跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1490 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持深圳市东阳光实业发展有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15东阳光CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月五十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

深圳市东阳光实业发展有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 东阳光 CP001	8 亿元	2015/02/04~2016/02/04	A-1	A-1

跟踪评级时间：2015 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.66	20.69	30.05	30.38
资产总额(亿元)	207.95	235.41	271.89	279.43
所有者权益(亿元)	64.97	70.71	83.12	84.48
短期债务(亿元)	75.31	81.21	96.32	105.87
全部债务(亿元)	132.00	151.49	170.27	178.20
营业收入(亿元)	83.46	90.81	119.05	23.07
利润总额 (亿元)	6.43	6.46	8.65	2.00
EBITDA(亿元)	20.84	22.33	24.90	--
经营性净现金流(亿元)	5.75	6.39	6.44	1.69
营业利润率(%)	21.47	24.34	21.83	24.99
净资产收益率(%)	7.53	7.15	8.11	--
资产负债率(%)	68.76	69.96	69.43	69.77
全部债务资本化比率(%)	67.02	68.18	67.20	67.84
流动比率(%)	98.59	90.79	90.76	90.10
全部债务/EBITDA(倍)	6.33	6.78	6.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.52	2.30	2.69	--
经营现金流动负债比(%)	7.40	7.39	6.81	--

注：1. 2015 年 1~3 月财务数据未经审计；
2.公司应付债券中所包含的短期融资券计入短期债务。

分析师

赵 楠　赵 阳
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，深圳市东阳光实业发展有限公司（以下简称“公司”或“东阳光实业”）在整体宏观经济下行压力加大的背景下，保持了良好的运营态势，公司铝加工行业与药业经营规模不断扩大，铝行业盈利能力在同行业处于领先水平。同时联合资信也关注到新药研发投入规模大，产出具有一定不确定性以及债务负担较重，其他应收款规模大，对公司资金形成一定占用等因素对公司信用状况可能带来的不利影响。

2014 年广东省卫生厅发文，要求省内医院对于发热病人先行使用达菲，极大地刺激了广东市场对达菲的需求，达菲的生产将重新成为公司新的利润增长点；公司冬虫夏草项目进展良好，产能持续增加，目前培育能力已经达到 5000 公斤，随着其产能产量的持续提升，未来公司盈利能力仍有改善空间；同时公司铝业板块技术工艺先进，保证了其在铝加工行业的竞争力，地域行业周期性波动能力较强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 东阳光 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 公司已形成从精铝冶炼－光箔—腐蚀箔－化成箔－电容器为主导的完整铝加工产业链，铝加工产品毛利率水平有所提升并处于行业领先地位。
2. 地方卫生政策刺激了广东市场内达菲需求，公司达菲产品恢复量产，有助于进一步提高公司的盈利水平。
3. 公司自主研发的人工冬虫夏草实现量产，且产能快速扩张，提升了公司的盈利能力。
4. 公司现金类资产与经营活动现金流入量对“15 东阳光 CP001”保障能力较好。

关注

1. 公司新药品种较多，投入金额大，面市与否以及面市之前经历的时间较长，收益具有一定的不确定性。
2. 目前公司债务负担较重，债务结构有待优化。
3. 跟踪期内，公司减持了子公司广东东阳光科技控股股份有限公司的股权，减持收益计入主营业务收入中的“其他业务收入”中，对公司利润总额具有一定影响。
4. 公司其他应收款规模大，关联方对公司资金形成一定占用。

信用评级报告声明

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

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因深圳市东阳光实业发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由深圳市东阳光实业发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 东阳光 CP001”到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于深圳市东阳光实业发展有限公司主体长期信用及存续期内的“15 东阳光 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

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

公司经营范围包括：投资兴办实业，电子产品及元件的购销，进出口业务。目前公司产业主要集中在铝业、药业、能源等领域。

公司拥有 12 家全资或控股一级子公司，其中广东东阳光科技控股股份有限公司（原名广东东阳光铝业股份有限公司，以下简称“东阳光科”）为 A 股上市公司，股票代码600673。2014 年 3 月，东阳光科非公开发行人民币普通股 122100100 股，发行价格 8.19 元/股，扣除发行费用后共募集资金 972899819 元人民币，东阳光科于 2014 年 3 月 26 日收到该笔款项，并由天健会计师事务所审验并出具了验资报告。

截至 2014 年底，公司资产（合并）总计 271.89 亿元，所有者权益合计 83.12 亿元（其中包含少数股东权益 38.45 亿元）。2014 年公司营业收入 119.05 亿元，利润总额 8.65 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产（合并）总计 279.43 亿元，所有者权益合计 84.48 亿元（其中包含少数股东权益 38.70 亿元）。2015 年 1～3 月公司营业收入 23.07 亿元，利润总额 2.00 亿元。

公司住所：深圳市南山区华侨城东方花园 E 区 E25 栋；法定代表人：张中能。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长

15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济分析

区域经济环境

公司注册地位于广东省深圳市，主要生产基地位于广东韶关、广东东莞等。根据《2014 年广东国民经济和社会发展统计公报》显示，初步核算，2014 年全省实现地区生产总值（GDP）67792.24 亿元，比上年增长 7.8%。其中，第一产业增加值 3166.67 亿元，增长 3.3%，对 GDP 增长的贡献率为 1.7%；第二产业增加值 31345.77 亿元，增长 7.7%，对 GDP 增长的贡献率为 49.1%；第三产业增加值 33279.80 亿元，增长 8.2%，对 GDP 增长的贡献率为 49.1%。三次产业结构为 4.7:46.2:49.1。在现代产业中,高技术制造业增加值 7546.10 亿元，增长 11.4%；先进制造业增加值 14103.95 亿元，增长 9.2%；现代服务业增加值 19438.47 亿元，增长 9.0%。在第三产业中，批发和零售业增长 8.4%，住宿和餐饮业增长 3.2%，金融业增长 12.5%，房地产业增长 4.6%。民营经济增加值 35070.59 亿元，增长 8.3%。2014 年，广东人均 GDP 达到 63452 元，按平均汇率折算为 10330 美元

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

行业分析

公司涉及的产业主要包括铝加工和药业等。

（1）铝加工行业

铝电子大致为“高纯铝-铝光箔-电极箔-铝电解电容器-电子整机”的产业链形式。目前公

司是世界上最大的高压腐蚀箔、化成箔生产基地；是国内最大的空调散热用亲水箔生产基地；是国内高品质电子光箔、钎焊箔的主要生产商。

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

1. 高纯铝

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

目前制造高纯铝主要有两种方法，三层液电解法和偏析法。三层液电解法生产精铝的技术在中国占主流地位，经过近 10 年的技术发展，三层液法的能耗已经大幅度降低，且对原铝的要求不是很高，槽型也在向大型化发展，技术日趋成熟。精铝品位可达 4-5mol/L。但较高的能耗仍是三层液法生产精铝技术发展的主要障碍。偏析法的特点是能耗低，成本低。通过偏析过程和分步提纯可得到不同纯度的精铝，且剩余的铝液均可达到普通品级原铝的要求。

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

表1　中国主要高纯铝生产企业年生产能力列表

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

资料来源：联合资信整理

2. 电子铝箔

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

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

日本、韩国是世界上主要生产电子铝箔的国家，随着中国电子元器件产业的高速发展，近年，日、韩等外商积极在中国投资建厂，并不断扩大产能，但多采取在其本国研发、在中国生产的模式，中高端电子铝箔如中高压电极箔及高比容和特殊规格的高档腐蚀箔和化成箔，在国内仍处于研发或小批量生产阶段，大部分依靠进口满足国内需求。

目前，正在进行电子铝箔新建与改扩建的企业有：新疆众和股份有限公司、乳源瑶族自治县东阳光化成箔有限公司、青海西宁瑞合铝箔有限公司、内蒙古霍煤伟豪电子铝箔股份有限公司、河南永城科源电子铝箔有限公司、广西贺州市桂东电子科技有限责任公司、内蒙古新长江高新铝业公司等。

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

2015 年，世界电子铝箔的年需求量将超过 25 万吨，产业发展前景良好。

3. 电极箔

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

2011 年之前，由于铝电解电容器用铝箔材料市场需求旺盛，盈利水平较高，业内许多企业纷纷扩产，部分业外企业也进入该行业，导致行业竞争加剧，中国电极箔企业 2012 年平均开机率在 50%左右。2013 年，市场竞争激烈，行业继续保持低迷态势。主要厂商采取了降价去库存政策。同时，由于 2013 年主要原材料铝价格下跌，也降低了产品价格，导致企业盈利空间收窄。总体来看，电极箔行业表现出了较强的周期性，需求下滑时会出现产能过剩，而需求景气时又会出现供不应求。随着竞争的加剧，行业增长或面临难以消化集中释放的新增产能这一问题，资源将进一步向优势企业（技术、成本、规模）集中。从中长期来看，随着消费类电子在广大家庭的普及，消费类铝电解电容器将保持稳定增长；随着节能环保理念的深入，以及工业变频、高效节能灯、电动汽车、新能源等节能环保新产品的开发，铝电解电容器应用领域将进一步拓宽；与发达国家相比，国内铝电解电容器及其铝箔材料企业技术不断进步，同时具有成本比较优势，铝电解电容器及其铝箔材料产业向中国转移的趋势没有发生改变；因此中国铝电解电容器用铝箔材料行业长期发展的趋势没有改变。

