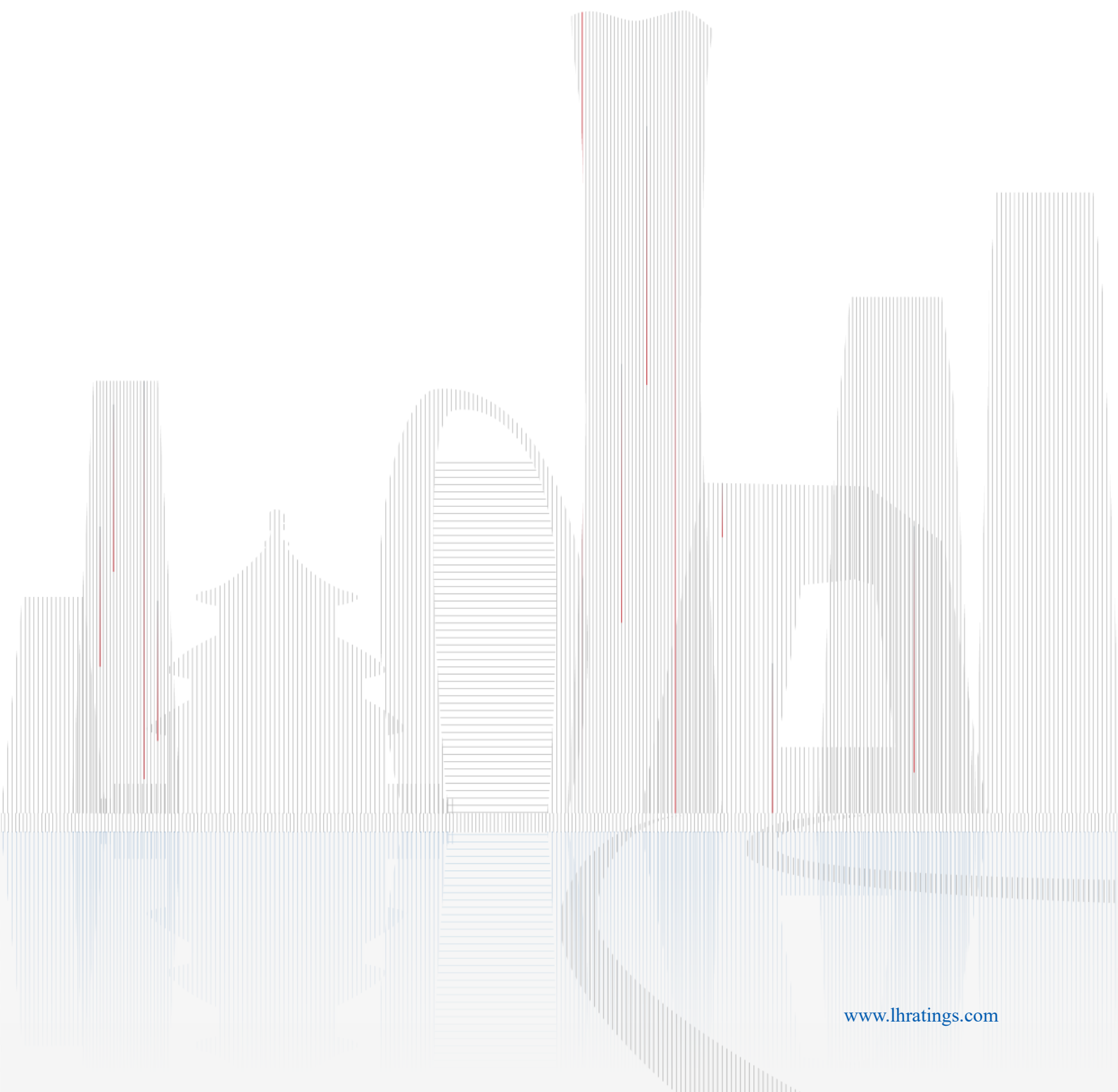


深圳市东阳光实业发展有限公司

2025 年跟踪评级报告

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〔2025〕7253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⁺，维持“24 东阳光 MTN001”“24 东阳光 MTN002”“25 东阳光 MTN001”和“25 东阳光 MTN002”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

二〇二五年七月二十四日

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。

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。

八、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。

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

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
深圳市东阳光实业发展有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/24
湖北省融资担保集团有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 东阳光 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 东阳光 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 东阳光 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 东阳光 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

公司以电子新材料、生物医药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。公司建立了较为规范的管理制度，内部控制制度较为健全。公司电子新材料运营子公司广东东阳光科技控股股份有限公司为 A 股上市公司，已形成较完整的电子元器件产业链，2024 年第三代制冷剂配额方案落地，公司制冷剂产品量价齐升带动公司化工新材料板块收入和盈利提升。虽然公司磷酸奥司他韦收入占比高且 2024 年销量大幅下降，影响公司生物医药板块收入业绩，但公司有多个在研药品研发持续推进，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，这将有助于公司医药业务发展。整体看，公司业务较为多元且发展趋势向好，经营风险非常低。财务方面，公司资产规模增长，资产规模大，受限比例尚可，但资产质量一般；所有者权益增长，权益结构稳定性一般；债务规模增长且存在一定短期偿付压力，债务负担较重；2024 年，公司主业毛利率很高，但期间费用对利润存在侵蚀，盈利能力指标表现非常强，经营活动现金持续净流入，偿债指标表现较强。整体看，公司财务风险较低。综合公司经营和财务风险表现，其偿还债务的能力很强。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。

公司现金类资产、经营活动现金和 EBITDA 对“24 东阳光 MTN001”“24 东阳光 MTN002”“25 东阳光 MTN001”和“25 东阳光 MTN002”债券的偿付保障很高。上述债券均由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”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。湖北省担保集团担保实力极强，其担保显著提升了“24 东阳光 MTN001”“24 东阳光 MTN002”“25 东阳光 MTN001”和“25 东阳光 MTN002”本息偿付的安全性，上述债券违约概率极低。

个体调整：子公司东阳光药拟于香港联交所上市；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，整体信用水平有望维持。

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；新产品上市等使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。

可能引致评级下调的敏感性因素：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；丧失对重要上市子公司的控制权；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；在建产能释放或投资项目业绩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的因素。

优势

- **第三代制冷剂配额方案落地实施，公司制冷剂业务盈利水平大幅提升。**随着第三代制冷剂配额方案落地实施，2024 年公司合计拥有三代制冷剂配额约 5.8 万吨，受市场供求关系影响其售价大幅上涨，带动公司化工新材料业务毛利率大幅提升。

- **核心产品可威市场占有率高，医药产品储备丰富，新药研发能力强。**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），拥有独家专利的磷酸奥司他韦颗粒剂型，其市场占有率仍处于国内领先地位。截至 2025 年 3 月底，公司医药板块各子公司已申请 2733 项医药专利，其中授权 1689 项，受理 1044 项；在研药品方面，公司有 49 个创新新药项目（其中 1 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（2 个海外胰岛素，4 个处于临床 I、III 期），9 个改良型新药在研项目，36 个仿制药在研项目。东阳光药以吸收合并东阳光长江药业方式作出的私有化建议已达成全部前提条件，预计于 2025 年 8 月 7 日在香港联交所主板上市，宜昌虫草和宜昌生化制药均引进了战略投资者，且均获得了较大规模的战投资金，上述资本运作可为公司生物医药板块后续发展提供助力。
- **资产规模有所增长，收入规模大且相对稳定，经营活动现金流持续净流入。**截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 5.64%；2024 年，公司业态较为多元，整体经营情况尚可，全年实现营业总收入 333.55 亿元，经营活动净现金流为 45.13 亿元，持续净流入。
- **湖北省担保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。**“24 东阳光 MTN001”“24 东阳光 MTN002”“25 东阳光 MTN001”和“25 东阳光 MTN002”均由湖北省担保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。湖北省担保集团担保实力极强，其担保显著提升了“24 东阳光 MTN001”“24 东阳光 MTN002”“25 东阳光 MTN001”和“25 东阳光 MTN002”本息偿付的安全性。

