

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018] 056 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“辽宁成大股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）”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“辽宁成大股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 AA+。



东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月十三日

信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018] 056 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“辽宁成大股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）”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“辽宁成大股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 AA+。

特此公告。



东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月十三日

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）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

2018 年 6 月 13 日

辽宁成大股份有限公司主体及 “18成大01” 2018年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】056号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

债项信用等级：AA+

评级时间：2018年6月13日

上次评级结果

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

债项信用等级：AA+

评级时间：2018年1月15日

债项概况

债项简称：“18成大01”

发行金额：3亿元

存续期：2018年1月26日
至2023年1月26日

偿还方式：按年付息，到期
一次还本

评级小组负责人

董浩宇

评级小组成员

李佳昕

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大
街83号德胜国际中心B
座7层 100088

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，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，跟踪期内公司营业收入与毛利润均保持快速增长，具有很强的综合实力；公司人用狂犬疫苗销量稳定且销售单价上调以及乙脑疫苗销量大幅增长，生物制药业务销售收入和毛利润保持增长，毛利率有所提升；公司为东北区域医药连锁龙头企业，医药连锁业务保持较高的知名度和品牌影响力，连锁药店数量增多；受益于大宗商品市场回暖，公司国内贸易业务的贸易额大幅增长，内贸业务收入显著增长；来自于广发证券和中华联合保险的投资收益规模较大，投资收益依然是公司利润形成的重要来源。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，受毛利较低的化工产品贸易额增长影响，公司进出口贸易业务毛利率有所下降；公司能源开发业务仍处于亏损状态；公司债务规模持续增长，债务结构以短期有息债务为主；2017年，公司经营性净现金流同比降幅较大，有所弱化。

综合考虑，东方金诚维持辽宁成大主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定；维持本期债券的信用等级为AA+，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，本期债券到期不能偿还的风险很低。

跟踪评级结果

主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA+

评级时间: 2018 年 6 月 13 日

上次评级结果

主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA+

评级时间: 2018 年 1 月 15 日

债项概况

债项简称: “18 成大 01”

发行金额: 3 亿元

存续期: 2018 年 1 月 26 日

至 2023 年 1 月 26 日

偿还方式: 按年付息, 到期
一次还本

评级小组负责人

董浩宇

评级小组成员

李佳昕

邮箱: dfjc-gs@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大

街 83 号德胜国际中心 B

座 7 层 100088

主要数据和指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	266.13	332.52	355.16	371.75
所有者权益 (亿元)	186.87	200.04	213.69	214.82
全部债务 (亿元)	60.03	107.58	119.82	133.77
营业总收入 (亿元)	91.40	87.50	139.99	42.33
利润总额 (亿元)	5.93	12.20	16.21	1.61
EBITDA (亿元)	12.31	20.64	24.49	0.00
营业利润率 (%)	18.48	20.42	14.69	10.41
净资产收益率 (%)	2.54	5.35	6.97	-
资产负债率 (%)	29.78	39.84	39.83	42.21
全部债务资本化比率 (%)	24.32	34.97	35.93	38.37
流动比率 (%)	122.08	48.53	57.93	73.45
全部债务/EBITDA (倍)	4.88	5.21	4.89	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.21	4.05	4.69	-
EBITDA/本期发债额度 (倍)	4.10	6.88	8.16	-

注: 表中数据来源于公司 2015 年~2017 年经审计的合并财务报告以及 2018 年 1~3 月未经审计的合并财务报表

优势

- 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, 跟踪期内公司营业收入与毛利润均保持快速增长, 具有很强的综合实力;
- 公司人用狂犬疫苗销量稳定且销售单价上调以及乙脑疫苗销量大幅增长, 生物制药业务销售收入和毛利润保持增长, 毛利率有所提升;
- 公司为东北区域医药连锁龙头企业, 医药连锁业务保持较高的知名度和品牌影响力, 连锁药店数量增多;
- 受益于大宗商品市场回暖, 公司国内贸易业务的贸易额大幅增长, 内贸业务收入显著增长;
- 跟踪期内, 来自于广发证券和中华联合保险的投资收益规模较大, 投资收益依然是公司利润形成的重要来源。

关注

- 跟踪期内, 受毛利较低的化工产品贸易额增长影响, 公司进出口贸易业务毛利率有所下降;
- 公司能源开发业务仍处于亏损状态;
- 公司债务规模持续增长, 债务结构以短期有息债务为主;
- 2017 年, 公司经营性净现金流同比降幅较大, 有所弱化。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）对辽宁成大股份有限公司（以下简称“辽宁成大”或“公司”）主体及辽宁成大股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）（以下简称“18 成大 01”）的跟踪评级安排，东方金诚根据辽宁成大提供的 2017 年度审计报告、2018 年一季度未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

辽宁成大股份有限公司（以下简称“辽宁成大”或“公司”）是上海证券交易所主板上市公司（股票代码：600739），主要从事商品流通、进出口贸易和生物制药等业务。截至 2018 年 3 月末，辽宁成大集团有限公司（以下简称“成大集团”）持有公司 11.11% 股份，为公司控股股东，实际控制人为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”）。

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定向募集 5000 万元设立辽宁成大（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。1999 年 2 月，辽宁省国资委将其持有的国家股转由成大集团持有，股权性质不变，成大集团占 11.11% 股份，成为第一大股东。2018 年 3 月 30 日，新华联控股有限公司（以下简称“新华联控股”）通过大宗交易方式增持公司 36226003 股股票，增持股份占公司已发行股份的 2.37%。截至 2018 年 3 月末，公司总股本为 15.30 亿股，成大集团持有 11.11% 股份、特华投资控股有限公司持有 8.06% 股份、新华联控股有限公司持有 5.00% 的股份，成大集团是公司控股股东¹。

2018 年 5 月 15 日，公司对外公告《辽宁成大股份有限公司关于股东权益变动的提示性公告》称，2018 年 5 月 11 日收到公司控股股东成大集团提交的《简式权益变动报告书》和辽宁省国有资产经营有限公司（以下简称“国资公司”）提交的《详式权益变动报告书》，经辽宁省国资委批准，国资公司将吸收合并成大集团，公司控股股东将由成大集团变更为国资公司，公司实际控制人仍为辽宁省国资委。截至本报告出具日，相关权益变动尚未完成。

截至 2017 年末，公司（合并）资产总额为 355.16 亿元，所有者权益为 213.69 亿元，资产负债率为 39.83%，纳入合并范围的控股子公司为 12 家。2017 年，公司实现营业收入 139.99 亿元，利润总额 16.21 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司（合并）资产总额 371.75 亿元，所有者权益 214.82

¹成大集团在公司董事会 5 名董事中占有 2 名董事席位。

亿元，资产负债率 42.21%，纳入合并范围的控股子公司为 12 家。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 42.33 亿元，利润总额 1.61 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。每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。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，上述资金已全部用于偿还公司债务和补充公司营运资金，尚未到付息日。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2018 年一季度宏观经济开局稳健，工业生产总体稳定，房地产投资超预期，消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算，一季度国内生产总值 198783 亿元，同比增长 6.8%，增速与前两个季度持平，较上年同期下滑 0.1 个百分点。

工业生产总体平稳，利润增速有所回落。1~3 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.8%，增速较上年全年加快 0.2 个百分点，与上年同期持平。其中，3 月工业增加值同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年春节较晚、企业复工较迟。1~2 月全国规模以上工业企业利润总额同比增长 16.1%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点，与同期 PPI 增速回落态势相一致。受高基数拖累，一季度 PPI 累计同比上涨 3.7%，涨幅较上年全年收窄 3.7 个百分点。

房地产投资超预期，拉动固定资产投资增速小幅走高。1~3 月全国固定资产投资累计同比增长 7.5%，增速较上年全年提高 0.3 个百分点。其中房地产投资同比增长 10.4%，增速较上年全年提高 3.4 个百分点，主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资（不含电力）同比增长 13.0%，增速较上年全年下滑 6.0 个百分点，主要受地方政府债务监管及 PPP 规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化，同比增长 3.8%，增速较上年全年下滑 1.0 个百分点，或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强，居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点，较上季度提高 1.2 个百分点，主因政府消费支出加快。1~3 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.8%，增速较上年全年下滑 0.2 个百分点。不过，3 月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至 10.1%，特别是金银珠宝、化妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显，显示季末消费出现边际回暖迹象。受食品价格低基数影响，一季度 CPI 累计同比上涨 2.1%，涨幅较上年全年扩大 0.5 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价，1~3月我国出口额累计同比增长14.1%，进口额同比增长18.9%，外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄19.7%，一季度净出口对经济增长的拉动由正转负，拖累当季GDP同比增速下降0.6个百分点。

东方金诚预计，二季度GDP增速仍将继续稳定在6.8%。其中，投资增速预计稳中趋缓，净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此，2018年上半年GDP增速也有望达到6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，其已成为当前我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

政策环境

金融监管力度不减，M2增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性

货币供应量增速保持低位。3月末，广义货币(M2)余额同比增长8.2%，增速较上年末提高0.1个百分点，但较上年同期低1.9个百分点，处历史低位附近，表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杠杆效果不断体现。3月末，狭义货币(M1)余额同比增长7.1%，为2015年7月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新低。一季度，社会融资规模增量为55800亿，同比少增13468亿；截至3月底，社融存量同比仅增长10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增6843亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自4月25日起下调部分金融机构存款准备金率，释放4000亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长13.6%，增速较上年同期小幅下滑0.5个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降7.5%。税收收入同比增长17.2%，增速较上年同期加快2.6个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长10.9%，增速较上年同期下滑10.1个百分点。与上年相比，今年3月财政支出并未明显加码发力，显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下，财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018年我国财政赤字率下调至2.6%，较上年降低0.4个百分点，但财政政策取向保持积极，主要体现在两个方面：一是2018年减税降费政策力度将进一步加大，预计全年减轻企业税费负担1.1万亿元。二是综合考虑专项债规模扩大等因素，今年财政支出对实体经济的支持力度不会减

