

信用评级公告

联合〔2023〕6968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”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

二〇二三年七月二十五日

深圳市东阳光实业发展有限公司 2023 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

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
20 东阳光 MTN004	2.00 亿元	2.00 亿元	2023/08/31

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：2023 年 7 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：公司获得较大规模战略投资资金			+1	
个体调整信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：--			--	
评级结果			AA ⁺	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

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、电子新材料和健康养生为主营业务，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。2022 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”）也关注到公司非经常性损益对利润总额存在一定影响，整体债务负担较重，所有者权益稳定性一般，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。

公司的子公司广东东阳光药业股份有限公司（以下简称“东阳光药”）拟于创业板申请上市，公司通过转让东阳光药部分股权的方式获得战略投资资金；2022 年，子公司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”）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公司业务发展。

公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 对“20 东阳光 MTN004”的保障程度很强。

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”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 电子元器件和高端铝箔产业布局完善。**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元器件产业链。截至 2022 年底，公司拥有低压化成箔产能 1200 万平方米/年，腐蚀箔产能 5200 万平方米/年，中高压化成箔产能 4350 万平方米/年。
- 虫草产能扩张，医药产品储备丰富，新药研发力度强。**公司的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），并拥有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 2023 年

分析师：蒲雅修 王 阳

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

3 月底，公司虫草年产能已达到 60000.00 公斤。截至 2023 年 3 月底，公司及子公司已申请 2023 项医药专利，其中授权 1187 项，受理 836 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，现金类资产较为充裕。2021—2022 年底，公司资产总额分别为 745.21 亿元和 784.20 亿元，所有者权益分别为 281.71 亿元和 284.96 亿元；现金类资产分别为 89.79 亿元和 106.29 亿元；2021—2022 年，公司经营性净现金流分别为 35.89 亿元和 35.87 亿元。
4. 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。东阳光药拟于创业板上市，目前处于 Pre-IPO 阶段，截至 2022 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 年底，冬虫夏草公司已获得 11.00 亿元战略投资资金；生化制药已获得 30.50 亿元战略投资资金。

关注

1. 非经常性损益对利润总额有一定影响。2021—2022 年，公司公允价值变动净收益分别为 1.39 亿元和-10.52 亿元，占利润总额的比重分别为 13.56%和-98.17%；资产减值损失分别为 2.22 亿元和 3.34 亿元，占利润总额的比重分别为-21.64%和-31.20%。
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 2022 年底，公司全部债务合计 402.83 亿元，其中短期债务占 80.15%；全部债务资本化比率为 58.57%。2022 年，公司期间费用率¹为 21.90%。
3. 所有者权益稳定性一般。截至 2022 年底，公司所有者权益中少数股东权益占比为 52.36%，未分配利润占比为 24.72%，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. 公司本部经营性收入规模较小，债务负担重。作为投资控股型企业，公司本部盈利能力弱。2022 年，公司本部营业总收入为 0.29 亿元，利润总额为-0.97 亿元，其中投资收益为 15.17 亿元。截至 2022 年底，公司本部全部债务 145.63 亿元。其中，短期债务占 91.63%；全部债务资本化比率 74.05%。公司本部债务负担重，资产流动性有待提升，未来存在一定集中偿付压力。

¹ 期间费用率=费用总额/营业总收入*100%

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	97.09	89.79	106.29	89.74
资产总额（亿元）	733.17	745.21	784.20	775.13
所有者权益（亿元）	257.42	281.71	284.96	284.77
短期债务（亿元）	262.55	249.43	322.88	--
长期债务（亿元）	148.39	135.23	79.95	--
全部债务（亿元）	410.94	384.66	402.83	--
营业总收入（亿元）	233.52	272.07	301.09	76.17
利润总额（亿元）	13.78	10.24	10.71	6.26
EBITDA（亿元）	55.63	52.11	51.27	--
经营性净现金流（亿元）	21.09	35.89	35.87	10.05
营业利润率（%）	27.48	25.53	30.19	31.76
净资产收益率（%）	4.28	3.24	3.42	--
资产负债率（%）	64.89	62.20	63.66	63.26
全部债务资本化比率（%）	61.48	57.73	58.57	--
流动比率（%）	60.85	58.74	53.90	52.67
经营现金流动负债比（%）	6.79	11.20	8.72	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.36	0.33	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.24	2.25	2.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.39	7.38	7.86	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	221.82	218.42	254.83	228.32
所有者权益（亿元）	46.05	55.41	51.02	47.75
全部债务（亿元）	166.70	152.49	145.63	--
营业总收入（亿元）	6.15	6.78	0.29	1.84
利润总额（亿元）	7.27	5.38	-0.97	-3.27
资产负债率（%）	79.24	74.63	79.98	79.09
全部债务资本化比率	78.36	73.35	74.05	--
流动比率（%）	126.38	92.84	73.61	28.97
经营现金流动负债比	-36.59	14.26	-0.95	--

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 2023 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	2022/07/27	蒲雅修 李敬云	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.1.202204	阅读原文
20 东阳光 MTN004	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/08/18	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）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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

2023 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”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

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 30.00 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 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.96 亿元，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 2023 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，公司主营业务仍主要为生物医药、健康养生、电子新材料；组织结构未发生变化。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围拥有子公司及孙公司 229 家；公司拥有员工 22693 人。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 784.20 亿元，所有者权益 284.96 亿元（含少数股东权益 149.19 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 301.09 亿元，利润总额 10.71 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 775.13 亿元，所有者权益 284.77 亿元（含少数股东权益 146.90 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 76.17 亿元，利润总额 6.26 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、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司委托联合资信评级并成功发行的债券为“20 东阳光 MTN004”，募集资金均已按指定用途使用。跟踪期内，公司上述债券按时足额付息。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
20 东阳光 MTN004	2.00	2.00	2020/8/31	2023/08/31

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季

度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业分析

1. 医药行业概况

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。截至 2022 年底，中国 65 周岁以上人口已达 2.10 亿，占总人口的 14.90%，较 2021 年底增加了 919 万，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。2022 年，规模以上医药制造企业营业收入为 29111.40 亿元，同比下降 1.60%；利润总额为 4288.70 亿元，同比下降 31.80%。

行业政策方面，医药行业是对政策依赖较高的行业。仿制药一致性评价政策的推进、带量采购政策的落地执行等均对行业产生了深刻影响。近年来，中国医药行业政策进一步强化医

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。

未来发展方面，随着仿带量采购、医保目录谈判等政策实施使得药品价格呈下降趋势。预计“控费”仍将为医药行业政策的主线，集采降价或将更加温和，未来可能不再唯低价中标。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。完整版医药行业分析详见《[医药制造行业 2023 年度行业分析](#)》。

2. 电极箔

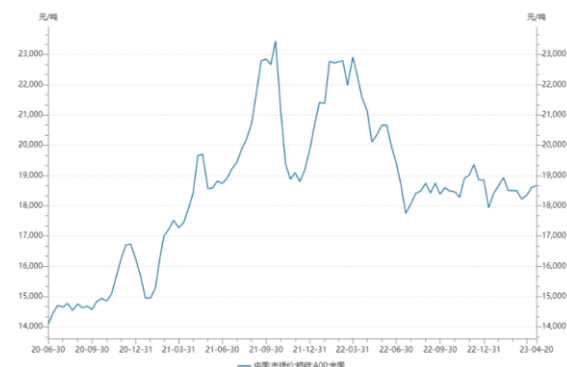
2022 年，新能源汽车、光伏等国家战略新兴产业领域的强劲需求，电极箔行业随之快速发展；主要原材料铝价格受国际形势影响波动；受中美贸易摩擦等因素影响，行业发展仍存在一定不确定性。

