

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]039 号

辽宁成大股份有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“18 成大 01”和“19 成大 01”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“18 成大 01”和“19 成大 01”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月六日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]039 号

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对辽宁成大股份有限公司及其发行的“18 成大 01”和“19 成大 01”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持辽宁成大股份有限公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；同时维持“18 成大 01”和“19 成大 01”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月六日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与辽宁成大股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、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。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚工商企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 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，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受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。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 辽宁成大股份有限公司2018年公开发行公司债券（第一期）和辽宁成大股份有限公司2019年公开发行公司债券（第一期）信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年6月6日



辽宁成大股份有限公司主体及 相关债项2019年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】039号

主体信用

跟踪评级结果 AA+ 评级展望 稳定
上次评级结果 AA+ 评级展望 稳定

存续债项信用

债项简称	发行额 (亿元)	存续期	跟踪 评级 结果	上次评 级结果
18成大01	3.00	2018.1.2 6-2023.1 .26	AA+	AA+
19成大01	5.00	2019.4.8 -2022.4. 8	AA+	AA+

评级时间

2019年6月6日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
18成大01	2018年6月13日
19成大01	2019年3月11日

评级小组负责人

张晨曦



评级小组成员

李默晗



邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际
中心C座12层 100600

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，辽宁成大股份有限公司（以下简称“辽宁成大”或“公司”）是全球最大的人用狂犬病疫苗生产企业，生产技术水平先进，跟踪期内，公司在人用狂犬病疫苗领域仍具有很强的市场地位，生物制药业务获利能力仍较强；公司为东北区域医药连锁龙头企业，跟踪期内，在药品连锁零售和批发经营领域维持较高的知名度和品牌影响力；受益于大宗商品市场回暖，2018年公司国内贸易额和贸易业务收入大幅增长，毛利率水平有所提升；公司持有的广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）和中华联合保险集团股份有限公司（以下简称“中华保险”）的投资收益对公司利润总额形成重要补充，股权价值很高且均未质押，变现能力仍较强。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司能源开发业务技改工程完工并逐步恢复生产，但业务仍处于亏损状态；公司股权结构较为分散，控股股东持股比例较低；2018年公司利润总额受投资收益减少的影响下降较大。

东方金诚维持辽宁成大主体信用等级为AA+，评级展望为稳定；维持“18成大01”和“19成大01”的信用等级为AA+。

主体信用

跟踪评级结果 AA+ 评级展望 稳定

上次评级结果 AA+ 评级展望 稳定

存续债项信用

债项简称	发行额 (亿元)	存续期	增信措施	跟踪评级结果	上次评级结果
18 成大 01	3.00	2018.1.26-2023.1.26	无	AA+	AA+
19 成大 01	5.00	2019.4.8-2022.4.8	无	AA+	AA+

评级时间

2019 年 6 月 6 日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
18 成大 01	2018 年 6 月 13 日
19 成大 01	2019 年 3 月 11 日

评级小组负责人

张晨曦

张晨曦

评级小组成员

李默晗

李默晗

邮箱: dfjc-gs@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-62299803

地址: 北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月 (未经审计)
资产总额(亿元)	332.52	355.16	357.87	376.69
所有者权益(亿元)	200.04	213.69	216.16	224.50
全部债务(亿元)	107.58	119.82	124.72	132.76
营业总收入(亿元)	87.50	139.99	192.75	37.68
利润总额(亿元)	12.20	16.21	9.83	6.72
EBITDA(亿元)	20.64	24.49	19.45	-
营业利润率(%)	20.42	14.69	11.72	13.06
净资产收益率(%)	5.35	6.97	3.95	-
资产负债率(%)	39.84	39.83	39.60	40.40
全部债务资本化比率(%)	34.97	35.93	36.59	37.16
流动比率(%)	48.53	57.93	65.97	76.98
全部债务/EBITDA(倍)	5.21	4.89	6.41	-
EBITDA 利息倍数(倍)	4.06	4.69	3.18	-

注: 表中数据来源于 2016 年~2018 年经审计的公司合并财务报告及 2019 年 1~3 月未经审计的公司合并财务报表。

优势

- 公司是全球最大的人用狂犬病疫苗生产企业, 生产技术水平先进, 跟踪期内, 公司在人用狂犬病疫苗领域仍具有很强的市场地位, 生物制药业务获利能力仍较强;
- 公司为东北区域医药连锁龙头企业, 跟踪期内, 在药品连锁零售和批发经营领域维持较高的知名度和品牌影响力;
- 受益于大宗商品市场回暖, 2018 年公司国内贸易额和贸易业务收入大幅增长, 毛利率水平有所提升;
- 公司持有的广发证券和中华保险的投资收益对公司利润总额形成重要补充, 股权价值很高且均未质押, 变现能力仍较强。

关注

- 跟踪期内, 公司能源开发业务技改工程完工并逐步恢复生产, 但业务仍处于亏损状态;
- 公司股权结构较为分散, 控股股东持股比例较低;
- 2018 年公司利润总额受投资收益减少的影响下降较大。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及辽宁成大股份有限公司 2018 年公开发行公司债券(第一期)和辽宁成大股份有限公司 2019 年公开发行公司债券(第一期)的跟踪评级安排,东方金诚基于辽宁成大股份有限公司(以下简称“辽宁成大”或“公司”)提供的 2018 年度审计报告、2019 年 1~3 月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据,进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

辽宁成大主要从事商品流通、进出口贸易和生物制药等业务。截至 2019 年 3 月末,公司总股本为 15.30 亿股,辽宁省国有资产经营有限公司(以下简称“国资公司”)持有公司 11.11%股权,为公司控股股东,特华投资控股有限公司持有 8.06%股权,为公司第二大股东,新华联控股有限公司持有 5.00%的股权,为公司第三大股东,辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“辽宁省国资委”)持有国资公司 100%的股权,为公司实际控制人。

辽宁成大前身为辽宁省针棉毛织品进出口公司,成立于 1991 年 3 月。1993 年 6 月,经辽宁省经济体制改革委员会批准,由辽宁省针棉毛织品进出口公司、辽宁对外贸易(集团)公司和辽宁省丝绸进出口公司联合发起,在辽宁省针棉毛织品进出口公司的基础上吸收其他法人和内部职工入股设立辽宁成大(集团)股份有限公司,并于 1993 年 9 月 2 日在辽宁省工商行政管理局登记注册,注册资本 5000 万元。1995 年 1 月更名为“辽宁成大股份有限公司”。公司于 1996 年 8 月在上海证券交易所挂牌上市,证券代码“600739.SH”,证券简称“辽宁成大”,上市完成后公司股本增至 6200 万股。1999 年 2 月,辽宁省国资委将其持有的国家股转由辽宁成大集团有限公司(以下简称“成大集团”)持有,成大集团成为公司第一大股东。后经多次送转股、股票期权行权、股权激励及非公开发行等措施,公司总股本增加至 15.30 亿股。2018 年 11 月,经辽宁省国资委批复,国资公司吸收合并成大集团,公司控股股东由成大集团变更为国资公司,公司实际控制人不变。

公司业务涵盖生物制药、医药连锁、进出口贸易、国内贸易以及能源开发等。公司下属 6 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国际贸易有限公司(以下简称“成大国际”);辽宁成大贸易发展有限公司(以下简称“成大发展”);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新疆宝明矿业有限公司(以下简称“新疆宝明”)等。公司于 1999 年 4 月参股广发证券股份有限公司(以下简称“广发证券”),广发证券于 2010 年 2 月 12 日在深圳证券交易所借壳上市,并于 2015 年 4 月 10 日在香港联交所上市,截至 2019 年 3 月末,公司持有广发证券 16.40%股权,为广发证券第二大股东。公司于 2015 年 12 月参股中华联合保险控股股份有限公司¹(以下简称“中华保险”),截至 2019 年

¹ 2017 年 3 月,中华联合保险控股股份有限公司更名为中华联合保险集团股份有限公司。

3月末，公司持有中华保险19.595%股权，为中华保险第二大股东。

跟踪期内，成大生物向香港联合交易所有限公司（以下简称“香港联交所”）递交境外上市外资股（H股）上市申请，于2018年11月收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准辽宁成大生物股份有限公司发行境外上市外资股的批复》（证监许可[2018]1915号），香港联交所于2019年3月举行上市聆讯，审议了成大生物的申请，截至本报告出具日，事项尚未有新进展。

截至2019年3月末，公司（合并）资产总额为376.69亿元，所有者权益为224.50亿元，资产负债率为40.40%。2018年及2019年1~3月，公司实现营业收入分别为192.75亿元和37.68亿元，利润总额分别为9.83亿元和6.72亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可（2017）2327”号批复，公司于2018年1月发行3亿元公司债券，债券简称“18成大01”，票面利率为6.35%，起息日为2018年1月26日，到期日为2023年1月26日。债券期限为5年，存续期第3年末附发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。截至本报告出具日，募集资金已按用途使用完毕。2019年1月，公司按期偿付“18成大01”利息1905万元。