弱，并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在 5 月份以后逐步体现，预计二季度财政收入增速或将回落至个位数；受今年支出进度进一步加快影响，二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看，货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

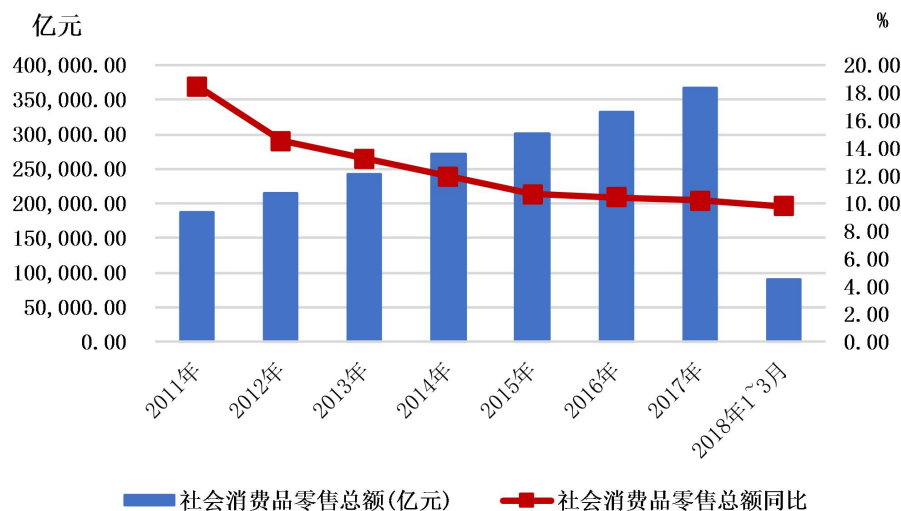
公司近年来收入主要来源于进出口贸易业务、生物制药中的疫苗业务和医药连锁业务，所属行业为贸易行业、疫苗行业和医药流通行业。

贸易行业

我国国内贸易总量持续增长，受全球经济复苏影响，2017 进出口贸易总额同比大幅上升

近年来，国内贸易保持了稳定增长的发展势头，增速趋于平缓。根据国家统计局数据，2010 年~2017 年，中国社会消费品零售总额从 156998.40 亿元增长至 366261.60 亿元，复合增长率达 12.76%，近年来增速放缓并趋于 10% 左右。按经营地分类，2017 年城镇社会消费品零售总额为 314289.70 亿元，同比增长 10.0%；乡村消费品零售额为 51971.9 亿元，同比增长 11.8%。按消费类型统计，商品零售额为 326617.9 亿元，占社会消费品零售总额的 89.18%，同比增长 10.2%。2018 年 1~3 月，国内社会消费品零售总额 90275.4 亿元，同比增长 9.8%。

图 1：2011 年~2017 年及 2018 年 1~3 月社会消费品零售总额情况

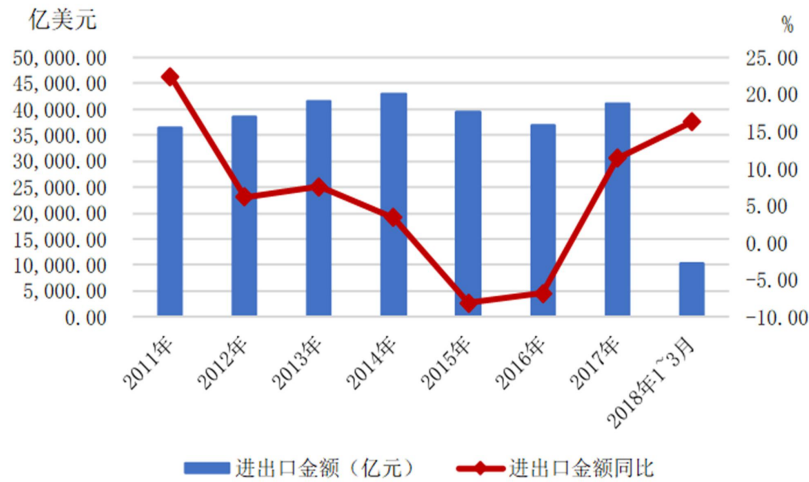


资料来源：公开数据，东方金诚整理

受世界经济复苏和国内供给侧改革初显成效的影响，2017 年我国制造业外贸持续景气，进出口贸易金额增速大幅上升。2017 年，全国进出口总额为 4.11 万亿元，同比增长 11.40%；其中出口总额达 2.26 万亿美元，同比增长 7.9%，进口总额为 1.84 亿美元，同比增长 15.9%。2018 年 1~3 月，全国进出口贸易总额

为 1.04 万亿美元，同比增长 16.3%，其中出口总额 0.55 万亿美元，同比增长 14.1%，进口总额 0.50 万亿美元，同比增长 18.9%。2018 年前四个月，我国制造业出口订单持续增长，进出口总额增速不减，中美贸易战消极影响低于预期。

图 2：2011 年～2017 年及 2018 年 1～3 月全国进出口总额情况

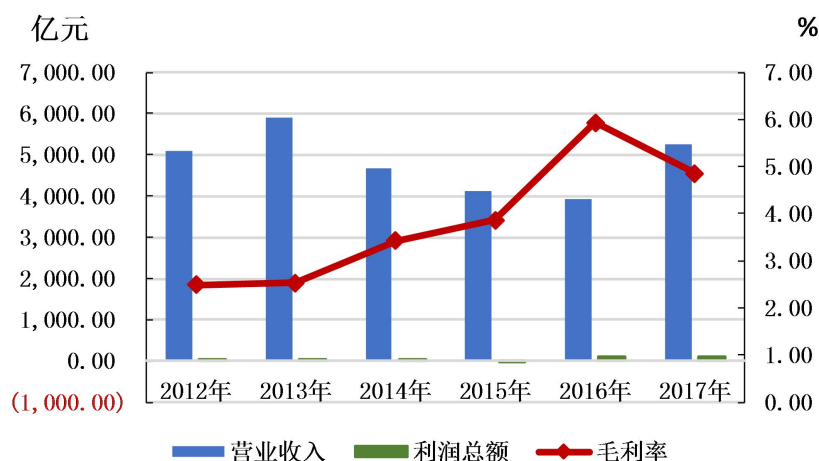


资料来源：公开数据，东方金诚整理

2017 年大宗商品价格回升，贸易行业企业营业收入快速增长，但受采购成本增长较快影响，贸易行业企业整体毛利率有所下降

随着大宗商品价格上升，2017 年该行业企业营业收入随之上升。2017 年，贸易行业上市企业营业收入总额为 5247.40 亿元，同比上升 33.77%；平均毛利率 12.40%，比去年下降 0.44 个百分点；整个细分行业的毛利率为 4.85%，相比去年下降了 1.09 个百分点，主要系贸易行业企业采购成本增长较快所致；利润总额 108.50 亿元，基本与去年持平。

图 3：2012 年～2017 年贸易行业上市企业收入及利润情况



资料来源：公开数据，东方金诚整理

疫苗行业

2017 年，山东疫苗事件影响已基本消除，疫苗批签发量同比增幅较大

我国疫苗行业市场规模增长迅速，2006~2015 年复合增速接近 13%，远高于全球 5%左右的增长速度。目前，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，随着我国居民疫苗接种意识的提高，二类苗批签发量所占比例逐步提高，2015 年二类苗批签发量为 2.13 亿/瓶/支，占总批签发量比重上升为 37%。2016 年，山东非法疫苗案爆发，二类疫苗（含 25 种儿童、成人用二类疫苗）未经严格冷链存储运输销往 24 个省、80 个县市；该事件使得 2016 年二类疫苗批签发量下降为 1.64 亿/瓶/支，占比下降为 30%。

山东疫苗事件后，国家颁布一系列条例规范，推行疫苗流通环节“一票制”，即疫苗生产企业只能将产品直接销售给区县级疾病预防控制中心，同时要求生产企业或配送企业做到疫苗产品的全程冷链配送和全程可追溯。由于一票制去除了疫苗经销环节，原有的销售体系被打破。随着各省招标平台的完善，2017 年二类苗流通渠道已经全部恢复。

2017 年，我国疫苗申请上市品种有 50 种，批签发量达到 7.12 亿元，同比增长 30.16%，国产疫苗为 6.94 亿人份，签发的一类疫苗有 20 个品种，约 5.61 亿人份，二类疫苗有 34 个品种，约计 1.51 亿人份。山东疫苗事件影响基本消除。

狂犬疫苗为刚性需求，市场容量处于相对稳定的状态。2017 年，人用狂犬病疫苗批签发量为 7917.4 亿人次，同比增长 31.98%，基本和 2015 年总批签发量持平，其中成大生物、宁波荣安、广州诺诚、长春长生四家企业的批签发量总计达 5258.76 亿人次，占该类疫苗总批签发量的 66.42%，人用狂犬病疫苗依旧以冻干型人用狂犬病疫苗（vero 细胞）为主。2018 年 1~4 月的批签发量为 2946.98 亿人次。

乙脑疫苗分为减毒活疫苗和灭活疫苗，减毒活疫苗是一类疫苗，为国家预防乙脑的主导型疫苗，但安全性上不如灭活疫苗；灭活疫苗为二类疫苗，即市场主导的新型疫苗，安全性更好。2017 年乙型脑炎减毒活疫苗批签发量为 6666.90 万人份，主要由成都所和武汉所提供，其中 67.12%的疫苗用于对外出口；乙型脑炎灭活疫苗（vero 细胞）批签发量为 171.20 亿支，较 2016 年下降 39.91%，主要由成大生物提供。

