

跟踪评级公告

联合[2011] 1048 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持辽宁成大股份有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11辽成大CP01” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

辽宁成大股份有限公司跟踪评级报告

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
11 辽成大 CP01	4 亿元	2011/4/13-2012/4/13	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	6.55	6.45	8.05
资产总额(亿元)	83.83	102.35	140.79
所有者权益(亿元)	68.68	80.69	100.81
短期债务(亿元)	7.75	7.00	11.98
全部债务(亿元)	8.68	12.50	17.98
营业收入(亿元)	40.19	52.45	62.00
利润总额(亿元)	14.66	15.08	27.66
EBITDA(亿元)	15.71	16.24	--
经营性净现金流(亿元)	3.37	5.31	2.40
营业利润率(%)	19.11	22.88	18.29
净资产收益率(%)	20.62	17.41	--
资产负债率(%)	18.07	21.16	28.39
全部债务资本化比率(%)	11.22	13.41	15.13
流动比率(%)	151.84	194.89	184.23
全部债务/EBITDA(倍)	0.55	0.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	65.25	34.38	--
经营现金流流动负债比(%)	24.27	38.02	--

注: 2011 年 3 季度财务数据未经审计

分析师

肖 雪

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, 辽宁成大股份有限公司(以下简称“公司”), 在油页岩开发、股权投资、品牌知名度等方面继续保持了其领先的综合优势。由于公司国内贸易品种结构的适时调整, 跟踪期内, 国内贸易板块收入大幅增长。同时, 公司盈利能力对投资收益依赖程度较高对公司经营和发展带来一定的不确定因素。

未来, 公司计划对新疆地区油页岩资源进行综合开发利用, 并继续加大对生物制药及医药连锁板块的投入, 发展前景良好。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“11 辽成大 CP01” A-1 的信用等级。

优势

1. 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。
2. 跟踪期内, 受益于公司对贸易结构的适时调整, 国内贸易板块收入增长迅速。
3. 2011 年参股企业广发证券完成定向增发, 公司确认的投资收益大幅增长。
4. 公司债务负担较轻, 财务弹性良好。
5. 公司现金类资产对存续期内债券保障能力较强。

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资金投入大, 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。

一、企业基本情况

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 2011 年 9 月底，公司注册资本由定向募集时的 50000000 元增至 1364709800 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 2010 年底，公司拥有直接控股和间接控股子公司 25 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 2010 年底，公司资产总额 1023470.59 万元，所有者权益 806937.64 万元（其中少数股东权益 49001.65 万元）；2010 年公司实现营业收入 524542.13 万元，利润总额 150804.26 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 1407873.78 万元，所有者权益 1008144.79 万元（其中少数股东权益 60596.18 万元）；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 619964.18 万元，利润总额 276646.07 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、经营管理分析

1. 公司经营

跟踪期内，公司主营业务板块无重大变化，仍涉及生物制药、商品流通（包含医药连锁和大宗商品国内贸易业务）、进出口贸易、能源开发等领域；股权投资方面，重点投资企业仍为广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）和家乐福（中国）控股有限公司（以下简称“家乐福”）。

2010 年，公司实现营业收入 52.45 亿元，较上年增长 30.50%；其中主营业务收入 51.97 亿元，较上年增长 31.30%，主要由于国内贸易业务迅速增长所致。同期，医药连锁和生物制药业务收入也稳步增长。从毛利润构成来看，2010 年，公司主营业务毛利率为 23.19%，较 2009 出现明显增幅，主要因为生物制药利润贡献较大；2010 年，公司生物制药业务毛利率水平为 88.10%，盈利能力强。

投资收益方面，2010 年，公司实现投资收益 10.45 亿元，其中，广发证券贡献投资收益 10.3 亿元。2010 年，公司投资收益占当期营业利润的比重为 70.09%。

2011 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 59.37 亿元，为 2010 年全年的 1.14 倍。从板块构成来看，由于公司对贸易结构适时调整，国内贸易板块大幅增长；生物制药板块实现收入 8.50 亿元，为去年全年的 1.01 倍。2011 年 1~9 月，公司毛利率 18.85%。

表1 公司近年主营业务构成（单位：亿元）

板块	主营业务收入			主营业务毛利润		
	09 年	10 年	11 年 1-9 月	09 年	10 年	11 年 1-9 月
进出口贸易	10.41	10.83	10.00	1.16	1.19	0.79
商品流通	24.37	32.23	40.54	2.78	3.51	3.01
医药连锁	14.99	16.51	13.59	2.66	3.23	2.45
国内贸易	9.38	15.72	26.98	0.12	0.28	0.56
生物制药	4.32	8.41	8.50	3.76	7.40	7.40
其他	0.48	0.50	0.33	-0.01	-0.05	-0.01
合计	39.58	51.97	59.37	7.69	12.05	11.19