公司于2019年4月发行5亿元公司债券，债券简称“19成大01”，票面利率为5.10%，起息日为2019年4月8日，到期日为2022年4月8日。债券期限为3年。截至本报告出具日，募集资金已按用途使用完毕。“19成大01”尚未到付息日。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019年一季度宏观经济运行好于预期，GDP增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度GDP增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3月国内生产总值为213433亿元，同比增长6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3月规模以上工业增加值同比增长6.5%，增速较上年全年加快0.3个百分点。其中，3月工业增加值同比增长8.5%，较2月当月同比增速3.4%大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业PMI重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受PPI涨幅收窄影响，今年1~2月工业企业利润同比下降14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3月固定资产投资同比增长6.3%，增速较上年全年加快0.4个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3月同比增长4.4%，增速较上年全年加快0.6个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快2.3个百分点至11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3月制造业投资同比增长4.6%，增速较上年全年下滑4.9个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3月社会消费品零售总额同比增长8.3%，增速不及上年全年的9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2月社零增速企稳，3月已有明显回升，背后推动因素包括当月CPI上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3月CPI累计同比上涨1.8%，涨幅低于上年全年的2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3月CPI同比增速加快至2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3月我国出口额同比增长6.7%，进口额增长0.3%，增速分别较上年全年下滑0.4和12.6个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大75.2%，带动净出口对GDP增长的拉动率反弹至1.5%，较上季度提高1.0个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度GDP增速将持平于6.4%，不排除小幅反弹至6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3月新增社融累计81800亿，同比多增23249亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3月底社融存量同比增速加快至10.7%，较上年末提高0.9个百分点。3月末，广义货币（M2）余额同比增长8.6%，增速较上年末提高0.5个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多增。3月末，狭义货币（M1）余额同比增长4.6%，增速较上年末提高3.1个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3月财政收入累计同比增长6.2%，增速较上年同期下滑7.4个百分点，体现各项减税政策及PPI涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长5.4%，增速较上年同期下滑11.9个百分点；非税收入同比增长11.8%，增速较上年同期高出19.3个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3月财政支出累计同比增长15.0%，增速高于上年同期的10.9%，基建相关支出整体加速。

2019年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约2万亿，高于2018年的1.3万亿。4月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业环境

跟踪期内，公司收入仍主要来源于贸易业务、生物制药中的疫苗业务和医药连锁业务，所属行业分别为贸易行业、疫苗行业和医药流通行业。

贸易行业

我国国内贸易总量持续增长，受益于全球经济复苏，2018年我国对外贸易总体延续了2017年以来的增长态势，进出口总额增速不减；2019年一季度我国对外贸易总额同比有所下降，受中美贸易冲突不确定性加大等因素影响，我国对外贸易走势下行风险犹存

近年来伴随我国经济规模的不断扩大，国内贸易保持了稳定增长的发展势头，但增速趋于平缓。未来国内贸易发展仍依托国家政策支持，需要适应消费结构的不断调整，要素成本的上升或将进一步挤占内贸的盈利空间。此外，受益于世界经济复苏和国内供给侧改革政策的实施，2018年以来我国制造业外贸持续景气，进出口贸易金额增速大幅上升。据海关总署统计，以美元计价²，2018年，全国进出口贸易总额为4.62万亿美元，同比增长12.60%，进出口总额增速不减；其中出口总额2.49万亿美元，同比增长9.90%，进口总额2.14万亿美元，同比增长15.80%。受全球经济持续放缓的影响，2019年一季度，全国进出口贸易总额同比下降1.50%，其中进口总额同比下降4.80%。未来受中美贸易冲突不确定性加大等因素影响，我国对外贸易走势下行风险犹存；国内需求仍然疲弱，进口增速或将继续回落。预计2019年我国进出口贸易增长空间或将受到抑制。

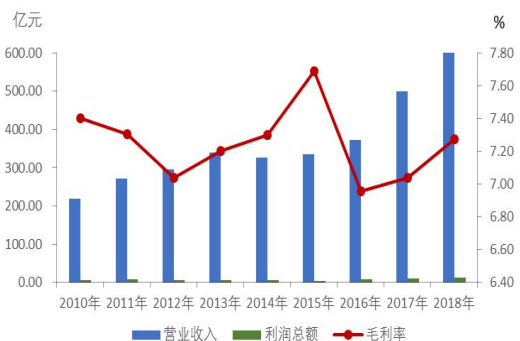
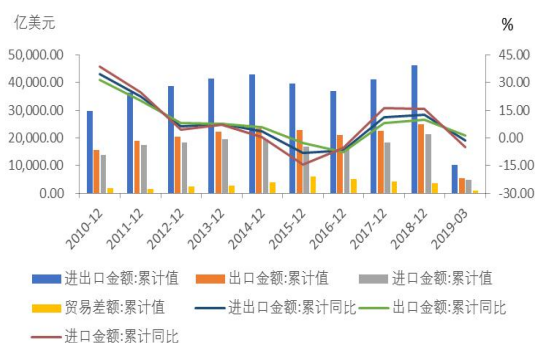
² 以人民币计价，2018年，全国进出口贸易总额为30.50万亿元，同比增长9.70%；2019年一季度，全国进出口贸易总额为7.01万亿元，同比增长3.70%。

受“抢出口”效应的影响，2018年，贸易企业营业收入及利润总额均有较大幅度的增长；市场情绪受中美贸易争端的影响仍较为明显，2019年贸易企业经营不确定性加大

受“抢出口”效应的影响，2018年，贸易企业营业收入及利润总额均有较大幅度的增长，其中，营业收入平均额为620.32亿元，同比上升24.30%；利润总额平均额为13.69亿元，同比上升42.03%；平均毛利率为7.28%，同比增加0.24个百分点。2019年一季度，大宗商品价格结束2018年四季度的下跌趋势，连续三个月环比回升，对市场悲观预期有所修正。市场情绪受中美贸易争端的影响仍较为明显，2019年贸易企业经营效益不确定性加大。

图1：中国对外贸易进出口情况

图2：贸易行业上市及发债企业营收情况



疫苗行业

受行业突发事件影响，2018年疫苗批签发量同比下滑，疫苗行业监管趋严，市场集中度有望进一步提高

我国是世界上最大的疫苗生产国，目前我国共有45家疫苗生产企业，国产疫苗约占全国总批签发量的95%以上。我国疫苗细分为一类疫苗和二类疫苗，一类疫苗定价较低，毛利率水平较低，主要由中生集团和昆明所等少量国企提供；二类苗为自愿接种，疫苗生产企业自主定价，毛利率较高，多由民营企业和外企提供。近几年，随着我国人均可支配收入的增加带来的支付意愿和支付能力的增强，以及居民接种意识的提高，二类苗批签发量所占比例逐步提高。2018年，从批签发来看，2018年批签发量合计达7.64亿剂（按每人次折算），同比下滑11.50%。主要由于2018年7月爆发“长春长生疫苗事件”影响，下半年批签发同比有较大幅度下滑。

狂犬病是世界范围内广泛传播的人兽共患病，狂犬疫苗的需求具有刚性，市场规模处于相对稳定的状态。狂犬疫苗国内市场上主要生产企业是长春长生、广州诺诚、辽宁成大和宁波荣安，四家企业2017年的批签发量总计达5258.76亿人次，占该类疫苗总批签发量的66.42%。2018年，“长春长生疫苗事件”爆发后，长春长生停产，市场集中度有所上升。根据中检院批签发数据，2018年人用狂犬疫苗批签发数量为1284.86万人份，同比减少24.07%；其中辽宁成大人用狂犬病疫苗获得批签发数量为564.60万人份，占比44.05%，与宁波荣安、广州诺诚、中科生物及大连雅立峰等五家占据主要市场份额，其批签发合计占比在85%以上。

2018年11月，中国国家市场监督管理总局发布《中华人民共和国疫苗管理法（征求意见稿）》，文件涉及了研发、临床试验、上市、生产、批签发、流通、接种、监测、保障与监管等环节，贯穿疫苗产业链。总体思路在于提高行业运行标准，

剔除落后的生产、流通企业，并规范国家疾控体系。综合来看，未来随着我国《疫苗管理法》的落地，疫苗行业整体运行成本将有所增加，市场集中度有望进一步提升。

医药流通行业

近年来，我国医药流通行业规模稳步增长，但增速有所放缓，行业集中度不断上升

医药流通行业销售的各种药品的需求主要由人群医疗及健康情况决定，受宏观经济环境影响相对较小，经济周期性不明显。总体而言，药品零售行业相对于其他一般零售行业经济周期性较弱。鉴于国内基本医保已覆盖全国 96% 以上人口，我国居民用药需求的增长预计将趋于稳定。

近年来随着国内药品市场规模的快速增长，我国医药流通行业规模和效益稳步增长，受相关政策如两票制全面落地、进口药品关税调整、抗癌药降价、4+7 带量采购、医保控费、分级诊疗推进及落实等影响，行业整体增速呈现放缓趋势。根据商务部药品流通统计系统数据显示，2012 年~2017 年，药品流通行业销售增速分别为 18.50%、16.70%、15.20%、10.20%、10.40% 和 8.40%。2018 年前三季度全国七大类医药商品销售总额 16020 亿元（含税），同比增长 7.34%，增速较同期下降 1.06 个百分点，其中药品零售市场 3204 亿元，同比增长 8.91%，增速下降 0.09 个百分点。

由于行业准入门槛较低，终端销售市场分割等原因，国内中小型医药流通企业数量众多，行业集中度低，市场竞争较为激烈。截至 2018 年 11 月底，全国共有《药品经营许可证》持证企业 50.8 万家，其中批发企业 1.4 万家；零售连锁企业 5671 家，零售连锁企业门店 25.5 万家；零售药店 23.4 万家。从区域来看，我国大部分医药流通企业集中在发达地区和城市，广大农村及中西部偏远地区医药配送体系尚不完善。2018 年，全国性和区域性药品零售连锁企业市场占有率较上年均有提升，零售市场集中度及零售连锁率不断提高。据商务部统计系统数据显示，2018 年前三季度药品批发企业主营业务收入前 100 位占同期全国药品流通市场总规模的 70.38%，同比上升 2.00 个百分点。其中，4 家全国龙头企业占 38.53%，同比上升 1.22 个百分点；30 家区域龙头企业占 24.22%，同比上升 1.14 个百分点。药品零售企业销售额前 100 位占零售市场总额的 31.19%，同比上升 3.60 个百分点。其中，6 家全国龙头企业占 13.01%，同比上升 1.67 个百分点；30 家区域零售连锁企业占 12.21%，同比上升 1.04 个百分点。

