

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 1016 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，并维持其“10渝化医MTN1”、“10渝化医MTN2”、“11渝化医MTN1”和“11渝化医MTN2”的信用等级为AA⁺，维持其“10渝化医MTN2CE”的信用等级为AAA，维持其“11渝化医CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十七日
评级业务专用章

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 ⁺
11 渝化医 CP001	4 亿元	2011/9/19-2012/9/19	A-1	A-1

跟踪评级时间：2011 年 12 月 27 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	47.30	63.45	71.01
资产总额(亿元)	259.77	329.04	384.53
所有者权益(亿元)	89.04	99.18	103.37
短期债务(亿元)	48.62	38.46	62.56
全部债务(亿元)	125.27	179.39	222.41
营业收入(亿元)	161.40	210.56	196.87
利润总额(亿元)	5.81	5.95	2.86
EBITDA(亿元)	15.35	18.68	--
经营性净现金流(亿元)	13.24	10.11	3.06
营业利润率(%)	12.85	12.23	12.25
净资产收益率(%)	5.59	4.10	--
资产负债率(%)	65.72	69.86	73.12
全部债务资本化比率(%)	58.45	64.40	68.27
流动比率(%)	141.96	147.84	156.09
全部债务/EBITDA(倍)	8.16	9.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.72	2.64	--
经营现金流流动负债比(%)	17.32	10.18	--

注：2011 年三季度数据未经审计。

分析师

姚德平

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，化工行业出现明显的回升向好趋势。重庆化医控股（集团）公司（以下称“公司”）的化工制造板块收入增长明显，主要化工产品的盈利能力有所提高。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，盈利能力出现小幅下滑。总体上，跟踪期内，公司盈利能力保持稳定。

跟踪期内，公司债务规模明显扩大，部分债务指标有所弱化，但公司整体偿债能力依然较强。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，维持“11 渝化医 CP001”A-1 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，具备较强的竞争实力。
2. 公司经营活动现金流入量对存续债券的覆盖能力较强。
3. 中债信用增进股份有限公司的担保显著提升了“10 渝化医 MTN2CE”本息偿还的安全性。

关注

1. 受原材料成本上涨、市场竞争激烈等影响，公司营业利润率有所下滑。

2. 跟踪期内公司债务规模扩大，且在建项目投资规模大，有一定的资本支出压力。

一、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2011年9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9月底,公司下属26家二级子公司。

截至2010年底,公司(合并)资产总额329.04亿元,所有者权益99.18亿元(含少数股东权益37.99亿元);2010年公司实现营业收入210.56亿元,利润总额5.95亿元。

截至2011年9月底,公司(合并)资产总额384.53亿元,所有者权益103.37亿元(其中少数股东权益40.75亿元);2011年1~9月实现营业收入196.87亿元,利润总额2.86亿元。

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。

二、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. 行业概况

化工行业

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。固定资产投资方面,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“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、注重工艺技术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。

医药制造

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。

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。

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。

医药流通

近年来国内药品市场规模快速提高，目前已超过4000亿元。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。

2. 经营分析

2010 年公司实现主营业务收入 203.56 亿元，同比增长 30.79%。从收入结构看，公司各

业务板块收入构成基本稳定，2010 年公司化工制造业务占比略有上升，商贸流通占比相应降低。

表 1 公司主营业务收入构成

业务板块	2009 年			2010 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
化工制造	64.35	41.34%	15.52%	97.59	47.94%	16.52%
商贸流通	78.11	50.19%	10.76%	89.04	43.74%	7.65%
医药制造	13.18	8.47%	11.70%	16.93	8.32%	9.75%
合计	155.64	100%	12.81%	203.56	100%	12.08%

资料来源：公司提供

2010 年公司毛利率为 12.08%，同比略有下降，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 16.52%、7.65% 和 9.75%。

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 196.87 亿元，较上年同期增长 31.08%，主要是因为：一方面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 12.52%，较 2010 年略有增长。

