

跟踪评级公告

联合[2012] 525 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“12辽成大CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年七月十六日

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>

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
12 辽成大 CP001	8 亿元	2012/3/19-2013/3/19	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 7 月 18 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.45	10.30	12.20
资产总额(亿元)	102.35	144.78	154.12
所有者权益(亿元)	80.69	102.62	105.28
短期债务(亿元)	7.00	15.37	22.27
全部债务(亿元)	12.50	21.07	28.07
营业收入(亿元)	52.45	96.64	24.23
利润总额(亿元)	15.08	30.50	3.40
EBITDA(亿元)	16.24	31.99	--
经营性净现金流(亿元)	5.31	10.30	12.20
营业利润率(%)	22.88	16.18	17.23
净资产收益率(%)	17.41	23.96	--
资产负债率(%)	21.16	29.12	31.69
全部债务资本化比率(%)	13.41	17.03	21.05
流动比率(%)	194.89	154.45	143.83
全部债务/EBITDA(倍)	0.77	0.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	34.38	47.98	--
经营现金流流动负债比(%)	38.02	10.81	--

注: 短期债务及全部债务相关指标计算包含所发行的短期融资券;
2012 年 1 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。跟踪期内, 广发证券投资收益的大幅增长使得公司利润总额迅速增加, 公司盈利能力对投资收益依赖程度较高。此外, 由于 2011 年公司钢材贸易大幅增长, 使得公司存货和预付款项大幅增长, 存在一定风险。

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“12 辽成大 CP001” 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. 2011 年参股企业广发证券完成定向增发, 净资产规模扩大, 公司按权益法确认的投资收益大幅增长。
3. 公司债务负担较轻, 财务弹性良好。
4. 公司现金类资产及经营活动现金流入量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。

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 2012 年 3 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 3 月底，公司资产总额 1541172.98 万元，所有者权益 1052789.53 万元（其中少数股东权益 60941.95 万元）；2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 242270.82 万元，利润总额 33971.44 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”）。

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。同期，进出口贸易和生物制药业务收入也稳步增长。从毛利率水平来看，2011 年，公司主营业务毛利率为 16.14%，较 2010 出现明显下降，主要因为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，2011 年，公司实现投资收益 23.41 亿元，其中，广发证券贡献投资收益 22.87 亿元。2011 年，公司投资收益占当期营业利润的比重为 77.79%。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 24.23 亿元，为 2011 年全年的 25.07%，整体毛利率水平为 17.45%。

表1 跟踪期内公司主营业务及毛利润构成情况（单位：万元）

板块	主营业务收入			主营业务毛利润		
	2010 年	2011 年	12 年 1-3 月	2010 年	2011 年	12 年 1-3 月
进出口贸易	108302.98	132345.14	19349.88	11910.32	13122.01	1920.15
商品流通	322356.47	714085.78	189199.60	35038.87	46651.74	14401.78
生物制药	84077.42	108788.83	28009.95	74072.45	95408.97	25276.52
其他	4978.69	6714.67	5711.39	-498.69	850.57	682.40
合计	519715.56	961934.41	242270.82	120522.95	156033.28	42280.85

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。

跟踪期内，生物制药继续保持公司最大的利润来源，2011年毛利润占公司主营业务毛利润比重达到61.15%。

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1~3月，公司生物制药板块实现收入28009.95万元，实现毛利润25275.52万元。

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。

商品流通

（1）医药连锁

公司医药连锁业务的经营主体为子公司成大方圆。

跟踪期内，公司医药连锁业务发展稳定。

截至2012年3月底，成大方圆工业门店827家，其中直营门店649家，特许门店178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”。

表2 截至2012年3月底成大方圆门店连锁情况

省份	门店数量（个）	比重（%）
辽宁	686	83
内蒙古	48	6
吉林	40	5
山东	31	4
河北	22	2
合计	827	100

资料来源：公司提供

（2）国内贸易

表3 跟踪期内公司国内贸易销售收入情况

（单位：万元）

产品	2010 年	2011 年	12 年 1-3 月
钢铁产品	102684.42	322110.92	102412.99
化工产品	17130.00	30626.00	6063.35
煤炭	--	57026.81	3943.18
木材产品	2162.00	5038.00	1453.37
纺织品	24063.11	28546.98	--
粮油	--	79849.44	--
其他	2724.00	5320.56	2584.00
合计	148763.53	528518.71	116456.89

