

信用等级公告

联合[2014] 329 号

联合资信评估有限公司通过对辽宁成大股份有限公司及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据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

辽宁成大股份有限公司
2014 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年三月十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

辽宁成大股份有限公司

2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2014 年 3 月 10 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额 (亿元)	102.35	144.78	159.15	172.70
所有者权益 (亿元)	80.69	102.62	110.51	116.79
长期债务 (亿元)	5.50	5.70	0.49	11.69
全部债务 (亿元)	12.50	21.07	27.87	34.10
营业收入 (亿元)	52.45	96.64	102.94	67.15
利润总额 (亿元)	15.08	30.50	9.60	8.72
EBITDA (亿元)	16.24	31.99	12.24	--
经营性净现金流 (亿元)	5.31	3.15	0.15	-2.27
营业利润率 (%)	22.88	16.18	15.22	17.04
净资产收益率 (%)	17.41	23.96	7.60	--
资产负债率 (%)	21.16	29.12	30.56	32.37
全部债务资本化比率 (%)	13.41	17.03	20.14	22.60
流动比率 (%)	194.89	154.45	115.79	126.62
全部债务/EBITDA (倍)	0.77	0.66	2.28	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	34.38	47.98	11.51	--
EBITDA/本期中期票据 (倍)	1.62	3.20	1.22	--

注: 1. 公司短期债务及全部债务相关指标计算包含计入“其他流动负债”科目的短期融资券。2. 2013 年三季度财务数据未经审计。

分析师

车 飞 丁 伟

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、能源开发项目投资规模大等因素对公司信用水平可能带来一定的影响。

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。

本期中期票据无担保, 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较高, 基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 公司生物疫苗产品品牌知名度高、市场份额大, 盈利能力强; 医药连锁产业规模较大, 在辽宁地区具有较强的竞争优势。
2. 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。
3. 油页岩资源开发市场前景较好, 公司于新疆的油页岩矿产质量较高, 随着此项目的投产运营, 能源开发板块对公司的收入及利润的贡献有望大幅提升。
4. 公司债务负担较轻, 财务弹性良好。
5. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中票覆盖程度较高。

关注

1. 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。
2. 公司 2011 年以来内贸业务增长较快，存货和预付款项大幅增加，盈利能力有所下滑，存在一定风险。
3. 公司盈利水平对投资收益依赖程度较高，广发证券经营业绩受资本市场波动影响大。

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、评估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、联合资信与评估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 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该中期票据的信用等级有可能发生变化。

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 2013 年 9 月底，公司注册资本由定向募集时的 50000000 元增至 1364709816 元。公司的母公司为辽宁成大集团有限公司，公司最终控制人为辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会。

公司经营范围：自营和代理货物及技术进出口，经营进料加工和“三来一补”业务，开展对销贸易和转口贸易，承包本行业境外工程和境内国际招标工程，上述境外工程所需的设备、材料出口；对外派遣本行业工程、生产及服务行业的劳务人员，农副产品收购（粮食除外），化肥连锁经营，中草药种植，房屋租赁，经营预包装食品（酒类批发），仓储服务。煤炭批发经营（有效期限至 2014 年 7 月 25 日）。

截至 2013 年 9 月底，公司拥有直接控股和间接控股子公司 28 家、参股公司 7 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 5191 人。

截至 2012 年底，公司资产（合并）总计 159.15 亿元，所有者权益合计 110.51 亿元（其中包含少数股东权益 6.89 亿元）；2012 年公司实现营业收入 102.94 亿元，利润总额 9.60 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产（合并）总计 172.70 亿元，所有者权益合计 116.79 亿元（其中包含少数股东权益 6.99 亿元）；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 67.15 亿元，利润总额 8.72 亿元。

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、本期中期票据概况

公司于 2013 年注册额度为 23 亿元的中期票据，并于 2013 年 7 月发行了 2013 年第二期中期票据（“13 辽成大 MTN002”，3 年，3 亿元，票面利率 5.50%）

公司计划于 2014 年发行一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期发行 10 亿元存续期限 3 年。募集资金将全部用于偿还银行借款。

本期中期票据无担保。

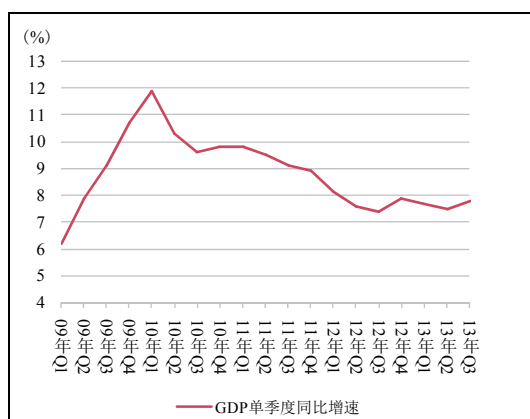
三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上年上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上年上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上年上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项

民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推

进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本

市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

生物制药行业

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。

据美国IMS医药咨询公司估算，2009年全球疫苗类药品销售已经达到380亿美元，成为仅次于单克隆抗体（400亿美元）的第二大类生物药品，且疫苗类药物近年来的复合增长率超过20%，远远超过了全球医药市场5-7%的扩张速度。中国疫苗销售金额在近几年也呈现迅速增长，拥有良好的增长空间。

由于禽流感、SARS及最近乙肝疫苗新生儿致死等的影响，中国对疾病预防机构的建设、监管、完善疾病预防控制体系建设更加重视，政府扶持力度不断增强，对企业不仅给予宽松的政策空间，还将给予税收、融资、贷款等优惠措施来扶持疫苗的生产和科研。受到国家扩大计划免疫范围和婴儿出生率的提升的影响，中国疫苗市场已成为全球增长最快的市场之一，I类（甲肝疫苗、乙肝疫苗、乙型肝炎疫苗、脊髓灰质炎疫苗和流感疫苗）与II类疫苗（流感疫苗、狂犬疫苗、水痘疫苗、肺炎疫苗及B型流感嗜血杆菌（Hib）结合疫苗）市场分别保持15%与20%左右的增速，至

2014 年将分别达到 100 亿与 230 亿左右的市场规模。I 类疫苗最重要的市场是每年新出生人口。从 20 世纪 50 年代开始, 中国在全国范围内免费给儿童接种一类疫苗。但是目前中国的儿童死亡率与高收入国家相比仍有较大差距。因此计划免疫品种未来仍有可能扩充, I 类疫苗市场尚有扩张潜力。II 类疫苗市场规模上, 中国国与先进国家相比有一定的差距。从公民自费接种疫苗的比例上来看, 国内大大低于发达国家。以流感疫苗为例, 发达国家接种比例普遍在 20% 以上, 而中国这一比例在 2% 以下。即使在 2009 年甲型 H1N1 流感爆发, 国家免费为公民接种甲流疫苗的背景下, 国内的流感疫苗接种率也未超过 10%。所以, 随着人均收入的提高和防疫意识的普及, 二类疫苗市场的扩张潜力巨大。

2011 年 11 月 26 日, 国务院常务会议讨论并通过了《疫苗供应体系建设规划》, 到 2015 年, 初步建成满足全国经济社会发展需要的疫苗供应体系, 实现常态必保, 应急能力大幅提升; 到 2020 年, 疫苗供应体系进一步健全完善, 具备与发达国家同步应对突发和重大疫情的实力。中央财政对扩大国家免疫规划所需疫苗等给予支持, 重点项目安排投资规模约 94 亿元。

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。

尽管国产疫苗在价格上具有竞争优势, 但国产疫苗在生产工艺等关键技术及研发能力上与国际先进水平相比仍有一定的差距。流通环节上, 对疫苗的运输和保持都有一套严格到苛刻的标准, 而国内疫苗在流通环节中设备基本具备, 冷链运输保存环节存在一定隐患。

《药品生产质量管理规范(2010 年修订)》(下称新版 GMP)已于 2010 年 10 月 19 日经卫生部部务会议审议通过, 自 2011 年 3 月 1 日起施行, 特别是对无菌制剂和原料药的生产方面提出了很高的要求。新版 GMP 认证有两个时间节点: 药品生产企业血液制品、疫苗、注射剂等无菌药品的生产, 应在 2013 年 12 月 31 日前达到新版药品 GMP 要求; 其他类别药品的生产均应在 2015 年 12 月 31 日前达到新版药品 GMP 要求。未达到新版药品 GMP 要求的企业(车间), 在上述规定期限后不得继续生产药品。新版 GMP 认证将进一步提高疫苗行业生产规范及质量标准。

(1) 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 家国内企业。目前, 国内狂犬病疫苗生产技术主要是手工操作的转瓶工艺, 产量低, 成本高,

质量差，因此，除成大生物外其他国内产品都在低端市场进行激烈的价格战，只有进口产品长期垄断中国一线城市市场和二线城市的高端市场。随着 2010 年版《中国药典》中对狂犬疫苗规定的质量指标与国际完全接轨，将导致落后的技术工艺因无法达到国家要求而逐步被迫退出市场。竞争对手的减少，竞争产品数量的降低，都给成大速达人用狂犬病疫苗带来了前所未有的市场发展机会。另外，成大速达在国内率先推出新的免疫程序，与传统的 5 针（就诊 5 次，每次 1 针）法相比，减少 2 次就诊时间（就诊 3 次，第一次 2 针，后两次 1 针），减少 1 针接种，从而减低患者接种痛苦，节约患者时间，由此产生的竞争优势会持续给成大带来市场份额。2013 年，成大生物狂犬病疫苗销量 597 万人份，占国内市场份额的 47.76%。

(2) 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。

医药连锁行业

1. 行业现状

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。据中国医药商业协会统计，我国医药连锁行业市场总容量 2010~2012 年分别为 1334 亿元、1547 亿和 1748 亿元，2012 年较上年同比增长 13%。2011 年综合竞争力的百强连锁整体销售规模是 688 亿，2012 年综合竞争力百强连锁的销售规模达到 878.77 亿，同比增长 17.51%。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。截至 2012 年底，全国药店有 435969 家，增长 3.5%；连锁店 179484 家，同比增长 5.0%，连锁率缓慢上升；2012 年中国药店零售行业总体市场规模（含所有商品）为 2308 亿元，同比增长 13%。《中国药店》统计的 2013 年医药连锁行业前十强如下：

表 1 2013 年中国药品零售连锁十强

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

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，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。

资料来源：中国医药商业协会

医药连锁行业目前呈现发展水平低，进入门槛低，分散度高，集中度差，行业监管不规范等突出特点。药品零售连锁经营能够实现规模效益，统一采购配送可大大降低经营成本，统一商号可树立品牌形象，吸引消费者。同时，近几年来新的医疗保险以及新医改，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，激发了医药零售业的总体增长，为医药连锁经营提供了新的发展机遇。

2. 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。

3. 行业政策

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。

2013年2月，国务院办公厅发布了《关于巩固完善基本药物制度和基层运行新机制的意见》，其中指出要稳固基本药物集中采购机制，落实招采合一、量价挂钩、双信封制、集中支付、全程监控等制度；保障基本药物供应配送和资金支付；定期调整国家基本药物目录。按照防治必需、安全有效、价格合理、使用方便、中西药并重的原则，结合实际使用情况遴选调整国家基本药物目录，保持合理数量，优化品种结构。

