流通业务和医药制造业务毛利率分别为 17.31%、8.17% 和 8.02%。

表 1 公司主营业务收入构成

业务分类	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1-6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
化工业	64.35	15.52	97.59	16.52	128.71	17.31	68.88	14.58
商贸流通业	78.11	10.76	89.04	7.65	102.47	8.17	62.92	8.24
医药制造业	13.18	11.70	16.93	9.75	28.20	8.02	15.38	7.19
合计	155.64	12.81	203.56	12.08	259.38	12.69	147.18	11.10

资料来源：公司提供

注：本表未包含公司其他业务收入，2012 年上半年公司其他业务收入为 36.09 亿元，主要系本期确认的部分土地转让收入

2012 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 147.18 亿元，较上年同期增幅较大，一方面是公司围绕产业链加大并购重组力度；另一方面，公司医药商贸和盐产品销售实现了较大增长。同期，公司毛利率水平 11.10%，其中，化工制造业务、商贸流通业务和医药制造业务分别为 14.58%、8.24% 和 7.19%。

总体看，跟踪期内公司主营业务收入增长明显，盈利水平保持稳定。

化工版块

2011 年化工市场景气度前高后低，上半年受全球流动性宽松以及日本地震的影响，化工大宗商品价格延续上涨趋势，在年中达到近期景气度的高点。进入下半年，由于欧债危机恶化，欧美经济下挫，以及国内经济显现一定潜在风险等的影响，在外部经济不断恶化、内部经济不明朗的大环境下，市场对化工大宗产品的需求疲软，大宗化学产品价格普遍出现大幅下挫。另一方面，原油价格持续高位震荡，国内矿产资源（磷矿等）、电力价格等持续走高，化工行业同时面临成本上升，库存增加，以及下游需求低迷的局面。根据中国石油和化学工业联合会统计，2011 年 1~11 月，中国石化产业累计总产值同比增长 32.6%，年内稳中有降。从石化产业单月产值来看，11 月国内石化产业当月产值同比增长 22.8%，从 8 月份开始，已

经连续 4 个月明显下滑。化学工业 1~11 月累计产值同比增长 35.20%，而 11 月单月产值同比增长只有 26%。2012 年上半年，在行业投资增速加快，总体产能过剩，国内需求减弱，出口增速回落的共同作用下，化工行业上半年整体处于低迷状态。不过，尽管上半年化工行业整体效益下滑，但行业收入规模依然保持增长，绝大部分企业依然保持盈利状态。

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。化工产业方面，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。

从原料供给来看，尽管国内天然气供应比较紧张，公司与中石油西南公司签订供应合同，合同供应量占公司年度需求量的 95% 以上，跟踪期内合同履行情况良好；同时公司努力扩展供应商渠道，积极引入中石化气源，以错开中石油与中石化的检修期，力保装置的连续运行。总体看，公司天然气供应较平稳，基本能够保障企业的正常生产活动。2011 年，公司尿素产量为 56.10 万吨，同比小幅增长 0.57%。

公司氯碱化工领域的主要企业是重庆天原化工有限公司（以下简称“天原化工”）。跟踪期内，尽管前期受金融危机、工厂整体搬迁等不利因素影响，公司氯碱化工 2009 年、2010 年处于亏损。但天原化工通过加强各项装置的

调试及成本控制，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等，截至 2011 年天原化工已实现盈利，并实现净利润 564 万元，各种产品消耗已逐渐达到设计值的较优水平。

表 2 公司氯碱产品生产情况（吨/年）

产品（吨）	产能	2010 年	2011 年
烧碱（折 100%）	80000	84901	77750
液氯	50000	50649	45804
合成盐酸	30000	30595	20811

资料来源：公司提供

医药制造

医药制造业是公司投资发展的另一重要领域。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。2011 年公司医药制造企业主营业务收入 28.20 亿元，占公司主营业务收入的 10.87%，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。公司医药制造业主要产品阿莫西林 2011 年销售 76902 万粒，麦迪霉素 2011 年销售 14154 万片，销量均居西南地区第一位。

表 3 公司主要医药产品的产量情况

产品名称	2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月
阿莫西林（万粒/年）	70508	74002	17078
麦迪霉素（万片/年）	16279	18304	4450
氨苄西林（万粒/年）	20997	19590	13860
甲硝唑芬布芬（万粒/年）	13586	12711	6383
乙酰螺旋霉素（万片/年）	27275	19329	12574
陈香露白露（万片/年）	53795	42228	35168

资料来源：公司提供

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，经营业绩较为稳定，对公司收入及利润贡献大。

公司医药商贸产业 85%以上的收入来自医药集团。2011 年在医药集团实现的收入中，医

药纯销、批发分销和零售实现的收入分别约占医药集团营业收入的 48.89%、44.98%和 6.13%。另外，公司对外销售药品中外购销售、自制销售的占比分别为 99.99%、0.01%。公司对外销售药品主要为外购销售。

