

信用等级公告

联合[2016] 1392号

联合资信评估有限公司通过对深圳市东阳光实业发展有限公司及其拟发行的2016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

深圳市东阳光实业发展有限公司

主体长期信用等级为

AA

深圳市东阳光实业发展有限公司

2016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

二零一六年七月十八日



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

深圳市东阳光实业发展有限公司

2016 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: 8 亿元
本期中期票据期限: 3 年
偿还方式: 每年付息一次, 到期兑付本金
发行目的: 置换银行贷款

评级时间: 2016 年 7 月 18 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	235.41	271.89	319.41	318.35
所有者权益(亿元)	70.71	83.12	123.08	124.81
长期债务(亿元)	75.28	89.94	50.02	49.42
全部债务(亿元)	151.49	170.27	167.09	169.66
营业收入(亿元)	90.81	119.05	146.57	31.38
利润总额(亿元)	6.46	8.65	11.18	2.48
EBITDA(亿元)	22.33	24.90	28.96	--
经营性净现金流(亿元)	6.39	6.44	15.79	2.89
营业利润率(%)	24.34	21.83	21.47	21.19
净资产收益率(%)	7.15	8.11	6.50	--
资产负债率(%)	69.96	69.43	61.47	60.79
全部债务资本化比率(%)	68.18	67.20	57.58	57.62
流动比率(%)	90.79	90.76	77.90	76.11
全部债务/EBITDA(倍)	6.78	6.84	5.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.30	2.69	3.07	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	2.79	3.11	3.62	--

注: 1. 2016 年 1~3 月财务数据未经审计;

2. 公司应付债券中所包含的短期融资券计入短期债务;

分析师

郭 昊 常启睿
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”)对深圳市东阳光实业发展有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司以电子材料与药业为主营业务,在产业布局和技术水平等方面具备综合优势。公司电子材料行业与药业经营规模不断扩大,电子材料行业盈利能力在同行业处于领先水平。同时联合资信也关注到新药研发投入规模大、产出具有一定不确定性,其他应收款规模大、对公司资金形成一定占用,受全球经济发展放缓、出口及国内销售订单下降影响,部分电子材料产品产销量出现不同程度下滑等因素对公司信用状况可能带来的不利影响。

2014 年广东省卫生厅发文,要求省内医院对于疑似流感的发热病人先行使用磷酸奥司他韦(可威),极大地刺激了广东市场对可威的需求,可威的生产将重新成为公司新的利润增长点;公司冬虫夏草项目进展良好,产能持续增加,目前培育能力已经达到 5000 公斤,随着其产能产量的持续提升,未来公司盈利能力仍有改善空间;同时公司电子材料板块工艺技术先进,保证了其在电子材料行业的竞争力,地域行业周期性波动能力较强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. 公司已形成从高纯铝→光箔→腐蚀箔→化成箔→电容器为主导的完整电子材料产业链,产品毛利率水平有所提升并处于行业

领先地位。

2. 地方卫生政策刺激了广东市场内可威的需求，公司可威产品恢复量产，有助于进一步提高公司的盈利水平。
3. 公司自主研发的人工抚育人工冬虫夏草实现量产，且产能快速扩张，提升了公司的盈利能力。
4. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较高。

关注

1. 公司新药品种较多，投入金额大，面市与否以及面市之前经历的时间较长，收益具有一定的不确定性。
2. 目前公司债务负担较重，债务结构有待优化。
3. 2013 年以来，公司先后减持了子公司广东阳光科技控股股份有限公司的股权，减持收益计入主营业务收入中的“其他业务收入”中，对公司利润总额具有一定影响。
4. 公司其他应收款规模大，关联方对公司资金形成一定占用。
5. 2015 年由于受全球经济发展放缓影响，出口及国内销售订单下降，部分电子材料产品产销量出现不同程度下滑。

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）与深圳市东阳光实业发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与深圳市东阳光实业发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因深圳市东阳光实业发展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深圳市东阳光实业发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、深圳市东阳光实业发展有限公司 2016 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，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

公司由横店机电集团公司和浙江东阳光化成箔厂于1997年共同出资组建。2001年，横店机电集团公司和浙江东阳光化成箔厂与乳源瑶族自治县寓能电子实业有限公司（以下简称“寓能电子”）和乳源瑶族自治县新京科技发展有限公司（以下简称“新京科技”）四方签订《股权转让协议》，横店机电集团公司和浙江东阳光化成箔厂将所持有公司的股份分别转让给寓能电子和新京科技。2012年12月，公司新增注册资本3000万元（其中货币出资1000万元，债权出资2000万元）。2015年公司利用股东资本公积转增实收资本，截至2016年3月底，公司注册资本80000万元人民币，寓能电子（张中能先生持有99.69%股权）持有公司58%的股权，新京科技（郭梅兰女士持有99.51%股权）持有42%的股权。公司实际控制人为张中能、郭梅兰夫妇。

公司经营范围包括：投资兴办实业，电子产品及元件的购销，进出口业务。目前公司产品主要集中在药业、电子材料及大健康等领域。

公司拥有12家全资或控股一级子公司，其中广东东阳光科技控股股份有限公司（原名广东东阳光铝业股份有限公司，以下简称“东阳光科”）为A股上市公司，股票代码600673.SH。2014年3月，东阳光科非公开发行人民币普通股122100100股，发行价格8.19元/股，扣除发行费用后共募集资金972899819元人民币；宜昌东阳光长江药业股份有限公司（以下简称“东阳光药”）为香港H股上市公司，股票代码1558.HK。2015年12月，东阳光药公开发行90132000股，发行价格15.00港元/股，共募资金金额13.52亿元。

截至2015年底，公司资产（合并）总计319.41亿元，所有者权益合计123.08亿元（其中包含少数股东权益56.90亿元）。2015年公司营业收入146.57亿元，利润总额11.18亿元。

截至2016年3月底，公司资产（合并）总

计318.35亿元，所有者权益合计124.81亿元（其中包含少数股东权益56.88亿元）。2016年1~3月公司营业收入31.38亿元，利润总额2.48亿元。

公司住所：深圳市南山区华侨城东方花园E区E25栋；法定代表人：张中能。

二、本期中期票据概况

公司2015年注册中期票据额度16亿元。公司计划发行2016年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）额度8亿元，期限3年，所募资金全部用于置换银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济与政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%。具体来看，2015年，中国第一产业增加值6.1万亿元，同比实际增长3.9%，增速较2014年下降0.4个百分点；第二产业增加值27.4万亿元，同比实际增长6.0%，增速较2014年下降1.3个百分点；第三产业增加值34.2万亿元，同比实际增长8.3%，增速较2014年上升0.5个百分点。整体看，2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较2014年回落5.7个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；

其中,限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元,同比增长 7.8%,增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点,整体上较为平稳;2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落,但全年呈现波动上升的趋势。2015 年,中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%,扣除价格因素实际增长 7.4%,增幅较上年略有回落。整体上,中国消费增速走势较为平稳,对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元,同比下降 8.0%,增速较 2014 年回落 11.4 个百分点;除 2 月外,其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中,出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元,同比分别下降 2.9%和 14.2%,进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右,进、出口双下降使经济增长承压;贸易顺差 5930 亿美元,较上年大幅增加 54.8%,主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年,中国继续实施积极的财政政策,一般公共预算收入 15.22 万亿元,比上年增长 8.4%,增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元,比上年增长 15.8%,同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元,赤字率上升至 3.5%,显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力,监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资,一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元,以支持地方基础设施建设、促进经济增长;二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金,主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域;三是监管层积极推广 PPP 模式,为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年,央行继续实施稳健的货币政策,灵活运用多种货币政策工具,引导币信贷及社会融资规模合理增长,改善和优化融资结构和

信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准,降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面,央行多次开展逆回购操作,并通过短期流动性调节工具(SLO)、中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款(PSL)分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元,向市场注入流动性。截至 2015 年末,中国广义货币(M2)余额 139.2 万亿元,同比增长 13.3%,比上年末高 1.1 个百分点,高于年初设定的 12.0%的增速目标;狭义货币(M1)余额 40.1 万亿元,同比增长 15.2%,比上年末高 12.0 个百分点。整体看,2015 年,较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松,有助于带动社会融资成本回落,促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年,中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策,助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时,并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域环境分析

1. 区域经济环境

公司注册地位于广东省深圳市,主要生产基地位于广东韶关、广东东莞等。根据《2015 年广东国民经济和社会发展统计公报》显示,初步核算,2015 年全省实现地区生产总值(GDP)72812.55 亿元,比上年增长 8.0%。其中,第一产业增加值 3344.82 亿元,增长 3.4%,对 GDP 增长的贡献率为 1.7%;第二产业增加值 32511.49 亿元,增长 6.8%,对 GDP 增长的贡献率为 41.2%;第三产业增加值 36956.24 亿元,增长 9.7%,对 GDP 增长的贡献率为 57.1%。三次产业结构为 4.6:44.6:50.8。在现代产业中,

高技术制造业增加值 8172.20 亿元，增长 9.8%；先进制造业增加值 14712.70 亿元，增长 10.0%；现代服务业增加值 22338.12 亿元，增长 11.9%。在第三产业中，批发和零售业增长 5.0%，住宿和餐饮业增长 3.0%，金融业增长 15.6%，房地产业增长 11.4%。民营经济增加值 38846.24 亿元，增长 8.4%。2015 年，广东人均 GDP 达到 67503 元，按平均汇率折算为 10838 美元。

随着国家稳增长政策的出台以及各级地方政府和部门配套措施的逐步落实，积极因素增多，将有利于广东经济进一步发展。总体看，广东地区经济发展环境较好。

2. 行业分析

公司涉及的产业主要包括电子材料和药业等。

(1) 电子材料行业

铝电子材料大致为“高纯铝-铝光箔-电极箔-铝电解电容器-电子整机”的产业链形式。目前公司是世界上最大的高压腐蚀箔、化成箔生产基地；是国内最大的空调散热用亲水箔生产基地；是国内高品质电子光箔、钎焊箔的主要生产商。

从全产业链来看，高纯铝经过轧制等多道工序，制成电子铝箔，电子铝箔再经过腐蚀、化成等工艺制成电极箔(腐蚀箔、化成箔)。电极箔是铝电解电容器的主要原材料，电极箔成本平均占铝电解电容器总成本的 70%左右。铝电解电容器主要应用于电视、手机、电脑、音响、汽车等电子数码产品中。全球铝电解电容器需求量近年来以平均 10%以上的速度稳步上升。

1. 高纯铝

高纯铝主要用途为电子铝箔，占总用量的 70%左右。另外近年来发现高纯铝在汽车、航空航天、化工、军工等领域也有应用，主要用于制造铝反射镜、磁悬浮体材料、高性能导线、集成电路用键合线等。

目前制造高纯铝主要有两种方法，三层液电解法和偏析法。三层液电解法生产精铝的技

术在中国占主流地位，经过近 10 年的技术发展，三层液法的能耗已经大幅度降低，且对原铝的要求不是很高，槽型也在向大型化发展，技术日趋成熟。精铝品位可达 4-5mol/L。但较高的能耗仍是三层液法生产精铝技术发展的主要障碍。偏析法的特点是能耗低，成本低。通过偏析过程和分步提纯可得到不同纯度的精铝，且剩余的铝液均可达到普通品级原铝的要求。

目前中国具有高纯铝生产能力的企业有十家左右，总体市场集中度较高。代表性企业有新疆众和、包头铝业、霍煤鸿骏、山西关铝、宜都东阳高纯铝和神火铝业等。其中，包头铝业和新疆众和都具有偏析法生产能力，其余几家均采用三层液电解法。根据有关资料统计，国内每年高纯铝的缺口在十几万吨左右。相对于传统的初级加工铝锭而言，高纯铝的生产有着较高的产品附加值及利润空间，很多铝厂已把高纯铝项目提上日程。预计未来市场竞争将会加剧。

表1 中国主要高纯铝生产企业年生产能力列表

主要企业	生产能力(吨)
新疆众和	50000
东阳光	20000
内蒙古新长江矿业	42000
包头铝业	20000
桂海铝业	18000(远期)

资料来源：联合资信整理

2. 电子铝箔

电子铝箔是高纯铝箔，是由精铝(高纯铝)铝锭经热轧成为铝片，再进一步冷轧、退火而成。

电子铝箔行业集中度较高，技术和资金壁垒长期存在，导致相当一段时间内供应增长有限，中高端电子铝箔的市场需求量越来越大。国内从事铝箔业务的有新疆众和，东阳光科，常铝股份，鲁丰股份等。

日本、韩国是世界上主要生产电子铝箔的国家，随着中国电子元器件产业的高速发展，

近年，日、韩等外商积极在中国投资建厂，并不断扩大产能，但多采取在其本国研发、在中国生产的模式，中高端电子铝箔如中高压电极箔及高比容和特殊规格的高档腐蚀箔和化成箔，在国内仍处于研发或小批量生产阶段，大部分依靠进口满足国内需求。

目前，正在进行电子铝箔新建与改扩建的企业有：新疆众和股份有限公司、青海西宁瑞合铝箔有限公司、内蒙古霍煤伟豪电子铝箔股份有限公司、河南永城科源电子铝箔有限公司、广西贺州市桂东电子科技有限责任公司、内蒙古新长江高新铝业公司等，东阳光科已与日本最大铝箔制造企业 UACJ 株式会社合作，设立乳源东阳光伏艾希杰静箔有限公司加大双方在电子铝箔产品生产和销售的合作。

随着下游各种消费电器的丰富，电子铝箔也发展出丰富的产品门类，主要产品有普通品中高压电子铝箔，节能灯专用系列电子铝箔、变频器专用系列电子铝箔等。

3. 电极箔

电极箔生产对腐蚀和化成技术要求较高，目前中国大部分电极箔生产企业规模小，且产品档次不高，主要以国内市场为主，部分厂家以自用为主。同国际先进水平相比，中国高比容电极箔在综合质量上尚存在一定的差距。中国电极箔（含上游产品电子铝箔）生产企业主要有东阳光科、江海股份、南通海星电子有限公司、南通南辉电子材料有限公司、新疆众和以及桂东电力等企业。上述其他企业主要生产中、高压电极箔，主要销往国内或以自用为主。

2011 年之前，由于铝电解电容器用铝箔材料市场需求旺盛，盈利水平较高，业内许多企业纷纷扩产，部分业外企业也进入该行业，导致行业竞争加剧，中国电极箔企业 2012 年平均开机率在 50% 左右。2013 年，市场竞争激烈，行业继续保持低迷态势。主要厂商采取了降价去库存政策。同时，由于 2013 年主要原材料铝价格下跌，也降低了产品价格，导致企业盈利

空间收窄。总体来看，电极箔行业表现出了较强的周期性，需求下滑时会出现产能过剩，而需求景气时又会出现供不应求。随着竞争的加剧，行业增长或面临难以消化集中释放的新增产能这一问题，资源将进一步向优势企业（技术、成本、规模）集中。从中长期来看，随着消费类电子在广大家庭的普及，消费类铝电解电容器将保持稳定增长；随着节能环保理念的深入，以及工业变频、高效节能灯、电动汽车、新能源等节能环保新产品的开发，铝电解电容器应用领域将进一步拓宽；与发达国家相比，国内铝电解电容器及其铝箔材料企业技术不断进步，同时具有成本比较优势，铝电解电容器及其铝箔材料产业向中国转移的趋势没有发生改变；因此中国铝电解电容器用铝箔材料行业长期发展的趋势没有改变。

