

信用评级公告

联合〔2023〕3758号

联合资信评估股份有限公司通过对辽宁成大股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持辽宁成大股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“22 成大 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月十四日

辽宁成大股份有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
辽宁成大股份有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 成大 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 成大 01	6 亿元	6 亿元	2025/11/11

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：--			--	
评级结果			AA ⁺	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

辽宁成大股份有限公司（以下简称“公司”）是一家集医药医疗、金融投资、供应链服务和能源开发多业并举的上市公司。跟踪期内，公司下属控股子公司辽宁成大生物股份有限公司（以下简称“成大生物”）主营的人用狂犬病疫苗在品牌知名度及市场占有率方面保持其显著优势；金融投资板块持有的股权资产价值高、收益贡献大且变现能力强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到供应链服务业务受宏观环境影响规模有所下降；能源开发业务经营主体仍未扭亏，对公司本部资金占用规模大且因涉嫌非法占用农用地被立案侦查；公司本部债务结构有待优化；公司股权结构分散，实际控制人可能发生变更等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

公司实施“医疗医药健康产业与金融投资”双轮驱动的总体验发展战略。随着生物制药和股权投资效益持续呈现，公司综合实力有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 成大 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 多元业务布局有助于分散单一行业经营风险。公司是一家集医药医疗、金融投资、供应链服务和能源开发多业并举、协调发展的综合型上市公司，在行业前景及产业布局等方面具备优势。

2. 跟踪期内，生物制药业务在市场占有率和盈利能力方面保持其优势。成大生物人用狂犬病疫苗自 2008 年以来于中国出售的所有人用狂犬病疫苗产品中销量稳居第一，品牌认可度高。2022 年，公司生物制药业务毛利率为 87.11%，盈利能力较强。

3. 股权类资产质量好且流动性强。截至 2023 年 3 月底，公司直接持有上市公司广发证券股份有限公司（A 股）16.40% 股权；该股权期末参考市值为 226.28 亿元，未质押；2022 年贡献投资收益 13.87 亿元，对公司的现金分红为 6.83 亿元。公司上述股权资产价值高、收益贡献大且变现能力强。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022	2022	2022	2022
控股股东	辽宁省国有资产经营有限公司	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	镇江市人民政府国有资产监督管理委员会	景德镇市人民政府国有资产监督管理委员会
调整后营业利润率 (%)	5.15	7.04	-3.83	-3.01
资产总额 (亿元)	481.48	405.46	547.99	1106.45
所有者权益 (亿元)	322.28	175.25	268.87	388.42
营业总收入 (亿元)	145.65	122.52	114.00	228.98
营业利润率 (%)	18.07	20.16	10.17	11.52
利润总额 (亿元)	17.15	11.23	6.40	4.74
资产负债率 (%)	33.06	56.78	50.93	64.89
全部债务资本化率 (%)	31.18	41.02	45.29	61.02
全部债务/EBITDA	5.30	6.11	14.82	20.17
EBITDA 利息倍数(倍)	4.19	4.73	1.69	1.75

注：公司 1 为深圳市特发集团有限公司，公司 2 为镇江国有投资控股集团有限公司，公司 3 为景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告整理

分析师：李明 闫力

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 跟踪期内，能源业务经营主体尚未扭亏，对本部的资金占用量大，且因涉嫌非法占用农用地被立案侦查。公司对能源业务的资金投入规模大，截至 2022 年底，公司本部对能源业务经营主体新疆宝明矿业有限公司（以下简称“新疆宝明”）的其他应收款为 60.94 亿元。2022 年，新疆宝明净利润为-7.41 亿元，尚未扭亏。2023 年 5 月，公司公告称，新疆宝明因涉嫌非法占用农用地被立案侦查，若石长沟矿区草原专项恢复方案未能审核通过，或后续未能以适当方式及时取得项目所需新增用地，均可能对新疆宝明生产经营造成重大影响。

2. 公司股权结构分散，实际控制人可能发生变更。截至 2023 年 3 月底，公司控股股东辽宁省国有资产经营有限公司持有公司股权比例为 11.11%（已质押 36.02%），第一大股东韶关市高腾企业管理有限公司（持股 15.30%，已质押 58.92%）承诺自成生物发行上市之日（2021 年 10 月 28 日）起 24 个月内不谋求对公司的实际控制权，若到期后不再延续承诺，公司实际控制人可能面临变更。

3. 公司本部债务结构有待优化。公司有息债务主要集中在公司本部，本部短期债务及直接融资占比较高。考虑到公司 2016 年以 82.66 亿元现金方式购买中华联合保险控股股份有限公司 19.60%的股权这一重大资产投资及对能源业务的投入对资金占用严重，且上述资产流动性偏弱，公司本部债务结构有待优化。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	26.63	89.36	87.69	71.78
资产总额(亿元)	391.58	480.18	481.48	474.83
所有者权益(亿元)	250.06	314.77	322.28	325.58
短期债务(亿元)	80.12	124.79	101.20	71.89
长期债务(亿元)	42.00	25.53	44.81	44.82
全部债务(亿元)	122.12	150.32	146.00	116.70
营业总收入(亿元)	169.45	183.73	145.65	20.67
利润总额(亿元)	26.99	26.34	17.15	3.32
EBITDA(亿元)	36.89	36.63	27.54	--
经营性净现金流(亿元)	7.75	3.14	14.27	-3.86
营业利润率(%)	15.48	12.39	18.07	17.39
净资产收益率(%)	10.05	7.91	4.52	--
资产负债率(%)	36.14	34.45	33.06	31.43
全部债务资本化比率(%)	32.81	32.32	31.18	26.39
流动比率(%)	70.49	101.30	120.98	120.74
经营现金流动负债比(%)	8.08	2.30	12.88	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.72	0.87	1.00
EBITDA 利息倍数(倍)	6.23	5.58	4.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.31	4.10	5.30	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	366.22	403.39	405.20	407.36
所有者权益(亿元)	242.45	255.63	263.76	267.22
全部债务(亿元)	116.93	144.27	134.31	111.19
营业总收入(亿元)	0.23	0.11	0.09	0.02
利润总额(亿元)	36.32	16.21	13.14	3.24
资产负债率(%)	33.80	36.63	34.91	34.40
全部债务资本化比率(%)	32.54	36.08	33.74	29.38
流动比率(%)	88.38	74.85	89.17	87.88
经营现金流动负债比(%)	-16.49	-4.15	5.40	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2020 - 2022 年其他流动负债中的有息债务计入短期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 成大 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/5/16	李明 郭察理	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202204)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受辽宁成大股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

辽宁成大股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于辽宁成大股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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。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 1200 万股，并于同年 8 月 19 日在上海证券交易所挂牌上市交易（股票代码：600739.SH）。2015 年，根据辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“辽宁省国资委”）下发的辽国资产权〔2015〕100 号文件，辽宁省国资委持有的辽宁成大集团有限公司（以下简称“成大集团”）100% 国有股权无偿划转至辽宁省国有资产经营有限公司（以下简称“辽宁国资”）持有。2018 年 11 月，经辽宁省国资委批复，辽宁国资吸收合并成大集团，公司控股股东由成大集团变更为辽宁国资。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本为 15.30 亿元，辽宁国资持有公司 11.11% 股权（质押率 36.02%），公司实际控制人为辽宁省国资委。

截至 2023 年 3 月底，公司经营范围较 2021 年底未发生变化。截至 2022 年底，公司合并范围内拥有一级子公司 10 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额为 481.48 亿元，所有者权益合计 322.28 亿元（含少数股东权益 35.20 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 145.65 亿元，利润总额 17.15 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额为 474.83 亿元，所有者权益合计 325.58 亿元（含少数股东权益 35.22 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 20.67 亿元，利润总额 3.32 亿元。

