

深圳市东阳光实业发展有限公司

2024 年度第一期中期票据

信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6134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及其拟发行的 2024 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定深圳市东阳光实业发展有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，深圳市东阳光实业发展有限公司 2024 年度第一期中期票据信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月九日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

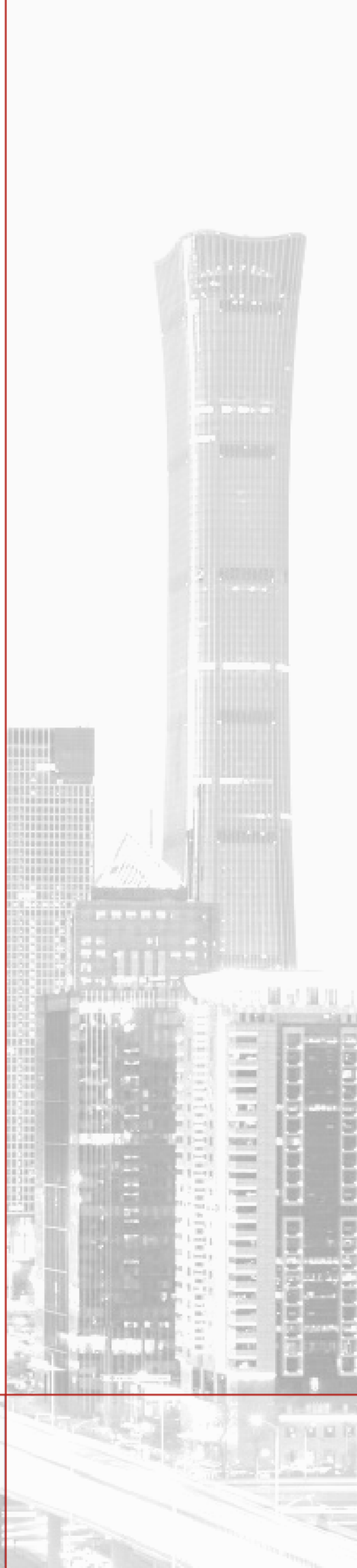
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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

2024 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AAA/稳定	2024/07/09

债项概况 本期债项发行规模为不超过 3.00 亿元，期限为 3 年；担保方为湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北省担保集团”），担保方信用等级为 AAA，担保方式为全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；按年付息，到期还本；本次募集资金用于偿还银行借款。

评级观点 公司以生物医药、电子新材料和健康养生为主营业务，公司在产业布局、技术水平和新药研发实力等方面具备综合优势。近年来，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”）也关注到公司整体债务负担较重，所有者权益稳定性一般，非经常性损益对公司利润总额存在一定影响，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股份有限公司（以下简称“东阳光药”）拟于香港联交所上市，若上市成功有助于公司医药业务发展。宜昌山城水都冬虫夏草有限公司（以下简称“宜昌虫草”）和宜昌东阳光生化制药有限公司（以下简称“宜昌生化制药”）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。

公司经营活动现金流净额和 EBITDA 对本期债券保障能力强。湖北省担保集团对本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保对本期债券的信用状况具有显著提升作用。

个体调整：子公司东阳光药拟于联交所上市；子公司获得较大规模战略投资资金。

外部支持调整：无。

评级展望 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。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本市场表现较好通过增资扩股等方式实现资本实力显著提升；新产品上市等令盈利大幅增长且具有可持续性；资产质量、偿债能力显著提升，其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：子公司的战略投资者要求退回战投资金，公司以自有资金偿还，导致公司流动性大幅恶化；电子新材料业务下游需求持续减弱，公司产业链地位面临挑战，在建产能释放不及预期导致市场竞争力下降，盈利能力显著弱化；公司财务杠杆大幅攀升，资本实力大幅削弱或其他导致信用水平显著下降；重要股东或实际控制人发生重要信用风险事件，对公司的经营和融资构成重大不利影响。

优势

- **电子元器件和高端铝箔产业布局完善，产能规模大且具备一定技术优势。**公司已形成以电子光箔→电极箔（包含腐蚀箔、积层箔和化成箔）→铝电解电容器为主的较完整的电子元器件产业链，电极箔自给有利于公司控制铝电解电容器的质量及成本。公司产能规模较大，截至 2023 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 5650 万平方米/年。此外，国内掌握核心腐蚀技术的企业数量较少，公司具备一定技术优势。
- **虫草产能充沛，医药产品储备丰富，新药研发能力强。**子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 2024 年 3 月底，公司虫草年产能 60000.00 公斤；公司医药板块各子公司已申请 2558 项医药专利，其中授权 1466 项，受理 1092 项。在研药品方面，公司有 45 个创新新药项目（其中 3 个申请上市，10 个进入临床 II、III 期），7 个生物类似药在研项目，15 个改良型新药在研项目，20 个仿制药在研项目。
- **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—2023 年底，公司资产总额分别为 745.21 亿元、784.20 亿元和 801.35 亿元；所有者权益分别为 281.71 亿元、284.96 亿元和 292.81 亿元；2021—2023 年，公司经营性净现金流分别为 35.89 亿元、35.87 亿元和 49.58 亿元。
- **东阳光药拟于香港联交所上市、宜昌虫草和宜昌生化制药获得战略投资资金。**东阳光药拟于联交所上市，目前处于 Pre-IPO 阶段。宜昌虫草和宜昌生化制药均引进了战略投资者，且均获得了一定规模的战投资金。

- **湖北省担保集团担保对本期债券的信用水平具有显著的提升作用。**湖北担保集团为湖北省规模最大的融资担保机构，在客户来源、业务经营以及资本补充等方面能够得到股东的较大支持，在湖北省内具有突出地位，具备很强区域竞争优势，其担保对本期信用状况具有显著提升作用。

关注

- **非经常性损益对利润总额有一定影响。**2021—2023 年，公司公允价值变动净收益分别为 1.39 亿元、-10.52 亿元和-0.12 亿元；资产减值损失分别为 2.22 亿元、3.34 亿元和 6.61 亿元；利润总额分别为 10.24 亿元、10.71 亿元和 15.43 亿元。
- **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 2023 年底，公司全部债务合计 392.06 亿元，其中短期债务占 71.29%；全部债务资本化比率为 57.25%。2023 年，公司期间费用率为 25.97%。
- **所有者权益稳定性一般。**截至 2023 年底，公司所有者权益中少数股东权益占比为 62.74%，未分配利润占比为 26.04%，所有者权益稳定性一般。少数股东权益占比较高，在分配利润时可能会分散利润，影响公司本部盈利能力。
- **公司债务负担重，存在短期偿付压力。**作为投资控股型企业，公司本部盈利能力弱，债务负担重，资产流动性有待提升，存在短期偿付压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	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	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				aa
个体调整因素：子公司东阳光药拟于联交所上市；子公司获得较大规模战略投资资金				+1
个体信用等级				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

主要财务数据

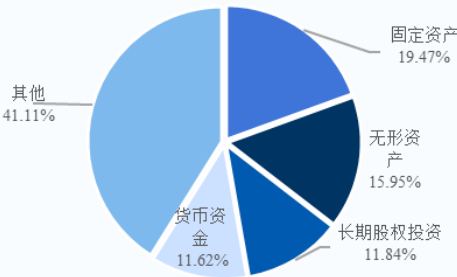
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	89.79	106.29	103.36	108.19
资产总额（亿元）	745.21	784.20	801.35	810.62
所有者权益（亿元）	281.71	284.96	292.81	298.94
短期债务（亿元）	249.43	322.88	279.48	284.23
长期债务（亿元）	135.23	79.95	112.57	117.20
全部债务（亿元）	384.66	402.83	392.06	401.44
营业总收入（亿元）	272.07	301.09	332.31	84.07
利润总额（亿元）	10.24	10.71	15.43	7.70
EBITDA（亿元）	52.11	51.27	59.39	--
经营性净现金流（亿元）	35.89	35.87	49.58	8.78
营业利润率（%）	25.53	30.19	32.14	32.19
净资产收益率（%）	3.24	3.42	3.91	--
资产负债率（%）	62.20	63.66	63.46	63.12
全部债务资本化比率（%）	57.73	58.57	57.25	57.32
流动比率（%）	58.74	53.90	56.80	59.56
经营现金流动负债比（%）	11.20	8.72	12.91	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.33	0.37	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	2.25	2.55	2.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.38	7.86	6.60	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	218.42	254.83	282.84	295.29
所有者权益（亿元）	55.41	51.02	55.40	60.67
全部债务（亿元）	143.19	126.40	110.30	112.82
营业总收入（亿元）	6.78	0.29	4.10	0.03
利润总额（亿元）	5.38	-0.97	4.38	5.28
资产负债率（%）	74.63	79.98	80.41	79.45
全部债务资本化比率（%）	72.10	71.24	66.57	65.03
流动比率（%）	92.84	73.61	33.31	38.77
经营现金流动负债比（%）	14.26	-0.95	57.52	--

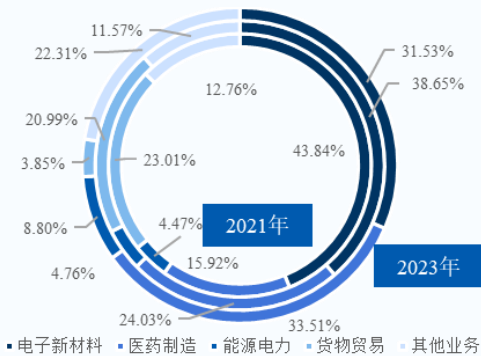
注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中数据，除特别说明外，均指人民币；3. 2024 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. 其他应付款、长期应付款、其他非流动负债中有息债务计入债务计算指标

