

信用评级公告

联合〔2024〕490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^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年二月七日

辽宁成大股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2024 年 2 月 7 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(打分表)	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				aa ⁺
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。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优势显著；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带来的不利影响。

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

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 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. 生物制药业务在市场占有率和盈利能力方面优势显著。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。2020—2022 年，公司生物制药业务毛利率保持在 85%以上，盈利能力强。

3. 股权类资产质量好且流动性强。截至 2023 年 12 月 12 日，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 178.77 亿元，未质押；2020—2022 年分别贡献投资收益 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 年	2022 年	2022 年	2022 年
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	威海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	-25.56
资产总额(亿元)	481.48	405.46	547.99	377.94
所有者权益(亿元)	322.28	175.25	268.87	135.83
营业总收入(亿元)	145.65	122.52	114.00	51.39
营业利润率(%)	18.07	20.16	10.17	-5.67
利润总额(亿元)	17.15	11.23	6.40	1.82
资产负债率(%)	33.06	56.78	50.93	64.06
全部债务资本化率(%)	31.18	41.02	45.29	55.13
全部债务/EBITDA(倍)	5.30	6.11	14.82	12.75
EBITDA 利息倍数(倍)	4.19	4.73	1.69	2.25

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 为威海产业投资集团有限公司
 资料来源：各公司提供、联合资信根据各公司审计报告和财务报表整理

分析师：李 明（项目负责人）

郭察理

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. 能源业务经营主体持续亏损，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，现已临时停产。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。2020—2022 年，新疆宝明净利润分别为-17.40 亿元、-1.01 亿元和-7.41 亿元。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，在露天矿采场所需新增用地手续取得前，采矿受到直接影响，导致页岩油产量严重低于预期，2023 年 1—9 月亏损 6.89 亿元，现已临时停产。

2. 公司股权结构分散，实际控制人可能发生变更。截至 2023 年 11 月 15 日，辽宁省国有资产经营有限公司对公司的持股比例为 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 39.57%）承诺自成大生物发行上市之日（2021 年 10 月 28 日）起 24 个月内不谋求对公司的实际控制权，现已到期，若韶关高腾不再延续承诺，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 9 月
现金类资产(亿元)	26.63	89.36	87.69	63.01
资产总额(亿元)	391.58	480.18	481.48	467.50
所有者权益(亿元)	250.06	314.77	322.28	322.57
短期债务(亿元)	80.12	124.79	101.20	90.45
长期债务(亿元)	42.00	25.53	44.81	30.05
全部债务(亿元)	122.12	150.32	146.00	120.50
营业总收入(亿元)	169.45	183.73	145.65	77.71
利润总额(亿元)	26.99	26.34	17.15	6.53
EBITDA(亿元)	36.89	36.63	27.54	--
经营性净现金流(亿元)	7.75	3.14	14.27	-1.06
营业利润率(%)	15.48	12.39	18.07	17.72
净资产收益率(%)	10.05	7.91	4.52	--
资产负债率(%)	36.14	34.45	33.06	31.00
全部债务资本化比率(%)	32.81	32.32	31.18	27.20
流动比率(%)	70.49	101.30	120.98	97.82
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	0.70
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 9 月
资产总额(亿元)	366.22	403.39	405.20	407.53
所有者权益(亿元)	242.45	255.63	263.76	273.57
全部债务(亿元)	116.93	144.27	134.31	115.41
营业总收入(亿元)	0.23	0.11	0.09	0.04
利润总额(亿元)	36.32	16.21	13.14	11.28
资产负债率(%)	33.80	36.63	34.91	32.87
全部债务资本化比率(%)	32.54	36.08	33.74	29.67
流动比率(%)	88.38	74.85	89.17	78.96
经营现金流动负债比(%)	-16.49	-4.15	5.40	--

注：1. 公司 2023 年三季度财务报告未经审计；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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2023/06/14	李明 闫力	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(打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2017/05/17	刘哲 刘然	贸易行业企业信用分析要点 (2013 年) 贸易行业企业信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
AA	稳定	2011/03/04	王佳 崔玮	企业主体评级方法 (2009 年)	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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、该公司信用等级自 2024 年 2 月 7 日至 2025 年 2 月 6 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。

辽宁成大股份有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

辽宁成大股份有限公司（以下简称“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 11 月 15 日，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 2022 年底，公司合并范围内拥有 10 家子公司。其中，辽宁成大生物股份有限公司（以下简称“成大生物”，证券代码：688739.SH，截至 2023 年 9 月底公司直接持股 54.67%，期末参考市值 78.68 亿元，未质押）为上市公司。

