

# 信用评级公告

联合〔2022〕7174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<sup>+</sup>，“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”信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十七日

# 深圳市东阳光实业发展有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
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

### 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	3.50	2023/07/17
20 东阳光 MTN002	3.00	2.40	2023/06/18
20 东阳光 MTN001	5.50	3.54	2023/03/10
19 东阳光 MTN003	3.00	2.40	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

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 7 月 27 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V3.1.202204
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)</a>	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

深圳市东阳光实业发展有限公司（以下简称“公司”）以生物医药、冬虫夏草大健康和电子材料为主营业务。跟踪期内，公司在产业布局、技术水平和新药研发实力等方面仍具备综合优势。2021 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，公司利润总额有所下降，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；宜昌山城水都冬虫夏草有限公司（以下简称“冬虫夏草公司”）和宜昌东阳光生化制药有限公司（以下简称“生化制药公司”）拟引进战略投资者；公司资本实力及抗风险能力得到增强，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”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

### 优势

- 1. 电子材料和合金材料产业布局完善。**公司已形成以电子光箔→腐蚀箔→化成箔→铝电解电容器为主导的完整电子新材料产业链。截至 2021 年底，公司拥有低压化成箔产能 1200.00 万平方米/年，腐蚀箔 5400.00 万平方米/年，中高压化成箔 5050.00 万平方米/年。
- 2. 虫草产能扩张，医药产品储备丰富，新药研发力度强。**孙公司宜昌东阳光长江药业股份有限公司的核心产品为可威（磷酸奥司他韦）系列产品（包括可威胶囊和可威颗粒），

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA <sup>+</sup>
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	2
		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	2
		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

并拥有全球独家专利的磷酸奥司他韦颗粒剂型，其市场占有率处于国内领先地位；截至 2022 年 3 月底，公司虫草年产能已达到 58000.00 公斤。截至 2022 年 3 月底，公司的新药研发已申请 2893 项医药专利，其中授权 1649 项，受理 1244 项。

3. **资产和所有者权益规模有所增长，经营活动现金流持续净流入。**2021 年底，公司资产总额和所有者权益分别为 745.21 亿元和 281.71 亿元，较上年均有增长；2021 年，公司经营性净现金流为 35.89 亿元。
4. **广东东阳光药、冬虫夏草公司和生化制药公司获得战略投资资金。**广东东阳光药拟于科创板上市，目前处于 Pre-IPO 阶段，截至 2021 年底，公司已引入 69.40 亿元战略投资资金。冬虫夏草公司拟引进战略投资者，截至 2022 年 6 月底，已获得 11.00 亿元战略投资资金。生化制药拟引进战略投资者，截至 2022 年 6 月底，已获得 8.50 亿元战略投资资金。

关注

1. **利润总额减少及主营业务毛利率下降。**2021 年，公司利润总额 10.24 亿元，同比下降 25.70%；主营业务毛利率 24.30%，同比下降 3.46 个百分点。
2. **公司债务负担较重，存在一定的短期偿付压力，期间费用对利润存在侵蚀。**截至 2021 年底，公司全部债务合计 376.66 亿元，其中短期债务占 66.22%；全部债务资本化比率为 57.21%。2021 年，公司期间费用率为 20.95%。
3. **所有者权益稳定性一般。**截至 2021 年底，公司所有者权益中少数股东权益占比为 52.74%，未分配利润占比分别为 20.53%，所有者权益稳定性一般，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，2021 年，母公司营业总收入为 6.78 亿元，利润总额为 5.38 亿元，其中投资收益为 11.64 亿元。截至 2021 年底，母公司全部债务 152.49 亿元，其中短期债务占 63.55%；全部债务资本化比率 73.35%。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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	96.53	97.09	89.79	74.59
资产总额 (亿元)	671.83	733.17	745.21	732.65
所有者权益 (亿元)	252.50	257.42	281.71	278.36
短期债务 (亿元)	211.90	262.55	249.43	253.54
长期债务 (亿元)	129.06	148.39	127.23	122.02
全部债务 (亿元)	340.96	410.94	376.66	375.57
营业总收入 (亿元)	264.87	233.52	272.07	60.84
利润总额 (亿元)	24.88	13.78	10.24	5.05
EBITDA (亿元)	60.69	55.63	52.11	--
经营性净现金流 (亿元)	30.12	21.09	35.89	8.44
营业利润率 (%)	33.83	27.48	25.53	31.74
净资产收益率 (%)	7.90	4.28	3.24	--
资产负债率 (%)	62.42	64.89	62.20	62.01
全部债务资本化比率 (%)	57.45	61.48	57.21	57.43
流动比率 (%)	69.51	60.85	58.74	55.55
经营现金流动负债比 (%)	11.28	6.79	11.20	--
现金短期债务比 (倍)	0.46	0.37	0.36	0.29
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.65	2.24	2.25	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.62	7.39	7.23	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	182.73	221.82	218.42	212.50
所有者权益 (亿元)	38.78	46.05	55.41	52.62
全部债务 (亿元)	138.37	166.70	152.49	150.50
营业总收入 (亿元)	7.78	6.15	6.78	0.13
利润总额 (亿元)	-5.50	7.27	5.38	-2.78
资产负债率 (%)	78.78	79.24	74.63	75.24
全部债务资本化比率	78.11	78.36	73.35	74.09
流动比率 (%)	74.97	126.38	92.84	85.19
经营现金流动负债比 (%)	6.34	-36.59	14.26	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计; 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：

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 MTN004/20 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	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/6/28	蒲雅修 李敬云	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 东阳光 MTN004	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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	<a href="#">阅读全文</a>
20 东阳光 MTN003	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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	<a href="#">阅读全文</a>
20 东阳光 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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	<a href="#">阅读全文</a>
20 东阳光 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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	<a href="#">阅读全文</a>
19 东阳光 MTN003	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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	<a href="#">阅读全文</a>
19 东阳光 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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	<a href="#">阅读全文</a>
19 东阳光 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/7/31	郭昊 黄露	有色金属行业企业信用评级方法（2018）	<a href="#">阅读全文</a>

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 深圳市东阳光实业发展有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于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 2022 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 2022 年 3 月底,韶关新寓能将其所持公司股份的 13.00% 进行质押。

公司主营业务主要为生物医药、冬虫夏草大健康、电子材料。

截至 2022 年 3 月底,公司合并范围拥有子公司及孙公司 211 家,托管公司 2 家;公司拥有在职员工 21454 人。

截至 2021 年底,公司合并资产总额 745.21 亿元,所有者权益 281.71 亿元(含少数股东权益 148.58 亿元);2021 年,公司实现营业收入 272.07 亿元,利润总额 10.24 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司合并资产总额 732.65 亿元,所有者权益 278.36 亿元(含少数股东权益 150.52 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业收入 60.84 亿元,利润总额 5.05 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

截至报告出具日期,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 截至报告出具日期公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	到期日
20 东阳光 MTN004	2.00	2.00	2020/08/31	2023/08/31
20 东阳光 MTN003	5.00	3.50	2020/07/17	2023/07/17
20 东阳光 MTN002	3.00	2.40	2020/06/18	2023/06/18
20 东阳光 MTN001	5.50	3.54	2020/03/10	2023/03/10
19 东阳光 MTN003	3.00	2.40	2019/11/15	2022/11/15
19 东阳光 MTN002	2.50	2.50	2019/09/11	2022/09/11
19 东阳光 MTN001	5.00	5.00	2019/08/29	2022/08/29

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回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预

期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所

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

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体

现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨

<sup>1</sup> 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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。



推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月底社融规模存量同比增长 10.60%，增速较去年底高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

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

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

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

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

## 五、行业分析

### 1. 医药行业

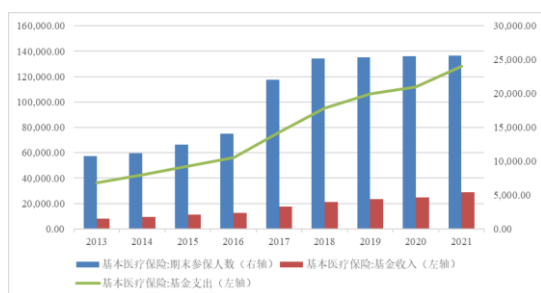
#### (1) 行业概况

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，各层级医疗机构日常诊疗活动减少，药品终端销售市场规模近年来首次出现负增长，但随着人均可支配收入增长、人口老龄化趋势逐年加重以及医保收入和参保人数增加，中国医药需求仍保持稳健。2021 年以来，医药行业盈利水平逐渐从新冠肺炎疫情的影响中恢复，医药制造业企业营业总收入和利润总额均大幅增长。

医药制造行业与生命健康息息相关，其下游需求主要与人口数量、老龄化程度及疾病演

变等因素相关。近年来，全国居民人均可支配收入已由 2018 年的 28228 元增长至 2021 年的 35128 元，消费升级加速；与此同时，截至第七次全国人口普查（普查标准时点为 2020 年 11 月 1 日 0 时），中国 60 周岁以上人口已达 2.64 亿，占总人口的 18.70%，较 2019 年底增加了 0.10 亿，人口老龄化趋势明显。随着新医保目录落地、医保支付方式进一步完善以及带量采购的制度化常态化等多种政策的推行，医保收支结构逐步优化，控费成效显著。虽然基本医疗保险基金收入增长速度于 2017 年达到峰值后逐年放缓，但基金收入和基本医疗保险参保人数依然逐年增加，医药消费的基本盘仍然稳健。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公立医院以及公立基层医疗机构日常诊疗活动减少，医疗机构总诊疗人次由 2019 年的 87.20 亿次下降至 2020 年的 77.40 亿次，中国药品终端销售市场规模同比下降 8.45%，从 2019 年的 17955 亿元下降至 2020 年的 16437 亿元，为近年来首次负增长。2021 年随着新冠疫情防控常态化，医药行业有所复苏，2021 年医疗机构总诊疗人次为 85.30 亿人次，药品终端销售市场规模同比增长 7.97%，达 17747 亿元。