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整

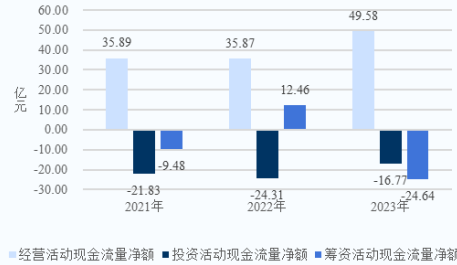
2023 年底公司资产构成



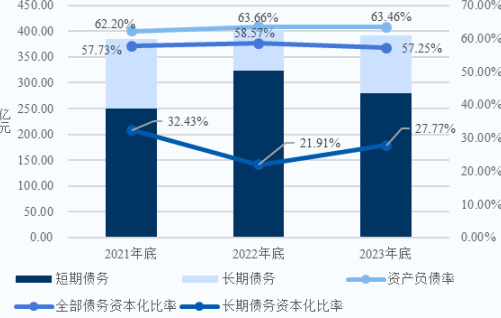
2021—2023 年公司总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2023/07/25	蒲雅修 王阳	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	阅读全文
AA+/稳定	2018/07/24	郭昊 李博恒	有色金属行业企业信用评级方法（2018）	阅读全文

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

评级项目组

项目负责人：蒲雅修 puyx@lhratings.com

项目组成员：王 阳 wangyang@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

深圳市东阳光实业发展有限公司（以下简称“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。后经历多次增资，截至 2024 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，韶关新寓能实业投资有限公司（以下简称“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 2024 年 3 月底，韶关新寓能、寓能电子及新京科技合计质押所持有的公司股份比例为 29.00%。

公司主营业务主要为生物医药、健康养生、电子新材料。按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至 2024 年 3 月底，公司合并范围拥有子公司 216 家。公司拥有 A 股上市公司 1 家，为广东东阳光科技控股股份有限公司（以下简称“东阳光”，股票代码“600673.SH”），截至 2024 年 6 月 12 日，公司及公司一致行动人合计持有东阳光 51.33% 的股权，其中已质押股权占其所持股份比例为 79.99%，质押比例很高，若东阳光股价持续下跌，或将带来一定的补仓风险；公司拥有 H 股上市公司 1 家，为宜昌东阳光长江药业股份有限公司（以下简称“东阳光长江药业”，股票代码 01558.HK），截至 2024 年 3 月底，公司持有其 51.41% 的股权。

公司拥有在职员工 23167 人。公司内部内设证券部、资金部、财务部、审计部、采购部等部门，详见附件 1-2。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 801.35 亿元，所有者权益 292.81 亿元（含少数股东权益 183.72 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 332.31 亿元，利润总额 15.43 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 810.62 亿元，所有者权益 298.94 亿元（含少数股东权益 187.73 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 84.07 亿元，利润总额 7.70 亿元。

公司注册地址：广东省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。

二、本期债项概况

公司拟发行“深圳市东阳光实业发展有限公司 2024 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”）。本期债项发行规模为不超过 3.00 亿元，期限为 3 年；担保方为湖北省融资担保集团有限责任公司，担保方信用等级为 AAA，担保方式为全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；按年付息，到期还本；本次募集资金用于偿还银行借款。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

四、行业分析

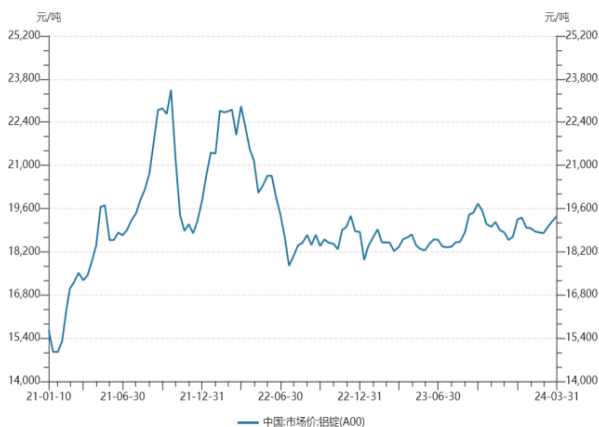
1 电子元器件

电极箔与铝电解电容器行业在技术方面存在进入壁垒，上游铝锭价格随行就市，下游客户以电子企业和工业制造企业为主，终端需求受行业景气度影响较大。2023 年，受电子消费行业景气度波动、新能源汽车产销量增速下降，以及当前能耗双控、国际形势严峻、原材料价格波动的影响，行业发展仍存在一定不确定性。

公司主要产品包括铝电解电容器用电极箔（包含腐蚀箔和化成箔）、积层箔、铝电解电容器等在内的电子元器件和高端铝箔，属于电子元器件行业，产品可广泛应用于消费电子、汽车电子及工业控制领域，下游客户以电子企业和工业制造企业为主。电子元器件行业景气度受电子信息、汽车、工业制造等行业影响较大。2022 年以来，俄乌战争、中美贸易冲突、各国往来受限等因素对全球产业链造成了一定的负面影响。据工信部统计，2023 年，规模以上电子信息制造业实现营业收入 15.1 万亿元，同比下降 1.5%；实现利润总额 6411 亿元，同比下降 8.6%。电子元器件行业细分领域较多，其中电极箔行业呈现为低端产能相对过剩，高端产品供不应求的局面。腐蚀与化成技术直接决定了铝电解电容器的容量、漏电流、损耗、寿命、可靠性和体积等性能，因此是铝电解电容器中技术含量与附加值最高的部分。国内掌握核心腐蚀技术的企业数量较少，高端产品存在一定技术壁垒。此外，电极箔及其制品铝电解电容器的性能直接影响电子产品、节能新产品和数控设备等下游终端市场产品性能的改进，电极箔行业的技术水平一定程度上影响国家上述产业的战略规划，因此高端电极箔和铝电解电容器相关企业的竞争以技术为主。

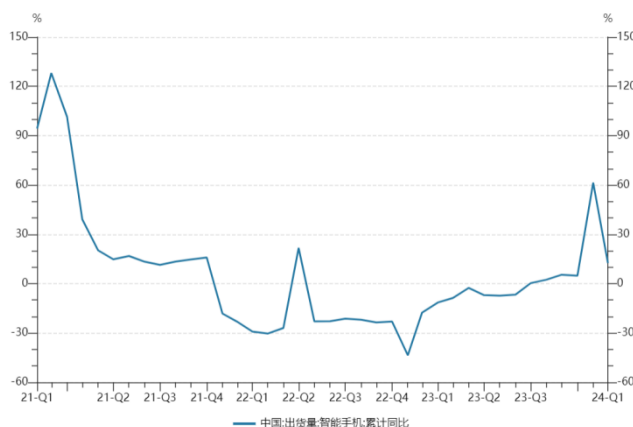
电极箔和高端铝箔等产品的主要原材料为铝锭，属于大宗商品，价格随行就市。根据 Wind 数据，截至 2023 年底，铝锭 A00 全国市场价较年初有所增长。

图表 1 • 近年来铝锭 A00 市场价格情况



资料来源: Wind

图表 2 • 近年来智能手机出货量累计同比情况



资料来源: Wind

受全球经济环境、行业周期等影响，2023 年电子消费行业景气度未得到明显改善，智能手机及以平板电脑等为代表的消费电子终端产品出货依然下降。根据国际数据公司（IDC）发布的《全球手机季度跟踪报告》的初步数据，2023 年全球智能手机出货量同比下降 3.2%。新能源行业方面，2023 年，中国新能源汽车产销量增速明显下降，但仍处于较高水平。根据中国汽车工业协会数据，2023 年，中国新能源汽车产销分别完成 958.7 万辆和 949.5 万辆，较上年分别增加 252.8 万辆和 260.9 万辆，新能源汽车销量占汽车销量的比例由上年的 25.6% 提高至 31.6%，销量增速由上年的 95.6% 下降至 37.9%。

整体来看，电子元器件行业应用领域广且各领域情况差异明显，在当前能耗双控、国际形势严峻、原材料价格波动的情况下，行业发展仍存在一定不确定性。同时，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。

2 医药制造

2023 年，受医保控费力度加大、新药研发力度加大、行业内部调整等因素影响，医药制造企业营业收入和利润总额同比有所下降。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，控费仍是行业主旋律，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。2023 年开展的医疗反腐行动长期有益行业健康

发展。未来，预计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逐渐复苏。完整版医药行业分析详见《医药制造行业 2024 年度行业分析》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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。

电子新材料方面，公司电子新材料业务主要由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”）运营。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 2023 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 5650 万平方米/年。公司铝电解电容器用电极箔覆盖低压、中高压全系列，下游客户包括日本 NCC(NipponChem-Con)、RUBYCON、NICHICON、TDK、日本电装、德国马勒贝洱、法国法雷奥、韩国翰昂、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，公司产品主要为电子光箔、亲水箔、钎焊箔、电池铝箔等。公司空调箔、亲水箔的生产工艺技术处于国际先进水平，产品稳定供货给格力、美的、松下、LG、海尔、海信等主流空调生产企业。2024 年，公司子公司内蒙古乌兰布东阳光化成箔有限公司获得了内蒙古自治区能源局的批复，可按照战略性新兴产业参与蒙西电力市场交易，将有效降低公司用电成本；内蒙古子公司化成箔产能约占总产能的 70%~80%。公司 2023 年电力成本占采购总额的比重为 16.47%。