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。

截至 2022 年底，公司本部下设总裁办公室、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、审计合规部、成大大学等（见附件 1-2）。

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 9 月底，公司合并资产总额为 467.50 亿元，所有者权益合计 322.57 亿元（含少数股东权益 31.00 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 77.71 亿元，利润总额 6.53 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。

二、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、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速¹上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响

较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

点。9月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望2023年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度GDP同比增长5.2%，有力保障了实现全年5%的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度GDP同比增长4.4%以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2023年三季度\)》](#)。

三、行业分析

1. 贸易行业

进出口贸易行业方面，2023年上半年，受宏观经济下行、全球需求放缓以及去年同期基数较高影响，中国外贸增速同比回落；2023年上半年，中国货物贸易进出口总值为20.1万亿元人民币，同比增长2.1%。其中，出口11.46万亿元，同比增长3.7%；进口8.64万亿元，同比下降0.1%。从环比来看，二季度进出口比一季度增长6%，5月份、6月份均环比增长1.2%。按美元计价，2023年上半年，中国进出口总值2.92万亿美元，同比下降4.7%。其中，出口1.66万亿美元，同比下降3.2%；进口1.25万亿美元，同比下降6.7%。中国出口国家的贸易框架在发生变化，欧美需求放缓，新兴经济体对中国出口的拉动作用有限。中国主要进出口产品结构稳定，附加值更高的机电产品出口增速快于整体，

中国有进出口实绩的外贸企业均同比增加。

大宗商品贸易行业方面，2023年上半年，受美元加息、国内地产行业低迷及海外煤炭资源低价倾销至国内等因素的影响，大宗商品价格呈下跌趋势。2023年上半年，海外尚未走出货币信用紧缩周期，通过通胀约束机制引起需求端变化，国际油价从年初的81美元/桶（布伦特原油现货价格）持续下降至6月末的75美元/桶；2023年7月以来，OPEC主动减产，并随着全球原油需求复苏，原油供需紧平衡，原油价格上行，截至2023年9月5日，布伦特原油现货结算价上涨至92美元/桶。2023年上半年，地产行业新开工面积下降对用钢需求造成一定冲击，钢价下跌；在全球经济下行的大背景下，海外能源危机缓解，煤炭价格快速回落，同时海外煤炭资源低价倾销至国内，引发国内煤价大幅下跌。

行业风险方面，2023年上半年，全球企业破产数量激增，外需放缓，出口企业面临的经营压力和履约风险增加；同时，美元加息持续，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；大宗商品价格延续波动态势，增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

展望2023年下半年，海外国家收紧货币政策将持续加剧市场对2023年下半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，中国外贸增速或将持续放缓，外贸企业面临经营压力。大宗商品需求将受到美元加息、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见[《2023年上半年贸易行业运行分析》](#)。

2. 疫苗行业

狂犬疫苗市场容量较大，2022年国内市场受产能提升及需求下降影响竞争激烈，成大生物市场地位稳固，为狂犬疫苗行业龙头。

公司生物制药板块主要经营产品为人用狂犬病疫苗与乙脑疫苗，生物制药板块收入主要来源于狂犬疫苗。

根据弗若斯特沙利文的数据和预测，2017

年至 2021 年，全球人用疫苗市场规模从约 277 亿美元增长至约 460 亿美元，复合年增长率为 13.5%。随着未来更多疫苗的研发和上市，预计 2025 年将达到约 831 亿美元，2030 年将达到约 1310 亿美元。根据弗若斯特沙利文的数据，2018 年国内疫苗市场收入为 331.7 亿元，占全球疫苗市场的 15.7%，市场规模还有较大的潜力，预计将于 2030 年超过 3400 亿元，年复合增长率超过 15%。

人用狂犬病疫苗为主要疫苗品种之一。根据弗若斯特沙利文发布的数据，全球每年狂犬病死亡例数约 59000 例，主要发生在亚洲和非洲。2019 年，全球人用狂犬病疫苗的销售数量约为 2.06 亿支，对应的销售金额在 100 亿左右。其中成大生物以 3190 万支的销量占据 15.50% 的市场份额，已超过赛诺菲等国外疫苗生产商，是全球销量最大的人用狂犬病疫苗生产商。