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要业务品种未发生重大变化，其中钢铁产品销售规模进一步增大。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。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2011年对钢铁贸易前五名客户销售额共计102919万元，占整个钢铁贸易额的31.95%。

粮油产品作为公司在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。

进出口贸易

跟踪期内，公司进出口贸易经营品种仍为纺织品大类、杂粮豆类产品、水产品大类、化工大类、木材类产品等。2011年公司在进出口贸易板块实现销售额13.23亿元，比2010年同比增长22.20%。实现出口额2.59亿美元，进口额1.02亿美元；2012年1-3月公司在进出口贸易板块实现销售额1.94亿元，实现出口额0.5亿美元，进口额0.23亿美元。

跟踪期内，受欧债危机影响，国外市场需求均明显下降，且人民币升值预期强烈，大宗商品价格剧烈波动，原料价格及人工成本也不断上升，这些因素都对公司国内外贸易业务的

经营产生较大影响。面对国内外复杂的经济环境，公司一方面加强对行业、市场与经济政策的研究；一方面转变经营与管理模式，坚持大宗商品经营原则，在严把经营管理模式的基础上，强化专业化团队精英和风险控制，做大经营规模。因为以上经营战略的调整，公司2011年进出口贸易实现了营业收入和利润的稳健增长。

表4 跟踪期内公司进出口贸易主要品种经营情况

(单位: 万元)

产品	2010年	2011年	12年1-3月
纺织品大类	86440.65	90798.75	8181.62
化工产品	5155.61	2484.37	379.53
杂粮豆产品	7474.43	14385.63	1875.97
木材产品	2562.82	12863.77	6658.87
水产品	2612.76	6360.16	1809.32
其他	4056.71	5452.46	444.57
合计	108302.98	132345.14	19349.88

资料来源：公司提供

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”）和新疆宝明矿业有限公司（以下简称“新疆宝明”）项目如期进展。

(1) 成大弘晟

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，预计2012年年内投产运行，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，安装完成后试采。

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。

（2）新疆宝明

截至2011年底，部分完成了项目前期所需相关报批手续，一期地质勘探报告经新疆国土资源厅的评审获得通过；项目环评报告也通过公示；在充分借鉴成大弘晟经验的基础上，结合新疆的资源情况，通过组织专家反复论证比较及对投资分析和投资成本的认真测算，确立了干馏工艺方案；干馏厂区及矿山部分基础设施建设按计划推进。

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，投资成本49032.39万元，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%。

2011年，广发证券贡献的投资收益为22.87亿元，占公司当年净利润的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。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3月底，广发证券资产总额（合并口径）830.06亿元，股东权益329.46亿元，其中归属母公司股东权益325.76亿元；2012年1~3月广发证券实现营业收入17.90亿元，实现利润总额8.39亿元，实现净利润6.54亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为6.51亿元。

（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年底，公司共拥有哈尔滨家乐福、长春家乐福、大连家乐福、杭州家乐福、宁波家乐福和沈阳家乐福等6家公司的股权，投资比例分别为17%、25%、35%、20%、20%和35%，累计投资成本为16704.41万元。以上6家公司，除哈尔滨家乐福以成本法计量外，其余5家均以权益法计量。2011年，公司对家乐福的投资收益为3959.37万元，现金分红为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。

三、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2010年~2011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。2012年1季度报表未经审计。

1. 盈利能力

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。同期公司营业成本807800.47万元，同比增长100.57%。公司营业利润率较上年有所下降，为16.18%。

从期间费用来看，2011年，公司期间费用占营业收入的比重为8.96%，较上年继续下降，公司对期间费用控制较好。

2011年，公司实现投资收益234089.59万元，占当年利润总额的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年公司投资收益较2010年大幅增长124.08%，主要系广发证券增发股票所致。2011年，公司实现利润总额304977.08万元。

从盈利指标来看，受投资收益增长影响，2011年公司盈利能力指标均较2010年有所上升，总资产收益率和净资产收益率分别为20.42%和23.96%。

2012年1~3月，公司实现营业收入242270.82万元，占2011年全年的25.07%，实现投资收益14681.75万元，占2011年全年的6.27%；实现利润总额和净利润分别为33971.44万元和30205.35万元，分别占2011年全年的11.14%和12.28%。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1~3月相应数据占2011年全年的比例均较低。2012年1~3月，公司营业利润率为17.23%，较2011年有所上升。

