

信用等级公告

联合[2018] 1696 号

联合资信评估有限公司通过对广东东阳光科技控股股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估,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。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十三日



广东东阳光科技控股股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 23 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.34	11.64	21.81	22.78
资产总额(亿元)	109.29	111.78	134.15	132.96
所有者权益(亿元)	41.80	42.06	48.10	49.14
短期债务(亿元)	37.99	38.55	49.79	47.13
长期债务(亿元)	15.14	16.80	17.96	19.37
全部债务(亿元)	53.13	55.34	67.75	66.49
营业收入(亿元)	46.86	51.02	74.12	20.27
利润总额(亿元)	1.27	1.37	6.11	1.48
EBITDA(亿元)	8.24	8.04	13.26	--
经营性净现金流(亿元)	5.99	4.57	4.98	1.99
营业利润率(%)	15.98	17.48	19.81	21.43
净资产收益率(%)	1.93	1.34	10.40	--
资产负债率(%)	61.75	62.37	64.14	63.05
全部债务资本化比率(%)	55.96	56.82	58.48	57.51
流动比率(%)	75.12	79.20	85.07	87.55
经营现金流动负债比(%)	11.73	9.13	7.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.45	6.89	5.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.40	2.80	4.37	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；2. 公司长期应付款、其他非流动负债及其他流动负债中有息部分计入全部债务核算。

分析师

郭 昊 李博恒

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

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对广东东阳光科技控股股份有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司以电子新材料、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。公司电子材料和化工经营规模不断扩大，营业收入呈快速增长态势，受环保政策趋严、市场需求增长和产品价格回升影响，公司 2017 年盈利能力同比大幅提升，且有望继续保持其在该行业的领先地位。同时联合资信也关注到行业竞争激烈、公司短期债务占比较高、整合煤矿涉诉及建设周期长、收购标的宜昌东阳光长江药业股份有限公司（以下简称“东阳光药”）净利润承诺不达预期等不确定性因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司电子材料板块技术工艺先进、下游客户稳定，保证了其在电子材料行业的竞争力，受国家去产能政策及环保压力的影响，公司市场竞争力更加突出，主要产品产量均有所上升。同时，公司拟发行股份向宜昌东阳光药业股份有限公司收购东阳光药 50.04%控股权，已经证监会审核通过。东阳光药为国内抗流感药物的龙头企业，盈利能力强。收购完成后，公司将控股东阳光药，实现电子新材料、合金材料、化工产品和医药制造多项主业。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司已形成完整的电子材料产业链，有望继续保持其在该行业领先地位。
2. 公司下游客户稳定，有利于公司稳定经营。2017 年，公司营业收入和利润总额分别同比增长 45.27%和 345.78%。
3. 受环保政策趋严，淘汰落后产能影响，公

- 司主要产品市场需求增长、产品价格回升。
4. 公司氟化工业务的逐步达产，将完善公司产业链并增强与下游客户合作，有望提升公司抗风险能力。
 5. 公司拟发行股份收购东阳光药 50.04%控股权，已获证监会审核通过，收购完成后，公司规模和盈利能力有望增长。
 6. 东阳光药为国内抗流感药物龙头企业，拳头产品可威为抗流感病毒药品，由于 2017 年流感爆发，该产品从储备用药变为基本用药，销售额同比大幅增长，全年东阳光药实现营收 16.02 亿元，净利润 6.47 亿元。

关注

1. 主要原材料价格波动较大，对公司盈利造成一定不利影响。
2. 公司整合煤矿涉诉，可能对公司的经营情况和盈利能力形成不利影响。且下属煤业子公司桐梓县狮溪煤业有限公司由于投入较大，建设周期长，经营成效尚未体现，加之财务成本较高导致资债比例失衡。
3. 公司短期债务占比较高，有一定短期支付压力。
4. 公司控股股东股权质押数量较高，存在控制权不确定的风险。
5. 收购标的东阳光药存在净利润承诺，若承诺不达预期，或将对公司产生不利影响。

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。

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、该公司信用等级自 2018 年 7 月 23 日至 2019 年 7 月 22 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广东东阳光科技控股股份有限公司

主体长期信用评级报告

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“东阳光科”）前身系成都量具刃具股份有限公司，系经成都市经济体制改革委员会批准，由原成都量具刃具总厂改组而成，于1988年5月12日在四川省成都市工商行政管理局登记注册，后经历次变更，公司总部现位于广东省韶关市。公司股票已于1993年9月17日在上海证券交易所挂牌交易。公司经历数次送股、资本公积转增股本。截至2018年3月底，公司注册资本24.69亿元，前三名股东中，乳源阳之光铝业发展有限公司的实际控制人郭京平先生与深圳市东阳光实业发展有限公司（以下简称“东阳光实业”）及其全资子公司一东莞市东阳光投资管理有限公司的实际控制人张中能、郭梅兰夫妇存在非直系亲属关系，郭京平先生系郭梅兰的侄子，属于一致行动人，三家股东存在关联关系。东阳光实业及其一致行动人合计控制公司的股权比例为43.02%，其中有一部分是深圳东阳光实业通过定向资管计划持有1.548%，公司实际控制人为张中能、郭梅兰夫妇。

公司为A股上市公司，股票代码600673.SH。截至2018年3月底，公司合并范围内共有29家子公司。公司拟发行股份收购东阳光药50.04%控股权，已获证监会审核通过。

截至2017年底，公司（合并）资产总额134.15亿元，所有者权益合计48.10亿元（其中少数股东权益5.10亿元）；2017年实现营业收入74.12亿元，实现利润总额6.11亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额132.96亿元，所有者权益合计49.14亿元（其中少数股东权益4.99亿元）。2018年1~3

月，公司实现营业收入20.27亿元，实现利润总额1.48亿元。

公司住所：广东省韶关市乳源县乳城镇侯公渡；法定代表人：张寓帅。

二、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运

用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017

年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持

向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

三、区域经济环境与行业分析

公司主要从事高纯铝、电子铝箔和电极箔等电子元器件原料的生产、销售，以及钎焊箔、空调箔的生产、销售。公司将一次高纯铝进行提纯制成高纯铝并铸造成板锭，通过对高纯铝板锭进行压延、轧制制成电子铝箔，经过腐蚀、化成工艺制成电极箔。目前公司已建立了“高纯铝—电子铝箔—电极箔—铝电解电容器”电子新材料产业链，其主要外销产品为电子铝箔和电极箔。

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

上升。

1. 行业概况

高纯铝

一般而言，纯度不低于 99.95% 的铝锭就可称为高纯铝。高纯铝具有比原铝更好的导电性、延展性、反射性和抗腐蚀性，在电子工业及航空航天等领域有着广泛的用途。相对于传统的铝锭初级加工而言，高纯铝的生产有着更高的产品附加值及利润空间，近年来新增产能日益增加，行业竞争日趋激烈。

高纯铝的生产方法主要有三层液电解法和联合法，目前世界上 85% 以上的高纯铝是用上述两种方法或者两者结合的联合法提取。三层液电解法产品品质稳定，但是吨铝耗电量高，达到 14000 度左右，具有生产成本低、必须连续性生产等缺点。联合法技术生产高纯铝耗电量低，吨铝耗电量约在 4000 度左右，并且初始投资较低，污染物排放较少，相比三层液电解法具有较强的成本和环保优势，但提纯技术较难掌握、杂质元素较难控制。

中国和日本是目前世界上主要的高纯铝生产国。受电力资源紧缺限制，日本主要采用联合法生产高纯铝，联合法产量占比已接近 90%，其联合法技术先进，产量位居世界第一。中国主要的高纯铝生产企业，分别是新疆众和、包头铝业、东阳光高纯铝等。目前公司高纯铝产品在国内外技术及市场占有率均处于领先地位，具备市场话语权和主导权。公司高纯铝产品占据较大的市场份额。

表 1 中国主要高纯铝企业产能情况（单位：吨/年）

序号	企业	产能
1	新疆众和股份有限公司	42000
2	广东东阳光科技控股股份有限公司	10000
3	包头铝业（集团）有限责任公司	200000

资料来源：公司提供

需求方面，在电子工业中，高纯铝主要用于制作电容器铝箔、高性能导线、集成电路用键合线；在航空航天工业中，高纯铝主要用来

开发制作等离子帆（推动航天器的最新动力）；在高速轨道交通中，高速轨道交通车辆除了需要用高纯铝配制高性能合金外，还由于高纯铝具有导磁率低、比重轻的特点，在磁悬浮体材料中得到大量应用；在光学应用方面，汽车工业中的车灯反射罩，天文望远镜等大量使用铝反射器，国外也在研究用高纯铝作为大型天文望远镜的反光面。

据统计，全球 80% 左右的高纯铝用来生产铝电解电容器。目前除应用于电子铝箔外，近几年高纯铝在溅镀、航空航天、蓝宝石靶材领域的应用发展迅猛。溅镀技术在半导体芯片加工、CD 及 DVD 光盘制作、平面液晶显示器制作占据核心地位，溅镀靶材的用量将随着这三大电子产业的发展迅速上升。中国高纯铝需求的快速增长还有望得益于现代航空航天工业的快速发展。中国自主研发的新型高纯铝合金是现代航空航天工业所需的铝合金结构材料，具有国际先进水平。未来 20 年中国民用客机的快速发展将带动高纯铝市场需求的快速增长。随着 LED、智能手机应用推广，以高纯铝为原材，生产高纯氧化铝粉，并通过长晶生产成蓝宝石、切削加工。未来，随着对高纯铝性能的进一步认识和开发，高纯铝的应用前景越来越广阔。

总体来看，近年来中国高纯铝产能扩张迅速，提纯技术水平逐渐成熟，和国际先进水平的差距逐渐缩小。未来，随着下游电子信息业和航空航天业的发展，以及对高纯铝性能应用的进一步提升，其需求有望持续增长。

电子铝箔

电子铝箔是生产电极箔的直接原材料，是高纯铝板锭经过压延、轧制后的深加工产品。由于电子铝箔处于中间环节，其质量水平直接影响下游电极箔以及铝电解电容器的性能指标，同时其需求依赖于铝电解电容器下游产品的消费情况。