在国内人用狂犬病疫苗市场中，根据中检院数据，2020 年国内狂犬病疫苗共批签发 879 批次，批签发量达 7860.37 万支，在国内疫苗产品（不含新冠，下同）中排名第一。2021 年 4 月开始中检院不再公布生物制品批签发具体数量，仅公布批签发批次数。2022 年全年狂犬病疫苗共完成批签发 912 批次，在各类疫苗产品中排名第一。从狂犬病疫苗国内市场竞争情况来看，2022 年，人用狂犬病疫苗国内市场供给充足，截至 2022 年底，国内共有 9 家疫苗企业生产人用狂犬病疫苗。同期，市场需求受复杂环境影响下降明显，自 2018 年下半年以来市场供不应求的格局已经改变，市场竞争态势明显。狂犬病疫苗的刚性需求使其市场渗透率维持在高位，市场规模基本已经定型，若无特殊情况，新进入者取得较大市场份额的难度较高。2008 年以来，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，处于龙头地位。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 11 月 15 日，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 39.57%）。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起（2021 年 10 月 28 日）起 24 个月内不谋求对公司的实际控制权，现已到期，若韶关高腾不再延续承诺，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 12 月 12 日，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 178.77 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 1 成大生物财务数据(单位:亿元)

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月
资产总额	44.78	97.93	100.56	101.57
所有者权益	41.18	93.52	96.50	96.72
营业收入	19.96	20.88	18.15	13.35
净利润	9.18	8.92	7.14	4.64
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. 人员素质

公司高层管理人员具有丰富的管理经验;员工岗位符合公司业务设置,符合公司发展需要。

截至 2023 年 9 月底,公司董事会由 9 名董事组成,高级管理人员共 5 人,包括 1 名总裁、2 名副总裁、1 名财务总监及 1 名董事会秘书。

尚书志先生,1952 年生,硕士研究生学历,高级经济师,高级国际商务师。曾任辽宁省纺织品进出口公司业务员、科长、副总经理;辽宁省针棉毛织品进出口公司总经理;公司董事长兼总经理;成大集团董事长、党委书记。现任公司董事长、党委书记,广发证券非执行董事。

葛郁先生,1962 年生,硕士研究生学历,高级国际商务师。曾任辽宁省纺织品进出口公司业务员;辽宁省针棉毛织品进出口公司科长;公司服装分公司经理、董事、副总裁;成大集团董事、副总裁(主持工作)。现任公司董事、总裁。

截至 2022 年底,公司共有在职员工 3406 人,从教育程度看,研究生占 9.45%,本科(含大专)占 35.26%,中专占 29.45%,高中及以下占 25.84%;从岗位构成来看,生产人员占 35.03%,销售人员占 18.09%,技术人员 22.14%。

4. 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 2024 年 1 月 11 日,公司本部无未结清不良信贷信息;已结清信贷信息存在 3 个关注类短期借款账户(均为 2003 年发生且均已正常还款)。

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 2024 年 1 月 22 日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司设立了股东大会、董事会和监事会,治理结构较为完善。

公司按照《公司法》和《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,董事会对股东大会负责。公司董事会由 9 名董事组成,其中 3 名为独立董事,设董事长 1 人,董事长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,设主席 1 人,监事会主席由全体监事过半数选举产生。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度,能够满足公司的日常经营管理需要。

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，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。根据《辽宁成大股份有限公司货币资金管理制度》的规定，公司人民币资金按照“收支两条线”的原则实行集中管控；外币资金不实行集中管控，公司财务会计部根据收支计划对子公司外币账户收支情况进行监控。公司将所有资金集中，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。

六、重大事项

1. 成大生物首次公开发行人民币普通股（A股）股票并在科创板上市

2021年9月，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）证监许可〔2021〕3019号文同意注册，辽宁成大完成其控股子公司成大生物的分拆上市，成大生物登录上交所科创板（证券代码为688739.SH）并完成首次公

开发行股票募集资金。

成大生物本次发行股票数量为4165万股，占发行后总股本的10.00%，全部为公开发行新股，成大生物股东不进行公开发售股份。本次公开发行后成大生物总股本为41645万股。每股发行价格为110.00元，发行市盈率为54.24倍。本次发行募集资金总额为45.82亿元，募集资金净额为43.41亿元。

表2 募集资金用途（单位：亿元）

项目名称	投资总额	拟投入募集资金
辽宁成大生物股份有限公司本溪分公司人用疫苗一期工程项目	7.08	2.20
辽宁成大生物股份有限公司人用疫苗智能化车间建设项目	5.30	5.30
人用疫苗研发项目	8.37	8.37
补充流动资金项目	4.53	4.53
合计	25.28	20.40