医药集团在中国西部建立了 30 多个分配输送中心，为全国超过 18155 家医院、药店、诊所和批发商提供产品和服务。2011 年医药纯销较 2010 年同比增长 23.92%。医药集团大力拓展网络渠道，建立了覆盖重庆、四川、贵州、云南以及西北、中南、华东、华北等 19 省市的批发分销网络。2011 年批发分销较上年增长 24.41%。医药集团旗下“和平药房”拥有 1300 余家连锁零售药店，年收入约占医药集团总收入 6.13%，广泛覆盖了西南地区，并向华南等地区扩张。跟踪期内，和平药房网上商城也于 2011 年 10 月正式运营。医药集团零售销售 2011 年较 2010 年增加 2.45 亿元，同比增幅 35.04%。

公司旗下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。2011 年末，盐业集团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，同时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。2011 年，盐业集团实现销售收入 33.62 亿元，盐业集团盐产品产销规模快速增长，2011 年全年实现盐生产量 55.91 万吨，同比上升 165.35%；盐销量 141.52 万吨，实现销售收入 9.50 亿元。

表 4 盐业公司经营情况

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-6 月
盐产量（万吨）	14.0	21.07	55.91	28.6
盐销量（万吨）	129.0	296.03	141.52	58.18
销售收入（亿元）	13.9	23.58	33.62	14.24

资料来源：公司提供

注：盐销量中含外购盐

跟踪期内，公司主要在建工程有序进行。另外，重庆建峰化工股份有限公司（以下简称

“建峰股份”)的“年产45万吨合成氨/80万吨尿素项目”(以下简称“二化项目”)2011年由于天然气供应中断建峰股份未实现整体联动试车。2012年1月石化天然气分公司暂时恢复二化供气,建峰股份开展试车运行工作,试运行结果良好。公司“二化”装置继2012年1月恢复供气、试生产后自2012年4月25日起恢复

正常供气。根据建峰股份2012年5月30日公告,“二化”装置自4月25日以来试生产工作进展顺利,已完成项目合同规定的装置性能考核,并决定自5月28日起“二化”装置转入正常生产并实施预转固。“二化”装置预计下半年投入正常生产。

表5 公司主要在建工程(单位:万元)

序号	项目名称	项目总投资	截至2012年6月末已完成投资	未来投资计划		资金来源	
				2012年6-12月	2013年	自有资金	信贷资金
1	85万吨/年甲醇	235566	202927	32639		78522	157044
2	农药搬迁结合产品结构调整项目	50785	48200	200		16785	34000
3	云阳盐化60万吨真空制盐项目	41386	10321	31065		12000	29386
4	聚四氢呋喃项目	269358	39870	57000	172488	80807	188551
5	MDI一体化项目	2313600	272300	647700	800000	694080	1619520
合计		2910695	573618	768604	972488	882194	2028501

资料来源:公司提供

未来公司仍有较大规模的投资计划,上述项目建成后,公司产品的产业链将更加完整,整体竞争力有望增强。但同时,由于投资规模较大,公司债务负担可能继续加重。

452.22亿元,所有者权益为116.62亿元(含少数股东权益40.43亿元)。2012年1~6月,公司实现营业收入183.26亿元,利润总额12.52亿元。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2009年财务报表经立信大华会计师事务所有限公司审计,2010~2011年财务报表经天健正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结论。公司2012年上半年财务数据未经审计。

公司2012年6月15日公告,公司于2012年6月15日与重庆市渝富资产经营管理有限公司(以下简称“渝富资产”)签订《土地收购储备补偿协议书》。根据协议,公司将储备的约942.67亩土地使用权转让给渝富资产,并约定收购储备土地补偿总价款为58亿元人民币。

截至2011年底,公司(合并)资产总额408.63亿元,所有者权益104.54亿元(含少数股东权益39.39亿元);2011年公司实现营业收入269.45亿元,利润总额7.21亿元。

截至2012年6月底,公司资产总额为

2. 盈利能力

跟踪期内,公司营业收入较快增长,盈利能力保持稳定。2011年,公司实现营业收入269.45亿元,同比增长27.96%。2011年公司营业成本234.46亿元,同比增长27.27%,略低于当期营业收入的增幅。

期间费用方面,2011年,公司期间费用占营业收入比重为13.07%,同比上升0.68个百分点,所占比重较高,公司期间费用控制能力有待提高;其中销售费用、管理费用同比增幅分别为37.01%和21.09%,另外由于公司债务总额增长,财务费用同比增长67.02%。

2011年,公司计提资产减值损失2.78亿元,主要为坏账损失4071.17万元、存货跌价损失3328.68万元、固定资产减值损失14029.69万元,在建工程减值损失5852.19万元。2011年,公司公允价值变动收益5.82亿元,基本来自于投资性房地产价值变动。2011年,公司投资收益为1.03亿元,主要为长期股权投资收益。同

期，公司实现营业外收入 4.37 亿元，主要为非流动资产处置利得 1.23 亿元和政府补助 1.66 亿元。

从盈利指标看，2011 年，公司营业利润率为 12.71%，同比小幅增长 0.48 个百分点，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.62% 和 4.65%，同比分别增长 0.62 和 0.55 个百分点。

