信用评级公告

联合〔2021〕5215 号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳市东阳光实业发展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，确定维持深圳市东阳光实业发展有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“20 东阳光 MTN004”“20 东阳光 MTN003”“20 东阳光 MTN002”“20 东阳光 MTN001”“19 东阳光 MTN003”“19 东阳光 MTN002”“19 东阳光 MTN001”“18 东阳光 MTN002”和“18 东阳光 MTN001”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

二〇二一年六月二十八日

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

深圳市东阳光实业发展有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
深圳市东阳光实业发展有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 东阳光 MTN004	AA+	稳定	AA+	稳定
20 东阳光 MTN003	AA+	稳定	AA+	稳定
20 东阳光 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
20 东阳光 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
19 东阳光 MTN003	AA+	稳定	AA+	稳定
19 东阳光 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
19 东阳光 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
18 东阳光 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
18 东阳光 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
20 东阳光 MTN004*	2.00	2.00	2023/08/31
20 东阳光 MTN003*	5.00	5.00	2023/07/17
20 东阳光 MTN002*	3.00	3.00	2023/06/18
20 东阳光 MTN001*	5.50	5.50	2023/03/10
19 东阳光 MTN003*	3.00	3.00	2022/11/15
19 东阳光 MTN002	2.50	2.50	2022/09/11
19 东阳光 MTN001	5.00	5.00	2022/08/29
18 东阳光 MTN002	5.00	5.00	2021/11/22
18 东阳光 MTN001	5.00	5.00	2021/09/21

注：1. 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；2. 20 东阳光 MTN004 回售日期为 2022/08/31、20 东阳光 MTN003 回售日期为 2022/07/17、20 东阳光 MTN002 回售日期为 2022/06/18、20 东阳光 MTN001 回售日期为 2022/03/10、19 东阳光 MTN003 回售日期为 2021/11/15

评级时间：2021 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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”）仍以生物医药、冬虫夏草大健康、电子材料为主营业务，公司在产业布局、技术水平和新药研发实力等方面具备综合优势。2020 年，公司资产总额有所增长，现金类资产较为充裕，经营活动现金流保持净流入。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入及利润总额均有所下降，整体债务负担较重，所有者权益稳定性较弱，以及期间费用对公司利润存在侵蚀等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

子公司广东东阳光药业有限公司（以下简称“广东东阳光药”）拟于科创板申请上市，公司通过转让广东东阳光药部分股权的方式获得战略投资资金，资本实力及抗风险能力得到增强。公司拟使用部分战略投资资金偿还现有债务，有助于减轻公司债务负担。此外，专业资本的引进有助于广东东阳光药的业务发展。

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

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“20 东阳光 MTN004”“20 东阳光 MTN003”“20 东阳光 MTN002”“20 东阳光 MTN001”“19 东阳光 MTN003”“19 东阳光 MTN002”“19 东阳光 MTN001”“18 东阳光 MTN002”和“18 东阳光 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **电子材料和合金材料产业布局完善。**公司已形成以高纯铝→电子光箔→腐蚀箔→化成箔→铝电解电容器为主导的完整电子新材料产业链。截至 2020 年底，公司亲水箔年产能 20 万吨，板带材、电子光箔、钎焊箔合计年产能 5 万吨，中高压化成箔年产能 4050 万平方米，腐蚀箔年产能 4900 万平方米。
2. **虫草产能扩张，医药产品储备丰富，新药研发力度强。**子公司东阳光药的核心产品为可威（磷酸奥司他韦）系列产

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	A	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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
公司获得较大规模战略投资资金				+1

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

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

品（包括可威胶囊和可威颗粒），并拥有全球独家专利的磷酸奥司他韦颗粒剂型，市场占有率国内领先；截至 2021 年 3 月底，公司虫草产能已达到 45000.00 公斤。截至 2021 年 3 月底，公司的新药研发已申请 2125 项医药专利，其中授权 839 项，受理 1315 项。

3．**资产规模保持增长，经营活动现金流持续净流入。**截至 2020 底，公司资产总额 733.17 亿元，较年初增长 9.13%；2020 年，公司经营性净现金流 21.09 亿元，保持净流入。

4．**通过转让广东东阳光药部分股权获得战略投资资金。**广东东阳光药拟于科创板上市，目前处于 Pre-IPO 阶段，公司拟引入 70~80 亿元战略投资资金，其中约 30.00 亿元拟用于偿还公司现有债务；截至 2021 年 6 月 15 日，公司已收到战略投资资金 60.53 亿元。

关注

1．**营业收入及利润总额减少，主营业务毛利率下降。**2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入 233.52 亿元，同比减少 11.83%；利润总额 13.78 亿元，同比减少 50.52%；主营业务毛利率 27.76%，同比下降 6.89 个百分点。

2．**公司债务负担较重，期间费用对利润存在侵蚀，若债券集中行权，存在一定的短期偿付压力。**截至 2020 年底，公司全部债务合计 410.94 亿元，较年初增长 20.52%；全部债务资本化比率为 61.48%，较年初上升 4.03 个百分点。2020 年，公司期间费用率为 24.62%。截至报告出具日，公司到期及面临行权债券本金合计 23.06 亿元，存在一定短期偿债压力。

3．**所有者权益稳定性较弱。**截至 2020 年底，公司所有者权益中少数股东权益占比为 56.65%，未分配利润占比为 17.01%，所有者权益稳定性较弱，可能导致公司对子公司的控制力度相对较弱，且在分配利润时还可能会分散利润，影响公司盈利能力。

4．**母公司经营性收入规模较小，债务负担重。**作为投资控股型企业，母公司盈利能力弱，2020 年母公司营业收入 6.15 亿元，利润总额为 7.27 亿元，其中投资收益 11.79 亿元。截至 2020 年底，母公司全部债务 166.67 亿元，其中短期债务占 51.99%；全部债务资本化比率 78.36%。母公司债务负担重，资产流动性有待提升，未来存在一定集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	77.77	71.33	73.15	66.93
资产总额（亿元）	556.15	671.83	733.17	728.91
所有者权益（亿元）	210.58	252.50	257.42	266.52
短期债务（亿元）	213.97	211.90	262.55	251.94
长期债务（亿元）	83.70	129.06	148.39	146.65
全部债务（亿元）	297.67	340.96	410.94	398.60
营业收入（亿元）	233.36	264.87	233.52	47.50
利润总额（亿元）	17.77	24.88	13.78	3.81
EBITDA（亿元）	45.12	60.69	55.63	--
经营性净现金流（亿元）	21.26	30.12	21.09	6.11
营业利润率（%）	25.00	33.83	27.48	27.37
净资产收益率（%）	6.69	7.90	4.28	--
资产负债率（%）	62.14	62.42	64.89	63.44
全部债务资本化比率（%）	58.57	57.45	61.48	59.93
流动比率（%）	62.38	69.51	60.85	60.37
经营现金流动负债比（%）	8.43	11.28	6.79	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.34	0.28	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	2.82	2.73	2.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.60	5.62	7.39	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	241.86	182.73	221.82	222.07
所有者权益（亿元）	44.28	38.78	46.05	46.32
全部债务（亿元）	136.21	138.37	166.70	163.94
营业收入（亿元）	9.03	7.78	6.15	0.05
利润总额（亿元）	-11.67	-5.50	7.27	0.27
资产负债率（%）	81.69	78.78	79.24	79.14
全部债务资本化比率	75.47	78.11	78.36	77.97
流动比率（%）	79.77	74.97	126.38	105.94
经营现金流动负债比（%）	3.69	6.34	-36.59	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计；3. 公司其他流动负债的债务部分计入短期债务计算，公司长期应付款中国家重点技术改造资金国债专项资金和其他非流动负债中融资租赁借款计入长期债务计算

资料来源：公司财务报表及提供资料，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 东阳光 MTN004	AA^+	AA^+	稳定	2020/8/18	黄露 李晨	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 东阳光 MTN003	AA^+	AA^+	稳定	2020/07/7	黄露 郭昊 李晨	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 东阳光 MTN002	AA^+	AA^+	稳定	2020/06/10	郭昊 黄露	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 东阳光 MTN001/19 东阳光 MTN003/19 东阳光	AA^+	AA^+	稳定	2020/6/10	郭昊 黄露	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

MTN002/19 东阳光 MTN001/18 东阳光 MTN001 18 东阳光 MTN002							
20 东阳光 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/1/3	郭昊 黄露	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
19 东阳光 MTN003	AA+	AA+	稳定	2019/10/15	郭昊 黄露	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
19 东阳光 MTN002	AA+	AA+	稳定	2019/9/4	郭昊 黄露	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
19 东阳光 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/7/31	郭昊 黄露	有色金属行业企业信用评级方法（2018）	阅读全文
18 东阳光 MTN002	AA+	AA+	稳定	2018/10/30	郭 昊 李博恒	有色金属行业企业信用评级方法（2018）	阅读全文
18 东阳光 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/7/24	郭 昊 李博恒	有色金属行业企业信用评级方法（2018）	阅读全文

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

声　明

一、本报告引用的资料主要由深圳市东阳光实业发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

深圳市东阳光实业发展有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于深圳市东阳光实业发展有限公司（以下简称“公司”）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