注：上述项目的最终名称以政府主管部门核准或备案（如需）的名称为准

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》

本次发行前，公司对成大生物的持股比例为60.74%，发行后，公司持股比例为54.67%。

通过本次分拆上市，成大生物将进一步提升经营效率，完善治理结构，有利于提升成大生物、公司未来整体盈利水平及公司本部资产流动性。

2. 第一大股东变更

2020年2月，韶关高腾通过收购新华联控股份有限公司持有的公司5.18%的股权，成为公司第一大股东，合计持有公司12.46%的股权。此后，韶关高腾陆续增持公司股份。截至2023年11月15日，韶关高腾共持有公司2.34亿股，占公司总股本的15.30%。其中，已质押0.93亿股，占其持有的股份数的39.57%。

2021年8月25日，韶关高腾出具了《告知函》，承诺自成大生物发行上市之日起24个月内，就股份表决权而言，韶关高腾仅保留占辽宁成大总股本10%的股份对应之表决权（当前对应股份数量为152970981股，若辽宁成大发生

转增送配等除权除息事项的，股份数量则作相应调整），对于韶关高腾持有的超出前述比例的其他辽宁成大股份，韶关高腾在前述期限内放弃对应之表决权。若韶关高腾至成大生物发行上市之日后的 24 个月内继续增持辽宁成大股份的，仍将遵守相关承诺。

韶关高腾承诺自成大生物发行上市之日（2021年10月28日）起24个月内不谋求对公司的实际控制权，现已期满，若韶关高腾不继续承诺放弃对公司实际控制权的谋求，则公司面临实际控制人变更引发的相关公司治理风险。

七、经营分析

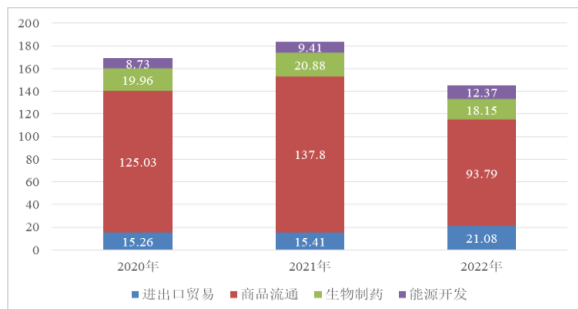
1. 经营概况

2020—2022 年，公司根据大宗商品市场情况调整贸易规模，退出医药流通业务，导致收入规模有所波动。2022 年，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。

2020 年，公司退出商品流通板块中的医药流通业务，主营业务由生物制药、商品流通、进出口贸易和能源开发构成。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”）。

图 1 2020—2022 年公司主营业务收入构成情况

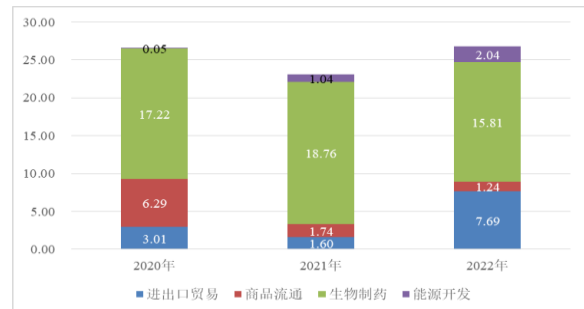
（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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的资料整理

表 3 2020—2022 年及 2023 年 1—9 月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—9 月		
	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 (%)	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	8.06	10.38	19.39
商品流通	125.03	73.79	5.03	137.80	75.00	1.26	93.79	64.40	1.32	52.00	66.92	2.07
生物制药	19.96	11.78	86.25	20.88	11.37	89.85	18.15	12.46	87.11	13.35	17.18	85.28
能源开发	8.73	5.15	0.52	9.41	5.12	11.04	12.37	8.50	16.53	4.05	5.21	0.76
其他	0.48	0.28	75.14	0.23	0.12	66.40	0.25	0.17	60.55	0.25	0.32	40.74
合计	169.45	100.00	15.89	183.73	100.00	12.68	145.65	100.00	18.50	77.71	100.00	18.21

资料来源：公司提供

表 4 主要参股公司财务数据（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

2020—2022年，公司根据大宗商品市场情况调整贸易规模，加之退出医药流通业务，收入规模有所波动。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—9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34.95%，综合毛利率同比减少0.16个百分点至18.21%。

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年以来，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均有所下降。

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。2020—2022年，随着市场供需关系变化，公司生物制药板块收入有所波动。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—9月，成大生物实现营业总收入13.35亿元，同比下降1.88%。

（1）研发

根据人用疫苗行业发展趋势和公司发展战略规划，成大生物已完成细菌疫苗技术平台、病毒疫苗技术平台、多联多价疫苗技术平台、重组蛋白疫苗技术平台的建设，并正在积极探索mRNA疫苗技术平台的搭建。截至2023年6月底，成大生物累计取得发明专利25项、实用新型专利96项、外观设计专利1项；同期末，成大生物主要在研项目13个，其中4个处于III期临床试验阶段，分别为冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）、四价鸡胚流感病毒裂解疫苗、b型流感嗜血杆菌结合疫苗和人用狂犬病疫苗四针法。

