信用评级公告

联合〔2021〕3170号

联合资信评估股份有限公司通过对广东东阳光科技控股股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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^+，“20东科01”和“19东科02”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年五月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

广东东阳光科技控股股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广东东阳光科技控股股份有限公司	AA^+	稳定	AA^+	稳定
20 东科 01	AA^+	稳定	AA^+	稳定
19 东科 02	AA^+	稳定	AA^+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 东科 01	2.00 亿元	0.40 亿元	2022/02/11
19 东科 02	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/12/30

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 5 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa^+		评级结果	AA^+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

广东东阳光科技控股股份有限公司（以下简称“公司”）以医药产品、电子新材料、合金材料和化工产品为主营业务，在产业布局和技术水平等方面具备综合优势。跟踪期内，公司资产总额有所增长，现金类资产较为充裕，经营活动现金流保持净流入。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入及利润总额均有所下降，医药板块对单一品种依赖程度高，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建成投产以及药品逐步获批，公司经营规模有望进一步扩大，整体竞争能力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“20 东科 01”和“19 东科 02”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. **电子材料和合金材料产业布局完善。**公司已形成以高纯铝→电子光箔→腐蚀箔→化成箔→铝电解电容器为主导的完整电子新材料产业链。截至 2020 年底，公司亲水箔年产能 20 万吨，板带材、电子光箔、钎焊箔合计年产能 5 万吨，中高压化成箔年产能 4050 万平方米，腐蚀箔年产能 4900 万平方米。
2. **医药产品储备丰富。**子公司宜昌东阳光长江药业股份有限公司的核心产品为可威（磷酸奥司他韦）系列产品（包括可威胶囊和可威颗粒），并拥有全球独家专利的磷酸奥司他韦颗粒剂型，市场占有率国内领先；截至 2020 年底，公司共收购仿制药品种 33 个，且全部提交了上市许可申请，其中获批产品 20 个；截至 2021 年 3 月底，公司在药品集中招标采购中有 9 个药品中标。
3. **资产规模保持增长，经营活动现金流持续净流入。**截至 2020 底，公司资产总额 278.04 亿元，较年初增长 5.29%；2020 年，公司经营性净现金流 12.91 亿元，保持净流

分析师：蒲雅修
李敬云
邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

入。

关注

1. **营业收入及利润总额减少，主营业务毛利率下降。**2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入 103.71 亿元，同比减少 29.77%；利润总额 10.15 亿元，同比减少 57.94%；主营业务毛利率 32.20%，同比下降 13.61 个百分点。
2. **医药收入对单一产品依赖程度高。**2020 年，公司医药产品中可威（磷酸奥司他韦颗粒及磷酸奥司他韦胶囊）营业收入占比维持在 90%以上，对公司医药业务收入影响较大。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侵蚀，若债券集中行权，存在一定的短期偿付压力。**截至 2020 年底，公司全部债务合计 150.42 亿元，较年初增长 16.02%；全部债务资本化比率为 60.31%，较年初上升 3.30 个百分点。2020 年，公司期间费用率为 29.18%。2021 年公司到期及面临行权债券本金合计 12.40 亿元，存在一定短期偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	40.67	58.84	61.76	62.96
资产总额（亿元）	196.22	264.07	278.04	273.74
所有者权益（亿元）	92.38	97.78	99.01	98.20
短期债务（亿元）	61.10	82.62	121.99	101.16
长期债务（亿元）	18.65	47.03	28.43	47.29
全部债务（亿元）	79.74	129.65	150.42	148.45
营业收入（亿元）	116.80	147.67	103.71	26.11
利润总额（亿元）	17.93	24.12	10.15	-0.83
EBITDA（亿元）	27.52	37.42	25.15	--
经营性净现金流（亿元）	14.06	22.16	12.91	4.15
营业利润率（%）	34.23	44.67	31.29	22.74
净资产收益率（%）	16.17	20.45	8.07	--
资产负债率（%）	52.92	62.97	64.39	64.13
全部债务资本化比率（%）	46.33	57.01	60.31	60.15
流动比率（%）	104.06	117.81	89.28	101.21
经营现金流动负债比（%）	17.29	19.17	8.88	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.71	0.51	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	2.90	3.46	5.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.46	5.23	3.10	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年 6 月	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	102.43	107.42	114.19	113.21
所有者权益（亿元）	51.33	42.50	41.34	40.91
全部债务（亿元）	16.14	23.41	33.10	23.75
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.91	-0.04	0.94	-0.43
资产负债率（%）	49.88	60.44	63.80	63.86
全部债务资本化比率	23.92	35.52	44.46	36.73
流动比率（%）	95.70	89.69	90.18	82.12
经营现金流动负债比	17.33	27.77	-15.31	--

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. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 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计入长期债务计算

资料来源：公司年报，联合资信整理

评级历史：（按评级日期降序排列）

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	AA+	稳定	2021/02/12	黄　露 李　晨	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
--	--	AA+	稳定	2018/7/23	郭　昊 李博恒	联合资信工商企业主体评级方法（2013 版） --	阅读全文
--	--	AA	稳定	2016/8/18	郭　昊 常启睿	联合资信工商企业主体评级方法（2013 版） --	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由广东东阳光科技控股股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

广东东阳光科技控股股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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”，股票代码“1558.HK”）成为公司控股子公司（公司持有其 50.40%股份）；2019 年 4 月，公司股票简称变更为“东阳光”。截至 2020 年底，公司总股本为 30.14 亿股，深圳市东阳光实业发展有限公司（以下简称“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，公司实际控制人为张寓帅和郭梅兰[1]。截至 2021 年 3 月底，东阳光实业及一致行动人质押的股票占其持股总数的 84.52%，质押比例较高。

2020 年，公司经营范围较上年无变化。

截至 2020 年底，公司合并范围内拥有子公司及孙公司 100 家。公司内设审计处、采购处、安全环保抽等职能部门。

截至 2020 年底，公司资产总额 278.04 亿元，所有者权益 99.01 亿元（含少数股东权益 29.14 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 103.71 亿元，利润总额 10.15 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 273.74 亿元，所有者权益 98.20 亿元（含少数股东权益 28.12 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 26.11 亿元，利润总额-0.83 亿元。

公司注册地址：广东省韶关市乳源瑶族自治县乳城镇侯公渡；法定代表人：张红伟。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 东科 01	2.00	0.40	2020/02/11	2 年
19 东科 02	5.00	5.00	2019/12/30	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1．宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下

[1] 张寓帅和郭梅兰为母子。

降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年底（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐

季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年底增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年底增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2．宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保

持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年中国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、行业分析

1．医药制造业

（1）行业概况

2020年，受新冠肺炎疫情影响，规模以上医药制造企业营业收入增速有所放缓；但随着销售费用率的下降，2020年医药制造企业利润总额较上年有所增长。

医药制造业可分为七大子行业，分别为：化学原料药制造业、化学制剂制造业、生物制剂制造业、医疗器械制造业、卫生材料制造业、中成药制造业、中药饮片制造业。医药制造业与民众健康密切相关，是我国国民经济的重要组成部分，其行业高增长和高收益性非常突出。进入 21 世纪以来，我国医药制造业保持快速增长势头，行业总产值增长率均高于同期GDP 增长率。

近年来，我国药品监督管理不断规范，促进了医药制造业快速发展。据国家统计局统计，2017－2019 年，我国规模以上医药制造企业营业收入同比增速分别为 12.5%、12.4%和 7.4%，2017－2018 年我国医药制造业整体运行平稳，2019 年起增速有所放缓。2020 年受新冠肺炎疫情影响，医药制造业增长进一步放缓，规模以上医药制造企业实现营业收入 24857.3 亿元，同比增长 4.5%，增速较上年下降 2.9 个百分点。但随着国内疫情逐渐稳定、医院就诊人数增多、医药制造行业经营情况逐步改善，2020 年规模以上医药制造企业实现利润总额 3506.7 亿元，同比增长 12.80%，主要系行业整体销售费用率下降所致。

从行业主体数量来看，截至 2020 年底，我国规模以上医药制造业企业为 7665 家，较上年底增加 273 家；亏损企业 1344 家，较上年底增加 193 家。在近年来宏观经济下行、挤压辅助用药和仿制药水分等高压政策影响下，行业内分化加剧，创新药企业和优质仿制药企业的市场份额将得到进一步提升。

（2）行业政策

2020年以来，我国医药政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革；鼓励研究和创制新药，积极推动仿制药发展；鼓励优质中医药企业发展。

从发布主体来看，2020 年，国家医疗保障局（以下简称“医保局”）发布的政策集中于深化医疗保障制度改革举措（相关政策条数占 27%，下同），国家卫生健康委（以下简称“卫健委”）侧重于新冠肺炎疫情防治（占 63.58%），国家药品监督管理局（以下简称“药监局”）除日常审批管理工作（占 46.55%）外，对医疗器械的监管（占 27.59%）有所增加。