关注

- **公司其他权益工具投资、长期股权投资及无形资产占比较高，期间费用对利润存在侵蚀。**截至 2024 年底，公司其他权益工具投资、长期股权投资和无形资产合计占资产总额的比重为 35.72%，且长期股权投资收益不佳，存在较大减值风险，影响资产价值和流动性。2024 年，公司期间费用率为 21.60%，期间费用对利润存在侵蚀。
- **公司债务负担较重，存在一定的短期偿付压力；所有者权益结构稳定性一般。**截至 2024 年底，公司全部债务合计 424.33 亿元，其中短期债务占 67.46%；全部债务资本化比率为 58.36%；经营现金/短期债务为 0.16 倍；现金短期债务比为 0.31 倍。截至 2024 年底，公司所有者权益中少数股东权益占比为 63.19%，未分配利润占比为 26.74%，所有者权益结构稳定性一般。少数股东权益占比很高，在分配利润时可能会分散利润，影响公司本部盈利能力。
- **公司磷酸奥司他韦收入占比高且销量受市场影响很大。**2024 年，公司磷酸奥司他韦销售额占东阳光长江药业（公司国内医药制剂经营主体）销售总额的比重为 66.82%，收入占比高且销量受市场影响很大，2024 年，受甲流药物需求减弱影响，磷酸奥司他韦销量下降，公司医药板块收入大幅下降，医药板块的产品及收入结构亟待优化。
- **公司本部债务负担重，存在短期偿付压力；持有的上市公司股权质押比例高。**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。公司持有的东阳光和东阳光长江药业股权质押比例高，若未来上市公司股价大幅下跌或行业景气度大幅下行，公司未能及时补仓或偿还质押取得的借款，被强制执行质押股权变现，则可能面临丧失重要子公司控制权的风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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香港联交所上市；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 ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

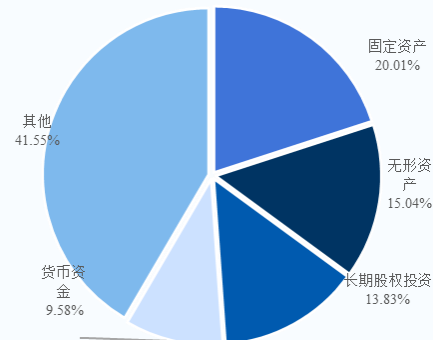
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	103.36	88.24	96.16
资产总额（亿元）	801.35	846.51	853.88
所有者权益（亿元）	292.81	302.76	301.78
短期债务（亿元）	279.48	286.24	292.38
长期债务（亿元）	112.57	138.09	158.46
全部债务（亿元）	392.06	424.33	450.83
营业总收入（亿元）	332.31	333.55	84.28
利润总额（亿元）	15.43	12.62	6.92
EBITDA（亿元）	59.44	54.70	--
经营性净现金流（亿元）	49.58	45.13	7.14
营业利润率（%）	32.14	25.06	28.01
净资产收益率（%）	3.91	3.22	--
资产负债率（%）	63.46	64.23	64.66
全部债务资本化比率（%）	57.25	58.36	59.90
流动比率（%）	56.80	55.81	59.77
经营现金流动负债比（%）	12.91	11.54	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.31	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	2.47	2.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.60	7.76	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	282.84	257.58	256.51
所有者权益（亿元）	55.40	58.98	56.43
全部债务（亿元）	110.30	114.19	126.40
营业总收入（亿元）	4.10	4.77	0.02
利润总额（亿元）	4.38	3.55	-2.55
资产负债率（%）	80.41	77.10	78.00
全部债务资本化比率（%）	66.57	65.94	69.13
流动比率（%）	33.31	18.26	14.72
经营现金流动负债比（%）	57.52	8.43	--

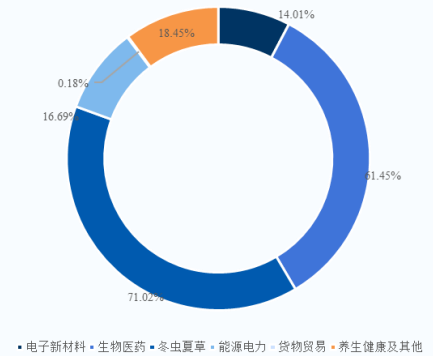
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 合并口径其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中有息债务计入债务计算指标；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

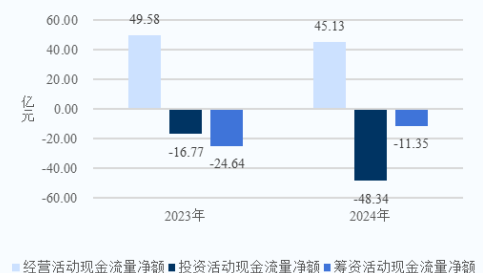
2024 年底公司资产构成



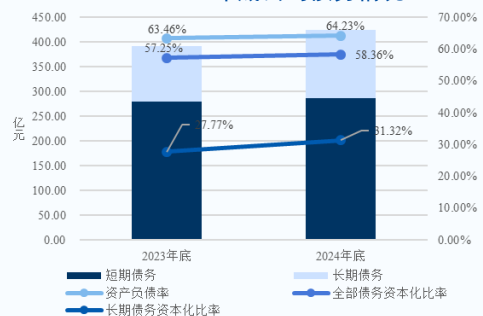
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



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	特殊条款
24 东阳光 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2027/07/22	--
24 东阳光 MTN002	3.00 亿元	3.00 亿元	2027/09/04	--
25 东阳光 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2028/01/23	--
25 东阳光 MTN002	3.00 亿元	3.00 亿元	2028/03/20	--

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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 东阳光 MTN001	AAA/稳定	AA+/稳定	2024/07/09	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
24 东阳光 MTN002	AAA/稳定	AA+/稳定	2024/08/28	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
25 东阳光 MTN001	AAA/稳定	AA+/稳定	2025/01/16	李晨 蒲雅修 王煜彤	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
25 东阳光 MTN002	AAA/稳定	AA+/稳定	2025/03/07	李晨 蒲雅修 王煜彤	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 垌 zhangtong@lhratings.com

项目组成员：王煜彤 wangyt@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、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、浙江东阳光化成箔厂、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 2025 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，为公司控股股东；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 2025 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电子新材料、生物医药和健康养生。按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为制造业，适用一般工商企业信用评级方法。

截至 2025 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司合计 224 家及 3 家托管公司，其中，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 2025 年 7 月 16 日，公司及公司一致行动人合计持有东阳光 52.77% 的股权，已质押股权占其所持股份比例为 79.62%，全部股份质押均为场外质押（均为公司或下属子公司银行贷款等融资提供担保），质押比例高；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“1558.HK”），截至 2025 年 6 月底，公司持有其 53.89% 的股权，已质押股权占其所持股份比例为 95.40%，质押股权属于场外质押¹。公司持有的上述 2 家上市公司股权质押比例高，若未来上市公司股价大幅下跌或行业景气度大幅下行，公司未能及时补仓或偿还上述质押取得的借款，被强制执行质押股权变现，则可能出现丧失重要子公司控制权的风险。

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 2024 年底，宜昌虫草和宜昌生化制药均已引进了较大规模的战投资金，有助于公司未来发展。

截至 2025 年 3 月底，公司内设多个职能部门，组织架构图详见附件 1-2。截至 2024 年底，公司拥有在职员工 23660 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 846.51 亿元，所有者权益 302.76 亿元（含少数股东权益 191.32 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 333.55 亿元，利润总额 12.62 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 853.88 亿元，所有者权益 301.78 亿元（含少数股东权益 192.29 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 84.28 亿元，利润总额 6.92 亿元。

公司注册地址：深圳市南山区沙河街道东方社区深南大道 9017 号东方花园 E-25 整套；法定代表人：张寓帅。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，均按规定用途使用。“24 东阳光 MTN001”“24 东阳光 MTN002”“25 东阳光 MTN001”和“25 东阳光 MTN002”均由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”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至报告出具日，“24 东阳光 MTN001”已正常付息，“24 东阳光 MTN002”“25 东阳光 MTN001”和“25 东阳光 MTN002”尚未到首次付息日。

图表 1 • 截至 2025 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	担保方	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24 东阳光 MTN001	湖北省融资担保集团有限责任公司	3.00	3.00	2024/07/22	3 年
24 东阳光 MTN002	湖北省融资担保集团有限责任公司	3.00	3.00	2024/09/04	3 年