研发投入方面，2021—2022年，成大生物的研发支出分别为3.11亿元和3.03亿元，分别占营业收入的14.91%和16.69%。

（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）。本溪生产基地聚焦于研产对接和生产工艺的优化。沈阳新基地建设方面，包括建筑主体工程建设在内的各项施工工作有序推进。

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

2020—2022 年，商品流通板块收入有所波动。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 ²	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
唐山市举恒商贸有限公司	5.36	2.98	焦煤
合计	60.41	61.41	--

资料来源：公司提供

²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。

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）	占内贸总销售金额的比例（%）	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
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

公司进出口贸易业务以纺织品出口贸易为主。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

公司能源开发业务主要为油页岩综合开发利用，业绩受油价波动影响大。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。2023 年，新疆宝明因涉嫌非法占用农用地被立案侦查，现已临时停产。

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（4.38 亿元）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。

截至 2024 年 1 月 31 日，露天矿采场所需新增用地手续尚未取得，采矿受到直接影响，矿石产量大幅减少，导致页岩油产量严重低于预期。2023 年 1 - 9 月，新疆宝明实现营业收入 4.20 亿元，亏损 6.89 亿元。为减少亏损及更好地落实督察整改工作，公司同意新疆宝明临时停产，临时

停产时间初步预计为6个月。公司对新疆宝明的固定资产和无形资产等长期资产进行了减值测试。经公司初步测试,预计2023年度新疆宝明将计提固定资产和无形资产等长期资产减值3.00亿元至4.00亿元。

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,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。

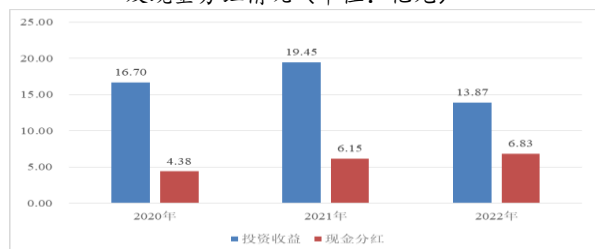
(1) 广发证券

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12月12日,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178.77亿元,未质押。

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”双轮驱动的总休发展战略。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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—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，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司2023年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2020年，公司出售成大方圆100%股权，子公司成大国际新设成大世阳（大连）服装有限责任公司，成大贸易新设新民成大粮油贸易有限公司；2021年，公司合并范围新设2家3级子公司，注销1家3级子公司；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。整体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2020—2022年末，随着成大生物的上市，公司资产规模有所增长，资产中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。

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长10.89%。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 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	67.64	17.28	138.03	28.75	134.04	27.84	109.21	23.36
货币资金	21.24	31.40	55.97	40.55	86.61	64.62	47.13	43.15
交易性金融资产	5.09	7.53	33.25	24.09	1.08	0.80	15.88	14.54
应收账款	13.81	20.42	17.87	12.95	18.71	13.96	19.56	17.91
预付款项	4.48	6.62	5.58	4.04	4.52	3.37	5.03	4.61
存货	13.11	19.38	20.20	14.63	18.47	13.78	19.53	17.88
非流动资产	323.93	82.72	342.14	71.25	347.44	72.16	358.29	76.64
长期股权投资	270.74	83.58	287.06	83.90	294.16	84.66	300.85	83.97
固定资产	36.42	11.24	35.07	10.25	29.39	8.46	30.70	8.57
资产总额	391.58	100.00	480.18	100.00	481.48	100.00	467.50	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

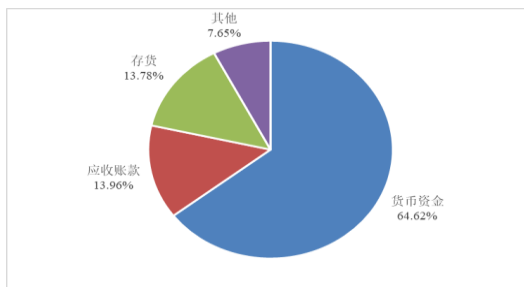
（1）流动资产

2020—2022年末，流动资产规模波动增长，年均复合增长40.77%。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

2020—2022年末,公司非流动资产规模持续增长,年均复合增长3.57%。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9月底,公司合并资产总额为467.50亿元,较上年底下降2.90%。其中,非流动资产占76.64%,资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022 年末,随着利润积累及成大生物上市,公司所有者权益逐年增长,但未分配利润占比较高,权益稳定性一般。