公司系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。根据公司 2016 年 12 月 19 日股东会决议章程修正案，全体股东一致同意韶关新寓能实业投资有限公司（以下简称“韶关新寓能”）向公司增资 30 亿元，其中计入实收资本 2.96 亿元，计入资本公积 27.04 亿元。截至 2020 年底，公司注册资本 10.96 亿元人民币，寓能电子（郭梅兰女士和张寓帅先生持有 99.70%股权）持有公司 42.34%的股权，新京科技（郭梅兰女士持有 74.63%股权）持有 30.66%的股权，韶关新寓能（寓能电子和新京科技分别持有 58.00%和 42.00%）持有 27.00%的股权。公司实际控制人为张寓帅先生和郭梅兰女士，二人为母子关系。截至 2021 年 3 月底，韶关新寓能将其所持公司股份的 13.00%进行质押。

跟踪期内，公司经营范围无重大变化，组织结构较上年无变化。

2020 年，公司合并范围拥有子公司及孙公司 218 家，托管公司 2 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 733.17 亿元，所有者权益 257.42 亿元（含少数股东权益 145.83 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 233.52 亿元，利润总额 13.78 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 728.91 亿元，所有者权益 266.52 亿元（含少数股东权益 147.87 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 47.50 亿元，利润总额 3.81 亿元。

公司注册地址：深圳市南山区华侨城东方花园 E 区 E25 栋；法定代表人：张寓帅。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

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

表 1　截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债券简称	当前余额（亿元）	起息日	期限（年）
20 东阳光 MTN004	2.00	2020/08/31	3
20 东阳光 MTN003	5.00	2020/07/17	3
20 东阳光 MTN002	3.00	2020/06/18	3
20 东阳光 MTN001	5.50	2020/03/10	3
19 东阳光 MTN003	3.00	2019/11/15	3
19 东阳光 MTN002	2.50	2019/09/11	3
19 东阳光 MTN001	5.00	2019/08/29	3
18 东阳光 MTN002	5.00	2018/11/22	3
18 东阳光 MTN001	5.00	2018/09/21	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，

2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[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判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善**。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用**。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业及区域经济环境

1. 医药制造业

（1）行业概况

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

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

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

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

（2）行业政策

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

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

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

2020 年 3 月 30 日，国家市场监督管理总

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

2020 年以来，药品集中采购工作继续推进，第二、三轮集采药品陆续开始应用，第四轮集采中选结果公告，采购范围不断扩大；医疗器械领域也开始借鉴药品领域集采的经验，试点高值器械耗材带量采购。2020 年 1 月，国家医保局等五部门制定了《关于开展第二批国家组织药品集中采购和使用工作的通知》；7 月 29 日，国联采发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2020-1）》，意味着第三批全国集采正式开始；10 月 16 日，联采办发布《国家组织冠脉支架集中带量采购文件》（以下简称《采购文件》），集中带量采购符合要求的冠状动脉药物洗脱支架系统。11 月 16 日，国家医疗保障局网站发布了《国家医疗保障局关于政协十三届全国委员会第三次会议第 3778 号〔财税金融类 276 号〕提案答复的函》，明确全面实行医用耗材带量采购。2021 年 1 月 28 日，国务院办公厅发布《推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展意见》，意见就带量采购总体要求、覆盖范围、采购规则、保障措施、配套政策、运行机制和组织保障七方面进行制度化规定，确保带量采购常态化进行。在仿制药一致性评价品种带量采购的常态化趋势下，医药行业进入快速分化、结构升级、淘汰落后产能的阶段，具有医药自主创新能力以及拥有知识产权保护的企业将在市场竞争中处于优势地位。

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

（3）行业关注

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

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

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

（4）未来发展

医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业

聚拢以及市场向基层倾斜三大政策效应将逐步显现。

未来，在国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质，医药行业的需求旺盛的背景下，医药制造行业仍将保持稳定增长的态势，政府对医疗事业投入的加大及对部分细分领域的政策性倾斜将有效拉动未来药品市场需求，同时，随着生产端去产能和消费端结构调整的各项政策陆续颁布且落地，药品价格下降趋势仍将持续，具备资金优势、研发实力、品种优势的医药制造企业将在竞争中胜出，行业集中度及企业规模有望进一步提升。

2. 电极箔

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

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

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

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

六、基础素质分析

1. 产权状况

2020 年，公司原实际控制人张中能先生病逝，根据张中能先生生前安排，其所持寓能电子 27.59%的股权由其子张寓帅先生继承，变动后，公司实际控制人为张寓帅先生及郭梅兰女士。同时，公司核心管理层唐新发先生、卢宇新先生、朱英伟先生、张红伟先生、邓新华先生拟通过设立合伙企业增资参股公司股东新京科技，参股后公司核心管理层持有新京科技 25%的股权，间接持有公司 10.5%的股权，本次权益变化不会导致公司股权发生变动，且有利于公司长远发展。

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 10.96 亿元人民币，寓能电子（郭梅兰女士和张寓帅先生持有 99.70%股权）持有公司 42.34%的股权，新京科技（郭梅兰女士持有 74.63%股权）持有 30.66%的股权，韶关新寓能（寓能电子和新京科技分别持有 58.00%和 42.00%）持有 27.00%的股权。公司实际控制人为张寓帅先生和郭梅兰女士，二人为母子关系。截至 2021 年 3 月底，韶关新寓能将其所持公司股份的 13.00%的股权进行质押。

子公司广东东阳光科技控股股份有限公司（以下简称“东阳光”）为 A 股上市公司，股票代码“600673.SH”，股票简称“东阳光”。截至 2021 年 3 月底，公司直接及间接持有东阳光的股权比例为 53.32%。截至 2021 年 5 月底，公司及一致行动人合计质押东阳光的股份占其持股总数的比例为 83.84%，质押比例较高。

2. 企业规模及竞争力

公司电子新材料产业链完整，产能规模较大，主要产品技术水平较高，具有较强的竞争能力；合金材料生产技术先进，下游客户覆盖面广；医药研发实力强，产品储备丰富；冬虫夏草业务已实现生态抚育现代化，竞争力强。

公司的主营业务包括电子材料、生物医药、

冬虫夏草大健康三大板块。

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

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

医药制造方面，孙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”）的核心产品为可威（磷酸奥司他韦）系列产品（包括可威胶囊和可威颗粒），并拥有全球独家专利的磷酸奥司他韦颗粒剂型，市场占有率国内领先。东阳光药磷酸奥司他韦胶囊已通过了仿制药一致性评价，且为国内首家及目前唯一一家通过。截至 2020 年底，东阳光药有磷酸奥司他韦颗粒剂的全球独家专利权，专利垄断销售期至 2026 年。截至 2021 年 3 月底，东阳光药在药品集中招标采购中有 9 个药品中标。截至 2021 年 3 月底，东阳光药的新药研发已申请 2125 项医药专利，其中授权 839 项，受理 1315 项。

虫草方面，公司已经成功解决被毛孢菌的防退化、菌种活化、寄主的防退化、感染率、发育成虫难等技术难题，实现生态抚育冬虫夏草流程化、规模化、现代化的生产相比，成本优于人工采集野生虫草；同时产品质量较土著野外采摘的野生虫草具有较高的竞争力。

表 3　截至 2020 年底公司主要医药制剂产品情况

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

化学制剂	心血管	奥美沙坦酯片	化药 4 类	高血压	是	不适用	否	否	是	是
化学制剂	抗病毒	磷酸依米他韦胶囊	化药 1 类	丙肝病毒	是	化合物专利 2013－2033 年 盐专利 2015－203 年	是	否	否	否
生物制剂	糖尿病	重组人胰岛素注射液	治疗用生物制品	糖尿病	是	不适用	是	是	是	是

资料来源：公司年报

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91440300279310232F），截至 2021 年 5 月 24 日，公司本部无新增不良信贷信息记录，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为失信被执行人。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事及监事变化较大，但新任董事及监事均长期在公司任职，对公司日常管理及经营生产不会造成不利影响，主要管理制度连续，管理运作正常。

2020 年，公司对董事会和监事会成员进行了变更，原董事长张中能先生逝世，张寓帅先生为新任董事长；原监事会监事刘金星、吴东雅及王静离任，具体情况如下表所示。跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化。

表 4　2020 年公司董事、监事人员新任情况

姓名	职务	任职起始日期
张寓帅	董事长	2020.8
郭梅兰	董事	2020.8
朱英伟	董事	2020.8
张红伟	董事	2020.8
卢宇新	董事	2020.8
胡志东	监事	2020.8
周林	监事	2020.8
魏才良	监事	2020.8

资料来源：公司提供

张寓帅先生，1987 年生，硕士研究生学历。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（以下简称“宜昌东阳光药”）董事；2017 年 1 月至 2020 年 4 月担任东阳光董事长；2020 年 8 月起担任公司董事长。

八、重大事项

广东东阳光药业有限公司（以下简称“广东东阳光药”）为公司旗下药业研究院承载主体，拟在科创板上市，目前处于 Pre-IPO 阶段。广东东阳光药自 2005 年成立，拥有重点实验室抗感染新药国家级重点实验室，拥有研发人员 1800 余人，其中硕士及以上学历人员占比接近 50%。

公司已引进多位战略投资者，包括专业资本（广东恒健资本管理有限公司、IDG 资本）、政府资本（东莞市政府、东阳市政府、韶关市政府、乳源县政府）、金融资本（中国的东方资产管理股份有限公司、兴业国信资产管理有限公司、信达资产管理有限公司、杭州汎华投资管理有限公司、中融国际信托信托有限公司、中金资本运营有限公司等）及其他社会资本。公司计划引入战投资金 70~80 亿元，其中约 30.00 亿元拟用于公司偿还现有债务。截至 2021 年 6 月 15 日，公司已收到战投资金 60.53 亿元战投资金的引进充实了公司所有者权益，有助于公司提升抗风险能力，减轻债务负担。此外，战略投资者的引进有助于未来公司业务发展。

