

信用等级公告

联合[2012] 096 号

联合资信评估有限公司通过对辽宁成大股份有限公司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

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年二月九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街29号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679628

邮编：100022

网址：www.lhscratings.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与辽宁成大股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与辽宁成大股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因辽宁成大股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由辽宁成大股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、辽宁成大股份有限公司主体长期信用等级自 2012 年 2 月 9 日至 2013 年 2 月 8 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一二年二月九日



辽宁成大股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA
评级展望：稳定
评级时间：2012 年 2 月 9 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额 (亿元)	65.78	83.83	102.35	140.79
所有者权益 (亿元)	53.10	68.68	80.69	100.81
长期债务 (亿元)	0.00	0.93	5.50	6.00
全部债务 (亿元)	7.08	8.68	12.50	17.98
营业收入 (亿元)	51.19	40.19	52.45	62.00
利润总额 (亿元)	10.55	14.66	15.08	27.66
EBITDA (亿元)	11.76	15.71	16.24	--
营业利润率 (%)	13.78	19.11	22.88	18.29
净资产收益率 (%)	18.80	20.62	17.41	--
资产负债率 (%)	19.28	18.07	21.16	28.39
全部债务资本化比率 (%)	11.77	11.22	13.41	15.13
流动比率 (%)	165.19	151.84	194.89	184.23
全部债务/EBITDA (倍)	0.60	0.55	0.77	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	19.42	65.25	34.38	--

注：2011 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

肖 雪 李娟娟
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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

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

优势

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

关注

1. 公司盈利水平对投资收益依赖程度较高。
2. 公司能源开发项目未来投资规模大，盈利状况受生产成本控制能力、国际原油价格波动影响较大。

一、主体概况

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

1. 规模及竞争力

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

公司下属七家主要子公司，包括专门从事生物制药的辽宁成大生物股份有限公司（以下简称“成大生物”）；专门从事医药连锁的成大方圆医药连锁投资有限公司（以下简称“成大方圆”）；专门从事国内外贸易的辽宁成大贸易发展有限公司（以下简称“成大发展”）、辽宁成大国际贸易有限公司（以下简称“成大国际”）、辽宁成大钢铁贸易有限公司（以下简称“成大钢铁”）；专门从事能源开发的吉林成大弘晟能源有限公司（以下简称“成大弘晟”）、新疆宝明矿业有限公司（以下简称“新疆宝明”）。

①成大生物

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

成大生物主要生产与销售的品种是成大

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

截至 2010 年底,成大生物的狂犬病疫苗已成为世界最大的狂犬病疫苗供应商之一。成大生物已经开展和即将论证的研发项目及品种有流感疫苗、出血热疫苗、三菌疫苗、猪瘟疫苗、猪乙脑疫苗和动物狂犬病疫苗,以及禽流感疫苗等等。另外,成大生物在 2009 年 12 月与本溪市政府签署了《项目投资协议书》,征地 40 多万平方米筹建成大生物第二生产基地,以求扩大经营品种,促进公司可持续发展。

截至 2010 年底,成大生物资产总额 12.11 亿元,所有者权益 8.87 亿元;2010 年实现营业收入 8.41 亿元,利润总额 5.41 亿元。

截至 2011 年 9 月底,成大生物资产总额 14.25 亿元,所有者权益 11.65 亿元;2011 年 1~9 月实现营业收入 8.50 亿元,利润总额 5.78 亿元。

②成大方圆

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

大方圆医药连锁有限公司股权全部转让给成大方圆医药连锁投资有限公司。山东成大方圆医药连锁有限公司于 2010 年 1 月 19 日,由成大方圆医药连锁有限公司独资设立,注册资本 5000 万元人民币。

成大方圆是国家药品监督管理局首批批准的 41 家药品零售跨省连锁试点单位之一,现有员工近 6000 名,按 GSP 标准设计与使用的物流配送中心面积近 2.4 万平方米,存储 8000 余个品种与规格的医药商品并配备 20 多台专业配送车辆,保证药品及时、准确的配送至各连锁门店。自 2000 年 11 月首家药店锦州中心店开业以来,成大方圆连锁药店遍及辽宁省、吉林省、内蒙古自治区、河北省秦皇岛市等。截至 2010 年底,成大方圆共有门店 737 家,其中直营门店 558 家,特许门店 179 家。辽宁成大方圆医药连锁有限公司位列 2010 年中国连锁药店百强排名第九位。

截至 2010 年底,成大方圆资产总额 7.82 亿元,所有者权益 3.53 亿元;2010 年实现营业收入 16.73 亿元,利润总额 0.36 亿元。

截至 2011 年 9 月底,成大方圆资产总额 7.22 亿元,所有者权益 3.52 亿元;2011 年 1~9 月实现营业收入 13.75 亿元,利润总额 849.77 万元。

③成大弘晟

成大弘晟成立于 2007 年 12 月,由辽宁成大股份有限公司和阜新弘发能源投资有限公司合资组建而成,注册资本 3 亿元,其中辽宁成大控股 60%股权,阜矿集团持 40%股权。成大弘晟主要对吉林省桦甸市的油页岩矿产资源综合开发与深加工利用,项目集采矿、干馏炼油、发电、建材四位一体,该项目正在建设阶段。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。

④新疆宝明

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

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，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。

2. 人员素质

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

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

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

任辽宁成大集团有限公司董事，辽宁成大股份有限公司董事、总裁。

截至 2010 年底，公司共有在职员工 9805 人，其中本部 119 人；公司员工总数中，38.3% 具有大专以上学历。从专业构成类别来看，生产人员占 23.0%，业务、销售人员占 59.8%，财务人员占比 1.9%，行政人员占 10.4%。

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

三、管理分析

1. 治理结构

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

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

2. 管理体制

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

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

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

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

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

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

总体看，公司治理结构完善。

四、经营分析

1. 经营现状

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

2008~2010年，公司主营业务收入呈波动趋势，主要由于国内贸易业务波动所致。2009年开始公司优化贸易业务结构，缩减盈利性相对较差的业务规模，使得公司2009国内贸易业务收入下降，2010年由于公司贸易品种结构的适时调整，国内贸易收入迅速增长。同期，医药连锁和生物制药业务收入呈逐年上升趋势。

2008~2010年，公司主营业务毛利率水平分别为13.49%、19.43%和23.19%，2009~2010年均出现明显增幅，主要因为生物制药和医药连锁利润贡献较大。2008~2010年，公司生物制药业务毛利率水平分别为90.20%、86.88%和88.10%，盈利能力强。

投资收益方面，2008~2010年，公司实现投资收益分别为8.51亿元、12.92亿元和10.45亿元，其中，广发证券贡献的投资收益分别达到8.2亿元、12.2亿元和10.3亿元。2008~2010年，公司投资收益占当期营业利润的比重分别为80.52%、88.95%和70.09%。

2011年1~9月，公司实现主营业务收入61.47亿元，为2010年全年的1.18倍。从板块构成来看，国内贸易板块由于贸易品种结构的适时调整而大幅增长；生物制药板块实现收入8.50亿元，为上年全年的1.01倍。2011年1~9月，公司毛利率18.20%。