2020 年 3 月 5 日，《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》发布，意见明确了深化医保改革的目标、原则与方向，并提供了付诸行动的路线图，标志着新一轮医保改革大幕开启。此后，一系列医保改革方案相继推出，比如，国务院办公厅《关于推进医疗保障基金监管制度体系改革的指导意见》；国家医保局发布《关于建立医药价格和招采信用评价制度的指导意见》；国家医疗保障局公布《2020 年国家医保药品目录调整工作方案》；国家医疗保障局办公室《关于印发国家医疗保障按病种分值付费（DIP）技术规范和 DIP 病种目录库（1.0 版）的通知》等。

2020 年 3 月 30 日，国家市场监督管理总局官网公布 2020 新版《药品注册管理办法》，并于 2020 年 7 月 1 日起正式施行。该办法强调以临床价值为导向，鼓励研究和创制新药，积极推动仿制药发展。国家药品监督管理局持续推进审评审批制度改革，优化审评审批程序，提高审评审批效率，建立以审评为主导，检验、核查、监测与评价等为支撑的药品注册管理体系。

2020 年以来，药品集中采购工作继续推进，第二、三轮集采药品陆续开始应用，第四轮集采中选结果公告，采购范围不断扩大；医疗器械领

域也开始借鉴药品领域集采的经验，试点高值器械耗材带量采购。2020 年 1 月，国家医保局等五部门制定了《关于开展第二批国家组织药品集中采购和使用工作的通知》；7 月 29 日，国联采发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2020-1）》，意味着第三批全国集采正式开始；10 月 16 日，联采办发布《国家组织冠脉支架集中带量采购文件》（以下简称《采购文件》），集中带量采购符合要求的冠状动脉药物洗脱支架系统。11 月 16 日，国家医疗保障局网站发布了《国家医疗保障局关于政协十三届全国委员会第三次会议第 3778 号〔财税金融类 276 号〕提案答复的函》，明确全面实行医用耗材带量采购。2021 年 1 月 28 日，国务院办公厅发布《推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展意见》，意见就带量采购总体要求、覆盖范围、采购规则、保障措施、配套政策、运行机制和组织保障七方面进行制度化规定，确保带量采购常态化进行。在仿制药一致性评价品种带量采购的常态化趋势下，医药行业进入快速分化、结构升级、淘汰落后产能的阶段，具有医药自主创新能力以及拥有知识产权保护的企业将在市场竞争中处于优势地位。

2021 年 2 月 9 日，国务院办公厅印发《关于加快中医药特色发展若干政策措施的通知》（以下简称“政策措施”）。政策措施指出将探索符合中医药特点的医保支付方式，支持将有疗效和成本优势的中医医疗服务项目纳入医保支付范围，进一步扩大中医药企业的项目品类，鼓励实行中西医同病同效同价，明确给予中西医并重的待遇；加快推进中药审评、审批机制改革，建立中药新药进入快速审评、审批通道的机制，缩短中医新药上市时间；政策措施同时指出，要支持符合条件的中医药企业上市融资及发行公司信用类债券，并支持社会资本设立相关基金，加大对中医药产业的长期投资力度。国家政策扶持中医药产业持续发展，将为优质中医药企业提供机会。与此同时，国家政策鼓励优质中医药企业融资，预计未来将会有更多中医药企业发行债券。

（3）行业关注

结构性问题明显，行业集中度较低。与全球医药市场相比，我国医药制造企业数量众多，呈现规模小、占比分散等特征，产业集中度低，多为同质化产品竞争，难以适应各类患者的不同临床用药需求。尽管近年来的医疗体制改革有利于促进医药行业的优胜劣汰，但我国长期以来形成的医药企业多、小、散的结构性问题尚未得到根本解决，真正具备国际竞争力的创新型药企较少，研发能力、生产技术及配套设施先进程度仍有待提高。

研发投入不足，创新能力相对较弱。与欧美等发达国家的医药行业相比，受医药制造行业内技术条件的制约，我国医药行业研发投入仍显不足，影响了我国医药行业的发展和创新能力，导致国内医药企业普遍以生产仿制药为主，技术水平较低，且整体研发投入相对不足、研究成果转化率相对较低、研究水平相对落后。

带量采购等政策实施使得药品价格呈下降趋势。2020 年 12 月，国家医保局公布 2020 年国家医保目录谈判结果并发布 2020 年版医保目录，目录共对 162 种药品进行了谈判，119 种谈判成功，谈判成功的药品平均降价 50.64%。此外，随着带量采购政策的落地和后续逐步的推广，政策方向已经明确了将压低原研药和国内高价仿制药的价格，以使得医保覆盖更多的品种，覆盖更多的人群，长期来看，仿制药的“超额利润”将逐步消失。

（4）未来发展

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三大政策效应将逐步显现。

未来，在国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质，医药行业的需求旺盛的背景下，医药制造行业仍将保持稳定增长的态势，政府对医疗事业投入的加大及对部分细分领域的政策性倾斜将有效拉动未来药品市场需求，同时，随着生产端去产能和消费端结构调整的各项政策陆续颁布且落地，药品价格下降趋势仍将持续，具备资金优势、研发实力、品种优势的医药制造企业

将在竞争中胜出，行业集中度及企业规模有望进一步提升。

2．电极箔

2020，电极箔行业主要原材料铝价格波动上涨；受新冠疫情及中美贸易摩擦等因素影响，下游需求下降，行业发展存在一定不确定性。

电极箔作为铝电解电容器的关键元器件，随着传统消费类和工业类电子产品的升级换代，绿色节能领域、新一代通讯领域等新兴细分产业的加快发展以及5G、工业互联网、智能化升级和数字新型基础设施的快速推进，对铝电解电容器的性能提出更高的要求，其市场需求持续增加，相应为电极箔行业带来了持续增长的市场需求，行业总体呈现稳步发展的态势。

从上游原材料来看，2020年，铝锭A00全国市场价由年初的14547.50元/吨上升到年末的16304.00元/吨，全年价格波动上涨。

近年来，受下游产业良好发展势头的影响，铝电解电容器及化成箔行业开始复苏，但由于受到中美贸易摩擦加剧及全球新冠疫情等因素影响，给铝电解电容器及化成箔行业短期发展带来不确定性。根据电子元器件市场研究机构智多星顾问发布的《2020年版中国铝电解电容器用化成箔市场竞争研究报告》，2019年全球化成箔市场需求量下降7.9%，预计2020年受全球新冠疫情的影响，化成箔市场需求量将继续下滑，同比下降5.0%，全球市场将从2021年起逐渐恢复。面对当前错综复杂的国内外经济形势所带来的严峻风险挑战，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拥有较强的竞争优势及抗风险能力。

六、基础素质分析

1．产权状况

截至2020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，公司实际控制人为张寓帅和郭梅兰[2]。截至2021年3月底，东阳光实业及一致行动人已质押的股票占其持股总数的84.52%，质押比例较高。

2．企业规模及竞争力

公司电子新材料产业链完整，产能规模较大，主要产品技术水平较高，具有较强的竞争能力；合金材料生产技术先进，下游客户覆盖面广；医药研发实力强，产品储备丰富。

公司的主营业务包括电子新材料、合金材料、化工产品、医药制造四大板块。

电子新材料方面，公司已形成以高纯铝→电子光箔→腐蚀箔→化成箔→铝电解电容器为主导的完整电子新材料产业链。公司产品包括低压、中高压全系列，化成电压涵盖160V~1100V；低压化成箔为软态变频箔，化成电压涵盖6.3V到170V。电极箔方面，公司经过自主研发，在腐蚀比容等关键性能指标上具有技术优势，高压阳极箔化成电压530V，其电极箔的静电容量可达0.78μF/cm2，腐蚀后外观质量良好，达到日本箔的外观水平；低压阳极箔化成电压21V，115厚度的电极箔的静电容量可以达到110μF/cm2，90μm厚度的容量可达到92μF/cm2，表面和芯层均匀，132V电极箔的静电容量也可达到5.7-6.0μF/cm2，达到国内同类最好水平。截至2020年底，公司亲水箔年产能20万吨，板带材、电子光箔、钎焊箔合计年产能5万吨，中高压化成箔年产能4050万平方米，腐蚀箔年产能4900万平方米。

合金材料方面，产品主要为电子光箔、亲水箔、钎焊箔。公司是国内少数几家能够同时生产素箔和亲水箔的厂商之一。公司引进钎焊铝箔国际先进技术，成为国内少数能批量生产钎焊铝箔的公司之一。公司已成为格力、美的、长虹、LG等企业空调散热器铝箔的重要供应商，在全国重点空调厂商的覆盖率已达到70%以上。

医药制造方面，子公司东阳光药的核心产品为可威（磷酸奥司他韦）系列产品（包括可威胶囊和可威颗粒），并拥有全球独家专利的磷酸奥司他韦颗粒剂型，市场占有率国内领先。东阳

[2] 张寓帅和郭梅兰为母子。

光药磷酸奥司他韦胶囊已通过了仿制药一致性评价，且为国内首家及目前唯一一家通过。截至2020年底，东阳光药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。截至2021年3月底，公司在药品集中招标采购中有9个药品中标。