图 1 近年来基本医疗保险基金收入支出及参保人数情况（单位：亿元、万人）



资料来源：Wind、联合资信整理

受医保控费、带量采购制度化和常态化等因素影响，近年来医药制造业收入和利润出现小幅波动。2020 年，规模以上医药制造业营业收入为 25053.57 亿元，同比增长 4.50%，利润总额为 3693.40 亿元，同比增长 12.80%，营业收入增速有所放缓，但利润总额增速有所上升，主要系新冠肺炎疫情相关高毛利企业占

比增加所致。2021 年，医药行业盈利水平逐渐从新冠肺炎疫情的影响中恢复，全国规模以上医药制造业实现营业收入人民币 29288.5 亿元，同比增长 20.1%，实现利润总额 6271.4 亿元，同比增长 77.9%。

## (2) 行业政策

**2021 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，同时对创新药的临床试验立项、设计以及开展等方面提出了更高的要求；积极推动仿制药发展；鼓励优质中医药企业发展。**

2021 年 1 月，国家药监局发布《药品上市后变更管理办法(试行)》(以下简称“该办法”)。该办法进一步明确了药品上市后变更的原则和常见情形，规定了持有人义务和监管部门职责，为药品上市后变更管理提供了依据。一方面鼓励持有人运用新生产技术、新方法、新设备、新科技成果，不断改进和优化生产工艺，持续提高药品质量，提升药品安全、有效和质量可控性；另一方面，规范药品变更行为和变更监管，打击非法变更，落实持有人主体责任，保障用药安全。

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。

2021 年 9 月，国务院办公厅印发《国务院

办公厅关于印发“十四五”全民医疗保障的通知》(以下简称“全民医保”)。全民医保指出到2025年,医疗保障制度更加成熟定型;深化审评审批制度改革,鼓励药品创新发展,加快新药好药上市,促进群众急需的新药和医疗器械研发使用,稳步推进仿制药质量和疗效一致性评价;要持续深化医保支付方式改革;常态化制度化实施国家组织药品集中带量采购,持续扩大国家组织高值医用耗材集中带量采购范围;加快健全医保基金监管体制机制;支持远程医疗服务、互联网诊疗服务、互联网药品配送、上门护理服务等医疗卫生服务新模式新业态有序发展,促进人工智能等新技术的合理运用。

2021年11月,国家医保局印发《关于做好国家组织药品集中带量采购协议期满后接续工作的通知》(以下简称“接续工作通知”)。接续工作通知指出原则上所有国家组织集采药品协议期满后均应继续开展集中带量采购,不得“只议价、不带量”,原则上不少于上一年度的约定采购量。对于报送需求量明显低于上年度采购量的医疗机构,应要求其作出说明,并加大对其采购行为的监督。应事先明确采购量规则,并将其分配到每家中选企业和每家医疗机构。

2021年11月,国家药监局发布《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》(以下简称“《临床研发指导原则》”)。《临床研发指导原则》提出肿瘤药物的研发以临床需求为导向,促进抗肿瘤药科学有序的开发。在研发决策阶段,若早期临床试验中对某肿瘤没有达到期望效果,则应及时停止患者入组或终止药物研发。这意味着药物研发的审评审批标准趋严,对创新药的临床试验立项、设计以及开展等方面提出了更高的要求。

### (3) 行业关注

**结构性问题明显,行业集中度较低。**与国外医药市场相比,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。

从行业主体数量来看,截至2021年底,医药制造业企业单位为8337家,较上年底增加672家;亏损企业1577家,较上年底增加233家。2020年以来,医药制造业企业数量增加较快,但亏损企业占比亦逐年上升,行业内分化程度加深。

**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、医保目录谈判等政策实施使得药品价格呈下降趋势。**2021年2月,第四次带量采购竞标结果公示,中标45个产品,产生中选企业118家,平均降价幅度52%,最高降幅96%。2021年6月,第五次带量采购竞标结果公示,中标61个产品,产生中选企业148家,中选药品品规251个,平均降价幅度56%,最高降幅高达99%,注射剂成为集采主力剂型。2021年11月,第六次带量采购竞标结果公示,二代和三代胰岛素共16个品种、42个品规中选,产生中选企业11家,平均降价幅度48%,最高降幅高达74%,降价趋于理性化。这次带量采购充分考虑了企业实际产能,确保了用药稳定性,引导临床使用产品升级、行业发展创新升级,标志着带量采购从化学药拓展到了生物药领域。2021年12月,国家医保药品目录调整结果正式公布,本次共对117个药品进行了谈判,谈判成功94个(目录外67种,目录内27种),总体成功率80.34%;本次谈判成功的目录外67个独家品种的平均降价幅度62%,为历次谈判以来最大的降价幅度;2019年和2020年的降幅分别为61%和54%;本次谈判单一品种最大降幅为94%,2019年和2020年的最高降

幅分别为 85% 和 90%。

#### (4) 行业展望

预计 2022 年国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望保持稳定增长。不同于其他行业，医药制造行业与生命健康息息相关，其下游需求主要与人口数量、老龄化程度及疾病演变等因素相关，医药消费具有很强的刚性，基本不受宏观经济的影响。目前，中国正逐渐步入老龄化社会，预计到 2050 年，中国老龄人口比例将超过 30%，未来随着国内老龄化、消费升级等带动医药行业的需求市场不断旺盛，且对高端产品和服务的需求持续增加，预计医药行业下游需求有望保持稳定增长态势。2021 年以来，全球新冠肺炎疫情反复、国内疫情出现多地散发，进入后疫情时代，新冠肺炎疫情对于医药行业政策环境产生了深远的影响，从产业层面来看，疫情防控的相关工作促进了部分行业加速发展，如互联网医疗、新冠疫苗、医疗防护、公共卫生体系建设等；从长远的角度来看，此次疫情使得医药卫生行业的重要性凸显，在全社会的关注度有显著提升，医保、医药、医疗各方面的改革工作持续稳健推进，促使全行业日趋规范化、健康发展。

从医药行业下游支付能力来看，医保基金作为最重要的支付方，其支付额约占整体医疗卫生总费用的约 40%，医保基金的支付能力直接决定了医药行业的回款情况。根据国家医保局数据显示，2021 年，全国基本医保基金（含生育保险）总收入为 2.87 万亿元，同比增长 15.55%，全国基本医保基金（含生育保险）总支出为 2.40 万亿元，同比增长 14.16%。

预计 2022 年，医药行业政策端还将集中于“供给端”和“需求端”的联动变革，“控费”仍将为医药行业政策的主线。2021 年是“十四五”开局之年，2021 年 9 月《“十四五”全民医疗保障规划》发布，这是医疗保障领域第一个五年规划，也是“十四五”时期医疗保障发展的总体蓝图，提出了 15 项主要指标和三大体系建设要求；结合今年医疗保障法、医疗保障待遇清单

制度、医保目录调整、医疗服务价格改革试点、DRG/DIP、国采、国谈等方面的动态可以看出，中国特色医疗保障制度的发展打出了一套组合拳；医药领域的创新发展、一致性评价仍是关注热点；医疗领域基本药物的调整、合理用药、公立医院高质量发展等都有重要政策发布；此外，互联网医疗、医药电商等领域的迅速发展，加快推进三医信息化建设进程。预计未来，医药行业供给侧改革政策重点将继续集中于淘汰落后产能、提高药品质量、鼓励创新投入、强化过程监管等方面，具有创新性、临床需求高的药物上市速度有望加快。

控费方面，2021 年，国家共计对 117 个药品进行谈判，谈判成功 94 个，总体成功率 80.34%。其中，目录外 85 个独家药品谈成 67 个，成功率 78.82%，平均降价 61.71%，价格降幅已走向常态化。目录外 67 个药品中有 66 个是五年内上市的，占比 99%，其中 27 个创新药实现上市当年进入医保，基本实现了药品审评和医保审评的“无缝衔接”。目前前五轮集采共涉及品种 218 个，不仅品种数量不断扩围，参与厂家的数量也在逐步增多。2021 年 12 月 3 日，国家医保局公布 2021 年版国家医保药品目录，本次调整共计新增 74 种药品进入目录，11 种药品调出目录。从谈判情况看，67 种目录外独家药品谈判成功，平均降价 61.71%，涵盖肿瘤、罕见病、麻醉、丙肝等领域。未来，随着带量采购逐步扩面，医保目录动态调整常态化，有望形成药品质优价低，药企持续创新的优良局面。对于仿制药企业来说，稳定的产品质量控制能力、规模化的供应能力、超强的成本控制能力成为竞争关键要素；对于创新药企业来说，快于同类产品的研发速度以及合理的定价策略将成为获胜的关键。

预计 2022 年，创新药物将成为医药企业研发主流，新药研发逐步向差异化发展。医药产业投资大、周期长、风险高，对于当下临床需求的有效覆盖尚未满足，研发创新是医药制造企业发展的核心。根据国家统计局数据，2021 年中国研究与试验发展经费支出已达 27864 亿元，

同比增长 14.23%。从新药审批数量来看，近年来 1 类新药的申请数量和获批数量出现大幅增长。2018 年，国家药品监督管理局药品审评中心（以下简称“CDE”）受理国产 1 类新药注册申请 448 件，批准 9 个国产 1 类新药上市；2019 年，受理国产 1 类新药注册申请 528 件，批准 10 个国产 1 类新药上市；2020 年，受理 1 类新药注册申请 1062 件，批准 14 个国产 1 类新药上市。2021 年上半年，CDE 共批准了 23 款国产的 1 类新药，获批数量超 2020 年全年。

目前，中国创新药以“Me-too”类药物为主，热门靶点的新药集中度高。根据《中国 1 类新药靶点白皮书》统计，2016—2021 年，国家药品监督管理局药品审评中心合计受理新药 1649 个，其中涉及的靶点有 520 个，前 6%（30 个）的靶点涉及 41%（681 个）的新药。在治疗领域方面，2016—2021 年，新药受理的治疗领域以肿瘤为主，占比为 62%，其次为感染，占比为 8%。为了避免此类重复投入造成的资源浪费，CDE 推出了《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床试验研发指导原则》，进一步规范研发原则，力求真创新。长期来看，随着创新药企数量和管线规模的成长，相同靶点、类似机制的产品将会愈发密集，同时随着医保谈判和带量采购的深化，具备差异化的创新药企将获得更大的议价空间和自主定价权，从而更快地实现现金流回拢和进入研发-上市的良性循环