公司注册地址：辽宁省大连市人民路 71 号；法定代表人：尚书志。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，尚未到付息日。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 成大 01	6.00	6.00	2022/11/11	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，

流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业分析

进出口贸易行业方面，2022 年以来，受多数地区金融环境收紧、俄乌冲突等多因素影响，全球需求放缓。随着全球经济衰退预期升温，海外消费品需求仍较高但出现回落，中国外贸进出口增长面临压力。2022 年，中国货物进出口总额 42.07 万亿元，同比增长 7.7%，出口和进口增速均同比回落；出口 23.97 万亿元，同比增长 10.5%；进口 18.1 万亿元，同比增长 4.3%。2023 年一季度，中国货物贸易进出口总值 9.89 万亿元，同比增长 4.8%，其中，出口 5.65 万亿元，同比增长 8.4%；进口 4.24 万亿元，同比增长 0.2%；若以美元计价，出口同比增长 0.5%，进口同比下降 7.1%。中国出口国家的贸易框架在发生变化，欧美需求放缓，中国对东盟、一带一路沿线国家等经济体的出口增速较高，新兴市场开拓有力。

大宗商品贸易行业方面，2022 年以来主要大宗商品价格先涨后跌。从国际大宗商品看，以原油为例，2022 年上半年，布伦特原油现货价格从 2021 年末的 78.34 美元/桶持续上涨至 100 美元/桶，并在高位震荡，2022 年下半年，随着主要发达经济体货币政策收紧，截至 2023 年 3 月底，布伦特原油现货价格跌落至为 79.18 美元/桶。从国内大宗商品看，2022 年以来，固定资产投资增速整体呈回落态势，其中，基建投资景

气度仍在高位，工业投资领域、电、热、燃、水投资持续保持高景气度，但房地产投资增速下降明显，房地产行业对建材等大宗商品需求仍偏弱。以钢铁为例，2022 年一季度受地区冲突导致国际能源价格大幅增长，国外钢价大幅上涨拉动国内钢价有所增长；但进入二季度，受经济预期下降影响，国内钢材需求低迷，国内钢材价格在供大于求的背景下迅速回落。

行业风险方面，全球宏观经济下行，出口企业面临的履约风险增加，多个国家外汇见底，许多国外买家无法支付进口货款；2023 年一季度，美国延续 2022 年以来的加息政策，其他国家货币相应贬值或紧跟加息，人民币汇率波动给中国外贸企业带来一定财务风险和订单转移风险；2023 年年初，大宗商品价格延续波动态势，期现货价差加大，增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

展望 2023 年，俄乌冲突、欧美国家收紧货币政策持续加剧市场对 2023 年可能出现全球经济衰退的预期，并持续干扰全球经济复苏，中国外贸增速或将有所放缓，外贸企业将面临经营压力。美元利率波动、俄乌冲突、海外市场需求偏弱等因素影响持续扰动大宗商品市场，此外国内复工进度提速、基建维持高景气度，预计 2023 年全年大宗商品需求或将有所增长。详见《[2023 年一季度贸易行业运行分析](#)》。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，辽宁国资持有公司 11.11% 的股权（质押率 36.02%），韶关高腾持有公司 15.30% 股权（质押率 58.92%）。因韶关高腾实际可支配公司股份表决权不足以对公司股东大会的决议产生重大影响，也无法决定董事会半数以上成员的选任，且韶关高腾通过自愿承诺设定了可提名的董事人选人数上限，韶关高腾并未取得公司控制权。公司控股股东仍为辽宁国资，实际控制人为辽宁省国资委。

韶关高腾承诺自成生物发行上市之日（2021 年 10 月 28 日）起 24 个月内不谋求对公司

的实际控制权，若到期后不再延续承诺，公司实际控制人可能面临变更。

2. 企业规模和竞争力

公司集医药医疗、金融投资、供应链服务（贸易）和能源开发多业并举，持有的广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）资产价值高，收益贡献较为稳定；成大生物在国内人用狂犬病疫苗市场的占有率连续 15 年保持第一，处于绝对的龙头地位。

公司业务分为医药医疗、金融投资、供应链服务（贸易）和能源开发四大板块。其中，金融投资方面，公司系广发证券大股东之一，截至 2023 年 3 月底，公司直接持有广发证券境内上市内资股（A 股）股份 12.50 亿股，占其总股本 16.40%，期末参考市值 226.28 亿元。2020—2022 年，广发证券分别贡献投资收益 16.70 亿元、19.45 亿元和 13.87 亿元，对公司的现金分红分别为 4.38 亿元、6.15 亿元和 6.83 亿元。

公司下属共 5 家主要子公司，包括生物制药经营主体成大生物；国内外贸易经营主体辽宁成大国际贸易有限公司（以下简称“成大国际”）、辽宁成大贸易发展有限公司（以下简称“成大贸易”）和辽宁成大钢铁贸易有限公司（以下简称“成大钢铁”）；能源开发板块经营主体新疆宝明矿业有限公司（以下简称“新疆宝明”）。

成大生物成立于 2002 年 6 月，2021 年 10 月 28 日在科创板上市（证券代码：688739.SH），本次发行新股后，公司对其持股比例为 54.67%（未质押，限售期 42 个月）。成大生物核心产品包括人用狂犬病疫苗及乙脑灭活疫苗，其中人用狂犬病疫苗自 2008 年以来在国内人用狂犬病疫苗市场的占有率连续 15 年保持第一，处于绝对的龙头地位，乙脑灭活疫苗为目前中国唯一在售的乙脑灭活疫苗产品。

表 2 成大生物财务数据（单位：亿元）

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额	44.78	97.93	100.56
所有者权益	41.18	93.52	96.50
营业收入	19.96	20.88	18.15

净利润	9.18	8.92	7.14
现金分红	2.25	4.16	4.16

资料来源：《辽宁成大生物股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市招股说明书》及 Wind

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：2102010000049035），截至 2023 年 5 月 17 日，公司本部无未结清不良信贷信息；3 笔已结清关注信贷信息（均为 2003 年发生）主要系银行系统错误所致，公司已出具相关说明。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 5 月 31 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构无重大变化。

2023 年 5 月，公司副总裁裴绍晖先生因个人原因，辞去公司副总裁职务。辞职后，裴绍晖先生将继续在新疆宝明任职。

跟踪期内，公司修订并公告的制度包括《重大事项报告制度》《信息披露事务管理制度》《内幕信息及知情人管理制度》《董事会秘书工作制度》《信息披露暂缓与豁免业务内部管理制度》《投资者关系管理制度》《董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理制度》及《募集资金管理制度》。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司压缩钢贸规模，营业总收入同比下降，受益于成大国际医疗物资出口业务毛利率较高，公司综合毛利率同比有所提升。

2022 年，公司主营业务仍为生物制药、商品流通、进出口贸易和能源开发。此外，公司仍通过参股方式重点投资广发证券和中华联合保险集团股份有限公司（以下简称“中华保险”）。