受流通环节过多以及市场竞争激烈等因素影响，近年我国医药流通行业利润空间收到缩减，企业盈利增速有所下降。2012~2017 年，药品流通直报企业利润总额增速分别为 7.89%、23.17%、22.28%、14.57%、13.78% 和 12.73%；平均利润率分别为 1.90%、1.70%、1.70%、1.70%、1.80% 和 1.70%。2017 年以来，在医药卫生体制综合改革的推动下，各地医保控费政策和招标政策陆续出台、基层用药政策调整、“两票制”推行、“限抗令”的实施以及医药电商对传统行业的影响，使得药品价格水平不断下降，药品流通企业盈利能力继续承压。2017 年药品流通直报企业主营业务收入 14620 亿元，利润总额 363 亿元，平均利润率 1.70%。

未来，医药流通行业将进一步整合，加速行业洗牌。大型药品零售连锁企业继

续借助资本力量加快扩张和布局，实现跨区域发展和规模化经营的同时，部分中小型零售连锁企业选择重组或联盟的方式实现连锁化经营，提高抗风险能力。未来药品零售市场规模总体呈现增长态势但增速放缓，结构调整优化升级、兼并重组步伐加快、行业集中度和流通效率进一步提升，创新和服务能力逐步增强，行业整体进入结构趋优、动能转换的新常态。

业务运营

经营概况

公司业务涵盖生物制药、医药连锁、国内贸易、进出口贸易等多个领域，2018年受大宗商品贸易规模增加影响，公司营业收入和毛利润均保持增长

公司收入和利润主要来源于商品流通、进出口贸易和生物制药等业务，其中公司商品流通业务包括医药连锁业务和国内贸易业务。公司其他业务包括医药连锁加盟费、仓库租赁费等。

2018年公司营业收入为192.75亿元，同比增长37.69%，主要系国内大宗商品贸易规模增加带动商品流通收入增加所致。从收入构成来看商品流通仍为占比最高的板块，2018年公司商品流通、进出口贸易和生物制药营业收入占比分别为84.27%、7.22%和7.21%。

表1:2016年~2018年及2019年1~3月公司收入构成情况

单位：亿元、%

项目	2016年		2017年		2018年		2019年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
进出口贸易	20.03	22.90	20.70	14.79	13.92	7.22	2.56	6.79
商品流通	56.16	64.19	105.22	75.16	162.42	84.27	31.32	83.12
生物制药	10.30	11.77	12.76	9.11	13.91	7.21	2.83	7.50
能源开发	0.52	0.60	0.89	0.64	1.98	1.03	0.93	2.47
其他	0.48	0.55	0.42	0.30	0.52	0.27	0.05	0.12
合计	87.50	100.00	139.99	100.00	192.75	100.00	37.68	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018年，公司实现毛利润23.13亿元，同比增长9.99%。主要来自商品流通业务和生物制药业务毛利润的增长。同期，公司综合毛利率为12.00%，同比下降3.02个百分点，主要系毛利率较低的国内大宗商品贸易业务收入快速增长所致。

表 2:2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司毛利润及毛利率情况

单位：亿元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
进出口贸易	1.87	9.31	1.79	8.63	1.96	14.04	0.23	9.14
商品流通	7.26	12.93	7.83	7.44	9.04	5.56	2.41	7.70
生物制药	8.82	85.63	11.16	87.43	11.84	85.16	2.40	85.05
能源开发	0.02	3.74	-0.01	-0.83	-0.04	-2.22	-0.02	-2.10
其他	0.32	65.65	0.27	64.15	0.34	64.33	0.03	64.44
合计	18.28	20.89	21.03	15.02	23.13	12.00	5.06	13.42

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.68 亿元，同比减少 10.98%，公司毛利润为 5.06 亿元，综合毛利率为 13.42%。

生物制药业务

公司生物制药业务由子公司成大生物运营，经营产品为成大速达人用狂犬病疫苗和成大利宝乙脑疫苗等。

公司是全球最大的人用狂犬病疫苗生产企业，生产技术水平先进、产品质量优良，跟踪期内，公司在人用狂犬病疫苗领域仍具有很强的市场地位

公司生物制药业务主要产品为成大速达人用狂犬病疫苗和成大利宝乙脑灭活疫苗，产品的生产技术水平和质量均已达到国际先进水平。截至本报告出具日，公司生产的狂犬疫苗是目前中国唯一批准在售的能够采用“Zagreb2-1-1”注射法³的狂犬疫苗。公司生产的乙脑疫苗是目前中国市场上唯一在售的灭活乙脑疫苗。

从产能规模来看，截至 2018 年末，公司具备人用狂犬病疫苗年产能 1000 万人份（5 只为 1 人份），是全球最大的人用狂犬病疫苗生产企业，市场占有率较高。公司乙脑疫苗年产能 1000 万人份，在乙脑灭活疫苗领域产能位居前列。

跟踪期内，公司通过了国家及省、市药品监督管理局等监管部门的 GMP 相关的系列检查。自主研发项目有序推进。甲型肝炎灭活疫苗（人二倍体细胞）开展临床试验一期；b 型流感嗜血杆菌结合疫苗与冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）分别获得国家市场监督管理总局批准的药物临床试验批件，与四价流感病毒裂解疫苗及 A 群 C 群脑膜炎球菌多糖结合疫苗均处于临床研究阶段。

2018 年成大生物研发投入金额 7495.71 万元，占营业收入比例为 5.39%。

³ 即当天接种 2 剂，第 7 和第 21 天肌内各注射 1 剂量，同传统的狂犬疫苗（在 28 天内分 5 次接种 5 剂）相比，患者只需要接种 3 次，接种周期缩短 7 天，从而减少患者接种痛苦、节约患者时间，并具有迅速产生抗体、不良反应发生率低等特点。

跟踪期内，受益于主要产品人用狂犬病疫苗销量增长，公司生物制药业务收入和毛利润有所增长，业务获利能力仍较强

跟踪期内，公司疫苗业务仍以国内销售为主，并不断拓展海外销售渠道。2018年，公司实现人用狂犬病疫苗销售近700万人份，人用乙脑灭活疫苗销售近150万支，其中海外销售冻干人用狂犬病疫苗包括原液共计213万人份，出口销售合计2653万美元，出口规模位居国内同类产品首位。

2018年，人用狂犬病疫苗批签发量同比减少，但受长生生物停产影响，公司狂犬疫苗短期供不应求，全年公司人用狂犬病疫苗销量同比增长14.47%；公司狂犬疫苗产量较上年下降11.71%。同期，人用乙脑灭活疫苗销量较上年下降5.23%，生产量同比下降51.16%，生产量大幅减少主要系年初库存量较为充足，公司相应调整生产计划所致。

表3:2016年~2018年及2019年1~3月公司生物制药产品产销情况

单位：万人份、万只、%

项目		2016年	2017年	2018年	2019年 1~3月
人用狂犬病疫苗	产量	330.67	840.84	742.37	194.02
	销量	641.25	602.34	689.50	138.92
乙脑疫苗	产量	267.55	222.35	108.59	76.27
	销量	99.05	154.62	146.53	21.10

资料来源：公司提供，东方金诚整理

受益于收入占比较高的人用狂犬病疫苗销售数量的增长，跟踪期内，公司生物制药业务实现销售收入13.91亿元，同比增长9.01%；毛利润11.84亿元，同比增长6.09%；毛利率85.16%，同比下降2.27个百分点。跟踪期内公司生物制药业务维持较强的获利能力。

商品流通业务

公司商品流通业务包括医药连锁和国内贸易，分别由子公司成大方圆、辽成大发展、成大钢铁和成大国际运营。医药连锁主要为药品连锁零售和批发经营；国内贸易的主要品种包括钢铁、化工和煤炭等。

表4:2016年~2018年及2019年1~3月公司商品流通业务收入情况

单位：亿元、%

业务类别	2016年		2017年		2018年		2019年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
医药连锁	30.56	54.41	30.96	29.42	30.07	18.52	7.46	23.82
国内贸易	25.60	45.59	74.26	70.58	132.35	81.48	23.86	76.18
合计	56.16	100.00	105.22	100.00	162.42	100.00	31.32	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

表 5:2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司商品流通业务毛利润情况

单位：亿元、%

业务类别	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
医药连锁	6.91	22.47	7.14	22.94	7.54	24.92	2.15	28.28
国内贸易	0.35	1.40	0.68	0.92	1.49	1.13	0.26	1.10
合计	7.26	12.93	7.82	7.44	9.03	5.56	2.41	7.70

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1、医药连锁业务

公司为东北区域医药连锁龙头企业，跟踪期内在药品连锁零售和批发经营领域维持较高的知名度和品牌影响力，门店数量有所增加，业务获利能力较为稳定

跟踪期内，公司在药品连锁零售和批发经营领域继续保持较高的知名度和品牌影响力，获“2018-2019 中国连锁药店综合实力百强企业”第 12 名。跟踪期内，公司根据发展需要，加快推进门店网络建设，“成大方圆”连锁门店数量进一步增加。截至 2019 年 3 月末，公司共有门店 1487 家，主要为直营门店，布局东北、华北等 5 个省，其中辽宁省内 1172 家。公司为东北区域医药连锁龙头企业，在内蒙古、河北等省份亦具备一定的规模优势。