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。

化工行业

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。

2010 年，由于西南地区天然气供应严重不足，公司尿素产量为 55.78 万吨，同比出现下滑。

2010 年，由于化工产品市场回暖，公司主要产品的价格大幅上涨，尤其是苯胺类产品更是产销两旺。

表 2 主要精细化工产品产量情况（单位：吨）

产品名称	2009 年	2010 年
油漆	46000	41287
氯丁橡胶	23500	22790
苯胺	18933	33302

二苯甲酮	2793	2691
磺胺	4904	3600
嘧啶	2645	3807
苯胺基乙腈	30000	46595
一、二萘酚	9800	5721
亚胺基二乙腈	130000	92000

资料来源：公司提供

公司氯碱化工领域的主要企业是重庆天原化工有限公司。2009~2010 年，受全球金融危机的影响，氯碱行业下游需求严重萎缩，市场价格低迷，使重庆天原化工有限公司（“天原化工”）生产受到限制，产量较低。另外天原化工处于整体搬迁后刚刚投产阶段，摊销折旧等费用较高，这些原因造成天原化工 2009 年、2010 年分别产生亏损 6960.66 万元、2577.09 万元。目前天原化工不断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，2011 年以来天原化工运行正常，各种产品消耗已逐渐达到设计值的较优水平。

表 3 公司氯碱产品生产情况（吨）

产品（吨）	产能（吨/年）	2009 年	2010 年
烧碱（折 100%）	80000	78760	84901
液氯	50000	46447	50649
合成盐酸	30000	37835	30595

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。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。

跟踪期内，公司医药制造板块的营业收入增长明显。2010 年，公司医药制造板块的营业收入为 16.93 亿元，同比增长 28.45%。

表 4 公司主要医药产品的产量情况

产品名称	2010 年
阿莫西林（万粒/年）	70508
麦迪霉素（万片/年）	16279
氨苄西林（万粒/年）	20997
甲硝唑芬布芬（万粒/年）	13586
乙酰螺旋霉素（万片/年）	27275
陈香露白露（万片/年）	53795

资料来源：公司提供

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。

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股份。2010 年在医药股份实现的收入中，医药纯销、批发分销和零售实现的收入分别约占营业收入总额的 49.07%、44.93% 和 6%。

公司下属子公司医药股份主要经营药品、医疗器械、化学试剂、玻璃仪器四大类医药商品。2010 年医药纯销同比增长 9.85%。医药股份大力拓展网络渠道，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。2010 年批发分销较上年增长 17.41%。医药股份旗下“和平药房”拥有 2000 余家连锁零售药店，广泛覆盖了西南地区，

并向华南等地区扩张。2010 年，医药股份零售销售同比增加 1.3 亿元，增幅达 22.5%。

公司旗下重庆市盐业总公司（下称“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	2008 年	2009 年	2010 年
盐产量（万吨）	13.5	14.0	21.07
盐销量（万吨）	32.1	129.0	296.03
销售收入（亿元）	11.5	13.9	23.58

资料来源：公司提供

2010 年盐业公司实现盐生产量 21.07 万吨，同比上升 50.5%；盐销量 296.03 万吨（公司盐产品贸易规模较大），较上年同期增长 1.29 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。

跟踪期内，公司主要在建工程有序进行。截至 2011 年 9 月底，公司在建的 85 万吨/年甲醇、60 万吨/年真空制盐、45 万吨合成氨/80 万吨尿素项目、农药搬迁结合产品结构调整项目以及云阳盐化 60 万吨真空制盐项目均有序进行。前四个重点项目预计年内完工，云阳盐化项目预计 2012 年完工。