4. 铝电解电容器

电极箔主要用于铝电解电容器的生产。铝质电容器是电子整机的关键电子元件，具有体积小，电容量大及成本低的特性。铝电解电容器产量占全部电容器产量的 45%，主要用于电脑、彩电、空调、照相机、节能灯等家用电器。由于日本主要铝电解电容器企业 Nichicon、Rubycon、Chemi-con 等大都集中于受“3.11”日本地震波及的福海及周边地区，多处铝电解电容器工厂的电力和原材料供应短缺。近年来，日本产业纷纷向中国转移，给中国电容器行业带来了更多机遇。同时，2010 年以来，受益于国内家电下乡，以旧换新政策以及城镇化的持续推进，中国家电市场的扩大和升级换代带动了国内铝电解电容器市场的持续繁荣。2010 年中国铝电解电容器的产量达到 810 亿只，2011 年达 910 亿只。但 2012 年以来，受欧债危机及全球新兴市场需求不景气，美国经济的不确定性，国内经济增长放缓等影响，铝电解电容器产业的发展受到一定的制约。与此同时，受家电下乡、节能补贴政策的结束、房地产市场增速放缓等影响，2012 年行业上游产品家用洗衣机、家用电冰箱、家用空调产量同比增速分别仅为 1.4%、-3.1%、4.9%；而其 2011 年的同比增速分别为 11.5%、20.3%、24.6%。2013 年 1-12 月，上述三项产品分别增长 8.2%、10.6%和 11.6%。市场需求有所恢复，但也不能排除 2012 年的低基数效应。2014 年，上述三项产品产量同比增速为-3.30%、-1.00%和 11.50%，总体上市场需求不旺。

另一方面，国内新能源、新兴产业的崛起，为未来中国高技术、新品种的铝电解电容器提供了巨大的发展空间和良好的市场前景。随着国内铝电解电容器厂商技术的不断进步，其产品与国外产品的性能差距也正在逐步缩小，近年来铝电解电容器产业逐渐向

中国内地集中，国内市场有向中高端市场发展的态势，可能会使得中国对高端产品的进口力度有所减弱，贸易逆差会逐渐缩小。

5. 行业关注

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

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

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

（2）医药行业

1. 运行概况

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

2014 年，中国医药制造业实现主营业务收入 23325.60 亿元，同比增长 13.27%，利润总额 2322.20 亿元，同比增长 12.09%，增长速度虽较前两年有所回落。从盈利情况看，2014 年医药制造业整体销售利润率为 9.96%，较上年略有下降，其中化学药品制剂制造销售利润率同比提高 0.48 个百分点，化学药品原药制造、中药饮片加工、中成药制造、生物生化制品制造、卫生材料及医药用品制造销售利润率则出现不同程度下滑。

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

总体看，中国医药行业规模增长迅速，随着医疗改革的体系的逐渐成熟，中国医疗产业的经济效益呈现较好的发展态势。

表 2　医药制造业细分行业营业收入和利润总额（单位：亿元、%）

	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	利润总额	销售利润率	收入	利润总额	销售利润率	收入	利润总额	销售利润率
医药制造业合计	**17083.26**	**1731.68**	**10.14**	**20592.93**	**2071.67**	**10.06**	**23325.60**	**2322.20**	**9.96**
化学药品原药制造	3289.72	243.02	7.39	3819.88	284.74	7.45	4240.35	311.82	7.35
化学药品制剂制造	5023.69	556.03	11.07	5730.93	639.40	11.16	6303.71	733.92	11.64
中药饮片加工	990.29	71.04	7.17	1259.35	94.18	7.48	1495.63	105.25	7.04
中成药制造	4079.16	436.48	10.70	5064.98	538.43	10.63	5806.46	597.93	10.30
兽用药品制造	802.52	80.21	10.00	938.21	90.33	9.63	1067.38	99.05	9.28
生物、生化制品制造	1775.43	230.13	12.96	2381.36	282.41	11.86	2749.77	321.84	11.70
卫生材料及医药用品制造	1122.44	114.77	10.22	1398.22	142.18	10.17	1662.32	152.39	9.17

资料来源：国家统计局

2. 行业关注

研发和创新能力不足

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

药品降价

目前，中国药品定价采取政府定价、政府指导价、市场调节价三种定价方式，其中：列入国家基本医疗保险目录的 1000 多种药品与医保药品目录以外具有垄断性生产、经营的药品实行政府定价和指导价；其他药品实行市场调节价。

医院和药商之间的非法回扣直接造成了医药价格虚高。针对医药价格虚高，国家发改委已对政府定价范围内药品的最高零售价格进行了多次调整。化学药方面，从 2010 年开始，发改委针对化学药品进行了多轮降价，平均降幅在 17%～41%，涉及抗生素、循环、神经、激素、消化、抗肿瘤、免疫和血液等各个品类。2013 年 1 月，发改委发出通知，决定从 2013 年 2 月 1 日起调整呼吸、解热镇痛和专科特殊用药等药品最高零售限价，共涉及 20 类药品，400 多个品种、700 多个代表剂型规格，平均降价幅度为 15%，其中高价药品平均降幅达到 20%，这是国家发改委近 15 年来启动的第 31 轮药品降价，医保目录中的化学药品全品类调价已经完成。中成药方面，近 7 年来尚未进行降价调整，但发改委从 2013 年 11 月 14 日开始密集举行了 7 场有关中成药的价格评审会，评审范围包括了 2010 版医保目录里中成药部分的所有种类。2014 年 2 月 13 日，发改委药品价格评审中心在北京召开了妇科、眼科、耳鼻喉科、骨伤科和皮肤科中成药的价格预评审会议，预计将在年内实现中成药近年来首次降价。2015 年，国家医保目录调整已进入窗口期，相关部门正统筹考虑药品价格机制改革，研究新的医保目录制定办法。预计药品的价格决定机制改革后，超过 80%的药品价格将会自动下降。

从长期看，国家发改委将着手从体制上解决药品虚高的问题，预计未来医药的出厂价和零售价均会呈下降趋势。

融资渠道单一，产业发展资金不足

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

环境治理成本增加

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

3. 行业政策和未来发展

近年来，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进，其中医疗改革仍是主线，推动了基本药物目录、全国医保目录，公立医院改革等政策，将促进医药需求量增长和支付制度的改进，基本药物目录品种放量增长、医药行业产业结构调整、医药行业“十二五”规划和公立医院改革将对医药行业产生结构性和全面的促进作用。

《医药工业“十二五”发展规划》的核心目标之一就是建立健全以企业为主体的技术创新体系。该《规划》号召大型制药企业将研发费用占营业收入比例增至 5%以上，并计划在“十二五”期间引导企业自行研制 30 种专利药，改进 30 种仿制药并改良 200 种畅销化合物。能够通过研发创新获取政策和资金支持的医药企业，才能在竞争中占据优势。

《国家药品安全“十二五”规划》全面提高中国药品标准，强调企业在药品的研发、生产、流通、使用等各个环节进行全程化管理。规划的落实有望大幅提高行业集中度，强化新版 GMP 的地位；资质差、生产水平低、生产技术落后的企业将面临淘汰或重组，资源进一步向具有实力的制药企业集中。

2013年1月，卫生部公布了新修订的《药品经营质量管理规范》（2013版），对药品购销渠道、仓储温湿度控制、票据管理、冷链管理和药品运输等方面提出了更高要求。新版GSP将对医药商业行业产生重要影响，首先医药商业企业成本加大，短期资金压力加大；其次，行业集中度将提高，目前中国国内药品批发企业1.3万家、药品零售企业42万余家，其中药品批发企业中约20%基本符合新版GSP条件，约30%可通过自身努力通过认证；药品零售企业中约15%基本符合新版GSP条件，约20%可通过自身努力通过认证，大量中小医药商业企业将面临被淘汰的风险，大型医药公司将获得更多市场份额，行业集中度将进一步提高。

2013年3月，经第十二届全国人民代表大会审议通过的《国务院机构改革和职能转变方案》提出，将食品安全办的职责、食品药品监管局的职责、质检总局的生产环节食品安全监督管理职责、工商总局的流通环节食品安全监督管理职责整合，组建国家食品药品监督管理总局。主要职责是，对生产、流通、消费环节的食品安全和药品的安全性、有效性实施统一监督管理等。将工商行政管理、质量技术监督部门相应的食品安全监督管理队伍和检验检测机构划转食品药品监督管理部门。保留国务院食品安全委员会，具体工作由食品药品监管总局承担。食品药品监管总局加挂国务院食品安全委员会办公室牌子。不再保留食品药品监管局和单设的食品安全办。医药监管体制改革后，将实现行业全链条监管，让生产经营者真正成为药品安全第一责任人，有利于行业长远发展。

2015年2月，国务院办公厅发布《关于完善公立医院药品集中采购工作的指导意见》，该意见是深化医药卫生体制改革的一项重大举措，对于加快公立医院改革，规范药品流通秩序，完善国家药物政策，建立健全以基本药物制度为基础的药品供应保障体系具有重要意义。

从中期看，新医改政策的集中实施将会对医药行业产生深远影响，医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜这三大政策效应将逐步显现。原料药方面，国家无论从税收、产业结构调整、外商企业投资政策等各方面，均支持民族工业、鼓励创新。随着《制药业环保新标准》和《国家环境保护标准》的先后出台，预计未来原料药厂的环保成本将不断加大。

总体看，各项行业政策的出台和实施，使医药企业在研发、生产等各环节上的运作方式都面临重大调整，行业资源将进一步向优势企业集中，行业进入门槛将提高，产业结构的调整优化将加快，对行业的未来发展将产生深远影响。

五、基础素质分析

1．产权状况

截至 2015 年 3 月底，公司注册资本 80000 万元，其中寓能电子（张中能先生持有 99.69%股权）持有公司 58%的股权，新京科技（郭梅兰女士持有 99.51%股权）持有 42%的股权，公司实际控制人为张中能、郭梅兰夫妇。

2．企业规模

公司产业主要集中在铝业、药业、能源等领域。截至 2015 年 3 月底，公司铝电解电容器（大）年产能 1.5 亿只，亲水箔年产能 8 万吨，空调箔年产能 6 万吨，腐蚀箔年产能 2850 万 m^2，化成箔年产能 4050 万 m^2，精铝板锭年产能 3 万吨，红霉素年产能 4850 吨，仿制药方面，可生产胶囊 10 亿粒/年或片剂 20 亿片/年或颗粒剂 1 亿袋/年。

目前，公司已形成从高纯铝→精箔→腐蚀箔→化成箔→电容器为主导的完整铝加工产业链，是国内化成箔、电子光箔加工、φ16 以上大电容、亲水箔生产龙头企业，国内大环内酯类生化原料药最大生产基地。

3．人员素质

公司董事长、实际控制人张中能先生，现年 52 岁，本科学历，曾任横店集团公司总裁秘书、横店集团真空镀膜厂厂长、横店集团电子公司经理、横店集团副总经理、总经理、长春 793 厂厂长；深圳市东阳光实业发展有限公司董事长；乳源瑶族自治县寓能电子实业有限公司董事长；乳源瑶族自治县东阳光实业发展有限公司董事长。