表 6:截至 2019 年 3 月末成大方圆门店连锁情况

单位：个、%

省份	门店数量	占比
辽宁	1172	78.82
内蒙古	210	14.12
河北	60	4.03
吉林	24	1.61
山东	21	1.41
合计	1487	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年，公司医药连锁业务收入 30.97 亿元，较上年基本持平；毛利润 7.54 亿元，同比增长 5.60%；毛利率 24.92%，同比增加 1.98 个百分点。业务获利水平保持稳定。

药品采购方面，2018 年，公司医药连锁前五名供应商合计采购金额 7.78 亿元，占总采购额的 29.20%，集中度较上年有所降低。

表 7:2018 年公司医药连锁前五名供应商情况

单位：亿元、%

供应商名称	采购金额	比重
1 辽宁省医药对外贸易有限公司	3.47	13.02
2 国药控股沈阳有限公司	2.00	7.51
3 深圳华润三九医药贸易有限公司	0.85	3.18
4 辽宁九州通医药有限公司	0.73	2.75
5 诺和诺德（中国）制药有限公司	0.73	2.73
合计	7.78	29.20

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2、国内贸易

跟踪期内，公司国内贸易品种仍以钢铁和化工产品为主，受益于大宗商品市场回暖，2018 年公司国内贸易额和收入大幅增长，毛利率水平有所增加

跟踪期内，公司国内贸易业务仍以钢铁、化工产品为主等。2018 年，受益于钢铁等大宗商品市场回暖，带动公司钢铁贸易中“包炉”业务⁴贸易额上升，公司国内贸易业务收入大幅上升。2018 年公司国内贸易实现业务收入 132.35 亿元，同比增长 83.74%；毛利润为 1.49 亿元，同比增长 119.12%；毛利率为 1.13%，同比增加 0.21 个百分点。

表 8:2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司主要国内贸易品种贸易额情况

单位：亿元

贸易品种	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
钢铁产品	5.24	58.53	109.21	20.24
化工产品	8.94	3.02	1.84	-
煤炭	8.95	10.23	18.68	3.20
粮油	0.03	-	-	-
木材产品	0.39	0.17	0.03	-
纺织品	1.88	2.23	2.56	0.35
水产	0.17	0.08	0.03	0.07
其他	0.33	0.50	0.52	0.05
合计	25.93	74.76	132.88	23.90

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司与主要供应商建立了长期稳定的合作关系，商品采购较有保障。2018 年公司国内业务前五大供应商合计采购金额占当年采购总额比重为 49.56%，集中度较上年增加较多。

⁴ 包炉业务为公司采购炼钢所需原材料销售给钢厂，钢厂冶炼加工成钢材后经公司出售给下游客户。

表 9:2018 年公司国内贸易业务前五大供应商情况

单位：万元、%

供应商名称	采购金额	采购金额占比	主要采购产品
河北鑫达钢铁有限公司	397387.27	28.11	钢坯、螺纹、带钢
内蒙古蒙宏煤炭有限公司	83538.03	5.91	煤炭
中铁铁龙（营口）国际物流贸易有限公司东丰分公司	80105.13	5.67	矿砂、线材、钢坯
山西美锦能源股份有限公司	70010.60	4.95	焦炭
天津宝利瑞达贸易有限公司	69529.48	4.92	外矿
合计	700570.51	49.56	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司下游客户主要为终端客户和贸易商等，公司下游客户较多，经过多年的发展，与部分下游客户形成了较为稳定的业务关系。2018年，公司前五大销售客户销售金额合计占当年营业收入的比重为39.81%，集中度较上年有所提升。

表 10:2018 年公司国内贸易业务前五大销售客户情况

单位：万元、%

客户名称	销售金额	销售金额占比	主要销售产品
河北鑫达钢铁有限公司	417569.19	25.70	矿砂、铁精粉、焦炭
中煤平朔集团有限公司	113892.86	7.01	煤炭
唐山市双盈工贸有限公司	44484.21	2.74	煤
沈阳联天红贸易有限公司	36185.51	2.23	钢材
中铁铁龙（营口）国际物流贸易有限公司东丰分公司	34617.59	2.13	线材
合计	646749.35	39.81	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

结算方面，公司与上下游主要产品均采用现款方式结算。

进出口贸易

进出口贸易业务是公司传统主营业务，主要由子公司成大国际、成大发展和成大钢铁运营，公司进出口贸易品种主要包括纺织品大类、化工大类、杂粮豆类产品、水产品大类、木材类产品等。

跟踪期内，公司缩减毛利率较低的化工产品的进出口贸易规模，进出口贸易业务收入有所下降，毛利率增加较快

公司自成立以来从事进出口贸易业务，拥有较为丰富的进出口贸易经验。公司主要经营涉及的产品包括纺织品大类、化工大类、杂粮豆类产品、水产品大类、木材类产品等，以纺织品大类为主。

2018年公司进出口贸易业务实现收入13.92亿元，同比下降32.75%，主要系公司减少毛利率较低的化工产品的进出口贸易规模所致；毛利润为1.96亿元；毛利率为14.04%，较去年大幅增加5.41个百分点。

纺织品方面，公司在传统针织品进出口贸易基础上，与大客户合作发展ODM业务，为其提供品牌设计方案持续深化大客户战略，与大客户合作规模稳步增长，继续拓展日本、美国和欧洲的纺织品出口市场。2018年纺织品贸易额较上年基本保持稳定。同比增长16.16%。化工产品方面，公司缩减了毛利率较低的产品的贸易量。水产品方面，跟踪期内公司新投资设立辽宁成大水产食品供应链管理有限公司，水产品贸易量增长较快，未来将成为进出口贸易业务的重要组成部分。

表 11: 2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司主要进出口贸易品种贸易额情况

单位：亿元

贸易品种	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
纺织品大类	8.23	9.56	9.57	1.36
化工产品	7.22	8.48	2.11	0.03
杂粮豆产品	0.03	-	0.13	-
木材产品	0.58	0.72	0.22	-
水产品	0.17	0.53	1.60	0.95
医药	0.32	0.35	0.29	0.22
钢铁	3.48	1.06	-	-
合计	20.03	20.70	13.92	2.56

资料来源：公司提供，东方金诚整理

能源开发业务

公司能源开发业务主要为油页岩综合利用和开发，主要由吉林成大弘晟能源有限公司（以下简称“成大弘晟”）和新疆宝明运营。截至2019年3月末，公司已转让完毕其持有的成大弘晟全部股权。

跟踪期内，公司能源开发业务技改工程完工并逐步恢复生产，但业务仍处于亏损状态

成大弘晟主要投资开发桦甸油页岩综合项目，设计产能是30万吨/年，并于2012年6月正式投产。由于2014年以来页岩油市场价格大幅下跌，成大弘晟处于长期停产状态。2017年9月，公司发布《辽宁成大股份有限公司出售资产公告》，公司以30479.78万元价格通过大连产权交易所公开挂牌，转让其持有的成大弘晟全部股权。2018年9月1日，公司发布《辽宁成大股份有限公司出售资产进展公告》，公司与意向受让方桦甸丰泰热电有限责任公司签订《产权交易合同》（编号：182066），合同约定交易价款为17670万元，公司对标的公司的债权为8097.467万元，公司将合计收回资金2.58亿元。截至本报告出具日，成大弘晟已办理工商变更手续，公司已收回全部转让价款及债权金额2.58亿元。

新疆宝明石长沟项目已取得油页岩采矿许可证，已探明储量为2.13亿吨，平均含油率在7%以上。项目已完成工程建设，并于2016年开始对矿石洗选工程和干馏系统进行技术改造，并逐步恢复生产。技改后的产能将达到60万吨/年，同时提升油

页岩产能利用率，降低生产成本。公司生产的页岩油经初步分离，主要作为燃料油对外销售。

跟踪期内，新疆宝明矿山二采区技改工程完工，正逐步恢复生产。新增的矿石洗选工艺提升了成品矿品位和干馏厂油页岩处理能力，项目页岩油产量大幅提高，吨油成本将显著下降。

2018年，受新疆宝明技改工程完工的影响，公司能源开发业务实现营业收入1.98亿元，同比增长119.07%；毛利润为-0.04亿元；毛利率为-2.22%。公司能源开发业务仍处于亏损状态。

股权投资

跟踪期内，来自于广发证券和中华保险的投资收益下降较大，但投资收益仍是公司利润形成的重要来源

公司股权投资主要为对广发证券和中华保险的投资。

截至2019年3月末，公司持有广发证券16.40%股份，为广发证券第二大股东；公司持有中华保险19.595%的股份，为其第二大股东。2018年，广发证券营业收入为152.70亿元，净利润为46.32亿元，为公司贡献了7.06亿元的投资收益，同比下降49.97%，主要系2018年证券行业在多重因素影响下景气度下行所致。同期，中华保险营业收入434.23亿元，净利润为10.15亿元，为公司贡献了1.72亿元的投资收益，同比下降19.91%。总体来看，虽然跟踪期内来自广发证券和中华保险的投资收益受行业景气度影响下滑较大，但仍然是公司利润的重要来源。

企业管理

跟踪期内，公司在治理结构和内部管理方面无重大变化。

公司股权结构较为分散，控股股东持股比例较低

截至2019年3月末，公司总股本为15.30亿股，国资公司持有公司11.11%的股权，为公司控股股东，辽宁省国资委为公司实际控制人。特华投资控股有限公司持有8.06%股权，为公司第二大股东，新华联控股有限公司持有5.18%的股权，为公司第三大股东。其中，国资公司持有公司的股权均未质押；特华投资控股有限公司累计质押了12327.31万股公司股份，占其持有公司股份总数的99.999%，占公司总股本的8.059%；新华联控股累计质押了公司7922.7389万股股份，占其持有公司股份总数的99.94%，占公司总股本的5.177%。公司股权结构较为分散，控股股东持股比例较低。