多项国产重磅疫苗即将上市，预计将带动二类苗市场规模进一步提升

我国疫苗接种主要以国内企业生产的疫苗为主，国家严格控制进口疫苗的批签发数量，一些技术壁垒高的疫苗以及多联多价疫苗等即将实现国产化替代。目前，智飞生物代理的默沙东九价 HPV 疫苗、五价轮状病毒疫苗已经获批；沃森生物 13 价肺炎球菌疫苗已进入临床 III 期收尾阶段；全球首个预防手足口病的 EV71 疫苗，昆明所、北京科兴和武汉所已获批；长生生物和长春高新对带状疱疹病毒疫苗的研发也已分别进入临床 III 期和临床 II 期。这些疫苗多为多价多联疫苗

以及市场期盼已久的疫苗，技术壁垒高，市场需求大，预计推出后短期内便能进入放量周期。

医药流通行业

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稳步增长，但利润空间有所缩减

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，但增速趋于放缓。根据商务部药品流通统计系统数据显示，2012年～2016年，药品流通行业销售增速分别为18.50%、16.70%、15.20%、10.20%和10.40%。2016年全国七大类医药商品销售总额18393亿元，扣除不可比因素同比增长10.4%，增速较上年上升0.2个百分点。药品零售市场3679亿元，扣除不可比因素同比增长9.5%，增速同比上升0.9个百分点。随着国家宏观经济增速放缓，医疗机构药品“零差率”政策实行，药品零售行业销售增速将有所放缓。

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2017年11月末，全国共有药品经营许可证持证企业47.2万家，其中批发企业1.3万家；零售连锁企业5409家，零售连锁企业门店22.9万家；零售药店22.5万家。

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继续缩减，企业盈利增速有所下降。2012～2016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%和13.78%；平均利润率分别为1.90%、1.70%、1.70%、1.70%和1.80%。

2016年4月26日，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革2016年重点工作任务》明确，综合医改试点省份要在全省范围内推行“两票制”，鼓励医院与药品生产企业直接结算药品货款，药品生产企业与配送企业结算配送费用，压缩中间环节，降低虚高价格。

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，跟踪期内公司营业收入与毛利润均保持增长，具有很强的综合实力；受商品流通规模扩大影响，公司综合毛利率有所下降

公司的收入和毛利润来源主要由商品流通、进出口贸易和生物制药等业务构成，商品流通包括医药连锁业务和国内贸易业务两大部分，其他业务包括医药连锁加盟费、仓库租赁费等。

2017年公司营业收入为139.99亿元，同比增长59.99%，主要系大宗商品贸易市场回暖带动商品流通收入增加所致。其中，商品流通、进出口贸易和生物制药营业收入占比分别为75.16%、14.79%和9.11%。

表 1：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入构成情况

单位：亿元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
生物制药	9.43	10.32	10.30	11.77	12.76	9.11	2.48	3.33
商品流通	68.13	74.55	56.16	64.19	105.22	75.16	38.08	89.95
进出口贸易	12.36	13.53	20.03	22.90	20.70	14.79	1.41	5.86
能源开发	1.16	1.27	0.52	0.60	0.89	0.64	0.24	0.57
其他	0.31	0.34	0.48	0.66	0.42	0.30	0.12	0.29
合计	91.40	100.00	87.50	100.00	139.99	100.00	42.33	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利润和毛利率来看，2017 年公司毛利润为 21.03 亿元，同比增长 15.04%，其中生物制药和商品流通业务毛利润占比分别为 53.07%和 37.23%。同期，公司综合毛利率为 15.02%，较去年下降 5.87 个百分点，主要是因为毛利率较低的国内大宗商品贸易收入快速增长所致。

表 2：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司毛利润及毛利率情况

单位：亿元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 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
生物制药	8.02	85.03	8.82	85.63	11.16	87.43	2.12	85.40
商品流通	7.36	10.8	7.26	12.93	7.83	7.44	2.15	5.65
进出口贸易	1.65	13.36	1.86	9.31	1.79	8.63	0.15	10.41
能源开发	-0.08	-7.02	0.02	3.74	-0.01	-0.83	0.02	9.20
其他	0.2	63.83	0.32	65.65	0.27	64.15	0.09	70.00
合计	17.15	18.76	18.28	20.89	21.03	15.02	4.52	10.69

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年 1~3 月，公司营业收入为 42.33 亿元，同比增长 28.92%；毛利润 4.52 亿元，综合毛利率为 10.69%。

生物制药业务

公司生物制药业务由子公司辽宁成大生物股份有限公司（以下简称“成大生物”）负责开展，目前经营产品主要包括成大速达人用狂犬病疫苗、成大利宝人用乙脑疫苗。

公司疫苗生产规模居于国内前列，生产技术水平先进、产品质量优良，跟踪期内多项疫苗研发稳步推进，在人用狂犬病疫苗领域具很强的市场地位

公司是国内最大的人用狂犬病疫苗生产企业，截至 2018 年 3 月末，公司拥有人用狂犬病疫苗产能 1200 万人份（5 只为 1 人份）和乙脑疫苗 200 万人份。在人用狂犬疫苗市场占有率保持在 50%左右，位居行业第一，并出口至泰国、孟加拉和埃及等 30 多个国家，2017 年公司人用狂犬疫苗出口量 110 万人份，同比增长 72%。乙脑疫苗方面，在国内二类乙脑疫苗市场上占有率位于行业第一。

跟踪期内，成大生物通过国际药品认证合作组织 PIC/s 的 GMP 认证。多项在研疫苗的研发工作稳步推进，如双价肾综合征出血热疫苗（Vero 细胞）已完成临床研究，进入成果转化阶段；二倍体甲肝疫苗、四价鸡胚流感疫苗和流脑 A+C 疫苗均已获得临床试验批件，冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体疫苗）已经申报临床前研究，其他疫苗也在有序研发中。2017 年，公司的研发费用为 5166.59 万元，占生物制药板块营业收入的 4.05%。截至 2017 年末，成大生物已获得专利授权共计 68 项，其中发明专利 14 项，实用新型专利 54 项，具有较强的技术优势。

跟踪期内，受益于山东疫苗事件影响已基本消除及乙脑疫苗市场回暖，公司人用狂犬疫苗销量稳定且销售单价上调以及乙脑疫苗销量大幅增长，生物制药业务销售收入和毛利润保持增长，毛利率有所提升

公司疫苗业务以国内销售为主，2017 年国外销售占比仅 3% 左右。跟踪期内，公司严格执行药品 GMP 及《疫苗流通和预防接种管理条例》等法律法规的规定，探索出了符合新条例要求的“干线运输+区域仓储+区域配送”的疫苗冷链配送模式，构建了全国冷链配送网络，并加强对区县级疾控中心的覆盖，2017 年客户数量增加近 2 倍。海外市场方面，公司加强海外市场注册工作，人用狂犬病疫苗完成了在 23 个国家的注册，并在 31 个国家和地区进行销售，出口额位列中国所有疫苗生产企业前茅；乙型脑炎灭活疫苗已完成了在泰国、柬埔寨的注册并已经上市进行销售，并启动了多个国家的药物监管部门的注册工作。

2017 年，受益于人用狂犬疫苗批签发量的增长，公司人用狂犬疫苗产量为 840.84 万人份，同期增长 154.28%；销量为 602.34 万人份，销量保持稳定。乙脑疫苗产量为 222.35 万支，同比减少 16.89%，主要系年初库存较大所致；受山东疫苗事件影响已基本消除及乙脑疫苗市场回暖影响，2017 年公司乙脑疫苗销量为 154.62 万支，同比增长 56.10%。

受益于人用狂犬疫苗销量稳定及乙脑疫苗销量大幅增长，2017 年公司生物制药业务实现收入 12.76 亿元，同比增长 23.88%；毛利润 11.16 亿元，同比增长 26.53%；毛利率 87.43%，同比上升 1.8 个百分点，主要系人用狂犬疫苗销售单价上调所致。

表 3：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司生物制药产品生产、销售情况
单位：万人份、万只、万头份、%

项目		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
人用狂犬病疫苗	产量	763.04	330.67	840.84	160.00
	销量	581.09	641.25	602.34	129.00
乙脑疫苗	产量	407.70	267.55	222.35	116.00
	销量	221.13	99.05	154.62	19.00
兽用疫苗 ²	产量	130.92	-	-	-
	销量	137.16	2.60	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

² 兽用疫苗于 2017 年 2 月停产，主要由于兽用疫苗销售低于预期所致。

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，医药连锁业务由子公司成大方圆医药连锁投资有限公司（以下简称“成大方圆”）负责，国内贸易业务由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”）和辽宁成大国际贸易有限公司（以下简称“成大国际”）负责运营。医药连锁主要为药品连锁零售和批发经营；国内贸易的主要产品包括钢铁、化工和煤炭等。

2017 年公司商品流通业务收入 105.22 亿元，同比增长 87.36%，其中医药连锁收入 30.54 亿元，国内贸易收入 74.68 亿元；毛利润 7.83 亿元，同比上升 7.85%；毛利率 7.44%，同比减少 5.49 个百分点。

1、医药连锁业务

跟踪期内，公司为东北区域医药连锁龙头企业，医药连锁业务保持较高的知名度和品牌影响力，连锁药店数量增多，医药连锁业务收入及毛利率保持稳定

跟踪期内，公司在医药连锁业务继续保持较高的知名度和品牌影响力，成大方圆连锁药店数量进一步增加。截至 2018 年 3 月末，公司共有门店数量 1260 家，主要集中在华北、东北等 5 个省 19 个城市，其中辽宁省 991 家，占比达 78.65%，继续稳居东北区域龙头地位。跟踪期内，公司医药连锁业务收入 30.54 亿元，与 2016 年基本持平，毛利润为 7.14 亿元，同比增加 3.33%；毛利率为 22.94%，较去年提升 1.02 个百分点，业务获利水平保持稳定。

表 4：截至 2018 年 3 月底成大方圆门店连锁情况

单位：个、%

省份	门店数量	比重
辽宁	991	78.65
吉林	26	2.06
内蒙	166	13.17
河北	54	4.29
山东	23	1.83
合计	1260	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

