跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1128 号

广东东阳光科技控股股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

广东东阳光科技控股股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

广东东阳光科技控股股份有限公司公开发行的“19 东科 02”和“20 东科 01”公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 六月 一 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

广东东阳光科技控股股份有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：
跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定
债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
19 东科 02	5.00 亿元	3 年	AA+	AA+	2019 年 7 月 11 日
20 东科 01	2.00 亿元	2 年	AA+	AA+	2020 年 2 月 8 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 1 日
主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	171.90	196.22	264.07	290.62
所有者权益（亿元）	78.71	92.38	97.78	102.22
长期债务（亿元）	18.13	18.65	47.03	45.90
全部债务（亿元）	71.68	79.74	129.65	140.44
营业收入（亿元）	90.03	116.80	147.67	36.32
净利润（亿元）	11.27	14.93	19.99	6.74
EBITDA（亿元）	21.27	27.52	37.42	--
经营性净现金流（亿元）	12.26	14.06	22.16	22.86
营业利润率（%）	30.52	34.23	44.67	53.28
净资产收益率（%）	18.66	17.46	21.03	6.74
资产负债率（%）	54.21	52.92	62.97	64.83
全部债务资本化比率（%）	47.66	46.33	57.01	57.88
流动比率（倍）	1.06	1.04	1.18	1.15
EBITDA 全部债务比（倍）	0.30	0.35	0.29	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.91	6.46	5.23	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.04	3.93	5.35	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 公司其他流动负债的债务部分计入短期债务计算，公司长期应付款中采矿权价款、专项应付款中国家重点技术改造资金国债专项资金和其他非流动负债中融资租赁借款及技术改造资金回购的债务部分计入长期债务计算

评级观点

2019年，广东东阳光科技控股股份有限公司（以下简称“公司”或“东阳光”）医药板块主要产品磷酸奥司他韦产销量大幅增长，带动公司营业收入和净利润明显增长，盈利能力进一步提高，经营活动现金继续呈大额净流入状态。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司电子新材料、合金材料及化工业务收入及毛利率均有所下降，医药板块对单一品种存在依赖，资产受限比例较高，债务规模增长较快且整体债务负担重以及期间费用对公司利润存在明显侵蚀等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目的完工，公司产能将得到进一步扩充，整体竞争力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为AA+，评级展望维持“稳定”；同时维持“19 东科 02”和“20 东科 01”的债项信用等级为AA+。

优势

1．**公司收入及净利润明显增长，经营活动现金继续呈大额净流入状态。**2019 年，公司实现营业收入 147.67 亿元，较上年增长 26.43%；实现净利润 19.99 亿元，较上年增长 33.89%；经营活动现金流量净额为 22.16 亿元，保持净流入状态。

2．**医药产品磷酸奥司他韦竞争优势突出。**公司有磷酸奥司他韦颗粒剂的全球独家专利权。2019 年，磷酸奥司他韦产品销量较上年增长 163.51%；公司磷酸奥司他韦胶囊剂型成功通过一致性评价，成为国内首家符合该标准的品种。

关注

1．**公司电子新材料、合金材料和化工业务收入和毛利率均有所下降。**电极箔行业及化工行业易受环保政策、原材料价格变动、行业竞争、及供需波动等因素影响，2019年，公司电子新材料、合金材料及化工产品收入规模较上年分别下降3.42%、3.83%和16.63%；毛利率较上年分别下降3.38个百分点、2.07个百分点和15.48个百分点。

2．**医药板块对单一品种存在依赖。**2019年，公司磷酸奥司他韦产品营业收入占公司医药板块总营业收入的95.33%，收入集中度高。未来竞争对手产品的成功上市可能会对现有磷酸奥司他韦产品带来一定冲击。

3．**公司债务规模增长较快且整体债务负担重，期间费用对利润存在明显侵蚀。**截至 2019 年底，公司全部债务合计 129.65 亿元，较年初增长 62.58%；全部债务资本化比率为 57.01%，较年初上升 10.68 个百分点。2019 年，公司费用收入比为 29.65%，较上年上升 10.68 个百分点。

分析师

李　彤　登记编号（R0040218110005）
高佳悦　登记编号（R0040219050001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

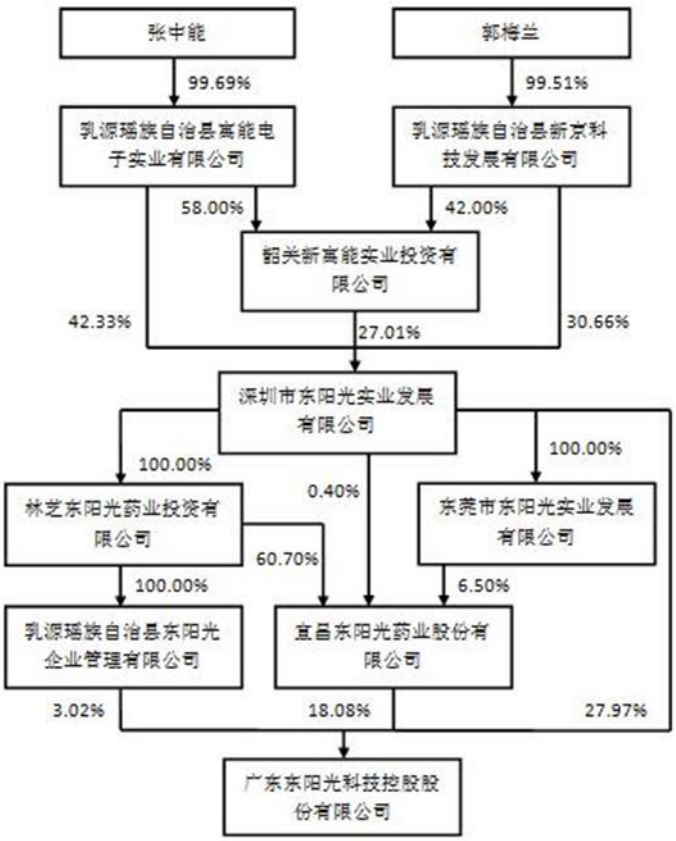
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

广东东阳光科技控股股份有限公司（以下简称“公司”或“东阳光”）前身系成都量具刃具股份有限公司，于1988年5月在四川省成都市工商行政管理局登记注册，1993年9月在上海证券交易所发行股票并挂牌交易（股票简称“成都量具”，股票代码为“600673.SH”）。公司股票上市后，注册资本、实际控制人和公司名称等事项进行了多次变更。2014年5月，公司变更为现名称，股票简称变更为“东阳光科”；2018年，公司完成重大资产重组项目，香港联交所主板上市公司宜昌东阳光长江药业股份有限公司（以下简称“东阳光药”）成为公司控股子公司（公司持有其50.40%股份），深圳市东阳光实业发展有限公司（以下简称“东阳光实业”）通过公司控股东阳光药；2019年4月，公司股票简称变更为“东阳光”。截至2019年底，公司总股本为30.14亿股，东阳光实业直接及间接持有公司共53.32%的股权，为公司控股股东，东阳光实业及其子公司、一致行动人质押的股票占其持股总数的69.92%；公司实际控制人为张中能、郭梅兰夫妇；东阳光实业质押股份数占其持有股份数的78.40%，质押比例高。