## 2. 电极箔

**2021 年，随着新能源、新材料等行业的快速发展，电极箔行业开始复苏；主要原材料铝价格波动上涨；受新冠疫情及中美贸易摩擦等因素影响，行业发展仍存在一定不确定性。**

近年来，随着国家“十四五”规划正式发布，新能源、新材料、新能源汽车、5G 基站建设、医疗设备等领域相关产业的国内市场快速发展，对铝电解电容器市场需求持续增加，相应为电极箔行业带来了持续增长的市场需求，行业总体呈现稳步发展的态势。中华人民共和国国家

发展和改革委员会发布的《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录（2016 版）》将新一代信息技术、高端装备制造、新材料等产业的发展上升到国家战略层面，同时也将电容器铝箔列为战略性新兴产业重点产品。而铝电解电容器广泛应用于消费电子产品、通信产品、电脑及周边产品、工业控制、节能照明等领域，以及工业变频、高效节能灯、电动汽车等节能环保新产品的开发，铝电解电容器的应用领域广阔。电极箔为铝电解电容器的关键元器件，铝电解电容器为电子整机的关键电子元件，电极箔和铝电解电容器的性能和品质直接影响电子产品、节能新产品、逆变器、工业用大型电源和数控设备等下游终端市场产品性能的改进，其技术水平在一定程度上影响上述产业升级，在当前国际政治经济形势以及国家政策大力支持新兴产业发展的大环境下，国内包括电极箔及铝电解电容器行业在内的电子元器件行业将迎来转型升级的历史性机遇，同时也带来了巨大的挑战以及更高的要求。

从上游原材料来看，2021 年，铝锭 A00 全国市场价由年初的 15667.70 元/吨上升到年底的 19867.30 元/吨，全年价格波动上涨。

近年来，受下游产业良好发展势头的影响，铝电解电容器及化成箔行业开始复苏，但中美贸易摩擦加剧及全球新冠疫情等因素给铝电解电容器及化成箔行业短期发展带来不确定性。根据电子元器件市场研究机构智多星顾问发布的《2021 年版中国铝电解电容器用化成箔市场竞争研究报告》，2020 年全球化成箔市场规模为 150.6 亿元，同比增长 3.7%。由于劳动力成本、原材料价格及电力成本的增长，预计到 2025 年，全球化成箔市场规模预计将达 202.7 亿元，2020—2025 年五年平均增长率约为 6.1%。面对当前错综复杂的国内外经济形势所带来的严峻风险挑战，研发能力较强、技术水平较高、具备成本优势、环保治理能力的电极箔生产企业拥有较强的竞争优势及抗风险能力。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 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 2022 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 2022 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 2022 年 6 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 79.23%，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；合金材料生产技术先进，下游客户覆盖面广；医药研发实力较强，产品储备丰富；冬虫夏草业务已实现生态抚育现代化。整体看，公司综合竞争力强。**

公司的主营业务包括电子新材料、生物医药和冬虫夏草大健康三大板块。其中电子材料业务包括电子新材料、合金材料及化工业务。

电子新材料方面，公司拥有“电子光箔→腐蚀箔→化成箔→铝电解电容器”全产业链。截至 2021 年底，公司拥有低压化成箔产能 1200 万平方米/年，腐蚀箔产能 5400 万平方米/年，中高压化成箔产能 5050 万平方米/年，产能居世界前列。公司电极箔下游客户包括日本黑金刚 NCC（NipponChemi-Con）、RUBYCON、NICHICON、TDK、韩国三和、韩国三莹、金日实业、立隆电子、丰宾电子、湖南艾华集团股份有限公司、南通江海电容器股份有限公司等。铝

电解电容器合金材料方面，产品主要为电子光箔、亲水箔、钎焊箔。公司是国内少数能够同时生产素箔和亲水箔的厂商之一。公司引进钎焊铝箔国际先进技术，成为国内少数能批量生产钎焊铝箔的公司之一。空调箔、亲水箔方面，公司已成为格力、美的、长虹、LG 等企业空调散热器铝箔的重要供应商；钎焊箔方面，公司主要客户包括日本电装、德国马勒贝洱、法国法雷奥、韩国翰昂等。

化工产品方面，产品主要包括氯碱化工产品、新型制环保冷剂等。其中氯碱化工产品主要是生产用于公司电极箔腐蚀工序所需的高纯盐酸和烧碱，以及液氯、双氧水及甲烷氯化物等。公司氯碱化工生产基地产能居广东省前列，产品面向化工、食品、造纸、农药、电子科技、芯片制造、光伏、污水处理、消毒杀菌等多个行业，现已经成为玖龙纸业、蓝月亮、新宙邦等品牌的供应商。此外，公司生产的新型环保制冷剂，用于新冷冻设备上的初装和维修过程中的再添加，目前公司与国内外众多空调生产企业建立了密切合作关系，包括格力、美的、海尔、海信、日本大金、韩国三星、美国霍尼韦尔等。

医药制造方面，孙公司宜昌东阳光长江药业股份有限公司（港股上市公司，股票代码 1558.HK，股票简称“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，其市场占有率处于国内领先地位。截至 2021 年底，公司拥有 31 个原料药生产车间及 7 个制剂生产车间；药产品包括 90 种原料药和 92 种制剂。公司医药板块所有生产线均已通过国家食品药品监督管理局组织的 GMP 检查，其中固体制剂生产体系通过美国 FDA 现场检查。

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，实现冬虫夏草生态抚育流程化、规模化、现代化的生产，与人工采集野生虫草相比标准化更高，品质更为稳定。

### 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 2022 年 5 月 23 日，公司本部无已结清/未结清的不良/关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

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

2021 年，公司高管、董事及监事无变化，主要管理制度连续，管理运作正常。

## 八、重大事项

**战略投资者的引进，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。同时，战略投资者的引进有助于未来公司业务发展。**

### 1. 子公司广东东阳光药业有限公司拟于科创板上市

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%。

截至 2021 年底，广东东阳光药已引进战略投资者的资金 69.40 亿元，包括专业资本（广东省恒建、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（东方资产、兴业国信、信达资产、泓华资本、中融信托、中金资本等）及其他社会资本。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。同时，战略投资者的引进有助于未来公司业务发展。

此外，2021 年广东东阳光药收购东阳光（600673.SH）持有的东阳光药控股权，2021 年 12 月 29 日，东阳光药纳入广东东阳光药业的合并范围。此次重组可进一步实现公司医药资产的整合，进而发挥医药资产研发、生产、销售一体化后的协同作用。广东东阳光药作为东阳光药控股股东，将发挥其作为公司医药研发平台，进一步强化公司医药资产各个板块间的协同作用，进而加强东阳光药未来的持续经营能力及市场竞争力。

### 2. 子公司宜昌山城水都冬虫夏草有限公司引入战略投资者

2021 年起宜昌山城水都冬虫夏草有限公司（以下简称“冬虫夏草公司”）拟引进战略投资者。2021 年 12 月，冬虫夏草公司已获得由国家开发银行全资子公司国开金融有限责任公司以及广东恒健投资控股有限公司共同组建的广东中医药大健康基金的 6.00 亿元投资款。广东中医药大健康基金是国内首支由国资发起设立的中医药基金，总规模 300.00 亿，将重点支持中药制造、中医服务、中药材加工、中药材种植等领域，并适当向医疗大健康领域拓展。2022 年 6 月，东阳市元吉股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“东阳元吉”）以 5.00 亿元投资入股冬虫夏草公司，该合伙企业由东阳市国有资产投资有限公司和浙江财通资本投资有限公司出资组建。

### 3. 子公司宜昌东阳光生化制药有限公司引入战略投资者

宜昌东阳光生化制药有限公司（以下简称“生化制药公司”）于 2022 年开始引进战略投资者，截至 2022 年 6 月底，已引入战略投资者的资金合计 8.50 亿元，包括政府资本东阳元吉、金融资本北京中融鼎新投资管理有限公司、深圳信石信兴产业并购股权投资基金合伙企业（有限合伙），以及九州通医药集团股份有限公司。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

2021年，受益于新能源板块快速发展带动市场需求，公司电子材料收入大幅增加；受新冠疫情影响，公司医药制造业务收入持续减少；冬虫夏草业务收入随产能的增加和市场的拓展而增加；主营业务毛利率有所下降。2022年一季度，随着电子材料板块收入增加，公司营业总收入和利润较上年同期有所增加。

公司的主营业务包括电子材料、医药制造和冬虫夏草等。

2021年，公司营业总收入同比有所增长，主要系电子材料收入大幅增加所致；2021年，公司利润总额同比下降25.70%，主要系一方面公司应收款项融资贴现损失为2.66亿元，另一方面资产减值损失规模同比进一步扩大，以及2020年黑石转债产生较大的公允价值变动收益综合所致。

从收入构成来看，2021年，公司电子材料同比大幅增加，主要系受益于下游行业的快速发展带动市场需求增加，同时国际疫情、全球经济形势对境外产能有所限制，使得公司电极箔产品量价齐升所致。2021年，医药制造收入有所下降，主要系受新冠疫情影响，国内人口流动性下

降以及公共卫生意识加强，各级医疗机构门诊量减少，处方量大幅下降，使得公司主要产品可威销量减少所致。2021年，公司冬虫夏草业务收入有所增长，主要系一方面公司冬虫夏草产能持续增加，另一方面公司加大市场拓展力度所致。2021年，公司能源电力收入变化不大；货物贸易收入持续增加；养生健康及其他收入持续减少。

从毛利率来看，2021年电子新材料板块毛利率同比上升，主要系产品市场需求旺盛，公司通过优化客户结构，提高产品附加值，同时节能降耗所致；医药制造毛利率有所下降，主要系2020年以来受疫情影响抗病毒制剂产品销量减少所致；能源电力毛利率有所下降，主要系煤炭价格上涨所致；货物贸易毛利率变化不大；冬虫夏草毛利率有所提升，主要系受产能、培育生产特有季节波动、铺货策略变动影响所致；其他业务规模较小，对公司利润影响不大。综上，2021年，公司主营业务毛利率有所下降。