医药采购方面，2017 年公司医药连锁前五名供应商合计采购 8.85 亿元，占总采购额的 36.86%，集中度较 2016 年有所上升。

表 5：2017 年公司医药连锁前五名供应商情况

单位：万元、%

	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	41830.16	17.43
2	国药控股沈阳有限公司	21784.45	9.08
3	深圳华润三九医药贸易有限公司	10040.25	4.18
4	沈阳洪博医康科技有限公司	8358.81	3.48
5	沈阳瑞天鸿医药科技有限公司	6447.85	2.69
	合计	88461.52	36.86

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2、国内贸易

跟踪期内，公司国内贸易业务品种以钢铁、煤炭、化工产品为主，受益于大宗商品市场回暖，公司国内贸易业务贸易额大幅增长，国内贸易业务收入大幅增长，毛利率水平有所下降

跟踪期内，公司国内贸易业务贸易品种仍以钢铁、煤炭、化工产品和纺织品等大宗商品贸易为主。2017年，钢铁产品贸易额占比达78.37%，产品涉及焦炭、钢坯、型材、钢材等。2017年大宗商品贸易市场回暖，导致公司国内贸易业务贸易额大幅增加，带动公司国内贸易业务收入大幅上升。2017年，公司国内贸易业务实现收入74.68亿元，同比增长191.72%；毛利润为0.68亿元，毛利率为0.92%，同比下降0.48个百分点。

表6：2015年~2017年及2018年1~3月公司国内贸易主要品种贸易额情况

单位：万元

贸易品种	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
钢铁产品	145602.19	52445.00	585253.73	213938.16
化工产品	159131.31	89367.48	30157.53	18413.74
煤炭	70895.30	89528.52	102307.87	66913.70
粮油	4021.33	285.48	-	-
木材产品	4129.28	3920.69	1699.48	316.27
纺织品	18293.00	18735.71	22338.59	2496.09
水产	-	1726.51	839.15	-
其他	332.24	-	4159.94	482.00
合计	402404.66	256009.39	746756.30	302559.96

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司与主要原材料供应商建立了长期稳定的合作关系，2017年，公司国内贸易业务前五大采购商采购金额为33.93亿元，占当年采购总额的比重为34.15%，集中度相比2016年有所提升，集中度一般。

表7：2017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	167210.00	16.83	钢坯
天津鑫天圣机械设备租赁有限公司	46012.01	4.63	焦炭
中铁铁龙（营口）国际物流贸易有限公司东丰分公司	42321.27	4.26	线材
唐山市举恒商贸有限公司	41893.68	4.22	焦煤
辽宁省医药对外贸易有限公司	41830.16	4.21	药品
合计	339267.12	34.15	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司与多家下游客户形成了稳定的合作关系。2017年，公司国内贸易业务下游客户主要包括河北鑫达钢铁有限公司等，前五大客户销售金额为30.94亿元，占总销售金额比例为29.29%，集中度较2016年有所提升。

表8：2017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	163563.72	15.48	钢铁
浙江物产国际贸易有限公司	60179.55	5.70	贸易
唐山市双盈工贸有限公司	38974.66	3.69	贸易
中煤平朔集团有限公司	27654.65	2.62	煤炭
江苏大经钢铁供应链管理有限公司	19018.65	1.80	钢铁
合计	309391.23	29.29	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

进出口贸易

公司进出口贸易业务由子公司成大国际、成大发展和成大钢铁运营，主要从事纺织品出口及大宗商品贸易。截至2018年3月末，子公司成大发展注册资本为10000万元，公司持有成大发展92.40%股权；子公司成大钢铁注册资本为54000万元，公司持有成大钢铁100%股权；子公司成大国际注册资本为6000万元，公司持有成大国际51.00%股权。主要产品包括纺织品大类、化工大类、水产品大类、木材类产品等。

跟踪期内，公司进出口贸易规模总体保持稳定，受毛利较低的化工产品贸易额增长影响，进出口贸易业务毛利率有所下降。

跟踪期内，公司进出口贸易业务保持稳定，2017年公司进出口贸易业务毛利润为1.79亿元，毛利率为8.63%，较去年下降0.68个百分点。纺织品方面，公司继续拓展日本、美国和欧洲的纺织品出口市场，在传统针织品进出口贸易基础上，与ZARA、优衣库等快消类品牌合作发展ODM业务，为其提供品牌设计方案，并委

托国内厂家进行贴牌生产，结算方式为50%国外信用证、50%现金。2017年纺织品出口实现贸易额9.56亿元，同比增长16.16%。此外，公司还进行了化工产品、木材产品、水产品等出口业务，结算方式以信用证为主。2017年受国际大宗商品市场回暖影响，公司化工产品贸易额同比增长17.44%，由于化工产品进出口贸易毛利较低，导致公司进出口贸易业务毛利率较2016年下降0.68个百分点。

表9：2015年~2017年及2018年1~3月公司主要进出口贸易品种贸易额情况

单位：万元

贸易品种	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
纺织品大类	73373.86	82252.00	95574.19	10718.00
化工产品	6810.21	72168.06	84750.71	-
杂粮豆产品	1569.8	332.22	-	-
木材产品	5113.54	5813.90	7184.70	803.88
水产品	2902.56	1731.87	5342.70	860.69
医药	3763.49	3244.30	3511.22	1718.26
钢材	30093.81	34799.00	10603.94	-
合计	123627.27	200341.35	206967.46	14100.83

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017年，公司进出口贸易业务前五大客户销售金额为12.73亿元，占比为61.50%，集中度较高。

表10：2017年公司进出口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
DONGYING YATONG PETROCHEMICAL CO. Ltd	84764.87	40.96	阿曼原油（桶）
CAITAC CORP.	11764.00	5.68	服装
舜德（大连）供应链管理股份有限公司	10508.79	5.08	矿砂
TALIHYO CO., Ltd	10472.00	5.06	服装
TURN ON PRODUCTS INC.	9785.00	4.73	服装
合计	127294.67	61.50	-

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”）和新疆宝明矿业有限公司（以下简称“新疆宝明”）运营。截至2018年3月末，成大弘晟注册资本为270000万元，公司持有成大弘晟100%股权；新疆宝明注册资本为15696.20万元，公司持有新疆宝明60.50%股权。公司于2017年9月决定转让所持有的成大弘晟全部股权，估值为3.05亿元。截至2018年3月末，成大弘晟已在大连产权交易所挂牌但尚未出售成功，成大弘晟处于长期停产状态。

跟踪期内，公司能源开发业务仍处于亏损状态

受到页岩油价格下降影响，公司能源开发业务近几年一直处于亏损状态。2017年公司能源开发业务收入0.89亿元，毛利润为-75万元，毛利率为-0.83%，营收增长主要由于2017年下半年油价回暖，由于公司并未正常开展业务，固定资产折旧增加导致毛利润出现亏损。未来将会根据页岩油市场情况决定是否复产。

跟踪期内，公司在建项目新疆宝明油页岩综合开发利用一期总投资为43.41亿元，截至2018年3月末，公司已投入38.59亿元，全部为资金来源为自有资金以及2014年、2015年非公开发行股票募集资金。目前公司主要进行后续工程尾款支付。新疆宝明油页岩综合开发利用技术改造项目主要为矿石洗选、干馏厂矿能工，该项目预计2018年下半年投产。

新疆宝明油页岩综合开发利用技术改造项目总投资9.18亿元，截至2018年3月末，已投入6.34亿元，全部来自自有资金，预计2018年和2019年还将继续投入2.84亿元和0.7亿元。项目建成后将会扩大干馏炉处理规模、提高矿石入炉含油率，降低页岩油生产成本。

表11：截至2018年3月末公司能源开发业务在建项目情况

单位：亿元

项目	总投资	资金筹措方案		截至2018年 3月末已投 资	2018年4~12 月投资额	2019年投 资额	2020年投 资额
		贷款	自筹				
新疆宝明油页岩 综合开发利用一 期项目	43.41		43.41	38.59	1.00	-	-
新疆宝明油页岩 综合开发利用技 术改造项目	9.18		9.18	6.34	2.84	0.70	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

股权投资

跟踪期内，来自于广发证券股份有限公司和中华联合保险控股股份有限公司的投资收益规模较大，投资收益依然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股份有限公司（以下简称“广发证券”）和中华联合保险控股股份有限公司（以下简称“中华联合保险”）的股权投资。截至2018年3月末，公司持有广发证券16.40%股份，为广发证券第三大股东；公司持有中华联合保险19.595%的股份，为其第二大股东。2017年，广发证券营业收入为215.76亿元，净利润为90.83亿元，为公司贡献了14.12亿元的投资收益，同比增长7.04%。同期，中华联合保险营业收入401.80亿元，净利润为12.45亿元，为公司贡献了2.13亿元的投资收益。

跟踪期内，公司处置了所持有的家乐福全部股权，截至2017年末其所持有的股权已转让完毕，获得处置收益3.98亿元。

企业管理

截至 2018 年 3 月末，辽宁成大股份有限公司总股本为 15.30 亿元，其中成大集团持有公司 11.11% 的股份，为公司的第一大控股股东，实际控制人为辽宁省国资委。

2018 年 5 月 15 日，公司对外公告《辽宁成大股份有限公司关于股东权益变动的提示性公告》称，2018 年 5 月 11 日收到公司控股股东成大集团提交的《简式权益变动报告书》和国资公司提交的《详式权益变动报告书》，经辽宁省国资委批准，国资公司将吸收合并成大集团，成大集团的权利和义务由国资公司承继，公司控股股东将由成大集团变更为国资公司，公司实际控制人仍为辽宁省国资委。截至本报告出具日，相关权益变动尚未完成。