2020—2022 年末,公司所有者权益持续增长,年均复合增长 13.53%。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。

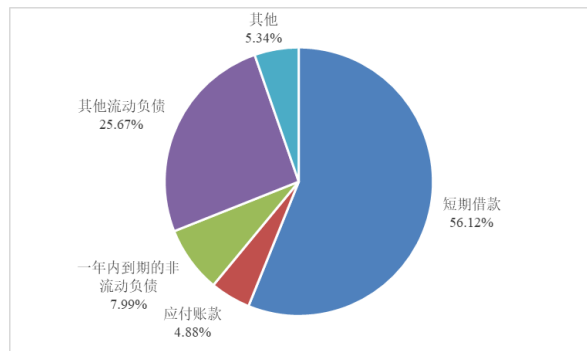
截至 2023 年 9 月底,公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

(2) 负债

2020—2022 年末,公司负债规模有所波动。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。

2020—2022 年末,公司负债规模波动增长,年均复合增长 6.07%。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

2020—2022年末,公司流动负债波动增长,年均复合增长7.45%。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。

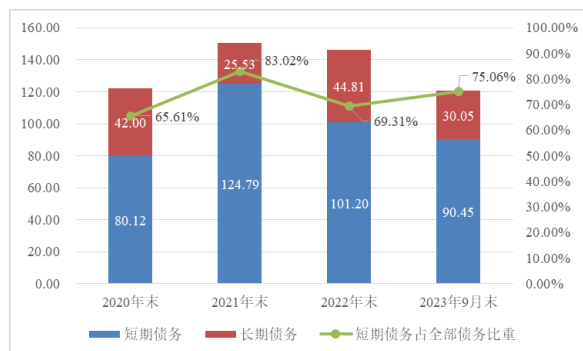
2020—2022年末,公司非流动负债波动增长,年均复合增长3.09%。截至2022年底,公司非流动负债合计48.40亿元,较上年底增长66.10%,主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款(全部为信用借款)和应

付债券构成。

截至2023年9月底，公司负债总额为144.93亿元，较上年底下降8.96%，主要系债券到期兑

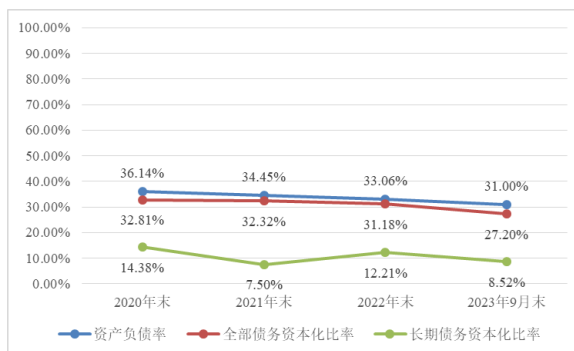
付所致。其中，流动负债占77.03%，流动负债占比上升较快。

图6 2020-2022年末及2023年9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9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

有息债务方面，2020—2022年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长9.34%。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，2020—2022年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续下降，截至2022年底分别为33.06%和31.18%；长期债务资本化比率分别为14.38%、7.50%和12.21%。公司债务负担尚可。

截至2023年9月底，公司全部债务为120.50亿元，较上年底下降17.47%。债务结构方面，短期债务占75.06%。从债务指标来看，截至2023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31.00%、27.20%和8.52%，较上年底分别下降2.06个百分点、3.98个百分点和3.68个百分点。

截至2024年1月22日，公司存续债券余额合计49.00亿元，其中，于2024年到期的债券合计28.00亿元，2024年4月到期较为集中，存在一定集中兑付压力。

表13 截至2024年1月22日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
23 辽成大 PPN002	2026-12-29	2.50

23 辽成大 PPN001	2026-06-28	2.50
22 成大 01	2025-11-11	6.00
22 辽成大 MTN001	2025-07-11	10.00
23 辽成大 SCP002	2024-07-19	6.00
21 成大 01	2024-04-29	16.00
23 辽成大 CP001	2024-04-26	6.00
合计	--	49.00

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2020—2022年，公司营业总收入波动下降。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。

2020—2022年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降7.29%。2022年，公司实现营业收入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，2020—2022年，公司费用总额持续下降，年均复合下降8.65%。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%。2020—2022年，公司期间费用率分别为13.31%、10.35%和12.92%，期间费用对整体利润侵蚀较大。