资料来源：公司提供

生物制药

公司生物制药板块主要由下属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”）完成，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。

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%。

从 2010 年中国狂犬疫苗销量看，成大生物位于狂犬疫苗行业龙头地位。

表 2 中国 2010 年狂犬病疫苗市场分布

市场类型	2010 年销量
2 家外资企业	97.75 万人份
成大生物	660 万人份
其他 14 家	203.71 万人份

资料来源：公司提供

跟踪期内，生物制药继续保持公司最大的利润来源，2010 年毛利润占公司主营业务毛利润比重达到 61.41%。

2010 年，成大生物销售的狂犬病疫苗产品

共计 660 万人份，销售额 84646 万元，利润总额 51478 万元；销售乙脑疫苗 224 万支，销售额 4326 万元，利润总额 2631 万元。其中狂犬疫苗销量比去年同期增长 88%，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；乙脑疫苗销量同比增长 229%，主要系公司采取促销手段加大销售力度所致。

2011 年 1~9 月，随着研究投入增加及生产基地的不断改造，成大生物产能迅速扩张；狂犬疫苗销量 668 万人份，比去年同期增长 27%。乙脑疫苗销量 67 万支，同比减少 71%，主要原因为生产车间今年主要以生产狂犬病疫苗为主，生产乙脑疫苗为辅，所以产量大幅下降；但由于乙脑疫苗产品从去年的试销售阶段改为正式销售，单价也从试销售的优惠价 18 元/支回调为 48 元/支，故虽同期相比销量仅实现 29%，但销售额却实现 78%，利润总额实现 78%，经过 9 个月的正式销售，乙脑疫苗有望成为公司下一个利润增长点。

此外，跟踪期内，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，预计 2012 年正式投产。

表 3 成大生物疫苗产品产销情况

产品名称	产量			销量		
	09 年	10 年	11 年 1-9 月	09 年	10 年	11 年 1-9 月
人用狂犬病疫苗（单位：万人份）	677	694	1229	352	660	668
乙脑疫苗（单位：万支）	332	13	394	68	241	67

资料来源：公司提供

医药连锁

2010 年全国药品流通行业销售总额为 7084 亿元，比上年增长 24.6%，其中零售市场销售规模达 1275 亿元，比上年增长 20%。药品零售连锁企业发展较快，零售销售结构没有大的变化。

表 4 2010 年中国药品零售连锁行业前十强

排序	企业名称
1	中国海王星辰连锁药店有限公司
2	重庆桐君阁大药房连锁有限责任公司
3	国药控股国大药房有限公司
4	老百姓大药房连锁有限公司
5	广东大参林连锁药店有限公司
6	重庆和平药房连锁有限责任公司
7	湖北同济堂药房有限公司
8	云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司
9	辽宁成大方圆医药连锁有限公司
10	上海华氏大药房有限公司

资料来源：中国医药商业协会

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。

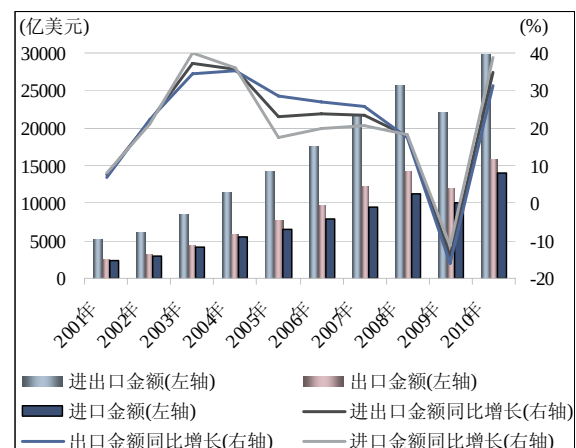
跟踪期内，公司医药连锁业务销售收入及毛利润均有所增长，毛利率均在 17%以上。2010 年，公司新开门店 132 家，门店总数达 795 家；“成大方圆”被认定为“中国驰名商标”，是全

国医药行业第一个服务类“中国驰名商标”。2011 年 1~9 月，公司医药连锁业务实现销售额 13.59 亿元，毛利润 2.45 亿元，毛利率为 18.03%。

国内外贸易

根据海关总署发布的统计数据，2010 年，中国对外贸易进出口总值为 29727.6 亿美元，较上年增长 34.7%。其中出口 15779.3 亿美元，增长 31.3%；进口 13948.3 亿美元，增长 38.7%；全年贸易顺差 1831 亿美元，减少 6.4%。与此同时，中国贸易顺差与进出口总值比例由 2008 年的 11.6% 降至 2009 年的 8.9%，2010 年进一步降低至 6.2%，外贸总体向基本平衡方向发展。

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

中国进出口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。2010 年，中国进出口商品结构发生变化。同时，欧盟继续保持中国第一大贸易伙伴和第一大出口市场的地位，其次为美国和日本。