4. 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。国家准备用五年左右时间培育 5-10 个面向国内外市场、多元化经营、年销售额达到 50 亿元以上的特大型医药流通企业集团；建立 40 个左右面向国内市场或国内区域性市场、年销售额达到 20 亿元以上的大型医药流通企业集团；建立 10 个在国内外知名的医药零售连锁企业，每个企业拥有分店达 1000 个以上；建立一批区域性医药零售连锁企业，每个企业拥有分店达到 100 个左右。目前全国性的直营投资商主要是辽宁成大、海王星辰、湖南老百姓和中国大药房。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。同时，医药电商进入爆炸式增长阶段。2012 年，国内网上药店销售规模达到 17 亿元，较上年增长 4 倍，预计今年交易规模将达到 40 亿元。截至 2012 年年，网上药店总数 66 家，较上年增加 16 家。截至目前，取得药品商户对消费者（B2C）交易资格的网店数量已经达到 101 家。

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。

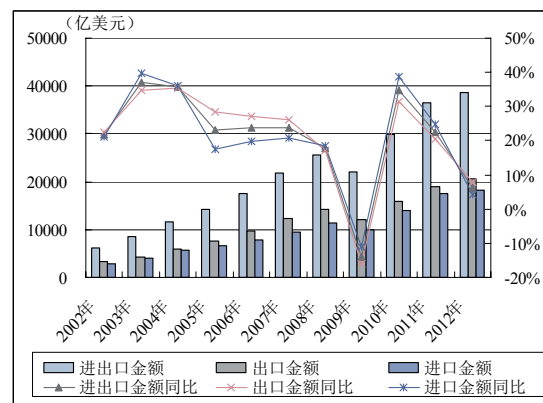
进出口贸易行业

1. 行业现状

2012 年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。海关统计数据显示，2012 年中国进出口总值 38667.6 亿美元，同比增长

6.2%，增速较 2011 年回落 16.3 个百分点。其中，出口 20489.3 亿美元，同比增长 7.9%，增速较 2011 年回落 12.4 个百分点；进口 18178.3 亿美元，增长 4.3%，增速较 2011 年回落 20.6 个百分点。2012 年全年实现贸易顺差 2311 亿美元，同比大幅扩大 48.1%。

图 2 2002~2012 年中国对外贸易进出口总额情况

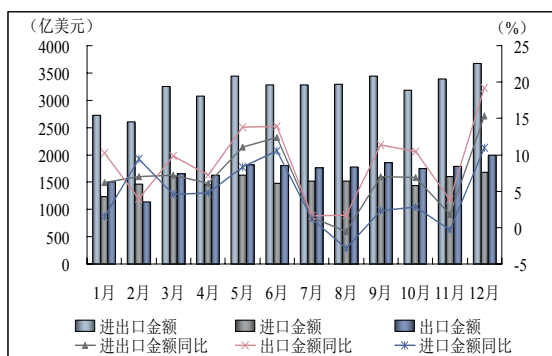


资料来源：Wind 资讯

中国贸易顺差自 2008 年创下历史纪录的 2981 亿美元之后开始收窄，2009 年收窄了 34.3%，随后 2010 年进一步收窄了 6.4%。贸易顺差收窄，主要原因包括：一是为了缓解人民币升值压力，政府着力加大进口力度，二是中国经济一枝独秀，内需保持稳步增长，三是进口商品价格的上涨。2011 年，中国的进口贸易继续保持较大幅度的增长，贸易顺差进一步缩小至 1551.4 亿美元，比上年净减少 263.7 亿美元，收窄 14.5%。

受飞机和汽车的进口大幅增加影响，2012 年一季度实现贸易顺差 6.6 亿美元；2012 年二季度，由于季节性因素及国内经济增速放缓影响，进口增速进一步放缓，致使贸易顺差同比扩大，仅 6 月单月实现贸易顺差 317.3 亿美元；三季度国内需求保持低落，大宗商品进口价格持续下跌，导致进口同比进一步下降，顺差保持高位；经过 10 月份进出口顺差小高点后，11 月进口同比增速降至零点，下半年共实现贸易顺差 1625.22 亿美元。2012 年全年实现贸易顺差 2311 亿美元，同比大幅扩大 48.1%。

图3 2012年中国对外贸易进出口情况



资料来源：海关总署

2013年1~9月，中国进出口总额3.06万亿美元，扣除汇率因素同比增长7.7%。其中出口1.61万亿美元，同比增长8%；进口1.45万亿美元，同比增长7.3%；贸易顺差1694亿美元，同比增长14.4%。

贸易方式构成逐渐改变

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易已超过加工贸易。为减轻人民币升值压力，实现内外平衡，中国采取了稳定出口、扩大进口政策，自2008年来进口增速一直超过出口增速，2010年中国进一步加强扩大进口的政策，相应地一般贸易项下由顺差转为逆差。2011年中国一般贸易项下发生逆差903.5亿美元，同比扩大85.8%。加工贸易项下实现顺差3656.3亿美元，同比扩大13.4%。

2012年，中国一般贸易进出口20098.4亿美元，同比增长4.4%，占同期外贸总值的52.0%；加工贸易进出口13440.4亿美元，同比增长3.0%，占同期外贸总值的34.8%，一般贸易占比虽有所回落但比重仍超过加工贸易。一般贸易项下发生逆差338.1亿美元，同比缩小62.6%。加工贸易整体增长乏力，全年实现顺差3816.1亿美元，同比扩大4.38%。

2013年以来，一般贸易平稳增长，加工贸易增速放缓。2013年前三季度，中国一般贸易进出口16162亿美元，同比增长7.8%，占同期进出口总值的52.8%。同期，加工贸易进出口9894.3亿美元，同比增长0.7%，所占比重为32.3%。

相对加工贸易而言，具有产业链长、增加值较高特点的一般贸易比重持续提高，一定程度上反映出中国贸易方式的优化。

贸易伙伴趋于多元化

海关统计数据显示，近年来中国贸易伙伴进一步实现多元化。

表2 2012年中国对主要贸易伙伴进出口总值

国家 (地区)	金额(亿美元)			同比(%)		
	进出口	出口	进口	进出口	出口	进口
欧洲联盟	5460.4 3	3339.8 8	2120.5 5	-3.70	-6.20	0.40
美国	4846.8 3	3517.9 6	1328.8 6	8.50	8.40	8.80
东盟	4000.9 3	2042.7 2	1958.2 1	10.20	20.1 0	1.50
香港	3414.8 7	3235.2 7	179.60	20.50	20.7 0	15.90
日本	3294.5 1	1516.4 3	1778.0 9	-3.90	2.30	-8.60
韩国	2563.2 9	876.81	1686.4 8	4.40	5.70	3.70
台湾	1689.6 3	367.79	1321.8 4	5.60	4.80	5.80
澳大利亚	1223.0 1	377.40	845.61	4.90	11.3 0	2.30
俄罗斯联邦	881.58	440.58	441.01	11.20	13.2 0	9.20
巴西	857.16	334.15	523.01	1.80	5.00	-0.20
印度	664.72	476.73	187.99	-10.10	-5.70	-19.6 0
南非	599.46	153.27	446.19	31.80	14.7 0	39.00
加拿大	513.72	281.26	232.46	8.30	11.3 0	4.90
新西兰	96.75	38.65	58.09	11.00	3.40	16.60
总值	38668	20489	18178	6.20	7.90	4.30

资料来源：中国海关总署（海关统计快讯）

2012年该趋势进一步显现，海关统计快讯显示，全年中国对俄罗斯、印度、巴西、南非等新兴市场国家和澳大利亚等国的贸易总额占进出口总值比重为10.9%，基本保持2011年的水平，而对美欧日的贸易总额占比由2011年的37.25%逐步降至35.2%。与东盟的贸易也稳步扩大，贸易额占比由2011年的9.96%升至10.35%。

2013年前三季度，中美双边贸易增长6.7%；与东盟双边贸易增长11.6%；内地与香港双边贸易增长25.6%。对欧盟、日本贸易出现好转迹象，中欧双边贸易下降0.8%，其中第三季度同比增长3.5%；中日双边贸易下降7.9%，其中第三季度同比下降5.3%，降幅收

窄。2013 年前三季度中国对美国、日本、欧盟的进出口额在总进出口额中的占比约为 1/3。

中国产业、产品结构调整与升级加快

据海关总署初步统计数据，2012年中国机电产品出口11794.2亿美元，同比下降8.7%，占出口比重57.5%，同比增长0.3个百分点；高新技术产品出口6012.0亿美元，同比增长9.6%，其中手机、集成电路分别增长21.0%和64.1%。在家具及其零件等劳动密集型产品出口增加的带动下，纺织品、服装、家具、鞋类、箱包、塑料制品、玩具等七大类劳动密集型产品出口增长8.59%，高于同期整体出口增速0.69个百分点。

2013年1~9月，中国机电产品出口9229.9亿美元，同比增长8%，占同期中国出口总值的57.2%。高新技术产品出口4804.9亿美元，增长13.3%。同期，服装、纺织品、鞋类、家具、塑料制品、箱包、玩具等七大类传统劳动密集型产品出口3380.5亿美元，同比增长10.4%，高出同期中国出口总体增速2.4个百分点。

中国高技术、高附加值的产品正逐步替代传统行业占据对外贸易的重要地位，同时也表明中国以地产调控、以消费替代投资为代表的产业结构调整开始取得成效。随着人民币的升值，国外奢侈品的国内市场将进一步打开。

2. 行业关注

人民币汇率风险不断加大

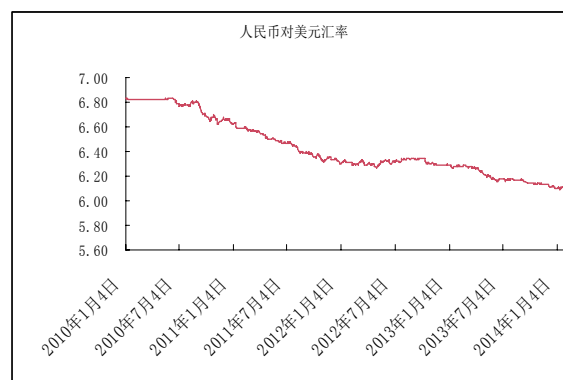
贸易的持续稳定发展是实现国民经济的外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。在贸易顺差持续高位运行，人民币升值压力不断加大的背景下，中国人民银行于 2010 年 6 月 19 日宣布允许人民币汇率更具弹性，人民币汇率每日正负 0.5% 的浮动区间将维持不变，意味中国逐步开始允许人民币升值。政策实施后，人民币汇率进入升值通道。人民币对美元的升值造成以美元为结算单位商品的出口减少，尤其给中国大部分依靠价格优势而

缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响。

为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行宣布，自2012年4月16日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由0.5%扩大至1%，人民币汇率波幅再增一倍，这意味着外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲，与此同时，这也可能鼓励更多的企业在外贸中使用人民币作为结算货币，来降低相应的风险。

2012年，经历了从贬值预期到升值预期的转变，外汇市场出现较大分歧，但全年人民币汇率整体波动不大，仅小幅升值。2013年人民币在外汇市场保持强劲态势，2013年4个季度，人民币对美元汇率升值幅度分别为0.3%、1.4%、0.5%、0.5%。2013年全年人民币对美元汇率升值2.8%。

图 4 美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

外部贸易环境日趋复杂

中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等。

自 1995 年以来，中国已连续多年成为全球反倾销调查的重点，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产