4. 铝电解电容器

电极箔主要用于铝电解电容器的生产。铝质电容器是电子整机的关键电子元件，具有体积小，电容量大及成本低特性。铝电解电容器产量占全部电容器产量的 45%，主要用于电脑、彩电、空调、照相机、节能灯等家用电器。由于日本主要铝电解电容器企业 Nichicon、Rubycon、Chemi-con 等大都集中于受“3.11”日本地震波及的福海及周边地区，多处铝电解电容器工厂的电力和原材料供应短缺。近年来，日本产业纷纷向中国转移，给中国电容器行业带来了更多机遇。同时，2010 年以来，受益于国内家电下乡，以旧换新政策以及城镇化的持续推进，中国家电市场的扩大和升级换代带动了国内铝电解电容器市场的持续繁荣。2010 年中国铝电解电容器的产量达到 810 亿只，2011 年达 910 亿只。但 2012 年以来，受欧债危机及全球新兴市场需求不景气，美国经济的不确定性，国内经济增长放缓等影响，铝电解电容器产业的发展受到一定的制约。与此同时，受家电下乡、节能补贴政策的结束、房地产市场增速放缓等影响，2012 年行业上游产品家用洗衣

机、家用电冰箱、家用空调产量同比增速分别仅为 1.4%、-3.1%、4.9%；而其 2011 年的同比增速分别为 11.5%、20.3%、24.6%。2013 年 1-12 月，上述三项产品分别增长 8.2%、10.6% 和 11.6%。市场需求有所恢复，但也不能排除 2012 年的低基数效应。2014 年，上述三项产品产量同比增速为-3.30%、-1.00% 和 11.50%，2015 年，家用洗衣机和家用电冰箱产量同比增速为 -9.4% 和 1.9%，2015 年 1~9 月，家用空调同比下降 7.9%，总体上市场需求不旺。

另一方面，国内新能源、新兴产业的崛起，为未来中国高技术、新品种的铝电解电容器提供了巨大的发展空间和良好的市场前景。随着国内铝电解电容器厂商技术的不断进步，其产品与国外产品的性能差距也正在逐步缩小，近年来铝电解电容器产业逐渐向中国内地集中，国内市场有向中高端市场发展的态势，可能会使得中国对高端产品的进口力度有所减弱，贸易逆差会逐渐缩小。

5. 行业关注

目前，产业链上游的高纯铝，中游的电子铝箔、电极箔产能持续扩大（且产能主要集中于适用于消费电子的中低端产品），下游的消费电子行业受宏观经济影响，恢复缓慢，波动较大。未来，随着产能的不断提高，下游的消化能力仍存在着不确定性。一旦企业开机率出现下滑，产品将难以享受规模效应，高额的人工和电力成本将降低企业的毛利率。

从产品竞争力角度来看，目前国内企业同质化较为严重。空调箔等中低端产品的竞争将日趋白热化。同时，产能的扩张一部分是由于外资将生产线转移至中国企业，在此过程中，国内企业能否掌握核心技术，仍存在不确定性。

从配套资源来看，铝电子行业需要大量的电力、铝材以及电子元件、化学药品等原料。目前，一些企业以上原料大量依赖外购，对产品成本、生产效率提出了挑战。

（2）医药行业

1. 医药工业现状

运行概况

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，20 世纪 70 年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造业具有防御性特征，抵御经济周期风险的能力较强。此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

自 1998 年以来，医药工业增速大约为 GDP 增速的 1~1.5 倍。1998~2008 年中国医药工业行业景气度高企，处于高速发展阶段。2009 年，全球金融危机影响进一步深化，化学原料药出口受到较大影响，医药工业总产值增速有所下滑。2010 年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长，2015 年，中国医药制造业实现主营业务收入 25537.1 亿元，同比增长 9.10%，利润总额 2627.3 亿元，同比增长 12.90%，增长速度虽较前两年有所回落，但仍保持较高水平。2016 年 1~3 月，中国医药制造业实现主营业务收入 6100.3 亿元，同比增长 10.10%，利润总额 632.6 亿元，同比增长 14.20%，总体保持了稳定增长的发展趋势。

细分行业方面，从近三年增长速度看，生物生化品制造、卫生材料及医药用品制造、中成药制造以及中药饮片加工四个行业保持快速增长，收入规模年均增速保持在 20% 以上；从盈利能力看，化学药品制剂制造和中成药制造保持较高的销售利润率，化学药品原药制造和中药饮片加工盈利能力明显偏低。近年来医药行业效益有所分化，中成药制造总体保持快速增长，盈利能力较强。

总体看，中国医药行业规模增长迅速，随

着医疗改革体系逐渐成熟，中国医疗产业的经济效益呈现较好的发展态势。

主要子行业概况

从盈利情况来看，随着生产规模不断扩大，医药制造各子行业产品销售收入、利润总额保持持续增长，其中化学制剂药、中成药制造、化学原料药和中成药对整个行业的收入和利润贡献最大。

① 化学原料药行业

随着国际上大量专利药的专利权到期，以及发达国家出于环保要求限制其化学原料药的生产，中国已成为原料药转移生产的主要受惠国，占全球 19.3% 的市场份额，位居首位，其中仿制原料药的市场份额更是高达 37.8%。中国原料药产量与出口量均保持了快速增长，目前约占中国医药制造业生产总值的 20%。根据国家统计局数据，2014 年中国原料药出口交货值 605.13 亿元，同比增长 4.14%，保持稳定增长，从细分产品看，原料药出口分化明显，大宗原料药自 2012 年第四季度以来季度出口额持续负增长，呈现明显的出口颓势，而特色原料药出口保持快速增长，排名前十名的特色原料药中半数实现出口额强势增长，且以心脑血管用药为主。目前，中国出口的原料药中抗感染类、维生素类、解热镇痛类、激素等大宗原料药和他汀类、普利类、沙坦类等特色原料药在国际医药市场上占有相当的份额和地位。

中国化学原料药在产能规模和生产工艺上优势明显。经过多年的低价竞争，众多中小型企业被淘汰出局，目前原料药行业集中度较高，但产品生产耗能大，污染严重，产品结构仍以低端为主，且大部分原料药产能过剩严重，行业收益受国际市场波动及周期性波动影响明显，竞争激烈。

2011 年下半年以来，随着国内新建产能逐步释放，原料药行业产能过剩问题日益凸显，维生素 C、青霉素类等大宗原料药产品低价竞争现象明显，严重影响行业内企业的盈利情况。2014 年原料药行业继续消化过剩的产能，盈利

情况仍不容乐观。

2015 年 1~10 月，中国化学药品原药制造业实现主营业务收入 3689.12 亿元，同比增长 9.96%，实现利润总额 262.84 亿元，同比增长 14.97%。

② 化学药制剂行业

随着国内医药经济的快速增长，目前中国有能力生产的化学药品制剂共有 60 个剂型、4500 余个品种，产能居世界首位。近年来，化学药品制剂出口发展迅速，在国内医药市场复杂多变的形势下，对消化过剩产能、推动国内产业发展起到了积极作用。

据国家药监局统计，中国基本药物费用比重明显高于非基本药物。而随着基本药物目录为代表的国家药物政策的逐渐成型，中国通用名药品的发展将进入一个新阶段，未来化学药品制剂的需求量还将保持较快增长，疗效确切、价格低廉的国产普药及新药继续占有较大的市场份额，药品分类管理制度的实施将推动 OTC 药品进入快速发展阶段。但行业持续不断的调整势必难免，整个化学药品制剂行业在面临压力的同时也将会得到很大的发展机遇。

2015 年 1~10 月，中国化学药品制剂行业实现主营业务收入 5548.47 亿元，同比增长 9.47%，实现利润总额 646.00 亿元，同比增长 12.22%。

③ 中药子行业

中药即按中医理论的用药，为中国传统中医特有药物。中药包括中药材、中药饮片、中成药，为中药行业的三大支柱。其中中药材是中药饮片和中成药的原料。

中国中药行业进入 21 世纪后增长迅速，行业规模、工业化水平显著提高。2015 年 1~10 月，中成药制造行业和中药饮片加工行业分别实现营业收入 4866.96 亿元和 1342.89 亿元，同比增长 6.07% 和 12.98%；实现利润总额 506.01 亿元和 95.01 亿元，同比增长 12.38% 和 21.19%。

随着中国居民人均收入不断提高，中药产品实际消费增速加快，一方面源于医疗消费的

整体推高，另一方面，人均收入提高带来的消费升级使人们更重视药物不良反应及副作用、疾病预防与保健、日常养生及滋补需求。

目前国内有中药企业 2000 多家，规模普遍较小，高技术含量与高附加值产品缺乏，低水平重复生产现象严重。

2. 行业关注

行业集中度低

中国医药制造业规模经济水平低，呈粗放型发展的态势，制药企业数量多、规模小，集中度低。中国的制药企业在 20 世纪 80 年代初期只有 800 余家，2015 年底已经超过 7000 家。目前中国医药龙头企业年销售额维持在百亿元左右，与全球医药巨头 400~500 亿美元的业绩相比差距甚远。总体看，中国医药生产企业数量众多，产能过剩，大部分企业名牌产品少，品种雷同现象普遍。

研发和创新能力不足

中国大部分医药产品为仿药，新药研究开发能力较弱。在化学原料药领域，虽然中国多数化学原料药尤其是低端原料药生产工艺水平已经接近世界领先水平，但在固体分散技术、纳米技术、包合技术、乳化技术、脂质体制备技术、微囊微球技术等高端产品尤其是份额较大的专利药物原料药与国外先进水平还有相当大的差距。从研发模式看，中国新药研发体系以高校和科研院所为主，而西方发达国家的新药研发以企业为主。中国制药行业企业机制尚未形成，研发投入不足，严重制约了中国医药制造业的国际竞争力的提高。

药品降价

2014 年起，随着各省份基药招标开始，全国基药招标围绕着“降价”这一主旋律在进行推进。广东、福建、重庆等省份都采用“最低价”的中标规则，吉林、湖南等地降价也是主要趋势，新版基药目录实施以来，新进目录基药价格均有一定降幅，个别省份创出历史新低。

2014 年 11 月 25 日，国家发改委下发《推

进药品价格改革方案（征求意见稿）》（以下简称“征求意见稿”），欲取消药品最高零售限价，通过医保控费和招标采购，由市场竞争形成药品价格。根据征求意见稿，从 2015 年 1 月 1 日起，国家拟取消药品最高零售限价或出厂价格。2015 年 5 月，发改委联合卫生计生委、人社部、财政部、商务部、工信部、食品药品监管总局等部门共同推出《关于印发推进药品价格改革意见的通知》，从 2015 年 6 月 1 日起取消绝大部分药品政府定价，完善药品采购机制，发挥医保控费作用，药品实际交易价格主要由市场竞争形成，其中对专利药、独家生产药品建立多方参与的谈判机制形成价格；对医保目录医保目录外的血液制品、国家统一采购的预防免疫疫苗、国家免费艾滋病抗病毒治疗药品和避孕药具，通过招标采购或谈判形成价格；麻醉药品和第一类精神药品，仍暂时实行最高出厂价格和最高零售价格管理。2015 年 10 月，国家卫生计生委（以下简称“卫计委”）等 16 个部门建立了协调机制，组织开展首批国家药品价格谈判试点工作，谈判主要针对的是国内专利药品和独家生产药品。2016 年 5 月 20 日，国家卫计委公布了首批国家药品价格谈判结果，其中有慢性乙肝一线治疗药物替诺福韦酯，非小细胞肺癌靶向治疗药物埃克替尼和吉非替尼，与此前公立医院的采购价格相比，这 3 种药的谈判价格降幅均在 50% 以上。

从长期看，中国将着手从体制上解决药品价格虚高的问题，并进行了积极探索，预计未来药品价格将呈现下行趋势，对一些价格高昂的专利药和独家品种，预计价格将有较大降幅。

中药材价格波动

近年来，中药材价格出现较大幅度的波动，总体呈上涨趋势。药材价格上涨影响因素复杂且具有不可预测性，主要包括：绿色回归理念加上中药本身具有的预防、保健功效使得中药需求大增；乱采滥挖对野生中药材资源的破坏、国家对珍稀野生药材实行禁采和限采；中药材实际种植面积下降、资金炒作等。

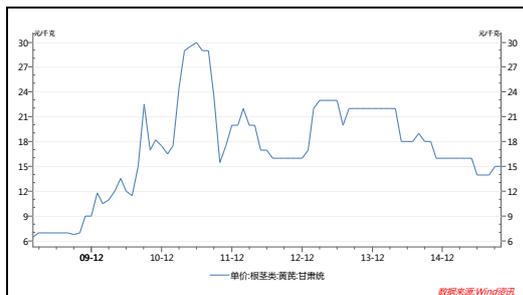
中药材价格每 3~4 年呈现一个周期，波动

明显，在 2009~2012 年价格持续上涨，激发了药农的种植积极性，使得中药材市场迎来了扩种潮。以甘肃省黄芪和党参为例。

2009 年以前，黄芪行情长期徘徊于 7~8 元/千克上下，药农收益甚微，种植积极性低下。2009~2010 年黄芪行情随药市利好环境带动开始上升，但受限于黄芪种苗不丰的情况，黄芪的种植规模无法跟上行情的发展趋势，并且往年累积库存不丰，至 2011 年黄芪行情攀升至 30 元/千克高点。随后，药材市场整体松动加之黄芪产量逐渐得到恢复，黄芪的价格出现回落，长期波动于 17~21 元之间。从 2014 年情况看，中药材价格有所回落，甘肃地产黄芪价格从 22 元/千克下跌至 16 元/千克。进入 2015 年，黄芪价格继续下跌，截至 2015 年 10 月，黄芪价格为 15 元/千克。

党参价格从 2010 年 5 月开始急剧上涨，一直持续到 2013 年 8 月，价格涨至 120 元/千克，但随着药材市场整体萧条、产量供大于求，价格逐步下滑，党参统货价格逐渐回落至 2014 年 9 月的 20 元/千克。自 2014 年 11 月开始，党参价格逐步回升，截至 2015 年 10 月，党参价格回升至 32 元/千克。

图 1 根茎类黄芪价格走势（单位：元/千克）



资料来源：Wind 资讯

图 2 根茎类党参价格走势（单位：元/千克）

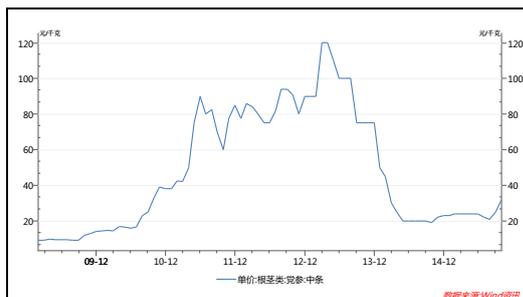


表 2 近年来相关医药政策汇总

资料来源：Wind 资讯

融资渠道单一，产业发展资金不足

制药业同其它行业相比具有高投入、高收益、高风险、高技术密集型等特点，特别是现在的一些基因工程等生物工程制药产业上述特点更为明显。目前，中国高科技制药产业的资金来源除股东投入以外，主要依靠银行贷款，融资渠道狭窄。由于银行十分注重资金的安全性和流动性，高技术行业投资的风险使银行慎之又慎。因而制药企业融资能力不强，资金严重短缺。发展资金严重不足已经成为制药企业开发研制新药、更新设备、开拓市场的巨大障碍。

环境治理成本增加

医药行业是环保治理的 12 个重点行业之一，三废处理、环境保护的压力不断加大。中国大部分化学原料药生产能耗较大、环境污染严重、附加值较低。中药资源保护相关法规建设滞后，中药材的种植及生产方式较落后，缺乏必要的组织，没有形成一定的规模，生产种植过程中缺乏必要的市场信息引导，致使中药材的开发利用处于无序状态。一方面野生药材资源的过度开采，导致部分品种达到濒危的程度，甚至将要灭绝；另一方面因为盲目种植，导致大量积压，造成巨大的资源浪费。因此国家对于环境治理与调控会对医药制造行业造成较大的影响。