电子铝箔包括阳极铝箔与阴极铝箔，其中阳极铝箔以高纯铝锭为原料，阴极铝箔以铝锭

为原料。由于影响阳极电子铝箔成品率的因素较多，如上游高纯铝板锭的光洁度、尺寸设计以及生产过程中的工艺、设备要求等，使得国内满足诸项条件的企业较少，因此竞争程度相对较低，产品价格较为稳定。

从生产数量上看，中国国内主要电子铝箔生产企业有新疆众和、丹东霍煤伟豪铝业有限公司及广东东阳光科技控股股份有限公司，三者占市场电子铝箔总需求的 90% 左右，其中，新疆众和占据国内最大市场占有率，属于行业领导者。从全球范围来看，由于日本、欧洲的生产企业起步早，在技术方面较为领先，目前仍代表着先进工艺和技术的发展方向。

随着下游各种消费电器的丰富，电子光箔也发展出丰富的产品门类，主要产品有普通品中高压电子光箔，节能灯专用系列电子光箔、变频器专用系列电子光箔等。至 2017 年，世界电子光箔的年需求量将超过 35 万吨，产业发展前景良好。

总体来看，电子铝箔受益于资金、技术等方面的壁垒，行业市场集中度较高，有利于产品价格保持稳定。未来随着国内企业的生产技术不断提高，以及下游电极箔等产品逐步向国内转移，国内企业将面临较大的发展机遇。

电极箔

电极箔是生产铝电解电容器的关键原材料。电容器是一种由两片接近并相互绝缘的导体制成的储存电荷的元器件。电容器利用两导体之间的电场来储存能量，两导体所带的电荷大小相等，符号相反，在电路中主要用于调谐、滤波、耦合、旁路和能量转换等。电容器根据电介质的不同主要分为铝电解电容器、钽电解电容器、陶瓷电容器和薄膜电容器四大类，其中铝电解电容器具有体积小、储存电量大、成本较低的特点，在电容器市场占据主导地位，其产量约占整个电容器产量的 30% 以上。随着技术的进步与电容器性能的不提高，铝电解电容器已广泛应用于消费电子产品、通信产品、电脑及周边产品、新能源、自动化控制、

汽车工业、光电产品、高速铁路与航空及军事装备等，同时铝电解电容器所具备的滤波、信号耦合功能使其成为变频器的重要元器件。随着新能源及新能源汽车、变频技术等新兴产业发展，铝电解电容器市场需求呈上升趋势。

电极箔是生产铝电解电容器的关键性基础材料，用于承载电荷，电极箔的性能在很大程度上决定着铝电解电容器的容量、漏电流、损耗、寿命、体积等关键技术指标，其成本占铝电解电容器生产成本的 30%~60%。电极箔生产要经过铝箔轧制、腐蚀和化成两个阶段，纵跨铝材加工和电容器制造两个行业。近年来，随着铝电解电容器产能逐步向中国转移，国内电极箔需求呈快速增长趋势。

电极箔的主要两道生产工艺为腐蚀和化成。其中腐蚀是将电子铝箔经过电化学或化学腐蚀后扩大表面积形成腐蚀箔；化成是将腐蚀箔经过电化成作用，在表面形成一层氧化膜（三氧化二铝）后形成化成箔。其中，腐蚀技术是电极箔生产的核心技术之一。化成箔是铝电解电容器的关键原材料，占到铝电解电容器成本的 60~70%，是中国电子行业的薄弱环节，现已纳入国家重点发展和扶持的产业。化成箔一般可以分为极低压、低压、中高压和高压四种，其中高档次中高压化成箔是中国电子工业代替进口的基础工业关键材料。中国电极箔生产起步较晚，且腐蚀技术仍较落后，腐蚀箔对进口的依赖度较高。目前，化成箔（尤其是中高压化成箔）核心技术主要集中在日本和欧美少数国家，其中日本是电极箔产量最大的国家，占到全球产量的 50%左右。虽然中国大陆和中国台湾地区在电容器用铝箔的生产上发展迅速，但是在高档电子铝箔和电极箔生产技术方面，欧、美、日企业仍然具有优势。

国内电极箔生产厂商主要有三种发展模式：1）以铝电解电容器生产为背景，向上游电极箔生产线延伸；2）以铝冶炼或铝加工为背景，向高纯铝冶炼、铝箔轧制、电极箔生产扩展；3）专门生产电极箔。

目前中国大部分电极箔生产企业规模小，产品档次不高，主要以国内市场为主。同国际先进水平相比，中国高比容电极箔在综合质量上尚存在一定的差距。中国电极箔（含上游产品电子铝箔）生产企业主要有东阳光科、青海瑞和、江海股份、江苏中联科技集团、南通南辉电子材料有限公司、新疆众和和凯普松等企业。

表 2 国内主要电极箔生产企业一览

背景行业	发展特征	企业举例
电容器生产	电容器生产企业，向上游铝箔加工、高纯铝生产延伸	东阳光科、凯普松
专业化电极箔加工	专业化生产电极箔的企业	江苏中联科技集团、肇庆华锋电子铝箔有限公司
铝冶炼、铝加工	综合性的铝冶炼、铝加工企业，向电极箔生产延伸	新疆众和

资料来源：中国电子元件行业协会信息中心

近年来，由于国内电极箔需求快速增长，产能扩张也十分迅速，目前中国已建成湖北宜昌、内蒙古霍林郭勒、新疆乌鲁木齐、青海西宁四大电极箔生产基地，主要的中高压电极箔生产企业产能合计约为 1.70 亿平方米/年。

需求方面，由于电极箔几乎全部用于制造电解电容器，而电子铝箔大约 80%用于电极箔加工，因此终端产品铝电解电容器的需求直接决定了电极箔及电子铝箔的需求。近年来，随着下游行业的持续发展，全球铝电解电容器行业也呈现同步增长，近年来，中国铝电解电容器得到了快速发展，增长速度显著高于全球水平。2012 年以来，受宏观经济影响，铝电解电容器需求有所放缓，同时由于国内产能过快扩张，铝电解电容器生产企业已经面临开工率不足的状况。铝电解电容器下游需求中消费类电子（包括空调、冰箱、洗衣机、电视机、消费类电子等）需求较为平稳，但未出现大幅增长。高端铝电解电容器拥有上限工作温度高、耐大纹波电流、长寿命、低阻抗的特点，主要应用于高端节能照明产品（LED、节能灯、电子镇流器）、太阳能、风力发电、通信和开关电源、

变频器、汽车电子等新兴产业领域。受光伏、风电等新能源行业发展受阻影响，工业类铝电解电容器需求放缓。

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

2. 行业关注

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

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

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

3. 区域经济环境

公司注册地位于广东省韶关市。根据《2017年广东国民经济和社会发展统计公报》显示，初步核算并经国家统计局核定，2017年全省实现地区生产总值89879.23亿元，比上年增长7.5%。其中，第一产业增加值3792.40亿元，增长3.5%，对地区生产总值增长的贡献率为2.0%；第二产业增加值38598.55亿元，增长6.7%，对地区生产总值增长的贡献率为39.8%；第三产业增加值47488.28亿元，增长8.6%，对地区生产总值增长的贡献率为58.2%。三次产业结构比重为4.2:43.0:52.8，第三产业所占比重比上年提高0.8个百分点。在第三产业中，批发和零售业增长5.4%，住宿和餐饮业增长2.2%，金融业增长8.8%，房地产业增长4.8%。在现代产业中，高技术制造业增加值9516.92亿元，增长13.2%；先进制造业增加值17597.00亿元，增长10.3%。现代服务业增加值29709.97亿元，增长9.8%。生产性服务业增加值24344.75亿元，增长8.8%。民营经济增加值48339.14亿元，增长8.1%。2017年，广东人均地区生产总值达到81089元，按平均汇率折算为12009美元。

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

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年3月底，公司注册资本24.69亿元，前三名股东中，乳源阳之光铝业发展有限公司的实际控制人郭京平先生与东阳光实业及其全资子公司—东莞市东阳光投资管理有限公司的实际控制人张中能、郭梅兰夫妇存在非直系亲属关系，郭京平先生系郭梅兰的侄子，属于一致行动人，三家股东存在关联关系。东阳光实业及其一致行动人合计控制发行人

的股权比例为 43.02%(包括通过资产管理计划控制的 1.55%股份)，公司实际控制人为张中能、郭梅兰夫妇。

2. 企业规模

公司产业主要为电子新材料(主要包括电极箔、电容器和电子铝箔等)、合金材料(亲水箔、空调箔、钎焊箔等)以及化工产品(氯碱化工及氟化工产品)。截至 2018 年 3 月底,公司铝电解电容器(大)年产能 1.5 亿只,亲水箔年产能 12 万吨,腐蚀箔年产能 4500 万 m²,化成箔年产能 4344 万 m²。

电子新材料的核心产品为电子铝箔、电极箔、铝电解电容器,目前,公司已形成从高纯铝→电子铝箔→腐蚀箔→化成箔→铝电解电容器为主导的完整电子材料产业链,是国内化成箔、电子铝箔加工、Φ16 以上大电容、亲水箔生产龙头企业;合金材料方面,公司亲水箔位于国内细分市场的前三名,是国内少数几家既能生产素箔,又有亲水箔生产能力的厂商之一,产能和技术水平处于领先地位,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,公司生产的空调散热器铝箔已成为格力、美的、长虹、LG 等企业的重要供应商,在全国重点空调厂商的覆盖率已达到 70%以上;化工产业方面,公司拥有广东地区最大的氯碱化工和双氧水生产基地,且韶关地区周边拥有丰富的萤石资源,根据公司自身优势出发,已在氯碱化工和双氧水方面具备充足的技术优势及人员储备,同时公司是国内研发制冷剂、氟树脂、氟精细化工等科技人员较多、实验装备较精良的主要单位之一。

3. 人员素质

公司董事长张寓帅先生,为东阳光实业董事长之子,2011 年 7 月至 2014 年 5 月担任东莞东阳光药物研发有限公司研究院生物所所长;2014 年 6 月至 2015 年 8 月担任东莞东阳光药物研发有限公司研究院仿药所所长兼东

