

信用评级公告

联合〔2022〕3207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⁺，“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：

二〇二二年五月二十五日

广东东阳光科技控股股份有限公司

2022 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
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
19 东科 02	5.00 亿元	1.2004 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：2022 年 5 月 25 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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	F1	现金流	资产质量	2		
			盈利能力	1		
			现金流量	1		
		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”）2021 年底完成医药资产出售后，不再从事医药制造业务，公司主营业务聚焦电子新材料、合金材料和化工产品业务，在产业布局和技术水平等方面具备综合优势。跟踪期内，公司现金类资产较为充裕，营业总收入同比增加，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”）也关注到公司所有者权益稳定性一般，债务负担较重且以短期债务为主，期间费用对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，公司经营规模有望进一步扩大，对广东东阳光药业有限公司（以下简称“广药”）股权的收购能够为公司带来一定规模的投资收益，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“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 2021 年底，公司拥有低压化成箔产能 1200 万平方米，腐蚀箔 5400 万平方米，中高压化成箔 5050 万平方米，产能居世界前列。
2. 公司产品下游客户资源较为优质。公司电子新材料业务下游客户包括日本黑金刚 NCC（Nippon Chemi-Con）、RUBYCON、NICHICON、TDK 等；合金材料下游客户包括格力空调、美的空调等；化工产品下游客户包括玖龙纸业、蓝月亮、霍尼韦尔灯。
3. 公司营业总收入有所增长，经营活动现金流持续净流入，现金类资产较为充裕。2021 年，实现营业总收入 127.98 亿元，同比增长 23.40%；经营性净现金流 18.64 亿元，同比增长 44.35%；截至 2021 年底，公司现金类资产 71.44 亿元。

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

关注

1. **公司利润总额减少；投资收益和其他收益占营业利润的比重较高。**2021年，公司利润总额9.21亿元，同比下降9.19%；投资收益占营业利润比重为65.17%，其他收益占营业利润的比重为11.42%；主营业务毛利率20.58%，同比下降10.99个百分点。随着公司医药资产剥离，未来公司主营业务收入构成发生较大变化，但广药股权的收购能够为公司带来一定规模的投资收益。
2. **公司所有者权益稳定性一般。**截至2021年底，公司归属于母公司所有者权益中未分配利润占55.84%。
3. **公司债务负担较重，且以短期债务为主。**截至2021年底，公司全部债务102.37亿元，其中短期债务占89.39%；全部债务资本化比率为53.06%。
4. **公司实际控制人及其一致行动人股权质押比例高。**截至2022年4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75.25%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	84.04	85.70	71.44	57.12
资产总额（亿元）	264.07	278.04	221.56	232.02
所有者权益（亿元）	97.78	99.01	90.56	93.67
短期债务（亿元）	82.62	99.46	91.51	97.26
长期债务（亿元）	47.03	28.43	10.86	10.30
全部债务（亿元）	129.65	127.89	102.37	107.56
营业总收入（亿元）	147.67	103.71	127.98	28.42
利润总额（亿元）	24.12	10.15	9.21	3.40
EBITDA（亿元）	37.42	25.15	24.52	--
经营性净现金流（亿元）	22.16	12.91	18.64	5.86
营业利润率（%）	44.67	31.29	20.80	22.96
净资产收益率（%）	20.45	8.07	6.08	--
资产负债率（%）	62.97	64.39	59.13	59.63
全部债务资本化比率（%）	57.01	56.36	53.06	53.45
流动比率（%）	117.81	89.28	112.89	102.79
经营现金流动负债比（%）	19.17	8.88	16.21	--
现金短期债务比（倍）	1.02	0.86	0.78	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	5.23	3.10	3.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.46	5.09	4.18	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	107.42	114.19	120.17	--
所有者权益（亿元）	42.50	41.34	69.84	--
全部债务（亿元）	23.41	33.10	15.03	--
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	--
利润总额（亿元）	-0.04	0.94	31.92	--
资产负债率（%）	60.44	63.80	41.88	--

全部债务资本化比率	35.52	44.46	17.71	--
流动比率(%)	89.69	90.18	150.04	--
经营现金流动负债比(%)	27.77	-15.31	20.05	--

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 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 公司其他流动负债和公司长期应付款中的有息债务计入相关债务计算

资料来源：公司年报和公司提供，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
20 东科 01 19 东科 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/05/24	蒲雅修 李敬云	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
20 东科 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/02/08	戴非易 李 彤	原联合信用评级有限公司 工商企业信用评级方法 --	阅读全文
19 东科 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/07/11	戴非易 李 彤	原联合信用评级有限公司 工商企业信用评级方法 --	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号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广东东阳光科技控股股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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

2022 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刀具股份有限公司，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”，股票代码不变。截至 2021 年底，公司总股本为 30.14 亿元，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 2022 年 4 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 75.25%，质押比例高。

2021 年，公司出售医药资产，主营业务变更为电子新材料、合金材料和化工产品。

截至 2021 年底，公司合并范围内拥有子公司及孙公司 40 家。公司内设审计处、采购处、安全环保处等职能部门（附件 1-2）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 221.56 亿元，所有者权益 90.56 亿元（含少数股东权益 3.86 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 127.98 亿元，利润总额 9.21 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 232.02 亿元，所有者权益 93.67 亿元（含少数股东权益 3.98 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 28.42 亿元，利润总额 3.40 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 2022 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 2022 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
19 东科 02	5.00	1.2004	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

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所

¹ 张寓帅和郭梅兰为母子。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析

回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同

期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳

定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

2021 年，随着新能源、新材料等行业的快速发展，电极箔行业开始复苏；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，行业发展仍存在一定不确定性。

近年来，随着国家“十四五”规划正式发布，新能源、新材料、新能源汽车、5G 基站建设、医疗设备等领域相关产业的国内市场快速发展，对铝电解电容器市场需求持续增加，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。中华人民共和国国家发展和改革委员会发布的《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录（2016 版）》将新一代信息技术、高端装备制造、新材料等产业的发展上升到国家战略层面，同时也将电容器铝箔列为战略性新兴产业重点产品。而铝电解电容器广泛应用于消费电子产品、通信产品、电脑及周边产品、工业控制、节能照明等领域，以及工业变频、高效节能灯、电动汽车等节能环保新产品的开发，铝电解电容器的应用领域广阔。电极箔为

铝电解电容器的关键元器件，铝电解电容器为电子整机的关键电子元件，电极箔和铝电解电容器的性能和品质直接影响电子产品、节能新产品、逆变器、工业用大型电源和数控设备等下游终端市场产品性能的改进，其技术水平在一定程度上影响上述产业升级，在当前国际政治经济形势以及国家政策大力支持新兴产业发展的大环境下，国内包括电极箔及铝电解电容器行业在内的电子元器件行业将迎来转型升级的历史性机遇，同时也带来了巨大的挑战以及更高的要求。