总体来看，跟踪期内，公司主营业务收入规模有所提高，但营业利润率有所下降；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。

2. 现金流及保障

从经营活动看,受营业收入大幅增长影响,2011 年公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长,为 918574.62 万元;收到其他与经营活动有关的现金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)。2011 年公司经营活动产生的现金流入量为 957443.47 万元。同期,公司经营活动现金流出为 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。2011 年公司经营活动产生的现金流量净额为 31450.88 万元。公司 2011 年现金收入比为 95.05%,整体收入实现质量一般。

从投资活动看,2011 年,公司投资活动现金流入 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。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继续保持较大规模,2011 年公司投资活动现金流出为 95522.54 万元,较 2010 年下降 11.74%,主要因公司交易性金融资产的交易较 2010 年减少所致。2011 年公司筹资活动前现金流量净额为 -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。2011 年,公司筹资活动产生的现金流量净额为 41858.43 万元,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 1~3 月,公司现金收入比降至

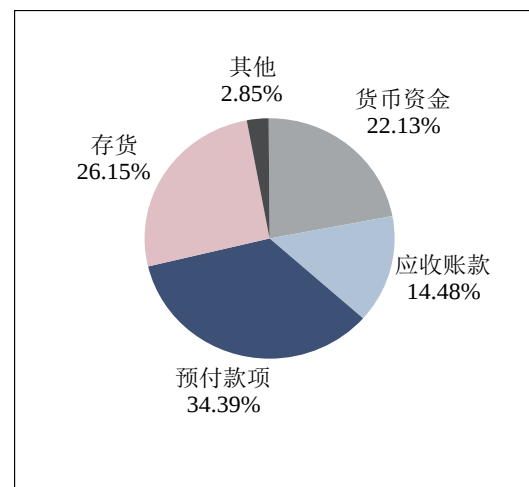
78.28%,致使公司经营活动现金流量净额表现为净流出,为-19044.31 万元;投资活动现金流净额-12712.85 万元;受公司发行 8 亿元短期融资券影响,筹资活动现金流净额较 2011 年增长 23.59%,至 51731.57 万元。

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,但由于对外投资支出较大,经营活动净现金流仍然无法满足自身投资需要;有一定的对外融资需求。

3. 资本及债务结构

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。公司资产仍以非流动资产为主。

图 1 2011 年底公司流动资产构成



资料来源: 公司年报

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。流动资产构成中,货币资金占 22.13%,应收账款占 14.48%,预付款项占 34.39%,存货占 26.15%。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。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 年公司存货较上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。

截至 2011 年底，公司非流动资产 998273.25 万元，较上年增长 32.89%，主要源自于长期股权投资、固定资产和无形资产的增长。公司长期股权投资为 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。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。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。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 3 月底，公司资产总额 1541172.98 万元，较 2011 年底增长 6.45%，其中流动资产占 33.30%，非流动资产占 66.70%，资产结构较 2011 年底变动不大。

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%，专项储备占 0.01%，盈余公积占 7.30%，未分配利润占 77.39%。截至 2011 年底，公司实收资本为 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。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油页岩开发项目，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 3 月底，公司所有者权益 1052789.53 万元，其中归属于母公司所有者权益 991847.59 万元；整体构成较 2011 年底变化不大，其中未分配利润占 77.46%。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

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%）。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。非流动负债方面，2011 年底公司非流动负债为 130565.47 万元，较上年增长 94.71%，主要由于递延所得税负债增长所致。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。

截至 2012 年 3 月底，公司负债合计 488383.44 万元，其中流动负债占 73.07%，非流动负债占 26.93%。截至 2012 年 3 月底，公司负债较 2011 年底增长 15.84%，主要因公司一季度发行 8 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%。公司于 2012 年一季度发行 8 亿元短期融资券，债务总额进一步上升至 280721.02 万元，其中短期债务占比上升至 79.34%，长期债务占比降至 20.66%。

截至 2011 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较 2010 年有所上升，分别为 29.12%和 17.03%，长期债务资本化比率为 5.26%，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 2012 年 3 月底，上述三项指标分别为 31.69%、21.05%和 5.22%。