2011 年 1~9 月，中国进出口总值 26774.41 亿美元，其中出口 13922.70 亿美元，同比增长 22.7%；进口 12851.72 亿美元，同比增长 26.7%；出现贸易顺差 1070.98 亿美元。

2011 年 3 月，《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》明确要优化对外贸易结构，继续稳定和拓展外需，加快转变外贸发展方式，推动外贸发展从规模扩张向质量效益提高转

变、从成本优势向综合竞争优势转变，培育出口竞争新优势、提升进口综合效应、大力发展服务贸易。

总体看，伴随着中国经济的稳定发展，进出口贸易也保持一定的增长速度，贸易结构不断得到优化。

跟踪期内，公司经营品种未发生重大变化，依然为纺织品大类、钢铁类产品、杂粮豆类产品、水产品大类、化工大类、木材类产品等产品。截至2010年底，公司进出口贸易实现销售额17.73亿元，税前利润2779.76万元，实现出口额1.99亿美元，进口额0.69亿美元，国内贸易销售额15.90亿元。公司主要贸易品种经营情况如下表所示：

表 5 2010 年公司国内外贸易主要经营品种经营情况

经营产品	销售收入（万元）		毛利润（万元）	
	2009 年	2010 年	2009 年	2010 年
纺织品	84683	103000	3063	8748
钢铁原料	31229	102876	1486	2134
化工产品	16995	22235	686	464
杂粮豆	7768	14685	1093	1419
木材	2562	2790	537	177
水产品	1948	2612	1200	1602

资料来源：公司提供

2011 年 1~9 月，公司进出口贸易实现销售额 15.71 亿元，税前利润 2365.56 万元，实现出口额 1.79 亿美元，进口额 0.70 亿美元；国内贸易销售额 34.70 亿元。

面对人民币升值、劳动力短缺、大宗商品价格剧烈波动等情况，公司采取进一步调整大宗商品经营模式，加强纺织品货源基地建设等措施规避风险，经营业绩较平稳。

能源开发

公司能源开发板块主要是对油页岩资源的综合利用和开发。跟踪期内，公司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”）项目如期进展，同时，公司新并入新疆宝明矿业有限公司拟对新疆地区油页岩资源进行综合开发。

（1）成大弘晟

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%。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。

成大弘晟油页岩资源综合开发项目计划一期总投资 18 亿元人民币，项目采取集采矿、炼油、发电、建材“四位一体”的综合开发模式，达产后年生产油页岩 300 万吨，年生产页岩油 25 万吨，并可为全市城区提供供暖及上网发电。成大弘晟计划一期将建成年产油页岩 300 万吨的机械化矿井，改扩建油页岩示范电厂，建设年产 25 万吨页岩油的干馏厂及尾气发电厂，并建成一个利用尾渣做原料的建筑材料厂。该项目已通过省市级环保局关于项目环境影响的评估。

截至 2011 年 10 月底，成大弘晟已累计实现油页岩项目投资 21 亿元，项目取得了以下进展：一是全循环干馏工艺设备安装已完成，目前 1、4 组炉运行平稳，2、3 组加热炉的改造工作拟适时启动；二是矿井由改扩建进入生产阶段，一矿、三矿改扩建工程基本完工，二矿主要生产系统基本完成并开始相继进行开采，为干馏厂试生产储备了部分原料。成大弘晟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。燃料油定价主要参考国际石油价格，项目盈利状况将受生产成本控制能力以及国际原油价格波动影响。截至 2011 年 10 月底，累计生产页岩油 19862 吨，销售页岩油 16897 吨，实现试生产收入 7539.99 万元，冲减在建工程成本。

（2）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。公司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10月底，新疆宝明已累计实现油页岩项目投资1.24亿元，项目取得了以下进展：一是完成了石长沟矿区全部地质勘探工作，取得了自治区国土厅资源储量备案证，完成了吴家湾矿区的详查工作，目前进入勘探阶段；二是完成了一期项目在县、州级的选址、备案和环评公示，立项报批资料已递交自治区发改委；三是完成了一期项目的采矿可研及干馏厂初步设计，设计方案已通过专家评审，后续将组织开展设备订购和施工图设计工作；四是确定了一期项目的主要施工及监理单位，并完成了三通一平，目前正在进行1、2组干馏炉、储油罐、气柜等主要设备的基础土建施工。

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，占其股权总额的24.93%，成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%。

2010年，广发证券贡献的投资收益为10.0亿元，占公司当年净利润的71.17%；2010年，广发证券的业绩仍居同行业前五位，公司取得投资收益大幅下降，一是由于广发证券上市成功，公司持股比例有所下降，二是由于行业竞