从上游原材料来看，2021 年，铝锭 A00 全国市场价由年初的 15,667.70 元/吨上升到年末的 19,867.30 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《2021 年版中国铝电解电容器用化成箔市场竞争研究报告》，2020 年全球化成箔市场规模为 150.6 亿元，同比增长 3.7%。由于劳动力成本、原材料价格及电力成本的增长，预计 2021 全球化成箔市场规模将增至 170.1 亿元，到 2025 年，全球化成箔市场规模预计将达 202.7 亿元，2020—2025 年五年平均增长率约为 6.1%。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 2022 年 3 月底，公司总股本为 30.14 亿元，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³。截至 2022 年 4 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 75.25%，质押比例较高。

2. 企业规模及竞争力

公司产能规模较大，研发实力较强，技术水平较高，具备产业链优势，下游客户资源较为优质。

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，其中医药制造板块的经营主体东阳光药因公司实施重大资产出售，自 2021 年 12 月 29 日起不再纳入公司合并报表范围

电子新材料方面，公司拥有“电子光箔→腐蚀箔→化成箔→铝电解电容器”全产业链。截至 2021 年底，公司拥有低压化成箔产能 1200 万平方米，腐蚀箔 5400 万平方米，中高压化成箔 5050.00 万平方米，产能居世界前列。公司电极箔下游客户包括日本黑金刚 NCC（NipponChemi-Con）、RUBYCON、NICHICON、TDK、韩国三和、韩国三莹、金日实业、立隆电子、丰宾电子、湖南艾华集团股份有限公司、南通江海电容器股份有限公司等。铝电解电容器合金材料方面，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。空调箔、亲水箔方面，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；钎焊箔方面，公司主要客户包括日本电装、德国马勒贝洱、法国法雷奥、韩国翰昂等。

化工产品方面，产品主要包括氯碱化工产品、新型制环保冷剂等。其中氯碱化工主要生产用于公司电极箔腐蚀工序所需的高纯盐酸和烧碱，同时生产液氯、双氧水及甲烷氯化物。公司氯碱化工生产基地产能居广东省前列，产品面向化工、食品、造纸、农药、电子科技、芯片制造、光伏、污水处理、消毒杀菌等多个行业，现已成为玖龙纸业、蓝月亮、新宙邦等品牌的供应商。此外，公司生产的新型环保制冷剂，用于

³ 张寓帅和郭梅兰为母子。

新冷冻设备上的初装和维修过程中的再添加，目前公司与国内外众多空调生产企业建立了密切合作关系，包括格力、美的、海尔、海信、日本大金、韩国三星、美国霍尼韦尔等。

研发方面，公司下设研究院，同时公司被评为国家技术中心，研究院拥有研发实验室 8000 平方米，并配备了专职研发团队。2021 年，公司“固态电容器用高速变频低压软态腐蚀箔关键技术研发及应用”获得广东省科技进步二等奖；“高比容固态电容器低压软态腐蚀箔高速制造关键技术及产业化”获得 2021 年中国电子元器件行业协会科技进步二等奖；“铝电解电容器用高性能阳极氧化膜制造技术及应用”获得 2021 年广东省电子信息协会科技进步一等奖。

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 2022 年 5 月 5 日，公司本部无已结清/未结清，关注类/不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至报告出具日期，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021 年，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。

2021 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 3 2021 年公司董事、高管人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
张光芒	董事	选举	换届选举
王文钧	董事	选举	换届选举
金成毅	监事	选举	换届选举
何鑫	监事	选举	换届选举
骆平	副总经理	聘任	聘任
张寓帅	董事	离任	届满离任
张英俊	董事	离任	届满离任
吕文进	监事会主席	离任	届满离任
周晓军	监事	离任	届满离任

资料来源：公司年报

八、重大事项

1. 出售医药资产

公司出售医药资产，不再从事医药制造业务。

受新冠肺炎疫情影响，公司医药制造业务经营环境发生重大变化，为降低公司经营风险和压力，以及结合公司大股东的整合药业板块的需求，经公司第十一届董事会第八次会议、公司 2021 年第三次临时股东大会审议通过，公司向广东东阳光药业有限公司（以下简称“广药”）及其控股子公司香港东阳光销售有限公司（以下简称“香港东阳光”）出售公司所持有的宜昌东阳光长江药业股份有限公司（以下简称“东阳光药”）51.41%股份。2021 年 12 月 29 日，公司与广药、香港东阳光签署了《重大资产出售交割备忘录》，确定以 2021 年 12 月 29 日为本次重组的交割日，本次重组交易对价为 372279.00 万元。自交割日起，相关标的资产的权利义务、风险收益分别转由广药、香港东阳光享有和承担，东阳光药 2021 年 12 月 29 日起不再为公司合并报表范围内的子公司，公司不再从事医药制造业务。截至 2022 年 4 月底，本次重组尚余部分支付对价及相关利息、部分标的资产未交付完毕。

截至 2021 年 10 月底，东阳光药合并资产总额 139.91 亿元，所有者权益 71.02 亿元（含少数股东权益-369.10 元）；2021 年 1-10 月，东阳光药实现营业总收入 20.64 亿元，利润总额 4.52 亿元。

新冠疫情发生依赖，居民生活习惯改变，东阳光药核心药品可威销量大幅下降，对公司经营业绩造成不利影响。医药资产剥离后，有利于公司聚焦电子新材料等核心产业的投入和发展。

2. 购买广药股份

广药股份较为优质，但广药上市仍存在较大不确定性。

公司实施出售东阳光药股权事项时，为避免公司因剥离东阳光药失去间接享有的广药未来潜在收益的权利，东阳光实业出具了在重组

标的资产全部交割登记完成后，公司有权向东阳光实业或东阳光实业指定的第三方购回广药14251331元注册资本（以下简称“广药相应股权”）。

根据公司2022年4月1日发布的公告，公司决定行使权利，以9.10亿元人民币购买东阳光实业持有的广药14251331元注册资本（以下简称“本次交易”），占广药股权比例为5.0966%。截至2022年4月1日，东阳光实业已将其所持广药的14251331元注册资本转让给公司，此外东阳光实业已将所持有的广药的6930101元注册资本无偿让与给公司，且均已在市场监督管理部门办理完成了相关股权变更登记手续。综上，截至2022年4月1日公司已取得广药的21181432元注册资本，占广药股权比例为7.57%。

截至2021年底，公司货币资金为46.54亿元，此外根据重组相关安排，2022年上半年，公司将收到重组剩余款项9.19亿元和11.22亿港元，货币资金充裕，本次交易价款的支付对公司流动性影响不大。