除以上项目外，公司主要拟建项目为 MDI 一体化项目和聚四氢呋喃项目。TDI 项目由公司与德国巴斯夫公司（以下简称“德方”）合作建设。其中德方负责 MDI 产品项目投资，公司负责为其上下游产品配套项目投资；根据国家发展和改革委员会发改产业（2011）572 号文件《国家发展和改革委员会关于巴斯夫公司重庆年产 40 万吨二苯基甲烷二异氰酸酯（MDI）项目核准的批复》，为了满足市场需求，同意德方在重庆建设年产 40 万吨 MDI 项目，该项目总投资 78.58 亿元，其中德方以 26.19 亿元出资作为项目资本金，其余资金以银行贷款解决。公司配套项目概算投资总额 231.36 亿元共涉及聚氯乙烯、聚乙烯醇、氯丁橡胶等 17 个子项目

的建设,该 MDI 配套项目建设正待重庆市相关部门最后批复。

重庆驰源化工有限公司(“驰源化工”)年产 4.6 万吨聚四氢呋喃项目在渝委发[2011]37 号文中被列为“加快涪陵经济社会发展重大项目”。该项目计划总投资 26.94 亿元,建设工期 36 个月。项目建成达产后可实现年产 4.6 万吨聚四氢呋喃。该计划 2009 年 6 月 18 日获得重庆环境保护总局批复(渝(市)环准[2009]095 号),2010 年 8 月获得涪陵发改委项目核准的批复。

目前,公司对这两个项目的以及支付了部分前期款。

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。

3. 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。

三、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009、2010 年度财务报表分别经由立信大华会计师事务所有限公司和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 2011 年三季度财务报表未经审计。

截至 2010 年底,公司(合并)资产总额 329.04 亿元,所有者权益 99.18 亿元(含少数股东权益 37.99 亿元);2010 年公司实现营业收入 210.56 亿元,利润总额 5.95 亿元。

截至 2011 年 9 月底,公司(合并)资产总额 384.53 亿元,所有者权益 103.37 亿元(其中少数股东权益 40.75 亿元);2011 年 1~9 月实现营业收入 196.87 亿元,利润总额 2.86 亿元。

2. 盈利能力

跟踪期内,由于下游需求增加及产品价格的回升,公司化工产业和医药制造产业营业收入大幅增长。2010 年,公司实现营业收入 210.56 亿元,同比增长 30.46%。

2010 年公司营业成本 184.22 亿元,同比增长 31.40%,快于当期营业收入的增幅,主要是公司医药制造产业和商贸流通产业成本上升过快所致。公司同期营业利润率为 12.23%,同比下降 0.62 个百分点。

期间费用方面,2010 年,公司期间费用占营业收入比重为 12.39%,同比略有下降,但所占比重依然较高;其中销售费用、管理费用同比增幅分别为 22.22%和 23.99%,但由于债务总额快速增长,财务费用同比增长 48.09%。

2010 年,公司计提资产减值损失 2.09 亿元,其中,固定资产减值损失 1.17 亿元,在建工程减值损失 0.49 亿元。2010 年,公司公允价值变动收益 5.44 亿元,基本来自于投资性房地产。2010 年,公司营业外收入共 2.34 亿元,其中政府补助 1.67 亿元。

从盈利指标看,2010 年,公司净资产收益率为 4.10%,同比下降 1.49 个百分点;总资产收益率为 3.59%,同比下降 0.66 个百分点。

2011 年 1~9 月份,公司实现营业收入 196.87 亿元,利润总额 2.86 万元。

总体看,跟踪期内,公司的营业收入增长明显,但由于营业成本增长更快,公司的盈利能力略有下降。

3. 现金流及保障

从经营活动来看,2010 年公司经营活动现金流入量为 230.50 亿元,同比增长 26.23%,其中公司销售商品、接受劳务收到的现金为 220.45 亿元,同比增长 26.42%。2010 年,公司经营活动现金流出量为 220.39 亿元,同比增长 30.13%,主要是购买商品、接受劳务支付的现金增加较多。2010 年公司经营活动产生的现金流量净额为 10.11 亿元,同比下降 23.61%。总