图 1　截至 2019 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019 年，公司经营范围及组织结构未发生变更。

截至 2019 年底，公司拥有合并范围内子公司 81 家；公司拥有在职员工 13,222 名。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 264.07 亿元，负债总额 166.29 亿元，所有者权益（含少数股东权益）97.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益 69.25 亿元。2019 年，公司实现营业收入 147.67 亿元，净利润（含少数股东损益）19.99 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 11.12 亿元；经营

活动现金流量净额 22.16 亿元，现金及现金等价物净增加额 22.91 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 290.62 亿元，负债总额 188.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）102.22 亿元，其中归属于母公司所有者权益 70.03 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 36.32 亿元，净利润（含少数股东损益）6.74 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.03 亿元；经营活动现金流量净额 22.86 亿元，现金及现金等价物净增加额 15.63 亿元。

公司注册地址：广东省韶关市乳源县乳城镇侯公渡；法定代表人：张寓帅。

二、债券概况

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2019〕570 号”文批复，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过人民币 10 亿元的公司债券。

公司于 2019 年 12 月 30 日发行 “广东东阳光科技控股股份有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）（面向合格投资者）（品种二）”，债券规模为 5.00 亿元，债券期限 3 年，债券票面利率 7.60%，于 2020 年 1 月 9 日起在上海证券交易所挂牌上市，债券简称“19 东科 02”，债券代码“163049.SH”。截至报告出具日，公司尚未到债券付息日。截至报告出具日，“19 东科 02”募集资金已按照募集资金用途规定使用。

公司于 2020 年 2 月 30 日发行 “广东东阳光科技控股股份有限公司公开发行 2020 年公司债券（第一期）（疫情防控债）（面向合格投资者）”，债券规模为 2.00 亿元，债券期限为 2 年，债券票面利率 5.98%，于 2020 年 2 月 28 日起在上海证券交易所挂牌上市，债券简称“20 东科 01”，债券代码“163150.SH”。截至报告出具日，公司尚未到债券付息日，“20 东科 01”募集资金按照募集资金用途规定使用。

三、行业分析

2019 年，电极箔行业原材料价格存在一定波动，外部环境不确定性加大，行业竞争加剧以及市场需求不足等问题给国内电极箔产业的短期发展带来了一定的压力；在医保控费大环境下，带量采购执行、医保目录调整等政策导致 2019 年医药行业增速放缓。

电极箔行业方面，从上游原材料来看，2019 年，铝锭 A00 全国市场价由年初的 13,338.60 元/吨上升到年末的 14,548.70 元/吨，全年价格存在一定波动。从行业下游需求来看，根据《2019 年中国电子信息制造业综合发展指数报告》，2019 年我国电子信息制造业保持总体平稳、转型加快的运行态势。但 2019 年起，外部环境的不确定性加大、国内外竞争加剧以及市场动力不足等问题突出，给国内电极箔行业的短期发展带来了一定的压力。目前国内电极箔行业的市场竞争依旧激烈，但未来随着市场秩序进一步规范，行业内部资源集中度的不断提高，由行业整合引致的高端产品壁垒将日益突出，研发能力较强、技术水平较高、具备成本优势、环保治理能力的电极箔生产企业将拥有较强的竞争优势。

医药制造业方面，2019 年，医药制造业规模以上企业实现营业收入 23,908.6 亿元，同比增长 7.4%，增速同比下降 5.2 个百分点；实现利润总额 3,119.5 亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 3.6 个百分点。医药制造业整体增速回落，主要系医保控费、带量采购扩围、一致性评价等一系列政策因素影响所致。2019 年 11 月，国务院深化医药卫生体制改革领导小组印发《关于以药品集中采购和使用为突破口进一步深化医药卫生体制改革若干政策措施的通知》，该通知旨在有序扩大国家组织集中采

购和使用药品品种的范围，优先将原研药价格高于世界主要国家和周边地区、原研药与仿制药价差大等品种，以及通过仿制药一致性评价的基本药物等纳入集中采购范围，在做好药品集中采购工作的同时，也逐步探索将高值医用耗材纳入国家组织或地方集中采购范围。

四、管理分析

2019年，公司高管及核心技术人员基本保持稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

2019年，公司董事卢建权和何凤荣离任，公司选举唐新发和张英俊接任公司董事职务；公司监事肖前进离任；其余公司董事、监事及高级管理人员未发生变动，主要管理制度未发生变更。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，受高毛利的医药产品收入增加影响，公司收入规模有所增加，主营业务毛利率较上年有所上升。

2019 年，公司实现营业收入 147.67 亿元，较上年增长 26.43%，主要系医药产品收入增加所致；实现净利润 19.99 亿元，较上年增长 33.89%。

2019 年，公司主营业务收入占营业收入的 98.49%，主营业务仍十分突出。具体来看，2019 年，公司电子新材料实现收入 30.24 亿元，较上年下降 3.42%；合金材料板块实现收入 33.64 亿元，较上年下降 3.83%；化工产品实现收入 17.35 亿元，较上年下降 16.63%，主要系行业景气度下降使得公司主要产品价格下降所致；医药产品实现收入 62.20 亿元，较上年增长 155.44%，主要系核心产品可威的销售量大幅提升所致；其余板块占比较小，对收入影响不大。

从毛利率的情况看，2019 年，公司主营业务毛利率 45.81%，较上年上升 11.09 个百分点，主要是高毛利率的医药产品占比上升所致。具体来看，电子信息材料和合金材料毛利率分别为 25.61%和 6.56%，较上年分别下降 3.38 个百分点和下降 2.07 个百分点；化工产品业务毛利率为 17.74%，较上年下降 15.48 个百分点，主要系行业景气度下降使得产品价格下降所致；医用产品毛利率为 85.32%，较上年上升 1.67 个百分点。其余板块占比较小，对主营业务毛利率影响不大。

表 1　近年来公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电子新材料	25.46	29.10	24.74	31.31	27.48	28.99	30.24	20.79	25.61
合金材料	30.28	34.62	9.49	34.98	30.69	8.63	33.64	23.13	6.56
化工产品	14.34	16.39	36.04	20.81	18.26	33.22	17.35	11.93	17.74
医药产品	15.90	18.18	83.05	24.35	21.37	83.65	62.20	42.77	85.32
其他	1.49	1.70	22.01	2.51	2.20	7.60	2.01	1.38	26.20
合计	**87.48**	**100.00**	**31.87**	**113.96**	**100.00**	**34.72**	**145.45**	**100.00**	**45.81**