阳光研究院副院长;2015 年 6 月起至今担任宜昌东阳光药业股份有限公司董事;2017 年 1 月 6 日起担任广东东阳光科技控股股份有限公司董事长。

公司总经理张红伟先生,1972 年生,本科学历,2003 年 8 月至 2011 年 3 月担任乳源东阳光电化厂董事长兼总经理;2002 年 6 月至 2010 年 1 月担任乳源东阳光精箔有限公司董事长;2004 年 11 月至 2011 年 3 月担任乳源瑶族自治县东阳光化成箔有限公司董事长;2011 年 3 月至今担任乳源瑶族自治县东阳光实业发展有限公司董事长;2008 年 2 月至今担任公司总经理,同年 5 月至今担任公司董事。

截至 2018 年 3 月底,公司拥有在职员工 6767 人,从岗位分布来看,生产人员占 69.66%,科技人员占 21.00%,财务人员占 1.74%,管理人员占 5.59% 和销售占 2.01%;从文化程度来看,本科及以上学历占 11.98%,大专占 12.89%,高中及中专占 39.35%,初中及以下占 35.78%。

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

4. 技术水平

公司核心业务主要为电子新材料业务、合金材料和化工产品。电子新材料主要为电极箔、电容器、磁性材料、电子铝箔;合金材料主要为空调箔、板带材,钎焊箔;化工产品主要为电化工产品 and 氟化工产品。

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

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

铝板带材方面，东阳光科的铝板带材产品定位于高精度板带材，受限于国外的技术封锁，以铝板带材为原材料的高端钎焊箔在国内市场长期供不应求。东阳光科通过与日本最大的铝箔生产企业株式会社 UACJ 建立长期技术合作关系，并合资设立乳源东阳光优艾希杰精箔有限公司，得到了日本株式会社 UACJ 在钎焊铝箔项目上国际领先水平的技术支持。

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

公司(包括子公司)已申请的专利达到 506 项，其中授权专利 120 项，PCT 申请 14 项。公司申请和布局国内外和地区的专利，研发实力较强。

五、管理分析

1. 法人治理结构

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

公司董事会为经营决策和执行机构，由 9 名董事组成，设董事长 1 人，独立董事 3 人。公司董事会负责执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司的年度财务预算和决算方案等。

公司设总经理 1 人，财务总监 1 人，均由

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

公司监事会由 5 名监事组成，由职工代表大会和股东大会选举产生。董事、总经理及财务负责人不得兼任监事。

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

2. 管理水平

公司实行两级管理体制，即总部领导各下属子公司；财务管理和销售业务实行垂直管理体制，即各下属子公司专业部门的业务统一由总部专业部门负责，其行政管理由所在公司负责。

下属企业管理方面，公司实施对子公司内部控制的直接管理。具体而言，公司直接控制子公司的重要经营决策权；设定子公司的经营目标，审批经营性预算和资本性预算；直接委任子公司的关键管理人员，审定子公司的组织机构设置；定期审核子公司的经营和财务报告、实施考核和评价。此外，公司监事会负责行使对子公司内部控制的监督检查权。

财务管理方面，公司财务部门管理实行二级管控模式，股份公司财务处为一级管理机构，各下属公司财务科为财务二级管理机构。股份总部财务处负责对公司财务工作的监督、规范、对下级财务机构的业务指导，以及下属各公司的资金管理；各下属公司财务科负责具体的会计核算工作。针对促进会计基础工作和提高财务管理水平，公司建立了财务信息系统。各级公司使用的财务信息系统，统一由公司总部信息中心进行管理，总部信息中心指定专人对整个公司的财务信息系统进行维护和对数据库的管理。公司还建立了完善的财务人员培训管理制度和考核及责任追究管理制度，以不断提升财务人员的专业素质与职业道德，确保会计信息质量。

安全管理方面，公司安全环保处负责公司的安全管理工作，各下属分、子公司设立安全科或安全环保科，化学品分、子公司、基建类公司设专职的安全员，其他公司设兼职的安全员。公司重视安全培训，规定必须对新进员工进行安全生产的三级培训教育，未经安全培训合格的员工不能上岗。人力资源管理部门和安全管理部门根据已上岗员工各工种的实际情况，定期进行安全培训安排。同时，公司制定并执行易燃易爆危险物品和场所防火防爆管理制度，危险化学品使用单位在新建、改建、扩建危险化学品储存装置和设施时，按照《危险化学品建设项目安全监督管理办法》，进行严格的安全生产条件审查。

风险评估与管理政策方面，公司对风险实行分类管理、分层管理和集中管理，在此基础上，形成相关职能处室、风险管理部门和股份公司审计部门各负其责、协同运作的风险管理体系。公司在战略、执行和操作层面落实管理责任，实现风险的分层管理。股份公司董事会为第一层级，股份公司审计委员会和公司总经理为第二层级，内控管理组为第三层级，公司各职能处室为第四层级。公司在目标设定的基础上，通过日常和定期的评估程序与方法加以识别内部控制实施过程中的风险，将各类风险进行分类整理，并形成公司的风险清单。之后，内控管理组组织各部门一起定期对公司的风险清单进行分析，并根据各部门风险坐标图，编制公司总体风险分析报告。公司各处室作为风险监控的责任单位，建立风险监控指标体系，对本单位风险，特别是重大风险关键指标进行日常监控。对已识别的风险，制定风险应对方案和措施。

生产管理方面，公司规定电子材料、能源产业必须按照 ISO9001 的质量管理体系程序进行量化和细化，在得到有效控制的前提下进行生产。药业按照 GMP 的要求进行建设和生产，新建项目原则上均要通过美国 FDA 论证的原则来规划设计。质量管理上，公司制

定质量考核指标，考核一般以月度为单位，以上一年度质量指标的平均值作为该年度的考核指标；同时规定质量考核的比重大于 30%，厂长是产品质量的第一责任人。

环境保护上，公司对于生产的废水分别建设了废水处理站或污水处理装置，处理后排放的水质 100%达到广东省地方标准《水污染物排放限值》（DB44-26-2001）第二时段一级标准，排放总量小于广东省乳源县环保局下达的“十二五污染物排放总量标”；对于危险废物，100%委托有资质的单位处置，实现五联单管理制度。公司铝深加工板块的已建成投产项目均通过当地环保验收；现有产品的生产工艺、生产装备均无国家明令取缔或淘汰的工艺、装备；公司各厂均通过了环境管理体系 ISO14000 体系认证；此外，公司自愿开展清洁生产审核，其中亲水箔厂、精箔厂、电化厂获得了“广东省优秀清洁生产企业”称号和证书。制药板块方面，公司设有完善的三级环保管理组织机构，制定岗位环保职责，建立了污染物治理岗位规程、设备维护保养规程、在线监测管理规程及工艺查证制度等，保证了生产设施稳定运行和环保达标。

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

六、重大事项

东阳光科拟通过发行股份购买资产的方式，向宜昌东阳光药业股份有限公司（以下简称“宜昌东阳光药业”）购买其持有的东阳光药 22620 万股内资股股份（占东阳光药股份总数的 50.04%）。参考天健兴业以 2017 年 6 月 30 日为评估基准日出具的《补充评估报告》，以及东阳光药 H 股股票交易均价，经交易双方友好协商，宜昌东阳光药业持有的东阳光药 22620 万股内资股股份的交易作价确定为 32.21 亿元。公司与东阳光药签署了《盈利预

测补偿协议》及补充协议。根据该等协议，宜昌东阳光药业承诺标的公司在 2018 年、2019 年、2020 年期间各年度承诺净利润数（以下简称“承诺净利润”）分别为不低于 5.77 亿元、6.53 亿元、6.89 亿元。交易对方因标的公司实际净利润低于承诺净利润须向东阳光科进行股份补偿。

2018 年 6 月 30 日，中国证监会出具《关于核准广东东阳光科技控股股份有限公司向宜昌东阳光药业股份有限公司发行股份购买资产的批复》（证监许可[2018]1068 号），本次交易已经获得中国证监会的核准。

本次交易前后，公司的股权结构变化情况如下：

表 3 公司股权结构图变化情况

股东名称	本次交易前		本次交易后	
	持股数量 (万股)	比例 (%)	持股数量 (万股)	比例 (%)
深圳东阳光实业	80468.66	32.59	80468.66	26.70
乳源阳之光铝业	12805.88	5.19	12805.88	4.25
东莞市东阳光投资管理有限公司	9104.92	3.69	9104.92	3.02
长城证券股份有限公司（平安期货安盈【20】号资产管理计划）	3820.83	1.55	3820.83	1.27
宜昌东阳光药业	--	--	54502.34	18.08
合计	106200.29	43.02	106702.63	53.32

资料来源：公司提供

本次交易前，上市公司实际控制人张中能、郭梅兰夫妇通过深圳东阳光实业及其一致行动人合计控制上市公司 43.02% 的股份，其中深圳东阳光实业直接及通过资产管理计划控制上市公司 34.14% 的股份，通过下属子公司东莞市东阳光投资管理有限公司控制上市公司 3.69% 的股份，一致行动人乳源阳之光铝业控制上市公司 5.19% 的股份。按照标的资产的交易价格 32.21 亿元及东阳光科本次交易的发行价格每股 5.91 元计算，本次交易后，张中能、

郭梅兰夫妇将通过深圳东阳光实业及其一致行动人合计控制上市公司 53.32% 的股份，张中能、郭梅兰夫妇仍为上市公司的实际控制人。

根据天健会计师出具的关于本次重组的《备考审阅报告》及东阳光科 2017 年度经审计数据，本次发行前后公司主要财务数据比较如下：

表 4 发行前后公司主要财务数据（单位：万元）

项目	2017 年实现数	2017 年备考数
资产总额	1341507.73	1728036.86
归属于母公司所有者权益	430004.80	579562.67
营业收入	741190.35	900259.91
利润总额	61149.27	135967.83
归属于母公司所有者的净利润	52306.58	84688.02