2022年1-3月，公司实现营业总收入60.84亿元，同比增长28.08%，主要系电子材料收入增加所致；实现利润总额5.05亿元，同比增长32.58%，营业利润率为31.74%，同比增长4.37个百分点。

表3 2019-2021年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2019年			2020年			2021年			年均复合变化	2021年同比变化		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率		金额	占比	毛利率
电子材料	82.88	31.87	16.43	76.93	33.43	15.36	111.93	43.84	17.16	16.21	45.50	10.41	1.80
医药制造	85.20	32.76	70.36	52.90	22.99	63.08	40.65	15.92	50.68	-30.93	-23.16	-7.07	-12.40
能源电力	11.63	4.47	9.82	10.16	4.41	8.42	11.40	4.47	2.51	-0.99	12.20	0.06	-5.91
货物贸易	52.98	20.38	0.39	58.06	25.22	0.42	58.79	23.01	0.44	5.34	1.26	-2.21	0.02
冬虫夏草	17.57	6.76	79.74	24.45	10.63	68.62	27.68	10.84	76.06	25.52	13.21	0.21	7.44
养生健康及其他	9.76	3.76	12.04	7.64	3.32	10.78	4.91	1.92	13.01	-29.07	-35.73	-1.40	2.23
合计	260.02	100.00	34.65	230.14	100.00	27.76	255.36	100.00	24.30	-0.90	10.96	--	-3.46

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

高的产业，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—亲铝箔”的合金材料产业链。

(1) 原材料采购

公司主要采用以产定采的采购方式。2021年,公司电子材料业务主要原材料仍为工业盐、涂料和铝锭,采购均价随行就市,采购集中度较高,且对单一供应商存在一定依赖;随着公司下游订单的变化,原材料采购量和采购品种有所变化。

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。

公司电子新材料和合金材料从物料投入到产出的生产周期一般为25天以内。公司的电子新材料和合金材料实施统一采购,采取以产定采确定原材料的采购计划,各生产基地的生产计划部门根据销售部门的订单向采购部门下达原材料采购清单。电子新材料和合金材料业务原材料以国内采购为主,按月直接采购占比较高,结算方式主要为现金及银行承兑汇票。

公司电子新材料和合金材料业务的主要原材料是普铝锭或精铝锭,重要辅助材料是三氧化二铁、四氧化三锰、氧化锌、氧化亚镍、盐等,主要动力能源是电力。公司的普铝锭或精铝锭主要向新疆生产建设兵团第八师天山铝业股份有限公司等采购,定价根据上个月份21日至当月20日广东南储华南现货报价的算术平均价下浮进行结算,剩余部分则是通过广东南储的现货铝锭市场进行采购。重要辅料中的铁、四氧化三锰及盐的定价以市场定价为主,氧化亚镍的定价以伦敦期货交易所价格上个月加权平均价

为准。公司电力供应商为宜昌东阳光火力发电有限公司及广东电网乳源供电局,供电价格按每年度1月1日上网标杆电价80%的原则确定。

采购量方面,2021年,公司涂料采购量同比减少,主要系公司生产工艺调整,降低膜厚,减少涂料用量所致。2021年,公司铝锭采购量有所减少,主要系公司为降低采购成本及解决前端工序产能不足问题,增加铸锭及铸轧卷的采购量并减少普通铝锭的采购量所致。采购价格方面,公司主要原材料采购价格随市场价格变化而波动。

表4 2019-2021年公司电子新材料和合金材料业务原材料采购情况

类别	项目	2019年	2020年	2021年
涂料	采购数量(万吨)	0.63	0.74	0.67
	采购均价(万元/吨)	1.18	1.04	1.05
	采购额(亿元)	0.74	0.76	0.71
普通铝锭	采购数量(万吨)	6.07	5.64	5.52
	采购均价(万元/吨)	1.38	1.41	1.89
	采购额(亿元)	8.36	7.95	10.44
工业盐	采购数量(万吨)	37.09	31.86	39.96
	采购均价(元/吨)	347.38	321.49	419.09
	采购额(亿元)	1.29	1.02	1.67

注:公司主要原材料仅统计最初级原材料采购情况

资料来源:公司提供

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,2021年,公司向前五供应商采购集中较高,且对单一供应商存在一定依赖。

表5 2021年公司电子材料业务前五名供应商情况(单位:亿元、%)

年份	采购单位	采购产品	采购金额	占采购总额比重
2021年	山东创新板材有限公司	铝大卷	9.84	9.39
	广东电网有限责任公司韶关乳源供电局	电	7.28	6.95
	包头铝业有限公司	铝锭	6.61	6.31
	山东德成铝业科技有限公司	铝大卷	5.30	5.06
	新疆生产建设兵团第八师天山铝业有限公司	铝锭	5.13	4.90
	合计		34.16	32.60

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;3.上表中铝锭包含普通铝锭和精铝的采购金额

资料来源:公司提供

(2) 产品生产

公司生产主要采用以销定产的方式。2021年，随着公司新增生产线投产以及生产线改造完成，中高压化成箔、低压化成箔、腐蚀箔和磁性材料（锂电）产能均有所提升，其他产品产能较为稳定。

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。

从产能情况看，2021年，中高压化成箔和低压化成箔产能均有所增加，主要系新增生产线所致；腐蚀箔产能有所增加，主要系公司把慢速生产线改为高速生产线所致；磁性材料（锂电）产能有所增加，主要系公司锂电技术改造所致；其他产品产能变化不大。

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

表6 2019-2021年公司电子材料业务主要产品产能、产量和产能利用率情况

年份	产品	计量单位	产能	产量	产能利用率(%)	销量	平均售价	产销率(%)
2019年	亲水箔	万吨, 万元/吨	22.00	12.13	55.15	12.69	1.88	104.62
	空调素箔	万吨, 万元/吨	6.00	3.39	56.43	3.20	1.69	94.51
	板带材	万吨, 万元/吨	5.00	0.45	95.00	0.44	2.24	98.82
	电子光箔	万吨, 万元/吨		2.10		2.03	3.97	96.59
	钎焊箔	万吨, 万元/吨		3.12		3.16	2.26	101.35
	中高压化成箔	亿 m <sup>2</sup> , 元/m <sup>2</sup>	0.44	0.26	58.81	0.28	67.60	108.14
	低压化成箔	亿 m <sup>2</sup> , 元/m <sup>2</sup>	0.09	0.06	74.94	0.06	31.42	99.46
	铝电解电容器（大）	亿只, 元/只	1.50	0.67	44.82	0.65	5.00	96.48
	腐蚀箔	亿 m <sup>2</sup> , 元/m <sup>2</sup>	0.48	0.44	92.05	0.42	32.92	95.92
	磁性材料-（软磁）	万吨, 万元/吨	0.80	0.35	44.14	0.36	6.50	101.18
2020年	亲水箔	万吨, 万元/吨	20.00	13.01	65.03	13.04	1.89	100.29
	空调素箔	万吨, 万元/吨	6.00	3.64	89.00	3.51	1.69	96.49
	板带材	万吨, 万元/吨	5.00	0.49	89.00	0.49	2.25	100.06
	电子光箔	万吨, 万元/吨		2.09		2.16	3.89	103.14
	钎焊箔	万吨, 万元/吨		3.53		3.61	2.18	102.38
	中高压化成箔	亿 m <sup>2</sup> , 元/m <sup>2</sup>	0.41	0.30	74.55	0.31	65.32	102.11
	低压化成箔	亿 m <sup>2</sup> , 元/m <sup>2</sup>	0.11	0.09	87.52	0.09	29.44	99.46
	铝电解电容器（大）	亿只, 元/只	1.50	0.94	62.59	0.88	4.41	94.05
	腐蚀箔	亿 m <sup>2</sup> , 元/m <sup>2</sup>	0.49	0.38	77.65	0.38	31.81	98.92
	磁性材料（软磁）	万吨, 万元/吨	0.80	0.35	43.23	0.33	3.89	96.73
磁性材料（锂电）	万吨, 万元/吨	0.82	0.46	56.23	0.49	4.66	105.27	
2021年	亲水箔	万吨, 万元/吨	20.00	13.17	65.86	13.24	2.30	100.56
	空调素箔	万吨, 万元/吨	11.50	2.77	97.00	2.66	2.15	96.08
	板带材	万吨, 万元/吨		0.60		0.58	2.84	96.52
	电子光箔	万吨, 万元/吨		3.24		3.23	4.08	99.61
	钎焊箔	万吨, 万元/吨		4.18		4.11	2.63	98.38
	中高压化成箔	亿 m <sup>2</sup> , 元/m <sup>2</sup>	0.51	0.41	81.99	0.41	66.52	99.57
	低压化成箔	亿 m <sup>2</sup> , 元/m <sup>2</sup>	0.12	0.11	93.55	0.11	40.80	99.77
	铝电解电容器（大）	亿只, 元/只	1.52	1.25	82.30	1.24	4.29	99.20
	腐蚀箔	亿 m <sup>2</sup> , 元/m <sup>2</sup>	0.54	0.52	95.52	0.51	31.95	98.20
	磁性材料-（软磁）	万吨, 万元/吨	0.80	0.43	53.56	0.48	4.60	112.53
磁性材料-（锂电）	万吨, 万元/吨	1.06	0.68	64.43	0.70	7.51	102.77	

注：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。其他产品产能利用率尚可。

### （3）产品销售

**2021年，受益于下游市场需求增加，除空调箔外，公司其他产品产量及销量均同比增加；产品销售集中度较高。**

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，对于国内外客户给予的账期不超过3个月。

结算方面，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，另外，

为满足出口业务外汇回款核销监管要求，公司在收到外汇汇款后，以最短时间完成结汇、售汇程序，力求将外币存款控制较低额度。

产品定价方面，公司主要电子材料产品的定价模式为“材料价+加工费”；化成箔的定价鉴于发行人的市场地位则主要由公司自主决定，一般毛利率控制在30%左右，价格波动随电子行业的景气度波动；化工产品、磁性材料和电容器以市场定价为主。