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			
	2008年	2009年	2010年	11年1-9月	2008年	2009年	2010年	11年1-9月
进出口贸易	14.57	10.41	10.83	10.24	1.34	1.16	1.19	0.79
商品流通	32.13	24.37	32.23	42.40	2.76	2.78	3.51	3.01
其中：医药连锁	12.33	14.99	16.51	13.60	2.15	2.66	3.23	2.45
国内贸易	19.80	9.38	15.72	28.80	0.61	0.12	0.28	0.56
生物制药	3.23	4.32	8.41	8.50	2.90	3.76	7.40	7.40
其他	0.54	0.48	0.50	0.33	-0.19	-0.01	-0.05	-0.01
合计	50.47	39.58	51.97	61.47	6.81	7.69	12.05	11.19

资料来源：公司提供

生物制药

(1) 行业概况

公司生物制药板块主要经营产品为成大速达人用狂犬病疫苗与成大利宝乙脑疫苗。

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

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

基于中国医疗保健体系的架构和管理,疫苗市场分为计划免疫疫苗市场与有价疫苗市场,俗称“计划内”与“计划外”,大致为 7:3。计划免疫疫苗由政府招标采购,价格低廉,利润不高,市场基本稳定,目前主要由国内疫苗生产商供应;有价疫苗是指未列入国家计划免疫范畴的、接种者自愿选择的自费疫苗。由于消费者自费接种,该类疫苗价格高,利润也高,包括近年扩大使用的儿童及成人疫苗,还有用于特定人群的狂犬病疫苗、流行性出血热疫苗等,基本由国际疫苗巨头控制。

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

狂犬病疫苗

狂犬病是由狂犬病毒引起的一种急性传染病,传播途径主要是带毒咬伤、抓伤。目前,全球每年因患狂犬病死亡人数在 3-5 万人,中

国每年犬伤患者大约 4000 万人次,仅次于印度,位居全球第二。狂犬病疫苗属于二类疫苗,目前中国狂犬疫苗市场规模为 1300-1400 万人份,其中,城市 560 万人份,主要重视产品的质量、品牌、价格等;农村容量 800 万人份,价格是最关键因素。

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

乙脑疫苗

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

乙脑疫苗是中国首个获得外国政府注册许可的自主知识产权疫苗产品,各项安全性指标位于世界领先水平。目前,中国乙脑疫苗市场总需求 4000 万人次,其中一类乙脑疫苗(减毒活疫苗¹)总市场容量大约 3000 万人次,二类乙脑疫苗(灭活疫苗²)总市场容量约 1000 万人次。

供给方面,目前,国际上乙脑疫苗生产企业仅有奥地利的 Intercell 公司,生产乙脑灭活疫苗,提供给发达国家使用。中国乙脑疫苗生

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

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

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

(2) 经营概况

近三年,生物制药是公司利润贡献最大的主营业务,2010 年毛利润占公司主营业务毛利润比重达到 61.41%。目前,成大生物主要生产和经销产品是成大速达人用狂犬病疫苗与成大利宝乙脑疫苗。成大生物 2010 年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。2011 年 1~9 月成大生物经营业绩大幅增长,实现销售额 9 亿元,同比增长 25%;税前利润 5.8 亿元,同比增长 25%。

成大速达人用狂犬病疫苗自 2005 年 5 月上市销售以来,已累计销售 1804 万人份,2010 年销售 660 万人份。自 2006 年以来,国家行政管理部门对生物疫苗行业市场秩序逐步规范,2008 年成大生物市场占有率维持在 20% 左右;2009 年,国家进一步加强对疫苗行业监管力度,增加了人用狂犬疫苗检验内容,业内部分企业因技术原因产品无法达标,市场竞争秩序向好,成大生物市场占有率进一步提高;2010 年,成大生物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,由于只能作为二类疫苗销售,截至 2009 年底仅销售 69 万支。2010 年由于公司采取促销手段加大销售力度,乙脑疫苗销售大幅增长,2010 年销售 224 万

支,销售额 4326 万元,利润总额 2631 万元。2011 年 1~9 月销售 67 万支,销售额 3486 万元,利润总额 2237 万元。

长期来看,成大利宝乙脑疫苗采用全自动、封闭式、管道化的生产工艺可以有效控制污染,并且无需添加抗生素和防腐剂,更为符合国际领先疫苗的发展趋势。

产品生产

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

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

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

产品研发

成大生物研发中心与各大高校、科研院所

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

保持着长期的合作关系，并下设 70 人的研发团队，目前，研发部门共分三个开发方向：包括人用病毒性疫苗、人用细菌性疫苗及动物疫苗项目。成大生物已研制成功的兽用狂犬病疫苗（商品名：快抗成），并已获得新药证书，预计 2012 年正式投产。

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

产品销售

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

成大生物按不同类商品的目标市场、消费群体和流通渠道的特点，打造与之相适应的销售模式和选择有效的销售策略。

在国内市场，成大生物细化客户分类工作，服务好目标客户，确保了未来占有率；加强销售队伍建设与管理，强化企业价值观及专业培训，提高整体营销能力，并及时根据市场供求变化情况调整区域力量分布，确保重点区域的同时增加覆盖面，深挖市场潜力；完善销售管理体系，有效运用激励政策调动销售积极性，科学管理并控制销售成本，并以区、县 CDC（中国疾病预防控制中心）为重点目标客

户，有针对性进行细化筛选；紧扣防疫的发展趋势—“安全”来规划销售工作，重点宣传本产品达到国际标准的绿色、安全的突出特点，扩大品牌知名度和影响力。截至目前，成大生物拥有客户 500 余家，区域覆盖程度较高。

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

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

2010 年，成大生物疫苗销量大幅提高，其中，狂犬疫苗销量 660 万人份，比上年同期增长 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 224 万支，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%，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。

表 3 成大生物疫苗产品产销情况

产品名称	产量				销量			
	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-9 月	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-9 月
人用狂犬病疫苗（单位：万人份）	295	677	694	1229	267	352	660	668
乙脑疫苗（单位：万支）	74	332	13	394	1	68	241	67

资料来源：公司提供

医药连锁

(1) 行业概况

医药连锁零售行业兴起于 20 世纪 90 年代，是医药产业的重要组成部分。近几年医药连锁快速发展，医药零售市场规模不断扩大，2006~2010 年年均增长率超过 20%。2010 年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

近几年，医药零售行业基本完成由单体药店向连锁药店模式的转变，经营规模和管理水平不断提升，市场集中度不断加强。根据中国医药商业协会连锁药店分会统计数据，销售收入前 100 位销售额合计 678.6 亿元，同比增长 16.7%。其中，前 10 位销售总额 278.5 亿元，同比增长 18.3%，占前 100 位企业销售总额的 41.1%，同比增长 1 个百分点。处方药、非处方药和非药品类仍各占三分之一左右。销售收入前 100 位的企业销售总额中，处方药占比为 32%，比上年提高 1 个百分点；非处方药占比为 38%，同比下降 1 个百分点；非药品类（含保健品）销售占比为 30%，与上年基本持平。