表3　截至2020年底公司主要医药产品情况

细分行业	主要治疗领域	药品名称	注册分类	适应症或功能主治	是否处方药	发明专利起止期限（如适用）	是否属于报告期内推出的新药（产）品	是否纳入国家基药目录	是否纳入国家医保目录	是否纳入省级医保目录
化学制剂	抗病毒	磷酸奥司他韦颗粒	原化药5类	流行性感冒	是	2006－2026年	否	是	是	是
化学制剂	抗病毒	磷酸奥司他韦胶囊	原化药6类	流行性感冒	是	2004－2024年	否	是	是	是
化学制剂	抗感染	克拉霉素片	原化药6类	细菌性感染	是	不适用	否	是	是	是
化学制剂	抗感染	克拉霉素缓释片	原化药6类	细菌性感染	是	不适用	否	是	是	是
化学制剂	抗感染	盐酸莫西沙星片	化药4类	细菌性感染	是	不适用	否	是	是	是
化学制剂	内分泌及代谢	苯溴马隆片	原化药4类	原发性高尿酸血症等	是	不适用	否	是	是	是
化学制剂	心血管	替米沙坦片	化药2类	高血压	是	不适用	否	否	是	是
化学制剂	心血管	苯磺酸氨氯地平片	化药4类	高血压	是	不适用	否	是	是	是
化学制剂	心血管	奥美沙坦酯片	化药4类	高血压	是	不适用	否	否	是	是
化学制剂	抗病毒	磷酸依米他韦胶囊	化药1类	丙肝病毒	是	化合物专利2013－2033年 盐专利2015－203年	是	否	否	否
生物制剂	糖尿病	重组人胰岛素注射液	治疗用生物制品	糖尿病	是	不适用	是	是	是	是

资料来源：公司年报

3．企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91440200673131734N），截至2021年3月31日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管、董事及监事整体变化不大，主要管理制度连续，管理运作正常。公司安全生产出现一般生产事故，且受到相关处罚，安全生产管理有待提高。

2020年，公司董事、高管人员变动情况如下表所示。跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

表4　2020年公司董事、高管人员变动情况

姓名	现担任的职务	变动情形	变动原因
张寓帅	董事长	离任	工作调整
张红伟	总经理	离任	工作调整
张再鸿	独立董事	离任	任期届满6年
徐友龙	独立董事	离任	任期届满6年
单大定	副总经理	解聘	内部问责
张红伟	董事长	选举	工作调整
李义涛	总经理	聘任	工作调整
覃继伟	独立董事	选举	补选
付海亮	独立董事	选举	补选

资料来源：公司年报

安全生产方面，2020 年 3 月 5 日，子公司乳源东阳光氟有限公司环保制冷剂车间发生设备故障安全事故，造成 2 人死亡，5 人轻伤，根据《生产安全事故报告和调查处理条例的规定》，本次事故属于一般安全事故。韶关市应急管理局下发了《行政处罚决定书》（韶）应急罚〔2020〕6 号、（韶）应急罚〔2020〕7 号、（韶）应急罚〔2020〕8 号、（韶）应急罚〔2020〕9 号，依据《中华人民共和国安全生产法》第一百零八条第一款、第九十二条第一款的规定，决定给予乳源东阳光氟有限公司及其相关责任人合计人民币 56.22 万元罚款的行政处罚。本次事故涉及项目为氟有限制冷剂改扩建项目，除事故发生车间正在拆解整改维修外，其余生产车间已于 4 月 29 日恢复正常生产运营并完成生产许可证换证工作，未对公司生产经营造成重大影响。

八、经营分析

1．经营概况

2020年，电子材料业务因执行新收入准则收入同比有所下降，但毛利率有所提升；化工产品业务在新冠肺炎疫情和经济周期双重影响下量价齐跌，使得收入及毛利率均同比下降；合金材料收入及毛利率较为稳定；受新冠肺炎疫情影响，公司医药业务收入大幅减少，进而使得公司综合毛利率有所下降。2021年一季度，受医药业务收入减少的影响，公司营业收入较上年同期有所下降，利润转为亏损。

2020 年，公司的主营业务仍包括电子新材料、合金材料、化工产品、医药制造四大板块。

2020年，公司营业收入同比下降29.77%，主要系医药产品收入减少所致。主营业务收入占营业收入的比重为97.64%，主营业务仍十分突出。

从收入构成来看，2020年，公司电子新材料业务收入同比下降9.33%，主要系因执行新收入准则，进料加工业务的收入确认方法由全额法改为净额法所致，占主营业务收入的比重为27.08%，较上年上升6.29个百分点。公司合金材料业务收入同比增长3.36%，变化不大，占主营业务收入的比重为34.34%，较上年上升11.21个百分点。公司化工产品业务收入同比下降24.78%，主要系受经济周期和新冠肺炎疫情的双重影响，量价齐跌所致，占主营业务收入的比重为12.88%，较上年上升0.95个百分点。公司医药产品业务收入同比下降62.27%，主要系新冠肺炎疫情影响，医疗机构门诊接诊病人数量减少，使得公司医药核心产品可威销量减少所致，占主营业务收入的比重为23.18%，较上年下降19.59个百分点。公司其他业务收入规模较小，对公司营业收入和利润影响不大。

从毛利率来看，公司电子新材料业务、合金材料业务和医药业务毛利率分别较上年上升1.48个百分点、1.51个百分点和0.04个百分点，变化不大；化工产品业务毛利率较上年下降7.54个百分点，主要系销量及销售价格均有所减少所致。受上述因素影响，2020年，公司综合毛利率较上年下降13.61个百分点。

2021年1－3月，受医药制剂销售订单减少的影响，公司实现营业收入26.11亿元，同比下降28.13%，利润总额-0.83亿元，同比下降110.06%，营业利润率为22.74%，同比下降30.54个百分点。

表 5　2018－2020 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2018 年			2019 年			2020 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	31.31	27.48	28.99	30.24	20.79	25.61	27.42	27.08	27.09
合金材料	34.98	30.69	8.63	33.64	23.13	6.56	34.77	34.34	8.07
化工产品	20.81	18.26	33.22	17.35	11.93	17.74	13.05	12.88	10.20
医药产品	24.35	21.37	83.65	62.20	42.77	85.32	23.47	23.18	85.36
其他	2.51	2.20	7.60	2.01	1.38	26.20	2.55	2.52	14.59

合计	113.96	100.00	34.72	145.44	100.00	45.81	101.26	100.00	32.20

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司年报，联合资信整理

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。2020 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

2020年，公司电子新材料和合金材料业务主要原材料为涂料和铝锭，采购均价随行就市；随着亲水箔销售订单的增加涂料采购量同比增加，受采购原材料结构调整的影响普通铝锭的采购量同比下降；公司原材料采购集中度仍较高，且对单一供应商存在一定依赖。

公司电子新材料和合金材料业务的主要原材料是铝锭和涂料。2020 年，公司涂料采购量较上年增长 17.54%，主要系公司亲水箔订单增加使得涂料需求增加所致；铝锭采购量较上年减少 7.04%，主要系公司为降低采购成本及前端工序产能不足的问题，增加铸锭及铸轧卷的采购量减少普通铝锭的采购量所致。2020 年，公司涂料采购均价较上年减少 12.18%，主要系受市场价格变动影响所致；铝锭采购均价较上年保持稳定。

表 6　2018－2020 年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	2018 年	2019 年	2020 年
涂料	采购数量（吨）	7030.00	6275.40	7375.87
	采购均价（元/吨）	12678.52	11806.42	10368.74
	采购额（万元）	8913.00	7409.00	7647.85
普通铝锭	采购数量（吨）	84033.00	60716.00	56444.00
	采购均价（元/吨）	15107.64	13773.80	14089.72
	采购额（万元）	126954.00	83629.02	79528.00

资料来源：公司提供

2020 年，公司电力成本占总采购额约为 20%左右，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，2020 年，公司向前五大供应商采购集中度为 51.83%，采购集中度仍处于较高水平，且对单一供应商存在一定依赖。

表 7　2020 年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
2020 年	山东创新板材有限公司	空调箔	9.69	16.50
	广东电网有限责任公司韶关乳源供电局	电	6.39	10.89
	新疆生产建设兵团第八师天山铝业有限公司	铝锭	4.97	8.46
	包头铝业有限公司	铝锭	4.75	8.09
	宜昌东阳光火力发电有限公司	电、蒸汽	4.63	7.88
	合计	--	**30.44**	**51.83**