资料来源：公司年报

2020年1－3月，公司实现营业收入和净利润分别为36.32亿元和6.74亿元，较上年同期分别下降7.23%和18.00%，主要系因新冠肺炎疫情影响，部分电子材料和化工产品发货暂缓所致。

2. 电子新材料和合金材料业务

电子新材料和合金材料业务是公司涉足最早、技术最成熟、知名度最广的产业，产品包括电子光箔、腐蚀箔、化成箔、铝电解电容器、空调箔、亲水箔、钎焊箔等，形成了高纯铝—电子铝箔—电极箔（腐蚀箔和化成箔）—铝电解电容器的电子新材料产业链和铝锭－空调箔－亲水箔的合金材料产业链。2019 年，电子新材料和合金材料业务经营模式未发生变化。

（1）原材料采购

2019 年，公司电子新材料和合金材料业务主要原材料是铝锭，采购量及采购均价均较上年有所下降，采购集中度仍处于较高水平。

公司电子新材料和合金材料业务的主要原材料是普铝锭或精铝锭，2019 年，公司采购模式未发生重大变化。

表 2　近年来公司电子新材料和合金材料业务原材料采购情况

主要原材料	项目	2017 年	2018 年	2019 年
涂料	采购数量（吨）	5,147.00	7,030.00	6,275.40
	采购均价（元/吨）	13,250.00	12,679.00	11,807.00
	采购额（万元）	6,820.00	8,913.00	7,409.00
铝锭	采购数量（吨）	75,804.00	84,033.00	60,716.00
	采购均价（元/吨）	15,845.00	15,108.00	13,774.00
	采购额（万元）	120,111.00	126,954.00	83,629.02

注：铝锭采购量仅指普通铝锭，不包括精铝锭的采购
资料来源：公司提供

2019 年，公司涂料及铝锭的采购量较上年分别下降 10.73%和 27.75%，主要系公司电子新材料和合金材料业务主要产品产量下降所致；涂料及铝锭的采购均价较上年分别下降 6.88%和 8.83%，主要系随着原材料市场行情变动所致。

2019 年，公司电力成本占总采购额 20%以上，主要由广东电网韶关乳源供电局和关联公司宜昌东阳光火力发电有限公司提供，关联供电采购价格以每年度 1 月 1 日上网标杆电价的 80%确定。

在原材料供应方面，公司原材料以国内采购为主，2019 年，公司向前五大供应商采购集中度为 47.58%，采购集中度仍处于较高水平。

表 3　近年来公司电子新材料和合金材料业务前五名供应商情况（单位：亿元、%）

年份	采购单位	采购产品	采购金额	占采购额比重
2017 年	河南万达铝业有限公司	空调光箔	6.75	14.50
	宜昌东阳光火力发电有限公司	电	5.76	12.37
	广东电网有限责任公司韶关乳源供电局	电	5.40	11.59
	张家港市翔华铝业有限公司	铝材	4.19	9.00
	新疆生产建设兵团第八师天山铝业股份有限公司	铝锭	3.15	6.76
	合计	--	**25.25**	**54.22**
2018 年	广东电网有限责任公司韶关乳源供电局	电	6.52	12.03
	新疆生产建设兵团第八师天山铝业股份有限公司	铝锭	6.40	11.81
	宜昌东阳光火力发电有限公司	电、蒸汽	5.78	10.67
	包头铝业有限公司	铝锭	3.63	6.70
	张家港市翔华铝业有限公司	亲水箔、光箔	2.89	5.34
	合计	--	**25.23**	**46.55**

2019 年	山东创新板材有限公司	空调箔	7.59	14.08
	新疆生产建设兵团第八师天山铝业股份有限公司	铝锭	6.01	11.14
	宜昌东阳光火力发电有限公司	电、蒸汽	5.04	9.35
	包头铝业有限公司	铝锭	4.02	7.45
	河南利合科技有限公司	空调箔	2.99	5.55
	合计	--	**25.66**	**47.58**

资料来源：公司提供

（2）产品生产

2019 年，公司电子新材料和合金材料主要产品产量均较上年有所下降，整体产能利用率有所下降。

公司为降低产品库存，电子新材料和合金材料生产基本采用以销定产的方式，2019 年，公司产品生产模式未发生重大变化。从产能情况看，2019 年，公司亲水箔和中高压化成箔产能有所扩张，分别由上年的 180,000 吨/年和 3,644 吨/年上升至 220,000 吨/年和 4,350 万平方米/年；腐蚀箔产能由上年的 5,260 万平方米/年下降至 4,800 万平方米/年，主要系公司将部分腐蚀箔产能改造为化成箔生产线所致。从产量上看，公司受出口订单减少影响，2019 年，中高压化成箔产量较上年下降 13.84%，其余产品产量均较上年呈现小幅下降趋势。从产能利用率看，除腐蚀箔产能减少使得产能利用率小幅上升外，其他电子新材料和合金材料业务主要产品产能利用率均较上年有所下降。

表 4　近年来公司电子新材料和合金材料业务主要产品产能、产量和产能利用率情况

主要产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
亲水箔	产能（吨）	100,000	180,000	220,000
	产量（吨）	93,450	123,667	121,324
	产能利用率（%）	93.45	68.70	55.15
板带材、电子光箔、钎焊箔	产能（吨）	50,000	50,000	50,000
	产量（吨）	52,858	57,421	56,642
	产能利用率（%）	105.72	114.84	113.28
中高压化成箔	产能（万平方米）	3,700	3,644	4,350
	产量（万平方米）	2,987	2,969.05	2,558
	产能利用率（%）	80.73	81.48	58.81
腐蚀箔	产能（万平方米）	3,100	5,260	4,800
	产量（万平方米）	2,586	4,612	4,418
	产能利用率（%）	83.42	87.68	92.05

资料来源：公司提供

（3）产品销售

2019 年，受日本电极箔市场需求量下降影响，公司主要产品销量及销售均价较上年小幅下降，产销率处于较高水平，公司销售集中度一般，不存在对单一客户过度依赖的情况。

2019 年，在销售管理方面，公司主要销售模式未发生重大变化。

从销售情况看，2019 年，公司电子新材料和合金材料业务主要出口地日本市场受全球经济形势以及其铝电解电容器市场向国内转移的影响，日本电极箔市场需求量下降。受上述影响，除亲水箔和钎焊箔外，公司其余电子新材料和合金材料主要产品销量较上年均小幅下降；产品价格方面，除电子光箔销售均价较上年增长 4.19%、中高压化成箔销售均价较上年略有增长外，其余主要产品销售均价均较上年小幅下降；公司电子新材料和合金材料业务主要产品产销率整体保持在较高水平。