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，2022 年，铝锭 A00 全国市场价由年初的 20693.70 元/吨下降到年底的 18840.00 元/吨。

图 1 近年来铝锭 A00 市场价格



资料来源: Wind

近年来，电子元器件行业应用领域广且各领域情况差异明显，其景气度更易受影响波动，但从整体来看，受益于国家产业政策的大力支持以及新能源汽车、光伏等国家战略新兴产业领域的强劲需求，加上俄乌冲突爆发，推高能源、金属等大宗商品价格，使 2022 年铝箔、电极箔等上游原材料价格波动，在当前能耗双控、国际形势严峻、原材料价格波动的情况下，产能扩充难度相对较高，预计供需格局短期内难以得到有效改善，同时也将给市场发展带来一定的不确定性。根据电子元器件市场研究机构智多星顾问发布的《2022 年版中国铝电解电容器用化成箔市场竞争研究报告》，2022 年虽然下游市场需求不振，但由于劳动力成本、原材料价格及电力成本的增长，预计全年全球化成箔市场规模将增至 182.0 亿元，到 2026 年，全球化成箔市场规模预计将达 235.4 亿元，2021-2026 年五年平均增长率约为 7.2%。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 2023 年 3 月底，公司注册资本 10.96 亿元，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 2023 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 2023 年 3 月底，公司直接及间接持有东阳光的股权比例为 51.33%。截至 2023 年 7 月 15 日，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 74.48%，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；高端铝箔生产技术先进，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、生物医药和健康养生三大板块。其中电子新材料业务包括电子元器件、高端铝箔、化工新材料、能源材料。

电子元器件方面，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 2022 年底，公司拥有低压化成箔产能 1200 万平方米/年，腐蚀箔产能 5200 万平方米/年，中高压化成箔产能 4350 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。高端铝箔方面，产品主要为电子光箔、亲水箔、钎

焊箔、电池铝箔。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 等品牌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。

化工新材料产品方面，公司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“东阳光长江药业”）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 81 种原料药和 101 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。

健康养生-冬虫夏草方面，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 2023 年 5 月 29 日，公司本部无未结清的不良/关注类信贷信息记录；公司本部无新增已结清的不良/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，联合资信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

跟踪期内，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，有助于公司减轻债务负担，提升抗风险能力。同时，战略投资者的引进有助于未来公司业务的发展。

1. 子公司广东东阳光药业股份有限公司拟于创业板上市

广东东阳光药业股份有限公司（以下简称“东阳光药”）为公司旗下药业研究院承载主体，拟在创业板上市，目前处于 Pre-IPO 阶段。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 1500 余人，其中硕士及以上学历人员占比接近 50%。

截至 2022 年底，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、东莞市政府、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，有助于公司减轻债务负担，提升抗风险能力。同时，战略投资者的引进有助于未来公司业务的发展。

此外，2021 年东阳光药收购东阳光（600673.SH）持有的东阳光长江药业控股权，2021 年 12 月 29 日，东阳光长江药业纳入东阳光药的合并范围。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。东阳光药作为东阳光长江药业控股股东，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。截至 2022 年底，冬虫夏草公司已引入战投资金 11.00 亿元。

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 年底，已引入战略投资者的资金合计 30.50 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

2022 年，公司电子新材料业务收入变动不

大；2022 年下半年国内甲型流感流行使得可威需求增加，公司医药制造业务收入有所增加；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提升。2023 年一季度，随着医药制造板块收入增加，公司营业总收入和利润较上年同期均有所增加。

公司的主营业务包括电子新材料、医药制造和冬虫夏草等。

2022 年，公司营业总收入同比增长 12.26%，主要系医药产品收入增加所致。2022 年，公司利润总额 10.71 亿元，同比增长 4.65%，变化不大。2022 年，公司主营业务收入占营业总收入的比重仍在 93% 以上，主营业务十分突出。

从收入构成来看，2022 年，公司电子新材料收入变化不大；医药制造收入同比大幅增加，主要系 2022 年下半年甲流爆发，公司可威销量大幅增加所致；冬虫夏草业务收入保持增长，主要系公司冬虫夏草产能增加以及加大市场拓展力度所致；能源电力收入同比增加，货物贸易收入变化不大；养生健康及其他收入占比不大，对公司营业总收入影响小。

从毛利率来看，2022 年，公司电子新材料毛利率同比小幅上升，主要系电子元器件板块产品市场需求旺盛以及公司优化产品结构，产品销售价格提升所致；医药制造毛利率同比上升，主要系公司主要产品可威销量增加所致；能源电力毛利率同比上升，主要系 2022 年电价提升综合所致。货物贸易毛利率变化不大；冬虫夏草毛利率小幅下降，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，2022 年公司主营业务毛利率小幅上升。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 76.17 亿元，同比增长 25.19%，主要系医药业务收入增加所致；实现利润总额 6.26 亿元，同比增长 24.00%，营业利润率为 31.76%，同比变化不大。

表 2 2020 - 2022 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			年均复合变化 (%)	2022 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 (%)	毛利率 (个百分点)
电子新材料	76.93	33.43	15.36	111.93	43.84	17.16	110.79	38.65	18.70	20.01	-1.02	1.54
医药制造	52.90	22.99	63.08	40.65	15.92	50.68	68.90	24.03	54.61	14.13	69.50	3.93
能源电力	10.16	4.41	8.42	11.40	4.47	2.51	13.65	4.76	13.36	15.91	19.74	10.85
货物贸易	58.06	25.22	0.42	58.79	23.01	0.44	60.17	20.99	0.34	1.80	2.35	-0.10
冬虫夏草	24.45	10.63	68.62	27.68	10.84	76.06	28.91	10.09	73.71	8.74	4.44	-2.35
养生健康及其他	7.64	3.32	10.78	4.91	1.92	13.01	4.25	1.48	12.53	-25.42	-13.44	-0.48
合计	230.14	100.00	27.76	255.36	100.00	24.30	286.67	100.00	28.68	11.61	12.26	4.38

资料来源：公司提供

2. 电子新材料

公司电子新材料业务包括电子元器件、高端铝箔、化工新材料、能源材料等，由子公司东阳光运营。电子新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、电池铝箔、氯碱化工、新型环保制冷剂、锂电池正极材料等，形成了“电子铝箔—电极箔（腐蚀箔和化成箔）—铝电解电容器”的电子元器件产业链和“铝锭—空调箔—亲水箔”的高端铝箔产业链。

（1）原材料采购

公司主要采用以产定采的采购方式。2022 年，公司电子元器件和高端铝箔业务主要原材料为工业盐、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。

公司电子元器件和高端铝箔从物料投入到产出的生产周期一般为 25 天以内。公司的电子元器件和高端铝箔实施统一采购，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。

公司电子元器件和高端铝箔业务的主要原

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、广东电网乳源供电局及内蒙古电力乌兰察布供电局。

采购量方面，2022 年，公司涂料采购量同比下降，主要系公司生产工艺调整，降低膜厚，减少涂料用量所致；公司铝锭采购量同比增加，主要系 2022 年公司前段工序产能提升，对外采购需求减少所致；工业盐采购量小幅增加；铝大卷采购量大幅下降主要系高端铝箔板块生产结构调整，空调素箔、电子光箔、钎焊箔等产品产量减少使得主要原材料铝大卷需求减少所致。采购价格方面，公司主要原材料为市场大宗商品，采购价格随市场价格变化而波动。

