

信用等级公告

联合[2011] 231 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 2011 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

2011 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

二零一一年三月二十九日

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

电话：[010] 85679696

传真：[010] 85079228

邮编：100022

网址：www.lianhefing.com.cn

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 2011 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到期兑付日有效；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。

联合资信评估有限公司
二零一一年三月二十九日



重庆化医控股（集团）公司

2011 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⁺

评级时间：2011 年 3 月 29 日

本期中期票据发行额度：16.6 亿元

本期中期票据期限：5 年

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
资产总额（亿元）	157.17	209.13	259.77	308.38
所有者权益（亿元）	61.88	74.03	89.04	92.67
长期债务（亿元）	29.87	42.33	86.81	116.10
全部债务（亿元）	65.30	90.95	125.27	145.14
营业收入（亿元）	110.06	142.02	161.40	150.19
利润总额（亿元）	4.77	7.55	5.81	1.50
EBITDA（亿元）	9.77	17.36	15.35	--
经营性净现金流（亿元）	9.07	12.58	13.24	2.13
营业利润率（%）	16.83	17.27	12.85	10.89
净资产收益率（%）	6.52	8.63	5.59	--
资产负债率（%）	60.63	64.60	65.72	69.95
全部债务资本化比率（%）	51.35	55.13	58.45	61.03
流动比率（%）	145.76	114.32	141.96	168.72
全部债务/EBITDA（倍）	6.68	5.24	8.16	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.45	4.68	3.72	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.59	1.05	0.92	--

注：2010 年 9 月财务数据未经审计。

分析师

潘诗湛 祁志伟

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

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制造、医药制造和商贸流通三大产业的大型企业集团，在政府支持、区位环境及主要产品市场占有率等方面具备的优势。同时，联合资信也关注到原材料价格上升导致公司成本控制压力加大，公司目前在建项目多、投资规模大、债务负担逐年加重等对公司经营及信用水平可能带来的不利影响。

中国化工业逐步加快自东部向中西部地区产业转移的速度，同时中国医疗体制改革、医疗保健标准的提升拉动了医药需求的快速增长和医药流通行业集中度的显著提高，均为公司发展提供了良好的外部环境。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，本期中票到期不能偿付的风险很低。

优势

1. 国家西部大开发和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，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。

关注

1. 医药商贸行业竞争激烈，盈利空间小。

2. 公司债务规模逐年加重，且在建项目投资规模大，有一定的资本支出压力。
3. 受化工原料、电价、天然气出厂价格上涨导致成本增加影响，公司营业利润率有所下滑。

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2010年9月,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2010年9月底,公司下属拥有25家二级子公司。截至2010年9月底,公司拥有员工33843人。

截至2009年底,公司资产总额259.77亿元,所有者权益89.04亿元(其中少数股东权益33.39亿元);2009年公司实现营业收入161.40亿元,利润总额5.81亿元。

截至2010年9月底,公司资产总额308.38亿元,所有者权益92.67亿元(其中少数股东权益36.75亿元);2010年1~9月,公司实现营业收入150.19亿元,利润总额1.50亿元。

公司注册地址:重庆市北部新区高新园星光大道70号A座。法定代表人:安启洪。

二、本期中期票据概况

公司计划于2011年发行第一期中期票据16.6亿元(以下简称“本期中期票据”),期限5年,本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金的12亿元将用于置换公司本部及下属子公司的银行贷款,募集资金中的4.6亿元用于补充公司本部及下属公

司的营运资金需求。

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年底更名为“重庆建峰工业集团有限公司”,以下简称“建峰集团”)等一批既有生产实力、又有产品开发能力的骨干企业,以及重庆医药股份有限公司等具有强大医药销售网络的医药商贸企业。公司是一个以化工、医药为龙头产业,集科研、生产、商贸为一体大型经济实体,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 2010 年 9 月底公司主要产品产能及占有率

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%
二苯甲酮	4000 吨	世界 50%
磺胺	4000 吨	国内 60%
铬盐系列	9 万吨	国内 30%，装置全国第一
噻啉	5000 吨	国内 60%
苯胺基乙腈	5 万吨	国内第一
阿莫西林	12 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、总会计师在内的高层管理人员 10 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 59 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 2010 年 9 月底，公司本部、全资和主要控股企业共有员工 33843 人，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 6.5%，中级职称占 27.1%，初级职称占 48.6%。公司员工从成立时的 5 万多人降至目前的仅 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。2010年，重庆气矿的探明储量已达到6000亿立方米，能够保证重庆天然气化工长期稳定发展的需要。另外，重庆中药物种资源特别丰富，拥有中草药种植资源4500余种，占全国药用植物种类的1/3，药材种植面积约40万亩，其中基地化种植面积达10万亩，常年生产收购的地产药材350余种，地道药材和大宗传统药材30多种。

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

从未来发展看，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40万吨/年MDI一体化项目包括30万吨/年聚氯乙烯、4万吨/年氯丁橡胶，65万吨/年醋酸等，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。现设董事长一人，总裁一人，副总裁六人，总会计师一人。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。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。

总体看，公司为国有独资企业，能够得到政府的大力支持。近几年，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

表 2 公司主营业务收入构成（单位：亿元，%）

业务板块	2008 年		2009 年		2010 年 1-9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
化工制造	65.90	47.24	64.35	41.34	58.92	40.58
商贸流通	63.42	45.48	78.11	50.19	74.77	51.50
医药制造	10.15	7.28	13.18	8.47	11.49	7.92
合计	139.46	100	155.64	100	145.18	100

资料来源：公司提供

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，2009 年公司实现营业收入 161.40 亿元，较 2008 年底增长 13.64%。从收入结构看，化工制造业务占 41.34%，医药制造业务占 8.47%，商贸流通业务占 50.19%。2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 145.18 亿元，占 2009 年全年的 89.95%，收入构成较 2009 年底变化不大。

从主营业务利润构成看，近三年，化工制造业务和医药制造业务是公司最重要的利润来源。其中 2009 年，公司主营业务中化工制造业务、医药制造业务和商贸流通业务利润占比分别为 50.10%、41.16%和 7.74%。2010 年 1~9 月，公司主营业务利润结构较 2009 年底变化不大。

2. 化工制造

（1）行业概况

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,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。