九、经营分析

1. 经营概况

2020年，在新冠肺炎疫情影响下，公司医药核心产品可威销量下降。受此影响，公司营业收

入同比减少，综合毛利率同比下降。2021年一季度，受医药业务收入减少的影响，公司营业收入和利润较上年同期有所下降。

2020 年，公司的主营业务仍包括电子材料、医药制造、冬虫夏草等。

2020年，公司主营业务收入同比下降11.49%%，主要系医药产品收入减少所致。主营业务收入占营业收入的比重为98.55%，主营业务仍十分突出。2020年，公司利润总额13.78亿元，同比下降44.62%，主要系营业收入减少所致。

从收入构成来看，2020年，公司电子材料业务收入同比下降7.18%，主要系因执行新收入准则，进料加工业务的收入确认方法由全额法改为净额法所致，占主营业务收入的比重为33.43%，较上年增长1.56个百分点。公司医药产品业务收入同比下降37.91%，主要系新冠肺炎疫情影响，医疗机构门诊接诊病人数量减少，使得公司医药核心产品可威销量减少所致，占主营业务收入的比重为22.99%，较上年下降9.77个百分点。货物贸易业务收入同比增长9.59%，主要系电解铜下游需求较大，公司扩大相关业务规模所致，占主营业务收入的比重25.22%，较上年增长4.84个百分点。冬虫夏草业务收入同比增长39.16%，主要系一方面产能提升使得供货能力增强，另一方面公司加大全国铺货所致，占主营业务收入的比重为10.63%，较上年增长3.87个百分点。公司其他业务收入规模较小，对公司营业收入和利润影响不大。

从毛利率来看，2020年，电子材料、能源电力、养生健康及其他和货物贸易毛利率均变化不大；医药制造毛利率同比下降7.28个百分点，主要系核心产品可威销售减少所致；冬虫夏草毛利率同比下降11.12个百分点，主要系公司为扩大冬虫夏草市场占有率降低销售单价所致。综上，2020年，公司综合毛利率同比下降6.89个百分点。

2021年1－3月，受医药制剂销售订单减少的影响，公司实现营业收入47.50亿元，同比下降20.53%，实现利润总额3.81亿元，同比下降50.52%，营业利润率为27.37%，同比下降13.17个百分点。

表 5　2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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
电子材料	94.10	42.11	20.48	82.88	31.87	16.43	76.93	33.43	15.36	24.25	52.29	20.74
医药制造	46.48	20.80	48.98	85.20	32.76	70.36	52.90	22.99	63.08	7.07	15.24	37.11
能源电力	11.37	5.09	9.17	11.63	4.47	9.82	10.16	4.41	8.42	2.56	5.52	12.63
货物贸易	49.64	22.20	0.33	52.98	20.38	0.39	58.06	25.22	0.42	6.10	13.15	0.34
冬虫夏草	14.36	6.43	76.45	17.57	6.76	79.74	24.45	10.63	68.62	5.44	11.73	77.03
养生健康及其他	7.52	3.37	15.51	9.76	3.76	12.04	7.64	3.32	10.78	0.96	2.07	12.26
合计	**223.47**	**100.00**	**24.79**	**260.02**	**100.00**	**34.65**	**230.14**	**100.00**	**27.76**	**46.38**	**100.00**	**26.53**

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 电子材料

公司电子材料业务包括电子新材料、合金材料及化工业务，由子公司东阳光运营。电子材料业务是公司涉足最早、技术最成熟、知名度最广的产业，产品包括电子光箔、腐蚀箔、化成箔、铝电解电容器、空调箔、亲水箔、钎焊箔等，形成了高纯铝—电子铝箔—电极箔（腐蚀箔和化成箔）—铝电解电容器的电子新材料产业链和铝锭－空调箔－亲水箔的合金材料产业链。2020 年，电子新材料业务经营模式未发生变化。

（1）原材料采购

2020年，公司电子材料业务主要原材料为工业盐、涂料和铝锭，采购均价随行就市；随着亲水箔销售订单的增加涂料采购量同比增加，受采购原材料结构调整的影响普通铝锭的采购量同比下降；公司原材料采购集中度仍较高，且

对单一供应商存在一定依赖。

公司电子新材料业务的主要原材料是铝锭和涂料，化工业务的主要原材料为工业盐。2020年，工业盐采购量同比减少14.12%，主要系化工产品受新冠肺炎疫情和经济周期双重影响，销售订单减少使得原材料需求下降所致；公司涂料采购量较上年增长17.54%，主要系公司亲水箔订单增加使得涂料需求增加所致；铝锭采购量较上年减少 7.04%，主要系公司为降低采购成本及前端工序产能不足的问题，增加铸锭及铸轧卷的采购量减少普通铝锭的采购量所致。

2020年，公司工业盐和涂料采购金额较上年分别减少 20.52%和 12.18%，主要系受市场价格变动影响所致；铝锭采购均价较上年保持稳定。

表6　2018－2020年公司电子新材料和合金材料业务原材料采购情况

主要原材料	项目	2018年	2019年	2020年
工业盐	采购数量（吨）	360736.00	370920.74	318550.78
	采购均价（元/吨）	369.39	347.38	321.49
	采购额（万元）	13325.00	12885.13	10241.15
涂料	采购数量（吨）	7030.00	6275.40	7375.87
	采购均价（元/吨）	12678.52	11806.42	10368.74
	采购额（万元）	8913.00	7409.00	7647.85
普通铝锭	采购数量（吨）	84033.00	60716.00	56444.00
	采购均价（元/吨）	15107.64	13773.80	14089.72
	采购额（万元）	126954.00	83629.02	79528.00

资料来源：公司提供

2020年，公司电力成本占总采购额约为20%左右，主要由广东电网韶关乳源供电局和关联公司宜昌东阳光火力发电有限公司提供，关联供电采购价格以每年度1月1日上网标杆电价的80%确定。

在原材料供应方面，公司原材料以国内采购为主。采购集中度方面，2020年，公司向前五大供应商采购集中度为38.02%，采购集中度仍处于较高水平，且对单一供应商存在一定依赖。

表7　2020年公司电子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
2020年	山东创新板材有限公司	铝大卷	96900.60	13.17
	广东电网有限责任公司韶关乳源供电局	电	63939.57	8.69
	新疆生产建设兵团第八师天山铝业有限公司	铝锭	49699.29	6.75
	包头铝业有限公司	铝锭	47526.35	6.46
	甘肃酒钢天成彩铝有限责任公司	铝卷	21675.32	2.95
	合计	--	**279741.13**	**38.02**

注：1. 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；2. 因公司电子材料业务已形成产业链，位于产业链某生产阶段公司的供应商为集团内子公司的未列其中

资料来源：公司提供

（2）产品生产

2020年，除腐蚀箔和磁性材料外，公司其他电子材料主要产品产量均较上年均有所增加。产能方面亲水箔和中高压化成箔产能有所下降，低压化成箔产能增加以外，其他产品产能同比变化不大。

公司为降低产品库存，电子新材料和合金材料生产基本采用以销定产的方式，2020年，公司产品生产模式未发生重大变化。

从产能情况看，2020年，公司亲水箔和中高压化成箔产能分别较上年减少 9.09%和6.90%，主要系公司拆除老化的高耗能生产线所致；低压化成箔产能同比增长23.53%，主要系新增生产线所致；其他产品产能变化不大。产量方面，2020年，受益于下游订单的增加，除腐蚀箔和磁性材料外，公司其他主要产品产量较上年均有所增长。

表 8　2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司电子材料业务主要产品产能、产量和产能利用率情况

项目		单位	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
亲水箔	产能	吨	180000.00	220000.00	200000.00	200000.00
	产量	吨	123667.00	121324.00	140992.00	33445.00
	产能利用率	%	68.70	55.15	70.50	66.89
板带材、电子光箔、钎焊箔	产能	吨	50000.00	50000.00	50000.00	80000.00
	产量	吨	57421.00	56642.00	61170.00	19793.00
	产能利用率	%	95.00	95.00	89.00	95.00
中高压化成箔	产能	万平方米	3644.00	4350.00	4050.00	4050.00
	产量	万平方米	2969.00	2558.00	3019.00	910.00
	产能利用率	%	81.48	58.81	74.55	89.88
腐蚀箔	产能	万平方米	5260.00	4800.00	4900.00	4900.00
	产量	万平方米	4612.00	4418.00	3805.00	1158.00
	产能利用率	%	87.68	92.05	77.65	94.53
空调素箔	产能	吨	60000.00	60000.00	60000.00	35000.00
	产量	吨	40087.00	33855.21	36376.56	7106.57
	产能利用率	%	66.81	56.43	89.00	95.00
低压化成箔	产能	万平方米	700.00	850.00	1050.00	1050.00
	产量	万平方米	596.00	636.97	919.00	246.00
	产能利用率	%	85.14	74.94	87.52	93.71
铝电解电容器(大)	产能	万只	15000.00	15000.00	15000.00	15300.00
	产量	万只	6300.00	6723.60	9388.82	2640.07
	产能利用率	%	42.00	44.82	62.59	69.02
磁性材料	产能	吨	8000.00	8000.00	8000.00	8000.00
	产量	吨	4232.00	3531.09	3458.00	1045.00
	产能利用率	%	52.90	44.14	43.23	52.25

