

信用等级公告

联合[2012] 074 号

联合资信评估有限公司通过对辽宁成大股份有限公司及其拟发行的 2013 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

辽宁成大股份有限公司

主体长期信用等级为

AA

辽宁成大股份有限公司

2013 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
二零一二年十二月二十六日



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) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

辽宁成大股份有限公司

2013 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: 7 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 补充流动资金及偿还银行贷款

评级时间: 2012 年 12 月 26 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额 (亿元)	83.83	102.35	144.78	150.84
所有者权益 (亿元)	68.68	80.69	102.62	109.53
长期债务 (亿元)	0.93	5.50	5.70	0.50
全部债务 (亿元)	8.68	12.50	21.07	21.13
营业收入 (亿元)	40.19	52.45	96.64	76.44
利润总额 (亿元)	14.66	15.08	30.50	9.42
EBITDA (亿元)	15.71	16.24	31.99	--
经营性净现金流 (亿元)	3.37	5.31	3.15	-2.59
营业利润率 (%)	19.11	22.88	16.18	16.84
净资产收益率 (%)	20.62	17.41	23.96	--
资产负债率 (%)	18.07	21.16	29.12	27.39
全部债务资本化比率 (%)	11.22	13.41	17.03	16.17
流动比率 (%)	151.84	194.89	154.45	139.62
全部债务/EBITDA (倍)	0.55	0.77	0.66	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	65.25	34.38	47.98	--
EBITDA/本期中期票据 (倍)	2.24	2.32	4.57	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

肖 雪 李娟娟

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”) 对辽宁成大股份有限公司 (以下简称“公司”) 的评级, 反映了公司作为一家集生物制药、商贸流通、金融服务、能源开发等多业并举的上市公司, 在行业前景、产业布局、股权投资、品牌知名度等方面具备的综合优势。同时联合资信也关注到公司盈利对投资收益依赖程度较高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司发展规划重点集中在能源开发、生物制药以及医药连锁领域, 其中, 公司在生物疫苗和医药连锁领域拥有较高的品牌知名度和竞争实力, 能源开发行业发展前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据无担保, 公司经营活动现金流量及 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较高, 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, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 公司多板块、跨行业的产业架构有助于提高整体抗风险能力。
2. 公司生物疫苗产品品牌知名度高、市场份额大, 盈利能力强, 具有较强的竞争优势。
3. 公司股权投资质量高, 参股企业经营良好; 广发证券于 2010 年 2 月完成上市, 公司股权投资增值显著。
4. 公司债务负担较轻, 财务弹性良好。
5. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中票覆盖程度较高。

关注

1. 公司盈利水平对投资收益依赖程度较高。
2. 公司能源开发项目未来投资规模大, 盈利

状况受生产成本控制能力、国际原油价格波动影响较大。

3. 公司 2011 年钢材贸易大增，存货和预付款项大幅增加，存在一定风险。
4. 公司近年债务规模上升较快，筹资前净现金流有所下降，短期偿债压力加大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与辽宁成大股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与中华人民共和国铁道部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，未因中华人民共和国铁道部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中华人民共和国铁道部提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、辽宁成大股份有限公司 2013 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，在有效期内该中期票据的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

辽宁成大股份有限公司（以下简称“成大股份”或“公司”）是在改组具有 40 多年经营历史的国有外贸专业公司辽宁省针棉毛织品进出口公司的基础上成立的股份有限公司。公司于 1993 年 6 月经辽宁省经济体制改革委员会辽体改发[1993]147 号文批准以定向募集方式设立。在辽宁省工商行政管理局注册登记，取得 210000004919553 号企业法人营业执照。1996 年 8 月 6 日，公司经中国证监会批准首次向社会公众发行人民币普通股 12000000 股，并于同年 8 月 19 日在上海证券交易所挂牌上市交易。经公开发行、送转股、股票期权行权及股权激励措施实施后，截至 2012 年 9 月底，公司注册资本由定向募集时的 50000000 元增至 1364709816 元。公司的母公司为辽宁成大集团有限公司，公司最终控制人为辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会。

公司经营范围：自营和代理货物及技术进出口，经营进料加工和“三来一补”业务，开展对销贸易和转口贸易，承包本行业境外工程和境内国际招标工程，上述境外工程所需的设备、材料出口；对外派遣本行业工程、生产及服务行业的劳务人员，农副产品收购（粮食除外），化肥连锁经营，中草药种植，房屋租赁，经营预包装食品（酒类批发），仓储服务。煤炭批发经营（有效期限至 2014 年 7 月 25 日）。

截至 2011 年底，公司拥有直接控股和间接控股子公司 27 家、参股公司 6 家，总部设有总裁办公室、规划发展部、投资与资产管理部、人力资源管理部、财务会计部、风险管理部、证券部和国际合作部等 8 个职能部门（见附件 1）；公司拥有在职员工 119 人。

截至 2011 年底，公司资产总额 1447795.81 万元，所有者权益 1026182.29 万元（其中少数股东权益 64685.57 万元）；2011 年公司实现营业收入 966437.64 万元，利润总额 304977.08

万元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 1508393.63 万元，所有者权益 1095306.50 万元（其中少数股东权益 58934.80 万元）；2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 764354.14 万元，利润总额 94168.45 万元。

公司的注册地址：辽宁省大连市人民路 71 号，法定代表人：尚书志。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2013 年注册总额度为 7 亿元的中期票据，本期发行 7 亿元（以下简称“本期中期票据”），存续期限 3 年。募集资金 5.20 亿元用于补充流动资金，1.80 亿元将用于偿还银行贷款。

本期中期票据无担保。

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年前三季度国民经济运行逐步趋稳,2012年1~9月国内生产总值35.35万亿元,按可比价格计算,同比增长7.7%。其中,一季度增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%。分产业看,第一产业增加值3.31万亿元,同比增长4.2%;第二产业增加值16.54万亿元,增长8.1%;第三产业增加值15.50万亿元,增长7.9%。从环比看,三季度国内生产总值增长2.2%,与2011年同期环比数相比下降0.2个百分点。2012年前三季度固定资产投资平稳较快增长,前三季度固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比名义增长20.5%(扣除价格因素实际增长18.8%),增速比上半年加快0.1个百分点。分地区看,东部地区投资同比增长18.4%,中部地区增长25.8%,西部地区增长24.1%。其中前三季度基础设施(不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应)投资38677亿元,同比增长10.2%,增速比上半年加快5.8个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面,2011年全年公共财政收入103740亿元,比上年增长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。截至2012年9月底,中国广义货币供应量M2余额为94.37万亿元,同比增长14.8%。截至2012年9月底人民币贷款余额61.51万亿元,人民币存款余额89.96万亿元。前三季度,新增人民币贷款6.72万亿元,同比多增1.04万亿元;新增人民币存款9.03万亿元,多增9243亿元。

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月国务院常务会议通过了《“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、行业及区域经济环境

1. 生物制药行业

公司生物制药板块主要经营产品为成大速达人用狂犬病疫苗与成大利宝乙脑疫苗。

2004~2008年间，全球疫苗行业的年复合增长率达到25.1%，其增速远高于全球医药市场5~7%的扩张速度。2008年全球疫苗生产规模达192亿美元，2009年是221亿美元，据Kalorama估算，2008~2012年全球疫苗行业复合增长率将达到13.8%，2012年将达到近340亿美元的市场规模。

中国是全球最大的疫苗生产国。根据《2010~2015年中国疫苗行业投资分析及深度研究咨询报告》相关数据显示，目前全国共有疫苗生产企业43家，可以生产预防26种传染病的41种疫苗，年产量超过10亿个剂量单位。2010年中国疫苗市场规模达100亿~120亿元，年增长率约为15%。

基于中国医疗保健体系的架构和管理，疫苗市场分为计划免疫疫苗市场与有价疫苗市场，俗称“计划内”与“计划外”，大致为7:

3. 计划免疫疫苗由政府招标采购，价格低廉，利润不高，市场基本稳定，目前主要由国内疫苗生产商供应；有价疫苗是指未列入国家计划免疫范畴的、接种者自愿选择的自费疫苗。由于消费者自费接种，该类疫苗价格高，利润也高，包括近年扩大使用的儿童及成人疫苗，还有用于特定人群的狂犬病疫苗、流行性出血热疫苗等，基本由国际疫苗巨头控制。

中国疫苗企业主要由内资疫苗企业和外资疫苗企业组成。内资疫苗企业包括中国生物技术集团下的六大生物制品研究所、中国医学科学院医学生物学研究所等，以及上市企业华兰生物、成大生物，重庆智飞等；外资企业以葛兰素史克和赛诺菲-巴斯德为主。

狂犬病疫苗

狂犬病是由狂犬病毒引起的一种急性传染病，传播途径主要是带毒咬伤、抓伤。目前，全球每年因患狂犬病死亡人数在3-5万人，中国每年犬伤患者大约4000万人次，仅次于印度，位居全球第二。狂犬病疫苗属于二类疫苗，目前中国狂犬疫苗市场规模为1300-1400万人份，其中，城市560万人份，主要重视产品的质量、品牌、价格等；农村容量800万人份，价格是最关键因素。

供给方面，中国生产狂犬疫苗的企业主要有诺华和赛诺菲-巴斯德2家外资企业，以及成大生物、长春长生生物科技股份有限公司、大连汉信生物制药有限公司、福尔生物制药有限公司以及河南普新生物工程有限公司等14家国有企业。

乙脑疫苗

乙脑主要是蚊虫传播的病毒性脑炎，病死率、致残率都比较高，在蚊虫比较活跃的东南亚、非洲等发展中国家，乙脑的发病率居高不下，严重威胁儿童的成长和智力发育。

乙脑疫苗是中国首个获得外国政府注册许可的自主知识产权疫苗产品，各项安全性指标位于世界领先水平。目前，中国乙脑疫苗市场总需求4000万人次，其中一类乙脑疫苗（减

毒活疫苗¹) 总市场容量大约 3000 万人次, 二类乙脑疫苗(灭活疫苗²) 总市场容量约 1000 万人次。

供给方面, 目前, 国际上乙脑疫苗生产企业仅有奥地利的 Intercell 公司, 生产乙脑灭活疫苗, 提供给发达国家使用。中国乙脑疫苗生产企业主要有 7 家, 其中 3 家生产减毒活疫苗, 年产能近亿支; 4 家生产灭活疫苗, 年产能共计 5000 万支。根据《国家扩大免疫规划》规定, 减毒活疫苗为政府采购的一类疫苗产品, 灭活疫苗只能作为二类疫苗销售。二类疫苗的总市场容量小, 市场规模小, 因此短期内乙脑灭活疫苗销售受到制约。长期来看, 灭活疫苗凭借其更高的安全性, 特别是不含抗生素防腐剂(2010 年版《中国药典》规定了非常严格的安全性指标如抗生素残留、防腐剂含量等), 符合国际领先疫苗的发展趋势, 未来销售前景良好。

2. 医药连锁行业

医药连锁零售行业兴起于 20 世纪 90 年代, 是医药产业的重要组成部分。近几年医药连锁快速发展, 医药零售市场规模不断扩大, 2006~2011 年年均增长率超过 20%。

近几年, 医药零售行业基本完成由单体药店向连锁药店模式的转变, 经营规模和管理水平不断提升, 市场集中度不断加强。根据中国医药商业协会连锁药店分会统计数据, 销售收入前 100 位销售额合计 678.6 亿元, 同比增长 16.7%。其中, 前 10 位销售总额 278.5 亿元, 同比增长 18.3%, 占前 100 位企业销售总额的 41.1%, 同比增长 1 个百分点。处方药、非处方药和非药品类仍各占三分之一左右。销售收入前 100 位的企业销售总额中, 处方药占比为 32%, 比上年提高 1 个百分点; 非处方药占比

为 38%, 同比下降 1 个百分点; 非药品类(含保健品) 销售占比为 30%, 与上年基本持平。

行业关注

物流管理

从医药零售业的经营流程看, 物流包括需求预测、定单服务、客户服务、分销配送、物料采购、存货控制、仓库管理以及退货处理等。物流管理的最终目标是保证客户所需产品的可得性, 其管理的核心是对存货资产的管理。一般而言, 企业存货的价值占企业总资产的 25%左右, 占流动资产的 50%, 因此控制存货的数量和份额, 提高存货的流动性, 就成为医药连锁企业物流管理的首要工作, 它会给企业带来“第三类利润”(主要是能大幅降低营销费用、坏帐等)。从美国医药零售连锁业的发展看, 除货架上摆设的药品, 各连锁分店已达到零库存, 而中国连锁分店基本每家都有自己的小仓库。未来, 在物流管理方面具有竞争力的医药连锁企业有望进一步巩固其与供应商和制造商的联盟关系, 逐步实现“最少的库存, 最快的速度, 最低的营运成本”, 从而提高整体竞争能力。

药店的选址以及地理分布

零售药店的经营成功在很大程度上取决于选址, 布点首先一定要针对目标人群, 其次要着眼于城市的发展。从全国的角度而言, 开发农村以及城镇等新兴市场潜力不可忽视, 目前农村人口与城市人口的比例是 8: 1, 而药品的消费是 1: 8, 农村的用药潜力有待进一步开发。从城市的角度而言, 选择合适的区域尤为重要, 要注重社区和商业区的布点, 采用灵活方式如社区店、独立店、店中店等形式经营。由于医院作为销售的主渠道, 医院附近往往是最有利的地点。

行业政策

2009 年 1 月, 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

¹ 减毒活疫苗是指病原体经过甲醛处理后, A 亚单位(毒性亚单位)的结构改变, 毒性减弱, 但 B 亚单位(结合亚单位)的活性保持不变, 及保持了抗原性的一类疫苗。

² 灭活疫苗是指先对病毒或细菌培养, 然后用加热或化学剂(通常是福尔马林)将其灭活的一类疫苗。

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，以及农村合作医疗等一系列医疗制度改革促进了医药产品的消费，将激发医药零售业的总体增长，为医药连锁经营提供了难得的发展机遇。

2009年8月18日，国家出台《关于建立国家基本药物制度的实施意见》，意见中规定：“政府办医疗机构使用的基本药物，由省级人民政府制定机构按《招标投标法》和《政府采购法》的有关规定，以省为单位实行网上集中采购、统一配送。由招标选择的药品生产企业、具有现代物流能力的药品经营企业或具备条件的其他企业统一配送”。随着基本药物制度的推行，低利润和高流通成本的矛盾决定了中小规模的医药流通企业的经营压力加大，而网络覆盖全、配送服务质量好以及资金实力雄厚的大型全国性医药商业企业和区域性龙头有望把握市场扩容的机遇，在加快设立分店速度的同时，加大并购重组力度，进一步提高市场份额。