行业关注

物流管理

从医药零售业的经营流程看，物流包括需求预测、定单服务、客户服务、分销配送、物

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

药店的选址以及地理分布

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

行业政策

2009 年 1 月，国务院原则通过了《关于深化医药卫生体制改革的意见》和《2009~2011 年深化医药卫生体制改革实施方案》，明确 2009~2011 年各级政府预计投入 8500 亿元用于保障五项基本改革。中国政府加大对医疗和医药体系的投入力度，以及农村合作医疗等一系列医疗制度改革促进了医药产品的消费，将激发医药零售业的总体增长，为医药连锁经营提供了难得的发展机遇。

2009 年 8 月 18 日，国家出台《关于建立

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

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

行业发展

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

(2) 经营概况

近三年公司医药连锁业务销售收入及毛利润呈稳步增长趋势，毛利率均在 17%以上。

2011 年 1~9 月，公司医药连锁业务实现销售额 13.60 亿元，毛利润 2.45 亿元，毛利率为 18.01%。

药品采购及配送管理

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

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

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

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

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

药品销售策略

成大方圆采用区域延展与密集渗透的拓展策略，通过收购兼并与自建相结合，建立中心城市集束型的网络拓展模式，按功能设置旗舰店、加强店、打压店、补点店。同时，通过强化投资发展和网络评估职能，改进选址测评

工具，实施严格的网络质量评估体系，保证网络拓展的实施。在销售环节上，成大方圆采取了多项有效的营销方式，如把药品划分为一线强势品牌、一线品牌、知名品牌、品牌和非品牌，并据此进行价格管理，要求各门店按照公司要求配备比例，同时进行大量的市场调研，保证药品销售价格不高于竞争对手价格；把药品品种分为必备、主推、辅助三大类，最终形成 50%：30%：20% 的销售占比，这样既可以扩大销售，又可以保证毛利率提升。此外，成大方圆通过 1.5~2 次 / 月的促销、6~9 天 / 月的会员优惠日及积极参与社区健康公益活动等方式扩大公司的社会影响力。

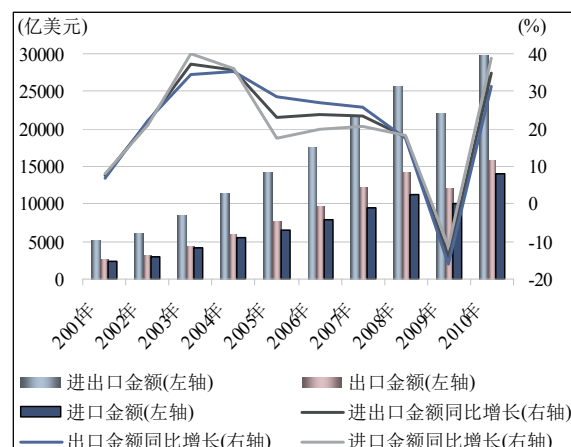
截至目前，成大方圆在集团数据中心已建立了新 IT 系统的硬件平台，并将现有数据及软件系统向新数据中心移植，现已实现总部和门店间建立 VPN 网络；零售网络内数据的实时传递；数据的集中存储和管理；整合供应商和客户资源；对数据进行分析等多项功能。

国内外贸易

（1）行业概况

2002 年中国正式加入世界贸易组织，2004 年开始，中国已成为世界第三大进出口国，进出口总额增长速度高于 GDP 增幅，中国经济已成为世界经济的重要组成部分。但受美国次贷危机引发的国际金融危机影响，2008 年起中国对外贸易进出口增速有所回落。2009 年下半年以来，在低基数效应和世界经济见底反弹的带动下，中国外贸正在加快复苏，2010 年已回复至历史最好水平。

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

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。

中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计，2010 年中国一般贸易进出口 14887.1 亿美元，增长 39.9%，占当年进出口总值的 50.1%，一般贸易项下出现贸易逆差 472.5 亿美元（2009 年为逆差 40.9 亿美元）。2010 年中国加工贸易进出口 11577.6 亿美元，同比增长 27.3%，占当年进出口总值的 38.9%。

2010 年，中国进出口商品结构发生变化。出口方面由于 2009 年基数较低，2010 年除煤之外，区域主要商品出口均出现不同程度增长；其中主要劳动密集型产品出口同比增幅均小于同期总体出口增幅 31.3% 的水平，其中服装出口 1295 亿美元，同比增长 20.9%，纺织纱线、织物及制品出口 771 亿美元，同比增长 28.4%。同期，自动数据处理设备及其部件出口 1640 亿元，增长 34.0%，钢材 4256 万吨，增长 73.0%；汽车 54 万辆，增长 53.2%。进口方面，主要大

宗产品均出现不同程度的价格上涨，其中进口原油2.39亿吨，增长17.5%，进口金额1352亿美元，增长51.4%；进口铁矿砂及其精矿6.19亿吨，下降1.4%，进口金额794亿美元，上涨58.4%。

海关统计数据显示，2010年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，中欧双边贸易总值为4797亿美元，增长31.8%，占中国进出口总值的16.1%，对欧贸易顺差1427亿美元，比2009年增长31.5%；美国继续保持第二大贸易伙伴地位，中美双边贸易总值为3853亿美元，增长29.2%，占中国进出口总值的12.9%；日本仍然处于第三大贸易伙伴的位置，中日双边贸易总值为2978亿美元，同比增长30.1%，占中国进出口总值的10.0%。

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。

汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。2009年底以来，随着欧美经济体走出低谷，外贸环境回暖，人民币再次面临巨大升值压力。2010年美联储加息预期仍有所推迟，人民币面临的升值压力逐渐加大。

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。目前世界经济发展趋缓，中国进出口贸易行业未来发展将面临更严峻的挑战。

（2）经营概况

国内外贸易业务是公司的传统主营业务，主要由下属三家子公司成大发展、成大钢铁和成大国际负责经营。公司经营品种涉及纺织品

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。2010年，公司进出口贸易实现销售额10.83亿元，税前利润2779.76万元，实现出口额1.21亿美元，进口额0.42亿美元，国内贸易销售额15.72亿元。公司主要贸易经营品种如下：

纺织品大类商品：公司主要经营毛织、棉织、梭织、针织服装等纺织品的出口业务，出口国家以日本、美国和欧洲为主，国内原料的采购与成品加工主要选择与东北、山东等地区的工厂合作。目前，公司的目标客户主要是一些中小经销商，订单金额小而分散，产品低端且附加值较小。

钢铁原料：公司主要经销钢铁初级原料与次级原料，初级原料包括矿砂与焦炭，次级原料主要是钢坯等。公司主要合作的企业为辽宁与河北等地的铁精粉厂、焦炭厂等原料工厂和钢铁厂，这些企业多为大中型规模，年产量100万吨~300万吨规模。公司致力于成为钢铁供应链区域链条的组织者和钢铁供应链共享价值的提供者，下一步将在巩固上游经销钢铁原料业务的基础上，向下游的经销钢材国内外贸易业务发展。