2017 年 7 月 14 日，公司对外公告称，特华投资于 2017 年 7 月 11 日通过大宗交易方式增持公司 5000 万股股票，并于 7 月 13 日通过集中竞价方式增持公司 1630564 股股票，合计增持股份占公司已发行股份的 3.376%。本次权益变动后，特化投资合计共持有公司 76416993 股股票，占公司已发行股份的 4.996%。

2017 年 6 月 20 日，公司对外公告称，特华投资以 20 元/股的价格受让前海开源管理的资产管理计划及公募基金持有的辽宁成大合计 9279.01 万股股份。此次权益变动后，特华投资合计持有公司 1175.77 万股股票，占辽宁成大已发行股份的 7.68%。截至 2018 年 3 月末，特华投资持有公司 8.06% 股份。

2018 年 3 月 30 日，新华联控股通过大宗交易方式增持公司 36226003 股股票，增持股份占公司已发行股份的 2.37%，截至 2018 年 3 月末，新华联控股持有公司 5% 股份。

跟踪期内，公司董事、副总裁王玉辉先生与副总裁曹靖筠先生均因退休原因离任，其他董事、监事、高级管理人员未发生人员变动。

财务分析

财务概况

公司提供了 2017 年合并财务报告和 2018 年一季度合并财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对 2015~2017 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年一季度财务数据未经审计。

截至 2018 年 3 月末，公司纳入合并范围的全资子公司和控股公司共 12 家，新增全资子公司辽宁成大医疗服务管理有限公司，详见附件三。

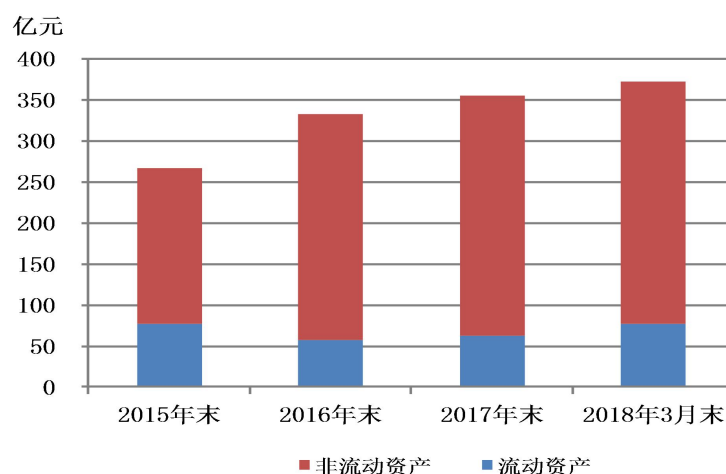
资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构以长期股权投资、固定资产等非流动资产为主

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额为 371.75 亿元，较 2017 年末增长 4.67%，流动资产和非流动资产占总资产比重分别为 20.75% 和 79.25%，资产结构以非流动资产为主。

2017 年末，公司的资产总额为 355.16 亿元，同比增长 6.81%，其中流动资产和非流动资产占总资产比重分别为 17.76%和 82.24%。

图 4：2015 年～2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成



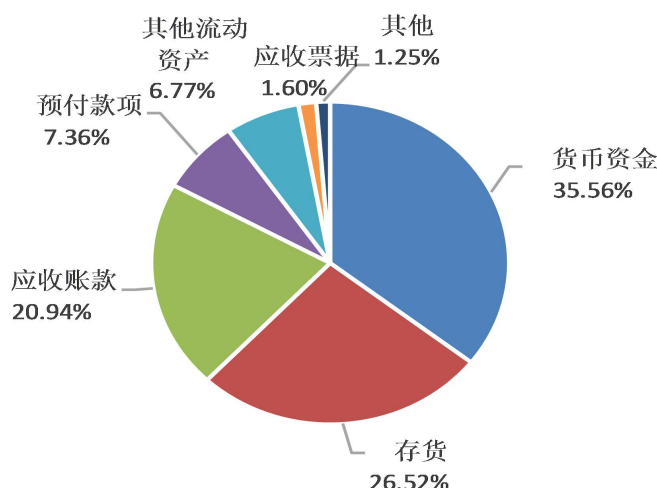
资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

2018 年 3 月末，公司流动资产为 77.12 亿元，其中货币资金、存货、应收账款、其他流动资产和预付账款占流动资产比例分别为 36.54%、24.35%、17.73%、10.31%和 8.81%。

2017 年末，公司流动资产总额为 63.09 亿元，同比增长 11.39%，主要为货币资金增加所致，其中货币资金、存货、应收账款、预付款项及其他流动资产占流动资产比例分别为 35.56%、26.52%、20.94%、7.36%及 6.77%。

图 5：截至 2017 年末公司流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年末，公司货币资金期末余额为 22.43 亿元，同比增长 33.43%，主要系成大生物因经营积累了较多的货币资金及公司为 2018 年 2 月到期的超短期融资债券做资金准备所致。截至 2017 年末，公司受限货币资金为 0.90 亿元，主要

是作为银行承兑汇票保证金以及小部分信用证保证金。2018 年 3 月末，公司货币资金期末余额为 28.18 亿元。

2017 年末，公司存货账面价值为 16.73 亿元，同比增长 12.43%，主要系公司国内贸易业务中钢铁、煤炭等采购增加所致。2017 年末公司计提的存货跌价准备为 0.61 亿元，主要因为成大弘晟和成大动物药业长期停产而计提。2018 年 3 月末，公司存货账面价值为 18.78 亿元。

2017 年末，公司应收账款期末账面价值为 13.21 亿元。截至 2017 年末，公司应收账款账面余额为 18.06 亿元，计提坏账准备 4.85 亿元，计提比例为 26.84%。从账龄结构来看，账龄在 1 年以内的应收账款占比为 76.45%，账龄在 1 年至 2 年的应收账款占比为 9.47%，账龄在 2 年至 3 年的应收账款占比为 9.33%。2017 年末，公司应收账款期末单项余额前三名分别为东北特钢集团有限公司、河北鑫达钢铁有限公司和唐山市春兴特种钢有限公司，应收账款余额分别为 3.12 亿元、1.77 亿元和 1.04 亿元，计提比例分别为 65.00%、70.04%和 35.75%。2018 年 3 月末，公司应收账款期末账面价值为 13.67 亿元。

同期末，公司预付款项账面价值为 4.63 亿元，同比增长 31.53%，主要是因为贸易业务规模扩大而导致的预付款项增加。一年内的预付款项占比为 82.83%，前三名预付对象分别为中铁铁龙（营口）国际物流贸易有限公司东丰分公司、本溪北营钢铁（集团）股份有限公司、吉林建龙钢铁有限责任公司。2018 年 3 月末，预付账款为 6.80 亿元，较上年期末增加 46.44%，主要系公司贸易业务原材料采购款增加所致。

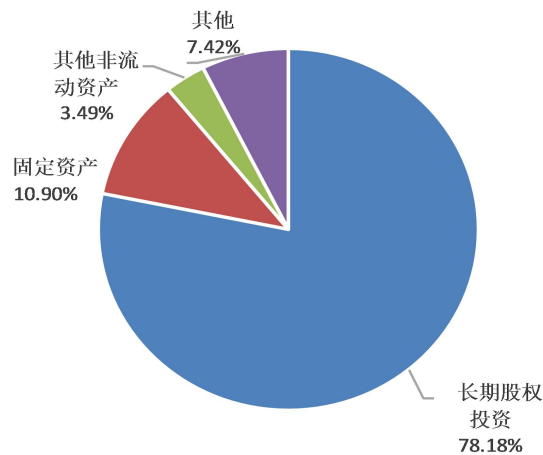
同期末，公司的其他流动资产账面价值为 4.27 亿元。其他流动资产的主要构成为待抵扣进项税、金融理财产品等。2018 年 3 月末，公司其他流动资产为 7.95 亿元，较上年期末增长 86.06%，主要是本期增加的委托理财所致。

2. 非流动资产

2018 年 3 月末，公司非流动资产为 294.63 亿元，主要包括长期股权投资、固定资产和其他非流动资产，占非流动资产比例分别为 78.28%、10.66%和 3.44%。

2017 年末，公司非流动资产为 292.06 亿元，同比增长了 5.86%，主要是公司参股两家联营公司的投资收益并表所致。截至 2017 年末，非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产、其他非流动资产，占非流动资产比例分别为 78.18%、10.90%和 3.49%。

图 6：截至 2017 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年末，公司长期股权投资账面价值为 228.35 亿元，同比增长 5.57%，主要是由于联营企业广发证券和中华联合保险的投资收益并表所致。公司长期股权投资账面价值主要包括 139.41 亿元广发证券和 88.66 亿元中华联合保险。2018 年 3 月末，公司长期股权投资账面价值为 230.64 亿元。

2017 年末，公司固定资产账面价值为 31.84 亿元，同比下降了 3.01%。主要包括房屋建筑与机器设备，合计占比为 98.11%。截至 2017 年末，公司受限固定资产为 1.28 亿元，主要是公司以现有办公楼成大大厦作为抵押，向中国银行辽宁省分行办理综合授信额度，贷款最高限额不超过人民币 2.5 亿元。2018 年 3 月末，公司固定资产为 31.40 亿元。

2017 年末，其他非流动资产的账面价值为 10.20 亿元，较 2016 年末变化不大，主要由预付款、成大弘晟资产以及成大动物药业资产组成，分别占比为 14.55%、61.09%、21.23%，成大弘晟与成大动物药业目前还未转让成功。2018 年 3 月末，公司其他非流动资产为 10.13 亿元。

2017 年末，公司受限资产总额为 2.22 亿元，占总资产 0.63%。其中，受限货币资金为 0.90 亿元，主要是作为银行承兑汇票保证金以及小部分信用证保证金；受限固定资产为 1.28 亿元，主要是公司以现有办公楼成大大厦作为抵押，向中国银行辽宁省分行办理综合授信额度，贷款最高限额不超过人民币 2.5 亿元；受限应收票据为 0.04 亿元，主要是公司以应收票据作为质押开具了相同金额的应付票据。