¹ 质押原因：2021 年公司业务板块梳理，东阳光长江药业（01558.HK）控股股东由东阳光（600673）变更为广东东阳光药业股份有限公司（以下简称“东阳光药”）（拟于香港联交所主板上市），质押的东阳光药股票为该重组业务时并购贷所需。

25 东阳光 MTN001	湖北省融资担保集团有限责任公司	3.00	3.00	2025/01/23	3 年
25 东阳光 MTN002	湖北省融资担保集团有限责任公司	3.00	3.00	2025/03/20	3 年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

1 电子元器件行业

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。电极箔行业低端产能相对过剩，高端产品供不应求。2024 年，电子元器件行业需求回暖，但当前能耗双控、国际形势严峻、原材料价格波动使得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/积层箔和化成箔）、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。2024 年，中国电子信息制造业整体恢复向好，根据《2024 年电子信息制造业运行情况》报告，2024 年我国电子信息制造业出口持续回升，投资增势明显，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 11.8%。在数据中心、储能行业等新兴领域的快速发展下，电子元器件行业需求回暖。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。根据智研咨询统计数据，2023 年中国电极箔产量和需求量为 2.21 亿平方米和 1.77 亿平方米，较上年同比有所增长；随着“十四五规划”“新基建”等国家战略的出台和实施，预测 2024 年产量及需求量仍呈增长态势。

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，2022—2024 年，铝锭 A00 全国市场价持续下跌后震荡反弹。

图表 2 • 中国铝锭 A00 市场价情况



资料来源：Wind

整体看，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 医药制造行业

2024 年，医保控费、带量采购等政策进入常态化阶段，行业需求基本盘稳健，医药制造企业营业收入止跌回升，利润水平整体企稳。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，鼓励优质中医药企业发展。与此同时，医药反腐政策进一步规范了行业发展，加速行业内部分化。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保持稳定。完整版医药行业分析详见《医药制造行业 2025 年度行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司已形成较完整的电子元器件产业链，有利于公司控制成本；电极箔产能规模较大，主要产品技术水平较高，下游客户资源较为优质，主要客户较稳定。公司逐步完善氟化工产业链，同时制冷剂业务对公司盈利形成重要补充。公司医药研发实力强，产品储备丰富；冬虫夏草业务已实现生态抚育现代化。整体看，公司综合竞争力强；公司历史信用记录良好。

电子新材料方面，公司电子新材料业务主要由子公司东阳光运营，包括电子元器件、高端铝箔、化工新材料、能源材料、液冷科技五大板块。公司电子元器件主要产品包括铝电解电容器用电极箔（包含腐蚀箔/积层箔和化成箔）、铝电解电容器、磁性材料等。公司已形成“电子光箔-电极箔（腐蚀箔/积层箔和化成箔）-铝电解电容器”的较完整的产业链，其中电极箔是铝电解电容器的关键原材料，其在很大程度上决定了铝电解电容器的性能与品质，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、韩国三和、韩国三莹等。公司整体产能规模较大，截至 2024 年底，公司拥有电极箔合计产能 12350 万平方米/年（包含中高压化成箔、低压化成箔、腐蚀箔等）。根据中国电子元件行业协会研究数据，2023 年公司化成箔市占率（销量）全球第一²。公司与日本东洋铝业共同研发的积层箔具备高比容、体积小、环保等优势，公司乌兰察布积层箔生产线已于 2024 年 7 月投产，目前已有目标客户。

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、松下等主流空调生产企业。2024 年，公司子公司内蒙古乌兰察布东阳光化成箔有限公司（以下简称“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，有效降低公司用电成本。

² 2023 年，公司化成箔销量排名全球第一，减掉为其他企业（日本 NCC 等）代工的化成箔数量后，其自主品牌销量在全球市场中占有 8.2% 的份额，排名全球第二；南通海星电子股份有限公司销量市占率 10.2%，全球第一；日本 NCC 全球第三，新疆众和全球第四。

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、氟化冷却液等。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、新宙邦等知名品牌的供应商。公司逐步完善氯氟化工产业链（盐矿-氯碱-制冷剂-氟精细化工），2024 年，公司子公司乳源东阳光电化厂（以下简称“乳源电化厂”）参与江西蓝恒达化工有限公司（以下简称“蓝恒达”）破产重组（蓝恒达拥有岩盐矿采矿权），截至目前已取得蓝恒达 100%控制权，同时获取蓝恒达化工年产 17 万吨的折百碱生产指标及相关装置。此外，公司与上海璞泰来新能源科技股份有限公司的合资公司乳源东阳光氟树脂有限公司（以下简称“乳源氟树脂”）2 万吨/年 PVDF 扩产项目已完成建设并投产，乳源氟树脂已具备年产 2.5 万吨 PVDF 及其主要原材料（R142B）4.5 万吨/年的产能。

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、海信等，该板块运营主体为东阳光下属子公司乳源东阳光氟有限公司。2024 年，公司三代制冷剂获得配额约 4.8 万吨，通过购买同行配额及与行业头部企业合作等方式最终拥有配额约 5.8 万吨³。截至 2024 年底，公司拥有第三代制冷剂产能 6 万吨/年。随着配额政策的进一步实施，叠加下游市场需求增长，第三代制冷剂价格持续增长，提高了公司该板块的盈利能力，制冷剂业务已经对公司盈利形成重要补充。

医药制造方面，子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），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 2025 年 3 月底，公司医药板块各子公司已申请 2733 项医药专利，其中授权 1689 项，受理 1044 项；在研药品方面，公司有 49 个创新新药项目（其中 1 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（2 个海外胰岛素，4 个处于临床 I、III 期），9 个改良型新药在研项目，36 个仿制药在研项目。公司医药板块研发方向主要为感染性疾病（乙型肝炎、丙型肝炎等）、慢性疾病（糖尿病、慢性呼吸系统疾病、代谢性疾病、神经精神疾病等）和肿瘤治疗（实体瘤、血液系统肿瘤等）。

健康养生(即冬虫夏草)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。截至 2025 年 3 月底，公司虫草年产能 60000.00 公斤。

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 2025 年 5 月 19 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，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单；未发现公司本部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存在重大不利记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员未发生变动，主要管理制度未发生重大变化，管理运作正常。

（三）重大事项

子公司东阳光药拟于香港联交所上市

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。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，已建成符合 FDA、EMA 及 NMPA、GMP 标准的国际化生产基地，具备原料药-制剂一体化生产能力，并通过美国 FDA 现场检查及欧盟 QP 认证。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

³ 巨化股份（22.4 万吨）、三美股份（11.7 万吨）、中化蓝天（包括其参控股公司所有权益）（9.6 万吨）、东岳集团（7.6 万吨）、永和股份（5.5 万吨）、淄博飞源（5.4 万吨）总配额位列前六，合计占比达 85.3%，集中度高。信息来源：[2024 年中国第三代制冷剂生产配额情况及企业配额占比分析](#)

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，东阳光药将在香港联交所主板上市，东阳光长江药业将在 H 股退市。

截至本报告出具日，东阳光药以吸收合并东阳光长江药业方式作出的私有化建议已达成全部前提条件，预计于 2025 年 8 月 7 日在香港联交所主板上市，股票代码“6887.HK”。

（四）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司主营业务收入仍主要来自电子新材料和生物医药。2024 年，公司主营业务收入保持稳定，毛利率有所下降。2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比略有增长。

跟踪期内，公司主营业务收入仍主要来自电子新材料和生物医药。2024 年，公司主营业务收入保持稳定，其中，受下游需求回暖影响，公司电子元器件业务收入有所增长，以及 2024 年第三代制冷剂配额方案落地，公司制冷剂产品量价齐升拉动化工新材料板块收入增长，公司电子新材料业务（含电子元器件和化工新材料板块）收入同比增长；受甲流药物需求减弱影响，磷酸奥司他韦销量下降，公司生物医药业务收入同比有所下降；冬虫夏草业务收入同比下降，但仍对公司收入形成重要补充；能源电力板块收入保持稳定；货物贸易板块收入保持增长。

从毛利率来看，2024 年，公司通过技改进行降本增效，电子元器件业务毛利率有所提升，同时受市场供求关系影响，公司第三代制冷剂销售价格上涨，制冷剂业务盈利水平大幅提升，公司电子新材料业务毛利率同比增长；受毛利率较高的抗病毒药品（主要为磷酸奥司他韦）销售量下降影响，生物医药板块毛利率有所下降。综上，公司综合毛利率有所下降。