公司总经理卢宇新先生，现年 42 岁，本科学历，曾任浙江横店集团机要秘书、办公室副主任；2004 年 3 月至今，任遵义市东阳光实业发展有限公司董事；2004 年 7 月至今，任重庆东阳光实业发展有限公司董事；2006 年 12 月至今，任宜昌东阳光火力发电有限公司董事；2009 年 9 月至今，任乳源东阳光药业投资有限公司法定代表人、董事；2010 年 12 月至今，任宜昌东阳光药业股份有限公司董事长。1998 年 7 月至今，任深圳市东阳光实业发展有限公司总经理。

截至 2015 年 3 月底，公司合并范围内总人数 14381 人，从岗位构成来看，生产人员占 63.42%，科技研发人员占 19.32%，财务人员占 1.13%，管理人员占 6.37%，销售人员占 9.76%；从员工教育程度来看，本科及以上占 23.96%，大专占 14.37%，高中及中专占 38.02%，初中及以下占 23.66%；从年龄上看，30 岁以下的占 46.25%，30~50 岁的占 50.07%，50 岁以上的占 3.69%(以上各项占比，由于尾数取舍原因，加总可能不等于 100%)。

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

4．技术水平

铝深加工业务

公司是目前国内电子光箔领域产品规格最齐全、产品质量优良的电子光箔生产厂家之一。“HFF”铝板带产品获得“中国名牌”称号。在电解电容器用化成箔领域，其国内市场占有率也一直稳居前列。

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

电子铝箔、钎焊箔方面，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达 0.70μF /cm^2 以上，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，其电极箔的静电容量也可达到 72-85μF/cm^2 以上，表面和板形良好，132V 电极箔的静电容量也可达到 5.5-6.0μF /cm^2 以上，

达到国内同类最好水平。同时，公司在 2009 年 10 月成功引入了三井物产和古河斯凯两家日本著名企业作为公司的战略投资者（古河斯凯是日本最大的铝材制品供应商，在电子铝箔、钎焊箔领域技术全球领先），提升了公司电子铝箔的质量，促进公司在钎焊箔生产领域取得突破。

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、涂层的防腐蚀性及耐久性，整体工艺技术处于国内领先、国际先进水平。

表 3　近年部分获奖情况

荣誉称号	颁奖单位	获奖单位或项目名称	获奖时间
广东省战略性新兴产业培育企业证书	广东省经济和信息化委员会	乳源东阳光精箔有限公司	2011 年
广东重大科技专项实施单位		乳源东阳光精箔有限公司	2011 年
广东省著名商标（HEC,铝箔）	广东省工商行政管理局	化成箔	2012 年
广东省著名商标（HFF，铝箔、金属片和金属板）	广东省工商行政管理局	精箔厂	2012 年
广东省著名商标（YZG，铝箔（亲水铝箔））	广东省工商行政管理局	亲水箔	2012 年
韶关市科技进步一等奖	韶关市科技局	磁性厂（宽温低损耗锰锌铁氧体及产业研究）	2012 年
国家高新技术企业	广东省科学技术厅、广东省财政厅、广东省国家税务局、广东省地方税务局	精箔厂	2012 年
广东省优秀自主品牌（HFF）	广东省企业联合会、广东省企业协会	精箔厂	2012 年
广东省优秀自主品牌（HEC）	广东省企业联合会、广东省企业协会	化成箔	2012 年
HPC 省著名商标	广东省工商行政管理局	乳源东阳光磁性材料有限公司	2013 年
高新技术企业	广东省科技厅、财政厅	乳源瑶族自治县东阳光化成箔有限公司	2013 年
广东东阳光药业有限公司国家博士后流动站	国家人力资源社会保障部	广东东阳光药业有限公司	2013 年
广东省知识产权优势企业	广东省知识产权局	广东东阳光药业有限公司	2014 年
国家高新技术企业	省科技、财政厅、国税局、地税局	长江药业、药业股份	2008--2014 年
工人先锋号	全国总工会	药业股份团队	2012 年
出口认证优秀企业	全国商会	药业股份	2012 年
国家科技进步二等奖	国家科技部	药业股份“基于细胞生理与过程信息处理的工业发酵优化新技术”	2012 年
“十一五”国家科技计划执行优秀单位	国家科技部	药业股份	2012 年
湖北省民营企业百强	省企业协会、省经信委	药业股份	2014 年
湖北省十大科技成果转化	省科技厅	药业股份红霉素菌种改造	2012 年
湖北省医药出口企业十强	省企业协会、省经委	药业股份	2012 年
湖北省医药创新企业十强	省企业协会、省经委	长江药业	2012 年
湖北省医药企业十强	省企业协会、省经委	药业股份	2012 年
湖北省全省纳税 A 级企业	省国税局	药业股份	2012 年
湖北省医药工业十强	省食药监局	药业股份	2012 年
百家诚信纳税人	省国税局	药业股份	2011 年
湖北省医药企业百强	湖北省企业协会、湖北省经济和信息化委员会	宜昌东阳光药业股份有限公司	2013 年
国家级重信用守合同企业	国家工商行政管理总局	宜昌长江药业有限公司	2013 年
湖北省名牌产品	湖北省质量技术监督局	宜昌长江药业有限公司	2013 年
湖北省工商联	湖北省企业百强	宜昌东阳光药业股份有限公司	2014 年
广东省最佳雇主	广东省雇主工作联合会议	广东东阳光科技控股股份有限公司	2014 年
广东省最佳雇主	广东省雇主工作联合会议	广东东阳光铝业股份有限公司	2013 年
广东省科学技术奖一等奖		乳源东阳光精箔有限公司	2015 年 02 月
201404 精箔新型高强耐蚀汽车钎焊铝合金板带箔高新技术产品	广东省科学技术厅	乳源东阳光精箔有限公司	2014 年 04 月
201404 精箔高性能节能环保型铝	广东省科学技术厅	乳源东阳光精箔有限公司	2014 年 04 月

电解电容器用中高压阳极铝箔高新技术产品			
精箔 HFF 广东省著名商标证书	广东省著名商标认定委员会	精箔 HFF	2015 年 1 月
亲水箔 YZG 广东省著名商标证书	广东省著名商标认定委员会	亲水箔 YZG	2015 年 1 月
化成箔 HEC 广东省著名商标证书	广东省著名商标认定委员会	化成箔厂	2015 年 1 月
YZG 铝箔广东省名牌产品	广东卓越质量品牌研究院	亲水箔 YZG	2014 年 12 月
HFF 铝箔广东省名牌产品	广东卓越质量品牌研究院	精箔 HFF	2014 年 12 月
“工业微生物发酵关键技术及产业化”获湖北省科技进步一等奖	湖北省人民政府	宜昌东阳光药业股份有限公司	2015 年

资料来源：公司提供

电极箔、铝电解电容器方面，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 0.61μF/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。

药业板块

公司拥有规模和研究实力处于国内前列的药物研究院，研发人员 1215 人，其中博士 54 人、专家 20 人、硕士研究生 577 人、本科生 467 人，硕士研究生及以上人员占比 53.58%。

目前公司可生产 16 种原料药，37 种制剂产品，拥有 52 个药品生产批准文号，其中 27 个品种被列入国家医保目录（其中甲类品种 10 个，乙类品种 17 个）。截至 2015 年 3 月底，公司的新药研发已申请 654 项专利，其中授权 103 项，受理 551 项。

公司在医药制造板块已聘请 50 多名有着国际知名制药公司工作背景的技术专家，并与德国的柏林大学、拜耳公司、中国军事医学科学院、中国药科大学、上海生化中心等科研机构和院校开展长期技术交流与合作，为公司的制药业务提供强有力的技术支撑，其药业研究院现已具备自主研发和海外注册能力，成为国内规模最大、最有影响力的药物研发机构之一。

表 4　公司获得国家支持项目（单位：万元）

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

外经贸专项资金（药业股份）	省商务厅	170
出口奖励专项（化成箔）	省商务厅	38
节能改造专项资金（火电）	省发改委	60
重点新产品研发专项资金（雷诺嗪科）	省科技厅	30
微生物企业技术中心	省科技厅	60
服务外包专项资金	省商务厅	48.15
产业集群专项资金（红霉素扩产）	省经委	40
保持外贸稳定发展专项资金	省商务厅	30
省生物专项资金（红霉素）	省发改委	200
省重大专项（红霉素菌种改造）	省科技厅	600
化成箔三期产学研合作专项资金	省商务厅	30
十二五“重大新药创制”专项（达菲非叠氮工艺产业化）	国家科技部	400
十二五“重大新药创制”药物大品种改造专项（红霉素）	国家科技部	400
企业专利申请补助项目	国家中小企业局	100
形成年产 1800 万平方米电解电容器用中高压阳极箔的生产能力	国家发改委	1000
电极箔生产工艺节水综合改造示范项目	国家工信部	400
高精铝加工行业信息化技术示范应用项目	省经信委	200
新型电子元器件设备生产线升级改造	省经信委	251
高性能镍锌系列磁性材料生产线技术改造	国家发改委	350
抗乙肝病毒一类新药甲磺酸莫非赛定的临床研究（国家十二五滚动支持）	国家科技部	1200
重组人胰岛素工业化生产技术研究（仿制药项目）	东莞市科技局	30
抗肾纤维化一类新药氟非尼酮的研发及产业化（新药项目）	东莞市科技局	300
东莞市专利培育企业	东莞市科技局	5
抗乙肝病毒一类新药 GLS4 的研发及产业化（新药项目）	东莞市科技局	380
阿托伐他汀钙原料与制剂的研发及产业化（仿制药项目）	东莞市科技局	570
抗糖尿病肾病一类新药氟非尼酮临床前研究(国家十一五新药创制专项)(新药项目)	国家科技部	469.89
抗乙肝病毒一类新药 GLS4 的临床前研究（国家十一五新药创制专项）（新药项目）	国家科技部	240
缓控释制剂关键技术平台（十一五新药创制专项）	国家科技部	150
东阳光创新药物科研团队（习宁团队）	广东省科技厅	4000
靶向抗肿瘤一类新药 NX125 的临床前研究（国家十二五新药创制专项，含市配套）（新药项目）	国家科技部	735
针对欧洲市场的阿奇霉素制剂的研发与产业化（国家十二五新药创制专项，含市配套）（仿制药）	国家科技部	810
针对欧洲市场的克拉霉素制剂的研发与产业化（仿制药）	广东省经信委	600
创新药物研发与产业化团队（邓炳初团队）	广东省科技厅	6000
市级企业技术中心	东莞市经信局	200
抗乙肝病毒一类新药甲磺酸莫非赛定的临床研究（新药项目）	广东省科技厅	440
阿奇霉素制剂国际化关键技术及产业化（仿制药项目）	广东省科技厅	320
靶向非选择性抗肿瘤一类新药 CT053 的临床前研究（新药项目）	广东省科技厅	1000
抗体药物研发与产业化团队（倪健团队新药项目）	广东省科技厅	6000
广东东阳光药业有限公司获得省联合培养研究生示范基地	广东省科技厅	----
广东省“抗病毒药物研发企业重点实验室	广东省科技厅	500
靶向抗肿瘤一类新药 Z582 的临床前研究	广东省科技厅	300
新型药物多晶型及晶型质量控制核心技术及产业化	广东省科技厅	1000
抗体药物的研发与产业化团队（第三批广东省引进创新科研团队）	广东省科技厅	3000
苯磺酸氨氯地平制剂国际化关键技术研发及产业化	广东省科技厅	160
靶向抗肿瘤一类新药 Z582 的临床前研究	广东省科技厅	150
新型药物多晶型及晶型质量控制核心技术及产业化	广东省科技厅	500
广东省抗病毒药物研发企业重点实验室	广东省科技厅	100
抗乙肝病毒一类新药甲磺酸莫非赛定的临床研究	国家科技部	430
广东省抗肿瘤及免疫系统抗体药物工程实验室	广东省发改委	200
东阳光药业制剂国际化能力深化及拓展	国家发改委	5000
抗丙肝一类新药依米他韦的研究与开发	国家科技部	920