资料来源：公司提供

东阳光药是一家专注于抗病毒、内分泌及代谢性疾病和心血管疾病等重大疾病领域产品研发、生产及销售的民营制药企业，目前国内负责生产、推广和销售共计 33 款医药产品，其中核心产品可威（磷酸奥司他韦制剂）是原研厂商罗氏目前唯一在国内授权生产和销售的抗流感病毒特效药达菲的仿制药，公司除了拥有原料药和胶囊的批文外，还拥有颗粒剂的独家剂型。此外，公司目前在售的主要品种还包括治疗高尿酸用药尔同舒（苯溴马隆），治疗高血压用药欧美宁（替米沙坦片）、欣海宁（苯磺酸氨氯地平片）和抗过敏用药喜宁（盐酸西替利嗪分散片）。而在销售布局上，公司拥有覆盖全国的销售网络，并针对核心品种组建了专业团队进行分产品线的销售管理，截至 2017 年底，公司销售团队达到 856 人。

截至 2017 年底，东阳光药（合并）资产总额 37.76 亿元，所有者权益合计 30.61 亿元（其中少数股东权益 2.53 亿元）；2017 年实现营业收入 16.01 亿元，实现除税前利润 7.48 亿元。

本次交易完成后，因东阳光药纳入公司合并范围，上市公司资产总额、归属于母公司所

所有者权益、营业收入均有所增加，归属于母公司所有者的净利润有较大提高。本次重组有利于增强公司的盈利能力，提高公司资产质量。

总体看，公司本次收购东阳光药有效提升公司盈利能力及资产质量，但同时应关注东阳光药净利润承诺情况，联合资信将持续关注该事项对于公司的影响，动态评估公司整体信用状况。

七、经营分析

1. 经营现状

目前公司的业务主要分为电子新材料和合金材料、化工业务和其他业务。其中，电子新材料包括电极箔、电容器、磁性材料、电子铝箔，合金材料包括空调箔、钎焊箔。公司其他板块主要是包装印刷等业务，规模小，对公司影响有限。

2015~2017 年，公司主营业务收入大幅增长，2017 年公司实现主营业务收入 71.57 亿元，同比增长 47.66%。

从收入构成看，近三年，公司业务构成变化不大，主要以电子新材料、合金材料和化工产品为主。2016 年电子新材料和合金材料板块占主营业务收入比重分别为 40.85% 和 42.19%，合计占比 83.04%，较 2015 年变化不大。受国家化解过剩产能及环保压力日趋加大淘汰落后产能影响，公司电子新材料、合金材料及化工产品板块收入均较 2015 年出现不同程度增长，分别为 19.80 亿元、20.45 亿元和

7.29 亿元。2017 年电子新材料、合金材料及化工业务分别实现收入 25.46 亿元、30.28 亿元和 14.34 亿元，均出现大幅增长，分别同比增长 28.59%、48.07% 和 96.71%，主要系公司部分同行企业出现资金链断裂、环保和安监不达标、不具备规模效应等原因纷纷停产或者退出市场竞争，随着供给侧结构性改革深化、环保整治力度持续发力以及下游产业市场扩容，公司所处行业有所回暖，运行稳中有升，效益改善，在国内外市场均保持较为稳定且略有上升的市场占有率。

从毛利率上看，2015~2017 年，电子新材料板块毛利率呈波动增长趋势，分别为 23.28%、25.66% 和 24.74%，主要系国家化解过剩产能及环保压力加大淘汰落后产能导致价格上升所致；同期，合金材料板块毛利率呈波动下降趋势，分别为 9.87%、12.22% 和 9.49%，主要系铝锭采购价格波动所致；同期，化工产品毛利率大幅增长，分别为 12.40%、15.08% 和 36.04%，主要系液碱价格波动上涨及较高毛利率的环保制冷剂产品达产所致。受上述因素影响，近三年公司整体毛利率持续增长，分别为 16.27%、18.29% 和 20.50%。

2018 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 19.79 亿元，为 2017 年全年的 27.65%，公司整体毛利率上升至 22.13%。

总体看，随着供给侧结构性改革深化、环保整治力度持续发力以及下游产业市场扩容，公司所处行业有所回暖，运行稳中有升，效益改善明显。

表 5 公司主营业务构成情况（单位：亿元、%）

主营业务收入	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电子新材料	18.79	42.12	23.28	19.80	40.85	25.66	25.46	35.57	24.74	7.08	35.77	24.93
合金材料	18.83	42.22	9.87	20.45	42.19	12.22	30.28	42.31	9.49	7.72	39.00	10.13
化工业务	6.02	13.50	12.40	7.29	15.05	15.08	14.34	20.04	36.04	4.57	23.10	39.49
其他	0.96	2.16	28.90	0.93	1.91	20.34	1.49	2.08	22.01	0.42	2.13	8.77
合计	44.60	100.00	16.27	48.47	100.00	18.29	71.57	100.00	20.50	19.79	100.00	22.13

资料来源：公司提供

电子材料和合金材料业务

电子材料是公司涉足最早、技术最成熟、知名度最广的产业，分为电子新材料和合金材料业务，产品包括亲水箱、空调素箔、电子光箔、板带材、钎焊箔、电极箔、铝电解电容器和磁性材料等，公司电子新材料业务和合金材料业务已形成从上到下一体化的产业链。

(1) 生产

合金材料方面，公司主要产品是亲水箱和钎焊箔，由于公司亲水箱、钎焊箔产品质量较高，下游客户较稳定，随着需求的增长，近年来收入保持增长。

公司在化成箔、电子铝箔等领域发展前景良好。2015年，由于日元贬值及欧债危机影响，国内外经济景气指数下滑，消费疲软，空调用亲水箱、空调箔、化成箔、电容器产能利用率均处于较低水平；电子铝箔、板带材、钎焊箔、PS板是共用通用的生产线，PS板业务由于毛利率偏低，2015年起基本停产。电子铝箔为腐蚀箔的主要材料，产品部分供应集团内部需求，部分直接对外销售；板带材为手机、电脑等电子产品供应商，因电子产品受经济环境影响，销量下滑，导致合金板材订单减少，产量下降；磁性材料为手机产品等电子产品的供应商，因电子产品受经济环境回暖影响，产销量逐渐稳定，从而产能利用率企稳。2016~2017年，受国家去产能政策及环保压力的影响，公司市场竞争力更加突出，主要产品产量均上升，整体产能利用率出现明显回升，其中亲水箱由于产能扩张导致产能利用率有所下降。

表6 公司主要产品产能、产量情况

产品	年度	产能	产量	平均售价
亲水箱 (吨, 万元/吨)	2015	80000.00	54799.00	1.94
	2016	80000.00	72827.00	1.84
	2017	100000.00	93450.00	2.01
	2018年1~3月	120000.00	26279.00	2.08
化成箔(万 m ² , 元/m ²)	2015	4050.00	2525.00	58.94
	2016	4050.00	2635.00	61.22
	2017	4100.00	3184.00	65.36
	2018年	4344.00	831.00	64.32

	1~3月			
铝电解电容器(大, 万只, 元/只)	2015	15000.00	4446.00	3.17
	2016	15000.00	4733.00	4.18
	2017	15000.00	6041.00	4.01
	2018年1~3月	15000.00	1393.00	3.70
磁性材料(吨, 万元/吨)	2015	8000.00	5479.00	4.46
	2016	8000.00	4607.00	4.92
	2017	8000.00	4602.00	5.12
	2018年1~3月	8000.00	1125.00	5.21
腐蚀箔(万m ² , 元/m ²)	2015	2850.00	1538.00	38.01
	2016	2850.00	1773.00	38.04
	2017	3100.00	2586.00	36.02
	2018年1~3月	4500.00	989.00	34.19
电子光箔(吨, 万元/吨)	2015	50000.00	14460.00	3.39
	2016		11972.00	3.28
	2017		16354.00	3.25
	2018年1~3月		5828.00	3.22
板带材(吨, 万元/吨)	2015		6275.00	1.73
	2016		6416.00	1.33
	2017		6036.00	1.79
	2018年1~3月		1577.00	1.82
钎焊箔(吨, 万元/吨)	2015		23696.00	1.92
	2016		28076.00	1.86
	2017		30468.00	2.03
	2018年1~3月		7281.00	2.08

资料来源：公司提供

注：化成箔中含中高压化成箔和低压化成箔。

近年来，公司主要电子材料产品产能基本保持稳定。截至2018年3月底，铝电解电容器（大）年产能1.5亿只；亲水箱年产能12万吨；化成箔年产能4344万m²；电子光箔、板带材、钎焊箔、PS板是共用通用的生产线，综合年产能5万吨，PS板业务由于毛利率偏低，2015年起基本停产。

(2) 原材料采购

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

加值产品产量，同时增补设备，调整产品结构。

在原材料供应方面，公司主要原材料均从国内采购。2018 年 1~3 月，电子材料前 5 名供应商采购合计占比 36.33%，采购集中度一般。铝锭主要供应商为河南万达铝业有限公司、新疆生产建设兵团农八师天山铝业有限公司等。此外，公司电子材料行业电力成本占总成本 20%以上，主要是由广东电网韶关乳源供电局和宜昌东阳光火力发电有限公司提供，2013 年，由于关联采购价格较低（供电价格以每年度 1 月 1 日上网标杆电价的 80%确定），宜昌东阳光火力发电有限公司在公司电力供应中的份额逐渐增大，近年公司用电量的 75%来自关联方，具体根据生产耗电实际要求情况，适时调整发电量。

表 7 公司原材料采购情况
(单位: 吨、元/吨、元/度、万元)

主要原材料		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
涂料	采购数量	2996	3559	5147	1536
	采购均价	17030	14000	13250	13855
	采购额	5102	4983	6820	2128
铝锭	采购数量	74552	62331	75804	21187
	采购均价	12401	10826	15845	16157
	采购额	92451	67482	120111	34233

资料来源: 公司提供

注: 铝锭采购量仅指普通铝锭, 不包括精铝锭的采购。

(3) 销售

公司凭借一定的技术优势, 与国内外知名企业建立了稳定的长期合作关系。在销售管理方面, 公司实行个人收入与业绩全面挂钩的业务员等级管理制度; 在客户风险评估上, 公司设立专门部门对销售合同进行评审, 公司对于国内国外客户给予的账期不超过 3 个月。近年来公司的不良贷款率始终在千分之二以下。