表 5　近年来公司电子新材料和合金材料业务主要产品销售情况

产品	年度	2017 年	2018 年	2019 年
亲水箔	平均售价（万元/吨）	2.01	2.00	1.90
	销量（吨）	92,685	117,699	126,901
	产销率（%）	99.18	95.17	104.60
钎焊箔	平均售价（万元/吨）	2.03	2.06	1.97
	销量（吨）	29,940	29,771	31,604
	产销率（%）	98.27	103.64	101.35
电子光箔	平均售价（万元/吨）	3.25	3.34	3.48
	销量（吨）	16,676	21,265	20,263
	产销率（%）	101.97	99.49	96.59
中高压化成箔	平均售价（元/m^2）	65.36	67.35	67.60
	销量（万 m^2）	3,082	2,944	2,766
	产销率（%）	103.18	99.16	108.14
腐蚀箔	平均售价（元/m^2）	36.02	33.32	32.62
	销量（万 m^2）	2,721	4,587	4,238
	产销率（%）	105.22	99.46	95.92

资料来源：公司提供

从销售集中度上看，2019 年，公司电子新材料和合金材料产品前五大客户销售集中度为 26.38%，较上年下降 4.53 个百分点，销售集中度一般。

表 6　近年来公司电子新材料和合金材料业务产品销售前五大客户（单位：万元、%）

年份	销售客户	销售金额	占销售额比重
2017 年	OKAYA & CO.,LTD	50,220.28	9.01
	RUBYCON CORPORATION	48,691.58	8.74
	珠海格力电器股份有限公司	45,539.56	8.17
	广东美的制冷设备有限公司	19,660.01	3.53
	HONG KONG KDK LIMITED	19,205.85	3.45
	合计	**183,317.28**	**32.89**
2018 年	RUBYCON CORPORATION	51,138.12	7.71
	OKAYA & CO.,LTD	50,247.51	7.58
	珠海格力电器股份有限公司	49,904.69	7.53
	优艾希杰东阳光（上海）铝材销售有限公司	28,883.99	4.36
	广东美的制冷设备有限公司	24,746.82	3.73
	合计	**204,921.13**	**30.91**
2019 年	珠海格力电器股份有限公司	46,914.91	7.34
	RUBYCON CORPORATION	38,733.36	6.06
	OKAYA&CO.,LTD	30,720.78	4.81
	优艾希杰东阳光（上海）铝材销售有限公司	27,741.41	4.34
	广东美的制冷设备有限公司	24,417.56	3.82
	合计	**168,528.02**	**26.38**

资料来源：公司提供

3．化工业务

2019 年，除双氧水销量略有下降外，公司化工板块主要产品产销量均有小幅增长，但因产品价

格出现较大幅度下跌，公司化工板块收入和毛利率均出现明显下降。

2019 年，公司化工业务经营模式未发生重大变化。

2019 年，公司各产品的产能较上年未发生变化。从产销情况看，2019 年，液碱产量较上年增长 7.66%，销量较上年增长 5.15%；盐酸产量较上年增长 4.82%，销量较上年增长 7.41%；双氧水产量较上年增长 7.96%，销量较上年下降 2.01%；环保制冷剂产量较上年增长 6.67%，销量较上年增长 2.56%。2019 年，化工产品实现收入 17.35 亿元，较上年下降 16.63%，主要系受行业整体周期下行影响，公司主要化工产品销售价格下降所致；化工产品业务毛利率为 17.74%，较上年下降 15.48 个百分点。

表 7　近年来公司化工产品产销情况

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
液碱（100%）	产能（吨/年）	225,000.00	250,000.00	250,000.00
	产量（吨）	219,607.00	233,857.00	251,768.00
	销量（吨）	216,345.00	234,523.00	246,607.00
	产能利用率（%）	97.60	93.54	100.71
	产销率（%）	98.51	100.28	97.95
盐酸（31%）	产能（吨/年）	375,000.00	375,000.00	375,000.00
	产量（吨）	84,762.00	98,533.00	103,282.00
	销量（吨）	65,904.00	75,676.00	81,284.00
	产能利用率（%）	22.60	26.28	27.54
	产销率（%）	77.75	76.80	78.70
双氧水	产能（吨/年）	240,000.00	250,000.00	250,000.00
	产量（吨）	223,740.00	251,200.00	271,200.00
	销量（吨）	213,044.00	233,857.00	229,162.00
	产能利用率（%）	93.23	100.48	108.48
	产销率（%）	95.22	93.10	84.50
环保制冷剂	产能（吨/年）	30,000.00	40,000.00	40,000.00
	产量（吨）	27,488.00	37,157.00	39,637.00
	销量（吨）	24,277.00	37,706.00	38,673.00
	产能利用率（%）	91.63	92.89	99.09
	产销率（%）	88.32	101.48	97.57

资料来源：公司提供

4．医药产品

2019 年，公司医药产品板块核心产品可威产销量较上年大幅增长，颗粒剂型产能利用率很高，存在单一品种依赖风险；其余产品整体产销量有所下降，产能利用率有待提高。

公司医药产品经营主体为子公司东阳光药。

随着公司医药产品产量的增长，2019，公司医药产品主要原材料莽草酸采购量较上年增长 33.31%，醋酸钯采购量较上年增长 8.33%。采购均价方面，莽草酸采购均价较上年下降 4.71%；醋酸钯采购均价较上年上涨 52.85%，主要系 2019 年醋酸钯的主要原材料贵金属钯价格大幅上涨所致。

表 8　近年来公司医药产品业务主要原材料采购情况

主要原材料	项目	2017 年	2018 年	2019 年
莽草酸	采购数量（吨）	40.00	60.01	80.00

	采购均价（元/吨）	81.12	84.33	80.36
	采购额（万元）	3,245.00	5,060.25	6,428.45
醋酸钯	采购数量（吨）	0.05	0.12	0.13
	采购均价（元/吨）	11,124.78	12,135.90	18,550.25
	采购额（万元）	500.61	1,419.90	2,492.23