公司化工新材料产品主要包括氯碱化工产品、新型制环保冷剂等。氯碱化工产品包括高纯盐酸、烧碱、液氯、双氧水及甲烷氯化物等。公司氯碱化工产品面向化工、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。公司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，下游客户包括格力、美的、海尔、海信、日本大金、韩国三星、美国霍尼韦尔等。2023 年 11 月，生态环境部发布《2024 年度氢氟碳化物配额总量设定与分配方案》，公司三代制冷剂获得配额约 4.8 万吨，此外公司计划通过跨品种转换、同品种转让、合作交易和购买等方式进一步增加配额额度，完成后预计将拥有三代制冷剂配额 5.5 万吨左右，位居国内第一梯队。截至 2023 年底，公司拥有第三代制冷剂产能 6 万吨。随着配额政策的进一步实施，供给端约束有利于行业供需格局改善，第三代制冷剂价格重回理性发展轨道，带动行业景气回升和企业盈利修复，制冷剂业务未来或可对公司盈利形成重要补充。

医药制造方面，孙公司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。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。截至 2024 年 3 月底，公司医药板块各子公司已申请 2558 项医药专利，其中授权 1466 项，受理 1092 项。在研药品方面，公司有 45 个创新新药项目（其中 3 个申请上市，10 个进入临床 II、III 期）；7 个生物类似药在研项目，15 个改良型新药在研项目，20 个仿制药在研项目。

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现代化、流程化、规模化的生产，与人工采集野生虫草相比标准化更高，品质更为稳定。

2 人员素质

公司高级管理人员专业素质高，管理经验丰富；公司员工以生产人员为主，岗位配置合理，符合生产企业特点。

截至 2024 年 3 月底，公司董事、高管及监事共 11 人。

公司董事长张寓帅先生，1987 年生，硕士研究生学历。2011 年 7 月至 2014 年 5 月担任东莞东阳光药物研发有限公司研究院生物所所长；2014 年 6 月至 2015 年 8 月担任东莞东阳光药物研发有限公司研究院仿药所所长兼东阳光研究院副院长；2015 年 6 月起至今担任宜昌东阳光药业股份有限公司（以下简称“宜昌东阳光药”）董事；2017 年 1 月至 2020 年 4 月担任东阳光董事长；2020 年 8 月起担任公司董事长。

公司总经理唐新发先生，1970 年生，硕士学历，2002 年加入公司至今，历任多个重要职务，现任公司总经理，以及东阳光长江药业董事长兼非执行董事。

截至 2024 年 3 月底，公司人员构成以生产人员为主，具体情况如下表所示。

图表 3 • 公司人员构成情况

构成	数量
专业构成	
生产人员	13678
科技人员	6114
财务人员	242
管理人员	1554
销售人员	1579
教育程度	
硕士及以上	937
本科	5072
大专	4923
高中、中专	8158
初中及以下	4077

资料来源：公司提供

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用报告（统一社会信用代码：91440300279310232F），截至 2024 年 5 月 23 日，公司无未结清的不良和关注类信贷信息；已结清贷款信息中关注类贷款 1 笔，已于 2012 年正常还款。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不利记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了完整的治理结构。

依据《中华人民共和国公司法》等其他相关法律法规的规定，公司设股东会、董事会、监事会等机构。

股东会为公司最高权力机构，公司增加或减少注册资本、变更组织形式及分立、合并、解散需经 2/3 以上有表决权的股东同意，修改章程、股东向股东以外的人转让股权，应当经其他股东过半数同意。

董事会为公司执行机构，董事会成员 9 人，其中董事长 1 人。董事会对股东会负责，行使职权包括负责召集股东会，并向股东会报告工作；执行股东会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司年度财务预算方案和决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本的方案；拟订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；聘任或者解聘公司经理，根据经理提名，聘任或者解聘公司副经理、财务负责人、其他部门负责人等，决定其报酬事项等。

监事会为公司内部监督机构，成员 3 人，由股东会委任，任期 3 年。董事、经理以及财务负责人不得兼任监事。

公司设立经营管理机构，该机构设立经理一职。经理根据公司的具体情况负责设立若干管理部门。经理由董事会聘任或解聘，任期为 3 年。经理作为公司的高级管理人员，负责主持公司的生产经营管理工作，执行董事会和股东会的决议。主要职责包括实施公司年度经营

计划和投资方案，拟定内部管理机构设置和基本管理制度，制定具体规章，提请聘任或解聘公司副经理及财务负责人，以及聘任或解聘其他管理人员。此外，经理还需按时提交公司年度报告给登记机关，并列席董事会会议，执行公司章程和股东会授予的其他职权等。

2 管理水平

公司建立了较为规范的管理制度，内部控制制度较为健全，管理风险较低。

公司根据有关法律、法规、政策规定以及自身情况，建立了内部控制体系，涵盖经营管理的各个环节。

生产方面，公司在生产管理、质量管理、设备管理和生产调度等方面进行了严格的规范，明确规定推广 6S 管理细则、质量考核比重大于 30% 等细则，保证了公司生产的正常进行。安全生产方面，为保障公司生产安全，避免生产事故的发生，公司从安全管理的组织、安全培训、消防、外包施工作业安全管理、矿山、化学工厂、事故发生的处理程序等方面进行规范，有效地保障了生产安全。

财务管理方面，公司制定了资金管理、预算管理、筹资管理、担保管理、会计核算和税务管理等方面的制度，从制度上加强和完善了会计核算、财务管理的职能和权限，对公司经营活动提供保障与监控，充分发挥财务管理对公司发展的支持作用。

关联交易方面，公司制定了关联交易决策和管理制度，对关联人和关联交易进行了明确界定，对关联交易权限、回避表决制度、关联交易披露、关联交易的定价政策及关联交易的审议程序等均作了明确规定与要求，从制度上保证了关联交易的公允性。公司各下属单位与关联方发生的关联交易，遵守国家有关规定，遵循诚实信用和公开、公平、公正原则进行。

对外担保方面，为了规范公司的担保行为，控制资产运营风险，根据国家相关法律法规制定了公司对外担保制度。按照制度规定，公司对外担保实行统一管理，未经公司董事会或股东大会批准，任何人无权以公司名义签署对外担保的合同、协议或其他类似的法律文件。公司在对外担保对象的审查和对外担保审批程序方面均有严格的规定，股东会为公司对外担保的最高决策机构。

子公司管理方面，为加强对子公司的管理控制，规范公司内部运作机制，公司制定了相关的子公司管理制度。根据该管理制度，公司本部对东阳光、宜昌东阳光药通过股权控制管理；对其他下属子公司财务、研发实行集中管理，同时公司各生产基地都设立了领导班子，代表公司本部行使对当地各公司监督、决策职能，下属子公司的发展战略及重大决策均由公司本部决定。

七、重大事项

1 子公司广东东阳光药业股份有限公司拟于香港联交所上市

广东东阳光药业股份有限公司（以下简称“东阳光药”）为公司医药制剂研发、生产和销售业务的承载主体，拟在香港联交所主板上市，截至 2024 年 5 月底，东阳光药处于上市申请的准备阶段，下阶段备妥资料后将向香港联交所提交上市申请。东阳光药拥有较为丰富的抗感染药物管线，获得了中国科学技术部批准建立抗感染新药研发全国重点实验室。截至 2024 年 5 月底，东阳光药拥有研发人员 1200 余人，其中硕士及以上学历人员占比接近 50%。2021 年东阳光药收购东阳光持有的东阳光长江药业 51.41% 的控股权，2021 年底，东阳光长江药业纳入东阳光药的合并报表范围。此次重组可进一步实现公司医药资产的整合，进而发挥医药产业研发、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的控股股东，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。

公司进一步打造以研发为驱动，具有全面一体化实力的国际化制药公司，2024 年 5 月，香港上市子公司东阳光长江药业披露了有关联合公告，根据公告内容，东阳光药和东阳光长江药业已签订合并协议，双方同意根据合并协议的条款及条件实施合并。根据协议条款，东阳光长江药业股东每股被注销的换股 H 股可获 0.263614 股东阳光药 H 股的换股比率。待吸收合并的前提条件、生效条件和实施条件达成，以及换股完成后，东阳光药将在联交所主板上市，东阳光长江药业将在 H 股退市。

2 子公司获得战略投资

宜昌山城水都冬虫夏草有限公司（以下简称“宜昌虫草”）于 2021 年开始引进战略投资者，宜昌东阳光生化制药有限公司（以下简称“宜昌生化制药”）于 2022 年开始引进战略投资者，截至 2023 年底，宜昌虫草和宜昌生化制药均已引进了一定规模的战投资金，有助于公司未来发展。

八、经营分析

1 经营概况

公司营业总收入主要来自电子新材料和生物医药，2021—2023 年，公司营业总收入和综合毛利率整体呈增长趋势。2024 年 1—3 月，公司营业总收入及利润总额均同比增长。