资本结构

跟踪期内，受益于经营积累，公司所有者权益有所增长

2017 年末，公司所有者权益账面价值为 213.69 亿元，同比增长 6.82%，主要是由于公司未分配利润的增加；公司所有者权益主要由未分配利润、资本公积、实收资本和少数股东权益构成，分别为 51.16%、29.98%、7.16%和 6.20%；同期末，公司未分配利润 109.33 亿元，同比增长 15.25%。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益为 214.82 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 52.21%、29.98%、7.16%和

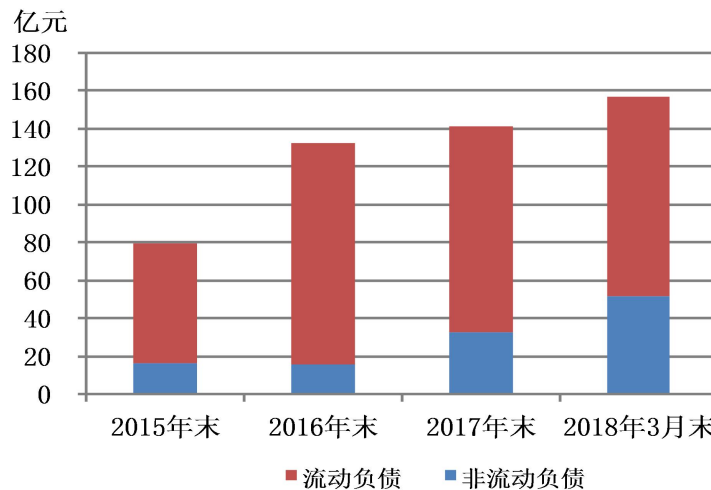
6.17%。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务结构以短期有息债务为主

2018年3月末，公司负债总额为156.93亿元，同比增长10.93%，其中流动负债和非流动负债占比分别为66.90%和33.10%。

2017年末，公司负债总额持续增长为141.47亿元，同比增长6.78%。截至2017年末，流动负债和非流动负债占总负债比重为76.98%和23.02%，以流动负债为主。

图 7：2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债构成



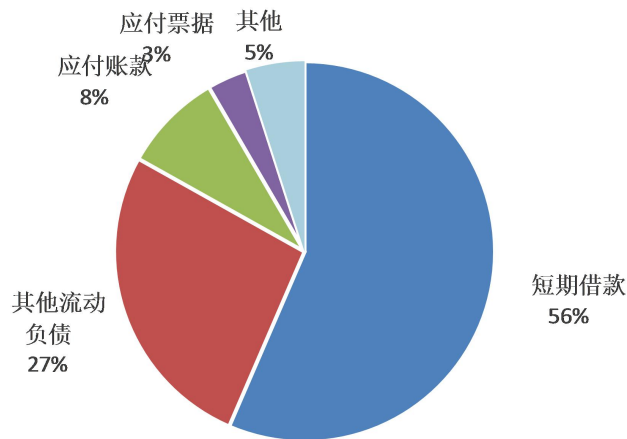
资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动负债

2018年3月末，公司流动负债为105.00亿元，主要由短期借款、其他流动负债、应付账款和应付票据构成，占比分别为56.87%、23.81%、9.33%和3.89%，相较于2017年末并未发生较大变化。

2017年末，公司流动负债为108.90亿元，同比下降6.69%，主要是公司中期票据到期偿付所致。截至2017年末，公司流动负债主要由短期借款、其他流动负债、应付账款和应付票据构成，占比分别为56.48%、26.63%、8.50%和3.44%。

图 8：2017 年末公司流动负债构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年末，公司短期借款为 61.51 亿元，同比增长 29.14%，主要用于补充流动资金；短期借款主要由保证借款和信用借款构成，占比分别为 17.42% 和 82.58%。2018 年 3 月末，公司短期借款为 59.71 亿元。

2017 年末，公司其他流动负债为 29.00 亿元，主要为超短期融资券，余额较 2016 年末减少 8 亿元，主要为短期融资券的到期偿付。2018 年 3 月末，其他流动负债为 25.00 亿元，偿还期集中在 2018 年 6 月~2018 年 9 月。

2017 年末，一年内到期的非流动负债为 0.08 亿元，较 2016 年末减少 10 亿元，主要是因为一年内到期的 10 亿元中期票据（14 辽成大 MTN001）到期偿还所致。

2017 年末，公司应付账款账面价值为 9.26 亿元，同比减少 35.33%，主要因为公司大宗商品贸易业务到期结算所致。2018 年 3 月末，公司应付账款为 9.80 亿元。

2017 年末，公司应付票据账面价值为 3.75 亿元，全部为银行承兑汇票，同比增长 30.60%，主要是公司采用应付票据方式结算增加所致。2018 年 3 月末，公司应付票据为 4.08 亿元。

同年末，公司预收账款账面价值为 1.56 亿元，同比增长了 64.64%，主要系公司大宗商品贸易扩大导致预收账款增加所致。2018 年 3 月末预收账款为 2.80 亿元，较 2017 年末增长 79.40%。公司预收账款的增加主要是大宗商品贸易额增加所致。

2. 非流动负债

2018 年 3 月末，公司非流动负债为 51.94 亿元，较上年期末增长了 59.47%，主要原因为长期借款和应付债券的增加；公司非流动负债主要由应付债券、长期借款、其他非流动负债和预计负债构成，占比分别为 73.16%、13.29%、7.70% 和 2.97%。

2017 年末，公司非流动负债为 32.57 亿元，同比增长 106.40%，主要由于应付债券期末余额的增加；非流动负债主要由应付债券、其他非流动负债和预计负

债构成，占比分别为 75.23%、12.48%和 4.66%。

2017 年末，公司应付债券的期末余额为 24.50 亿元，较 2016 年末增加 14.50 亿元。截至 2017 年末，公司应付债券的组成分别为总额 24.00 亿元的中期票据和 0.50 亿元的 PPN。截至 2018 年 3 月末，公司应付债券期末余额为 38.00 亿元，较 2017 年末增长 55.10%，主要系发行中期票据、定向工具和公司债所致。

2017 年末，公司长期借款为 0.98 亿元，全部为新增保证借款。2018 年 3 月末，公司新增 5.92 亿长期借款至 6.90 亿元，主要用于置换短期有息债务和补充流动资金。

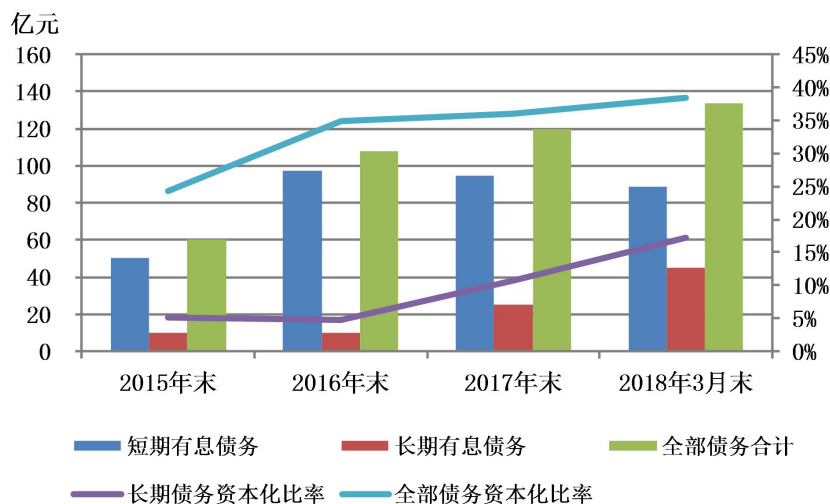
2017 年末，公司其他非流动负债为 4.06 亿元，主要包括成大弘晟和成大动物两个待转让公司的负债余额。2017 年末，公司其他流动负债较 2016 年末增长 46.55%，主要系成大弘晟对外负债增加所致。

3. 债务负担

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司有息债务分别为 119.82 亿元和 133.77 亿元，有所增长；短期有息债务分别为 94.34 亿元和 88.87 亿元，占比为 78.74%和 66.44%，同期长期有息债务规模及占比有所提高，但债务结构仍以短期有息债务为主。

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司资产负债率分别为 39.83%和 42.21%，有所提高；全部债务资本化比率为 35.93%和 38.37%，长期债务资本化比率为 10.65%和 17.29%，均有所增长。

图 9：2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末公司债务结构情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

4. 对外担保

截至 2018 年 3 月末，公司无除子公司之外的对外担保。

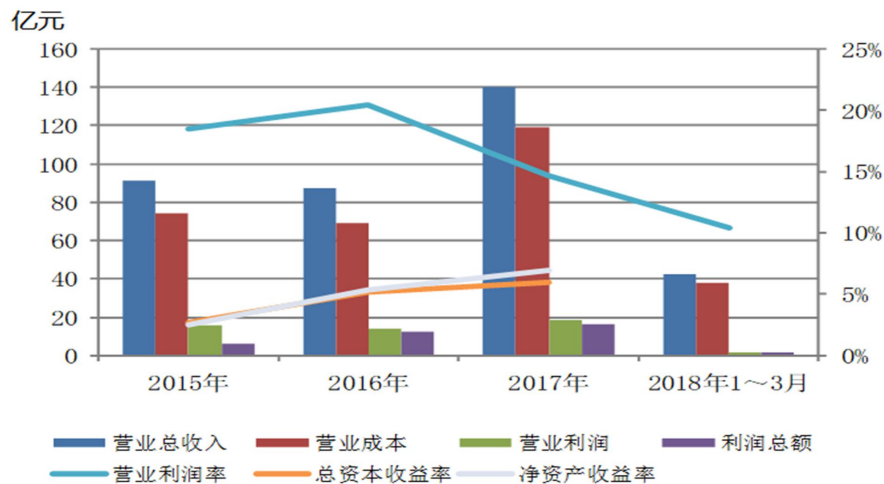
盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，营业利润率有所下降；期间费用规模