财务分析

财务质量

公司提供了2018年合并财务报告及2019年1~3月合并财务报表。华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2018年的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2019年1~3月合并财务报表未经审计。

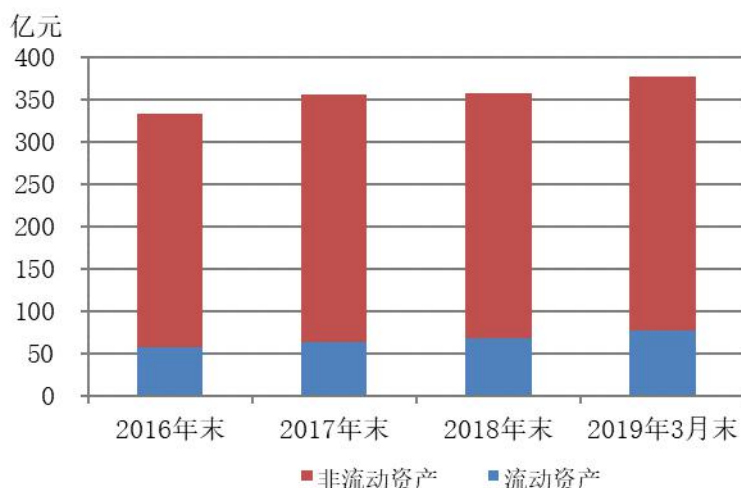
截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 11 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产构成中长期股权投资占比仍较高，公司持有的广发证券和中华保险的股权价值很高且均未质押，变现能力较强

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司资产总额分别为 357.87 亿元和 376.69 亿元，较上年末分别增长 0.76% 和 5.26%。其中，非流动资产占比分别为 80.98% 和 79.47%，资产结构仍以非流动资产为主。

图 3: 2016 年~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成情况

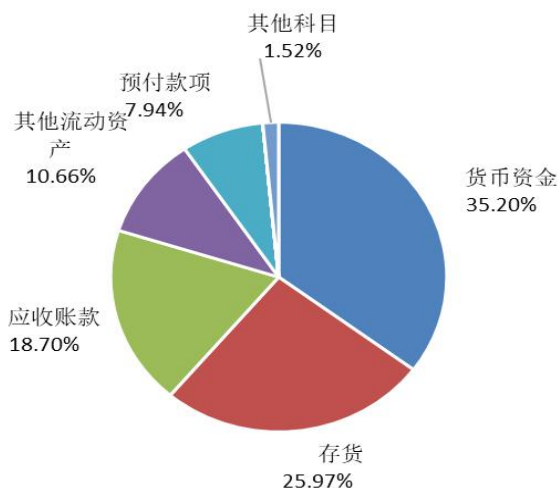


资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

2018 年末，公司流动资产 68.07 亿元，同比增长 7.89%；主要由货币资金、存货、应收账款、其他流动资产和预付款项构成，占比分别为 35.20%、25.97%、18.70%、10.66% 和 7.94%，合计占流动资产总额的比重为 98.48%。2019 年 3 月末，公司流动资产 77.33 亿元，较上年末增长 13.60%。

图 4: 截至 2018 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司货币资金分别为 23.96 亿元和 25.98 亿元，较上年变化不大。截至 2018 年末，公司受限货币资金为 0.98 亿元，主要是承兑汇票保证金。

2018 年末，公司存货账面价值为 17.68 亿元，较上年增长 5.66%。2018 年末，公司存货账面余额 18.38 亿元，主要由库存商品、半成品和发出商品构成，占比分别为 65.13%、11.72%和 8.90%；计提存货跌价准备 0.70 亿元。2018 年，公司存货周转次数为 9.86 次，较上年增加 2.34 次，主要系公司贸易规模增加因而存货周转加快所致。2019 年 3 月末，公司存货账面价值为 16.64 亿元，较上年末减少 5.87%。

公司应收账款主要是应收货款，2018 年末账面价值为 12.73 亿元，同比减少 3.64%。截至 2018 年末，公司应收账款账面余额为 14.58 亿元，计提坏账准备 1.85 亿元，计提比例为 12.70%；从账龄结构来看，账龄在 1 年以内的应收账款占比为 88.68%，账龄在 1 年至 2 年的应收账款占比为 4.63%，账龄在 2 年至 3 年的应收账款占比为 5.29%。公司应收账款账龄结构较上年有所改善。2018 年，公司应收账款周转率为 14.86 次，较上年上升 4.90 次。2019 年 3 月末，公司应收账款账面价值 15.04 亿元，较上年末增长 18.16%。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司其他流动资产账面价值分别为 7.26 亿元和 4.54 亿元，主要为待抵扣进项税和理财产品等。

公司预付款项主要来自贸易业务的采购款，2018 年末及 2019 年 3 月末账面价值分别为 5.41 亿元和 5.93 亿元，分别较上年末增长 16.46%和 9.69%，主要系贸易规模扩大，预付款项相应增加所致。2018 年末，公司预付账款期末余额账龄在 1 年以内的占比为 97.62%。

2. 非流动资产

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司非流动资产分别为 289.79 亿元和 299.36 亿元，较上年变化不大。截至 2018 年末，公司非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成，占比分别为 79.20%和 12.31%，合计占非流动资产总额的比重为 91.51%。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司长期股权投资账面价值分别为 229.53 亿元和 237.70 亿元。公司长期股权投资主要为对广发证券和中华保险的投资，2018 年末二者期末余额分别为 139.68 亿元和 89.53 亿元，占比分别为 60.86%和 39.01%。公司持有的广发证券和中华保险的股权价值较高且均未质押，变现能力较强。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司固定资产账面价值分别为 35.67 亿元和 35.06 亿元，其中 2018 年末同比增长 12.03%，主要系在建工程转固所致。2018 年末，公司固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，占比分别为 63.34%和 34.62%。

截至 2018 年末，公司受限资产规模较小，共计 2.26 亿元，占总资产的 1.05%，占净资产的 0.63%，主要用于保证金及抵押借款等，详见下表。

表 12:截至 2018 年末公司资产受限情况

单位：万元、%

科目名称	账面价值	受限金额	受限资产占比	受限原因
货币资金	239636.38	9784.87	4.08	承兑汇票保证金等
固定资产	356728.44	12251.99	3.43	抵押借款
应收票据	2727.12	569.03	20.87	成大方圆质押其应收票据以在 银行开具应付票据
合计	-	22605.89	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增加，其中未分配利润占比仍较高

2018 年末，公司所有者权益为 216.16 亿元，较上年增长 1.16%，主要来自未分配利润的增加；其中未分配利润 114.97 亿元，占比 53.19%；资本公积 64.08 亿元，占比 29.64%；实收资本 15.30 亿元，占比 7.08%，少数股东权益 13.46 亿元，占比 6.23%。

2019 年 3 月末，公司所有者权益 224.50 亿元，其中未分配利润、资本公积、实收资本和少数股东权益占比分别为 53.32%、28.53%、6.81%和 6.12%。跟踪期内，公司所有者权益有所增加，其中未分配利润占比仍较高。

跟踪期内，公司有息债务规模略有增长，短期债务占比有所下降

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司负债总额分别为 141.70 亿元和 152.19 亿元，其中，流动负债占比分别为 72.82%和 66.01%，公司负债结构以流动负债为主。

1. 流动负债

2018 年末公司流动负债为 103.18 亿元，主要由短期借款、其他流动负债、一年内到期的非流动负债和应付账款构成，占比分别为 38.53%、33.92%、11.53%和 7.63%，合计占流动负债总额的比重为 91.62%。截至 2019 年 3 月末，公司流动负债 100.45 亿元，较上年末变化不大。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司短期借款分别为 39.76 亿元和 39.15 亿元。其中 2018 年末同比下降 29.15%，主要系公司调整借款结构，减少短期借款所致。2018 年末，公司短期借款主要由保证借款和信用借款构成，占比分别为 12.19%和 87.81%。

公司其他流动负债为公司发行的短期融资券及超短期融资券，募集资金用途主要为偿还银行贷款等。2018 年末及 2019 年 3 月末，分别为 35.00 亿元和 30.00 亿元。2019 年 4 月及 2019 年 5 月，“18 辽成大 SCP003”和“18 辽成大 SCP004”均已按期兑付。2019 年 4 月 24 日，公司发行“19 辽成大 SCP001”，发行金额 10.00 亿元，票面利率 3.85%。

表 13:截至 2019 年 3 月末公司其他流动负债情况

单位: 亿元、%

简称	起息日	到期日	发行金额	期末余额	票面利率
18 辽成大 SCP003	2018-07-13	2019-04-09	10.00	10.00	5.32
18 辽成大 SCP004	2018-08-15	2019-05-12	10.00	10.00	4.82
18 辽成大 CP001	2018-09-06	2019-09-06	10.00	10.00	4.69

资料来源: Wind, 东方金诚整理

2018 年末及 2019 年 3 月末, 公司一年内到期的非流动负债均为 11.90 亿元, 其中包括一年内到期的长期借款 1.90 亿元和一年内到期的应付债券“16 辽成大 MTN001”10.00 亿元。

公司应付账款主要是应付贸易款, 2018 年末账面价值为 7.88 亿元, 同比减少 14.90%, 主要系公司大宗商品贸易业务到期结算所致。2019 年 3 月末, 公司应付账款为 9.27 亿元, 较上年末增长 17.68%。