表 3 2020 - 2022 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	2020 年	2021 年	2022 年
涂料	采购数量（万吨）	0.74	0.67	0.48
	采购均价（万元/吨）	1.04	1.05	1.15
	采购额（亿元）	0.76	0.71	0.56

普通铝锭	采购数量（万吨）	5.64	5.52	6.21
	采购均价（万元/吨）	1.41	1.89	2.02
	采购额（亿元）	7.95	10.44	12.56
工业盐	采购数量（万吨）	31.86	39.96	40.79
	采购均价（元/吨）	321.49	419.09	617.74
	采购额（亿元）	1.02	1.67	2.52
铝大卷	采购数量（万吨）	13.21	13.81	8.64
	采购均价（万元/吨）	1.68	2.12	2.27
	采购额（亿元）	22.13	29.32	19.66

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，2022 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 4 2022 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	采购金额	占采购总额比重
2022 年	供应商 1	9.04	8.76
	供应商 2	7.37	7.37
	供应商 3	6.66	6.55
	供应商 4	6.29	6.18

表 5 2020 - 2022 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	产品大类	产品	计量单位	产能	产量	产能利用率	销量	产销率
2020 年	空调箔	亲水箔	吨	200000.00	140992.00	70.50%	140212.00	99.45%
		空调素箔	吨	110000.00	36376.56	89.00%	35100.50	96.49%
	板带材	板带材	吨		4930.00		4932.90	100.06%
	电子光箔	电子光箔	吨		20946.14		21604.05	103.14%
	钎焊箔	钎焊箔	吨		35293.98		36135.52	102.38%
	电极箔	中高压化成箔	万平方米	4050.00	3019.30	74.55%	3083.10	102.11%
		低压化成箔	万平方米	1050.00	919.00	87.52%	914.00	99.46%
		腐蚀箔	万平方米	4900.00	3805.00	77.65%	3764.00	98.92%
	电容器	铝电解电容器(大)	万只	15000.00	9388.82	62.59%	8829.84	94.05%
	磁性材料	磁性材料-(软磁)	吨	8000.00	3458.00	43.23%	3345.00	96.73%
		磁性材料-(锂电)	吨	8200.00	4611.00	56.23%	4854.00	105.27%
2021 年	空调箔	亲水箔	吨	200000.00	131713.00	65.86%	132449.00	100.56%
		空调素箔	吨	115000.00	27665.71	97.00%	26580.93	96.08%
	板带材	板带材	吨		6048.42		5837.88	96.52%
	电子光箔	电子光箔	吨		32415.53		32289.09	99.61%
	钎焊箔	钎焊箔	吨		41810.08		41134.51	98.38%
	电极箔	中高压化成箔	万平方米	5050.00	4140.39	81.99%	4122.73	99.57%
		低压化成箔	万平方米	1200.00	1122.63	93.55%	1120.04	99.77%
		腐蚀箔	万平方米	5400.00	5157.94	95.52%	5065.29	98.20%
	电容器	铝电解电容器(大)	万只	15200.00	12508.88	82.30%	12408.22	99.20%
	磁性材料	磁性材料-(软磁)	吨	8000.00	4285.00	53.56%	4822.00	112.53%
		磁性材料-(锂电)	吨	10600.00	6830.00	64.43%	7019.00	102.77%
2022 年	空调箔	亲水箔	吨	180000.00	92446.00	51.36%	92193.00	99.73%
		空调素箔	吨	125000.00	22213.01	95.00%	21126.85	95.11%
	板带材	板带材	吨		12654.61		13651.19	107.88%

	供应商 5	5.06	4.98
	合计	34.42	33.84

注：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

公司生产主要采用以销定产的方式。2022 年，公司生产线搬迁，中高压化成箔、腐蚀箔产能均有所下降；磷酸铁锂扩建项目陆续完工投产，相关产品产能增加。

公司为降低产品库存，电子元器件和高端铝箔生产基本采用以销定产的方式。

从产能情况看，2022 年，公司亲水箔产能有所下降，主要系老旧生产线报废所致；中高压化成箔、腐蚀箔产能均有所下降，主要系公司宜都工厂生产线搬迁暂时停工所致；空调素箔、板带材、电子光箔、钎焊箔，铝电解电容器（大）和锂电池正极材料产能有所增加，主要系公司磷酸铁锂扩建项目陆续完工投产所致；其他产品产能变化不大。产量方面，公司产品产量随下游订单变化的情况而变动。

	电子光箔	电子光箔	吨		32842.17		32162.33	97.93%
	钎焊箔	钎焊箔	吨		37620.71		37484.47	99.64%
电极箔	中高压化成箔	万平方米		4350.00	3988.00	91.68%	3703.80	92.87%
	低压化成箔	万平方米		1200.00	733.00	61.08%	648.00	88.40%
	腐蚀箔	万平方米		5200.00	4303.00	82.75%	4185.00	97.26%
电容器	铝电解电容器(大)	万只		16100.00	10885.16	67.61%	10861.00	99.78%
磁性材料	磁性材料-(软磁)	吨		8000.00	3794.00	47.43%	3628.00	95.62%
	磁性材料-(锂电)	吨		14800.00	6903.07	46.64%	6221.89	90.13%

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，2022 年，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，产能利用率处于较低水平。其他产品产能利用率尚可。

（3）产品销售

2022 年，公司优化客户和调整产品结构，部分产品的产销量有所下降，但核心产品销售价格仍维持较高水平，毛利率有所提升；产品销售集中度尚可。

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，公司主要电子电子元器件和高端铝箔产品的定价模式为“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，2022 年，公司空调素箔、

电子光箔、钎焊箔产销量下降主要系公司优化客户及产品结构，减少毛利率较低的产品订单所致，核心产品销售价格仍维持较高水平，同时毛利率有所提升。

产销率方面，2022 年公司主要产品产销率处于较高水平。从销售集中度上看，2022 年公司电子元器件和高端铝箔产品前五大客户销售集中度上升，公司销售集中度尚可。

表 6 2022 年公司电子元器件和高端铝箔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
2022 年	客户 1	11.51	9.19
	客户 2	5.99	5.41
	客户 3	4.70	4.24
	客户 4	3.91	3.41
	客户 5	4.12	3.29
	合计	30.23	25.54

注：1. 上表销售金额为含税收入；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

（4）化工新材料

2022 年，受益于下游需求增加，公司化工板块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参股公司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，2022 年，公司环保制冷剂产能

有所增加，主要系 2021 年 5 月公司氟化工的 R134A 生产线重新投产所致；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，2022 年，受益于新能源行业的快速发展、化工板块下游需求持续旺盛，公司化工产品产销量同比均有所增加。公司产品产销率维持在较高水平。

表 7 2020 - 2022 年公司化工产品产销情况

产品	计量单位	年份	产能	产量	产能利用率	销量	产销率
盐酸	吨, 元/吨	2020 年	375000.00	101071.75	26.95%	80285.60	79.43%
		2021 年	375000.00	82440.55	21.98%	62890.08	76.29%
		2022 年	375000.00	199525.69	53.21%	179738.43	90.08%
液碱	吨, 元/吨	2020 年	250000.00	217189.43	86.88%	214250.21	98.65%
		2021 年	250000.00	254136.19	101.65%	249647.43	98.23%
		2022 年	250000.00	263198.34	105.28%	258016.13	98.03%
双氧水	吨, 元/吨	2020 年	250000.00	209278.25	83.71%	190188.75	90.88%
		2021 年	250000.00	254638.00	101.86%	181347.65	71.22%
		2022 年	250000.00	269604.22	107.84%	267057.95	99.06%
环保制冷剂	吨, 万元/吨	2020 年	50000.00	31111.37	62.22%	33502.00	107.68%
		2021 年	56400.00	46769.76	82.93%	42108.00	90.00%
		2022 年	60000.00	54156.00	90.26%	59471.00	109.81%