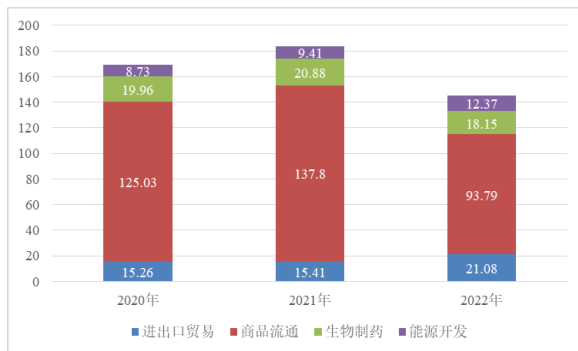
2022年,公司营业总收入同比下降20.73%。其中,商品流通业务作为公司的主要收入来源,受钢铁贸易应对行业系统风险,规模同比下降的影响,收入规模同比下降31.94%;医疗物资出口带动进出口业务收入同比增长36.79%;受益于页岩油销售价格上涨,能源开发板块收入同比增长31.46%。

毛利率方面,2022年,毛利率较高的医疗物资出口业务带动进出口贸易板块毛利率同比增

加26.13个百分点;商品流通业务毛利率同比保持稳定;生物制药业务保持高毛利率水平;受益于油价上涨,能源开发业务毛利率同比增加5.49个百分点。

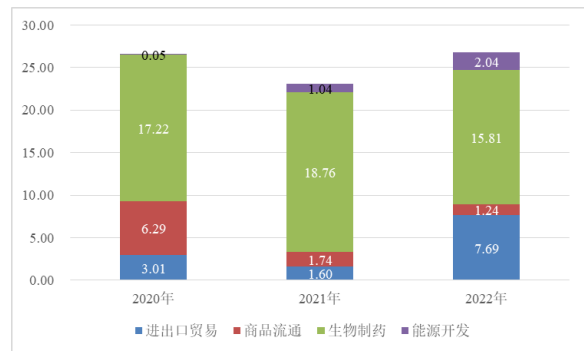
2023年1—3月,受医疗物资出口及大宗商品贸易收入同比下降影响,公司营业总收入同比下降41.91%,综合毛利率同比减少8.71个百分点至18.03%。

图1 2020—2022年公司主营业务收入构成情况
(单位:亿元)



资料来源:联合资信根据公司提供资料整理

图2 2020—2022年公司毛利润构成情况
(单位:亿元)



资料来源:联合资信根据公司提供资料整理

表3 2020—2022年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
进出口贸易	15.26	9.00	19.72	15.41	8.39	10.37	21.08	14.48	36.50
商品流通	125.03	73.79	5.03	137.80	75.00	1.26	93.79	64.40	1.32
生物制药	19.96	11.78	86.25	20.88	11.37	89.85	18.15	12.46	87.11
能源开发	8.73	5.15	0.52	9.41	5.12	11.04	12.37	8.50	16.53
其他	0.48	0.28	75.14	0.23	0.12	66.40	0.25	0.17	60.55
合计	169.45	100.00	15.89	183.73	100.00	12.68	145.65	100.00	18.50

资料来源:公司提供

表4 主要控股公司财务数据(单位:亿元)

子公司名称	持股比例 (%)	是否上市	是否发债	截至 2022 年底		2022 年		资产负债率 (%)
				资产总额	负债	营业收入	净利润	
主要控股子公司								
成大生物	54.67	是	否	100.56	4.06	18.15	7.14	4.04
成大国际	51.00	否	否	11.68	6.93	20.37	3.87	59.30
成大贸易	100.00	否	否	10.80	8.53	35.87	-0.15	78.98
成大钢铁	100.00	否	否	15.11	8.08	58.67	0.32	53.46
新疆宝明	60.50	否	否	38.89	66.69	12.46	-7.41	171.49
公司合并口径	--	是	是	481.48	159.20	145.65	14.55	33.06
主要参股公司								
广发证券	17.94	是	是	6172.56	4924.63	251.32	88.98	79.78
中华保险	19.60	否	否	1005.95	801.75	605.55	7.52	79.70

资料来源:公司提供

2. 生物制药

成大生物人用狂犬病疫苗市场占有率高，盈利能力强。2022年，外部环境导致市场需求下降，加之行业竞争加剧，成大生物收入及利润同比有所下降。

公司生物制药板块运营主体为成大生物，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。2022年，受需求下降及行业竞争激烈影响，公司生物制药板块收入同比下降13.07%；毛利率保持高水平，是公司主要的利润来源之一。2022年，成大生物完成人用狂犬病疫苗批签发515万人份，国内销售量505万人份，保持了人用狂犬病疫苗的市场领先地位。2023年1—3月，成大生物实现营业总收入3.54亿元，同比下降3.50%。

（1）研发

2022年，成大生物先后取得了15价HPV疫苗、水痘减毒活疫苗和ACYW135四价流脑疫苗3个在研品种的临床试验批准通知书，按计划先后启动了冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）和b型流感嗜血杆菌结合疫苗两个在研品种的III期临床试验，以及13价肺炎球菌结合疫苗的I期临床试验。同时，成大生物的四价鸡胚流感病毒裂解疫苗处于III期临床试验阶段、A群C群脑膜炎球菌多糖结合疫苗处于I期临床试验阶段。

在研发投入方面，2022年，成大生物的研发支出为3.03亿元，占营业收入的16.69%，同比提高1.79个百分点。

（2）采购、生产及销售

成大生物生产所需的主要原材料包括微载体、人血白蛋白、新生牛血清及灭菌注射用水等。成大生物原材料采购主要采取“集中采购”模式。2022年，成大生物前五大供应商采购金额占比为35.23%，集中度同比有所下降。

成大生物主要采取“以销定产”的生产模式。根据年度销售目标和疫苗市场的供求关系预测，结合实际的疫苗生产能力和产品库存情况制定年度生产计划。生产基地方面，成大生物的三个生产基地分别位于沈阳和本溪两地。沈阳疫苗生产基地主要生产已上市产品人用狂犬病疫苗（Vero细胞）和人用乙脑灭活疫苗（Vero细胞）。2022年初，本溪生产基地一期工程基本建设完毕，沈阳生物技术产品研发基地已开工建设。

2022年，成大生物人用狂犬病疫苗的产量和销售量同比分别下降50.07%和16.12%，主要系成大生物根据对市场需求和市场竞争的研判，调整生产计划，减少当期产量，保证合理库存水平所致。同期，成大生物乙脑灭活疫苗车间系统升级改造完毕，产品市场逐步恢复，产销量同比均大幅上升。

表5 公司主要疫苗产销情况

产品		2020年	2021年	2022年
人用狂犬病疫苗	产量	1076.13 万人份	3863.70 万支	1929.27 万支
	销量	901.15 万人份	3231.38 万支	2710.43 万支
	收入（亿元）	19.24	20.87	17.65
乙脑灭活疫苗	产量（万支）	171.94	60.60	487.78
	销量（万支）	53.70	0.95	40.74
	收入（亿元）	0.32	0.01	0.50

注：除上述疫苗外，成大生物还有部分收入主要来自向境外客户出售疫苗原液收入
资料来源：公司提供

成大生物国内销售全部采用直销模式。通过采取自营团队为主导、推广商为补充的营销模式，成大生物与主流第三方医药配送企业合作，构建了面向全国区县级疾病预防控制中心的疫苗营销配送网络体系，国内产品由省级疾病预防控制中心组织在省级公共资源交易平台

集中招标准入，与区县级疾病预防控制中心签订采购合同，由区县级疾病预防控制中心转发给本行政区域的各接种终端，采取全程冷链配送的模式输送疫苗。国际销售采用经销模式，通过专业的国际经销商向国际市场开展疫苗销售业务，产品出口至泰国、菲律宾、埃及和印度等

一带一路沿线多个国家和地区。在经销模式下，由国际经销商直接向公司支付疫苗采购款，再由其销售至进口国家的最终客户。2022 年，成大生物前五大客户收入占比为 10.89%，集中度较低。