3. 行业政策

近年来，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进。医疗改革涉及公立医院改革、鼓励社会办医等多项内容；药品改革涉及药品经营监管、药品价格改革、支付体系改革等多项内容。

总体看，医疗改革仍是主线，其推动的基本药物目录、全国医保目录，公立医院改革等政策，将促进医药需求量增长和支付制度的改进；药品改革将以强化经营监管、降低药品价格、提高药品质量为重点目标。

发布时间	部门	相关政策	政策描述	对行业的影响
2013年1月	卫生部	《2013年卫生工作要点》	量化明确了相关指标：继续完善新农合制度；巩固完善基本药物制度；积极推进公立医院改革，落实便民惠民服务措施。	持续推进医疗改革的基层建设，纠正基本药物以价格为采购依据的行业做法。
2013年2月	国务院	《关于巩固完善基本药物制度和基层运行新机制的意见》	在经济技术标评审中，对药品质量、生产企业的服务和信誉等进行全面审查，将企业通过《药品生产质量管理规范（2010年版）》（GMP）认证作为质量评价的重要指标。	强调新版GMP标准的重要性，有利于行业的升级与重组。
2013年2月	食品药品监督管理局	《关于深化药品审评审批改革进一步鼓励药物创新的意见》	进一步加快创新药物审评，实行部分仿制药优先审评，加强药物临床试验质量管理，鼓励研制儿童用药，制定配套措施，注重协调配合。	鼓励医药行业进行创新，有助于推进产品结构调整、提升行业集中度。
2013年2月	卫生部	《药品经营质量管理规范》	供应链全程管控，全面质量管理与全员质量管理，强化冷链管理，药品储运环节全面实现温湿度自动监测、记录、跟踪、报警管理，药品流通管理的的信息技术应用以及质量管理要求进行了具体规定。	对药企要求更严，特别是增强了流通环节药品质量风险控制能力，这将是药品批发和零售企业的一次大洗牌，促使医药商业集中度提升。
2013年3月	卫生部	2012年版《国家基本药物目录》	药品品种扩容，新版基药目录在原来09版307种的基础上扩容至500多种，中西药各增加100种左右新版基药。目录适用范围不仅限于基层使用，亦扩展至二、三级医院并明确使用比例。注重与医保（新农合）支付能力相适应，确保基本药物较高的比例报销。	奠定了实施基本药物制度的基础。新目录中化学药品和生物制品数量与世界卫生组织现行推荐的基本药物数据相近，能够更好地服务基层医疗卫生机构。扩展目录适用范围有利于基药产品的放量。
2013年7月	国务院	《深化医药卫生体制改革2013年主要工作安排》	2013年医改指导性文件，积极推进“十二五”医改规划，统筹基本公共卫生服务均等化、医疗卫生资源配置、医疗卫生信息化、药品生产流通和医药卫生监管体制等方面的配套改革。	全面实施“十二五”医改规划，巩固已有成果，在重点领域和关键环节取得新突破。
2013年12月	国家卫生和计划生育委员会	《关于加快发展社会办医的若干意见》	将社会办医纳入区域卫生规划统筹考虑，优先支持社会资本举办非营利性医疗机构，鼓励社会资本举办中医专科医院。	促进多元化医疗体系的发展，有助于有实力医药企业向产业链的下游拓展，参与公立医院改革和民营医院建立。
2014年3月	卫生计生委、财政部、中央编办、发改委、人社部	《关于推进县级公立医院综合改革的意见》	全面推进公立医院改革	促进多元化医疗体系的发展，有助于有实力医药企业向产业链的下游拓展，参与公立医院改革和民营医院建立。
2015年3月	国务院办公厅	《全国医疗卫生服务体系规划纲要（2015—2020年）》	优化医疗卫生资源配置，构建与国民经济和社会发展水平相适应、与居民健康需求相匹配、体系完整、分工明确、功能互补、密切协作的整合型医疗卫生服务体系，为实现2020年基本建立覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度和人民健康水平持续提升奠定坚实的医疗卫生资源基础。	全面系统的对中国医疗卫生服务体系做了现状梳理、未来5年规划和指导；继续鼓励社会办医。
2015年4月	国务院办公厅	《关于全面推开县级公立医院综合改革的实施意见》	取消县级公立医院药品加成收；鼓励各地结合实际探索县乡村一体化配送；	全面推开县级公立医院综合改革。
2015年5月	国务院办公厅	《国务院办公厅关于城市公立医院综合改革试点的指导意见》	充分发挥公立医院公益性质和主体作用，切实落实政府办医责任，着力推进管理体制、补偿机制、价格机制、人事编制、收入分配、医疗监管等体制机制改革；统筹优化医疗资源布局、构建合理就医秩序、推动社会办医。	药占比进一步下降利好零售和批发终端；用药结构会面临调整，医疗服务价格有望提升；医疗信息化程度加深。
2015年5月	发改委、卫生计生委、人社部、财政部、商务部、工信部、食品药	《关于印发推进药品价格改革意见的通知》	2015年6月1日起取消绝大部分药品政府定价，完善药品采购机制，发挥医保控费作用，药品实际交易价格主要由市场竞争形成。	原享有单独定价的高价基药企业会受到影响，竞争可能会使其降低价格以便通过招标。

	品监管总局			
2015年6月	国务院办公厅	《关于促进社会办医加快发展的若干政策措施》	关于社会办医，进一步放宽准入标准，拓宽投融资渠道，促进医疗资源的流动和共享，优化外部税收、收费、医保等政策环境。	积极推进社会资源开展医疗机构建设，把符合条件的社会办医机构纳入医保。
2015年9月	国务院办公厅	《关于推进分级诊疗制度建设的指导意见》	2015年，所有公立医院改革试点城市和综合医改试点省份都要开展分级诊疗试点，鼓励有条件的省（区、市）增加分级诊疗试点地区。以高血压、糖尿病、肿瘤、心脑血管疾病等慢性病为突破口，开展分级诊疗试点工作，2015年重点做好高血压、糖尿病分级诊疗试点工作。探索结核病等慢性传染病分级诊疗和患者综合管理服务模式。	明确定位分级诊疗的服务体系集资源保障机制，对各级医疗机构定位、目标、实施方案等作出相应要求。
2015年10月	国务院办公厅	《关于第一批取消62项中央指定地方实施行政审批事项的决定》	涉及医疗领域的项目包括取消基本医疗保险定点零售药店资格审查。	有利于品牌连锁药店跨省拓展及业绩增长，零售终端放量。
2015年10月	十二届人大十七次会议	《关于授权国务院开展药品上市许可持有人制度试点和药品注册分类改革试点工作的巨鼎（草案）》	明确药品上市许可人制度和药品注册分类改革的试点区域，调整国外上市而为再国内上市药品回国审批标准。	将会允许研发机构取得药品批准文号；大力支持创新能力强的药企，鼓励其药品国内上市。
2016年4月	国务院办公厅	《深化医药卫生体制改革2016年重点工作任务》	提出全面深化公立医院改革、健全全民医保体系、大力发展社会办医、健全药品供应保障机制、完善分级诊疗体系、深化基层医疗卫生机构综合改革和统筹推进各项改革等7方面27项改革任务	明确了2016年的工作重点，城乡居民大病保险制度、大病保险试点扩大有利于医药市场扩大。
2016年5月	卫计委、发改委、工信部等7部门	《关于做好国家谈判药品集中采购的通知》	提出实行集中挂网采购、完善配送结算服务、开展临床综合评价、完善医保支付范围管理办法，做好国家药品谈判试点与医保支付政策衔接等内容。	药品集中采购，逐步扩大价格谈判试点范围，旨在降低药品虚高价格，将对高价药的价格形成压力。

资料来源：联合资信整理。

4. 未来发展

从短期看，各级政府将逐渐加大对医改的资金支持，政府投入的加大将有效拉动未来医药医疗需求；药品价格将呈现下降趋势，高价药将面临价格大幅下滑的风险。从中期看，医改政策的集中实施将会对医药行业产生深远影响，医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜这三大政策效应将逐步显现。

总体看，各项行业政策的出台和实施，使医药企业在研发、生产等各环节上的运作方式都面临重大调整，行业资源将进一步向优势企业集中；支付体系改革将有利于医药市场进一步扩容；药品价格改革将使药价面临下降风险。医药改革将对行业未来发展产生深远影响。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年3月底，公司注册资本80000万元，其中寓能电子（张中能先生持有99.69%股权）持有公司58%的股权，新京科技（郭梅兰女士持有99.51%股权）持有42%的股权，公司实际控制人为张中能、郭梅兰夫妇。

2. 企业规模

公司产业主要集中在电子材料、医药制造及能源电力等领域。截至2016年3月底，公司铝电解电容器（大）年产能1.5亿只，亲水箔年产能8万吨，电子光箔年产能11万吨，腐蚀箔年产能2850万m²，中高压化成箔年产能4050万m²，钎焊箔年产能2万吨；原料药方面，公司硫氰酸红霉素年产能4110吨，仿制药方面，2015年公司制剂产量约5600万盒。

目前，公司已形成从高纯铝→电子铝箔→腐蚀箔→化成箔→电容器为主导的完整电子

材料产业链，逐渐成为国内电子材料产业龙头企业之一，国内大环内酯类抗生素原料药最大生产基地。

3. 人员素质

公司董事长、实际控制人张中能先生，现年 53 岁，本科学历，曾任浙江横店集团总裁秘书、横店集团真空镀膜厂厂长、横店集团电子公司经理、横店集团副总经理、总经理、长春 793 厂厂长；深圳市东阳光实业发展有限公司董事长；乳源瑶族自治县寓能电子实业有限公司董事长；乳源瑶族自治县东阳光实业发展有限公司董事长。

公司董事、总经理唐新发先生，现年 46 岁，硕士学历，2002 年加入公司至今，现任深圳市东阳光实业发展有限公司总经理、研究院院长及宜昌东阳光长江药业股份有限公司董事长兼非执行董事。

公司董事邓新华先生，现年 48 岁，本科学历，曾任江西省丰城矿务局财务处处长，2000 年加入公司，现任深圳市东阳光实业发展有限公司董事及分管财务副总经理。

截至 2016 年 3 月底，公司合并范围内总人数 15226 人，从岗位构成来看，生产人员占 69.70%，科技研发人员占 15.67%，财务人员占 1.43%，管理人员占 6.05%，销售人员占 7.41%；从员工教育程度来看，本科及以上占 31.63%，大专占 37.62%，高中及中专占 19.02%，初中及以下占 11.73%；从年龄上看，30 岁以下的占 34.72%，30~50 岁的占 60.74%，50 岁以上的占 4.81%（以上各项占比，由于尾数取舍原因，加总可能不等于 100%）。

总体看，公司高管拥有丰富的行业管理经验，公司员工岗位构成、学历构成符合行业特征，基本能满足公司正常生产经营需要。

4. 技术水平

电子材料业务

公司电子材料业务为公司的核心业务，以其上市子公司东阳光科为经营主体，主要为铝深加工和电子材料业务。

铝深加工业务主要产品为高纯铝、电子铝箔、亲水箔及铝板带材（纤焊箔）。

高纯铝方面，公司成功研发偏析法生产高纯铝技术，通过对熔铝在结晶速度的控制和精炼成品时的控制，其纯度为 99.999%，可以满足电子铝箔的要求，同时在能耗上也优于传统三层电解法。

电子铝箔方面，东阳光科目前拥有国内最大的电子铝箔加工基地，生产的电子铝箔主要自用于制造电极箔

亲水箔方面，公司拥有具有自主知识产权的“高性能涂层铝箔加工新技术”，通过底面涂层分别固化及交联，提高涂层整体性能，促进了亲水涂层持续亲水性、涂层的防腐性及耐久性，东阳光科是国内最大的生产空调冷却用亲水箔的上市公司之一。

铝板带材方面，东阳光科的铝板带材产品定位于高精度板带材，受限于国外的技术封锁，以铝板带材为原材料的高端钎焊箔在国内市场长期供不应求。2009 年 10 月，东阳光科引进日本战略投资者并合资设立乳源东阳光精箔有限公司，得到了日本国古河斯凯株式会社在钎焊铝箔项目上国际领先水平的技术支持。

表 3 近年部分获奖情况

荣誉称号	颁奖单位	获奖单位或项目名称	获奖时间
广东省战略性新兴产业培育企业证书	广东省经济和信息化委员会	乳源东阳光精箔有限公司	2011 年
广东重大科技专项实施单位		乳源东阳光精箔有限公司	2011 年
广东省著名商标（HEC, 铝箔）	广东省工商行政管理局	化成箔	2012 年
广东省著名商标（HFF, 铝箔、金属片和金属板）	广东省工商行政管理局	精箔厂	2012 年

广东省著名商标（YZG，铝箔（亲水铝箔））	广东省工商行政管理局	亲水箱	2012年
韶关市科技进步一等奖	韶关市科技局	磁性厂（宽温低损耗锰锌铁氧体及产业研究）	2012年
国家高新技术企业	广东省科学技术厅、广东省财政厅、广东省国家税务局、广东省地方税务局	精箔厂	2012年
广东省优秀自主品牌（HFF）	广东省企业联合会、广东省企业协会	精箔厂	2012年
广东省优秀自主品牌（HEC）	广东省企业联合会、广东省企业协会	化成箔	2012年
HPC省著名商标	广东省工商行政管理局	乳源东阳光磁性材料有限公司	2013年
高新技术企业	广东省科技厅、财政厅	乳源瑶族自治县东阳光化成箔有限公司	2013年
广东东阳光药业有限公司国家博士后流动站	国家人力资源社会保障部	广东东阳光药业有限公司	2013年
广东省知识产权优势企业	广东省知识产权局	广东东阳光药业有限公司	2014年
国家高新技术企业	省科技、财政厅、国税局、地税局	长江药业、药业股份	2008-2014年
工人先锋号	全国总工会	药业股份团队	2012年
出口认证优秀企业	全国商会	药业股份	2012年
国家科技进步二等奖	国家科技部	药业股份“基于细胞生理与过程信息处理的工业发酵优化新技术”	2012年
“十一五”国家科技计划执行优秀单位	国家科技部	药业股份	2012年
湖北省民营企业百强	省企业协会、省经信委	药业股份	2014年
湖北省十大科技成果转化	省科技厅	药业股份红霉素菌种改造	2012年
湖北省医药出口企业十强	省企业协会、省经委	药业股份	2012年
湖北省医药创新企业十强	省企业协会、省经委	长江药业	2012年
湖北省医药企业十强	省企业协会、省经委	药业股份	2012年
湖北省全省纳税A级企业	省国税局	药业股份	2012年
湖北省医药工业十强	省食药监局	药业股份	2012年
百家诚信纳税人	省国税局	药业股份	2011年
湖北省医药企业百强	湖北省企业协会、湖北省经济和信息化委员会	宜昌东阳光药业股份有限公司	2013年
国家级重信用守合同企业	国家工商行政管理总局	宜昌东阳光长江药业股份有限公司	2013年
湖北省名牌产品	湖北省质量技术监督局	宜昌东阳光长江药业股份有限公司	2013年
湖北省工商联	湖北省企业百强	宜昌东阳光药业股份有限公司	2014年
广东省最佳雇主	广东省雇主工作联席会议	广东东阳光科技控股股份有限公司	2014年
广东省最佳雇主	广东省雇主工作联席会议	广东东阳光铝业股份有限公司	2013年
广东省科学技术奖一等奖		乳源东阳光精箔有限公司	2015年02月
201404精箔新型高强耐蚀汽车钎焊铝合金板带箔高新技术产品	广东省科学技术厅	乳源东阳光精箔有限公司	2014年04月
201404精箔高性能节能环保型铝电解电容器用中高压阳极铝箔高新技术产品	广东省科学技术厅	乳源东阳光精箔有限公司	2014年04月
精箔HFF广东省著名商标证书	广东省著名商标认定委员会	精箔HFF	2015年1月
亲水箱YZG广东省著名商标证书	广东省著名商标认定委员会	亲水箱YZG	2015年1月
化成箔HEC广东省著名商标证书	广东省著名商标认定委员会	化成箔厂	2015年1月
YZG铝箔广东省名牌产品	广东卓越质量品牌研究院	亲水箱YZG	2014年12月
HFF铝箔广东省名牌产品	广东卓越质量品牌研究院	精箔HFF	2014年12月
“工业微生物发酵关键技术及产业化”获湖北省科技进步一等奖	湖北省人民政府	宜昌东阳光药业股份有限公司	2015年
克拉霉素口服制剂被认定为2015年广东省高新技术产品	广东省高新技术企业协会	广东东阳光药业有限公司	2016年1月
广东省新型研发机构（2015年-2017年）	广东省人民政府	东阳光研究院	2016年