争日趋激烈，经纪业务佣金持续下降，导致广发证券利润同比下降。

2011年1~9月，广发证券贡献投资收益22.2亿元，较上年大幅增长主要是由于2011年广发证券定向增发，公司对该事项确认投资收益所致。

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。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2010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2010年底，广发证券资产总额（合并口径）959.47亿元，股东权益194.31亿元，其中归属母公司股东权益194.01亿元；2010年广发证券实现营业收入102.19亿元，实现利润总额56.88亿元，实现净利润41.98亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为40.26亿元。

截至2011年9月底，广发证券资产总额（合并口径）778.57亿元，股东权益315.08亿元，其中归属母公司股东权益314.86亿元；2011年1~9月广发证券实现营业收入43.25亿元，实现利润总额19.75亿元，实现净利润15.53亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为13.78亿元。

（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。截至2011年10月底，公司累计投资额为19602万元，已累计获得利润分红15357万元。

截至2011年10月底，公司已成为家乐福在辽宁、吉林、黑龙江、浙江等4省区的超市合资伙伴，并在上述4省区合资设立了沈阳、大连、杭州、宁波、哈尔滨、长春等6家公司，这6家合资公司共开设了32个大卖场。

(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运营、投资管理。

三、募集资金使用情况

公司通过“11辽成大CP01”所募集的资金,全部用于补充公司营运资金及偿还贷款,未用于重大项目建设。

四、财务分析

华普天健会计师事务所(原华普天健高商会计师事务所)对公司提供的2009年~2010年度财务报表(按《企业会计准则》编制)进

行了审计,并出具了标准无保留的审计意见。2011年3季度报表未经审计。

1. 盈利能力

2010年,由于成大钢铁及成大生物销售收入增加,使得公司营业收入大幅增长,为524542.13万元,同比增长30.50%。2010年公司营业成本402743.36万元,同比增长24.35%。公司营业利润率较上年有所提高,为22.88%。

从期间费用来看,2010年,公司期间费用占营业收入的比重为13.70%,较上年有所下降。

2010年,公司实现投资收益104467.37万元,占当年利润总额的69.27%,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。2010年,公司实现利润总额150804.26。

从盈利指标来看,受投资收益下降影响,2010年公司盈利能力指标均较2009年有所下降,总资产收益率和净资产收益率分别为15.33%和17.41%。

2011年1~9月,公司实现营业收入619964.18万元,占2010年全年的118.19%,主要系公司对贸易结构进行适时调整所致;公司营业成本505092.06万元,占2010年全年的125.41%,增幅高于营业收入增幅主要系成大方圆店面扩充较快,新店对营业收入的贡献较小,但导致营业成本大幅增加。由此,公司营业利润率较2010年全年下降4.60个百分点,至18.29%。2011年1~9月,公司实现投资收益222099.44万元,占2010年全年的212.60%,主要系来自广发证券增发股份,公司投资收益增加所致(根据中国证监会会计部函【2011】9号文要求,公司由于广发证券增发而计入2011年8月份的当期损益为13.4亿元);实现利润总额276646.07万元,占2010年全年的183.45%。

总体来看,跟踪期内,公司主营业务收入规模有所提高;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造成一定影响。公司整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

从经营活动看，受营业收入大幅增长影响，2010 年公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅回升，为 475262.28 万元；收到其他与经营活动有关的现金增长较快，主要为 21203.90 万元的财政补贴收入；2010 年公司经营活动产生的现金流入量较 2009 年增加 103237.58 万元，至 517937.44 万元。同期，公司经营活动现金流出为 464816.46 万元。2010 年公司经营活动产生的现金流量净额为 53120.98 万元。公司近年现金收入比为 90.61%，整体收入实现质量一般。

从投资活动看，2010 年，公司投资活动现金流入 43602.64 万元，较上年略有下降，主要因公司取得投资收益收到的现金减少所致。随着公司油页岩项目的开展，购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金逐年增加，2010 年公司投资活动现金流出为 108234.63 万元。2010 年公司筹资活动前现金流量净额为 -11511.01 万元，经营活动产生的现金流量净额无法满足自身投资支出，有一定的对外融资需求。

从筹资活动看，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。2010 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 11630.52 元。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。

2011 年 1~9 月，公司经营活动现金流净额为 23983.04 万元；投资活动现金流净额 23482.46 万元；筹资活动现金流净额 15689.82 万元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模大且获取现金的能力较强，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。

3. 资本及债务结构

截至 2010 年底，公司资产总额 1023470.59 万元，较上年底增长 22.09%；其中流动资产占 26.60%，非流动资产占 73.40%，和 2009 年相比，非流动资产占比略有增长。公司资产仍以非流动资产为主。

