

信用等级公告

联合[2011] 529 号

联合资信评估有限公司通过对深圳市东阳光实业发展有限公司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⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十一月二十五日

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与深圳市东阳光实业发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与深圳市东阳光实业发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因深圳市东阳光实业发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由深圳市东阳光实业发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、深圳市东阳光实业发展有限公司主体长期信用等级自 2011 年 11 月 25 日至 2012 年 11 月 24 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年十一月二十五日

深圳市东阳光实业发展有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：2011 年 11 月 25 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	111.59	138.87	153.58	173.45
所有者权益(亿元)	40.07	41.77	50.88	53.67
长期债务(亿元)	34.97	62.56	65.13	70.29
全部债务(亿元)	61.67	87.10	93.32	104.70
营业收入(亿元)	41.72	50.18	66.42	58.73
利润总额(亿元)	5.10	7.98	7.04	4.36
EBITDA(亿元)	11.82	15.08	16.12	--
营业利润率(%)	24.35	30.28	23.52	21.89
净资产收益率(%)	10.86	16.23	10.17	--
资产负债率(%)	64.09	69.92	66.91	69.06
全部债务资本化比率(%)	60.61	67.59	64.74	66.11
流动比率(%)	132.48	149.26	146.52	122.82
全部债务/EBITDA(倍)	5.22	5.78	5.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	3.66	3.58	--

注：2011 年三季度数据未经审计。

分析师

于浩洋 陈立扬

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对深圳市东阳光实业发展有限公司（以下简称“公司”或“东阳光实业”）的评级，反映了公司以铝加工行业与药业为主营业务，经营规模不断扩大，在区位、产业布局、技术水平等方面具备综合优势。同时联合资信也关注到公司债务规模增长较快，未来资本性支出规模较大以及铝锭原材料价格波动对公司信用状况带来的不利影响。

公司积极打造煤炭-水运-发电一体化的完整产业链，运输能力的增强保证了公司铝业与药业电与蒸汽的供应需求，降低铝业与药学的生产经营成本，有助于提升公司抗风险能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司已形成从精铝冶炼—光箔—化成箔（亲水箔）—电容器为主导的完整铝加工产业链，受下游需求增加影响，2010 年公司铝加工产品产销量大幅提升。
2. 公司在铝业与药业板块产品生产技术先进，产品质量居于行业领先地位。
3. 国家及地方政府对公司支持力度大，在税收，项目补贴方面给予多项政策支持。
4. 新能源产业链的打造有助于降低公司生产经营成本，增强公司抗风险能力。

关注

1. 原材料价格波动对公司生产经营造成一定影响。
2. 目前公司债务负担重；未来计划投资支出较多，对外融资需求上升。

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。截至2010年底，公司注册资本53000万人民币，寓能电子（张中能先生持有99.69%股权）持有公司58%的股权，新京科技（郭梅兰女士持有99.51%股权）持有42%的股权，实际控制人为张中能、郭梅兰夫妇。

公司经营范围包括：投资兴办实业；电子产品及元件的购销；国内贸易；进出口业务；普通货运。目前公司产业主要集中在铝业、药业、能源等领域。

截至2011年9月底，公司下设办公室、财务部、研究部与采购部4个职能部门；公司拥有2家全资子公司、17家控股子公司。其中，广东东阳光铝业股份有限公司为上海证券交易所主板上市企业（股票简称“东阳光铝”，股票代码600673）。

截至2010年底，公司（合并）资产总额为153.58亿元，所有者权益合计为50.88亿元（其中少数股东权益22.23亿元）。2010年，公司实现营业收入66.42亿元，利润总额7.04亿元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额为173.45亿元，所有者权益合计为53.67亿元（其中少数股东权益23.33亿元）。2011年1~9月，公司实现营业收入58.73亿元，利润总额4.36亿元。

公司住所：深圳市南山区华侨城东方花园E区E25栋；法定代表人：张中能。

二、行业分析

公司涉及的产业主要包括铝加工和药业等。

铝行业

铝作为汽车生产、建筑和包装用铝的原材料，其应用范围仅次于钢材，在国民经济中占据非常重要的地位。

上游氧化铝价格大幅下降后伴随宏观经济回暖有所反弹

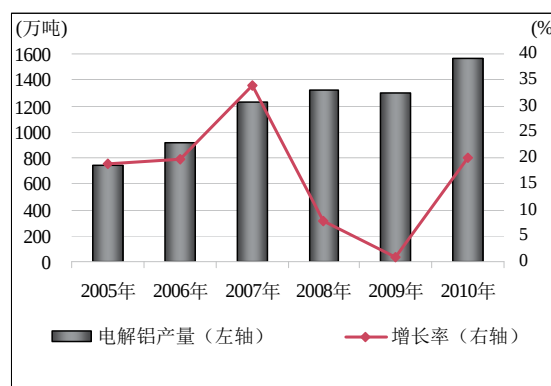
从氧化铝产能来看，根据中国有色金属工业协会的统计，从2005年以来国内氧化铝产能不断增加，2006年达到1760万吨，到2009年达到3650万吨。

从氧化铝价格来看，产能的急剧扩张导致其价格缓慢下跌。2008年8月，中国氧化铝价格已降至2900元/吨，较2008年初下降了31%；2009年1月，氧化铝价格进一步降至2000元/吨；2009年以来，氧化铝价格整体呈小幅震荡回升趋势；2010年底，氧化铝价格达到3000元/吨。

总体看，随着国内氧化铝产能有所释放，2008年至2009年初，氧化铝价格大幅下跌；伴随宏观经济回暖，2009年以来，氧化铝价格出现一定程度的反弹。

电解铝产量快速上升

图1 中国电解铝产量及增长率



资料来源：Wind资讯

目前，中国已是世界原铝生产和消费第一大国。2005~2009年，中国电解铝产量快速增长，年均增长13.06%，2009年为1299万吨。

但 2007~2009 年，中国电解铝产量增长速度明显下滑，2009 年同比增幅仅为 1.00%。2010 年，在全球经济危机缓解和国内宏观经济回暖的大背景下，国内电解铝产量快速上升，wind 资讯统计数据显示，2010 年中国电解铝产量达到 1565 万吨，同比增长 19.90%。

电解铝需求回暖，价格有所回升

图2 国内电解铝期货价格走势



资料来源: Wind 资讯

2008年下半年以来，在全球经济危机和国内外铝供应过剩的影响下，国内电解铝价格大幅度下跌，2008年12月达到最低价格10130元/吨；2009年以来，国内经济有所回暖，电解铝价格出现回升，2011年6月底已经达到17285元/吨左右。

持续宏观调控政策促进铝行业健康发展

近年来，中国对铝行业采取了宏观调控政策。2009年2月，政府发布《有色金属产业调整和振兴规划》，规划涉及了增加储备、重点企业直购电试点、税费减免，大力发展循环经济等方面的内容。根据规划建议，电解铝企业直购电试点工作已经开始，15家电解铝企业成为试点单位；国家公布的收储计划铝100万吨中，目前已完成收储铝超过69万吨。2011年前中国将淘汰80万吨的小型预焙槽电解铝产能。

根据国务院2010年2月6日下发的《国务院关于进一步加强淘汰落后产能工作的通知》（国发[2010]7号文），要求进一步加强淘汰落后产能工作。针对电解铝行业，要求2011年底

前淘汰100千安及以下电解铝小预焙槽。

根据国务院2010年5月4日下发的《关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》（国发[2010]12号）和国家发展改革委、国家电监会、国家能源局2010年5月12日联合下发的《国家发展改革委、国家电监会、国家能源局关于清理对高耗能企业优惠电价等问题的通知》（发改价格[2010]978号），为了抑制高耗能企业盲目发展，促进经济发展方式转变和经济结构调整，决定取消对高耗能企业的优惠电价措施，坚决制止各地自行出台的优惠电价措施，继续对电解铝、铁合金、电石、烧碱、水泥、钢铁、黄磷、锌冶炼8个行业实行差别电价政策，并进一步提高差别电价加价标准，自2010年6月1日起，将限制类企业执行的电价加价标准由现行每千瓦时0.05元提高到0.10元，淘汰类企业执行的电价加价标准由现行每千瓦时0.20元提高到0.30元。

国家调控铝冶炼行业的力度很大，旨在保护国内铝土矿资源，抑制电解铝出口，持续调控对行业短期发展形成一定压力，但有利于大型冶炼企业的发展。

总体看，电解铝价格2009年下半年以来随宏观经济回暖不断回升；同时，国家采取的调控政策将在一定程度上限制行业内规模小、技术落后、环保措施不到位的企业的经营与发展，并促进行业的整合。铝金属是重要的战略资源，未来随着国民经济不断回暖以及国内工业化和城市化进程不断加速，铝行业仍然面临良好的发展前景。

医药行业

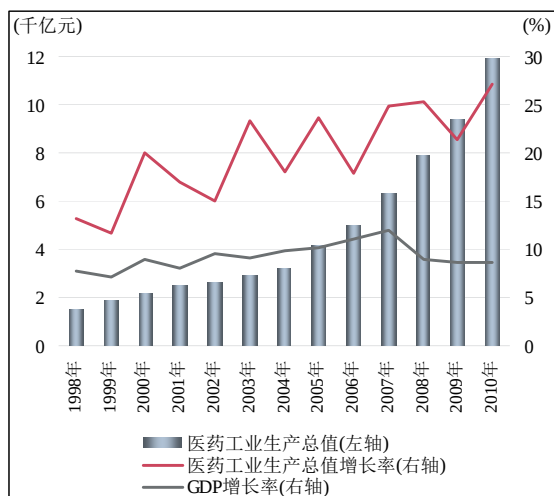
1. 行业概述

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，20 世纪 70 年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造业具有防御性特征，抵御经济周期风险的能力较强。