体看，公司经营活动获取现金能力较强。2010年，公司现金收入比为104.69%，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2010年公司投资活动现金流入量为2.39亿元，同比下降了51.88%。2010年公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额为0.91亿元，同比减少2.85亿元。2010年公司投资活动现金流出量为42.77亿元，同比下降5.66%。跟踪期内，公司项目投资规模依然较大，2010年，公司投资活动产生的现金流量净额为-40.38亿元。

2010年公司筹资活动前现金流量净额为-30.26亿元，公司存在较大的资金缺口。

从筹资活动来看，2010年，公司筹资活动现金流入量为77.77亿元，同比下降4.77%，主要为取得借款收到的现金。2010年公司筹资活动现金流出量为36.26亿元，同比下降28.44%，主要是偿还债务支付的现金大幅下降了33.04%所致。2010年公司筹资产生的现金净流量为41.50亿元。

2011年1~9月份，公司经营活动产生的现金流净额为3.06亿元，投资活动产生的现金流净额为-2.64亿元，筹资活动产生的现金流净额为22.88亿元。

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，但公司资本支出规模较大，对外筹资压力较大。

4. 资产及债务结构

资产

截至2010年底，公司资产总额329.04亿元，同比增长26.67%，其中流动资产合计占比44.60%，非流动资产合计占比55.40%。

截至2010年底，公司流动资产合计146.77亿元，同比增长35.28%，其中货币资金占28.90%，应收票据占14.32%，应收账款占14.24%，预付款项占13.98%，其他应收款占7.89%，存货占20.41%。

截至2010年底，公司非流动资产合计

182.27亿元，同比增长20.49%。其中固定资产占比39.35%、在建工程占28.24%、投资性房地产占13.20%、无形资产占8.11%、长期股权投资占4.13%、持有至到期投资占3.36%、其他占3.62%。

截至2011年9月底，公司资产总额384.53亿元，其中流动资产合计177.18亿元，占比46.08%，非流动资产合计207.35亿元，占比53.92%。

总体看，跟踪期内，公司资产结构变化不大，公司资产构成合理，资产流动性较好，现金类资产充足，资产质量较好。

负债

截至2010年底，公司负债合计229.86亿元，同比增长34.64%，其中流动负债占比43.19%，非流动负债占比56.81%。

截至2010年底，公司流动负债合计99.27亿元，同比增长29.92%。其中短期借款占7.11%、交易性金融负债占18.13%、应付票据占22.72%、应付账款占26.55%、预收款项占4.03%、其他应付款占10.46%、一年内到期的非流动负债占8.22%、其他占2.79%。

截至2010年底，公司非流动负债合计130.59亿元，同比增长38.48%。公司的非流动负债主要包括长期借款、专项应付款和其他非流动负债，各项占比分别为86.26%、2.68%和8.40%。

截至2010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69.86%、64.40%和55.48%，较2009年底债务负担加重。截至2011年9月底，公司三项负债比率分别为73.12%、68.27%和54.35%，公司债务负担继续加重。

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。

所有者权益

截至2010年底，公司所有者权益合计为

99.18 亿元，同比增长 11.38%。2010 年因合并范围内子公司资本公积增加，相应净增加合并资本公积 2.88 亿元，同时，投资性房地产转换公允价值导致公司资本公积增加 0.10 亿元，购买重庆科瑞制药有限责任公司少数股权导致资本公积增加 0.14 亿元。截至 2010 年底，公司所有者权益中实收资本占比 41.28%，资本公积占比 54.05%，未分配利润占比 4.50%。

截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益合计 103.37 亿元，其中少数股东权益为 40.75 亿元，归属于母公司的所有者权益 62.61 亿元。公司权益构成较 2010 年底变化不大。

整体看，跟踪期内，公司所有者权益结构保持稳定，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 2010 年底，公司流动比率和速动比率分别为 147.84%和 117.67%。2011 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 156.09%和 124.77%。公司经营现金流负债比在 2010 年出现大幅下降，为 10.18%，主要是因为公司经营活动产生的现金流量净额大幅减少，而流动负债增加所致，公司经营现金流对短期债务保护能力一般。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2010 年，公司 EBITDA 为 18.68 亿元；EBITDA 利息倍数为 2.64 倍；全部债务/EBITDA 为 9.60 倍。跟踪期内，受债务负担上升影响，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 年底，公司共对外担保 16.11 亿元，合计担保比率为 16.24%。公司与各大银行合作关系良好，尚有较多未使用的授信额度，公司间接融资渠道畅通。