截至 2010 年底，公司流动资产 272291.10 万元，较上年增长 29.03%，主要源于预付款项和存货的增长。流动资产构成中，货币资金占 22.48%，应收账款占 17.07%，预付款项占 33.25%，存货占 23.46%。截至 2010 年底，公司预付款项 90533.29 万元，较 2009 年增长 134.02%，主要为预付土地出让款、购货款、材料款等；预付款项较 2009 年大幅增加主要系成大钢铁预付采购钢材款 2.2 亿元及成大生物预付土地款 1.7 亿元增加。截至 2010 年底，公司存货余额 63879.69 万元，其中原材料占 3.85%，库存商品占 60.89%，在产品占 32.61%；公司对存货计提存货跌价准备 616.58 万元，计提比例为 0.96%；2010 年公司存货较 2009 年增长的原因主要系成大弘晟的回采巷道成本增加。

截至 2010 年底，公司非流动资产 751179.49 万元，较上年增长 19.75%，主要源自于长期股权投资、固定资产和在建工程的增长；固定资产构成中，以长期股权投资（占 67.82%）、在建工程（占 13.93%）和固定资产（占 10.80%）为主。截至 2010 年底，公司长期股权投资余额为 509436.73 万元，较上年增加 62086.05 万元，其中公司对广发证券的投资采用权益法核算，2010 年底余额 483726.94 万元，较上年同期增加 58965.49 万元，系公司按权益法确认投资收益，随广发证券股价增长调增长期股权投资所致。截至 2010 年底，公司固定资产原值 103902.10 万元（其中房屋、建筑物占 51.32%，机器设备占 36.53%），累计折旧合计 22748.87 万元，计提固定资产减值准备 51.20 万元；截至 2010 年底，公司固定资产净额 81102.03 万

元，较 2009 年增加 22614.34 万元，主要系成大弘晟及成大生物新建房屋、建筑物及购进设备所致。截至 2010 年底，公司在建工程 104605.82 万元，主要由“成大弘晟油页岩矿开发项目”及“成大弘晟干馏厂开发项目”的投资构成。

截至 2010 年底，公司所有者权益 806937.64 万元，其中归属于母公司所有者权益 757935.98 万元。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 12.00%，资本公积占 3.12%（资本公积波动主要系对广发证券持股比例变化所致），盈余公积占 6.70%，未分配利润占 78.18%（截至 2010 年底，公司未分配利润为 592581.88 万元，主要系近年来公司需要用自有资金投资油页岩开发项目）。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2010 年底，公司负债合计 216532.95 万元，其中流动负债 139718.45 万元（占 64.53%）；非流动负债 76814.50 万元（占 35.47%）。公司负债结构较 2009 年变动较大，主要系 2010 年公司长期借款增长使得非流动负债占比由 2009 年的 8.25% 上升至 2010 年的 35.47%。截至 2010 年底，公司流动负债 139718.45 万元，以短期借款、应付票据和应付账款为主。流动负债总额较 2009 年增长 0.53%，变动极小，但内部构成变动较大，其中短期借款占比大幅下降，而应付票据占比大幅上升；短期借款减少主要由于公司偿还到期债务所致，应付票据大幅增长主要由于成大钢铁业务规模扩大导致开具银行承兑汇票增加所致。截止 2010 年底，公司应付账款 49518.78 万元，年复合增长 13.03%，主要系贸易板块销售规模增大导致采购增加。非流动负债方面，2010 年底公司非流动负债为 76814.50 万元，较上年增长 514.56%，主要由于长期借款（占 71.60%）和其他非流动负债（占 27.68%）增长所致。其中长期借款增加 45689.22 万元，主要为成大弘晟为补充项目建设资金增加的银行贷款；其他非流动负债 21263.65 万元，全部为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。

截至 2010 年底，公司全部有息债务为 125006.66 万元，同比增长 43.97%，主要由于长期借款增长所致。其中短期债务占 56.00%，长期债务占 44.00%，公司债务结构有所改善。

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均较 2009 年有所上升，分别为 21.16%、13.41% 和 6.38%，债务规模有所上升，但债务负担仍然不大，财务弹性较好。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 1407873.78 万元，其中流动资产占 30.53%，非流动资产占 69.47%，与 2010 年底相比，流动资产占比略有增长。截至 2011 年 9 月底，公司流动资产 429793.16 万元，较 2010 年底增加 157502.07 万元，主要系预付款项、应收账款以及存货的增加所致。公司应收账款 71795.72 万元，较上年增长主要系营业收入增长导致未结算的应收账款增加；预付款项 182650.60 万元，较上年增长主要系成大钢铁预付货款增加所致；存货 83979.03 万元，较上年增长主要系贸易类子公司收入增加引起大规模采购存货所致。截至 2011 年 9 月底，公司非流动资产 978080.62 万元，较 2010 年底增加 226901.13 万元，主要系长期股权投资（广发证券增发股份）和在建工程（成大弘晟和成大生物工程建设投资）增加所致。