此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

自 1998 年以来，医药工业增速大约为 GDP 增速的 1~1.5 倍。1998~2004 年中国医药工业总产值年复合增长率达到 17.5%，高于同期 GDP 复合增长率 4.85 个百分点。2005~2006 年，医药工业加大改革力度，加快了结构调整步伐。2007~2008 年医药行业景气度高企，进入高速发展阶段。2009 年，全球金融危机影响进一步深化，化学原料药出口受到较大影响，医药工业总产值增速有所下滑。2010 年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长，2010 年实现医药工业总产值 11933.82 亿元，同比增长 27.07%。2011 年 1~6 月，中国医药工业总产值为 7146 亿元，同比增长 27.9%，其中，化学药品原药制造业 1178 亿元，同比增长 25.4%；化学药品制剂制造业 1583 亿元，增长 23.4%；中成药制造业 1192 亿元，同比增长 32%；生物生化药品制造业 591 亿元，同比增长 25.4%。在医药新政推动下，国家发改委初步预测，2011 年医药工业总产值可达到 15500 亿元，同比增长 24%。

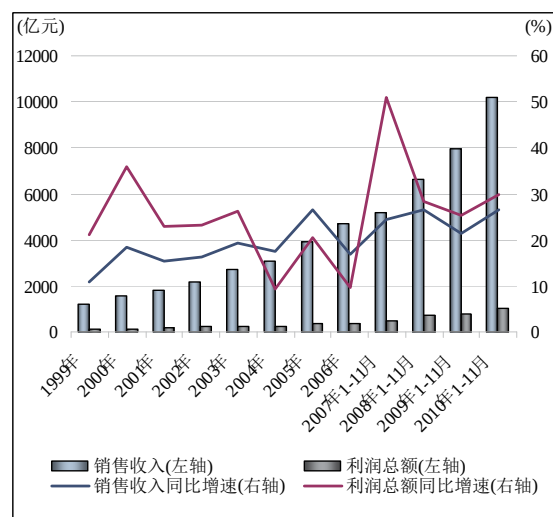
图3 1998~2010年医药工业生产总产值与GDP增速对比



资料来源：中国医药经济信息网

从医药工业经济效益看，2007~2008 年，医疗体制改革的推进扩大了市场需求，在医保医改等政策的扶持和推动下，医药工业实现了快速增长。对医药产品需求的增加和药品价格的回升，是行业收入和利润高速增长的主要原因。2009 年，医药行业增速有所放缓，但仍保持在较高水平。根据国家统计局数据，2010 年 1~11 月，全国医药行业实现销售收入 10169.71 亿元，同比增长 26.50%；利润总额 1050.42 亿元，同比增长 29.84%。总体看，近三年医药行业收入和利润增速较为平稳，收入均保持在 20%以上，利润均保持在 25%以上。

图4 1999~2010年中国医药行业效益情况



资料来源：WIND 资讯

从盈利情况来看，随着生产规模不断扩大，医药制造各子行业产品销售收入、利润总额均保持持续增长，其中化学制剂药、化学原料药和中成药对整个行业的收入和利润贡献最大；中药饮片和生物制药的增速最高。从盈利指标看，化学药制剂和生物制药的表现最好，2010 年 1~11 月的销售利润率分别为 11.50%和 14.49%；2011 年 1-6 月，中国医药产业累计实现利润总额 629 亿元，同比增长 21.2%，比去年全年增速回落 7.1 个百分点，分行业看，对利润贡献较大的有中药饮片加工业、卫生材料及医药用品制造业、中成药制造业和医疗仪器设备及器械制造业。

2. 化学原料药子行业

随着国际上大量专利药的专利权到期，以及发达国家出于环保要求限制其化学原料药的生产，中国已成为原料药转移生产的主要受惠国，原料药产量与出口量均保持了快速增长，目前为全球化学原料药的生产和出口大国之一。化学原料药子行业在经历了从 2003 年以来近 4 年的价格低谷之后，2007-2009 年迎来了一轮价格高峰。2009 年上半年受到国际金融危机影响化学原料药景气度有所回落；从 10 月起随着全球经济的恢复，中国原料药企业开工率明显提高，也使得滞涨的原料药产品呈现行业景气度回暖的态势。2010 年 1-11 月，中国化学原料药制造业资产总计达 2279.69 亿元，同比增长 21.12%；实现营业收入 2151.51 亿元，同比增长 23.45%；利润总额 173.64 亿元，同比增长了 16.45%。

中国化学原料药和中间体的生产企业可分为两类，一类是具有药品生产许可证和生产批件的正规原料药生产企业，另一类是普通精细化工厂，后者主要生产原料药中间体和原料药粗品。目前原料药行业集中度较高，但由于产品结构以低端为主，且产能过剩，行业效益受国际市场波动影响明显。目前，中国化学原料药细分行业呈现以下特点：①产品以出口为主；②产品结构以仿制药为主，附加值较低；③行业竞争激烈，产能存在过剩；④原材料价格波动，成本压力较大。

3. 行业关注

药品降价

目前，中国药品定价采取政府定价、政府指导价、市场调节价三种定价方式，各级归口不同的医院通过招投标确认药品价格。医院和药商之间的非法回扣直接造成了医药价格虚高。自 1997 年以来，中国连续 25 次下调一些药品的最高零售价格，但由于医药产品特殊的价值分配关系，国家对医药零售价格的下调将不可避免地较大幅度转嫁给医药生产企业。

2010 年 11 月 30 日，国家发改委通知，自 2010 年 12 月 12 日起，降低 17 大类 174 种药品，平均降幅 19%，此次降价旨在针对大企业的“名牌高价常用药”。从长期看，国家发改委及各地方政府将着手从体制上解决药品虚高的问题，预计未来医药的出厂价和零售价均会呈下降趋势。

人民币升值

原料药是中国医药制造业中一个重要领域，占中国医药制造业生产总值 30% 以上，占中国医药商品出口的 50% 以上，故人民币汇率变化对该行业内企业的盈利情况影响较大。

2007 年人民币兑换美元升值幅度达 7%，2009 年下半年以来，中国在全球范围内经济率先复苏，人民币面临较大的升值压力，2010 年人民币升值速度加快，屡创汇改以来新高。由于原料药同质化的问题较为明显，企业间的工艺技术水平相差不大，产品毛利率较低，竞争主要表现为价格竞争，人民币升值将减弱大宗化学原料药企业的价格优势，进而挤压其盈利空间。

4. 行业政策与未来发展

2009 年，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进。上半年，国务院相继颁布了《关于深化医药卫生体制改革的意见》和《2009-2011 年深化医药卫生体制改革实施方案》，标志着新医改方案取得重大突破；下半年，国家围绕基本药物制度的制定和实施，出台了包括基本药物目录、医保目录和涉及定价、质量监督等一系列行业政策。2009-2011 年各级政府将共计投入 8500 亿元增量资金支持 5 项改革；2008 年政府医药卫生支出为 2722 亿元，预计三年复合增长率将达到 40% 以上，政府投入的加大将有效拉动未来医药医疗需求。从中期看，新医改政策的集中实施将会对医药行业产生深远影响，医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜这三大政策效应应逐步显现。原料药方面，国家无论从税收、

产业结构调整、外商企业投资政策等各方面，均支持民族工业、鼓励创新。随着《制药业环保新标准》和《国家环境保护标准》的先后出台，预计未来原料药厂的环保成本将不断加大。

总体看，各项行业政策的出台和实施，使医药企业在研发、生产等各环节上的运作方式都面临重大调整，行业资源将进一步向优势企业集中，行业进入门槛将提高，产业结构的调整优化将加快，对行业的未来发展将产生深远影响。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司产业主要集中在铝业、药业、能源等领域，在国内拥有四大生产基地：广东东莞、广东韶关、湖北宜都及正在建设中的贵州遵义。2010年，公司铝电解电容器（大）年产能14600万只，亲水箔年产能60000吨，空调箔年产能60000吨，化成箔年产能2600万 m^2 ，中高压腐蚀箔年产能2000万 m^2 ，精铝板锭年产能18000吨，红霉素年产能3000吨，国内仿制药胶囊6亿粒/年，片剂6亿片/年，颗粒剂2亿袋/年。

目前，公司已形成从精铝冶炼—光箔—化成箔（亲水箔）—电容器为主导的较为完整的铝加工产业链，是国内化成箔、电子光箔加工、 $\Phi 16$ 以上大电容、亲水箔生产龙头企业，国内大环内酯类生化原料药最大生产基地。

2. 人员素质

公司董事长、实际控制人张中能先生，现年48岁，本科学历，曾任横店集团公司总裁秘书、横店集团真空镀膜厂厂长、横店集团电子公司经理、横店集团副总经理、总经理、长春793厂厂长；深圳市东阳光实业发展有限公司董事长；乳源瑶族自治县寓能电子实业有限公司董事长；乳源瑶族自治县东阳光实业发展

有限公司董事长；深圳市东阳光文化旅游投资有限公司董事长。

公司总经理卢宇新先生，现年38岁，本科学历，曾任浙江横店集团机要秘书、办公室副主任；2004年3月至今，任遵义市东阳光实业发展有限公司董事；2004年7月至今，任重庆东阳光实业发展有限公司董事；2006年12月至今，任宜昌东阳光火力发电有限公司董事；2009年9月至今，任深圳市东阳光药业投资有限公司法定代表人、董事；2010年12月至今，任宜昌东阳光药业股份有限公司董事长。1998年7月至今，任深圳市东阳光实业发展有限公司总经理。