2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 183.26 亿元，同比增长 44.45%；同期公司实现营业利润和利润总额分别为 11.94 亿元和 12.52 亿元，较上年同期分别增加 12.20 亿元和 11.57 亿元。同时公司 2012 年 1~6 月实现营业利润率 25.68% 较上年大幅上升（2011 年为 12.71%），公司本期营业收入、营业利润、利润总额大幅增长以及营业利润率的较大改善主要得益于公司本期出售土地而确认的部分收入。根据公司 2012 年 6 月 15 日公告，公司截至 2012 年 6 月底确认部分收入并计入其他业务收入科目，公司 2012 年 1~6 月确认其他业务收入 36.09 亿元，较上年同期大幅增加 31.40 亿元，公司其他业务收入增加主要得益于本期确认的部分土地转让收入。另外，2012 年 1~6 月，公司公允价值变动收益本期为 -16.42 亿元，主要受本期出售土地影响，公司投资性房地产公允价值变动收益本期冲减投资性房地产中的土地价值所致。

总体看，跟踪期内，公司的营业收入增长较快，公司盈利能力保持平稳。

3. 现金流及保障

从经营活动来看，2011 年公司经营活动现金流入量为 291.18 亿元，同比增长 26.32%，其中公司销售商品、接受劳务收到的现金为 277.66 亿元，同比增长 25.96%。2011 年，公司经营活动现金流出量为 280.44 亿元，同比增长 27.25%。2011 年公司经营活动产生的现金流量净额为 10.73 亿元，同比增长 6.17%。总体看，公司经营活动获取现金能力较强，经营活动净现金流较稳定。2011 年，公司现金收入比为

103.05%，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2011 年公司投资活动现金流入量为 10.11 亿元，同比大幅增长 322.85%，其中公司 2011 年收回投资收到的现金为 6.10 亿元（同比增长 565.48%）、取得投资收益收到的现金为 1.32 亿元（同比增长 639.59%）、处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额为 1.95 亿元（同比增长 114.95%）。其中，公司收回投资收到的现金增长主要由于跟踪期内公司以转让方式处置了对重庆农村商业银行次级债的投资收回的现金 6 亿元；取得投资收益收到的现金主要为重庆药友制药有限公司、重庆关西涂料有限公司分红款，以及重庆农村商业银行次级债收益。2011 年公司投资活动现金流出量为 58.72 亿元，同比增长 37.29%。跟踪期内，公司项目投资规模较大，2011 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -48.61 亿元。

2011 年公司筹资活动前现金流量净额为 -37.87 亿元，公司存在较大的资金缺口。

从筹资活动来看，2011 年，公司筹资活动现金流入量为 135.41 亿元，同比增长 74.13%，主要为取得借款收到的现金。2011 年公司筹资活动现金流出量为 96.08 亿元，同比增长 164.93%，主要是偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金大幅增长所致，其中支付其他与筹资活动有关的现金增长主要由于公司归还 9 亿元信托借款所致。2011 年公司筹资产生的现金净流量为 39.33 亿元。

2012 年 1~6 月，公司经营活动现金流入为 159.78 亿元，经营活动现金流出 152.03 亿元，经营活动现金流量净额为 7.74 亿元；同期，公司投资活动现金净流出 21.42 亿元，主要是购建固定资产投资所致；同期，公司筹资活动产生的现金流量净额 14.82 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量规模较大，经营活动获取现金的能力较强，但公司投资支出规模较大，对外具有一定筹资压力。

4. 资产及债务结构

资产

截至 2011 年底，公司资产总额 408.63 亿元，同比增长 24.19%，其中流动资产合计占比 47.75%，非流动资产合计占比 52.25%。

截至 2011 年底，公司流动资产合计 195.11 亿元，同比增长 32.94%，主要由货币资金（占 26.61%）、应收票据（占 14.48%）、应收账款（占 15.26%）、预付款项（占 15.09%）、其他应收款（占 7.08%）和存货（占 21.47%）构成。

截至 2011 年底，公司货币资金为 51.91 亿元，同比增长 22.38%，公司货币资金主要由银行存款（占 77.48%）和其他货币资金（占 22.43%）构成，其中其他货币资金主要由保证金及准备金构成。

截至 2011 年底，公司应收票据为 28.25 亿元，同比增长 34.41%，公司应收票据主要由银行承兑汇票（占 90.66%）构成。

截至 2011 年底，公司应收账款为 29.78 亿元，同比增长 42.46%。公司应收账款共计提坏账准备 2.86 亿元，计提比率为 8.76%。公司按账龄计提坏账准备的应收账款以一年以内为主（占 91.02%），另外三年以上共计 1.89 亿元（占 6.02%），三年以上应收账款共计提坏账准备 1.29 亿元。

截至 2011 年底，公司预付款项为 29.44 亿元，同比增长 43.44%。公司预付账款账龄以一年以内为主，占比 84.53%。

截至 2011 年底，公司其他应收款为 13.81 亿元，同比增长 19.17%。公司其他应收款共计提坏账准备 14.75 亿元，计提比率为 51.65%。公司其他应收款计提坏账准备规模较大，主要为对处于清算、破产状态的公司的应收款所致，其中公司对长寿化工总厂（正在清算）计提 6.09 亿元坏账准备、对重庆川染化工总厂（破产）计提坏账准备 3.38 亿元。公司坏账准备计提较充分。