2021年以来广药进行了多次增资，截至2021年底，广药引入珠海康普股权投资合伙企业（有限合伙）和建信阳光股权投资基金（天津）合伙企业（有限合伙）两名投资者。以上增资及股权转让价格经交易双方协商确定，未实施资产评估程序，新增出资份额的每份认购价格81.06元。

广药已计划在2022年6月前后实施股份制改造工作，并在2023年前后根据资本市场情况择机申请上市。

本次交易标的广药上市存在较大不确定性，联合资信将持续关注此事项对公司信用水平的影响。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，受益于下游行业快速发展，电子

新材料、合金材料和化工产品收入均同比有所增长；医药业务持续受新冠肺炎疫情影响，收入同比下降；综合毛利率同比有所下降。2022年一季度，公司营业总收入及利润总额均同比增加。

2021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，其中医药制造板块的经营主体东阳光药因公司实施重大资产出售，自2021年12月29日起不再纳入公司合并范围。

2021年，公司实现营业总收入127.98亿元，同比增长23.40%，主要系电子新材料和合金材料收入增加所致；主营业务收入占营业总收入的比重为95.50%，主营业务仍十分突出。

从收入构成来看，2021年，随着下游新能源等行业快速发展带动需求大幅增加，公司电子新材料、合金材料和化工产品主要产品订单大幅增加，部分产品量价齐升，营业收入均大幅增加；占主营业务收入的比重均有所上升。2021年，公司医药产品营业收入大幅下降，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；医药产品收入占主营业务收入大幅下降。

从毛利率来看，2021年公司电子新材料和合金材料毛利率变化不大；化工产品毛利率同比上升，主要系氯碱化工产品在下需求复苏带动下，产品需求增加，带动产品价格和销量齐升所致；医药产品毛利率大幅下降，主要系产品收入下降的但固定成本变化不大所致。受上述因素影响，2021年公司综合毛利率较上年有所下降。

2022年1—3月，公司实现营业总收入28.42亿元，同比增长8.88%，利润总额3.40亿元，同比增长5.11倍，主要系受益于下游行业的快速发展带动市场需求增加，公司电子新材料、合金材料和化工产品主要产品产销量均有所增加，主要产品量价齐升所致；综合毛利率为23.76%。

表 4 2020 - 2021 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2020 年			2021 年			2021 年同比变化	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	毛利率
电子新材料	27.42	27.08	27.09	43.39	35.50	26.51	58.24	-0.58
合金材料	34.77	34.34	8.07	46.30	37.88	7.20	33.16	-0.87
化工产品	13.05	12.88	10.20	21.88	17.90	19.48	67.66	9.28
医药产品	23.47	23.18	85.36	8.96	7.33	64.75	-61.82	-20.61
其他	2.55	2.52	14.59	1.69	1.38	14.86	-33.73	0.27
合计	101.26	100.00	31.57	122.22	100.00	20.58	20.70	-10.99

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

公司电子新材料和合金材料业务产品包括电子光箔、腐蚀箔、化成箔、铝电解电容器、空调箔、亲水箔、钎焊箔等。公司形成了“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“空调箔—亲水箔”的合金材料产业链。2021 年，电子新材料和合金材料业务经营模式未发生变化。

公司主要原材料为涂料和铝锭，采购均价随行就市；2021 年，受益于工艺改进，涂料采购量有所减少，普通铝锭采购量变化不大；采购集中度仍较高，且对单一供应商存在一定依赖。生产方面，2021 年，随着公司新增生产线投产以及生产线改造完成，中高压化成箔、低压化成箔、腐蚀箔和磁性材料-（锂电）产能均有所提升，其他产品产能较为稳定。2021 年，受益于下游市场需求增加，除空调素箔外，公司其他产品产量及销量均同比增加；产品销售集中度较高。

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。2021 年，公司涂料采购量同比减少 8.84%，主要系公司生产工艺调整，降低膜厚，减少涂料用量所致；铝锭采购量有所减

少主要系公司采购精铝比重提升所致。2021 年，公司涂料采购均价同比变化不大；铝锭采购均价同比增长 34.04%，主要系 2021 年铝期货等大宗商品价格大幅上涨所致。

表 5 2020 - 2021 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	2020 年	2021 年	2021 年变化 (%)
涂料	采购数量（万吨）	0.74	0.67	-8.84
	采购均价（万元/吨）	1.04	1.05	0.96
	采购额（亿元）	0.76	0.71	-7.66
普通铝锭	采购数量（万吨）	5.64	5.52	-2.17
	采购均价（万元/吨）	1.41	1.89	34.04
	采购额（亿元）	7.95	10.44	31.28

资料来源：公司提供

2021 年，公司电力成本占总采购额比重约为 14.50%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，2021 年，公司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 6 2021 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：万元、%）

年份	采购单位	采购产品	采购金额	占采购额比重
2021 年	山东创新板材有限公司	铝大卷	98360.44	11.63
	包头铝业有限公司	铝锭	66104.04	7.82
	山东德成铝业科技有限公司	铝大卷	52976.23	6.26
	新疆生产建设兵团第八师天山铝业有限公司	铝锭	51344.97	6.07

内蒙古电力（集团）有限责任公司乌兰察布供电分公司	电	45670.32	5.41
合计	--	314456.00	37.18

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；上表中铝锭含普通铝锭和精铝的采购金额

资料来源：公司提供

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，2021 年，公司产品生产模式未发生重大变化。

产能方面，2021 年，中高压化成箔和低压化成箔产能均有所增加，主要系新增生产线所致；腐蚀箔产能有所增加，主要系公司把慢速生产线改为高速生产线所致；磁性材料（锂电）产能有所增加，主要系公司锂电技术改造所致；其