截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益 1008144.79 万元，其中归属于母公司所有者权益 947548.61 万元；归属于母公司所有者权益中实收资本占比提高，资本公积及盈余公积占比减少，但整体构成变化不大，其中未分配利润占 78.33%。

截至 2011 年 9 月底，公司负债合计 399728.99 万元，其中流动负债占 58.36%，非流动负债占比进一步提升，占 41.64%。流动负债 233296.24 万元，较 2010 年底增加 93577.79 万元，主要由于成大钢铁预收货款增加使得预收账款大幅增长所致。应付票据及应付账款等占比变

动不大。公司非流动负债166432.75万元，较2010年底增加89618.25万元，主要系公司2011年初发行4亿元短期融资券及对广发证券确认投资收益相应计提的递延所得税负债增加所致。

截至2011年9月底，公司全部债务179785.26万元，其中短期债务占66.63%，长期债务占33.37%。公司资产负债率、全部债务资本化比率较2010年底有所上升，分别为28.39%和15.13%；长期债务资本化比率为5.62%。

总体看，公司资产构成合理，现金类资产较为充足，非流动资产中长期股权投资占比较大且流动性较强，公司整体资产质量较高，但所有者权益稳定性一般。跟踪期内，公司负债规模增长迅速，但总体看，公司债务负担仍较轻，财务弹性较好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于2010年流动负债变化不大而流动资产增长迅速，公司流动比率和速度比率大幅上升，2010年底分别为194.89%和149.17%。截至2011年9月底，公司流动比率和速动比率分别为184.23%和148.23%。2010年，公司经营活动现金流流动负债比为38.02%。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2010年公司EBITDA为162417.35万元，EBITDA利息倍数及全部债务/EBITDA分别为34.38倍和0.77倍。公司长期偿债能力强。

截至2011年9月底，公司无对外担保。

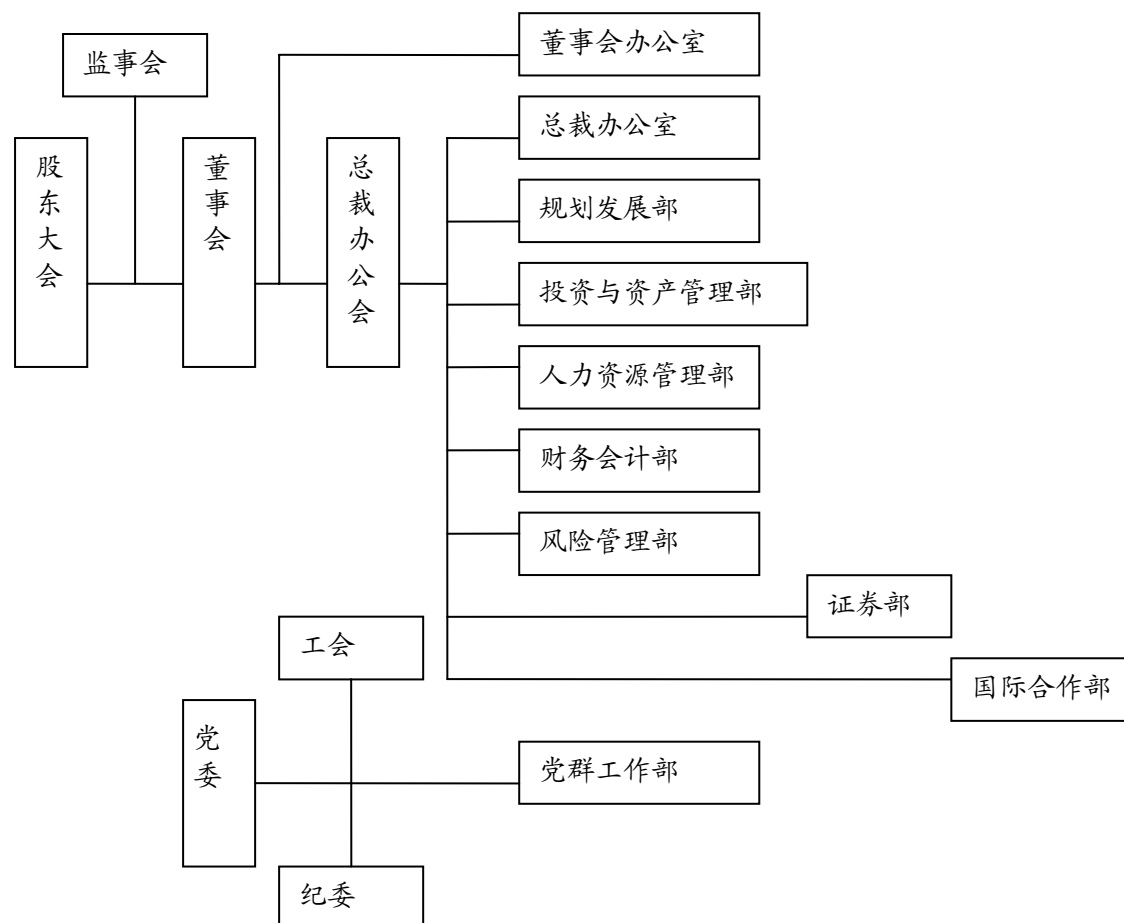
截至2011年9月底，公司共获得银行授信34.85亿元，其中已使用4.28亿元，未使用30.57亿元，公司间接融资渠道畅通。