资料来源：公司提供

电子材料业务主要产品为电极箔及铝电解电容器。公司的核心技术“中高压铝电解电容器用电极箔腐蚀扩面新技术”和“中高压铝电解电容器用阳极箔化成技术”处于国内领先和国际先进水平。且随着公司硫酸体系腐蚀箔比容的不断提升和化成箔氧化膜质量的不断完善，公司生产的工业变频大容量超高压铝电解电容器用腐蚀箔产品目前已规模生产，600Vfe 产品性能稳定在 $0.61\mu\text{F}/\text{cm}^2$ 左右，能够满足工业领域用高压大容量铝电解电容器用阳极箔的高容量、损耗正切角小、漏电流低的要求。

医药制造业务

医药制造业务是公司近年来大力发展的业务，目前公司已建成了较大规模的原料药、制剂生产基地及经验丰富的新药研发团队。

公司医药制造业务拥有国内规模最大的制药研究院和 3 家通过欧美 GMP 认证的制药生产企业；拥有 25 个原料药生产车间及 5 个制剂生产车间；药产品包括 16 种原料药和 35 种制剂。所有生产线均通过美国、欧盟和国家

食品药品监督管理局组织的 GMP 认证。

原料药方面，子公司宜昌东阳光药业股份有限公司为给全球产销规模最大的大环内脂类抗生素原料药生产企业之一，具有 32 个品种、36 种规格制剂的生产能力，产品质量指标达到国际先进水平。宜昌东阳光药业股份有限公司因为红霉素项目被列入国家科技部“863”十一五规划大宗发酵产品的绿色制造牵头单位，并得到了华东科技大学、中科院上海有机所及四川抗生素研究所等单位在技术进步及创新上的支持。

制剂方面，子公司宜昌东阳光长江药业股份有限公司控股的宜昌长江药业有限公司拥有固体制剂、水针、冻干粉针等一系列制剂产品生产线，并成为获得罗氏公司授权生产磷酸奥司他韦的两家国内制药企业之一。

新药方面，截至 2016 年 3 月底，公司的新药研发已申请 899 项医药专利，其中授权 154 项，受理 745 项，公司以新药的发展作为企业长期发展的目标并已建立起较完整的新药开发系统。

表 4 公司获得国家支持项目（单位：万元）

项目名称	组织单位	批准金额
电机配电系统优化节能技术改造项目	国家发改委	200
国家火炬计划（宽温低损耗高叠加锰锌铁氧体及清洁生产关键技术）	国家科技部	已批准
国家重点新产品（高性能低压阳极箔）	国家科技部	已批准
中央投资磷酸奥司他韦新生产线改造扩大内需专项	国家发改委	8506
十二五“重大新药创制”专项（达菲非叠氮工艺产业化）	国家科技部	261.98
十二五“重大新药创制”药物大品种改造专项（红霉素）	国家科技部	134.13
十二五“重大新药创制”专项（替米沙坦）	国家科技部	92
重大新药创制专项后补助（福多司坦）	国家卫计委	300
电机系统节能改造项目（化成箔）	国家发改委	990
电机系统节能改造项目（药业股份）	国家发改委	308
能量系统优化节能改造项目（药业股份）	国家发改委	700
电机系统节能改造项目（火力发电）	国家发改委	420
扩大内需产能建设（磷酸奥司他韦原料药）	国家发改委	497
中药材扶持专项	国家工信部	1500
重大科技成果转化（红霉素）	国家工信部	1400
科技部“863”专项	国家科技部	32.3
治污设施节能改造项目	省发改委	100
生物产业专项（冬虫夏草）	省发改委	500

重大科技成果转化（冬虫夏草）	省科技厅	300
外经贸专项资金（药业股份）	省商务厅	170
出口奖励专项（化成箔）	省商务厅	38
节能改造专项资金（火电）	省发改委	60
重点新产品研发专项资金（雷诺嗉科）	省科技厅	30
微生物企业技术中心	省科技厅	60
服务外包专项资金	省商务厅	48.15
产业集群专项资金（红霉素扩产）	省经委	40
保持外贸稳定发展专项资金	省商务厅	30
省生物专项资金（红霉素）	省发改委	200
省重大专项（红霉素菌种改造）	省科技厅	600
化成箔三期产学研合作专项资金	省商务厅	30
十二五“重大新药创制”专项（磷酸奥司他韦非叠氮工艺产业化）	国家科技部	400
十二五“重大新药创制”药物大品种改造专项（红霉素）	国家科技部	400
企业专利申请补助项目	国家中小企业局	100
形成年产 1800 万平方米电解电容器用中高压阳极箔的生产能力	国家发改委	1000
电极箔生产工艺节水综合改造示范项目	国家工信部	400
高精铝加工行业信息化技术示范应用项目	省经信委	200
新型电子元器件设备生产线升级改造	省经信委	251
高性能镍锌系列磁性材料生产线技术改造	国家发改委	350
抗乙型肝炎一类新药甲磺酸莫非赛定的临床研究（国家十二五滚动支持）	国家科技部	1200
重组人胰岛素工业化生产技术研究（仿制药项目）	东莞市科技局	30
抗肾纤维化一类新药氟非尼酮的研发及产业化（新药项目）	东莞市科技局	300
东莞市专利培育企业	东莞市科技局	5
抗乙型肝炎一类新药 GLS4 的研发及产业化（新药项目）	东莞市科技局	380
阿托伐他汀钙原料与制剂的研发及产业化（仿制药项目）	东莞市科技局	570
抗糖尿病肾病一类新药氟非尼酮临床前研究（国家十一五新药创制专项）（新药项目）	国家科技部	469.89
抗乙型肝炎一类新药 GLS4 的临床前研究（国家十一五新药创制专项）（新药项目）	国家科技部	240
缓控释制剂关键技术平台（十一五新药创制专项）	国家科技部	150
东阳光创新药物科研团队（习宁团队）	广东省科技厅	4000
靶向抗肿瘤一类新药 NX125 的临床前研究（国家十二五新药创制专项，含市配套）（新药项目）	国家科技部	735
针对欧洲市场的阿奇霉素制剂的研发与产业化（国家十二五新药创制专项，含市配套）（仿制药）	国家科技部	810
针对欧洲市场的克拉霉素制剂的研发与产业化（仿制药）	广东省经信委	600
创新药物研发与产业化团队（邓炳初团队）	广东省科技厅	6000
市级企业技术中心	东莞市经信局	200
抗乙型肝炎一类新药甲磺酸莫非赛定的临床研究（新药项目）	广东省科技厅	440
阿奇霉素制剂国际化关键技术及产业化（仿制药项目）	广东省科技厅	320
靶向非选择性抗肿瘤一类新药 CT053 的临床前研究（新药项目）	广东省科技厅	1000
抗体药物研发与产业化团队（倪健团队新药项目）	广东省科技厅	6000
广东东阳光药业有限公司获得省联合培养研究生示范基地	广东省科技厅	----
广东省“抗病毒药物研发企业重点实验室	广东省科技厅	500
靶向抗肿瘤一类新药 Z582 的临床前研究	广东省科技厅	300
新型药物多晶型及晶型质量控制核心技术及产业化	广东省科技厅	1000

抗体药物的研发与产业化团队（第三批广东省引进创新科研团队）	广东省科技厅	3000
苯磺酸氨氯地平制剂国际化关键技术研发及产业化	广东省科技厅	160
靶向抗肿瘤一类新药 Z582 的临床前研究	广东省科技厅	150
新型药物多晶型及晶型质量控制核心技术及产业化	广东省科技厅	500
广东省抗病毒药物研发企业重点实验室	广东省科技厅	100
抗乙型肝炎一类新药甲磺酸莫非赛定的临床研究	国家科技部	430
广东省抗肿瘤及免疫系统抗体药物工程实验室	广东省发改委	200
东阳光药业制剂国际化能力深化及拓展	国家发改委	5000
抗丙肝一类新药依米他韦的研究与开发	国家科技部	920
CT053 宁格替尼十二五	国家卫计委	金额待定
创新制剂国际化	国家卫计委	金额待定
能量系统优化节能改造	国家发改委	700
电机系统节能改造	国家发改委	308
工业企业能源管理中心建设示范项目	国家发改委	400
新型高强耐蚀汽车钎焊铝合金板带箔升级改造项目	国家发改委	900
加工贸易转型升级专项资金	广东省商务厅	3.6
新型高强耐蚀汽车钎焊铝合金板带箔升级改造项目	国家发改委	900
日第整车配套的高端钎焊箔技术开发团队	广东省科技厅	800
广东省名牌产品	广东省技术监督局	20
广东省科技兴贸项目	广东省商务厅	50
2014 年广东省节能降耗专项资金（节能循环经济试点示范及平台建设项目） --广东省乳源县经济开发区园区循环化改造项目）	广东省经信委	800
低碳法铸轧车辆用高强合金板材关键技术成果转化	广东省科技厅	100
国家中小企业发展专项专利补助资金	国家中小企业局	40
年产 4 万吨新型环保制冷剂一期技术改造项目	省经信委	778
新型高效膜极距离子膜电 解技术节能新技术推广应用示范项目	省经信委	100
福多司坦原料药及片剂关键技术研发	湖北省科技厅	200
广东东阳光药业有限公司企业成长培育专项资金	东莞市财政局	15
广东东阳光药业有限公司呼吸系统创新药物研发及产业化	东莞市财政局、东莞市科技局	1000

资料来源：公司提供

六、管理体制

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》及有关法律法规的要求，设立了股东会、董事会、监事会和公司管理机构。股东会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司董事会为经营决策和执行机构，由 3 名董事组成，设董事长 1 人，董事 2 人。公司董事会负责执行股东会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算和决算方案等。公司 2 名董事分别担任总经理

及财务主管。公司总经理负责主持公司的经营管理工作，组织实施董事会决议、公司年度计划和投资计划等。

公司监事会由 3 名监事组成，由股东会选举产生。董事、总经理及财务负责人不得兼任监事。

总体看，公司依照相关法律法规，规范并完善了自身的组织和行为，重大经营决策的制定程序健全。

2. 管理水平

公司实行条、块结合的管理体制，行政体

系实现总部基地、行业公司、企业三级管理模式。

下属企业管理方面，公司主要采取基地管理及股权管理结合方式。公司各基地都设立了领导班子，代表公司对当地各子公司行使监督、决策的职能，各子公司建立了严格的决策管理制度，明确董事会、股东大会的权限范围，以股权控股方式控制并参与公司决策。同时，公司执行基地和行业公司双重管理的模式，基地等同于一行业公司。目前公司已经拥有一家电子材料上市公司（东阳光科）主要位于广东乳源基地，一家药业上市公司（东阳光药）位于湖北宜昌。

财务管理方面，公司各单位负责人对本单位货币资金的安全负完全责任。公司建立对货币资金等业务的监督检查制度和内部审计制度，明确监督检查机构或人员的职责权限，定期和不定期进行检查。公司对外投资实行职务分离制度、财务分析制度、投资选择审批制度、投资资产保管制度和投资记录、报告、入账控制制度。

安全管理方面，公司对安全生产分三级组织架构进行管理。总部办公室下设安全处，由办公室主任兼任处长；工厂、处级单位设立安全科或安全环保科，矿山、化学品工厂、基建建设专职的安全员，其他工厂设兼职的安全员。各生产工厂的厂长，单位的所长、处长对本单位的安全工作全面负责。公司重视安全培训，规定必须对新进员工进行安全生产的单向培训，未经安全培训的员工不能上岗，同时，公司制定并执行易燃易爆危险物品和场所防火防爆管理制度，危险化学品使用单位在新建、改建、扩建危险化学品储存装置和设施时，按照《危险化学品建设项目安全许可实施办法》，进行严格的安全生产条件审查。

生产管理方面，公司规定电子材料业、能源产业必须按照 ISO9001 的质量管理体系程序进行量化和细化，在得到有效控制的前提下进行生产。药业按照 GMP 的要求进行建

设和生产，新建项目原则上均要通过美国 FDA 论证的原则来规划设计。质量管理上，公司制定质量考核指标，考核一般以月度为单位，以上一年度质量指标的平均值作为该年度的考核指标；同时规定质量考核的比重大于 30%，厂长是产品质量的第一责任人。

环境保护上，电子材料业务方面，公司对于生产的废水分别建设了废水处理站或污水处理装置，处理后排放的水质 100% 达到广东省地方标准《水污染物排放限值》（DB44-26-2001）第二时段一级标准，排放总量小于广东省乳源县环保局下达的“十二五污染物排放总量标”；对于危险废物，100% 委托有资质的单位处置，实现五联单管理制度。公司电子材料板块的已建成投产项目均通过当地环保验收；现有产品的生产工艺、生产装备均无国家明令取缔或淘汰的工艺、装备；公司各厂均通过了环境管理体系 ISO14000 体系认证；此外，公司自愿开展清洁生产审核，其中亲水箱厂、精箔厂、电化厂获得了“广东省优秀清洁生产企业”称号和证书。制药板块方面，公司设有完善的三级环保管理组织机构，制定岗位环保职责，建立了污染物治理岗位规程、设备维护保养规程、在线监测管理规程及工艺查证制度等，保证了生产设施稳定运行和环保达标。制药板块现有产品的生产工艺、生产装备无国家明令取缔或淘汰的工艺、装备，符合国家产业政策。公司药业板块环保设施累计投资 4.88 亿元，已建成的投产项目均进行了环境影响评价和竣工环境保护验收，并按要求通过了清洁生产审核，生产过程中无重金属污染。公司药业板块的废气、废水污染防治设施均与主体设施同步运行，污染物达标排放，符合相关环保法规。

总体看，公司管理架构分工明确，内部管理完善，有利于规范日常的运营行为，降低整体管理风险。

七、经营分析

1. 经营现状

目前公司主营业务分为电子材料、医药制造、能源电力板块和其他类业务（其他类业务收入主要包括建筑安装、冬虫夏草、旅游住宿等养生产业以及农产品贸易）。

2013~2015年，公司主营业务收入呈加速上升趋势，其中电子材料波动下降，能源电力板块大幅下降，医药制造由于红霉素价格提高以及可威恢复生产，2015年收入大幅增长，其他类业务随着冬虫夏草的量产以及贸易活动的增长，收入大幅增长。2015年实现主营业务收入132.36亿元，其中电子材料占33.70%，药业制造占15.77%，能源电力占6.93%，其他类业务占比43.60%。

从毛利率上看，公司电子材料板块毛利率受下游需求变化而有所下降；受大环内脂产品销售价格稳固回升以及毛利率水平相对较高的制剂产品销量增长较快的影响，公司医药制造板块毛利率大幅提高；能源电力板块的毛利率呈大幅增长趋势，主要系公司通过节能减排技术改造及煤炭采购价格逐年下滑等因素，促使生产成本逐年下降所致；其他板块毛利率呈大幅下降趋势，主要系受机械制造、建筑、冬虫夏草及贸易等业务增长影响而波动变化，其中，2014年毛利率较2013年下降21.59个百分点，主要系公司下属宏硕贸易公司贸易额大幅提升，在该板块中占比较大（宏硕贸易公司主要进行大宗农产品的国内贸易，2014年收入为14.38亿元），从而拉低了该板块的毛利率，2015年毛利率较2014年下降1.01个百分点，主要系毛利率低的贸易收入占比有所提高所致。整体看，公司毛利率受其他类业务毛利率的影响而持续下降。