截至 2011 年底，公司存货为 41.90 亿元，同比增长 39.87%。公司存货增长主要由于公司

子公司经营规模扩大所致。公司存货主要由原材料（占 22.56%）、自制半成品及在产品（占 10.50%）、库存商品（占 52.20%）构成。公司存货 2011 年计提 0.73 亿元存货跌价准备。

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 213.53 亿元，同比增长 17.15%。公司非流动资产主要由投资性房地产（占 14.00%）、固定资产（占 37.37%）、在建工程（占 32.42%）和无形资产（占 7.16%）构成。

截至 2011 年底，公司长期股权投资为 10.49 亿元，同比增长 39.49%，公司长期股权投资增长主要为对联营企业的投资增加所致。

截至 2011 年底，公司投资性房地产为 29.90 亿元，同比增长 24.25%。

截至 2011 年底，公司固定资产为 79.80 亿元，同比增长 11.26%。公司固定资产主要为房屋、建筑物（占 39.63%）和机械设备（占 54.84%）。公司固定资产累计折旧 39.52 亿元，计提资产减值准备年末余额 3.12 亿元。

截至 2011 年底，公司在建工程为 69.22 亿元，同比增长 34.48%，公司在建工程主要包括年产 45 万吨合成氨/80 万吨尿素项目、燃煤锅炉节能改造项目、年产 85 万吨甲醇项目、MDI 项目等。

截至 2011 年底，公司无形资产为 15.30 亿元，同比增长 3.52%，公司无形资产主要为土地使用权（占 94.66%）。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额 452.22 亿元，其中流动资产合计 237.58 亿元，占 52.54%，非流动资产合计 214.64 亿元，占 47.46%。同期公司其他应收款为 47.52 亿元同比大幅增长 244.12%，增长主要为公司与渝富资产签订转让土地协议导致的应收土地使用权转让款。

总体看，跟踪期内，公司资产结构变化不大，资产流动性尚可，现金类资产较充足，资产质量较好。

负债

截至 2011 年底，公司负债合计 304.10 亿

元，同比增长 32.30%，其中流动负债占比 53.66%，非流动负债占比 46.34%。

截至 2011 年底，公司流动负债合计 163.18 亿元，同比增长 64.38%。公司流动负债主要由短期借款（占 16.40%）、应付票据（占 15.99%）、应付账款（占 26.05%）、其他应付款（占 6.82%）、一年内到期的非流动负债（占 23.41%）和其他流动负债（占 8.73%）构成。

截至 2011 年底，公司短期借款为 26.75 亿元，同比增长 279.24%。

公司交易性金融负债科目在 2010 年底为 18.00 亿元，为公司于 2010 年 6 月发行的短期融资券“10 渝化医 CP02”共计 18.00 亿元，2011 年公司已偿付该笔短期融资券。

截至 2011 年底，公司应付账款为 42.50 亿元，同比增长 61.29%。公司应付账款以 1 年以内账龄为主（占 93.22%）。公司应付账款跟踪期内快速增长主要由于公司经营规模增长及新合并子公司所致。

截至 2011 年底，公司其他流动负债为 14.25 亿元，较 2010 年大幅增长（增加 14.18 亿元），公司其他流动负债大幅增长主要由于公司于 2011 年 9 月发行的“11 渝化医 CP01”短期融资券 4.00 亿元；以及公司跟踪期内发行的非公开定向债务融资工具 10 亿元。

截至 2011 年底，公司非流动负债合计 140.91 亿元，同比增长 7.91%。公司的非流动负债主要由长期借款（占 68.92%）和其他非流动负债（占 26.03%）构成。

截至 2011 年底，公司长期借款为 97.11 亿元，同比下降 13.79%。

截至 2011 年底，公司其他非流动负债为 36.38 亿元，同比增长 234.38%。公司 2011 年其他非流动负债增长主要来自于公司分别于 2011 年 5 月发行的 5 年期、额度 16.60 亿元的中期票据“11 渝化医 MTN1”和于 2011 年 9 月发行的 5 年期、额度 9.00 亿元的中期票据“11 渝化医 MTN2”所致。

截至 2011 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 74.42%、69.46%和 55.94%，较 2010 年底债务负担有所加重。

截至 2012 年 6 月底，公司负债总额为 335.60 亿元，较 2011 年底增长 10.36%，公司负债总额中，流动负债占 56.71%，非流动负债占 43.29%，流动负债比重较 2011 年底有所增加。截至 2012 年 6 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 52.15%、68.09%和 74.21%，公司债务负担较 2011 年底有所加重，债务结构较 2011 年底变化不大。

总体看，受项目投资影响，公司债务负担呈上升趋势。目前公司在建项目较多，预计未来两年仍将有较大规模的投资支出，公司具有一定融资压力。

所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益合计为 104.54 亿元（其中少数股东权益为 39.39 亿元），同比增长 5.40%。2011 年归属于母公司的权益构成为实收资本占 38.78%、资本公积占 52.24%、专项储备占 0.22%和未分配利润占 8.76%。