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”）、生化制药公司、东阳光长江药业、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。板块核心企业为生化制药公司、东阳光长江药业及东阳光药。

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。2022 年，公司原料药产能稳定；受甲流爆发的影响，抗病毒制剂产销量大幅增加。

公司医药制剂经营主体为子公司东阳光长江药业，原料药经营主体主要为生化制药公司。

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

要额外订购原材料，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，2022 年，公司玉米淀粉和黄豆饼粉采购量同比增加，豆油采购量同比下降，主要系随原料药产品结构变化而变化所致。采购价格方面随行就市。

表 8 2020 - 2022 年公司医药产品业务主要原材料采购情况（单位：吨、元/公斤、万元）

主要原材料		2020 年	2021 年	2022 年
玉米淀粉	采购数量	100851.29	130503.25	187736.61
	采购均价	2.99	3.73	3.70
	采购额	30766.98	48730.66	69442.88
豆油	采购数量	10596.18	12142.36	11903.52
	采购均价	9.69	12.11	14.07
	采购额	10232.2	14700.69	16752.96
黄豆饼粉	采购数量	22843.15	25569.53	41558.20
	采购均价	7.12	8.28	8.80
	采购额	16270.56	21172.28	36576.21

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，2022 年，公司各类原料药产品产能均保持稳定。产量方面，2022 年，公司各产品产量随订单的变化而变化。

表 9 2020 - 2022 年公司医药产品生产情况

产品	单位	2020 年			2021 年			2022 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	4960.00	110.22	4500.00	5072.00	112.72	4500.00	4987.05	110.82
红碱	吨	500.00	244.00	48.80	500.00	360.00	71.95	500.00	386.01	77.20
阿奇霉素	吨	180.00	195.00	108.33	180.00	147.00	81.81	180.00	131.90	73.28
罗红霉素	吨	60.00	6.00	10.00	60.00	3.00	4.17	60.00	5.92	9.87%
克拉霉素	吨	100.00	120.00	120.00	100.00	56.00	55.94	100.00	111.06	111.06
制剂-抗病毒药	万盒	--	5686.31	--	--	2195.00	--	--	8869.77	--
制剂-抗感染药	万盒	--	223.95	--	--	23.00	--	--	80.24	--
制剂-心血管药	万盒	--	813.82	--	--	484.00	--	--	861.96	--
制剂-其他类药	万盒	--	877.82	--	--	412.00	--	--	627.89	--

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，2022 年，公司硫氰酸红霉素、阿奇霉素和红碱销量同比下降，罗红霉素和克拉霉素销量同比增加，主要系下游需求变化所

致。制剂产品方面，抗病毒药物是制剂药物收入的主要来源，2022 年末国内甲型流感开始流行，抗病毒药物需求大幅增加。

此外，2022 年磷酸奥司他韦胶囊进入国家集采，集采价格降幅超 80%。为应对此类事项，公司采取双品牌战略，即进入集采的奥司他韦胶囊以子公司东阳光药生产的奥司他韦胶囊投标，东阳光长江药业生产的奥司他韦“可威”不参与集采，仍以原价销售。

表 10 2020 - 2022 年公司医药产品销售情况（单位：亿元、%）

产品	计量单位	2020 年		2021 年		2022 年	
		销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率
硫氰酸红霉素	吨	4435.00	89.42	4734.00	93.34	4401.57	88.26
红碱	吨	307.00	125.82	378.00	105.00	298.66	77.37
阿奇霉素	吨	178.00	91.28	163.00	110.88	132.36	100.35
罗红霉素	吨	7.00	116.67	3.00	100.00	6.00	101.35

克拉霉素	吨	111.00	92.50	74.00	132.14	112.44	101.24
制剂-抗病毒药	万盒	4259.72	74.91	2351.00	107.11	9127.41	102.90
制剂-抗感染药	万盒	162.20	72.43	75.00	326.09	81.92	102.09
制剂-心血管药	万盒	497.76	61.16	585.00	120.87	881.47	102.26
制剂-其他类药	万盒	664.22	75.67	511.00	124.03	606.87	96.65

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 2023 年 3 月底，公司及子公司已申请 2023 项医药专利，其中授权 1187 项，受理 836 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。

此外，林芝东阳光药业研发有限公司（以下简称“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”）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—2024 年冬虫夏草、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 2022 年底，林芝药业研发已根据合同预付源茂投资未结算金额 14.54 亿元。

表 11 截至 2023 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	项目亮点
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 年获得 CDE 同意开展 III 期临床	①全新作用机制，无靶点药物上市，first in class 化合物； ②全球首次进入人体临床，在同类药物研发中全球进展最快（临床 III 期）； ③不仅可强效抑制 HBV DNA，更是全球首个临床证实可以明确抑制 HBsAg 和 HBeAg 的口服小分子化合物
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，目前已完成临床 III 期	有望成为国内首个可自主组合针对丙肝全基因型的国产方案，可显著改善国内丙肝患者群体的临床可及性
抗肿瘤一类新药 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，2020 年获得 CDE 同意开展 III 期临床，目前正在进行 III 期临床入组	可填补三线食管鳞癌治疗领域空白，有望成为首个靶向食管鳞癌的口服小分子新药
抗肿瘤一类新药 克立福替尼	急性髓性白血病（AML）	2017 年获得临床批件，2022 年获得 CDE 同意免 II 期进入 III 期临床，并以第一次期中分析 CR/CRh 率作为替代指标进行有条件上市申请。目前正在进行 III 期临床入组	疗效及安全性数据均提示克立福替尼相较于在国内唯一上市的吉瑞替尼具有显著优异的疗效和安全性，有望成为国内首个获批的国产高选择性 FLT3 抑制剂
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，2021 年获得 CDE 同意免 II 期直接开展 III 期临床，目前已完成临床三期入组	对 SGLT-2 强抑制作用，临床前起效剂量，对肠道 SGLT-1 中度抑制，促进 GLP-1 分泌，抑制肠道糖吸收；临床 I 期研究中排糖效果同类靶点最优
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	①具有 Best in class 潜力； ②作用机制新颖，具有 5-HT 再摄取抑制作用和 5-HT1A、5-HT1B 激动作用； ③临床 II 期初步疗效数据突出；且具有改善焦虑的潜力
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	具有 Best in class 潜力，II 期临床初步结果显示疗效突出，安全性良好
抗糖尿病、NASH 一类新药 HEC88473	糖尿病、NASH	2021 年获批临床，已完成中国和澳大利亚 I 期临床，2023 年开展国内糖尿病适应症 II 期临床	First in class 项目，全球进度领先，为首个进入临床的 GLP-1/FGF21 双靶，临床 I 期结果优异，具有开发糖尿病、NASH 和减重大适应症的潜力

非酒精性脂肪肝病新药 HEC96719	NASH	2019 年获得临床批件，已完成中澳 I 期临床试验，2021 年 6 月进入 II 期临床	开发进度处在国内第一梯队，临床可扩展 CHB、PBC、IBD 等适应症，已完成的临床 I 期研究表明，化合物对两个 PD 指标（FGF19 和 C4）均有强效调节作用，优于同靶点在研化合物
痛风新药 HEC93077	痛风	2021 年获得临床批件，目前正在开展 I 期临床	全球首个 XO 和 URAT1 双靶点抑制剂，目前正在开展临床 I 期试验，研究进度全球领先。已完成的临床 I 期研究表明，化合物具有非常强效的降尿酸效果