资料来源：公司提供

在生产方面，东阳光药主要采用以销定产的方式，综合考虑药品的销售、库存情况和有效期等因素进行生产。2019 年，公司医药各产品产能较上年未发生变化；从产量来看，可威产量较上年增长 58.13%，产能利用率很高。其他产品产量较上年均有所下降，主要系可威产品与部分产品可共用生产线，因可威需求量增加，生产线调整为生产可威颗粒剂型所致，产能利用率处于较低水平；从销量来看，2019 年，可威销量较上年增长 163.51%，达到 12,732.86 万盒，主要系因公司加大学术推广以及渠道下沉扩大销售所致；尔同舒销量较上年略有增长，其余产品销量均较上年出现下降，主要系 2019 年公司重点推广可威产品所致；各产品产销率处于高水平。2019 年，公司可威系列产品（磷酸奥司他韦颗粒及磷酸奥司他韦胶囊）营业收入占公司医药板块（东阳光药）总营业收入的 95.33%，收入集中度高，存在单一品种依赖的风险。虽然公司磷酸奥司他韦化合物产品相关原研专利已于 2017 年到期，但公司有磷酸奥司他韦颗粒剂的全球独家专利权，专利垄断销售期至 2026 年。2019 年，公司磷酸奥司他韦胶囊剂型成功通过一致性评价，成为国内首家符合该标准的品种。

市场公开数据显示，国内已有博瑞生物医药（苏州）股份有限公司、浙江医学科技开发有限公司等公司提交磷酸奥司他韦胶囊及磷酸奥司他韦干混悬剂的上市申请，如竞争对手的产品成功上市，将会对公司现有可威系列产品带来一定冲击。此外，公司研发的巴洛沙韦等用于流感领域新药正处于国内临床实验阶段。

表 9　近年来公司医药产品产销情况（单位：万盒、%）

2017 年					
	产能	**产量**	**产能利用率**	**销量**	**产销率**
可威	9,000.00	2,726.99	30.30	2,909.97	106.71
其中：颗粒剂型	6,000.00	2,265.30	37.76	2,493.10	110.06
其中：胶囊剂型	3,000.00	461.69	15.39	416.87	90.29
尔同舒	2,510.00	206.76	8.24	256.85	124.23
欧美宁	2,280.00	359.09	15.75	332.95	92.72
欣海宁	2,620.00	457.69	17.47	431.62	94.30
其他	2,590.00	895.07	34.56	815.19	91.08
2018 年					
	产能	**产量**	**产能利用率**	**销量**	**产销率**
可威(万盒)	9,000.00	6,892.39	76.58	4,832.08	70.11
其中：颗粒剂型	6,000.00	6,169.25	102.82	4,213.90	68.30
其中：胶囊剂型	3,000.00	723.14	24.10	618.18	85.49
尔同舒	2,510.00	689.43	27.47	609.07	88.34
欧美宁	2,280.00	291.22	12.77	335.67	115.27
欣海宁	2,620.00	333.98	12.75	391.25	117.15
其他	2,590.00	711.31	27.46	765.34	107.60

2019 年					
产品	产能	产量	产能利用率	销量	产销率
可威	9,000	10,899.02	121.10	12,732.86	116.83
其中：颗粒剂型	6,000	9,306.23	155.10	11,067.59	118.93
其中：胶囊剂型	3,000	1,592.79	53.09	1,665.26	104.55
尔同舒	2,510	555.95	22.15	611.41	109.98
欧美宁	2,280	289.79	12.71	299.04	103.19
欣海宁	2,620	293.51	11.20	312.34	106.42
其他	2,590	434.29	16.77	538.79	124.06

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，东阳光药合计收购的 33 个仿制药产品中已有 32 个产品向国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）提交了仿制药一致性评价申报，其中 5 个产品已获批并转让，产品涵盖心血管、抗病毒、抗感染、神经系统、内分泌及代谢等多个治疗领域，具有一定的产品储备。

5．在建工程

公司在建项目尚需投资规模较大，存在一定资金支出压力。

公司目前在建项目主要包括新型环保制冷剂项目二期项目、松南煤矿项目、仿制类药物产业化及大品种制剂项目和甘精、门冬胰岛素原料药项目。截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目总计投资 41.96 亿元，已完成投资 20.79 亿元，未来尚需投入 21.17 亿元，公司存在一定资金支出压力。

表 10　截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	截至 2020 年 3 月底已投资	计划投资	
				2020 年 4－12 月	2021 年
高精度铝箔新材料项目	24 个月	58,288.00	13,547.00	20,000.00	21,000.00
年产 3000 万平方米中高压化成箔生产线项目	24 个月	99,326.00	55,280.00	42,000.00	--
松南煤矿	60 个月	52,425.00	49,986.00	2,439.00	--
仿制类药物产业化及大品种制剂项目	29 个月	46,550.9	33,200.33	10,350.57	3,000.00
甘精、门冬胰岛素原料药项目	39 个月	63,000.00	44,077.11	10,422.89	8,500.00
东阳光生物药总部	48 个月	100,000.00	11,833.00	28,167.00	50,000.00
合计		**419,589.90**	**207,923.44**	**113,379.46**	**82,500.00**

资料来源：公司提供

6. 经营关注

（1）国际市场风险

目前，全球经济下行叠加新冠疫情、中美贸易战等因素影响，公司电子新材料业务收入中约四分之一来自出口，受国际市场影响较大。

（2）行业周期性风险

公司所处行业竞争激烈，受到国家政策、上下游行业联动、经济环境等多重因素影响，部分产品的需求及价格呈现周期性波动，导致公司部分产业经营情况存在一定的周期性风险。

（3）医药板块单一品种依赖风险

2019 年，公司可威系列产品营业收入占公司医药板块（东阳光药）总营业收入的 95.33%，收入集

中度高，存在单品种依赖的风险。随着未来竞争对手对应产品逐步获批上市，公司的可威系列产品的销售量可能受到一定冲击。

7. 未来发展

公司结合自身情况制定的发展战略符合国家产业政策和行业发展趋势，具有一定的可行性。

未来公司计划紧跟国家战略性产业规划的步伐，在精细制造、巩固国内细分市场的同时，把业务发展重心向医药制造以及具有更高附加值的电子新材料、储能材料等方向转移，坚持创新，通过持续加大研发投入，引进、培养优秀的研发人才，大力推动公司在研项目，孵化优质产业并逐步淘汰落后产能，调整并优化公司的产业结构，加快建成拥有自主知识产权及核心竞争力的产业集群平台公司，为股东及社会创造更高的经济效益。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2019 年财务报告已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见。2020 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部已颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定（统称“企业会计准则”）的要求进行编制。

合并范围方面，截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司合计 81 家，其中 2019 年公司新设立 48 家子公司，注销 1 家子公司。公司近两年业务变化不大，会计政策连续，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 264.07 亿元，负债总额 166.29 亿元，所有者权益（含少数股东权益）97.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益 69.25 亿元。2019 年，公司实现营业收入 147.67 亿元，净利润（含少数股东损益）19.99 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 11.12 亿元；经营活动现金流量净额 22.16 亿元，现金及现金等价物净增加额 22.91 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 290.62 亿元，负债总额 188.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）102.22 亿元，其中归属于母公司所有者权益 70.03 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 36.32 亿元，净利润（含少数股东损益）6.74 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.03 亿元；经营活动现金流量净额 22.86 亿元，现金及现金等价物净增加额 15.63 亿元。