公司的主营业务包括电子新材料、医药制造和冬虫夏草等。2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 10.52%，主要系生物医药业务收入持续增加所致；利润总额持续增长，分别为 10.24 亿元、10.71 亿元、15.43 亿元，年均复合增长 22.77%。

分业务板块来看，2021—2023 年，公司电子新材料业务收入持续下降，主要系消费电子市场整体持续低迷，叠加锂电池企业去库存等影响，市场对电子元器件的需求减少所致；生物医药业务收入持续上升，主要系甲流、支原体肺炎等呼吸道疾病频发，公司抗病毒、抗感染类药品及大环内酯原料药需求增加所致；冬虫夏草业务收入波动增加，主要系产能规模增加以及营销力度增加所致；公司其他业务占营业总收入比重不高，影响较小。

从毛利率来看，2021—2023 年，受市场需求波动影响，公司部分产品销售价格波动下降，公司电子元器件、高端铝箔以及能源材料业务毛利率均波动下降；生物医药方面随着毛利率较高的抗病毒药品占比的提升，毛利率持续上升。综上，2021—2023 年，公司毛利率持续上升。

图表 4 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年			2022年			2023年			2024年3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电子新材料	111.93	43.84%	17.16%	110.79	38.65%	18.70%	103.38	31.53%	9.71%	27.21	32.81%	14.14%
生物医药	40.65	15.92%	50.68%	68.90	24.03%	54.61%	109.86	33.51%	66.88%	26.05	31.41%	68.36%
冬虫夏草	27.68	10.84%	76.06%	28.91	10.09%	73.71%	28.85	8.80%	77.34%	6.41	7.73%	76.84%
能源电力	11.40	4.47%	2.51%	13.65	4.76%	13.36%	12.64	3.85%	10.48%	2.89	3.48%	11.96%
货物贸易	58.79	23.01%	0.44%	60.17	20.99%	0.34%	69.60	21.23%	0.53%	19.77	23.84%	0.40%
养生健康及其他	4.91	1.92%	13.01%	4.25	1.48%	12.53%	3.56	1.08%	12.53%	0.60	0.73%	18.45%
合计	255.36	100.00%	24.30%	286.67	100.00%	28.68%	327.89	100.00%	32.93%	82.93	100.00%	32.69%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 84.07 亿元，同比增长 10.37%，主要系生物医药业务收入大幅增加所致；营业利润率为 32.19%，同比变化不大；利润总额 7.70 亿元，同比增长 22.99%。

2 业务经营分析

（1）电子新材料

①电子元器件及高端铝箔

公司已形成较完整的电子元器件产业链，其电子元器件及高端铝箔产品主要采用“以销定产，以产定采”模式。2021—2023 年，该业务主要原材料采购数量波动下降，原材料价格 2022 年到达高位后回落，公司采购集中度一般；公司销售集中度较低，受下游需求不足影响，公司部分产品产销量均呈下降趋势。

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、积层箔、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、积层箔和化成箔）-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。

电子元器件及高端铝箔业务主要原材料为铝大卷和铝锭，重要辅助材料包括金属氧化物和盐等。公司对原材料实施统一采购，采取“以产定采”的采购模式，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。公司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。2021—2023 年，受产量波动影响，公司铝大卷和铝锭合计采购数量波动下降；受公司生产工艺调整影响，公司涂料采购量波动下降。价格方面，铝卷与铝锭属于大宗商品，价格随行就市，2022 年价格到达高位后回落。

图表 5 • 公司电子元器件及高端铝箔业务原材料采购情况

项目		2021 年	2022 年	2023 年
铝大卷	采购数量（万吨）	13.81	8.64	11.18
	采购均价（万元/吨）	2.12	2.27	2.14
	采购额（亿元）	29.32	19.66	23.88
铝锭	采购数量（万吨）	5.52	6.21	5.87
	采购均价（万元/吨）	1.89	2.02	1.89
	采购额（亿元）	10.44	12.56	11.12
涂料	采购数量（万吨）	0.67	0.48	0.61
	采购均价（万元/吨）	1.05	1.15	1.22
	采购额（亿元）	0.71	0.56	0.75

资料来源：公司提供

公司电子元器件及高端铝箔产品的主要动力能源是电力，公司主要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和内蒙古电力乌兰察布供电局，2021—2023 年，公司电力成本占采购总额的比重分别为 14.50%、18.84%和 16.47%。2024 年，公司子公司内蒙古化成箔获得了内蒙古自治区能源局的批复，可按照战略性新兴产业参与蒙西电力市场交易，将有效降低公司用电成本；内蒙古化成箔产能约占总产能的 70%-80%。采购集中度方面，2021—2023 年，公司合并口径向前五大供应商采购额分别占采购总额的 32.60%、33.84%和 33.40%，采购集中度一般。

生产及销售方面，公司电子元器件及高端铝箔产品主要采用“以销定产”的方式。公司电子元器件及高端铝箔产品从物料投入到产出的生产周期一般为 25 天以内。2023 年，随着公司在建项目产能的逐步释放，电极箔和电容器产能有所增长，其他产品产能无较大变化。

2021—2023 年，受消费电子市场整体持续低迷，叠加锂电池企业去库存等影响，对电子元器件和高端铝箔类的需求同步减少，公司高端铝箔和电子元器件下游需求有所波动。其中，电极箔和电容器产销量和产能利用率持续下降，主要系下游需求不足所致；高端铝箔 2023 年产销量有所增长，主要系亲水箔产品主要客户需求量较稳定，对该板块收入贡献较大所致。2024 年，公司将持续拓展工业领域客户，减轻消费电子行业波动带来的影响。

公司国内销售主要为直销，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，公司部分高端铝箔产品的定价模式为“材料价+加工费”，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。2023 年，公司电子元器件及高端铝箔产品平均售价均有所下降。

图表 6 • 公司电子元器件及高端铝箔产品产销情况

产品	项目	计量单位	2021 年	2022 年	2023 年
高端铝箔	产能	万吨	31.50	30.50	30.50
	产量	万吨	23.96	19.77	22.16
	产能利用率	--	76.06%	64.82%	72.66%
	销量	万吨	23.82	19.67	22.19
电极箔	产能	万平方米	11650	10750	12050
	产量	万平方米	10420.96	9024	6998
	产能利用率	--	89.45%	83.94%	58.07%
	销量	万平方米	10308.06	8536.8	7261
电容器	产能	万只	15200	16100	16448.12
	产量	万只	12508.88	10885.16	10561.32
	产能利用率	--	82.30%	67.61%	64.21%
	销量	万只	12408.22	10861	10422.45
磁性材料	产能	万吨	0.8	0.8	0.8
	产量	万吨	0.43	0.38	0.35

产能利用率	--	53.56%	47.43%	43.54%
销量	万吨	0.48	0.36	0.35

注：高端铝箔包含电子光箔、亲水箔、钎焊箔、电池铝箔、空调箔、板带材等；电极箔包含中高压腐蚀箔、低压化成箔、中高压化成箔和积层箔；电容器指铝电解电容器（大）
资料来源：公司提供，联合资信整理

2021—2023 年，公司境外销售产品占比分别为 18.24%、21.01%和 15.41%，其中以公司主导产品化成箔为主，主要出口国为日本、韩国等，主要结算货币为美元。

从销售集中度上看，2021—2023 年，公司合并口径向前五大客户销售占比波动下降，分别为 24.15%、25.54%和 22.95%，销售集中度较低，主要客户无较大变化。

②化工新材料

2021—2023 年，公司化工新材料产品产能利用率持续增长，产销量呈增长态势。2023 年，受全球经济低迷、出口业务以及房地产市场不景气等影响，行业需求增速放缓，供需失衡导致产品价格下降，该板块盈利能力下降。2024 年配额方案落地实施，公司三代制冷剂获得配额额度。

公司化工新材料产品主要包括氯碱化工产品、新型环保制冷剂等，除满足公司腐蚀箔生产所需的高纯盐酸和烧碱外，其余均对外销售。公司化工产业园区位于广东乳源县，占地 1500 多亩，主要经营实体为乳源电化厂、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。公司化工新材料产品主要原材料为工业盐，2021—2023 年，工业盐采购均价分别为 419.09 元/吨、617.74 元/吨和 458.66 元/吨，波动上升。

公司采用以销定产的生产方式。2021—2023 年，公司化工新材料产品产能较稳定，产能利用率持续增长，产销量呈增长态势。2023 年，受全球经济低迷、出口业务以及房地产市场不景气等影响，行业需求增速放缓，供需失衡导致产品价格下降，该板块盈利能力有所下降。

2023 年，生态环境部配额方案落地实施，公司获得 2024 年三代制冷剂配额约 4.8 万吨，后续随着 HFCs 配额政策的进一步实施，供给端约束有利于行业供需格局改善，第三代制冷剂价格重回理性发展轨道，带动行业景气回升和企业盈利修复，制冷剂业务未来或可对公司盈利形成重要补充。