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，由于流动负债增长迅速，公司流动比率和速度比率有所下降，

2011 年底分别为 154.45%和 114.07%。截至 2012 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 143.83%和 107.35%。2011 年，公司经营活动现金流动负债比为 10.81%。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2011 年公司 EBITDA 为 319870.37 万元，EBITDA 利息倍数及全部债务/EBITDA 分别为 47.98 倍和 0.66 倍。公司长期偿债能力强。

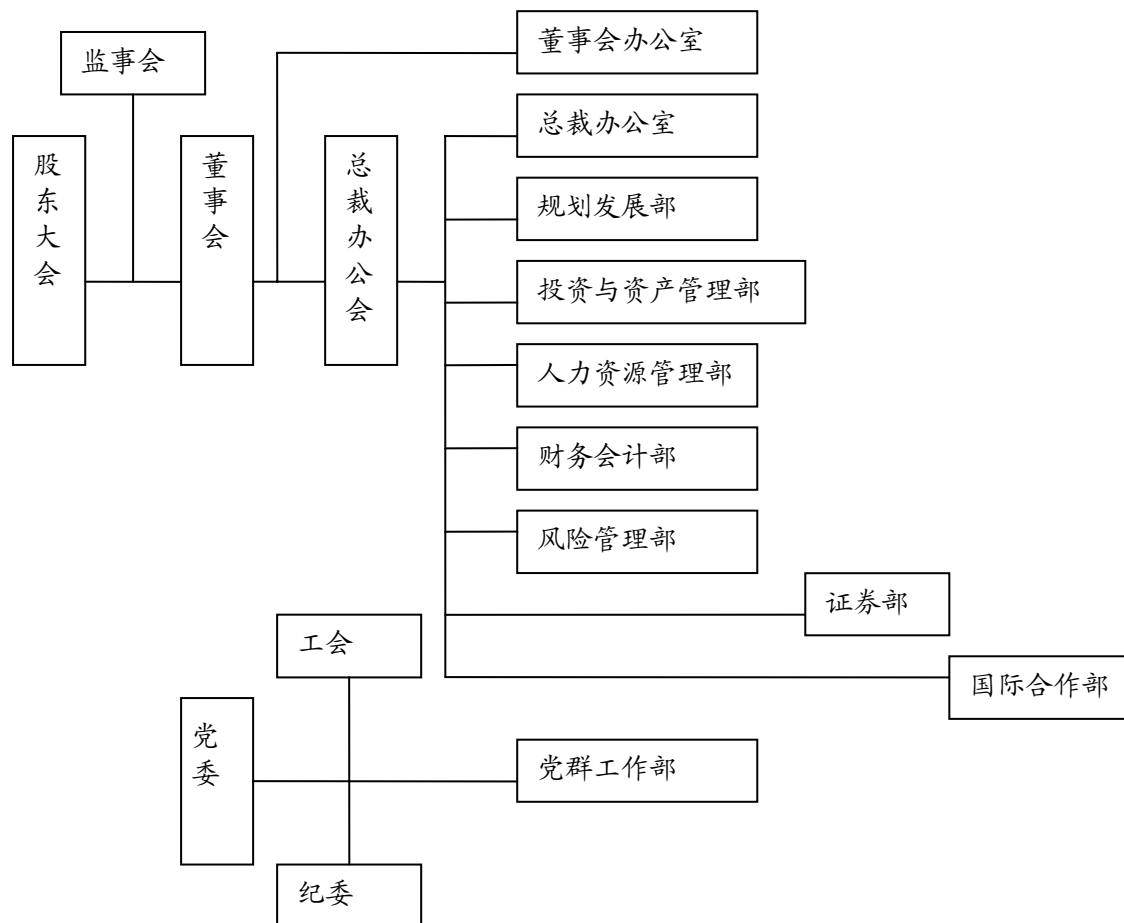
截至 2012 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2012 年 3 月底，公司共获得银行授信 61.95 亿元，其中已使用 25.46 亿元，未使用 36.49 亿元，公司间接融资渠道畅通。