2. 非流动负债

2018 年末及 2019 年 3 月末, 公司非流动负债分别为 38.52 亿元和 51.74 亿元, 分别较上年末增长 18.28%和 34.31%, 主要系公司应付债券增加所致。公司非流动负债主要由应付债券构成, 2019 年 3 月末占比达到 92.78%。

2018 年末及 2019 年 3 月末, 公司应付债券分别为 30.00 亿元和 48.00 亿元, 分别较上年末增长 22.45%和 60.00%, 主要系公司调整债务结构, 增加债券融资所致。其募集资金用途主要是用于偿还到期有息债务、补充流动资金等。2019 年 4 月 4 日, 公司发行“19 成大 01”, 发行规模 5 亿元, 票面利率 5.1%, 期限为 3 年, 用于偿还公司到期债务。

表 14:截至 2019 年 3 月末公司应付债券情况

单位: 亿元、%

简称	起息日	到期日	发行金额	期末余额	票面利率
17 辽成大 MTN001	2017-08-16	2020-08-16	14.00	14.00	5.05
17 辽成大 PPN001	2017-12-28	2020-12-28	0.50	0.50	4.75
18 辽成大 PPN001	2018-01-12	2021-01-12	0.50	0.50	4.75
18 成大 01	2018-01-26	2023-01-26	3.00	3.00	6.35
18 辽成大 MTN001	2018-03-20	2021-03-20	10.00	10.00	5.89
18 辽成大 PPN002	2018-10-22	2021-10-22	0.50	0.50	5.20
18 辽成大 PPN003	2018-11-16	2021-11-16	0.50	0.50	5.20
18 辽成大 PPN004	2018-12-13	2021-12-13	0.50	0.50	5.20
18 辽成大 PPN005	2018-12-28	2021-12-28	0.50	0.50	5.20
19 辽成大 MTN001	2019-01-18	2022-01-18	10.00	10.00	4.50
19 辽成大 MTN002	2019-03-26	2022-03-26	8.00	8.00	4.80

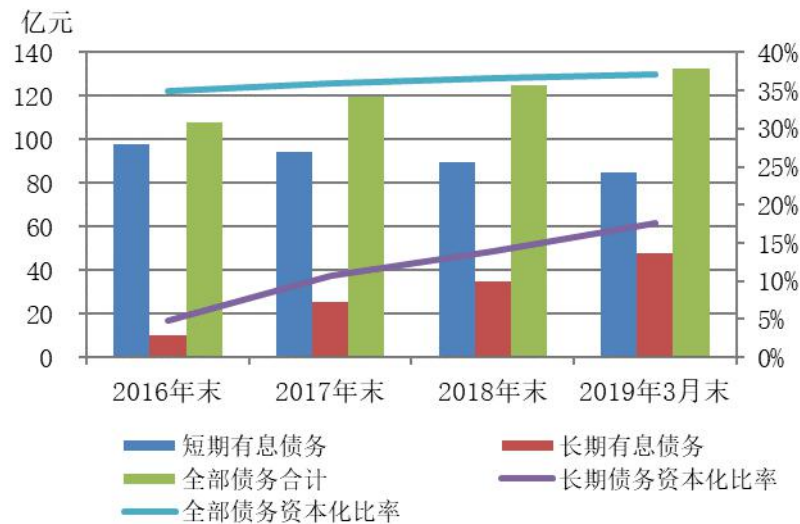
资料来源: Wind, 东方金诚整理

3. 有息债务

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司全部有息债务分别为 124.72 亿元和 132.76 亿元，较上年末均略有增长。同期末，公司短期有息债务占比分别为 71.94%和 63.85%，债务结构以短期有息债务为主，但债务期限结构有所改善。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司资产负债率分别为 39.60%和 40.40%；全部债务资本化比率分别为 36.59%和 37.16%，由于跟踪期内有息债务有所增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率略有增加。

图 5:2016 年~2018 年末及 2019 年 3 月末公司有息债务情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

从债务期限结构来看，以 2019 年 3 月末的债务为基础测算，2019 年 4~12 月公司应偿还 76.53 亿元有息债务，2020 年应偿还 17.30 亿元，2021 年公司应偿还 12.50 亿元。公司短期存在一定集中兑付压力。

表 15:截至 2019 年 3 月末公司有息债务偿还期限结构⁵

单位：亿元

债务到期时间	短期借款	其他流动负债	应付债券	长期借款	小计
2019 年 4~12 月	34.63	30.00	10.00	1.90	76.53
2020 年	2.80	-	14.50	-	17.30
2021 年	-	-	12.50	-	12.50
2022 年及以后	-	-	21.00	-	21.00
合计	37.43	30.00	58.00	1.90	127.33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

4. 对外担保

截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保。

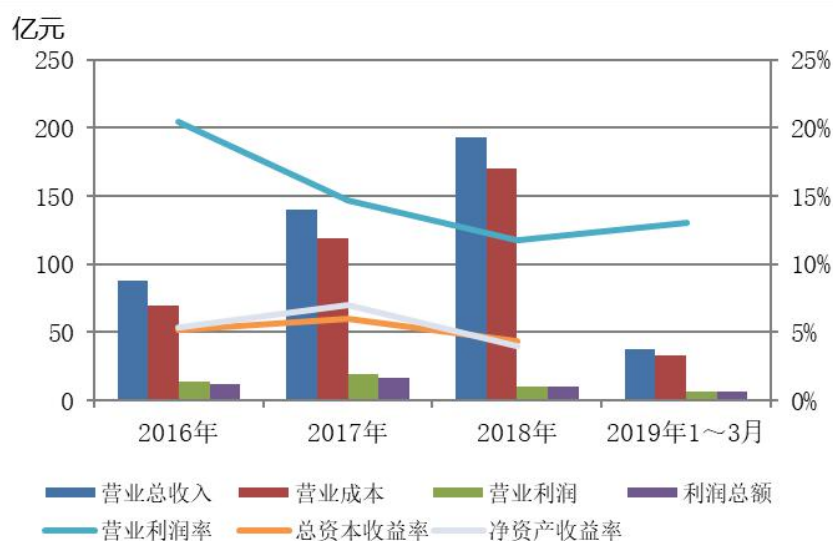
⁵ 此表格中未包含应付票据的数据。

盈利能力

2018 年，由于大宗商品贸易业务规模增加，公司营业收入大幅增长，但利润总额受投资收益减少的影响下降较大

2018 年，公司营业收入为 192.75 亿元，同比增长 37.69%，主要系大宗商品贸易业务增加所致；营业利润率 11.72%，同比下降 2.97 个百分点，主要由于大宗商品贸易业务毛利率较低所致。2019 年 1~3 月，公司营业收入 37.68 亿元，营业利润率 13.06%。

图 6:2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年，公司期间费用为 22.17 亿元，同比增加 5.02%；占营业收入的比重为 11.50%，期间费用占比有所下降。

表 16:2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司期间费用情况⁶

单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
销售费用	8.71	10.39	11.44	2.66
管理费用	5.60	5.36	4.26	0.81
研发费用	-	-	0.70	0.27
财务费用	5.18	5.37	5.77	1.67
期间费用合计	19.49	21.11	22.17	5.41
期间费用占营业收入比	22.28	15.08	11.50	14.37

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内投资收益仍是公司利润总额的重要来源，主要来自对广发证券和中华保险的投资收益。2018 年，公司投资收益为 8.73 亿元，同比下降 57.41%，主要系

⁶ 根据财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）相关规定，公司自 2018 年 1 月 1 日起新增研发费用报表科目，研发费用不再在管理费用科目核算。此表中 2016 年和 2017 年的管理费用均为包含研发费用的数值。

当年因证券行业等景气度下滑，广发证券及中华保险对公司贡献的投资收益减少；2019年1~3月，证券行业景气度回升，公司投资收益实现6.77亿元。

2018年，公司资产减值损失、公允价值变动净收益和其他收益分别为-0.75亿元、-0.03亿元和0.21亿元，营业外收入和营业外支出分别为0.05亿元和0.32亿元，对公司利润总额影响不大。

2018年，公司利润总额9.83亿元，同比大幅下降39.38%，主要系广发证券及中华保险贡献的投资收益减少所致。2019年1~3月，公司利润总额6.72亿元，有所回升。

2018年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为4.30%和3.95%，分别同比下降1.68个百分点和3.02个百分点，主要系当年利润总额有所下降所致。

现金流

2018年，公司经营活动现金流有所增加，投资活动净现金流规模较小，筹资活动现金流表现为净流出

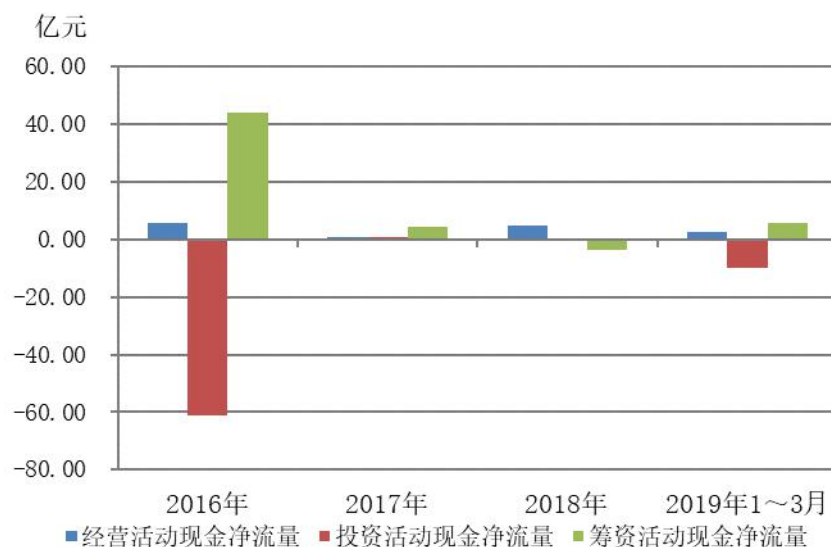
2018年，公司经营性现金流净额为4.86亿元，较上年增加3.89亿元，主要系受业务周期影响，大宗商品贸易资金流入同比增加，经营性应收减少、经营性应付增加所致；其中经营活动现金流入167.24亿元，经营活动现金流出162.38亿元。同期，公司现金收入比为85.27%。