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，产能扩张将使得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。2022 年，公司冬虫夏草销售收入 28.91 亿元，毛利润 21.31 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司冬虫夏草已经拥有 60000.00 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 12 2020 - 2022 年公司冬虫夏草产销情况

（单位：公斤、%、万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
产能	35000.00	45000.00	55000.00
产量	38267.00	54920.00	57622.00
销量	35958.00	52398.00	54273.00
产能利用率	109.33	122.22	104.80
销售金额	224100.20	272715.00	284747.00
毛利率	74.25	76.78	72.53

注：上表毛利率为冬虫夏草干草毛利率，表 2 中冬虫夏草毛利率为综合毛利率

资料来源：公司提供

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 2023 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。

表 13 截至 2023 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	已到位资本金	截至 2023 年 3 月已投资	2023 年 4-12 月计划投资	2024 年计划投资	2025 年计划投资
1	年产 3 万吨磷酸铁锂扩建项目	4.37	1.37	3.06	1.20	0.12	--
2	年产 3000 万平方米中高压化成箔生产线项目	16.69	8.39	14.34	2.35	--	--
3	东阳光生物药总部	10.00	9.00	5.38	4.36	0.26	--
4	浙江东阳光电子科技有限公司电容器建设项目	20.00	12.00	0.99	4.78	7.73	2.27
5	年产 5 万吨低碳高端电池铝箔项目	14.17	4.27	8.37	5.60	0.20	--
合计		65.24	35.04	32.14	18.29	8.31	2.27

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

浙江东阳光电子科技有限公司电容器建设项目位于浙江东阳。该项目将建设焊针式大铝电解电容器生产线、引线式大铝电解电容器生产线、螺栓式大铝电解电容器生产线、小引线铝电解电容器生产线、固态引线铝电解电容器生产线、超级电容器生产线；同时该项目将从国内

外引进切割机、自动绕卷机、含浸一体机、老化测试机组套一体机等先进的自动化生产设备。新建立的上述各类产品生产线将比原来的更优化、更完善、规模更大，可提高公司高端铝电解电容器竞争力。

年产 3000 万平方米中高压化成箔生产线项

目位于内蒙古乌兰察布。该项目将购置化成箔生产线专用设备和生产线配套设备一批，新建化成箔生产能力 3000 万平方米/年；新建化成箔车间、辅助车间；配套建设仓库、纯水站、废水处理站等公用辅助工程。该项目建成后，有利于公司保持产业优势。

6. 经营效率

2022年，公司经营效率一般。

2022 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数同比上升，存货周转次数同比下降，公司整体经营效率一般。

表 14 2020 - 2022 年公司经营效率指标

指标	2020 年	2021 年	2022 年
销售债权周转次数（次）	3.44	4.08	4.49
存货周转次数（次）	5.49	7.07	6.68
总资产周转次数（次）	0.33	0.37	0.39

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。

电子新材料板块，公司将保持在精细制造成熟产业国内细分市场的领先地位的同时，整合相关产业链上下游，在变频储能、新能源汽车等新能源领域拓展新业务，通过持续加大研发投入，引进、培养优秀的研发人才，掌握关键技术，推动公司在研项目，孵化优质产业并逐步淘汰落后产能，调整并优化公司的产业结构，将公司打造成为面向新能源应用领域的平台型新材料公司。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，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，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，有序推进来洛替尼等新药项目、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，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 2022 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。2023 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，2022 年，公司合并范围新增子公司 31 家，减少子公司 14 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 2022 年底，公司合并资产总额 784.20 亿元，所有者权益 284.96 亿元（含少数股东权益 149.19 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 301.09 亿元，利润总额 10.71 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 775.13 亿元，所有者权益 284.77 亿元（含少数股东权益 146.90 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 76.17 亿元，利润总额 6.26 亿元。

2. 资产质量

截至2022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高，非流动资产中固定资产（合计）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2022年底，公司合并资产总额较上年底增长5.23%，主要系流动资产增加所致。公司

资产以非流动资产为主，资产结构变化不大。公司资产主要构成见下表。

表 15 2020-2022 年底及 2023 年 3 月底公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底		年均复合增长率	2022 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比		
流动资产	188.83	25.75	188.15	25.25	221.69	28.27	206.32	26.62	8.35	17.82
货币资金	66.84	9.12	69.82	9.37	85.34	10.88	73.04	9.42	13.00	22.23
应收账款	42.73	5.83	46.40	6.23	56.77	7.24	56.99	7.35	15.26	22.33
存货	29.03	3.96	27.85	3.74	34.40	4.39	34.18	4.41	8.85	23.50
非流动资产	544.35	74.25	557.06	74.75	562.50	71.73	568.81	73.38	1.65	0.98
其他权益工具投资	0.00	0.00	65.52	8.79	61.48	7.84	59.93	7.73	--	-6.16
长期股权投资	60.74	8.28	62.30	8.36	64.31	8.20	73.35	9.46	2.90	3.22
固定资产（合计）	142.36	19.42	149.91	20.12	152.92	19.50	150.99	19.48	3.64	2.00
无形资产	137.14	18.71	141.17	18.94	137.67	17.56	135.91	17.53	0.19	-2.48
其他非流动资产	77.01	10.50	68.50	9.19	69.10	8.81	69.84	9.01	-5.28	0.87
资产总额	733.17	100.00	745.21	100.00	784.20	100.00	775.13	100.00	3.42	5.23

资料来源：公司财报，联合资信整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，流动资产较上年底增长 17.82%，主要系货币资金增加所致。

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底增长 22.23%，主要系医药板块销售收入增加，收到回款增加所致。货币资金中有 9.77 亿元受限资金，受限比例为 11.45%，主要为保证金。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值较上年底增长 22.33%，主要系医药制造及冬虫夏草板块销售增加所致。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 3.15 亿元，计提比例 5.25%。

截至 2022 年底，公司存货较上年底增长 23.50%。主要系一方面公司化成箔及电子光箔等生产线产能陆续达产，原材料及库存商品对应储备；另一方面公司预计未来市场需求增加，提前储备原材料和库存商品所致。公司存货主要由原材料、库存商品和在产品构成。

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产变化不大。

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资较上年底下降 6.16%，主要系公允价值变动所致，构成情况见下表。

表 16 截至 2022 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	5.34	8.68
浙江浙商产融股权投资基金合伙企业 (有限合伙)	18.74	30.49
乳源阳之光铝业发展有限公司	19.01	30.92
乳源瑶族自治县阳之光实业发展有限公 司	18.35	29.85
深圳市东阳光德合投资有限公司	0.01	0.01
国科中子医疗科技有限公司	0.03	0.05
合计	61.48	100.00

资料来源：公司财报，联合资信整理

截至 2022 年底，公司长期股权投资变化不大，主要包括宜都迈凯瑞医药科技有限公司（以下简称“宜都迈凯瑞”）（55.00 亿元）、宜昌三江水电投资开发有限公司（3.26 亿元）和乳源东阳光氟树脂有限公司（3.27 亿元）。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。联营各方为南北兄弟药业投资有限公司和林芝药业研发。该公司资产主要为公司重要研发项目 BNCT 项目中硼药研发的相关专利、技术等资产，该公司由发行人及战略合作伙伴共同出资成立的，不涉及股权委托。

截至 2022 年底，公司固定资产（合计）变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占 48.81%）和机器设备（占 41.66%）构成，累计