2011年5月，商务部发布“十二五”期间药品流通规划纲要。纲要提出优化投资结构，吸引境外药品流通企业按照有关政策扩大在境内投资，参与药品流通企业兼并重组，拓展分销业务。同时鼓励有条件的药品流通企业“走出去”，通过新建、收购、境外上市等多种方式，到境外开展业务。

行业发展

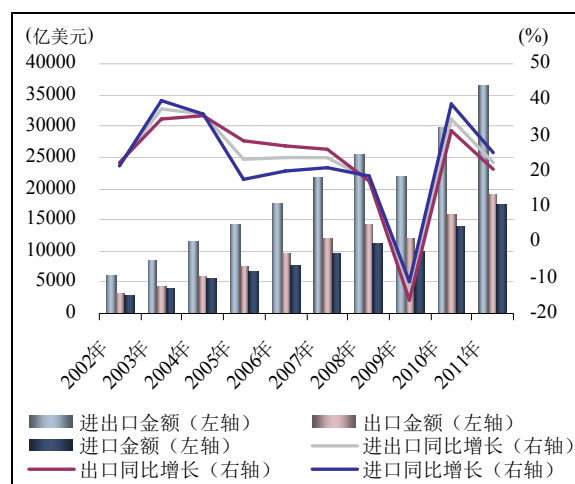
近些年由于药品降价、药品招标采购等政策的推行及市场竞争加剧等多重因素的影响，行业平均净利润处于下降趋势，医药流通业已经进入微利时代。国家目前正逐步提高行业准入标准，加快资源整合进度，推进医药商业市场份额加速向优势龙头企业集中。未来，优质医药商贸流通企业凭借其巨大的营销网络及规模化优势，有望通过兼并重组等方式进一步提升市场份额，同时在降低成本的基础上提升盈利水平。考虑到国家在2010年建立新型农村合作医疗制度和社区卫生服务体系等医改

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。

3. 进出口贸易行业

2002年中国正式加入世界贸易组织，2004年开始，中国已成为世界第三大进出口国，进出口总额增长速度高于GDP增幅，中国经济已成为世界经济的重要组成部分。但受美国次贷危机引发的国际金融危机影响，2008年起中国对外贸易进出口增速有所回落，并于2009年出现负增长，进口与出口金额均较2008年有所下降；2010年以来，在低基数效应和世界经济见底反弹的带动下，中国外贸快速复苏，全年进出口总额较2009年大幅增长34.74%，进、出口额纷纷创出历史新高；进入2011年，中国外贸继续增长，但受欧债危机及全球经济放缓影响，进、出口均呈现出增速回落的态势。

图1 近年来中国对外贸易进出口总额情况

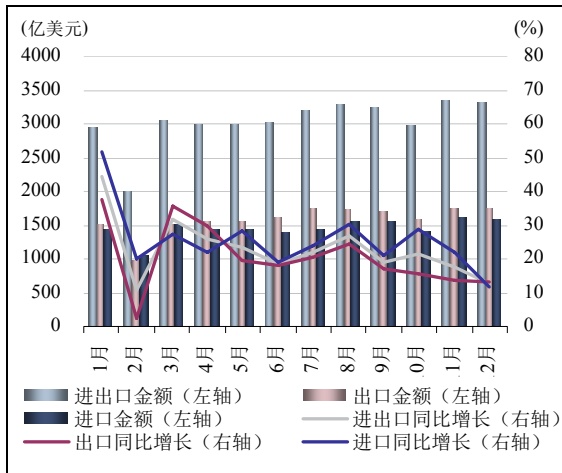


资料来源：海关总署

中国对外贸易增势放缓，顺差不断收窄

根据海关总署发布的统计数据，2011年全年中国外贸进出口总值36420.6亿美元，同比增长22.5%，增速较2010年回落12.2个百分点；其中出口18986亿美元，同比增长20.3%，增速较2010年回落11个百分点；进口17434.6亿美元，同比增长24.9%，增速较2010年回落13.9个百分点。

图2 2011年1-12月中国对外贸易进出口情况



资料来源：海关总署

从2011年来看，上半年出口增速仍维持较快水平，下半年受国际整体经济形势恶化影响，出口增速开始回落；进口方面，受益于扩大进口的政策以及人民币的升值，1月-10月增速较为稳定，11月-12月，国内经济增长有所放缓，从而带动进、出口金额同比增速双双大幅回落。

2011年，受国际形势恶化、中国实施扩大内需政策以及人民币年内升值近4.86%等综合影响，中国贸易顺差有所收窄，2011年实现贸易顺差1551.4亿美元，较上年收窄14.5%，顺差总额创2006年来最低。

从2011年全年来看，虽然外贸进出口总值创新高，但由于外围环境不利影响，进出口增速、贸易顺差同比都有所回落。

2012年三季度，中国实现外贸进出口总额28424.7亿美元，同比增长6.2%；其中，出口14953.9亿美元，增长7.4%，比上年同期回落15.3个百分点；进口13470.8亿美元，增长4.8%，增速进一步回落，回落21.9个百分点；贸易顺差1483.1亿美元，增长39.1%。分季度看，一、二、三季度进出口分别增长7.2%、8.5%和3%。在国际市场需求有所回升、前期出台的“稳外贸”政策措施逐步落实等因素带动下，9月份进出口增速低位反弹，出口增速从8月的2.7%回升至9.9%，进口从8月的下降2.6%

转为增长2.4%，当月进口和出口规模均创历史新高。

贸易平衡状况继续改善

中国贸易顺差自2008年创下历史纪录的2981亿美元之后开始逐年收窄，2009年收窄了34.3%，随后2010年进一步收窄，达到了6.4%。贸易顺差持续收窄，主要原因包括：一是为了缓解人民币升值压力，政府着力加大进口力度，二是中国经济一枝独秀，内需保持稳步增长，三是进口商品价格的上涨。2011年，中国的进口贸易继续保持较大幅度的增长，贸易顺差进一步缩小，2011年，中国贸易顺差1551.4亿美元，比上年净减少263.7亿美元，收窄14.5%。中国对外贸易总体上继续向着基本平衡的方向演化，由此也将进一步缓解人民币升值的压力。

贸易方式构成逐渐改变

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计，2011年中国一般贸易进出口19245.9亿美元，占同期中国进出口总值的52.8%，占比较2010年提升2.7个百分点。近年来中国为减轻国际压力，实现内外平衡，采取了稳定出口、扩大进口政策，自2008年来进口增速一直超过出口增速，2010年中国进一步加强扩大进口的政策，相应地一般贸易项下由顺差转为逆差。2011年中国一般贸易项下发生逆差903.5亿美元，同比扩大85.8%。2011年中国加工贸易进出口13052.1亿美元，同比增长12.7%，加工贸易项下实现顺差3656.3亿美元，同比扩大13.4%。

贸易伙伴趋于多元化

海关统计数据显示，2011年中国贸易伙伴进一步实现多元化。全年对俄罗斯、印度、巴西等新兴市场国家和澳大利亚等国的贸易总额占进出口总值比重由2010年的9%提升至9.7%，而对美欧日的贸易总额占比由39.1%降至37.3%。与东盟的贸易也稳步扩大，贸易额占比由上年的9.8%升至10%。

表1 2011年中国对主要贸易伙伴进出口总值

国家 (地区)	金额(亿美元)			同比(%)		
	进出口	出口	进口	进出口	出口	进口
美国	4466.47	3244.93	1221.54	15.90	14.50	19.60
欧盟	5672.13	3560.20	2111.93	18.30	14.40	25.40
日本	3428.89	1482.98	1945.90	15.10	22.50	10.10
东盟	3628.54	1700.83	1927.71	23.90	23.10	24.60
香港	2835.24	2680.25	154.99	23.00	22.80	26.40
台湾	1600.32	351.12	1249.20	10.10	18.30	7.90
韩国	2456.33	829.24	1627.09	18.60	20.60	17.60
澳大利亚	1166.33	339.10	827.23	32.00	24.60	35.30
印度	739.18	505.43	233.75	19.70	23.50	12.10
巴西	842.02	318.43	523.59	34.50	30.20	37.30
俄罗斯	792.49	389.04	403.45	42.70	31.40	55.60

资料来源：中国海关总署

中国产业、产品结构调整与升级加快

数据显示，在出口商品中，2011年机电产品出口10855.9亿美元，增长16.3%，占当年中国出口总值的57.2%。其中电器及电子产品出口4457.9亿美元，增长14.7%；机械设备出口3537.7亿美元，增长14.2%。传统大宗商品出口稳定增长，其中服装出口1532.2亿美元，增长18.3%；纺织品出口946.7亿美元，增长22.9%；鞋类出口417.2亿美元，增长17.1%。在进口商品中，2011年，进口铁矿砂6.9亿吨，增长10.9%；进口大豆5264万吨，下降3.9%。此外，进口机电产品7532.9亿美元，增长14.1%；其中进口汽车103.6万辆，增长27.8%。2012年一季度，机电产品出口额保持增长，机电产品、高新技术产品分别实现出口额2530亿美元和1273亿美元，同比分别增长9.1%和7.3%；轻工产品出口增速大幅放缓，部分产品出口同比下降。机电产品出口的增加表明中国高技术、高附加值的产品正逐步替代传统行业占据对外贸易的重要地位，同时也表明中国以地产调控、以消费替代投资为代表的产业结构调整开始取得成效。随着人民币的升值，国外奢侈品的国内市场将进一步打开。

4. 油页岩行业

油页岩是一种蕴藏量十分丰富但几乎还

未被很好利用的矿产资源。一般地，国际上常以每吨油页岩能产出0.25bbl（即0.034吨）以上页岩油的油页岩称为“油页岩矿”，或者将产油率高于4%者的油页岩称为矿。中国将含油率在5%以上的油页岩定为富矿，并计算储量；含油率在5%以下的油页岩定为贫矿，不计算储量；也有将油页岩产油率低于6%者定为贫矿，高于10%者定为富矿。

行业概况

世界油页岩分布及利用概况

全世界油页岩蕴藏的页岩油资源量大体有3662亿吨，比传统石油资源量至少多50%。19世纪时，油页岩的年产规模达百万吨；20世纪早期，由于汽车、卡车的出现，油页岩作为运输燃料被大量的开采；到1966年，原油被大量开采利用，取代油页岩作为主要矿物能源。随着世界能源需求的不断增长和石化资源的日渐枯竭，油页岩再次受到关注。目前，油页岩的利用更加广泛，爱沙尼亚、巴西、中国、以色列、澳大利亚、德国等国对油页岩的利用已经扩展到发电、取暖、提炼页岩油、制造水泥、生产化学药品、合成建筑材料以及研制土壤增肥剂等各个方面。

油页岩产量高的国家主要有爱沙尼亚、俄罗斯、巴西、中国和德国。爱沙尼亚是世界油页岩开发利用程度最高的国家。2002年，爱沙尼亚油页岩的产量达1230万吨，约占世界产量的75%。爱沙尼亚有4个装机容量为2967MW的油页岩发电厂，它们也是世界上装机容量最大的油页岩发电厂。

中国油页岩分布及利用概况

中国油页岩资源较丰富，石炭系、第三系都有产出，但主要产于第三系。中国油页岩资源储量约4832亿吨，若按含油率6%折算，所含页岩油资源量290亿吨，居世界第4位。

中国油页岩的分布比较广泛，但分布不均匀，主要分布于内蒙古、山东、山西、吉林、黑龙江、陕西、辽宁、广东、新疆等9省。由于勘探程度较低，目前仅在14个省（区）计

算了探明储量，其中吉林、辽宁和广东的储量较多，合计约占全国探明储量的90%以上。吉林省油页岩总地质储量有499亿吨。已列入储量表的有7处矿床，总保有储量174.5亿吨，占全国油页岩储量的55%，居第一位。油页岩产地比较集中，主要分布在农安、桦甸、罗子沟三个地区。

中国油页岩综合开发利用时间比较早，但开采规模不大，主要省份有吉林省、辽宁省和广东省。1993年至1996年，在国家、省和地方政府的共同努力下，吉林省桦甸市建立了油页岩示范电厂，1999年实现了年发电量9500万千瓦/时，供热面积达到53万平方米。

行业发展

澳大利亚、爱沙尼亚对油页岩开发利用前景十分看好，都制定出了战略规划。德国、以色列对充分利用油页岩资源和保护环境非常重视，开展了大量有关油页岩综合利用的研究，并掌握了一些先进技术。

综合开发利用油页岩，既可局部缓解国内石油、电力短缺状况，又能充分发挥国内油页岩资源的潜力，符合国家可持续发展油气资源战略和节约能源的方针政策，其综合利用前景广阔，开发价值巨大。

5. 区域经济

公司地处辽宁省大连市。大连市是辽宁省重要的沿海港口城市，也是全国14个沿海开放城市之一。根据2011年大连市国民经济和社会发展统计公报2011年大连市全年实现地区生产总值6150.1亿元，按可比价格计算同比增长13.5%；其中，第一产业增加值395.7亿元，增长6.5%；第二产业增加值3204.2亿元，增长16.3%；第三产业增加值2550.2亿元，增长11.3%。三次产业构成比例为6.4：52.1：41.5，对经济增长的贡献率分别为3.2%、61.2%和35.6%。人均生产总值91287元，按可比价格计算比上年增长11.8%；地方一般预算收入735.1亿元，同比增长20.2%。大连市国民经济平稳

较快发展的形势为公司的发展提供了良好的本地经济环境。

近年来，在东北地区等老工业基地振兴战略稳步实施背景下，东北地区经济社会发展继续保持了良好态势。2011年，东北三省实现地区生产总值45060亿元，同比增长12.6%（同期全国平均增速为9.2%），较2010年回落1.0个百分点，但仍保持了较高发展速度；2011年，东北三省实现地方财政一般预算收入4487亿元，同比增长33.6%（同期全国财政收入增长24.8%；2011年，东北三省完成社会消费品零售总额16824亿元，同比增长17.5%（同期全国平均增速为17.1%）；2011年，东北三省实现进出口总额1564亿美元，增长25.1%（同期全国平均增速为22.5%），占全国比重由2010年的4.1%提高到4.3%。

总体看，公司所在的大连市区区位优势显著，腹地内整个东北地区经济保持快速增长，为公司发展提供了较好的外部经济环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2012年9月底，公司注册资本由定向募集时的50000000元增至1364709816元。公司的母公司为辽宁成大集团有限公司，辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会持有辽宁成大集团有限公司100%的股权。公司最终控制人为辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会。