跟踪期内公司未发生大额投资计划，2018年，公司投资性现金流净额为0.02亿元，较上年下降0.53亿元，规模较小。公司投资活动现金流入及流出中，以投资所支付的现金和收回投资所收到的现金为主，主要是公司为提高资金收益，用闲置资金购买及到期的期限较短的理财产品。

2018年，公司筹资活动现金流净额为-3.50亿元，较上年4.50亿元转为净流出，主要系当年公司新增融资同比减少及分配股利所致。

2019年1~3月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为2.35亿元、-10.01亿元和5.74亿元。

图 7:2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司流动比率分别为 65.97%和 76.98%；速动比率分别为 48.84%和 60.41%，均较上年有所改善。2018 年，公司经营现金流动负债比为 4.71%，较上年提升 3.82 个百分点。截至 2019 年 3 月末，公司账面货币资金 15.98 亿元，短期有息债务 84.76 亿元，公司账面货币资金不能完全覆盖短期有息债务。

表 17:2016 年~2018 年及 2019 年 3 月公司偿债能力情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
流动比率（%）	48.53	57.93	65.97	76.98
速动比率（%）	35.78	42.57	48.84	60.41
经营现金流动负债比（%）	5.06	0.89	4.71	-
EBITDA 利息倍数（倍）	4.06	4.69	3.18	-
全部债务/EBITDA（倍）	5.21	4.89	6.41	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力来看，2018 年，公司 EBITDA 为 19.45 亿元；EBITDA 利息倍数为 3.18 倍；全部债务/EBITDA 倍数为 6.41 倍。

截至 2019 年 3 月末，公司银行授信总额 136.95 亿元，其中已使用额度 46.35 亿元，未使用额度 90.60 亿元，对公司偿债来源形成一定补充。

过往债务履约情况

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2019 年 5 月 24 日，公司本部无未结清的不良信贷记录。

截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债务融资工具均已按期付息或兑付。

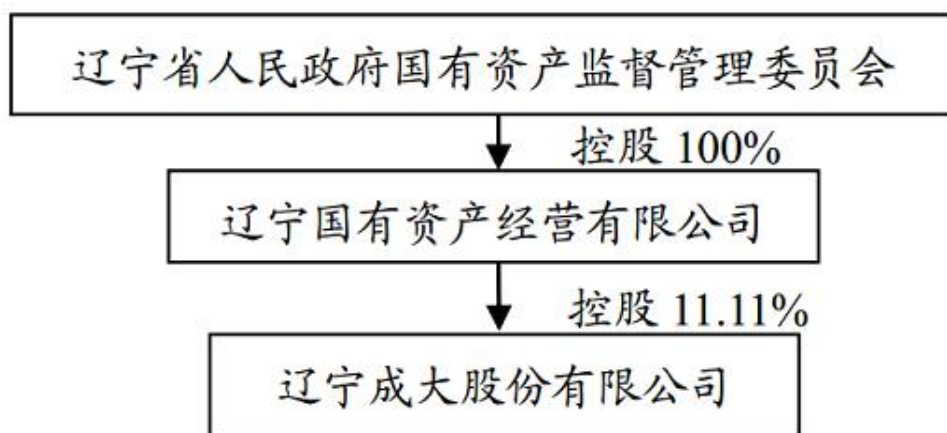
抗风险能力及结论

公司是全球最大的人用狂犬病疫苗生产企业，生产技术水平先进，跟踪期内，公司在人用狂犬病疫苗领域仍具有很强的市场地位，生物制药业务获利能力仍较强；公司为东北区域医药连锁龙头企业，跟踪期内，在药品连锁零售和批发经营领域维持较高的知名度和品牌影响力；受益于大宗商品市场回暖，2018 年公司国内贸易额和贸易业务收入大幅增长，毛利率水平有所提升；公司持有的广发证券和中华保险的投资收益对公司利润总额形成重要补充，股权价值很高且均未质押，变现能力仍较强。

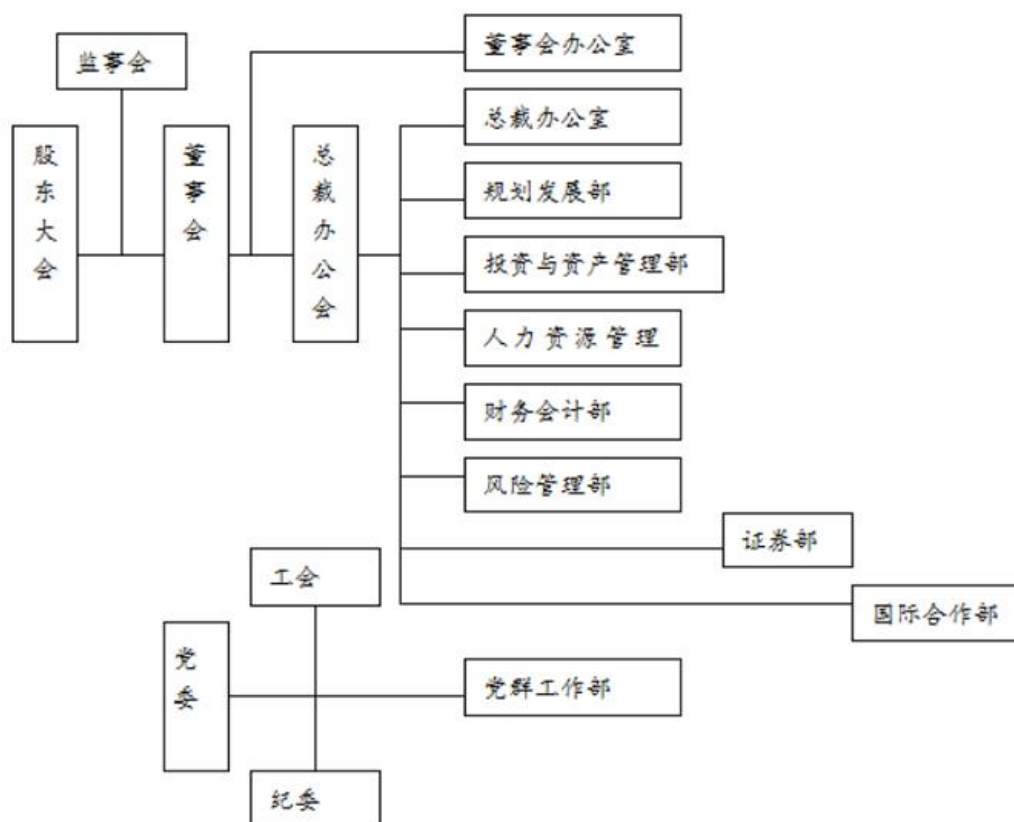
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司能源开发业务技改工程完工并逐步恢复生产，但业务仍处于亏损状态；公司股权结构较为分散，控股股东持股比例较低；2018 年公司利润总额受投资收益减少的影响下降较大。

综合考虑，东方金诚维持辽宁成大主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“18 成大 01”和“19 成大 01”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2019 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2019 年 3 月末公司组织结构图



附件三：截至 2018 年末公司纳入合并范围子公司情况

单位：万元、%

企业名称	注册资本	主营业务	持股比例
辽宁成大国际贸易有限公司	6000.00	国内外贸易	51.00
辽宁成大贸易发展有限公司	10000.00	国内外贸易	92.40
辽宁成大钢铁贸易有限公司	54000.00	国内外贸易	100.00
辽宁田牌制衣有限公司	3211.00	服装加工制造	100.00
成大方圆医药集团有限公司	23000.00	医药投资管理	100.00
辽宁成大生物股份有限公司	37480.00	生物药品研发、生产	60.54
沈阳成大弘晟能源研究院有限公司	510.00	油母页岩能源技术研究	51.00
新疆宝明矿业有限公司	15696.20	矿石及矿产品购销	60.50
青海成大能源有限公司	10000.00	油母页岩开发及综合利用	60.00
大连成大物业管理有限公司	50.00	物业管理	100.00
辽宁成大医疗服务管理有限公司	10000.00	商务服务	100.00

附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末 (未审计)
流动资产：				
货币资金	168094.34	224344.69	239636.38	259828.05
交易性金融资产	1705.22	46.36	76.23	76733.39
衍生金融资产	3062.73	44.38	-	-
应收票据	7445.06	10103.31	2727.12	8244.67
应收账款	149126.55	132105.25	127301.93	150423.82
预付款项	35189.71	46423.29	54066.54	59307.85
应收股利	-	-	-	-
其他应收款	8823.02	7817.20	7545.84	6926.14
存货	148849.13	167334.52	176808.65	166428.61
其他流动资产	44131.09	42714.65	72572.70	45375.64
流动资产合计	566426.87	630933.65	680735.41	773268.17
非流动资产：				
可供出售金融资产（其他非 流动金融资产）	29735.91	28382.10	26052.24	35005.19
长期应收款	-	-	17040.76	17040.76
长期股权投资	2160943.87	2283495.32	2295286.62	2377021.00
投资性房地产	9500.30	9080.92	8661.54	8556.69
固定资产	328299.69	318417.33	356728.44	350617.20
在建工程	12021.70	60053.75	61362.34	69805.65
工程物资	157.06	7006.47	1390.34	-
无形资产	95300.90	91000.64	95479.63	94208.48
开发支出	-	-	656.76	1101.27
商誉	7746.39	7746.39	8475.77	8475.77
长期待摊费用	10697.72	11073.23	8488.30	8121.22
递延所得税资产	2181.54	2367.98	2950.65	3005.68
其他非流动资产	102219.24	102020.82	15362.15	20636.07
非流动资产合计	2758804.32	2920644.95	2897935.53	2993594.98
资产总计	3325231.19	3551578.60	3578670.95	3766863.15