计提折旧 97.16 亿元；固定资产成新率 62.20%，成新率一般。

截至 2022 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 25.91%）、专利技术（占 14.89%）、非专利技术（占 43.91%）和探矿权（占 9.11%）构成，累计摊销 35.52 亿元，计提减值准备 3.37 亿元。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产较上年底变化不大。其他非流动资产主要包括预付股权回购款²和林芝药业研发预付给茂源投资的临床费用。

截至 2022 年底，公司资产受限情况见下表，受限比例尚可。

表 17 截至 2022 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	9.77	1.25%	保证金
应收账款	0.47	0.06%	为借款提供抵押担保
应收款项融资	9.68	1.23%	质押用于开具商业汇票、借款
固定资产	68.31	8.71%	为借款提供抵押担保
在建工程	2.17	0.28%	为借款提供抵押担保
无形资产	31.98	4.08%	为借款提供抵押担保
合计	122.38	15.61%	—

资料来源：公司财报，联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底变化不大。公司资产仍以非流动资产为主，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 2022 年底，公司永续债规模有所减少；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 2022 年底，公司所有者权益 284.96 亿元，较上年底增长 1.15%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 47.64%，少数股东权益占比为 52.36%。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 8.07%、34.93%、-4.73% 和 51.88%。归属母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2022 年底，公司其他权益工具 9.90 亿元，主要为浙江健康药业发行永续债。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。2022 年公司偿还永续债 2.96 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 284.77 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 2022 年底，公司负债规模有所增长，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 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 7.71%，主要系流动负债增加所致。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。公司负债主要构成见下表。

² 2017 年 9 月与 2018 年 12 月，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 2022 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，经双方协商沟通剩余款项无需支付。

表 18 2020-2022 年及 2023 年 3 月底公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底		年均复合增长率	2022 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比		
流动负债	310.31	65.23	320.33	69.11	411.30	82.39	391.71	79.88	15.13	28.40
短期借款	150.84	31.71	166.78	35.98	178.13	35.68	176.24	35.94	8.67	6.80
应付票据	26.07	5.48	17.53	3.78	19.61	3.93	17.75	3.62	-13.26	11.86
应付账款	20.40	4.29	33.82	7.30	34.38	6.89	29.32	5.98	29.84	1.66
其他应付款（合计）	17.34	3.65	15.73	3.39	28.26	5.66	26.88	5.48	27.66	79.69
一年内到期的非流动负债	47.83	10.05	53.45	11.53	84.20	16.87	81.91	16.70	32.68	57.52
其他流动负债	35.68	7.50	9.41	2.03	41.35	8.28	36.69	7.48	7.66	339.47
非流动负债	165.44	34.77	143.18	30.89	87.94	17.61	98.66	20.12	-27.09	-38.58
长期借款	97.62	20.52	82.75	17.85	68.73	13.77	76.86	15.67	-16.09	-16.94
应付债券	46.82	9.84	42.59	9.19	2.70	0.54	2.66	0.54	-75.99	-93.66
负债总额	475.75	100.00	463.50	100.00	499.24	100.00	490.37	100.00	2.44	7.71

资料来源：公司财报，联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较上年底增长28.40%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致。

截至2022年底，公司短期借款较上年底增长6.80%，主要系随着公司经营规模扩大，公司所需运营资金增加所致。

截至2022年底，公司应付票据较上年底增长11.86%，主要系2022年开具承兑汇票结算材料款增加所致，主要为银行承兑汇票（15.43亿元）。

截至2022年底，公司应付账款较上年底变化不大，以应付材料款（29.07亿元）为主。

截至2022年底，公司其他应付款（合计）较上年底增长79.69%，主要系保证金、专利费和预提的推广费增加所致。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长57.52%，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

截至2022年底，公司其他流动负债较上年底增长339.47%，主要系一方面公司短期应付债券增加，另一方面公司东阳光长江药业发行的黑石转债转入其他流动负债³所致。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底下降38.58%，主要系应付债券减少所致。

截至2022年底，公司长期借款较上年底下降16.94%，主要系公司偿还项目贷款所致。

截至2022年底，公司应付债券较上年底下降93.66%，主要系公司控制融资成本所致。

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底变化不大，仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司全部债务⁴较上年底增长4.72%。债务结构方面，以短期债务为主。从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比均有所上升，长期债务资本化比率有所下降，公司债务负担较重。

表 19 2020-2022 年底及 2023 年 3 月底公司债务及其相关指标（单位：亿元、%、百分点）

科目	2020 年底	2021 年底	2022 年底	年均复合增长率	2022 年底同比增长率
短期债务	262.55	249.43	322.88	10.90%	29.45

³ 2018年8月14日，子公司东阳光长江药业与黑石基金最终控制的基金特殊目的实体订立认购协议，东阳光长江药业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，如果东阳光长江药业违反相关契约条款，债券持有人有权在到期日或之前要求东阳光长江药业偿还全部或任何部分的转换债券。2020年，东阳光长江药业资本支出总额超过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长江药业随时偿还债务，可转换债券随之变为即期负债。

⁴ 其他流动负债中的短期应付债券及黑石转债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他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。

长期债务	148.39	135.23	79.95	-26.60%	-40.88
全部债务	410.94	384.66	402.83	-0.99%	4.72
短期债务占全部债务比重	63.89	64.84	80.15	--	15.31
资产负债率	64.89	62.20	63.66	--	1.46
全部债务资本化比率	61.48	57.73	58.57	--	0.84
长期债务资本化比率	36.57	32.43	21.91	--	-10.53

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2022年底，公司全部债务增至412.73亿元。债务结构方面，短期债务322.88亿元（占78.23%），长期债务89.85亿元（占21.77%）。从债务指标看，截至2022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64.92%、60.01%和24.62%，较调整前分别上升1.26个百分点、1.44个百分点和2.71个百分点。

截至报告出具日，公司存续债券为“20东阳光MTN004”，存续金额为2.00亿元，到期兑付日为2028年8月31日。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入保持增长，利润总额小幅增加；非经常性损益对公司利润总额存在一定影响，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“九、经营分析”。

从期间费用看，2022年，公司费用总额为

65.93亿元，同比增长15.69%，主要系市场推广费大幅增加所致。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24.81%、17.40%、26.26%和31.53%。2022年，公司销售费用大幅增长，主要系公司新药上市，医院推广活动增加所致；研发费用保持增长，主要系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。2022年，公司期间费用率由20.95%上升至21.90%，公司费用控制能力一般。

2022年，公司公允价值变动净收益为-10.52亿元，绝对值占利润总额的比重为98.17%。公司公允价值变动净收益大幅亏损，主要系黑石可转债公允价值变动所致。2022年，资产减值损失为-3.34亿元，绝对值占利润的比重为31.20%。

盈利指标方面，2022年，公司营业利润率和净资产收益率同比均有所上升，总资本收益率同比下降，公司盈利能力有待提高。

表 20 2020 - 2022 年公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	年均复合增长率	2022 年同比增长率
营业总收入	233.52	272.07	301.09	76.17	13.55	10.67
营业成本	167.76	200.96	207.84	51.28	11.31	3.43
费用总额	57.48	56.99	65.93	18.05	7.09	15.69
其中：销售费用	15.29	7.60	16.36	4.72	3.43	115.14
管理费用	11.88	10.84	11.47	3.75	-1.72	5.79
研发费用	8.78	16.97	17.31	4.63	40.38	2.05
财务费用	21.53	21.58	20.78	4.95	-1.74	-3.67
投资收益	0.52	-1.93	-0.10	0.14	--	-94.99
利润总额	13.78	10.24	10.71	6.26	-11.82	4.65
营业利润率	27.48	25.53	30.19	31.76	--	4.66 个百分点
总资本收益率	5.25	4.73	4.28	--	--	-0.45 个百分点
净资产收益率	4.28	3.24	3.42	--	--	0.18 个百分点