图表 7 · 公司化工新材料产品产销情况

产品	计量单位	年份	产能	产量	产能利用率	销量	平均售价	产销率
盐酸	万吨，元/吨	2021 年	37.50	8.24	21.98%	6.29	540.00	76.29%
		2022 年	37.50	19.95	53.21%	17.97	458.30	90.08%
		2023 年	37.50	22.79	60.78%	20.87	209.20	91.56%
液碱（折百碱）	万吨，元/吨	2021 年	25.00	25.41	101.65%	24.96	2880.00	98.23%
		2022 年	25.00	26.32	105.28%	25.80	4531.10	98.03%
		2023 年	25.00	26.62	106.49%	26.27	2951.72	98.67%
双氧水	万吨，元/吨	2021 年	25.00	25.46	101.86%	21.96	1250.00	86.25%
		2022 年	25.00	26.96	107.84%	26.71	1152.67	99.06%
		2023 年	25.00	27.42	109.68%	27.26	1044.47	99.41%
环保制冷剂	万吨，元/吨	2021 年	5.64	4.68	82.93%	4.21	20600.00	90.00%
		2022 年	6.00	5.42	90.26%	5.95	20956.00	109.81%
		2023 年	6.00	5.81	96.82%	5.93	18910.00	102.04%

资料来源：公司提供

（2）生物医药

公司生物医药业务主要由以下子公司经营：东阳光药、东阳光长江药业、宜昌生化制药、乳源东阳光药业有限公司。

公司生物医药包括原料药和制剂；公司生物医药研发实力较强，在研新药管线丰富。2021—2023 年，公司原料药产能稳定；2022 年和 2023 年，受甲型流感、支原体肺炎等呼吸道疾病高发的影响，大环内酯原料药、抗病毒制剂以及抗感染制剂销量大幅增加；受益于胰岛素产品的上市 2023 年公司内分泌及代谢药物销量大幅增加。

公司国内医药制剂经营主体为子公司东阳光长江药业，海外医药制剂经营主体为东阳光药，原料药经营主体主要为宜昌生化制药。

公司原料药所需的原辅料主要包括玉米淀粉、豆油、黄豆饼粉、麦芽糊精等，均为国内采购；生产制剂所需的原料主要为相关原料药和医药中间体，公司的主要药品抗病毒制剂、抗感染药物产品所用的原料药罗红霉素、阿奇霉素、克拉霉素及磷酸奥司他韦等均通过自产满足，供应来源稳定。

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。

结算方面，生物医药板块与上游供应商的结算方式主要以按月结算的银行承兑汇票为主（约占总额的 70%），另约有 30% 的货款以现金方式结算；与境内下游客户以 60% 的银行承兑汇票（180 天内）与 40% 的现金形式结算，与境外下游客户则以 2~3 个月的信用证方式结算。

公司国内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—2023 年，公司主要原材料采购量随原料药构成的变化而变化。采购价格方面随行就市。

图表 8 • 2021—2023 年公司医药产品业务主要原材料采购情况

主要原材料		2021年	2022年	2023年
玉米淀粉	采购数量（吨）	130503.25	134195.61	141964.21
	采购均价（元/公斤）	3.73	3.68	3.59
	采购额（万元）	48730.66	49442.03	50985.51
豆油	采购数量（吨）	12142.36	11903.52	11949.90
	采购均价（元/公斤）	12.11	14.07	13.48
	采购额（万元）	14700.69	16752.96	16110.32
黄豆饼粉	采购数量（吨）	25569.53	27715.20	27311.65
	采购均价（元/公斤）	8.28	8.77	8.44
	采购额（万元）	21172.28	24303.91	23050.60

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—2023 年，公司各类原料药产品产能均保持稳定。产量方面，2021—2023 年，公司各产品产量随订单的变化而波动。

图表 9 • 公司医药产品生产情况

产品	单位	2021年度			2022年度			2023年度		
		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
原料药										
硫氰酸红霉素	吨	4500.00	5072.00	112.72%	4500.00	5072.00	112.72%	4500.00	4945.00	109.89%
红霉素	吨	500.00	360.00	71.95%	500.00	360.00	71.95%	500.00	410.00	82.00%
林可霉素	吨	1200.00	1145.00	95.00%	1600.00	1528.62	95.54%	1500.00	1831.00	122.07%
酶制剂	吨	10000.00	12338.00	123.00%	14000.00	9544.75	68.18%	10000.00	13154.00	131.54%
阿奇霉素	吨	180.00	147.00	81.81%	180.00	131.90	73.28%	180.00	145.00	80.56%
罗红霉素	吨	60.00	3.00	4.17%	60.00	5.92	9.87%	60.00	3.00	5.00%
克拉霉素	吨	100.00	56.00	55.94%	100.00	111.06	111.06%	100.00	121.00	121.00%
制剂										
抗病毒药	万盒	--	2195.00	--	--	8869.77	--	--	16791.94	--

抗感染药	万盒	--	23.00	--	--	80.24	--	--	1973.43	--
心血管药	万盒	--	484.00	--	--	861.96	--	--	1134.04	--
内分泌及代谢药物	万盒	--	551.71	--	--	531.80	--	--	1612.96	--
其他类药	万盒	--	384.00	--	--	96.09	--	--	1851.08	--

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。

原料药销量主要受下游制剂企业的需求影响。2021—2023 年，林可霉素销量持续增长，主要系公司加大市场拓展力度，抢占相关市场份额所致；2023 年，红霉素、阿奇霉素及克拉霉素销量均同比增长，主要系 2023 年支原体肺炎高发，相关药品需求上升所致。制剂产品销量方面，2022 年和 2023 年呼吸道疾病的高发，公司抗病毒药物磷酸奥司他韦销量大幅增加。2022 年下半年，公司门冬胰岛素及门冬胰岛素 30 获批上市，受益于此，2023 年公司内分泌及代谢药物收入大幅增加。

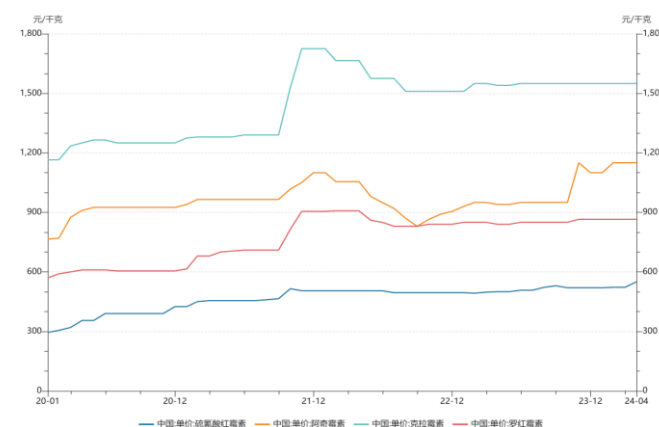
图表 10 • 公司医药产品销售情况

产品	计量单位	2021年度		2022年度		2023年度	
		销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率
原料药							
硫氰酸红霉素	吨	4734.00	93.34%	4401.57	88.26%	4532.00	91.65%
红霉素	吨	378.00	105.18%	298.66	77.37%	472.00	115.12%
林可霉素	吨	1180.00	102.99%	1547.32	101.22%	1815.00	99.13%
酶制剂	吨	11462.00	92.90%	9014.98	94.45%	12141.00	92.30%
阿奇霉素	吨	163.00	110.66%	132.36	100.35%	145.00	100.00%
罗红霉素	吨	3.00	112.80%	6.00	101.35%	3.00	100.00%
克拉霉素	吨	74.00	132.96%	112.44	101.24%	129.00	106.61%
制剂							
抗病毒药	万盒	2351.00	107.10%	9127.41	103.00%	15599.77	93.00%
抗感染药	万盒	75.00	332.74%	81.92	102.00%	1978.75	100.00%
心血管药	万盒	585.00	121.04%	881.47	102.00%	1115.85	98.00%
内分泌及代谢药物	万盒	628.89	114.00%	500.64	94.00%	1469.74	91.00%
其他类药	万盒	458.00	119.23%	106.23	111.00%	1825.90	99.00%

注：在产制剂产品种类较多，实际的生产是各剂型轮流生产的，故产能及产能利用率未计算

资料来源：公司提供

图表 11 • 公司部分原料药市场价格



资料来源：Wind

此外，2022 年磷酸奥司他韦胶囊产品进入集采，集采价格大幅下降。针对此类情况，公司采取了双品牌战略，其生产的“可威”产品销售价格受集采影响不大。

3 经营效率

公司经营效率指标一般。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数持续上升，存货周转次数持续下降。公司经营效率一般。

图表 12 • 公司经营效率指标

指标	2021年	2022年	2023年
销售债权周转次数（次）	4.08	4.49	4.88
存货周转次数（次）	7.07	6.68	6.53
总资产周转次数（次）	0.37	0.39	0.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 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。公司在建项目围绕主业展开，有助于增强企业竞争力。

电子新材料业务方面，公司将关注新能源、5G 通讯、物联网等新兴领域的市场机会，向产业链下游拓展，增强电容器、电池箔、PVDF 产品的市场竞争力；通过技术升级、产能提升和市场扩张保持公司行业竞争优势。公司计划推动电子新材料业务向创新型转型，提升产业技术水平，采用最新技术升级生产线。同时，公司将加强与发达国家进行高端技术合作，共同研发、生产、销售电子新材料产品，提高产品附加值，增强竞争力，并拓展国际市场。