为应对国际金融危机,实现“保增长、扩内需、调结构”的战略目标,2009年5月国务院及时制定和实施了扩大内需、促进经济增长的计划,出台了《石化产业调整和振兴规划》,2010年,中国石油和化工行业经济呈现企稳回升,总体上好的发展局面。

根据工业和信息化部统计数据,截至2010年底,中国石油和化工行业全行业规模以上企业3.67万家,2010年实现工业总产值8.88万亿元,同比增长34.1%,占同期中国规模以上工业总产值的12.7%;其中化工行业完成产值5.23亿元。固定投资方面,2010年,中国石油和化工行业完成固定资产投资1.15万亿元,同比增长13.8%,增速较去年同期增加0.9个百分点,但仍低于同期全国城镇固定资产投资增幅(23.8%)。从经济结构看,中国石油和化工行业主要分布“珠三角”、“长三角”和“环渤海”三大地区经济重心,2010年,行业逐步加快由东部向中西部地区产业转移的速度;其中,2010年,广西和江西两省石油和化工行业产值增速最快,分别为73.4%和45.9%。同时,2010年,中国专用化学品产值比重首次超过基础化工原料,行业经济结构得到明显改善。整体看,中国石油和化工行业保持较为温和的增长态势,产业布局 and 结构不断完善,整体发展良好。

产量方面,2010年全年,中国共新增炼油能力3000万吨,一次原油加工能力已增至5.12亿吨/年。同期,中国原油产量达2.03亿吨,同比增长6.9%,为近三年最高增幅;成品油(包括汽油、煤油以及柴油)合计2.53亿吨,同比增长10%。其他化工产品方面,2010年,中国共生产乙烯1419万吨,合成树脂4361万吨,化肥6620万吨,同比分别增长31.7%、18.3%和2.5%。中国石油和化工行业整体保持较为良好的开工率。价格方面,在下游厂商产能恢复,

原材料需求快速增长带动下,能源类资源性产品价格快速上涨。2010年,中国石油和化工行业价格总水平同比增长16.1%;其中,油气开采行业涨幅最高,达37.8%;炼油行业和化工行业增幅分别为18.3%和7.4%。

政策方面,2006年11月底,《“十一五”化学工业科技发展规划纲要》的发布,着重促进中国加速淘汰高消耗、高能耗的落后工艺和技术,鼓励行业实现产品技术升级、产业结构调整。2009年初和2010年5月底,国家发改委相继出台了新的成品油定价机制以及改进天然气价格管理办法,使中国化工行业持续面临成本上升压力。长期看,对于对传统能源依赖程度很高的中国化工行业,定价机制市场化改革的逐步推进,可能进一步增加中国石油和化工行业整体的成本压力。

2010年10月20日,中国石油和化学工业联合会发布了《石油和化学工业“十二五”科技发展规划纲要(征求意见稿)》,纲要中明确提出了十二五期间,中国石油和化学工业发展的重要方向,包括推进产业结构优化、促进产业升级、发展高性能制备技术、发展新型资源高效利用技术、发展高端石化产品制备与产业化技术以及提高化学工业未来可持续发展等多项重点发展任务,并同时确立了对应发展目标。

预计未来较长的一段时间内,中国石油和化工行业发展重心将集中于经济发展方式的转变,放弃以过度消耗资源为代价的增长模式,积极主动地拓宽原料路线,将节能环保和可持续发展作为核心指引。只有具备较高技术壁垒、注重技术工艺不断改进提高并倡导节能降耗与循环经济模式并存的企业能够在中国化工产业的结构调整中继续保持良好稳定的持续发展。

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。

（2）公司经营

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。

天然气化工（尿素）

公司目前天然气化工的主要产品是尿素。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。公司尿素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。截至 2009 年底，建峰集团拥有年产 30 万吨合成氨并加工成 52 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。此外，2009 年底建峰集团 45 万吨合成氨/80 万吨尿素项目已如期完成机械竣工，天然气管道也已铺设完毕，目前用气指标和价格尚在协商中，预计 2010 年底前可投产。项目正式投产后，建峰集团尿素产能将超过 130 万吨/年，生产规模和竞争实力将得到进一步提升。

2007 年～2009 年公司尿素产量分别为 61.90 万吨、62.00 万吨和 59.36 万吨，生产情况较为平稳，2009 年受上半年市场景气度下滑影响，导致产量下滑。公司销售区域主要集中在西南地区。2010 年 1～9 月，公司共生产尿素 41.83 万吨。

精细化工

精细化工是公司的优势产业，以重庆紫光化工股份有限公司（以下简称“紫光化工”，公

司持股 40.69%）、重庆长寿化工有限责任公司（以下简称“长寿化工”，公司持股 65.00%）、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、50000 吨苯胺基乙腈、亚胺基二乙腈 60000 吨和 4500 吨黄血盐的生产能力。

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

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

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，由于上半年市场销售形势低迷和企业搬迁改造，公司主动削减了氯丁橡胶、嘧啶、乐果原粉等产品的产量，加之主要产品价格下降，导致化工制造板块在主营业务收入构成中的占比下滑。

表3 主要精细化工产品产量情况（单位：吨）

产品名称	2007年	2008年	2009年	10年1-9月
油漆	42300	43000	46000	30965
氯丁橡胶	28500	29500	23500	17087
苯胺	14500	14700	18933	23840
二苯甲酮	2500	2500	2793	2018
磺胺	4500	4500	4904	2918
铬盐系列	31000	32000	42471	55976
嘧啶	3000	3000	2645	3046
苯胺基乙腈	61000	30000	30000	40887
一、二萘酚	9235	9400	9800	5408
亚胺基二乙腈	51162	87000	130000	85181

资料来源：公司提供

氯碱化工

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，主要生产烧碱、液氯、盐酸等基础化工产品。

表4 公司氯碱产品生产情况

产品（吨）	产能（吨/年）	2008年	2009年
烧碱（折100%）	80000	41774	78760
液氯	50000	34493	46447
合成盐酸	30000	32645	37835

资料来源：公司提供

受化工行业景气度波动影响，2008年公司化工制造板块主营业务毛利率为22.42%，2009年下滑至15.52%。

原料采购

原料采购方面，目前，公司天然气用量约为7亿立方米/年左右，年外购电力约为7亿度，其中天然气主要由中石油西南分公司供应，配给指标18亿立方米/年，其中尿素生产用气享有国家天然气定价优惠政策，有助于缓解天然气价格上调带来的成本压力。2008年、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。其中，2009年电价上调0.032元/度，天然气价格调升0.2-0.4元/立方米，公司因此增加成本约2.0-3.6亿元。公司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，公司化工制造业务具有一定的资源优势，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，市场竞争力较强，近三年整体生产经营状况良好。目前，公司下属主要子公司搬迁改造及技改工作已基本完成，生产装置已实现更新换代，预计未来产能利用率及生产效率将得到提升。但天然气供应形势及成本上升仍对该板块经营构成压力。