资料来源：公司财报，联合资信整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入76.17亿元，同比增长25.19%，实现利润总额6.26亿元，同比增长24.00%，主要系一季度甲流爆发，公司可威产品销售大幅增加所致；营业利润率为31.76%，同比变化不大。

5. 现金流分析

2022年，公司经营活动现金保持净流入状态，收入实现质量一般；投资活动现金净流出规模有所扩大；筹资活动现金流由净流出转为净流入。

表 21 2020—2022 年及 2023 年 1—3 月公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	年均复合增长率（%）	2022 年同比增长率（%）
经营活动现金流入小计	246.75	314.58	381.92	76.43	24.41	21.41
经营活动现金流出小计	225.67	278.69	346.05	66.39	23.83	24.17
经营活动现金流量净额	21.09	35.89	35.87	10.05	30.43	-0.06
投资活动现金流入小计	37.87	1.48	10.32	6.47	-47.80	595.90
投资活动现金流出小计	89.78	23.32	34.63	11.12	-37.90	48.51
投资活动现金流量净额	-51.91	-21.83	-24.31	-4.65	-31.57	11.33
筹资活动前现金流量净额	-30.83	14.06	11.56	5.40	--	-17.75
筹资活动现金流入小计	346.19	407.31	431.55	91.30	11.65	5.95
筹资活动现金流出小计	314.98	416.79	419.08	108.55	15.35	0.55
筹资活动现金流量净额	31.21	-9.48	12.46	-17.25	-36.81	-231.47
现金收入比（%）	99.19	99.09	94.44	97.08	--	-4.65 个百分点

资料来源：公司财报，联合资信整理

从经营活动来看，随着经营规模的扩大，2022 年，公司经营活动现金流入和经营活动现金流出保持增长。综上，2022 年，公司经营活动现金净额持续净流入。2022 年，公司现金收入比有所下降，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入同比大幅增加，主要系收回理财产品所致；投资活动现金流出大幅增加，主要系购买部分理财产品所致。综上，2022 年，公司投资活动现金净额持续净流出。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为净流入。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入保持增长，主要系取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出同比变化不大。综上，2022 年，公司筹资活动现金净额同比由净流出转为净流入。

2023 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 10.05 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -4.65 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 -17.25 亿元。

6. 偿债指标

2022 年，公司整体偿债能力指标尚可，同时考虑到公司在电子新材料产业布局完善，产能规模较大，医药研发实力较强等方面具备优势，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，融资渠道较畅通，公司整体偿债能力很强。

表 22 2020—2022 年公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	60.85	58.74	53.90
	速动比率（%）	51.50	50.04	45.54
	经营现金/流动负债（%）	6.79	11.20	8.72
	经营现金/短期债务（倍）	0.08	0.14	0.11
	现金短期债务比（倍）	0.37	0.36	0.33
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	55.63	52.11	51.27
	全部债务/EBITDA（倍）	7.39	7.38	7.86
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.09	0.09
	EBITDA/利息支出（倍）	2.24	2.25	2.55
	经营现金/利息支出（倍）	0.85	1.55	1.78

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，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较弱；经营现金流动负债比率和经营现金短期债务比同比下降，经营现金对流动负债和短期债务的保障程度一般；现金短期债务比同比下降，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，2022 年，公司 EBITDA 主要由折旧（占 25.60%）、摊销（占 15.06%）、计入财务费用的利息支出（占 38.45%）、利润总额（占 20.89%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数同比增长，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA 小幅上升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般；经营现金/全部债务无变化，经营现金对全部债务保障程度较弱；经营现金/利息支出小幅上升，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2023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2022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。尼斯克公司（以下简称丹尼斯克）起诉宜昌东阳光药和岳阳瑞康生物科技有限公司中性纤维素酶侵权其专利权一案，2021年5月30日上海知识产权法院一审判决公司赔偿丹尼斯克1000.00万元及合理开支100.00万元，岳阳瑞康生物科技有限公司对前述赔偿金额在750.00万范围内承担连带责任；2021年6月药业股份对此判决不服，向最高院提起上诉，二审已被受理，2022年9月16日收到二审举证通知，2022年10月24日药业股份在一审的基础上

补交不侵权证据。截至2022年底，暂未收到法院的开庭通知，本案件未确认预计负债。

截至2023年3月底，公司已获授信总额397.50亿元，其中已使用授信额度247.88亿元，公司间接融资渠道较畅通。公司的子公司东阳光是A股上市公司，孙公司东阳光长江药业是H股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部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。公司本部负债以长、短期借款和应付债券为主，整体债务负担重。

公司本部为控股型平台。截至 2022 年底，公司本部资产总额 254.83 亿元，较上年底增长 16.67%，主要系其他应收款大幅增加所致。其中，流动资产 141.05 亿元（占 55.35%），非流动资产 113.78 亿元（占 44.65%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 95.63%）构成；截至 2022 年底，非流动资产主要由其他非流动金融资产（占 7.77%）、长期股权投资（占 74.65%）和无形资产（占 12.66%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 2.06 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 203.81 亿元，较上年底增长 25.03%。其中，流动负债 191.62 亿元（占 94.02%），非流动负债 12.19 亿元（占 5.98%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 31.77%）、其他应付款（占 28.18%）、一年内到期的非流动负债（占 26.91%）、其他流动负债（占 10.04%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 77.85%）和应付债券（占 22.15%）构成。公司本部 2022 年底资产负债率为 79.98%，较 2021 年底提高 5.35 个百分点。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 145.63 亿元。其中，短期债务占 91.63%、长期债务占 8.37%。截至 2022 年底，公司本部短期债务为 133.44 亿元，存在短期的债券偿付压力。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 74.05%，公司本部债务负担重。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 51.02 亿元，较上年底下降 7.92%。在归属公司本部所有者权益中，实收资本为 10.96 亿元（占 21.48%）、资本公积合计 30.55 亿元（占 59.89%）、未分配利润合计 6.27 亿元（占 12.28%）、盈余公积合计 3.24 亿元（占 6.35%）。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.29 亿元，利润总额为-0.97 亿元。同期，公司本部投资收益为 15.17 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为-1.82 亿元，投资活动现金流净额-0.98 亿元，筹资活动现金流净额 2.48 亿元。

截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径的 32.50%；公司本部负债占合并口径的 40.82%；公司本部全部债务占合并口径的 36.15%；公司本部所有者权益占合并口径的 17.90%；公司本部营业总收入占合并口径的 0.10%；公司本部利润总额占合并口径的-9.06%。