2．资产质量

截至 2019 年底，公司资产规模大幅增长，流动资产中应收账款占比较高，对公司资金形成一定的占用，受限货币资金规模较大；非流动资产中固定资产占比较高，符合公司所处行业特点；公司资产受限程度较高，整体资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额为 264.07 亿元，较年初增长 34.58%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占 51.58%，非流动资产占 48.42%。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产总额 136.20 亿元，较年初增长 60.98%，主要系货币资金、应收账款和应收款项融资增加所致；主要由货币资金（占 38.17%）、应收账款（占 21.74%）、应收款项融资（占 18.51%）和存货（占 11.15%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 51.99 亿元，较年初大幅增长 148.42%，主要系销售回款增加和

承兑汇票业务保证金增加所致；公司货币资金主要由其他货币资金（占 31.87%）和银行存款（占 68.13%）构成；货币资金中受限金额为 15.42 亿元，占 29.67%，主要为票据承兑保证金和借款保证金等，受限比例较高。

截至 2019 年底，公司应收账款 29.60 亿元，较年初增长 28.56%，主要系 2019 年第四季度药品销售大幅增加，未到结算期的货款相应增加所致；公司应收账款集中度较低，其中前五名欠款单位金额合计占比为 15.70%；应收账款共计提坏账准备 0.74 亿元，综合计提比例为 2.44%。从采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款（占比 99.90%）来看，截至 2019 年底，公司应收账款余额中 1 年以内占 97.61%，应收账款账龄较短。

截至 2019 年底，公司新增应收款项融资 25.20 亿元，主要系公司执行新金融工具准则，原应收票据根据业务性质重分类所致；其中 11.81 亿元已质押用于开具商业汇票、借款，受限比例为 46.87%。

截至 2019 年底，公司存货 15.19 亿元，较年初下降 7.51%，主要系公司库存商品和发出商品中合金材料减少所致。截至 2019 年底，公司存货主要由原材料（占 34.11%）、在产品（占 29.19%）、库存商品（占 28.67%）和发出商品（占 7.24%）构成。截至 2019 年底，公司对存货共计提跌价准备 0.51 亿元，综合计提比例为 3.25%。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产总额 127.87 亿元，较年初增长 14.56%，主要系固定资产和其他非流动资产等增加所致；主要由固定资产（占 50.14%）、在建工程（占 10.83%）、无形资产（占 19.79%）和其他非流动资产（占 13.42%）构成。

截至 2019 年底，公司固定资产 64.12 亿元，较年初增长 11.93%，主要系在建工程转入的房屋及建筑物增加所致。截至 2019 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比 43.67%）、机器设备（占 47.67%）、矿井建筑物（占 4.73%）、电子设备（占 2.20%）和运输设备（占 0.31%）构成，其中未办妥产权证书的固定资产为 7.43 亿元，占 11.58%。截至 2019 年底，固定资产累计计提折旧 34.21 亿元，固定资产成新率 65.11%，成新率一般。

截至 2019 年底，公司在建工程 13.85 亿元，较年初增长 9.07%，主要系甘精及门冬胰岛素原料工程及设备项目、生物药总部工程等项目建设投入增加所致。公司未对在建工程计提减值准备。

截至 2019 年底，公司无形资产 25.30 亿元，较年初增长 7.37%，主要由土地使用权（占 36.30%）、药品生产经营权（占 10.71%）、专利权（占 10.39%）、采矿权（占 5.82%）和探矿权（占 33.90%）构成；无形资产累计摊销金额 6.82 亿元，计提减值准备 0.87 亿元。

受限资产方面，截至 2019 年底，公司受限资产合计 53.75 亿元，占资产总额的 20.33%，受限比例较高，具体如下表所示。

表 11　截至 2019 年底公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	受限账面金额	占比	受限原因
货币资金	154,248.51	29.67	票据承兑保证金及借款保证金等
固定资产	192,513.87	30.03	为借款提供抵押担保
无形资产	56,093.00	22.17	为借款提供抵押担保
交易性金融资产	3,100.00	4.53	质押用于借款
应收款项融资	118,142.30	46.88	质押用于开具商业汇票、借款
应收账款	1,000.00	0.34	诉讼保全冻结
在建工程	12,368.52	8.93	为借款提供抵押担保
合计	**537,466.20**	**20.33**	--

资料来源：公司年报

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 290.62 亿元，较年初增长 10.05%，主要系流动资产增加所致；公司流动资产占比 53.45%，非流动资产占比 46.55%，资产结构较年初变化不大。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年底，公司负债规模大幅增长，仍以流动负债为主；公司债务规模增长较快，且以短期债务为主，整体债务负担重。

截至 2019 年底，公司负债总额为 166.29 亿元，较年初增长 60.13%；其中，流动负债占 69.52%，非流动负债占 30.48%，公司负债结构以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债总额 115.61 亿元，较年初增长 42.19%，主要系短期借款、其他应付款等增加所致；主要由短期借款（占 45.88%）、应付票据（占 12.27%）、应付账款（占 10.40%）和其他应付款（占 11.56%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 53.04 亿元，较年初增长 68.88%，主要系随着业务规模扩大，公司资金需求增加所致；公司短期借款主要由保证借款（占 42.25%）、质押借款（占 5.28%）、质押及保证借款（占 2.83%）、抵押及保证借款（占 12.25%）和贴现借款（占 37.23%）构成。

截至 2019 年底，公司应付票据 14.19 亿元，较年初下降 6.24%，主要系公司使用银行承兑汇票支付采购款项较少所致；主要由银行承兑汇票（占 99.54%）和商业银行承兑汇票（占 0.46%）构成。

截至 2019 年底，公司应付账款 12.02 亿元，较年初增长 6.35%，主要系应付材料款增加所致。截至 2019 年底，公司应付账款主要由应付材料款（占 73.15%）和设备款（占 24.78%）构成，账龄主要为 1 年以内。

截至 2019 年底，公司其他应付款 13.37 亿元，较年初增长 174.01%，主要系预提学术推广费以及根据医药制剂销售计提应付分成款增加所致；其他应付款主要由预提费用（占 45.33%）和应付专利费（占 47.83%）构成。

截至 2019 年底，公司非流动负债总额 50.68 亿元，较年初增长 124.84%，主要系应付债券增加所致；主要由长期借款（占 22.54%）和应付债券（占 61.75%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 11.42 亿元，较年初增长 42.39%，主要系取得项目贷款增加所致。截至 2019 年底，公司长期借款由抵押及保证借款（占比 65.77%）、质押抵押及保证借款（占比 6.52%）和保证借款（占比 27.58%）构成。从偿还期限来看，公司长期借款分布较为平均，不存在大额集中偿付的情况。