CT053 宁格替尼十二五	国家卫计委	金额待定
创新制剂国际化	国家卫计委	金额待定
能量系统优化节能改造	国家发改委	700
电机系统节能改造	国家发改委	308
工业企业能源管理中心建设示范项目	国家发改委	400
新型高强耐蚀汽车钎焊铝合金板带箔升级改造项目	国家发改委	900
加工贸易转型升级专项资金	广东省商务厅	3.6
新型高强耐蚀汽车钎焊铝合金板带箔升级改造项目	国家发改委	900
日第整车配套的高端钎焊箔技术开发团队	广东省科技厅	800
广东省名牌产品	广东省技术监督局	20
广东省科技兴贸项目	广东省商务厅	50
2014 年广东省节能降耗专项资金（节能循环经济试点示范及平台建设项目）--广东省乳源县经济开发区园区循环化改造项目）	广东省经信委	800
低碳法铸轧车辆用高强合金板材关键技术成果转化	广东省科技厅	100
国家中小企业发展专项专利补助资金	国家中小企业局	40
年产 4 万吨新型环保制冷剂一期技术改造项目	省经信委	778
新型高效膜极距离子膜电解技术节能新技术推广应用示范项目	省经信委	100
福多司坦原料药及片剂关键技术研发	湖北省科技厅	200

资料来源：公司提供

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高层等方面无重大变化。

七、经营分析

1．经营现状

公司主营业务分为铝加工、医药制造、能源电力板块和其他类业务（其他类业务收入主要包括建筑安装、冬虫夏草、旅游住宿等养生产业以及农产品贸易）。跟踪期内公司主营业务收入呈加速上升趋势，其中铝加工和能源电力板块保持平稳，医药制造由于红霉素价格提升以及达菲恢复生产，2014 年收入大幅增长，其他类业务随着冬虫夏草的量产，2014 年收入大幅增长。2014 年实现主营业务收入 108.75 亿元，其中铝加工占 45.00%，药业占 22.64%，能源电力占比 9.86%，其他类业务占比 22.50%。

从毛利率上看，公司铝业板块毛利率受原材料价格以及下游需求变化而小幅波动；2014 年由于主要原材料价格提升，部分药品价格下降，毛利率有所下降；能源电力板块的毛利率由于煤炭价格下跌，上升至 16.62%；其他板块中，由于公司下属宏硕贸易公司贸易额大幅提升，在该板块中占比较大（宏硕贸易公司主要进行大宗农产品的国内贸易，2014 年收入为 14.38 亿元），从而拉低了该板块的毛利率。整体看，公司毛利率受其他类业务毛利率的影响而有所波动。

2015 年 1～3 月，公司实现主营业务收入 21.83 亿元，同比增长 8.99%，铝加工毛利率保持稳定，医药板块由于达菲产品收入占比增加，毛利率大幅提升；能源电力板块，由于煤价下跌，因此毛利率上升，公司其他业务板块随着冬虫夏草产品的发展，毛利率有所上升，受上述因素影响，公司 2015 年一季度毛利率上升至 25.63%

公司主营业务外的其他业务包括原材料销售、废料销售、出售无形资产以及减持股票收入等。2014 年 2 月 19 日公司通过上海证券交易所大宗交易系统减持了子公司东阳光科 34000000 股，占东阳光科总股本 4.109%，减持后公司仍直接及间接持有东阳光科 48.492%的股权，为东阳光科的实际控制人；于 2014 年 12 月 10 日通过上海证券交易所大宗交易系统减持了子公司东阳光科 30000000 股，占东阳光科总股本 3.159%，减持后公司仍直接及间接持有东阳光科 39.097%的股权，为东阳光科

的实际控制人。公司将减持收益计入其他业务收入，2013 年计入其他业务收入 4.30 亿元，2014 年计入其他业务收入 1.65 亿元，对公司整体利润总额有一定影响。根据 2009 年财政部《关于不丧失控制权情况下处置部分对子公司投资会计处理的复函》，母公司在不丧失控制权的情况下部分处置对子公司的长期股权投资，在合并财务报表中处置价款与处置长期股权投资相对应享有子公司净资产的差额应当计入所有者权益。

表 5　公司主营业务构成情况（单位：亿元、%）

主营业务收入	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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
铝加工	42.51	55.83	19.41	47.36	55.61	19.28	48.94	45.00	19.13	8.99	41.19	19.69
医药制造	17.99	23.63	25.46	17.54	20.59	28.51	24.63	22.64	22.33	4.74	21.70	44.94
能源电力	10.57	13.88	1.23	11.31	13.28	15.65	10.73	9.86	16.59	2.18	9.99	29.82
其他	5.07	6.66	5.72	8.96	10.52	29.24	24.46	22.50	13.21	5.92	27.12	17.57
合计	**76.14**	**100.00**	**17.40**	**85.17**	**100.00**	**21.74**	**108.75**	**100.00**	**18.27**	**21.83**	**100.00**	**25.61**

资料来源：公司提供

铝深加工业务

（1）生产

铝深加工是公司涉足最早、技术最成熟、知名度最广的产业，主要由上市公司东阳光科生产，产品包括高纯铝、亲水箔、空调箔、化成箔、铝电解电容器、铝深加工制品等，已形成从精铝冶炼－光箔－化成箔（亲水箔）－电容器为主导的完整的铝加工产业链。

公司在高压化成箔、电子光箔等领域保持国内市场领先地位，主要产品近年产量总体上呈增长趋势；2014 年由于国内整体经济下滑，公司铝电解电容器和精铝板锭下游需求下降，因此其产量大幅下降。

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
亲水箔（吨，元/吨）	2012	80000.00	51607.00	19984.00
	2013	80000.00	54920.00	18173.00
	2014	80000.00	65387.00	19932.00
	2015 年 1～3 月	80000.00	14062.00	20047.00
空调箔（吨，元/吨）	2012	60000.00	41964.00	16783.99
	2013	60000.00	38311.00	18065.41
	2014	60000.00	39908.00	17121.00
	2015 年 1～3 月	60000.00	7447.00	16368.00
化成箔（万 m^2，元/m^2）	2012	4000.00	2061.00	64.20
	2013	4000.00	2959.00	65.36
	2014	4050.00	3159.00	60.71
	2015 年 1～3 月	4050.00	571.00	63.98
铝电解电容器（大，万只，元/只）	2012	15000.00	8591.22	2.10
	2013	15000.00	10815.00	3.53
	2014	15000.00	5336.00	2.830
	2015 年 1～3 月	15000.00	1071.00	2.828
精铝板锭（吨，元/吨）	2012	30000.00	21927.59	24161.50
	2013	30000.00	28868.00	22712.40
	2014	30000.00	23174.00	21641.00
	2015 年 1～3 月	30000.00	5481.00	21223.00
中高压腐蚀箔（万 m^2，元/m^2）	2012	2800.00	1728.00	32.34
	2013	2800.00	2344.00	32.50
	2014	2850.00	2417.00	37.72
	2015 年 1～3 月	2850.00	508.00	38.42

资料来源：公司提供

公司在高压化成箔、电子光箔等领域发展前景良好。但由于之前公司铝加工业整体产能扩张较快，导致目前公司铝加工板块整体产能利用率不高。

近年来，公司主要铝加工产品产能基本没有变化。截至 2015 年 3 月底，铝电解电容器（大）年产能 1.5 亿只，亲水箔年产能 8 万吨，空调箔年产能 6 万吨，化成箔年产能 4050 万 m^2，精铝板锭年产能 3 万吨。

（2）原材料采购

原材料采购方面，公司铝业主要原材料主要包括铝锭、工业盐以及涂料等。公司采取以销定产方式确定原材料的采购计划，原材料采购以按月直接采购为主，结算方式主要为现

金。在采购流程方面公司实行集中式采购，采购原材料的寻价、报价、验货、交付、维护等环节的责任落实到个人；在采购量与采购额方面，铝锭采购额在整体原材料采购中占据较大比例，近三年均保持在 80%以上。其采购价格是影响公司原材料成本的最重要因素。近年来公司对产品结构进行调整，压缩了部分低附加值产品产量，同时增补设备，提升了原料的利用率，公司对于普通铝锭的采购不断下降。