2011 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 957443.47 万元和 31450.88 万元，为待偿还债券本金（8 亿元“12 辽成大 CP001”）的 11.97 倍和 0.39 倍。2011 年公司 EBITDA 为待偿还债券本金的 4.00 倍。截至 2012 年 3 月底，公司现金类资产合计 122001.78 万元，为待偿还债券本金的 1.53 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“12 辽成大 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1 公司本部组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	61212.11	99465.92	62.49	119513.44
交易性金融资产	2773.71	319.41	-88.48	666.76
应收票据	512.67	3230.53	530.13	1821.57
应收账款	46478.20	65107.14	40.08	86296.42
预付款项	90533.29	154601.33	70.77	164741.34
应收利息				
应收股利				
其他应收款	6901.42	9262.86	34.22	10035.01
存货	63879.69	117535.37	83.99	130202.47
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	272291.10	449522.56	65.09	513277.02
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	509436.73	698217.36	37.06	718873.82
投资性房地产	14132.53	13580.84	-3.90	13442.91
固定资产	81102.03	126287.16	55.71	124624.31
在建工程	104605.82	107175.10	2.46	115077.37
工程物资	2439.62	487.85	-80.00	0.00
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	23954.46	38212.22	59.52	41739.07
开发支出				
商誉	8225.35	8225.35	0.00	8225.35
合并价差				
长期待摊费用	4364.67	4326.96	-0.86	4084.13
递延所得税资产	1728.50	1760.42	1.85	1828.99
其他非流动资产	1189.79	0.00	-100.00	0.00
非流动资产合计	751179.49	998273.25	32.89	1027895.96
资产总计	1023470.59	1447795.81	41.46	1541172.98

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	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	29271.78	42861.98	46.43	26329.74
交易性金融负债				
应付票据	40734.88	65836.78	61.62	73562.03
应付账款	49518.78	88256.15	78.23	73135.58
预收款项	8588.78	37237.05	333.55	52502.02
应付职工薪酬	6906.75	9617.49	39.25	5986.22
应交税费	-4210.04	-9868.23	134.40	-9899.42
应付利息	0.00	1429.30	--	2080.08
应付股利				
其他应付款	8753.12	10523.13	20.22	10176.67
一年内到期的非流动负债	0.00	5000.00	--	2829.25
其他流动负债	154.40	40154.40	25906.74	120154.40
流动负债合计	139718.45	291048.05	108.31	356856.57
非流动负债：				
长期借款	55000.00	57000.00	3.64	58000.00
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	550.85	550.85		550.85
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债	0.00	44707.19	--	44707.19
其他非流动负债	21263.65	28307.42	33.13	28268.82
非流动负债合计	76814.50	130565.47	69.98	131526.87
负债合计	216532.95	421613.52	94.71	488383.44
所有者权益：				
实收资本(或股本)	90944.65	136470.98	50.06	136470.98
资本公积	23610.82	10681.32	-54.76	16804.40
减：库存股				
专项储备	0.00	132.27	--	172.93
盈余公积	50798.64	70160.86	38.12	70160.86
未分配利润	592581.88	744051.30	25.56	768238.42
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	757935.98	961496.72	26.86	991847.59
少数股东权益	49001.65	64685.57	32.01	60941.95
所有者权益合计	806937.64	1026182.29	27.17	1052789.53
负债和所有者权益总计	1023470.59	1447795.81	41.46	1541172.98

附件 3 合并利润表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	524542.13	966437.64	84.24	242270.82
减：营业成本	402743.36	807800.47	100.57	199989.97
营业税金及附加	1776.24	2284.09	28.59	546.01
销售费用	43735.97	48827.58	11.64	12106.38
管理费用	26284.00	34788.62	32.36	7090.45
财务费用	1833.20	3017.25	64.59	2213.20
资产减值损失	3684.61	2910.09	-21.02	1201.43
加：公允价值变动收益	87.82	32.99	-62.44	25.29
投资收益	104467.37	234089.59	124.08	14681.75
其中：对合营企业投资收益	102931.31	232640.22	126.02	14480.73
汇兑收益				
二、营业利润	149039.95	300932.13	101.91	33830.42
加：营业外收入	3135.21	5040.61	60.77	195.93
减：营业外支出	1370.90	995.65	-27.37	54.91
其中：非流动资产处置损失	11.84	304.10	2469.13	5.52
三、利润总额	150804.26	304977.08	102.23	33971.44
减：所得税费用	10304.01	59091.37	473.48	3766.08
四、净利润	140500.25	245885.71	75.01	30205.35
其中：归属于母公司的净利润	125875.32	225398.43	75.01	24187.12
少数股东损益	14624.94	20487.28	79.06	6018.23