从销售情况来看，2021年，受益于下游行业的快速发展带动市场需求，叠加国际疫情、全球经济形势对境外产能的限制，电极箔、铝电解电容器市场需求旺盛，除铝电解电容器（大）销售价格有所下降以外，公司电极箔及其相关产品销量和销售价格均同比增加。

产销率方面，2021年，公司各产品产销率均处于较高水平。从销售集中度上看，2021年，公司电子新材料和合金材料产品前五大客户销售集中度有所上升，2021年公司销售集中度较高。

表7 2021年公司电子新材料和合金材料业务产品销售前五大客户（单位：亿元、%）

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

注：上表销售金额为含税收入

资料来源：公司提供

### （4）化工业务

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

公司化工产业园区位于广东乳源县，占地1500多亩，主要经营实体为乳源东阳光电化厂、乳源东阳光氟有限公司和乳源东阳光氟树脂有限公司。乳源东阳光电化厂系广东最大的氯碱生产企业之一，其氯碱项目于2005年5月正式投产，生产的产品主要有离子膜烧碱、31%高纯

盐酸、液氯和硫酸等，除满足公司腐蚀箔生产所需的高纯盐酸和烧碱外，其余均对外销售。

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

生产方面，公司采用以销定产的生产方式，产量随订单需求的变化而变化。

销量方面，2021年，受益于下游需求复苏，公司氯碱化工和制冷剂下游客户需求增加，液碱（100%）、双氧水和环保制冷剂销量均同比增

长；盐酸（31%）销量同比下降，主要系根据市场需求调整产品结构所致。

表 8 2019 - 2021 年公司化工产品产销情况

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年
液碱（100%）	产能（万吨/年）	25.00	25.00	25.00
	产量（万吨）	25.18	21.72	25.41
	销量（万吨）	24.66	21.43	24.96
	产能利用率（%）	100.71	86.88	101.65
	产销率（%）	97.95	98.65	98.23
盐酸（31%）	产能（万吨/年）	37.50	37.50	37.50
	产量（万吨）	10.33	10.11	8.24
	销量（万吨）	8.13	8.03	6.29
	产能利用率（%）	27.54	26.95	21.98
	产销率（%）	78.70	79.43	76.29
双氧水	产能（万吨/年）	25.00	25.00	25.00
	产量（万吨）	27.12	20.93	25.46
	销量（万吨）	22.92	19.02	21.96
	产能利用率（%）	108.48	83.71	101.86
	产销率（%）	84.50	90.88	86.25
环保制冷剂	产能（万吨/年）	4.00	5.00	5.64
	产量（万吨）	3.96	3.11	4.68
	销量（万吨）	3.87	3.35	4.21
	产能利用率（%）	99.09	62.22	82.93
	产销率（%）	97.57	107.68	90.03

资料来源：公司提供

### 3. 医药产品

公司医药制造业务主要由以下子公司经营：浙江东阳光健康药业有限公司（以下简称“浙江健康药业”）、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、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和东阳光药。

公司医药产品包括原料药和制剂，原料药产能较为稳定；公司医药业务研发实力较强，在研新药管线丰富。2021年，公司原料药产能稳定；制剂产品受新冠肺炎疫情影响，抗病毒制剂（可威）产销量有所减少；原料药硫氰酸红霉素产销量保持增长，阿奇霉素受新冠疫情影响产销量有所波动。

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。

在采购方面，公司对采购工序进行审慎规划，适时购入足以应付生产过程所需的原材料数量，借此将存货过剩的风险减至最低。具体而言，生产部门首先会决定要达到生产目标所需要的原材料数量，然后视库存情况决定是否需额外订购原材料，以及订购的数量。如原材料库存不足，将向总经理汇报，总经理批准后，采购团队会随即采购相关原材料及耗材。

公司医药板块主要采购的商品包括药品原材料（如原料药及辅料等）及包装物料、电力以及蒸汽。每次采购的原材料及其他耗材数量，按照订单依个别情况而定。此外，为将供应商风险降至最低，公司生产过程中所需的每种原材料均有至少两名供应商，此办法也可比较供应商所交付原材料及耗材的质量、价格及效率，择优采购。此外，公司的采购部门定期审查各供应商的原材料及耗材质量，依据公开消息，参考供应商的行业排名，根据与供应商的过往合作经验

及其提供的原材料及耗材质量，择优录入优先供应商名录，以保证原材料及耗材的质量。

采购数量方面，2021年，公司主要原材料采购量有所增加，主要系随原料药产量变化而变化所致。采购价格方面随行就市。

表9 2019-2021年公司医药产品业务主要原材料采购情况

主要原材料		2019年	2020年	2021年
玉米淀粉	采购数量(万吨)	12.65	10.09	13.05
	采购均价(元/公斤)	2.81	2.99	3.73
	采购额(亿元)	3.55	3.08	4.87
豆油	采购数量(万吨)	1.15	1.06	1.21
	采购均价(元/公斤)	8.19	9.69	12.11
	采购额(亿元)	0.94	1.02	1.47
黄豆	采购数量(万吨)	2.41	2.28	2.56

饼粉	采购均价(元/公斤)	6.02	7.12	8.28
	采购额(亿元)	1.45	1.63	2.12

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，由生产部门编制生产计划，综合考量药品的销售情况，库存情况，有效期等因素进行生产。在生产过程中，公司实行严格的质量管理制度，生产过程严格遵循GMP及其他规范要求。此外，公司的每批产品均需履行严格的质量检验，仅在质量检验合格并按相关程序审核予以放行后，方能开始销售或入库储存。

产能方面，2021年，公司各类医药产品产能均保持稳定。产量方面，2021年，公司产品产量随订单的变化而变化。

表10 2019-2021年公司医药产品生产情况

产品	单位	2019年			2020年			2021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	4713.55	104.75	4500.00	4,960.00	110.22	4500.00	5072.00	112.72
红碱	吨	300.00	444.31	148.10	500.00	244.00	48.80	500.00	360.00	71.95
阿奇霉素	吨	180.00	100.29	55.72	180.00	195.00	108.33	180.00	147.00	81.81
罗红霉素	吨	100.00	133.49	133.49	100.00	120.00	120.00	100.00	56.00	55.94
克拉霉素	吨	60.00	7.50	12.50	60.00	6.00	10.00	60.00	3.00	5.00
制剂-抗病毒药	万盒	-	10914.00	--	--	5686.31	--	--	2195.00	--
制剂-抗感染药	万盒	-	154.00	--	--	223.95	--	--	23.00	--
制剂-心血管药	万盒	-	654.00	--	--	813.82	--	--	484.00	--
制剂-其他类药	万盒	-	751.00	--	--	877.82	--	--	412.00	--

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，故未计算产能及产能利用率

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，2021年，公司硫氰酸红霉素销量有所增长；阿奇霉素销量有所下降，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，2021年新冠肺炎常态化需求减少所致；红碱销量有所增加；克拉霉素和罗红霉素销量有所减少，主要系下游需求减少所致。制剂产品方面，抗病毒药物是制剂药物收入的主要来源，2021年，公司抗病毒药销量有所减少，主要系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，需求减少所致。

表 11 2019 - 2021 年公司医药产品销售情况

产品	计量单位	2019 年度		2020 年度		2021 年度	
		销量	产销率 (%)	销量	产销率 (%)	销量	产销率 (%)
硫氰酸红霉素	吨	4181.12	88.70	4435.00	89.41	4734.00	93.34
红碱	吨	409.25	92.11	307.00	126.20	378.00	105.18
阿奇霉素	吨	116.07	115.73	178.00	91.41	163.00	110.66
罗红霉素	吨	112.04	83.93	111.00	92.77	74.00	132.96
克拉霉素	吨	7.25	96.67	7.00	111.59	3.00	112.80
制剂-抗病毒药	万盒	12750.00	116.83	4259.72	74.91	2351.00	107.10
制剂-抗感染药	万盒	209.00	136.02	162.20	72.43	75.00	332.74
制剂-心血管药	万盒	699.00	106.92	497.76	61.16	585.00	121.04
制剂-其他类药	万盒	836.00	111.26	664.22	75.67	511.00	124.03

资料来源：公司提供

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 2022 年 3 月底，公司医药板块已申请 2893 项医药专利，其中授权 1649 项，受理 1244 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 12 截至 2022 年 3 月底公司主要在研新药/新药情况

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，2021 年启动 III 期临床
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，2021 年进入国家医保目录
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 III 期
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、肝细胞癌（与 KN046 联用）的 Ib/IIa 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，目前正在进行 III 期临床
抗纤维化一类新药 伊非尼酮	肺纤维化	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。目前已完成中国和美国 I 期临床，正在开展中国 IPF 适应症和 PF-ILD 适应症 II 期临床
抗丙肝一类新药安泰他韦/英强布韦	丙肝	针对全基因型丙肝患者，目前已完成 III 期临床入组
抗抑郁一类新药噻替佐酮	抑郁	2019 年获得临床批件，目前正在开展 II/III 期临床

资料来源：公司提供

#### 4. 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冬虫夏草公司经营。2021 年，公司冬虫夏草销售收入 27.68 亿元，毛利润 21.05 亿元。截至 2022 年 3

月底，公司冬虫夏草已经拥有 58000.00 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 13 2019 - 2021 年公司冬虫夏草产销情况 (单位: 公斤、%、万元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
产能	29000.00	35000.00	45000.00
产量	22598.00	38267.00	54920.00
销量	18363.51	35958.00	52398.00
产能利用率	77.92	109.33	122.22
销售金额	174076.02	224100.20	272715.00
毛利率	78.10	74.25	76.78