在原材料供应方面，公司主要原材料均从国内采购。2014 年，铝业前 5 名供应商采购合计占比 47.14%，采购集中度较高。铝锭公司主要供应商为中铝国际贸易有限公司、包头铝业（集团）有限责任公司等；工业盐与涂料供应商主要是湖南省湘衡盐化有限责任公司和广州慧谷化学有限公司，近年主要供应商变化不大。此外，公司铝加工行业电力成本占总成本 20%以上，截至 2014 年底，其已成为公司最大的电力供应公司，占公司总电力供应的 60%左右。

表 7　公司铝业原材料采购情况

（单位：吨、元/吨，万元）

主要原材料		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1～3 月
工业盐	采购数量	297903	332057	323726	52456
	采购均价	425	370	332.30	310.83
	采购额	12661	12283	10757	1630
涂料	采购数量	2879	2824	3385	787
	采购均价	20200	20147	18036	17895
	采购额	5815	5690	6106	1407
铝锭	采购数量	76958	74394	77041	15797
	采购均价	13749	14747	13737	13116
	采购额	123800	109706	105828	20720

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

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。近年来公司的不良货款率始终在千分之二以下。

表 8　公司铝产品销售收入区域分布情况

区域	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	销售收入（万元）	比例（%）	销售收入（万元）	比例（%）	销售收入（万元）	比例（%）	销售收入（万元）	比例（%）
国内	317571.56	74.70	322164.04	68.03	314560.56	64.28	55932.26	62.20
国外	107564.02	25.30	151413.89	31.97	174810.80	35.72	33995.05	37.80
合计	**425135.58**	**100.00**	**473577.93**	**100.00**	**489371.36**	**100.00**	**89927.31**	**100.00**

资料来源：公司提供

注：由于统计口径的原因，可能导致销售额与主营业务构成中的不一致。

从销售区域上看，公司铝加工板块四分之一以上的产品销往国外，主要出口国为日本、韩国等，近年来国外销售占比有加大趋势。2014 年公司国内销售、国外销售占比分别为 64.28%和 35.72%，2015 年 1~3 月公司国内销售、国外销售占比分别为 62.20%和 37.80%。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，2014 年，铝业前五大客户销售合计占比达到 31.61%。

表 9　公司铝业产品销售前五大客户

产品	2012 年销售客户	2013 年销售客户	2014 年销售客户
铝电解电容器（大）	深圳市航嘉驰源电气股份有限公司	深圳市航嘉驰源电气股份有限公司	海信（浙江）空调有限公司
	广东&重庆 东松三雄（三雄极光）有限公司	海信(山东)空调有限公司	深圳市航嘉驰源电气股份有限公司

	海信（山东&浙江）	浙江琦星电子有限公司	海信(山东)空调有限公司
	TCL	海信（浙江）空调有限公司	惠州高盛达科技有限公司
	宝罗电子科技（东莞）有限公司	惠州三华工业有限公司	惠州三华工业有限公司
亲水箔	珠海格力电器股份有限公司	珠海格力电器股份有限公司	青岛海达源采购服务有限公司
	青岛海达瑞采购服务有限公司	广东美的制冷设备有限公司	珠海格力电器股份有限公司
	广州松下空调器有限公司	青岛海达源采购服务有限公司	广东美的制冷设备有限公司
	广东美的制冷设备有限公司	格力电器（合肥）有限公司	格力电器（合肥）有限公司
	格力电器(合肥)有限公司	广州松下空调器有限公司	格力电器（武汉）有限公司
化成箔	Rubycon 株式会社	尼吉康株式会社	路碧康公司
	尼吉康株式会社	Rubycon 株式会社	尼吉康
	乳源瑶族自治县兴源进出口贸易有限公司	CML 公司	CML 公司
	厦门 EPCOS 有限公司	厦门 EPCOS 有限公司	广州金日科技有限公司
	广州金日电子有限公司	广州金日科技有限公司	厦门 EPCOS 有限公司

资料来源：公司提供

药业板块

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

公司医药产品的种类较多，主要分为①原料药：红霉素、红碱、罗红霉素、阿奇霉素、克拉霉素、甲硝唑（甲硝唑在 2013 年 5 月停止生产）等；②制剂（仿制药）：阿奇霉素分散片、罗红霉素片、苯磺酸氨氯地平片、磷酸奥司他韦胶囊、辛伐他汀片、替米沙坦片、盐酸西替利嗪分散片、格列吡嗪胶囊、克拉霉素片等，产品应用范围涵盖了抗感染药、抗高血压药、抗病毒药、镇咳药、抗溃疡药、降血脂药和降血糖药等领域；③新药：抗乙肝新药“GLS4”、抗病毒药物“102”、抗心血管新药“氟非尼酮”、抗肿瘤新药“KT08”等，目前新药仍处于研发阶段。

（1）生产

①原料药

宜昌东阳光药业股份有限公司是公司旗下的生物发酵原料药基地。目前是全球产销规模最大的大环内酯类抗生素原料药生产企业之一，具有 32 个品种、36 种规格制剂的生产能力，产品质量指标达到国际先进水平。主要产品是大环内酯类抗生素，包括硫氰酸红霉素及其衍生物阿奇霉素、克拉霉素和罗红霉素等，截至 2015 年 3 月底，已建成并投产的红霉素生产线产能达到 4850 吨/年（2014 年新增 1500 吨的产能，但原有的部分产线暂时停产，因此实际产能为 4850 吨，该生产线可生产红霉素和红碱，生产线产能指年产红霉素的产能，不含红碱，若当年生产红碱，红霉素产能将小于 4850 吨/年）。

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

表 10　公司医药板块原料药生产情况

产品	年度	产能（吨）	产量（吨）	产能利用率（%）
硫氰酸红霉素	2012	3715	3800.06	102.30
	2013	4500	3712.00	82.48
	2014	4850	3991.00	82.29
	2015 年 1～3 月	4850	1002.38	82.67
红碱	2012	604	617.67	102.30
	2013	604	386.00	63.91
	2014	600	328.00	54.67
	2015 年 1～3 月	600	146.98	97.99
阿奇霉素	2012	110	106.4	96.73
	2013	110	76.00	69.09
	2014	180	71.00	39.44
	2015 年 1～3 月	180	17.15	38.11
克拉霉	2012	60	47.73	79.55
	2013	60	59.00	98.33

素	2014	100	89.00	89.00
	2015 年 1～3 月	100	18.5	74.00
罗红霉素	2012	50	34.34	68.68
	2013	50	24.00	48.00
	2014	60	14.00	23.33
	2015 年 1～3 月	60	1.00	6.67

资料来源：公司提供

注：2015 年 1~3 月产能按全年产能比例计算，但产量仅为一季度产量，因此产能利用率下降；由于生产红碱，红霉素真实产能并不是 4850 吨/年。

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

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

②制剂

公司制剂的主要生产企业为宜昌长江药业有限公司（下称“长江药业”）。长江药业拥有固体制剂、水针、冻干粉针等一系列制剂产品生产线，目前在售产品为国内仿制药，按用途可细分为抗病毒类、抗感染类、心血管系统用药及其他类。

表 11　公司医药板块制剂生产情况

年度	产品类型	产量
2012年	片剂（万片）	50881
	胶囊（万颗）	7100
	干混悬剂（万袋）	784
	颗粒剂（万袋）	194
2013年	片剂（万片）	52939
	胶囊（万颗）	5123
	干混悬剂（万袋）	519
	颗粒剂（万袋）	891
2014年	片剂（万片）	52089
	胶囊（万颗）	4659
	干混悬剂（万袋）	275
	颗粒剂（万袋）	3234
2015年1~3月	片剂（万片）	11854
	胶囊（万颗）	1436
	干混悬剂（万袋）	111
	颗粒剂（万袋）	1602

资料来源：公司提供

注：由于实际生产是各剂型轮流生产的，所以未统计产能利用率。

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

（2）原材料采购

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

表 12　公司医药板块主要原料采购情况

主要原材料		2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1～3 月
玉米淀粉	采购数量（吨）	73634.19	62412.30	70625.84	18319.56
	采购均价（元/公斤）	2.85	2.73	2.90	2.75
	采购额（万元）	21013.43	17028.23	20457.00	5038.15
豆油	采购数量（吨）	12860.77	10341.30	10461.70	2629.48
	采购均价（元/公斤）	10.69	9.65	8.50	8.36
	采购额（万元）	13751.44	9978.75	8892.80	2198.57
黄豆饼粉	采购数量（吨）	21290.15	17940.53	19355.68	4893.4
	采购均价（元/公斤）	5.05	5.54	5.59	5.60
	采购额（万元）	10753.73	9935.96	10824.69	2740.43

资料来源：公司提供

（3）销售

销售方面，公司的原料药主要采取直销模

式，由公司直接供应给药品制剂生产厂家；制剂产品采用自营销售和代理分销两种模式进行销售，其中达菲类产品主要为政府储备用药，由国家统一向公司进行采购。

表 13　公司医药板块销售情况

产品	年度	销量	平均价格（元/吨或元/盒）	销售额（万元）
原料药-硫氰酸红霉素（吨）	2012	3661.87	298822.00	109424.73
	2013	3177.00	271978.00	86407.41
	2014	3318.83	359628.57	119354.61
	2015 年 1～3 月	1154.75	200078.55	23104.07
原料药-红霉（吨）	2012	662.98	450776.00	29885.55
	2013	681.80	403885.00	27536.88
	2014	344.22	299812.62	10320.15
	2015 年 1～3 月	106.24	289411.71	3074.71
制剂-抗病毒药（盒）	2012	403691.00	29.41	1187.26
	2013	1440488.00	50.92	7334.96
	2014	3744920.00	51.96	19457.96
	2015 年 1～3 月	2013217.00	52.36	10541.81
制剂-抗感染药（盒）	2012	26458517.00	2.32	6138.38
	2013	22601462.00	2.26	5107.93
	2014	19484697.00	2.19	4275.95
	2015 年 1～3 月	6087697.00	2.11	1283.43
制剂-心血管药（盒）	2012	17696302.00	5.47	9679.88
	2013	21327582.00	4.60	9810.69
	2014	23605282.00	4.44	10414.64
	2015 年 1～3 月	6304333.00	4.23	2665.02
制剂-其他类药（盒）	2012	7065913.00	8.18	5779.92
	2013	6598290.00	9.54	6294.77
	2014	6914989.00	10.30	7123.58
	2015 年 1～3 月	1447553.00	9.54	1380.75