非经营性损益方面，2020—2022年，公司分别实现投资收益31.91亿元、20.83亿元和15.70亿元，主要系2020年投资收益包含处置成大方圆股权产生的投资收益12.18亿元及2022年广发证券产生的投资收益下降所致，投资收益占利润总额的比重分别为118.23%、79.09%和91.55%，对利润影响大。同时，受新疆宝明计提存货跌价损失及合同履约成本减值损失、计提长期资产减值准备等因素影响，公司资产减值损失分别为-13.15亿元、2.08亿元和-5.36亿元。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	169.45	183.73	145.65
毛利润（亿元）	26.92	23.29	26.94
费用总额（亿元）	22.55	19.02	18.81
资产减值损失（亿元）	-13.15	2.08	-5.36
投资收益（亿元）	31.91	20.83	15.70
利润总额（亿元）	26.99	26.34	17.15
营业利润率（%）	15.48	12.39	18.07
总资本收益率（%）	8.34	6.76	4.51
净资产收益率（%）	10.05	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，2020—2022年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降，三年加权平均值分别为5.95%和6.64%。与所选公司比较，公司总资产报酬率较高。从行业看，公司整体盈利水平较好。

表 15 2022 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
营业总收入（亿元）	145.65	122.52	114.00	51.39
销售毛利率（%）	18.50	21.51	10.66	-5.86
总资产报酬率（%）	4.78	3.17	2.35	1.48
净资产收益率（%）	4.32	4.27	1.59	0.36

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为威海产业投资集团有限公司
资料来源：Wind

2023年1—9月，公司实现营业总收入77.71亿元，同比下降34.95%，主要系大宗商品贸易及医疗物资出口业务规模同比下降所致；营业利润率为17.72%，同比下降0.25个百分点；当期实现投资收益10.47亿元，同比下降7.07%；资产减值损失为-3.91亿元（上年同期为-0.06亿元），利润总额为6.53亿元，同比下降64.14%，主要系医疗物资出口业务规模同比下降及能源开发业务亏损增加所致。

5. 现金流

2020—2022 年，公司收入实现质量逐年提升。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，2022 年转为净流入；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 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	147.05	181.70	167.23	85.80
经营活动现金流出小计	139.30	178.56	152.96	86.86
经营现金流量净额	7.75	3.14	14.27	-1.06
投资活动现金流入小计	102.79	38.55	93.83	42.31
投资活动现金流出小计	86.60	64.20	60.68	55.56
投资活动现金流量净额	16.19	-25.65	33.15	-13.24
筹资活动前现金流量净额	23.94	-22.51	47.42	-14.30
筹资活动现金流入小计	69.32	167.60	131.81	68.34
筹资活动现金流出小计	91.25	111.53	148.15	93.10
筹资活动现金流量净额	-21.93	56.06	-16.34	-24.75
现金收入比（%）	85.56	97.54	112.74	107.84

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。2020—2022 年，公司现金收入比逐年提升，2022 年为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—9月，受医疗物资出口业务规模和能源开发业务销售规模同比下降，以及大宗商品贸易业务结算周期影响，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同比转为净流出；筹资活动现金净流出规模同比有所增加。

6. 偿债指标

2020—2022年末，公司短期偿债指标持续改善，长期偿债指标表现良好。公司持有的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，均为偿债能力提供有力支撑。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债指标	流动比率（%）	70.49	101.30	120.98
	速动比率（%）	56.83	86.48	104.31
	经营现金/流动负债（%）	8.08	2.30	12.88
	经营现金/短期债务（倍）	0.10	0.03	0.14
	现金类资产/短期债务（倍）	0.33	0.72	0.87
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	36.89	36.63	27.54
	全部债务/EBITDA（倍）	3.31	4.10	5.30
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.02	0.10
	EBITDA/利息支出（倍）	6.23	5.58	4.19
	经营现金/利息支出（倍）	1.31	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

从短期偿债指标看，2020—2022年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续提升。截至2022年底，公司流动比率与速动比

率分别较上年底提高至120.98%和104.31%，流动资产对流动负债的保障程度尚可；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9月底，公司流动比率与速动比率分别为97.82%和80.33%，现金短期债务比为0.70倍。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。同时，公司持有的现金类资产较充裕，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，受EBITDA持续下降影响，2020—2022年公司EBITDA利息倍数持续下降，2022年为4.19倍，EBITDA对利息的覆盖程度仍较高；2020—2022年，全部债务/EBITDA持续上升，2022年为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2023年9月底，公司对外担保余额为0.66亿元，系公司全资子公司辽宁成大医疗服务管理有限公司对其联营公司成大医院（大连）有限公司的连带责任保证及股权质押。