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

产能利用率方面，公司亲水箔和铝电解电容器（大）产能利用率较低，主要系下游空调行业季节性明显，公司为保障供货，按照旺季生产需求配置产能，综合全年水平造成产能利用率较低所致；磁性材料因调整产品结构，产品向小、轻、薄发展，单个产品重量下降所致。其他产品产能利用率尚可。

（3）产品销售

2020年，受下游市场需求量下降影响，公司腐蚀箔和磁性材料销量较上年有所下降，其他产品受益于公司产品性能提升和市场拓展，产量均有所提升；产销率处于较高水平，公司销售集中度一般，不存在对单一客户过度依赖的情况。

2020 年，在销售管理方面，公司主要销售模式未发生重大变化。

从销售情况来看，2020 年，公司腐蚀箔和磁性材料销量分别同比减少 11.18%和 6.38%，主要系下游行业低迷，订单需求减少所致；受益于提升产品性能和拓展下游客户群体，公司其他产品销量较上年均不同程度增长。

公司产品销售价格随行就市。

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

项目		单位	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
亲水箔	销量	吨	117699.00	126901.00	140212.00	33131.14

	销售均价	万元/吨	2.00	1.90	1.89	1.85
	产销率	%	95.17	104.60	99.45	99.06
电子光箔	销量	吨	21265.00	20263.00	21604.05	7485.96
	销售均价	万元/吨	3.34	3.48	3.89	3.89
	产销率	%	99.49	96.59	103.14	100.67
中高压化成箔	销量	万平方米	2944.00	2766.00	3083.10	933.71
	销售均价	元/平方米	67.35	67.60	65.32	65.23
	产销率	%	99.16	108.14	102.12	102.61
腐蚀箔	销量	万平方米	4587.00	4238.00	3764.00	1168.00
	销售均价	元/平方米	33.32	32.62	31.81	31.06
	产销率	%	99.46	95.93	98.92	100.86
空调素箔	销量	吨	38121.00	31998.12	35100.50	6862.45
	销售均价	吨	1.76	1.69	1.69	1.86
	产销率	%	95.10	94.51	96.49	96.56
低压化成箔	销量	万平方米	575.00	633.53	914.00	236.00
	销售均价	元/平方米	33.24	31.42	29.44	31.60
	产销率	%	96.48	99.46	99.46	95.93
铝电解电容器(大)	销量	万只	4557.00	6487.24	8829.84	3139.65
	销售均价	元/只	4.13	5.00	4.41	4.26
	产销率	%	72.33	96.48	94.05	118.92
磁性材料	销量	吨	4166.00	3572.87	3345.00	1056.00
	销售均价	万元/吨	4.48	6.50	3.89	3.32
	产销率	%	98.44	101.18	96.73	101.05

资料来源：公司提供

从销售集中度上看，2020 年，公司电子新材料和合金材料产品前五大客户销售集中度为 21.89%，较上年下降 4.61 个百分点，销售集中度一般。

表 10　2020 年公司电子新材料和合金材料业务产品销售前五大客户（单位：万元、%）

年份	销售客户	销售金额	占销售额比重
2020 年	优艾希杰东阳光（韶关）铝材销售有限公司	48955.23	5.63
	广东美的制冷设备有限公司	30743.39	3.54
	珠海格力电器股份有限公司	29000.70	3.33
	RUBYCON CORPORATION	22731.59	2.96
	珠海格力新元电子有限公司	18637.62	2.14
	合计	**150068.53**	**17.60**

注：1. 上表销售金额为含税收入
资料来源：公司提供

（4）化工业务

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

2020 年，公司化工业务经营模式未发生重大变化。

产能方面，2020 年，公司环保制冷剂产能较上年增加 1 万吨至 5 吨，主要系 R32 三期生产线（产能：1 万吨/年）完工投产所致；其他产品产能较上年无变化。产量方面，受下游订单减少的影响，2020 年，公司液碱（100%）、双氧水和环保制冷剂产量分别同比减少 13.73%、22.83%和 21.51%；盐酸（31%）产量较上年变

化不大。综上，2020 年，公司液碱（100%）和双氧水产能利用率分别同比下降 13.83 个百分点和 24.77 个百分点，产能利用率尚可；盐酸（31%）产能利用率较上年变化不大，产能利用率有待提高；环保制冷剂产能利用率较上年下降 36.87 个百分点，产能利用率有待提高。

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

表 11　2018－2020 年公司化工产品产销情况

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年
液碱（100%）	产能（吨/年）	250000.00	250000.00	250000.00
	产量（吨）	233857.00	251768.00	217189.43
	销量（吨）	234523.00	246607.00	214250.21
	产能利用率（%）	93.54	100.71	86.88
	产销率（%）	100.28	97.95	98.65
盐酸（31%）	产能（吨/年）	375000.00	375000.00	375000.00
	产量（吨）	98533.00	103282.00	101071.75
	销量（吨）	75676.00	81284.00	80285.60
	产能利用率（%）	26.28	27.54	26.95
	产销率（%）	76.80	78.70	79.43
双氧水	产能（吨/年）	250000.00	250000.00	250000.00
	产量（吨）	251200.00	271200.00	209278.25
	销量（吨）	233857.00	229162.00	190188.75
	产能利用率（%）	100.48	108.48	83.71
	产销率（%）	93.10	84.50	90.88
环保制冷剂	产能（吨/年）	40000.00	40000.00	50000.00
	产量（吨）	37157.00	39637.00	31111.37
	销量（吨）	37706.00	38673.00	33502.00
	产能利用率（%）	92.89	99.09	62.22
	产销率（%）	101.48	97.57	107.68

资料来源：公司提供

4. 医药产品

公司医药制造业务主要由以下子公司经营：宜昌东阳光健康药业有限公司（以下简称“宜昌光健康药业”）、宜昌东阳光药、东阳光药、广东东阳光药、乳源东阳光药业有限公司（以下简称“乳源东阳光药”）、乳源东阳光医疗器械有限公司、乳源东阳光医药销售有限公司、东阳光药零售连锁有限公司、宜昌东阳光医药有限公司，板块核心企业为宜昌东阳光药业股份有限公司和东阳光药。截至 2021 年 3 月底，公司共计拥有 31 个原料药生产车间及 7 个制剂生产车间；药产品包括 88 种原料药和 103 种制剂产品。

2020年，公司原料药中，红霉产能大幅增加；新冠肺炎疫情期间，阿奇霉素作为基础药物需求增加，公司硫氰酸红霉素和阿奇霉素产销量均有所增长。制剂产品受新冠肺炎疫情影响，核心产品抗病毒制剂（可威）产销量较上年大幅减少。

公司医药制剂经营主体为子公司东阳光药，原料药经营主体主要为宜昌东阳光药。

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

采购方面，2020 年，公司主要原材料采购量分别同比减少 20.24%、7.83%和 5.39%，主要系制剂药产量减少使得需求减少所致。

表 12　2018－2020 年公司医药产品业务主要原材料采购情况

（单位：吨、万元/吨、亿元）

主要原材料		2018 年	2019 年	2020 年
玉米淀粉	采购数量	12.28	12.65	10.09
	采购均价	2.85	2.81	2.99
	采购额	3.50	3.55	3.08
豆油	采购数量	1.16	1.15	1.06
	采购均价	9.28	8.19	9.69
	采购额	1.08	0.94	1.02
黄豆饼粉	采购数量	2.36	2.41	2.28
	采购均价	6.36	6.02	7.12
	采购额	1.50	1.45	1.63

资料来源：公司提供

在生产方面，公司主要采用以销定产的方式，综合考虑药品的销售、库存情况和有效期等因素进行生产。产能方面，2020 年，公司红碱[3]产能同比增长 66.67%；其他各类医药产品产能均保持稳定。

产量方面，2020 年，受下游需求减少影响，抗病毒药、红碱、克拉霉素及罗红霉素产量分别同比下降 47.90%、45.08%、10.11%和 20.00%；硫氰酸红霉素产量变化不大，阿奇霉素、抗感染药、心血管药和其他药物产量均同比增长。

表 13　2018－2020 年公司医药产品产销情况（单位：%）

产品	2018 年			2019 年			2020 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
硫氰酸红霉素（吨）	4500.00	4584.00	101.87	4500.00	4713.55	104.75	4500.00	4960.00	110.22
红碱（吨）	300.00	519.49	173.16	300.00	444.31	148.10	500.00	244.00	48.80
阿奇霉素（吨）	180.00	100.27	55.71	180.00	100.29	55.72	180.00	195.00	108.33
克拉霉（吨）	100.00	125.27	125.27	100.00	133.49	133.49	100.00	120.00	120.00
罗红霉（吨）	60.00	10.71	17.85	60.00	7.50	12.50	60.00	6.00	10.00
制剂-抗病毒药（万盒）	--	6918.09	--	--	10914.00	--	--	5686.31	--
制剂-抗感染药（万盒）	--	294.02	--	--	154.00	--	--	223.95	--
制剂-心血管药（万盒）	--	722.61	--	--	654.00	--	--	813.82	--
制剂-其他类药（万盒）	--	983.62	--	--	751.00	--	--	877.82	--

注：制剂产品除抗病毒药物外，其他在产制剂产品种类较多，实际的生产是各剂型轮流生产的，故产能及产能利用率未计算

资料来源：公司提供

销售方面，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销售两种模式，其中自营销售的比例为 60%，代理销售的比例为 40%。公司已逐步建立了遍布全国的销售网络，将公司业务覆盖面拓展至全国医院及其他医疗机构。