表12　截至2019年底公司长期借款明细情况（单位：亿元，%）

项目	金额	占比
1~2 年（含 2 年）	4.40	38.53
2~3 年（含 3 年）	2.74	23.99
3~4 年（含 4 年）	1.58	13.84
4~5 年（含 5 年）	1.13	9.89
5 年以上	1.57	13.75
合计	**11.42**	**100.00**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司应付债券 31.30 亿元，较年初增长 518.59%，主要系子公司东阳光药发行可转换债券所致；公司尚在存续期应付债券为 2023 年到期的“18 东科 01”（1.03 亿元）、2023 年到

期的“18 东科 02”（3.01 亿元）、2022 年到期的“19 东科 02”（4.77 亿元）和子公司东阳光药向黑石基金发行的 4.00 亿美元 H 股可转换债券，公司债券集中偿债压力一般。

截至 2019 年底，公司全部债务合计 129.65 亿元，较上年增长 62.58%；其中短期债务 82.62 亿元（占 63.73%），较年初增长 35.23%，主要系短期借款增加所致；长期债务 47.03 亿元（占 36.27%），较年初增长 152.18%，主要系应付债券增加所致；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 62.97%、57.01%和 32.47%，较年初分别上升 10.05 个百分点、10.68 个百分点和 15.68 个百分点，公司整体债务负担重，但仍属可控。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 188.40 亿元，较年初增长 13.30%；其中流动负债和非流动负债分别占 71.44%和 28.56%，流动负债占比较年初上升 1.92 个百分点，负债结构仍以流动负债为主；公司全部债务 140.44 亿元，较年初增长 8.32%，主要系一季度公司短期借款增加所致，其中公司短期债务占比为 67.32%，长期债务占比为 32.68%，公司债务结构仍有待优化。债务比率方面，截至 2020 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 64.83%、57.88%和 30.99%，均较年初变化不大。

（2）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益有所增长，但少数股东权益和未分配利润占比高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益 97.78 亿元，较年初增长 5.85%；其中归属于母公司所有者权益 69.25 亿元（占 70.82%）。截至 2019 年底，归属于母公司所有者权益主要由股本 30.14 亿元（占 43.52%）、资本公积 6.49 亿元（占 9.38%）和未分配利润 38.45 亿元（占 55.53%）构成。公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 102.22 亿元，较年初增长 4.54%；其中归属于母公司所有者权益 70.03 亿元（占 68.51%）；归属于母公司所有者权益中，未分配利润占 59.24%，较年初上升 3.71 个百分点。

4．盈利能力

2019 年，公司营业收入和净利润均有较大增长，期间费用对利润存在明显侵蚀。受益于医药板块的良好发展，公司整体盈利能力有所提高。

2019 年，公司实现营业收入 147.67 亿元，较 2018 年增长 26.43%，主要系公司医药产品销售规模扩大所致。2019 年，公司营业成本 80.25 亿元，较 2018 年增长 5.95%。受上述因素影响，2019 年，公司实现利润总额 24.12 亿元，较 2018 年增长 34.53%；净利润 19.99 亿元，较 2018 年增长 33.89%。

2019 年，公司期间费用总额 43.79 亿元，较 2018 年增长 97.61%，主要系销售费用增加所致；其中销售费用占 60.39%，管理费用（包含研发费用）占 22.63%，财务费用占 16.99%，以管理费用和销售费用为主。2019 年，公司销售费用 26.44 亿元，较 2018 年增长 185.28%，主要系药品销售业绩提升、销售队伍扩充从而使薪资支出增加，同时加大对药品的学术推广、销售渠道拓展等影响所致。2019 年，公司管理费用 9.91 亿元，较 2018 年增长 8.13%。2019 年，公司财务费用 7.44 亿元，较 2018 年增长 99.59%，主要系有息债务规模大幅增长所致。2019 年，公司费用收入比为 29.65%，较上年上升 10.68 个百分点，期间费用对利润存在明显侵蚀。

2019 年，公司公允价值变动收益由 2018 年的 0.02 亿元增加至 2.03 亿元，主要系公司持有的宜昌东阳光药业股份有限公司股权增值所致，占营业收入的比重为 8.37%，对公司营业利润有一定贡献；公司投资收益 0.21 亿元，较 2018 年下降 8.60%，占当年营业利润的比重为 0.90%，投资收益对

营业利润影响较小；公司营业外收入和其他收益规模小，对公司营业利润影响小。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率由 2018 年的 34.23%上升至 44.67%，总资本收益率由 2018 年的 11.77%上升至 13.46%，总资产报酬率由 2018 年的 11.94%上升至 13.48%，净资产收益率由 2018 年的 17.46%上升至 21.30%，公司盈利能力有所提高。

2020年1－3月，公司实现营业收入和净利润分别为36.32亿元和6.74亿元，较上年同期分别下降7.23%和18.00%，主要系因新冠肺炎疫情影响，电子材料和化工产品发货暂缓所致。

5．现金流

2019 年，公司经营活动现金保持净流入且净流入规模较大，但收入实现质量一般；投资活动现金继续呈净流出状态，筹资活动现金流转为净流入状态。

从经营活动看，随着公司医药产品销售规模的扩大，2019 年，公司经营活动现金流入量为 128.45 亿元，较 2018 年增长 40.19%；公司经营活动现金流出量为 106.29 亿元，较 2018 年增长 37.03%。受上述因素影响，2019 年公司经营活动产生的现金流量净额为 22.16 亿元，保持净流入状态。从收入实现质量来看，2019 年，公司现金收入比为 84.78%，较上年上升 9.15 个百分点，收入实现质量有所提升，但仍处于一般水平。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 0.37 亿元，较 2018 年下降 40.57%，主要系 2018 年收到项目建设投标保证金较多所致；公司投资活动现金流出量为 23.03 亿元，较 2018 年增长 40.40%，主要系资本性支出增加所致。受上述因素影响， 2019 年公司投资活动现金流量净额为-22.66 亿元，仍为大额净流出状态。

从筹资活动看，2019 年，公司筹资活动现金流入 126.19 亿元，较 2018 年增长 63.78%，主要系银行借款及贴现借款增加所致。2019 年，公司筹资活动现金流出 102.76 亿元，较 2018 年增长 18.00%，主要系分配股利、利润或偿付利息增加，同时支付股票回购资金、支付票据保证金、偿还贴现借款等金额增加所致。受上述因素影响，2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额由 2018 年的-10.03 亿元增加至 23.43 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 22.86 亿元，同比增长 186.46%，主要系公司收到制剂产品上年末回款同时预收部分原料药货款所致；投资活动产生的现金流量净额为-9.17 亿元，主要系公司支付专利技术和仿制药生产批件款项增加所致；筹资活动产生的现金流量净额 1.91 亿元，同比下降 94.23%，主要系上年同期东阳光药发行可转债使得基数较大所致。