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。此外，公司还于 2011 年 9 月发行了一期总额为 4 亿元的短期融资券。目前，公司存续期内的债券合计为 39.60 亿元。

公司 2010 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 0.47 倍、5.82 倍和 0.26 倍。公司经营活动现金流入量对存续债券具有较强的保障能力。

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强。

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；金融资产管理；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；以及其他法律法规不禁止的行为或活动。2010 年，中债增进整体经营状况稳定。截至 2010 年底，中债增进资产总额 111.37 亿元，负债总额 48.07 元，所有者权益 63.30 亿元；2010 年中债增进实现利润总额 2.99 亿元。

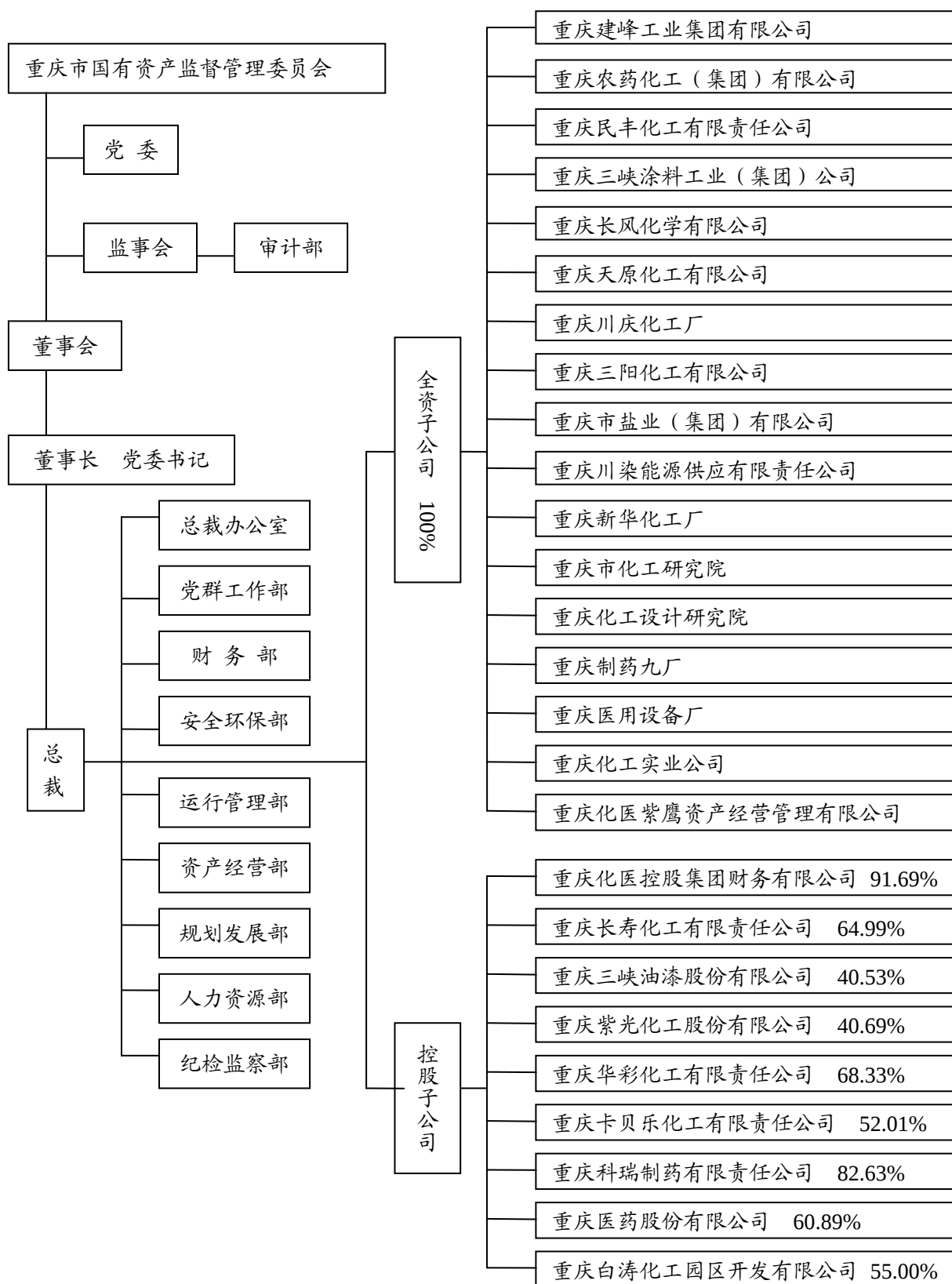
截至 2011 年 9 月底，中债增进资产总额

96.56 亿元，负债总额 33.45 亿元，所有者权益 63.11 亿元；2011 年 1~9 月中债增进实现利润总额 2.93 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。

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，维持“11 渝化医 CP001”A-1 的信用等级。

附件 1 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	增长率 (%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	378400.54	424167.61	12.09	419118.87
交易性金融资产	3764.47	189.38	-94.97	189.38
短期投资				
应收票据	90879.51	210187.29	131.28	290796.22