3. 医药制造产业

（1）行业概况

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。根据SFDA南方所数据，2009年医药工业总产值已达10048亿元，较上年增长21.10%；实现利润899亿元，

同比增长 25.9%。根据国家统计局数据，2010 年 1-11 月，医药制造业实现销售收入 10170 亿元，利润总额 1050 亿元，同比增长分别为 26.5%和 29.8%。广东省医药产业总产值约 1150 亿，同比增长 25%，居全国第三位；其中，医疗器械产业产值约 385 亿、保健食品工业总产值 450 亿、化妆品工业总产值 1200 亿，均位列全国第一位。

但与发达国家相比，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。2009年，国务院先后颁布了《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；下半年，国家又围绕基本药物制度的制定和实施，出台了包括基本药物目录、医保目录和涉及定价、质量监督等一系列行业政策。

总体看，政府投入的加大将有效拉动医药医疗需求。同时，新医改政策的集中实施将会对医药行业产生深远影响，医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜这三大政策效应将逐步显现。

（2）生产经营

医药制造业是公司投资发展的另一重要领域。目前，公司所投资制药企业均通过 GMP 标准改造，经营范围主要涉及化学原料药、药物制剂、中成药及医疗器械等，其中药物制剂（约占 50%）和化学原料药（约占 40%）所占比重较大。

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

（公司参股 43.11%）。一些制药企业已改制成公司的控股或参股子公司。

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

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

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

表 5 公司主要医药产品的产量情况

产品名称	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1-9 月
阿莫西林（万粒）	32000	32300	106559	57596
麦迪霉素（万片/年）	20500	21000	21969	13915

资料来源：公司提供

公司近年主要医药产品产量见上表。由于一些医药企业改制为公司参股子公司而未纳入公司合并报表范围，目前医药制造产业实现的主营业务收入占公司主营业务收入的比例不大，基本上维持不变。

4. 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，对公司收入贡献大。

（1）行业概况

医药流通

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。近年来国内药品市场规模快速提高，目前已超过 4000 亿元，医药商业销

售额年增长率达 20%。

随着医药流通行业的快速发展，充分竞争的市场环境导致整个行业毛利水平下降。再加之政府为改变流通领域散乱的格局，逐步提高行业准入标准，积极推进大型流通企业进行兼并整合，中国医药商贸业集中度不断提高。根据中国医药商业协会于 2010 年 6 月发布的“2009 年度医药流通百强企业名单”显示，2009 年中国药品零售连锁企业销售前 100 强总额合计 581 亿元，相比 2008 年的 521 亿元，增加 60 亿元，同比增长 11.5%。前十强企业销售总额合计 235 亿元，占百强销售总额的 40.48%，与 2008 年 38.62%相比，增长将近 2 个百分点。

未来医药流通市场竞争将由单个品种、单个企业的竞争发展成供应链竞争，市场覆盖程度、物流配送能力、客户服务和品牌竞争能力将是未来医药流通企业竞争力的核心。优质商贸流通企业凭借其巨大的营销网络及规模化优势，有望通过兼并重组等方式进一步提升市场份额，同时在降低成本的基础上提升盈利水平。考虑到国家在 2010 年建立新型农村合作医疗制度和社区卫生服务体系等医改目标将使国内医药市场大幅扩容，全国性或区域性医药商业龙头必将从中受益，在未来几年有望实现较快增长。

盐业流通

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

医药流通

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，是国家定点西南地区国家储备药品承担单位。

公司商贸流通板块 85%以上的收入来自医药股份，其余主要来自科瑞制药。2008 年、2009 年，公司商贸流通板块实现主营业务收入分别为 63.42 亿元和 78.11 亿元，处于持续增长状态。2010 年 1~9 月，公司商贸流通板块实现主营业务收入 74.77 亿元，占比上升至 51.50%，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。

盐业流通

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 6 盐业公司经营情况

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1-9 月
盐产量（万吨）	12.5	13.5	14.0	13.01
盐销量（万吨）	36.0	32.1	129.0	217.05
销售收入（亿元）	4.6	11.5	13.9	9.52

资料来源：公司提供

2007 年～2009 年，盐业公司产品产销规模持续增长，2009 年实现盐生产量 14.0 万吨，同比上升 3.7%；盐销量 129 万吨（公司盐产品贸易规模较大），较上年同期增长 3 倍。盐业公司营业收入和利润计入公司主营业务收入中医药商贸业务板块。

5. 经营效率

2007 年～2009 年，公司资产总额和营业收入年均分别增长 32.64%和 23.32%；销售债权周转次数、存货周转次数保持稳定，总资产周转次数略有下滑，2009 年上述三项指标分别为 6.79 次、6.66 次和 0.69 次。公司经营效率正常。

6. 未来发展

公司目前主要发展规划是依托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。同时打造“二大片区，发展五大基地，抓紧四大制药，实现一流商贸”的企业集约化发展道路。

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

公司目前在建的主要项目见表 7，其中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/年甲醇项目以及子公司建峰化工的 45 万吨合成氨/80 万吨尿素项目。

85 万吨/年甲醇项目计划总投资约 23.56 亿元，已经国家发改委“国发工业[2007]1515 号”核准建设。截至 2010 年 9 月底，该项目已投资 7.00 亿元，化学危险品专用码头已经建成，并已完成厂区五通一平工作。

45 万吨合成氨/80 万吨尿素项目是重庆市 2008 年重点工程。该项目计划总投资 30.06 亿元，计划建设周期为 34 个月。截至 2010 年底该项目已经完工，并已进入试生产阶段。预计 2011 年上半年正式生产。