2. 规模及竞争力

经过近二十年发展，公司由小型国有外贸专业公司发展成为集商贸流通、生物制药、能源开发、金融服务等多业并举、协调发展的综合型上市公司。公司系广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）的第一大股东。公司还与国际商业零售巨头法国乐福合资，现为其在中国境内最主要的合作伙伴之一。

公司下属七家主要子公司，包括专门从事

生物制药的辽宁成大生物股份有限公司（以下简称“成大生物”）；专门从事医药连锁的成大方圆医药连锁投资有限公司（以下简称“成大方圆”）；专门从事国内外贸易的辽宁成大贸易发展有限公司（以下简称“成大发展”）、辽宁成大钢铁贸易有限公司（以下简称“成大钢铁”）；专门从事能源开发的吉林成大弘晟能源有限公司（以下简称“成大弘晟”）、新疆宝明矿业有限公司（以下简称“新疆宝明”）。

①成大生物

成大生物成立于 2002 年 6 月，现有注册资本 36000.00 万元，股权情况如下：辽宁成大股份有限公司出资额 62511323 元，占股本比例为 62.51%；辽宁省生物医学工程研究院有限公司出资额 13410943 元，占股本比例为 13.41%；自然人股东(100 人)出资额 24077734 元，占股本比例 24.08%。

成大生物主要生产与销售的品种是成大速达人用狂犬病疫苗与成大利宝人用乙脑疫苗。目前这两种产品均已经获得国家 GMP 证书，并准许生产销售，产品的生产技术水平和质量均达到国际先进水平。成大生物现年产能狂犬病疫苗已超过 1200 万人份（5 支为 1 人份），乙脑疫苗 2000 万支，并以自主品牌打开国际市场，远销印度、马拉维等 12 个国家和地区，另外埃及、孟加拉等国的市场准入工作也正在进行。

截至 2011 年底，成大生物的狂犬病疫苗已成为世界最大的狂犬病疫苗供应商之一。成大生物已经开展和即将论证的研发项目及品种有流感疫苗、出血热疫苗、三菌疫苗、猪瘟疫苗、猪乙脑疫苗和动物狂犬病疫苗，以及禽流感疫苗等等。另外，成大生物在 2009 年 12 月与本溪市政府签署了《项目投资协议书》，征地 40 多万平方米筹建成大生物第二生产基地，以求扩大经营品种，促进公司可持续发展。

截至 2011 年底，资产总额 156632.73 万元，所有者权益 128756.21 万元，2011 年全年实现销售收入 109275.81 万元，净利润 61365.87 万

元。

截至 2012 年 9 月底，成大生物资产总额 184038.93 万元，净资产 156584.36 万元，2012 年 1-9 月实现销售收入 88533.14 万元，净利润 51682.17 万元。

②成大方圆

成大方圆注册资金 23000 万元，总部设在沈阳，下属子公司为辽宁成大方圆医药连锁有限公司和山东成大方圆医药连锁有限公司。辽宁成大方圆医药连锁有限公司成立于 2000 年 7 月 4 日，原由辽宁成大股份有限公司、辽宁成大医药投资管理有限公司共同出资组建，注册资本 14500 万元人民币，其中，辽宁成大股份有限公司出资 10950 万元，占注册资本的 75.52%，辽宁成大医药投资管理有限公司出资 3550 万元，占注册资本的 24.48%。2009 年 12 月 31 日，辽宁成大医药投资管理有限公司更名为成大方圆医药连锁投资有限公司并增资，同时，辽宁成大股份有限公司将其所持辽宁成大方圆医药连锁有限公司股权全部转让给成大方圆医药连锁投资有限公司。山东成大方圆医药连锁有限公司于 2010 年 1 月 19 日，由成大方圆医药连锁有限公司独资设立，注册资本 5000 万元人民币。

成大方圆是国家药品监督管理局首批批准的 41 家药品零售跨省连锁试点单位之一，现有员工近 6000 名，按 GSP 标准设计与使用的物流配送中心面积近 2.4 万平方米，存储 8000 余个品种与规格的医药商品并配备 20 多台专业配送车辆，保证药品及时、准确的配送至各连锁门店。自 2000 年 11 月首家药店锦州中心店开业以来，成大方圆连锁药店遍及辽宁省、吉林省、内蒙古自治区、河北省秦皇岛市等。截至 2012 年 9 月底，成大方圆共有门店 844 家，其中辽宁省内 692 家，占比达 81.99%。

“成大方圆”被认定为“中国驰名商标”，是全国医药行业第一个服务类“中国驰名商标”。

截至 2011 年底，成大方圆资产总额 78757.57 万元，所有者权益 37221.03 万元；

2010 年实现营业收入 194191.88 万元，净利润 1522.44 万元。

截至 2012 年 9 月底，成大方圆 89730.29 万元，净资产 39926.90 万元，2012 年 1-9 月实现销售收入 162256.21 万元，净利润 2723.54 万元。

③成大弘晟

成大弘晟成立于 2007 年 12 月，由辽宁成大股份有限公司和阜新弘发能源投资有限公司合资组建而成，注册资本 3 亿元，其中辽宁成大控股 60% 股权，阜矿集团持 40% 股权。成大弘晟主要对吉林省桦甸市的油页岩矿产资源综合开发与深加工利用，项目集采矿、干馏炼油、发电、建材四位一体，该项目正在建设阶段。成大弘晟现有三个矿区、一个干馏厂和桦宇热电厂，矿区有公郎头矿、大城子矿、公合矿及桦甸市辖区内 F4 断层以下勘探区的全部油页岩资源；桦宇热电厂装机容量 18MW，三台 65 吨锅炉，正在进行技改扩建，并新增一台 75 吨锅炉。成大弘晟生产的页岩油做为燃料油对外销售，油页岩干馏后产生的副产品半焦和瓦斯气供给循环瓦斯加热炉作为燃料，剩余半焦作为自有桦甸热电厂的燃料，剩余瓦斯气供给干馏厂燃气发电厂的燃气发电机组发电。该工艺目前处于国内领先、国际先进水平，可最大程度利用页岩油资源，实现资源的循环利用并达到高标准的节能环保要求。

成大弘晟注册资本 3 亿元，近年因项目处于施工阶段，每年净利润均为负值，净资产逐年减少。截至 2011 年底，成大弘晟总资产 226730.60 万元，所有者权益 13313.92 万元，2011 年度实现销售收入 6003.78 万元，净利润 -5114.32 万元。

截至 2012 年 9 月底，成大弘晟总资产 235993.03 万元，净资产 824.85 万元，2012 年 1-9 月实现销售收入 16342.47 万元，净利润 -12818.56 万元。成大弘晟负债率较高，负债主要来自大股东借款，目前该项目处于试车生产当中，新建产能尚未完全释放，企业固定的管

理费用等营业成本无法与营业收入相匹配，进而造成了成大弘晟 2012 年 1-9 月净利润为负值。

④新疆宝明

新疆宝明矿业有限公司成立于 2005 年 6 月，注册资本 1.55 亿元，公司于 2010 年直接投资 1.50 亿元购买其 60% 的股权，于 2010 年将其纳入合并范围。除公司外，陕西古海能源投资有限公司持有新疆宝明 22.86% 的股权，陕西宝明矿业有限责任公司持有新疆宝明 17.14% 的股权。新疆宝明主要对新疆吉木萨尔县的油页岩矿产资源进行综合开发与深加工利用，目前拥有吉木萨尔县石长沟、木塔寺、吴家湾、白杨河等 4 个油页岩矿探矿权。

新疆宝明主要对新疆吉木萨尔县的油页岩矿产资源进行综合开发与深加工利用，目前拥有吉木萨尔县石长沟、木塔寺、吴家湾、白杨河等 4 个油页岩矿探矿权。

截至 2011 年底，该公司总资产 16171.17 万元，所有者权益 12932.07 万元，2011 年度实现销售收入 0 元，净利润 -1649.52 万元。

截至 2012 年 9 月底，该公司总资产 61535.99 万元，所有者权益 11628.62 万元，2012 年 1-9 月实现销售收入 0 元，净利润 -1303.46 万元。新疆宝明目前处于建设当中，尚未实现销售收入，因此净利润为负值。

3. 人员素质

公司现有董事 7 人，其中，董事长和副董事长各 1 人，独立董事 3 人；监事 3 人，其中，监事会主席 1 人；高级管理人员 8 人，其中，总裁 1 人、副总裁 7 人。

公司董事长尚书志先生，59 岁，曾任辽宁成大股份有限公司董事长兼总经理，现任辽宁成大集团有限公司董事长，辽宁成大股份有限公司董事长，广发证券股份有限公司董事。

公司董事、总裁葛郁先生，49 岁，曾任辽宁成大股份有限公司董事、副总裁，辽宁成大集团有限公司董事、副总裁（主持工作）。现

任辽宁成大集团有限公司董事，辽宁成大股份有限公司董事、总裁。

截至 2011 年底，公司共有在职员工 10521 人，38.28%具有大专以上学历。从专业构成类别来看，生产人员占 24.92%，业务、销售人员占 61.14%，财务人员占比 1.84%，行政人员占 15.81%，技术人员占 3.49%。

总体看，公司主要高层管理人员管理经验丰富，工作能力突出；员工岗位符合行业特征，教育程度较高，符合公司发展需要。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》等有关法律、法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的治理架构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制，并结合监管部门的要求不断完善公司治理结构，目前公司董事会下设战略、审计、提名、薪酬与考核等专业委员会，各委员会依照其职责分工，规范有序的开展工作，运行情况良好。

根据公司章程，股东大会是公司的权力机构，董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由 7 名董事组成，其中 3 名为独立董事，设董事长 1 人，副董事长 1 人，均由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司监事会由 3 名成员组成，监事会主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。

2. 管理体制

公司积极推进现代企业管理制度的建设，根据《公司章程》和《公司法》等有关法律法规的要求，遵循全面性、重要性、制衡性、适应性、成本效益等原则，建立健全符合公司实际的管理制度并使其得到有效执行。

公司制度按管理层级分为三级，一级制度为基本管理制度，是公司在某一管理领域内具有全局性或重要性的规定，由董事会审批通

过；二级制度为专项管理制度，是在基本管理制度下就某一方面做出的专项规定或是基本管理制度未涉及领域的补充，由总裁办公会审批通过；三级制度为细则、规程等，属于专项管理制度之下对某一方面的细化或为了制度的实施而制定的细则、规程等等，由总裁审批通过。

公司制度按职能分为战略规划管理、投资与资产管理、人力资源管理、财务管理、风险管理、信息技术管理、信息披露管理、党群事务管理及行政管理等几大类。

其中，财务管理方面，公司制定了会计核算、资金管理、预算管理和税务管理等方面的制度。公司建立了资金收支两条线模式，将所有资金集中，实现资金的统一调配、统一控制、统一使用；通过统一商业银行，规范各单位的银行账户，减少资金沉积，增强企业和银行的博弈能力。公司建立了资金计划管理模式，通过资金计划，平衡企业未来的资金的收支平衡，降低企业财务风险，提高资金的使用效率。

信息技术管理方面，公司建有硬件设施完备的信息中心与配套机房和数据库中心，并与用友结成了战略伙伴关系，在集团内建立了财务、预算、资金管理、人力资源管理系统，正在开发各业务板块 ERP 系统。

总体看，公司治理结构完善。

七、经营分析

公司主营业务涉及生物制药、商品流通、进出口贸易、能源开发等领域，其中，商品流通板块包含医药连锁和大宗商品国内贸易业务。此外，公司还通过参股方式重点投资广发证券和家乐福（中国）控股有限公司。

2009~2011年，公司营业收入逐年增长，年复合增长率达55.06%，2011年全年实现营业收入966437.64万元，同比增长84.24%，主要系公司商品流通业务收入同比大幅增长121.52%所致。

2009~2011年，公司毛利率水平分别为19.42%、23.22%和16.41%，毛利率的波动主要因公司贸易板块占比有所波动所致。公司2010年削减了盈利较低的部分贸易业务，因此毛利率有所提高，至2011年。公司贸易业务尤其是毛利率较低的钢材贸易业务迅速增长，占比大幅提高，致使整体毛利率同比大幅下降。

投资收益方面，2009~2011年，公司实现

投资收益分别为12.92亿元、10.45亿元和23.41亿元，其中，广发证券贡献的投资收益分别达到12.2亿元、10.3亿元和22.87亿元。2009~2011年，公司投资收益占当期营业利润的比重分别为88.95%、70.09%和77.79%。

2012年1~9月，公司实现营业收入764354.14万元，为2011年全年的79.09%，整体毛利率水平为16.83%。

表2 公司近年主营业务构成

单位：万元

板块	主营业务收入				主营业务毛利润			
	2009年	2010年	2011年	12年1-9月	2009年	2010年	2011年	12年1-9月
进出口贸易	104127.48	108302.98	132345.14	81961.79	11596.64	11910.32	13122.01	8712.27
商品流通	243740.38	322356.47	714085.78	573832.00	27793.36	35038.87	46651.74	42378.66
生物制药	43239.90	84077.42	108788.83	88533.14	37566.28	74072.45	95408.97	79920.86
其他	4693.09	4978.69	6714.67	16295.84	-33.73	-498.69	850.57	-2987.33
合计	395800.85	519715.56	961934.41	760622.77	76922.55	120522.95	156033.28	128024.47

资料来源：公司提供

1、生物制药

近三年，生物制药是公司利润贡献最大的主营业务，2011年毛利润占公司主营业务毛利润比重达到61.15%。目前，成大生物主要生产和经销产品是成大速达人用狂犬病疫苗与成大利宝乙脑疫苗。

2011年，成大生物疫苗销量大幅提高，其中，狂犬疫苗销量828万人份，比上年同期增长28%，实现销售收入105005.45万元；主要系随国家进一步加强对疫苗市场的监管力度及提高狂犬病疫苗的产品标准，2010年以来其他厂家获得批签发证书的合格产品大幅度减少，国内狂犬病疫苗市场呈现出供求紧张局面所致；2011年，成大生物在狂犬疫苗方面已成为行业内的绝对龙头。

成大利宝乙脑疫苗(属于灭活疫苗)自2008年11月上市销售以来，2011年公司生产乙脑疫苗450万支，2011年已销售91万支，国内市场占有率已达30%。乙脑疫苗销量较2010年保持稳定，2011年实现销售收入3783.38万元。