注：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
资料来源：公司提供

（2）产品生产

2020年，除腐蚀箔外，公司其他电子新材料和合金材料主要产品产量均较上年均有所增加。产能方面亲水箔和中高压化成箔产能有所下降，其他产品产能同比变化不大。

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，2020 年，公司产品生产模式未发生重大变化。

从产能情况看，2020 年，公司亲水箔和中高压化成箔产能分别较上年减少 9.09%和 6.90%，主要系公司拆除老化的高耗能生产线所致；板带材、电子光箔、钎焊箔产能较上年保持稳定；腐蚀箔产能较上年增长 2.08%，变化不大。产量方面，2020 年，受益于下游订单的增加，除腐蚀箔外，公司其他主要产品产量较上年均有所增长。

表 8　2018－2020 年及 2021 年 1－3 月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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
亲水箔	产能（吨）	180000	220000	200000	200000
	产量（吨）	123667	121324	140992	33445
	产能利用率（%）	68.70	55.15	70.50	66.89
板带材、电子光箔、钎焊箔	产能（吨）	50000	50000	50000	80000
	产量（吨）	57421	56642	61170	19793
	产能利用率（%）	95.00	95.00	89.00	95.00
中高压化成箔	产能（万平方米）	3644	4350	4050	4050
	产量（万平方米）	2969	2558	3019	910
	产能利用率（%）	81.48	58.81	74.55	89.88
腐蚀箔	产能（万平方米）	5260	4800	4900	4900
	产量（万平方米）	4612	4418	3805	1158
	产能利用率（%）	87.68	92.05	77.65	94.53

注：1. 2021 年 1－3 月产能利用率已年化；2. 板带材、电子光箔、钎焊箔产品共用生产线，产能利用率为综合产能利用率，不等于上表中的产量/产能
资料来源：公司提供

（3）产品销售

2020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。

2020 年，在销售管理方面，公司主要销售模式未发生重大变化。

从销售情况来看，2020 年，受益于提升产品性能和拓展下游客户群体，公司亲水箔、钎焊箔、电子光箔和中高压化成箔，销量较上年均有所增长，分别同比增长 10.49%、14.34%、6.62%和 11.46%。腐蚀箔销量较上年减少 11.18%，主要系下游行业低迷，订单需求减少所致。销售均价随行就市。

表 9　2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司电子新材料和合金材料业务主要销售情况

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
亲水箔	平均售价（万元/吨）	2.00	1.90	1.89	1.85
	销量（吨）	117699.00	126901.00	140212.00	33131.14
	产销率（%）	95.17	104.60	99.45	99.06
钎焊箔	平均售价（万元/吨）	2.06	1.97	2.18	2.41
	销量（吨）	29771.00	31604.00	36135.52	10852.24
	产销率（%）	103.64	101.35	102.38	98.37
电子光箔	平均售价（万元/吨）	3.34	3.48	3.89	3.89
	销量（吨）	21265.00	20263.00	21604.05	7485.96
	产销率（%）	99.49	96.59	103.14	100.67
中高压化成箔	平均售价（元/平方米）	67.35	67.60	65.32	65.23
	销量（万平方米）	2944.00	2766.00	3083.10	933.71

	产销率（%）	99.16	108.14	102.12	102.61
腐蚀箔	平均售价（元/平方米）	33.32	32.62	31.81	31.06
	销量（万平方米）	4587.00	4238.00	3764.00	1168.00
	产销率（%）	99.46	95.93	98.92	100.86

资料来源：公司提供

从销售集中度上看，2020 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 21.89%，较上年下降 4.61 个百分点，销售集中度一般。

表 11　2020 年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
2020 年	优艾希杰东阳光（韶关）铝材销售有限公司	48955.23	7.09
	广东美的制冷设备有限公司	30743.39	4.37
	珠海格力电器股份有限公司	29000.70	4.13
	RUBYCON CORPORATION	22731.59	3.65
	珠海格力新元电子有限公司	18637.62	2.65
	合计	**150068.53**	**21.89**

注：上表销售金额为含税收入
资料来源：公司提供

3．化工业务

2020年，受经济周期、新冠肺炎疫情及下游需求减少的影响，除盐酸（31%）产销量保持稳定外，公司化工板块其他主要产品产销量均有所下降。

2020 年，公司化工业务经营模式未发生重大变化。

产能方面，2020 年，公司环保制冷剂产能较上年增加 1 万吨至 5 吨，主要系 R32 三期生产线（产能：1 万吨/年）完工投产所致；其他产品产能较上年无变化。产量方面，受下游订单减少的影响，2020 年，公司液碱（100%）、双氧水和环保制冷剂产量分别同比减少 13.73%、22.83%和 21.51%；盐酸（31%）产量较上年变化不大。综上，2020 年，公司液碱（100%）和双氧水产能利用率分别同比下降 13.83 个百分点和 24.77 个百分点，产能利用率尚可；盐酸（31%）产能利用率较上年变化不大，产能利用率有待提高；环保制冷剂产能利用率较上年下降 36.87 个百分点，产能利用率有待提高。

销量方面，2020 年，受经济周期、新冠肺炎疫情和中美贸易摩擦对氯碱化工产品下游产业冲击等方面的综合影响，公司液碱（100%）和双氧水销量分别较上年减少 13.12%和 17.01%；盐酸（31%）销量较上年变化不大；受下游空调行业需求疲软以及市场周期性、配额制的影响，环保制冷剂销量较上年减少 13.37%。产销率方面，2020 年，公司液碱（100%）和盐酸（31%）产销率较上年变化不大；双氧水和环保制冷剂产销率分别较上年上升 6.38 个百分点，和 10.11 个百分点。

表 12　2018－2020 年公司化工产品产销情况

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年
液碱（100%）	产能（吨/年）	250000.00	250000.00	250000.00
	产量（吨）	233857.00	251768.00	217189.43
	销量（吨）	234523.00	246607.00	214250.21
	产能利用率（%）	93.54	100.71	86.88
	产销率（%）	100.28	97.95	98.65
盐酸（31%）	产能（吨/年）	375000.00	375000.00	375000.00

	产量（吨）	98533.00	103282.00	101071.75
	销量（吨）	75676.00	81284.00	80285.60
	产能利用率（%）	26.28	27.54	26.95
	产销率（%）	76.80	78.70	79.43
双氧水	产能（吨/年）	250000.00	250000.00	250000.00
	产量（吨）	251200.00	271200.00	209278.25
	销量（吨）	233857.00	229162.00	190188.75
	产能利用率（%）	100.48	108.48	83.71
	产销率（%）	93.10	84.50	90.88
环保制冷剂	产能（吨/年）	40000.00	40000.00	50000.00
	产量（吨）	37157.00	39637.00	31111.37
	销量（吨）	37706.00	38673.00	33502.00
	产能利用率（%）	92.89	99.09	62.22
	产销率（%）	101.48	97.57	107.68

资料来源：公司提供

4. 医药产品

2020年，公司医药产品板块受新冠肺炎疫情影响，核心产品可威产销量较上年大幅减少；医药板块存在单一品种依赖风险。

公司医药产品经营主体为子公司东阳光药。

2020 年，在新冠肺炎疫情的背景下，国内人口流动性下降的同时居民公共卫生意识增强，医疗机构门诊量同比下降，呼吸道感染患者人数减少。受此影响，公司医药核心产品可威（磷酸奥司他韦）作为抗流感处方药需求大幅下降。

采购方面，2020 年，莽草酸采购量同比下降 72.19%，采购均价同比下降 5.56%；醋酸钯采购量同比下降 7.69%，采购均价同比上升 43.96%，主要系醋酸钯的主要原材料贵金属钯价格大幅上涨所致。

表 13　2018－2020 年公司医药产品业务主要原材料采购情况（单位：吨、万元/吨、万元）

原材料	项目	2018 年	2019 年	2020 年
莽草酸	采购数量	60.01	80.00	22.25
	采购均价	84.33	80.36	75.89
醋酸钯	采购数量	0.12	0.13	0.12
	采购均价	12135.90	18550.25	26704.06

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。产能方面，2020 年，公司各类医药产品产能均保持稳定。产量方面，受下游需求减少影响，可威（磷酸奥司他韦颗粒及磷酸奥司他韦胶囊）产量同比下降 47.98%；尔同舒产量较上年变化不大，欧美宁产量同比增加 81.14%，欣海宁产量同比减少 24.55%。产能利用率随产量的变化而变化。

表 14　2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司医药产品产销情况（单位：万盒、%）

2018 年					
产品	产能	产量	产能利用率	销量	产销率
可威	9000.00	6892.39	76.58	4832.08	70.11
其中：颗粒剂型	6000.00	6169.25	102.82	4213.90	68.30
其中：胶囊剂型	3000.00	723.14	24.10	618.18	85.49
尔同舒	2510.00	689.43	27.47	609.07	88.34
欧美宁	2280.00	291.22	12.77	335.67	115.27
欣海宁	2620.00	333.98	12.75	391.25	117.15
其他	2590.00	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	9000.00	10899.02	121.10	12732.86	116.83
其中：颗粒剂型	6000.00	9306.23	155.10	11067.59	118.93
其中：胶囊剂型	3000.00	1592.79	53.09	1665.26	104.55
尔同舒	2510.00	555.95	22.15	611.41	109.98
欧美宁	2280.00	289.79	12.71	299.04	103.19
欣海宁	2620.00	293.51	11.20	312.34	106.42
其他	2590.00	434.29	16.77	538.79	124.06
2020 年					
产品	产能	产量	产能利用率	销量	产销率
可威	9000.00	5669.22	62.99	4247.75	74.93
其中：颗粒剂型	6000.00	4563.13	76.05	3316.78	72.69
其中：胶囊剂型	3000.00	1106.09	36.87	930.97	84.17
尔同舒	2510.00	567.06	22.59	464.48	81.91
欧美宁	2280.00	524.94	23.02	240.40	45.80
欣海宁	2620.00	221.45	8.45	218.79	98.80
其他	2590.00	619.24	23.91	412.48	66.61