资料来源：公司提供

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

从销售额上看，公司医药制造业务主要收入来源于原料药的销售（主要是红霉素），其销售额有所波动，2014 年随着其价格和需求的回升，销售额大幅提升。

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

相关政策的要求广东省内各医院对于有典型流感症状的病人在诊断之前先使用达菲，极大的刺激了省内对于达菲药物的需求，由于公司为中国两家具有生产达菲资质企业之一，同时也为广东省内唯一一家生产达菲企业，达菲重新成为公司利润增长点。2014 年公司达菲产品实现收入 1.91 亿元，毛利 1.59 亿元；2015 年一季度公司达菲产品实现收入 1.05 亿元，毛利 0.89 亿元，公司达菲产品毛利率水平很高，盈利能力较强。受达菲产品收入的增长的影响，2014 年公司抗病毒药的收入进一步快速增长，随着达菲收入的快速增长，2015 年一季度制剂-抗病毒药（盒）类产品的收入已经为 2014 年全年收入的 54.18%。

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

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

的信用证方式结算。

近年来，公司原料药主要客户构成变化不大，制剂客户销售主要客户构成有所变化，2014 年，公司药业板块前五名客户销售额占总销售额的 15.57%。

表 14　公司医药业务前五大客户

产品	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
原料药	浙江国邦药业有限公司	浙江国邦药业有限公司	浙江国邦药业有限公司	浙江国邦药业有限公司
	ABBOTT PHARMACEUTICALS PR,LTD	九州通医药集团股份有限公司	ABBOTT PHARMACEUTICALS PR,LTD	九州通医药集团股份有限公司
	浙江耐司康药业有限公司	河北东风药业有限公司	深圳市远邦进出口有限公司	深圳市远邦进出口有限公司
	九州通医药集团股份有限公司	ABBOTT PHARMACEUTICALS PR,LTD	河北东风药业有限公司	河北东风药业有限公司
	河北东风药业有限公司	深圳市远邦进出口有限公司	石药集团欧意药业有限公司	西安利君制药有限责任公司
制剂客户	上海虹桥药业有限公司	广东广弘医药有限公司	广东省东莞国药集团有限公司	广东省东莞国药集团有限公司
	河北誉邦医药贸易有限公司	上海虹桥药业有限公司	广东美康大光万特医药有限公司	国药控股广州有限公司
	浙江英特药业有限责任公司	南京医药合肥天星有限公司	新岸诺亚(北京)催化科技有限公司	广东美康大光万特医药有限公司
	宁波医药股份有限公司	广东省东莞国药集团有限公司	上海虹桥药业有限公司	国药集团一致药业股份有限公司
	河南海恩药业有限公司	河南海恩药业有限公司	福建同春药业股份有限公司	南京医药合肥天星有限公司

资料来源：公司提供

从销售区域上看，公司产品除在国内销售外，部分大环内酯类原料药出口欧美、印度及马来西亚等国。为了提高公司的国际竞争力，公司成功取得欧洲药政部门的 COS 认证、美国 FDA 的 DMF 文件及印度的原料药注册等证书。2014 年，公司国内销售收入和国外销售收入占比分别为 95.79%和 4.21%，2015 年 1~3 月分别为 93.96%和 6.04%。

表 15　公司制药产品销售收入区域分布情况

区域	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	销售收入（万元）	比例（%）	销售收入（万元）	比例（%）	销售收入（万元）	比例（%）	销售收入（万元）	比例（%）
国内	138943.60	74.62	180463.08	87.89	406748.96	95.79	85756.48	93.96
国外	47260.75	25.38	24855.41	12.11	17858.10	4.21	5512.04	6.04
合计	**186204.35**	**100.00**	**205318.49**	**100.00**	424607.06	100.00	91268.52	100.00

资料来源：公司提供

注：由于统计口径的原因，可能导致销售额与主营业务构成中的不一致。

（4）新药研发

公司共获得新药证书 7 件，在国内外共申请发明专利 828 余项，已获得发明专利授权 131 项。公司在研项目 274 个，除 15 项技术改造项目外，其余 259 项涵盖抗感染、抗肿瘤、心血管、神经系统、免疫炎症、代谢系统、呼吸系统等多个领域，其中专利新药项目 44 个、国内外仿制药项目 205 个、生物药项目 10 个。公司已组建了药业研究院，并建立了完整的新药开发系统，保证了公司新药研发的持续性。

GLS4 项目是公司获得 SFDA 1.1 类新药批件的第一个新药，GLS4 与现有市面上抗乙肝病毒的药物不同，它采用的是一种全新的作用机制：直接与 HBcAg 结合，抑制颗粒形成；作用于 HBcAg 二聚体上，和组氨酸发生作用，加速 HBcAg 的降解。GLS4 能使潜伏在肝细胞

核中的病毒体发生脱落和凋亡，能根除乙肝病毒在体内的存在，解决核苷类药物不能控制病毒复发的缺陷，这意味着乙肝病毒的治疗将取得重大突破。据世界卫生组织统计，全球乙肝病毒(HBV)携带者约 3.5－4 亿人，占全球人口的 5%以上，每年新增 3000 万乙肝患者，人均年平均治疗费用为 4753.28 元，按 10%的市场份额，新药上市后全球年销售额可达 142.6 亿元。公司正与罗氏控股有限公司商谈 GLS4 的合作事宜，目前处于罗氏控股有限公司尽职调查阶段。

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

能源电力业务

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

由于公司煤炭采购价格大幅降低，公司能源电力板块毛利率水平保持较高水平。2014 年公司平均标煤不含税价为 679.26 元/吨，公司主要通过贸易商中间采购。

结算电价方面，目前公司内部结算电价为 0.367 元/千瓦时，上网电价为 0.458 元/千瓦时。目前公司上网发电结算方式为每月分两次结算上月电价，内部售电参照上网结算方式执行。

表 16　宜昌东阳光火力发电有限公司发电情况

（单位:亿 kwh）

	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月
发电量	28.37	30.37	27.02	6.47
售电量	26.57	28.30	25.71	6.17
内销量	15.28	19.65	21.84	5.02
外售量	11.29	8.65	3.87	1.15

资料来源：公司提供

公司目前有 2 个在建煤矿，其中兴隆煤矿保有资源储量为 1586 万吨，建成后，生产能力为 30 万吨/年；松南煤矿保有资源储量为 2688 万吨，建成后，生产能力为 45 万吨/年；公司电厂目前年采购煤炭 170 万吨，煤矿投产后将有利于公司电厂成本的控制。

其他业务

公司其他业务板块内容涵盖机械制造、建筑工程、岭南养生产业（冬虫夏草、酒店、景区、面膜）、智能家用坐便器、家具等。2014 年公司冬虫夏草产品实现销售收入 3.52 亿元，毛利率水平 72.91%。公司目前冬虫夏草已经拥有 5000 公斤的年产能(新增的产能目前只具有培育能力，尚未形成收入能力)，未来几年产能仍将保持高速扩张态势，直至达到 30000 公斤的年产能目标，由于目前冬虫夏草产品供不应求，产能扩张将直接导致公司相关产品收入规模持续增长，且其毛利率水平高，公司整体盈利水平将不断提升。

表 17　公司冬虫夏草销售情况

（单位：KG、万元、%）

	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月
产能(公斤)	1000	2000	3000	5000
产量(公斤)	230	1540	2583	1058
销量(公斤)	96	1428	2305	869
销售金额（万元）	1433	20001	35171	12797
毛利率	56.24	63.54	72.91	70.97

资料来源：公司提供

2014 年，公司下属宏硕贸易公司贸易收入大幅提升，主要进行大宗农产品的国内贸易，截至 2014 年底，宏硕贸易公司资产合计 7665.67 万元，负债合计 5652.94 万元，2014 年实现收入 14.38 亿元，净利润-975.09 万元，主要供应商有上海远辰投资有限公司，佰力实

业(上海)有限公司，荆门市腾硕商贸有限公司，西安国维淀粉有限责任公司，玉峰实业集团有限公司等，下游主要客户为宜昌东阳光药业股份有限公司，上海长然实业有限公司，上海昌何实业有限公司，三川控股集团(上海)贸易有限公司，上海涣裕贸易有限公司等。

2. 在建项目与未来发展

在铝加工方面，公司计划进一步提高和完善自身的产业技术，应用最新技术升级和改造生产线，保持产品的行业领先地位；同时加大投入致力于铝加工产品的研发、生产和销售，提高自身竞争力，打入更为广阔的国际市场。

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

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

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

目前公司在建项目有：乳源扩建 3500 万平方米高比容腐蚀箔生产线项目、电厂配套煤矿项目以及冬虫夏草项目。以上项目总投资 26.63 亿元，截至 2015 年 3 月底已完成投资 16.47 亿元，2015 全年计划投资 4.67 亿元。

总体上，公司近期项目建设较前期下降，未来一段时间内对于资金的需求不高。

表 18　公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划建设周期	已完成建设进度	总计划投资额	截至 2015 年 3 月底已投资	2015 年计划投资	2016 年计划投资	2017 年计划投资
乳源扩建 3500 万平方米高比容腐蚀箔生产线项目	2011.1-2016.12	88.71%	35000	31050	1950	2000	--
兴隆煤矿	2009.12-2015.12	94.44%	36000	34000	2000	--	--
松南煤矿	2012.8-2016.12	37.96%	52425	19900	7700	24825	--
冬虫夏草年产 10000KG 产业化项目（与原年产 4800KG 产业化项目一并做）	2014.7-2016.7	86.62%	85922.5	74428	13000	1494.5	-
西藏林芝冬虫夏草抚育基地（一期）	2014.10-2017.9	9.30%	57000	5300	22000	25000	10000
合计	--	--	**266347.5**	**164678**	**46650**	**53319.5**	**10000**