注: 上表毛利率为冬虫夏草干草毛利率, 表 3 中冬虫夏草毛利率为综合毛利率

资料来源: 公司提供

表 14 截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

序号	项目名称	计划总投资	截至 2022 年 3 月已投资	2022 年 4-12 月计划投资	2023 年计划投资	2024 年计划投资
1	高精度铝箔新材料项目	5.83	4.60	1.20	--	--
2	年产 3000 万平方米中高压化成箔生产线项目	16.69	10.17	6.52	--	--
3	松南煤矿	5.24	5.02	0.08	0.17	--
4	年产 25000kg 生态抚育冬虫夏草项目	22.16	22.03	0.13	--	--
5	仿制类药物产业化及大品种制剂项目	4.66	4.30	0.36	--	--
6	甘精、门冬胰岛素原料药项目	7.05	6.37	0.68	--	--
7	东阳光生物药总部	10.00	3.92	4.27	1.81	--
8	浙江东阳光电子科技有限公司电容器建设项目	20.00	0.81	5.31	8.65	4.73
9	年产 5 万吨低碳高端电池铝箔项目	13.38	1.32	8.18	3.89	--
合计		105.01	58.55	26.72	14.51	4.73

注: 公司在建项目实际投资额会根据项目建设情况有所变动, 与预计投资额不一致

资料来源: 公司提供

## 6. 经营效率

### 2021 年, 公司经营效率仍一般。

2021 年, 公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所上升。

表 15 2019-2021 年公司经营效率指标

指标	2019 年	2020 年	2021 年
销售债权周转次数 (次)	4.61	3.44	4.08
存货周转次数 (次)	5.83	5.49	7.07
总资产周转次数 (次)	0.43	0.33	0.37

资料来源: 公司财报, 联合资信整理

## 7. 未来发展

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

经营方面, 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

## 5. 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。

截至 2022 年 3 月底, 公司主要在建项目如下表所示。未来公司尚需投资规模较大, 存在一定资金支出压力。

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, 公司除了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, 公司将进一步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2021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,并均出具了标准无保留意见的审计结论。2022年1-3月财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部已颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定要求进行编制。

合并范围方面,2021年,公司合并范围新增子公司2家,减少子公司2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2021年底,公司合并资产总额745.21亿元,所有者权益281.71亿元(含少数股东权益148.58亿元);2021年,公司实现营业总收入272.07亿元,利润总额10.24亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额732.65亿元,所有者权益278.36亿元(含少数股东权益150.52亿元);2022年1-3月,公司实现营业总收入60.84亿元,利润总额5.05亿元。

### 2. 资产质量

截至2021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。整体资产受限比例尚可,资产质量尚可。

截至2021年底,公司资产结构以非流动资产为主,主要资产构成见下表。

表 16 2019-2021 年及 2022 年 3 月底公司资产主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月		年均复合增长率	2021 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比		
<b>流动资产</b>	<b>185.61</b>	<b>27.63</b>	<b>188.83</b>	<b>25.75</b>	<b>188.15</b>	<b>25.25</b>	<b>174.93</b>	<b>23.88</b>	<b>0.68</b>	<b>-0.36</b>
货币资金	63.94	9.52	66.84	9.12	69.82	9.37	60.26	8.22	4.50	4.46
应收账款	34.11	5.08	42.73	5.83	46.40	6.23	48.33	6.60	16.64	8.61
<b>非流动资产</b>	<b>486.23</b>	<b>72.37</b>	<b>544.35</b>	<b>74.25</b>	<b>557.06</b>	<b>74.75</b>	<b>557.72</b>	<b>76.12</b>	<b>7.04</b>	<b>2.34</b>
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	65.52	8.79	61.02	8.33	--	--
长期股权投资	6.09	0.91	60.74	8.28	62.30	8.36	62.85	8.58	219.73	2.58
固定资产	131.57	19.58	142.36	19.42	149.91	20.12	149.42	20.39	6.74	5.31
无形资产	131.43	19.56	137.14	18.71	141.17	18.94	140.37	19.16	3.64	2.94
其他非流动资产	90.44	13.46	77.01	10.50	68.50	9.19	73.95	10.09	-12.97	-11.04
<b>资产总额</b>	<b>671.83</b>	<b>100.00</b>	<b>733.17</b>	<b>100.00</b>	<b>745.21</b>	<b>100.00</b>	<b>732.65</b>	<b>100.00</b>	<b>5.32</b>	<b>1.64</b>

资料来源:公司财报,联合资信整理

#### (1) 流动资产

截至2021年底,公司流动资产规模变化不大。

截至2021年底,公司货币资金较上年底变化不大;货币资金主要由银行存款(占75.00%)和其他货币资金(占25.00%)构成;货币资金中有18.47亿元受限资金,受限比例为26.45%,主要为保证金。

截至2021年底,公司应收账款较上年底有

所增长,主要系电子材料销售大幅增加所致。从账龄来看,以1年以内为主。公司应收账款累计计提坏账准备2.01亿元,计提比例4.16%。公司应收账款前五名占应收账款余额的24.42%,集中度尚可。

截至2021年底,公司其他应收款(合计)10.70亿元,较上年底下降1.06%,较上年底变化不大。按款项性质分类来看,以应收关联方资金拆借款(8.49亿元)为主;其他应收款金额前5



名合计8.02亿元（占68.55%），全部为应收关联方资金拆借款。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底小幅增长。

截至2021年底，公司新增其他权益工具投资，主要系执行新金融工具准则所致，构成情况见下表。

表 17 截至 2021 年底公司其他权益工具投资构成

项目	金额 (亿元)	占比 (%)
渤海银行股份有限公司	7.92	12.09
浙江浙商产融股权投资基金合伙企业 (有限合伙)	18.46	28.18
乳源阳之光铝业发展有限公司	21.71	33.13
乳源瑶族自治县阳之光实业发展有限公司	17.43	26.60
<b>合计</b>	<b>65.52</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财报，联合资信整理

截至2021年底，公司长期股权投资较上年底变化不大，主要包括宜都迈凯瑞医药科技有限公司（55.00亿元）和宜昌三江水都投资开发有限公司（3.26亿元）。

截至2021年底，公司固定资产较上年底有所增长，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48.45%）和机器设备（占42.29%）构成，累计计提折旧86.86亿元；固定资产成新率63.78%，成新率尚可。

截至2021年底，公司无形资产较上年底变化不大。公司无形资产主要由土地使用权（占23.99%）、专利技术（占18.00%）、非专利技术（占43.19%）和探矿权（占8.81%）构成，累计摊销27.91亿元，计提减值准备1.70亿元。

截至2021年底，公司其他非流动资产较上

年底有所下降，主要系预付临床试验费减少所致。其他非流动资产主要包括预付股权回购款<sup>2</sup>和预付临床试验费<sup>3</sup>。

截至2021年底，公司资产受限情况见下表，受限比例尚可。

表 18 截至 2021 年底公司主要资产受限情况

(单位：亿元、%)

项目	账面 价值	占比	受限原因
货币资金	18.47	2.48	汇票/信用证/借款等保证金
应收款项融资	12.67	1.70	开具商业汇票、借款
固定资产	51.93	6.97	为借款提供抵押担保
在建工程	4.71	0.63	为借款提供抵押担保
无形资产	26.45	3.55	为借款提供抵押担保
<b>合计</b>	<b>114.23</b>	<b>15.33</b>	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额732.65亿元，较上年底下降1.69%，变化不大。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2021年底，公司永续债规模有所增加；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2021年底，公司所有者权益281.71亿元，较上年底增长9.43%，主要系公司发行永续债，以及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47.26%，少数股东权益占比为52.74%。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8.23%、37.95%、-1.82%和43.44%。所有

<sup>2</sup> 2017年9月与2018年12月，林芝东阳光药业研发有限公司（以下简称“林芝药业研发”）与林芝市巴宜区高原之光投资有限公司（以下简称高原之光）签订《战略合作框架协议》和《补充协议》，林芝药业研发以50亿元收购高原之光持有东莞东阳光药物研发有限公司（以下简称东莞药物研发）17.76%的股权，分八期向高原之光支付股权转让价款，双方同意林芝药业研发支付完毕第七期股权转让价款后办理与股权转让相关的审批和变更手续，林芝药业研发即享有东莞药物研发股权权利及履行相应义务，高原之光有权单方面解除上述协议，因高原之光单方面原因解除，高原之光应向林芝药业研发归还林芝药业研发已预付的全部价款，并支付相应的利息及违约金。截至2021年底，林芝药业研发已向高原之光支付股权转让价款46.10亿元。

<sup>3</sup> 林芝药业研发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《技术开发及临床服务合同》，约定由源茂投资承接林芝药业研发2022年度至2024年度冬虫夏草、化妆品、保健品、食品、医疗器械、BNCT、农业科学等相关产品的技术开发及临床阶段的项目服务工作，包括但不限于临床前研究及临床研究、CRO、SMO和生物分析检测等，服务期限至最后一个项目服务结束为止，以研究实际进度为准，根据双方约定以及源茂投资实际履行服务进展的情况据实结算总费用，截至2021年底，林芝药业研发已根据合同预付源茂投资未结算金额19.34亿元。

者权益结构稳定性一般。

截至2021年底，公司其他权益工具12.86亿元，主要为浙江健康药业发行永续债。2020年9月，浙江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》，中融信托对浙江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，浙江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，浙江健康药业可以选