销量方面，2020 年，公司硫氰酸红霉素和阿奇霉素销量分别同比增长 6.07%和 53.36%，主要系下游阿奇霉素作为新冠肺炎疫情基础用药需求增加所致；红碱销量同比减少 24.98%，主要系下游需求减少所致；克拉霉素和罗红霉素销量变化不大。制剂产品方面，除抗感染药外，其他制剂产品销量受医院门诊接诊病人数量下降的影响均有所下降。

[3] 2019 年公司红碱产能为当年预估产能，2020 年红碱产能按照设计产能披露。

表 14　2018－2020 年公司医药产品销售情况（单位：万元、%）

产品	单位	2018 年			2019 年			2020 年		
		销售金额	销量	产销率	销售金额	销量	产销率	销售金额	销量	产销率
硫氰酸红霉素	吨	144250.07	4137.50	90.26	143881.72	4181.12	88.70	142315.41	4435.14	89.42
红霉	吨	25632.46	528.16	101.67	26510.69	409.25	92.11	20056.42	307.39	125.98
阿奇霉素	吨	7045.55	90.21	89.97	9288.24	116.07	115.73	15247.13	178.32	91.45
克拉霉素	吨	14936.04	131.53	105.00	16919.06	112.04	83.93	15503.60	111.41	92.84
罗红霉素	吨	521.80	9.86	92.06	427.42	7.25	96.67	347.19	6.68	111.33
制剂-抗病毒药	万盒	261490.30	4858.24	70.23	671001.46	12750.04	116.83	234092.43	4332.93	74.91
制剂-抗感染药	万盒	735.62	299.94	102.01	6409.12	303.73	136.02	7301.75	710.73	72.43
制剂-心血管药	万盒	11678.53	877.93	121.49	9587.34	699.34	106.92	7546.13	687.15	61.16
制剂-其他类药	万盒	17151.30	897.38	91.23	16316.81	836.01	111.26	3358.34	664.22	75.67

资料来源：公司提供

销售集中度上，2020 年，公司医药业务前五大客户销售金额（含税）为 14.46 亿元，占医药业务的收入比重为 24.49%，集中度尚可。

研发方面，公司以抗肿瘤、抗感染和内分泌及代谢疾病治疗领域为重点研发方向，涵盖创新药、生物药、仿制药的研发。截至 2021 年 3 月底，公司的新药研发已申请 2125 项医药专利，其中授权 839 项，受理 1315 项。未来，随着药品研发的推进，产品陆续获批上市，公司对单一产品依赖程度高的风险有望得到缓解，但新药研发存在报批的周期长、环节多等风险，上市仍存在一定不确定性。

表 15　截至 2020 年底公司医药业务主要研发项目情况

项目名称	治疗疾病	研发进度
抗乙肝一类新药 GLS4 甲磺酸莫非赛定	乙肝	2011 年取得国家药监局 I 期临床批件；2012 年完成 I 期临床；2014 年底获得国家药监局 II、III期临床的批件，正在开展 IIb 期临床试验
抗丙肝一类新药 DAG181 磷酸依米他韦	丙肝	2020 年 12 月已获批上市
抗丙肝一类新药 TG2349 伏拉瑞韦	丙肝	2016 年 8 月获得临床批件，目前已完成临床 II 期，临床 III 期病人入组完毕
抗肿瘤一类新药 CT053 （宁格替尼、KT08）	非小细胞肺癌、急性髓系白血病、肾细胞癌	2013 年获得 I 期临床批件，目前正在开展 Ib 临床试验。2017 年 3 月申报 II 、III期临床试验。已完成 I 期剂量爬坡试验，正在开展非小细胞肺癌、急性髓系白血病、肾细胞癌三个适应症的 Ib 期扩展试验
抗肿瘤一类新药 Z650 莱洛替尼	食管癌	2013 年已申报 I 期临床，2015 年 1 月获得国家药监局 I、II 、III期临床的一次性批准，目前被豁免 II 期临床，正在进行III期临床
抗糖尿病一类新药 焦谷氨酸荣格列净	糖尿病	2016 年 4 月获得国家药监局 I、II 、III期临床的一次性批准，目前已完成 I 期临床试验，目前被豁免 II 期临床，正在进行III期临床
抗纤维化一类新药 伊非尼酮	肺纤维化 肝纤维化	该项目为中美双向申报，美国方向于 2017 年 2 月获得 I 期临床试验许可，2017 年 8 月获得 FDA 孤儿药资格认定；中国方向于 2017 年 3 月一次性获得 I/II/III 期临床大批件。目前已基本完成美国临床 I 期健康受试者试验，开展中国 I 期临床

资料来源：公司提供

5. 冬虫夏草

公司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。

公司冬虫夏草业务主要由子公司宜昌山城水都冬虫夏草有限公司经营。2020 年，公司冬虫夏草销售收入 24.45 亿元，毛利润 16.78 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司冬虫夏草已经拥有 45000.00 公斤的年产能（该产能为干湿草合计产能，新增的产能目前具有培育能力，

尚未形成收入能力），未来几年产能仍将保持高速增长态势。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。

表 16　2018－2020 年公司冬虫夏草产销情况（单位：公斤、%、万元）

项目	2018 年度	2019 年	2020 年
产能	10000.00	29000.00	35000.00
产量	13048.00	22598.00	38267.00
销量	13307.00	18363.51	35958.00
产能利用率	130.48	77.92	109.33
销售金额	144097.00	174076.02	224100.20
毛利率	76.52	78.10	74.25

注：上表毛利率为冬虫夏草干草毛利率，表 5 中冬虫夏草毛利率为综合毛利率
资料来源：公司提供

6. 在建工程

公司在建项目尚需投资规模较大，存在一定支出压力。

公司目前主要在建项目如下表所示。截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目总计投资 70.88 亿元，已完成投资 50.97 亿元，未来尚需投入 19.91 元，公司存在一定资金支出压力。

表 17　截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	计划建设周期	计划投资	截至 2021 年 3 月底已投资	2021 年 4－12 月计划投资	2022 年计划投资
1	高精度铝箔新材料项目	2018－2022 年	58288.00	27760.00	15000.00	10000.00
2	年产 3000 万平方米中高压化成箔生产线项目	2017－2022 年	166939.00	87200.00	41800.00	37939.00
3	松南煤矿	2012－2022 年	52425.00	50325.00	1500.00	600.00
4	年产 25000kg 生态抚育冬虫夏草项目	2016－2022 年	221641.53	214411.00	6000.00	1000.00
5	仿制类药物产业化及大品种制剂项目	2016－2021 年	46550.90	44800.00	1750.90	--
6	甘精、门冬胰岛素原料药项目	2016－2021 年	63000.00	55313.00	7687.00	--
7	东阳光生物药总部	2016－2022 年	100000.00	29927.72	52000.00	18800.00
合计		--	**708844.43**	**509736.72**	**125737.90**	**68339.00**

资料来源：公司提供

7. 经营效率

2020年，公司经营效率一般。

2020 年，公司销售债权周转次数为 5.39 次，货周转次数为 5.49 次，均变化不大；总资产周转次数由 0.43 次下降至 0.33 次。公司经营效率较上年有所下降。

8. 未来发展

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

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

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

公司研发实力提升。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）四川分所对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2021年1－3月财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部已颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定的要求进行编制。

2020年，公司合并范围新增孙公司14家，注销减少孙公司1家，考虑到公司合并范围变动不大，且新设立的孙公司规模较小，对合并报表影响不大，财务数据可比性强。

截至2020年底，公司合并资产总额733.17亿元，所有者权益257.42亿元（含少数股东权益145.83亿元）；2020年，公司实现营业收入233.52亿元，利润总额13.78亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额728.91亿元，所有者权益266.52亿元（含少数股东权益147.87亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入47.50亿元，利润总额3.81亿元。

2. 资产质量

截至2020年底，公司资产规模有所增长，资产结构以非流动资产为主，流动资产中货币资金占比较大，非流动资产中固定资产及无形资产占比较高。整体受限资产比例尚可，资产质量尚可。

截至2020年底，公司合并资产总额733.17亿元，较上年底增长9.13%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占25.75%，非流动资产占74.25%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产188.83亿元，较年初增长1.74%，较年初变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占35.39%）、应收账款（占22.63%）、应收款项融资（占12.67%）和存货（占15.37%）构成。

截至2020年底，公司货币资金66.84亿元，较年初增长4.53%，变化不大，主要由银行存款（占68.50%）和其他货币资金（占31.50%）构成，其他货币资金全部为受限资产，受限比例较高，主要为保证金。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为42.73亿元，较年初增长25.28%，主要系公司冬虫夏草大客户全国铺货销量增加，公司适当给予赊销账期所致。从账龄来看，采用账龄分析的应收账款余额中（占84.72%），以1年以内为主（占97.54%）。公司应收账款共计提坏账准备2.02亿元，计提比例4.51%。公司应收账款前五名占应收账款余额的45.66%，集中度较高。

截至2020年底，公司应收款项融资23.93亿元，较年初下降5.01%，主要系票据到期托收所致。

截至2020年底，公司存货29.03亿元，较年初下降9.45%，主要系虫草大量铺货使得库存减少所致。存货主要由原材料（占30.03%）、库存商品（占33.82%）、在产品（占10.28%）和消耗性生产物资（占11.62%）构成，累计计提跌价准备0.46亿元，计提比例为1.56%。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产544.35亿元，较年初增长11.95%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占13.42%）、长期股权投资（占11.16%）、固定资产（占26.15%）、无形资产（占25.19%）和其他非流动资产（占14.15%）构成。