2025 年 1—3 月，受益于公司第三代制冷剂销售量持续上涨以及电子消费类市场需求持续回暖，电子新材料业务收入及毛利率增长，公司营业总收入同比增长 0.25%至 84.28 亿元，主营业务毛利率较 2024 年有所增长。

图表 3 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2024年			2025年3月		
	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	103.38	31.53%	9.71%	116.03	35.35%	14.01%	32.15	38.72%	21.01%
生物医药	109.86	33.51%	66.88%	78.83	24.01%	61.45%	17.71	21.33%	68.19%
冬虫夏草	28.85	8.80%	77.34%	24.03	7.32%	71.02%	5.02	6.05%	68.32%
能源电力	12.64	3.85%	10.48%	12.36	3.77%	16.69%	3.33	4.01%	17.95%
货物贸易	69.60	21.23%	0.53%	94.01	28.64%	0.18%	24.10	29.03%	0.53%
养生健康及其他	3.56	1.08%	12.53%	2.99	0.91%	18.45%	0.72	0.86%	22.13%
合计	327.89	100.00%	32.93%	328.25	100.00%	25.76%	83.03	100.00%	27.88%

注：养生健康及其他主要包括机械加工制造、旅游养生、建筑工程、包装印刷及文化旅游

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）电子新材料

①电子元器件及高端铝箔

2024 年，公司电子元器件及高端铝箔产品主要原材料采购数量呈增长态势，原材料采购价格同比增长，与主要供应商合作较稳定；公司主要产品产能呈增长态势，产能利用率处于一般水平，未来可能面临较大产能消化压力；受下游需求回暖影响，公司电子元器件及高端铝箔产品产销量均有所增长，公司销售集中度较低。

电子元器件及高端铝箔业务主要原材料为铝大卷和铝锭（包括普铝锭和精铝锭），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。2024 年，受产量增长影响，公司铝大卷和铝锭合计采购数量有所增长。价格方面，铝卷与铝锭属于大宗商品，价格随行就市，2024 年铝大卷和普铝锭价格有所回升。

图表 4 • 公司电子元器件及高端铝箔业务原材料采购情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
----	--------	--------	--------

铝大卷	采购数量（万吨）	8.64	11.18	15.01
	采购均价（万元/吨）	2.27	2.14	2.27
	采购额（亿元）	19.66	23.88	34.05
普铝锭	采购数量（万吨）	6.21	5.87	5.55
	采购均价（万元/吨）	2.02	1.89	2.01
	采购额（亿元）	12.56	11.12	11.14
精铝锭	采购数量（万吨）	2.38	2.08	2.44
	采购均价（万元/吨）	2.89	2.67	2.66
	采购额（亿元）	6.88	5.56	6.48
涂料	采购数量（万吨）	0.48	0.61	0.64
	采购均价（万元/吨）	1.15	1.22	1.29
	采购额（亿元）	0.56	0.75	0.82

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广东电网有限责任公司韶关乳源供电局和内蒙古电力（集团）有限责任公司乌兰察布供电分公司。2022—2024 年，东阳光电力成本占其采购总额的比重分别为 18.84%、16.47% 和 15.52%，逐年下降。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。采购集中度方面，2024 年，公司电子新材料板块向前五大供应商采购额占采购总额的 33.42%，采购集中度一般，与主要供应商合作较稳定。

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，因此产销率很高。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。产能方面，2024 年公司高端铝箔产能增加主要系电池铝箔产线 2024 年 7 月投产所致；内蒙古中高压化成箔产线于 2023 年陆续投产，同时 2024 年新增腐蚀箔产线导致电极箔产能逐年增加；电容器产能逐渐增长，主要系浙江东阳基地 2023 年 9 月部分产线开始投产，并于 2024 年完工后逐渐释放所致。产销量方面，2024 年，公司主要电子元器件和高端铝箔产品产销量均有所增长，但产能利用率仍处于一般水平，未来可能面临较大产能消化压力。

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。2024 年，公司高端铝箔产品平均售价有所增长，主要电子元器件产品平均售价呈下降趋势。

图表 5 • 公司电子元器件主要产品及高端铝箔产销情况

产品	项目	计量单位	2022 年	2023 年	2024 年
高端铝箔	产能	万吨	30.50	30.50	33.15
	产量	万吨	19.77	21.34	24.63
	产能利用率	--	64.82%	69.97%	74.30%
	销量	万吨	19.67	21.38	24.08
电极箔	产能	万平方米	10750.00	12050.00	12350.00
	产量	万平方米	9024.00	6998.00	8455.07
	产能利用率	--	83.94%	58.07%	68.46%
	销量	万平方米	8536.80	7261.00	8467.52
电容器	产能	万只	16100.00	16448.12	32900.00
	产量	万只	10885.16	10561.32	14730.96
	产能利用率	--	67.61%	64.21%	44.77%
	销量	万只	10861.00	10422.45	13192.41
磁性材料	产能	万吨	0.80	0.80	0.80

产量	万吨	0.38	0.35	0.35
产能利用率	--	47.50%	43.75%	43.79%
销量	万吨	0.36	0.35	0.35

注：高端铝箔包含亲水箔、空调素箔、板带材、电子光箔、钎焊箔；电极箔包含中高压化成箔、低压化成箔、腐蚀箔；电容器指铝电解电容器（大）

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司电子新材料板块境外销售收入占比为 16.32%，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，2024 年，公司电子新材料板块向前五大客户销售占比为 20.18%，销售集中度较低，主要客户较稳定。

②化工新材料

2024 年，公司化工新材料产品中盐酸和液碱产销量及产能利用率均有所增长，但受下游需求影响平均售价持续下降。2024 年第三代制冷剂配额方案落地实施，市场供求关系影响其售价大幅上涨，公司制冷剂利润快速攀升。

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，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，2024 年，工业盐采购均价为 452.41 元/吨，同比有所下降。公司环保制冷剂与下游客户的结算方式主要为电汇和承兑汇票，结算周期一般为 60 日，存在应收账款。

公司采用以销定产的生产方式。2024 年，公司化工新材料产品产能稳定，盐酸和液碱产销量及产能利用率均有所增长。其中，公司盐酸产能利用率偏低主要系原材料液氯优先生产效益更优的甲烷氯化物所致。2024 年，双氧水产销量略有下降。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，通过购买同行配额及与行业头部企业合作等方式最终拥有配额约 5.8 万吨。2024 年，公司环保制冷剂销量高于产量，主要系销量中包括外购制冷剂和上年部分库存所致。销售价格方面，2024 年，受下游市场需求影响，公司盐酸、液碱和双氧水平均售价持续下降。2024 年，第三代制冷剂配额方案落地实施，市场供求关系影响公司第三代制冷剂销售价格大幅上涨，制冷剂业务利润快速攀升，带动公司化工新材料业务毛利率大幅提升，对公司盈利形成重要补充。

图表 6 • 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	产销率
盐酸	万吨，元/吨	2022 年	37.50	19.95	53.21%	17.97	90.08%
		2023 年	37.50	22.79	60.78%	20.87	91.58%
		2024 年	37.50	22.95	61.19%	20.88	90.98%
液碱	万吨，元/吨	2022 年	25.00	26.32	105.28%	25.80	98.02%
		2023 年	25.00	26.62	106.49%	26.27	98.69%
		2024 年	25.00	27.52	110.07%	27.17	98.73%
双氧水	万吨，元/吨	2022 年	25.00	26.96	107.84%	26.71	99.07%
		2023 年	25.00	27.42	109.68%	27.26	99.42%
		2024 年	25.00	26.53	106.12%	26.54	100.04%
环保制冷剂	万吨，元/吨	2022 年	6.00	5.42	90.26%	5.95	109.78%
		2023 年	6.00	5.81	96.82%	5.93	102.07%
		2024 年	6.00	5.34	89.03%	6.48	121.35%

注：盐酸和液碱的销量包括内部耗用量，盐酸内部耗用量约占总销量的 15%，液碱内部耗用量约占总销量的 1%。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）生物医药