品也屡屡成为召回或通报目标。2011年，中国出口产品共遭受69起贸易救济调查，涉案总金额约59亿美元，其中17起美国337条款调查，涉案总金额约7亿美元。2012年中国遭遇贸易救济调查77起，涉案金额277亿美元，同比分别增长11.6%和369%。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

出口退税政策多次调整

2010年以来，国家为了促进产业结构调整、推进节能减排，于2010年7月15日起取消了六大类406种产品的出口退税，这是继2008年下半年中国重启上调出口退税率政策以来，国家首次对出口退税政策进行反向调整。此次取消退税的406个税号仅占海关税号总数的3%左右，2009年上述产品实现出口110亿美元，仅占当年出口总额的1%左右，预计不会造成出口的大幅下滑；同时有利于引导企业优化产品结构，提高出口产品质量和档次。

2012年以来，中国外贸增速受到一定程度的影响，特别是7月份后，出口增速由于外部有效需求不断萎缩而急剧回落。2012年9月12日，国务院出台了8项措施促进外贸稳定增长，倡导加快出口退税进度、扩大出口信用保险、扩大贸易融资规模等。联合资信认为上述措施有利于一定程度上减轻行业内企业的资金流压力。

表3 2008年以来中国的出口退税调整

时间	内容
2008.8.1	提高了部分纺织品、服装及竹制品的出口退税率
2008.11.1	将纺织品、服装、玩具等部分商品的出口退税率调高到14%
2008.12.1	上调部分劳动密集型产品、机电产品和其他受影响较大产品的出口退税率，共涉及3770项商品，约占全部出口产品的27.9%；取消部分钢材、化工品和粮食的出口关税，降低部分化肥出口关税并调整征税方式，对个别产品开征或提高出口关税。
2009.1.1	提高纺织品、服装的出口退税率

2009.2.1	提高纺织品、服装的出口退税率
2009.4.1	提高轻纺、钢铁等商品的出口退税率
2009.6.1	提高部分深加工农产品、药品、钢材等优势产品的出口退税率，将罐头、果汁等深加工产品由13%提高到15%，抗菌素、人血制品、中成药等药品由13%提高到15%，玉米淀粉、酒精由0提高到5%，合金钢异型材、冷轧不锈钢等由5%提高到9%；提高箱包、鞋帽、玩具、家具等劳动密集型产品的出口退税率，将箱包、鞋帽、玩具、家具等由13%提高到15%，将部分塑料、陶瓷、玻璃由11%提高到13%，将剪刀等小五金制品由5%、11%分别提高到9%、13%；提高家用电器、单晶硅棒、胰岛素等产品的出口退税率，将电视用发送设备、缝纫机等商品的出口退税率提高到17%。
2010.7.15	取消406个税号商品的出口退税，涉及部分钢材、有色金属建材、农药化工、塑料及制品等六大类。
2011.5.1	将工商登记时间两年以上的集成电路设计、软件设计、动漫设计企业及其他高新技术企业从事的部分出口业务纳入免抵退税范围。
2012.7.1	新增规定集团内成员企业收购出口的成员企业及集团公司生产的货物可视同自产货物退（免）税；将原定视同内销货物计提销项税额或征收增值税的部分商品改为免税政策，包括出口企业未在规定期限内申报退（免）税的货物、出口企业虽已申报退（免）税但未在规定期限内向税务机关补齐有关凭证的货物以及出口企业未在规定期限内申报开具《代理出口货物证明》的货物。

资料来源：海关总署

国务院出台多项措施促进进口

2012年4月30日，国务院出台了《关于加强进口促进对外贸易平衡发展的指导意见》（下称《意见》），要求在保持出口稳定增长的同时，更加重视进口，坚持进口与出口协调发展原则，优化进口结构，稳定和引导大宗商品进口，积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口，适度扩大消费品进口。

《意见》确定了加强进口的政策措施，包括以暂定税率的方式，降低部分能源原材料进口关税，降低部分与人民群众生活密切相关生活用品的进口关税；鼓励商业银行为进口企业提供多元化融资便利，拓宽进口企业融资渠道；口岸及海关特殊监管区域所在地的海关和出入境检验检疫机构实行工作日24小时预约通关和报检，以提高贸易便利化水平；清理进口环节的不合理限制与措施，降低进口环节交易成本等。

长远来看,《意见》的出台一定程度上意味着“宽出严进”政策的终结,同时可能是未来转向追求平衡的经济结构、较高的经济效率和可持续经济增长的政策信号。

3. 行业发展

对外贸易的发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前,全球经济恢复尚存在不确定性,中国经济增速略有放缓,对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用——对外贸易进出口额增速不断回落。

从长期来看,随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进,中国贸易平衡状况将日益改善;同时,在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快,中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内,外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大,以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

油页岩行业

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。油页岩矿是一种多用途的矿产资源,不仅可以提取页岩油,加工炼制汽、煤、柴油等石油产品,油页岩的颗粒和粉末以及干馏后的页岩半焦可燃烧产气发电,其页岩灰还可以做水泥等建筑材料或用于矿井回填等。

1. 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% 左右。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。据 EIA 统计,中国油页岩资源储量为 7199 亿吨,折合成页岩油约为 476 亿吨,仅次于美国、巴西和爱沙尼亚,居世界第四位。

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。由于生产成本较高,油页岩的开发规模逐渐萎缩,开采与提炼和勘查基本停滞;2000 年以来,随着石油需求的快速增长和油价的持续走高,油页岩产业开始复苏。目前国内油页岩开发主体为抚顺矿业集团和辽宁成大。2011 年,抚顺矿业集团页岩油产量 35.35 万吨,2012 年实现页岩油产量 38.61 万吨,同比增长 9.22%,销量 38.98 万吨,毛利率基本达到 50%以上,由此可以看出油页岩项目盈利能力较强。

但与此同时,值得关注的是油页岩生产占用了大量水资源,并对地下水资源造成污染,此外,直燃油页岩发电模式产生的温室气体二氧化碳、硫和烟尘甚至高于燃煤发电。因此,油页岩开发对环境的影响值得进一步关注。

2. 行业政策

2011 年 3 月,国家发改委公布《产业结构调整指导目录(2011 年本)》,鼓励页岩气、油页岩、油砂、天然气水合物等非常规资源勘探,体现了国家鼓励综合利用发展的政策导向。随着传统资源短缺问题日益严重,油页岩开发工业在未来将会获得较大支持和较快发展。

3. 行业发展

目前,中国页岩油生产的成本约为每吨 2000 元左右,而国际油价持续高位运行,油页岩的开发利用已经具有较强的工业价值,且利润相当可观。同时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。

区域经济

公司地处辽宁省大连市。大连市是辽宁省重要的沿海港口城市,也是全国 14 个沿海开放城市之一。2012 年,大连市国民经济保持平

稳增长,全市实现地区生产总值 7002.8 亿元,按可比价格计算比上年增长 10.3%。三次产业结构调整至 6.4: 54.9: 41.7,对经济增长贡献率分别为 3.1%、54.6%和 42.3%。

近年来,大连市固定资产投资平稳增长,2012 年完成固定资产投资 5624.4 亿元,同比增长 23.5%。其中第一、二、三产业分别完成投资 204.2 亿元、1844.1 亿元、和 3576.1 亿元;同比分别增长 11.6%、31.8%和 20.3%。2012 年,大连市财政收入稳定增长。全市实现财政总收入 750.1 亿元,比上年增长 15.2%;公共财政预算支出 891 亿元,增长 21.2%。

总体看,公司所在的大连市区位优势显著,腹地内整个东北地区经济保持快速增长,为公司发展提供了较好的外部经济环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司的母公司为辽宁成大集团有限公司,辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会持有辽宁成大集团有限公司 100%的股权。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。

2. 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(持股比例 21.12%)。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 225040764 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 45542376 元，占股本比例为 12.65%；沈阳鑫鸿基投资有限公司出资 6494490 元，占股本比例为 1.80%；沈阳鑫鸿远投资有限公司出资 1962760 元，占股本比例为 0.55%；自然人股东出资 80959610 元，占股本比例为 22.49%。

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。

目前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 2012 年底，成大生物总资产 181517.25 万元，净资产 154482.62 万元，2012 年度实现销售收入 98451.47 万元，净利润 49508.43 万元。

截至 2013 年 9 月底，成大生物总资产

184856.83 万元，净资产 159945.85 万元，2013 年 1~9 月，实现销售收入 71998.74 万元，净利润 37863.23 万元。

②成大方圆

成大方圆注册资金 23000 万元，为辽宁成大股份有限公司全资子公司，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，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 2013 年 9 月底，成大方圆共有门店 881 家，其中辽宁省内 713 家，占比达 80.93%。“成大方圆”被认定为“中国驰名商标”，是全国医药行业第一个服务类“中国驰名商标”。

截至 2012 年底，成大方圆总资产 87333.32 万元，净资产 40573.03 万元，2012 年度实现销售收入 223821.94 万元，净利润 3352.01 万

元。

截至 2013 年 9 月底，成大方圆总资产 103831.87 万元，净资产 44573.30 万元，2013 年 1~9 月，实现销售收入 178916.64 万元，净利润 4000.26 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。2012 年，辽宁成大与阜新弘发能源投资有限公司签订股权转让协议，受让弘发公司持有的成大弘晟 40% 股权。本次股权转让完成后，成大弘晟成为公司的全资子公司。成大弘晟将 6 亿元股东贷款转增注册资本，至此成大弘晟注册资本增加至 9 亿元。

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，成大弘晟生产的页岩油做为燃料油对外销售，油页岩干馏后产生的副产品半焦和瓦斯气供给循环瓦斯加热炉作为燃料，剩余半焦作为自有桦甸热电厂的燃料，剩余瓦斯气供给干馏厂燃气发电厂的燃气发电机组发电。该工艺目前处于国内领先、国际先进水平，可最大程度利用页岩油资源，实现资源的循环利用并达到高标准的节能环保要求。

成大弘晟围绕提高矿井产量、维护油厂系统稳定运行两个方面重点推进。目前，综采设备投入运行，极大提高了采矿能力，吨矿成本控制得到改进；第 1、3、4 组干馏炉已实现连续稳定生产，收油率和处理量也有显著提升。

近年因项目处于初期运营阶段，每年净利润均为负值，净资产逐年减少。截至 2012 年底，成大弘晟总资产 249084.96 万元，净资产 55078.01 万元，2012 年度实现销售收入 27978.88 万元，净利润-18632.31 万元。

截至 2013 年 9 月底，成大弘晟总资产 260064.66 万元，净资产 48845.60 万元，2013 年 1~9 月实现销售收入 21765.27 万元，净利润

-6554.06 万元。

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。

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 2012 年底，新疆宝明总资产 97808.01 万元，净资产 10645.69 万元，2012 年度实现销售收入 0 元，净利润-2286.38 万元。

截至 2013 年 9 月底，新疆宝明总资产 202597.25 万元，净资产 8718.52 万元，2013 年 1~9 月，公司实现销售收入 0 万元，净利润-1927.17 万元。新疆宝明目前处于建设当中，尚未实现销售收入，因此净利润为负值。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员 9 人，包括 1 名总裁、7 名副总裁（其中 1 名副总裁兼任董事及财务总监）及 1 名董事会秘书。

公司董事长尚书志先生，61 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，广发证券股份有限公司董事，辽宁成大股份有限公司董事长（2012 年 5 月起任）。

公司董事、总裁葛郁先生，51 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（2012 年 5 月起任）。