应收账款	149744.41	209035	39.59	337144.66
预付款项	122345.74	205214.21	67.73	253466.87
应收股利				77.04
应收利息		3303.03		91.32
其他应收款	113037.13	115867.95	2.50	115270.81
存货	226621.74	299552.19	32.18	355476.75
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	83.08	155.73	87.45	208.15
流动资产合计	1084876.62	1467672.39	35.28	1771840.05
非流动资产：				
可供出售金融资产	362.09	559.73	54.58	559.73
持有至到期投资	67200	61200	-8.93	1200.00
长期股权投资				
长期应收款				
长期股权投资	56016.7	75192.03	34.23	115439.98
股权分置流通权				
投资性房地产	180055.89	240682.05	33.67	240648.70
固定资产净额	635699.6	717218.7	12.82	718334.76
在建工程	388316.36	514732.92	32.56	719577.29
工程物资	20415.11	14094.88	-30.96	70699.88
固定资产清理	431.06	14822.67	3338.66	15098.92
生产性生物资产	18.11	14.12	-22.03	
无形资产	133750.97	147764.88	10.48	157574.09
开发支出		321.17		758.08
商誉	1524.26	4798.38	214.80	4801.58
合并价差				
长期待摊费用（递延资产）	2670.49	5727.79	114.48	5821.73
递延所得税资产	7067.16	6662.36	-5.73	6164.68
递延税款借项				
其他非流动资产	19259.28	18951.78	-1.60	16775.32
非流动资产合计	1512787.08	1822743.46	20.49	2073454.74
资产总计	2597663.69	3290415.85	26.67	3845294.79