3. 商品流通

2022 年，国内钢铁市场需求下降，公司压缩钢贸业务规模，商品流通板块整体收入规模同比下降。

公司商品流通业务经营主体为成大贸易和成大钢铁，经营品种主要包括钢铁、煤炭、粮油等。

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，业务领域向上下游不断延伸，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。公司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，为钢铁企业提供原料的同时销售产成品。公司钢贸以控货业务为主，上游采购一般需预付 80% 左右货款，约定合理的运输时间，货到后结算剩余尾款。对下游客户一般收取 15% 的保证金，款到发货。风险控制方面，由公司风险管理部对上下游客户的信用状况进行考察，经过各部门联合立项审核，针对不同客户设定合理的信用额度。

煤炭：公司煤炭业务贸易模式为以销定采，以中国华能集团有限公司、中国华电集团有限公司等电力企业为依托，介入其采购及销售渠道，集中资金优势，降低煤炭采购成本，衔接其销售网络，为整个价值链提供增值服务。公司煤炭业务的供应商以民营煤炭生产企业为主，公司预付比例为 80%，下游验收后付尾款，下游结算账期为不超过 2 个月。

粮油：公司粮油业务主要模式为“季采年

销”，在华南和华北等产地委托贸易商收粮，另有部分货源来自港口贸易，下游客户主要为贸易商和饲料加工企业，结算方式为现款现货。

表 6 2022 年国内贸易业务前五名供应商

供应商名称	采购金额（亿元）	占内贸总采购额比例（%）	商品名称
内蒙古亿汇德煤炭物流有限公司	22.76	16.43	煤炭
吉林鑫达钢铁有限公司 ¹	14.56	9.78	线材、钢坯、型钢
江西鑫润航达供应链管理有限公司	11.69	4.38	螺纹、钢坯、带钢、型钢
本溪北营钢铁（集团）股份有限公司	6.03	4.26	螺纹
唐山市举旭商贸有限公司	5.36	2.98	焦煤
合计	60.41	61.41	--

资料来源：公司提供

表 7 2022 年国内贸易业务前五名客户

客户名称	销售金额（亿元）	占内贸总销售额的比例（%）	商品名称
山西平朔河港物流发展有限公司	22.95	24.47	煤炭
唐山市双盈工贸有限公司	5.45	5.81	焦煤
河北鑫达钢铁集团有限公司	5.28	5.63	地矿、焦炭
迁安正大通用钢管有限公司	3.78	4.03	带钢
辽宁瀚达钢铁贸易有限公司	3.04	3.24	线材、螺纹
合计	40.50	43.18	--

资料来源：公司提供

公司国内贸易业务上下游集中度较高。2022 年，国内钢铁市场需求下降，钢材价格在下半年急剧下跌，市场波动加剧，公司为应对市场形势变化，钢铁产品收入规模同比下降 44.41%。煤炭业务受物流中断等因素影响，2022 年收入规模同比下降 13.41%。公司粮油业务加快经营模式探索与实践，规模同比上升。

表 8 公司内贸业务情况（单位：万元）

品种	销售收入		
	2020 年	2021 年	2022 年
钢铁产品	987710.93	1055499.37	586706.30

¹吉林鑫达钢铁有限公司（以下简称“吉林鑫达”）和河北鑫达钢铁集团有限公司（以下简称“河北鑫达”）为同一实际控制人控制且均存在行政处罚及失信记录。河北鑫达 2019 年曾被国家公共信用

信息中心列为联合惩戒失信企业，吉林鑫达 2017 年曾被唐山市中级人民法院列为失信被执行人。

煤炭	74855.00	253974.91	219923.01
粮油	4030.07	58359.73	127252.26
纺织品	10376.32	8994.53	3258.84
中药材	746.01	798.14	775.54
水产	1002.19	327.27	--
其他	4772.08	--	--
合计	1083492.61	1377953.95	937915.95

资料来源：公司提供

4. 进出口贸易

2022 年，进出口贸易收入规模同比增加，主要系医疗物资出口业务带来的增量，但该业务不具备可持续性，进出口贸易板块收入或面临波动。

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国际和成大贸易负责经营。公司经营品种涉及纺织品大类、水产品、化工产品和中药材等产品，纺织品大类收入占比 60%左右。

纺织品大类商品：成大国际主要经营毛织、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、江浙等地

区的工厂合作。公司在纺织品大类贸易业务领域，全部为自营的业务方式，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。此外，2022 年，成大国际积极拓展医疗物资出口业务，主要面向日本、欧洲市场。

2022 年，纺织品大类商品贸易规模同比小幅增长 6.28%；同期，公司实现医疗物资出口收入 7.59 亿元，随着外部环境变化，该业务未来可持续性弱；水产业务当期受物流等因素影响收入规模同比有所下降。

表 9 公司近年来进出口贸易品种经营情况（单位：万元）

品种	营业收入		
	2020 年	2021 年	2022 年
纺织品大类	127486.02	116868.44	124202.71
医疗物资	--	--	75863.14
化工产品	746.51	--	--
粮油产品	--	12056.95	--
水产品	20858.44	21902.13	7436.10
医药	3469.76	3252.83	3329.20
钢材	--	--	--
合计	152560.72	154080.35	210831.14

资料来源：公司提供

5. 能源开发

2022 年，随着油价回升，新疆宝明毛利润水平有所提升，但受页岩油产量同比下降及计提长期资产减值影响，亏损规模同比扩大。

新疆宝明成立于 2005 年 6 月，注册资本为 1.55 亿元，公司于 2010 年投资 1.50 亿元增资

入股新疆宝明，持有其 60.50%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 13.97%的股权，陕西宝明矿业有限责任公司持有新疆宝明 25.53%的股权。新疆宝明主要对新疆吉木萨尔县的页岩矿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油页岩矿采矿权和吴家湾等油页岩矿探矿权。新疆宝明石长沟项目页岩油设计产能为 60 万吨/年。

新疆宝明主要产品为页岩油，可直接作为船用燃料油使用，也可通过深加工提炼多种型号的油品及化工产品。新疆宝明页岩油产品以新疆地区销售为主，部分销往沿海地区，已建立起连续稳定的销售渠道，定价基础参考页岩油抚矿招标价。

表 10 2021-2022 年页岩油产销情况

项目	2021 年	2022 年
生产量（万吨）	27.99	24.39
销售量（万吨）	30.22	26.66
库存量（万吨）	7.17	4.85
收入（亿元）	9.50	12.37
净利润（亿元）	-1.01	-7.41

资料来源：公司提供

2022 年，公共卫生事件导致露天矿采剥设备实动率不足、物流运输不畅；受矿石赋存条件变化影响，原矿质量下降，含泥矿石增加，页岩油生产量和销售量同比均有所下降。同期，公司能源开发板块实现销售收入 12.46 亿元，同比增长 31.19%，主要系页岩油销售价格上涨；实现净利润 -7.41 亿元，主要系页岩油产量同比下降，生产成本同比上升，同时计提长期资产减值所致。

2023 年 5 月 30 日，公司公告称，2022 年，中央第五生态环境保护督察组对新疆维吾尔自治区和新疆生产建设兵团开展了第二轮生态环境保护督察。督察报告指出，新疆宝明石长沟矿区排土场和采矿区等共计违法占用天然牧草地 2.3 万亩。根据督察报告要求，按照地方政府“边开采、边治理”的原则，新疆宝明已委托相关机构组织编制石长沟矿区草原专项恢复方案。目前，该方案当地县政府已评审通过，并已上报自治区政府审核。如上述方案未能审核通过，或后续未能以适当方式及时取得项目所需新增用地，均可能对新疆宝明生产经营造成重大影响。联合资信将对上述事项保持关注。