截至 2013 年 9 月底，公司共有在职员工 5191 人，从文化素质看，大学（含大专）及以上人员占比 38.35%，中专人员占比 10.85%，高中以下人员占比 50.80%；从年龄结构看，30 岁以下员工占比 28.36%，30~50 岁人员占比 61.57%，50 岁及以上占比 10.08%；从岗位构成来看，业务、销售人员占比 9.40%，财务人员占比 2.66%，行政人员占比 15.62%，技术人员占比 8.77%，生产人员占比 63.55%。

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；员工岗位符合公司业务设置，教育程度较高，符合公司发展需要。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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 6 名董事组成，其中 2 名为独立董事，设董事长 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。

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。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，公司治理结构清晰，管理制度完善，整体管理水平较高。

七、经营分析

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。

2010~2012年，公司主营业务收入逐年增长，三年分别实现主营业务收入51.97亿元、96.19亿元、102.36亿元，2011年以来，由于公

司增加了钢铁等大宗商品的国内贸易规模，导致商品流通板块及主营业务收入提升较快，2011年及2012年，商品流通板块在主营业务中的比重分别提升至74.23%、75.33%，成为收入贡献的核心板块；由于公司调整国内外贸易结构，进出口贸易规模有所缩减，近三年进出口贸易收入有所波动，2012年为12.53亿元，同比下滑5.29%；生物制药板块发展规模与市场需求及每年各地区防控中心按照国家批复指标进行购采购的数量直接相关，近三年生物制药板块实现收入小幅波动，2012年小幅下滑至9.82亿元。能源开方面，由于新疆宝明矿产尚未正式运营，吉林省桦甸成大弘晟与2012年贡献了2.19亿元的板块收入。

从近三年各板块盈利能力来看，除2012年新增的能源开发板块出现亏损及其他业务（供热、物业等）亏损加重外，其他主业盈利能力均同比有所提升。进出口贸易板块三年毛利率分别为11.00%、9.91%及11.40%；由于2011年

钢铁等大宗产品内贸规模增大导致盈利水平大幅下滑至6.53%，2012年由于医药连锁板块盈利能力有所提升，板块毛利率增长至7.25%；公司生物制药板块毛利率始终保持高位，2012年达到90.17%，创近年来新高。随着大宗商品内贸规模增大、能源开发板块及其他版块（占比小）的亏损，公司整体业务毛利率逐年下滑，2012年达到15.18%，同比下降1.04个百分点。

2013年1~9月，公司实现主营业务收入66.71亿元，为2012年全年水平的65.18%，较2012年同期水平相比有所下滑，系2013年以来，由于对外贸易景气度始终处于低位，公司减少了进出口业务规模，前三季度进出口业务收入仅为2012年全年的52.19%。板块盈利能力方面，进出口贸易毛利率下滑1.17个百分点，商品流通板块毛利率进一步提升至8.95%，生物制药业务盈利能力有所下滑，毛利率为86.54%，能源开发板块亏损有所减弱，其他业务毛利率由负转正。

表4 公司近年主营业务构成 (单位：亿元)

板块	主营业务收入				主营业务毛利率			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
进出口贸易	10.83	13.23	12.53	6.54	11.00%	9.91%	11.40%	10.23%
商品流通	32.24	71.41	77.1	50.81	10.87%	6.53%	7.25%	8.95%
生物制药	8.41	10.88	9.82	7.20	88.10%	87.70%	90.17%	86.54%
能源开发	--	--	2.19	1.72	--	--	-10.86%	-8.66%
其他	0.50	0.67	0.71	0.44	-10.02%	12.67%	-13.76%	1.43%
合计	51.97	96.19	102.36	66.71	23.19%	16.22%	15.18%	16.94%

板块	主营业务收入占比				主营业务毛利润			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
进出口贸易	20.84%	13.76%	12.24%	9.80%	1.19	1.31	1.43	0.67
商品流通	62.03%	74.23%	75.33%	76.17%	3.50	4.66	5.59	4.55
生物制药	16.18%	11.31%	9.60%	10.79%	7.41	9.54	8.86	6.23
能源开发	--	--	2.14%	2.58%	--	--	-0.24	-0.15
其他	0.96%	0.70%	0.69%	0.65%	-0.05	0.09	-0.1	0.01
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	12.05	15.6	15.54	11.30

资料来源：公司提供

1、生物制药

近三年，生物制药板块收入有所波动，但始终是公司利润贡献最大的主营业务，2012年毛利润占公司主营业务毛利润比重达到57.01%。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。

截至2012年底，公司已累计销售约3369万人份狂犬病疫苗，2013年将销售620万人份狂犬疫苗，较2012年有所下降。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。该产品2009~2012年的市场占有率一直稳定在60%左右，公司在销售收入、市场占有率和利润指标在国内狂犬病疫苗行业排名中名列榜首。

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，2012年底已累计销售552万支，2013年将销售87万支乙脑疫苗。该产品在国内市场占有率已达到30%。

另外，公司研制成功的兽用狂犬病疫苗(商品名：快抗成)，已取得农业部批文(文号：农医药便函【2006】324号)，2010年下半年获得新药证书，并计划于2014年上市。

2012年，公司狂犬疫苗及乙脑疫苗合计实现收入9.82亿元，较2011年略有下滑，其中狂犬疫苗收入占比91.35%。2013年1~9月，两种疫苗合计实现销售收入7.20亿元。

产品研发

成大生物研发中心与各大高校、科研院所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。

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是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。

质量安全方面，公司生产规程一直遵守药品管理法规和GMP的相关规定，生产车间全部通过国家GMP认证。历年来国家食品药品监督管理局无论飞行检查、抽检、突击检查，均顺利通过检查，屡次受到药监局领导的表扬和肯定，经营几年来未发现一例全程免疫后失败的疫苗安全性事件。

公司生产用原材料主要包括人血白蛋白、牛血清、管制瓶等，公司与供应商结算采取信用及支票电汇等结算方式，2013 年 1-9 月前五大供应商如下表所示：

表 5 公司 2013 年前三季度前五名供应商
(单位：万元)

序号	供应商名称	供应原材料名称	公司采购金额
1	华兰生物医药营销有限公司	人血白蛋白	876.00
2	北京中原合聚经贸有限公司	凝胶、微载体、试剂等	512.71
3	华兰生物工程重庆有限公司	人血白蛋白	428.50
4	华兰生物工程股份有限公司	人血白蛋白	221.00
5	江西博雅生物制药股份有限公司	人血白蛋白	166.00
合计			2204.21

资料来源：公司提供

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。

2、商品流通

(1) 医药连锁

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。2012 年成大方圆扩大零售规模，积极开展批发业务，全年零售销售收入同比增长 18.50%，批发销售收入同比增长 15%。围绕提升网络价值，稳健推进门店网络建设，大力推进品类结构调整和配送制，毛利率较上年大幅提升，2012 年，成大方圆实现净利润 3352.01 万元，较上年增长 125.08%。

截至 2013 年 9 月底，成大方圆共有门店 881 家，其中辽宁省内 713 家，占比达 80.93%。“成大方圆”被认定为“中国驰名商标”，是全国医药行业第一个服务类“中国驰名商标”。

表 6 截至 2013 年 9 月底成大方圆门店连锁情况

省份	门店数量(个)	比重(%)
辽宁	713	81%
内蒙古	77	9%
吉林	39	4%
山东	29	3%

河北	23	3%
合计	881	100%

资料来源：公司提供

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。2012 年及 2013 年前三季度公司医药连锁前五名供应商如下表：

表 7 医药连锁前五名供应商情况

2013 年 1-9 月		2012 年	
供应商名称	采购金额	供应商名称	采购金额
辽宁省医药对外贸易公司	26407.37	辽宁省医药对外贸易公司	26970.10
辽宁万隆医药有限公司	10664.67	国药控股沈阳有限公司	11817.12
国药控股沈阳有限公司	9980.42	辽宁万隆医药有限公司	11523.66
深圳华润三九医药贸易有限公司	6839.97	东北制药集团供销有限公司	10550.44
华润辽宁医药有限公司	4777.16	沈阳金贸医药集团有限公司	8347.36
合计	58669.59	合计	69208.68

资料来源：公司提供

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。

(2) 国内贸易

公司国内贸易业务主要包括钢铁、化工、煤炭、粮油等品种。

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，业务规模获得快速增长，业务领域向上下游不断延伸，目前已初步形成以大宗钢铁原料贸易业务为主，钢材销售和钢材进出口业务为辅的具有一定规模和影响力的钢铁贸易企业。公司产品涉及焦炭、铁矿砂、钢坯、型材、建材以及钢材深加工产品等主营产品。已与国内多家钢铁企业和原料供应企业建立了长期的战略合作关系，并逐渐形成了以河北地区、东北地区和华东地区为核心业务区域的业务格局。公司经营上完全采取自营模式，涉及主要钢铁企业有唐山钢铁、东北特钢等大型企业。公司一方面与钢厂洽谈所需原材料，签订销售合同，然后利用自

身资金优势，与原材料供应商商签订原材料采购合同；另一方面与钢材、建材深加工产品需求企业签订销售合同，公司负责与各国内各钢厂签订采购合同。采购结算主要以约 60%现金、40%承兑汇票为主，销售结算主要以应收账款为主。近三年钢铁贸易收入在商品流通板块收入中的比重逐年提升，2012 年达到 60.04%，2013 年前三季度下滑至 51.17%。公司 2013 年 1~9 月份对钢铁贸易前五名客户销售额分别为东丰县凯达商贸有限公司、唐山市福斯特商贸有限公司、唐山市春兴特种钢有限公司、唐山新宝泰钢铁有限公司及唐山友盟商贸有限公司，共计 202371 万元，占整个钢铁贸易额的 77.84%，集中度高。

表 8 公司钢铁贸易业务情况（单位：万元）

钢铁贸易业务	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
钢铁贸易业务营业收入	102684.42	322110.92	462908.00	259981.00
商品流通板块营业收入	322356.47	714085.78	771008.37	508112.00
钢铁贸易业务营业收入占比	31.85%	45.11%	60.04%	51.17%

资料来源：公司提供

化工产品：公司在化工产品的进出口贸易方面主要是进口 PVC 类产品为主，进口后通过下游销售渠道和内贸网络销售给国内大型企业。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。公司利用自身资金的优势，月销售量已达到 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，例如中盐吉兰泰公司、内蒙宜化与宁夏英力特等。开展 PVC 类产品进口业务的主要目的是支持和配合化工产品的内贸业务，本身业务量较小。公司完全采取自营方式联系国内需求客户，并签订订单；另一方面利用自身网络优势联系国外客户签订订单。与国外客户结算主要采用信用证方式。近三年公司化工产品贸易额有所波动，2012 年同比下滑程度较大，从 2011 年的 17130 万元下降至 9882 万元，2013 年 1~9 月，公司化工产品贸易增长至 11217.95 万元。

煤炭：公司煤炭业务是以华能、华电等电

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。公司自 2012 年开始煤炭贸易以来，贸易额提升显著，2012 年及 2013 年前三季度分别达到 29398 万元及 35334.62 万元。

粮油：粮油产品是公司在 2011 年顺应市场形势新发起的业务品种，2011 年信贷市场规模持续紧张，特别是粮油大宗类产品，因此公司借助本身资金及借助合作伙伴的渠道优势，大力开展粮油类贸易销售，取得较好的成绩，当年粮油类销售收入达约 8 亿元，公司客户群体较为分散，结算方式为货到付款。