截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益合计为 116.62 亿元（其中少数股东权益为 40.43 亿元），较 2011 年底增长 11.55%。从权益构成来看，截至 2012 年 6 月底，公司归属于母公司权益构成中实收资本占 33.16%、资本公积占 44.76%、专项储备占 0.22%、未分配利润占 21.86%。整体看，公司权益稳定性较 2011 年底有所下降。

整体看，跟踪期内，公司所有者权益中资本公积占比较大，权益稳定性较好。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 119.57%和 93.89%。2012 年 6 月底分别为 124.84%和 102.47%。公司经营现金流负债比在 2011 年出

现大幅下降，为 6.58%，主要是因为跟踪期内公司经营活动产生的现金流量净额与上年基本持平，而流动负债增加所致，公司经营活动现金流对短期债务保护能力一般。公司现金类资产 2011 年底为 80.17 亿元，其中货币资金 51.91 亿元，货币资金中其他货币资金为 11.64 亿元，主要为保证金及准备金。如不考虑其他货币资金部分，公司 2011 年现金类资产为 68.53 亿元；公司现金类资产占流动资产的 41.09%，公司现金类资产剔除其他货币资金后占流动资产比重 35.12%，公司现金类资产较充裕。另外，公司收入规模以及经营性现金流入量规模较大，对短期债务具有较好的保障能力。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2011 年，公司 EBITDA 为 23.60 亿元，同比增长 26.36%；EBITDA 利息倍数为 2.16 倍；全部债务/EBITDA 为 10.07 倍。跟踪期内，受债务负担上升影响，公司整体偿债能力有所下降。

截至 2012 年 6 月底，公司对外担保余额共计 150029 万元，对外担保比率为 12.87%，分别为对重庆化医大冢化学有限公司（以下简称“大冢化学”）提供 29 万元不可撤销连带责任保证担保，对重庆市能源投资集团公司（以下简称“重庆能源”）提供 150000 万元不可撤销连带责任保证担保。公司具有一定或有负债风险。

公司与商业银行建立了良好的合作关系，截至 2012 年 6 月底，公司共获得银行授信 479.39 亿元，未使用额度 307.44 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. 债券偿还能力分析

公司于 2010 年 2 月、2010 年 7 月、2011 年 5 月以及 2011 年 9 月共发行了四期期限为 5 年，总额度为 35.60 亿元的中期票据。其中 2010

年第二期中票票据包括品种 1 “10 渝化医 MTN2”和品种 2 “10 渝化医 MTN2CE”。其中品种 1 为非信用增进型中期票据，规模为 3 亿元；品种 2 信用增进型中期票据，中债信用增进股份有限公司为其提供无条件不可撤销连带责任保证，规模为 3 亿元。目前，公司存续期内的债券合计为 35.60 亿元。

公司 2011 年 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续债券的保护倍数分别为 0.66 倍、8.18 倍和 0.30 倍。公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较好。

截至 2012 年 6 月底，公司现金类资产为 74.07 亿元，为公司存续债券的 2.08 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续债券的覆盖能力较好。

7. 担保情况

“10 渝化医 MTN2CE”由中债信用增进股份有限公司（以下称“中债增进”）为其提供无条件、不可撤销连带责任担保。

中债增进成立于 2009 年 9 月 21 日，是国内首家专业债券信用增进机构，接受中国人民银行监管，由中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立，注册资本 60 亿元。中债增进内的经营范围包括：投资及融资的信用增进；信用增进的评审、培训、策划、咨询服务；信用产品发行和交易；金融资产投资；投资及投资相关的策划、咨询；资产受托管理；经济信息咨询；人员培训；与信用增进有关的新技术、新产品的开发、授权使用及转让；组织、主办会议及交流活动；以及其他法律法规禁止的行为或活动。2011 年，中债增进整体经营状况稳定。截至 2011 年底，中债增进资产总额 92.04 亿元，负债总额 26.04 亿元，所有者权益 66.00 亿元；2011 年中债增进实现利润总额 5.16 亿元。

截至 2012 年 6 月底，中债增进资产总额 82.37 亿元，负债总额 12.58 亿元，所有者权益 69.79 亿元；2012 年 1~6 月中债增进实现利润

总额 2.98 亿元。

经联合资信评定，中债增进主体长期信用等级为 AAA，该评级结论反映了中债增进的综合代偿能力极强。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201209282786），截至 2012 年 9 月 29 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。