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	增长率 (%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	59451.63	70547.84	18.66	199872.10
交易性金融负债	90000	180000	100.00	40000.00
应付票据	191285.07	225575.06	17.93	268509.85
应付账款	224053.32	263523	17.62	369909.98
预收款项	30110.2	39984.24	32.79	42744.92
应付职工薪酬	29220.27	30604.49	4.74	22324.98
应交税费	-1543.96	-10553.31	583.52	-33267.62
应付利息	1931.66	6922.92	258.39	1092.85
应付股利（应付利润）				
其他应付款	94977.75	103793.19	9.28	105912.97
一年内到期的非流动负债	43838.39	81593.07	86.12	117247.04
其他流动负债	869.18	741.5	-14.69	821.58
流动负债合计	764193.51	992732	29.91	1135168.65
非流动负债：				
长期借款	868139.16	1126512.21	29.76	1230852.80
应付债券				
长期应付款	5116.16	5370.69	4.98	12083.58
专项应付款	37804.56	34985.77	-7.46	36847.19
预计负债	4578	4578	0.00	4578.00
递延所得税负债	18877.39	24737.16	31.04	24439.73
其他非流动负债	8518.67	109699.22	1187.75	367638.87
其中：特准储备基金				
非流动负债合计	943033.94	1305883.05	38.48	1676440.16
负债合计	1707227.44	2298615.05	34.64	2811608.81
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（股本）	252620.39	252620.39	0.00	252620.39
资本公积	300363.46	330733.51	10.11	332989.58
减：库存股				
盈余公积				
专项储备	1439.28	1016.72	-29.36	1072.99
未确认的投资损失				
未分配利润	2161.83	27541.42	1173.99	39461.04
归属于母公司所有者权益合计	556584.96	611912.04	9.94	626144.01
少数股东权益	333851.29	379888.76	13.79	407541.97
所有者权益合计	890436.25	991800.8	11.38	1033685.98
负债和所有者权益总计	2597663.69	3290415.85	26.67	3845294.79

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	增长率 (%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	1613984.02	2105642.54	30.46	1968712.29
其中: 主营业务收入	1556352.34	2035649.18	30.80	1884945.57
其他业务收入	57631.68	69993.36	21.45	83766.71
减: 营业成本	1402035.75	1842217.81	31.40	1722147.77
其中: 主营业务成本	1356983.81	1789762.03	31.89	1652548.98
其他业务成本	45051.94	52455.78	16.43	69598.79
营业税金及附加	4499.44	5896.67	31.05	5428.55
销售费用	53177.24	64991.48	22.22	60715.93
管理费用	112452.94	139431	23.99	120509.61
财务费用	38119.11	56450.92	48.09	49414.15
其中: 利息支出	41297.25	59506.29	44.09	59049.66
利息收入	7498.31	3887.41	-48.16	9512.95
汇兑净损失	534	-2806.72	-625.60	-126.90
资产减值损失	-8424.42	20891.45	-347.99	1677.38
加: 公允价值变动收益	1694.45	54426.96	3112.07	
投资收益	1535.04	9026.5	488.03	4767.49
二、营业利润	15353.47	39216.67	155.43	13586.38
加: 营业外收入	44910.53	23443.04	-47.80	17001.06
其中: 非流动资产处置利得	21323.47	3677.66	-82.75	
非货币性资产交换利得				
政府补助 (补贴收入)	19159.3	16694.94	-12.86	
债务重组利得	1999.2	884.08	-55.78	
减: 营业外支出	2164.3	3177.45	46.81	2017.86
其中: 非流动资产处置损失	497.89	895.62	79.88	42.43
非货币性资产交换损失		1.64		
债务重组损失	23.72	5.31	-77.61	
三、利润总额	58099.7	59482.26	2.38	28569.58
减: 所得税费用	8329.24	18862.88	126.47	5280.33
加: 未确认的投资损失				
四、净利润	49770.47	40619.38	-18.39	23289.26
减: 少数股东损益	30322.81	13852.81	-54.32	12183.56
五、归属于母公司所有者的净利润	19447.65	26766.57	37.63	11105.70