资料来源：公司提供

销售方面，东阳光药销售模式为经销模式，即将生产的药品向拥有 GSP 认证的经销商作出直接销售，而经销商将负责把产品直接销售给医院等医疗机构。东阳光药根据经销商的订单，安排仓库配货后，通过物流公司将货物发送到指定地点，货物发出时确认产品销售收入。目前东阳光药已逐步建立了遍布全国的销售网络，将公司业务覆盖面拓展至全国医院及其他医疗机构。

销量方面，受医院门诊接诊病人数量下降的影响，2020 年，公司医药产品销量均同比下降，其中可威（磷酸奥司他韦颗粒及磷酸奥司他韦胶囊）同比减少 66.64%。2019 年和 2020 年，可威（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营业收入的比重均超过 90%，收入集中度高，对单一品种依赖程度高。

研发方面，公司以抗病毒和内分泌及代谢疾病治疗领域为重点研发方向，涵盖创新药、生物药、仿制药的研发。2020 年公司医药制造板块累计研发投入 10.14 亿元，占公司医药板块（东阳光药）营业收入的 43.18%，占公司医药板块（东阳光药）净资产的 19.87%。此外，截至 2020 年底，公司共收购仿制药品种 33 个，且全部提交了上市许可申请，其中获批产品 20 个，后续公司将进一步推动其他产品的上市许可申请及上市许可持有人变更的工作。未来，随着药品研发的推进，产品陆续获批上市，公司对单一产品依赖程度高的风险有望得到缓解，但新药研发存在报批的周期长、环节多等风险，上市仍存在一定不确定性。

表 15　截至 2020 年底公司医药业务主要研发项目情况

研发项目（含一致性评价项目）	药（产）品名称	注册分类	适应症或功能主治	是否处方药	是否属于中药保护品种	研发（注册）所处阶段
磷酸依米他韦	磷酸依米他韦	化药 1.1 类	抗丙肝病毒	是	否	批准上市
伏拉瑞韦	伏拉瑞韦	化药 1.1 类	抗丙肝病毒	是	否	临床 III 期
重组人胰岛素注射液	重组人胰岛素注射液	治疗用生物制品 15	糖尿病	是	否	批准上市
精蛋白重组人胰岛素注射液（预混 30R）	精蛋白重组人胰岛素注射液（预	治疗用生物制品 15	糖尿病	是	否	已完成临床 III 期，正在进行

	混 30R）					临床 I 期
甘精胰岛素注射液	甘精胰岛素注射液	治疗用生物制品 3.3	糖尿病	是	否	境内生产注册受理
门冬胰岛素注射液	门冬胰岛素注射液	治疗用生物制品 3.3	糖尿病	是	否	境内生产注册受理
门冬胰岛素 30 注射液	门冬胰岛素 30 注射液	治疗用生物制品 3.3	糖尿病	是	否	境内生产注册受理

资料来源：公司年报

5．在建工程

公司在建项目尚需投资规模尚可，资金支出压力尚可。

公司目前在建项目主要包括东阳光生物药总部、高精度铝箔新材料项目、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 2021 年 3 月底，公司主要在建项目总计投资 48.72 亿元，已完成投资 29.53 亿元，未来尚需投入 11.97 亿元，公司资金支出压力尚可。

表 16　截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	计划建设周期	计划投资额	截至 2021 年 3 月已投资金额	2021 年 4-12 月计划投资金额	2022 年计划投资金额
1	高精度铝箔新材料项目	2018-2022 年	58288.00	27760.00	15000.00	10000.00
2	东阳光生物药总部	2017-2022 年	166939.00	87200.00	41800.00	37939.00
3	松南煤矿	2012-2022 年	52425.00	50325.00	1500.00	600.00
4	仿制类药物产业化及大品种制剂项目	2016-2021 年	46550.90	44800.00	1750.90	-
5	甘精、门冬胰岛素原料药项目	2016-2021 年	63000.00	55313.00	7687.00	-
6	东阳光生物药总部	2017-2022 年	100000.00	29927.72	52000.00	18800.00
合计		--	**487202.90**	**295325.72**	**119737.90**	**67339.00**

资料来源：公司提供

6．经营效率

2020年，公司经营效率一般。

2020 年，公司销售债权周转次数 4.01 次，较上年变化不大；货周转次数由上年的 5.08 次下降至 4.48 次；总资产周转次数由 0.64 次下降至 0.38 次。公司经营效率较上年有所下降。

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。

经营方面，电子新材料及合金材料板块，公司将积极拓宽客户群体，提高产品市场份额。化工板块，公司将通过与山诺士公司合作，推动公司进军消毒用品市场进程，提高次氯酸钠、双氧水附加值，改善化工板块盈利能力。医药制造板块，在核心产品可威方面，公司除加强等级医院端的学术推广，将尽快恢复医院端可威系列处方量，也进一步加强院外渠道如连锁药店及互联网渠道的覆盖。其他医药产品方面，在已购买 33 款仿制药相继获批后，积极参加后续国家组织的集中采购，借助集采政策快速实现相关产品放量。此外，落实磷酸依米他韦胶囊、重组人胰岛素注射液等新上市产品的前期销售推广工作，以促使产品尽快商业化，优化收入结构，增强抗风险能力。

研发创新方面，公司将继续加强技术研发创新力度，加大研发投入，有序推进胰岛素、焦谷氨酸荣格列净、利拉鲁肽、锂电池正极材料、氟树脂材料、粉末积层箔与粉末积层铝箔等多个在研项目的研发进程，推动项目产业化，实现研发和生产的有效衔接。同时，以替代进口为目的，紧跟下游终端市场需求，积极寻求技术合作机会，提高各产品工艺及技术水平，提升产品质量。此外，加强技术人才及研发团队培养，保障公司研发实力稳步提升。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2021 年 1—3 月财务报表未经审计。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的要求进行编制。

2020 年，公司合并范围新增孙公司 19 家，考虑到公司合并范围变动不大，且新设立的孙公司规模较小，对合并报表影响不大，财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司资产总额 278.04 亿元，所有者权益 99.01 亿元（含少数股东权益 29.14 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 103.71 亿元，利润总额 10.15 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 273.74 亿元，所有者权益 98.20 亿元（含少数股东权益 28.12 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 26.11 亿元，利润总额-0.83 亿元。

2. 资产质量

截至2020年底，公司资产规模小幅增长，资产结构相对均衡，流动资产中货币资金占比较大。现金类资产充足，整体受限资产占比尚可，资产质量较高。

截至2020年底，公司资产总额278.04亿元，较年初增长5.29%，主要系固定资产增加所致。其中，流动资产占46.67%，非流动资产占53.33%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产129.77亿元，较年初下降4.72%，主要系应收账款减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占41.40%）、应收账款（占17.05%）、应收款项融资（占18.44%）、和存货（占12.49%）构成。

截至2020年底，公司货币资金53.73亿元，较年初增长 3.34%，变化不大，主要由银行存款（占 51.25%）和其他货币资金（占 48.75%）构成。货币资金中其他货币资金全部为受限资金，主要为票据和借款保证金，受限比例较高。

截至 2020 年底，公司交易性金融资产 8.04 亿元，较年初增长 17.39%，主要系公司持有的台湾立敦科技股份有限公司和宜昌东阳光药业股份有限公司的股权公允价值增加所致。

截至2020年底，公司应收账款22.13亿元，较年初下降 25.25%，主要系药品销售收入减少所致。应收账款账龄以 1 年以内（占 95.50%）为主，累计计提坏账 1.19 亿元；按欠款方归集的应收账款前五名合计金额为 4.20 亿元，占比为 18.01%，集中度一般。

截至 2020 年底，公司应收款项融资 23.93 亿元，较年初下降 5.04%，主要系票据到期托收所致。

截至 2020 年底，公司存货 16.20 亿元，较年初增长 6.68%，主要系公司为应对春季流感爆发，储备抗流感处方药可威所致。存货主要由原材料（占 33.34%）、库存商品（占 35.38%）和自制半成品（14.50%）构成，累计计提跌价准备 0.40 亿元，计提比例为 2.43%。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 148.27 亿元，较年初增长 15.95%，公司非流动资产主要由固定资产（占 46.14%）、在建工程（占 13.01%）、无形资产（占 24.41%）、开发支出（占 8.07%）、其他非流动资产（占 5.67%）构成。