6．偿债能力

跟踪期内，公司整体偿债能力仍很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率由年初的 1.04 倍上升至 1.18 倍，速动比率由年初的 0.84 倍上升至 1.05 倍；现金短期债务比由年初的 0.67 倍上升至 1.02 倍。整体看，公司流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度、现金类资产对短期债务的覆盖程度均有一定提高。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 37.42 亿元，较上年增长 35.97%，主要系利润总额增加所致。2019 年，公司 EBITDA 主要由折旧（占 13.56%）、摊销（占 3.54%）、计入财务费用的利息支出（占 18.45%）和利润总额（占 64.45%）构成。2019 年，EBITDA 利息倍数由 2018 年的 6.46 倍下降至 5.23 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强；EBITDA 全部债务比由 2018 年的 0.35 倍下降至 0.29 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力尚可。

截至 2019 年底，公司存在如下重大未决诉讼事项：公司控股子公司桐梓县狮溪煤业有限公司（以

下简称“狮溪煤业”）因煤矿重组整合所涉的系列民事纠纷案件，经二审法院审理并作出终审裁定，判决狮溪煤业对桐梓县茅石乡鑫源煤矿的债务承担连带清偿责任。截至 2019 年底，涉诉案件尚有 13 个未最终执行，狮溪煤业应收账款 0.10 亿元被法院保全冻结，狮溪煤业出于谨慎性考虑，对未最终执行的诉讼根据判决结果计算预计负债共计 0.46 亿元，并对代鑫源煤矿支付的款项全额计提坏账损失。

截至 2019 年底，公司无对外担保事项。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2020 年 4 月 8 日，公司已结清及未结清贷款无关注类和不良类信息，过往债务履约情况良好。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2019 年底，公司在金融机构的授信额度总额为 80.49 亿元，尚未使用授信额度 36.42 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务概况

公司本部资产以长期股权投资和其他应收款为主，整体债务负担重，权益结构稳定性高。公司本部无营业收入，利润主要来源于投资收益；因计提信用减值损失和资产减值损失，公司本部净利润出现亏损；公司本部经营活动现金流呈净流入状态。

截至 2019 年底，公司本部资产总额 107.42 亿元；其中流动资产 49.47 亿元（占 46.05%），主要为应收合并范围内关联方资金拆借款的其他应收款；非流动资产 57.95 亿元（占 53.95%），主要为长期股权投资。

截至 2019 年底，公司本部负债合计 64.92 亿元，资产负债率为 60.44%；其中流动负债 55.16 亿元（占 84.96%），非流动负债 9.76 万元（占 15.04%）；流动负债以短期借款（8.61 亿元）和其他应付款（38.81 亿元）为主；非流动负债主要为应付债券。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益合计 42.50 亿元，其中实收资本 30.14 亿元，资本公积 12.98 亿元，库存股-8.00 亿元，盈余公积 1.48 亿元，未分配利润 5.90 亿元。

2019 年，公司本部无营业收入，投资收益 3.92 亿元，利润总额-359.29 万元，主要系公司对应收狮溪煤业的其他应收款计提坏账计入信用减值损失，和对所持狮溪煤业的长期股权投资计提的减值准备计入资产减值损失所致。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 116.79 亿元和 101.47 亿元，经营活动现金流量净额为 15.32 亿元；公司投资活动现金流量净额 2.21 亿元；公司筹资活动现金流量净额为 -15.64 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2020年3月底，公司现金类资产达111.74亿元，约为“19东科02”和“20东科01”待偿本金合计（7.00亿元）的15.96倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；公司净资产达102.22亿元，约为待偿债券本金合计（7.00亿元）的14.60倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“19东科02”和“20东科01”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为37.42亿元，约为待偿债券本金合计（7.00亿元）的5.35倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动现金流入128.45亿元，约为债券本金合计（7.00亿元）

的18.35倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司在行业地位、技术实力、产品质量、业务规模等方面所具有的竞争优势，联合评级认为，公司对“19 东科 02”和“20 东科 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

2019年，公司医药板块主要产品磷酸奥司他韦产销量大幅增长，带动公司营业收入和净利润明显增长，盈利能力进一步提高，经营活动现金继续呈大额净流入状态。同时，联合评级也关注到公司电子新材料、合金材料及化工业务收入及毛利率均有所下降，医药板块对单一品种存在依赖，资产受限比例较高，债务规模增长较快且整体债务负担重以及期间费用对公司利润存在明显侵蚀等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目的完工，公司产能将得到进一步扩充，整体竞争力有望进一步增强。

综上，联合评级维持对公司AA+的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“19东科02”和“20东科01”的债项信用等级为AA+。

附件 1　广东东阳光科技控股股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	171.90	196.22	264.07	290.62
所有者权益（亿元）	78.71	92.38	97.78	102.22
短期债务（亿元）	53.55	61.10	82.62	94.54
长期债务（亿元）	18.13	18.65	47.03	45.90
全部债务（亿元）	71.68	79.74	129.65	140.44
营业收入（亿元）	90.03	116.80	147.67	36.32
净利润（亿元）	11.27	14.93	19.99	6.74
EBITDA（亿元）	21.27	27.52	37.42	--
经营性净现金流（亿元）	12.26	14.06	22.16	22.86
应收账款周转次数(次)	6.40	5.59	5.49	--
存货周转次数（次）	4.83	4.92	4.95	--
总资产周转次数（次）	0.63	0.63	0.64	0.13
现金收入比率（%）	67.47	75.62	84.78	136.63
总资本收益率（%）	11.20	11.77	13.46	--
总资产报酬率（%）	11.55	11.94	13.48	--
净资产收益率（%）	18.66	17.46	21.03	6.74
营业利润率（%）	30.52	34.23	44.67	53.28
费用收入比（%）	15.55	18.97	29.65	29.93
资产负债率（%）	54.21	52.92	62.97	64.83
全部债务资本化比率（%）	47.66	46.33	57.01	57.88
长期债务资本化比率（%）	18.72	16.80	32.47	30.99
EBITDA 利息倍数（倍）	6.91	6.46	5.23	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.30	0.35	0.29	--
流动比率（倍）	1.06	1.04	1.18	1.15
速动比率（倍）	0.87	0.84	1.05	1.02
现金短期债务比（倍）	0.77	0.67	1.02	1.18
经营现金流动负债比率（%）	17.18	17.29	19.17	16.99
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.04	3.93	5.35	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 公司其他流动负债的债务部分计入短期债务计算，公司长期应付款中采矿权价款、专项应付款中国家重点技术改造资金国债专项资金和其他非流动负债中融资租赁借款及技术改造资金回购的债务部分计入长期债务计算

附件 2　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
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/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期融资款+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。