6. 股权投资

公司持有的广发证券股权未质押，流动性强且市值高，2022 年贡献的投资收益及分红对公司利润及本部资金形成有力支撑。

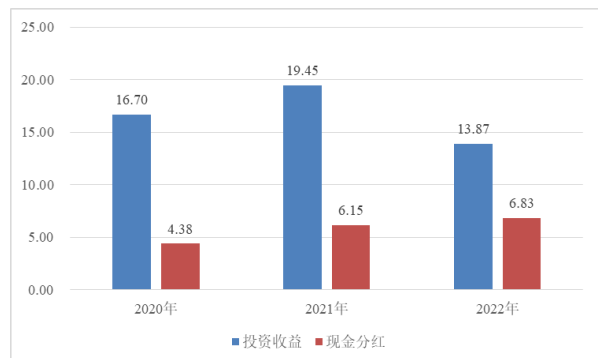
（1）广发证券

公司于 1999 年 4 月参股广发证券。截至 2022 年底，广发证券无控股股东和实际控制人，公司及其一致行动人持有广发证券 A 股和 H 股占广发证券总股本的比例为 17.94%，其中公司持有广发证券 H 股 115300000 股，并通过成大钢铁的全资子公司成大钢铁香港有限公司持有广发证券 H 股 1473600 股，合计 H 股 116773600 股，占广发证券总股本的 1.53%。截至 2023 年 3 月底，公司持有广发证券境内上市内资股（A 股）股份 12.50 亿股，占其总股本的 16.40%（未质押，期末参考市值为 226.28 亿元）。

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，2015 年 4 月 10 日在香港联交所主板挂牌上市。广发证券拥有投资银行、财富管理、交易及机构和投资管理等全业务牌照，各项主要业务结构均衡发展，各项主要经营指标多年名列行业前列。

2022 年，受宏观经济形势等多重因素的影响，广发证券实现营业总收入 251.32 亿元，同比下降 26.62%；归属于上市公司股东的净利润为 79.29 亿元，同比减少 26.95%。

图 3 2020-2022 年广发证券对公司贡献的投资收益及现金分红情况（单位：亿元）



资料来源：根据审计报告数据整理

（2）中华保险

2015 年 12 月 30 日，公司以现金 82.66 亿元人

民币成功竞得中华保险19.595%股权。本次交易资金全部为自有资金，相关权益计入长期股权投资科目中。

2022年，中华保险实现营业收入605.55亿元，同比增长7.08%，净利润7.52亿元，同比增长58.32%。2022年，中华保险对公司贡献的投资收益为1.23亿元，现金分红0.15亿元。

7. 未来发展

公司根据行业发展趋势以及自身经营状况制定了未来发展规划，有一定可实施性。

公司将坚持实施“医药医疗健康产业与金融投资”双轮驱动的总发展战略。在做强、做实、做大生物疫苗的基础上，集中资源在医疗医药产业链上寻求突破，培育可持续发展的核心产业，打造核心竞争能力。深化与广发证券、中华保险的战略合作，促进金融板块对产业的支持，提升金融投资的价值。

在“十四五”战略规划期，成大生物继续专注于疫苗行业，通过募集资金投资项目的建设，进一步优化生产工艺并提升生产能力，巩固核心产品的市场竞争优势。同时，成大生物将加快推进在研项目的研发进程，重点发展创新疫苗和多联多价疫苗，丰富和优化产品管线。远期成大生物将以人用疫苗为着力点，聚焦于有较强市场竞争力的生物制品，逐步延伸至细胞与基因治疗和诊断试剂等领域，形成生物医药产业群。

金融投资方面，公司将深入推进与广发证券和中华保险的战略合作，不断加强对广发证券和中华保险的重大决策的影响力，加强金融投资板块对产业的支持，使其成为公司发展的利润基础保障。

供应链服务（贸易）方面，公司以做供应链的组织者和管理者为方向，坚持专业化经营，优

化业务模式，提升经营效率，稳健提升规模与效益，实现有质量的增长。

能源开发方面，公司将以“提高产量、降低成本”为基本目标，加强专业化管理，优化生产工艺，提高生产效率，持续推进技术升级，全力保障安全生产，全面提升运营质量。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

2022年，公司新设立1家贸易业务全资孙公司，注销3家贸易业务全资孙公司，合并范围变动不大，财务数据可比性强。

截至2022年底，公司合并资产总额为481.48亿元，所有者权益合计322.28亿元（含少数股东权益35.20亿元）；2022年，公司实现营业总收入145.65亿元，利润总额17.15亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额为474.83亿元，所有者权益合计325.58亿元（含少数股东权益35.22亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入20.67亿元，利润总额3.32亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模保持稳定，以股权类资产为主的非流动资产占比高，但所持广发证券股权变现能力强且未质押，流动资产中现金类资产占比较高，综合来看，公司整体资产流动性及资产质量好。

截至2022年底，公司合并资产总额为481.48亿元，较上年底增长0.27%。其中，非流动资产占72.16%，资产结构较上年底变化不大。

表 11 2021 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	138.03	28.75	134.04	27.84	121.69	25.63
货币资金	55.97	40.55	86.61	64.62	59.16	48.62
交易性金融资产	33.25	24.09	1.08	0.80	12.62	10.37

应收账款	17.87	12.95	18.71	13.96	17.10	14.06
预付款项	5.58	4.04	4.52	3.37	6.84	5.62
存货	20.20	14.63	18.47	13.78	21.08	17.32
非流动资产	342.14	71.25	347.44	72.16	353.14	74.37
长期股权投资	287.06	83.90	294.16	84.66	298.89	84.64
固定资产	35.07	10.25	29.39	8.46	30.05	8.51
资产总额	480.18	100.00	481.48	100.00	474.83	100.00

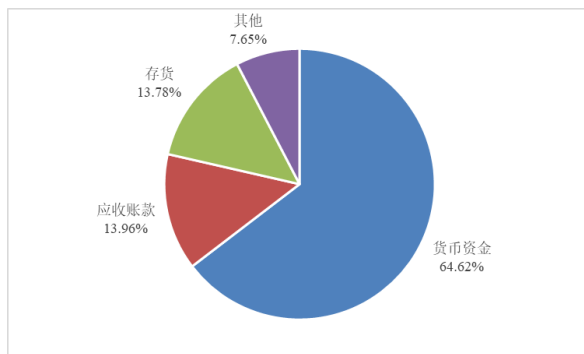
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产合计134.04亿元，较上年底下降2.89%。其中，货币资金较上年底增加30.64亿元，交易性金融资产较上年底减少32.18亿元，主要系委托理财到期收回所致；其他科目较上年底变动不大。

截至2022年底，公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。其中，应收账款账龄在1年以内的占89.48%，较上年底下降4.98个百分点；坏账计提比例为8.45%，较上年底提高1.50个百分点。截至2022年底，公司累计计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备0.95亿元，本期计提0.99亿元。

图4 截至2022年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产合计347.44亿元，较上年底增长1.55%。其中，长期股权投资较上年底增长2.47%；固定资产较上年底下降16.20%，主要系计提折旧及新疆宝明计提减值所致；在建工程较上年底增加3.08亿元，主要系成大生物待安装设备及新研发生产基地工程项目投入增加所致。

截至2022年底，公司非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。其中，长期股权投资

主要由广发证券195.95亿元和中华保险95.30亿元构成，上述股权均未质押；固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，当期计提折旧3.39亿元，计提减值准备3.62亿元。