截至2020年底，公司固定资产68.41亿元，较年初增长6.69%，主要系在建工程完工转入所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占43.27%）和机器设备（占47.39%）构成，累计计提折旧38.81亿元；固定资产成新率64.48%，成新率一般。

截至2020年底，公司在建工程19.28亿元，较年初增长39.20%，主要系持续对甘精胰岛素及门冬胰岛素原料药工程及设备项目、创新药、仿制药一期项目等建设投入所致。

截至2020年底，公司无形资产36.19亿元，较年初增长43.03%，主要系与广东东阳光药业

有限公司（以下简称“广东东阳光药业”）结算埃索美拉唑镁肠溶胶囊、奥氮平片等批件所致。公司无形资产主要由土地使用权（占28.06%）和药品生产经营权（占35.94%）构成，累计摊销8.27亿元，未计提减值准备。

截至2020年底，公司开发支出11.96亿元，较年初增长281.62%，主要系据研发进度与广东东阳光药业结算东阳光药受让焦谷氨酸荣格列净、利拉鲁肽等项目款所致。

截至2020年底，公司其他非流动资产8.40亿元，较年初下降51.04%，主要系专利生产批件过户结算，冲抵进度付款所致。

截至2020年底，公司受限资产65.79亿元，占资产总额的23.66%，受限比例尚可。

表 17　截至 2020 年底公司主要资产受限情况

项目	期末账面价值（亿元）	受限比例（%）	受限原因
货币资金	25.13	9.04	保证金
应收款项融资	10.45	3.76	开具商业汇票、借款
固定资产	20.75	7.46	为借款提供抵押担保
在建工程	3.57	1.29	为借款提供抵押担保
无形资产	5.90	2.12	为借款提供抵押担保
合计	**65.79**	**23.66**	--

资料来源：公司年报、联合资信整理

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 273.74 亿元，较年初下降 1.55%，较年初变化不大。其中，流动资产占 45.49%，非流动资产占 54.51%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

3．资本结构

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益较年初变化不大，但少数股东权益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2020年底，公司所有者权益合计99.01亿元，较年初增长1.25%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为70.57%，少数股东权益占比为29.43%。归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占43.14%、7.18%和60.86%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年3月底，公司所有者权益合计98.20亿元，较年初下降0.82%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为71.37%，少数股东权益占比为28.63%。归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占43.01%、7.15%和60.98%。所有者权益结构稳定性一般。

（2）负债

截至2020年底，公司负债规模有所上升，以流动负债为主；债务以短期债务为主，存在一定偿付压力，债务负担较重。

截至2020年底，公司负债总额179.03亿元，较年初增长7.66%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占81.19%，非流动负债占18.81%。公司负债仍以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债145.35亿元，较年初增长25.72%，主要系短期借款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占43.41%）、应付票据（占13.84%）和其他流动负债（占17.67%）构成。

截至2020年底，公司短期借款63.10亿元，较年初增长18.95%，主要系票据贴现借款增加所致，主要由贴现借款（占45.09%）和保证借款（占35.38%）构成。截至2020年底，公司应付票据20.12亿元，较年初增长41.83%，主要系公司开具承兑汇票结算材料款增加所致。

截至2020年底，公司应付账款12.09亿元，较年初增长0.59%，变化不大，主要为应付材料款（占69.83%）。

截至2020年底，公司其他应付款7.92亿元，较年初下降40.76%，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司医药推广活动减少，产品销售大幅下降，使得计提的应付分成款和预提学术推广费减少所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债10.97亿元，较年初增长60.73%，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

截至2020年底，公司其他流动负债25.68亿

元，较年初增长915.39%，主要系子公司东阳光药发行的 H 股可转换债券转入其他流动负债[3]所致。

截至2020年底，公司非流动负债33.68亿元，较年初下降33.53%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占44.58%）、应付债券（占32.45%）和其他非流动负债（占10.03%）构成。

截至2020年底，公司长期借款15.01亿元，较年初增长31.44%，主要系公司项目贷款增加所致；长期借款主要由保障借款（占20.25%）和抵押及保证借款（占70.39%）构成。从期限分布看，1~3年的占比62.98%[4]，其余为3年以上。

截至2020年底，公司应付债券10.93亿元，较年初下降65.08%，主要系东阳光 H 股可转换债券转入其他流动负债所致。截至2020年底，公司其他非流动负债3.38亿元，较年初下降20.64%，主要系一年内到期的融资租赁借款转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2020 年底，公司全部债务 150.42 亿元[5]，较年初下降 16.02%。其中，短期债务占 81.10%，长期债务占 18.90%，以短期债务为主。短期债务 121.99 亿元，较年初增长 47.64%，主要系短期借款增加，及东阳光药 H 股可转债转入流动负债所致。长期债务 28.43 亿元，较年初下降 39.54%。截至 2020 年底，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 64.39%、60.31%和 22.31%，较年初分别提高 1.42 个百分点、提高 3.30 个百分点和下降 10.17 个百分点。公司债务负担仍较重。

表 18　截至报告出具日公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
20 东阳光科 SCP002	2021-06-21	3.00
20 东科 01	2022-02-11	0.40
19 东科 02*	2021-12-30	5.00
18 东科 02*	2021-11-15	3.00
18 东科 01*	2021-06-15	1.00
合计	--	**12.40**

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日；不含 H 股可转换债

资料来源：Wind

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 175.54 亿元，较年初下降 1.95%，变化不大。其中，流动负债占 70.10%，非流动负债占 29.90%，仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 148.22 亿元，较年初下降 1.46%，变化不大。其中，短期债务 101.20 亿元（占 68.28%），长期债务 47.02 亿元（占 31.72%）。截至 2021 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 64.13%、60.15%和 32.38%，较年初分别下降 0.26 个百分点、下降 0.16 个百分点和提高 10.07 个百分点。

4．盈利能力

2020年，公司收入受医药收入减少的影响而有所减少，整体盈利能力有所下降；期间费用对利润存在侵蚀，非经常性损益对利润有一定贡献。2021年一季度，受医药业务收入减少的影响，公司营业收入较上年同期有所下降，利润转为亏损。

2020 年，公司实现营业收入 103.71 亿元，同比下降 29.77%，主要系受新冠肺炎影响公司医药业务的核心产品可威销量大幅减少所致。2020 年，公司营业成本 70.32 亿元，同比下降 12.38%，主要系一方面营业成本随营业收入的减少而减少，另一方面电子材料业务执行新收入准则，进料交工业务的收入方法由全额法改为净额法所致。2020 年，公司营业利润 7.87 亿元，同比下降 67.52%，主要系营业收入减少所

[3] 2018 年 8 月 14 日，子公司东阳光药与黑石基金最终控制的黑石基金特殊目的实体订立认购协议，东阳光药向黑石基金特殊目的实体附条件地发行本金为 4.00 亿美元的 H 股可转换债券。2019 年 9 月 20 日完成发行。根据认购协议，如果东阳光药违反相关契约条款，债券持有人有权在到期日或之前要求东阳光药偿还全部或任何部分的可转换债券。2020 年，东阳光药资本支出总额超过 1.50 亿元，且该超额资本支出未经债券持有人同意，因此出发认购协议中的违约条款，使得债券持有人可要求东阳光药随时偿还债务，可转换债券随之变为即期负债。截至 2020 年底，债券持有人已同意在 2021 年 2 月 1 日前放弃要求东阳光药提早赎回的权利。

[4] 该金额占比计算时，长期借款金额含包含本金和应付利息。

[5] 其他流动负债中的短期应付债券和可转换债券计入短期债务及其相关指标，长期应付款中的国家重点技术改造资金国债专项资金和其它非流动负债中的融资租赁借款计入长期债务及其相关指标。

致。综上，2020 年，公司利润总额 10.15 亿元，同比下降 57.94%。

从期间费用看，2020年，公司期间费用总额为30.26亿元，同比下降30.90%，主要系销售费用大幅减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为46.90%、19.90%、13.56%和19.64%，以销售费用为主。其中，销售费用为14.19亿元，同比下降46.34%，主要系受新冠疫情影响，公司医药推广活动减少使得推广费与相关招待支出减少，以及销售渠道机构精简调整，薪酬支出减少所致；管理费用为6.02亿元，同比增长10.34%，主要系一方面，2020年公司取得医药生产批件增加使得无形资产摊销增加，另一方面公司利用生产放缓期间加大生产安全检修活动使得修理费支出增加所致；研发费用为4.10亿元，同比下降7.82%，主要系受新冠疫情影响，政府推出减免社保、公积金等各项优惠政策使得研发职工薪酬下降所致；财务费用为5.94亿元，同比下降20.09%，主要系美元贬值，汇兑抵减所致。2020年，公司期间费用率[6]为29.18%，同比下降0.48个百分点，公司费用控制能力有所提高，但仍属一般。