表 7 公司主要在建、拟建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	截至 2010 年 9 月底 已完成投资	未来三年投资规模			资金来源	
				2011 年	2012 年	2013 年	自有资金	信贷资金
1	85 万吨/年甲醇	235566	70016	161957	-	-	78522	157044
2	60 万吨/年真空制盐	36683	26151	-	-	-	11804	24879
3	45 万吨合成氨/80 万吨尿素项目	300,577	233,187	30,000	-	-	90,173	210,404
4	农药搬迁结合产品结构调整项目	50,785	36,356	10,000	-	-	16,785	34,000
合计		623,611	365,710	191957	-	-	197,284	426327

资料来源：公司提供

公司其他在建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。总体看，经过前几年的改革改制，公司社会负担有所减轻，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。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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007 年~2009 年财务报表分别经由重庆铂码会计师事务所有限公司、北京立信会计师事务所有限公司和立信大华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2010年9月财务报表未经审计。

截至 2009 年底，公司资产总额 259.77 亿元，所有者权益 89.04 亿元（其中少数股东权益 33.39 亿元）；2009 年公司实现营业收入 161.40 亿元，利润总额 5.81 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司资产总额 308.38 亿元，所有者权益 92.67 亿元（其中少数股东权益 36.75 亿元）；2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 150.19 亿元，利润总额 1.50 亿元。

2. 资产质量

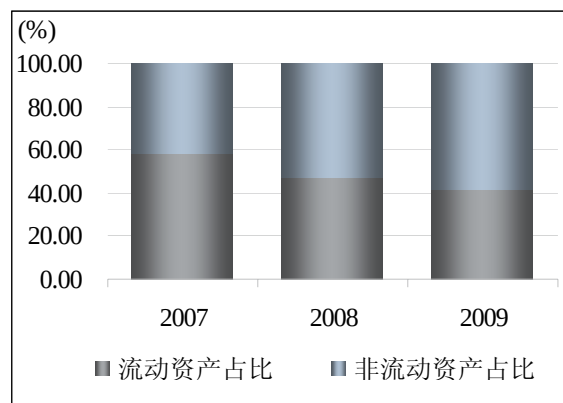
2007~2009 年，公司资产总额年均增长 32.64%。截至 2009 年底，公司资产总额 259.77 亿元，其中流动资产占 41.76%，非流动资产占 58.24%。

2007~2009 年，公司流动资产总额年均增

长 9.24%。截至 2009 年底，公司流动资产 108.49 亿元，其中货币资金占 34.88%，应收票据占 8.38%，应收账款占 13.80%，预付账款占 11.28%，其他应收款占 10.42%，存货占 20.89%。

截至 2009 年底，公司货币资金为 37.84 亿元，其中银行存款占 80.50%。截至 2009 年底，公司应收票据 9.09 亿元，其中银行承兑汇票占 90.87%，商业承兑汇票占 9.13%。

图 1 公司资产构成



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司应收账款余额 17.56 亿元，其中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额为 16.83 亿元，其中 1 年以内占 85.44%，1~3 年占 3.27%，3 年以上占 11.29%。2009 年公司对应收账款计提坏账准备 2.59 亿元，计提比例 14.75%。

截至 2009 年底，公司其他应收款余额 27.02 亿元。其中，采用单项认定法计提坏账准备的其他应收款余额为 14.84 亿元，主要欠款单位为长寿化工总厂、重庆川染化工总厂、青海庆泰信托公司、重庆中药总厂等，由于账龄较长，收回可能性极小，计提坏账准备 13.33 亿元，计提比例达 89.82%；采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额为 7.43 亿元，其中 1 年以内占 61.78%，1~3 年占 8.48%，3 年以上占 29.74%，计提坏账准备 1.94 亿元，计提比例 26.11%。整体看，公司采用不同方式对其他应收款计提坏账准备，计提充分。

截至 2009 年底，公司预付账款 12.23 亿元，

主要是预付设备采购款和预付工程进度款等。

截至 2009 年底,公司存货余额 23.12 亿元,其中原材料占 25.22%,自制半成品及在产品占 5.06%,库存商品占 67.13%,其他占 2.59%。2009 年,公司对存货计提存货跌价准备 0.45 亿元,计提比例 1.95%。

2007~2009 年,公司非流动资产总额年均增长 65.31%,主要系持有至到期投资、投资性房地产、固定资产、在建工程及无形资产增加所致。截至 2009 年底,公司非流动资产 151.28 亿元。

截至 2009 年底,公司持有至到期投资 6.72 亿元,主要系公司持有重庆农村商业银行股份有限公司 2009 年次级债券 6.00 亿元。

截至 2009 年底,公司长期股权投资余额为 5.60 亿元,主要是对重庆和友碱胺实业有限责任公司、重庆药友制药有限公司等联营公司的投资。

截至 2009 年底,公司投资性房地产 18.01 亿元,其中采用公允价值后续计量的投资性房地产为 17.43 亿元,主要系公司及公司子公司重庆三峡涂料工业(集团)公司持有并准备增值后转让的、位于重庆市主城区(沙坪坝区、渝北区和九龙坡区)的土地使用权,以上土地主要为公司承接已注销子公司土地及子公司搬迁后的闲置土地。

截至 2009 年底,公司固定资产净额 63.57 亿元,较 2008 年大幅增长,主要系重庆紫光化工股份有限公司亚氨基二乙晴工程、建峰集团三聚氰胺项目完工转入固定资产以及重庆天原化工有限公司 8 万吨/年氯碱搬迁工程暂估转固等所致。截至 2009 年底,公司固定资产原值 95.26 亿元,其中房屋、建筑物占 31.99%,机器设备占 64.15%,运输工具占 1.84%,其他占 2.02%。2009 年,公司计提累计折旧合计 30.97 亿元,计提固定资产减值准备 0.72 亿元,固定资产净额 63.57 亿元。

截至 2009 年底,公司在建工程 38.83 亿元,主要是年产 80 万吨尿素项目、天然气制 5 万吨

/年甘氨酸项目、MDI 一体化项目等。

截至 2009 年底,公司无形资产 13.38 亿元,主要系土地使用权增加所致。

截至 2010 年 9 月底,公司资产总额 308.38 亿元,其中流动资产占 44.52%,较 2009 年底增加 2.76 个百分点;非流动资产占 55.48%。截至 2010 年 9 月底,公司流动资产合计 137.30 亿元,较 2009 年底增长 26.56%;增长主要来自公司因医药流通和盐业业务规模增长带来的应收票据和应收账款的增加。同期,受在建工程增加影响,公司非流动资产合计 171.08 亿元,较 2009 年底增加 18.17%。