化工产品：公司主要经销聚氯乙烯（PVC）与聚乙烯类产品，PVC主要以内贸为主，聚乙烯类产品主要以进口为主。公司目前主要面向辽宁与山东地区销售，是辽宁地区最大的PVC分销商之一，月销售量逐渐达到4000~5000吨，占大连地区七成左右的市场份额。公司的主要供应商均为大型国企，例如中国盐业集团的控股子公司中盐吉兰泰公司、内蒙宜化与宁夏英力特等。PVC作为建筑行业必不可少的通用原料之一，未来发展空间很大，公司将不断加大下游销售渠道和网络的建立，争取占据更大的市场份额。

杂粮豆产品：公司主要经营芸豆的出口业务，对南美、欧洲与非洲的出口量占总销量的73%左右。芸豆是很多国家的日常主食，所以市场总体需求稳定，而且中国是芸豆的主要生

产国，有稳定的货源基地。公司将维护好原有的采购渠道和销售渠道，重点开发国内外客户，并结成战略伙伴，以进一步扩大产品的出口规模。

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

水产品：公司主要以进（来）料加工贸易方式为主，经营产品包括以狭鳕为常态微利品种，以盐渍鳕鱼、马哈鱼、红鱼、鲱鱼、真鳕为重点开发的大路品种，以鳕蟹、带籽鲱鱼为重点开发高附加值品种。公司采购区域主要包括俄海，白令海，日本海等，主要销售地区为北美洲、欧洲与亚洲。未来，公司将利用现有优势，进一步开发水产品原料供应业务，争取介入水产品产业链的更多环节。

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 10.24 亿元，税前利润 2365.56 万元，实现出口额 1.15 亿美元，进口额 0.45 亿美元，国内贸易销售额 28.80 亿元。

能源开发

（1）行业概况

油页岩是一种蕴藏量十分丰富但几乎还未被很好利用的矿产资源。一般地，国际上常以每吨油页岩能产出 0.25bbl（即 0.034 吨）以上页岩油的油页岩称为“油页岩矿”，或者将产油率高于 4% 者的油页岩称为矿。中国将含油率在 5% 以上的油页岩定为富矿，并计算储量；含油率在 5% 以下的油页岩定为贫矿，不计算储量；也有将油页岩产油率低于 6% 者定为贫矿，高于 10% 者定为富矿。

行业概况

世界油页岩分布及利用概况

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

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

中国油页岩分布及利用概况

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

中国油页岩的分布比较广泛，但分布不均匀，主要分布于内蒙古、山东、山西、吉林、黑龙江、陕西、辽宁、广东、新疆等 9 省。由于勘探程度较低，目前仅在 14 个省（区）计算了探明储量，其中吉林、辽宁和广东的储量较多，合计约占全国探明储量的 90% 以上。吉林省油页岩总地质储量有 499 亿吨。已列入储量表的有 7 处矿床，总保有储量 174.5 亿吨，占全国油页岩储量的 55%，居第一位。油页岩产地比较集中，主要分布在农安、桦甸、罗子沟三个地区。

中国油页岩综合开发利用时间比较早，但

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

行业发展

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

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

(2) 项目概况

油页岩资源的综合利用和开发是公司投资计划重点项目。

成大弘晟

① 资源储量

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

② 生产工艺

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

油页岩开采的工艺流程为：打眼→放炮→

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

③ 项目进展情况

成大弘晟油页岩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 组炉有待进一步完善；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。

④ 产品预计销售情况

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。截至 2011 年 10 月底，成大弘晟累计生产页岩油 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。

新疆宝明

①资源储量

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

②生产工艺

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

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

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

③项目进展情况

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

截至 2011 年 10 月底，新疆宝明已累计投资 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，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，截至 2010 年底，公司占其股权总额的 24.93%，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%。

2008~2010 年，广发证券贡献的投资收益分别达到 8.3 亿元与 12.2 亿元和 10.04 亿元，分别占公司当年净利润的 87.03%、90.70% 和 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 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。截至 2011 年 9 月底，广发证券注册资本 29.60 亿，经营范围包括证券经纪；证券投资咨询；与证

券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。广发证券控股广发华福证券有限责任公司、广发基金管理有限公司、广发期货有限公司、广发控股（香港）有限公司、广发信德投资管理有限公司等主要子公司，并参股易方达基金管理有限公司，初步形成了跨越证券、基金、期货、股权投资领域的金融控股集团架构，自 1994 年开始，其主要经营指标已连续 15 年稳居国内十大券商行列。截至 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营运、投资管理。

2. 经营效率

2008~2010 年，公司销售债权周转次数呈波动趋势，三年分别为 11.69 次、7.59 次和 11.16 次，周转效率较高；存货周转次数和总资产周转次数均略有下降，2010 年分别为 6.30 次和 0.51 次，整体经营效率正常。

3. 未来发展

公司发展战略是：以科学发展观统领全局，实行产业有限多元化。致力于商贸流通、

生物制药、能源开发、金融服务四个经营领域发展。强化资源配置功能，推动内部资源共享、价值链协同和团队协作。在各个经营领域内，实行专业化。致力于供应链管理、成本领先、技术创新，努力培育核心能力，打造行业地位突出、影响力显著、竞争力强劲的一流专业化企业。

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

医药连锁零售领域发展规划：公司要以集中采购与配送制为主要手段，贯彻实施总成本领先经营战略；以收购兼并为主要方式积极拓展销售网络；以药品自营连锁销售为主要方向不断扩大销售规模；逐步发展成为全国性最有影响力和最受社会尊重的大型医药零售连锁企业。规划至 2015 年，直营店数量超过 1100 家，销售额 35 亿，利润总额 1.5 亿，力争销售规模达到行业第一。

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

能源开发领域发展规划：充分利用桦甸地区油母页岩资源品位优势，积极探索高效、环保、综合利用发展思路。长期目标是在全国油页岩储量丰富、含油率较高地区复制桦甸项目并向有关企业有偿提供新型干馏炼油工艺或成套设备，使公司在全国油页岩综合开发利用行业处于龙头地位。

总体看，公司发展规划重点集中在能源开发、生物制药以及医药连锁领域，其中，公司在生物疫苗和医药连锁领域拥有较高的品牌

知名度和竞争实力，发展前景良好；公司在油母页岩开发领域拥有品位较高的页岩资源，专利技术申请已被国家知识产权局受理，联合资信将继续关注公司油页岩项目进展情况。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008 年~2010 年财务报表分别由华普天健会计师事务所（原华普天健高商会计师事务所）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2011 年 1~9 月财务报表未经审计。