截至2020年底，公司可供出售金融资产73.05亿元，较年初下降8.02%，主要系委托理财到期赎回所致，主要包括浙江浙商产权融股权投资基金合伙企业（有限合伙）（20.00亿元）、乳源阳之光铝业发展有限公司（15.80亿元）、乳源瑶族自治县阳之光实业发展有限公司（17.42亿元）和湖北银行股份有限公司（5.03亿元）。

截至2020年底，公司长期股权投资60.74亿元，较年初增长896.54%，主要系新增55.00

亿元对宜都迈凯瑞医药科技有限公司（以下简称“宜都迈凯瑞”）的投资所致。宜都迈凯瑞成立于2020年5月，经营范围主要为硼药的研发、生产、销售。2020年底，宜都迈凯瑞总资产1619054.76万元，总负债2.00万元，所有者权益1619052.75万元，实现营业收入0.00万元，净利润-47.25万元

截至2020年底，公司固定资产142.36亿元，较年初增长8.20%，主要系在建工程完工转入所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占47.80%）和机器设备（占43.25%）构成，累计计提折旧79.12亿元；固定资产成新率64.81%，成新率一般。

截至2020年底，公司无形资产137.14亿元，较年初增长4.35%，主要系内部研发形成的专利及非专利技术增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占20.71%）、专利技术（占18.26%）、非专利技术（占46.12%）和探矿权（占11.60%）构成，累计摊销21.33亿元，计提减值准备0.87亿元。

截至2020年底，公司其他非流动资产77.01亿元，较年初下降14.85%，主要系收回预付乳源县永星技术服务有限公司（以下简称“永星公司”）履约保证金所致。公司其他非流动资产主要为预付股权回购款（46.10亿元）和预付临床试验费（24.32亿元）。2017年10月与2018年1月，广东东阳光药与乳源瑶族自治县源茂投资有限公司（以下简称“源茂投资”）分别签订《临床开发服务合同》《临床开发服务合同之补充协议》和《2018年度临床开发服务合同》，广东东阳光药委托源茂投资进行部分新药临床项目开发服务，服务期限之最后一个临床项目实验结束，以研究实际进展为准，每年年底根据该年度实际临床费用情况，双发据实结算。截至2018年底，广东东阳光药已根据合同预付未结算金额25.59亿元。2017年2月，公司、广东东阳光药、南北兄弟药业投资有限公司（以下简称“南北药投”）、毛杰等签订《广东东阳光药业有限公司股份转让的补充协议》，为了加速广东东阳光药研发药物的进度，南北药投已将其拥有广东东阳光药的股份转让给公司控股的企业，公司同意将截至本协议签订日广东东阳光药的所有在研项目中未来研发成功（取得药品生产批准文号）及药品上市销售后49%的净收益支付给南北药投或实际控制人毛杰或指定的其他实体作为上述股权转让补充价款，具体的结算方式及支付时间由双方另行协商确定；研发不成功的项目（未取得药品生产批准文号）无需公司支付补偿，也无需南北药投或毛杰承担相应的研发费用。公司应向南北药投或毛杰实际控制或指定的其他实体预付相应的履约保证金，累计支付金额不得超过当年广东东阳光药上述所有在研项目评估增值的49%。截至2019年底，公司已通过林芝东阳光药业研发有限公司（以下简称“林芝药业研发”）向毛杰指定的永星公司预付履约保证金13.38亿元。2020年3月南北药投分别与东莞东阳光药物研发有限公司（以下简称“东莞药研”）、乳源瑶族自治县东阳光实业发展有限公司（以下简称“乳东实”）签署《股东转让出资协议》分别受让东莞药研持有的广东东阳光药15%的股权和乳东实持有的广东东阳光药10%的股权。经各方协商同意终止《广东东阳光药业有限公司股份转让的补充协议》，公司根据《补充协议》通过林芝药业研发向毛杰指定的永星公司已预付的履约保证金13.38亿元，已由乳源永星于2020年12月底前全部返还给林芝药研。

截至2020年底，公司受限资产117.89亿元，占资产总额的16.08%，受限比例尚可。

表18　截至2020年底公司主要资产受限情况

项目	金额（亿元）	占资产总额比重（%）	受限原因
货币资金	19.99	2.73	保证金等
应收款项融资	10.45	1.42	质押用于开具商业汇票、借款
应收票据	2.55	0.35	质押用于开具商业汇票、借款
固定资产	57.50	7.84	为借款提供抵押担保
在建工程	4.21	0.57	为借款提供抵押担保
无形资产	23.20	3.16	为借款提供抵押担保
合计	**117.89**	**16.08**	--

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

截至2021年3月底，公司合并资产总额

728.91 亿元，较上年底下降 0.58%，变化不大。其中，流动资产占 24.84%，非流动资产占 75.16%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

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

截至2020年底，公司所有者权益257.42亿元，较年初增长1.95%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为43.35%，少数股东权益占比为56.65%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占9.82%、42.28%、-0.42%和39.23%。少数股东权益和未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至2020年底，公司其他权益工具新增6.74亿元，主要系宜昌健康药业发行永续债所致。2020年9月，宜昌健康药业与中融国际信托有限公司（以下简称“中融信托”）签订《债权投资协议》，中融信托拟对宜昌健康药业总投资不超过10亿元，投资期限为无固定期限，包括初始投资期限和延续投资期限，初始投资期限为1年，初始投资期限届满后，每1年为1个延续投资期限，投资期限届满时，宜昌健康药业有权选择将该笔投资资金延期1年，投资资金的期限延续次数不受限制。未发生强制付息事件，宜昌健康药业可以选择递延支付利息，递延支付次数不受限制。

截至2021年3月底，公司所有者权益266.52亿元，较年初增长3.53%，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44.52%，少数股东权益占比为55.48%。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9.24%、39.76%、-0.39%和40.35%。所有者权益结构稳定性一般。

（2）负债

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

截至2020年底，公司负债总额475.75亿元，较年初增长13.45%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占65.23%，非流动负债占34.77%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至2020年底，公司流动负债310.31亿元，较年初增长16.22%，主要系短期借款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占48.61%）、应付票据（占8.40%）、一年内到期的非流动负债（占15.41%）和其他流动负债（占11.50%）构成。

截至2020年底，公司短期借款150.84亿元，较年初增长17.75%，主要系运营资金需求增加所致，主要由保证借款（占33.14%）、质押及保证借款（占16.74%）、抵押及保证借款（占35.38%）和贴现借款（占21.96%）构成。

截至2020年底，公司应付票据26.07亿元，较年初增长62.42%，主要系开具承兑汇票结算材料款增加所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债47.83亿元，较年初增长22.05%，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

截至2020年底，公司其他流动负债35.68亿元，较年初增长57.30%，主要系子公司东阳光药发行的 H 股可转换债券转入其他流动负债[4]所致。

截至2020年底，公司非流动负债165.44亿元，较年初增长8.61%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占59.01%）、应付债券（占28.30%）和其他非流动负债（占

[4] 2018 年 8 月 14 日，子公司东阳光药与黑石基金最终控制的黑石基金特殊目的实体订立认购协议，东阳光药向黑石基金特殊目的实体附条件地发行本金为 4.00 亿美元的 H 股可转换债券。2019 年 9 月 20 日完成发行。根据认购协议，如果东阳光药违反相关契约条款，债券持有人有权在到期日或之前要求东阳光药偿还全部或任何部分的可转换债券。2020 年，东阳光药资本支出总额超过 1.50 亿元，且该超额资本支出未经债券持有人同意，因此出发认购协议中的违约条款，使得债券持有人可要求东阳光药随时偿还债务，可转换债券随之变为即期负债。截至 2020 年底，债券持有人已同意在 2021 年 2 月 1 日前放弃要求东阳光药提早赎回的权利。

9.17%）构成。

截至2020年底，公司长期借款97.62亿元，较年初增长60.45%，主要系公司项目贷款增加所致。

截至2020年底，公司应付债券46.82亿元，较年初下降24.66%，主要系东阳光 H 股可转换债券转入其他流动负债所致。

截至2020年底，公司其他非流动负债15.18亿元，较年初下降37.86%，主要系一年内到期的融资租赁借款转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2020 年底，公司全部债务 410.94 亿元[5]，较年初增长 20.52%，主要系银行借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 63.89%，长期债务占 36.11%，以短期债务为主，其中，短期债务 262.55 亿元，较年初增长 23.90%，主要系黑石转债重分类至非流动负债所致；长期债务 148.39 亿元，较年初增长 14.97%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.89%、61.48%和 36.57%，较年初分别提高 2.47 个百分点、4.03 个百分点和 2.74 个百分点。公司债务负担较重。

如将永续债调入长期债务，截至2020年底，公司全部债务增至 417.63 亿元。其中，短期债务 262.55 亿元（占 62.87%），长期债务 155.08 亿元（占 37.13%）。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.81%、62.49%和 38.22%，较调整前分别上升 0.92 个百分点、1.01 个百分点和 1.66 个百分点。