2010年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为517937.44万元和53120.98万元，为待偿还债券本金（4亿元“11辽成大CP01”）的12.95倍和1.33倍。2010年公司EBITDA为待偿还债券本金的4.06倍。截至2011年9月底，公司现金类资产合计80534.17万

元，为待偿还债券本金的2.01倍。公司经营活动、EBITDA及现金类资产对公司待偿还债券的保障能力较强。

综合考虑，联合资信维持辽宁成大股份有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11辽成大CP01” A-1的信用等级。

附件 1 公司本部组织机构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	61073.85	61212.11	0.23	77372.53
交易性金融资产	2942.21	2773.71	-5.73	2331.23
应收票据	1476.79	512.67	-65.28	830.41
应收账款	51459.05	46478.20	-9.68	71795.72
预付款项	38686.75	90533.29	134.02	182650.60
应收利息				
应收股利				
其他应收款	6513.23	6901.42	5.96	10833.64
存货	48874.60	63879.69	30.70	83979.03
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	211026.48	272291.10	29.03	429793.16
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	447350.68	509436.73	13.88	690968.48
投资性房地产	14684.22	14132.53	-3.76	13718.76
固定资产	58487.69	81102.03	38.67	80190.24
在建工程	75279.56	104605.82	38.96	146941.92
工程物资	2769.21	2439.62	-11.90	4379.89
固定资产清理				1.04
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	19805.66	23954.46	20.95	26875.85
开发支出				
商誉	2230.25	8225.35	268.81	8225.35
合并价差				
长期待摊费用	3472.51	4364.67	25.69	3836.30
递延所得税资产	1994.21	1728.50	-13.32	1853.00
其他非流动资产	1189.79	1189.79	0.00	1089.79
非流动资产合计	627263.78	751179.49	19.75	978080.62
资产总计	838290.26	1023470.59	22.09	1407873.78

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	57484.60	29271.78	-49.08	13980.78
交易性金融负债				
应付票据	20035.76	40734.88	103.31	65804.48
应付账款	45794.03	49518.78	8.13	77221.41
预收账款	6138.55	8588.78	39.92	57666.31
应付职工薪酬	4212.63	6906.75	63.95	6110.15
应交税费	-1967.53	-4210.04	113.98	-4884.04
应付利息				
应付股利				
其他应付款	7281.35	8753.12	20.21	16313.53
预计负债				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债		154.40	--	1083.62
流动负债合计	138979.39	139718.45	0.53	233296.24
非流动负债：				
长期借款	9310.78	55000.00	490.71	60000.00
应付债券				40000.00
长期应付款	75.00			
专项应付款	550.85	550.85	0.00	550.85
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债	15.41			44734.05
其他非流动负债	2547.00	21263.65	734.85	21147.85
非流动负债合计	12499.04	76814.50	514.56	166432.75
负债合计	151478.43	216532.95	42.95	399728.99
所有者权益：				
实收资本（或股本）	90185.25	90944.65	0.84	136470.98
资本公积	41246.13	23610.82	-42.76	18059.76
减：库存股				
盈余公积	50798.64	50798.64	0.00	50798.64
未分配利润	466706.56	592581.88	26.97	742219.23
外币报表折算差额	-45.28			0.00
归属于母公司所有者权益合计	648891.30	757935.98	16.80	947548.61
少数股东权益	37920.53	49001.65	29.22	60596.18
所有者权益合计	686811.82	806937.64	17.49	1008144.79
负债和所有者权益总计	838290.26	1023470.59	22.09	1407873.78

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	401942.72	524542.13	30.50	619964.18
减: 营业成本	323887.40	402743.36	24.35	505092.06
营业税金及附加	1251.42	1776.24	41.94	1509.43
销售费用	35958.80	43735.97	21.63	34025.19
管理费用	19830.92	26284.00	32.54	22203.53
财务费用	1429.81	1833.20	28.21	736.14
资产减值损失	3265.58	3684.61	12.83	1558.32
加: 公允价值变动收益	-278.75	87.82	-131.51	-247.80
投资收益	129180.77	104467.37	-19.13	222099.44
其中: 对合营企业投资收益	122852.65	102931.31	-16.22	220454.92
汇兑收益				
二、营业利润	145220.81	149039.95	2.63	276691.15
加: 营业外收入	1859.76	3135.21	68.58	515.55
减: 营业外支出	446.18	1370.90	207.25	560.64
其中: 非流动资产处置损失	120.02	11.84	-90.14	9.13
三、利润总额	146634.39	150804.26	2.84	276646.07
减: 所得税费用	5046.68	10304.01	104.17	55554.26
四、净利润	141587.71	140500.25	-0.77	221091.80
其中: 归属于母公司的净利润	134127.68	125875.32	-6.15	204204.14
少数股东损益	7460.03	14624.94	96.04	16887.66