2024 年，公司原料药产能稳定，其销量受下游制剂企业需求影响而有所波动；受甲流药物需求减弱影响，公司磷酸奥司他韦销量下降。公司磷酸奥司他韦收入占比高且销量受市场影响很大，未来若下游需求不及预期，或对公司业绩产生较大影响。

公司生物医药包括原料药和制剂。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。

跟踪期内，公司采购和结算模式无变化。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，另有部分货款以现金方式结算；与境内下游客户以银行承兑汇票或现金形式结算，与境外下游客户则以信用证方式结算。

采购数量方面，2024 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 7 • 公司医药产品业务主要原材料采购情况

主要原材料		2022年	2023年	2024年
玉米淀粉	采购数量（吨）	134195.61	141964.21	142358.83
	采购均价（元/公斤）	3.68	3.59	3.43
	采购额（万元）	49442.03	50985.51	48892.97
豆油	采购数量（吨）	11903.52	11949.90	12338.20
	采购均价（元/公斤）	14.07	13.48	12.76
	采购额（万元）	16752.96	16110.32	15743.86
黄豆饼粉	采购数量（吨）	27715.20	27311.65	29908.83
	采购均价（元/公斤）	8.77	8.44	8.14
	采购额（万元）	24303.91	23050.60	24336.72

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，根据药品的销售情况、库存情况、有效期等因素进行生产，生产过程遵循 GMP 及其他规范要求。此外，公司的每批产品均需履行质量检验，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。

2024 年，公司各类原料药产品产能均保持稳定；各产品产量随订单的变化而波动。

图表 8 • 公司医药产品生产情况

产品	单位	2022年			2023年			2024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	4945.00	109.89%	4500.00	5071.41	112.70%
红霉素	吨	500.00	360.00	71.95%	500.00	410.00	82.00%	500.00	463.19	92.64%
林可霉素	吨	1600.00	1528.62	95.54%	1500.00	1831.00	122.07%	1600.00	2000.94	125.06%
酶制剂	吨	14000.00	9544.75	68.18%	10000.00	13154.00	131.54%	14000.00	10967.00	78.34%
阿奇霉素	吨	180.00	131.90	73.28%	180.00	145.00	80.56%	180.00	147.28	81.82%
罗红霉素	吨	60.00	5.92	9.87%	60.00	3.00	5.00%	60.00	5.08	8.47%
克拉霉素	吨	100.00	111.06	111.06%	100.00	121.00	121.00%	100.00	159.64	159.64%
制剂										
抗病毒药	万盒	--	8869.77	--	--	16791.94	--	--	10354.07	--
抗感染药	万盒	--	80.24	--	--	1973.43	--	--	4535.26	--
心血管药	万盒	--	861.96	--	--	1134.04	--	--	3004.11	--
内分泌及代谢药物	万盒	--	531.80	--	--	1612.96	--	--	1669.28	--
其他类药	万盒	--	96.09	--	--	1851.08	--	--	2258.28	--

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；公司酶制剂的生产是以市场为导向的生产策略，根据行业需求动态优化产能配置，因此产能利用率出现波动；罗红霉素产能利用率低主要系该产品市场需求较少且利润空间有限，公司更多生产高附加值、高增长潜力的产品

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 70%，代理销售的比例为 30%。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。2024 年，公司硫氰酸红霉素、林可霉素、罗红霉素和克拉霉素销量均呈增长态势。2024 年，受甲流药物需求减弱影响，公司磷酸奥司他韦销量下降，影响抗病毒药销量下降。2024 年，公司磷酸奥司他韦销售额占东阳光长江药业销售总额的比重为 66.82%，收入占比高且销量受市场影响很大，未来若下游需求不及预期，或对公司业绩产生较大影响。受下游抗感染、心血管类药物需求增加影响，2024 年，公司抗感染药和心血管药销量有所增长。

图表 9 • 公司医药产品销售情况

产品	计量单位	2022年度		2023年度		2024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	4401.57	88.26%	4532.00	91.65%	4581.49	90.34%
红霉素	吨	298.66	77.37%	472.00	115.12%	438.24	94.61%
林可霉素	吨	1547.32	101.22%	1815.00	99.13%	2005.77	100.24%
酶制剂	吨	9014.98	94.45%	12141.00	92.30%	10694.62	97.52%
阿奇霉素	吨	132.36	100.35%	145.00	100.00%	130.43	88.56%
罗红霉素	吨	6.00	101.35%	3.00	100.00%	5.10	100.39%
克拉霉素	吨	112.44	101.24%	129.00	106.61%	152.66	95.63%
制剂							
抗病毒药	万盒	9127.41	103.00%	15599.77	93.00%	8258.86	79.76%
抗感染药	万盒	81.92	102.00%	1978.75	100.00%	3971.91	87.58%
心血管药	万盒	881.47	102.00%	1115.85	98.00%	2952.71	98.29%
内分泌及代谢药物	万盒	500.64	94.00%	1469.74	91.00%	1488.42	89.17%
其他类药	万盒	106.23	111.00%	1825.90	99.00%	2234.56	98.95%

资料来源：公司提供

（3）货物贸易

货物贸易板块是公司基于内部生产采购的降本需求，设立贸易公司，同时利用其资源通过贸易方式赚取利润。2024 年，该板块收入同比增长，但盈利能力很弱。

公司货物贸易板块是为满足下属各生产工厂主要生产原料供应、降低采购综合成本，成立乳源瑞丰贸易有限公司和乳源瑶族自治县泰东药业有限公司用于从事铝锭、工业盐、玉米淀粉、煤炭等主要材料的集中采购。

公司货物贸易业务分为两种：①集中采购业务。主要为了公司下属实体工厂服务，由贸易公司集中采购原材料，再分销给各生产工厂，利用集中采购综合优势，降低采购成本。定价原则主要为外部采购价+低比例服务费，按合同约定方式结算。此类贸易收入构成贸易公司单体销售业务组成部分，但根据报表合并的规定，内部关联交易在合并中已进行抵消。因此，公司合并收入已将集中采购业务抵销剔除，不属于合并营业收入的组成部分。②贸易类业务。该类业务依托公司在铝深加工等产业中的产业链优势，利用集中采购降低成本，获取边际收益。此类贸易收入采购供应商及销售客户均为外部非关联单位，定价原则为参照期货价格进行浮动约定，并按合同约定方式结算。

上游方面，贸易公司实行“购销对应”的采购模式。公司根据购销协议预算出全年原材料使用量，然后贸易公司与供应商签署年度采购框架协议，协议仅约定采购总量，不约定采购时间和价格。公司每月与下游采购商共同确定销售数量和价格，再与上游供应商在采购框架协议项下约定采购时间和价格。执行过程中，公司会根据订单随时修正购销情况。

下游方面，公司货物贸易的主要产品是有色金属、农产品（玉米淀粉等）、化工原料。2024 年，有色金属销售收入占货物贸易业务板块总收入比例为 66.44%。该板块业务主要采取直销方式，国内主要销售区域为华东地区，延伸至华东、华南地区。

2024 年，公司货物贸易板块收入同比增长，但盈利能力很弱。

2 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；同时，公司投资布局液冷和人形

机器人等新产业领域，需关注其投资风险。公司在建项目围绕主业展开，有助于增强企业竞争力。

电子新材料板块，公司计划通过自主研发与国内外领先技术合作，提升核心产业的技术工艺水平，在液冷科技、电子元器件、氟化工等领域进行技术突破和产品创新。公司计划持续拓展消费电子、光伏储能、工控变频、数据中心和新能源汽车等领域，将差异化推广积层箔产品；公司计划加大海外市场销售力度，扩大海外市场份额，并通过产业链延伸和战略性合作拓展市场。公司计划通过与中际旭创合作共同推广液冷散热方案，与韶关市政府开展战略合作，计划入驻华南地区唯一的国家级数据中心集群——韶关数据中心集群，建设数据中心液冷设备制造、超级电容研发基地。2025年3月29日，公司、光谷东智与上海智元、武汉东湖新技术开发区管理委员会、武汉光谷中心城建设服务中心、湖北省科技投资集团有限公司在武汉东湖新技术开发区签署多项战略合作协议，通过整合各方资源，助力技术创新与应用落地，致力于共同打造全国最大最先进、华中首家人形机器人创新中心。