2016年1~3月，公司实现主营业务收入30.13亿元，同比增长38.02%，主要系贸易收入的增加导致其他业务收入增加所致；电子材料、医药制造和能源制造毛利率保持稳定；公

司其他业务板块随着冬虫夏草产品的发展，毛利率大幅上升，受上述因素影响，公司2016年一季度毛利率上升至22.00%。

公司主营业务外的其他业务包括原材料销售、废料销售、出售无形资产以及减持股票收入等。2012年公司出售探矿权所获得的5.05亿元收入计入其他业务收入。2013年11月14日至2013年12月13日公司通过上海证券交易所大宗交易系统累计减持了子公司东阳光科（原广东东阳光铝业股份有限公司）41373400股，占东阳光科总股本的5%；于2014年2月19日通过上海证券交易所大宗交易系统减持了子公司东阳光科34000000股，占东阳光科总股本4.109%，减持后公司仍直接及间接持有东阳光科48.492%的股权，为东阳光科的实际控制人；于2014年12月10日通过上海证券交易所大宗交易系统减持了子公司东阳光科30000000股，占东阳光科总股本3.159%，减持后公司仍直接及间接持有东阳光科39.097%的股权，为东阳光科的实际控制人；于2015年5月7日完成2014年度利润分配及公积金转增股本的方案，总股本变更为2468873909股，于2015年6月4日通过上海证券交易所大宗交易系统减持公司子公司东阳光科45452000股，占东阳光科当前总股本1.841%，减持后公司仍直接及间接持有东阳光科37.256%的股权，为东阳光科的实际控制人；于2015年6月10日、6月11日通过上海证券交易所大宗交易系统累计减持73448000股，占东阳光科总股本的2.975%，减持后公司仍直接及间接持有东阳光科34.281%的股权，为东阳光科的实际控制人。根据2009年财政部《关于不丧失控制权情况下处置部分对子公司投资会计处理的复函》，母公司在不丧失控制权的情况下部分处置对子公司的长期股权投资，在合并财务报表中处置价款与处置长期股权投资相对应享有子公司净资产的差额应当计入所有者权益。

表 5 公司主营业务构成情况 (单位: 亿元、%)

主营业务收入	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电子材料	47.36	55.60	19.28	48.94	45.01	19.15	44.61	33.70	16.27	10.87	36.08	16.04
医药制造	16.66	19.56	29.47	17.82	16.38	30.30	20.87	15.77	41.90	6.27	20.81	42.78
能源电力	12.75	14.97	13.88	9.27	8.52	17.69	9.17	6.93	20.01	2.14	7.10	19.79
其他	8.41	9.87	32.22	32.73	30.09	10.63	57.71	43.60	9.62	10.85	36.01	16.31
合计	85.18	100.00	21.74	108.76	100.00	18.29	132.36	100.00	17.67	30.13	100.00	22.00

资料来源: 公司提供

电子材料业务

(1) 生产

电子材料是公司涉足最早、技术最成熟、知名度最广的产业, 分为铝深加工、电子材料和氟化工新材料三大类业务, 主要由上市公司东阳光科生产, 产品包括高纯铝、亲水箔、钎焊箔、化成箔、铝电解电容器、铝深加工制品、新型制冷剂产品和磁性材料等电子材料和氟化工新材料产品等, 已形成从高纯铝—电子铝箔—电极箔(腐蚀箔和化成箔)—电容器为主导的完整的电子材料产业链。

公司在高压化成箔、电子光箔等领域保持国内市场领先地位, 主要产品近年由于受全球经济发展放缓影响, 出口及国内销售订单下降, 产销量出现不同程度下滑。

表 6 公司主要产品产能、产量情况

产品	年度	产能	产量	平均售价
亲水箔 (吨, 万元/吨)	2013	80000.00	54920.00	1.82
	2014	80000.00	65387.00	1.99
	2015	80000.00	54799.00	1.94
	2016 年 1~3 月	80000.00	16712.00	1.74
钎焊箔 (吨, 万元/吨)	2013	20000.00	18084.00	2.01
	2014	20000.00	21082.00	1.96
	2015	20000.00	23696.00	1.92
	2016 年 1~3 月	20000.00	6446.49	1.78
化成箔 (万 m ² , 元/m ²)	2013	4000.00	2959.00	65.36
	2014	4000.00	3159.00	60.71
	2015	4050.00	2525.00	58.94
	2016 年 1~3 月	4050.00	524.00	63.06
铝电解电容器 (大, 万只, 元/只)	2013	15000.00	10815.00	3.53
	2014	15000.00	5336.00	2.83
	2015	15000.00	4446.00	3.17
	2016 年 1~3 月	15000.00	2006.00	1.77
磁芯 (吨, 万元/)	2013	15000.00	4297.00	4.36

吨)	2014 年	8000.00	4383.00	4.22
	2015 年	8000.00	4037.00	4.46
	2016 年 1~3 月	8000.00	1081.00	4.91
腐蚀箔 (万 m ² , 元/m ²)	2013 年	2800.00	2344.00	32.50
	2014 年	2850.00	2417.00	37.72
	2015 年	2850.00	1538.00	38.01
	2016 年 1~3 月	2850.00	357.00	31.46
电子光箔 (吨, 万元/吨)	2013 年	110000.00	22521.00	3.76
	2014 年	110000.00	17694.00	3.59
	2015 年	110000.00	14461.00	3.39
	2016 年 1~3 月	110000.00	2701.36	3.36

资料来源: 公司提供

公司在化成箔、电子光箔等领域发展前景良好。但由于之前公司电子材料整体产能扩张较快, 导致目前公司电子材料板块整体产能利用率不高。

近年来, 公司主要电子材料产品产能基本没有变化。截至 2016 年 3 月底, 铝电解电容器 (大) 年产能 1.5 亿只, 亲水箔年产能 8 万吨, 钎焊箔年产能 2 万吨, 化成箔年产能 4050 万 m², 电子光箔年产能 11 万吨。

(2) 原材料采购

原材料采购方面, 公司电子材料板块主要原材料主要包括铝锭、工业盐以及涂料等。公司采取以销定产方式确定原材料的采购计划, 原材料采购以按月直接采购为主, 结算方式主要为现金。在采购流程方面公司实行集中式采购, 采购原材料的寻价、报价、验货、交付、维护等环节的责任落实到个人; 在采购量与采购额方面, 铝锭采购额在整体原材料采购中占据较大比例, 近三年均保持在 80% 以上。其采购价格是影响公司原材料成本的最重要因素。近年来公司对产品结构进行调整, 压缩了部分低附加值产品产量, 同时增补设备, 调整产品

结构，公司对于铝材的采购不断上升。

表 7 公司铝业原材料采购情况
(单位: 吨、元/吨、元/度, 万元)

主要原材料		2012 年	2013 年	2015 年
工业盐	采购数量	332057	323726	303097
	采购均价	370	332	293
	采购额	12283	10757	8881
涂料	采购数量	2824	3385	2996
	采购均价	20147	18036	17030
	采购额	5690	6106	5102
铝锭	采购数量	74394	77041	74552
	采购均价	14745	13737	12401
	采购额	109694	105831	92451
铝材	采购数量	23248	33258	33369
	采购均价	17930	16734	13475
	采购额	41684	55654	44965
电力	采购数量	237633	266866	231981
	采购均价	0.420	0.415	0.428
	采购额	9.981	11.075	9.929

资料来源: 公司提供

注: 铝锭采购量仅指普通铝锭, 不包括精铝锭的采购。

在原材料供应方面, 公司主要原材料均从国内采购。2016 年 3 月, 电子材料前 5 名供应

商采购合计占比 42.37%, 采购集中度较高。铝锭主要供应商为中铝国际贸易有限公司、新疆生产建设兵团农八师天山铝业有限公司等; 化工材料与涂料供应商主要是深圳新宙邦科技股份有限公司和广州慧谷化学有限公司, 近年主要供应商变化不大。此外, 公司电子材料行业电力成本占总成本 20% 以上, 主要是由广东电网韶关乳源供电局和宜昌东阳光火力发电有限公司提供, 2013 年, 由于内部采购价格较低(供电价格以每年度 1 月 1 日上网标杆电价的 80% 确定), 子公司宜昌东阳光火力发电有限公司在公司电力供应中的份额逐渐增大, 截至 2015 年底, 内部关联公司用电量近年约占总售电的 80%, 具体根据生产耗电实际需求情况, 适时调整发电量。

(3) 销售

在销售管理方面, 公司实行个人收入与业绩全面挂钩的业务员等级管理制度; 在客户风险评估上, 公司设立专门部门对销售合同进行评审, 公司对于国内国外客户给予的账期不超过 3 个月。近年来公司的不良贷款率始终在千分之二以下。

表 8 公司电子材料销售收入区域分布情况

区域	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	销售收入 (万元)	比例 (%)	销售收入 (万元)	比例 (%)	销售收入 (万元)	比例 (%)	销售收入 (万元)	比例 (%)
国内	322164.04	68.03	314560.56	64.28	297936.77	66.79	74097.89	68.18
国外	151413.89	31.97	174810.80	35.72	148120.64	33.21	34587.66	31.82
合计	473577.93	100.00	489371.36	100.00	446057.41	100.00	108685.55	100.00

资料来源: 公司提供

注: 由于统计口径的原因, 可能导致销售额与主营业务构成中的不一致。

从销售区域上看, 公司电子材料板块四分之一以上的产品销往国外, 主要出口国为日本、韩国等, 近年来国外销售占比呈波动增长趋势。2015 年公司国内销售、国外销售占比分别为 66.79% 和 33.21%, 2016 年 1~3 月公司国内销售、国外销售占比分别为 68.18% 和

31.82%。公司国内销售主要采取直接销售的方式, 结算方式以银行承兑汇票(按月)为主; 国外销售则采用代理商及出口直销两种方式, 结算方式以 2 个月的信用证为主。

公司销售客户构成基本稳定, 2015 年, 铝业前五大客户销售合计占比达到 28.56%。

表 9 公司铝业产品销售前五大客户

产品	2013 年销售客户	2014 年销售客户	2015 年销售客户
铝电解电容器（大）	深圳市航嘉驰源电气股份有限公司	海信（浙江）空调有限公司	惠州三华工业有限公司
	海信（山东）空调有限公司	深圳市航嘉驰源电气股份有限公司	深圳市航嘉驰源电气股份有限公司
	浙江琦星电子有限公司	海信（山东）空调有限公司	浙江琦星电子有限公司
	海信（浙江）空调有限公司	惠州高盛达科技有限公司	海信（山东）空调有限公司
	惠州三华工业有限公司	惠州三华工业有限公司	海信（浙江）空调有限公司
亲水箱	珠海格力电器股份有限公司	青岛海达源采购服务有限公司	青岛海达源采购服务有限公司
	广东美的制冷设备有限公司	珠海格力电器股份有限公司	珠海格力电器股份有限公司
	青岛海达源采购服务有限公司	广东美的制冷设备有限公司	广东美的制冷设备有限公司
	格力电器（合肥）有限公司	格力电器（合肥）有限公司	广州松下空调器有限公司
	广州松下空调器有限公司	格力电器（武汉）有限公司	马来西亚松下
化成箔	尼吉康株式会社	路碧康公司	Rubycon 株式会社
	Rubycon 株式会社	尼吉康	尼吉康株式会社
	CML 公司	CML 公司	CML 公司
	厦门 EPCOS 有限公司	广州金日科技有限公司	广州金日科技有限公司
	广州金日科技有限公司	厦门 EPCOS 有限公司	厦门 EPCOS 有限公司

资料来源：公司提供

药业板块

公司 2001 年初涉制药领域，经过多年的持续投入，药业板块已经形成了原料药、仿制药生产基地及新药研发队伍。目前公司药业生产基地位于湖北省宜昌市，管理总部在广东省东莞市，研发、控股公司注册地在深圳。下属经营公司主要包括林芝东阳光药业投资有限公司、宜昌东阳光药业股份有限公司、宜昌东阳光长江药业股份有限公司、广东东阳光药业有限公司、乳源东阳光药业有限公司等。

公司医药产品的种类较多，主要分为①原料药：红霉素、红碱、罗红霉素、阿奇霉素、克拉霉素、甲硝唑（甲硝唑在 2013 年 5 月停止生产）等；②制剂（仿制药）：阿奇霉素分散片、罗红霉素片、苯磺酸氨氯地平片、磷酸奥司他韦胶囊、辛伐他汀片、替米沙坦片、盐酸西替利嗪分散片、格列吡嗪胶囊、克拉霉素片等，产品应用范围涵盖了抗感染药、抗高血压药、抗病毒药、镇咳药、抗溃疡药、降血脂药和降血糖药等领域；③新药：抗乙肝新药“GLS4（102）”、抗器官纤维化新药“伊非尼酮”、抗肿瘤新药“CT053”等，目前新药

仍处于研发阶段。

（1）生产

①原料药

宜昌东阳光药业股份有限公司是公司旗下的生物发酵原料药基地。目前是全球产销规模最大的大环内酯类抗生素原料药生产企业之一，具有 16 种原料药、36 种规格制剂的生产能力，产品质量指标达到国际先进水平。主要产品是大环内酯类抗生素，包括硫氰酸红霉素及其衍生物阿奇霉素、克拉霉素和罗红霉素等，截至 2016 年 3 月底，已建成并投产的红霉素生产线产能达到 4110 吨/年（2014 年新增 1500 吨的产能，但原有的部分产线暂时停产，因此实际产能为 4850 吨，该生产线可生产红霉素和红碱，生产线产能指年产红霉素的产能，不含红碱，若当年生产红碱，红霉素产能将小于 4850 吨/年）。

公司的红霉素原料药市场份额处于国内第一位。同时，公司红霉素原料药拥有美国 FDA 的 DMF 文件并通过了相应的 CGMP 认证，还获得了欧盟 EDQM 的 CEP 证书，具备了出口美国、欧盟市场的资质许可，是国内少数拥有美国 DMF 文件的企业。

表 10 公司医药板块原料药生产情况

产品	年度	产能 (吨)	产量 (吨)	产能利用率 (%)
硫氰酸 红霉素	2013	4500	3712.00	82.48
	2014	4850	3991.00	82.29
	2015	4110	4454.50	108.38
	2016年 1~3月	4110	996.99	24.26
红碱	2013	604	386.00	63.91
	2014	600	328.00	54.67
	2015	300	333.1	111.03
	2016年 1~3月	300	29.34	9.78
阿奇霉 素	2013	110	76.00	69.09
	2014	180	71.00	39.44
	2015	180	81.53	45.29
	2016年 1~3月	180	21.01	11.67
克拉霉 素	2013	60	59.00	98.33
	2014	100	89.00	89.00
	2015	100	98.95	98.95
	2016年 1~3月	100	30.51	30.51
罗红霉 素	2013	50	24.00	48.00
	2014	60	14.00	23.33
	2015	60	3.25	5.42
	2016年 1~3月	--	--	--

资料来源：公司提供

注：2016年1~3月产能按全年产能比例计算，但产量仅为一季度产量，因此产能利用率下降；由于生产红碱，红霉素真实产能并不是4850吨/年。

公司原料药主要是红霉素，现行采用的发酵法生产的红霉素具有良好的技术基础，近三年其产能呈上升趋势，产量受市场需求和价格影响波动。

公司的红霉素项目被列入国家科技部“863”十一五规划大宗发酵产品绿色制造的牵头单位，由公司牵头和华东理工大学、中科院上海有机所、四川抗生素研究所等单位结成了产学研共同体，为该项目后续的技术进步和创新提供了有力支持。