他产品产能变化不大。

产量方面，2021 年，受下游需求增加和产能扩产的综合影响，除空调素箔外，其他主要产品产量均有所增加。

产能利用率方面，2021 年，公司主要产品产能利用率同比均有所提高；亲水箔、磁性材料-（软磁）和磁性材料-（锂电）产能利用率有待提高。

表 7 2020 - 2021 年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

年份	产品	计量单位	产能	产量	产能利用率（%）	销量	平均售价	产销率（%）
2020 年	亲水箔	万吨，万元/吨	20.00	13.01	65.03	13.04	1.89	100.29
	空调素箔	万吨，万元/吨	6.00	3.64	89.00	3.51	1.69	96.49
	板带材	万吨，万元/吨	5.00	0.49	89.00	0.49	2.25	100.06
	电子光箔	万吨，万元/吨		2.09		2.16	3.89	103.14
	钎焊箔	万吨，万元/吨		3.53		3.61	2.18	102.38
	中高压化成箔	亿 m ² ，元/m ²	0.41	0.30	74.55	0.31	65.32	102.11
	低压化成箔	亿 m ² ，元/m ²	0.11	0.09	87.52	0.09	29.44	99.46
	铝电解电容器(大)	亿只，元/只	1.50	0.94	62.59	0.88	4.41	94.05
	腐蚀箔	亿 m ² ，元/m ²	0.49	0.38	77.65	0.38	31.81	98.92
	磁性材料-（软磁）	万吨，万元/吨	0.80	0.35	43.23	0.33	3.89	96.73
	磁性材料-（锂电）	万吨，万元/吨	0.82	0.46	56.23	0.49	4.66	105.27
2021 年	亲水箔	万吨，万元/吨	20.00	13.17	65.86	13.24	2.30	100.56
	空调素箔	万吨，万元/吨	11.50	2.77	97.00	2.66	2.15	96.08
	板带材	万吨，万元/吨		0.60		0.58	2.84	96.52
	电子光箔	万吨，万元/吨		3.24		3.23	4.08	99.61
	钎焊箔	万吨，万元/吨		4.18		4.11	2.63	98.38
	中高压化成箔	亿 m ² ，元/m ²	0.51	0.41	81.99	0.41	66.52	99.57
	低压化成箔	亿 m ² ，元/m ²	0.12	0.11	93.55	0.11	40.80	99.77
	铝电解电容器(大)	亿只，元/只	1.52	1.25	82.30	1.24	4.29	99.20
	腐蚀箔	亿 m ² ，元/m ²	0.54	0.52	95.52	0.51	31.95	98.20
	磁性材料-（软磁）	万吨，万元/吨	0.80	0.43	53.56	0.48	4.60	112.53
	磁性材料-（锂电）	万吨，万元/吨	1.06	0.68	64.43	0.70	7.51	102.77

注：空调素箔、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

2021 年，在销售管理方面，公司主要销售模式和结算方式方面未发生重大变化。

销售方面，2021 年，公司亲水箔销量同比变化不大，销售价格同比有所增加；空调素箔销

量同比下降，主要系公司调整产品结构所致，销售价格同比增加。2021 年，受益于下游行业的快速发展带动市场需求，叠加国际疫情、全球经济形势对境外产能的限制，电极箔、铝电解电容

器市场需求旺盛,除铝电解电容器(大)销售价格有所下降以外,公司电极箔及其相关产品销量和销售价格均同比增加。

产销率方面,2021年,公司各产品产销率

变化不大,产销率维持在较高水平。

从销售集中度上看,2021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较上年上升9.58个百分点,销售集中度较高。

表8 2021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:亿元、%)

年份	销售客户	销售金额	占销售额比重
2021年	优艾希杰东阳光(韶关)铝材销售有限公司	12.11	11.95
	OKAYA & CO.,LTD	5.27	5.88
	RUBYCON CORPORATION	5.05	5.63
	珠海格力电器股份有限公司	4.62	4.55
	青岛海达源采购服务有限公司	3.51	3.46
	合计	30.56	31.47

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

2021年,受益于经济复苏,下游需求增加,除盐酸(31%)外,公司化工板块其他主要产品产销量均有所上升。

2021年,公司化工业务经营模式未发生重大变化。

产能方面,2021年,公司氟化工的R134A生产线于2021年5月重新投产,当年新增产能6400吨,其他产品产能保持稳定。

产量方面,受下游订单减少的影响,2021年,公司盐酸(31%)产量同比下降;受益于下游需

求增加,公司液碱(100%)、双氧水和环保制冷剂产量同比增加。

产能利用率方面,2021年,盐酸(31%)产能利用率同比有所下降,产能利用率有待提高;液碱(100%)、双氧水和环保制冷剂产能利用率均有所提升。

销量方面,2021年,受益于下游需求复苏代工,公司氯碱化工和制冷剂下游客户需求增加,液碱(100%)、双氧水和环保制冷剂销量均同比增长;盐酸(31%)销量同比下降,主要系根据市场需求调整产品结构所致。

表9 2020-2021年公司化工产品产销情况

产品	项目	2020年	2021年
液碱(100%)	产能(万吨/年)	25.00	25.00
	产量(万吨)	21.72	25.41
	销量(万吨)	21.43	24.96
	产能利用率(%)	86.88	101.65
	产销率(%)	98.65	98.23
盐酸(31%)	产能(万吨/年)	37.50	37.50
	产量(万吨)	10.11	8.24
	销量(万吨)	8.03	6.29
	产能利用率(%)	26.95	21.98
	产销率(%)	79.43	76.29
双氧水	产能(万吨/年)	25.00	25.00
	产量(万吨)	20.93	25.46
	销量(万吨)	19.02	21.96
	产能利用率(%)	83.71	101.86
	产销率(%)	90.88	86.25

环保制冷剂	产能（万吨/年）	5.00	5.64
	产量（万吨）	3.11	4.68
	销量（万吨）	3.35	4.21
	产能利用率（%）	62.22	82.93
	产销率（%）	107.68	90.03

资料来源：公司提供

4. 医药产品

2021年，公司出售医药资产，不再经营医药业务。

公司医药产品经营主体为子公司东阳光药。

东阳光药主要产品包括用于治疗病毒性流感的药品可威（磷酸奥司他韦），治疗内分泌及代谢类疾病的药品尔同舒（苯溴马隆），治疗感染疾病的药物琳罗星（盐酸莫西沙星片）、克拉霉素片、左氧氟沙星片，治疗心脑血管疾病的药品欧美宁（替米沙坦片）、欣海宁（氨氯地平片）、奥美沙坦酯片。2021年，受新冠肺炎的持续影响，人口流动性降低，居民个人卫生习惯改善，医院的诊疗活动数量、处方量及药品销量也随

之下降，受上述因素影响，东阳光药核心产品可威作为主要用于等级医院销售的处方药，销售量有所下降，导致医药制造业务营业收入同比下降 61.81%。

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。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目见下表。公司未来尚需投资 42.40 亿元。考虑到公司出售医药资产将获得现金约 37.23 亿元，未来公司现金类资产较为充裕，且主要在建工程投资周期较长，未来公司资金支出压力尚可。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划建设周期	计划	截至 2021 年底已投资	截至 2022 年 3 月已投资	2022 年 4-12 月计划投资	2023 年计划投资	2024 年投资
1	高精度铝箔新材料项目	24 个月	5.83	3.88	4.60	1.20	-	-
2	年产 3000 万平方米中高压化成箔生产线项目	24 个月	16.69	9.50	10.17	6.52	-	-
3	松南煤矿	60 个月	5.24	4.97	5.02	0.08	0.17	-
4	浙江东阳光电子科技有限公司电容器建设项目	36 个月	20.00	0.74	0.81	5.31	8.65	4.73
5	年产 5 万吨低碳高端电池铝箔项目	24 个月	13.38	-	1.32	8.18	3.89	-
合计			61.15	19.10	21.92	21.29	12.70	4.73