生物医药业务方面，公司将原料药作为业务基础，制剂仿制药定为中期发展目标，新药研发则作为长期战略目标。公司已建立以药养药的模式，旨在实现自给自足。公司已获得国家科学技术部认定的抗感染新药研发全国重点实验室资质。未来计划继续加大研发投入，保持在原料药发酵技术方面的国际领先水平，扩大生产能力，利用规模效应降低成本，以此提升市场竞争力和占有率。同时，公司将加速国内外仿制药的研发进程和市场推广，增强仿制药的市场竞争力和占有率。在新药研发方面，公司将加快研发步伐并推进新药上市，通过专利新药争取单独定价权和专利垄断优势，以期成为国内领先、国际一流的制药企业。

截至 2023 年底，公司主要在建项目情况见下表，在建投资主要围绕医药产品新增产能建设，资金来源包括自有资金和募集资金，分期进行投入，整体资本支出压力较小。

图表 13 • 公司主要在建工程（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	工程累计投入占预算比例	账面价值	计划建设周期	2024年4—12月计划投资	2025年计划投资
年产 3 万吨磷酸铁锂扩建项目	3.98	63%	2.42	30 个月	0.43	--
年产 3000 万平方米中高压化成箔生产线项目	18.29	89%	0.35	24 个月	1.03	--
东阳光生物药总部	11.86	67.50%	5.04	48 个月	2.82	1.03
浙江东阳光电子科技有限公司电容器建设项目	20.00	78.47%	4.87	36 个月	3.42	6.16
高端电池铝箔项目	13.07	75%	7.93	24 个月	1.50	0.03
内蒙古积层箔项目	5.96	23%	1.72	12 个月	4.24	--
合计	73.16	--	22.33	--	13.44	7.22

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）计对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2024 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—2023 年，公司合并范围子公司无变化，孙公司有所变动，但孙公司规模均较小，财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 年底，公司资产总额持续增加，截至 2023 年底，公司资产以非流动资产为主，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。

2021—2023 年底，公司资产总额持续增加，资产构成以非流动资产为主。公司主要资产主要构成情况详见下表。

图表 14 • 2021—2023 年底及 2024 年 3 月底公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021年		2022年		2023年		2024年3月		变动原因
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	188.15	25.25%	221.69	28.27%	218.21	27.23%	224.94	27.75%	--
货币资金	69.82	9.37%	85.34	10.88%	93.14	11.62%	93.76	11.57%	医药板块销售收入增加，收到回款增加
应收账款	46.40	6.23%	56.77	7.24%	55.02	6.87%	52.96	6.53%	医药制造及冬虫夏草板块销售增加
非流动资产	557.06	74.75%	562.50	71.73%	583.13	72.77%	585.68	72.25%	--
其他权益工具投资	65.52	8.79%	61.48	7.84%	58.34	7.28%	57.68	7.12%	公允价值变动
长期股权投资	62.30	8.36%	64.31	8.20%	94.87	11.84%	94.73	11.69%	追加投资
固定资产（合计）	149.91	20.12%	152.92	19.50%	156.05	19.47%	154.88	19.11%	--
无形资产	141.17	18.94%	137.67	17.56%	127.84	15.95%	126.25	15.57%	--
其他非流动资产	68.50	9.19%	69.10	8.81%	56.17	7.01%	58.49	7.22%	--
资产总额	745.21	100.00%	784.20	100.00%	801.35	100.00%	810.62	100.00%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

流动资产方面，截至 2023 年底，公司货币资金主要为银行存款（占 88.16%），其中受限货币资金 9.32 亿元（占 10.00%），主要为保证金，受限比例较低；应收账款以 1 年以内为主（22.54 亿元，占 8.38%）。

非流动资产方面，截至 2023 年底，公司其他权益工具投资见下表。截至 2023 年底，公司长期股权投资同比大幅增长，主要系对宜昌三江水电投资开发有限公司、珠海横琴迈凯瑞医药科技有限公司和宜昌深通科技有限公司投资增加所致。

图表 15 • 公司主要其他权益工具投资（单位：亿元）

项目	2023年底	2023年初
渤海银行股份有限公司	3.65	5.34
浙江浙商产融股权投资基金合伙企业（有限合伙）	17.55	18.74
乳源阳之光铝业发展有限公司	18.87	19.01
乳源瑶族自治县阳之光实业发展有限公司	18.24	18.35
深圳市东阳光德合投资有限公司	-	0.01
国科中子医疗科技有限公司	0.02	0.03
合计	58.34	61.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 49.27%）和机器设备（占 41.68%）构成，累计计提折旧 108.52 亿元；固定资产成新率 60.04%，成新率一般；无形资产主要由土地使用权（占 27.48%）、专利技术（占 12.76%）、非专利技术（占 44.19%）和采矿权（占 14.06%）构成；其他非流动资产主要为预付股权回购款¹（46.10 亿元）。

截至 2023 年底，公司受限资产情况见下表，资产受限比例尚可。

图表 17 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

项 目	期末账面价值（亿元）	占比	受限原因
-----	------------	----	------

¹ 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。

货币资金	9.32	1.16%	保证金
应收款项融资	5.19	0.65%	质押用于开具商业汇票、借款
固定资产	62.92	7.85%	为借款提供抵押担保
在建工程	2.28	0.28%	为借款提供抵押担保
无形资产	29.13	3.63%	为借款提供抵押担保
合 计	108.83	13.58%	

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 810.62 亿元，较上年底增长 1.16%，变化不大。其中，流动资产占 27.75%，非流动资产占 72.25%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年底，公司所有者权益持续增长。公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 1.95%。截至 2023 年底，公司所有者权益 292.81 亿元，较上年底增长 2.76%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 37.26%，少数股东权益占比为 62.74%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 10.05%、24.87%和 69.88%。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 2024 年 3 月底，公司所有者权益 298.94 亿元，较上年底变化不大，所有者权益结构变化不大。

（2）负债

2021—2023 年底，公司负债总额持续增加；截至 2023 年底，公司负债以流动负债为主，公司整体债务负担较重，且以短期债务为主。

2021—2023 年底，公司负债总额持续增加，负债以流动负债为主。公司负债主要构成见下表。

图表 18 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2021年		2022年		2023年		2024年3月		变动原因
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	320.33	69.11%	411.30	82.39%	384.15	75.54%	377.66	73.81%	--
短期借款	166.78	35.98%	178.13	35.68%	194.22	38.19%	195.28	38.17%	所需运营资金增加
应付账款	33.82	7.30%	34.38	6.89%	38.96	7.66%	36.04	7.04%	--
其他应付款（合计）	15.73	3.39%	28.26	5.66%	37.94	7.46%	32.47	6.35%	2023 年底应付拆借及暂收款
一年内到期的非流动负债	53.45	11.53%	84.20	16.87%	50.78	9.99%	51.69	10.10%	--
非流动负债	143.18	30.89%	87.94	17.61%	124.38	24.46%	134.02	26.19%	--
长期借款	82.75	17.85%	68.73	13.77%	95.44	18.77%	100.12	19.57%	在建项目的项目贷款增加
负债总额	463.50	100.00%	499.24	100.00%	508.53	100.00%	511.68	100.00%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

流动负债方面，截至 2023 年底，公司应付账款主要为应付材料款（33.21 亿元）；其他应付款主要为应付拆借及暂收款（20.84 亿元）。

非流动负债方面，截至 2023 年底，公司长期借款中，还款期限来看 1~2 年到期的 34.38%，2~3 年到期的占 44.76%，3 年及以上到期的占 20.86%。

从全部债务来看，2021—2023 年底，公司全部债务规模波动上升，债务以短期债务为主，存在一定短期偿付压力。公司债务负担较重。

图表 19 • 公司债务及债务指标（单位：亿元）

科目	2021年底	2022年底	2023年底	2024年3月底
短期债务	249.43	322.88	279.48	284.23
长期债务	135.23	79.95	112.57	117.20
全部债务	384.66	402.83	392.06	401.44

短期债务占全部债务比重	64.84%	80.15%	71.29%	70.80%
资产负债率	62.20%	63.66%	63.46%	63.12%
全部债务资本化比率	57.73%	58.57%	57.25%	57.32%
长期债务资本化比率	32.43%	21.91%	27.77%	28.16%

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额 511.68 亿元，较上年底增长 0.62%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 73.81%，非流动负债占 26.19%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

3 盈利能力

2020-2022 年，公司营业总收入和利润总额持续增长，整体盈利能力一般；非经常性损益和期间费用对公司利润总额存在一定影响。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 10.52%；利润总额分别为 10.24 亿元、10.71 亿元、15.43 亿元，持续增长，年均复合增长 22.77%，主要系医药业务利润大幅增加所致。

从期间费用看，2021—2023 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 23.07%。2021—2023 年，公司期间费用率（期间费用率=费用总额/营业总收入*100%）分别为 20.95%、21.90%和 25.97%，公司费用控制能力一般。从费用构成来看，2023 年，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 23.82%、18.00%、31.36%和 26.81%。2023 年，销售费用大幅增加，主要系医药板块学术推广费用增加；研发费用大幅增加主要系委外研发费用增加所致；管理费用同比增加主要系子公司东阳光实施限制性股票激励计划²和员工持股计划³所致。

2021—2023 年，公司资产减值损失分别为 2.22 亿元、3.34 亿元和 6.61 亿元；公允价值变动净收益分别为 1.39 亿元、-10.52 亿元和 -0.12 亿元，2023 年公司资产减值损失主要为对探矿权计提减值准备。公司非经常性损益对公司有一定侵蚀。