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2025年3月底，公司主要在建项目情况见下表，在建投资主要围绕电子新材料和医药产品新增产能建设，资金来源包括自有资金和项目贷款，分期进行投入，整体资本支出压力较小。

图表 10 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	2025年4—12月计划投资	2026年计划投资	2027年计划投资
东阳光生物药项目	11.86	2.09	0.95	--
电池铝箔项目	14.17	0.40	--	--
东阳电容器项目	8.90	0.40	--	--
矿井及附属工程	7.00	0.80	0.60	0.16
年产 3 万吨磷酸铁锂扩建项目	3.98	0.53	0.24	--
内蒙古积层箔项目	5.96	0.80	0.50	0.50
内蒙古化成箔 2000 万 m ² 生产线	9.38	7.86	1.27	--
合计	61.25	12.88	3.56	0.66

资料来源：公司提供

（五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，由北京兴荣华会计师事务所（普通合伙）进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2024 年，公司合并范围新增子公司 11 家，减少子公司 11 家；2025 年 1—3 月，公司合并范围新增子公司 5 家。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 227 家。整体看，公司合并范围变化较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，公司资产规模增长，整体资产受限比例尚可，资产结构以非流动资产为主，其他权益工具投资、长期股权投资及无形资产（非专利技术为主）占比较高，且长期股权投资收益不佳，存在较大减值风险，公司资产流动性一般，整体资产质量一般；公司权益规模有所增长，少数股东权益占比很高，归属于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；公司债务规模有所增长，债务结构以短期债务为主，若融资环境变化，将使公司面临流动性压力，整体债务负担较重。2024 年，公司营业总收入保持稳定，期间费用对利润存在侵蚀，利润总额同比下降，盈利能力指标表现非常强。2024 年，公司经营活动现金净流入规模同比下降，收入实现质量一般；投资活动现金持续净流出，筹资活动现金净流出规模有所收窄。

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产构成以非流动资产为主。其中，公司货币资金主要为银行存款（占 85.26%），其中受限货币资金 11.69 亿元（占 14.41%），主要为保证金，受限比例较低；应收账款以 1 年以内为主（占账面余额的 86.40%），累计计提坏账准备 4.69 亿元，应收账款主要由电子新材料（占 38.66%）、医药制剂（占 25.26%）和冬虫夏草（占 24.47%）业务产生；存货主要由库存商品（占 35.15%）、原材料（占 29.32%）和在产品（占 12.2%）构成，累计计提存货跌价准备 1.13 亿

元，存货主要由电子新材料（占 42.88%）、医药制剂（占 17.86%）和冬虫夏草（占 26.70%）业务产生。截至 2024 年底，公司其他权益工具投资规模较上年底变动不大（详见图表 12），其中渤海银行股份有限公司当期计入其他综合收益的损失 0.78 亿元；长期股权投资主要为对联营企业的投资，投资规模较上年底增长主要系对乳源瑶族自治县维金药业有限公司投资增加所致，且投资收益不佳，存在较大减值风险，其他主要投资较上年底无变动（详见图表 13），累计计提减值准备 0.39 亿元；受电池铝箔项目、东阳电容器项目、年产 3 万吨磷酸铁锂扩建项目和生物药总部工程项目转固影响，公司固定资产较上年底有所增长，固定资产主要由房屋及建筑物（占 51.74%）和机器设备（占 39.42%）构成，累计折旧 120.56 亿元，无减值准备，固定资产成新率 58.69%，成新率一般；公司无形资产主要由土地使用权（占 27.38%）、专利技术（占 11.92%）、非专利技术（占 44.43%）和采矿权（占 14.77%）构成，累计摊销 49.78 亿元，累计计提减值准备 8.43 亿元；其他非流动资产较上年底增长，主要系本年新增履约保证金所致，其他非流动资产主要为东莞药物研发股权回购款⁴，形成长期占用。

图表 11 • 公司资产构成情况

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	218.21	27.23	218.31	25.79	225.97	26.46
货币资金	93.14	42.68	81.10	37.15	84.38	37.34
应收账款	55.02	25.21	54.54	24.98	54.31	24.04
存货	33.81	15.49	41.31	18.92	42.40	18.76
非流动资产	583.13	72.77	628.20	74.21	627.92	73.54
其他权益工具投资	58.34	10.00	58.03	9.24	57.79	9.20
长期股权投资	94.87	16.27	117.03	18.63	117.22	18.67
固定资产	156.05	26.76	169.36	26.96	168.93	26.90
无形资产	127.84	21.92	127.29	20.26	128.24	20.42
其他非流动资产	56.17	9.63	63.46	10.10	65.58	10.44
资产总额	801.35	100.00	846.51	100.00	853.88	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 1 • 公司其他权益工具投资构成（单位：亿元）

项目	2023年底	2024年底
渤海银行股份有限公司	3.65	2.87
浙江浙商产融股权投资基金合伙企业（有限合伙）	17.55	17.45
乳源阳之光铝业发展有限公司	18.87	19.25
乳源瑶族自治县阳之光实业发展有限公司	18.24	18.43
国科中子医疗科技有限公司	0.02	0.03
合计	58.34	58.03

注：乳源瑶族自治县阳之光实业发展有限公司是乳源阳之光铝业发展有限公司（以下简称“阳之光铝业”）的控股股东，阳之光铝业为上市公司东阳光阳的股东，属于公司的关联方
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 2 • 公司主要长期股权投资情况（单位：亿元）

被投资单位	2023年底	2024年底	2024年投资损益
宜昌三江水电投资开发有限公司	11.98	11.98	-1.61 万元
珠海横琴迈凯瑞医药科技有限公司	11.00	11.00	-17.70 万元
宜都迈凯瑞医药科技有限公司	55.00	55.00	-2.06 万元
宜昌深通科技有限公司	9.00	9.00	-1.53 万元
乳源瑶族自治县维金药业有限公司	--	15.39	-19.07 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司受限资产情况见下表，资产受限比例尚可。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大。

⁴ 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。

图表 14 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	11.69	1.38	保证金、诉讼冻结等
应收账款	2.26	0.27	为借款提供抵押担保
应收款项融资	0.88	0.10	质押用于开具商业汇票、借款
固定资产	89.10	10.52	为借款提供抵押担保
在建工程	3.05	0.36	为借款提供抵押担保
无形资产	31.33	3.70	为借款提供抵押担保
应收票据	*	*	未终止确认的应收票据
合计	138.30	16.34	--

注：应收票据受限账面价值 31.36 万元
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2024 年底，公司所有者权益规模较上年底有所增长，少数股东权益占比很高；公司实收资本、资本公积和未分配利润分别占 3.62%、8.16%和 26.74%，未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

图表 15 • 公司所有者权益构成情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	10.96	3.74	10.96	3.62	10.96	3.63
资本公积	27.14	9.27	24.72	8.16	21.05	6.97
盈余公积	3.77	1.29	4.12	1.36	4.12	1.37
未分配利润	76.24	26.04	80.97	26.74	82.93	27.48
归属于母公司所有者权益合计	109.09	37.26	111.44	36.81	109.48	36.28
少数股东权益	183.72	62.74	191.32	63.19	192.29	63.72
所有者权益合计	292.81	100.00	302.76	100.00	301.78	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2024 年底，公司负债规模较上年底增长 6.93%，以流动负债为主。其中，短期借款主要由保证借款（占 30.05%）、票据贴现借款（占 25.63%）和质押、保证借款（占 22.33%）构成；应付账款较上年底大幅增长主要系应付材料款增加所致；其他应付款⁵主要为应付拆借及暂收款（17.85 亿元）；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和融资租赁款；受在建项目贷款陆续放款影响，公司长期借款较上年底有所增长。同期末，公司全部债务规模有所增长，以短期债务为主，存在一定短期偿付压力；从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率略有增长，债务负担较重。截至 2025 年 3 月底，受长期借款和应付债券增加影响，公司全部债务较上年底增长 6.25%，债务结构较上年底变化不大。