2012年1~9月，公司生物制药板块实现收入88533.14万元，其中狂犬疫苗实现收入

80052.81万元，占90.42%；乙脑疫苗实现收入8480.19万元，占9.58%。同期，公司生物制药板块实现毛利润79920.73万元，毛利率达到90.27%。

此外，成大生物已研制成功的兽用狂犬病疫苗(商品名：快抗成)，并已获得新药证书，目前正在筹备上市销售工作。

产品生产

成大生物引进国际领先的大规模工业化疫苗生产技术平台—生物反应器高密度微载体悬浮细胞培养技术，该技术是由世界卫生组织(WHO)和洛克菲勒基金会(RF)资助开发，历时15年完成的高技术成果。生产流程为：配液-灭菌除菌-建立毒种库-建立Vero细胞库-细胞罐工序-超滤浓缩灭活液-纯化-合苗-洗瓶-灌封-轧盖-灯检-包装-最终完成成品。相对于国内传统的细胞转瓶生产工艺，生物反应器的生产技术和全新的升级换代技术，也是现代生物技术的发展方向。随着工艺规程、机器部件等技术的改进，成大生物全年投料损失率由初期的10.4%下降到5.9%，产品污染率降低，投料损失减少，产成品成品率提高。

每批产品入库后，首先成大生物质检部进行抽样检测，检测时间为2个月左右，产品检测合格后，对此批产品再进行抽样报送国家食品药品监督管理局进行检测，检测时间为2个月左右，产品检测合格后，下发批签³检测合格证，产品准许上市销售。

因为疫苗产品生产周期较长，一般在五个月左右，成大生物一般提前半年时间组织生产。狂犬病疫苗以及乙脑疫苗分为水针剂型和冻干剂型，水针剂型产成品的库存期限为18个月，冻干剂型产成品的库存期限为36个月。

产品研发

成大生物研发中心与各大高校、科研院所保持着长期的合作关系，并下设70人的研发团队，目前，研发部门共分三个开发方向：包括人用病毒性疫苗、人用细菌性疫苗及动物疫苗项目。成大生物已研制成功的兽用狂犬病疫苗（商品名：快抗成），并已获得新药证书。

成大生物已经开展和即将论证的研发项目及品种如下：人用病毒性疫苗，包括流感疫苗、出血热疫苗等；人用细菌性疫苗，包括三菌疫苗等；动物疫苗，包括猪瘟疫疫苗、猪乙脑疫苗、动物狂犬病疫苗，以及禽流感疫苗等。

产品销售

成大生物采用主渠道销售，即产品直接销售给疫苗使用单位—各级疾控中心或接种部门。公司采用赊销方式，还款周期一般6个月。公司采用控制客户信用的方法进行应收账款管理，即根据客户区域内每个产品的市场容量、市场占有率、客户级别、客户信用及行业内客户的回款习惯等因素，为每个客户制定信用期限并核定信用额度，要求客户的应收账款在信用期限之内，不符合要求的特别发货需要得到销售经理的逐级审批。

成大生物按不同类商品的目标市场、消费

群体和流通渠道的特点，打造与之相适应的销售模式和选择有效的销售策略。

在国内市场，成大生物细化客户分类工作，服务好目标客户，确保了未来占有率；加强销售队伍建设与管理，强化企业价值观及专业培训，提高整体营销能力，并及时根据市场供求变化情况调整区域力量分布，确保重点区域的同时增加覆盖面，深挖市场潜力；完善销售管理体系，有效运用激励政策调动销售积极性，科学管理并控制销售成本，并以区、县CDC（中国疾病预防控制中心）为重点目标客户，有针对进行细化筛选；紧扣防疫的发展趋势—“安全”来规划销售工作，重点宣传本产品达到国际标准的绿色、安全的突出特点，扩大品牌知名度和影响力。截至目前，成大生物拥有客户500余家，区域覆盖程度较高。

在国外市场，成大生物根据不同的国家特点制定适合其国家的销售策略，以在各国寻找本地总代理的模式为主，对于市场需求大的国家，对其市场进行细化，进行区域划分和层级划分，并在重点市场进行临床支持，在其相应国家进行有针对性的临床试验和上市后观察。

疫苗产品销售价格为企业自行定价，与其他竞争对手不断涨价相比，从产品上市至今，成大生物的疫苗产品价格一直维持在128元/人份。

2011年，成大生物疫苗销量大幅提高，其中，狂犬疫苗销量828万人份，比上年同期增长28%，主要系随国家进一步加强对疫苗市场的监管力度及提高狂犬病疫苗的产品标准，2010年以来其他厂家获得批签发证书的合格产品大幅度减少，国内狂犬病疫苗市场呈现出供求紧张局面所致；乙脑疫苗销量较2010年保持稳定。

2、商品流通

(1) 医药连锁

近三年公司医药连锁业务销售收入及毛利呈稳步增长趋势，毛利率均在17%以上。

³ 生物制品批签发：是指国家对疫苗类制品、血液制品、用于血源筛查的体外生物诊断试剂以及国家食品药品监督管理局规定的其他生物制品，每批制品出厂上市或者进口时进行强制性检验、审核的制度，检验不合格或者审核不被批准者，不得上市或者进口。

2011年，公司医药连锁业务实现销售额 19.42 亿元，利润总额 3015 万元。

截至 2012 年 9 月底，成大方圆共有门店 844 家，其中辽宁省内 692 家，占比达 81.99%。“成大方圆”被认定为“中国驰名商标”，是全国医药行业第一个服务类“中国驰名商标”。

表 3 截至 2012 年 9 月底成大方圆门店连锁情况

省份	门店数量(个)	比重(%)
辽宁	692	81.99
内蒙古	60	7.11
吉林	39	4.62
山东	31	3.67
河北	22	2.61
合计	844	100.00

资料来源：公司提供

药品采购及配送管理

采购与配送管理方面，成大方圆实行“采、订、付”分离，集中核算统一付款；在相同的供货条件下，延长对供货商的付款期，加快库存周转，提高资金使用效率，将沉淀剩余资金实施集团资金统一管理。

成大方圆实行统一采购，将供货商控制在 800 家左右，并根据市场需求完成商品结构调整，形成药品 60%、非药品 35%、中药饮片 5%的“532”格局。成大方圆约 50%药品采购采取赊购方式，账期一般为 30~60 天，20%为售后付款。

成大方圆实施品类管理，确定必备、主推、辅助销售目录，提高连锁化率，加强器械、保健、药妆和中药饮片的采购和销售，使顾客群向中青年扩展。

成大方圆配送中心实行仓储货位的定位管理，一货一位，并对药品实行全方位商品批号管理，实现门店要货、总部调拨配送管理。目前成大方圆已在辽宁、内蒙、吉林、秦皇岛和青岛建立了 5 个配送中心，为 660 家门店提供门对门配送服务，其中外埠 5 天配送一次，市内 3 天配送一次。

未来，成大方圆将应用先进的物流技术和

物流系统，提升物流配送效率和配送能力，如电子标签拣选系统、RF 系统、传输带系统、自动分拣系统、立体仓储系统等，并开发或引进先进的仓库管理软件（WMS）；在地区设立分配中心，提高配送周期，降低门店的库存量和断货率，满足顾客需求。

药品销售策略

成大方圆采用区域延展与密集渗透的拓展策略，通过收购兼并与自建相结合，建立中心城市集束型的网络拓展模式，按功能设置旗舰店、加强店、打压店、补点店。同时，通过强化投资发展和网络评估职能，改进选址测评工具，实施严格的网络质量评估体系，保证网络拓展的实施。在销售环节上，成大方圆采取了多项有效的营销方式，如把药品划分为一线强势品牌、一线品牌、知名品牌、品牌和非品牌，并据此进行价格管理，要求各门店按照公司要求配备比例，同时进行大量的市场调研，保证药品销售价格不高于竞争对手价格；把药品品种分为必备、主推、辅助三大类，最终形成 50%：30%：20%的销售占比，这样既可以扩大销售，又可以保证毛利率提升。此外，成大方圆通过 1.5~2 次 / 月的促销、6~9 天/月的会员优惠日及积极参与社区健康公益活动等方式扩大公司的社会影响力。

截至目前，成大方圆在集团数据中心已建立了新 IT 系统的硬件平台，并将现有数据及软件系统向新数据中心移植，现已实现总部和门店间建立 VPN 网络；零售网络内数据的实时传递；数据的集中存储和管理；整合供应商和客户资源；对数据进行分析等多项功能。

(2) 国内贸易

公司国内贸易业务主要包括钢铁、化工、煤炭、粮油等品种。

钢铁产品：公司业务围绕钢铁产业链，充分利用资金、品牌和专业优势，业务规模获得快速增长，业务领域向上下游不断延伸，目前已初步形成以大宗钢铁原料贸易业务为主，钢

材销售和钢材进出口业务为辅的具有一定规模和影响力的钢铁贸易企业。公司产品涉及焦炭、铁矿砂、钢坯、型材、建材以及钢材深加工产品等主营产品。已与国内多家钢铁企业和原料供应企业建立了长期的战略合作关系，并逐渐形成了以河北地区、东北地区和华东地区为核心业务区域的业务格局。公司经营上完全采取自营模式，涉及主要钢铁企业有唐山钢铁、东北特钢等大型企业。公司一方面与钢厂

洽谈所需原材料，签订销售合同，然后利用自身资金优势，与原材料供应商商签订原材料采购合同；另一方面与钢材、建材深加工产品需求企业签订销售合同，公司负责与各国内各钢厂签订采购合同。采购结算主要以约 60%现金、40%承兑汇票为主，销售结算主要以应收账款为主。公司 2012 年 1-9 月份对钢铁贸易前五名客户销售额共计 273156 万元，占整个钢铁贸易额的 63.55%。

表 4 公司钢铁贸易业务情况 (单位: 万元)

钢铁贸易业务	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
钢铁贸易业务营业收入	42624.68	102684.42	322110.92	364648.83
商品流通板块营业收入	243740.38	322356.47	714085.78	760622.77
钢铁贸易业务营业收入占比	17.49%	31.85%	45.11%	47.94%

资料来源: 公司提供

化工产品: 公司在化工产品的进出口贸易方面主要是进口聚乙烯类产品为主, 进口后通过下游销售渠道和内贸网络销售给国内大型企业。目前主要面向辽宁与山东地区销售, 是辽宁地区最大的 PVC 分销商之一。公司利用自身资金的优势, 月销售量已达到 4000~5000 吨, 占大连地区七成左右的市场份额。公司的主要供应商均为大型国企, 例如中盐吉兰泰公司、内蒙宜化与宁夏英力特等。开展聚乙烯类产品进口业务的主要目的是支持和配合化工产品的内贸业务, 本身业务量较小。公司完全采取自营方式联系国内需求客户, 并签订订单; 另一方面利用自身网络优势联系国外客户签订订单。与国外客户结算主要采用信用证方式。

公司 2011 年对化工产品贸易前五名客户销售额共计 10665 万元, 占整个化工产品贸易额的 47.94%。2012 年 1-9 月份对化工产品国内贸易前五名客户销售额共计 7160 万元, 占

整个化工产品贸易额的 63.49%。

粮油: 粮油产品是公司在 2011 年顺应市场形势新发起的业务品种, 2011 年信贷市场规模持续紧张, 特别是粮油大宗类产品, 因此公司借助本身资金及借助合作伙伴的渠道优势, 大力开展粮油类贸易销售, 取得较好的成绩, 当年粮油类销售收入达约 8 亿元, 公司客户群体较为分散, 结算方式为货到付款。2012 年 1-9 月份对粮油国内贸易前五名客户销售额共计 6241 万元, 占整个粮油贸易额的 75.68%。

木材: 公司依托木材的进出口贸易业务, 拓展了内贸业务, 经营品种与木材进出口贸易业务一致。

纺织品: 公司纺织类作为公司传统的贸易业务, 公司在执行进出口纺织品贸易类业务时, 出口订单合同在委托国内客户进行贴牌生产, 同时自行采购订单所需的原材料, 在委托国内贸易客户加工成品时, 转移原材料时, 作为公司销售纺织品业务进行核算。

表 5 公司内贸业务情况 (单位: 万元)

分品种	销售收入			
	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月

分品种	销售收入			
	2009年	2010年	2011年	2012年1-9月
钢铁产品	42624.68	102684.42	322110.92	364648.83
化工产品	8011.00	17130.00	30626.00	9882.31
煤炭	--	--	57026.81	9348.52
粮油	--	--	79849.44	8246.55
木材产品	1620.00	2162.00	5038.00	5265.68
纺织品	20393.00	24063.11	28546.98	14459.77
其他	2832.00	2724.00	5320.56	981.60
合计	75480.68	148763.53	528518.71	412833.26

资料来源：公司提供

2012年1-9月，公司国内贸易实现收入412833.26万元，其中钢铁贸易的占比进一步提高，其余产品品种的贸易额均有所下降。公司贸易结构变化主要系部分产品受国内经济放缓影响需求有所下降以及公司前三季度重点发展钢铁等核心大客户所致。

3、进出口贸易

进出口贸易业务是公司的传统主营业务，主要由下属子公司成大发展、成大钢铁和辽宁成大佳园商业连锁有限公司负责经营。公司经营品种涉及纺织品大类、杂粮豆类产品、水产品大类、化工大类、木材类产品等产品。2011年公司在进出口贸易板块实现出口额 2.59 亿美元，进口额 1.02 亿美元；2012年1-9月，受宏观环境影响，公司在进出口贸易板块实现销售额 81961.79 万元，仅占 2011 年全年的 61.93%，其中出口额 1.40 亿美元，进口额 0.56 亿美元。

纺织品大类商品：公司主要经营毛织、棉织、梭织、针织服装等纺织品的出口业务，出口国家以日本、美国和欧洲为主，国内原料的采购与成品加工主要选择与东北、山东等地区的工厂合作。目前，公司的目标客户主要是一些中小经销商，订单金额小而分散，产品低端且附加值较小。公司在纺织品大类贸易业务领域，全部为自营的业务方，公司与国外客户（其中 50%为老客户）洽谈订单细节，并签订合同。公司按照洽谈的订单合同委托国内客户进行

贴牌生产，同时自行采购订单所需的原材料。与国外客户结算采取约 50%国外信用证，约 50%现金结算。

杂粮豆产品：公司主要经营芸豆的出口业务，对南美、欧洲与非洲的出口量占总销量的 73%左右。芸豆是很多国家的日常主食，所以市场总体需求稳定，而且中国是芸豆的主要生产国，有稳定的货源基地。公司将维护好原有的采购渠道和销售渠道，重点开发国内外客户，并结成战略伙伴，以进一步扩大产品的出口规模。