附件四：公司合并资产负债表(续表)

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末 (未审计)
流动负债：				
短期借款	476300.00	615135.87	397558.88	391500.50
衍生金融负债	3347.92	-	-	-
交易性金融负债	-	-	351.30	327.36
应付票据	28724.34	37514.51	30271.08	36806.83
应付账款	143116.34	92552.27	78765.27	92690.81
预收款项	9491.52	15626.99	15599.16	29467.82
应付职工薪酬	6929.95	11830.24	9597.76	5565.23
应交税费	3718.45	3066.87	3260.08	4961.56
应付利息	11978.93	10105.97	18216.98	18008.54
其他应付款	12670.20	12430.94	9200.69	6214.08
一年内到期的非流动负债	100788.94	773.94	119000.00	119000.00
其他流动负债	370000.00	290000.00	350000.00	300000.00
流动负债合计	1167066.59	1089037.61	1031821.20	1004542.73
非流动负债：				
长期借款	-	9800.00	50000.00	-
应付债券	100000.00	245000.00	300000.00	480000.00
专项应付款	613.82	613.82	613.82	613.82
递延收益	15275.82	14437.80	18365.04	18254.75
预计负债	14178.35	15170.84	16232.80	16516.87
递延所得税负债	-	12.64	0.54	1982.77
其他非流动负债	27735.15	40645.35	0.60	0.55
非流动负债合计	157803.15	325680.44	385212.79	517368.76
负债合计	1324869.74	1414718.05	1417033.99	1521911.48
所有者权益(或股东权益)：	-			
实收资本(或股本)	152970.98	152970.98	152970.98	152970.98
资本公积	640826.75	640730.78	640813.47	640409.14
其他综合收益	31024.97	34690.74	524.36	34123.09
专项储备	390.29	332.34	571.64	592.82
盈余公积	82436.01	82436.01	82436.01	82436.01
未分配利润	948644.20	1093261.00	1149703.86	1197019.29
归属母公司所有者权益合计	1856293.20	2004421.84	2027020.31	2107551.32
少数股东权益	144068.25	132438.71	134616.64	137400.35
股东权益合计	2000361.45	2136860.55	2161636.95	2244951.67
负债与股东权益合计	3325231.19	3551578.60	3578670.95	3766863.15

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月 (未审计)
一、营业总收入	874970.81	1399882.74	1927515.51	376787.66
其中：营业收入	874970.81	1399882.74	1927515.51	376787.66
减：营业成本	692157.97	1189584.84	1696247.14	326217.44
税金及附加	4153.80	4623.37	5334.97	1375.26
销售费用	87094.81	103914.10	114390.44	26594.37
管理费用	56040.56	53550.18	42600.33	8112.52
研发费用	-	-	7026.03	2736.34
财务费用	51784.98	53653.88	57700.79	16686.63
资产减值损失	3754.61	14214.94	-7541.50	-1230.50
信用减值损失	-	-	-	212.81
加：其他收益	-	2579.22	2086.74	634.77
投资净收益	160897.77	205035.25	87311.30	67667.40
其中：对联营企业和 合营企业的投资收益	150234.04	162680.11	88021.94	67496.40
公允价值变动净收益	-1070.15	470.16	-337.29	2765.40
资产处置收益	-	-163.68	150.05	-2.10
二、营业利润	139811.70	188262.39	100968.10	67148.27
加：营业外收入	2620.35	194.92	493.72	120.16
减：营业外支出	20386.49	26307.42	3172.51	25.15
其中：非流动资产 处置损失	100.36	-	-	-
三、利润总额	122045.57	162149.89	98289.31	67243.27
减：所得税	15090.26	13247.09	12817.75	2839.91
四、净利润	106955.31	148902.80	85471.56	64403.37
归属于母公司所有者的 净利润	94780.41	144616.80	76182.48	61567.70
少数股东损益	12174.90	4286.00	9289.08	2835.66

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月 (未审计)
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	846765.43	1288163.90	1643579.14	328374.18
收到税费返还	11490.41	12409.58	13098.95	2273.38
收到的其他与经营活动有关的现金	5984.64	7377.25	15756.66	2570.94
经营活动现金流入小计	864240.48	1307950.72	1672434.75	333218.49
购买商品、接受劳务支付的现金	650036.04	1125756.89	1419311.89	257821.12
支付给职工以及为职工支付的现金	61843.33	67946.94	79419.26	24071.76
支付的各项税费	35124.43	33845.48	33490.22	6107.68
支付的其他与经营活动有关的现金	58235.50	70706.66	91615.47	21680.57
经营活动现金流出小计	805239.30	1298255.97	1623836.83	309681.13
经营活动产生的现金流量净额	59001.18	9694.75	48597.91	23537.36
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	221792.85	311525.47	254843.49	111035.49
取得投资收益所收到的现金	110075.66	46431.17	53275.98	212.85
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	52.20	205.73	197.14	10.41
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	862.02	-	25767.47	-
投资活动现金流入小计	332782.72	358162.37	334084.07	111258.74
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	25434.93	84487.07	50032.49	12267.90
投资所支付的现金	903200.75	264855.73	277988.35	198807.14
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	-	455.75	-
支付的其他与投资有关的现金	14537.92	3072.65	5444.92	248.19
投资活动现金流出小计	943173.60	352415.45	333921.52	211323.24
投资活动产生的现金流量净额	-610390.88	5746.91	162.55	-100064.50
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	26487.65	-	350.00	-
取得借款所收到的现金	1560344.00	1333904.61	1145896.48	258000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	800.00	-	-	-
筹资活动现金流入小计	1587631.65	1333904.61	1146246.48	258000.00
偿还债务所支付的现金	1089971.40	1220290.00	1090179.44	183669.28
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	57776.73	66659.51	86324.30	15290.03
支付其他与筹资活动有关的现金	1350.01	1919.13	4760.37	1616.04

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月 (未审计)
筹资活动现金流出小计	1149098.14	1288868.64	1181264.12	200575.34
筹资活动产生的现金流量净额	438533.51	45035.97	-35017.64	57424.66
四、汇率变动对现金的影响额	1027.95	-736.56	415.27	-308.05
五、现金和现金等价物净增加额	-111828.24	59741.08	14158.09	-19410.53

附件七：合并现金流量表附表

单位：万元

将净利润调节为经营活动现金流量	2016 年	2017 年	2018 年
1、净利润	106955.31	148902.80	85471.56
资产减值准备	3754.61	14214.94	-7541.50
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	25562.87	24397.67	26275.22
无形资产摊销	4395.98	4451.66	4805.99
长期待摊费用摊销	3528.89	3167.73	4038.67
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-29.45	163.68	-150.05
固定资产报废损失	56.27	-	106.51
公允价值变动损失（减：收益）	1070.15	-470.16	337.29
财务费用	53276.80	53235.53	63093.03
投资损失	-160897.77	-205035.25	-87311.30
递延所得税资产减少	2007.96	-186.44	-582.67
递延所得税负债增加	-29.78	12.64	-12.10
存货的减少	-34587.67	-28521.13	-16445.23
经营性应收项目的减少	-26290.09	-3227.45	-2202.69
经营性应付项目的增加	60434.74	-27352.69	-23282.16
其他	19792.36	25941.24	1997.35
经营活动产生的现金流量净额	59001.18	9694.75	48597.91
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	-	-	
一年内到期的可转换公司债券	-	-	
融资租入固定资产	-	-	
合计	-	-	
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	156029.74	215770.82	229928.91
减：现金的期初余额	267857.98	156029.74	215770.82
加：现金等价物的期末余额	-	-	3942.83
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	-111828.24	59741.08	18100.92

附件八：公司主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月 (未审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	20.42	14.69	11.72	13.06
总资本收益率(%)	5.13	5.98	4.30	-
净资产收益率(%)	5.35	6.97	3.95	-
偿债能力				
资产负债率(%)	39.84	39.83	39.60	40.40
长期债务资本化比率(%)	4.76	10.65	13.94	17.61
全部债务资本化比率(%)	34.97	35.93	36.59	37.16
流动比率(%)	48.53	57.93	65.97	76.98
速动比率(%)	35.78	42.57	48.84	60.41
经营现金流负债比(%)	5.06	0.89	4.71	-
EBITDA 利息倍数(倍)	4.06	4.69	3.18	-
全部债务/EBITDA(倍)	5.21	4.89	6.41	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.51	0.01	0.04	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-10.83	0.30	0.80	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	135.55	299.42	-
存货周转次数(次)	-	7.52	9.86	-
总资产周转次数(次)	-	0.41	0.54	-
现金收入比(%)	96.78	92.02	85.27	87.15
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	6.81	3.74	-
净资产年平均增长率(%)	-	6.82	3.95	-
营业收入年平均增长率(%)	-	59.99	48.42	-
利润总额年平均增长率(%)	-	32.86	-10.26	-

附件九：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据：增长率 = $(\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) n 年数据：增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

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

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

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

附件十：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定 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。

注：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。