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,公司整体资产质量有所好转。

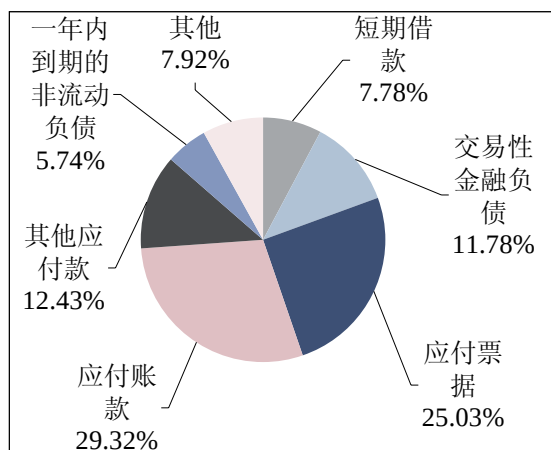
3. 所有者权益和负债

2007~2009 年,公司所有者权益年均增长 21.95%。截至 2009 年底,公司所有者权益 89.04 亿元,其中归属于母公司所有者权益 55.66 亿元;少数股东权益 33.39 亿元,同比增加 61.93%,主要为下属上市公司建峰化工于 2009 年 8 月完成定向增发,共募集资金 11.76 亿元。归属于母公司所有者权益构成中,实收资本占 45.39%,资本公积占 53.97%(资本公积较 2008 年略有减少,主要由于长风化工整体改制,调减资本公积 3.99 亿元,调增未分配利润 3.99 亿元,导致未分配利润增加),未分配利润占 0.64%(截至 2009 年底公司未分配利润为 0.22 亿元)。截至 2010 年 9 月底,公司所有者权益 92.67 亿元,其中少数股东权益 36.75 亿元,归属于母公司所有者权益 55.92 亿元;归属于母公司所有者权益构成中,实收资本占 45.18%,资本公积占 54.06%。总体看,公司所有者权益稳定性较好。

2007~2009 年,公司负债大幅增长,年均增长率达 39.58%。截至 2009 年底,公司负债合计 170.72 亿元,其中流动负债占 44.76%,非

流动负债占 55.24%，非流动负债占比明显提高。

图 2 2009 年底公司流动负债构成



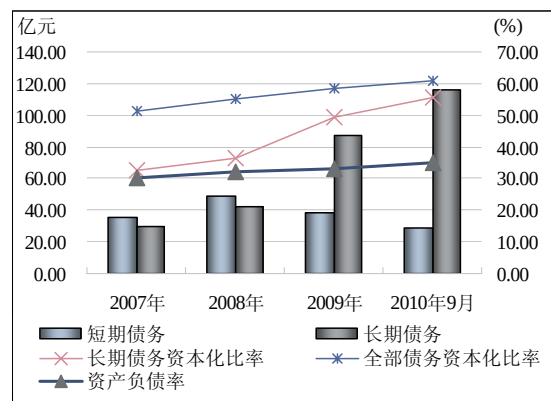
资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司流动负债 76.42 亿元，主要以短期借款、交易性金融负债（公司发行的 2009 年度第一期短期融资券计入该科目，额度 9.00 亿元）、应付票据、应付账款和其他应付款为主。截至 2010 年 9 月底，公司流动负债 81.38 亿元，较 2009 年底增加 4.96 亿元，增长主要来自公司于 2010 年 3 月发行的 9.00 亿元短期融资券（计入交易性金融负债）和新增部分短期借款。

截至 2009 年底，公司非流动负债 94.30 亿元，其中长期借款占 92.06%。截至 2010 年 3 月底，公司非流动负债 116.93 亿元，较 2009 年底增长 24.00%，主要系由于在建项目投资导致长期借款（增加 15.36 亿元）和长期应付款增长（增加 2.95 亿元，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）以及公司发行 4 亿元中期票据（记入其他非流动负债科目）所致。

2007~2009 年，公司债务总额大幅增长，截至 2009 年底为 125.27 亿元，其中短期债务占 30.70%，长期债务占 69.30%。截至 2010 年 3 月底，公司全部债务 149.39 亿元，其中短期债务占 30.78%，长期债务占 69.22%。公司债务结构合理。

图 3 近年公司债务情况



资料来源：公司提供

2007~2009 年，由于搬迁改造及项目投资增加，公司债务负担呈现加重趋势；长期债务占比不断提高，债务结构趋于合理。2009 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 65.72%、58.45%和 49.37%。截至 2010 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 69.95%、61.03%和 55.61%。

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，债务负担可能持续上升。

4. 盈利能力

2007~2009 年，公司化工制造、医药制造和商贸流通大板块经营稳步增长，三年营业收入分别为 110.06 亿元、142.02 亿元和 161.40 亿元，年均增长 23.32%；公司营业成本年均增长 26.90%，略高于营业收入增长幅度，主要系化工原材料成本大幅上升所致。2007~2009 年，公司营业利润率波动下滑，三年分别为 16.83%、17.27%和 12.85%。

期间费用方面，2007~2009 年，公司期间费用占营业收入比重分别为 13.05%、12.41%和 12.62%，所占比重较高；其中销售费用、管理费用年均增幅相对稳定，分别为 20.35%和 13.00%，但由于债务总额快速增长，财务费用年均增长 64.62%，增加了公司的运营成本。

2009年,受成本压力上升、上半年销售形势不景气等因素影响,公司全年实现利润总额5.81亿元,同比下滑21.56%。其中,营业利润仅为1.54亿元,营业外收入4.49亿元(主要为土地使用权转让及政府补贴收入)。公司主业盈利能力显著下降。

从盈利指标来看,2007~2009年,公司总资产收益率和净资产收益率波动变化,受行业景气下降影响,2009年公司盈利能力指标均较2008年下降,2009年分别为4.25%和5.59%。

2010年1~9月,公司实现营业收入150.19亿元,占2009年全年营业收入的93.06%,其中主营业务收入145.18亿元;公司营业成本为133.46亿元,其中主营业务成本128.54亿元。受化工材料、电价和天然气价格上涨导致公司营业成本增加,2010年1~9月,公司营业利润合计6674.14万元,营业利润率下滑至10.89%。同期,受公司应收票据和应收账款增加影响,公司现金收入比为103.12%,较2009年(108.04%)有所下降。