截至2011年9月底，公司总人数12823人，从岗位构成来看，生产人员占68.00%，研发人员占11.71%，财务人员占3.73%，管理人员占6.48%，销售人员占6.43%。从员工教育程度来看，研究生及以上的占4.01%，本科及大专占比31.83%，高中、中专及以下的占比64.16%。

总体看，公司高管拥有丰富的行业管理经验，公司员工岗位构成、学历构成符合行业特征，基本能满足公司正常生产经营需要。

3. 技术水平

2007年，公司在电子光箔领域、高中低压光箔和阴极光箔领域取得了全面技术突破，成为目前国内电子光箔领域产品规格最齐全、产品质量优良的电子光箔生产厂家之一。“HFF”铝板带产品获得“中国名牌”称号。在电解电容器用化成箔领域，国内市场占有率也一直稳居前列。

铝深加工业务

高纯铝方面，公司成功研发偏析法生产高纯铝技术，通过对熔铝在结晶速度的控制和精炼成品时的控制，其纯度为99.999%，可以满足电子铝箔的要求。在能耗上，偏析法工艺远胜于三层电解法。

电子铝箔、钎焊箔方面，公司经过自主开

发，在腐蚀比容等关键性能指标上获得重大突破，高压箔阳极箔化成电压 530V 其电极箔的静电容量达 $0.70 \mu\text{F}/\text{cm}^2$ 以上，腐蚀后外观质量良好，达到日本箔的外观水平。低压阳极箔化成电压 21V 其电极箔的静电容量也可达到 $72-85 \mu\text{F}/\text{cm}^2$ 以上，表面和板形良好，132V 电极箔的静电容量也可达到 $5.5-6.0 \mu\text{F}/\text{cm}^2$ 以上，达到国内同类最好水平。同时，公司在 2009 年 10 月成功引入到了三井物产和古河斯凯两家日本著名企业作为公司的战略投资者。古河斯凯是日本最大的铝材制品供应商，在电子铝箔、钎焊箔领域技术全球领先，将有利于提升公司电子铝箔的质量，促进公司在钎焊箔生产领域的取得突破。

亲水箔方面，公司拥有具有自主知识产权的“高性能涂层铝箔加工新技术”，通过底面涂层分别固化及交联，提高涂层整体性能，促进了亲水涂层持续亲水性能、涂层的防腐性能及耐久性能的大幅提高，整体工艺技术处于国内领先、国际先进水平。

表 1 近年部分获奖情况

荣誉称号	颁奖单位	获奖单位或项目名称	获奖时间
国家重点新产品	中华人民共和国科学技术部	乳源瑶族自治县东阳光化成箔有限公司	2008 年
广东省名牌产品（HFF 牌电解电容器用铝箔）	广东省质量技术监督局	乳源东阳光精箔有限公司	2008 年
2008 年度中国制药工业百强榜	国家食品药品监督管理局南方医药经济研究所	深圳市东阳光实业发展有限公司（医药制造部分）	2009 年
2009 年全国 18 届发明展铜奖	中国发明协会	宽温低损耗高叠加锰锌铁氧体	2009 年
2009 年全国 18 届发明展银奖	中国发明协会	高性能电解电容器用低压阳极铝箔	2009 年
广东省重点新产品	广东省科学技术厅	乳源瑶族自治县东阳光化成箔有限公司（耐温型转移镀铝纸）	2009 年
全国氯碱企业质量监督先进单位	化学工业氯碱氯产品质量监督检验中心	电化厂品检科	2009 年
广东省第二批创新型中小企业证书	省科学技术厅、省发改委、省经信委等	乳源瑶族自治县东阳光化成箔有限公司	2009 年
高新技术企业证书（精箔厂）	广东省科学技术厅、广东省财政厅、广东省国家税务局、广东省地	乳源东阳光精箔有限公司	2009 年

	方税务局		
09 年广东省第二批自主创新产品——电极箔	广东省科技厅、发改委、财政厅等	乳化成箔（铝电解电容器用中高压电极箔）	2009 年
09 年广东省第二批自主创新产品——低压阳极铝箔	广东省科技厅、发改委、财政厅等	精箔厂（高性能低压阳极铝箔）	2009 年
2009 年中国电子学会电子信息科学技术三等奖	中国电子学会	腐蚀与化成工艺	2009 年
中国电子学会电子信息科学技术三等奖（化成箔）	中国电子学会	深圳乳源化成箔-腐蚀与化成工艺	2009 年
全国企事业知识产权试点单位	中华人民共和国知识产权局		2010 年
广东省高新技术企业证书	广东省科学技术厅	化成箔厂	2010 年
国家火炬计划项目	科学技术部火炬高技术产业开发中心	宽温低损耗高叠加锰锌铁氧体及清洁生产关键技术	2010 年
国家重点新产品	科学技术部	DY1A98 低压阳极箔	2010 年
广东省战略性新兴产业培育企业证书	广东省经济和信息化委员会	乳源东阳光精箔有限公司	2011 年

资料来源：公司提供

电极箔、铝电解电容器方面，核心技术“中高压铝电解电容器用电极箔腐蚀扩面新技术”和“中高压铝电解电容器用阳极箔化成技术”处于国内领先和国际先进水平。且随着公司硫酸体系腐蚀箔比容的不断提升和化成箔氧化膜质量的不断完善，公司生产的工业变频大容量超高压铝电解电容器用腐蚀箔产品目前已规模生产，产品性能 600Vfe 能稳定在 $0.61 \mu\text{F}/\text{cm}^2$ 左右，能够满足工业领域用高压大容量铝电解电容器用阳极箔高容量、损耗正切角小、漏电流低的要求。

药业板块

公司在生物发酵产业中运用了多尺度分析及自动化控制系统，经用于红霉素发酵过程，使发酵水平达到国际先进。多尺度自动化分析系统多参数的控制与分析较部分参数控制技术更全面地掌握发酵过程的本质，开发出了高密度发酵和高水平表达的发酵工艺，工艺路线短，且产品纯度达到 99.9% 以上的世界领先水平。同时，陶瓷膜过滤系统为公司在世界

上首次用于红霉素的分离提纯获得成功，不仅优化了红霉素的生产工艺，而且无需添加任何絮凝剂（硫酸锌），改善了后期环保治理难度。以上两项技术较大的优化了红霉素的生产工艺，于 2005 年 4 月通过了湖北省科学技术厅的技术成果认定，于 2008 年取得了上海市科技进步一等奖。

表 2 公司获得国家支持项目（单位：万元）

项目名称	组织单位	批准金额
GLS4 的临床前研究（国家十一五新药创制专项）	国家科技部	245
药氟非尼酮临床前研究（国家十一五新药创制专项）	国家科技部	289
参与中大平台申报（十一五新药创制专项）	国家科技部	150
十二五重大专项（KT08 项目，含市配套）	国家科技部	600
十二五重大专项（阿奇霉素项目，含市配套）	国家科技部	800
电机配电系统优化节能技术改造项目	国家发改委	200
国家火炬计划（宽温低损耗高叠加锰锌铁氧体及清洁生产关键技术）	国家科技部	已批准
国家重点新产品（高性能低压阳极箔）	国家科技部	已批准
中央投资达菲新生产线改造扩大内需专项	国家发改委	8506
十二五“重大新药创制”专项（达菲非叠氮工艺产业化）	国家科技部	400
十二五“重大新药创制”药物大品种改造专项（红霉素）	国家科技部	400
企业专利申请补助项目	国家中小企业局	100
形成年产 1800 万平方米电解电容器用中高压阳极箔的生产能力	国家发改委	1000

资料来源：公司提供

4. 外部环境

公司在重庆江津兴建五举陀码头，1000 吨级散货泊位 2 个和 1000 吨级件杂泊位 2 个，设计年通过能力 196 万吨。此项目被交通部列为国家内河水运“十一五”建设规划项目，得到 5520 万元资金支持；公司拥有“重庆—宜都—上海”长江水道航运许可证；拥有宜都造船厂股权；且宜都火力发电厂旁有运煤专用码头。公司煤矿项目位于贵州省的主要产煤地—黔北地区遵义，矿区紧邻重庆江津口岸，主矿区距长江约 140 公里，水陆运输交通便利。

同时，宜昌市政府将宜都东阳光纳入“年产值 100 亿”重点培植企业，在重点项目建设、

提升创新能力、区域性产业配套、壮大产业集群、企业重组等方面得到当地政府大力支持，发展环境良好。公司下属部分企业享受深圳特区低税率向标准税率过渡优惠、高新技术企业 15% 的优惠税率及外商投资企业所得税优惠过渡期（2008-2010 按 12.5% 征所得税）。

总体看，公司具有一定区位优势，交通便利；同时公司获得国家及地方政府较多的政策支持，企业发展环境良好。

四、管理分析

1. 治理结构

公司按照《公司法》及有关法律法规的要求，设立了股东会、董事会、监事会和公司管理机构。股东会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司董事会为经营决策和执行机构，由 3 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人。公司董事会负责执行股东会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算和决算方案等。