从销售区域上看, 公司电子材料板块约 30%左右的产品销往国外, 主要出口国为日本、韩国等, 近年来国外销售占比呈持续下降趋势。2017 年公司国内销售、国外销售占比分别为 69.70%和 30.21%, 2018 年 1~3 月, 公司国

内销售、国外销售占比分别为 71.47%和 28.53%。公司国内销售主要采取直接销售的方式, 结算方式以银行承兑汇票(按月)为主; 国外销售则采用代理商及出口直销两种方式, 结算方式以 2 个月的信用证为主。

公司销售客户构成基本稳定, 2018 年 1~3 月, 电子材料业务和合金业务前十大客户销售合计占比达到 24.43%。

化工业务

在电子材料中, 腐蚀箔的生产需要大量的高纯盐酸及烧碱来完成其工序中的化学腐蚀流程。公司自产腐蚀工序中所需的化工产品, 同时生产其他种类的化工产品, 产品除满足公司自用之外全部对外销售。

公司主要产品有离子膜烧碱、高纯盐酸、甲烷氯化物、环保制冷剂、液氯、次氯酸钠及双氧水, 产品性能均处于国内领先水平。公司化工产业园区位于广东乳源县, 占地 1500 多亩, 主要经营实体有乳源东阳光电化厂、乳源东阳光氟有限公司和乳源东阳光氟树脂有限公司。乳源东阳光电化厂系广东最大的氯碱和双氧水生产企业之一, 其氯碱项目于 2005 年 5 月正式投产, 生产的产品主要有离子膜烧碱、31%高纯盐酸、液氯和硫酸等, 除满足公司腐蚀箔生产所需的高纯盐酸和烧碱外, 其余均对外销售。公司化工产品产能较为稳定, 2017 年, 液碱(100%)、双氧水和环保制冷剂年产能分别为 22.50 万吨、37.50 万吨、24.00 万吨和 3.00 万吨。由于公司主要采取以销定产模式, 随着化工产品销量变化, 产量亦有所变化, 其中, 液碱(100%)、盐酸、双氧水和环保制冷剂产量均呈增长趋势, 2017 年分别为 21.96 万吨、22.37 万吨和 2.75 万吨; 盐酸(31%)产量降至 8.48 万吨。2017 年, 液碱(100%)、双氧水和环保制冷剂产能利用率均随着产能的增长及产量的波动有所波动, 分别为 97.60%、93.23%和 81.24%。

公司拥有广东地区最大的氯碱化工和双氧水生产基地, 且韶关地区周边拥有丰富的萤

石资源，根据公司自身优势出发，已在氯碱化工和双氧水方面具备充足的技术优势及人员储备。公司亲水箔下游客户为国际及国内一流空调制造企业，为了拓展与合作客户的合作以及延伸氯碱化工产业链，公司发展了氟化工业务，下属氟化工公司 R32 新型环保制冷剂 and R125 催化剂已顺利产出合格产品，客户开发稳步发展，已经通过一批国内和国际知名空调企业审核，正式进入其供货渠道。

表 8 公司化工产品产销情况

产品	项目	2015 年	2016 年	2017 年
液碱 (100%)	产能(吨/年)	200000	200000	225000
	产量(吨)	200345	208333	219607
	销量(吨)	195793	205040	216345
	均价(元/吨)	1511.80	1682.60	2657.26
	营业收入(亿元)	2.96	3.45	5.65
	产能利用率(%)	100.17	104.17	97.60
	产销率(%)	97.73	98.42	98.51
盐酸 (31%)	产能(吨/年)	375000	375000	375000
	产量(吨)	235054	191188	84762
	销量(吨)	220123	164296	65904
	均价(元/吨)	149.92	109.56	115.38
	营业收入(亿元)	0.33	0.18	0.08
	产能利用率(%)	62.68	50.98	22.60
	产销率(%)	93.65	85.93	77.75
双氧水	产能(吨/年)	140000	140000	240000
	产量(吨)	109971	129568	223740
	销量(吨)	61972	128710	213044
	均价(元/吨)	1323.18	753.63	727.55
	营业收入(亿元)	0.82	0.97	1.55
	产能利用率(%)	78.55	92.55	93.23
	产销率(%)	56.35	99.34	95.22
环保制冷剂	产能(吨/年)	20000	20000	30000
	产量(吨)	10784	17156	27488
	销量(吨)	10208	16191	24277
	均价(元/吨)	15967.87	15131.86	23684.97
	营业收入(亿元)	1.63	2.45	5.75
	产能利用率(%)	53.92	85.78	81.24
	产销率(%)	94.66	94.38	88.32

资料来源：公司提供

注：1.化工业务主要产品营业收入合计数均小于化工业务的营业收入，系因化工业务主要产品销售情况表中未列入销售收入占比较小的化工产品所致。2. 由于近三年公司盐酸产品一直处于亏损，所以逐步减少盐酸的产量，导致盐酸产能利用率偏低，而环保制冷剂在 2015 年投产，产能未能得到充分发挥，因此产能利用率偏低。

公司近三年来化工业务板块的产品全部供应在国内销售，销售收入区域分布较为稳定。

其他业务

公司其他业务板块主要是包装印刷、运输及环保治理回收的副产品，规模较小，对公司影响也较小。2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司的其他业务板块分别实现收入 0.96 亿元、0.93 亿元、1.49 亿元和 0.42 亿元，毛利率分别为 28.90%、20.34%、22.01%和 8.77%。由于环保治理发生成本已计入各种产品成本之中，因此环保治理回收副产品成本为零，其收入全部为利润，从而形成了公司的其他业务板块毛利率水平在所有板块中处于较高水平。

截至目前，公司拥有 2 个主要矿井，主要煤种为动力煤，原煤核定产能 75 万吨/年。公司松南煤矿仍处于建设期，预计于 2018 年下半年建成达产，兴隆煤矿已于 2016 年完工，兴隆煤矿和松南煤矿产能分别为 30 万吨/年和 45 万吨/年。公司煤矿均为机械化矿井，不受国家去产能政策影响。

公司在建工程中松南煤矿项目位于贵州省遵义市桐梓县，设计年产量为 45 万吨，取得贵州省国土资源厅颁发采矿权证：C5200002012021110126198；项目于 2012 年 8 月动工，目前已基本完成征地拆迁、地面工程炸药库建设、引水工程，预计于 2018 年下半年建成投产。

根据《贵州省人民政府办公厅关于进一步深入推进全省煤矿企业兼并重组工作的通知》（黔府办发〔2013〕46 号）及黔府办发电〔2013〕107 号文件，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”）分三批对桐梓县华山煤矿、桐梓县渝兴煤矿、桐梓县松坎煤矿、桐梓县马鬃乡团圆煤矿、桐梓县茅石乡鑫源煤矿、桐梓县茅石乡铭安煤矿、桐梓县永兴煤矿、桐梓县永盛煤矿 8 家煤矿企业实施兼并重组整合。在整合过程中，狮溪煤业仅受让各重组方矿权，并经贵州省国土资源厅批

复同意，将参与整合煤矿的采矿权证整合后登记在狮溪煤业名下，但被整合煤矿并未办理注销手续，仍保留其独立法律主体地位而并未被吸收合并。整合期间，狮溪煤业与各煤矿企业签订了《采矿权转让合同》《兼并重组合作框架协议》和《采矿权转让合同补充协议》，约定转让方在参与整合前的债权债务、矛盾纠纷等其他遗留问题均由转让方自行承担，与狮溪煤业无关。此外，为隔离法律风险，在贵州省煤矿企业兼并重组工作领导小组办公室对狮溪煤业兼并重组实施方案进行批复后，狮溪煤业封存了被整合煤矿的公章，并以登报的方式声明狮溪煤业对相关煤矿进行整合前的债务、担保不承担清偿责任。

2017年12月31日，狮溪煤业出于谨慎性考虑，对涉及的所有诉讼根据原一审判决结果计算预计承担的或有债务本金和利息91019749.60元计提预计负债，并对代付代偿款全额计提坏账损失，对未经法院准许债权人（原告）撤回和驳回债权人诉讼请求且在资产负债表日未重新起诉的诉讼未预计损失。

安全生产方面，松南煤矿和兴隆煤矿目前均无安全事故发生，兴隆煤矿已获得安全生产许可证。

公司下属子公司狮溪煤业成立于2009年1月15日，注册资金为21000.00万元人民币。截至2017年底，该公司资产总额19.88亿元，负债合计22.48亿元。狮溪煤业出现资不抵债情况，主要是煤炭项目大多处于在建阶段，投入较大，建设周期长，经营成效尚未体现，加之财务成本较高所致，导致资债比例失衡。

总体看，公司煤炭项目处于在建阶段，狮溪煤业出现资债比例失衡情况，但未来随着公司兴隆煤矿和松南煤矿达产，公司进一步延伸上游资源，有利于节约成本，公司盈利能力有望改善。

2. 经营效率

2015~2017年，公司销售债权周转次数、

存货周转次数和总资产周转次数均有所增长，三年加权均值分别为3.62次、4.38次和0.53次，2017年分别为3.93次、4.87次和0.60次。总体看，公司经营效率一般。

3. 在建项目与未来发展

公司目前在建项目主要是煤矿、化工产业及新能源锂离子电池相等项目。

新能源用锂离子电池正极材料建设项目位于广东省韶关市乳源瑶族自治县，设计年产量1万吨新能源用锂离子电池正极材料建设项目，为公司新建项目，预计投资资金为30425万元。立项备案文号：2016-440232-39-03-007078号，环评证号：韶环审【2017】133号；土地证号：粤（2017）乳源县不动产权第0000001号、粤（2016）乳源县不动产权第0000026号，项目于2017年6月动工，目前工程进展顺利，预计2018年9月全部建成完工，投产后预计年销售收入约为6亿元。

氟树脂PVDF项目位于广东省韶关市乳源瑶族自治县，设计年产量1万吨氟树脂PVDF项目，为公司新建项目。立项备案编号：2015-440232-26-03-003965号；环评证号：韶环审【2016】196号；土地证号：乳府国用（2015）第440232100216GB00230号，项目于2015年6月动工，目前工程进展顺利，预计2019年下半年完工，投产后预计年销售收入约为5.5亿元。