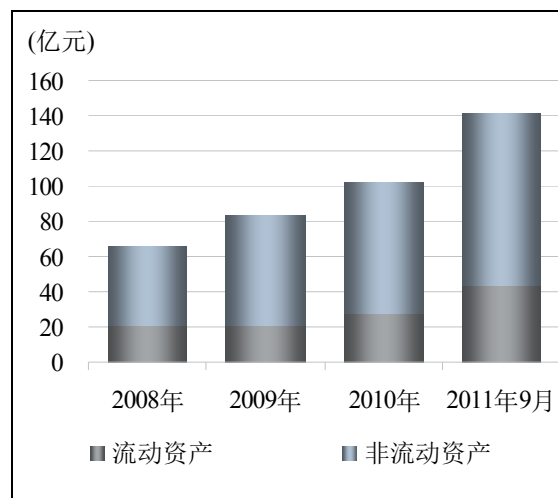
截至 2010 年底，公司资产总额 1023470.59 万元，所有者权益 806937.64 万元（其中少数股东权益 49001.65 万元）；2010 年公司实现营业收入 524542.13 万元，利润总额 150804.26 万元。

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。

以下分析以 2008~2010 年合并财务报表为主。

2. 资产质量

图 2 公司资产构成



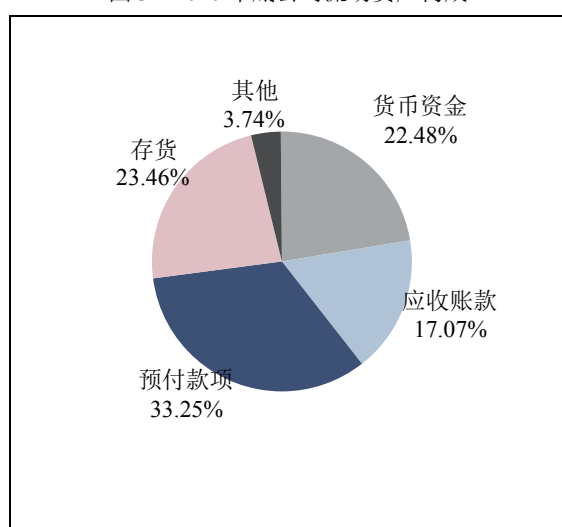
资料来源：公司年报

2008~2010 年，公司资产总额年均增长 24.73%。截至 2010 年底，公司资产总额 1023470.59 万元，其中流动资产占 26.60%，非流动资产占 73.40%。

流动资产

2008~2010 年，公司流动资产总额年均增长 2.16%。截至 2010 年底，公司流动资产 272291.10 万元，其中货币资金占 22.48%，应收账款占 17.07%，预付款项占 33.25%，存货占 23.46%。

图 3 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2008~2010 年，公司货币资金有所增长，2010 年底为 61212.11 万元，平均年复合增长 4.52%，主要为银行存款（占 75.15%）和其他货币资金（占 24.77%，主要是信用证开证保证金、银票保证金、存出投资款等）。

截至 2010 年底，公司应收账款账面价值 46478.20 万元，从账龄看，公司列入账龄组合的应收账款中 1 年以内占 91.97%，1~3 年占 7.39%，3 年以上占 0.64%。2010 年公司对应收账款计提坏账准备 2341.10 万元，计提比例 4.80%，计提比例适宜。从集中度来看，公司前五名欠款单位应收账款合计占公司应收账款总额的 12.78%，集中度较低且账龄一般在 2 年以内，风险相对较低。2008~2010 年，公司销售债权周转次数加权平均值为 10.20 次，

2010 年为 11.16 次，周转效率较高。

表 6 2010 年底公司应收账款前五名客户

单位：万元，%

往来单位名称	金额	占比
江苏延申生物科技股份有限公司	2303.39	4.72
葫芦岛市钢管工业有限公司	1461.60	2.99
ALIMPORT	1030.61	2.11
广西壮族自治区疾病预防控制中心	742.40	1.52
LEARDINT PESCADOS LTDA.	703.30	1.44
合计	6241.30	12.78

资料来源：公司年报

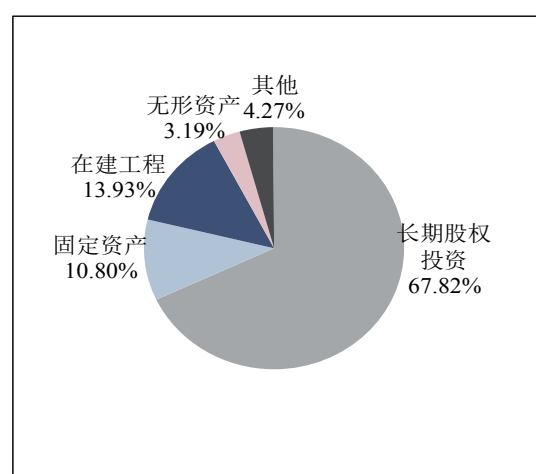
截至 2010 年底，公司预付款项 90533.29 万元，较 2009 年增长 134.02%，主要为预付土地出让款、购货款、材料款等。预付款项较 2009 年大幅增加主要系成大钢铁预付采购钢材款 2.2 亿元及成大生物预付土地款 1.7 亿元增加。

截至 2010 年底，公司存货账面价值 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%。2010 年，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。

非流动资产

2008~2010 年，公司非流动资产总额年均复合增长 29.10%，主要系长期股权投资、固定资产、在建工程及无形资产增加所致。截至 2010 年底，公司非流动资产 751179.49 万元。

图 4 2010 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

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，公司投资性房地产余额为 21896.25 万元，其中房屋及建筑物占 96.67%；公司采用成本法计量模式，累计折旧及摊销为 7763.72 万元；投资性房地产净额为 14132.53 万元。

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%，电子设备占 6.17%，运输工具占 5.44%，其他占 0.53%。2010 年，公司累计折旧合计 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，公司无形资产 23954.46 万元，较 2009 年增加 4148.80 万元，系子公司吉林成大弘晟能源有限公司、新疆宝明矿业有限公司新增勘探开发支出。

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%，较 2010 年底增加 3.93 个百分点，非流动资产占 69.47%，资产结构较 2010 年底有所变动。

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。

总体来看，公司资产构成合理，现金类资产较为充足；非流动资产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。

3. 所有者权益和负债

2008~2010 年，公司所有者权益年复合增长 23.27%。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）。

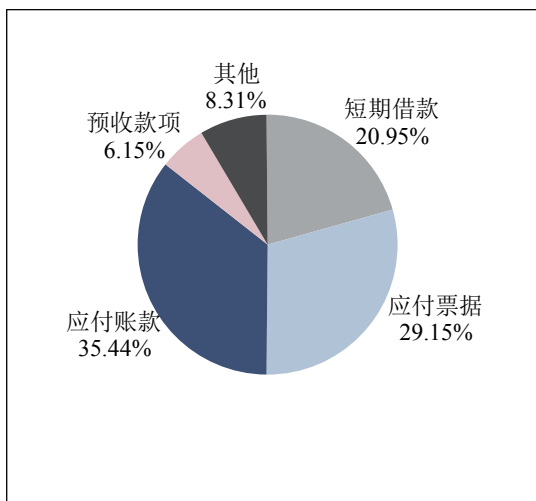
截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益 1008144.79 万元，其中归属于母公司所有者权益 947548.61 万元；归属于母公司所有者权益中实收资本占比提高，资本公积及盈余公积占比减少，但整体构成变化不大，其中未分配利润占 78.33%。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