公司设总经理 1 人，财务主管 1 人，均由董事会聘任和解聘。公司总经理负责主持公司的经营管理工作，组织实施董事会决议、公司年度计划和投资计划等。

公司监事会由 3 名监事组成，由股东会选举产生。董事、总经理及财务负责人不得兼任监事。

总体看，公司依照相关法律法规，规范并完善了自身的组织和行为，重大经营决策制定程序健全。

2. 管理水平

公司按照行业公司和属地管理的要求，实行条、块结合的管理体制，行政体系实现总部、基地、行业、企业三级管理模式。

下属企业管理方面，公司主要采取基地管

理及股权管理结合方式。公司各基地都设立了领导班子，代表公司行使对当地各公司监督、决策智能，各子公司建立了严格的决策管理制度，明确董事会、股东大会的权限范围，以股权控股方式控制并参与公司决策。同时，公司执行基地和行业公司双重管理的模式，基地等同于一行业公司。目前公司已经拥有一家铝业上市公司东阳光铝，主要位于广东乳源基地，未来还将拥有一家宜都注册的药业上市公司，行业理念建设、组织建设、制度建设的总体规划以行业公司为主，以上市公司的标准完善制度、完善管理。

财务管理方面，公司各单位负责人对本单位货币资金的安全负完全责任。各单位严格执行备用金最高限额，当日现金收入应及时存入银行；不得用于直接支付单位自身的支出；公司建立对货币资金等业务的监督检查制度和内部审计制度，明确监督检查机构或人员的职责权限，定期和不定期进行检查。公司对外投资实行职务分离制度、财务分析制度、投资选择审批制度、投资资产保管制度和投资记录、报告、入账控制制度。

安全管理方面，公司对安全生产分三级组织架构进行管理。总部办公室下设立的安全处，由办公室主任兼任处长，保安队长兼任副处长；工厂、处级单位设立安全科或安全环保科，矿山、化学品工厂、基建建设专职的安全员，其他工厂设兼职的安全员。各生产工厂的厂长，单位的所长、处长对本单位的安全工作全面负责。坚持“管生产必须管安全”、“谁主管谁负责”的原则。公司重视安全培训，规定必须对新进员工进行安全生产的单向培训，未经安全培训的员工不能上岗；制定并执行易燃易爆危险物品和场所防火防爆管理制度；危险化

学品使用单位新建、改建、扩建危险化学品储存装置和设施，应执行《危险化学品建设项目安全许可实施办法》，严格进行安全生产条件审查。

生产管理方面，公司规定铝业、能源产业必须在按照 ISO9001 的质量管理体系程序进行量化和细化并得到有效控制的情况下生产。药业严格按照 GMP 的要求进行建设和生产，新建项目原则上均要通过美国 FDA 论证的原则来规划设计。公司制定“6S”推行细则，并实施有效监督。质量管理上，公司制定质量考核指标，考核一般以月度为单位，一般以上一年度质量指标最高三个月的平均值作为该年度的考核指标；同时规定质量考核的比重大于 30%，厂长是产品质量的第一责任人。

总体看，公司管理架构分工明确，内部管理严格，有利于规范日常运营行为，降低整体管理风险。

五、经营分析

1. 经营现状

目前公司主营业务分为铝业、药业板块。

2008~2010 年公司营业收入呈快速上升趋势，2010 年实现主营业务收入 64.64 亿元，其中铝加工占 56.13%，药业占 24.16%；2009 年随着药业的快速增长，其较高的盈利水平也拉动了公司整体毛利率的提高；2010 年公司铝业与能源板块营业收入大幅增长，继续推动公司营业收入的提升，但药业板块收入规模有所减小，公司整体毛利率水平较 2009 年有所下降。2011 年 1~9 月公司实现主营业务收入 57.11 亿元，毛利率 22.20%。

表 3 2008~2011 年 9 月公司主营业务构成情况（单位：亿元，%）

主营业务收入	2008 年			2009 年			2010 年			2011 年 1~9 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
铝业	23.99	63.08	19.39	23.53	50.33	18.87	36.28	56.13	20.38	36.44	63.81	20.47
药业	9.08	23.87	15.80	18.97	40.57	52.95	15.62	24.16	47.00	10.75	18.82	38.60
电厂	0.00	0.00	0.00	0.64	1.37	-0.01	7.79	12.05	-2.61	7.80	13.66	10.77

其他	4.96	13.05	32.20	3.62	7.73	9.47	4.96	7.67	18.44	2.12	2.12	10.85
合计	38.04	100.00	20.21	46.76	100.00	31.71	64.64	100.00	23.89	57.11	100.00	22.20

资料来源：公司提供

铝深加工业务

铝的深加工是公司涉足最早、技术最成熟、知名度最广的产业，主要依托上市公司东阳光铝，产品包括高纯铝、亲铝箔、空调箔、化成箔、铝电解电容器、铝的深加工制品等，主要分布于东莞、乳源、宜都生产基地。已形成从精铝冶炼—光箔—化成箔（亲铝箔）—电容器为主导的完整铝加工产业链。2008~2010年，公司铝业分别实现营业收入 23.99 亿元、23.53 亿元与 36.28 亿元，2010 年由于实行扩大内需，刺激消费等措施，下游家电客户对公司产品需求大幅增长，公司铝业收入较 2009 年增长 54.19%；2011 年 1~9 月公司实现铝业收入 36.44 亿元，保持良好增长态势。毛利率水平方面，近三年公司铝业毛利率水平较为稳定，波动幅度不大。

东阳光铝在高压化成箔电子光箔等领域占据国内市场第一位，具备完善的铝加工产业链。且依托强大的研发优势以及和三井、古河斯凯等国际性大公司的强强联合在铝加工诸多细分市场展开技术攻坚，未来发展前景良好。

表 4 公司主要产品产能、产量情况

产品	年度	产能	产量	平均售价
亲铝箔 (吨, 元/吨)	2008	40000.00	23506.00	23563.00
	2009	50000.00	29431.00	19033.00
	2010	60000.00	53602.00	20366.00
空调箔 (吨, 元/吨)	2008	40000.00	24624.89	19438.72
	2009	60000.00	31448.68	15410.66
	2010	60000.00	48348.82	17314.88
化成箔(宜都, 万 m ² , 元/m ²)	2008	1550.00	944.40	56.88
	2009	1800.00	853.31	56.16
	2010	2000.00	1106.64	58.40
铝电解电容器 (大, 万只, 元/只)	2008	14600.00	10768.19	1.70
	2009	14600.00	9072.45	2.15
	2010	14600.00	10141.39	1.87
精铝板锭(吨, 元/吨)	2008	13000.00	11292.18	25600.00
	2009	15000.00	11457.71	21660.10
	2010	18000.00	16625.19	23376.89

中高压腐蚀箔 (万 m ² , 元/m ²)	2008	1800.00	1221.13	30.33
	2009	1800.00	1158.06	30.90
	2010	2000.00	1528.34	32.28

资料来源：公司提供

(1) 生产

公司主要产品近年产能呈增长趋势。目前铝电解电容器（大）年产能 14600 万只，亲铝箔年产能 60000 吨，空调箔年产能 60000 吨，化成箔年产能 2600 万 m²，中高压腐蚀箔年产能 2000 万 m²，精铝板锭年产能 18000 吨。2010 年，随着市场环境的好转，公司主要产品亲铝箔、空调箔、精铝板锭产量较 2009 年均由较大幅度的增长。在产品销售价方面，公司主要产品价格与铝价具有高度的相关性，2009 年主要产品销售价格较 2008 年大幅下降，2010 年有所回升。

(2) 原材料采购

原材料采购方面，公司铝业主要原材料主要包括铝锭、工业盐以及涂料等等。公司采取以销定产方式确定原材料的采购计划，原材料采购以按月直接采购为主，结算方式主要为现金。在采购流程方面公司实行集中式采购，采购原材料的寻价、报价、验货、交付、维护等环节的责任落实到个人；在采购量与采购额方面，铝锭采购额在整体原材料采购中占据较大比例，近三年均保持在 90%以上。2010 年公司主要产品产量增加，各项采购量也大幅提升。在采购价格方面，公司主要原材料采购价格成波动趋势，铝价的波动成为影响公司原材料成本的最重要因素。

表 5 公司铝业原材料采购情况

(单位：吨、元/吨，万元)

主要原材料	年度	2008 年	2009 年	2010 年
工业盐	采购数量	74517	128237	218047
	采购均价	429	262	323
	采购额	3193	3364	7046
涂料	采购数量	1229	1432	2702
	采购均价	22719	21204	20608
	采购额	2792	3036	5568

铝锭	采购数量	35853	56001	69985
	采购均价	15925	11961	13634
	采购额	57095	66985	95421

资料来源：公司提供

在原材料供应方面，公司主要原材料均从国内采购。在铝锭方面，2010 前 5 名供应商采购合计占比 62.14%，采购集中度较高。铝锭公司主要供应商为中铝国际贸易有限公司、广州凯超投行经贸有限公司等；工业盐与涂料供应商十分稳定，近三年主要供应商变化不大。

(3) 销售

公司铝加工板块产品销售主要采取直销与代理相结合的方式。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。同时对销售能力较好，客户保持率较高的业务员进行奖励，建立激励机制，以保证公司产品的快速销售和资金回笼。

在客户风险评估上，公司设立政法部，对销售合同进行评审，在源头上严格把控可能产生的坏帐、呆帐，公司在国内国外客户给予的账期不超过 3 个月。同时运用技术优势与世界知名企业联系，建立忠诚客户档案，跟踪技术发展趋势，采取措施提早收回货款。对于货款风险，采取行之有效的办法解决，必要时运用司法程序追回货款。近年来公司的不良货款率始终在千分之二以下。