松南煤矿项目位于贵州省遵义市桐梓县，设计年产量为45万吨，取得贵州国土资源厅颁发采矿权证：C5200002012021110126198；已取得贵州煤矿安全监察局的安全设施设计批复：黔煤安监监察函（2012）47号，立项：黔发改能源【2012】151号，环评：黔环审【2010】195号；用地批复：桐国土资临准字【2012】30号，项目于2012年8月动工，目前已基本完成征地拆迁、地面工程炸药库房建设、引水工程，预计于2018年下半年建成投产。

公司在建项目总计投资 10.53 亿元，截至 2018 年 3 月底已完成投资 9.04 亿元，未来公司投资规模 1.49 亿左右。

总体上，公司在建项目未来投资规模较小，且大部分为自筹资金，公司对外融资压力较小。

表 9 公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	地区	项目建设内容	计划投资	截至到 2018 年 3 月底已投资额	拟投资金额	
					2018 年	2019 年
新能源用锂离子电池正极材料建设项目	广东省韶关市乳源瑶族自治县	1 万吨/年新能源用锂离子电池正极材料项目	30425	30425	--	--
1 万吨/年聚偏氟乙烯项目	广东省韶关市乳源瑶族自治县	设计年产量 1 万吨氟树脂 PVDF 项目	22454	14027	2690	5737
松南煤矿	贵州省遵义市桐梓县	设计建设年产量为 45 万吨的煤矿	52425	45791	6634	--
合计	--	--	105304	90423	9324	5737

资料来源：公司提供

公司坚持以研发创新为核心，依靠高端的人才配备、先进的软硬件设施以及扎实的研发实力保持公司的持续发展。同时，借助国际技术合作，引进并学习相关领域的先进技术，提高公司在原有产业上的技术与工艺，进一步弥补公司在产品细分领域的竞争力，不断提高公司核心竞争能力。

目前公司已在电极箔、电化酸碱等产业取得举足轻重的发展地位。未来公司将在精细制造成熟产业、巩固国内细分市场的同时，推动公司产业转型升级，积极寻求新兴产业发展机遇，挖掘新增利润增长点，完善公司产业战略布局。公司业务重心将向电子新材料、氟化工新材料等领域转移，并逐步攻克新材料高技术壁垒，延伸并完善公司产业链。公司将继续向高附加值产业寻求发展，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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2015~2017 年度财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对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，公司 2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

2017 年公司纳入合并报表范围的子公司共 29 家，较 2016 年合并范围新增 3 家子公司，分别为乳源瑶族自治县东阳光高纯新材料有限公司、内蒙古乌兰察布东阳光化成箔有限公司和荏平阳光亲水箔有限公司，公司财务报表合并范围变化不大，合并范围的变化对公司财务可比性影响小。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 134.15 亿元，所有者权益合计 48.10 亿元（其中少数股东权益 5.10 亿元）；2017 年实现营业收入 74.12 亿元，实现利润总额 6.11 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 132.96 亿元，所有者权益合计 49.14 亿元（其中少数股东权益 4.99 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 20.27 亿元，实现利润总额 1.48 亿元。

2. 资产质量

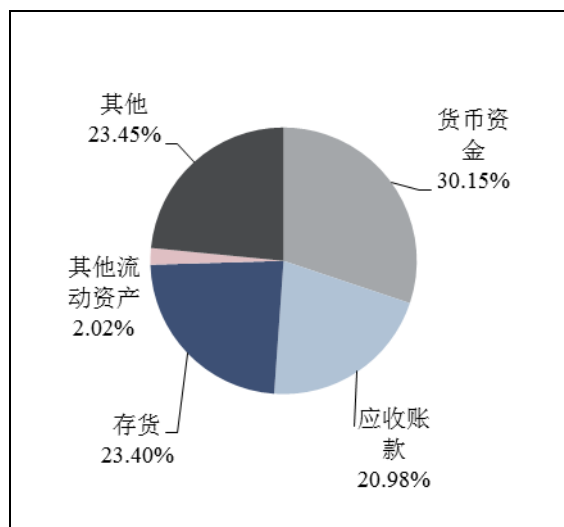
2015~2017 年，公司资产规模保持相对稳定，年均复合增长 10.79%。截至 2017 年底，公司资产总额为 134.15 亿元，其中流动资产和非流动资产占比分别为 41.21%和 58.79%，非流动资产占比较高。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，

年均复合增长 20.04%。截至 2017 年底，公司流动资产为 55.28 亿元，同比增长 39.59%，主要由货币资金（占 30.15%）、应收票据（占 20.22%）、应收账款（占 20.98%）和存货（占 23.40%）构成。

图 1 2017 年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 23.06%，分别为 11.00 亿元、10.69 亿元和 16.67 亿元，2017 年较 2016 年大幅增长主要系本期新增短期债券融资所致。截至 2017 年底，公司货币资金主要以银行存款（占 77.08%）和其他货币资金（占 22.86%）为主。其中受限的货币资金为 3.81 亿元，主要为承兑汇票和借款保证金。

2015~2017 年，公司应收票据波动增长，分别为 6.50 亿元、5.69 亿元和 11.18 亿元，截至 2017 年底，应收票据主要为银行承兑票据（11.18 亿元），期末已质押的银行承兑票据金额为 3.01 亿元。

2015~2017 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长率为 17.98%。截至 2017 年底，公司应收账款净额为 11.60 亿元，同比增长 24.91%，主要系本期销售额大幅上升导致正常信用期内赊销款增加所致。公司应收账款集中度不高，其中前五名欠款单位金额合计占比为 10.11%，主要为对珠海格力电器股份有限公

司、广东美的制冷设备有限公司、SAMWHA ELECTRIC CO.,LTD、优艾希杰东阳光(上海)铝材销售有限公司和乳源阳之光铝制品有限公司等的应收货款；账龄方面，截至 2017 年底公司按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款期末余额占 99.66%，其中账龄在 1 年以内的占 95.50%，1-2 年的占 2.08%，2-3 年的占 1.04%，3 年以上的占 1.38%，综合账龄较短。截至 2017 年底，公司累计计提了 0.60 亿元坏账准备，计提比例 4.93%。

2015~2017 年，公司存货规模有所增长，年均增幅为 12.75%，截至 2017 年底，存货账面价值为 12.94 亿元，同比增长 15.52%，主要由库存商品、原材料和在产品构成，期末账面价值分别占存货的 41.15%、30.65% 和 23.37%。截至 2017 年底，公司累计计提存货跌价准备 0.24 亿元，计提比例为 1.82%，主要为对库存商品和原材料计提的跌价准备。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产规模有所增长，年均复合增长 5.45%。截至 2017 年底，公司非流动资产 78.87 亿元，同比增长 9.27%，以固定资产（占 54.63%）、在建工程（占 10.91%）、无形资产（占 23.71%）和可供出售金融资产（占 6.36%）为主。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 20.75%。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 5.02 亿元，同比增长 43.08%，主要系本期被投资方立敦科技股份有限公司股价较上期上涨所致。其中按公允价值计量的可供出售权益工具账面价值为 2.19 亿元，按成本计量的可供出售权益工具为 2.86 亿元，主要为公司对宜昌东阳光药业股份有限公司、前海东阳光（深圳）电子商务有限公司等的投资，公司对按成本计量的对成都新都恒泰化工有限公司、川豫工具有限公司、西南保税区建设股份有限公司等的投资全额计提减值准备，截至 2017 年底，累计计提可供出售金融资产减值准备 0.34 亿元。

2015~2017年，公司固定资产规模不断增长，年均复合增长12.10%。截至2016年底，公司固定资产账面价值为40.36亿元，同比增长17.71%，主要是由于公司兴隆煤矿、甲烷氯化物一期项目、双氧水、电解槽等一期项目完工从在建工程转入固定资产所致；截至2017年底，公司固定资产账面价值为43.09亿元，同比增长6.75%。公司固定资产主要由机器设备（占62.83%）和房屋及建筑物（占28.63%）构成，符合公司所在行业特征。截至2017年底，公司固定资产累计折旧25.76亿元，固定资产质量尚可。

2015~2017年，随着公司在建项目的推进，公司在建工程规模波动中有所下降，分别为11.07亿元、6.30亿元和8.61亿元。截至2017年底，公司在建工程同比增长36.63%，主要系本期新建磷酸铁锂项目、氟化工二期等项目建设投入增加所致，公司在建工程包括矿井及附属工程、磷酸铁锂项目及氟化工新型环保制冷剂二期项目等。

2015~2017年，公司无形资产规模保持相对稳定，年均复合下降0.84%，截至2017年底，账面价值为18.70亿元，主要为探矿权、土地使用权和非专利技术等，分别占40.21%、35.82%和13.90%，累计摊销4.34亿元，公司对探矿权计提减值准备0.41亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额132.96亿元，较2017年底下降0.88%，主要来自货币资金的下降。截至2018年3月底，公司其他非流动资产较2017年底增长72.52%至3.39亿元，主要系公司预付机器设备款增加所致。从资产结构来看，截至2018年3月底，公司流动资产占40.48%，非流动资产占59.52%，公司资产结构较上年底变化不大。

总体看，近年公司资产规模不断增长，资产结构以非流动资产为主，其中应收账款规模较大，对公司资金形成一定占用，固定资产和无形资产规模较大，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长7.27%。截至2017年底，公司所有者权益48.10亿元（含少数股东权益5.10亿元），同比增长14.38%，主要系未分配利润增长所致。公司归属于母公司所有者权益中股本占57.42%、资本公积占3.13%，盈余公积占2.34%，未分配利润占33.76%。

2015~2017年，公司实收资本保持相对稳定，三年均为24.69亿元。2015年公司送红股和资本公积转增股本。

公司其他综合收益主要来自可供出售金融资产的公允价值变动损益，2015~2017年，公司其他综合收益有所增加，分别为-0.13亿元、-0.07亿元和1.44亿元。

截至2018年3月底，公司所有者权益合计49.14亿元（少数股东权益为4.99亿元），较2017年底略有增长，主要来自未分配利润的增长。所有者权益结构较2017年底变化不大。