图表 16 • 公司负债构成情况

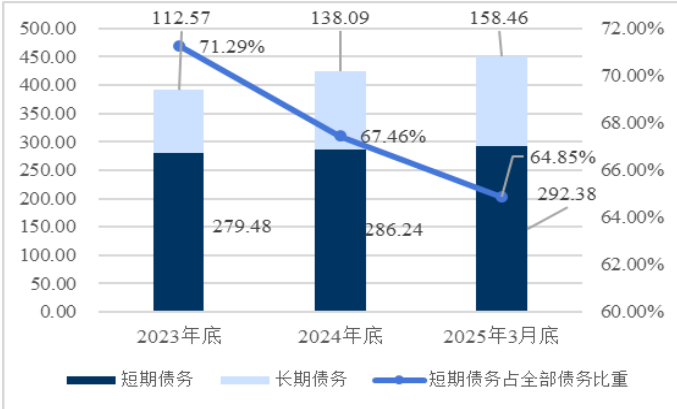
科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	384.15	75.54	391.20	71.94	378.07	68.48
短期借款	194.22	50.56	190.58	48.72	186.52	49.34
应付账款	38.96	10.14	52.79	13.49	46.16	12.21
其他应付款	37.94	9.88	34.82	8.90	19.74	5.22
一年内到期的非流动负债	50.78	13.22	59.36	15.17	69.60	18.41
非流动负债	124.38	24.46	152.55	28.06	174.03	31.52

⁵ 前五大其他应付款为湖北正涵投资有限公司（应付暂收款）、预提销售费用、豪夫迈·罗氏有限公司（专利费）、江西蓝恒达化工有限公司管理人（破产重整收购江西蓝恒达股权待支付款项）和预提电费。

长期借款	95.44	76.73	118.18	77.47	129.54	74.43
负债总额	508.53	100.00	543.75	100.00	552.11	100.00

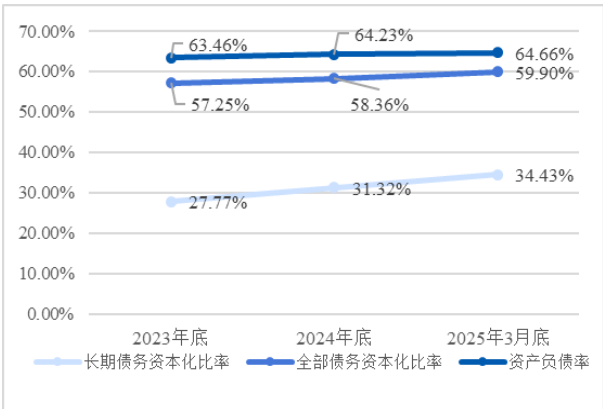
注：流动负债科目占比为占流动负债的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 17 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 18 • 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司营业总收入略有增长，利润总额有所下降。2024 年，公司期间费用有所下降，期间费用率为 21.60%。从费用构成来看，研发费用和财务费用占比较高，研发费用主要为委外研发费、职工薪酬和材料费，财务费用主要为利息支出（占 91.33%）。公司期间费用控制能力一般，费用对利润侵蚀较多。公司少数股东权益占比很高，2024 年，公司归属于母公司股东的净利润为 5.09 亿元，同比有所下降。盈利指标方面，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，但整体看，公司盈利能力指标表现非常强。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比变化不大，利润总额同比下降 10.20%，主要系生物医药板块收入及毛利率下降所致。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	332.31	333.55	84.28
营业成本	222.63	247.60	60.00
费用总额	86.31	72.04	17.54
其中：销售费用	20.56	15.62	4.23
研发费用	27.07	19.38	4.70
财务费用	23.14	21.46	5.03
投资收益	0.64	0.82	-0.29
公允价值变动收益	-0.12	0.17	-0.07
资产减值损失	-6.61	-1.90	-0.04
利润总额	15.43	12.62	6.92
营业利润率（%）	32.14	25.06	28.01
总资本收益率（%）	5.06	4.03	--
净资产收益率（%）	3.91	3.22	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	502.62	440.76	82.21
经营活动现金流出小计	453.04	395.63	75.07
经营活动现金流量净额	49.58	45.13	7.14
投资活动现金流入小计	36.09	8.21	0.52
投资活动现金流出小计	52.87	56.55	9.96
投资活动现金流量净额	-16.77	-48.34	-9.44
筹资活动前现金流量净额	32.81	-3.21	-2.30
筹资活动现金流入小计	403.21	480.55	125.30
筹资活动现金流出小计	427.86	491.90	120.88
筹资活动现金流量净额	-24.64	-11.35	4.42
现金收入比（%）	116.18	98.21	94.69

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司经营活动现金净流入规模同比下降，收入实现质量一般。公司投资活动现金持续净流出，其中 2023 年公司生化制药引入战投，收到股权转让款导致投资活动现金流入量大幅增长，2024 年无该事项，经营活动现金净流入无法覆盖其投资净流出。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，2024 年筹资活动现金净流出规模有所收窄。

2 偿债指标变化

公司长、短期偿债指标表现较强，具备直接融资渠道；公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	56.80	55.81
	速动比率（%）	48.00	45.25
	经营现金流动负债比（%）	12.91	11.54
	经营现金/短期债务（倍）	0.18	0.16
	现金短期债务比（倍）	0.37	0.31
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	59.44	54.70
	全部债务/EBITDA（倍）	6.60	7.76
	经营现金/全部债务（倍）	0.13	0.11
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.47	2.64
	经营现金/利息支出（倍）	2.06	2.18

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

截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率有所下降，经营现金对流动负债和短期债务的覆盖程度有所下降，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较强。公司 EBITDA 主要由折旧（占 27.34%）、摊销（占 13.76%）、计入财务费用的利息支出（占 35.83%）和利润总额（占 23.07%）构成。受公司补充流动资金及在建项目资金需求增加影响，公司债务规模增长，公司 EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般，EBITDA 对利息的覆盖程度较高。整体看，公司长期偿债能力指标表现较强。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额合计 27.27 亿元，被担保方均为公司合资公司乳源东阳光氟树脂有限公司和股东韶关新寓能，对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

截至 2025 年 3 月底，公司存在如下重大未决诉讼事项：东阳光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 2025 年 3 月底，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 7782.50 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。

公司子公司东阳光为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

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、短期借款和其他应付款为主，整体债务负担重，存在短期偿付压力。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 257.58 亿元，较上年底下降 8.93%，其中，流动资产主要由货币资金（占 31.82%）和其他应收款（占 49.71%）构成；非流动资产主要为长期股权投资（占 84.57%）。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 8.76 亿元。截至 2025 年 7 月 16 日，公司本部直接持有上市子公司东阳光未质押的股数为 323691773 股，以“东阳光”2025 年 7 月 16 日收盘价（13.86 元/股）计算，公司持有东阳光未质押的股份市场价值为 44.86 亿元。截至 2025 年 6 月底，公司持有东阳光长江药业未质押的股数为 21815200 股，以“东阳光长江药业”2025 年 6 月 30 日收盘价（14.84 港元/股）计算，公司持有东阳光未质押的股份市场价值为 3.24 亿港元。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 198.60 亿元，较上年底下降 12.68%。其中，流动负债主要由短期借款（占 24.82%）、其他应付款（合计）（占 40.82%）和其他流动负债（占 14.56%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 87.93%）和应付债券⁶（占 12.02%）构成。公司本部 2024 年底资产负债率为 77.10%，较 2023 年底下降 3.31 个百分点。截至 2024 年底，公司本部全部债务 114.19 亿

⁶ 截至 2024 年底，公司本部应付债券规模 5.75 亿元。

元。其中，短期债务占 58.15%、长期债务占 41.85%。截至 2024 年底，公司本部短期债务为 66.40 亿元，存在短期偿付压力。截至 2024 年底，公司本部全部债务资本化比率 65.94%，公司本部债务负担重。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 58.98 亿元，较上年底增长 6.48%。在所有者权益中，实收资本为 10.96 亿元（占 18.58%）、资本公积合计 30.59 亿元（占 51.86%）、未分配利润合计 13.40 亿元（占 22.73%）、盈余公积合计 4.03 亿元（占 6.84%）。

2024 年，公司本部营业总收入为 4.77 亿元，利润总额为 3.55 亿元。同期，公司本部投资收益为 6.18 亿元。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 12.72 亿元，投资活动现金流净额 2.51 亿元，筹资活动现金流净额-14.86 亿元。

截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 30.43%；公司本部负债占合并口径的 36.52%；公司本部所有者权益占合并口径的 19.48%；公司本部全部债务占合并口径的 26.91%。2024 年，公司本部营业收入占合并口径的 1.43%；公司本部利润总额占合并口径的 28.16%。