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2021年，公司经营效率一般。

2021 年，公司销售债权周转次数有所下降，存货周转次数和总资产周转次数有所上升。

表 11 2019 - 2021 年公司经营效率指标

指标	2019 年	2020 年	2021 年
销售债权周转次数（次）	3.03	2.06	3.29
存货周转次数（次）	5.08	4.48	6.82
总资产周转次数（次）	0.64	0.38	0.51

资料来源：公司财报，联合资信整理

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，（1）电子新材料板块，公司将继续拓展细分产品和细分市场，在下游快速发展的情况下扩大生产规模，扩大市场份额；（2）合金材料板块，公司将优化产品结构，并根据市场情况调整产品生产比重，重点推进 0.06mm 超薄 MB 单层翅片钎焊箔、电池铝箔的市场拓展工作，同时提升优质客户占比，淘汰低价值客

户，提高产品利润水平；（3）化工产品板块，公司将根据下游优势产业，布局各级产品的规划和结构，进入新能源等高端市场，此外还将降低货款回笼周期、提升终端客户比例。

在研发创新方面，公司将继续加强技术研发创新力度，加大研发投入，聚焦电子新材料新产品、新工艺的开发工作，并结合公司现有产业和技术上的优势以及未来市场需求，持续推进锂电池正极材料、氟树脂材料等电池材料的开发工作。公司将重点加强生产与研发联系，联合进行技术优化、设备升级、样品分析和性能测试，推进积层箔等在研项目的产业化进程，实现研发和生产的有效衔接。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 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。2022 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要求进行编制。

2021 年，公司合并范围如下表所示，东阳光药规模较大，公司合并范围变动对合并报表影响较大，财务数据可比性一般。

表 12 2021 年公司合并范围变化情况

项目	公司名称	股权取得/处置方式
新增	乳源瑶族自治县永鑫运输服务有限公司	现金购买
	广东省寓创电子有限公司	设立
	乳源东阳光新能源材料有限公司	设立
	内蒙古乌兰察布东阳光进出口贸易有限公司	设立
	浙江东阳光电子科技有限公司	设立
减少	乳源东阳光氟树脂有限公司	其他方现金增资
	宜昌东阳光长江药业股份有限公司	现金转让
	乳源东阳光水力发电有限公司	清算

资料来源：公司年报，联合资信整理

截至 2021 年底，公司合并资产总额 221.56 亿元，所有者权益 90.56 亿元（含少数股东权益 3.86 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 127.98 亿元，利润总额 9.21 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 232.02 亿元，所有者权益 93.67 亿元（含少数股东权益 3.98 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 28.42 亿元，利润总额 3.40 亿元。

2. 资产质量

截至2021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高，现金类资产充足，资产质量很高。

截至2021年底，公司资产总额有所增长，主要系固定资产增加所致。公司资产结构相对均衡，资产结构变化不大。

表 13 2019—2021 年底公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年		2021 年		2021 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动资产	129.77	46.67	129.81	58.59	0.03
货币资金	53.73	19.32	46.54	21.01	-13.37
应收账款	22.13	7.96	18.54	8.37	-16.21
其他应收款	0.75	0.27	18.63	8.41	2386.78
存货	16.20	5.83	13.26	5.99	-18.14
非流动资产	148.27	53.33	91.76	41.41	-38.12
固定资产	68.41	24.60	54.70	24.69	-20.03
在建工程	19.28	6.94	8.26	3.73	-57.17
无形资产	36.19	13.02	19.08	8.61	-47.29
资产总额	278.04	100.00	221.56	100.00	-20.31

资料来源：公司年报，联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、应收款项融资、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金有所下降，主要系偿还债务所致。货币资金中有25.65亿元受限资金，受限比例为55.10%，主要为票据和借款保证金，受限比例高。

截至2021年底，公司应收账款有所下降，主要系合并范围减少东阳光药所致。应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账1.39亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为3.72亿元，占比为18.64%，集中度尚可。

截至2021年底，公司应收款项融资有所下降，主要系公司银行承兑汇票到期托收所致。

截至2021年底，公司其他应收款有所增长，主要系公司出售东阳光药股权，部分股权转让款尚在约定支付周期所致。

截至2021年底，公司存货有所下降，主要系合并范围变化所致。存货主要由原材料（占32.93%）、库存商品（占27.24%）、发出商品（占12.14%）和自制半成品（占18.29%）构成，累计计提跌价准备0.20亿元，计提比例为1.46%。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产有所下降，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至2021年底，公司固定资产有所下降，主要系合并范围变化所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占36.14%）和机器设备（占55.12%）构成，累计计提折旧37.82亿元；固定资产成新率61.64%，成新率一般。

截至2021年底，公司无形资产有所下降，主要系合并范围变化所致。公司无形资产主要由土地使用权（占40.97%）、采矿权（占28.12%）和探矿权（占26.81%）构成，累计摊销6.60亿元，计提减值准备1.44亿元。

截至2021年底，公司在建工程有所下降，主要系合并范围变化所致。

截至2021年底，公司其他非流动资产有所

下降，主要系合并范围变化所致。

截至2021年底，公司受限资产59.91亿元，占资产总额的27.04%，受限比例尚可。

表14 截至2021年底公司主要资产受限情况

项目	期末账面价值	占资产总额比重	受限原因
货币资金	25.65	11.58	保证金等
应收款项融资	10.39	4.69	质押用于开具商业汇票、借款
固定资产	19.19	8.66	为借款提供抵押担保
无形资产	4.68	2.11	为借款提供抵押担保
合计	59.91	27.04	--

资料来源：公司年报、联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额232.02亿元，较上年底增长4.72%，主要系购买广药股权使得其他非流动金融资产增加12.24亿元所致。其中，流动资产占54.11%，非流动资产占45.89%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

受公司出售东阳光药股权的影响，截至2021年底，公司所有者权益较上年底有所减少；未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益90.56亿元，较上年底下降8.54%，主要系公司出售东阳光药股权，合并范围变化所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为95.74%，少数股东权益占比为4.26%。在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34.76%、15.14%和55.84%。归属母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益93.67亿元，较上年底增长3.44%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为95.75%，少数股东权益占比为4.25%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为32.17%、14.13%、0.00%和54.75%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

(2) 负债

截至2021年底，公司负债规模有所下降，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2021年底，公司负债总额131.01亿元，