综合看,公司盈利能力受化工行业波动及原料供应影响较大。预计未来随着天然气供应形势的好转及化工行业的稳步复苏,公司盈利能力有望得到恢复。

5. 现金流

从经营活动来看,2007~2009年,公司销售商品、接受劳务收到的现金年均增长27.46%,2009年为174.38亿元;公司现金收入比有所波动,2009年为108.04%,收入实现质量较前两年略有提高;2007~2009年,公司经营活动现金流入量分别为123.94亿元、148.27亿元和182.60亿元;2007~2009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(收到与支付其他与经营活动有关的现金主要是下属子公司的往来款);公司经营活动产生的现金流量净额有所增长,三年分别为9.07亿元、12.58亿元和13.24亿元。总体看,公司经营活

动获取现金能力较强。

从投资活动来看,2007~2009年公司投资活动产生的现金流入大幅增长,2009年为4.97亿元,其中处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金为3.75亿元,主要系2009年公司转让部分土地使用权所致;公司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付的现金,由于近年公司项目投资规模持续上升,投资活动产生的现金流量净额均为负值,2009年为-40.37亿元。

2007~2009年,公司筹资活动前现金流量净额分别为-18.91亿元、-24.38亿元和-27.13亿元,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,2007~2009年,公司筹资活动现金流入量年均增长21.66%,2009年为81.66亿元,主要系吸收投资收到的现金(2009年吸收投资所收到的现金主要为建峰集团增发获得)和借款收到的现金增加所致;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;2007~2009年,公司筹资活动产生的现金流量净额分别为21.42亿元、29.02和30.98亿元。

2007~2009年,公司现金及现金等价物净增加额分别为2.50亿元、4.63亿元和3.85亿元。

2010年1~9月,公司销售商品、提供劳务收到的现金149.71亿元,占2009年全年的85.85%;同期,受原材料价格上涨影响,公司用于购买商品、接受劳务支付的现金合计136.35亿元,占2009年全年的95.28。2010年1~9月,公司经营活动产生的现金流量净额为2.13亿元,较2009年全年减少11.10亿元,主要原因是公司药品销售及盐业业务应收账款规模较大,且一般在年底集中追缴。2010年1~9月,公司投资活动产生的现金流量净额为-22.34亿元,筹资活动产生的现金流量净额为25.61亿元。

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，2007~2009年，公司流动比率、速动比率先降后升，2009年分别为141.96%和112.31%，主要系2009年公司调整债务结构，降低短期债务占比所致；公司经营现金流动负债比分别为14.44%、14.51%和17.32%，经营活动现金流对短期债务保护能力一般。2010年9月底，公司流动比率和速动比率进一步升为168.72%和136.83%。总体看，公司资产流动性较好，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2007~2009年，公司EBITDA分别为9.77亿元、17.36亿元和15.35亿元；EBITDA利息倍数分别为6.45倍、4.68倍和3.72倍，全部债务/EBITDA分别为6.68倍、5.24倍和8.16倍。受近年债务负担上升影响，公司整体偿债能力呈下滑态势，但未来随着新建项目投产及搬迁改造工作的完成，公司整体偿债能力有望改善。

截至2010年9月底，公司对外担保余额16.15亿元，担保比率17.43%，其中15亿元担保对象为重庆市能源投资集团公司（下称“重庆能源”，2009年该公司发行15亿元企业债券，公司提供了全额不可撤销连带责任保证担保）。截至2009年底，重庆能源（经审计）资产总额341.12亿元，所有者权益142.25亿元，2009年实现营业收入129.80亿元，利润总额3.51亿元，经营状况良好。其余1.15亿元担保对象为重庆化医大塚化学有限公司（以下简称“化医大塚”公司参股44%），目前该公司已从建设期转为正常生产经营阶段。整体看，公司或有债务风险低。

截至2010年9月底，公司共获得银行授信261亿元，其中已使用145亿元，未使用116亿元，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16.6亿元，占公司2010年9月底长期负债和全部负债的比重分别为14.30%和11.44%，对公司债务结构有一定影响。

截至2010年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为69.95%和61.03%，以公司2010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71.48%和63.57%，公司债务负担进一步加重，但考虑到公司募集资金中部分将用于置换银行贷款，预计本期债券发行后公司债务负担将略低于测算值。

2007年~2009年，公司实现EBITDA分别为本期中票发行额度的0.59倍、1.05倍和0.92倍。

2009年，公司经营活动现金流入量为182.60亿元，经营活动产生的现金流量净额13.24亿元，分别为本期16.6亿元中期票据发行额度的11.00倍和0.80倍。