在销售区域来看，2010 年公司境外销售、广东省内与国内其他省份销售占比各约为三分之一，前五大客户销售合计占比达到 23.71%。

表 6 2010 年公司铝业产品销售前五大客户

产品	销售客户
铝电解电容器（大）	中国长城计算机深圳股份有限公司
	深圳市航嘉驰源电气股份有限公司
	船井机电
	深圳市三诺技展电子有限公司
	广东东松三雄电器有限公司
亲水箱	珠海格力电器股份有限公司
	广东美的制冷设备有限公司
	广州松下空调器有限公司
	青岛海尔零部件采购有限公司
化成箔	广东美的集团芜湖制冷设备有司
	罗比康公司

	厦门 EPCOS 有限公司
	香港 KDK 公司
	罗比康(印尼)
	韩国三莹

资料来源：公司提供

药业板块

药业为公司战略规划中重要产业。公司初涉制药领域是在 2001 年，经过多年的持续投入，东阳光药业板块已经形成了颇具规模的原料药、仿制药生产基地及雄厚的新药研发队伍。目前公司生产基地位于湖北省宜昌市；管理总部在广东省东莞市；研发、控股公司注册地在深圳。目前下属主要经营公司主要包括深圳市东阳光药业投资有限公司、宜昌东阳光药业股份有限公司（主要从事原料药生产）、宜昌长江药业有限公司（主要从事仿制药生产）、广东东阳光药业有限公司（主要从事仿制药生产）、乳源东阳光药业投资有限公司。2008 年～2010 年公司药业板块收入波动增长，三年分别为 9.08 亿元、18.97 亿元与 15.62 亿元，其中原料药收入随着公司红霉素产能不断扩大收入持续增长；仿制药方面公司由于业务转型 2010 年收入大幅下降；毛利率方面 2009 年与 2010 年分别达到 52.95%与 47.00%，较 2008 年的 15.80%有了大幅增长。主要是公司产品“达菲”毛利率水平较高，随着 2011 年达菲产品的逐渐停产，公司药业毛利率回归至正常水平，2011 年前三季度为 38.60%。

公司的医药产品种类较多，主要分为①. 原料药：红霉素、红碱、罗红霉素、阿奇霉素、克拉霉素、甲硝唑等②制剂：阿奇霉素分散片、罗红霉素片、苯磺酸氨氯地平片、磷酸奥司他韦胶囊、辛伐他汀片、替米沙坦片、盐酸西替利嗪分散片、格列吡嗪胶囊、克拉霉素片等，产品应用范围涵盖了抗感染药、抗高血压药、抗病毒药、镇咳药、抗溃疡药、降血脂药和降血糖药等领域；③新药：抗病毒药物“102”、抗心血管新药“氟非尼酮”、抗肿瘤新药“KT08”等，目前仍处于研发阶段。目前公司可生产 13 种原料药，32 种制剂产品，拥有 47 个药品生

产批准文号，其中 26 个品种被列入国家医保目录（其中甲类品种 9 个，乙类品种 17 个）。2010 年，公司原料药实现营业收入 9.69 亿元，占药业板块收入的 62.04%；仿制药品实现营业收入 5.93 亿元，占 37.96%。

宜昌东阳光药业股份有限公司是公司旗下的生物发酵原料药基地。主要产品是大环内酯类抗生素，包括红霉素、硫氰酸红霉素及其衍生物阿奇霉素、克拉霉素和罗红霉素等，目前已建成红霉素生产线产能达到 3000 吨/年，产销规模居世界前列。产品主要原材料为玉米粉、黄豆、豆油等等，原材料成本占总成本的 43% 左右，供应商主要是西安国维淀粉公司及湖北粮油等两家公司，公司与供应商的结算方式主要采取月结付承兑的方式进行；产品销售方面，公司主要采取直销的方式，红霉素类产品 70% 销往国内，30% 对外销售，结算方式方面，对内销售公司采用承兑汇票（180 天之内）与现金结算相结合的方式，对外销售公司采用 60-90 天信用证结算。

宜昌长江药业有限公司是公司合成原料药以及国内制剂产品生产基地。主要产品包括原料药（甲硝唑、苯溴马隆、替米沙坦、硫普罗宁）、片剂、胶囊剂、颗粒剂、干混悬剂、冻干粉剂等等，销售主要采取直销的方式。该公司具备甲硝唑年生产能力 500 吨，并已获得欧洲药政部门 EDQM 颁发的 COS/CEP 证书，获得了欧洲市场准入资格。公司甲硝唑产品市场覆盖全国，以及欧、美、东南亚等 10 多个国家和地区，并形成了稳固销售网络。公司原材料采购 2009 年之前主要为环氧乙烷、乙二醛等材料，但 2009 年之后主要采购均与达菲生产相关，由于达菲是国家采购产品，对战略储备等进行严格管理，公司上下游客户也与达菲生产相关，因此支付及销售回款均较迟，且主要为现金结算为主。

广东东阳光药业有限公司是中外合资建立，是严格按照欧美 GMP 标准建立一家制剂生产企业，主要采用缓释、控释、靶向、透皮

吸收等技术生产和销售各类新剂型、新产品（小容量注射剂、片剂、胶囊剂、颗粒剂），其制剂工厂从规划设计到施工监理均由欧美专业顾问指导完成。主要生产设备和分析仪器都是从欧美进口的世界一线品牌，目前仅有少量的集团内代工业务。

公司的新药研发已申请 84 项专利，其中授权 26 项，受理 58 项。公司以新药的发展作为企业长期发展的目标，投入了大量的人力和物力用于新药的研发，并组建了药业研究院。依靠公司拥有的优秀专家团队及先进的国际化机制，公司已建立完整的新药开发系统，贯穿了新药从筛选到研发的整个过程。

其他业务

公司其他业务主要是以不可再生的资源为对象的能源产业，运营主体主要是宜昌东阳光火力发电有限公司，致力于形成煤炭-水运-发电产业一体化的完整产业链。2009 年 11 月公司在宜都长江边投资约 30 亿元建了 60 万千瓦火力发电厂（自备热电厂）并于当年年底并网发电，公司以“自发自用、多余上网”的方式运营，2010 年实现营业收入 7.79 亿元。随着 2011 年 4 月份起湖北省上调上网电价以及公司发电厂煤耗比的降低，2011 年前三季度公司电厂毛利率大幅提升至 10.77%；此外，公司近年来在贵州积极投资包括铝土矿、锰矿在内的资源性产业的开发。目前公司在贵州拥有近 6000 万吨锰矿等其他矿产资源的在内勘探开采权。

水运建设方面公司在重庆江津市和湖北宜都市投资新建码头，使其成为通往的长江水域各大经济区重要中转站。同时获得了“重庆—宜都—上海”长江水道航运许可证，并收购了宜都造船厂股权，打开了进入长江黄金水道的通路。运输能力的增强保证了铝业和药业的电和蒸汽的需求，从而通过能源产业链的优势，降低铝业和药业的生产经营成本，提高了市场竞争力。

2. 经营效率

2008~2010 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数与公司总资产周转次数较为稳定，三年平均值分别为 6.48 次、3.54 次与 0.43 次，2010 年分别为 6.58 次、3.82 次与 0.45 次，总体看，公司经营效率一般。

3. 在建项目与未来发展

在铝加工方面，公司计划进一步提高和完善自身的产业技术，应用最新技术升级和改造生产线，保持产品的行业领先地位；与日本三井公司、古河斯凯等实力强大的国际大公司合作，从精箔开始，逐渐扩大到整个铝产业链，共同致力于铝加工产品的研发、生产和销售，提高自身竞争力，打入更为广阔的国际市场。目前公司在宜都东阳光化成箔有限公司在建 72 条化成箔生产线，并扩建 24 条化成箔生产线，此外在建工业变频大容量超高压铝电解电容器项目；药业方面，公司将继续大力加强研发，保持原料药发酵技术的国际领先地位，扩大产能，发挥规模优势，减低成本，提高市场竞争力和占有率。加快国内国外仿制药的研发和上市，提高仿制药的市场竞争力和市场占有率，加快新药的研发和上市，抢占市场先机；目前公司东莞市长安东阳光药物研发有限公司研发中心与四期红霉素原料药项目在建设中；在能源方面，公司将加快铝土矿、锰矿等资源的开发和利用，尽快发挥自有能源的优势作用，进一步提高铝加工产业、药业的成本竞争优势。

在未来投资计划方面，公司在药业与能源产业方面计划投资规模较大。在药业方面，公司拟投资 18.5 亿元用于仿制药扩建项目、胰岛素原料药与红霉素原料药项目。目前所有项目均已通过当地发改委批准，公司拟通过自筹与银行贷款方式筹集资金进行项目建设，公司面临一定的筹资压力。

表 7 未来公司拟投资项目一览

项目名称	建设期	总投资 (万元)	资金筹措
广东东阳光药业有限公司海外仿制药扩建项目	27 个月	65000	全部自筹
宜昌长江药业有限公司 3000kg/a 重组人胰岛素原料药及 1000kg 制剂项目	24 个月	65000	自筹 2 亿元，拟银行贷款 4.5 亿元
1500 吨红霉素原料药（五期）	15 个月	55000	自筹 2.15 亿元，拟银行贷款 3.35 亿元
宜都东阳光化成箔有限公司新增 72 条化成箔生产线	9 个月	48693	自筹