总体看，公司所有者权益中实收资本占比较高，所有者权益的稳定性较好。

负债

2015~2017年，公司负债总额不断增长，年均复合增长12.92%。截至2017年底，公司负债总额86.05亿元，同比增长23.42%，其中流动负债和非流动负债占比分别为75.53%和24.47%，以流动负债为主。

2015~2017年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长率为12.80%，截至2017年底为64.99亿元，同比增长29.97%，其中主要包括短期借款（占49.48%）、应付账款（占12.95%）、其他应付款（占7.28%）、应付票据（占6.50%）和一年内到期的非流动负债（占5.22%）等。

2015~2017年，公司短期借款波动增长，年均复合增长33.75%。截至2016年底，公司短期借款34.26亿元，较2015年底增长90.63%，主要系公司贴现借款和抵押借款增加

所致；截至 2017 年底，公司短期借款 32.16 亿元，同比下降 6.15%。截至 2017 年底，公司短期借款中保证借款占 58.46%，质押、抵押及保证借款占 4.66%，质押及保证借款占 15.55%，抵押及保证借款占 18.19%。

2015~2017 年，公司应付账款和应付票据快速增长，年均复合增长率分别为 32.56%和 129.16%，截至 2017 年底，公司应付账款和应付票据分别为 8.42 亿元和 4.23 亿元，同比分别增长 27.24%和 58.78%。公司应付票据快速增长主要系公司开具银行承兑汇票增加所致，应付账款增速较快主要系本期生产规模上升，采购材料增加所致。

2015~2017 年，公司其他应付款波动中有所下降，分别为 5.65 亿元、3.30 亿元和 4.73 亿元，公司其他应付款主要包括关联方往来（3.73 亿元）、预提电费（0.46 亿元）、押金保证金（0.20 亿元）等，2017 年公司其他应付款同比增长 43.46%，主要系于本期向控股股东东阳光实业拆借资金所致。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，分别为 19.21 亿元、1.62 亿元和 3.39 亿元。2016 年公司一年内到期的非流动负债大幅减少，主要系公司偿还了一年内到期的应付债券 18.13 亿元所致；2017 年公司一年内到期的非流动负债同比增长 109.35%，主要系一年内到期的应付债券和一期内到期的其他非流动负债同比增长所致。截至 2017 年底，公司一年内到期的长期借款 1.43 亿元，一年内到期的长期应付款 0.90 亿元，一年内到期的其他非流动负债 1.09 亿元。

截至 2017 年底，公司其他流动负债 9.98 亿元，为公司发行短期应付债券。

2015~2017 年，公司非流动负债不断增长，年均复合增长 13.29%。截至 2017 年底，公司非流动负债合计 21.06 亿元，同比增长 6.81%。公司非流动负债主要由应付债券（占 47.36%）、长期借款（占 26.82%）、其他非流动负债（13.49%）和预计负债（占 6.27%）等构成。

2015~2017 年，公司长期借款波动中有所增长，年均复合增长 13.73%，截至 2017 年底，公司长期借款 5.65 亿元，同比增长 35.54%，主要系抵押及保证借款同比增长，新增质押、抵押及保证借款和保证借款所致。

2015~2017 年，公司应付债券分别为 10.77 亿元、10.82 亿元和 9.97 亿元，截至 2017 年底，公司应付债券为“15 东阳光 PPN001”（本金 10 亿元，期末余额 9.97 亿元）。

2016~2017 年，公司预计负债分别为 1.19 亿元和 1.32 亿元。2016 年公司新增预计负债，主要包括矿山恢复治理费用 0.39 亿元和子公司未决诉讼 0.80 亿元；2017 年公司预计负债 1.32 亿元，同比增长 10.82%。未决诉讼系公司控股子公司狮溪煤业就代兼并重组的鑫源煤矿及其合伙人偿还的重组前借款本息，公司对上述诉讼承担的或有债务 0.91 亿元计提预计负债，并对代付代偿款全额计提坏账损失。

2016~2017 年，公司其他非流动负债分别为 2.31 亿元和 2.84 亿元，其中，截至 2016 年底，公司新增其他非流动负债 2.31 亿元，主要包括融资租赁借款 1.81 亿元和技术改造资金 0.50 亿元；截至 2017 年底，公司其他非流动负债 2.84 亿元，同比增长 23.06%，主要系融资租赁借款增加所致，为 2.34 亿元。

从公司有息债务结构来看，2015~2017 年，公司全部债务不断增长，截至 2017 年底，全部债务规模为 67.75 亿元，同比增长 22.43%，其中短期债务占 73.49%，长期债务占 26.51%，短期债务占比同比大幅上升。2015~2017 年，公司资产负债率持续上升，三年加权均值为 63.13%，截至 2017 年底为 64.14%；近三年，公司全部债务资本化比率持续上升，三年均值和 2017 年底数值分别为 57.48%和 58.48%；随着短期债务占比波动上升，公司长期债务资本化比率呈波动增长趋势，三年加权均值为 27.47%，截至 2017 年底为 27.19%。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额合计 83.83 亿元，较 2017 年底下降 2.58%。同期，

公司全部债务为 66.49 亿元，其中短期债务 47.13 亿元，长期债务 19.37 亿元。同期，公司资产负债率、全部债务资本化和长期债务资本化比率分别为 63.05%、57.51%和 28.27%。

总体看，公司负债规模不断增长，债务负担较重，有息债务以短期债务为主，与公司以非流动资产为主的资产结构匹配性较差，公司存在一定短期支付压力。

4. 盈利能力

2015~2017年，受国家去产能、环保政策趋严的影响，公司凭借完整的产业链优势，以及在坚持秉承环保先行的生产管理模式下，公司主要产品订单大幅增加，营业收入规模快速增长，年均复合增长25.77%，三年分别为46.86亿元、51.02亿元和74.12亿元，营业收入主要来自电子新材料、合金材料和化工产品板块；营业成本年均复合增长22.46%，增速低于营业收入3.31个百分点。近三年，公司营业利润率持续增长，分别为15.98%、17.48%和19.81%。

2015~2017年，公司期间费用占营业收入的比例三年来分别为 14.55%、13.04%和 11.61%，公司期间费用控制能力略有提升。2017年，公司期间费用合计 8.61 亿元，其中管理费用 3.97 亿元，财务费用 2.92 亿元，销售费用 1.72 亿元。

投资收益方面，2015~2017年，公司投资收益波动增长，年均复合增长 31.91%，2017年公司获得投资收益 0.21 亿元，主要来自处置交易性金融资产取得的投资收益和权益法核算的长期股权投资收益。

2015~2017年，公司营业外收入分别为0.78亿元、0.60亿元和0.03亿元，2017年营业外收入同比大幅下降，主要系由于会计政策调整政府补助重新分类至其他收益所致。2017年公司其他收益0.58亿元。近三年，营业外支出分别为0.15亿元、0.91亿元和0.33亿元，2016年营业外支出大幅增长主要由于公司诉讼损失0.80亿元。

2015~2017年，受营业收入增长和期间费用波动影响，公司利润总额快速增长，分别为 1.27亿元、1.37亿元和6.11亿元。

从主要盈利指标看，2015~2017年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动增长，三年加权均值分别为5.16%和5.99%，2017年分别为6.68%和10.40%。

2018年1~3月，公司实现营业收入 20.27 亿元，为 2017 年全年的 27.35%；营业利润率为 21.43%；公司利润总额为 1.48 亿元，公司盈利水平继续向好。

总体看，受国家去产能、环保政策趋严的影响，公司凭借完成产业链优势，以及在坚持秉承环保先行的生产管理模式下，公司主要产品订单大幅增加，受市场需求增长和产品价格回升影响，公司盈利水平快速提升。

5. 现金流分析

经营活动方面，2015~2017年，公司销售商品提供劳务收到的现金快速增长，年均复合增长率为 21.56%，2017年为 45.74 亿元，同比增长 30.26%。2015~2017年，公司经营活动现金流入量快速增长，分别为 33.61 亿元、36.93 亿元和 48.34 亿元。2015~2017年，公司经营活动现金流出量分别为 27.62 亿元、32.36 亿元和 43.36 亿元，年均复合增长 25.30%，主要为购买商品、接受劳务等支付的现金。三年来，公司经营活动产生的现金流量净额波动中有所下降，年均复合下降 8.82%，2017年公司经营活动现金流量净额为 4.98 亿元。从收入实现质量上看，2015~2017年，公司现金收入比持续上升，分别为 66.05%、68.82%和 61.71%，公司票据结算比例较高，现金收入指标表现较差。

从投资活动看，2015~2017年，公司投资活动现金流入波动中有所增长，分别为 0.70 亿元、1.62 亿元和 0.84 亿元，年均复合增长 9.81%，2016年投资活动现金流入量有所增长主要系公司收到宜都国土局退还的土地款项

所致。近三年，随着公司在建工程投入，公司投资活动现金流出波动中有所增长，年均复合增长 4.40%，2016 年为 2.04 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 1.84 亿元，2017 年购建固定资产、无形资产等支付的现金同比大幅增长，主要系新建磷酸铁锂项目、氟化工二期等项目。2017 年公司投资活动现金净额为-4.09 亿元。总体看，近三年公司投资活动现金流净额体现为净流出，随着产业项目建设的投入，公司投资活动流出规模波动增长。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入规模快速增长，主要为取得借款收到的现金，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入分别为 50.19 亿元、52.86 亿元和 67.25 亿元，年均复合增长 15.75%，2017 年收到其他与筹资活动有关的现金 20.99 亿元，主要是收到融资租赁借款 2.00 亿元和深圳市东阳光实业发展有限公司资金拆借款 17.39 亿元。公司筹资活动现金流出主要表现为偿还借款及支付其他与筹资活动有关的现金，三年来分别为 55.42 亿元、60.29 亿元和 59.69 亿元，年均复合增长 3.78%，2017 年，公司偿还债务支付的现金 36.57 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 20.27 亿元，主要是支付票据证保证金 1.80 亿元和偿还深圳市东阳光实业发展有限公司资金拆借款 16.28 亿元。近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-5.24 亿元、-7.43 亿元和 7.56 亿元，整体看，公司筹资需求有所增长。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 19.29 亿元，经营活动现金流净额 1.99 亿元，现金收入比大幅上升至 92.76%；公司投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.12 亿元及-5.19 亿元，公司投资活动需求主要依靠经营活动现金流支持，但随着公司债务的到期偿付，公司仍有一定对外融资需求。