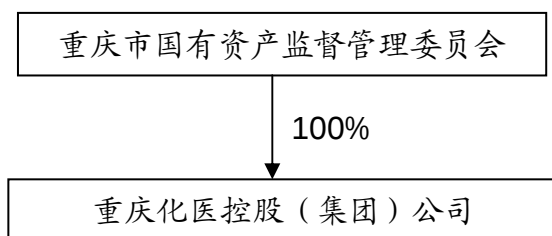
9. 抗风险能力

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

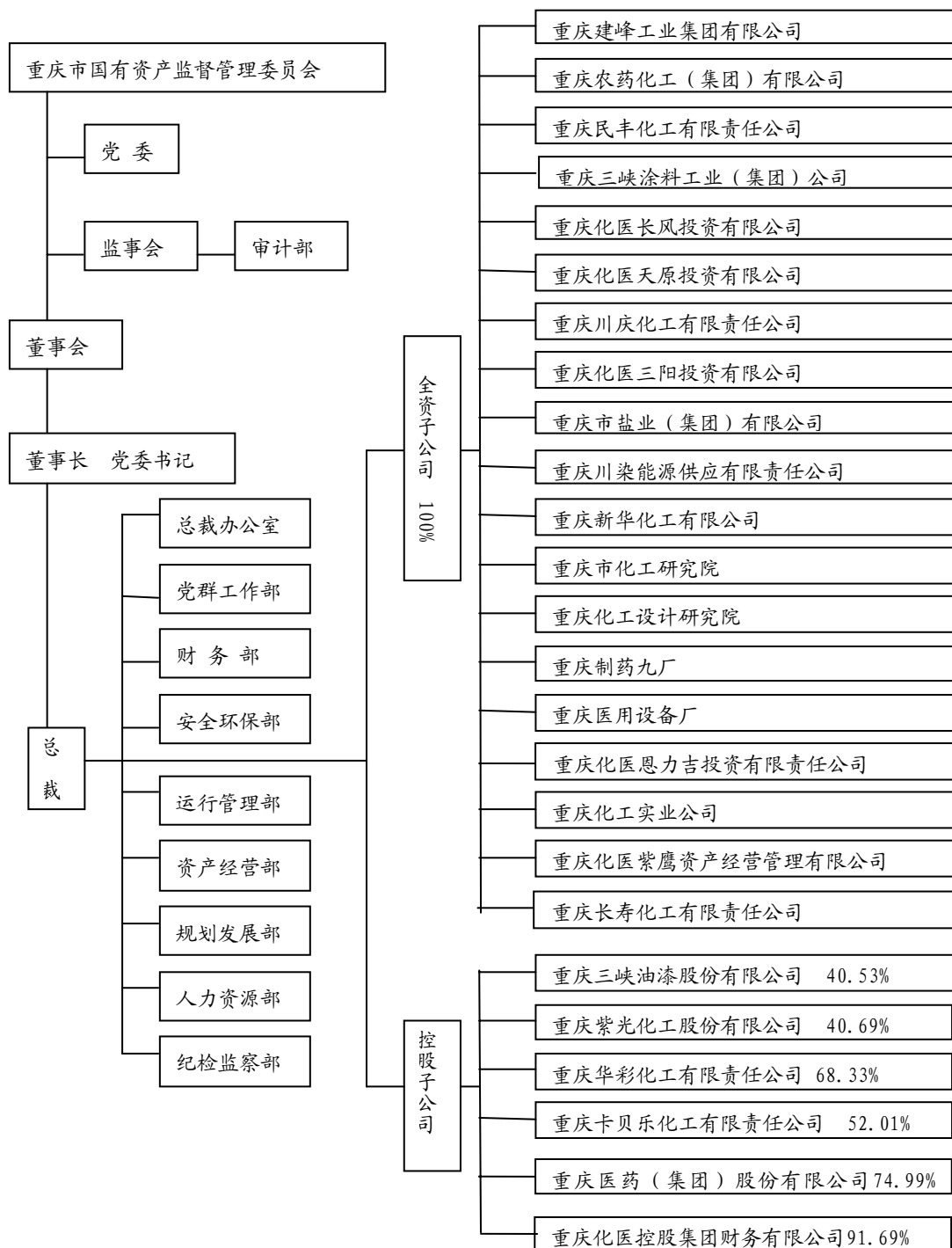
八、结论

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“10 渝化医 MTN1”、“10 渝化医 MTN2”、“11 渝化医 MTN1”和“11 渝化医 MTN2”AA⁺，“10 渝化医 MTN2CE” AAA 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	378400.54	424167.61	519094.88	17.12	517587.98
交易性金融资产	3764.47	189.38	118.29	-82.27	118.29
应收票据	90879.51	210187.29	282522.16	76.32	222994.95
应收账款	149744.41	209035.00	297798.93	41.02	432466.51
预付款项	122345.74	205214.21	294357.57	55.11	301080.18
应收利息	0.00	3303.03	7.61		538.24
应收股利					
其他应收款	113037.13	115867.95	138085.25	10.53	475180.47
存货	226621.74	299552.19	418993.21	35.97	425681.75
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	3.96		0.00
其他流动资产	83.08	155.73	107.88	13.95	145.35
流动资产合计	1084876.62	1467672.40	1951089.73	34.11	2375793.73
非流动资产：					
可供出售金融资产	362.09	559.73	288.42	-10.75	288.42
持有至到期投资	67200.00	61200.00	1200.00	-86.64	1200.00
长期应收款					
长期股权投资	56016.70	75192.03	104883.90	36.83	108050.82
投资性房地产	180055.89	240682.05	299037.49	28.87	119416.08
固定资产	635699.60	717218.70	797983.02	12.04	1017938.69
在建工程	388316.36	514732.92	692233.99	33.52	656027.37
工程物资	20415.11	14094.88	38443.63	37.23	25712.90
固定资产清理	431.06	14822.67	10411.86	391.47	615.26
生产性生物资产	18.11	14.12	0.00	-100.00	0.00
油气资产					
无形资产	133750.97	147764.88	152963.90	6.94	165499.11
开发支出	0.00	321.17	997.06		1565.82
商誉	1524.26	4798.38	6729.57	110.12	6551.32
合并价差					
长期待摊费用	2670.49	5727.79	5356.07	41.62	19537.52
递延所得税资产	7067.16	6662.36	7666.18	4.15	7239.11
其他非流动资产	19259.28	18951.78	17059.21	-5.88	16769.67
非流动资产合计	1512787.08	1822743.45	2135254.28	18.81	2146412.10
资产总计	2597663.69	3290415.85	4086344.01	25.42	4522205.82