木材产品：公司主要经营板材、地板与家具的出口与内贸，出口以地板和家具的来料加工为主，占总销量的 60%左右。

表 6 公司近年来国内贸易主要经营品种经营情况

品种	营业收入（万元）			
	2009年	2010年	2011年	12年1-9月
纺织品大类	80217.74	86440.65	90798.75	42152.14
化工产品	8983.28	5155.61	2484.37	1395.34
杂粮豆产品	7442.17	7474.43	14385.63	7730.23
木材产品	942.34	2562.82	12863.77	15943.33
水产品	1948.69	2612.76	6360.16	5948.74
其他	4593.26	4056.71	5452.46	8792.01
合计	104127.48	108302.98	132345.14	81961.79

资料来源：公司提供

水产品：公司主要以进（来）料加工贸易方式为主，经营产品包括以狭鳕为常态微利品种，以盐渍鳕鱼、马哈鱼、红鱼、鲱鱼、真鳕为重点开发的大路品种，以鳕蟹、带籽鲱鱼为重点开发高附加值品种。公司采购区域主要包括俄海，白令海，日本海等，主要销售地区为

北美洲、欧洲与亚洲。未来，公司将利用现有优势，进一步开发水产品原料供应业务，争取介入水产品产业链的更多环节。

4、能源开发

油页岩资源的综合利用和开发是公司投资计划重点项目。

成大弘晟

①资源储量

成大弘晟的油页岩矿区位于吉林省桦甸市，桦甸市是中国已探明油页岩资源储量最丰富、含油率与热值最高的地区，可采储量达到3.1亿吨，含油率最高达10%~20%。桦甸地区已经被评为国家油页岩示范基地，目前，成大弘晟可控制的油页岩矿区大城子矿、公郎头矿、公合矿以及孙家屯区（公郎头区F2—F4断层间）可采资源储量近1.4亿吨，按年开采300万吨计算，可供开采近50年。成大弘晟已于2011年获得国家油页岩财政补贴。

②生产工艺

成大弘晟所产的页岩油只经初步分离，即生产燃料油对外销售，暂时不进行深加工。未来综合利用方案将包括通过油页岩干馏产生油气，经旋分、水洗、电捕得到页岩油，干馏产生的半焦去电厂发电、供热，发电产生的灰渣回填采空区。

油页岩开采的工艺流程为：打眼→放炮→铲岩机装货→工作面刮板输送机运货→转载机运货→采面皮带运货→集中带运货→地面储货仓总；页岩油生产总工艺流程为：油页岩预处理→油页岩干馏→页岩油出厂。总工艺流程的关键取决于工艺设备—干馏炉技术的确定，为此，成大弘晟与国内多家大学和科研院所合作，研发出了国内先进的油页岩干馏技术，使油页岩干馏的油收率达到80%，出油率有望达到90%，不仅保证了资源的高效利用和降低能耗，还能保证生产过程的安全和环保。该技术拥有的五项发明专利及三项实用新型专利已向国家知识产权局申报，并被受理。

③项目进展情况

成大弘晟油页岩项目已经通过相关政府部门的审批，目前，干馏厂第1、4组加热炉经过重新设计已相继于2011年9月、10月建成。经过数月调试运行，逐渐接近了工艺要求，为保证全循环干馏工艺系统长周期稳定运行提供了必要条件；公司已于2010年8月完工试运行的第2、3组加热炉，无法保证干馏装置长周期稳定运行，因此其中第3组加热炉已按现有第1、4组加热炉工艺重新设计并于2012年4月开工建设，并实现稳定运行，2012年4月以来，收油率达到80%以上，页岩处理能力也达到设计能力的80%以上。截至6月末，干馏厂生产页岩油4.7万吨。此外，第3组加热炉炉体改造工程正抓紧进行，2012年底有望试车投产。第2组加热炉预计2013年完成改建并运行。针对矿石开采方面的问题，为提高采矿效率，已决定采取综采与炮采相结合的方式，即储量大的工作面上采用综采、储量小的工作面采用炮采，已采购两套综采设备，并完成安装及调试，采矿效率有所提高。

资源获取及相关证照办理情况：进入桦甸时收购的3座矿井原采矿许可辽宁成大股份有限公司证延续、变更工作全部完成；新获取大城子区深部、孙家屯区及孙家屯南部区探矿权，已全部完成勘探工作；铁路压矿问题得到解决。上述资源正在抓紧进行探矿权转采矿权办理工作。

④产品销售

公司所产的页岩油是市场化程度较高的产品，完全满足炉用燃料油、陶瓷用燃料油、船用燃料油的要求。2003年以来，国内燃料油的需求量增长很快，国内市场缺口一半的燃料油全部用进口来补充，预计国内燃料油的供需矛盾在未来十年或更长的时期内不会消除。作为燃料油价格的定价，最主要的参考还是来源于石油价格，由于国内成品油价格与国际上成品油价格仍有很大差距，在国际石油价格持续走高的情况下，燃料油价格有很大的上升空间。

新疆宝明

①资源储量

新疆宝明的油页岩矿区位于新疆昌吉州吉木萨尔县境内，地处天山北麓东端，准噶尔盆地东南缘，是中国油页岩矿资源主要分布地区之一。公司目前拥有吉木萨尔县石长沟、木塔寺、吴家湾、白杨河等 4 个油页岩露天矿区，其中石长沟矿区已探明储量达 2.13 亿吨，平均含油率在 7%以上，按年开采 1100 万吨计算，可供开采近 20 年。

②生产工艺

结合露天矿区特点和采场排土场条件，新疆宝明油页岩露天矿剥离采用单斗-卡车间断开采工艺，采矿采用单斗+卡车+半移动式破碎机+带式输送机半连续开采工艺。

油页岩干馏采用辽宁成大自主研发的全循环干馏工艺，同时配备煤气发生炉外补热源，将油页岩低温干馏产生油气，经旋分、水洗、电捕得到页岩油，所产页岩油只经初分，暂不进行深加工。整个干馏过程都在无氧条件下进行，有机烃类可以得到最大效率的回收；油气回收系统在密封条件下进行，没有泄露和排放的问题，没有环境污染。油收率可达 80%，同时副产高热值干馏气。

总工艺流程为：油页岩露天矿→油页岩原料净化系统→油页岩干馏单元→油回收单元→页岩油储运系统，还包括煤气站、脱硫单元及出渣系统。总工艺组成包括露天矿的采、运、排工程及配套工程和油页岩干馏厂的原料净化及出渣单元、干馏单元、油回收单元、脱硫单元、煤气站以及相应的辅助设施。

③项目进展情况

新疆宝明油页岩综合利用（一期）项目计划总投资 43.41 亿元，建设期 3 年，达产后年开采油页岩原矿 1100 万吨，年生产页岩油 47.8 万吨。

截至2012年6月末，公司已累计实现油页岩项目投资2.2亿元，项目取得了以下进展：一是针对新疆油页岩实际情况，进一步优化和改

进了干馏系统工艺；二是针对工程设计标准、总图布置、单元匹配、设备和材料选用等关键因素严格把控、深度优化；三是基建工作加快推进。干馏单元主要土建工作基本完成，32台干馏炉、加热炉、煤气发生炉及油回收系统安装工作抓紧进行；首采区干线道路已摊铺完，采场、排土场运输系统初具规模；四是吴家湾、木塔寺、白杨河矿区地勘工作取得阶段性成果。

5、股权投资

(1) 广发证券

公司于 1999 年 4 月参股广发证券，现拥有广发证券 62507.70 万股股权，截至 2011 年底，公司占其股权总额的 21.12%，为广发证券第一大股东。广发证券于 2010 年 2 月 12 日在 A 股市场借壳上市，公司持股禁售期至 2013 年 2 月 12 日。2011 年 8 月，广发证券以非公开发行股票的方式向 10 名特定投资者发行了 45260 万股人民币普通股（A 股），公司未参与此次非公开发行，持股比例由 24.93%变更为 21.12%。

2009~2011 年，广发证券贡献的投资收益分别达到 12.17 亿元、10.04 亿元和 22.87 亿元，分别占公司当年净利润的 90.70%、71.17%和 93.00%；2011 年，公司取得投资收益大幅上升，主要因广发证券非公开增发股票所致。

广发证券是国内首批综合类券商之一，2004 年 12 月获得创新试点资格，2010 年 2 月 12 日在深圳证券交易所正式挂牌上市。截至 2012 年 9 月底，广发证券注册资本 29.60 亿元，经营范围包括证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。广发证券控股广发华福证券有限责任公司、广发基金管理有限公司、广发期货有限公司、广发控股（香港）有限公司、广发信德投资管理有限公司等主要子公司，并参股易方达

基金管理有限公司，初步形成了跨越证券、基金、期货、股权投资领域的金融控股集团架构，自1994年开始，其主要经营指标已连续15年稳居国内十大券商行列。截至2011年底，广发证券营业收入与净利润指标均排名行业第2位。

截至2011年底，广发证券资产总额（合并口径）768.11亿元，股东权益316.68亿元，其中归属母公司股东权益316.35元；2011年广发证券实现营业收入59.46亿元，实现利润总额25.55亿元，实现净利润20.58亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为20.64亿元。

截至2012年9月底，广发证券资产总额（合并口径）792.63亿元，股东权益327.99亿元，其中归属母公司股东权益322.94亿元；2012年1~9月广发证券实现营业收入49.29亿元，实现净利润18.19亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为18.11亿元。

（2）家乐福

公司自2002年3月22日与家乐福签署《大连家乐福商场有限公司股权转让协议》和《沈阳家乐福超市有限公司股权转让协议》，标志着公司与家乐福（中国）控股有限公司的合资合作正式开始。2009~2011年，公司对家乐福的投资收益分别为1290.30万元、2526.88万元和3959.37万元，现金分红分别为1922.25万元、2046.19万元和2927.80万元。

截至2011年底，公司已与家乐福合资设立了沈阳、大连、杭州、宁波、哈尔滨、长春等6个超市有限公司，这6家合资公司共开设了32个大卖场，实现销售收入54.36亿元，其中沈阳家乐福（公司参股比例均为35%）已开设11个卖场，沈阳市9个，鞍山市1个，辽阳市1个；大连家乐福（公司参股比例均为35%）已在大连市内开设3个卖场；长春家乐福（公司参股比例均为25%）已在长春市内开设2个卖场；哈尔滨家乐福（公司参股比例均为17%）已开设8个卖场，哈尔滨市6个，牡

丹江市1个，大庆市1个；杭州家乐福（公司参股比例均为20%）已开设5个卖场，杭州市3个，绍兴市1个，嘉兴市1个；宁波家乐福（公司参股比例均为20%）已在宁波市内开设3个卖场。公司仅以投资方的形式与家乐福开展合作，不参与以上六家投资公司的日常的经营活动。

（3）成大沿海产业（大连）基金管理有限公司

2011年9月，公司联合大连一方集团有限公司（以下简称“一方集团”）在大连市发起设立成大沿海产业（大连）基金管理有限公司（以下简称“基金管理公司”）及成大沿海产业（大连）基金（以下简称“产业基金”）。

基金管理公司由辽宁成大和一方集团共同出资新设，组织形式为有限责任公司，经营范围为股权投资，投资基金管理；投资咨询；发起设立投资基金。注册资本5000万元，其中辽宁成大以现金方式出资3000万元，占出资比例的60%；一方集团以现金方式出资2000万元，占出资比例的40%。

产业基金为新设的有限合伙制企业，经营范围为从事股权投资、投资管理及相关咨询服务。基金管理公司拟作为普通合伙人，出资不低于产业基金总认缴出资额的1%；基金计划募集总规模为人民币50亿元，产业基金的合伙人数量不超过50家。辽宁成大、一方集团作为有限合伙人，辽宁成大计划认缴额人民币6亿元，一方集团计划认缴额人民币4亿元。首期募集资金20亿元，辽宁成大计划首期以现金方式出资人民币2亿元，一方集团计划以现金方式出资人民币1亿元，其他有限合伙人目前尚未确定。产业基金拟由基金管理公司负责其日常营运、投资管理。

6、经营效率

2009~2011年，公司销售债权周转次数呈波动趋势，三年分别为7.59次、11.16次和14.14

次，周转效率较高；存货周转次数和总资产周转次数 2011 年均略有上升，2011 年分别为 6.87 次和 0.67 次，整体经营效率正常。

7、未来发展

公司发展战略是：以科学发展观统领全局，实行产业有限多元化。致力于商贸流通、生物制药、能源开发、金融服务四个经营领域发展。强化资源配置功能，推动内部资源共享、价值链协同和团队协作。在各个经营领域内，实行专业化。致力于供应链管理、成本领先、技术创新，努力培育核心能力，打造行业地位突出、影响力显著、竞争力强劲的一流专业化企业。

生物制药领域的发展规划：继续走自主研发、技术引进吸收再创新的道路，拓展国内外两个市场。通过国际认证，提升国际化管理水平，力争在人用疫苗、兽用疫苗等方面发展成为国内有重要影响力的一流企业。

医药连锁零售领域发展规划：公司要以集中采购与配送制为主要手段，贯彻实施总成本领先经营战略；以收购兼并为主要方式积极拓展销售网络；以药品自营连锁销售为主要方向不断扩大销售规模；逐步发展成为全国性最有影响力和最受社会尊重的大型医药零售连锁企业。规划至 2015 年，直营店数量超过 1100 家，销售额 35 亿元，利润总额 1.5 亿元，力争销售规模达到行业第一。

国内外贸易领域发展规划：做供应链的组织者和管理者，全面落实大客户战略，集中整合货源基地，进一步完善和拓展样品中心功能和运营质量，利用信保政策千方百计扩大出口规模，继续做好战略项目推进、经营管理模式转换、价值链协同和资源整合工作，在坚持做渠道经营的基础上，把重点品种做出规模和影响力来，实现效益和规模的稳定增长。

能源开发领域发展规划：充分利用桦甸地区油母页岩资源品位优势，积极探索高效、环保、综合利用发展思路。长期目标是在全国油

页岩储量丰富、含油率较高地区复制桦甸项目并向有关企业有偿提供新型干馏炼油工艺或成套设备，使公司在全国油页岩综合开发利用行业处于龙头地位。

总体看，公司发展规划重点集中在能源开发、生物制药以及医药连锁领域，其中，公司在生物疫苗和医药连锁领域拥有较高的品牌知名度和竞争实力，发展前景良好；公司在油母页岩开发领域拥有品位较高的页岩资源，专利技术申请已被国家知识产权局受理，联合资信将继续关注公司油页岩项目进展情况。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009 年~2011 年财务报表分别由华普天健会计师事务所（原华普天健高商会计师事务所）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2012 三季度财务报表未经审计。