资料来源：公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008 年度财务报表经重庆天健会计师事务所有限公司审计、2009 年与 2010 年财务报表经天健正信会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。2011 年三季度报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2009 年，公司增加对宜昌三峡天龙湾国际高尔夫俱乐部有限公司、深圳市东阳光药业投资有限公司、深圳市东阳光文化旅游投资有限公司、宜昌东阳光山城水都置业有限公司、宜都东阳光煤业有限公司的合并，同时由于终止托管关系的结束减少了对成都成量工具集团有限公司的合并；2010 年公司新设成立韶关东阳光包装印刷有限公司、东莞市长安东阳光新药研发有限公司等 8 家子公司并纳入报表合并范围，此外注销宜都东阳光宝塔湾制药有限公司。由于公司新设的子公司经营业务规模均较小对公司三年财务数据可比性影响不大。截至 2010 年底，纳入公司合并报表范围的一级子公司合计 19 家。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额为 153.58 亿元，所有者权益为 50.88 亿元（含

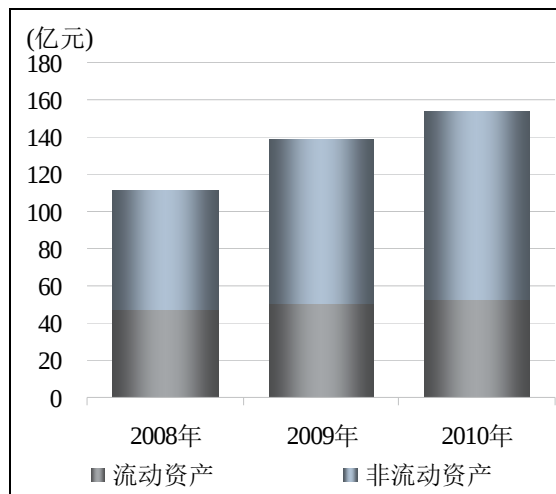
少数股东权益 22.23 亿元)；2010 年，公司实现营业收入 66.42 亿元，利润总额 7.04 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 173.45 亿元，所有者权益合计为 53.67 亿元（其中少数股东权益 23.33 亿元）。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 58.73 亿元，利润总额 4.36 亿元。

2. 资产质量

2008~2010 年，公司合并资产总额年均复合增长 17.31%。截至 2010 年底，公司合并资产总额 153.58 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 33.96%和 66.04%，固定资产占比逐年提高。

图 5 公司资产构成情况

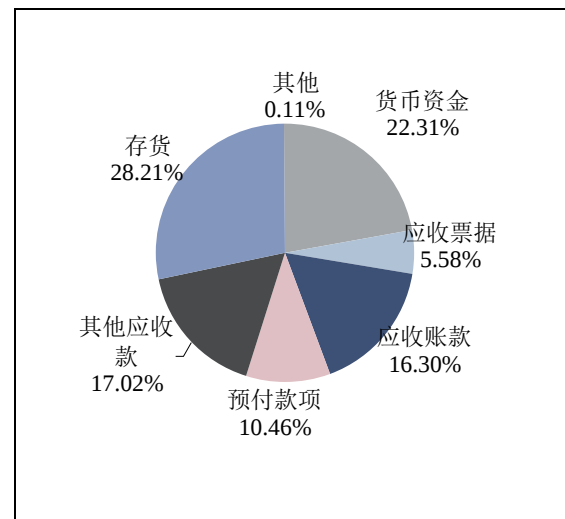


资料来源：公司财务报表

2008~2010 年公司流动资产年均复合增长 5.06%，2010 年底为 52.15 亿元，流动资产结构有所变化，但主要集中于货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款、存货等。

截至 2010 年底，公司货币资金 11.64 亿元，三年复合增长率 8.19%，主要为银行存款 10.67 亿元（其中人民币存款 10.45 亿元）和其他货币资金 0.87 亿元（包含银行承兑汇票保证金 0.51 亿元；信用证保证金 0.24 亿元；期货账户可使用资金 0.13 亿元），此外公司留存少量现金备日常经营使用。

图 6 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报表整理。

2008~2010 年，公司应收账款逐年增加，年均复合增长 19.74%。截至 2010 年底，公司应收账款账面余额 8.50 亿元，累计计提坏账准备 0.34 亿元，计提比例 4.00%；从账龄结构来看 1 年内应收账款占 92.33%，1-2 年占 2.82%，2-3 年占 1.53%，3 年以上占比 3.32%前五大客户欠款合计占应收账款账面余额的 17.62%。

表 8 2010 年底公司前五名预付账款客户情况

欠款单位	金额 (万元)	账龄
广东美的制冷设备有限公司	6635.86	1 年内
厦门 EPCOS 有限公司	2694.66	1 年内
香港万裕电子有限公司	2480.90	1 年内
Rubycon Corporation	2072.21	1 年内
美的集团武汉制冷设备有限公司	1803.16	1 年内
合计	15686.80	

资料来源：公司提供

2008~2010 年公司其他应收款波动增长，年均复合增长率 4.49%。截至 2010 年底，公司其他应收款账面余额 8.88 亿元，主要系公司对关联方的应收款项以及政府的财政补贴款。从账龄来看，1 年以内的占 62.28%，1~2 年的占 10.00%，2~3 年的占 8.27%，3 年以上的占 19.45%（其中 5 年期以上其他应收款占 18.23%）；公司对 1-2 年期，2-3 年以及 3 年期以上账龄应收款分别按 10%、30%、50%比例计提坏账准备，合计计提坏账准备 0.16 亿元。公司前五大客户账款占其他应收款账面余额

的 84.14%，集中度较高。

表 9 2010 年底公司前五名其他应收款客户情况

欠款单位	金额 (万元)	账龄	性质
乳源瑶族自治县阳之光实业发展有限公司	28404	1 年以内	往来款
乳源阳之光铝业发展有限公司	16657	1 年以内	往来款
桐梓县狮溪煤业有限公司	17012	1 年以内 /1-2 年	往来款
宜都财政局	10000	1 年以内	补贴款
乳源瑶族自治县开发性金融合作办公室	4000	1-2 年	临时借款
合计	76074		

资料来源：公司提供

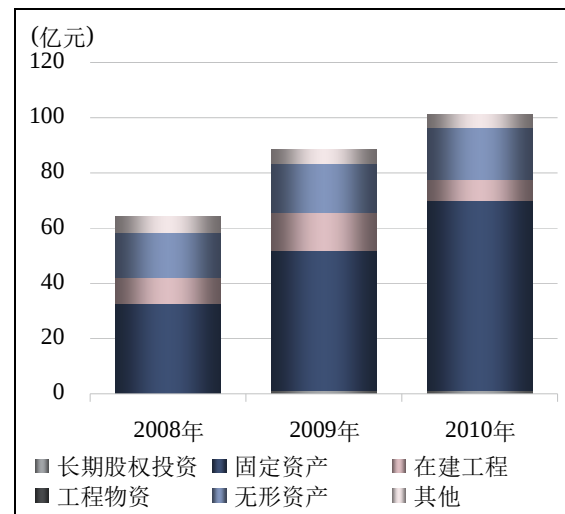
2008~2010 年公司存货快速增长，年均复合增长率达到 19.22%。截至 2010 年底，公司存货账面余额 14.71 亿元，主要包括原材料（占比 24.14%）、产成品（占比 29.56%）、在产品（占比 9.72%）、工程施工（占比 6.92%）等，公司对产成品计提了 0.1%的跌价准备，总体来说公司存货水平合理。

2008~2010 年公司预付款项快速下降，年均复合下降 32.62%。截至 2010 年底，公司存货账面余额 5.46 亿元，其中 1 年以内预付款占 81.09%，1-2 年占 8.63%，2-3 年占比 1.51%，3 年以上占比 8.77%。公司 3 年以上预付账款均为研发项目预付款，由于研发项目未结束尚未结算。

2008~2010 年公司非流动资产年均复合增长 25.56%，增长主要来自于固定资产的增长。截至 2010 年底，公司非流动资产为 101.43 亿元，主要集中于固定资产（占 67.68%）、无形资产（占 18.47%）与在建工程（占 7.88%）。

2008~2010 年，公司固定资产年均复合增长 44.16%，主要是公司铝业与药业产能扩充，厂房与设备增加所致。截至 2010 年底为 68.64 亿元，主要为房屋建筑物、机器设备等，分别占比 44.83%、52.97%，平均成新率分别为 91.26%、77.55%。

图 7 公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2010 年底，公司在建工程 7.99 亿元，主要为公司在建的火力发电工程、生化三期工程、胰岛素设备安装、电化厂生产线与重庆码头建设等项目。

截至 2010 年底，公司无形资产为 18.73 亿元，主要为土地使用权（占比 94.25%）。

截至 2010 年底，公司开发支出 4.45 亿元，主要是公司铝加工业技术改造与药品研发项目支出。

截至 2011 年 9 月底，公司流动资产较 2010 年底上涨 10.45%，达到 57.60 亿元，其中存货与应收账款增长较快。非流动资产较 2010 年底增长 14.23%，主要来自于固定资产与在建工程的增长，达到 12.22 亿元。

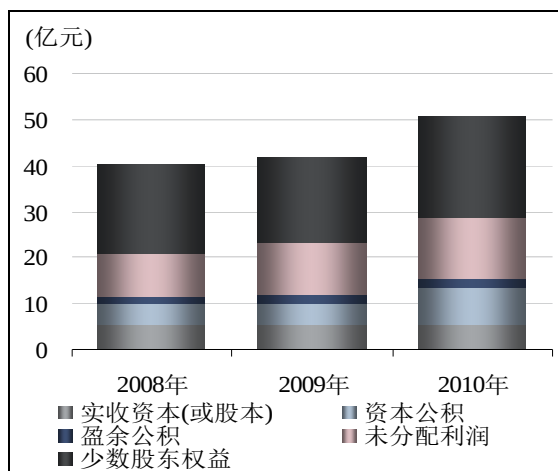
总体上，公司资产结构合理，固定资产占比较高，资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