较大，投资收益依然是公司利润形成的重要来源

2017 年公司营业收入为 139.99 亿元，同比大幅增长 59.99%，主要系大宗商品贸易业务增加所致；营业利润率 14.69%，下降 5.73 个百分点，主要是公司毛利率较低的大宗商品贸易收入大幅增长所致。

图 10：2015 年~2017 年及 2018 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

2017 年，公司期间费用为 21.11 亿元，期间费用在营业收入中占比 15.08%，规模较大，同比增加 8.31%，主要系生物制药市场调研费增加导致销售费用增加所致。

表 12：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
销售费用	8.19	8.71	10.39	2.35
管理费用	5.62	5.60	5.36	1.49
财务费用	2.11	5.18	5.37	1.64
期间费用合计	15.92	19.49	21.11	5.48
期间费用占营业收入比重	17.42	22.28	15.08	12.95

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年，公司的营业利润为 18.83 亿元，较去年增加 34.68%，其中营业利润对投资收益依赖性较大；同期，投资收益 20.50 亿元，其中，来自联营与合营企业的投资收益为 16.27 亿元，包括来自于广发证券 14.12 亿元投资收益、中华控股 2.13 亿元投资收益和家乐福股权处置收益 3.98 亿元；同期，公司利润总额为 16.21 亿元，同比增长 32.89%；总资本收益率和净资产收益率分别为 5.98% 和 6.97%，较去年同期分别提高 0.85 和 1.62 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 42.33 亿元，营业利润率 10.41%，利润总额 1.61 亿元，净利润 1.41 亿元。

现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流同比降幅较大，有所弱化；投融资活动净现金流规模下降，保持一定的外部融资规模

2017 年，公司经营活动现金流净额为 0.97 亿元，同比减少 83.57%，主要系受大宗商品价格上涨周期影响，公司大宗商品采购现金流出大幅增加所致，现金收入比 92.02%，同比下降 4.76 个百分点；投资性现金流净额 0.57 亿元，由负转正，主要是 2017 年末进行大额的投资计划，投资活动现金流出减少；筹资性现金流量净额为 4.50 亿元，同比大幅减少 89.73%，其中筹资性现金流入 133.39 亿元，全部来自借款所得，公司保持一定的外部融资规模。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量分别为-1.74 亿元、-4.91 亿元和 12.34 亿元。

图 11：2015 年~2017 年及 2018 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

2017 年末，公司的流动比率和速动比率分别为 57.93%和 42.57%，分别比上年末上升 9.40 个百分点和 6.79 个百分点，流动性水平不高。2017 年经营现金流流动负债比为 0.89%，经营活动净现金流对流动负债的保障能力有所下降。

从长期偿债能力来看，公司 2017 年 EBITDA 为 24.49 亿元，同比上升 18.63%；EBITDA 利息倍数为 4.69 倍，有所增加；全部债务/EBITDA 为 4.89 倍，有所下降。

表 13：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
流动比率	122.08	48.53	57.93	73.45
速动比率	107.15	35.78	42.57	55.57
经营现金流动负债比	3.99	5.06	0.89	-
EBITDA 利息倍数	6.21	4.05	4.69	-
全部债务/EBITDA	4.88	5.21	4.89	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年 3 月末，公司共有 139.8 亿元的银行授信额度，已使用 68.51 亿元，剩余 71.29 亿元的授信额度尚未使用。

过往债务履约情况

根据公司提供、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2018 年 5 月 17 日，公司无已结清和未结清的不良信贷记录。

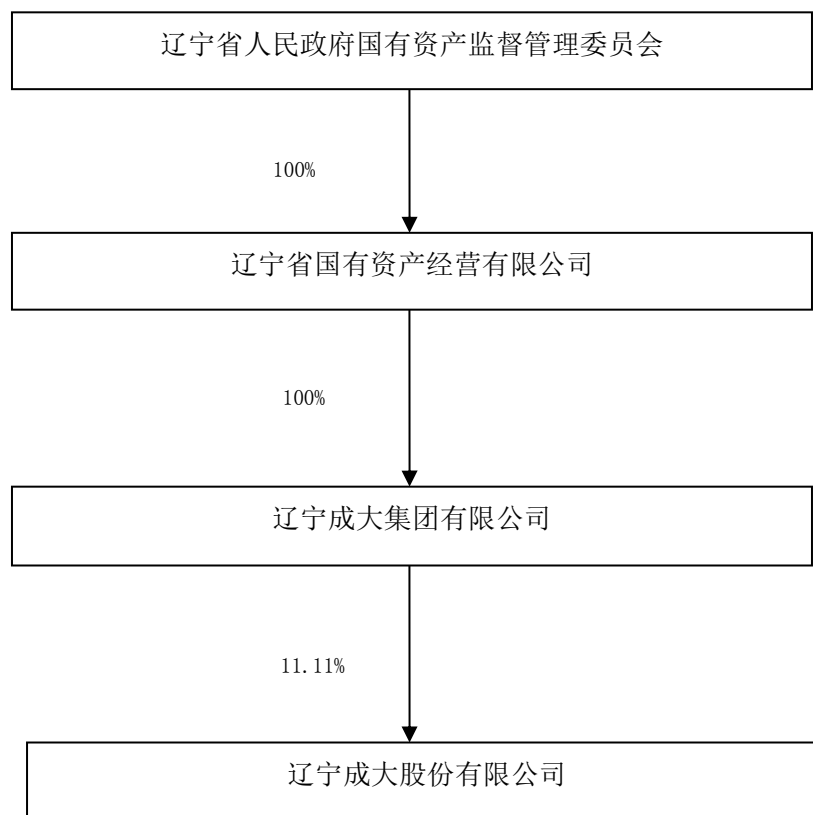
抗风险能力及结论

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，跟踪期内公司营业收入与毛利润均保持快速增长，具有很强的综合实力；公司人用狂犬疫苗销量稳定且销售单价上调以及乙脑疫苗销量大幅增长，生物制药业务销售收入和毛利润保持增长，毛利率有所提升；公司为东北区域医药连锁龙头企业，医药连锁业务保持较高的知名度和品牌影响力，连锁药店数量增多；受益于大宗商品市场回暖，公司国内贸易业务的贸易额大幅增长，内贸业务收入显著增长；来自于广发证券和中华联合保险的投资收益规模较大，投资收益依然是公司利润形成的重要来源。

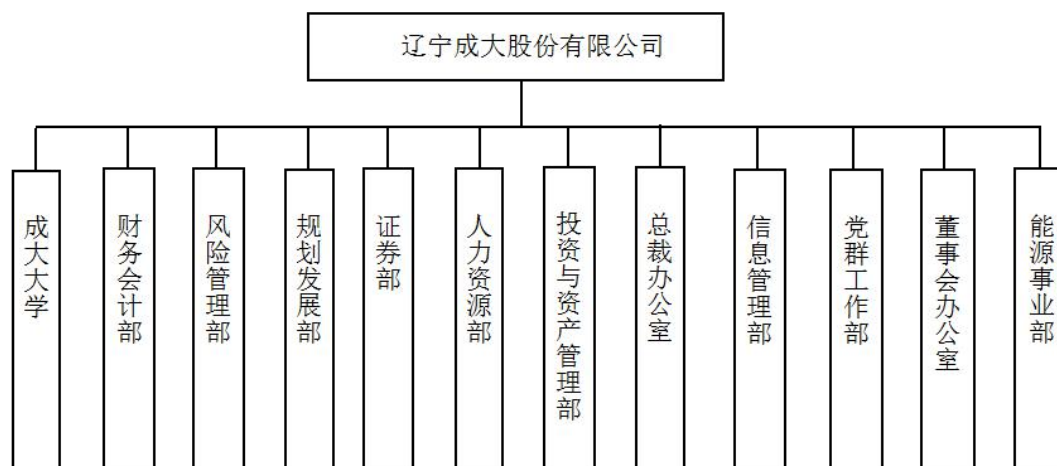
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，受毛利较低的化工产品贸易额增长影响，公司进出口贸易业务毛利率有所下降；公司能源开发业务仍处于亏损状态；公司债务规模持续增长，债务结构以短期有息债务为主；2017 年，公司经营性净现金流同比降幅较大，有所弱化。

综合考虑，东方金诚维持辽宁成大主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持本期债券的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2018 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年 3 月末公司组织结构图



附件三：截至 2018 年 3 月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
辽宁成大钢铁贸易有限公司	54000.00	国内外贸易	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
成大方圆医药集团有限公司	23000.00	医药投资管理	100.00
新疆宝明矿业有限公司	15696.20	矿石及矿产品购赎	60.50
辽宁成大贸易发展有限公司	10000.00	国内外贸易	92.40
辽宁成大国际贸易有限公司	6000.00	国内外贸易	51.00
辽宁田牌制衣有限公司	3211.00	服装加工制造	100.00
大连成大物业管理有限公司	50.00	物业管理	100.00
沈阳成大弘晟能源研究院有限公司	5100.00	油母页岩能源技术研究	51.00
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
吉林成大弘晟能源有限公司	270000.00	油母页岩开发及综合利用	100.00
辽宁成大医疗服务管理有限公司	1000.00	商务服务	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	275614.29	168094.34	224344.69	281839.03
交易性金融资产	9800.65	1705.22	46.36	5.61
衍生金融资产	-	3062.73	44.38	-
应收票据	1031.63	7445.06	10103.31	10749.05
应收账款	155466.32	149126.55	132105.25	136700.43
预付款项	37511.77	35189.71	46423.29	67981.47
应收股利	-	-	-	177.00
其它应收款	113551.56	8823.02	7817.20	6514.90
存货	93890.10	148849.13	167334.52	187774.15
其他流动资产	80887.12	44131.09	42714.65	79474.36
流动资产合计	767753.45	566426.87	630933.65	771216.00
非流动资产：				
可供出售金融资产	22928.72	29735.91	28382.10	28382.10
长期应收款	20.00	-	-	-
长期股权投资	1273267.28	2160943.87	2283495.32	2306355.14
投资性房地产	9919.68	9500.30	9080.92	8976.07
固定资产	360941.46	328299.69	318417.33	314043.44
工程物资	483.00	157.06	7006.47	1587.56
在建工程	9828.22	12021.70	60053.75	74109.62
无形资产	100893.77	95300.90	91000.64	89934.17
商誉	7746.39	7746.39	7746.39	7746.39
长期待摊费用	14299.55	10697.72	11073.23	11122.81
递延所得税资产	4189.50	2181.54	2367.98	2736.43
其他非流动资产	88981.28	102219.24	102020.82	101335.21
非流动资产合计	1893498.84	2758804.32	2920644.95	2946328.93
资产总计	2661252.29	3325231.19	3551578.60	3717544.93