木材：公司依托木材的进出口贸易业务，拓展了内贸业务，经营品种与木材进出口贸易业务一致。

纺织品：公司纺织类作为公司传统的贸易业务，公司在执行进出口纺织品贸易类业务时，出口订单合同在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，在委托

国内贸易客户加工成品时，转移原材料时，作为公司销售纺织品业务进行核算。

表 9 公司内贸业务情况（单位：万元）

分品种	销售收入			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
钢铁产品	102684.42	322110.92	462908.00	259981.24
化工产品	17130.00	30626.00	9882.00	11217.95
煤炭	-	57026.81	29398.00	35334.62
粮油	-	79849.44	12454.00	2395.80
木材产品	2162.00	5038.00	13535.00	9798.50
纺织品	24063.11	28546.98	17980.43	1142.00
其他	2724.00	5320.56	1012.00	1027.52
合计	148763.53	528518.71	547169.43	320897.63

资料来源：公司提供

2012年由于公司大幅提升钢铁产品贸易规模，内贸业务收入迅速增长至547169.43万元，同比增长3.53%。2013年1~9月，公司国内贸易实现收入320897.65万元，占2012年全年的58.65%，其中钢铁、纺织品等产品占比明显下滑。公司适时调整贸易结构，降低钢铁、纺织品等利润较薄产品的贸易比重，产品结构调整有利于公司在内贸业务中保持一定盈利水平。

3、进出口贸易

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发展、成大钢铁和辽宁成大佳园商业连锁有限公司负责经营。公司经营品种涉及纺织品大类、杂粮豆类产品、水产品大类、化工大类、木材类产品等产品。2012年公司实现进出口总额 2.74 亿美元，其中进口额 0.72 亿美元，出口额 2.02 亿美元；2013 年 1~9 月，受宏观环境影响，公司进出口贸易规模有所下滑，实现进出口总额 1.68 亿美元，其中出口额 1.30 亿美元，进口额 0.38 亿美元。2012 年及 2013 年前三季度，公司分别实现进出口贸易板块收入 12.53 亿元及 6.54 亿元。

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。公司在纺织品大类贸易业务领域，全部为自营的业务方，公司与国外客户（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。

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。

表 10 公司近年来进出口贸易经营品种经营情况（单位：万元）

品种	营业收入			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
纺织品大类	86440.65	90798.75	70151.00	34726.00
化工产品	5155.61	2484.37	1887.00	30.00
杂粮豆产品	7474.43	14385.63	8701.00	8518.00
木材产品	2562.82	12863.77	21026.00	7765.00
水产品	2612.76	6360.16	7748.00	1743.00
钢铁	-	-	8509.00	8293.00
其他	4056.71	5452.46	7307.00	4333.00
合计	108302.98	132345.14	125329.00	65408.00

资料来源：公司提供

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。

4、能源开发

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 1.2 亿吨。

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

成大弘晟油页岩项目已经通过相关政府部门的审批，目前，干馏厂第 1、4 组加热炉经过重新设计已相继于 2011 年 9 月、10 月建成。经过数月调试运行，逐渐接近了工艺要求，为保证全循环干馏工艺系统长周期稳定运行提供了必要条件。截至 2013 年 6 月底，干馏厂生产页岩油 4.7 万吨。公司围绕提高矿井产量、维护油厂系统稳定运行两个方面重点推进。目前，综采设备投入运行，极大提高了采矿能力，吨矿成本控制得到改进；第 1、3、4 组干馏炉已实现连续稳定生产，收油率和处理量也有显著提升。针对矿石开采方面的问题，

为提高采矿效率，已决定采取综采与炮采相结合的方式，即储量大的工作面上采用综采、储量小的工作面采用炮采，已采购两套综采设备，并完成安装及调试，采矿效率有所提高。2013年以来，随着采矿效率增长，采矿规模及产油率得以提升，成大弘晟矿产开采收入不能完全覆盖成本的情况得以缓解。

资源获取及相关证照办理情况：进入桦甸时收购的3座矿井原采矿许可辽宁成大股份有限公司证延续、变更工作全部完成；新获取大城子区深部、孙家屯区及孙家屯南部区探矿权，已全部完成勘探工作；铁路压矿问题得到解决。

2011年，成大弘晟获得国家首批“能源开发综合利用项目；示范基地”称号。2011年成大弘晟公司获得6500万元拨款，2012年获得4051万元拨款。

④产品销售

公司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。2003年以来，国内燃料油的需求量增长很快，国内市场缺口一半的燃料油全部用进口来补充，预计国内燃料油的供需矛盾在很长的时期内不会消除，燃料油的价格仍会保持在相对高位。

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2013年9月底本项目已投入15.7亿元。油页岩综合开发利用一期项目的环评、立项已获新疆维吾尔自治区政府批文，石长沟矿区已取得油页岩采矿许可证。截至目前，针对本项目首期工程在联合运行调试过程中出现的排气烟囱发生轻微闪爆、公辅设施漏水等问题，新疆宝明已及时修复并顺利解决，于2013年12月中旬恢复启动联合运行调试。截至目前，全场主体设备运行平稳，全系统工艺实现各单元的贯通运行，本项目首期工程使用的全循环工艺取得了初步成功。本项目首期工程（首期工程建设32台干馏炉，二期工程建设48台干馏炉）已于2013年11月底开始进入联合运行调试阶段，调试期约6个月，调试规划分为两个阶段，第一阶段：到2014年3月底，完成所有设备综合调试、测定、消缺，实现全系统工艺贯通；第二阶段：到2014年5月底，全系统生产能力

达到设计要求，之后实现项目稳产达产目标。

公司于新疆的油页岩资源为露天矿产，开采成本相对较小，可采储量及预计年开采量较大，未来此矿产预期达产运营将对公司能源板块收入及利润贡献提供可靠的保障。

5、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 2013 年 9 月底，公司占其股权总额的 21.12%，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的方式向 10 名特定投资者发行了 45260 万股人民币普通股（A 股），公司未参与此次非公开发行，持股比例由 24.93% 变更为 21.12%。

2010~2013 年前三季度，广发证券对公司贡献的投资收益分别达到 10.04 亿元、22.86 亿元、4.63 亿元及 4.68 亿元，分别占当期营业利润比例的 48.58%、73.91%、67.36%、56.25%。

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 2013 年 9 月底，广发证券注册资本 59.19 亿元，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 2012 年底，广发证券资产（合并）总额 899.76 亿元，所有者权益合计 330.61 亿元（其

中包含少数股东权益 0.12 亿元）；2012 年广发证券实现营业收入 69.71 亿元，利润总额 26.85 亿元。

截至 2013 年 9 月底，广发证券资产（合并）总额 1069.79 亿元，所有者权益合计 343.41 亿元（其中包含少数股东权益 0.30 亿元）；2013 年 1~9 月，广发证券实现营业收入 62.89 亿元，利润总额 29.45 亿元。

2010 年度，由于广发证券业绩较好，利润较高，公司获得投资收益可观；2011 年度公司投资收益大幅增长系广发证券进行了非公开定向增发所致，2012 年广发证券收入及利润虽同比有所增长，但与 2010 年相比仍较低，继而影响公司获得的投资收益。由于广发证券所处行业周期性变动，公司投资收益存在一定程度的波动性，将会对公司盈利能力产生较大影响。

(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。2010~2012 年，公司对家乐福的投资收益分别为 2526.88 万元、3959.37 万元和 1812.04 万元，现金分红分别为 2046.19 万元、2927.80 万元和 1985.67 万元。

截至 2013 年 9 月底，公司已与家乐福在 4 省区合资设立了沈阳、大连、杭州、宁波、哈尔滨、长春等 6 个超市有限公司，这 6 家合资公司共开设了 36 个大卖场，实现销售收入 43.79 亿元，其中沈阳家乐福（公司参股比例均为 35%）已开设 15 个卖场；大连家乐福（公司参股比例均为 35%）已在大连市内开设 3 个卖场；长春家乐福（公司参股比例均为 25%）已在长春市内开设 2 个卖场；哈尔滨家乐福（公司参股比例均为 17%）已开设 9 个卖场；杭州家乐福（公司参股比例均为 20%）已开设 5 个卖场；宁波家乐福（公司参股比例均为 20%）已在宁波市内开设 3 个卖场。

(3) 粤财信托

公司现为广发证券股份有限公司（以下简称广发证券）第一大股东，根据广发证券 2006 年第四次临时股东大会审议通过的股权激励方案，广发证券各股东以 2006 年 6 月 30 日经审计的每股净资产的价格转让其所持广发证券股份的 5% 作为股权激励计划的股权来源，实施股权激励计划。公司与广东粤财信托投资有限公司（以下简称粤财信托）签订了集合财产信托合同，委托粤财信托持有广发证券 27300249 股的股权，作为信托财产。信托期限为 4 年，信托费用为 150 万元，信托期内如股权激励计划实施，该费用由股权激励对象支付；信托期满如股权激励计划未能实施，该费用由公司按受益比例承担。该项股权在公司的账面价值为 60277093.09 元。公司于 2006 年 12 月 20 日将信托的股份全部过户至粤财信托专用证券账户。公司近年来的信托收益就是来源这部分信托资产的分红款。2010~2012 年公司取得的信托资产分红收益分别为 1118.32 万元、1644.59 万元和 986.75 万元。

2013 年 12 月 20 日，粤财信托与四川信托有限公司签署了《信托受益权转让合同》，粤财信托·广发证券员工股权激励计划之股权储备集合财产信托（以下简称“原信托”）之受益权已经全部转让给川信·广发图强长效计划单一资金信托（以下简称“新信托”）。

本次信托受益权转让已经经过第四次受益人大会表决，并获得全体受益人所持表决权一致通过。广发证券原 15 家股东并于 2013 年 12 月 20 日与粤财信托签署《粤财信托·广发证券员工股权激励计划之股权储备集合财产信托合同补充协议（四）》。新信托是广发证券工会委员会（以下简称“广发证券工会”）委托四川信托有限公司设立的信托计划。新信托受益人为广发证券员工。新信托于 2013 年 12 月 20 日签署了《信托受益权转让合同》，新信托以每份信托单位 5.43 元的价格受让原 15 家股东（指辽宁成大股份有限公司、吉林敖东

药业集团股份有限公司、中山公用事业集团股份有限公司等）持有的全部原信托受益权，受让的总信托单位数量共计 240915662 份，信托受益权转让对价合计人民币 1308172044.66 元，并于同日在粤财信托办理完毕信托受益权转让登记手续。

辽宁成大在原信托中的全部受益权以 357205664.76 元的价款（转让价款为每份信托单位价格 5.43 元×持有的信托单位数量 65783732 份信托单位）转让给新信托，本次交易标的在公司 2012 年经审计的财务报表的账面成本为 60277093.09 元。公司本次拟将委托粤财信托管理的广发证券员工股权激励计划之股权储备集合财产信托的全部受益权，转让给广发证券工会设立的信托计划，以激励广发证券的员工。

(4) 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。

6、经营效率

2010~2012 年，公司销售债权周转次数呈波动趋势，三年分别为 10.50 次、16.76 次、10.83 次；存货周转率呈逐年提升趋势，三年加权平均值为 7.90 次，2012 年底 7.60 次；总资产周转次数有所波动，2011 年上升至 0.78 次，2012 年略有下降为 0.68 次。公司整体经营效率正常。