2008~2010 年公司所有者权益年均复合增长 12.62%，主要来自资本公积和未分配利润的增加。截至 2010 年底，公司所有者权益合计 50.88 亿元，归属于母公司所有者权益 28.59 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占 18.50%、28.49%、7.59%、45.42%。2010 年公司资本公积较 2009 年大幅

增长了 66.01%，主要是公司转让了宜昌东阳光药业股份有限公司 2% 的股权给非关联方单位所获得的资本溢价（转让前后均为控股子公司）。截至 2010 年底，公司少数股东权益 21.39 亿元。公司所有者权益结构稳定性一般。

图 8 2008~2010 年公司所有者权益构成



资料来源：公司提供

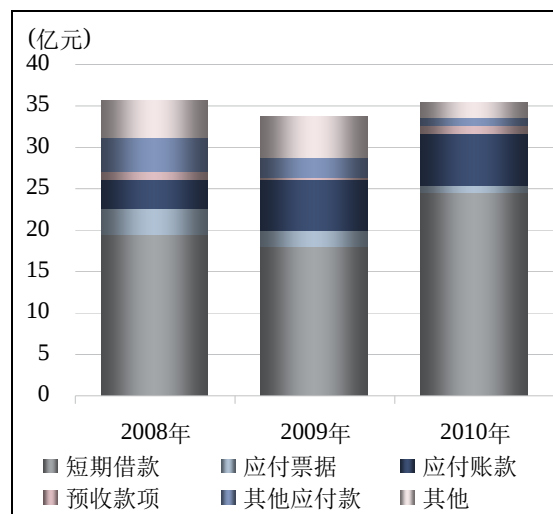
负债方面，由于近年来公司积极进行铝加工业产能扩充，并不断加大药业投入与能源板块建设，2008~2010 年公司负债规模逐年上升，负债总额年均复合增长 19.86%，其中应付账款、长期借款和专项应付款增长较快。截至 2010 年底，公司负债总额 102.70 亿元。从债务结构看，2008~2010 年公司非流动负债占比逐年上升，由 2008 年的 50.13% 上升至 2010 年的 65.36%，债务结构不断优化。

2008~2010 年公司流动负债较为稳定。截至 2010 年底，公司流动负债 35.54 亿元，主要为短期借款（占 69.10%）、应付账款（占 17.72%）、一年内到期的非流动负债（占 7.87%）和其他应付款（占 2.71%）。

截至 2010 年底，公司短期借款 24.60 亿元，三年复合增长率 12.53%，全部为质押、保证、抵押借款。

2008~2010 年公司应付账款年均复合增长 35.62%，截至 2010 年底为 6.31 亿元，全部为 1 年期以内应付账款。

图 9 2008~2010 年公司流动负债构成



资料来源：公司提供

截至 2010 年底，公司其他应付款 0.96 亿元，金额较大两比分别为对豪夫迈·罗氏有限公司的特许权使用费与对广东省科技创业投资公司的借款，两笔合计占 47.58%。

截至 2010 年底，公司一年内到期的非流动负债为 2.80 亿元，为一年内到期的长期银行借款。

2008~2010 年公司非流动负债年均复合增长 36.86%，主要由于长期借款大幅增加而致，截至 2010 年底，公司非流动负债为 67.16 亿元，其中长期借款占 96.98%。2010 年底公司长期借款为 65.13 亿元，全部为保证、抵押、质押借款。此外，2010 年底公司专项应付款 1.41 亿元，主要是国家重点技术改造资金国债专项资金。

2008~2010 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率均呈波动上升趋势，2010 年三项指标分别为 66.91%、64.74% 和 56.17%，公司债务负担较重。

截至 2011 年 9 月底，公司短期借款大幅增长 26.10% 至 31.01 亿元；同期长期借款小幅减少至 61.29 亿元，此外 2011 年 6 月 15 日子公司东阳光铝发行 9 亿元公司债券，其他科目变化不大。同期公司长期债务资本化比率、资产负债率与全部债务资本化比率均有所上升，

截至 2011 年 9 月底分别为 57.61%、69.06%与 66.11%，公司债务压力略有加重。

总体看，2009 年之后公司长期债务占比逐年上升，债务结构不断优化；公司所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2008~2010 年，公司营业收入年均复合增长 26.18%，2009 年主要由于药业板块收入增长，2010 年由于公司铝业收入大幅增长，电厂投入运营实现收入所致。2010 年公司实现营业收入 66.42 亿元，较 2009 年增长 32.36%；同期，公司营业成本年均复合增长 26.89%，增长幅度略大于营业收入。2010 年公司营业成本为 50.68 亿元，较上年增长 45.17%。

2008~2010 年公司三项费用（销售费用、管理费用和财务费用）年均复合增长 19.54%，其中销售费用和管理费用呈逐年增长趋势；财务费用呈波动增长趋势；2010 年公司三项费用 9.29 亿元，占营业收入的 13.99%。

2010 年，公司营业外收入 1.04 亿元，主要是政府给予的技术改造经费、财政贴息、科技专项资金与基建补助等等，合计占比 91.49%。

2008~2010 年，利润总额年均复合增长 17.47%。2010 年公司实现利润总额 7.04 亿元，实现净利润 5.17 亿元。

从盈利指标看，由于公司在药业与能源行业前期投入比较大，尚未完全进入盈利时期。2008~2010 年公司营业利润率、净资产收益率和总资产收益率均波动下降趋势，2010 年三项指标分别为 23.52%、10.17%和 6.71%，盈利水平较好。

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 58.73 亿元，较去年同期增长 21.11%；营业利润率进一步下降至 21.89%，利润总额为 4.36 亿元。

总体看，公司铝加工产品的产量扩张导致公司收入规模逐年上升，但营业利润率有所下降，整体看公司盈利能力较好。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008~2010 年公司流动比率和速动比率均呈波动上升趋势，2010 年两项指标分别为 146.52%和 105.19%；截至 2011 年 9 月底，公司流动比率和速动比率有所下降，分别为 122.82%和 87.91%。受公司业务结构调整影响，2008~2010 年公司经营现金流动负债比波动较大，分别为 18.50%、21.23%和 9.47%，经营活动获取的现金对流动负债的保障能力不稳定。总体来看公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2008~2010 年，公司 EBITDA 年均复合增长 16.79%，2010 年公司实现 EBITDA 16.12 亿元；2008~2010 年公司 EBITDA 利息倍数小幅上升，2010 年为 3.58 倍；全部债务/EBITDA 倍数呈波动下降趋势，2010 年为 5.79 倍。整体看，EBITDA 对全部债务及利息的保护能力一般。

截至 2011 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2011 年 9 月底，公司共取得银行授信 114.28 亿元，未使用额度 14.93 亿元。公司间接融资渠道畅通。

公司目前拥有广东东阳光铝业股份有限公司（SH.600673）一家上市公司，直接融资渠道畅通。

七、综合评价

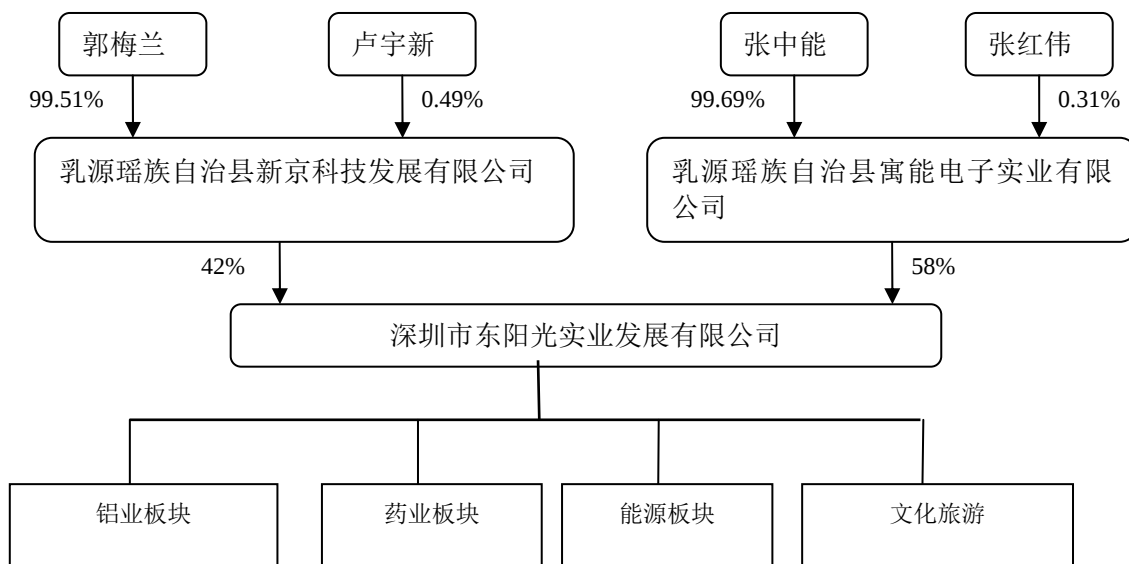
在国家扩大内需，刺激消费等措施影响下，家电产品需求量大幅增加，相关铝产品加工业保持景气状态。公司作为国内化成箔、电子光箔加工、Φ16 以上大电容、亲铝箔生产龙头企业，经营规模较大，技术实力雄厚，竞争能力突出。同时公司拥有国内大环内酯类生化原料药最大生产基地，能源产业链的打造有助于降低公司铝业与药业的生产经营成本，未来将支撑公司收入规模与盈利规模的提升。