附件四：公司合并资产负债表(续表)

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	163955.86	476300.00	615135.87	597122.47
衍生金融负债	-	3347.92	-	688.23
应付票据	25383.93	28724.34	37514.51	40817.86
应付账款	97698.20	143116.34	92552.27	97983.62
预收款项	3612.21	9491.52	15626.99	28035.30
应付职工薪酬	7350.49	6929.95	11830.24	7485.52
应交税费	3329.86	3718.45	3066.87	4570.71
应付利息	11546.39	11978.93	10105.97	12579.18
其他应付款	5013.83	12670.20	12430.94	9894.79
一年内到期的非流动负 债	101008.69	100788.94	773.94	773.94
其他流动负债	210000.00	370000.00	290000.00	250000.00
流动负债合计	628899.46	1167066.59	1089037.61	1049951.62
非流动负债：				
长期借款	-	-	9800.00	69000.00
应付债券	100000.00	100000.00	245000.00	380000.00
专项应付款	613.82	613.82	613.82	613.82
递延收益	19293.60	15275.82	14437.80	14336.24
预计负债	13250.80	14178.35	15170.84	15436.33
递延所得税负债	29.78	-	12.64	0.08
其他非流动负债	30505.40	27735.15	40645.35	39990.50
非流动负债合计	163693.39	157803.15	325680.44	519376.98
负债合计	792592.86	1324869.74	1414718.05	1569328.60
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	614330.67	640826.75	640730.78	640730.78
其他综合收益	39331.34	31024.97	34690.74	24177.11
专项储备	342.60	390.29	332.34	318.76
盈余公积	82436.01	82436.01	82436.01	82436.01
未分配利润	853863.79	948644.20	1093261.00	1115694.55
归属母公司所有者权益合计	1743275.39	1856293.20	2004421.84	2016328.18
少数股东权益	125384.05	144068.25	132438.71	131888.16
股东权益合计	1868659.43	2000361.45	2136860.55	2148216.33
负债与股东权益合计	2661252.29	3325231.19	3551578.60	3717544.93

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月 (未经审计)
一、营业总收入	913999.75	874970.81	1399882.74	423284.36
其中：营业收入	913999.75	874970.81	1399882.74	423284.36
其中：主营业务收入	913999.75	870133.14	1395722.80	-
其他业务收入	-	4837.67	4159.94	-
减：营业成本	742519.63	692157.97	1189584.84	378056.42
营业税金及附加	2546.30	4153.80	4623.37	1167.49
销售费用	81907.43	87094.81	103914.10	23514.83
管理费用	56218.88	56040.56	53550.18	14903.92
财务费用	21102.82	51784.98	53653.88	16404.39
资产减值损失	61713.11	3754.61	14214.94	-1528.59
加：公允价值变动收益	608.07	-1070.15	470.16	-738.44
投资收益	208834.84	160897.77	205035.25	26022.94
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	207867.20	150234.04	162680.11	25755.29
资产处置收益	-	-26.81	-163.68	6.75
其他收益	-	-	2579.22	499.89
二、营业利润	157434.47	139784.89	188262.39	16557.05
加：营业外收入	8010.95	2620.35	194.92	31.49
减：营业外支出	106151.16	20386.49	26307.42	485.44
其中：非流动资产处置损失	2430.18	100.36	-	-
三、利润总额	59294.26	122018.76	162149.89	16103.09
减：所得税	11869.23	15090.26	13247.09	2006.93
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润	47425.03	106928.50	148902.80	14096.16
归属于母公司所有者的净利润	51450.02	94780.41	144616.80	14638.39
少数股东损益	-4024.99	12174.90	4286.00	-542.23

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3月(未 经审计)
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	903055.53	846765.43	1288163.90	382156.34
收到税费返还	10213.40	11490.41	12409.58	3427.73
收到的其他与经营活动有关的 现金	8396.03	5984.64	7377.25	2222.03
经营活动现金流入小计	921664.96	864240.48	1307950.72	387806.10
购买商品、接受劳务支付的现金	734003.79	650036.04	1125756.89	354206.60
支付给职工以及为职工支付的 现金	69275.72	61843.33	67946.94	21575.48
支付的各项税费	31192.99	35124.43	33845.48	6932.96
支付的其他与经营活动有关的 现金	62101.93	58235.50	70706.66	22511.42
经营活动现金流出小计	896574.43	805239.30	1298255.97	405226.46
经营活动产生的现金流量净额	25090.53	59001.18	9694.75	-17420.36
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	14786.99	221792.85	311525.47	26251.11
取得投资收益所收到的现金	26147.49	110075.66	46431.17	259.36
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	2295.39	52.20	205.73	12.10
处置子公司及其他营业单位所收 到的现金净额	11182.00	862.02	-	-
收到的其他与投资活动有关的 现金	-	-	-	-
投资活动现金流入小计	54411.86	332782.72	358162.37	26522.57
购建固定资产、无形资产和其他 长期资产所支付的现金	37796.14	25434.93	84487.07	12875.54
投资所支付的现金	212654.50	903200.75	264855.73	62062.24
支付的其他与投资有关的现金	-	14537.92	3072.65	734.22
投资活动现金流出小计	250450.64	943173.60	352415.45	75672.00
投资活动产生的现金流量净额	-196038.78	-610390.88	5746.91	-49149.43
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	139300.00	26487.65	-	-
取得借款所收到的现金	431295.66	1560344.00	1333904.61	407369.28
发行债券收到的现金	-	-	-	-
筹资活动现金流入小计	570595.66	1587631.65	1333904.61	407369.28

偿还债务所支付的现金	157393.79	1089971.40	1220290.00	270500.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	62043.98	57776.73	66659.51	12090.06
支付其他与筹资活动有关的现金	703.34	1350.01	1919.13	1329.57
筹资活动现金流出小计	220141.11	1149098.14	1288868.64	283919.63
筹资活动产生的现金流量净额	350454.55	438533.51	45035.97	123449.65
四、汇率变动对现金的影响额	822.06	1027.95	-736.56	-1079.77
五、现金和现金等价物净增加额	180328.36	-111828.24	59741.08	55800.09

附件七：公司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	2015 年	2016 年	2017 年
1、净利润	47425.03	106955.31	148902.80
资产减值准备	61713.11	3754.61	14214.94
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	34305.90	25562.87	24397.67
无形资产摊销	5092.85	4395.98	4451.66
长期待摊费用摊销	4581.97	3528.89	3167.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-1785.59	-29.45	163.68
固定资产报废损失	0.12	56.27	-
公允价值变动损失（减：收益）	-608.07	1070.15	-470.16
财务费用	20677.47	53276.80	53235.53
投资损失	-208834.84	-160897.77	-205035.25
递延所得税资产减少	-262.90	2007.96	-186.44
递延所得税负债增加	11.09	-29.78	12.64
存货的减少	-46459.66	-34587.67	-28521.13
经营性应收项目的减少	19465.49	-26290.09	-3227.45
经营性应付项目的增加	-13229.15	60434.74	-27352.69
其他	102997.69	19792.36	25941.24
经营活动产生的现金流量净额	25090.53	59001.18	9694.75
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	267857.98	156029.74	215770.82
减：现金的期初余额	87529.62	267857.98	156029.74
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	180328.36	-111828.24	59741.08

附件八：公司主要财务指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	18.48	20.42	14.69	10.41
总资本收益率(%)	2.72	5.13	5.98	—
净资产收益率(%)	2.54	5.35	6.97	—
偿债能力				
资产负债率(%)	29.78	39.84	39.83	42.21
长期债务资本化比率(%)	5.08	4.76	10.65	17.29
全部债务资本化比率(%)	24.32	34.97	35.93	38.37
流动比率(%)	122.08	48.53	57.93	73.45
速动比率(%)	107.15	35.78	42.57	55.57
经营现金流动负债比(%)	3.99	5.06	0.89	—
EBITDA 利息倍数(倍)	6.21	4.05	4.69	—
全部债务/EBITDA(倍)	4.88	5.21	4.89	—
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.28	-0.51	0.01	—
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-8.63	-10.83	0.30	—
经营效率				
销售债权周转次数(次)	—	5.59	9.37	—
存货周转次数(次)	—	5.70	7.52	—
总资产周转次数(次)	—	0.29	0.41	—
现金收入比(%)	98.80	96.78	92.02	90.28
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	—	24.95	15.52	—
净资产总额年平均增长率(%)	—	7.05	6.94	—
营业收入年平均增长率(%)	—	-4.27	23.76	—
利润总额年平均增长率(%)	—	105.79	65.37	—
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	4.10	6.88	8.16	—
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	30.72	28.81	43.60	—
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.84	1.97	0.32	—
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-5.70	-18.38	0.51	—

附件九：主要财务指标

指 标 名 称	计 算 公 式
盈利指标	
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×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%
总资本收益率	(净利润+利息费用)/(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%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
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/(长期有息债务+短期有息债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/(长期有息债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA 利息倍数=EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销)/全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销)/期内应偿还的长期债务本金
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比率	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保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
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
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他有息债务

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+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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：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。