截至2022年底，公司资产受限情况如表12所示，公司资产受限比例很低。

表12 截至2022年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占相应资产比例（%）	受限原因
货币资金	0.78	0.90	银行承兑汇票保证金、信用证保证金及远结保证金
固定资产及投资性房地产	1.00	3.31	综合授信额度抵押担保
页岩油	0.26	1.39	银行借款质押担保
合计	2.04	0.42	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额为474.83亿元，较上年底下降1.38%。其中，非流动资产占74.37%，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益有所增长，但未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至2022年底，公司所有者权益合计322.28亿元，较上年底增长2.39%。其中，归属于母公司所有者权益占比为89.08%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占4.75%、26.00%和55.45%。所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

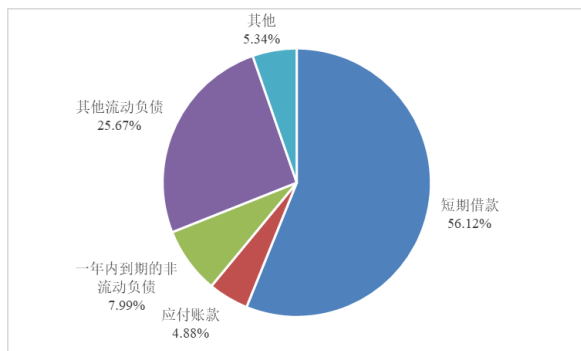
（2）负债

截至2022年底，公司负债和有息债务规模均较上年底有所下降，整体债务负担尚可，但短

期债务占比仍较高且债务刚性较强，债务结构有待进一步优化。

截至 2022 年底，公司负债总额为 159.20 亿元，较上年底下降 3.75%。其中，流动负债占 69.60%，较上年底下降 12.78 个百分点。

图5 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司流动负债合计110.80亿元，较上年底下降18.69%，主要系一年内到期的非流动负债较上年底减少28.19亿元所致。

截至2022年底，公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。其中，短期借款主要由信用借款构成；其他

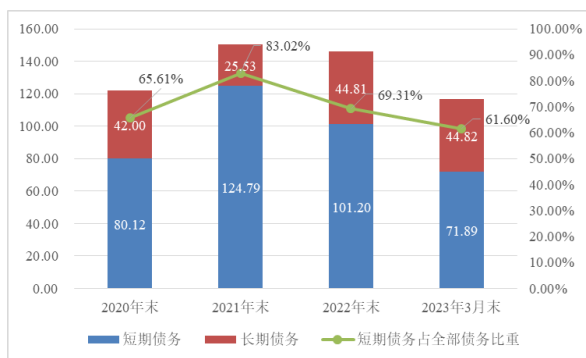
流动负债主要由短期融资券12.33亿元、超短期融资券6.00亿元和债权融资计划10.03亿元构成。

截至2022年底，公司非流动负债合计48.40亿元，较上年底增长66.10%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（全部为信用借款）和应付债券构成。

截至2023年3月底，公司负债总额为149.25亿元，较上年底下降6.25%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债减少所致。其中，流动负债占67.53%，负债结构较上年底变化不大。

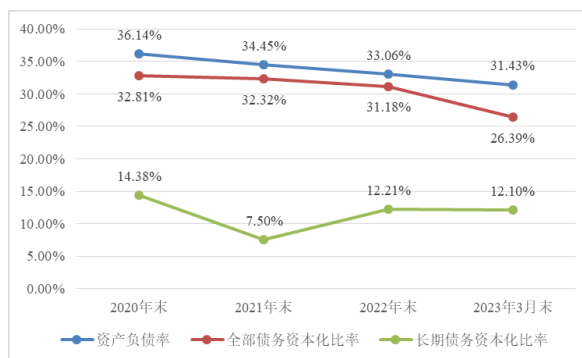
有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务为 146.00 亿元，较上年底下降 2.87%。债务结构方面，短期债务占 69.31%，占比较上年底下降 13.71 个百分点，债务结构有所优化但仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 33.06%、31.18%和 12.21%，较上年底分别下降 1.38 个百分点、下降 1.14 个百分点和提高 4.70 个百分点。公司债务负担尚可。

图 6 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 7 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务为 116.70 亿元。债务结构方面，短期债务占 61.60%。从债务指标来看，截至 2023 年 3 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 31.43%、26.39%和 12.10%，较上年底分别下降 1.63 个百分点、4.79 个百分点和 0.11 个百分点。

截至报告出具日，公司存续债券余额合计 56.00 亿元，其中，于 2023 年到期的债券合计 18.00 亿元。

表 13 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
22 成大 01	2025-11-11	6.00
22 辽成大 MTN001	2025-07-11	10.00

21 成大 01	2024-04-29	16.00
23 辽成大 CP001	2024-04-26	6.00
23 辽成大 SCP001	2023-12-05	6.00
22 辽成大 SCP002	2023-09-23	6.00
22 辽成大 CP002	2023-07-26	6.00
合计	--	56.00

资料来源: Wind

4. 盈利能力

2022年,公司营业总收入同比下降;毛利润主要来自成大生物和进出口贸易,期间费用对毛利润的侵蚀较大,广发证券贡献的投资收益对利润总额形成有效支撑且可持续性较强。整体看,公司盈利水平较好。

2022年,公司实现营业总收入145.65亿元,同比下降20.73%,主要系钢铁业务收入同比下降所致;营业成本118.71亿元,同比下降26.01%;营业利润率为18.07%,同比提高5.68个百分点,主要系医疗物资出口毛利率较高所致。

从期间费用看,2022年,公司费用总额为18.81亿元,同比下降1.09%。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为31.47%、25.83%、11.24%和31.47%。2022年,公司期间费用率为12.92%,同比提高2.56个百分点。公司费用对整体利润侵蚀较大。

非经营性损益方面,2022年,公司实现投资收益15.70亿元,同比下降24.62%,主要系广发证券产生的投资收益同比下降所致,投资收益占营业利润比重为91.07%,对营业利润影响较大。同时,受新疆宝明计提长期资产减值准备影响,公司当期资产减值损失为5.36亿元,其中,存货跌价损失及合同履约成本减值损失0.98亿元,固定资产减值损失3.62亿元,无形资产减值损失0.76亿元。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入(亿元)	183.73	145.65
毛利润(亿元)	23.29	26.94
费用总额(亿元)	19.02	18.81
资产减值损失(亿元)	2.08	-5.36
投资收益(亿元)	20.83	15.70
利润总额(亿元)	26.34	17.15
营业利润率(%)	12.39	18.07

总资本收益率(%)	6.76	4.51
净资产收益率(%)	7.91	4.52

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面,2022年,公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降2.25个百分点和3.39个百分点。

2023年1—3月,公司实现营业总收入20.67亿元,同比下降41.91%,主要系医疗物资出口收入及大宗商品贸易收入同比下降所致;营业利润率为17.39%,同比下降8.93个百分点,主要系毛利率较高的医疗物资出口业务收入同比下降所致;当期实现投资收益4.36亿元,同比增长125.28%,利润总额为3.32亿元,同比下降49.18%。

5. 现金流

2022年,贸易板块受业务结算周期影响加之医疗物资出口销售同比增加,公司经营现金净流入量同比增加。投资活动以成大生物购建生产设施及理财为主,当期转为净流入。当期筹资活动净现金流转为净流出。总体看,公司对外融资需求不大。