2008~2010 年，公司负债规模大幅增加，年复合增长 30.66%，其中 2010 年较 2009 年增长 42.95%。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 年公司非流动负债大幅增加，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。

图 5 2010 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2010 年底，短期借款 29271.78 万元，较 2009 年底减少 28212.82 万元，占流动负债的比重由 2009 年的 41.36%降至 20.95%，主要系偿还到期债务所致。

公司应付票据近年大幅增长，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。2010 年底为 40734.88 万元，较 2009 年增加 20699.12 万元，占流动负债的比重为 29.15%，较 2009 年上升 14.74 个百分点。2010 年底应付票据余额均为银行承兑汇票。

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。

2008~2010 年公司非流动负债大幅增长，年复合增长 626.72%，2010 年底为 76814.50 万元，主要由长期借款（占 71.60%）和其他非流动负债（占 27.68%）构成。2010 年底公司非流动负债较 2009 年增加 64315.46 万元，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

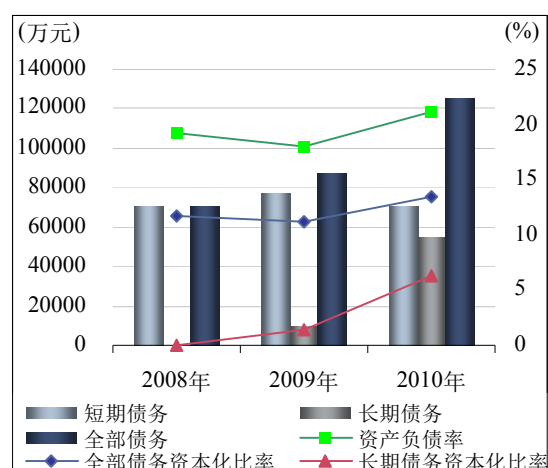
到的将于一年以上到期的与资产相关的政府补助款。

截至 2011 年 9 月底，公司流动负债 233296.24 万元，较 2010 年底增加 93577.79 万元。从构成上看，短期借款 13980.78 万元，较 2010 年减少 15291.00 万元，占流动负债的比例进一步降至 5.99%；预收款项 57666.31 万元，较 2010 年增加 49077.53 万元，占流动负债的比重由 2010 年的 6.15%升至 24.72%，主要为成大钢铁预收货款增加。应付票据及应付账款等占比变动不大。

截至 2011 年 9 月底，公司非流动负债 166432.75 万元，较 2010 年底增加 89618.25 万元，占负债的比重进一步上升至 41.64%，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。

2008~2010 年，公司债务总额逐年增长，主要因公司因油页岩项目增加了长期借款所致。截至 2010 年底，公司全部有息债务为 125006.66 万元，其中短期债务占 56.00%，长期债务占 44.00%。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%。

图 6 2008~2010 年公司债务情况



资料来源：公司年报

2008~2010 年，公司债务负担指标波动上升，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分别为 21.16%、13.41%和 6.38%。至 2011 年 9 月底，公司债务负担进一步增加，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别升至 28.39%和 15.13%，长期债务资本化比率为 5.62%。但总体看，公司债务负担仍较轻，财务弹性较好。

总体来看，随着油页岩矿开发项目的推进，公司近两年负债大规模增加，但总体债务负担不大。

4. 盈利能力

2008~2010 年，公司营业收入波动较大，三年分别为 511899.22 万元、401942.72 万元和 524542.13 万元。公司 2008~2009 年对经营业务结构进行调整，削减了经营效益较低的贸易等业务，同时扩大了盈利水平较高的医药零售及生物制药板块的经营规模，因此 2009 年营业收入较 2008 年下降；2010 年，由于成大钢铁及成大生物销售收入增加，使得公司营业收入得到快速回升。2010 年公司营业利润率较前两年有所提高，达 22.88%，分别较 2008 年和 2009 年提高 9.10 和 3.77 个百分点。

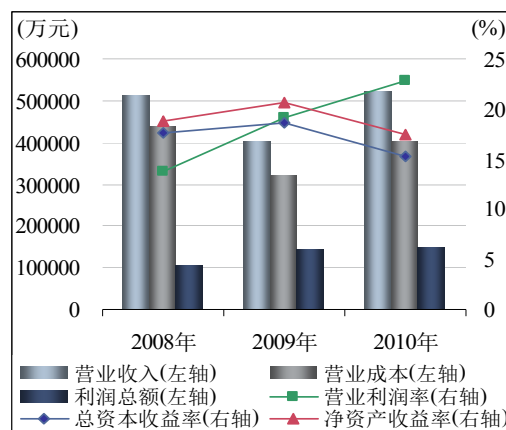
2008~2010 年，公司期间费用占营业收入分别为 9.44%、14.24%和 13.70%，所占比重较高。其中，销售费用年复合增长达 21.22%，主要系成大方圆门店扩张速度较快以及成大生物经营规模扩大导致的销售费用加大所致；财务费用近年增长较快，三年分别为-62.59 万元、1429.81 万元和 1833.20 万元，主要系公司长期借款增加所致；2008 年为财务费用为负主要系公司采取远期结售汇规避人民币升值风险，汇兑收益数额较大（6238.65 万元）。

2008~2010 年，公司实现投资收益分别为 85105.02 万元、129180.77 万元和 104467.37 万元，分别占当年利润总额的 80.70%、88.10%和 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。2008~2010 年，公司实现利润总额分别为 105460.05 万元、146634.39 万元和 150804.26。

从盈利指标来看，2008~2010 年，受公司主营业务盈利能力及投资收益波动双重影响，公司总资本收益率和净资产收益率波动变化，2010 年公司盈利能力指标均较 2009 年有所下降，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%，主要系成大钢铁销售收入增加所致；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，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%。

图 7 2008~2010 年公司盈利能力情况



资料来源：公司年报

总体来看，随着业务结构的调整，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。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008~2010 年，

公司流动比率、速动比率波动上升，三年加权均值分别为 176.03% 和 135.97%，2010 年分别为 194.89% 和 149.17%，指标值处于较好水平。公司经营现金流动负债比分别为 7.64%、24.27% 和 38.02%。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%。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2008~2010 年，公司 EBITDA 分别为 117594.15 万元、157082.11 万元和 162417.35 万元；利息支出分别为 6055.57 万元、2407.53 万元和 4724.04 万元，其中 2009 年及 2010 年有资本化利息支出，分别为 17.40 万元和 2326.94 万元。EBITDA 利息倍数分别为 19.42 倍、65.25 倍和 34.38 倍；全部债务/EBITDA 分别为 0.60 倍、0.55 倍和 0.77 倍。整体看，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。