总体看，公司经营活动获取现金的能力较强；随着在建工程投入，公司资本支出大幅增长；随着债务到期偿付，公司仍存在一定的外部筹资需求。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，近三年公司流动比率和速动比率均持续增长，三年加权均值分别为 81.32%和 60.66%，2017 年底分别为 85.07%和 65.16%；2015~2017 年，公司经营现金流流动负债比持续下降，分别为 11.73%、9.13%和 7.67%，公司经营活动获取的现金对流动负债的保障能力下降。截至 2018 年 3 月底，公司流动比率下降 2.48 个百分点至 87.55%，速动比率下降 1.96 个百分点至 63.20%。总体看，公司存在一定短期支付压力。

长期偿债能力方面，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 8.24 亿元、8.04 亿元和 13.26 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 2.40 倍、2.80 倍和 4.37 倍，全部债务/EBITDA 分别为 6.45 倍、6.89 倍和 5.11 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力一般。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。截至 2017 年底，公司对狮溪煤业的未决诉讼计提预计负债 0.91 亿元，或有风险较小。

截至 2018 年 3 月底，公司共取得银行授信 61.00 亿元，已用授信额度 36.93 亿元。公司间接融资渠道通畅。公司为上市公司（股票代码：600673.SH），具有直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心开具的企业信用报告（机构信用代码为：G1044023200129240），截至 2018 年 6 月 27 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点及所处行业发展状况，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力强。

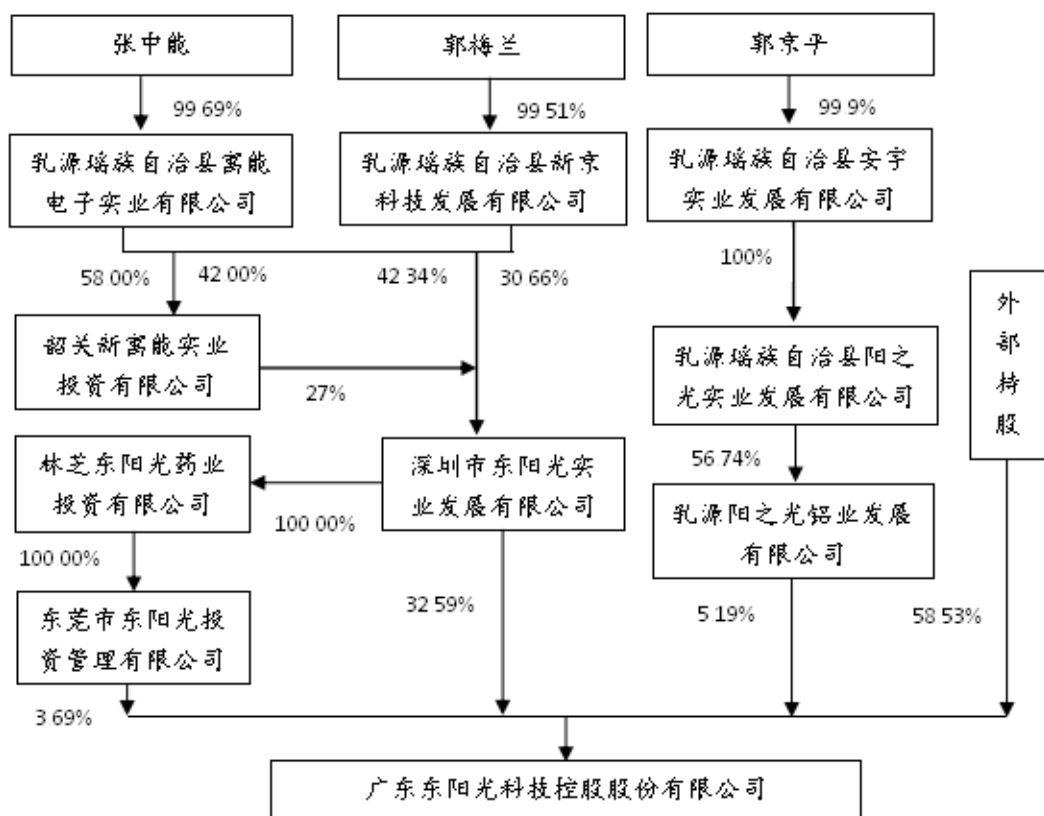
九、结论

公司作为国内电极箔、电子铝箔加工、 $\phi 16$ 以上大电容、亲水箱生产龙头企业，经营规模较大，技术实力雄厚，竞争能力突出。公司以电子新材料、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。公司电子材料和化工经营规模不断扩大，营业收入呈快速增长态势，受环保政策趋严、市场需求增长和产品价格回升影响，公司2017年盈利能力同比大幅提升，且有望继续保持其在该行业领先地位。同时联合资信也关注到行业竞争激烈、公司短期债务占比较高、整合煤矿涉诉及建设周期长、收购标的东阳光药净利润承诺不达预期等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

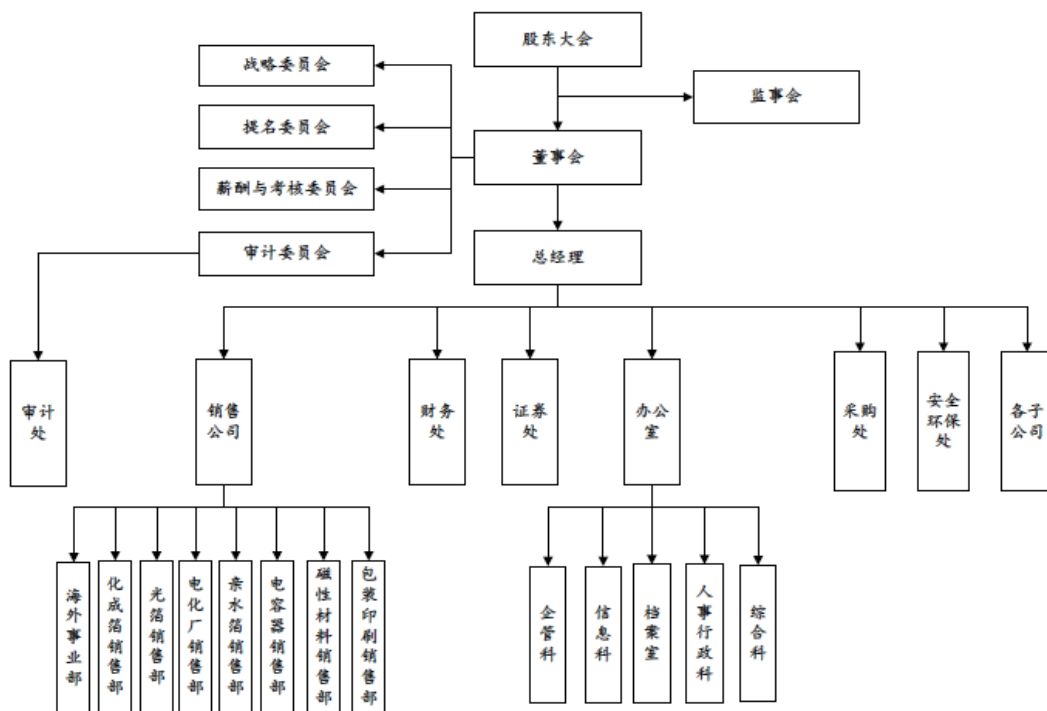
公司电子材料板块技术工艺先进、下游客户稳定，保证了其在电子材料行业的竞争力，受国家去产能政策及环保压力的影响，公司市场竞争力更加突出，主要产品产量均有所上升。同时，公司拟发行股份向宜昌东阳光药业股份有限公司收购东阳光药50.04%控股权，已经证监会审核通过。东阳光药为国内抗流感药物的龙头企业，盈利能力强。收购完成后，公司将控股东阳光药，实现电子新材料、合金材料、化工产品和医药制造多项主业。

整体看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.34	11.64	21.81	22.78
资产总额(亿元)	109.29	111.78	134.15	132.96
所有者权益(亿元)	41.80	42.06	48.10	49.14
短期债务(亿元)	37.99	38.55	49.79	47.13
长期债务(亿元)	15.14	16.80	17.96	19.37
全部债务(亿元)	53.13	55.34	67.75	66.49
营业收入(亿元)	46.86	51.02	74.12	20.27
利润总额(亿元)	1.27	1.37	6.11	1.48
EBITDA(亿元)	8.24	8.04	13.26	--
经营性净现金流(亿元)	5.99	4.57	4.98	1.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.16	3.42	3.93	--
存货周转次数(次)	3.85	3.91	4.87	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.46	0.60	--
现金收入比(%)	66.05	68.82	61.71	92.76
营业利润率(%)	15.98	17.48	19.81	21.43
总资本收益率(%)	4.24	3.24	6.68	--
净资产收益率(%)	1.93	1.34	10.40	--
长期债务资本化比率(%)	26.58	28.54	27.19	28.27
全部债务资本化比率(%)	55.96	56.82	58.48	57.51
资产负债率(%)	61.75	62.37	64.14	63.05
流动比率(%)	75.12	79.20	85.07	87.55
速动比率(%)	55.19	56.81	65.16	63.20
经营现金流动负债比(%)	11.73	9.13	7.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.40	2.80	4.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.45	6.89	5.11	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；2. 公司长期应付款、其他非流动负债及其他流动负债中有息部分计入全部债务核算。

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-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 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 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

联合资信评估有限公司关于 广东东阳光科技控股股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在广东东阳光科技控股股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广东东阳光科技控股股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。广东东阳光科技控股股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，广东东阳光科技控股股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广东东阳光科技控股股份有限公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现广东东阳光科技控股股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如广东东阳光科技控股股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与广东东阳光科技控股股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。