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	59451.63	70547.84	267547.10	112.14	400273.60
交易性金融负债	90000.00	180000.00	0.00	-100.00	0.00
应付票据	191285.07	225575.06	260861.50	16.78	346011.18
应付账款	224053.32	263523.00	425037.20	37.73	469039.98
预收款项	30110.20	39984.24	42777.49	19.19	34117.52
应付职工薪酬	29220.27	30604.49	27398.11	-3.17	22328.05
应交税费	-1543.96	-10553.31	-39598.81	406.43	-54924.22
应付利息	1931.66	6922.92	10877.45	137.30	15677.67
应付股利	0.00	0.00	1011.77		1051.14
其他应付款	94977.75	103793.19	111337.30	8.27	95849.85
预计负债					
一年内到期的非流动负债	43838.39	81593.07	382060.02	195.22	330950.94
其他流动负债	869.18	741.50	142504.15	1180.44	242724.47
流动负债合计	764193.51	992731.99	1631813.29	46.13	1903100.18
非流动负债：					
长期借款	868139.16	1126512.21	971116.15	5.76	914906.08
应付债券					
长期应付款	5116.16	5370.69	7687.27	22.58	6753.95
专项应付款	37804.56	34985.77	27619.21	-14.53	21755.70
预计负债	4578.00	4578.00	150.00	-81.90	92.71
递延收益	18877.39	0.00	0.00	-100.00	0.00
递延所得税负债	0.00	24737.16	35762.81		35762.81
其他非流动负债	8518.67	109699.22	366806.89	556.19	473668.10
非流动负债合计	943033.93	1305883.05	1409142.32	22.24	1452939.34
负债合计	1707227.44	2298615.04	3040955.61	33.46	3356039.52
所有者权益：					
实收资本(或股本)	252620.39	252620.39	252620.39	0.00	252620.39
资本公积	300363.46	330733.51	340368.91	6.45	341054.06
减：库存股					
专项储备	1439.28	1016.72	1410.14	-1.02	1648.51
盈余公积					
未分配利润	2161.83	27541.42	57081.31	413.85	166589.48
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	556584.96	611912.04	651480.76	8.19	761912.45
少数股东权益	333851.29	379888.76	393907.64	8.62	404253.86
所有者权益合计	890436.25	991800.81	1045388.40	8.35	1166166.31
负债和所有者权益总计	2597663.69	3290415.85	4086344.01	25.42	4522205.82

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	1613984.02	2105642.54	2694468.91	29.21	1832648.40
减: 营业成本	1402035.75	1842217.81	2344646.07	29.32	1358567.13
营业税金及附加	4499.44	5896.67	7396.44	28.21	3534.16
销售费用	53177.24	64991.48	89047.09	29.40	45457.66
管理费用	112452.94	139431.00	168832.96	22.53	82606.78
财务费用	38119.11	56450.92	94281.98	57.27	57720.36
资产减值损失	-8424.42	20891.45	27833.01		2744.93
加: 公允价值变动收益	1694.45	54426.96	58233.65	486.24	-164226.55
投资收益	1535.04	9026.50	10272.58	158.69	1622.68
其中: 对合营企业投资收益	1561.62	5107.14	5433.46	86.53	894.56
汇兑收益					
二、营业利润	15353.47	39216.67	30937.59	41.95	119413.51
加: 营业外收入	44910.53	23443.04	43682.43	-1.38	7338.68
减: 营业外支出	2164.30	3177.45	2484.27	7.14	1544.19
其中: 非流动资产处置损失	497.89	895.62	779.11	25.09	126.04
三、利润总额	58099.70	59482.26	72135.76	11.43	125208.00
减: 所得税费用	8329.24	18862.88	23526.83	68.07	5377.61
四、净利润	49770.47	40619.38	48608.93	-1.17	119830.39
其中: 归属于母公司的净利润	19447.65	26766.57	42707.97	48.19	109508.17
少数股东损益	30322.81	13852.81	5900.96	-55.89	10322.22