截至2023年9月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

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。

截至 2023 年 9 月底，公司本部货币资金为 4.18 亿元，其他应收款为 77.87 亿元，现金短期债务比为 0.05 倍。2023 年 1—9 月，公司本部实现利润总额 11.28 亿元，同比增长 15.69%；取得投资收益收到的现金为 7.21 亿元，同比下降 23.00%；分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 7.38 亿元，同比下降 16.03%。

九、结论

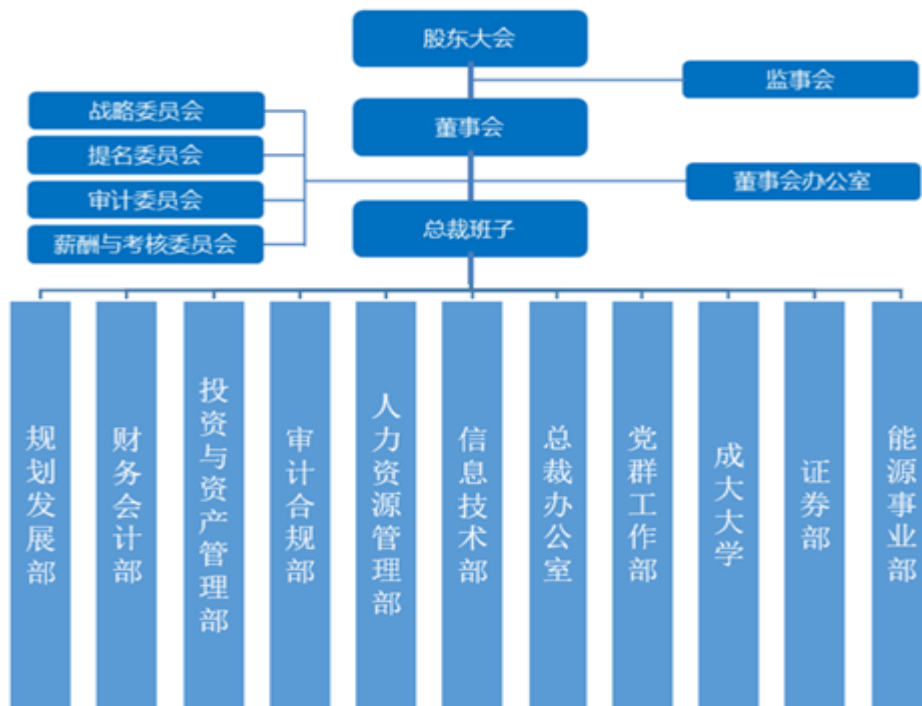
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底辽宁成大股份有限公司股权结构图



数据来源：Wind

附件 1-2 截至 2022 年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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.63	89.36	87.69	63.01
资产总额（亿元）	391.58	480.18	481.48	467.50
所有者权益（亿元）	250.06	314.77	322.28	322.57
短期债务（亿元）	80.12	124.79	101.20	90.45
长期债务（亿元）	42.00	25.53	44.81	30.05
全部债务（亿元）	122.12	150.32	146.00	120.50
营业总收入（亿元）	169.45	183.73	145.65	77.71
利润总额（亿元）	26.99	26.34	17.15	6.53
EBITDA（亿元）	36.89	36.63	27.54	--
经营性净现金流（亿元）	7.75	3.14	14.27	-1.06
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	107.84
营业利润率（%）	15.48	12.39	18.07	17.72
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	8.52
全部债务资本化比率（%）	32.81	32.32	31.18	27.20
资产负债率（%）	36.14	34.45	33.06	31.00
流动比率（%）	70.49	101.30	120.98	97.82
速动比率（%）	56.83	86.48	104.31	80.33
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	0.70
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 年三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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.62	22.01	16.19	4.21
资产总额（亿元）	366.22	403.39	405.20	407.53
所有者权益（亿元）	242.45	255.63	263.76	273.57
短期债务（亿元）	74.93	119.10	89.78	85.63
长期债务（亿元）	42.00	25.18	44.53	29.79
全部债务（亿元）	116.93	144.27	134.31	115.41
营业总收入（亿元）	0.23	0.11	0.09	0.04
利润总额（亿元）	36.32	16.21	13.14	11.28
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-13.46	-5.08	5.23	-5.04
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	-32.17
总资本收益率（%）	11.69	5.61	4.85	--
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	9.82
全部债务资本化比率（%）	32.54	36.08	33.74	29.67
资产负债率（%）	33.80	36.63	34.91	32.87
流动比率（%）	88.38	74.85	89.17	78.96
速动比率（%）	88.37	74.84	89.16	78.95
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	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司 2023 年三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 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

联合资信评估股份有限公司关于 辽宁成大股份有限公司的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在辽宁成大股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。