（六）ESG 方面

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，公司子公司东阳光作为电子元器件行业企业，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，东阳光子公司乳源化成箔、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，每年完成突发环境事件应急演练。2024 年，东阳光未发生因环境问题受到行政处罚的情况。截至 2024 年底，东阳光累计获评国家级绿色工厂数量达到 5 家。2024 年，东阳光投入环保资金 1.85 亿元。社会责任方面，公司纳税情况良好，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。截至 2025 年 3 月底，公司解决就业 23660 人。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。

七、债券偿还能力分析

公司现金类资产、经营活动现金和 EBITDA 对存续债券的偿付保障很高；湖北省担保集团的担保显著提升了“24 东阳光 MTN001”“24 东阳光 MTN002”“25 东阳光 MTN001”和“25 东阳光 MTN002”本息偿付的安全性。

截至 2025 年 6 月底，公司存续债券“24 东阳光 MTN001”“24 东阳光 MTN002”“25 东阳光 MTN001”和“25 东阳光 MTN002”合计余额为 12.00 亿元。基于 2024 年数据进行测算，公司现金类资产、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 88.24 亿元、45.13 亿元和 54.70 亿元，为上述债券待偿还本金的 7.35 倍、3.76 倍和 4.56 倍。

同时，公司存续债券“24 东阳光 MTN001”“24 东阳光 MTN002”“25 东阳光 MTN001”和“25 东阳光 MTN002”均由湖北省担保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。湖北省担保集团作为湖北省规模最大的融资担保机构，股东背景很强。跟踪期内，湖北省担保集团在湖北省内具有突出地位，依旧保持很强区域竞争优势；其治理结构和内控制度较为完善，风险管理水平高。2024 年，湖北省担保集团期末担保责任余额较上年末有所增长，业务规模很大，盈利能力很强。截至 2024 年底，湖北省担保集团资本实力很强，代偿率处于行业较低水平，整体代偿能力保持极强。经联合资信评定，湖北省担保集团个体信用等级为 **aaa**，主体长期信用等级为 **AAA**，展望为稳定。湖北省担保集团为公司债券提供的担保显著提升了债券本息偿付的安全性。

整体看，公司存续的“24 东阳光 MTN001”“24 东阳光 MTN002”“25 东阳光 MTN001”和“25 东阳光 MTN002”债券违约风险非常低。

八、跟踪评级结论

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⁺**，维持“24 东阳光 MTN001”“24 东阳光 MTN002”“25 东阳光 MTN001”和“25 东阳光 MTN002”的信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

20

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

序号	子公司名称	持股比例 (%)	注册资本	取得方式
			(万元)	
1	广东东阳光科技控股股份有限公司	19.13	301387.43	非同一控制下企业合并
2	浙江东阳光健康药业有限公司	100.00	110000.00	设立
3	北京市东阳光投资有限公司	75.00	1000.00	设立
4	上海东阳光慧旭实业发展有限公司	100.00	2487.88	设立
5	东莞市东阳光实业发展有限公司	100.00	19000.00	设立
6	宜都东阳光运输有限公司	74.18	2325.52	设立
7	宜都市东阳光实业发展有限公司	90.00	9000.00	设立
8	宜都长江机械设备有限公司	50.05	11972.00	设立
9	重庆东阳光实业发展有限公司	27.00	11500.00	托管 ⁷
10	乳源瑶族自治县东阳光实业发展有限公司	92.00	2500.00	设立
11	深圳市东阳光药业有限公司	100.00	10000.00	设立
12	乳源瑶族自治县东阳光大健康销售有限公司	100.00	6000.00	设立
13	湖北瀚桑阳光生物医药产业投资基金(有限合伙)	89.00	50000.00	设立
14	韶关安能旅游发展有限公司	--	30000.00	托管
15	宜昌东阳光火力发电有限公司	76.73	118106.00	设立
16	东阳市东阳光实业发展有限公司	100.00	10000.00	设立
17	广州阳之光贸易有限公司	100.00	28000.00	设立
18	深圳市东阳光投资有限公司	100.00	3000.00	设立
19	深圳东阳光科技创业投资有限公司	100.00	5000.00	设立
20	广东东阳光妍生物科技有限公司	59.85	1000.00	设立

资料来源：公司提供

⁷ 2023 年 1 月，香港南北兄弟国际投资有限公司与宜昌东阳光火力发电有限公司签订了《委托管理协议》，约定香港南北兄弟国际投资有限公司将其所持有的重庆实业 25% 的股权全额托管给宜昌东阳光火力发电有限公司，委托期至 2025 年 12 月 31 日。

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	103.36	88.24	96.16
应收账款（亿元）	55.02	54.54	54.31
其他应收款（亿元）	14.34	19.29	16.63
存货（亿元）	33.81	41.31	42.40
长期股权投资（亿元）	94.87	117.03	117.22
固定资产（亿元）	156.05	169.35	168.93
在建工程（亿元）	35.66	30.48	29.15
资产总额（亿元）	801.35	846.51	853.88
实收资本（亿元）	10.96	10.96	10.96
少数股东权益（亿元）	183.72	191.32	192.29
所有者权益（亿元）	292.81	302.76	301.78
短期债务（亿元）	279.48	286.24	292.38
长期债务（亿元）	112.57	138.09	158.46
全部债务（亿元）	392.06	424.33	450.83
营业总收入（亿元）	332.31	333.55	84.28
营业成本（亿元）	222.63	247.60	60.00
其他收益（亿元）	2.11	2.45	0.60
利润总额（亿元）	15.43	12.62	6.92
EBITDA（亿元）	59.44	54.70	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	386.08	327.59	79.81
经营活动现金流入小计（亿元）	502.62	440.76	82.21
经营活动现金流量净额（亿元）	49.58	45.13	7.14
投资活动现金流量净额（亿元）	-16.77	-48.34	-9.44
筹资活动现金流量净额（亿元）	-24.64	-11.35	4.42
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.88	5.30	--
存货周转次数（次）	6.53	6.59	--
总资产周转次数（次）	0.42	0.40	--
现金收入比（%）	116.18	98.21	94.69
营业利润率（%）	32.14	25.06	28.01
总资本收益率（%）	5.06	4.03	--
净资产收益率（%）	3.91	3.22	--
长期债务资本化比率（%）	27.77	31.32	34.43
全部债务资本化比率（%）	57.25	58.36	59.90
资产负债率（%）	63.46	64.23	64.66
流动比率（%）	56.80	55.81	59.77
速动比率（%）	48.00	45.25	48.55
经营现金流动负债比（%）	12.91	11.54	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.31	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	2.47	2.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.60	7.76	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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 2025 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 公司合并口径其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中有息债务计入债务计算指标；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.39	12.88	12.38
应收账款（亿元）	2.94	0.85	0.83
其他应收款（亿元）	50.04	13.12	8.11
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	194.96	194.56	198.60
固定资产（亿元）	0.35	0.32	0.31
在建工程（亿元）	0.06	0.06	0.06
资产总额（亿元）	282.84	257.58	256.51
实收资本（亿元）	10.96	10.96	10.96
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	55.40	58.98	56.43
短期债务（亿元）	61.35	66.40	77.69
长期债务（亿元）	48.96	47.78	48.71
全部债务（亿元）	110.30	114.19	126.40
营业总收入（亿元）	4.10	4.77	0.02
营业成本（亿元）	3.90	4.90	0.02
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	4.38	3.55	-2.55
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.34	4.96	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	594.58	350.07	51.22
经营活动现金流量净额（亿元）	102.66	12.72	-5.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-73.87	2.51	-0.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	-28.11	-14.86	8.70
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.17	2.52	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	203.56	103.97	108.29
营业利润率（%）	2.14	-6.04	-87.16
总资本收益率（%）	7.95	6.34	--
净资产收益率（%）	7.90	6.03	--
长期债务资本化比率（%）	46.91	44.75	46.33
全部债务资本化比率（%）	66.57	65.94	69.13
资产负债率（%）	80.41	77.10	78.00
流动比率（%）	33.31	18.26	14.72
速动比率（%）	33.31	18.26	14.72
经营现金流动负债比（%）	57.52	8.43	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.19	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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. “/”表示数据未获取，“--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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