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 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	1743762.60	2204450.39	2776648.57	26.19	1518808.06
收到的税费返还	13656.99	3986.37	5626.67	-35.81	3208.21
收到其他与经营活动有关的现金	68620.73	96604.83	128528.36	36.86	75737.67
经营活动现金流入小计	1826040.32	2305041.60	2911793.84	26.28	1597753.94
购买商品、接受劳务支付的现金	1431049.29	1898581.41	2387101.97	29.15	1264007.17
△存放中央银行和同业款净增加额	0.00	0.00	37578.33		0.00
△支付利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	58.09		0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	116057.86	142122.19	179597.84	24.40	96766.58
支付的各项税费	62033.54	80695.84	87295.60	18.63	45428.56
支付其他与经营活动有关的现金	84543.73	82533.97	112816.15	15.52	114132.38
经营活动现金流出小计	1693684.42	2203933.41	2804447.99	28.68	1520334.69
经营活动产生的现金流量净额	132355.90	101108.18	107345.85	-9.94	77419.24
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	4925.09	9163.35	60980.07	251.87	345.00
取得投资收益收到的现金	1462.61	1784.28	13196.32	200.37	1742.92
处置固定资产和其他长期资产收回的现	37535.09	9073.19	19503.05	-27.92	731.69
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	3458.79		1773.19
收到其他与投资活动有关的现金	5761.90	3887.41	3956.97	-17.13	5929.91
投资活动现金流入小计	49684.69	23908.23	101095.19	42.64	10522.72
购建固定资产、无形资产等支付的现金	330333.66	364924.09	431141.74	14.24	198955.98
投资支付的现金	73012.42	17828.97	54345.58	-13.73	6370.37
取得子公司等支付的现金净额	0.00	-5606.87	0.00		302.00
支付其他与投资活动有关的现金	49988.99	50531.43	101680.30	42.62	19046.28
投资活动现金流出小计	453335.07	427677.62	587167.62	13.81	224674.62
投资活动产生的现金流量净额	-403650.38	-403769.39	-486072.43	9.74	-214151.90
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	104024.94	19744.88	49113.53	-31.29	6402.12
取得借款收到的现金	706737.02	757319.19	1302958.98	35.78	533476.43
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	5841.34	594.00	2043.48	-40.85	235842.76
筹资活动现金流入小计	816603.30	777658.07	1354115.99	28.77	775721.31
偿还债务支付的现金	430712.88	288384.52	734897.81	30.62	385105.43
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	68121.70	66681.14	118854.56	32.09	59921.91
支付其他与筹资活动有关的现金	7929.95	7583.45	107027.58	267.38	182543.29
筹资活动现金流出小计	506764.53	362649.11	960779.94	37.69	627570.62
筹资活动产生的现金流量净额	309838.77	415008.96	393336.05	12.67	148150.69
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1.66	0.00	-41.97	402.61	3.74
五、现金及现金等价物净增加额	38542.62	112347.76	14567.51	-38.52	11421.77
加: 期初现金及现金等价物余额	276862.32	311819.86	424184.07	23.78	438751.58
六、期末现金及现金等价物余额	315404.94	424167.61	438751.58	17.94	450173.34

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	49770.47	40619.38	48608.93	-1.17
加：资产减值准备	-8424.42	20891.45	27833.01	
固定资产折旧及其他	49783.65	62565.43	61830.31	11.44
无形资产摊销	3287.82	3573.11	3902.46	8.95
长期待摊费用摊销	1056.19	1638.01	1671.30	25.79
处置固定资产、无形资产等损失	-20825.57	-2782.04	-11546.84	-25.54
固定资产报废损失	39.62	0.00	36.59	-3.90
公允价值变动损失	-1694.45	-54426.96	-58233.65	486.24
财务费用	41297.25	56450.92	96363.61	52.76
投资损失	-1535.04	-9026.50	-10272.58	158.69
递延所得税资产减少	-999.45	-173.87	-655.60	-19.01
递延所得税负债增加	-905.23	5859.77	11058.82	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-32234.19	-74211.77	-118500.74	91.74
经营性应收项目的减少	-14460.16	-142639.81	-44893.36	76.20
经营性应付项目的增加	53993.53	192771.07	100520.90	36.44
其他	14205.91	0.00	-377.29	
经营活动产生的现金流量净额	132355.90	101108.18	107345.85	-9.94

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.71	6.38	5.39	5.95	--
存货周转次数(次)	6.19	7.00	6.53	6.60	--
总资产周转次数(次)	0.62	0.72	0.73	0.70	--
现金收入比(%)	108.04	104.69	103.05	104.54	82.88
盈利能力					
营业利润率(%)	12.85	12.23	12.71	12.59	25.68
总资本收益率(%)	4.93	4.00	4.62	4.50	--
净资产收益率(%)	5.59	4.10	4.65	4.67	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	49.37	55.48	55.94	54.49	52.15
全部债务资本化比率(%)	58.45	64.40	69.46	65.74	68.09
资产负债率(%)	65.72	69.86	74.42	71.31	74.21
偿债能力					
流动比率(%)	141.96	147.84	119.57	132.53	124.84
速动比率(%)	112.31	117.67	93.89	104.71	102.47
经营现金流动负债比(%)	17.32	10.18	6.58	9.81	8.14
EBITDA 利息倍数(倍)	2.74	2.64	2.16	2.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.16	9.61	10.07	9.55	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.22	-0.17	-0.16	-0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.85	-4.27	-3.46	-3.98	--
(短债)现金偿债倍数(倍)	4.73	6.35	8.02	6.86	--

附件 6 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/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%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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，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。