六、综合评价

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

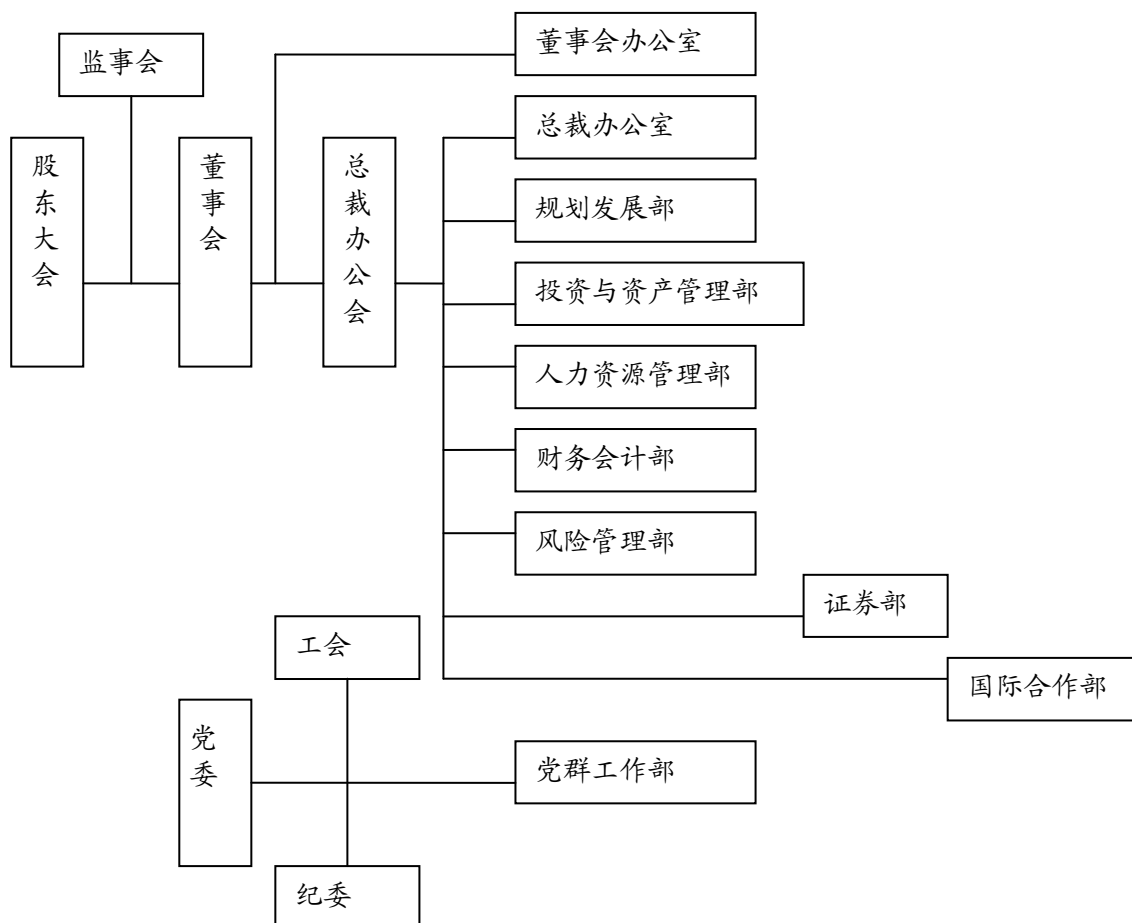
公司生物疫苗产品品牌知名度高、市场份额大，盈利能力强；公司下属子公司辽宁成大方圆医药连锁有限公司是国家药品监督管理局首批批准的 41 家药品零售跨省连锁试点单位之一，位列 2010 年中国连锁药店百强排名第九位。此外，公司系广发证券第一大股东，投资收益对利润贡献程度较高。

公司目前重点投资的油母页岩综合开发利用项目已取得一定进展，公司在该领域拥有品位较高的页岩资源，相关专利技术申请已被国家知识产权局受理，联合资信将继续关注油页岩项目进展情况。

近几年随着业务结构的调整，公司主营业务盈利能力有所提高；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。目前，公司整体资产质量较高；所有者权益稳定性一般；负债水平较低；短期及长期偿债能力强。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1 公司本部组织机构图



附件 2-1 2008~2011 年 9 月合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	56036.96	61073.85	61212.11	4.52	77372.53
交易性金融资产	83.62	2942.21	2773.71	475.93	2331.23
应收票据	7382.71	1476.79	512.67	-73.65	830.41
应收账款	36396.04	51459.05	46478.20	13.00	71795.72
预付款项	59224.22	38686.75	90533.29	23.64	182650.60
应收利息					
应收股利					
其他应收款	6295.39	6513.23	6901.42	4.70	10833.64
存货	41704.12	48874.60	63879.69	23.76	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	207123.06	211026.48	272291.10	14.66	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	1189.79				
长期股权投资	336341.48	447350.68	509436.73	23.07	690968.48
投资性房地产	15526.03	14684.22	14132.53	-4.59	13718.76
固定资产	49861.90	58487.69	81102.03	27.54	80190.24
在建工程	25389.56	75279.56	104605.82	102.98	146941.92
工程物资	2788.06	2769.21	2439.62	-6.46	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	13950.26	19805.66	23954.46	31.04	26875.85
开发支出					
商誉	2230.25	2230.25	8225.35	92.04	8225.35
合并价差					
长期待摊费用	1536.16	3472.51	4364.67	68.56	3836.30
递延所得税资产	1911.46	1994.21	1728.50	-4.91	1853.00
其他非流动资产		1189.79	1189.79		1089.79
非流动资产合计	450724.96	627263.78	751179.49	29.10	978080.62
资产总计	657848.02	838290.26	1023470.59	24.73	1407873.78

附件 2-2 2008~2011 年 9 月合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	51886.50	57484.60	29271.78	-24.89	13980.78
交易性金融负债					
应付票据	18954.17	20035.76	40734.88	46.60	65804.48
应付账款	38762.67	45794.03	49518.78	13.03	77221.41
预收款项	6050.55	6138.55	8588.78	19.14	57666.31
应付职工薪酬	4200.23	4212.63	6906.75	28.23	6110.15
应交税费	-144.70	-1967.53	-4210.04	439.39	-4884.04
应付利息					
应付股利	136.40				
其他应付款	5536.53	7281.35	8753.12	25.74	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	125382.36	138979.39	139718.45	5.56	233296.24
非流动负债：					
长期借款		9310.78	55000.00		60000.00
应付债券					40000.00
长期应付款		75.00			
专项应付款	550.85	550.85	550.85	0.00	550.85
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	39.12	15.41			44734.05
其他非流动负债	864.50	2547.00	21263.65	395.95	21147.85
非流动负债合计	1454.47	12499.04	76814.50	626.72	166432.75
负债合计	126836.83	151478.43	216532.95	30.66	399728.99
所有者权益：					
实收资本(或股本)	90048.55	90185.25	90944.65	0.50	136470.98
资本公积	22444.01	41246.13	23610.82	2.57	18059.76
减：库存股					
盈余公积	50798.64	50798.64	50798.64	0.00	50798.64
未分配利润	332578.88	466706.56	592581.88	33.48	742219.23
外币报表折算差额	-45.29	-45.28			
归属于母公司权益合计	495824.80	648891.30	757935.98	23.64	947548.61
少数股东权益	35186.39	37920.53	49001.65	18.01	60596.18
所有者权益合计	531011.19	686811.82	806937.64	23.27	1008144.79
负债和所有者权益总计	657848.02	838290.26	1023470.59	24.73	1407873.78