十一、债券偿还能力

公司对存续债券的偿还压力小。

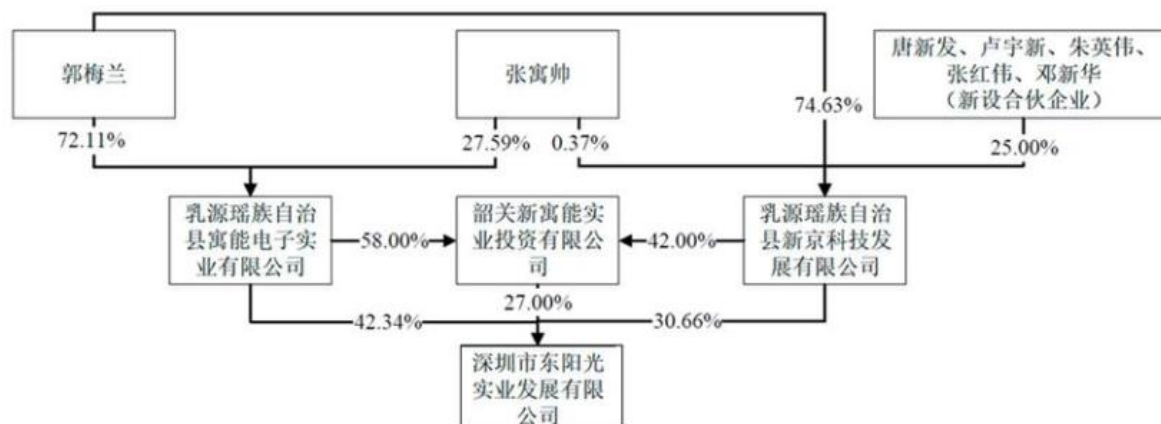
从资产情况来看，截至 2022 年末，公司现金类资产为 106.29 亿元，为“20 东阳光 MTN004”待偿本金（2.00 亿元）的 53.15 倍；公司的现金类资产能够对“20 东阳光 MTN004”待偿本金的偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2022 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为“20 东阳光 MTN004”待偿本金（2.00 亿元）的 190.96 倍、17.93 倍和 25.64 倍，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 对“20 东阳光 MTN004”待偿本金峰值的覆盖程度很高。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 东阳光 MTN004”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

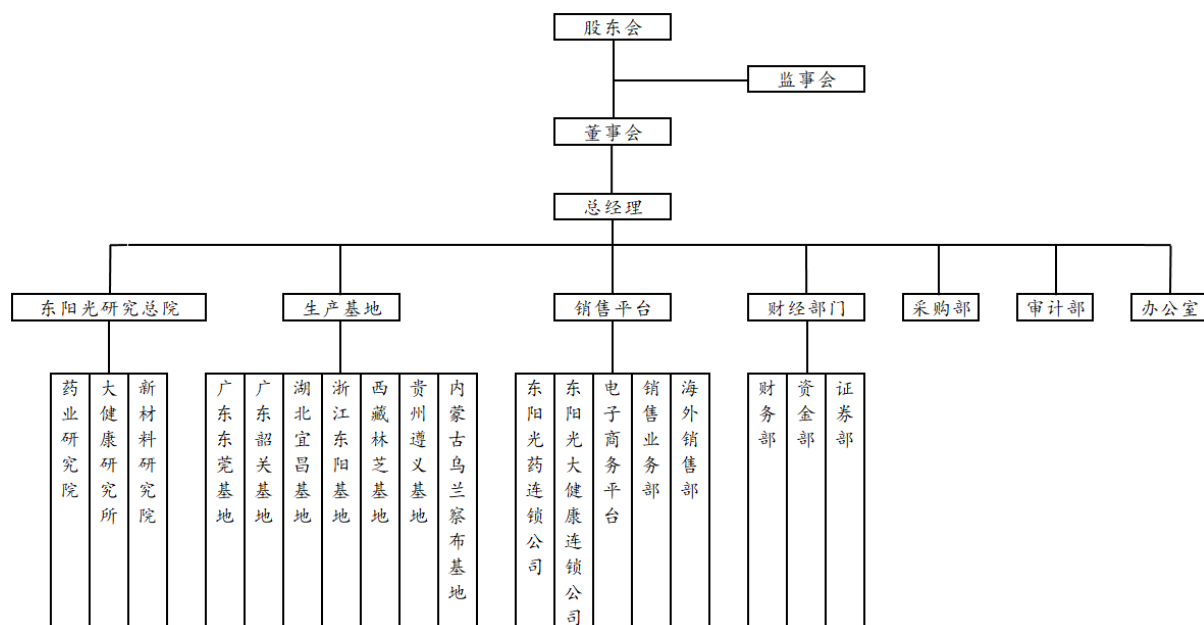
附件 1-1 截至 2023 年 3 月底深圳市东阳光实业发展有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 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 2022 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	25.98	301389.7259
2	浙江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	62.65	11972.00
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	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
13	湖北瀚桑阳光生物医药产业投资基金(有限合伙)	设立	49.00	50000.00
14	韶关安能旅游发展有限公司	托管	100.00	30000.00
15	宜昌东阳光火力发电有限公司	设立	76.73	118106.00
16	东阳市东阳光实业发展有限公司	设立	100	10000.00
17	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
18	广州阳之光贸易有限公司	设立	100	3000.00
19	深圳市东阳光投资有限公司	设立	100	3000.00
20	深圳东阳光科技创业投资有限公司	设立	100	5000.00

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	97.09	89.79	106.29	89.74
资产总额（亿元）	733.17	745.21	784.20	775.13
所有者权益（亿元）	257.42	281.71	284.96	284.77
短期债务（亿元）	262.55	249.43	322.88	--
长期债务（亿元）	148.39	135.23	79.95	--
全部债务（亿元）	410.94	384.66	402.83	--
营业总收入（亿元）	233.52	272.07	301.09	76.17
利润总额（亿元）	13.78	10.24	10.71	6.26
EBITDA（亿元）	55.63	52.11	51.27	--
经营性净现金流（亿元）	21.09	35.89	35.87	10.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.44	4.08	4.49	--
存货周转次数（次）	5.49	7.07	6.68	--
总资产周转次数（次）	0.33	0.37	0.39	--
现金收入比（%）	99.19	99.09	94.44	97.08
营业利润率（%）	27.48	25.53	30.19	31.76
总资本收益率（%）	5.25	4.73	4.28	--
净资产收益率（%）	4.28	3.24	3.42	--
长期债务资本化比率（%）	36.57	32.43	21.91	--
全部债务资本化比率（%）	61.48	57.73	58.57	--
资产负债率（%）	64.89	62.20	63.66	63.26
流动比率（%）	60.85	58.74	53.90	52.67
速动比率（%）	51.50	50.04	45.54	43.95
经营现金流动负债比（%）	6.79	11.20	8.72	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.36	0.33	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.24	2.25	2.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.39	7.38	7.86	--

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 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.14	4.82	2.06	3.76
资产总额（亿元）	221.82	218.42	254.83	228.32
所有者权益（亿元）	46.05	55.41	51.02	47.75
短期债务（亿元）	86.67	96.90	133.44	--
长期债务（亿元）	80.03	55.59	12.19	--
全部债务（亿元）	166.70	152.49	145.63	--
营业总收入（亿元）	6.15	6.78	0.29	1.84
利润总额（亿元）	7.27	5.38	-0.97	-3.27
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-35.04	15.31	-1.82	51.56
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.09	1.93	0.05	--
存货周转次数（次）	--	381.24	295.19	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.00	--
现金收入比（%）	57.51	18.00	1,272.77	111.03
营业利润率（%）	-0.79	93.18	-39.48	-1.45
总资本收益率（%）	3.42	2.59	-0.49	--
净资产收益率（%）	15.79	9.71	-1.90	--
长期债务资本化比率（%）	63.48	50.08	19.28	--
全部债务资本化比率（%）	78.36	73.35	74.05	--
资产负债率（%）	79.24	74.63	79.98	79.09
流动比率（%）	126.38	92.84	73.61	28.97
速动比率（%）	126.38	92.83	73.61	28.97
经营现金流动负债比（%）	-36.59	14.26	-0.95	--
现金短期债务比（倍）	0.07	0.05	0.02	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：母公司 2023 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

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

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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