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 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	475262.28	918574.62	93.28	189650.83
收到的税费返还	10687.74	13021.27	21.83	2955.49
收到其他与经营活动有关的现金	31987.42	25847.58	-19.19	1210.51
经营活动现金流入小计	517937.44	957443.47	84.86	193816.82
购买商品、接受劳务支付的现金	360664.07	803118.26	122.68	176215.71
支付给职工以及为职工支付的现金	29850.26	41824.26	40.11	13709.20
支付的各项税费	22876.28	31279.85	36.73	8114.43
支付其他与经营活动有关的现金	51425.85	49770.22	-3.22	14821.79
经营活动现金流出小计	464816.46	925992.59	99.22	212861.13
经营活动产生的现金流量净额	53120.98	31450.88	-40.79	-19044.31
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	18675.58	9462.17	-49.33	1237.16
取得投资收益收到的现金	24298.27	35820.60	47.42	0.79
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	73.51	62.35	-15.18	94.26
处置子公司及其他单位收到的现金净额	555.28	45.17	-91.87	1842.43
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	15097.20	--	4458.25
投资活动现金流入小计	43602.64	60487.48	38.72	7632.89
购建固定资产、无形资产等支付的现金	84074.79	83434.45	-0.76	18646.45
投资支付的现金	24159.84	12087.60	-49.97	1699.29
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	0.00	0.50	--	0.00
投资活动现金流出小计	108234.63	95522.54	-11.74	20345.74
投资活动产生的现金流量净额	-64631.99	-35035.06	-45.79	-12712.85
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	5315.55	3770.10	-29.07	0.00
取得借款收到的现金	79987.25	118612.52	48.29	99000.00
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	85302.80	122382.62	43.47	99000.00
偿还债务支付的现金	62133.24	57427.67	-7.57	36702.51
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11539.04	22888.25	98.35	10245.92
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	208.27	--	320.00
筹资活动现金流出小计	73672.28	80524.19	9.30	47268.43
筹资活动产生的现金流量净额	11630.52	41858.43	259.90	51731.57
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	18.75	-20.44	-209.00	73.10
五、现金及现金等价物净增加额	138.27	38253.81	27566.84	20047.52
加: 期初现金及现金等价物余额	61073.85	61212.11	0.23	99465.92
六、期末现金及现金等价物余额	61212.11	99465.92	62.49	119513.44

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率 (%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	140500.25	245885.71	75.01
加: 资产减值准备	3684.61	2910.09	-21.02
固定资产折旧及其他	6959.46	7249.25	4.16
无形资产摊销	592.27	949.76	60.36
长期待摊费用摊销	1664.23	2023.17	21.57
处置固定资产、无形资产等损失	-27.81	229.25	-924.23
固定资产报废损失			
公允价值变动损失	-87.82	-32.99	-62.44
财务费用	2206.31	2570.95	16.53
投资损失	-104467.37	-234089.59	124.08
递延所得税资产减少	262.25	-33.20	-112.66
递延所得税负债增加	-15.41	44707.19	-290157.42
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-16062.19	-54236.40	237.67
经营性应收项目的减少	-15745.71	-79753.97	406.51
经营性应付项目的增加	34008.46	93096.41	173.74
其他	-350.54	-24.75	-92.94
经营活动产生的现金流量净额	53120.98	31450.88	-40.79

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	11.16	14.14	--
存货周转次数(次)	6.30	6.87	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.67	--
现金收入比(%)	90.61	95.05	78.28
盈利能力			
营业利润率 (%)	22.88	16.18	17.23
总资本收益率(%)	15.58	20.42	--
净资产收益率(%)	17.41	23.96	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	6.38	5.26	5.22
全部债务资本化比率(%)	13.41	17.03	21.05
资产负债率(%)	21.16	29.12	31.69
偿债能力			
流动比率(%)	194.89	154.45	143.83
速动比率(%)	149.17	114.07	107.35
经营现金流动负债比(%)	38.02	10.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	34.38	47.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.77	0.66	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.80	-0.77	--

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