较上年底下降26.83%，主要系合并范围变化所致。其中，流动负债占87.77%，非流动负债占12.23%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表 15 2019-2021 年底公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年		2021 年		2021 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动负债	145.35	81.19	114.99	87.77	-20.89
短期借款	63.10	35.24	69.80	53.28	10.62
应付票据	20.12	11.24	13.33	10.18	-33.74
应付账款	12.09	6.75	14.78	11.28	22.22
其他应付款	7.92	4.42	1.28	0.98	-83.84
其他流动负债	25.68	14.34	0.09	0.07	-99.64
非流动负债	33.68	18.81	16.02	12.23	-52.44
长期借款	15.01	8.39	9.89	7.55	-34.16
递延收益	3.07	1.72	1.90	1.45	-38.21
其他非流动负债	3.38	1.89	1.64	1.25	-51.49
负债总额	179.03	100.00	131.01	100.00	-26.83

资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债有所下降，主要系合并范围变化所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据和应付账款构成

截至2021年底，公司短期借款有所增长，主要系票据贴现借款增加所致，主要由贴现借款（占53.17%）和保证借款（占24.37%）构成。

截至2021年底，公司应付票据有所下降，主要系合并范围变化所致。

截至2021年底，公司应付账款有所增长，主要系应付材料款增加所致。应付账款账龄以应付材料款（12.59亿元）为主。

截至2021年底，公司其他应付款有所下降，主要系合并范围变化所致。

截至2021年底，公司其他流动负债有所下降，主要系合并范围变化所致。

截至2021年底，公司非流动负债有所下降，主要系合并范围变化所致。公司非流动负债主要由长期借款、递延收益和其他非流动负债构成。

截至2021年底，公司长期借款有所下降，主要系合并范围变化所致，以抵押及保证借款（7.89亿元）为主。按未折现合同金额计，1~3

年内到期的长期借款占76.88%，3年以上占23.12%，集中度尚可。

截至2021年底，公司递延收益有所下降，主要系合并范围变化所致。

截至2021年底，公司其他非流动负债有所下降，主要系公司偿还到期融资租赁借款所致。

截至2021年底，公司全部债务102.37亿元，较上年底下降19.95%，主要系合并范围变化所致。债务结构方面，短期债务占89.39%，长期债务占10.61%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2021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59.13%、53.06%和10.71%，较上年底分别下降5.26个百分点、下降3.30个百分点和下降11.60个百分点，债务负担仍较重。

截至报告出具日公司存续债券情况见下表。

表 16 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)
19 东科 02	2021-12-30	1.2004
合计	--	1.2004

资料来源：Wind

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 138.35 亿元，较上年底增长 5.60%，主要系银行借款增加所致。其中，流动负债占 88.28%，非流动负债占 11.72%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2021 年，受益于下游复苏带动需求增加，公司收入同比有所增加，但利润总额有所下降；期间费用对利润存在侵蚀，投资收益和其他收益占营业利润比重较高。2022 年一季度，行业维持较高景气度，公司营业总收入及利润总额均同比有所增长。

表 17 公司盈利指标情况

项目	2020 年	2021 年	同比
营业总收入（亿元）	103.71	127.98	23.40%
营业成本（亿元）	70.32	100.45	42.85%
利润总额（亿元）	10.15	9.21	-9.19%
营业利润率（%）	31.29	20.80	-10.49 百分点
总资本收益率（%）	6.94	6.20	-0.74 百分点
净资产收益率（%）	8.07	6.08	-1.99 百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021 年，公司营业总收入变动详见经营分析部分；营业成本随电子新材料及化工板块收入的增加而增加，同比增长 42.85%；受医药产品收入减少的影响，公司营业利润率同比下降 10.49 个百分点；利润总额同比下降，主要系资

产减值增加以及公允价值变动净收益减少所致。

2021 年，公司费用总额为 23.78 亿元，同比下降 21.40%，主要系一方面医药板块学术推广活动受疫情影响大幅减少，另一方面公司根据最新的会计准则将运输费用从销售费用调整到营业成本所致。2021 年，公司期间费用率为 418.58%，同比下降 10.59 个百分点。

2021 年，公司实现投资收益 6.12 亿元，同比增加 5.87 亿元，主要系公司出售所持有的东阳光药 51.41% 股权，产生处置收益所致，投资收益占营业利润比重为 65.17%，对营业利润影响较大；其他收益 1.07 亿元，同比增长 3.30%，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 11.42%。

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.20%、6.08%，同比分别下降 0.74 个百分点、下降 1.99 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入及利润总额变动详见经营分析部分。

5. 现金流分析

2021 年，公司经营活动现金仍为净流入状态，收入实现质量有所下降；投资活动现金净流出规模有所下降，经营活动获取现金能够覆盖投资活动支出缺口；筹资活动现金流由净流出转为净流入。

表 18 2020—2021 年及 2022 年一季度公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	131.76	154.46	33.55
经营活动现金流出小计	118.85	135.82	27.69
经营活动现金流量净额	12.91	18.64	5.86
投资活动现金流入小计	0.80	8.05	4.02
投资活动现金流出小计	24.47	15.27	11.76
投资活动现金流量净额	-23.67	-7.22	-7.74
筹资活动前现金流量净额	-10.76	11.42	-1.88
筹资活动现金流入小计	103.17	102.08	23.77
筹资活动现金流出小计	100.33	121.21	26.18
筹资活动现金流量净额	2.84	-19.12	-2.41
现金收入比	114.75	98.48	98.31

资料来源：公司年报，联合资信整理

4 期间费用率=(销售费用+管理费用+财务费用+研发费用)*100%/

营业总收入

从经营活动来看,随公司营业总收入的增加,经营活动现金流入和经营活动现金流出同比有所增长。2021年,公司经营活动现金保持净流入,同比增长44.35%,主要系公司销售收入增加的同时客户回款增加,以及2020年收到的承兑汇票托收所致。2021年,公司现金收入比同比下降16.27个百分点,收入实现质量有待提高。

从投资活动来看,受益于公司出售东阳光药股权收到股权转让款,2021年公司投资活动现金流入同比增加7.25亿元;投资活动现金流出同比有所减少,主要系公司支付药品专利技术款减少,以及在建工程项目建设进入中后期,所需资金投入减少所致。综上,2021年公司投资活动现金净流出规模有所减少。

2021年,公司筹资活动前现金流量净额由净流出转为净流入。

从筹资活动来看,2021年,公司筹资活动现金流入同比变化不大,筹资活动现金流出同比有所增长,主要系公司主动降低债务规模,偿还借款及到期债券所致。综上,公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