择递延支付利息，递延支付次数不受限制。

截至2022年3月底，公司所有者权益278.36亿元，较上年底变化不大。所有者权益构成较上年底变化不大。

(2) 负债

**截至2021年底，公司负债规模变化不大，以流动负债为主；债务以短期债务为主，存在一定偿付压力，债务负担较重。**

截至2021年底，公司负债总额较上年底有所下降，但变化不大。其中，流动负债占69.11%，非流动负债占30.89%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 19 2019-2021 年及 2022 年 3 月底公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月		年均复合增长率	2021 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比		
<b>流动负债</b>	<b>267.00</b>	<b>63.67</b>	<b>310.31</b>	<b>65.23</b>	<b>320.33</b>	<b>69.11</b>	<b>314.87</b>	<b>69.31</b>	<b>9.53</b>	<b>3.23</b>
短期借款	128.10	30.55	150.84	31.71	166.78	35.98	162.71	35.82	14.10	10.57
应付票据	16.05	3.83	26.07	5.48	17.53	3.78	19.96	4.39	4.52	-32.74
应付账款	23.77	5.67	20.40	4.29	33.82	7.30	30.61	6.74	19.30	65.83
一年内到期的非流动负债	39.19	9.35	47.83	10.05	53.45	11.53	59.42	13.08	16.79	11.75
其他流动负债	22.51	5.37	35.68	7.50	9.41	2.03	9.11	2.00	-35.35	-73.63
<b>非流动负债</b>	<b>152.33</b>	<b>36.33</b>	<b>165.44</b>	<b>34.77</b>	<b>143.18</b>	<b>30.89</b>	<b>139.42</b>	<b>30.69</b>	<b>-3.05</b>	<b>-13.46</b>
长期借款	60.85	14.51	97.62	20.52	82.75	17.85	79.36	17.47	16.62	-15.24
应付债券	62.15	14.82	46.82	9.84	42.59	9.19	40.31	8.87	-17.22	-9.05
其他非流动负债	24.42	5.82	15.18	3.19	10.54	2.27	11.50	2.53	-34.31	-30.56
<b>负债总额</b>	<b>419.33</b>	<b>100.00</b>	<b>475.75</b>	<b>100.00</b>	<b>463.50</b>	<b>100.00</b>	<b>454.29</b>	<b>100.00</b>	<b>5.13</b>	<b>-2.57</b>

资料来源：公司财报，联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底有所增长，主要系短期借款增加所致。公司流动负债主要构成见上表。

截至2021年底，公司短期借款较上年底有所增长，主要由保证借款（占18.63%），抵押、质押、保证借款（47.75%）和贴现借款（占25.15%）构成。

截至2021年底，公司应付票据较上年底有所下降，主要为银行承兑汇票（14.99亿元）。

截至2021年底，公司应付账款以应付材料款（27.67亿元）为主。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底有所增长。

截至2021年底，公司其他流动负债9.41亿元，较上年底下降73.63%，主要系黑石可转债重分类至应付债券所致。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底有所下降，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要构成见上表。

截至2021年底，公司长期借款较上年底有所下降，主要系公司偿还项目贷款以及分期偿还长期流动贷款所致。

截至2021年底，公司应付债券较上年底有所下降，主要系公司降负债压缩债券规模所致。

截至2021年底，公司其他非流动负债较上年底有所下降，主要系转让股权收益权款减少所致。

截至 2021 年底，公司全部债务<sup>4</sup>较上年底有所减少，主要系应付债券减少所致。债务结构方面，以短期债务为主。从债务指标来看，公司

资产负债率和长期债务资本化比率波动下降，全部债务资本化比率波动增长，公司债务负担较重。

表 20 2019—2021 年底及 2022 年 3 月底公司债务及其相关指标（单位：亿元、%、百分点）

科目	2019 年底	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底	年均复合增长率	2021 年底同比增长率
短期债务	211.90	262.55	249.43	253.54	8.49	-5.00
长期债务	129.06	148.39	127.23	121.97	-0.71	-14.26
<b>全部债务</b>	<b>340.96</b>	<b>410.94</b>	<b>376.66</b>	<b>375.52</b>	<b>5.10</b>	<b>-8.34</b>
短期债务占全部债务比重	62.15	63.89	66.22	67.52	--	2.33
资产负债率	62.42	64.89	62.20	62.01	--	-2.69
全部债务资本化比率	57.45	61.48	57.21	57.43	--	-4.27
长期债务资本化比率	33.83	36.57	31.11	30.47	--	-5.45

资料来源：公司财报，联合资信整理

如将永续债调入长期债务，截至 2021 年底，公司全部债务增至 389.53 亿元。债务结构方面，短期债务 249.43 亿元（占 64.03%），长期债务 140.10 亿元（占 35.97%）。从债务指标看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.92%、59.17%和 34.26%，较调整前分别上升 1.73 个百分点、1.95 个百分点和 3.15 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大。其中，流动负债占 69.31%，非流动负债占 30.69%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 375.52 亿元，变化不大，主要系银行借款减少所致。债务结构方面和债务指标较上年底变化不大，债务负担有所减轻。

#### 4. 盈利能力

##### 2021 年，公司营业总收入有所增长，利润

总额有所下降，整体盈利能力有所下降；期间费用对利润存在侵蚀。

公司营业总收入及利润总额分析详见本报告“七、经营分析”。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额同比变化不大。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 13.34%、19.03%、29.77%和 37.86%，研发费用和财务费用占比较高。其中销售费用同比大幅减少，主要系一方面根据最新会计准则，产品费用转入营业成本核算；另一方面医药推广活动减少使得推广费与相关招待支出减少所致；研发费用同比大幅增加，主要系广东东阳光药对研发投入以最严格的资本化条件进行核算所致。2020—2021 年，公司期间费用率<sup>5</sup>分别为 24.62%和 20.95%，公司费用控制能力一般。

盈利指标方面，2021 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所下降，公司盈利能力有待提高。

表 21 2019—2021 年公司盈利能力情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	年均复合增长率	2021 年同比增长率
营业总收入	264.87	233.52	272.07	1.35	16.50
营业成本	173.14	167.76	200.96	7.74	19.79
费用总额	69.41	57.48	56.99	-9.39	-0.86
投资收益	1.13	0.52	-1.93	--	-471.65

<sup>4</sup> 其他流动负债中的短期应付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，未计入

永续债。

<sup>5</sup> 期间费用率=(销售费用+管理费用+财务费用+研发费用)\*100%/营业总收入

利润总额	24.88	13.78	10.24	-35.85	-25.70
营业利润率	33.83	27.48	25.53	--	-1.95
总资本收益率	7.11	5.25	4.79	--	-0.46
净资产收益率	7.90	4.28	3.24	--	-1.05

资料来源：公司财报，联合资信整理

2022年1—3月，公司实现营业总收入60.84亿元，同比增长28.08%；实现利润总额5.05亿元，同比增长32.58%，营业利润率为31.74%，同比增长4.37个百分点。

## 5. 现金流分析

2021年，公司经营活动现金持续净流入状态，收入实现质量一般；投资活动现金规模随着公司战略投资的减少净流出规模有所缩窄；筹资活动现金流由净流入转为净流出。

表 22 2019—2021 年公司现金流情况

(单位：亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	年均复合增长率	2021 年同比增长率
经营活动现金流入小计	255.31	246.75	314.58	67.41	11.00	27.49
经营活动现金流出小计	225.20	225.67	278.69	58.98	11.25	23.50
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>30.12</b>	<b>21.09</b>	<b>35.89</b>	<b>8.44</b>	<b>9.16</b>	<b>70.21</b>
投资活动现金流入小计	20.48	37.87	1.48	4.05	-73.09	-96.08
投资活动现金流出小计	76.63	89.78	23.32	9.72	-44.84	-74.03
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-56.15</b>	<b>-51.91</b>	<b>-21.83</b>	<b>-5.67</b>	<b>-37.64</b>	<b>-57.94</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-26.03</b>	<b>-30.83</b>	<b>14.06</b>	<b>2.77</b>	<b>--</b>	<b>-145.60</b>
筹资活动现金流入小计	336.20	346.19	407.31	81.87	10.07	17.65
筹资活动现金流出小计	290.38	314.98	416.79	91.89	19.81	32.32
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>45.82</b>	<b>31.21</b>	<b>-9.48</b>	<b>-10.02</b>	<b>--</b>	<b>-130.38</b>
现金收入比	92.58	99.19	99.09	98.48	--	-0.11

资料来源：公司财报，联合资信整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入有所增长，主要系2021年电子材料销售规模扩大所致；经营活动现金流出有所增长，主要系经营规模扩大所致。综上，2021年，公司经营活动现金净额有所增长。2021年，公司现金收入比变化不大，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入大幅下降，主要系2020年主要为收回预付乳源永星公司履约保证金，2021年无此类事项；投资活动现金流出有所减少，主要为构建固定资产和无形资产、药物研发项目股权回购、预付临床试验，以及战略对外投资等。综上，2021年，公司投资活动现金持续净流出规模有所收窄。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额由净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入持续增长，主要系收到战投增资款所致；筹资活动现金流出有所增长，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所致。综上，2021年，公司筹资活动现金净额由净流入转为净流出。

2022年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为8.44亿元，投资活动产生的现金流量净额为-5.67亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-10.02亿元。

## 6. 偿债指标

2021年，公司整体偿债能力指标一般，但考虑到公司在电子材料产业布局完善，产能规模较大，医药研发实力较强等方面具备优势，

广东东阳光药、冬虫夏草公司和生化制药公司获得战略投资资金，融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

表 23 2019 - 2021 年公司偿债能力指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率 (%)	69.51	60.85	58.74
	速动比率 (%)	57.51	51.50	50.04
	经营现金/流动负债 (%)	11.28	6.79	11.20
	经营现金/短期债务 (倍)	0.14	0.08	0.14
	现金短期债务比 (倍)	0.46	0.37	0.36
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	60.69	55.63	52.11
	全部债务/EBITDA (倍)	5.62	7.39	7.23
	经营现金/全部债务 (倍)	0.09	0.05	0.10
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.65	2.24	2.25
	经营现金/利息支出 (倍)	1.31	0.85	1.55

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：公司财报，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，2021年，公司流动比率和速动比率有所下降，流动资产对流动负债的保障程度一般；经营现金流动负债比率和经营现金短期债务比有所上升，经营现金对流动负债和短期债务的保障程度一般；现金短期债务比变化不大，公司现金对短期债务保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA有所减少。从构成看，2021年，从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占23.92%）、摊销（占13.39%）、计入财务费用的利息支出（占43.05%）、利润总额（占19.64%）构成。2021年，公司EBITDA利息倍数变化不大，EBITDA对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA有所下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般；经营现金/全部债务有所上升，经营现金对全部债务保障程度较弱；经营现金/利息支出有所上升，经营现金对利息支出保障能力尚可。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至2022年3月底，公司无对外担保事项。

截至2022年3月底，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2021年底，狮溪煤业出于谨慎性考虑，对涉及的未决诉讼和被法院驳回起诉的案件计算预计承担的或有债务本金和利息共计5613.66万元计提预计负债，并对代鑫源煤矿支付的款项全额计提坏账损失。