表 19　截至报告出具日公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
20 东科 01	2022/2/11	0.40
19 东科 02*	2021/12/30	5.00
18 东科 02*	2021/11/15	3.00
21 东阳光 SCP001	2022/1/17	3.00
20 东阳光 MTN004*	2022/8/31	2.00
20 东阳光 MTN003*	2022/7/17	5.00
20 东阳光 MTN002*	2022/6/18	3.00
20 东阳光 MTN001*	2022/3/10	5.50
19 东阳光 MTN003*	2021/11/15	3.00
19 东阳光 MTN002	2022/9/11	2.50
19 东阳光 MTN001	2022/8/29	5.00
19 东阳光 PPN002*	2021/7/26	2.06
19 东阳光 PPN001	2022/6/20	2.50
18 东阳光 MTN002	2021/11/22	5.00
18 东阳光 MTN001	2021/9/21	5.00
19 粤东阳光 ZR001	2022/6/20	3.00
19 粤东阳光 ZR002	2022/8/27	2.00
20 粤东阳光（疫情防控债）ZR001	2023/4/17	3.50
合计		60.46

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日；不含 H 股可转换债

资料来源：Wind

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 462.40 亿元，较年初下降 2.81%，较年初变化不大。其中，流动负债占 64.86%，非流动负债占 35.14%。公司以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 398.60 亿元，较上年底下降 3.00%。债务结构方面，短期债务占 63.21%，长期债务占 36.79%，以短期债务为主。长期债务 146.65 亿元，较上年底下降 1.17%，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.44%、59.93%和 35.49%，较上年底分别下降 1.45 个百分点、1.56 个百分点和 1.07 个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务增至 408.30 亿元。债务结构方面，短期债务 251.94 亿元（占 61.71%），长期债务 156.35 亿元（占 38.29%）。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.77%、61.39%和 37.84%，较调整前分别上升 1.33 个百分点、1.46 个百分点和 2.35 个百分点。

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

4. 盈利能力

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

2020 年，公司实现营业收入 233.52 亿元，同比下降 11.83%，主要系受新冠肺炎影响公司医药业务的核心产品可威销量大幅减少所致。营业成本 167.76 亿元，同比下降 3.10%。2020年，公司利润总额13.78亿元，同比下降44.62%，主要系营业收入减少所致。

从期间费用看，2020年，公司费用总额为57.48亿元，同比下降17.18%，主要系销售费用大幅减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为26.60%、20.66%、15.28%和37.45%，以财务费用、管理费用和销售费用为主。其中，销售费用为15.29亿元，同比下降44.34%，主要系受新冠疫情影响，公司医药推广活动减少使得推广费与相关招待支出减少，以及销售渠道机构精简调整，薪酬支出减少所致；管理费用为11.88亿元，同比增长10.80%，主要系一方面，2020年公司取得医药生产批件增加使得无形资产摊销增加，另一方面公司利用生产放缓期间加大生产安全检修活动使得修理费支出增加所致；研发费用为8.78亿元，同比下降1.78%，变化不大；财务费用为21.53亿元，同比下降3.34%，主要系美元贬值，汇兑抵减所致。2020年，公司期间费用率[6]为24.62%，同比下降1.59个百分点，公司费用控制能力有所提高，但仍属一般。

2020年，其他收益1.62亿元，同比下降60.23%，主要2019年财政资助经费金额较大所致；其他收益占营业利润比重为13.73%，对营业利润存在一定影响。2020年，营业外收入2.75亿元，同比增长2287.59%，主要系转回东阳光药以前年度计提磷酸奥司他韦胶囊专利费用2.51亿元[7]的所致。营业外收入占利润总额比重为19.97%，对利润存在一定影响。

2020年，公司营业利润率为27.48%，同比下降6.35个百分点。2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.65%、4.28%，同比分别下降1.71个百分点、下降3.62个百分点。公司各盈利能力一般。

2021年1－3月，受医药制剂销售订单减少的影响，公司实现营业收入47.50亿元，同比下降20.53%，实现利润总额3.81亿元，同比下降50.52%，营业利润率为27.37%，同比下降13.17个百分点。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金仍为净流入状态，收入实现质量一般；投资活动现金净流出规模大幅扩大，经营活动获取现金不能覆盖投资活动支出缺口；筹资活动现金流仍保持净流入状态。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入246.75亿元，同比下降3.35%，变化不大；经营活动现金流出225.67亿元，变化不大。综上，2020年，公司经营活动现金净流入21.09亿元，同比下降29.99%，主要系一方面受新冠疫情影响，销售减少使得经营净回款减少，另一方面支付上年度已预提的学术推广费用综合影响所致。2020年，公司现金收入比为99.19%，同比提高6.61个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入37.87亿元，同比增长84.96%，主要系收回预付乳源永星公司履约保证金；投资活动现金流出89.78亿元，同比增长17.17%，主要系期购置固定资产、专利技术、药品生产批件等长期资产所致。受上述因素影响，2020年，公司投资

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

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

活动现金净流出51.91亿元，净流出规模有所收窄。

2020年，公司筹资活动前现金流入净额为-30.83亿元，公司存在一定融资需求。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入346.19亿元，同比增长2.97%，变化不大；筹资活动现金流出314.98亿元，同比增长8.47%，主要系一方面偿还借款、债券支付的现金增加，另一方面融资性质的票据到期解付增加，以及支付股票回购款综合。受上述因素影响，2020年，公司筹资活动现金净流入31.21亿元，同比下降31.89%。

2021年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额为6.11亿元，投资活动产生的现金流量净额为-3.69亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-8.38亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司整体偿债能力仍很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的69.51%和 57.51%下降至 60.85%和 51.50%，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 6.79%，同比下降 4.48 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.34 倍下降至 0.28 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为55.63亿元，同比下降8.34%。从构成看，公司EBITDA由折旧（占20.64％）、摊销（占11.32 ）、计入财务费用的利息支出（占43.28%）和利润总额（占24.77%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的2.73倍下降至2.31倍，EBITDA对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA 由上年的5.62倍提高至7.39倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至2020年底，公司无对外担保事项。

截至2020年底，公司存在如下重大未决诉讼事项：公司的孙公司桐梓县狮溪煤业有限公司（以下简称“狮溪煤业”）因煤矿重组整合所涉的系列民事纠纷案件，贵州省最高人民法院、遵义中级人民法院已分别对该院涉及的诉讼做出终审裁定，判决狮溪煤业承担连带清偿责任。截至2020年底，狮溪煤业出于谨慎性考虑，对涉及的未决诉讼和被法院驳回起诉的案件计算预计承担的或有债务本金和利息共计5069.47万元计提预计负债，并对代鑫源煤矿支付的款项全额计提坏账损失。

截至2021年3月底，公司已获授信总额328.57亿元，其中已使用授信额度115.46亿元，公司间接融资渠道畅通。公司的子公司东阳光是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，经营性收入规模较小，利润主要来自投资收益，其资产主要为其他应收款和长期股权投资等。母公司负债以长、短期借款和应付债券为主，整体债务负担重。

截至2020年底，母公司资产总额221.82亿元，较上年底增长21.39%，主要系其他应收款大幅增加所致。其中，流动资产121.01亿元（占54.55%），非流动资产100.82亿元（占45.45%），资产结构较为均衡。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占90.31%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占83.10%）、无形资产（占11.38%）构成。

截至2020年底，母公司货币资金为5.93亿元；其他应收款109.29亿元，较年初增长83.59%，主要系关联方资金拆借款增加所致。截至2020年底，母公司长期股权投资83.77亿元，较年初增长10.11%，主要系增加对宜昌东阳光药和广东东阳光药的投资所致，长期股权投资主要包括深圳市东阳光药业有限公司（30.10亿元）、东阳光（12.12亿元）、宜昌东阳光火力发电有限公司（8.02亿元）、宜昌健康药业（7.31亿元）和宜昌东阳光药（6.35亿元）。

截至2020年底，母公司负债总额175.77亿元，

较上年底增长22.10%。其中，流动负债95.75亿元（占54.47%），非流动负债80.03亿元（占45.53%），负债结构较为均衡。从构成看，流动负债主要由短期借款（占47.61%）、其他应付款（合计）（占8.76%）、一年内到期的非流动负债（占28.12%）、其他流动负债（占10.44%）构成，非流动负债主要由长期借款（占55.14%）、应付债券（占44.86%）、构成。母公司2020年底资产负债率为79.24%，较2019年底提高0.46个百分点。

截至2020年底，母公司全部债务166.60亿元。其中，短期债务占51.99%、长期债务占48.01%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率78.36%，母公司债务负担重。

截至2020年底，母公司所有者权益为46.05亿元，较上年底增长18.75%，主要系利润累积使得未分配利润亏损收窄所致，在所有者权益中，实收资本为10.96亿元（占23.80%）、资本公积合计33.97亿元（占73.78%）、未分配利润合计-2.12亿元（占-4.61%）、盈余公积合计3.24亿元（占7.03%）。所有者权益稳定性较强。

2020年，母公司营业收入为6.15亿元，利润总额为7.27亿元。2020年，公司本部投资收益11.79亿元，主要为长期股权投资收益（11.59亿元）。

现金流方面，2020年，公司母公司经营活动现金流净额为-35.04亿元，由净流入转为净流出，主要系公司本部获得疫情贷款，资金用途为下属子公司经营使用，导致经营活动现金由净流入转为净流出；投资活动现金流净额18.74亿元，筹资活动现金流净额17.99亿元。

截至2021年3月底，母公司共获得银行授信131.85亿元，其中尚未使用授信额度为18.90亿元，间接融资渠道有待拓宽。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