7、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 亿元，利润总额 1.5 亿元，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；钢材等大宗商品贸易规模增加，但公司积极调整贸易结构，有助于在一定程度上保持业务盈利能力；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，但未来投资规模仍较大，联合资信将继续关注公司油页岩项目进展情况。

八、重大事项

2013 年 9 月 27 日，公司 2013 年第二次临时股东大会审议通过了公司 2013 年度非公开发行股票的相关事项。公司拟向战略投资者发行的股份数量不超过 14000 万股（含 14000 万股），募集资金总额不超过 18.564 亿元（含发行费用）。

公司于 2014 年 1 月 26 日收到中国证券监督管理委员会《关于核准辽宁成大股份有限公司非公开发行股票的批复》。

此次非公开发行股票募集资金将用于新疆宝明实施的“新疆宝明矿业有限公司油页岩综合开发利用一期工程”。

若此次公司成功进行非公开发行股票发行，公司资金将得到进一步扩充，将有利于相关投资项目的开展。联合资信将持续关注此次非公开发行股票事项。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010 年~2012 年财务报表经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 2013 三季度财务报表未经审计。2012 年合并财务报表范围（较 2011 年底）新增一家控股子公司，为青海成大能源有限公司，减少一家控股子公司，为辽宁成大保健食品有限公司。截至 2013 年 9 月底，公司合并财务报表范围（较 2012 年底）新增一家控股子公司，为成大钢铁（大连）有限公司。

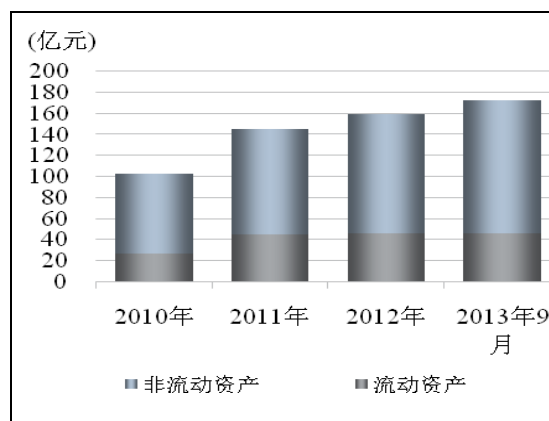
截至 2012 年底，公司合并资产总额为 159.15 亿元，所有者权益合计为 110.51 亿元（少数股东权益 6.89 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 102.94 亿元，利润总额 9.60 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 172.70 亿元，所有者权益 116.79 元（其中少数股东权益 6.99 亿元）；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 67.15 亿元，利润总额 8.72 亿元。

2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产总额年均增长 24.70%，主要由于应收账款、存货、长期股权投资及固定资产的增长所致。截至 2012 年底，公司资产总额 159.15 亿元，其中流动资产占 29.07%，非流动资产占 70.93%。

图 5 公司资产构成

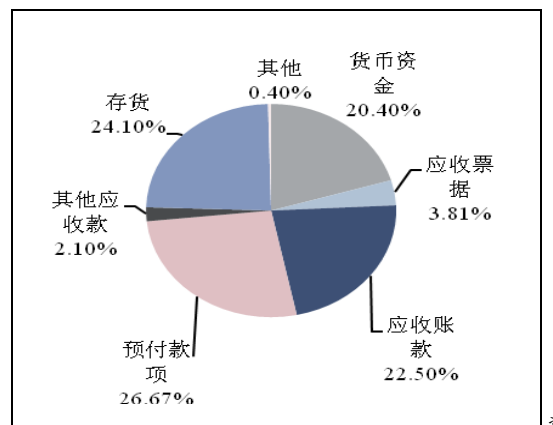


资料来源：公司年报

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产总额年均增长 30.34%。截至 2012 年底，公司流动资产 46.26 元，流动资产中占比较大的主要为货币资金（20.40%）、应收账款（22.50%）、预付款项（26.67%）和存货（24.10%）。

图 6 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2010~2012 年，公司货币资金年复合增长 24.17%，截至 2012 年底为 9.44 亿元，主要为银行存款（占 84.35%）和其他货币资金（占 15.56%，主要是信用证开证保证金、银票保证金、存出投资款等）。

受营业收入快速增长的影响，2010~2012 年，公司应收账款年复合增长 49.65%。截至 2012 年底，公司应收账款余额 10.41 元，较上年底增长 59.88%，主要由于公司钢铁贸易业务规模扩大及放宽信用政策所致。从账龄看，公

司 2012 年列入账龄组合的应收账款中 1 年以内占 97.95%，1~3 年占 1.14%，3 年以上占 0.91%，平均账龄较短。2012 年底公司对应收账款计提坏账准备 0.44 亿元，计提比例 5.55%，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 37.13%，集中度较低。公司应收账款增长较快且占比较大，存在一定回款风险。

表 11 2012 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
东北特殊钢集团有限公司	29297.55	26.90
沈阳市医保	3166.54	2.91
福建省永林贸易有限公司	2990.01	2.75
华能国际电力燃料有限责任公司	2918.89	2.68
河北省卫防生物制品供应中心	2060.80	1.89
合计	40433.78	37.13

资料来源: 公司年报

2010~2012 年, 公司预付款项年复合增长 16.75%, 截至 2012 年底, 公司预付款项 12.34 亿元, 主要由预付购货款、工程款及预付土地出让金构成。2011 年公司预付款项较 2010 年大幅增加主要系成大钢铁预付采购钢材款大幅增加所致。

截至 2012 年底, 公司存货账面原值 11.72 亿元, 其中在途物资占 0.41%、原材料占 4.84%、库存商品占 68.53%、半成品占 22.13%、在产品占 3.72%及周转材料占 0.37%。2012 年, 公司对存货计提跌价准备 0.57 亿元, 计提比例为 4.86%。公司 2011 年底存货账面价值为 11.75 亿元, 同比增长 83.99%, 2011 年公司存货较 2010 年大幅增长主要系公司钢材贸易业务大幅增长, 存货相应增加所致。考虑到钢材价格持续低迷, 公司存货仍存在一定跌价风险。

非流动资产

2010~2012 年, 公司非流动资产总额年均复合增长 22.59%, 主要系长期股权投资及固定资产增加所致。截至 2012 年底, 公司非流动资产 112.89 亿元, 主要由长期股权投资 (占 64.32%)、固定资产 (占 19.94%) 和在建工程 (占 8.18%) 构成。

2010~2012 年, 公司长期股权投资年复合增长 19.38%, 截至 2012 年底为 72.61 亿元, 同比增长 3.99%, 其中公司对广发证券的投资采用权益法核算, 2012 年底账面余额为 69.80 亿元, 占 96.13%。2011 年底长期股权投资较上年大幅增长, 主要系广发证券 2011 年非公开发行股票募集资金 121.79 亿元, 公司按比例享受的权益增加, 相应调增长期股权投资所致。

2010~2012 年, 公司固定资产快速增长, 年复合增长率达 66.61%。截至 2012 年底, 公司固定资产账面原值 26.89 亿元, 较上年底增长 70.30%, 主要系成大弘晟油页岩矿项目购入机器设备增加所致, 本年在建工程转固 10.16 亿元。固定资产账面余额中, 房屋及建筑物占 46.75%, 机器设备占 46.23%, 电子设备占 3.83%, 运输工具占 2.75%, 其他占 0.44%。公司累计折旧合计 4.37 亿元, 计提固定资产减值准备 51.00 万元, 截至 2012 年底, 公司固定资产净额 22.51 亿元。

截至 2012 年底, 在建工程账面净值合计 9.23 亿元, 较 2011 年底下降 16.07%, 主要由于成大弘晟矿井开拓延伸工程及成大弘晟干馏厂项目完工转固所致。2012 年底, 新疆宝名油页岩项目干馏项目、采矿项目及成大生物兽用狂犬病生产区建设项目分别占公司在建工程账面净值的 48.97%、15.06%及 23.94%

2010~2012 年, 公司无形资产年复合增长 32.27%, 主要来自成大弘晟土地使用权及新疆宝明勘探开发成本的增长。截至 2012 年底, 公司无形资产账面原值合计 4.71 亿元, 主要由土地使用权 (占 60.72%)、采矿权 (占 5.31%)、探矿权 (占 4.46%) 及勘探开发成本 (占 22.71%) 等构成。累计摊销合计 5.24 元, 无形资产账面净值合计 4.19 亿元。

截至 2013 年 9 月底, 公司资产总额 172.70 元, 较 2011 年底增长 8.51%, 其中流动资产占 26.78%, 非流动资产占 73.22%。受公司收入规模增长及下游客户经营环境恶化导致回款

周期延长影响，公司应收账款较上年末增长 37.85%。非流动资产中，在建工程 18.18 亿元，较上年底增长 96.97%，主要由于子公司新疆宝明矿业有限公司油页岩项目建设投资增加所致。

总体来看，公司流动资产中应收账款及存货占比较高，应收账款增长较快，存在一定回款风险；非流动资产以对广发证券的长期股权投资为主，对投资收益的贡献较大，公司油页岩项目持续推进导致在建工程增长较快。整体看，公司资产流动性一般，资产质量较好。

3. 所有者权益和负债

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益年复合增长 17.02%。截至 2012 年底，公司所有者权益 110.51 亿元，其中归属于母公司所有者权益 103.62 亿元。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 13.17%，资本公积占 1.50%，盈余公积占 6.77%，未分配利润占 78.51%。2011 年底，公司实收资本 13.65 亿元，较 2010 年底增长 50.06%，主要系公司根据 2010 年利润分配方案，对全体股东每 10 股送 5 股股份所致。2011 年底，公司资本公积 1.07 亿元，较 2010 年底下降 54.76%，其中因广发证券权益变动调减 1.3 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益 116.79 亿元，其中归属于母公司所有者权益 109.80 亿元，占比为 94.01%，少数股东权益 6.99 亿元，占比为 5.99%，整体构成变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性偏弱。

负债

2010~2012 年，公司负债增长较快，年复合增长 49.88%。截至 2012 年底，公司负债合计 48.64 亿元，较 2011 年底增长 94.71%，主要由于短期借款及发行短期融资券导致其他流动负债大幅增加所致。公司 2012 年底负债总额中，流动负债 39.95 亿元，占 82.13%；非流动负债 8.69 亿元，占 17.87%，流动负债比

重有所提升。

2010~2012 年，随着经营规模不断扩大，公司流动负债快速增长，年复合增长率为 69.10%。截至 2012 年底，公司流动负债合计 39.95 亿元，同比增长 37.27%。

2010~2012 年，公司为满足经营发展资金需要，短期借款快速增长，年复合增长 83.28%，截至 2012 年底，公司短期借款 9.83 亿元，其中质押借款占 15.26%，抵押借款占 20.34%，保证借款占 32.88%，信用借款占 31.53%。

2010~2012 年，随着贸易板块经营规模的扩大，公司应付账款快速增长，年复合增长率为 31.04%。截至 2012 年底，公司应付账款 8.50 亿元，较 2011 年底下降 3.66%。

2010~2012 年，公司预收款项快速增长，年复合增长率为 29.37%。2011 年，公司预收款项较 2010 年底同比大幅增长 333.55%，主要系贸易板块规模扩大，成大钢铁预收的钢材款大幅增加所致。截至 2012 年底，公司预收款项 1.44 亿元，较 2011 年底下降 61.40%，主要系成大钢铁预收账款结转销售收入所致。