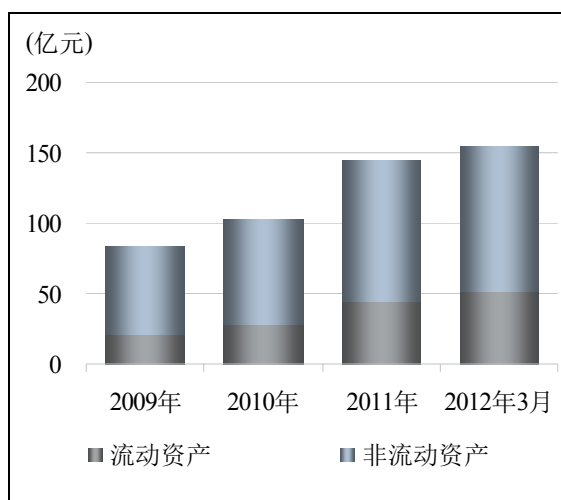
截至 2011 年底，公司资产总额 1447795.81 万元，所有者权益 1026182.29 万元（其中少数股东权益 64685.57 万元）；2011 年公司实现营业收入 966437.64 万元，利润总额 304977.08 万元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 1508393.63 万元，所有者权益 1095306.50 万元（其中少数股东权益 58934.80 万元）；2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 764354.14 万元，利润总额 94168.45 万元。

以下分析以 2009~2011 年合并财务报表为主。

2. 资产质量

图3 公司资产构成



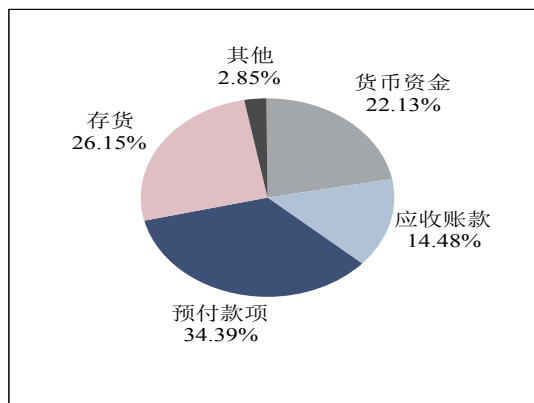
资料来源：公司年报

2009~2011年，公司资产总额年均增长31.42%。截至2011年底，公司资产总额1447795.81万元，其中流动资产占31.05%，非流动资产占68.95%。2011年底资产总额同比增长41.46%，主要来自长期股权投资、固定资产、存货以及预付款项的增长。

流动资产

2009~2011年，公司流动资产总额年均增长45.95%。截至2011年底，公司流动资产449522.56万元，较2010年底增长65.09%，主要来自预付款项和存货的增长。截至2011年底，公司流动资产中占比较大的主要为货币资金（22.13%）、应收账款（14.48%）、预付款项（34.39%）和存货（26.15%）

图4 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2009~2011年，公司货币资金年复合增长27.62%，2011年底为99465.92万元，主要为银行存款（占75.36%）和其他货币资金（占24.56%，主要是信用证开证保证金、银票保证金、存出投资款等）。公司2011年底货币资金较2010年底增长62.49%，主要因公司为偿还2012年1月到期的银行承兑汇票和进出口押汇而储备了2.11亿元货币资金所致。

2011年营业收入的快速增长带动应收账款大幅增长，截至2011年底，公司应收账款余额65107.14万元，较2010年底增长40.08%。从账龄看，公司2011年列入账龄组合的应收账款中1年以内占96.15%，1~3年占3.41%，3年以上占0.44%，平均账龄较短。2011年公司对应收账款计提坏账准备2780.43万元，计提比例4.10%，计提比例适宜。从集中度来看，公司前五名欠款单位应收账款合计占公司应收账款总额的20.15%，集中度较低且账龄均在1年以内，风险相对较低。2009~2011年，公司销售债权周转次数加权平均值为11.94次，2010年为14.14次，周转效率较高。

表7 2011年底公司应收账款前五名客户

单位：万元，%

往来单位名称	金额	占比
唐山东海钢铁集团特钢有限公司	3819.15	5.63
辽宁晟麦实业股份有限公司	3149.71	4.64
沈阳市医保中心	2781.93	4.10
葫芦岛市钢管工业有限公司	1972.06	2.90
大连市医保中心	1955.69	2.88
合计	13678.55	20.15

资料来源：公司年报

2009~2011年，公司预付账款年复合增长99.91%，截至2011年底，公司预付款项154601.33万元，同比增长70.77%，主要为预付购货款等。预付款项较2010年大幅增加主要系成大钢铁预付采购钢材款大幅增加所致。

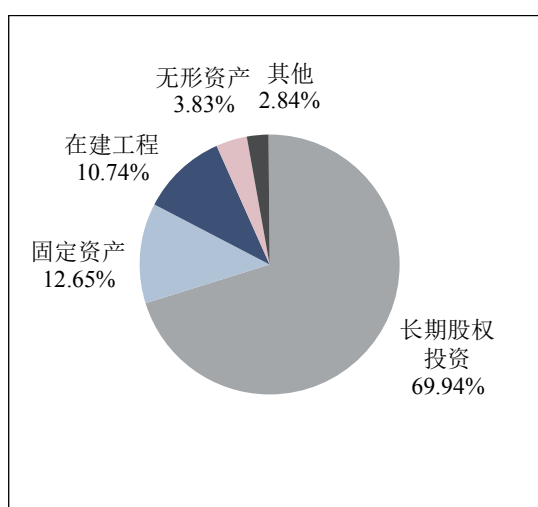
截至2011年底，公司存货账面余额118514.83万元，其中在途物资占4.40%，原材料占4.38%，库存商品占70.39%，在产品占20.83%。2011年，公司对存货计提存货跌价准备979.46万元，计提比例为0.83%。公司2011

年底存货账面价值为 117535.37 万元，同比增长 83.99%，2011 年公司存货较 2009 年增长主要系公司钢材贸易业务大幅增长，存货相应增加所致。

非流动资产

2009~2011 年，公司非流动资产总额年均复合增长 26.15%，主要系长期股权投资、固定资产及无形资产增加所致。截至 2011 年底，公司非流动资产 998273.25 万元。

图 5 2011 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2009~2011 年，公司长期股权投资年复合增长 24.93%，截至 2011 年底为 698217.36 万元，同比增长 37.06%，其中公司对广发证券的投资采用权益法核算，2011 年底余额 668133.09 万元，较上年同期大幅增长，主要系广发证券 2011 年非公开发行股票募集资金 121.79 亿元，公司按权益法确认投资收益 13.41 亿元并调增长期股权投资所致。

2009~2011 年，公司固定资产快速增长，年复合增长率达 46.94%。截至 2011 年底，公司固定资产原值 157883.79 万元，其中房屋、建筑物占 63.05%，机器设备占 26.84%，电子设备占 5.90%，运输工具占 3.75%，其他占 0.46%。2011 年，公司累计折旧合计 31545.63 万元，计提固定资产减值准备 51.00 万元。截至 2011 年底，公司固定资产净额 126287.16 万

元，较 2010 年底增长 55.71%，主要系成大弘晟油页岩研发项目完工转入固定资产，从而使房屋及建筑物增加 46219.72 万元所致。

2009~2011 年，公司在建工程年复合增长 19.32%，主要为成大弘晟干馏厂项目以及成大生物健康产业基地项目。截至 2011 年底，在建工程账面净值合计 107175.10 万元，较 2010 年底增长 2.46%，其中成大弘晟干馏厂项目较年初增加投资 29761.12 万元，成大生物健康产业基地项目增加投资 11324.12 万元，成大弘晟油页岩矿开发项目转入固定资产 45417.40 万元。

2009~2011 年，公司无形资产年复合增长 38.90%，主要来自土地使用权的增长。截至 2011 年底，公司无形资产账面原值合计 42567.90 万元，主要由土地使用权（占 66.49%）、采矿权（占 5.78%）、探矿权（占 4.88%）及勘探开发成本（占 13.33%）等构成。公司 2011 年累计摊销合计 4355.68 万元，无形资产账面净值合计 38212.22 万元，较 2010 年底增长 59.52%，系成大生物新增土地使用权和专利权、成大弘晟新增采矿权及新疆宝明矿业新增勘探开发支出所致。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 1508393.63 万元，较 2011 年底增长 4.19%，其中流动资产占 30.88%，非流动资产占 69.12%。2012 年前三季度，受国内经济增速放缓影响，公司国内贸易部分客户回款周期延长，从而使公司应收账款较年初增长 78.30%，同期货币资金较年初下降 48.76%。非流动资产中，受成大弘晟干馏厂加热炉技改项目完工结转固定资产影响，公司在建工程较年初下降 54.55%，固定资产较年初增长 71.49%。

总体来看，公司资产构成合理，现金类资产较为充足；非流动资产以对广发证券的长期股权投资为主，对投资收益的贡献较大，公司整体资产质量较高。

3. 所有者权益和负债

2009~2011年,公司所有者权益年复合增长22.23%。截至2011年底,公司所有者权益1026182.29万元,其中归属于母公司所有者权益961496.72万元。归属于母公司所有者权益构成中,实收资本占14.19%,资本公积占1.11%,盈余公积占7.30%,未分配利润占77.38%。

2009~2011年,公司实收资本年复合增长23.01%,截至2011年底为136470.98万元,较2010年底增长50.06%,主要系公司根据2010年利润分配方案,对全体股东每10股送5股股份所致。

2009~2011年,公司资本公积年复合下降49.11%,主要来自广发证券净损益及增发以外的所有者权益变动。截至2011年底,公司资本公积10681.32万元,较2010年底下降54.76%,其中因广发证券权益变动调减13000万元。

截至2011年底,公司未分配利润为744051.30万元,较2010年底增长25.56%。未分配利润占比较高,主要因近年来公司以自有资金投资页岩开发项目,资金需求量大,公司发放现金红利及送股比例较小所致。

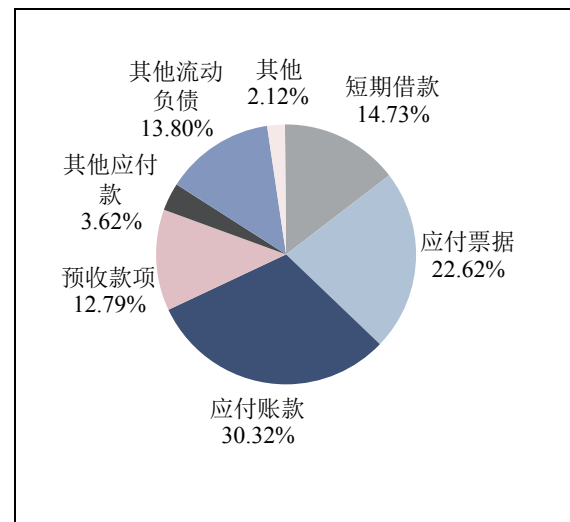
截至2012年9月底,公司所有者权益1095306.50万元,其中归属于母公司所有者权益1036371.70万元,整体构成较2011年底变化不大,其中未分配利润占78.33%。总体看,公司所有者权益稳定性偏弱。

2009~2011年,公司负债规模大幅增加,年复合增长66.83%。截至2011年底,公司负债合计421613.52万元,较2010年底增长94.71%,主要因应付票据、应付账款、预收款项、其他流动负债以及递延所得税负债大幅增加所致。公司2011年底负债总额中,流动负债291048.05万元(占69.03%);非流动负债130565.47万元(占30.97%)。2009~2011年,公司负债结构变动较大,非流动负债占负债总额的比重三年分别为8.25%、35.47%和

30.97%,主要因2010年非流动负债大幅增长所致。

2009~2011年,随着经营规模不断扩大,公司流动负债快速增长,年复合增长率为44.71%。截至2011年底,公司流动负债合计291048.05万元,同比增长108.31%。2011年公司营业收入同比增长84.24%,经营规模扩大带动应付票据、应付账款、预收款项等大幅增长;另外,公司为满足资金需求,增加了短期借款并于2011年4月发行了4亿元短期融资券,从而使公司流动负债大幅增长。截至2011年底,公司流动负债以短期借款(占14.73%)、应付票据(占22.62%)、应付账款(30.32%)、预收款项(占12.79%)及其他流动负债(13.80%)为主。

图6 2011年底公司流动负债构成



资料来源:公司年报

2009~2011年,公司短期借款波动中有所下降,年复合下降13.65%,主要因公司近年通过发行短期融资券满足了部分资金需求,从而短期借款数额呈下降趋势。截至2011年底,公司短期借款42861.98万元,全部为保证借款。

2009~2011年,公司应付票据分别为20035.76万元、40734.88万元和65836.78万元,年复合增长81.27%,2010年底及2011年底同比分别增长103.31%和61.62%。应付票据增幅

较大主要由于子公司成大钢铁业务规模扩大导致开具银行承兑汇票增加所致。截至 2011 年底，公司应付票据全部为银行承兑汇票。

2009~2011 年，随着经营规模的扩大，公司应付账款快速增长，年复合增长率为 38.83%。截至 2011 年底，公司应付账款 88256.15 万元，较 2010 年底增长 78.23%，主要系贸易板块销售规模增大导致采购增加所致。

2009~2011 年，公司预收款项快速增长，年复合增长率为 146.29%。截至 2011 年底，公司预收款项为 37237.05 万元，同比增长 333.55%，主要因成大钢铁预收的钢材款大幅增加所致。

截至 2011 年底，公司其他应付款 10523.13 万元，主要为应付公司股东辽宁成大集团有限公司往来款 3000.00 万元以及成大方圆收取的特许店保证金。

截至 2011 年底，公司其他流动负债为 40154.40 万元，较 2010 年底增加 40000.00 万元，主要为公司于 2011 年 4 月发行的 4 亿元短期融资券。

2009~2011 年，公司非流动负债大幅增长，三年分别为 12499.04 万元、76814.50 万元和 130565.47 万元，年复合增长率为 223.20%，主要因长期借款、递延所得税负债和其他非流动负债快速增长所致。截至 2011 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 43.66%）、递延所得税负债（占 34.24%）和其他非流动负债（占 21.68%）构成。