表 15 公司现金流量情况(单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	181.70	167.23	24.66
经营活动现金流出小计	178.56	152.96	28.52
经营活动现金流量净额	3.14	14.27	-3.86
投资活动现金流入小计	38.55	93.83	3.39
投资活动现金流出小计	64.20	60.68	17.04
投资活动现金流量净额	-25.65	33.15	-13.65
筹资活动前现金流量净额	-22.51	47.42	-17.51
筹资活动现金流入小计	167.60	131.81	37.49
筹资活动现金流出小计	111.53	148.15	47.33
筹资活动现金流量净额	56.06	-16.34	-9.84
现金收入比(%)	97.54	112.74	116.57

资料来源: 公司财务报告

从经营活动来看,2022年,受钢铁贸易收入规模下降影响,公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下降8.38%。同期,公司经营活动现金净流入同比增长354.84%,主要系贸易板块受业务结算周期影响经营现金流量净额同比增加以及医疗物资出口销售同比增加所致。2022年,公

司现金收入比为112.74%，同比提高15.20个百分点，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入同比增长143.39%，主要系委托理财资金到期收回所致；投资活动现金流出主要由理财支出及成大生物购建生产设施支出构成。2022年，公司投资活动现金净流入33.15亿元。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比下降21.35%，全部为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出中，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为12.14亿元，同比增加1.99亿元。2022年，公司筹资活动净现金流转为净流出，主要系上年度成大生物上市融资的影响以及当期新增债务融资同比减少所致。

2023年1—3月，受医疗物资出口销售同比下降影响，公司经营活动产生的现金流量净额同比转为净流出；投资活动受理财现金流影响净流出规模同比扩大；筹资活动现金净流出规模同比有所增加。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现良好。考虑到公司持有现金类资产及理财投资较充裕，广发证券股权未质押，变现能力强，且具备直接融资渠道等，均为偿债能力提供有力支撑。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期 偿债 指标	流动比率（%）	101.30	120.98
	速动比率（%）	86.48	104.31
	经营现金/流动负债（%）	2.30	12.88
	经营现金/短期债务（倍）	0.03	0.14
	现金类资产/短期债务（倍）	0.72	0.87
长期 偿债 指标	EBITDA（亿元）	36.63	27.54
	全部债务/EBITDA（倍）	4.10	5.30
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	0.10
	EBITDA/利息支出（倍）	5.58	4.19
	经营现金/利息支出（倍）	0.48	2.17

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的

101.30%和 86.48%分别提高至 120.98%和提高至 104.31%，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至 2022 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.72 倍提高至 0.87 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所提升。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 120.74%和 99.82%，较上年底分别下降 0.24 个百分点和 4.49 个百分点。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。考虑到公司持有的理财投资及广发证券股权未质押，变现能力强，对公司流动性形成有力补充。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 27.54 亿元，同比下降 24.80%。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 5.58 倍下降至 4.19 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 由上年的 4.10 倍提高至 5.30 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债指标表现良好。

截至 2022 年底，联合资信未发现公司存在对外担保及重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年底，公司获得的银行及其他金融机构授信额度为 122.36 亿元，尚未使用额度为 33.85 亿元；同时考虑到公司本身及成大生物为上市公司，公司具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部收入规模很小，利润主要来自投资收益；公司本部承担了主要的融资职能；考虑到对中华保险及能源业务的投入对资金占用严重且回收期偏长，而公司本部债务以短期债务和直接融资为主，债务结构有待优化。

截至 2022 年底，公司本部资产总额为 405.20 亿元，较上年底增长 0.45%。其中，非流动资产占 78.70%。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 15.14 亿元；其他应收款主要为对下属子公司的资金支持，其中对新疆宝明的其他应收款为 60.94 亿元，占 86.36%。

截至 2022 年底，公司本部负债总额为 141.44 亿元，较上年底下降 4.27%。其中，流动

负债占 68.44%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 34.91%，较 2021 年底下降 1.72 个百分点；全部债务资本化比率 33.74%，债务负担尚可。截至 2022 年底，公司本部全部债务为 134.31 亿元，占合并口径的 91.99%，公司本部承担了主要的融资职能。其中，短期债务占 66.85%，现金短期债务比为 0.18 倍。同时，公司本部直接持有广发证券股权，该股权价值高且变现能力强，对公司本部有息债务保障能力强。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 263.76 亿元，较上年底增长 3.18%，主要系利润积累所致。在所有者权益中，实收资本占 5.80%，资本公积占 23.95%，未分配利润占 66.73%，未分配利润占比较高，权益结构稳定性偏弱。

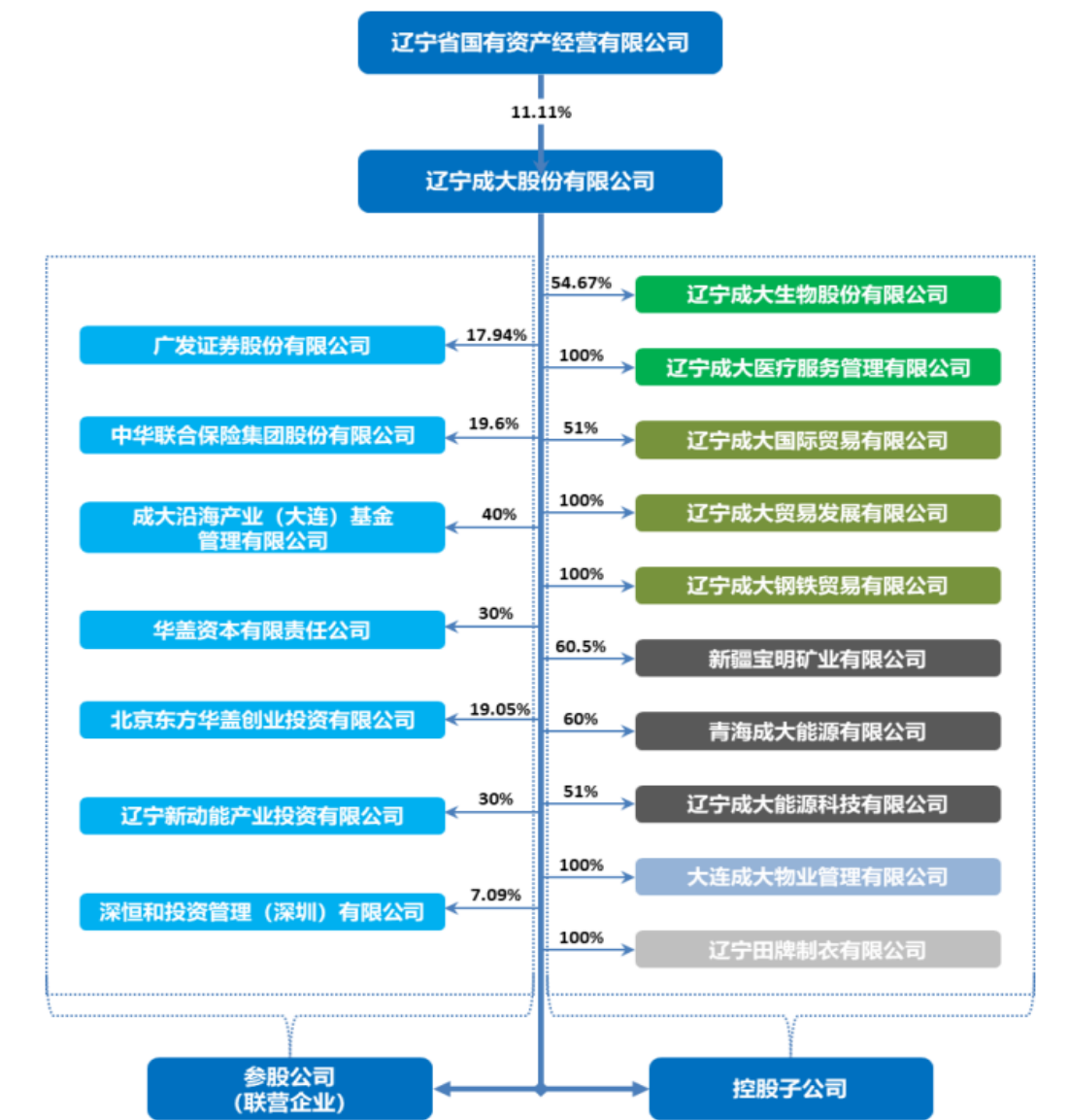
2022 年，公司本部营业总收入为 0.09 亿元，利润总额为 13.14 亿元。同期，公司本部投资收益为 17.77 亿元，投资收益为公司本部主要利润来源。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 5.23 亿元，投资活动现金流净额为 8.35 亿元，筹资活动现金流净额为 -20.41 亿元。