②制剂

公司制剂的主要生产企业为宜昌东阳光长江药业股份有限公司。东阳光药拥有固体制剂、水针、冻干粉针等一系列制剂产品生产线，目前在售产品为国内仿制药，按用途可细分为

抗病毒类、抗感染类、心血管系统用药及其他类。

表 11 公司医药板块制剂生产情况

年度	产品类型	产量
2013年	片剂（万片）	52939
	胶囊（万颗）	5123
	干混悬剂（万袋）	519
	颗粒剂（万袋）	891
2014年	片剂（万片）	52089
	胶囊（万颗）	4659
	干混悬剂（万袋）	275
	颗粒剂（万袋）	3234
2015年	片剂（万片）	48420
	胶囊（万颗）	5404
	干混悬剂（万袋）	204
	颗粒剂（万袋）	8732
2016年1~3月	片剂（万片）	13649
	胶囊（万颗）	1010
	干混悬剂（万袋）	35
	颗粒剂（万袋）	2964

资料来源：公司提供

注：由于实际生产是各剂型轮流生产的，所以未统计产能利用率。

公司制剂产能为片剂 20 亿片或胶囊 10 亿粒或颗粒 1 亿袋，实际生产中各剂型轮流生产。公司在产制剂产品种类较多，公司每年根据市场需求的变化而制定相应的生产计划，从整体上看，三年来，公司制剂产品的产量不断增加。

(2) 原材料采购

公司原料药所需的原辅料主要包括玉米淀粉、豆油、黄豆饼粉、麦芽糊精等，均为国内采购，主要从西安国维淀粉有限责任公司及河南巨龙淀粉实业有限责任公司等企业采购；生产制剂所需的原料主要为相关原料药和医药中间体，主要制剂产品所用的原料药罗红霉素、阿奇霉素、克拉霉素及磷酸奥司他韦等均通过自产满足，供应来源稳定。公司与上游供应商的结算方式主要以按月结算的银行承兑汇票为主（约占总额的 70%），另约有 30% 的货款以现金方式结算。

表 12 公司医药板块主要原料采购情况

主要原材料		2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
玉米淀粉	采购数量 (吨)	62412.30	70625.84	79886.32	6503.88
	采购均价 (元/公斤)	2.73	2.90	3.16	2.5
	采购额 (万元)	17028.23	20457.00	25277.63	1646.79
豆油	采购数量 (吨)	10341.30	10461.70	10934.60	763.96
	采购均价 (元/公斤)	9.65	8.50	9.42	9.25
	采购额 (万元)	9978.75	8892.80	10304.11	706.48
黄豆饼粉	采购数量 (吨)	17940.53	19355.68	20363.80	1524.80
	采购均价 (元/公斤)	5.54	5.59	6.58	6.47
	采购额 (万元)	9935.96	10824.69	13397.95	987.28

资料来源: 公司提供

(3) 销售

销售方面, 公司的原料药主要采取直销模式, 由公司直接供应给药品制剂生产厂家; 制剂产品采用自营销售和代理分销两种模式进行销售。

表 13 公司医药板块销售情况

产品	年度	销量	平均价格 (元/吨或 元/盒)	销售额 (万元)
原料药-硫氰酸红霉素(吨)	2013	3177.00	271978.00	86407.41
	2014	3318.83	359628.57	119354.61
	2015	4092.76	256447.56	104957.83
	2016 年 1~3 月	547.27	263149.55	14401.38
原料药-红碱(吨)	2013	681.80	403885.00	27536.88
	2014	344.22	299812.62	10320.15
	2015	272.66	388252.80	10586.10
	2016 年 1~3 月	44.52	390778.02	1739.74
制剂-抗病毒药(盒)	2013	1440488.00	50.92	7334.96
	2014	3744920.00	51.96	19457.96
	2015	9509222	48.48	46100.92
	2016 年 1~3 月	4851350	51.16	24818.16
制剂-抗感染药(盒)	2013	22601462.00	2.26	5107.93
	2014	19484697.00	2.19	4275.95
	2015	18295355	2.14	3919.81
	2016 年 1~3 月	2208414	2.16	476.17
制剂-心血管药(盒)	2013	21327582.00	4.60	9810.69
	2014	23605282.00	4.44	10414.64
	2015	24555570	4.42	10860.66
	2016 年 1~3 月	3811060	5.38	2048.81
制剂-	2013	6598290.00	9.54	6294.77

其他类药(盒)	2014	6914989.00	10.30	7123.58
	2015	7110244	10.84	7710.52
	2016 年 1~3 月	1203448	11.36	1367.08

资料来源: 公司提供

注: 制剂类由于产品构成比重不同, 其均价差别较大(抗病毒药品中含可威胶囊、颗粒等制剂产品, 其销售价格远高于其他药品, 由于其销售数量不均衡, 导致此类产品的均价也变化较大)。

从销售额上看, 公司医药制造业务主要收入来源于原料药的销售(主要是红霉素), 其销售额有所波动, 2013 年, 由于国外需求下降, 且价格进一步走低, 公司红霉素销售额下降, 2014 年随着其价格和需求的回升, 销售额大幅提升。

2013 年至今, 广东省卫生厅加大了感染 H7N9 禽流感医疗救治工作力度, 先后出台了《广东省医疗机构神经氨酸酶抑制剂临床用药指引》(粤卫明电〔2013〕11 号)、《广东省人感染 H7N9 禽流感临床工作指引》(粤卫函〔2014〕28 号)与《关于进一步加强人感染 H7N9 禽流感医疗救治工作的通知》粤卫函〔2014〕234 号等多个文件, 要求广东省内各地卫生局及医院对于 H7N9 禽流感要坚持“早发现、早报告、早诊断、早治疗”的原则, 对相关流感样患者和肺炎等患者及早使用磷酸奥司他韦(可威), 无需等待检验结果, 及时予以抗病毒治疗。根据广东省人感染 H7N9 禽流感诊疗指导意见, 由于条件的限制, 不可能对所有的感冒病人都做人感染 H7N9 禽流感的相关病毒筛查, 但目前流感的类型以甲型流感为主, 而对流感病毒最有效的药物仍是神经氨酸酶抑制剂(磷酸奥司他韦), 故对具有典型流感样症状的感冒病人, 应该尽早给予磷酸奥司他韦治疗, 不应该等到 H7N9 禽流感病毒检测阳性才用药, 以免延误最佳治疗时机; 即使临床判断发病时间已经超过 48 小时甚至更长时间, 也应该及时给予抗病毒治疗。

相关政策的要求广东省内各医院对于有典型流感症状的病人在诊断之前先使用可威, 极大的刺激了省内对于可威药物的需求, 由于公司为中国两家具具有生产磷酸奥司他韦(可

威) 资质企业之一, 同时也为广东省内唯一一家生产磷酸奥司他韦企业, 可威重新成为公司利润增长点。2013 年公司可威产品恢复生产, 实现收入 0.39 亿元, 毛利 0.21 亿元; 2014 年公司可威产品实现收入 1.91 亿元, 毛利 1.59 亿元; 2015 年公司可威产品实现收入 4.57 亿元, 毛利 3.47 亿元; 2016 年一季度公司可威产品实现收入 2.47 亿元, 毛利 1.82 亿元, 公司可威产品毛利率水平很高, 盈利能力较强。受可威产品收入的增长的影响, 公司抗病毒药的收入自 2013 年起大幅增长, 2015 年抗病毒药的收入进一步快速增长, 随着可威收入的快速增长, 2016 年一季度制剂-抗

病毒药(盒)类产品的收入已经为 2015 年全年收入的 55.83%。

定价方面, 原料药的销售定价以采购量结合市场价的模式定价, 制剂类产品基本为政府指导价。

结算方式方面, 公司与境内下游客户主要以 60% 的银行承兑汇票(180 天内)与 40% 的现金形式结算, 与境外下游客户则以 2-3 个月的信用证方式结算。

近年来, 公司原料药主要客户构成变化不大, 制剂客户销售主要客户构成有所变化, 2015 年, 公司药业板块前五名客户销售额占总销售额的 30.19%。

表 14 公司医药业务前五大客户

产品	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
原料药	浙江国邦药业有限公司	浙江国邦药业有限公司	浙江国邦药业有限公司	浙江国邦药业有限公司
	九州通医药集团股份有限公司	ABBOTT PHARMACEUTICALS PR,LTD	九州通医药集团股份有限公司	HEALTH CREATION
	河北东风药业有限公司	深圳市远邦进出口有限公司	河北东风药业有限公司	黄石世星药业有限责任公司
	ABBOTT PHARMACEUTICALS PR,LTD	河北东风药业有限公司	石药集团中诚医药物流有限公司	上海现代哈森(商丘)药业有限公司
	深圳市远邦进出口有限公司	石药集团欧意药业有限公司	深圳市远邦进出口有限公司	深圳市远邦进出口有限公司
制剂客户	广东广弘医药有限公司	广东省东莞国药集团有限公司	广东省东莞国药集团有限公司	国药控股广州有限公司
	上海虹桥药业有限公司	广东美康大光万特医药有限公司	广东美康大光万特医药有限公司	广东省东莞国药集团有限公司
	南京医药合肥天星有限公司	新岸诺亚(北京)催化科技有限公司	国药控股广州有限公司	广东通用医药有限公司
	广东省东莞国药集团有限公司	上海虹桥药业有限公司	南京医药合肥天星有限公司	国药集团一致药业股份有限公司
	河南海恩药业有限公司	福建同春药业股份有限公司	国药集团一致药业股份有限公司	国药乐仁堂医药有限公司

资料来源: 公司提供

从销售区域上看, 公司产品除在国内销售外, 部分大环内酯类原料药出口欧美、印度及马来西亚等国。为了提高公司的国际竞争力, 公司成功取得欧洲药政部门的 COS 认证、美国 FDA 的 DMF 文件及印度的原料药注册等证

书。2013 年以后由于国内可威产品销售额大幅增长, 公司医药产品国内销售占比大幅增长, 2015 年, 公司国内销售收入和国外销售收入占比分别为 89.28% 和 10.72%, 2016 年 1~3 月分别为 84.88% 和 15.12%。

表 15 公司制药产品销售收入区域分布情况

区域	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	销售收入(万元)	比例(%)	销售收入(万元)	比例(%)	销售收入(万元)	比例(%)	销售收入(万元)	比例(%)
国内	180463.08	87.89	406748.96	95.79	232210.31	89.28	50696.56	84.88
国外	24855.41	12.11	17858.10	4.21	27894.94	10.72	9030.14	15.12
合计	205318.49	100.00	424607.06	100.00	260105.25	100.00	59726.70	100.00

资料来源: 公司提供

注: 由于统计口径的原因, 可能导致销售额与主营业务构成中的不一致。

(4) 新药研发

公司共获得新药证书 7 件，在国内外共申请发明专利 899 余项，已获得发明专利授权 154 项，受理 745 项。公司在研项目 274 个，除 15 项技术改造项目外，其余 259 项涵盖抗感染、抗肿瘤、心血管、神经系统、免疫炎症、代谢系统、呼吸系统等多个领域，其中专利新药项目 44 个、国内外仿制药项目 205 个、生物药项目 10 个。公司已组建了药业研究院，并建立了完整的新药开发系统，保证了公司新药研发的持续性。

GLS4 项目是公司获得 CFDA 1.1 类新药批件的第一个新药，GLS4 与现有市面上抗乙肝病毒的药物不同，它采用的是一种全新的作用机制：直接与乙肝病毒核衣壳结合，抑制颗粒形成；作用于核衣壳二聚体上，和组氨酸发生作用，加速核衣壳的降解。GLS4 能使潜伏在肝细胞核中的病毒体发生脱落和凋亡，能根除乙肝病毒在体内的存在，解决核苷类药物不能控制病毒复发的缺陷，这意味着乙肝病毒的治疗将取得重大突破。据世界卫生组织统计，全球乙肝病毒(HBV)携带者约 3.5—4 亿人，占全球人口的 5% 以上，每年新增 3000 万乙肝患者，人均年平均治疗费用为 4753.28 元，按 10% 的市场份额，新药上市后全球年销售额可达 142.6 亿元。

公司进行新药研发前期投入规模大，研发周期长，药品是否能成功上市具有很大不确定性，但上市成功可带来高额回报。公司在新药研发取得阶段性成果时，引入国际大型医药企业合作，有利于公司分散研发投入风险并借助其资源渠道优势加快审批及上市流通进程。

能源电力业务

公司能源板块经营主体主要是宜昌东阳光火力发电有限公司，属于公司自备电厂，拥有 2*30 万千瓦火力发电机组，以“自发自用、多余上网”的方式运营，服从湖北省电力公司的统一调度。公司通过能源产业链的优势，降低铝业和药业的生产经营成本，提高了市场竞争

力。

由于公司煤炭采购价格大幅降低，导致 2013 年以后板块毛利率水平保持较高水平。2015 年公司平均标煤不含税价为 541.41 元/吨，2016 年 1~3 月平均标煤不含税价 488.49 元/吨，公司主要通过贸易商中间采购。

结算电价方面，目前公司内部结算电价为 0.3185 元/千瓦时，上网电价为 0.3981 元/千瓦时。目前公司上网发电结算方式为每月分两次结算上月电价，内部售电参照上网结算方式执行。

表 16 宜昌东阳光火力发电有限公司发电情况
(单位:亿 kwh)

	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1-3 月
发电量	30.37	27.02	27.10	6.80
售电量	28.30	25.71	25.71	6.51
内销量	19.65	21.84	21.00	4.82
外销量	8.65	3.87	4.71	1.69

资料来源：公司提供

其他业务

公司其他业务板块内容涵盖机械制造、建筑工程、岭南养生产业（冬虫夏草、酒店、景区、面膜）、智能家用坐便器、家具等。2015 年，公司冬虫夏草产品实现量产，全年公司冬虫夏草产品实现销售收入 6.65 亿元，毛利率 69.18%；2016 年 1~3 月公司冬虫夏草产品实现销售收入 2.16 亿元，毛利率水平 74.66%。公司目前冬虫夏草已经拥有 7800 公斤的年产能(新增的产能目前只具有培育能力，尚未形成收入能力)，未来几年产能仍将保持高速扩张态势，直至达到 30000 公斤的年产能目标，由于目前冬虫夏草产品供不应求，产能扩张将直接导致公司相关产品收入规模持续增长，且其毛利率水平高，公司整体盈利水平将不断提升。

表 17 公司冬虫夏草销售情况
(单位: KG、万元、%)

	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1-3 月
产能(公斤)	2000	3000	4800	7800

产量(公斤)	1540	2583	6150	2733.6
销量(公斤)	1428	2305	5256	1850
销售金额(万元)	20001	35171	66465	21555
毛利率	63.54	72.91	69.18	74.66

资料来源：公司提供

2015年，公司下属宏硕贸易公司贸易收入大幅提升，主要进行大宗农产品的国内贸易，截至2015年底，宏硕贸易公司资产合计4179.49万元，负债合计1839.29万元，2015年实现收入45.83亿元，净利润327.47万元，主要供应商有上海晨远贸易有限公司、深圳市飞马国际供应链股份有限公司、上海迅鹿国际贸易有限公司、上海溢盛纺织品贸易有限公司、上海鸣越金属材料有限公司等，下游主要客户为海口国能商业有限公司、融屿贸易（上海）有限公司、上海长然实业有限公司、宜昌东阳光药业股份有限公司、辽宁国能贸易有限公司等。

2. 经营效率

2013~2015年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数不断上升，三年平均值分别为7.74次、5.63次和0.47次，2015年分别为8.57次、6.27次和0.50次。总体看，公司经营效率一般。