2022年1—3月,公司经营活动产生的现金流净流入,投资活动产生的现金流净流出,筹资活动产生的现金流量净流出。

6. 偿债指标

2021年,公司长、短期偿债能力指标均有所提升,间接融资渠道畅通,作为上市公司具备直接融资渠道,公司偿债能力指标仍属强。

表 19 2020—2021 年公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	89.28	112.89
	速动比率 (%)	78.13	101.35
	经营现金/流动负债 (%)	8.88	16.21
	经营现金/短期债务 (倍)	0.13	0.20
	现金短期债务比 (倍)	0.86	0.78
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	25.15	24.52
	全部债务/EBITDA (倍)	5.09	4.18
	经营现金/全部债务 (倍)	0.10	0.18
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.10	3.63

经营现金/利息支出 (倍)	1.59	2.76
---------------	------	------

资料来源: 公司年报, 联合资信整理

从短期偿债能力指标看,截至 2021 年底,公司流动比率与速动比率均大幅上升,流动资产对流动负债的保障程度较强。2021 年,公司经营现金流动负债比和经营现金短期债务比均有所上升,经营现金流对流动负债和短期债务的保障程度一般。截至 2021 年底,公司现金类资产对短期债务比有所下降,现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2021 年公司 EBITDA 同比下降 2.50%,变化不大。从构成看,公司 EBITDA 主要由折旧 (占 24.52%)、摊销 (占 11.56%)、计入财务费用的利息支出 (占 26.34%)、利润总额 (占 37.58%) 构成。全部债务 EBITDA 比有所下降,EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般;经营现金全部债务比有所上升,但覆盖程度仍属一般;EBITDA 利息支出比和经营现金利息支出均有所上升,EBITDA 和经营现金对利息的覆盖程度高。整体看,公司长期债务偿债能力较强。

对外担保方面,截至2022年3月底,公司无对外担保事项。

未决诉讼方面,截至2021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2021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5533.66万元计提预计负债,并对代鑫源煤矿支付的款项全额计提坏账损失。

银行授信方面,截至2022年3月底,公司已获授信总额89.78亿元,其中已使用授信额度40.50亿元,公司间接融资渠道畅通。公司是A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，整体债务负担较轻；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2021年底，母公司资产总额120.17亿元，较上年底增长5.24%，主要系货币资金和交易性金融资产增加所致。其中，流动资产73.76亿元（占比61.38%），非流动资产46.41亿元（占比38.62%），以流动资产为主。从构成看，流动资产主要由货币资金（占22.05%）、交易性金融资产（占15.65%）、其他应收款（占56.32%）和其他流动资产（占5.97%）构成。截至2021年底，公司本部其他应收款主要由关联方资金拆借款（24.84亿元）和应收股权转让款（18.34亿元）构成。截至2021年底，公司非流动资产主要由其他非流动金融资产（占7.76%）和长期股权投资（占91.95%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为16.26亿元。

截至2021年底，母公司所有者权益为69.84亿元，较上年底增长68.94%，主要系未分配利润大幅增加所致。在所有者权益中，实收资本为30.14亿元（占43.15%）、资本公积合计12.98亿元（占18.58%）、未分配利润合计32.40亿元（占46.39%）、盈余公积合计4.42亿元（占6.34%）。

截至2021年底，母公司负债总额50.33亿元，较上年底下降30.91%。其中，流动负债49.16亿元（占比97.68%），非流动负债1.17亿元（占比2.32%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占17.18%）、应付票据（占5.81%）、其他应付款（合计）（占63.71%）、一年内到期的非流动负债（占5.47%）构成；非流动负债主要由长期借款（占81.50%）、递延收益（占10.15%）、租赁负债（占7.54%）构成。母公司2021年资产负债率为41.88%，较2020年下降21.92个百分点，负债水平一般；母公司全部债务资本化比率

17.71%，母公司债务负担较轻。

2021年，母公司无营业收入，投资收益为31.27亿元，公允价值变动收益为2.30亿元，利润总额为32.92亿元。

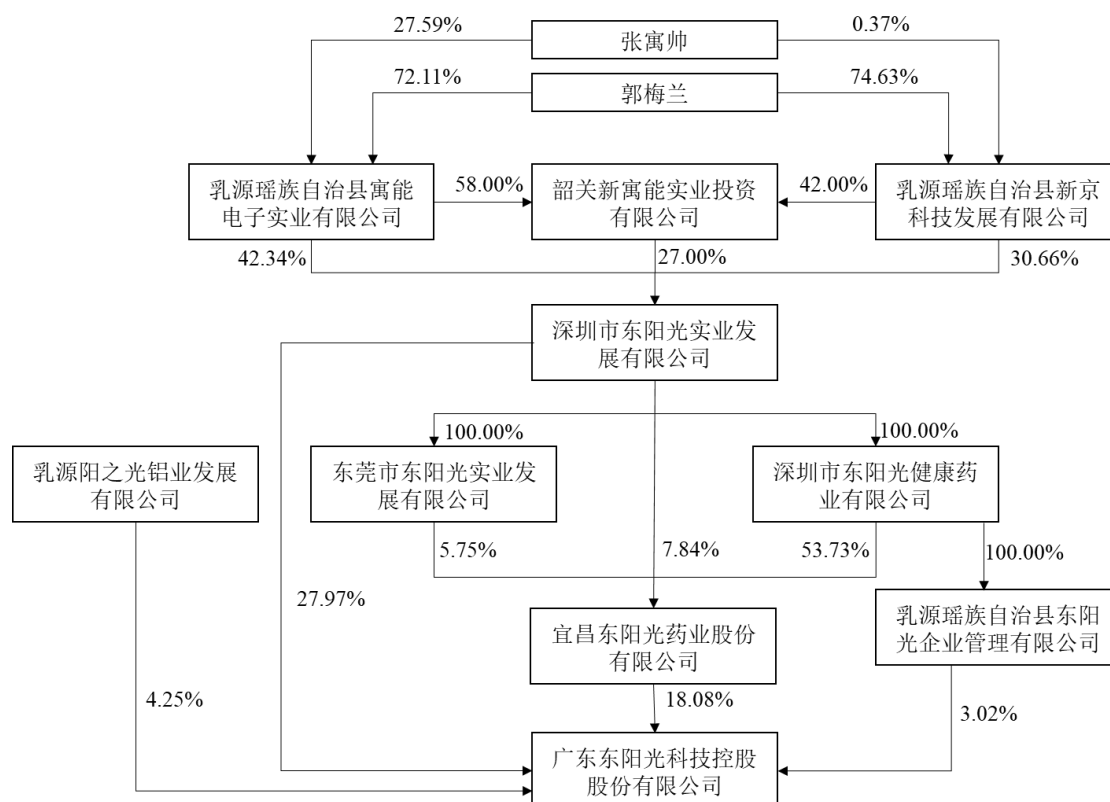
现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为9.85亿元，投资活动现金流净额27.05亿元，筹资活动现金流净额-21.41亿元。