截至 2012 年底，公司其他流动负债为 13.06 元，较 2011 年底大幅增长 225.30%，主要为公司于 2012 年 3 月及 8 月分别发行 8 亿及 5 亿元的短期融资券所致。

2010~2012 年，公司非流动负债分别为 7.68 亿元、13.06 亿元和 8.69 亿元。2011 年，公司非流动负债大幅增长主要由于公司参股的广发证券增发股份引起公司持股比例下降产生的投资收益而形成的暂时性差异形成 4.47 亿的递延所得税负债。

截至 2012 年底，公司其他非流动负债 2.78 亿元，全部为政府补助款（2.75 亿元）和子公司成大方圆确定的会员积分等递延收益。

截至 2013 年 9 月底，公司负债合计 55.91 亿元，较 2012 年底增长 14.93%，主要系企业发行了 10 亿元的中期票据导致非流动负债增长所致。

有息债务方面，2010~2012 年，公司债务

总额逐年增长,年复合增长率为49.32%,主要系油页岩项目持续推进增加了公司银行借款并发行了13亿元短期融资券所致。截至2012年底,公司全部债务为27.87亿元,其中短期债务占98.24%,长期债务占1.76%。截至2013年9月底,公司全部债务34.10元,其中短期债务占比有所下降,为65.72%,长期债务占比升至34.28%。

债务指标方面,随着公司油页岩项目的开展,有息债务规模不断增长,近三年,公司资产负债率和全部债务资本化比率逐年上升,2012年底,两项指标分别为30.56%及20.14%。由于长期借款的波动,长期债务资本化比率有所波动,2012年底为0.44%。

截至2013年9月底,公司全部债务规模提升至34.10亿元,较上年底增长22.35%,主要由于长期借款增加及发行两期中期票据“13辽成大MTN001”(7亿元,3年,票面利率5.31%)及“13辽成大MTN002”(3亿元,3年,票面利率5.55%)所致。由于债务持续增长,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率及资产负债率升至9.10%、22.60%及32.37%。

总体来看,随着油页岩矿开发项目的持续推进,公司债务规模持续增长,但公司整体债务负担仍较轻,财务弹性较好;短期债务占比较高,债务结构有待优化。

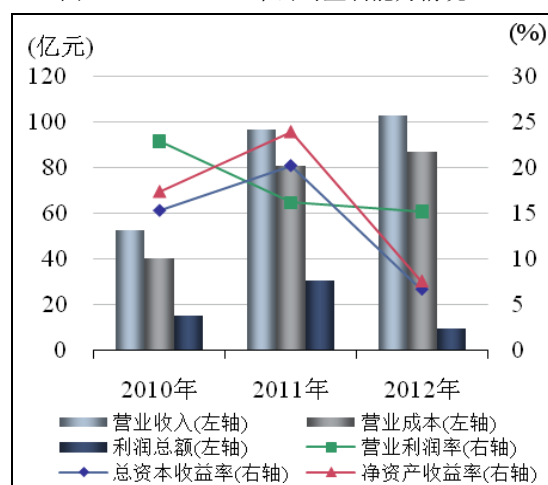
4. 盈利能力

2010~2012年,受钢铁贸易业务规模扩大的影响,公司营业收入快速增长,年复合增长率为40.09%。同期由于毛利率较低的国内外贸易业务同比大幅增长,公司营业利润率持续下降,三年分别为22.88%、16.18%和15.22%。

2010~2012年,公司期间费用占营业收入分别为13.70%、8.96%和10.22%,由于公司债务规模的扩大,财务费用近年来快速增长,年复合增长率为110.45%。总体看,公司期间费用控制能力有待提升。

2010~2012年,公司分别实现投资收益10.45亿元、23.41亿元和5.12亿元,分别占当年利润总额的69.27%、76.76%和53.33%,公司投资收益主要为对广发证券长期股权投资所取得的收益,其中2011年投资收益较2010年大幅增长124.08%,主要系广发证券增发股票所致。公司盈利水平对投资收益依赖程度较高。

图7 2010~2012年公司盈利能力情况



资料来源：公司年报

从盈利指标来看,2010~2012年,受投资收益波动影响,公司总资本收益率和净资产收益率波动下降,2012年分别为6.68%和7.60%。

2013年1~9月,公司实现营业收入67.15元,为2012年全年的65.23%,实利润总额8.72亿元,其中投资收益5.09亿元,占比为58.91%。同期,公司营业利润率为17.04%,较2012年有所上升。

总体来看,受钢铁贸易业务规模扩大的影响,公司近年营业收入快速增长,但营业利润率持续下降;公司主要利润来源为广发证券的投资收益,其波动对公司盈利水平影响较大。整体看,公司盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动看,2010~2012年,公司经营活动现金流入量波动中有所增长,三年分别为51.79亿元、95.74亿元和87.96亿元,年复合

增长 30.32%，主要来自销售商品、提供劳务收到的现金。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为子公司收到的财政补贴收入。2010~2012 年，由于公司贸易板块规模扩大，采购金额增长较快，公司经营活动现金流出三年分别为 46.48 亿元、92.60 亿元和 97.92 亿元；经营活动现金流量净额呈持续下降趋势，三年分别为 5.31 亿元、3.15 亿元和 0.15 亿元。

从收入实现质量来看，2010 年~2012 年，公司现金收入比波动中有所下降，三年分别为 90.61%、95.05%和 82.99%，2012 年公司放宽信用政策，应收账款大幅增长，导致现金收入比同比下降 12.06 个百分点。公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2010~2012 年，公司投资活动现金流入量分别为 4.36 亿元、6.05 亿元和 5.96 亿元，主要为对广发证券的长期股权投资的投资收益取得的现金。随着公司油页岩项目的持续推进，公司投资活动现金流出波动上升，三年分别为 10.82 亿元、9.55 亿元和 12.57 亿元。公司投资活动现金流量净额表现为净流出，三年分别为-6.46 亿元、-3.50 亿元和-6.61 亿元。

近三年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-1.15 亿元、-0.36 亿元和-6.46 亿元，考虑到公司油页岩项目未来仍需持续较高水平资本支出，公司经营活动产生的现金流量净额无法满足自身投资需要，存在一定的对外融资需求。

从筹资活动看，2010~2012 年，公司筹资活动现金流入量和现金流出量主要是取得借款获取的现金和偿还债务支付的现金，近三年公司筹资活动现金净流量分别为 1.16 亿元、4.19 亿元和 5.93 亿元。

2013 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额表现为净流出，为-2.27 亿元；公司投资活动现金净流出为-7.89 元；筹资活动现金流净额为 6.88 亿元。同期，公司现金收入比为 87.82%，较 2012 年略有回升。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，但由于信用政策的放宽，公司现金获取能力一般。随着油页岩项目的推进，公司资本支出保持较高水平，经营活动净现金流无法满足自身投资需要，对外融资需求逐渐扩大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年，公司流动比率、速动比率均呈下降趋势，三年平均值分别为 143.21%和 107.99%，2012 年分别为 115.79%和 87.88%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为 38.02%、10.81%和 0.37%。截至 2013 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 126.62%和 96.40%。总体看，虽公司短期偿债能力指标适宜。

从长期偿债能力指标看，2010~2012 年，受利润总额波动影响，公司 EBITDA 波动幅度较大，分别为 16.24 亿元、31.99 亿元和 12.24 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 34.38 倍、47.98 倍和 11.51 倍；全部债务/EBITDA 分别为 0.77 倍、0.66 倍和 2.28 倍。整体看，公司长期偿债能力强。

截至 2013 年 9 月底，公司无对外担保。

公司与各家银行保持密切的合作关系，截至 2013 年 9 月底，公司共获得银行授信 56.00 亿元，未使用 40.56 元，公司间接融资渠道畅通。同时公司是上市公司，直接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（B-201402120022320893）显示，截至 2014 年 2 月 12 日，公司无未结清不良信贷信息；1 笔已结清不良信贷信息，贸易融资业务（编号 BCA20070213000150），金额 46.35 万美元，主要系银行系统错误所致，银行方面已出具相关说明；公司无欠息信息。

8. 抗风险能力

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，目前对广发证券的投资收益为公司利润主要来源，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至2013年9月底，公司全部债务34.10亿元，本期中期票据额度占全部债务的29.33%，对公司现有债务规模有一定影响。截至2013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32.37%、22.50%和9.10%，本期中期票据发行后三项指标分别上升至36.07%、27.41%和15.66%，公司债务负担将有所上升。考虑到本期募集资金将全部用于偿还银行贷款，上述债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2010年~2012年，公司经营活动产生的现金流入量分别为51.79亿元、95.74亿元和87.96亿元，分别为本期中期票据的5.18倍、9.57倍和8.80倍；公司经营活动净现金流偿债倍数，分别为本期中期票据的0.53倍、0.31倍和0.01倍。2010~2012年，公司EBITDA分别为本期中期票据的1.62倍、3.20倍和1.22倍。公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据覆盖程度高。

综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据具有较强的偿还能力。

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。

公司目前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；所有者权益稳定性偏弱；负债水平较低；整体偿债能力较强。

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，能源开发未来投资规模较大，但行业发展前景良好。

公司经营活动现金流入量、EBITDA对本期中期票据保障能力较强。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