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	增长率 (%)	2011 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	1743762.6	2204450.39	26.42	2009278.80
收到的税费返还	13656.99	3986.37	-70.81	2736.34
收到其他与经营活动有关的现金	68620.73	96604.83	40.78	59191.82
经营活动现金流入小计	1826040.32	2305041.59	26.23	2071206.96
购买商品、接受劳务支付的现金	1431049.29	1898581.41	32.67	1764085.37
支付给职工以及为职工支付的现金	116057.86	142122.19	22.46	133589.77
支付的各项税费	62033.54	80695.84	30.08	65028.92
支付其他与经营活动有关的现金	84543.73	82533.97	-2.38	77871.97
经营活动现金流出小计	1693684.42	2203933.41	30.13	2040576.03
经营活动产生的现金流量净额	132355.9	101108.18	-23.61	30630.92
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	86.05	65482.37
取得投资收益收到的现金	1462.61	1784.28	21.99	12026.97
处置固定资产等收回的现金净额	37535.09	9073.19	-75.83	3117.98
处置子公司等单位收到的现金净额				211.36
收到其他与投资活动有关的现金	5761.9	3887.41	-32.53	9671.17
投资活动现金流入小计	49684.69	23908.23	-51.88	90509.86
购建固定资产等支付的现金	330333.66	364924.09	10.47	299873.69
投资支付的现金	73012.42	17828.97	-75.58	40668.83
取得子公司等单位支付的现金净额		-5606.87		2969.31
支付其他与投资活动有关的现金	49988.99	50531.43	1.09	11489.92
投资活动现金流出小计	453335.07	427677.62	-5.66	355001.75
投资活动产生的现金流量净额	-403650.38	-403769.39	0.03	-264491.89
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	-81.02	38742.41
取得借款收到的现金	706737.02	757319.19	7.16	934442.80
收到其他与筹资活动有关的现金	5841.34	594	-89.83	56043.61
筹资活动现金流入小计	816603.3	777658.07	-4.77	1029228.82
偿还债务支付的现金	430712.88	288384.52	-33.04	628695.67
分配股利或偿付利息等支付的现金	68121.7	66681.14	-2.11	64011.98
支付其他与筹资活动有关的现金	7929.95	7583.45	-4.37	107713.74
筹资活动现金流出小计	506764.53	362649.11	-28.44	800421.39
筹资活动产生的现金流量净额	309838.77	415008.96	33.94	228807.43
四、汇率变动对现金的影响	-1.66		-100.00	4.78
五、现金及现金等价物净增加额	38542.62	112347.75	191.49	-5048.75
加: 期初现金及现金等价物余额	276862.32	311819.86	12.63	424167.61
六、期末现金及现金等价物余额	315404.94	424167.61	34.48	419118.87

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	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	-18.39
加: 资产减值准备	-8424.42	20891.45	-347.99
固定资产折旧及其他	49783.65	62565.43	25.67
无形资产摊销	3287.82	3573.11	8.68
长期待摊费用摊销	1056.19	1638.01	55.09
处置固定资产、无形资产等损失	-20825.57	-2782.04	-86.64
固定资产报废损失	39.62		-100.00
公允价值变动损失	-1694.45	-54426.96	3112.07
财务费用	41297.25	56450.92	36.69
投资损失	-1535.04	-9026.5	488.03
递延所得税资产减少	-999.45	-173.87	-82.60
递延所得税负债增加	-905.23	5859.77	-747.32
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-32234.19	-74211.77	130.23
经营性应收项目的减少	-14460.16	-142639.81	886.43
经营性应付项目的增加	53993.53	192771.07	257.03
其他	14205.91		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	132355.9	101108.18	-23.61
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	315404.94	424167.61	34.48
减: 现金的期初余额	276862.32	311819.86	12.63
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	38542.62	112347.76	191.49

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.79	6.38	--
存货周转次数(次)	6.66	7.00	--
总资产周转次数(次)	0.69	0.72	--
现金收入比(%)	108.04	104.69	102.06
盈利能力			
营业利润率(%)	12.85	12.23	12.25
总资本收益率(%)	4.25	3.59	--
净资产收益率(%)	5.59	4.10	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	49.37	55.48	54.35
全部债务资本化比率(%)	58.45	64.40	68.27
资产负债率(%)	65.72	69.86	73.12
偿债能力			
流动比率(%)	141.96	147.84	156.09
速动比率(%)	112.31	117.67	124.77
经营现金流动负债比率(%)	17.32	10.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.72	2.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.16	9.60	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.22	-0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.57	-5.09	--
现金偿债倍数(倍)	1.19	1.60	1.79
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.61	5.82	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.33	0.26	--

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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。