2009~2011 年，公司长期借款分别为 9310.78 万元、55000.00 万元和 57000.00 万元，年复合增长率达 147.43%。主要为成大弘晟为补充项目建设资金增加的银行贷款。

截至 2011 年底，公司递延所得税负债 44707.19 万元，主要为广发证券增发股份引起公司持股比例下降产生的投资收益而形成的暂时性差异。

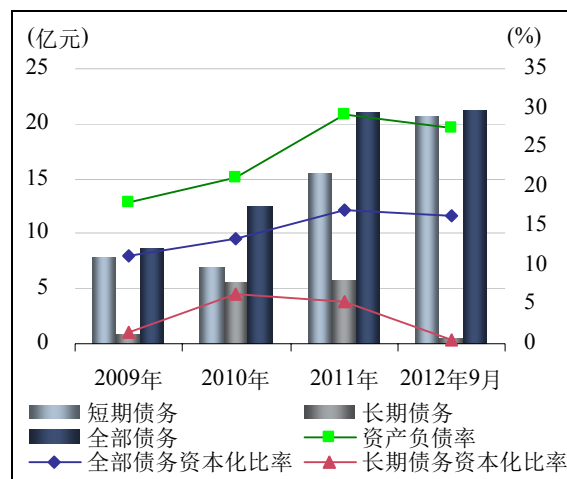
2009~2011 年，公司其他非流动负债分别

为 2547.00 万元、21263.65 万元和 28307.42 万元，2010 年底较 2009 年底大幅增长 734.85%，主要来自成大生物收到的将于一年以上到期的与资产相关的政府补助款；2011 年底其他非流动负债较 2010 年增长 33.13%，主要来源于政府对成大弘晟 6500.00 万元补助款。

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计 413087.13 万元，其中流动负债占 80.77%，非流动负债占 19.23%；公司于 2012 年 3 月及 8 分别发行两期短期融资券致使其他流动负债增至 130253.65 亿元。

2009~2011 年，公司债务总额逐年增长，年复合增长率为 55.77%，主要系公司随着油页岩项目的开展增加了长期借款并发行了 4 亿元短期融资券所致。截至 2011 年底，公司全部有息债务为 210698.76 万元，其中短期债务占 72.95%，长期债务占 27.05%。截至 2012 年 9 月底，公司债务总额为 211292.23 万元，其中短期债务占比上升至 97.66%，长期债务占比降至 2.34%。

图 7 2009~2012 年 9 月底公司债务情况



资料来源：公司年报

2009~2011 年，公司资产及负债年复合增长率分别为 31.42%和 66.83%，负债增速较快，因此资产负债率逐年上升，三年分别为 18.07%、21.16%和 29.12%。随着公司油页岩项目的开展，公司有息债务规模不断增加，全部债务资本化比例以及长期债务资本化比例

均逐年上升，2011 年底分别为 17.03% 和 5.26%。

2012 年前三季度，公司发行两期短期融资券，募集资金 13 亿元，同期长、短期借款均有所下降，从而使债务规模较 2011 年底变动较小，资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均有所下降，分别为 27.39%、16.17% 和 0.45%。

总体来看，随着油页岩矿开发项目的推进，公司近两年负债大规模增加，但公司整体债务负担仍较轻，财务弹性较好。

4. 盈利能力

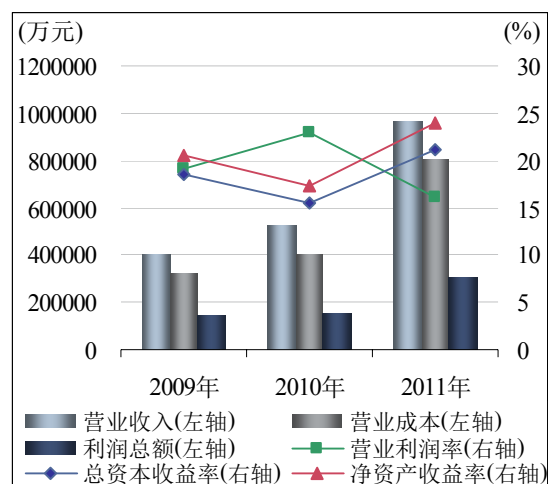
2009~2011 年，公司营业收入快速增长，年复合增长率为 55.06%。2011 年，公司实现营业收入 966437.64 万元，同比增长 84.24%，主要系公司国内外贸易业务规模扩大所致。公司营业成本本年复合增长 57.93%，略高于营业收入的增长。公司近年营业利润率波动下降，三年分别为 19.11%、22.88% 和 16.18%。2011 年营业利润率同比大幅下降，主要因毛利率较低的国内外贸易业务同比大幅增长，涨幅超过 80%，在营业收入中的比重大幅提高，且国内外以微利甚至亏损的钢铁贸易为主，从而拉低了公司整体盈利水平。

2009~2011 年，公司期间费用占营业收入分别为 14.24%、13.70% 和 8.96%，占比逐年下降。其中，销售费用年复合增长达 16.53%，主要系成大方圆门店扩张速度较快以及成大生物经营规模扩大导致的销售费用加大所致；随着公司债务规模的扩大，财务费用近年来快速增长，三年分别为 1429.81 万元、1833.20 万元和 3017.25 万元，年复合增长率为 45.27%。

2009~2011 年，公司分别实现投资收益 129180.77 万元、104467.37 万元和 234089.59 万元，分别占当年利润总额的 88.10%、69.27% 和 76.76%，构成公司的主要利润来源。投资收益主要来自对广发证券的投资所取得的收益，2011 年较 2010 年大幅增长 124.08%，主要系

广发证券增发股票所致。2009~2011 年，公司实现利润总额分别为 146634.39 万元和 150804.26 和 304977.08 万元。

图 8 2009~2011 年公司盈利能力情况



资料来源：公司年报

从盈利指标来看，2009~2011 年，受公司主营业务盈利能力及投资收益波动双重影响，公司总资本收益率和净资产收益率波动上升，2011 年分别为 20.42% 和 23.96%，较 2010 年分别上升 4.84 和 6.55 个百分点。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 764354.14 万元，为 2011 年全年的 79.09%，实现投资收益 42898.71 万元，占 2011 年全年的 18.33%；实现利润总额和净利润分别为 94168.45 万元和 83361.16 万元，分别占 2011 年全年的 30.88% 和 33.90%。因 2011 年广发证券定向增发净资产规模扩大，公司按权益法计提投资收益，致使公司同期投资收益、利润总额及净利润均大幅增长，从而使 2012 年 1~9 月相应数据占 2011 年全年的比例均较低。2012 年 1~9 月，公司营业利润率为 16.84%，较 2011 年有所上升。

总体来看，公司近年营业收入快速增长，但营业利润率波动下降；公司主要利润来源为广发证券的投资收益，其波动对公司利润规模影响较大。公司整体盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动看, 2009~2011年, 公司经营现金流入量年复合增长 51.95%, 2011 年为 957443.47 万元, 同比增长 84.86%, 主要来自销售商品、提供劳务收到的现金。2009~2011年, 公司营业收入快速增长, 销售商品、提供劳务收到的现金也随之大幅增加, 年复合增长率达 52.52%。2011年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为 918574.62 万元, 同比增长 93.28%, 高于同期营业收入的增长, 因此, 现金收入比较 2010 年上升 4.44 个百分点, 至 95.05%。2009~2011年, 公司收到其他与经营活动有关的现金年复合增长 75.58%, 主要为成大生物收到的财政补贴收入。2011 年公司收到的其他与经营活动有关的现金为 25847.58 万元, 其中收到的财政补贴收入为 12373.55 万元 (2010 年收到的财政补贴收入为 21203.90 万元)。

2009~2011年, 公司经营活动现金流出量年复合增长 55.90%, 2011 年为 925992.59 万元, 同比增长 99.22%, 主要因 2011 年公司贸易类业务规模扩大, 采购资金需求增加, 从而使购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长 122.68% 所致。

2009~2011年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为 33727.97 万元、53120.98 万元和 31450.88 万元, 年复合下降 3.43%, 2011 年较 2010 年下降 40.79%, 主要因 2011 年公司采购资金大幅增加且公司收到的政府补贴现金流入较 2010 年大幅减少所致。公司近年现金收入比有所波动, 三年分别为 98.24%、90.61% 和 95.05%, 整体收入实现质量一般。

从投资活动看, 2009~2011年, 公司投资活动现金流入量年复合增长 8.57%, 2011 年为 60487.48 万元, 同比增长 38.72%, 主要因当期广发证券贡献的投资收益增加所致。2009~2011年, 公司投资活动现金流出波动上升, 年复合增长率为 3.57%。2011 年公司投资活动现金流出 95522.54 万元, 同比下降 11.74%, 主

要因公司交易性金融资产的交易较 2010 年减少所致。2009~2011年, 由于油页岩项目的开展, 公司购建固定资产、无形资产等支付的现金规模较大, 公司投资活动现金流量净额表现为净流出, 三年分别为 -37734.51 万元、-64631.99 万元和 -350355.06 万元。

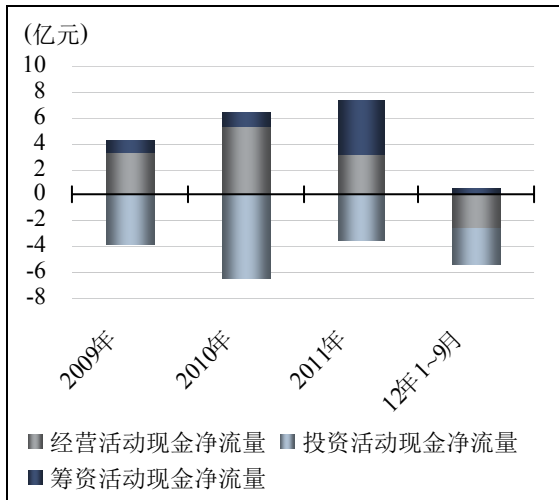
2009~2011年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为 -4006.54 万元、-11511.01 万元和 -3584.18 万元, 经营活动产生的现金流量净额无法满足自身投资需要, 公司有一定的对外融资需求。

从筹资活动看, 2009~2011年, 公司筹资活动现金流入主要为吸收投资收到的现金和借款取得的现金, 现金流出主要为偿还债务和分配股利或利润或偿付利息所支付的现金。2009~2011年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 9104.21 万元、11630.52 万元和 41858.43 万元, 2011 年较 2010 年增长 259.90%, 主要因公司 2011 年 4 月发行 4 亿元短期融资券所致。公司目前所需资金主要来自银行借款、发行债券及二级市场融资, 融资渠道畅通。

2012 年 1~9 月, 受国内经济增速放缓影响, 公司国内贸易部分客户回款周期延长, 公司现金收入比降至 82.07%, 致使公司经营活动现金流量净额表现为净流出, 为 -25903.66 万元; 公司投资活动现金净流出为 -28009.83 万元; 公司分别于 2012 年 3 月及 8 月发行两期共 13 亿元短期融资券 (“12 辽成大 CP001”、“12 辽成大 CP002”), 并于 2012 年 4 月偿还到期短期融资券 (“11 辽成大 CP01”) 4 亿元, 从而使筹资活动现金流入及流出规模较大, 分别为 183520.22 万元和 178375.66 万元, 筹资活动现金流净额为 5144.56 万元, 占 2011 年全年的 12.29%。

总体看, 公司经营活动现金流入规模大, 但随着对外投资支出增加, 经营活动净现金流已无法满足自身投资需要; 对外融资需求扩大。

图9 公司现金流情况



资料来源: 公司提供

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2009~2011年, 公司流动比率、速动比率波动上升, 三年加权均值分别为166.06%和125.12%, 2011年分别为154.45%和114.07%, 指标值处于较好水平。公司经营现金流动负债比三年分别为24.27%、38.02%和10.81%。截至2012年9月底, 公司流动比率和速动比率分别为139.62%和98.51%。总体看, 公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看, 2009~2011年, 公司EBITDA分别为157082.11万元、162417.35万元和319870.37万元; 利息支出分别为2407.53万元、4724.04万元和6667.11万元, 其中资本化利息支出分别为17.40万元、2326.94万元和1996.01万元; EBITDA利息倍数分别为65.25倍、34.38倍和47.98倍; 全部债务/EBITDA分别为0.55倍、0.77倍和0.66倍。整体看, 公司长期偿债能力强。

截至2012年9月底, 公司无对外担保。

公司为上交所上市公司, 且与各银行合作较紧密, 截至2012年9月底, 公司共获得银行授信38.25亿元, 其中已使用8.49亿元, 未使用29.76亿元, 公司间接融资渠道畅通。

7. 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(B-201211638501)显示, 截至2012年11月6日, 公司无未结清不良信贷信息; 1笔已结清不良信贷信息, 贸易融资业务(编号BCA20070213000150), 金额46.35万美元, 主要系银行系统错误所致, 银行方面已出具相关说明; 公司无欠息信息。

8. 抗风险能力

公司作为一家集生物制药、商贸流通、金融服务、能源开发等多业并举、协调发展的综合型上市公司, 在行业前景、产业布局、股权投资、品牌知名度等方面优势显著, 目前对广发证券的投资收益为公司利润主要来源, 公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至2012年9月底, 公司全部债务211292.23万元, 本期中期票据额度占全部债务的33.13%, 对公司现有债务规模有较大影响。截至2012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27.39%、16.17%和0.45%, 预计本期中期票据发行后三项指标分别上升至30.61%、20.43%和6.40%, 公司债务负担将有所上升。

整体看, 本次中期票据发行后公司债务负担将有所加重, 但债务指标仍处于行业较好水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司2009~2011年及2012年9月底现金类资产分别为65492.85万元、64498.50万元、103015.86万元和54440.41万元, 对本期中期票据的覆盖倍数分别为0.94倍、0.92倍、1.47倍和0.78倍; 现金类资产对本期中期票据的保护能力一般。

2009年~2011年，公司经营活动产生的现金流入量分别为414699.87万元、517937.44万元和957443.47万元，分别为本期中期票据的5.92倍、7.40倍和13.68倍；公司经营活动净现金流为33727.97万元、53120.98万元和31450.88万元，分别为本期中期票据的0.48倍、0.76倍和0.45倍。2009~2011年，公司EBITDA分别为本期中期票据的2.24倍、2.32倍和4.57倍。公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据覆盖程度高。