总体看，公司EBITDA及经营活动现金流对本期中票覆盖程度尚可。

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。

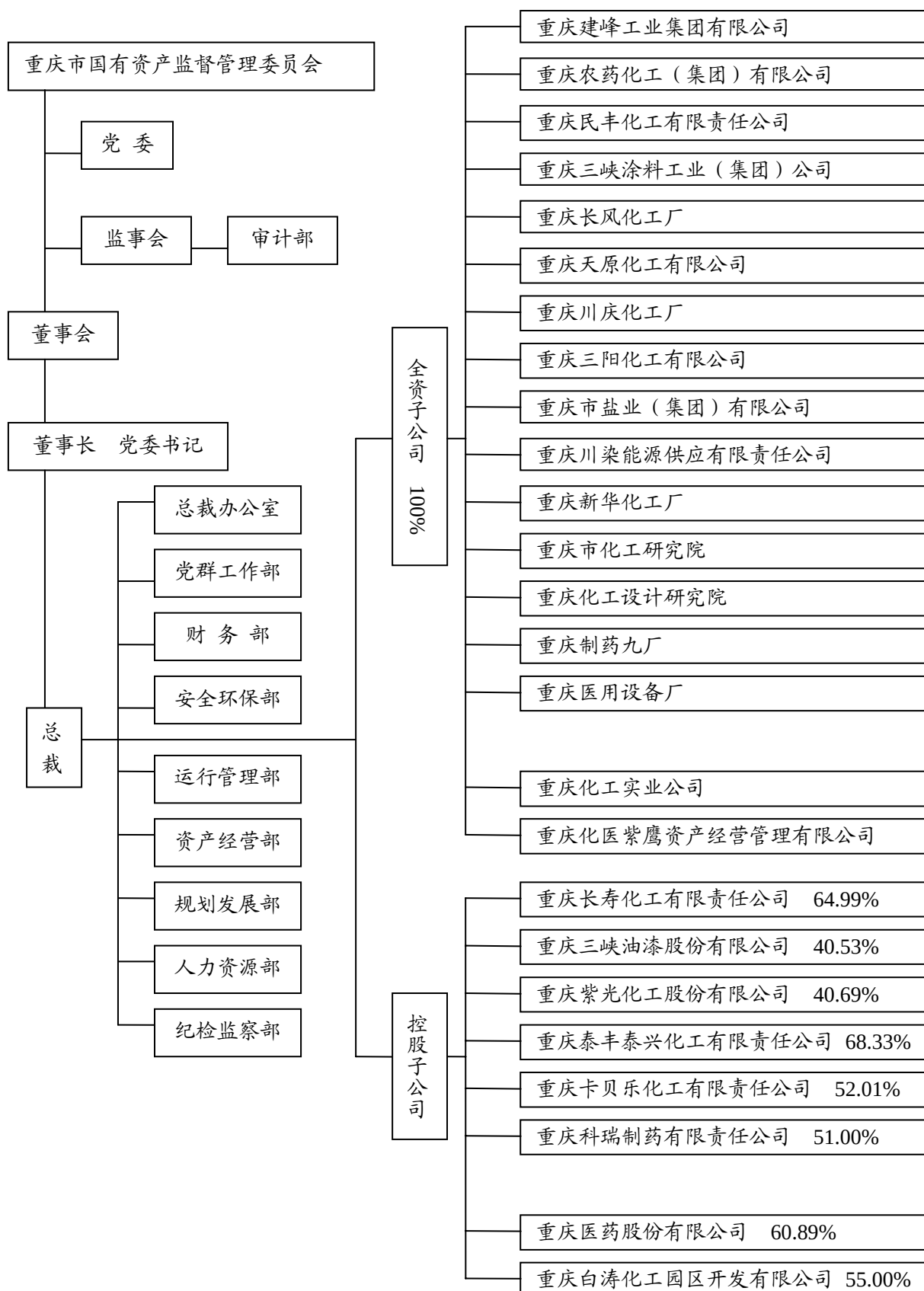
公司业务规模不断扩大，主要化工产品市场占有率高；公司已基本建立了适应市场经济规律和现代企业制度要求的管理体制，提高了管理效率，降低了管理风险。

目前，公司资产质量一般；主营业务收入稳步增长；但公司经营活动现金净额波动大，债务规模逐年上升，在建项目较多，成本压力加大。

公司经营活动现金流和EBITDA对本期中

期票据覆盖程度尚可，综合判断，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1 公司组织机构图



附件 2-1 2007~2010 年 9 月合并资产负债表（资产类）

（单位：万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月底
流动资产：				
货币资金	272716.09	319371.53	378400.54	421335.48
交易性金融资产		97.28	3764.47	175.77
短期投资	1855.31			
应收票据	54567.44	82206.32	90879.51	188581.14
应收账款	149779.71	152259.45	149744.41	243310.60
预付款项	78825.73	167844.28	122345.74	119975.53
应收股利			0.00	91.32
应收利息			0.00	1.92
其他应收款	208653.69	74375.81	113037.13	139685.18
存货	147812.91	194662.72	226621.74	259505.55
一年内到期的非流动资产			0.00	0.00
其他流动资产	1527.07	146.20	83.08	320.61
流动资产合计	915737.95	990963.60	1084876.62	1372983.10
非流动资产：				
可供出售金融资产		212.98	362.09	243.96
持有至到期投资		200.00	67200.00	61500.00
长期债权投资	2256.30			
长期应收款				
长期股权投资	54255.81	52121.02	56016.70	78588.39
股权分置流通权	9698.77			
投资性房地产		179393.51	180055.89	179928.50
固定资产净额	289851.49	470761.36	635699.60	657736.04
在建工程	222480.48	237125.06	388316.36	487135.32
工程物资	8501.28	18012.15	20415.11	37794.47
固定资产清理		241.18	431.06	637.72
生产性生物资产			18.11	29.44
无形资产	39939.52	106456.29	133750.97	175330.09
开发支出		30.00		273.68
商誉		1524.26	1524.26	1524.26
合并价差	10178.74		0.00	0.00
长期待摊费用（递延资产）	2034.56	3109.27	2670.49	4129.95
递延所得税资产	185.92	5542.16	7067.16	7007.51
递延税款借项				
其他非流动资产	16563.54	25649.47	19259.28	18951.78
非流动资产合计	655946.41	1100378.72	1512787.08	1710811.10
资产总计	1571684.36	2091342.32	2597663.69	3083794.20

附件 2-2 2007~2010 年 9 月合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月底
流动负债：				
短期借款	210522.83	226248.24	59451.63	71758.45
交易性金融负债			90000.00	180000.00
应付票据	127611.24	128338.65	191285.07	205202.53
应付账款	179204.07	201402.64	224053.32	210608.38
预收款项	22808.42	34114.75	30110.20	27845.51
应付职工薪酬	13344.71	24720.69	29220.27	24519.53
应交税费	10539.80	19768.17	-1543.96	-13036.89
应付利息	4.96	2369.59	1931.66	4766.61
应付股利（应付利润）	543.64	655.06		1634.96
其他应付款	47576.13	97568.70	94977.75	86604.09
一年内到期的非流动负债	13313.42	41303.07	43838.39	13438.59
其他流动负债	2857.28	90306.75	869.18	437.31
流动负债合计	628326.50	866796.32	764193.51	813779.05
非流动负债：				
长期借款	298680.39	423260.31	868139.16	1160984.07
应付债券			0.00	
长期应付款	2556.07	5485.11	5116.16	4444.68
专项应付款	20115.45	31886.06	37804.56	41853.15
预计负债			4578.00	4578.00
递延所得税负债			18877.39	20478.98
其他非流动负债	3249.20	3805.62	8518.67	111019.15
其中：特准储备基金	3229.20	3220.62		
非流动负债合计	324601.10	484231.76	943033.93	1343358.02
负债合计	952927.60	1351028.08	1707227.44	2157137.07
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（股本）	193979.48	252333.96	252620.39	252620.39
资本公积	443258.39	335968.42	300363.46	302316.55
减：库存股				
盈余公积				
专项储备				1148.21
未确认的投资损失	-12069.98			
未分配利润	-138296.15	-55085.39	2161.83	3090.48
归属于母公司所有者权益合计	486871.74	533216.98	556584.96	559175.63
少数股东权益	131885.02	207097.25	333851.29	367481.49
所有者权益合计	618756.76	740314.24	890436.25	926657.13
负债和所有者权益总计	1571684.36	2091342.32	2597663.69	3083794.20