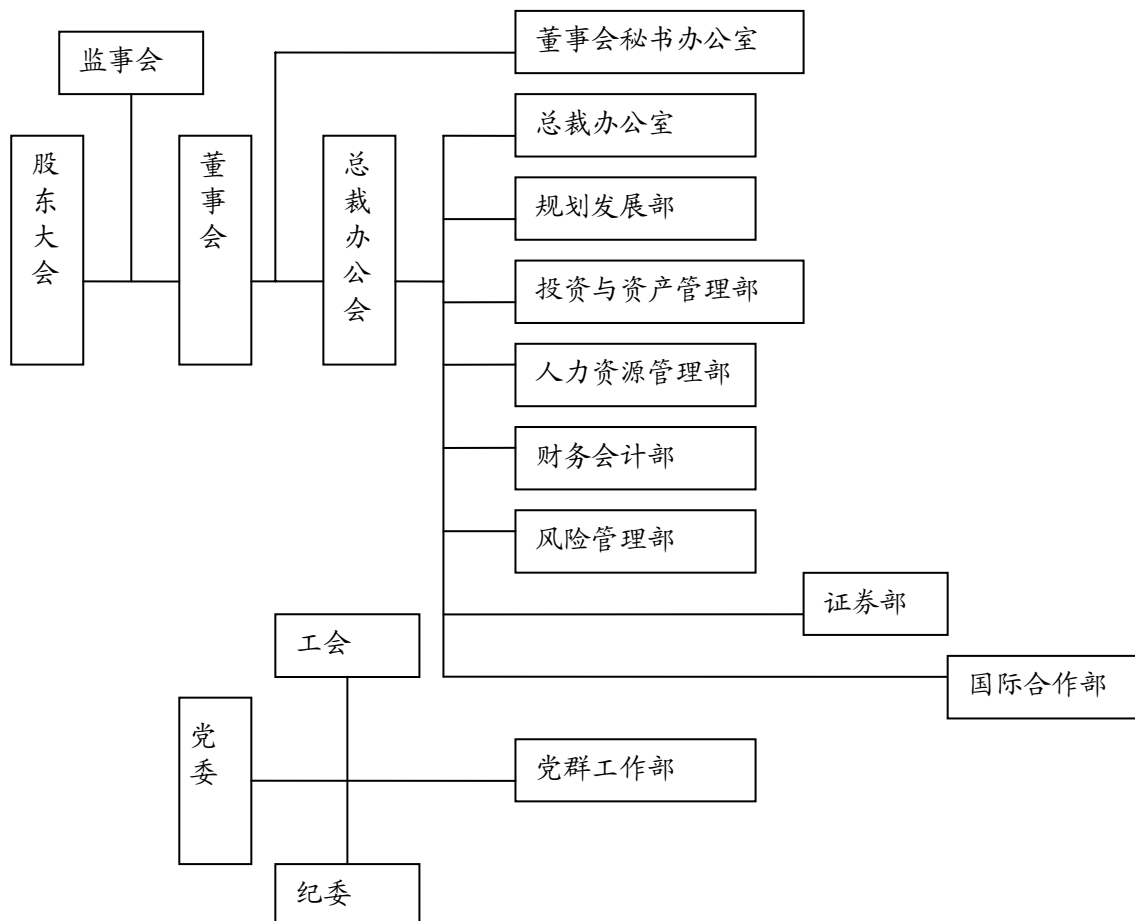
十、结论

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

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	61212.11	99465.92	94383.11	24.17	61581.86
交易性金融资产	2773.71	319.41	1859.73	-18.12	3419.02
应收票据	512.67	3230.53	17641.59	486.61	4299.98
应收账款	46478.20	65107.14	104093.20	49.65	143510.38
预付款项	90533.29	154601.33	123395.90	16.75	129572.40
应收利息					
应收股利					
其他应收款	6901.42	9262.86	9727.86	18.72	9708.51
存货	63879.69	117535.37	111508.02	32.12	110377.27
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	272291.10	449522.56	462609.41	30.34	462469.42
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					60.00
长期股权投资	509436.73	698217.36	726070.17	19.38	752894.07
投资性房地产	14132.53	13580.84	13029.15	-3.98	12615.38
固定资产	81102.03	126287.16	225134.55	66.61	239795.36
在建工程	104605.82	107175.10	92337.64	-6.05	181780.26
工程物资	2439.62	487.85	265.77	-66.99	594.49
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	23954.46	38212.22	41906.70	32.27	48060.67
开发支出					
商誉	8225.35	8225.35	14934.89	34.75	14934.89
合并价差					
长期待摊费用	4364.67	4326.96	12184.29	67.08	10950.38
递延所得税资产	1728.50	1760.42	3033.30	32.47	2812.03
其他非流动资产	1189.79			-	
非流动资产合计	751179.49	998273.25	1128896.44	22.59	1264497.54
资产总计	1023470.59	1447795.81	1591505.85	24.70	1726966.96

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	29271.78	42861.98	98328.40	83.28	92209.56
交易性金融负债					
应付票据	40734.88	65836.78	45488.01	5.67	31881.94
应付账款	49518.78	88256.15	85026.58	31.04	96202.81
预收款项	8588.78	37237.05	14375.30	29.37	23023.11
应付职工薪酬	6906.75	9617.49	9681.50	18.40	5249.70
应交税费	-4210.04	-9868.23	-4511.89	3.52	-7928.39
应付利息		1429.30	4268.66		5628.48
应付股利					
其他应付款	8753.12	10523.13	16233.62	36.18	17852.46
一年内到期的非流动负债		5000.00			
其他流动负债	154.40	40154.40	130623.15	2808.62	101134.58
流动负债合计	139718.45	291048.05	399513.34	69.10	365254.24
非流动负债：					
长期借款	55000.00	57000.00	4900.00	-70.15	16900.00
应付债券					100000.00
长期应付款			9000.00		4609.85
专项应付款	550.85	550.85	550.85		550.85
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债		44707.19	44707.19		44707.19
其他非流动负债	21263.65	28307.42	27757.22	14.25	27054.12
非流动负债合计	76814.50	130565.47	86915.26	6.37	193822.02
负债合计	216532.95	421613.52	486428.60	49.88	559076.26
所有者权益：					
实收资本(或股本)	90944.65	136470.98	136470.98	22.50	136470.98
资本公积	23610.82	10681.32	15553.57	-18.84	12280.06
减：库存股					
盈余公积	50798.64	70160.86	70160.86	17.52	70160.86
专项储备（表中无）		132.27	439.61		761.27
未分配利润	592581.88	744051.30	813539.34	17.17	878312.60
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	757935.98	961496.72	1036164.36	16.92	1097985.78
少数股东权益	49001.65	64685.57	68912.89	18.59	69904.92
所有者权益合计	806937.64	1026182.29	1105077.25	17.02	1167890.69
负债和所有者权益总计	1023470.59	1447795.81	1591505.85	24.70	1726966.96

附件 3 合并利润表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	524542.13	966437.64	1029387.71	40.09	671488.86
减：营业成本	402743.36	807800.47	869965.94	46.97	555183.02
营业税金及附加	1776.24	2284.09	2776.91	25.03	1870.92
销售费用	43735.97	48827.58	59860.66	16.99	44777.92
管理费用	26284.00	34788.62	37235.94	19.02	26320.81
财务费用	1833.20	3017.25	8119.31	110.45	5876.59
资产减值损失	3684.61	2910.09	7461.10	42.30	1876.79
加：公允价值变动收益	87.82	32.99	97.83	5.54	-37.30
投资收益	104467.37	234089.59	51248.31	-29.96	50873.15
其中：对合营企业投资收益	102931.31	232640.22	48095.60	-31.64	49741.66
汇兑收益					
二、营业利润	149039.95	300932.13	95313.98	-20.03	86418.66
加：营业外收入	3135.21	5040.61	1759.56	-25.09	1199.63
减：营业外支出	1370.90	995.65	1045.08	-12.69	448.20
其中：非流动资产处置损失	11.84	304.10	825.14	734.92	253.63
三、利润总额	150804.26	304977.08	96028.46	-20.20	87170.09
减：所得税费用	10304.01	59091.37	12076.36	8.26	9026.22
四、净利润	140500.25	245885.71	83952.10	-22.70	78143.88
其中：归属于母公司的净利润	125875.32	225398.43	69488.04	-25.70	64773.26
少数股东损益	14624.94	20487.28	14464.06	-0.55	13370.62
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	475262.28	918574.62	854256.30	34.07	589735.01
收到的税费返还	10687.74	13021.27	10421.09	-1.26	7045.75
收到其他与经营活动有关的现金	31987.42	25847.58	14963.84	-31.60	8470.96
经营活动现金流入小计	517937.44	957443.47	879641.23	30.32	605251.71
购买商品、接受劳务支付的现金	360664.07	803118.26	730315.48	42.30	515871.92
支付给职工以及为职工支付的现金	29850.26	41824.26	52566.69	32.70	45733.64
支付的各项税费	22876.28	31279.85	34078.49	22.05	26405.98
支付其他与经营活动有关的现金	51425.85	49770.22	61204.76	9.09	39977.34
经营活动现金流出小计	464816.46	925992.59	878165.42	37.45	627988.87
经营活动产生的现金流量净额	53120.98	31450.88	1475.81	-83.33	-22737.16
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	18675.58	9462.17	6870.28	-39.35	14225.41
取得投资收益收到的现金	24298.27	35820.60	37539.49	24.30	21780.53
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	73.51	62.35	4548.27	686.60	75.43
处置子公司及其他单位收到的现金净额	555.28	45.17	1842.43	82.16	
收到其他与投资活动有关的现金		15097.20	8774.45		
投资活动现金流入小计	43602.64	60487.48	59574.92	16.89	36081.37
购建固定资产、无形资产等支付的现金	84074.79	83434.45	104227.41	11.34	97891.32
投资支付的现金	24159.84	12087.60	21472.08	-5.73	17049.79
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金		0.50			
投资活动现金流出小计	108234.63	95522.54	125699.50	7.77	114941.11
投资活动产生的现金流量净额	-64631.99	-35035.06	-66124.57	1.15	-78859.74
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	5315.55	3770.10	2473.90	-31.78	
取得借款收到的现金	79987.25	118612.52	252776.22	77.77	335141.54
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	85302.80	122382.62	255250.12	72.98	335141.54
偿还债务支付的现金	62133.24	57427.67	179497.19	69.97	244209.34
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11539.04	22888.25	15915.29	17.44	21413.72
支付其他与筹资活动有关的现金		208.27	522.10		717.85
筹资活动现金流出小计	73672.28	80524.19	195934.58	63.08	266340.91
筹资活动产生的现金流量净额	11630.52	41858.43	59315.54	125.83	68800.63
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	18.75	-20.44	250.41	265.43	-4.96
五、现金及现金等价物净增加额	138.27	38253.81	-5082.81		-32801.25
加: 期初现金及现金等价物余额	61073.85	61212.11	99465.92	27.62	94383.11
六、期末现金及现金等价物余额	61212.11	99465.92	94383.11	24.17	61581.86

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 万元)

附表 3-2 公司合并现金流量表补充资料

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	140500.25	245885.71	83952.10	-22.70
加: 资产减值准备	3684.61	2910.09	7461.10	42.30
固定资产折旧及其他	6959.46	7249.25	14236.97	43.03
无形资产摊销	592.27	949.76	901.87	23.40
长期待摊费用摊销	1664.23	2023.17	2777.20	29.18
处置固定资产、无形资产等损失	-27.81	229.25	-16.31	
固定资产报废损失	0.00	0.00	800.82	
公允价值变动损失	-87.82	-32.99	-97.83	
财务费用	2206.31	2570.95	8956.37	101.48
投资损失	-104467.37	-234089.59	-51248.31	
递延所得税资产减少	262.25	-33.20	-1272.88	
递延所得税负债增加	-15.41	44707.19	0.00	
存货的减少	-16062.19	-54236.40	881.08	
经营性应收项目的减少	-15745.71	-79753.97	-63388.11	
经营性应付项目的增加	34008.46	93096.41	-2468.26	
其他	-350.54	-24.75	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	53120.98	31450.88	1475.81	-83.33
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	61212.11	99465.92	94383.11	24.17
减: 现金的期初余额	61073.85	61212.11	99465.92	27.62
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	138.27	38253.81	-5082.81	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	10.50	16.76	10.83	12.54	--
存货周转次数(次)	7.14	8.91	7.60	7.90	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.78	0.68	0.69	--
现金收入比(%)	90.61	95.05	82.99	88.13	87.82
盈利能力					
营业利润率(%)	22.88	16.18	15.22	17.04	17.04
总资本收益率(%)	15.33	20.26	6.68	12.48	--
净资产收益率(%)	17.41	23.96	7.60	14.47	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	6.38	5.26	0.44	3.08	9.10
全部债务资本化比率(%)	13.41	17.03	20.14	17.86	22.60
资产负债率(%)	21.16	29.12	30.56	28.25	32.37
偿债能力					
流动比率(%)	194.89	154.45	115.79	143.21	126.62
速动比率(%)	149.17	114.07	87.88	107.99	96.40
经营现金流动负债比(%)	38.02	10.81	0.37	11.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	34.38	47.98	11.51	-42.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.77	0.66	2.28	1.49	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.02	-0.23	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.80	-0.77	-7.67	-5.02	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	1.62	3.20	1.22	1.90	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.18	9.57	8.80	8.31	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.53	0.31	0.01	0.21	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.12	-0.04	-0.65	-0.36	--

注：1. 公司短期债务及全部债务相关指标计算包含计入“其他流动负债”科目的短期融资券。

2. 2013 年三季度财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据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。