截至2022年3月底，公司已获授信总额356.02亿元，其中已使用授信额度222.83亿元，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，孙公司东阳光药是H股上市公司，具备直接融资渠道。

## 7. 母公司财务分析

母公司主要职能为控股平台，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2021年底，母公司资产总额218.42亿元，较上年下降1.53%，较上年变化不大。其中，流动资产99.73亿元（占45.66%），非流动资产118.69亿元（占54.34%）。从构成看，流动资产主要由应收账款（占6.52%）和其他应收款（合计）（占88.53%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占8.16%）、长期股权投资（占79.21%）和无形资产（占12.29%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为4.81亿元。

截至2021年底，母公司负债总额163.01亿元，较上年下降7.26%。其中，流动负债107.43亿元（占比65.90%），非流动负债55.59亿元（占比34.10%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占54.98%）、其他应付款（合计）（占9.49%）、一年内到期的非流动负债（占25.73%）和其他流动负债（占8.66%）构成；非流动负债主要由长期借款（占65.74%）和应付债券（占34.08%）构成。截至2021年底，母公司资产负债率为74.63%，较2020年底下降4.61个百分点。

截至2021年底，母公司全部债务152.49亿元。其中，短期债务占63.55%、长期债务占36.45%。

截至2021年底，母公司短期债务为96.90亿元，存在短期的债券偿付压力。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率73.35%，母公司债务负担重。

截至2021年底，母公司所有者权益为55.41亿元，较上年底增长20.33%，主要系未分配利润大幅增加所致。在归属母公司所有者权益中，实收资本为10.96亿元（占19.78%）、资本公积合计33.97亿元（占61.31%）、未分配利润合计7.24亿元（占13.06%）、盈余公积合计3.24亿元（占5.85%）。

2021年，母公司营业总收入为6.78亿元，利润总额为5.38亿元。同期，母公司投资收益为11.64亿元。

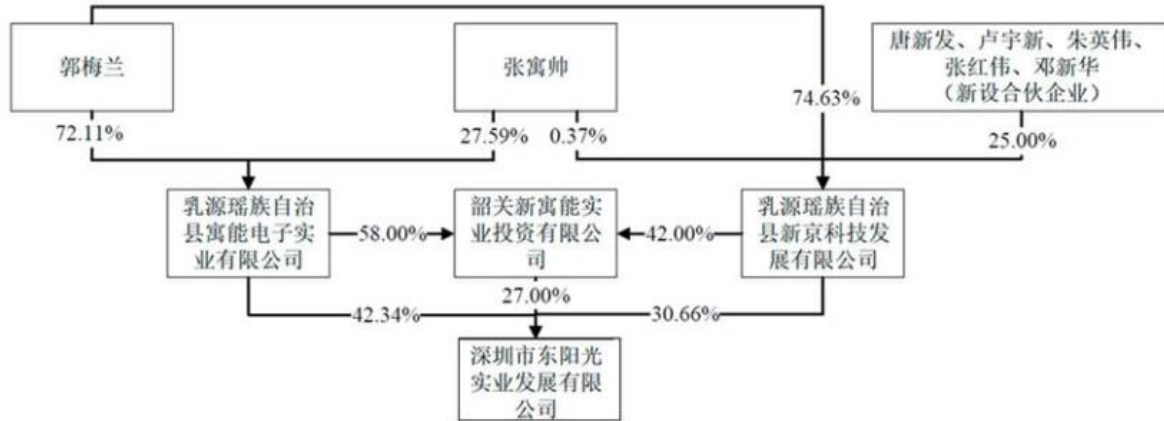
现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为15.31亿元，投资活动现金流净额6.54亿元，筹资活动现金流净额-22.83亿元。

截至2021年底，母公司资产占合并口径的29.31%；母公司负债占合并口径的35.17%；母公司所有者权益占合并口径的19.67%；母公司全部债务占合并口径的37.22%。2021年，母公司营业总收入占合并口径的2.49%；母公司利润总额占合并口径的52.54%。

## 十一、结论

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

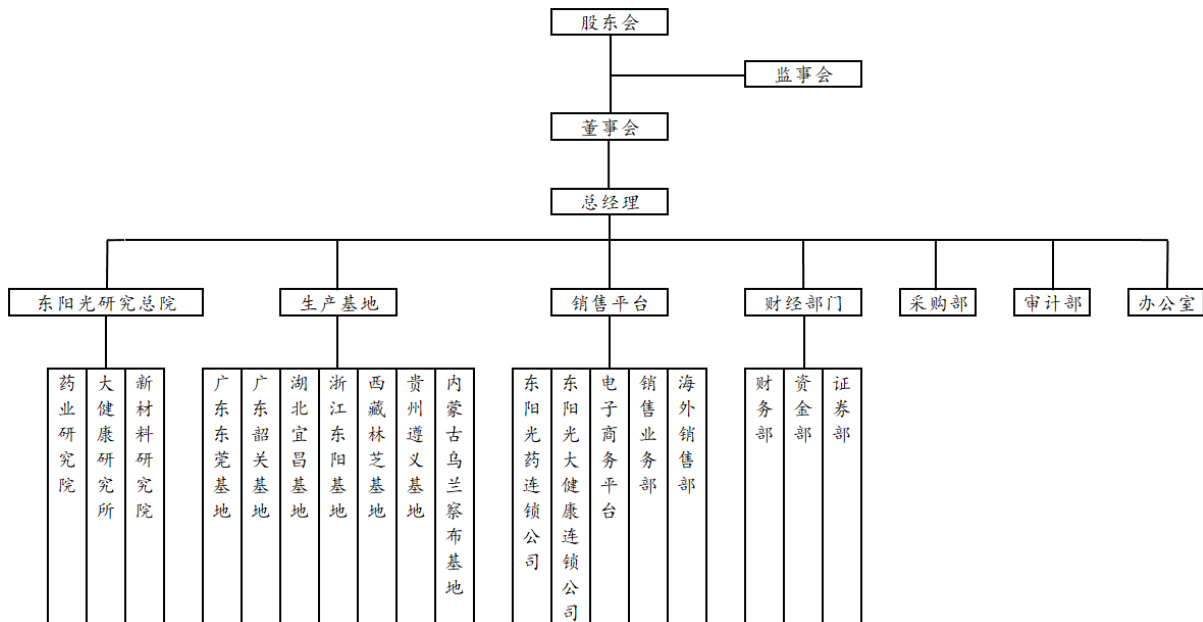
## 附件 1-1 截至 2022 年 3 月底深圳市东阳光实业发展有限公司 股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 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 2021 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	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	27.97	301389.7259
2	深圳市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	托管	27.00	11500.00
10	乳源瑶族自治县东阳光实业发展有限公司	设立	92.00	2500.00
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	东阳市东阳光实业发展有限公司	设立	100	10000.00
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
21	深圳市东阳光德合投资有限公司	设立	80.00	1000.00
22	广州阳之光贸易有限公司	设立	100.00	3000.00

注：深圳市东阳光健康药业有限公司已于 2022 年 6 月更名为浙江东阳光健康药业有限公司

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	96.53	97.09	89.79	74.59
资产总额 (亿元)	671.83	733.17	745.21	732.65
所有者权益 (亿元)	252.50	257.42	281.71	278.36
短期债务 (亿元)	211.90	262.55	249.43	253.54
长期债务 (亿元)	129.06	148.39	127.23	122.02
全部债务 (亿元)	340.96	410.94	376.66	375.57
营业总收入 (亿元)	264.87	233.52	272.07	60.84
利润总额 (亿元)	24.88	13.78	10.24	5.05
EBITDA (亿元)	60.69	55.63	52.11	--
经营性净现金流 (亿元)	30.12	21.09	35.89	8.44
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	4.61	3.44	4.08	--
存货周转次数 (次)	5.83	5.49	7.07	--
总资产周转次数 (次)	0.43	0.33	0.37	--
现金收入比 (%)	92.58	99.19	99.09	98.48
营业利润率 (%)	33.83	27.48	25.53	31.74
总资本收益率 (%)	7.11	5.25	4.79	--
净资产收益率 (%)	7.90	4.28	3.24	--
长期债务资本化比率 (%)	33.83	36.57	31.11	30.48
全部债务资本化比率 (%)	57.45	61.48	57.21	57.43
资产负债率 (%)	62.42	64.89	62.20	62.01
流动比率 (%)	69.51	60.85	58.74	55.55
速动比率 (%)	57.51	51.50	50.04	46.18
经营现金流动负债比 (%)	11.28	6.79	11.20	--
现金短期债务比 (倍)	0.46	0.37	0.36	0.29
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.65	2.24	2.25	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.62	7.39	7.23	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计; 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	6.54	6.14	4.82	2.50
资产总额 (亿元)	182.73	221.82	218.42	212.50
所有者权益 (亿元)	38.78	46.05	55.41	52.62
短期债务 (亿元)	86.16	86.67	96.90	100.63
长期债务 (亿元)	52.20	80.03	55.59	49.87
全部债务 (亿元)	138.37	166.70	152.49	150.50
营业总收入 (亿元)	7.78	6.15	6.78	0.13
利润总额 (亿元)	-5.50	7.27	5.38	-2.78
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	5.82	-35.04	15.31	2.54
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	5.68	4.09	1.93	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比 (%)	1.70	57.51	18.00	65.59
营业利润率 (%)	-1.16	-0.79	93.18	45.17
总资本收益率 (%)	-3.11	3.42	2.59	--
净资产收益率 (%)	-14.19	15.79	9.71	--
长期债务资本化比率 (%)	57.38	63.48	50.08	48.66
全部债务资本化比率 (%)	78.11	78.36	73.35	74.09
资产负债率 (%)	78.78	79.24	74.63	75.24
流动比率 (%)	74.97	126.38	92.84	85.19
速动比率 (%)	74.97	126.38	92.83	85.19
经营现金流动负债比 (%)	6.34	-36.59	14.26	--
现金短期债务比 (倍)	0.08	0.07	0.05	0.02
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注: 母公司 2022 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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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