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于 2015 年 2 月发行“15 东阳光 CP001”，发行期限为 1 年，募集资金 8 亿元，全部按照发行目的置换银行贷款。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2012～2014 年度财务报表，已经由天健会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2015

年一季度财务报表未经审计。

2014 年公司发生非同一控制下企业合并，购入遵义东阳光实业发展有限公司，处置子公司乳源山城水都家具有限公司，新设多家涉及医药和科技的子公司并纳入合并范围。近年来，虽然公司财务报表合并范围不断变化，但合并范围的变化对公司财务可比性影响较小。

截至 2014 年底，公司资产（合并）总计 271.89 亿元，所有者权益合计 83.12 亿元（其中包含少数股东权益 38.45 亿元）。2014 年公司营业收入 119.05 亿元，利润总额 8.65 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产（合并）总计 279.43 亿元，所有者权益合计 84.48 亿元（其中包含少数股东权益 38.70 亿元）。2015 年 1～3 月公司营业收入 23.07 亿元，利润总额 2.00 亿元。

2. 盈利能力

随着公司经营规模扩大，公司营业收入不断增长，2014 年为 119.05 亿元，同比增长 31.09%。同期，公司营业成本同比增长 35.73%，增长幅度大于营业收入的增长幅度，2014 年为 92.42 亿元。公司的营业利润率有所下降，为 21.83%。

从期间费用上看，受财务费用较高以及新药研发投入大影响，公司公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比例保持较高水平，2014 年为 16.22%。

2014 年，公司营业利润同比增长 38.35%，达到 6.47 亿元，公司主业的盈利能力有所增强。

2014 年，公司营业外收入为 2.32 亿元，主要是政府给予的技术改造经费、财政贴息、研发投入经费与扩大科技投入、节能减排投入奖励款等。

2014 年，公司利润总额同比增长 33.96%，达到 8.65 亿元，实现净利润 6.74 亿元，在达菲、虫草、化成箔等多个高毛利产品销售增长以及煤炭采购价格下降的影响下，公司利润有较大幅度的提升。

从盈利指标上看，2014 年，公司的总资本收益率基本与上年持平，为 6.12%。由于公司利润不断增长，净资产收益率有所上升，为 8.11%。

2015 年 1～3 月，公司实现营业收入 23.07 亿元，为 2014 年全年的 19.38%，同比增长 1.41%；营业利润率为 24.99%，公司营业外收入为 0.46 亿元，较去年同期增长 119.49%，利润总额为 2.00 亿元，同比增长 21.09%，公司盈利能力有所提升。

总体看，近年公司收入规模逐年上升，2014 年公司电力板块毛利率有所提升，高毛利水平的达菲与冬虫夏草产品收入规模不断增长。整体看公司盈利能力较强。

3. 现金流分析

经营活动方面，2014 年在公司收入增长的带动下，销售商品提供劳务收到的现金增长 8.09%，达到 71.46 亿元。2014 年，公司经营活动现金流入增长至 85.56 亿元，同比增长 12.29%。公司同期经营活动现金流出为 79.12 亿元，同比增长 13.34%，其中支付其他与经营活动有关的现金主要是支付关联公司经营性往来款。2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为 6.44 亿元。从收入质量上看，2014 年公司现金收入比率为 60.03%，公司应收账款比例较高，收入实现质量一般。

从投资活动看，公司投资活动以固定资产、无形资产所支付的现金为主，2014 年该科目支出 13.70 亿元。此外 2014 年公司购买了理财产品，投资支付的现金为 8.06 亿元。2014 年，公司保持较大规模的资本支出，投资活动产生的现金流量净额为-18.83 亿元，公司经营性净现金流不足以覆盖公司投资活动的支出，在一定程度上依赖于外部筹资。

从筹资活动上看，公司筹资活动现金流入主要是银行借款和发行债券，筹资活动现金流

出主要表现为偿还借款及利息支付，2014 年，公司筹资活动现金流入为 152.17 亿元，同比增长 22.34%，其中收到其他与筹资活动有关的现金 32.89 亿元主要是收到的关联方票据贴现款（占 59.60%）。同期，公司筹资活动现金流出为 134.43 亿元，同比增长 27.73%。公司筹资活动产生的现金流量净额为 17.73 亿元，同比增长 7.29%。总体上看，公司筹资规模逐渐增大，偿债压力有所增加。

2015 年 1～3 月，公司经营活动现金流入 23.41 亿元，经营活动现金流净额 1.69 亿元，公司经营活动现金流量净额保持较好水平；公司投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.90 亿元及 5.48 亿元，投资支出和借款金额仍然较大。现金收入比有所改善，增长至 93.37%。

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

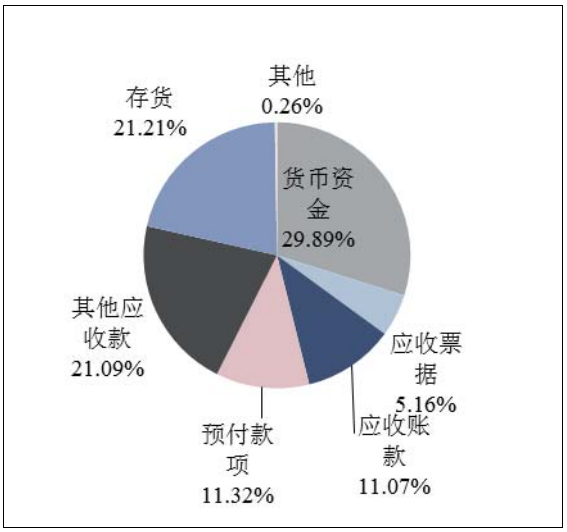
4. 资本及债务结构

截至2014年底，公司资产总额为271.89亿元，同比增长15.49%，其中，流动资产占31.54%，非流动资产占68.46%。非流动资产在资产总额中占比较大。

截至 2014 年底，公司流动资产为 85.74 亿元，同比增长 9.21%，主要由货币资金（占 29.89%）、应收票据（占 5.16%）、应收账款（占 11.07%）、预付款项（占 11.32%）、其他应收款（占 21.09%）和存货（占 21.21%）构成。

截至 2014 年底，公司货币资金为 25.63 亿元，同比增长 60.37%，其中受限货币资金为 6.73 亿元，占比 26.26%，性质主要为银行承兑汇票、银行借款等各类保证金。

图 1　2014 年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司应收票据为 4.42 亿元，同比下降 6.24%。主要是由于公司调整收款方式，以小额票据替代大额票据的收取，应收票据有所下降。公司应收票据全部为银行承兑汇票。

截至 2014 年底，应收账款为 9.50 亿元，同比下降 19.15%，98.40%的应收账款采用账龄分析法，其中 1 年以内的占 94.86%，1~2 年的占 2.73%，2~3 年的占 0.36%，3 年以上的占 2.06%。公司应收账款共计提坏账准备 0.53 亿元，计提比例 5.30%。公司应收账款前五名占应收账款余额的 13.59%，集中度较低。

表 19　2014 年底公司前五名应收账款客户情况

单位名称	金额（元）	占比（%）
珠海格力电器股份有限公司	40720108.83	4.06
常州市方信电子有限公司	30858472.86	3.08
广州金日科技有限公司	21857037.06	2.18
青岛海达源采购服务有限公司	21602720.16	2.15
浙江关铝铝业有限公司	21206958.01	2.12
合计	**136245296.92**	**13.59**

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，预付款项为 9.71 亿元，同比增长 1.79%。从账龄上看，1 年以内的预付款项占 41.04%，1~2 年的占 6.20%，2~3 年的占 2.12%，3 年以上的占 50.64%。预付款项

金额前 5 名合计金额 5.63 亿元，占 57.99%，主要是向乳源瑶族自治县国土资源储备交易中心预付的征地款 4.38 亿元。

表 20　2014 年底公司前五名其他应收款客户情况

单位名称	金额（元）	与公司关系	占其他应收款余额的比例（%）
香港南岭养生避暑有限公司	450897456.99	公司控股子公司之参股股东之控股子公司	24.74
乳源瑶族自治县阳之光实业发展有限公司	441048467.88	实质控制人与公司实质控制人有亲属关系	24.20
乳源阳之光铝业发展有限公司	399952885.37	实质控制人与公司实质控制人有亲属关系	21.94
乳源瑶族自治县新京科技发展有限公司	209634343.65	公司股东	11.50
乳源瑶族自治县寓能电子实业有限公司	152139786.30	公司股东	8.35
合计	**1653672940.19**		**90.73**

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，其他应收款为 18.09 亿元（公司其他应收款计提坏账准备 0.14 亿元，占比 0.77%），同比下降 12.88%，其中与关联公司往来款占 97.23%（主要是应收香港南岭养生避暑有限公司、乳源瑶族自治县阳之光实业发展有限公司、乳源阳之光铝业发展有限公司、乳源瑶族自治县新京科技发展有限公司和乳源瑶族自治县寓能电子实业有限公司的往来款），公司其他应收款中关联方占款账龄为 1 年以内，前 5 名关联方所占比例达到 90.73%，较为集中，关联方往来款对公司资金形成一定的占用，联合资信将关注公司往来款的回收情况。

截至2014年底，公司存货为18.18亿元，同比增长15.44%，其中主要包括原材料（占29.33%）、产成品（占36.43%）、在产品（占30.02%）、自制半成品（占1.50%）和工程施工（占1.20%）。公司对原材料、产成品和发出商品计提跌价准备，共计提跌价准备0.15亿元，计提比例0.84%。总体来说公司存货水平合理。

截至 2014 年底，公司非流动资产为 186.14 亿元，同比增长 18.64%，主要由固定资产（占 51.07%）、在建工程（占 11.44%）和无形资产（占 27.71%）构成。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产为 6.18 亿元，其中主要是对乳源之光铝业发展有限公司的股权（占 96.56%，公司持股比例 19.21%）。

截至 2014 年底，公司固定资产为 95.06 亿元，同比增长 14.02%，由房屋及建筑物（占 43.62%）、机器设备（占 51.48%）、运输工具（占 0.38%）、电子设备（占 3.35%）和其他设备（占 1.17%）构成。

截至 2014 年底，公司在建工程为 21.29 亿元，同比下降 12.66%，主要是公司铝加工产能扩张、技改项目，氟化工、矿井以及南岭养生项目以及冬虫夏草等工程。