十、结论

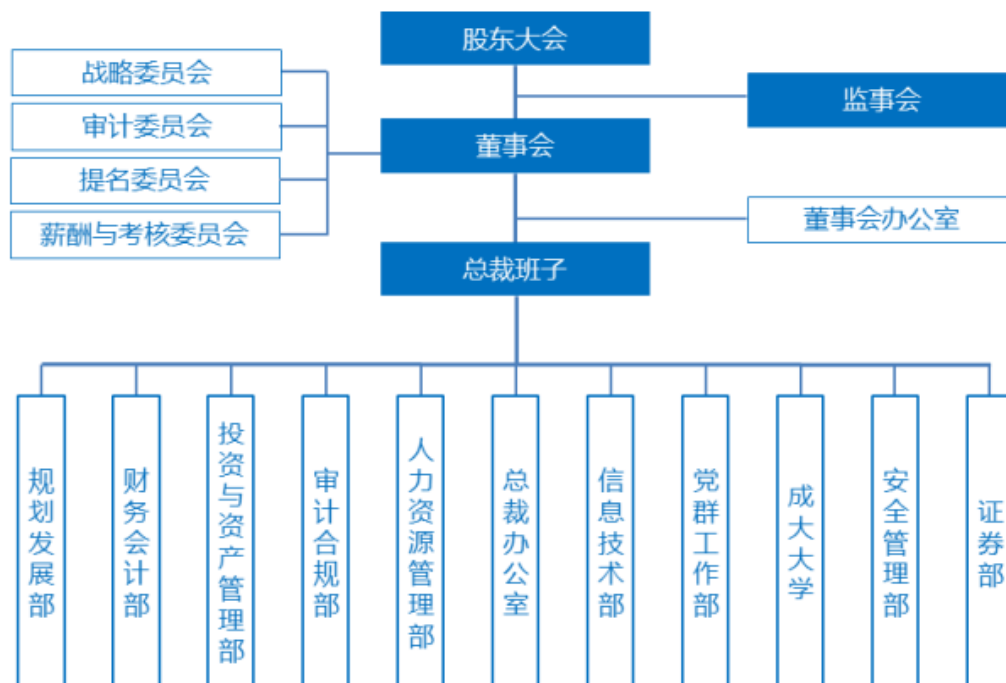
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 成大 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底辽宁成大股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底辽宁成大股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底辽宁成大股份有限公司主要子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
辽宁成大国际贸易有限公司	大连市中山区人民路 71 号	国内外贸易	51.00	--	投资设立
辽宁成大贸易发展有限公司	大连市中山区人民路 71 号	国内外贸易	100.00	--	投资设立
辽宁成大钢铁贸易有限公司	大连市保税区市场大厦 315B	国内外贸易	100.00	--	投资设立
辽宁田牌制衣有限公司	沈阳市新城子区虎石台镇	服装加工制造	100.00	--	投资设立
辽宁成大生物股份有限公司	沈阳市浑南新区新放街 1 号	生物药品研发、生产	54.67	--	同一控制下企业合并
辽宁成大能源科技有限公司	大连市中山区人民路 71 号	油母页岩能源技术研究	51.00	49.00	投资设立
新疆宝明矿业有限公司	新疆吉木萨尔县文化西路 21 号	油母页岩综合开采利用	60.50	--	非同一控制下企业合并
青海成大能源有限公司	德令哈市乌兰东路 20 号	油母页岩开发及综合利用	60.00	--	投资设立
大连成大物业管理有限公司	大连市中山区人民路 71 号	物业管理	100.00	--	投资设立
辽宁成大医疗服务管理有限公司	大连市中山区人民路 71 号	商务服务	100.00	--	投资设立

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.63	89.36	87.69	71.78
资产总额（亿元）	391.58	480.18	481.48	474.83
所有者权益（亿元）	250.06	314.77	322.28	325.58
短期债务（亿元）	80.12	124.79	101.20	71.89
长期债务（亿元）	42.00	25.53	44.81	44.82
全部债务（亿元）	122.12	150.32	146.00	116.70
营业总收入（亿元）	169.45	183.73	145.65	20.67
利润总额（亿元）	26.99	26.34	17.15	3.32
EBITDA（亿元）	36.89	36.63	27.54	--
经营性净现金流（亿元）	7.75	3.14	14.27	-3.86
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.87	11.43	7.93	--
存货周转次数（次）	8.20	9.63	6.14	--
总资产周转次数（次）	0.43	0.42	0.30	--
现金收入比（%）	85.56	97.54	112.74	116.57
营业利润率（%）	15.48	12.39	18.07	17.39
总资本收益率（%）	8.34	6.76	4.51	--
净资产收益率（%）	10.05	7.91	4.52	--
长期债务资本化比率（%）	14.38	7.50	12.21	12.10
全部债务资本化比率（%）	32.81	32.32	31.18	26.39
资产负债率（%）	36.14	34.45	33.06	31.43
流动比率（%）	70.49	101.30	120.98	120.74
速动比率（%）	56.83	86.48	104.31	99.82
经营现金流动负债比（%）	8.08	2.30	12.88	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.72	0.87	1.00
EBITDA 利息倍数（倍）	6.23	5.58	4.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.31	4.10	5.30	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 2020 - 2022 年其他流动负债中的有息债务计入短期债务
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.62	22.01	16.19	8.06
资产总额（亿元）	366.22	403.39	405.20	407.36
所有者权益（亿元）	242.45	255.63	263.76	267.22
短期债务（亿元）	74.93	119.10	89.78	66.65
长期债务（亿元）	42.00	25.18	44.53	44.54
全部债务（亿元）	116.93	144.27	134.31	111.19
营业总收入（亿元）	0.23	0.11	0.09	0.02
利润总额（亿元）	36.32	16.21	13.14	3.24
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-13.46	-5.08	5.23	-4.58
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	13.22	4.36	3.52	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	2.12	3.51	1.66	0.00
营业利润率（%）	63.33	34.08	21.40	-12.13
总资本收益率（%）	10.11	4.06	3.30	--
净资产收益率（%）	14.98	6.35	4.98	--
长期债务资本化比率（%）	14.77	8.97	14.44	14.29
全部债务资本化比率（%）	32.54	36.08	33.74	29.38
资产负债率（%）	33.80	36.63	34.91	34.40
流动比率（%）	88.38	74.85	89.17	87.88
速动比率（%）	88.37	74.84	89.16	87.87
经营现金流动负债比（%）	-16.49	-4.15	5.40	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.18	0.18	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 2020 - 2022 年其他流动负债中的有息债务计入短期债务
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持