截至2021年3月底，公司存续债券的短期（含行权）偿债压力较大。

截至报告出具日，公司存续债券余额共60.46亿元[8]。其中2021年内到期的应付债券本金合计10.00亿元。若债券全部行权，公司存续债券待偿本金合计23.06亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产66.93亿元，为全部待偿债券本金（含行权）的2.90倍，现金类资产对全部待偿债券保障程度较强；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为246.75亿元、21.09亿元、55.63亿元，为公司存续债券待偿本金的4.08倍、0.35倍和0.92倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 20 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额[a]	23.06
未来代偿债券本金峰值	33.90
现金类资产/本年度剩余到期债券本金	2.90
经营活动现金流入量/待偿债券本金合计	4.08
经营活动现金流净额/待偿债券本金合计	0.35
EBITDA/待偿债券本金合计	0.92

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底）；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年数据
资料来源：联合资信整理

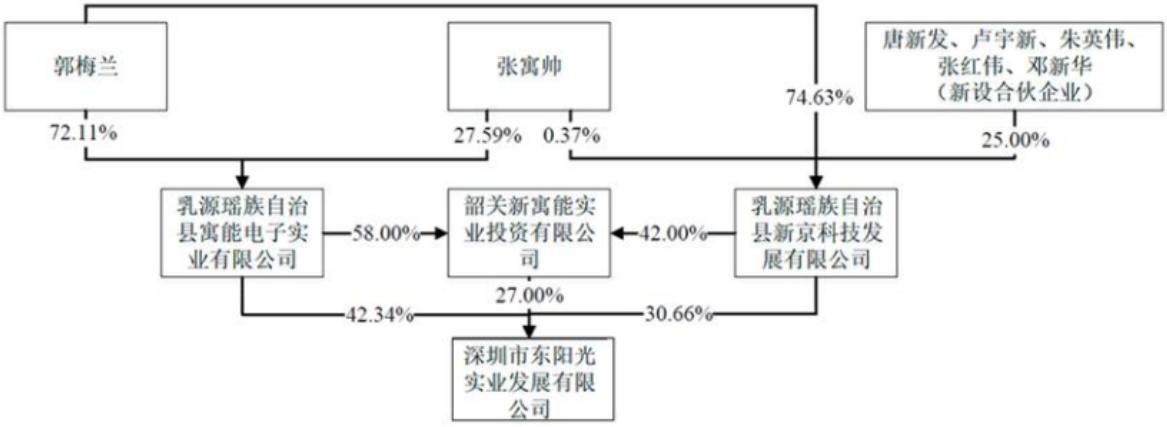
总体看，公司现金类资产对一年内到期债券保障能力较强；经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金合计保障能力较强，但仍面临一定集中兑付压力。

十二、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA$^+$，维持“20 东阳光 MTN004”“20 东阳光 MTN003”“20 东阳光 MTN002”“20 东阳光 MTN001”“19 东阳光 MTN003”“19 东阳光 MTN002”“19 东阳光 MTN001”“18 东阳光 MTN002”和“18 东阳光 MTN001”的信用等级为AA$^+$，评级展望为稳定。

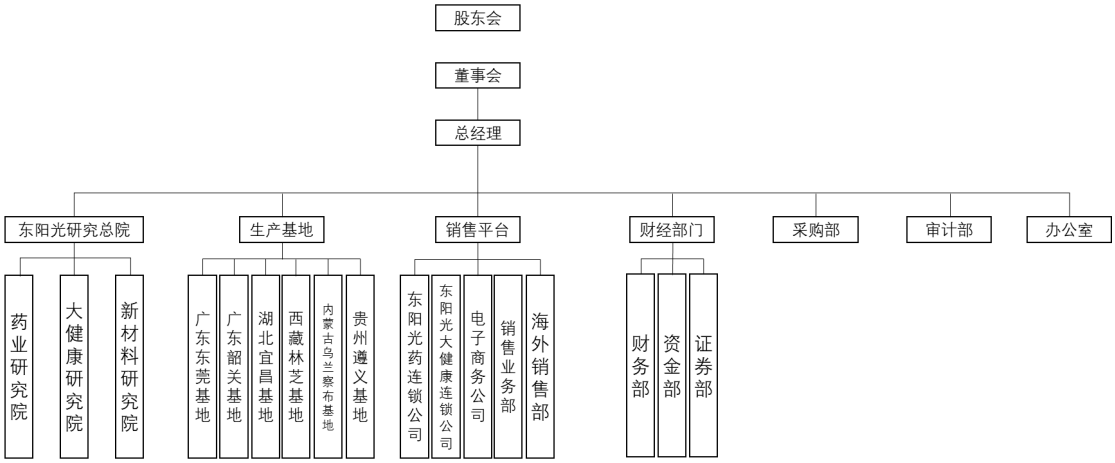
[8] 不含东阳光药对黑石基金发行的 H 股可转换债券和宜昌健康药业发行的永续债。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底深圳市东阳光实业发展有限公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底深圳市东阳光实业发展有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底深圳市东阳光实业发展有限公司主要子公司情况

序号	子公司名称	取得方式	持股比例（%）	注册资本（万元）
1	广东东阳光科技控股股份有限公司	非同一控制下企业合并	25.06	301389.73
2	宜昌东阳光健康药业有限公司	设立	100.00	50000.00
3	北京市东阳光投资有限公司	设立	75.00	1000.00
4	上海东阳光慧旭实业发展有限公司	设立	100.00	2487.88
5	东莞市东阳光实业发展有限公司	设立	100.00	19000.00
6	宜都东阳光运输有限公司	设立	74.18	2325.52
7	宜都市东阳光实业发展有限公司	设立	90.00	9000.00
8	宜都长江机械设备有限公司	设立	75.00	10000.00
9	重庆东阳光实业发展有限公司	设立	27.00	11500.00
10	广东东阳光电子商务有限公司	设立	70.00	2000.00
11	深圳市东阳光药业有限公司	设立	100.00	1000.00
12	深圳市前海东阳光融资租赁有限公司	设立	65.00	5000.00（美元）
13	深圳市前海东阳光商业保理有限公司	设立	65.00	5000 .00（美元）
14	乳源瑶族自治县东阳光大健康销售有限公司	设立	100.00	6000.00
15	湖北瀚桑阳光生物医药产业投资基金（有限合伙）	设立	59.00	50000.00-
16	韶关安能旅游发展有限公司	托管	-	30000.00
17	宜昌东阳光火力发电有限公司	设立	80.00	113275.00
18	乳源瑶族自治县华超信息技术有限公司	设立	65.00	50.00
19	乳源瑶族自治县飞鹏健康咨询有限公司	设立	60.00	30.00
20	乳源瑶族自治县东阳光药用玻璃科技有限公司	设立	90.00	3000.00

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	77.77	71.33	73.15	66.93
资产总额（亿元）	556.15	671.83	733.17	728.91
所有者权益（亿元）	210.58	252.50	257.42	266.52
短期债务（亿元）	213.97	211.90	262.55	251.94
长期债务（亿元）	83.70	129.06	148.39	146.65
全部债务（亿元）	297.67	340.96	410.94	398.60
营业收入（亿元）	233.36	264.87	233.52	47.50
利润总额（亿元）	17.77	24.88	13.78	3.81
EBITDA（亿元）	45.12	60.69	55.63	--
经营性净现金流（亿元）	21.26	30.12	21.09	6.11
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.23	5.91	5.39	--
存货周转次数（次）	7.08	5.83	5.49	--
总资产周转次数（次）	0.47	0.43	0.33	--
现金收入比（%）	86.23	92.58	99.19	90.30
营业利润率（%）	25.00	33.83	27.48	27.37
总资本收益率（%）	5.92	7.11	5.25	--
净资产收益率（%）	6.69	7.90	4.28	--
长期债务资本化比率（%）	28.44	33.83	36.57	35.49
全部债务资本化比率（%）	58.57	57.45	61.48	59.93
资产负债率（%）	62.14	62.42	64.89	63.44
流动比率（%）	62.38	69.51	60.85	60.37
速动比率（%）	51.56	57.51	51.50	49.83
经营现金流动负债比（%）	8.43	11.28	6.79	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.34	0.28	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	2.82	2.73	2.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.60	5.62	7.39	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计；3. 公司其他流动负债的债务部分计入短期债务计算，公司其他非流动负债中融资租赁借款计入长期债务计算

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.23	6.54	6.14	5.08
资产总额（亿元）	241.86	182.73	221.82	222.07
所有者权益（亿元）	44.28	38.78	46.05	46.32
短期债务（亿元）	99.71	86.16	86.67	103.14
长期债务（亿元）	36.50	52.20	80.03	60.80
全部债务（亿元）	136.21	138.37	166.70	163.94
营业收入（亿元）	9.03	7.78	6.15	0.05
利润总额（亿元）	-11.67	-5.50	7.27	0.27
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	5.94	5.82	-35.04	-0.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	56.03	5.68	4.09	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	83.47	1.70	57.51	118.64
营业利润率（%）	-1.10	-1.16	-0.79	-4.34
总资本收益率（%）	-1.61	2.45	8.04	--
净资产收益率（%）	-27.11	-14.19	15.79	--
长期债务资本化比率（%）	45.18	57.38	63.48	56.76
全部债务资本化比率（%）	75.47	78.11	78.36	77.97
资产负债率（%）	81.69	78.78	79.24	79.14
流动比率（%）	79.77	74.97	126.38	105.94
速动比率（%）	79.77	74.97	126.38	105.94
经营现金流动负债比（%）	3.69	6.34	-36.59	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.08	0.07	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：公司本部 2021 年 1－3 月财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。