综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据具有较强的偿还能力。

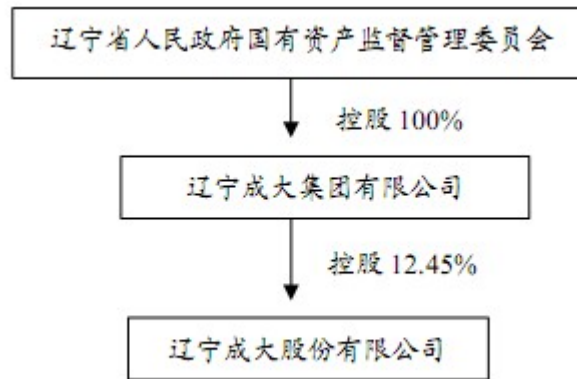
十、结论

公司作为一家集生物制药、商贸流通、金融服务、能源开发等多业并举、协调发展的综合型上市公司在行业前景、产业布局、股权投资、品牌知名度等方面优势显著。

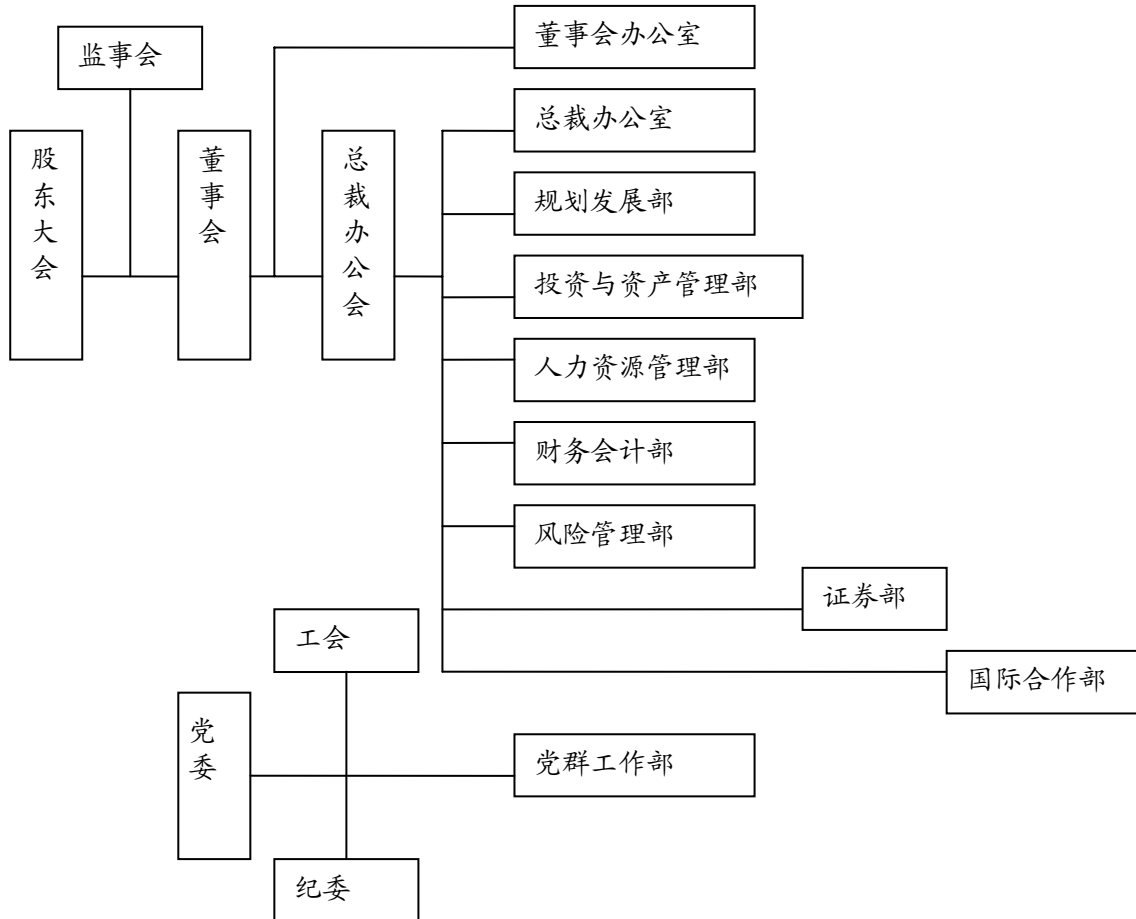
公司目前主要利润来源为广发证券的投资收益，其波动对公司利润规模造成一定影响。公司整体盈利能力较强。目前，公司整体资产质量较高；所有者权益稳定性一般；负债水平较低；短期及长期偿债能力强。公司经营活动现金流入量、EBITDA对本期中期票据保障能力较强。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	61073.85	61212.11	99465.92	27.62	50962.56
交易性金融资产	2942.21	2773.71	319.41	-67.05	1826.82
应收票据	1476.79	512.67	3230.53	47.90	1651.03
应收账款	51459.05	46478.20	65107.14	12.48	116083.46
预付款项	38686.75	90533.29	154601.33	99.91	147301.37
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	6513.23	6901.42	9262.86	19.25	10882.17
存货	48874.60	63879.69	117535.37	55.08	137159.55
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	211026.48	272291.10	449522.56	45.95	465866.97
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	447350.68	509436.73	698217.36	24.93	709620.99
投资性房地产	14684.22	14132.53	13580.84	-3.83	13167.07
固定资产	58487.69	81102.03	126287.16	46.94	216567.72
在建工程	75279.56	104605.82	107175.10	19.32	48712.65
工程物资	2769.21	2439.62	487.85	-58.03	1269.25
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	19805.66	23954.46	38212.22	38.90	38940.14
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	2230.25	8225.35	8225.35	92.04	8225.35
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	3472.51	4364.67	4326.96	11.63	3498.46
递延所得税资产	1994.21	1728.50	1760.42	-6.04	2525.04
其他非流动资产	1189.79	1189.79	0.00	-100.00	0.00
非流动资产合计	627263.78	751179.49	998273.25	26.15	1042526.67
资产总计	838290.26	1023470.59	1447795.81	31.42	1508393.63

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	57484.60	29271.78	42861.98	-13.65	29706.90
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	20035.76	40734.88	65836.78	81.27	46635.33
应付账款	45794.03	49518.78	88256.15	38.83	72691.43
预收款项	6138.55	8588.78	37237.05	146.29	27926.24
应付职工薪酬	4212.63	6906.75	9617.49	51.10	6230.69
应交税费	-1967.53	-4210.04	-9868.23	123.95	-6560.97
应付利息	0.00	0.00	1429.30		2591.02
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	7281.35	8753.12	10523.13	20.22	24195.35
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	5000.00		0.00
其他流动负债	0.00	154.40	40154.40		130253.65
流动负债合计	138979.39	139718.45	291048.05	44.71	333669.64
非流动负债：					
长期借款	9310.78	55000.00	57000.00	147.43	4950.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	75.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
专项应付款	550.85	550.85	550.85	0.00	550.85
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	15.41	0.00	44707.19	5285.70	44707.19
其他非流动负债	2547.00	21263.65	28307.42	233.38	29209.45
非流动负债合计	12499.04	76814.50	130565.47	223.20	79417.50
负债合计	151478.43	216532.95	421613.52	66.83	413087.13
所有者权益：					
实收资本(或股本)	90185.25	90944.65	136470.98	23.01	136470.98
资本公积	41246.13	23610.82	10681.32	-49.11	17593.60
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	0.00	0.00	132.27		372.70
盈余公积	50798.64	50798.64	70160.86	17.52	70160.86
未分配利润	466706.56	592581.88	744051.30	26.26	811773.56
外币报表折算差额	-45.28	0.00	0.00	-100.00	0.00
归属于母公司权益合计	648891.30	757935.98	961496.72	21.73	1036371.70
少数股东权益	37920.53	49001.65	64685.57	30.61	58934.80
所有者权益合计	686811.82	806937.64	1026182.29	22.23	1095306.50
负债和所有者权益总计	838290.26	1023470.59	1447795.81	31.42	1508393.63

附件 3 合并利润表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-9 月
一、营业收入	401942.72	524542.13	966437.64	55.06	764354.14
减: 营业成本	323887.40	402743.36	807800.47	57.93	633883.51
营业税金及附加	1251.42	1776.24	2284.09	35.10	1739.22
销售费用	35958.80	43735.97	48827.58	16.53	40600.99
管理费用	19830.92	26284.00	34788.62	32.45	25134.73
财务费用	1429.81	1833.20	3017.25	45.27	7383.26
资产减值损失	3265.58	3684.61	2910.09	-5.60	5195.23
加: 公允价值变动收益	-278.75	87.82	32.99		64.92
投资收益	129180.77	104467.37	234089.59	34.61	42898.71
其中: 对合营企业投资收益	122852.65	102931.31	232640.22	37.61	39746.00
汇兑收益					
二、营业利润	145220.81	149039.95	300932.13	43.95	93380.83
加: 营业外收入	1859.76	3135.21	5040.61	64.63	989.40
减: 营业外支出	446.18	1370.90	995.65	49.38	201.78
其中: 非流动资产处置损失	120.02	11.84	304.10	59.18	20.16
三、利润总额	146634.39	150804.26	304977.08	44.22	94168.45
减: 所得税费用	5046.68	10304.01	59091.37	242.18	10807.29
四、净利润	141587.71	140500.25	245885.71	31.78	83361.16
其中: 归属于母公司的净利润	134127.68	125875.32	225398.43	29.63	67722.27
少数股东损益	7460.03	14624.94	20487.28	65.72	15638.89

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	394854.94	475262.28	918574.62	52.52	627306.67
收到的税费返还	11460.36	10687.74	13021.27	6.59	7576.66
收到其他与经营活动有关的现金	8384.56	31987.42	25847.58	75.58	8986.96
经营活动现金流入小计	414699.87	517937.44	957443.47	51.95	643870.28
购买商品、接受劳务支付的现金	307701.40	360664.07	803118.26	61.56	556495.02
支付给职工以及为职工支付的现金	22205.85	29850.26	41824.26	37.24	39030.92
支付的各项税费	16419.10	22876.28	31279.85	38.02	28392.71
支付其他与经营活动有关的现金	34645.54	51425.85	49770.22	19.86	45855.30
经营活动现金流出小计	380971.89	464816.46	925992.59	55.90	669773.94
经营活动产生的现金流量净额	33727.97	53120.98	31450.88	-3.43	-25903.66
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	16564.01	18675.58	9462.17	-24.42	6870.28
取得投资收益收到的现金	34184.42	24298.27	35820.60	2.37	37539.49
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	308.75	73.51	62.35	-55.06	4541.44
处置子公司及其他单位收到的现金净额	257.67	555.28	45.17	-58.13	1842.43
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	15097.20		8774.45
投资活动现金流入小计	51314.86	43602.64	60487.48	8.57	59568.09
购建固定资产、无形资产等支付的现金	68005.71	84074.79	83434.45	10.76	78292.53
投资支付的现金	20199.23	24159.84	12087.60	-22.64	9285.39
取得子公司等支付的现金净额	844.44	0.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.50		0.00
投资活动现金流出小计	89049.37	108234.63	95522.54	3.57	87577.92
投资活动产生的现金流量净额	-37734.51	-64631.99	-35035.06	-3.64	-28009.83
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	667.89	5315.55	3770.10	137.59	1273.90
取得借款收到的现金	86900.39	79987.25	118612.52	16.83	182246.32
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1819.31	0.00	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流入小计	89387.59	85302.80	122382.62	17.01	183520.22
偿还债务支付的现金	71988.86	62133.24	57427.67	-10.68	162593.44
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6475.21	11539.04	22888.25	88.01	15259.92
支付其他与筹资活动有关的现金	1819.31	0.00	208.27	-66.17	522.30
筹资活动现金流出小计	80283.38	73672.28	80524.19	0.15	178375.66
筹资活动产生的现金流量净额	9104.21	11630.52	41858.43	114.42	5144.56
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-60.79	18.75	-20.44	-42.02	265.56
五、现金及现金等价物净增加额	5036.88	138.27	38253.81	175.59	-48503.36
加: 期初现金及现金等价物余额	56036.96	61073.85	61212.11	4.52	99465.92
六、期末现金及现金等价物余额	61073.85	61212.11	99465.92	27.62	50962.56

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	141587.71	140500.25	245885.71
加: 资产减值准备	3265.58	3684.61	2910.09
固定资产折旧及其他	6256.05	6959.46	7249.25
无形资产摊销	448.60	592.27	949.76
长期待摊费用摊销	1352.95	1664.23	2023.17
处置固定资产、无形资产等损失	39.23	-27.81	229.25
固定资产报废损失	23.53	0.00	0.00
公允价值变动损失	278.75	-87.82	-32.99
财务费用	2390.13	2206.31	2570.95
投资损失	-129180.77	-104467.37	-234089.59
递延所得税资产减少	-82.74	262.25	-33.20
递延所得税负债增加	-23.71	-15.41	44707.19
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00
预提费用增加	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-8191.78	-16062.19	-54236.40
经营性应收项目的减少	15503.68	-15745.71	-79753.97
经营性应付项目的增加	-2210.86	34008.46	93096.41
其他	2271.64	-350.54	-24.75
经营活动产生的现金流量净额	33727.97	53120.98	31450.88
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本	0.00	0.00	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	61073.85	61212.11	99465.92
减: 现金的期初余额	56036.96	61073.85	61212.11
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	5036.88	138.27	38253.81

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.59	11.16	14.14	--
存货周转次数(次)	6.63	6.30	6.87	--
总资产周转次数(次)	0.48	0.51	0.67	--
现金收入比(%)	98.24	90.61	95.05	82.07
盈利能力				
营业利润率(%)	19.11	22.88	16.18	16.84
总资本收益率(%)	18.61	15.58	20.42	--
净资产收益率(%)	20.62	17.41	23.96	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	1.34	6.38	5.26	0.45
全部债务资本化比率(%)	11.22	13.41	17.03	16.17
资产负债率(%)	18.07	21.16	29.12	27.39
偿债能力				
流动比率(%)	151.84	194.89	154.45	139.62
速动比率(%)	116.67	149.17	114.07	98.51
经营现金流流动负债比(%)	24.27	38.02	10.81	-10.35
EBITDA 利息倍数(倍)	65.25	34.38	47.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.55	0.77	0.66	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	-0.09	-0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.68	-4.80	-0.77	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	2.24	2.32	4.57	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.92	7.40	13.68	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.48	0.76	0.45	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.06	-0.16	-0.05	--

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	(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 辽宁成大股份有限公司 2013 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。

辽宁成大股份有限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。辽宁成大股份有限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，辽宁成大股份有限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辽宁成大股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现辽宁成大股份有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整信用等级。

如辽宁成大股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况作出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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辽宁成大股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十六日
评级业务专用章