2020年，公司其他收益1.04亿元，同比增长49.74%，主要系与经营相关的政府补助增加所致；其他收益占营业利润比重为13.19%，对营业利润存在一定影响。2020年，公司营业外收入2.68亿元，较上年增加2.64亿元，主要系转回东阳光药以前年度计提磷酸奥司他韦胶囊专利费用2.51亿元[7]的所致。营业外收入占利润总额比重为26.40%，对利润存在一定影响。

2020年，公司营业利润率为31.29%，同比下降13.38个百分点。公司总资本收益率和净资产收益率分别为6.32%和8.07%，分别同比下降5.51个百分点和12.38个百分点。公司各盈利能力一般。

2021年1－3月，受医药制剂销售订单减少的影响，公司实现营业收入26.11亿元，同比下降28.13%，利润总额-0.83亿元，同比下降110.06%，营业利润率为22.74%，同比下降30.54个百分点。

5．现金流分析

2020年，公司经营活动现金仍为净流入状态，收入实现质量大幅提升；投资活动现金净流出规模大幅扩大，经营活动获取现金不能覆盖投资活动支出缺口；筹资活动现金流仍保持净流入状态。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入131.76亿元，同比增长2.58%，变化不大；经营活动现金流出118.85亿元，同比增长11.82%，主要系支付上年度已预提的学术推广费用所致。2020年，公司经营活动现金净流入12.91亿元，同比下降41.73%，主要系一方面受新冠疫情影响，销售减少使得经营净回款减少，另一方面支付上年度已预提的学术推广费用综合影响所致。2020年，公司现金收入比为114.75%，同比提高29.98个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入0.80亿元，同比增长114.24%；投资活动现金流出24.47亿元，同比增长6.25%，主要系期购置固定资产、专利技术、药品生产批件等长期资产所致。受上述因素影响，2020年，公司投资活动现金净流出23.67亿元，同比增长4.47%。

2020年，公司筹资活动前现金流入净额为-1.08亿元。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入103.17亿元，同比下降18.24%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出100.33亿元，同比下降2.37%，变化不大。受上述因素影响，2020年，公司筹资活动现金净流

[6] 期间费用率=（销售费用+管理费用+财务费用+研发费用）*100%/营业收入

[7] 东阳光药从独立的第三方研究中心获得了磷酸奥司他韦生产技术的专利使用权，用于磷酸奥司他韦产品的生产并相应的计提应付该研究中心的技术和专利费。2020 年，东阳光药与该研究中心就磷酸奥司他韦胶囊的技术和专利费达成了新的约定，根据约定东阳光药无需支付磷酸奥司他韦胶囊相关的技术和专利费，故东阳光药转回了以前年度计提的磷酸奥司他韦胶囊专利费用 2.51 亿元计入营业外收入。

入2.84亿元，同比下降87.87%。

2021年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额4.15亿元，投资活动产生的现金流量净额-2.97亿元，筹资活动产生的现金流量净额0.65亿元。

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 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的117.81%和 104.67%下降至 89.28%和 78.13%，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至2020 年底，公司经营现金流动负债比率为8.88%，同比下降 10.28 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.71 倍下降至 0.51 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为25.15亿元，同比下降32.81%。从构成看，公司EBITDA由折旧（占22.55%）、摊销（占6.24%）、计入财务费用的利息支出（占30.87%）、利润总额（占40.35%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的5.23倍下降至3.10倍，EBITDA对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA 由上年的3.46倍提高至5.98倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至2020年底，公司无对外担保事项。

截至2020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，贵州省最高人民法院、遵义中级人民法院已分别对该院涉及的诉讼做出终审裁定，判决狮溪煤业承担连带清偿责任。截至2020年底，狮溪煤业出于谨慎性考虑，对涉及的未决诉讼和被法院驳回起诉的案件计算预计承担的或有债务本金和利息共计5069.47万元计提预计负债，并对代鑫源煤矿支付的款项全额计提坏账损失。

截至2020年底，公司已获授信总额103.98亿元，其中已使用授信额度55.20亿元，公司间接融资渠道畅通。公司是A股上市公司，子公司东阳光药为H股上市公司，具备直接融资渠道。

7．母公司财务分析

母公司主要职能为控股平台，无经营性收入，利润主要来自投资收益和公允价值变动收益，其资产主要为其他应收款、长期股权投资和交易性金融资产等。母公司负债以长、短期借款和应付债券为主，整体债务负担较重；所有者权益规模一般，权益结构稳定性较高。母公司偿债能力尚可。

截至2020年底，母公司资产总额114.19亿元，较上年底增长6.30%，主要系交易性金融资产、其他应收款和长期股权投资增加所致。其中，流动资产53.82亿元（占47.13%），非流动资产60.37亿元（占52.87%），资产结构较为均衡。从构成看，流动资产主要由交易性金融资产（占14.94%）和其他应收款（占81.69%）构成；非流动资产由长期股权投资（占100.00%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为1.23亿元。

截至2020年底，母公司所有者权益为41.34亿元，较上年底下降2.73%，主要系库存股增加所致。其中，实收资本为30.14亿元（占72.90%）、资本公积合计12.98亿元（占31.40%）、未分配利润合计6.75亿元（占16.32%）、盈余公积合计1.57亿元（占3.81%），所有者权益稳定性较强。

截至2020年底，母公司负债总额72.85亿元，较上年底增长12.21%，主要系短期借款增加。其中，流动负债59.68亿元（占81.93%），非流动负债13.16亿元（占18.07%），以流动负债为主。从构成看，流动负债主要由短期借款（占26.17%）、应付票据（占6.19%）、其他应付款（合计）（占61.23%）和其他流动负债（占5.10%）、构成，非流动负债主要由长期借款（占15.98%）和应付债券（占83.03%）构成。截至2020年底，母公司资产负债率63.80%，负债水平较高；全部债务资本化比率44.46%，债务负担较重。

2020年，母公司无营业收入，投资收益为2.35亿元，公允价值变动收益为1.54亿元，利润

总额为0.94亿元。

现金流方面，截至2020年底，公司母公司经营活动现金流由净流入转为净流出，为流出9.14亿元，投资活动现金净流出0.25亿元，筹资活动现金净流入7.43亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年3月底，公司存续债券的短期（含行权）偿债压力较大。

截至2021年3月底，公司存续债券余额共12.40亿元[8]。其中一年内到期的应付债券为“20东阳光科SCP002”（本金3.00亿元）和“20东科01”（本金0.40亿元），债券本金合计3.40亿元。一年内行权的债券分别为“18东科02”（本金3.00亿元）“18东科01”（本金1.00亿元）和“19东科02”（本金5.00亿元），债券本金合计9.00亿元。若债券全部行权，公司存续债券待偿本金合计12.40亿元。截至2020年底，公司现金类资产61.76亿元，为待偿债券本金的4.98倍，现金类资产保障程度强；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为131.76亿元、12.91亿元、25.15亿元，为公司存续债券待偿本金的10.63倍、1.04倍和2.03倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 20　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年
一年内到期债券余额*	12.40
现金类资产/待偿债券本金合计	4.98
经营活动现金流入量/待偿债券本金合计	10.63
经营活动现金流净额/待偿债券本金合计	1.04
EBITDA/待偿债券本金合计	2.03

注：按照债券全部行权计算
资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产对一年内到期债券保障能力强；经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金合计保障能力较强，但仍面临一定集中兑付压力。