附件 4-1 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	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	394854.94	475262.28	20.36	597109.82
收到的税费返还	11460.36	10687.74	-6.74	9710.55
收到其他与经营活动有关的现金	8384.56	31987.42	281.50	9972.41
经营活动现金流入小计	414699.87	517937.44	24.89	616792.78
购买商品、接受劳务支付的现金	307701.40	360664.07	17.21	505080.99
支付给职工以及为职工支付的现金	22205.85	29850.26	34.43	31608.18
支付的各项税费	16419.10	22876.28	39.33	22918.93
支付其他与经营活动有关的现金	34645.54	51425.85	48.43	33201.65
经营活动现金流出小计	380971.89	464816.46	22.01	592809.75
经营活动产生的现金流量净额	33727.97	53120.98	57.50	23983.04
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	12.75	7730.32
取得投资收益收到的现金	34184.42	24298.27	-28.92	35820.60
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	308.75	73.51	-76.19	14.13
处置子公司及其他单位收到的现金净额	257.67	555.28	115.50	45.17
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	51314.86	43602.64	-15.03	43610.21
购建固定资产、无形资产等支付的现金	68005.71	84074.79	23.63	58569.78
投资支付的现金	20199.23	24159.84	19.61	8522.89
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	844.44			
投资活动现金流出小计	89049.37	108234.63	21.54	67092.67
投资活动产生的现金流量净额	-37734.51	-64631.99	71.28	-23482.46
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	695.87	3370.10
取得借款收到的现金	86900.39	79987.25	-7.96	81261.52
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	1819.31			
筹资活动现金流入小计	89387.59	85302.80	-4.57	84631.62
偿还债务支付的现金	71988.86	62133.24	-13.69	49057.80
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6475.21	11539.04	78.20	19675.72
支付其他与筹资活动有关的现金	1819.31			208.27
筹资活动现金流出小计	80283.38	73672.28	-8.23	68941.80
筹资活动产生的现金流量净额	9104.21	11630.52	27.75	15689.82
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-60.79	18.75	-130.85	-29.99
五、现金及现金等价物净增加额	5036.88	138.27	-97.25	16160.42
加: 期初现金及现金等价物余额	56036.96	61073.85	8.99	61212.11
六、期末现金及现金等价物余额	61073.85	61212.11	0.23	77372.53

附件 4-2 公司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	141587.71	140500.25	-0.77
加: 资产减值准备	3265.58	3684.61	12.83
固定资产折旧及其他	6256.05	6959.46	11.24
无形资产摊销	448.60	592.27	32.03
长期待摊费用摊销	1352.95	1664.23	23.01
处置固定资产、无形资产等损失	39.23	-27.81	-170.90
固定资产报废损失	23.53		
公允价值变动损失	278.75	-87.82	-131.51
财务费用	2390.13	2206.31	-7.69
投资损失	-129180.77	-104467.37	-19.13
递延所得税资产减少	-82.74	262.25	-416.94
递延所得税负债增加	-23.71	-15.41	-34.99
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-8191.78	-16062.19	96.08
经营性应收项目的减少	15503.68	-15745.71	-201.56
经营性应付项目的增加	-2210.86	34008.46	-1638.25
其他	2271.64	-350.54	-115.43
经营活动产生的现金流量净额	33727.97	53120.98	57.50
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	61073.85	61212.11	0.23
减: 现金的期初余额	56036.96	61073.85	8.99
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	5036.88	138.27	-97.25

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)	7.59	11.16	--
存货周转次数(次)	6.63	6.30	--
总资产周转次数(次)	0.48	0.51	--
现金收入比(%)	98.24	90.61	96.31
盈利能力			
营业利润率 (%)	19.11	22.88	18.29
总资本收益率(%)	18.61	15.33	--
净资产收益率(%)	20.62	17.41	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	1.34	6.38	5.62
全部债务资本化比率(%)	11.22	13.41	15.13
资产负债率(%)	18.07	21.16	28.39
偿债能力			
流动比率(%)	151.84	194.89	184.23
速动比率(%)	116.67	149.17	148.23
经营现金流动负债比(%)	24.27	38.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	65.25	34.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.55	0.77	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.68	-4.80	--

注：2011 年 1-9 月财务数据未经审计。

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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	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率	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
本期企业债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息