盈利能力指标方面，2021—2023 年，公司总资本收益率波动上升，净资产收益率均持续增加，公司盈利能力一般。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
营业总收入	272.07	301.09	332.31	84.07
营业成本	200.96	207.84	222.63	56.35
费用总额	56.99	65.93	86.31	18.57
其中：销售费用	7.60	16.36	20.56	5.47
管理费用	10.84	11.47	15.54	3.47
研发费用	16.97	17.31	27.07	4.72
财务费用	21.58	20.78	23.14	4.91
投资收益	-1.93	-0.10	0.64	-0.37
利润总额	10.24	10.71	15.43	7.70
营业利润率（%）	25.53	30.19	32.14	32.19
总资本收益率（%）	4.68	4.22	5.06	--
净资产收益率（%）	3.24	3.42	3.91	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

²2022 年 2 月 14 日，公司第十一届董事会第十二次会议审议通过《关于向公司 2021 年限制性股票激励计划的激励对象首次授予限制性股票的议案》等相关议案，按照 5.13 元/股的授予价格向 85 名激励对象授予 1078.90 万股限制性股票，并分三期解锁。2023 年 2 月 17 日，公司第十一届董事会第二十五次会议和第十一届监事会第十六次会议审议通过《关于公司 2021 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个解除限售期解除限售条件成就的议案》《关于回购注销公司 2021 年限制性股票激励计划部分限制性股票的议案》，本次激励计划的激励对象中，除 1 名激励对象不符合相关规定外，公司将对其已获授但尚未解除限售的限制性股票 23000 股进行回购注销，本次可解除限售的激励对象共 84 名，可解除限售的限制性股票数量共 215.32 万股。

³。2022 年 12 月 23 日，公司第十一届董事会第二十四次会议审议通过《关于调整公司 2022 年员工持股计划相关事项的议案》，按照 3.69 元/股的授予价格向 103 名激励对象授予 10499.80 万股股票，并分两期解锁。2023 年 8 月 11 日，公司第十一届董事会第三十次会议审议通过《关于公司 2022 年员工持股计划预留份额分配的议案》的议案，按照人民币 3.69 元/股的授予价格向 20 名激励对象授予 1790.23 万股股票。预留份额的锁定期及解锁安排根据《广东东阳光科技控股股份有限公司 2022 年员工持股计划（修订稿）》《广东东阳光科技控股股份有限公司 2022 年员工持股计划管理办法（修订稿）》执行。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 84.07 亿元，同比增长 10.37%；营业利润率为 32.19%，同比变化不大；利润总额 7.70 亿元，同比增长 22.99%。

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动产生的现金净流量持续流入，经营获现能力一般，投资活动现金流净额持续净流出，筹资活动现金流净额有所波动。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	314.58	381.92	502.62	84.71
经营活动现金流出小计	278.69	346.05	453.04	75.92
经营活动现金流量净额	35.89	35.87	49.58	8.78
投资活动现金流入小计	1.48	10.32	36.09	1.02
投资活动现金流出小计	23.32	34.63	52.87	10.44
投资活动现金流量净额	-21.83	-24.31	-16.77	-9.42
筹资活动前现金流量净额	14.06	11.56	32.81	-0.64
筹资活动现金流入小计	407.31	431.55	403.21	99.76
筹资活动现金流出小计	416.79	419.08	427.86	105.79
筹资活动现金流量净额	-9.48	12.46	-24.64	-6.03
现金收入比（%）	99.09	94.44	116.18	97.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

经营活动现金流方面，2021—2023 年，随着公司业务规模的扩大，经营活动现金流入及流出规模均持续增加，经营活动现金流量净额波动增加，从收入质量来看，公司经营获现能力一般。

投资活动现金流方面，2021—2023 年，随着赎回短期理财产品以及收到战投资金，公司投资活动现金流入规模有所波动；随着在建项目的持续投入以及购买短期理财产品，投资活动现金流出持续扩大。综上，公司投资活动现金流量净额持续净流出。

2021—2023 年，公司筹资活动前现金流量净额持续净流入。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流入主要为取得借款及发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2021—2023 年，公司筹资活动现金流量净额有所波动。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 8.78 亿元，投资活动现金流量净额-9.42 亿元，筹资活动现金流量净额-6.03 亿元。

5 偿债指标

公司偿债指标表现强。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2021年	2022年	2023年
短期偿债指标	流动比率（%）	58.74	53.90	56.80
	速动比率（%）	50.04	45.54	48.00
	经营现金/流动负债（%）	11.20	8.72	12.91
	经营现金/短期债务（倍）	0.14	0.11	0.18
	现金类资产/短期债务（倍）	0.36	0.33	0.37
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	52.11	51.27	59.39
	全部债务/EBITDA（倍）	7.38	7.86	6.60
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.09	0.13
	EBITDA/利息支出（倍）	2.25	2.55	2.47

	经营现金/利息支出（倍）	1.55	1.78	2.06
--	--------------	------	------	------

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债能力指标来看，流动资产对流动负债的保障程度一般；公司现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 为 59.44 亿元，同比增长 15.92%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 22.40%）、摊销（占 12.58%）、计入财务费用的利息支出（占 39.07%）、利润总额（占 25.95%）构成。公司 EBITDA 对利息的覆盖程度较高，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 424.19 亿元，其中未使用额度为 153.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。子公司东阳光为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2023 年底，公司重大未决诉讼 1 起。公司子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 2023 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 7164.65 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。

6 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，存在短期偿付压力。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 282.84 亿元，较上年底增长 10.99%，主要系公司本部对子公司浙江东阳光健康药业有限公司、广东东阳光药业股份有限公司和宜昌虫草增加投资使得长期股权投资增加所致。其中，流动资产 59.46 亿元（占 21.02%），非流动资产 223.38 亿元（占 78.98%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 7.17%）、其他应收款（合计）（占 84.15%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 87.28%）、无形资产（占 6.28%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 4.26 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 227.44 亿元，较上年底增长 11.60%。其中，流动负债 178.49 亿元（占比 78.48%），非流动负债 48.96 亿元（占比 21.52%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 30.59%）、其他应付款（合计）（占 53.84%）、其他流动负债（占 11.59%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 89.38%）、应付债券（占 10.62%）构成。公司本部 2023 年资产负债率为 80.41%，较 2022 年提高 0.44 个百分点。

截至 2023 年底，公司本部全部债务 110.30 亿元。其中，短期债务占 55.62%、长期债务占 44.38%。截至 2023 年底，公司本部短期债务为 61.35 亿元，存在短期债券偿付压力。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 66.57%，公司本部债务负担重。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 55.40 亿元，较上年底增长 8.58%。在所有者权益中，实收资本为 10.96 亿元（占 19.78%）、资本公积合计 30.55 亿元（占 55.16%）、未分配利润合计 10.21 亿元（占 18.42%）、盈余公积合计 3.68 亿元（占 6.64%）。

2023 年，公司本部营业总收入为 4.10 亿元，利润总额为 4.38 亿元。同期，公司本部投资收益为 15.51 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 102.66 亿元，投资活动现金流净额-73.87 亿元，筹资活动现金流净额-28.11 亿元。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 35.30%；公司本部负债占合并口径的 44.73%；公司本部所有者权益占合并口径的 18.92%；公司本部全部债务占合并口径的 28.13%。2023 年，公司本部营业收入占合并口径的 1.23%；公司本部利润总额占合并口径的 28.36%。

十、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，子公司东阳光作为电子元器件行业企业，公司在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。其中，公司子公司乳源化成箔、乳源电化厂、内蒙古化成箔等分别被韶关市生态环境局、乌兰察布市生态环境局列为重点排污单位，经检测，其相关污染物排放全部达标。东阳光建立了完善的环保风险应急机制，《突发环境事件应急预案》按照

实际情况定期更新，并送往韶关市生态环境局乳源分局进行备案。2023 年，东阳光未发生因环境问题受到行政处罚的情况。2023 年东阳光投入环保资金 1.57 亿元，通过各类减碳措施减少排放二氧化碳 5.75 万吨。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 B 级纳税人，公司治理结构和内控制度较完善。同时，公司积极改善安全生产条件，近年来未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控能力强，建立了完善的法人治理结构。详见本报告“六、管理分析”。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行对公司债务结构影响不大。公司经营活动现金流净额和 EBITDA 对本期债券保障能力强。

公司本期债券发行规模为 3.00 亿元，分别占公司 2023 年底长期债务和全部债务的 2.66%和 0.77%，对公司现有债务结构影响较小。

以 2023 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 63.46%、57.25%和 27.77%上升至 63.60%、57.43%和 28.30%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

截至 2023 年底，公司现金类资产为 103.36 亿元，为本期债券发行额度（3.00 亿元）的 34.45 倍；2023 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 502.62 亿元、49.58 亿元、59.44 亿元，为本期债券发行额度（3.00 亿元）的 167.54 倍、16.53 倍和 19.81 倍。

2 本期债项偿还能力

本期债券发行后，公司 2023 年经营活动现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务覆盖程度较高，经营活动现金流净额对发行后的长期债务保障能力尚可。

图表 23 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年
发行后长期债务（亿元）	115.57
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	4.35
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.43
发行后长期债务/EBITDA（倍）	1.94