附件 3 2008~2011 年 1-9 月合并利润表

(单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	511899.22	401942.72	524542.13	1.23	619964.18
减：营业成本	440263.52	323887.40	402743.36	-4.36	505092.06
营业税金及附加	1105.85	1251.42	1776.24	26.74	1509.43
销售费用	29766.09	35958.80	43735.97	21.22	34025.19
管理费用	18625.44	19830.92	26284.00	18.79	22203.53
财务费用	-62.59	1429.81	1833.20		736.14
资产减值损失	1439.10	3265.58	3684.61	60.01	1558.32
加：公允价值变动收益	-170.16	-278.75	87.82		-247.80
投资收益	85105.02	129180.77	104467.37	10.79	222099.44
其中：对合营企业投资收益	85781.72	122852.65	102931.31	9.54	220454.92
汇兑收益					
二、营业利润	105696.67	145220.81	149039.95	18.75	276691.15
加：营业外收入	1027.15	1859.76	3135.21	74.71	515.55
减：营业外支出	1263.77	446.18	1370.90	4.15	560.64
其中：非流动资产处置损失	107.15	120.02	11.84	-66.76	9.13
三、利润总额	105460.05	146634.39	150804.26	19.58	276646.07
减：所得税费用	5618.28	5046.68	10304.01	35.43	55554.26
四、净利润	99841.76	141587.71	140500.25	18.63	221091.80
其中：归属于母公司的净利润	93948.37	134127.68	125875.32	15.75	204204.14
少数股东损益	5893.39	7460.03	14624.94	57.53	16887.66
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 2008~2011 年 1-9 月合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2008 年	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	474457.03	394854.94	475262.28	0.08	597109.82
收到的税费返还	11682.72	11460.36	10687.74	-4.35	9710.55
收到其他与经营活动有关的现金	8586.90	8384.56	31987.42	93.01	9972.41
经营活动现金流入小计	494726.65	414699.87	517937.44	2.32	616792.78
购买商品、接受劳务支付的现金	407953.22	307701.40	360664.07	-5.97	505080.99
支付给职工以及为职工支付的现金	18938.44	22205.85	29850.26	25.55	31608.18
支付的各项税费	18385.96	16419.10	22876.28	11.54	22918.93
支付其他与经营活动有关的现金	39874.79	34645.54	51425.85	13.56	33201.65
经营活动现金流出小计	485152.40	380971.89	464816.46	-2.12	592809.75
经营活动产生的现金流量净额	9574.26	33727.97	53120.98	135.55	23983.04
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	16546.66	16564.01	18675.58	6.24	7730.32
取得投资收益收到的现金	80138.73	34184.42	24298.27	-44.94	35820.60
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	111.64	308.75	73.51	-18.86	14.13
处置子公司及其他单位收到的现金净额		257.67	555.28		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	96797.03	51314.86	43602.64	-32.88	43610.21
购建固定资产、无形资产等支付的现金	56348.00	68005.71	84074.79	22.15	58569.78
投资支付的现金	12853.00	20199.23	24159.84	37.10	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	132.63	844.44			
投资活动现金流出小计	69333.63	89049.37	108234.63	24.94	67092.67
投资活动产生的现金流量净额	27463.40	-37734.51	-64631.99		-23482.46
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	14766.74	667.89	5315.55	-40.00	3370.10
取得借款收到的现金	94303.89	86900.39	79987.25	-7.90	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	109070.63	89387.59	85302.80	-11.56	84631.62
偿还债务支付的现金	117533.33	71988.86	62133.24	-27.29	49057.80
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9600.57	6475.21	11539.04	9.63	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	127133.90	80283.38	73672.28	-23.88	68941.80
筹资活动产生的现金流量净额	-18063.27	9104.21	11630.52		15689.82
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-339.99	-60.79	18.75		-29.99
五、现金及现金等价物净增加额	18634.40	5036.88	138.27	-91.39	16160.42
加: 期初现金及现金等价物余额	37402.57	56036.96	61073.85	27.78	61212.11
六、期末现金及现金等价物余额	56036.96	61073.85	61212.11	4.52	77372.53

附件 4-2 2008~2010 年合并现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	99841.76	141587.71	140500.25	18.63
加: 资产减值准备	1439.10	3265.58	3684.61	60.01
固定资产折旧及其他	4966.08	6256.05	6959.46	18.38
无形资产摊销	295.24	448.60	592.27	41.64
长期待摊费用摊销	817.21	1352.95	1664.23	42.71
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	69.57	39.23	-27.81	-
固定资产报废损失	1.05	23.53		-
公允价值变动损失	170.16	278.75	-87.82	-
财务费用	4895.41	2390.13	2206.31	-32.87
投资损失	-85105.02	-129180.77	-104467.37	10.79
递延所得税资产减少	353.24	-82.74	262.25	-13.84
递延所得税负债增加	0.97	-23.71	-15.41	-
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	4353.62	-8191.78	-16062.19	-
经营性应收项目的减少	-12605.08	15503.68	-15745.71	11.77
经营性应付项目的增加	-10122.83	-2210.86	34008.46	-
其他	203.78	2271.64	-350.54	-
经营活动产生的现金流量净额	9574.26	33727.97	53120.98	135.55
二、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				
三、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	56036.96	61073.85	61212.11	4.52
减: 现金的期初余额	37402.57	56036.96	61073.85	27.78
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	18634.40	5036.88	138.27	-91.39

附件 5 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	11.69	7.59	11.16	--
存货周转次数(次)	10.56	6.63	6.30	--
总资产周转次数(次)	0.78	0.48	0.51	--
盈利能力				
营业利润率(%)	13.78	19.11	22.88	18.29
总资本收益率(%)	17.60	18.61	15.33	--
净资产收益率(%)	18.80	20.62	17.41	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	1.34	6.38	5.62
全部债务资本化比率(%)	11.77	11.22	13.41	15.13
资产负债率(%)	19.28	18.07	21.16	28.39
偿债能力				
流动比率(%)	165.19	151.84	194.89	184.23
速动比率(%)	131.93	116.67	149.17	148.23
经营现金流动负债比(%)	7.64	24.27	38.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	19.42	65.25	34.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.60	0.55	0.77	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.52	-0.05	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	5.79	-0.66	-1.90	--

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	
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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 辽宁成大股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

辽宁成大股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。辽宁成大股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，辽宁成大股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注辽宁成大股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现辽宁成大股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送辽宁成大股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一二年二月九日