3. 在建项目与未来发展

在电子材料方面，公司计划进一步提高和完善自身的产业技术，应用最新技术升级和改造生产线，保持产品的行业领先地位；同时加大投入致力于电子材料产品的研发、生产和销

售，提高自身竞争力，打入更为广阔的国际市场。

药业方面，公司将继续大力加强研发，保持原料药发酵技术的国际领先地位，扩大产能，发挥规模优势，减低成本，提高市场竞争力和占有率；加快国内国外仿制药的研发和上市，提高仿制药的市场竞争力和市场占有率，加快新药的研发和上市，抢占市场先机。

在其他产业方面，公司将加快矿产资源的开发和利用，尽快发挥自有能源的优势作用，同时加快南岭养生业务及相关养生产品的发展，成为公司新的利润增长点。

此外，公司还在新能源和信息产业方面寻求发展机会，新能源方面，子公司东阳光科目前与深圳清华大学研究院在大容量动力型超级电容器方面进行合作，致力于将子公司东阳光科的大容量动力型超级电容器产业打造成国内领先、国际一流的新能源产业链；信息产业方面，子公司东阳光科与日本企业“株式会社SHINSEI CORPORATION”进行合作，进行移动支付、可穿戴设备NFC、无线座充领域所使用的软磁铁氧体及配套产品的开发、生产和销售。

目前公司在建项目有：年产10万吨甲烷氯化物、1万吨/年聚偏氟乙烯项目、电厂配套煤矿项目以及冬虫夏草项目。以上项目总投资25.40亿元，截至2016年3月底已完成投资16.47亿元，2016全年计划投资4.71亿元。

总体上，公司近期项目建设较前期下降，未来一段时间内对于资金的需求不高。

表 18 公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划建设周期	已完成建设进度	总计划投资额	截至2016年3月底已投资	2016年计划投资	2017年计划投资	2018年计划投资
年产10万吨甲烷氯化物	2011.1-2016.12	84.31%	36151	30480	5671	--	--
1万吨/年聚偏氟乙烯项目	2015.6-2018.12	48.00%	22454	9908	450	5154	6942
松南煤矿	2012.8-2016.12	54.94%	52425	28800	11000	12625	--
冬虫夏草年产10000KG产业化项目（与原年产4800KG产业化项目一并做）	2014.7-2016.7	91.72%	85922.50	78812	5000	2110.5	--

西藏林芝冬虫夏草 抚育基地（一期）	2014.10-2017.9	29.32%	57000	16710	25000	15290	--
合计	--	--	253952.50	164710.00	47121.00	35179.50	6942.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2013~2015 年度财务报表，已经由天健会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2016 年一季度财务报表未经审计。

2015 年公司合并报表范围增加了新设立的宜昌盛草康商贸有限公司（出资额 0.02 亿元，持股比例 100%）、西藏林芝高原雪都景区管理有限公司（出资额 0.5 亿元，持股比例 100%，本期公司尚未实际出资）及乳源瑶族自治县东阳光投资有限公司（出资额 0.3 亿元，持股比例 100%，本期公司尚未实际出资）。2015 年 12 月 14 日公司以清算注销的方式处置了青海天峻神山圣水冬虫夏草有限公司，处置日净资产为 0.10 亿元。近年来，虽然公司财务报表合并范围不断变化，但合并范围的变化对公司财务可比性影响较小。

截至 2015 年底，公司资产（合并）总计 319.41 亿元，所有者权益合计 123.08 亿元（其中包含少数股东权益 56.90 亿元）。2015 年公司营业收入 146.57 亿元，利润总额 11.18 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产（合并）总计 318.35 亿元，所有者权益合计 124.81 亿元（其中包含少数股东权益 56.88 亿元）。2016 年 1~3 月公司营业收入 31.38 亿元，利润总额 2.48 亿元。

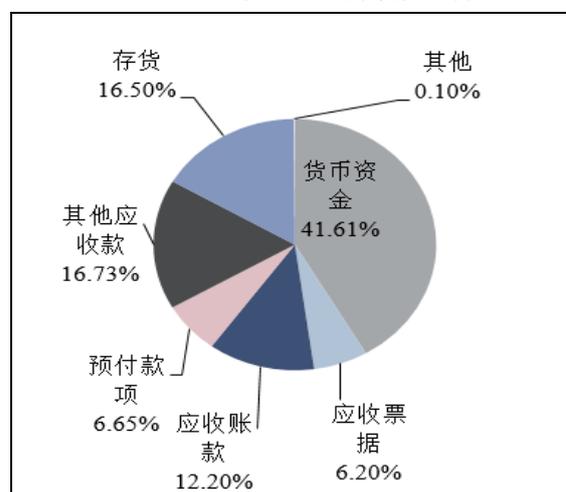
2. 资产质量

2013~2015 年底，随着公司营业规模的扩大，公司资产总额快速增长，年均复合增长 16.48%。截至 2015 年底，公司资产总额为 319.41 亿元，其中，流动资产占 34.55%，非流动资产占 65.45%。非流动资产在资产总额中占比较大。

流动资产

2013~2015 年底，公司流动资产分别为 78.51 亿元、85.74 亿元和 110.34 亿元，年均增长 18.55%。截至 2015 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 41.61%）、应收票据（占 6.20%）、应收账款（占 12.20%）、预付款项（占 6.65%）、其他应收款（占 16.73%）和存货（占 16.50%）构成。

图 3 2015 年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年底，公司货币资金年均复合增长 69.52%。截至 2015 年底，公司货币资金为 45.92 亿元，同比增长 79.17%，主要因为 2015 年 12 月 31 日，公司控股子公司宜昌东阳光长江药业股份有限公司引入战略投资资金折合人民币共 5.17 亿元。2015 年货币资金中受限货币资金为 4.85 亿元，占比 10.56%，性质主要为银行承兑汇票保证金、银行借款保证金及被托管存出投资款。

2013~2015 年底，公司应收票据波动增长，年均增长 20.49%。截至 2015 年底公司应收票据为 6.84 亿元，同比增长 54.75%，主要是因为公司电子材料板块下游客户增加使用汇票结算。公司应收票据全部为银行承兑汇票。

2013~2015 年底，公司应收账款波动中有所增长，年均复合增长 7.07%。截至 2015 年底公司应收账款为 13.46 亿元，同比增长 41.68%，主要来源于虫草及可威的销售收入增加。公司 98.87%的应收账款采用账龄分析法，其中 1 年以内的占 95.32%，1~2 年的占 2.45%，2~3 年的占 0.94%，3 年以上的占 1.28%。公司应收账款共计提坏账准备 0.58 亿元，计提比例 4.16%，计提水平一般。公司应收账款前五名占应收账款余额的 14.69%，集中度较低。

表 19 2015 年底公司前五名应收账款客户情况

单位名称	金额(元)	占比(%)
九州通医药集团股份有限公司	63009146.14	4.44
浙江国邦药业有限公司	60000000.00	4.22
万裕电子有限公司	35242378.65	2.48
广州金日科技有限公司	31072054.72	2.19
广东美康大光万特医药有限公司	19337963.89	1.36
合计	208661543.40	14.69

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年底，公司预付款项波动中有所下降，年均复合下降率为 12.30%。截至 2015 年底公司预付款项为 7.33 亿元，同比下降 24.51%，主要原因是部分预付设备完工结算。从账龄上看，截至 2015 年底，1 年以内的预付款项占 28.07%，1~2 年的占 7.07%，2~3 年的占 1.07%，3 年以上的占 63.79%。预付款项金额前 5 名合计金额 4.60 亿元，占 62.71%，主要是向乳源瑶族自治县国土资源储备交易中心预付的征地款 3.69 亿元。

2013~2015 年底，公司其他应收款波动中有所下降，年均下降 5.69%，截至 2015 年底为 18.46 亿元（公司其他应收款计提坏账准备 0.85 亿元，占比 4.38%）。公司前五名其他应收款客户中关联方资金拆借款及暂付款为 13.92 亿元，占其他应收款比例为 75.41%，关联方往来款占比较高，对公司财务结构的稳定有一定的不利影响，联合资信将持续关注公司往来款的回收情况。从账龄上看，截至 2015 年底，合计 5.12

亿元的其他应收款采用账龄分析法计提坏账准备，1 年以内的其他应付款占 64.65%，1~2 年的占 9.96%，2~3 年的占 4.10%，3 年以上的占 21.29%。

表 20 2015 年底公司前五名其他应收款客户情况

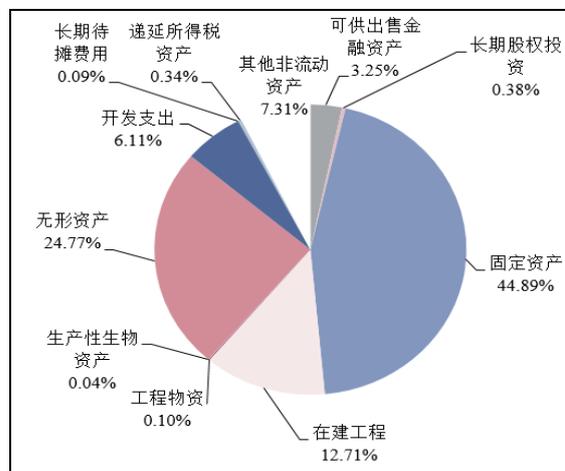
单位名称	金额(元)	与公司关系	占其他应收款总额的比例(%)
乳源瑶族自治县阳光实业发展有限公司	485887320.35	关联单位	25.16
乳源阳光铝业发展有限公司	403554285.37	关联单位	20.90
香港南岭养生避暑有限公司	402897456.99	关联单位	20.86
浙江东海潮实业集团有限公司	200000000.00	客户	10.36
南北兄弟药业投资有限公司	100000000.00	关联单位	5.18
合计	1592339062.71		82.46

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年底，公司存货有所增长，年均增长 7.52%。截至 2015 年底为 18.21 亿元，同比有所下降。2015 年公司存货主要包括原材料（占 28.61%）、库存商品（占 37.45%）、在产品（占 28.55%）、自制半成品（占 4.67%）和发出商品（占 1.04%）。2015 年公司对原材料、库存商品、在产品及发出商品计提跌价准备，共计提跌价准备 0.15 亿元，计提比例 0.82%，计提水平一般。

非流动资产

图 4 2015 年底公司非流动资产结构



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年底, 公司非流动资产快速增长, 分别为 156.90 亿元、186.14 亿元和 209.07 亿元, 年均复合增长 15.43%。截至 2015 年底, 公司非流动资产主要由固定资产(占 44.89%)、在建工程(占 12.71%)和无形资产(占 24.77%)构成。

2015 年, 公司可供出售金融资产为 6.80 亿元, 其中主要是持有乳源之光铝业发展有限公司成本 6 亿元的股权。

2013~2015 年底, 公司长期股权投资波动增长, 年均复合增长率为 181.26%, 三年分别为 0.10 亿元、1.98 亿元及 0.79 亿元。2015 年公司长期股权投资同比下降 60.10%, 主要因为公司减少对深圳市前海九派东阳光科新兴产业股权投资基金企业的投资。

2013~2015 年底, 公司固定资产波动中有所增长, 年均复合增长率为 6.10%, 主要是厂房与设备增加所致。截至 2015 年底为 93.85 亿元, 由房屋及建筑物(占 42.45%)、机器设备(占 51.33%)、运输设备(占 0.46%)、电子设备(占 3.22%)和其他设备(占 2.54%)构成。

2013~2015 年底, 公司在建工程波动中有所增长, 分别为 24.37 亿元、21.29 亿元和 26.57 亿元, 年均增长 4.41%, 主要系矿井及附属工程、甲烷氯化物项目、氟树脂项目及乳源制药一期土建工程等项目投资建设增加所致。

2013~2015 年底, 公司无形资产分别为 43.22 亿元、51.57 亿元和 51.79 亿元, 年均复合增长 9.47%, 主要由于公司所持贵州煤矿采矿权、勘探权以及土地使用权增长较快, 导致无形资产快速增长。

2013~2015 年底, 公司开发支出快速增长, 年均复合增长 70.49%。截至 2015 年底, 公司开发支出 12.78 亿元, 同比增长 48.26%, 主要因为公司临床试验及新药开发等投入增加。

截至 2016 年 3 月底, 公司合并资产总额为 318.35 亿元, 较 2015 年底下降 0.33%, 其中流动资产占 33.34%, 非流动资产占 66.66%。

总体看, 公司资产结构中, 固定资产占比

较高, 流动资产中其他应收款中关联方占款比例高, 资产质量和流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年底, 公司所有者权益快速增长, 年均复合增长 31.93%, 2015 年底为 123.08 亿元, 其中归属于母公司所有者权益占 53.78%, 少数股东权益占 46.22%。归属于母公司的所有者权益中股本占 12.09%、资本公积占 40.39%、未分配利润占 44.07%, 其余为盈余公积及其他综合收益。截至 2015 年底, 公司资本公积为 26.73 亿元, 较上年增加 110.80%, 主要系公司持有控股子公司股权比例变动及控股子公司资本公积变动所致, 其中公司控股子公司宜昌东阳光长江药业股份有限公司资本公积净增加 13.96 亿元, 宜昌山城水都冬虫夏草有限公司资本公积净增加 12.02 亿元。2015 年, 由于公司利用股东资本公积转增实收资本, 因此实收资本增长至 80000 万元。

截至 2016 年 3 月底, 公司所有者权益为 124.81 亿元, 较 2015 年底增长 1.41%, 其中归属于母公司所有者权益占 54.43%, 少数股东权益占 45.57%。归属于母公司的所有者权益中股本占 11.78%、资本公积占 40.14%、未分配利润占 44.72%, 其余为盈余公积及其他综合收益。

整体看, 公司所有者权益中未分配利润占比大, 所有者权益的稳定性一般。

负债

2013~2015 年, 随着公司经营规模的扩大以及在建项目资金需求的增长, 公司负债规模有所增长, 年均复合增长 9.18%, 截至 2015 年底, 公司负债总额为 196.33 亿元, 其中流动负债占 72.15%, 非流动负债占 27.85%。

流动负债方面, 2013~2015 年底, 受短期借款及一年内到期的非流动负债增长的影响, 公司流动负债年均复合增长 27.99%。截至 2015 年底, 公司流动负债达到 141.65 亿元, 主要由短期借款(占 51.30%)、应付账款(占 6.87%)、

其他应付款（占 8.02%）和一年内到期的非流动负债（占 24.44%）构成。

2013~2015 年底，公司短期借款有所增长，年均增长 8.48%。2015 年底为 72.66 亿元，同比出现小幅上涨，主要为抵押、保证及贴现借款。

2013~2015 年底，公司应付账款波动中有所增长，年均增长 7.42%。截至 2015 年底公司应付账款为 9.73 亿元，主要为材料款和设备款。

2013~2015 年底，公司其他应付款快速增长，年均复合增长率为 153.28%。截至 2015 年底为 11.36 亿元，同比增长 193.54%，主要原因是应付暂收款增加且部分战略投资资金引入尚未确认资本。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 34.62 亿元，较 2014 年增长 236.12%，主要为一年内到期的长期借款及一年内到期的应付债券。

非流动负债方面，2013~2015 年底，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 16.39%。截至 2015 年底，公司非流动负债达到 54.68 亿元，主要由长期借款（占 71.77%）和应付债券（占 19.69%）构成。

2013~2015 年底，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降 12.69%。截至 2015 年底，公司长期借款为 39.25 亿元，同比下降 28.75%，主要因为到期归还铝业银团、药业银团及火电银团的项目贷款。2015 年公司的长期借款主要为抵押借款（占 94.42%）和保证借款（占 2.90%）。