资料来源：联合资信根据公司提供资料、财务报告整理

3 债项条款及增信措施

本期债券由湖北担保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。湖北担保集团为湖北省规模最大的融资担保机构，在客户来源、业务经营以及资本补充等方面能够得到股东的较大支持，在湖北省内具有突出地位，具备很强区域竞争优势，其担保对本期信用状况具有显著提升作用。

湖北担保集团是湖北省内规模最大的省级国有融资担保平台，在湖北省内担保体系中具有重要地位；湖北担保集团控股股东联投资本隶属于湖北大型国有企业联发投，实际控制人为湖北省国资委，在业务发展、资本补充等方面能够得到股东及实际控制人的较大支持。湖北担保集团资本实力很强，业务发展良好，担保业务规模很大；担保代偿率保持较低水平，担保业务风险控制水平较好；净资本充足性良好。同时，也需关注到，目前国内宏观经济发展存在一定不确定性，担保机构的担保业务代偿压力加大；湖北担保集团担保业务的客户、区域和行业集中度较高；湖北担保集团信托产品投资和委托贷款业务规模较大，需关注投资及委托贷款资产质量情况。截至 2023 年末，湖北担保集团合并资产总额 195.71 亿元，所有者权益 155.46 亿元，担保责任余额 694.87 亿元。2023 年，湖北担保集团实现营业总收入 14.87 亿元，实现利润总额 10.80 亿元。

根据联合资信于 2024 年 6 月 28 日出具的《湖北省融资担保集团有限责任公司 2024 年跟踪评级报告》，联合资信确定湖北担保集团主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定，该级别在有效期内。以 2023 年末湖北担保集团财务数据测算，本期债券发行余额为 3.00 亿元，占湖北担保集团资产总额的 1.53%，占所有者权益总额的 1.93%，占比很低。

十二、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

10	宜都长江机械设备有限公司	62.65	16.47	66.52	11,972.00	境内非金融子企业
11	东莞东阳光药物研发有限公司	2.11	80.57	82.68	11,549.00	境内非金融子企业
12	深圳市东阳光药业有限公司	100.00	—	100.00	10,000.00	境内非金融子企业
13	韶关东阳光健康科技研发有限公司	29.00	58.00	87.00	10,000.00	境内非金融子企业
14	乳源瑶族自治县东阳光医疗技术有限公司	34.00	66.00	100.00	10,000.00	境内非金融子企业
15	东阳市东阳光实业发展有限公司	100.00	—	—	10,000.00	境内非金融子企业
16	宜都市东阳光实业发展有限公司	90.00	—	90.00	9,000.00	境内非金融子企业
17	乳源瑶族自治县东阳光大健康销售有限公司	100.00	—	100.00	6,000.00	境内非金融子企业
18	深圳东阳光科技创业投资有限公司	100.00	—	100.00	5,000.00	境内非金融子企业
19	深圳市东阳光投资有限公司	100.00	—	100.00	3,000.00	境内非金融子企业
20	乳源瑶族自治县东阳光实业发展有限公司	92.00	—	92.00	2,500.00	境内非金融子企业
21	上海东阳光慧旭实业发展有限公司	100.00	—	100.00	2,487.88	境内非金融子企业
22	宜都东阳光运输有限公司	74.18	—	74.18	2,325.52	境内非金融子企业
23	北京市东阳光投资有限公司	75.00	—	75.00	1,000.00	境内非金融子企业

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
财务数据				
现金类资产（亿元）	89.79	106.29	103.36	108.19
应收账款（亿元）	46.40	56.77	55.02	52.96
其他应收款（合计）（亿元）	10.63	15.10	14.34	14.92
存货（亿元）	27.85	34.40	33.81	35.09
长期股权投资（亿元）	62.30	64.31	94.87	94.73
固定资产（合计）（亿元）	149.91	152.92	156.05	154.88
在建工程（合计）（亿元）	25.48	26.61	35.66	39.24
资产总额（亿元）	745.21	784.20	801.35	810.62
实收资本（亿元）	10.96	10.96	10.96	10.96
少数股东权益（亿元）	148.58	149.19	183.72	187.73
所有者权益（亿元）	281.71	284.96	292.81	298.94
短期债务（亿元）	249.43	322.88	279.48	284.23
长期债务（亿元）	135.23	79.95	112.57	117.20
全部债务（亿元）	384.66	402.83	392.06	401.44
营业总收入（亿元）	272.07	301.09	332.31	84.07
营业成本（亿元）	200.96	207.84	222.63	56.35
其他收益（亿元）	1.60	1.48	2.11	0.46
利润总额（亿元）	10.24	10.71	15.43	7.70
EBITDA（亿元）	52.11	51.27	59.39	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	269.59	284.34	386.08	82.29
经营活动现金流入小计（亿元）	314.58	381.92	502.62	84.71
经营活动现金流量净额（亿元）	35.89	35.87	49.58	8.78
投资活动现金流量净额（亿元）	-21.83	-24.31	-16.77	-9.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.48	12.46	-24.64	-6.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.08	4.49	4.88	--
存货周转次数（次）	7.07	6.68	6.53	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.39	0.42	--
现金收入比（%）	99.09	94.44	116.18	97.89
营业利润率（%）	25.53	30.19	32.14	32.19
总资本收益率（%）	4.73	4.28	5.06	--
净资产收益率（%）	3.24	3.42	3.91	--
长期债务资本化比率（%）	32.43	21.91	27.77	28.16
全部债务资本化比率（%）	57.73	58.57	57.25	57.32
资产负债率（%）	62.20	63.66	63.46	63.12
流动比率（%）	58.74	53.90	56.80	59.56
速动比率（%）	50.04	45.54	48.00	50.27
经营现金流动负债比（%）	11.20	8.72	12.91	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.33	0.37	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	2.25	2.55	2.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.38	7.86	6.60	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.82	2.06	6.39	8.05
应收账款（亿元）	6.50	4.08	2.94	3.06
其他应收款（合计）（亿元）	88.29	134.89	50.04	62.73
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	94.01	84.93	194.96	192.80
固定资产（合计）（亿元）	0.21	0.36	0.35	0.37
在建工程（合计）（亿元）	0.01	0.04	0.06	0.06
资产总额（亿元）	218.42	254.83	282.84	295.29
实收资本（亿元）	10.96	10.96	10.96	10.96
所有者权益（亿元）	55.41	51.02	55.40	60.67
短期债务（亿元）	87.60	114.21	61.35	69.50
长期债务（亿元）	55.59	12.19	48.96	43.31
全部债务（亿元）	143.19	126.40	110.30	112.82
营业总收入（亿元）	6.78	0.29	4.10	0.03
营业成本（亿元）	0.39	0.30	3.90	0.03
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	5.38	-0.97	4.38	5.28
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.22	3.70	8.34	0.04
经营活动现金流入小计（亿元）	410.96	415.18	594.58	135.24
经营活动现金流量净额（亿元）	15.31	-1.82	102.66	9.70
投资活动现金流量净额（亿元）	6.54	-0.98	-73.87	-0.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	-22.83	2.48	-28.11	-6.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.93	0.05	1.17	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.00	0.02	--
现金收入比（%）	18.00	1272.77	203.56	121.71
营业利润率（%）	93.18	-39.48	2.14	-67.94
总资本收益率（%）	2.71	6.81	7.95	--
净资产收益率（%）	9.71	-1.90	7.90	--
长期债务资本化比率（%）	50.08	19.28	46.91	41.65
全部债务资本化比率（%）	72.10	71.24	66.57	65.03
资产负债率（%）	74.63	79.98	80.41	79.45
流动比率（%）	92.84	73.61	33.31	38.77
速动比率（%）	92.83	73.61	33.31	38.77
经营现金流动负债比（%）	14.26	-0.95	57.52	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.02	0.10	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

附件 2-3 担保方主要财务数据及指标（合并口径）

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	150.46	183.19	195.71	204.02
所有者权益（亿元）	119.83	133.64	155.46	157.15
货币资金（亿元）	43.16	35.91	45.80	41.62
担保合同准备金（亿元）	8.15	10.31	12.40	11.19
净资本（亿元）	79.09	60.43	84.77	/
营业收入（亿元）	11.29	13.15	14.87	3.44
担保业务收入（亿元）	8.62	9.10	10.31	2.62
利润总额（亿元）	9.54	10.38	10.80	2.88
费用收入比（%）	33.70	26.50	10.68	7.18
实际资产负债率（%）	14.94	21.42	14.23	17.49
总资产收益率（%）	4.88	4.69	4.27	1.08
净资产收益率（%）	6.22	6.17	5.60	1.38
单一客户集中度（%）	8.44	7.83	7.18	/
期末担保责任余额（亿元）	397.43	542.51	694.89	/
期末融资性担保责任余额（亿元）	393.93	519.79	663.58	/
融资性担保放大倍数（倍）	4.17	4.64	4.91	/
净资本担保倍数（倍）	5.03	8.98	8.20	/
净资本/净资产比率（%）	66.00	45.22	54.53	/
净资本覆盖率（%）	237.24	138.92	152.51	/
代偿准备金率（%）	18.53	6.03	1.84	/
当期担保代偿率（%）	0.65	0.72	0.31	/
累计担保代偿率（%）	0.74	0.74	0.71	/
累计代偿回收率（%）	39.96	39.10	55.70	/

资料来源：《湖北省融资担保集团有限责任公司 2024 年跟踪评级报告》

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

深圳市东阳光实业发展有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。