附件 3 2007~2010 年 1-9 月合并利润及利润分配表
 (单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-9 月
一、营业收入	1100601.74	1420210.91	1613984.02	1501948.33
其中：主营业务收入	1089793.54	1394634.14	1556352.34	1451818.30
其他业务收入	10808.20	25576.77	57631.68	50130.03
减：营业成本	911635.13	1169217.68	1402035.75	1334616.45
其中：主营业务成本	904683.47	1151536.28	1356983.81	1285428.94
其他业务成本	6951.66	17681.40	45051.94	49187.51
营业税金及附加	3754.14	5659.62	4499.44	3831.51
销售费用	37795.76	48023.81	53177.24	40835.49
管理费用	89244.26	98196.05	112452.94	85025.75
财务费用	16628.24	30059.15	38119.11	34206.40
其中：利息支出	15155.17	37095.03	41297.25	48818.11
利息收入	7491.90	4782.53	7498.31	12672.32
汇兑净损失	1694.51	-3006.76	534.00	-1939.39
资产减值损失	133.01	7062.31	-8424.42	1236.96
加：公允价值变动收益		-3487.02	1694.45	-599.46
投资收益	1527.69	6847.83	1535.04	5077.83
二、营业利润	42938.90	65353.11	15353.47	6674.14
加：营业外收入	6728.17	14472.29	44910.53	10274.10
其中：非流动资产处置利得	736.86	1540.07	21323.47	
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)	4512.61	9726.39	19159.30	
债务重组利得	0	675.20	1999.20	
减：营业外支出	1930.39	4286.70	2164.30	1991.88
其中：非流动资产处置损失	629.63	1948.46	497.89	99.20
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	23.51		23.72	
三、利润总额	47736.68	75538.69	58099.70	14956.35
减：所得税费用	7021.38	11616.91	8329.24	4502.39
加：未确认的投资损失	-343.27			
四、净利润	40372.03	63921.78	49770.47	10453.96
减：少数股东损益	26566.58	47813.88	30322.81	9525.31
五、归属于母公司所有者的净利润	13805.45	16107.90	19447.65	928.65

附件 4 2007~2010 年 1-9 月合并现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 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	1125660.13	1425102.99	1743762.60	1497139.41
收到的税费返还	5223.15	10668.29	13656.99	2829.41
收到其他与经营活动有关的现金	108518.09	46967.07	68620.73	144523.63
经营活动现金流入小计	1239401.37	1482738.35	1826040.32	1644492.45
购买商品、接受劳务支付的现金	902469.98	1137015.45	1431049.29	1363483.95
支付给职工以及为职工支付的现金	78639.57	109762.54	116057.86	94382.03
支付的各项税费	42513.79	67568.11	62033.54	50340.13
支付其他与经营活动有关的现金	125076.90	42631.13	84543.73	115033.33
经营活动现金流出小计	1148700.25	1356977.23	1693684.42	1623239.44
经营活动产生的现金流量净额	90701.12	125761.12	132355.90	21253.01
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的现金	18734.00	673.4	4925.09	12468.43
取得投资收益收到的现金	2359.93	3216.09	1462.61	1421.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1144.45	1394.49	37535.09	4698.25
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		2988.08	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	78152.09	15108.72	5761.90	4847.74
投资活动现金流入小计	100390.46	23380.78	49684.69	23436.21
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	187052.50	377341.04	330333.66	221178.59
投资支付的现金	2661.71	2188.53	73012.42	17094.27
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	265.00		0.00	-98.07
支付其他与投资活动有关的现金	190238.43	13420.87	49988.99	8692.49
投资活动现金流出小计	380217.64	392950.44	453335.07	246867.28
投资活动产生的现金流量净额	-279827.17	-369569.66	-403650.38	-223431.06
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	15490.43	66353.79	104024.94	15274.62
取得借款收到的现金	512685.02	597681.25	706737.02	731471.77
收到其他与筹资活动有关的现金	41623.29	22596.07	5841.34	11247.29
筹资活动现金流入小计	569798.75	686631.12	816603.30	757993.68
偿还债务支付的现金	289343.52	333627.90	430712.88	369777.52
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	29981.68	50494.13	68121.70	48923.76
支付其他与筹资活动有关的现金	36314.64	12288.40	7929.95	83189.55
筹资活动现金流出小计	355639.84	396410.43	506764.53	501890.83
筹资活动产生的现金流量净额	214158.91	290220.69	309838.77	256102.85
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.26	-90.30	-1.66	-1.06
五、现金及现金等价物净增加额	25032.60	46321.85	38542.62	53923.74
加: 期初现金及现金等价物余额	245019.93	230540.47	276862.32	327083.94
六、期末现金及现金等价物余额	270052.53	276862.32	315404.94	381007.68

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.17	6.47	6.79	--
存货周转次数(次)	6.76	6.83	6.66	--
总资产周转次数(次)	0.77	0.78	0.69	--
现金收入比(%)	102.28	100.34	108.04	103.12
盈利能力				
营业利润率(%)	16.83	17.27	12.85	10.89
总资本收益率(%)	4.37	6.12	4.25	--
净资产收益率(%)	6.52	8.63	5.59	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	32.56	36.38	49.37	55.61
全部债务资本化比率(%)	51.35	55.13	58.45	61.03
资产负债率(%)	60.63	64.60	65.72	69.95
偿债能力				
流动比率(%)	145.76	114.32	141.96	168.72
速动比率(%)	122.22	91.87	112.31	136.83
经营现金流动负债比(%)	14.44	14.51	17.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.45	4.68	3.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.68	5.24	8.16	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.29	-0.07	-0.22	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-12.48	-6.57	-6.57	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.59	1.05	0.92	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.47	8.93	11.00	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.55	0.76	0.80	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.14	-1.47	-1.63	--

公司自 2008 年开始执行新会计准则，2007 年财务数据为追溯调整数，2010 年 9 月财务数据未经审计。

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 2011 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每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（含公司及担保方的相关资料）。重庆化医控股（集团）公司或者担保方如发生重大变化，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）公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现重庆化医控股（集团）公司或担保方出现重大变化，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。