截至 2015 年底，公司应付债券为 10.77 亿元，主要是公司于 2015 年发行的 10 亿元私募债“15 东阳光科 PPN001”。2015 年公司应付债券较上年下降 69.10%，主要因为公司于 2014 年度发行的 11 亿元短期融资券及 5 亿元的理财直接融资工具在 2015 年完成兑付。

有息债务方面，2013~2015 年底，公司全部债务分别为 151.49 亿元、170.27 亿元和 167.09 亿元，年均复合增长 5.02%，截至 2015

年底，公司短期债务 117.07 亿元（占 70.06%），长期债务 50.02 亿元（占 29.94%）。

债务指标方面，2013~2015 年底，公司的资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率整体呈下降趋势，截至 2015 年底，上述三项指标分别为 61.47%、28.90% 及 57.58%，公司债务负担有所减轻。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额合计 193.54 亿元，较 2015 年底下降 1.42%。公司短期债务为 120.24 亿元，较 2015 年底增长 2.71%，公司长期债务较 2015 年底略降 1.19%，为 49.42 亿元。同期，公司资产负债率、全部债务资本化和长期债务资本化比率分别为 60.79%、57.62% 和 28.37%，与 2015 年底相比变化不大。

总体看，公司债务负担较重，短期债务占比较高且增长较快，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2013~2015 年，随着公司经营规模扩大，公司营业收入快速增长，年均复合增长 27.04%，2015 年为 146.57 亿元。同期，公司营业成本年均复合增长 29.42%，增长幅度大于营业收入的增长幅度，2015 年营业成本为 114.05 亿元。三年来，公司的营业利润率呈下降的趋势，分别为 24.34%、21.83% 和 21.47%。

从期间费用上看，受主营业务销售规模的扩大及研发支出的不断增加，公司销售费用及管理费用均有所增加，期间费用占营业收入的比例虽然整体呈下降趋势但仍然维持较高水平，三年来分别为 19.00%、16.22% 及 13.72%，公司费用控制能力有待提升。

2013~2015 年，公司营业利润快速增长，分别为 4.67 亿元、6.47 亿元及 10.42 亿元。公司主业的盈利能力有所增强。

2013~2015 年，公司营业外收入分别为 1.82 亿元、2.32 亿元及 0.98 亿元，主要是政府给予的技术改造经费、财政贴息、研发投入经费与扩大科技投入、节能减排投入奖励款等。

2013~2015 年，公司利润总额年均增长

31.55%。2015 年公司实现利润总额 11.18 亿元，实现净利润 8.00 亿元，由于公司医药制造业务毛利率快速提升及其他业务规模的不断扩大，公司利润出现了较大幅度的提升。

从盈利指标上看，三年来，公司的总资本收益率整体呈下降趋势，分别为 6.13%、6.12% 及 5.89%。公司净资产收益率近三年波动下降，分别为 7.15%、8.11%、6.50%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.38 亿元，为 2015 年全年的 21.41%；营业利润率为 21.19%，公司营业外收入为 0.78 亿元，较去年同期增长 69.57%，利润总额为 2.48 亿元，同比增长 3.33%，公司盈利能力有所提升。

总体看，近年公司营业规模快速上升，主营业务收入不断增长，但盈利指标呈整体下降趋势。整体看公司盈利能力较强。

5. 现金流分析

经营活动方面，2015 年在公司收入增长的带动下，销售商品提供劳务收到的现金增长 42.46%，达到 101.80 亿元。2013~2015 年，公司经营活动现金流入快速增长，分别为 76.19 亿元、85.56 亿元和 115.23 亿元，年均复合增长 22.98%。2013~2015 年，公司经营活动现金流出分别为 69.81 亿元、79.12 亿元和 99.44 亿元，年均复合增长 19.35%，其中支付其他与经营活动有关的现金主要是支付关联公司经营往来款及支付经营性费用。三年来，公司经营活动产生的现金流量净额快速增长，年均复合增长为 57.21%，2015 年为 15.79 亿元。从收入质量上看，2013~2015 年，公司现金收入比率分别为 72.80%、60.03% 及 69.46%，公司应收账款比例较高，收入实现质量一般。

从投资活动看，2013~2015 年，公司投资活动现金流入主要为收到其他与投资活动有关的现金，其中收到与资产相关的政府补助占比较大，为 87.63%。近三年，公司投资活动现金流入快速下降，年均复合下降 62.16%，分别为 6.35 亿元、3.53 亿元及 0.91 亿元。2013~2015

年，公司投资活动现金流出有所波动，分别为 25.98 亿元、22.37 亿元及 25.02 亿元，公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金及投资支付的现金，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金三年来快速下降，年均复合下降 33.39%，而投资支付的现金三年来快速增长，年均复合增长 57.30%，截至 2015 年底，上述两项科目分别为 8.37 亿元及 16.60 亿元。

从筹资活动上看，公司筹资活动现金流入主要是银行借款和发行债券，筹资活动现金流出主要表现为偿还借款及利息支付，2013~2015 年，公司筹资活动现金流入分别为 124.38 亿元、152.17 亿元及 185.42 亿元，年均复合增长 22.10%。2015 年公司收到其他与筹资活动有关的现金为 45.20 亿元，主要为收到内部融资性票据贴现款及出售控股子公司股权。公司筹资活动现金流出三年来分别为 105.25 亿元、134.43 亿元和 155.25 亿元，年均增长 21.45%。2013~2015 年，公司偿还债务支付的现金快速增长，年均复合增长 18.37%，三年分别为 81.96 亿元、99.79 亿元及 114.83 亿元。2015 年公司支付其他与筹资活动有关的现金 29.66 亿元，其中为解付融资性质的到期票据支付 20.88 亿元。总体上看，公司近三年筹资规模逐渐增大，偿债压力有所增加。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 23.60 亿元，经营活动现金流净额 2.89 亿元，公司经营活动现金流量净额保持较好水平；公司投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -4.28 亿元及 13.59 亿元，投资支出和借款金额仍然较大。现金收入比有所改善，增长至 75.21%。

总体看，公司经营活动获取现金的能力较强，收入实现质量一般，资本支出规模较大，一定程度上依赖外部筹资。

6. 偿债能力

从短期偿债能力上看，公司流动比率、速

动比率和经营性现金流负债比有所下降，2013~2015年，公司流动比率分别为90.79%、90.76%和77.90%，三年平均值为84.34%；公司速动比率分别为72.57%、71.51%及65.04%，三年平均值为68.49%；公司经营性现金流流动负债比分别为7.39%、6.81%及11.15%，三年平均值为9.10%，公司经营活动获取的净现金对流动负债的保障能力有所上升。截至2016年3月底，公司流动比率和速动比率维持稳定，分别为76.11%和62.71%。总体看，公司短期偿债能力指标偏弱，存在一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力上看，2013~2015年，公司EBITDA不断增长，分别为22.33亿元、24.90亿元及28.96亿元，年均复合增长13.89%，公司EBITDA利息倍数不断上升，分别为2.30倍、2.69倍及3.07倍；全部债务/EBITDA倍数呈下降趋势，分别为6.78倍、6.84倍及5.77倍。总体看，EBITDA对全部债务及利息的保护能力一般。

截至2016年3月底，公司对外担保1.02亿元，被担保对象主要为香港南北兄弟国际投资有限公司，截至2016年3月底，香港南北兄弟国际投资有限公司总资产为17.02亿元，负债总额3.78亿元，所有者权益总计13.24亿元；2016年1~3月实现营业收入0.00万元，净利润5867.42万元。公司或有负债风险小。

截至2016年3月底，公司共取得银行授信223.58亿元，尚未使用授信额度86.23亿元。公司间接融资渠道较畅通。公司目前拥有东阳光科（SH.600673）和东阳光药（1558.HK）两家上市公司，直接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心开具的企业信用报告（机构信用代码为：G10440305001355107），截至2016年7月1日，公司无未结清的不良信贷信息记录，在已结清的贷款中有一笔关注类贷款，为银行系统问题导致错误分类，中国农业银行深圳南山支行已

就此作出说明。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、电子材料行业和药业发展状况，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力

公司本期中期票据拟发行额度为8亿元，分别为2016年3月底公司长期债务和全部债务的16.19%和4.72%，对公司现有债务有一定影响。

2016年3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60.79%、57.62%和28.37%，以公司2016年3月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至61.76%、58.74%和31.51%，公司债务负担有所增加，考虑到本期中期票据募集资金全部用于置换银行贷款，本期中期票据发行后公司实际负债水平可能低于测算值。

2013~2015年公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的9.52倍、10.69倍和14.40倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。2013~2015年公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的0.80倍、0.80倍和1.97倍，公司经营活动现金流量净额对本期中期票据覆盖程度一般。

2013~2015年，公司EBITDA分别为22.33亿元、24.90亿元和28.96亿元，为本期中期票据的2.79倍、3.11倍和3.62倍，公司EBITDA对本期中期票据的保障能力较好。

十、结论

公司作为国内化成箔、电子光箔加工、φ16以上大电容、亲水箔生产龙头企业，经营规模

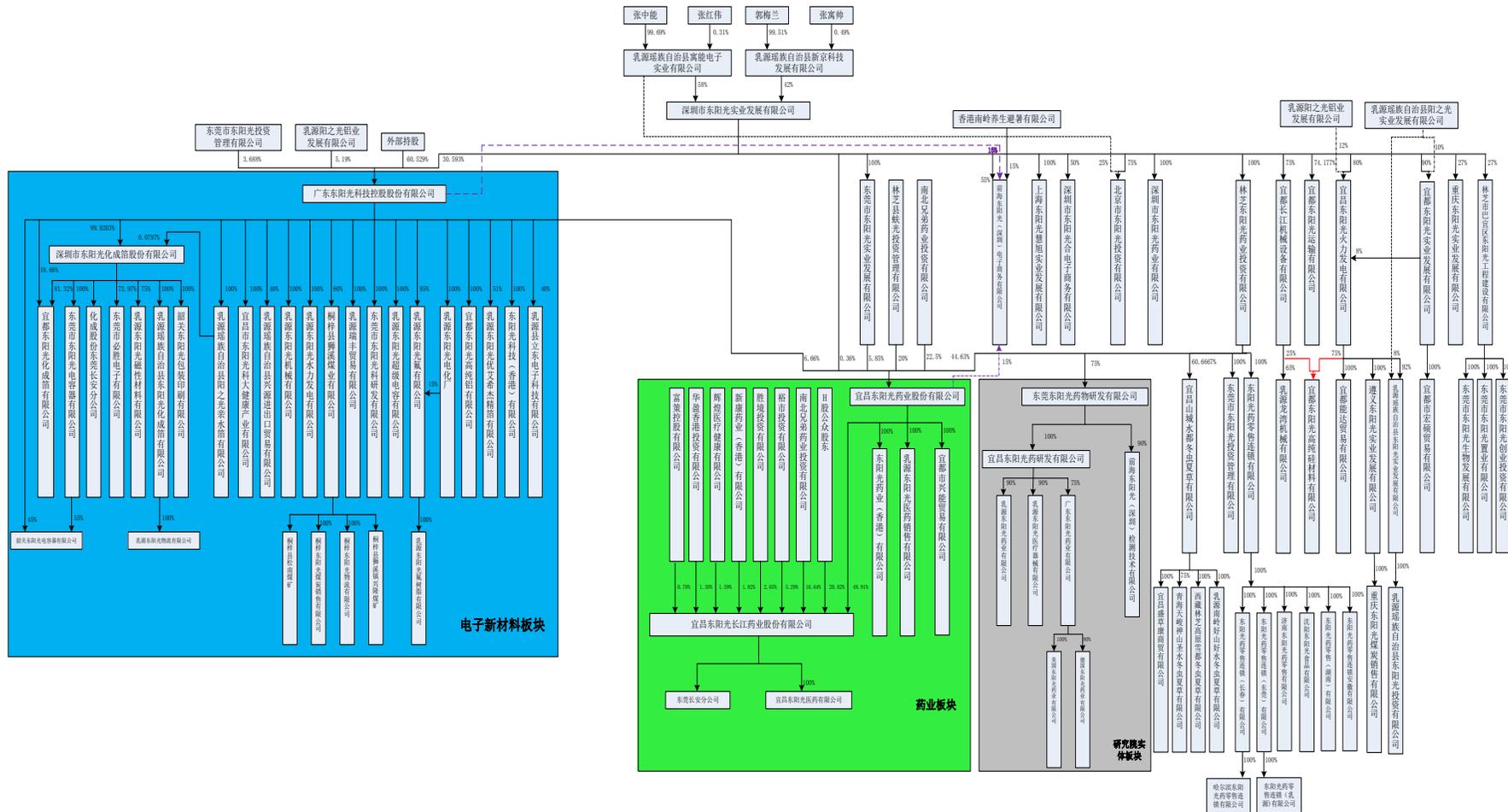
较大，技术实力雄厚，竞争能力突出；医药方面，公司拥有国内最大的大环内酯类生化原料药生产基地；同时能源产业链的打造有助于降低公司铝电子材料业与药业的生产经营成本。未来随着可威产品销售规模的扩大以及冬虫夏草产能的持续扩张，公司的收入规模与盈利能力有望提升。

近年来，公司产销规模持续扩大，生产经营状况良好，收入保持增长，盈利能力较强。与此同时，公司负债水平较高，存在一定短期支付压力。考虑到公司技术实力强，电子材料业主要产品在市场中竞争优势明显、药业主要产品在在市场中所占份额大、可威产品与冬虫夏草产品也成为公司新的利润增长点，公司抗风险能力较强。

本期中期票据对公司现有债务有一定影响，公司经营活动现金流入量以及EBITDA规模大，对本期中期票据覆盖程度高。

基于对公司主体长期信用状况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很低，安全性很高。

附件 1 公司股权结构和组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.28	23.32	47.91	42.90
资产总额(亿元)	235.41	271.89	319.41	318.35
所有者权益(亿元)	70.71	83.12	123.08	124.81
短期债务(亿元)	76.21	80.32	117.07	120.24
长期债务(亿元)	75.28	89.94	50.02	49.42
全部债务(亿元)	151.49	170.27	167.09	169.66
营业收入(亿元)	90.81	119.05	146.57	31.38
利润总额(亿元)	6.46	8.65	11.18	2.48
EBITDA(亿元)	22.33	24.90	28.96	--
经营性净现金流(亿元)	6.39	6.44	15.79	2.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.52	7.84	8.57	--
存货周转次数(次)	4.32	5.45	6.27	--
总资产周转次数(次)	0.39	0.47	0.50	--
现金收入比(%)	72.80	60.03	69.46	75.21
营业利润率(%)	24.34	21.83	21.47	21.19
总资本收益率(%)	6.13	6.12	5.89	--
净资产收益率(%)	7.15	8.11	6.50	--
长期债务资本化比率(%)	51.56	51.97	28.90	28.37
全部债务资本化比率(%)	68.18	67.20	57.58	57.62
资产负债率(%)	69.96	69.43	61.47	60.79
流动比率(%)	90.79	90.76	77.90	76.11
速动比率(%)	72.57	71.51	65.04	62.71
经营现金流动负债比(%)	7.39	6.81	11.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.30	2.69	3.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.78	6.84	5.77	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.52	10.69	14.40	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.80	0.80	1.97	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.79	3.11	3.62	--

注：1.公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计；

2.公司应付债券中所包含的短期融资券计入短期债务；

3.现金类资产已剔除受限资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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/营业收入×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
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%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期中期票据额度	EBITDA/本期中期票据额度
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

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+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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 4 主体长期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，主体长期信用等级划分为三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示。其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 深圳市东阳光实业发展有限公司 2016 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。

深圳市东阳光实业发展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。深圳市东阳光实业发展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，深圳市东阳光实业发展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深圳市东阳光实业发展有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现深圳市东阳光实业发展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。

如深圳市东阳光实业发展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做出判断，联合资信有权终止信用等级。

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深圳市东阳光实业发展有限公司、主管部门、交易机构等。