十一、　结论

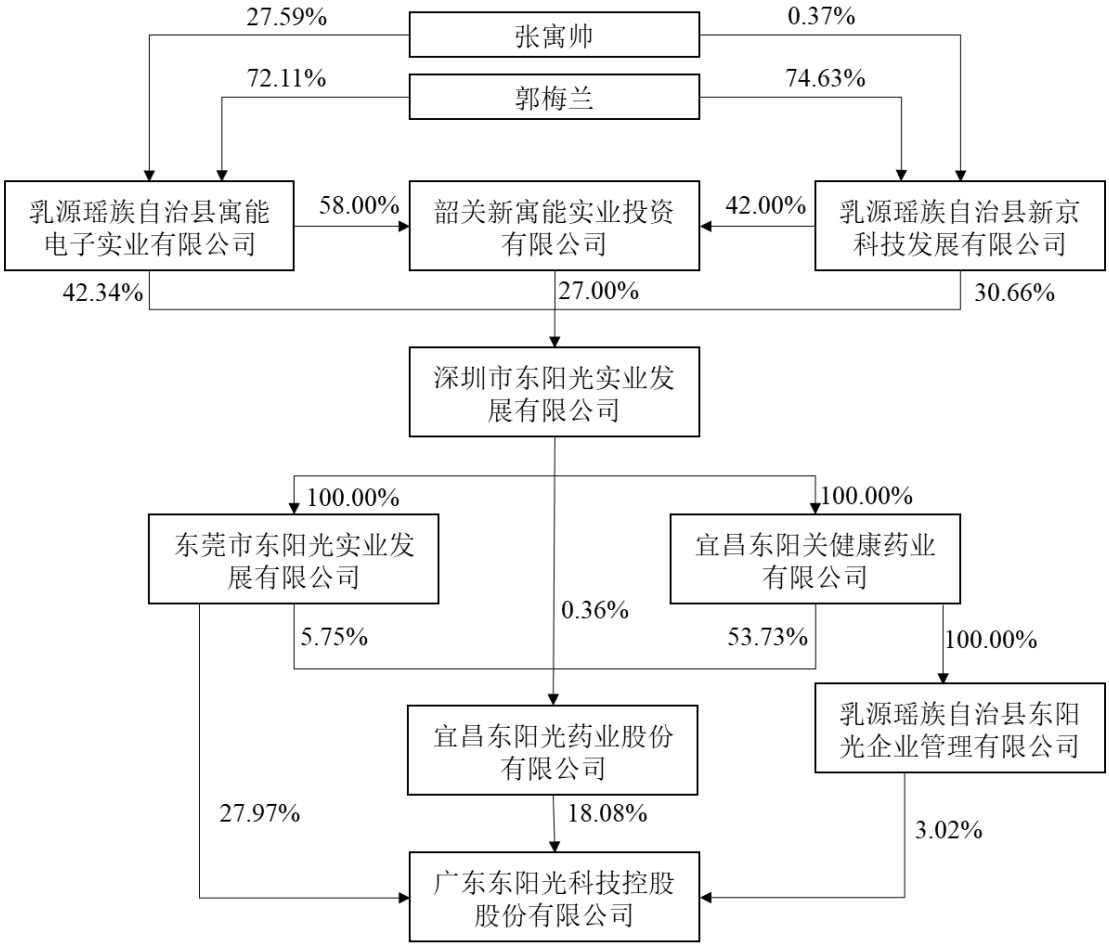
公司以医药产品、电子新材料、合金材料和化工产品为主营业务的经营，在产业布局和技术水平等方面具备的综合优势。公司资产总额有所增长，现金类资产较为充裕，经营活动现金流保持净流入。同时，联合资信也关注到受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入及利润总额均有所下降，医药板块对单一品种依赖程度高，债务规模增长较快且整体债务负担重以及期间费用对公司利润存在侵蚀等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目的建成投产以及药品逐步获批，公司经营规模有望进一步扩大，整体竞争能力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 东科 01”和“19 东科 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

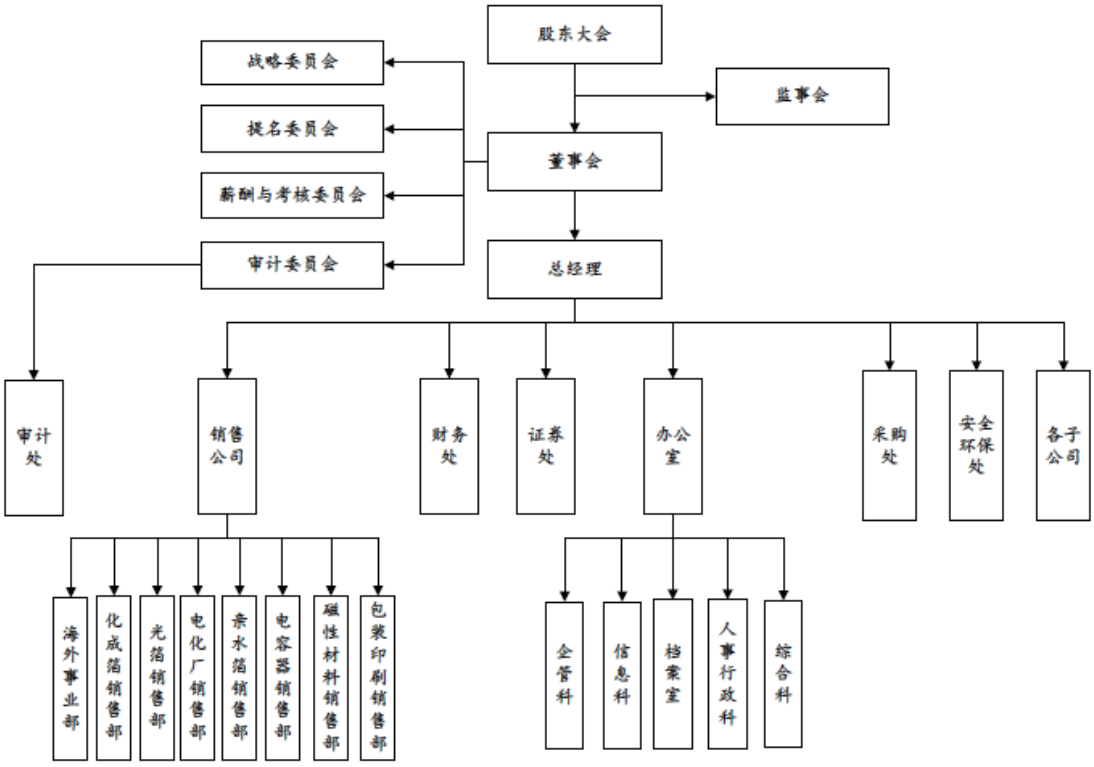
[8] 不含东阳光药对黑石基金发行的 H 股可转换债券。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底广东东阳光科技控股股份有限公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底广东东阳光科技控股股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底广东东阳光科技控股股份有限公司主要子公司情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
1	宜昌东阳光长江药业股份有限公司	45202.00	药业	53.89	--	同一控制下企业合并
2	乳源瑶族自治县东阳光化成箔有限公司	16396.30	电子材料加工行业	--	100.00	非同一控制下企业合并
3	宜都东阳光化成箔有限公司	28800.00	电子材料加工行业	18.68	81.32	非同一控制下企业合并
4	乳源东阳光电化厂	24000.00	化工行业	100.00	--	非同一控制下企业合并
5	乳源东阳光氟有限公司	35000.00	化工行业	85.00	15.00	出资设立
6	乳源东阳光优艾希杰精箔有限公司	80392.30	电子材料加工行业	51.00	--	非同一控制下企业合并
7	桐梓县狮溪煤业有限公司	21000.00	采矿业	60.00	--	同一控制下企业合并
8	乳源瑶族自治县阳之光亲水箔有限公司	25000.00	合金材料加工行业	100.00	--	出资设立

资料来源：公司审计报告

附件 2-1　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	40.67	58.84	61.76	62.96
资产总额（亿元）	196.22	264.07	278.04	273.74
所有者权益（亿元）	92.38	97.78	99.01	98.20
短期债务（亿元）	61.10	82.62	121.99	101.20
长期债务（亿元）	18.65	47.03	28.43	47.02
全部债务（亿元）	79.74	129.65	150.42	148.22
营业收入（亿元）	116.80	147.67	103.71	26.11
利润总额（亿元）	17.93	24.12	10.15	-0.83
EBITDA（亿元）	27.52	37.42	25.15	--
经营性净现金流（亿元）	14.06	22.16	12.91	4.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.21	4.08	4.01	--
存货周转次数（次）	5.01	5.08	4.48	--
总资产周转次数（次）	0.63	0.64	0.38	--
现金收入比（%）	75.62	84.78	114.75	109.75
营业利润率（%）	34.23	44.67	31.29	22.74
总资本收益率（%）	11.03	11.83	6.32	--
净资产收益率（%）	16.17	20.45	8.07	--
长期债务资本化比率（%）	16.80	32.47	22.31	32.51
全部债务资本化比率（%）	46.33	57.01	60.31	60.15
资产负债率（%）	52.92	62.97	64.39	64.13
流动比率（%）	104.06	117.81	89.28	101.21
速动比率（%）	83.86	104.67	78.13	88.44
经营现金流动负债比（%）	17.29	19.17	8.88	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.71	0.51	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	6.46	5.23	3.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.90	3.46	5.98	--

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. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 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计入长期债务计算

资料来源：公司年报，联合资信整理

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.69	8.97	9.27	11.14
资产总额（亿元）	102.43	107.42	114.19	113.21
所有者权益（亿元）	51.33	42.50	41.34	40.91
短期债务（亿元）	11.02	13.75	20.07	15.83
长期债务（亿元）	5.12	9.66	13.03	7.92
全部债务（亿元）	16.14	23.41	33.10	23.75
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.91	-0.04	0.94	-0.43
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	7.95	15.32	-9.14	9.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	*	*	0.00
营业利润率（%）	*	*	-33.98	-52.06
总资本收益率（%）	4.31	-0.05	1.26	--
净资产收益率（%）	5.66	-0.08	2.27	--
长期债务资本化比率（%）	9.08	18.52	23.97	16.21
全部债务资本化比率（%）	23.92	35.52	44.46	36.73
资产负债率（%）	49.88	60.44	63.80	63.86
流动比率（%）	95.70	89.69	90.18	82.12
速动比率（%）	95.70	89.69	90.18	82.12
经营现金流动负债比（%）	17.33	27.77	-15.31	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.65	0.46	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司本部 1—3 月财务数据未经审计
资料来源：公司年报，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（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%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“–”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变