十一、 结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“19东科02”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

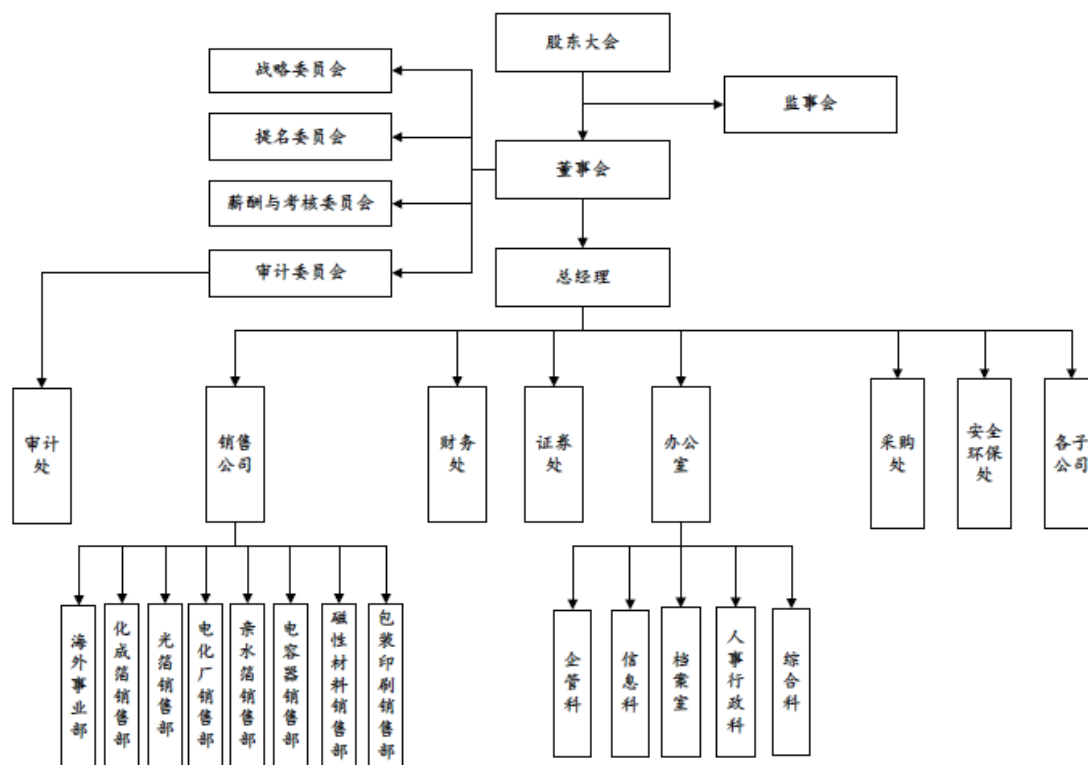
附件 1-1 截至 2021 年底广东东阳光科技控股股份有限公司

股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2 截至 2022 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 2021 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	企业名称	业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	乳源瑶族自治县东阳光化成箔有限公司	电子材料加工	1.64	100.00	100.00	非同一控制下企业合并
2	宜都东阳光化成箔有限公司	电子材料加工	2.88	100.00	100.00	非同一控制下企业合并
3	乳源东阳光电化厂	化工	2.40	100.00	100.00	非同一控制下企业合并
4	乳源东阳光氟有限公司	化工	3.50	100.00	100.00	出资设立
5	乳源东阳光优艾希杰精箔有限公司	电子材料加工	8.04	51.00	51.00	非同一控制下企业合并
6	桐梓县狮溪煤业有限公司	采矿业	2.10	60.00	60.00	同一控制下企业合并
7	乳源瑶族自治县阳之光亲水箔有限公司	合金材料加工	2.50	100.00	100.00	出资设立
8	内蒙古乌兰察布东阳光化成箔有限公司	电子材料加工	1.00	100.00	100.00	出资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	84.04	85.70	71.44	57.12
资产总额（亿元）	264.07	278.04	221.56	232.02
所有者权益（亿元）	97.78	99.01	90.56	93.67
短期债务（亿元）	82.62	99.46	91.51	97.26
长期债务（亿元）	47.03	28.43	10.86	10.30
全部债务（亿元）	129.65	127.89	102.37	107.56
营业总收入（亿元）	147.67	103.71	127.98	28.42
利润总额（亿元）	24.12	10.15	9.21	3.40
EBITDA（亿元）	37.42	25.15	24.52	--
经营性净现金流（亿元）	22.16	12.91	18.64	5.86
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.03	2.06	3.29	--
存货周转次数（次）	5.08	4.48	6.82	--
总资产周转次数（次）	0.64	0.38	0.51	--
现金收入比（%）	84.78	114.75	98.48	98.31
营业利润率（%）	44.67	31.29	20.80	22.96
总资本收益率（%）	11.83	6.94	6.20	--
净资产收益率（%）	20.45	8.07	6.08	--
长期债务资本化比率（%）	32.47	22.31	10.71	9.91
全部债务资本化比率（%）	57.01	56.36	53.06	53.45
资产负债率（%）	62.97	64.39	59.13	59.63
流动比率（%）	117.81	89.28	112.89	102.79
速动比率（%）	104.67	78.13	101.35	91.17
经营现金流动负债比（%）	19.17	8.88	16.21	--
现金短期债务比（倍）	1.02	0.86	0.78	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	5.23	3.10	3.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.46	5.09	4.18	--

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 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 公司其他流动负债和长期应付款中的有息债务计入相关债务指标计算

资料来源：公司年报和公司提供，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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.97	9.27	27.80	--
资产总额（亿元）	107.42	114.19	120.17	--
所有者权益（亿元）	42.50	41.34	69.84	--
短期债务（亿元）	13.75	20.07	13.99	--
长期债务（亿元）	9.66	13.03	1.04	--
全部债务（亿元）	23.41	33.10	15.03	--
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	--
利润总额（亿元）	-0.04	0.94	31.92	--
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	15.32	-9.14	9.85	--
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（%）	*	*	*	--
营业利润率（%）	*	-33.98	-2,056.51	--
总资本收益率（%）	-0.05	1.26	33.58	--
净资产收益率（%）	-0.08	2.27	40.81	--
长期债务资本化比率（%）	18.52	23.97	1.46	--
全部债务资本化比率（%）	35.52	44.46	17.71	--
资产负债率（%）	60.44	63.80	41.88	--
流动比率（%）	89.69	90.18	150.04	--
速动比率（%）	89.69	90.18	150.04	--
经营现金流动负债比（%）	27.77	-15.31	20.05	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.46	1.99	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

资料来源：公司年报和公司提供，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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持