截至 2014 年底，公司无形资产为 51.57 亿元，同比增长 19.32%，主要由于公司所持贵州煤矿采矿权、勘探权以及土地使用权增长较快，导致无形资产快速增长。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额进一步增长至 279.43 亿元，较 2014 年底增长 2.77%，增长主要来自于流动资产的增长，其中流动资产占 32.30%，非流动资产占 67.70%。

总体看，公司资产结构中，固定资产占比较高，流动资产中其他应收款中关联方占款比例高，资产质量和流动性一般。

权益方面，截至 2013 年底，公司所有者权益规模为 83.12 亿元，同比增长 17.55%，其中归属于母公司所有者权益占 53.74%，少数股东权益占 46.26%。归属于母公司的所有者权益中股本占 12.54%、资本公积占 28.38%、盈余公积占 5.17%、未分配利润占 53.74%。2014 年 3 月，公司子公司东阳光科非公开发行人民币普通股 122100100 股，发行价格 8.19 元/股，扣除发行费用后共募集资金 972899819 元人民币，导致公司资本公积与少数股东权益有所增

长。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 84.48 亿元，较 2014 年底增长 1.64%，其中归属于母公司所有者权益占 54.20%，少数股东权益占 45.80%。归属于母公司的所有者权益中股本占 17.47%、资本公积占 22.44%、盈余公积占 5.04%、未分配利润占 55.04%，由于公司利用股东资本公积转增实收资本，因此实收资本增长至 80000 万元。

整体看，公司所有者权益中未分配利润占比大，所有者权益的稳定性一般。

随着经营规模扩大及项目建设资金需求增长，公司负债规模上升，截至 2014 年底，公司负债总额为 188.77 亿元，同比增长 14.61%，其中流动负债占 50.05%，非流动负债占 49.95%。

流动负债方面，截至 2014 年底，公司流动负债达到 94.47 亿元，同比增长 9.24%，主要由短期借款（占 72.61%）、应付账款（占 10.52%）和一年内到期的非流动负债（占 10.90%）构成。

截至 2014 年底，公司短期借款为 68.59 亿元，同比增长 11.10%，主要为抵押、保证借款。

截至 2014 年底，公司应付账款为 9.94 亿元，同比增长 17.84%，主要为材料款和设备款。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 10.30 亿元，较 2013 年下降 13.68%，主要为一年内到期的长期借款（主要为即将到期的抵押借款）。

非流动负债方面，截至 2014 年底，公司非流动负债达到 94.30 亿元，同比增长 20.54%，主要由长期借款（占 58.42%）和应付债券（占 36.96%）构成。

截至 2014 年底，公司长期借款为 55.09 亿元，同比增长 7.01%，由抵押借款（占 99.09%）和保证借款（占 0.91%）构成。

截至 2014 年底，公司应付债券为 34.85 亿元，为公司发行的 11 亿元短期债券以及子公司东阳光科发行的 5 年期 9 亿元公司债券、10 亿元私募债和 5 亿元理财直接融资工具。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务为 170.27 亿元，同比增长 12.40%，截至 2014 年底，公司短期债务 96.32 亿元（占 56.57%），长期债务 73.94 亿元（占 43.43%）。

债务指标方面，截至 2014 年底，公司的资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 69.43%、47.08%和 67.20%，公司债务负担较重。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额合计 194.94 亿元，较 2014 年底增长 3.27%。公司短期债务为 105.87 亿元，较 2014 年底增长 9.91%，公司长期债务较 2014 年底略降 2.18%，为 72.33 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 69.77%、67.84%和 46.13%，较 2014 年底分别上升 0.34 个、0.64 个和下降 0.95 个百分点。

总体看，公司有息债务规模增长较快，债务负担较重，但子公司增发成功在一定程度上减轻了公司的债务负担。

5. 偿债能力

从短期偿债能力上看，公司流动比率、速动比率和经营性现金流负债比略有下降，2014 年分别为 90.76%和 71.51%；公司经营性现金流动负债比为 6.81%，公司经营活动获取的净现金对流动负债的保障能力有所下降。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率维持稳定，分别为 90.10%和 71.65%。总体看，公司具有一定短期支付压力。

从长期偿债能力上看，2014 年，公司 EBITDA 有所增长，达到 24.90 亿元，同比增长 11.54%，公司 EBITDA 利息倍数上升至 2.69 倍；全部债务/EBITDA 倍数上升至 6.84 倍。总体看，EBITDA 对全部债务及利息的保护能力一般。

截至2015年3月底，公司对外担保1.74亿元，担保比率为2.06%，被担保对象主要为香

港南北兄弟国际投资有限公司，截至2015年3月底，香港南北兄弟国际投资有限公司总资产为13.5亿元，负债总额3.6亿元，所有者权益总计9.9亿元；2015年1～3月实现营业收入3.2万元，净利润800万元。公司或有负债风险小。

截至2015年3月底，公司共取得银行授信190.54亿元，尚未使用授信额度64.96亿元。公司间接融资渠道较畅通。公司目前拥有东阳光科（SH.600673）一家上市公司，直接融资渠道畅通。

6. 存续期内债券偿还能力

公司存续期内债券为“15东阳光CP001”8.00亿元。截至2015年3月底，公司现金类资产（剔除受限部分后）为27.45亿元，是“15东阳光CP001”发行额度的3.43倍，公司现金类资产对“15东阳光CP001”的保护程度较好。2014年，公司经营活动产生的现金流入量为85.56亿元，为“15东阳光CP001”发行额度的10.70倍；经营活动现金流量净额为6.44亿元，为“15东阳光CP001”发行额度的0.81倍。

总体看，公司现金类资产与经营活动现金流入量对“15东阳光CP001”的保障能力较好。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心开具的企业信用报告（机构信用代码为：G10440305001355107），截至2015年5月27日，公司无未结清的不良信贷信息记录，在已结清的贷款中有一笔关注类贷款，为银行系统问题导致错误分类，中国农业银行深圳南山支行已就此作出说明。

8. 抗风险能力

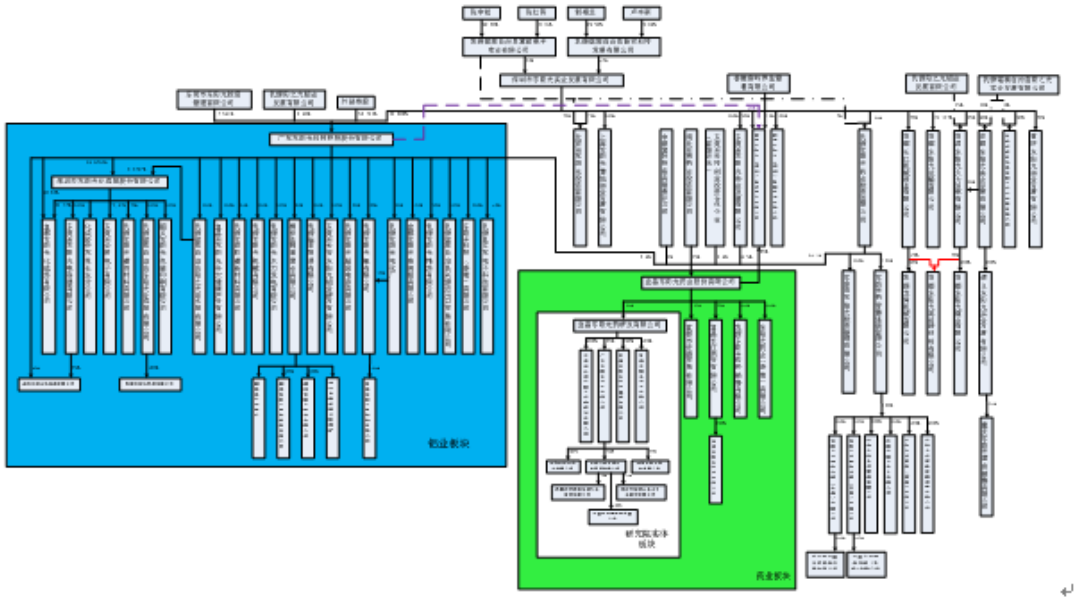
公司作为国内化成箔、电子光箔加工、φ16以上大电容、亲水箔生产龙头企业，经营规模较大，技术实力雄厚，竞争能力突出；医药方面，公司拥有国内最大的大环内酯类生化原料药生产基地；同时能源产业链的打造有助于降低公司铝业与药业的生产经营成本。未来随着达菲产品销售规模的扩大以及冬虫夏草产能的持续扩张，公司的收入规模与盈利能力有望提升。

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

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15东阳光 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1　公司股权结构图和组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.66	20.69	30.05	30.38
资产总额(亿元)	207.95	235.41	271.89	279.43
所有者权益(亿元)	64.97	70.71	83.12	84.48
短期债务(亿元)	75.31	81.21	96.32	105.87
长期债务(亿元)	56.69	70.28	73.94	72.33
全部债务(亿元)	132.00	151.49	170.27	178.20
营业收入(亿元)	83.46	90.81	119.05	23.07
利润总额(亿元)	6.43	6.46	8.65	2.00
EBITDA(亿元)	20.84	22.33	24.90	--
经营性净现金流(亿元)	5.75	6.39	6.44	1.69
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.49	5.85	7.84	--
存货周转次数(次)	3.97	4.30	5.45	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.41	0.47	--
现金收入比(%)	60.84	72.80	60.03	93.37
营业利润率(%)	21.47	24.34	21.83	24.99
总资本收益率(%)	6.38	6.13	6.12	--
净资产收益率(%)	7.53	7.15	8.11	--
长期债务资本化比率(%)	46.60	49.85	47.08	46.13
全部债务资本化比率(%)	67.02	68.18	67.20	67.84
资产负债率(%)	68.76	69.96	69.43	69.77
流动比率(%)	98.59	90.79	90.76	90.10
速动比率(%)	78.08	72.57	71.51	71.65
经营现金流动负债比(%)	7.40	7.39	6.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.52	2.30	2.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.33	6.78	6.84	--

注：1.公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计；

2.公司应付债券中所包含的短期融资券计入短期债务。

附件 3　有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息