近年来，公司产销规模持续扩大，生产经营状况良好，收入大幅增长，毛利率保持较高

水平。与此同时，公司负债水平呈持续上升趋势，未来投资支出较多，存在融资压力。

整体看，公司信用风险水平低。

附件 1 公司股权结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	99415.50	186013.49	116360.01	8.19	93589.58
交易性金融资产	167.09	6000.00	0.00	-100.00	0.00
应收票据	7767.70	8265.35	29100.84	93.56	52682.54
应收账款	59291.52	79425.89	85003.75	19.74	100237.97
预付款项	120155.47	50879.64	54558.61	-32.62	68658.04
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	81309.66	54574.66	88782.48	4.49	96839.98
存货	103491.93	118221.59	147106.13	19.22	163716.36
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	886.33	393.21	578.09	-19.24	245.04
流动资产合计	472485.20	503773.85	521489.92	5.06	575969.51
非流动资产：					
可供出售金融资产	3180.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	1326.64	11418.92	11273.38	191.51	11158.27
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	330324.81	513122.88	686437.89	44.16	725280.35
在建工程	89522.83	129828.69	79932.50	-5.51	140283.77
工程物资	2163.39	2052.35	941.76	-34.02	1030.16
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	163227.71	175654.65	187309.43	7.12	219024.37
开发支出	40854.39	41933.58	44502.17	4.37	56842.08
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	0.00	60.47	31.85		100.20
递延所得税资产	2185.01	2407.28	1598.11	-14.48	2621.89
其他非流动资产	10622.32	8427.12	2252.33	-53.95	2229.69
非流动资产合计	643407.10	884905.94	1014279.41	25.56	1158570.78
资产总计	1115892.30	1388679.79	1535769.33	17.31	1734540.29

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	194219.78	181650.00	245950.00	12.53	310135.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	32689.10	18700.04	8024.51	-50.45	33972.79
应付账款	34283.24	60394.18	63054.45	35.62	57105.02
预收款项	10560.43	4668.39	9098.81	-7.18	4399.42
应付职工薪酬	3227.06	2166.89	2959.83	-4.23	3021.57
应交税费	1664.12	-7115.25	-11654.01		-23552.11
应付利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应付股利	309.82	9218.82	297.31	-2.04	296.43
其他应付款	39683.75	22841.88	9634.95	-50.73	13110.50
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	40000.00	45000.00	28000.00	-16.33	70448.54
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	356637.28	337524.94	355365.84	-0.10	468937.16
非流动负债：					
长期借款	349742.20	625633.46	651270.64	36.46	612864.16
应付债券	0.00	0.00	0.00		90037.67
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	1452.73	1365.45	14115.18	211.71	17602.08
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	5142.97	5006.91	3465.04	-17.92	3271.09
其他非流动负债	2213.86	1438.43	2754.95	11.55	5174.68
非流动负债合计	358551.75	633444.26	671605.81	36.86	728949.68
负债合计	715189.04	970969.20	1026971.65	19.86	1197886.84
所有者权益：					
实收资本(或股本)	53000.00	53000.00	53000.00	0.00	53000.00
资本公积	48754.11	49166.62	81621.47	29.39	81621.47
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	14513.03	17638.65	21735.14	22.22	21735.14
未分配利润	91205.95	112884.85	130112.78	19.21	146956.29
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	207473.09	232690.12	286469.39	17.39	303312.90
少数股东权益	193230.17	185020.47	222328.28	7.27	233340.55
所有者权益合计	400703.26	417710.59	508797.67	12.62	536653.45
负债和所有者权益总计	1115892.30	1388679.79	1535769.33	17.31	1734540.29

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	417166.86	501842.82	664188.03	26.18	587332.64
减: 营业成本	314753.53	349104.85	506780.82	26.89	457180.89
营业税金及附加	844.21	778.15	1220.24	20.23	1588.04
销售费用	8943.55	13714.65	14227.25	26.13	14460.68
管理费用	24117.22	34298.04	35984.23	22.15	32875.49
财务费用	31941.12	26523.57	42667.32	15.58	41761.75
资产减值损失	63.42	2052.04	711.30	234.91	53.86
加: 公允价值变动收益	-170.41	0.00	0.00	-100.00	-344.57
投资收益	7536.23	-269.50	-207.40		-137.74
其中: 对合营企业投资收益	-27.29	0.00	-145.54	130.94	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	43869.64	75102.01	62389.46	19.25	38929.62
加: 营业外收入	8054.19	5247.69	10359.70	13.41	5720.46
减: 营业外支出	939.47	582.96	2398.13	59.77	1095.03
其中: 非流动资产处置损失	131.14	151.76	1670.66	256.93	0.00
三、利润总额	50984.36	79766.74	70351.03	17.47	43555.04
减: 所得税费用	7472.42	11964.06	18679.40	58.11	12262.08
四、净利润	43511.94	67802.68	51671.63	8.97	31292.96
其中: 归属于母公司的净利润	30137.62	44375.84	26416.05	-6.38	16843.51
少数股东损益	13374.33	23426.84	25255.58	37.42	14449.45

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	404424.24	435558.13	432843.81	3.45	319317.13
收到的税费返还	8051.35	5612.56	11674.70	20.42	12389.24
收到其他与经营活动有关的现金	69532.16	92606.20	118904.91	30.77	52483.55
经营活动现金流入小计	482007.75	533776.89	563423.42	8.12	384189.91
购买商品、接受劳务支付的现金	319385.78	315652.32	323764.70	0.68	224021.17
支付给职工以及为职工支付的现金	24956.05	19244.70	32494.19	14.11	31699.20
支付的各项税费	24154.01	30968.57	40249.37	29.09	38670.37
支付其他与经营活动有关的现金	47522.35	96266.01	133219.19	67.43	63074.86
经营活动现金流出小计	416018.19	462131.60	529727.46	12.84	357465.60
经营活动产生的现金流量净额	65989.56	71645.28	33695.96	-28.54	26724.31
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	5666.42	11217.00	51317.51	200.94	2800.00
取得投资收益收到的现金	8006.32	136.52	5.27	-97.44	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	4.43	706.65	129.70	440.87	103.11
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	6.74	8506.00		0.00
投资活动现金流入小计	13677.18	12066.91	59958.48	109.38	2903.11
购建固定资产、无形资产等支付的现金	188984.65	206760.11	185856.32	-0.83	158116.77
投资支付的现金	8961.07	24500.00	3422.35	-38.20	2800.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	5362.24	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	197945.72	236622.35	189278.67	-2.21	160916.77
投资活动产生的现金流量净额	-184268.54	-224555.44	-129320.19	-16.23	-158013.66
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1515.24	16012.56	9867.39	155.19	3125.84
取得借款收到的现金	381622.44	855780.51	335642.03	-6.22	288685.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		88560.00
收到其他与筹资活动有关的现金	2000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流入小计	385137.68	871793.07	345509.42	-5.28	380370.84
偿还债务支付的现金	211735.94	576276.53	262704.85	11.39	220545.22
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	35926.17	56001.64	56765.07	25.70	51306.35
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	68.76		0.00
筹资活动现金流出小计	247662.11	632278.16	319538.67	13.59	271851.57
筹资活动产生的现金流量净额	137475.57	239514.91	25970.75	-56.54	108519.27
四、汇率变动对现金的影响	4.25	-6.76	0.00	-100.00	-0.35
五、现金及现金等价物净增加额	19200.85	86597.99	-69653.48		-22770.42
加: 期初现金及现金等价物余额	0.00	99415.50	186013.49		116360.01
六、期末现金及现金等价物余额	19200.85	186013.49	116360.01	146.17	93589.58

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	43511.94	67802.68	51671.63	8.97
加：资产减值准备	63.42	2052.04	711.30	234.91
固定资产折旧及其他	23703.33	24509.18	39511.47	29.11
无形资产摊销	4322.38	5275.90	6246.82	20.22
长期待摊费用摊销	0.00	3.67	55.67	
处置固定资产、无形资产等损失	90.58	94.74	1281.87	276.20
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	170.41	0.00	0.00	-100.00
财务费用	29018.66	26146.28	40978.43	18.83
投资损失	-7536.23	269.50	207.40	
递延所得税资产减少	103.94	-1341.55	809.17	179.01
递延所得税负债增加	-161.38	-136.06	-1541.87	209.10
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-21572.09	-24579.32	-25333.34	8.37
经营性应收项目的减少	-11677.96	-39157.36	-63165.35	132.57
经营性应付项目的增加	5952.55	10705.58	-17737.24	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	65989.56	71645.28	33695.96	-28.54

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.19	6.49	6.58	--
存货周转次数(次)	3.45	3.15	3.82	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.40	0.45	--
现金收入比(%)	96.95	86.79	65.17	54.37
盈利能力				
营业利润率(%)	24.35	30.28	23.52	21.89
总资本收益率(%)	8.13	8.46	6.71	--
净资产收益率(%)	10.86	16.23	10.17	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	46.60	59.96	56.17	56.71
全部债务资本化比率(%)	60.61	67.59	64.74	66.11
资产负债率(%)	64.09	69.92	66.91	69.06
偿债能力				
流动比率(%)	132.48	149.26	146.52	122.82
速动比率(%)	103.46	114.23	105.19	87.91
经营现金流动负债比(%)	18.50	21.23	9.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	3.66	3.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.22	5.78	5.79	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.19	-0.18	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.02	-3.71	-2.12	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

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

联合资信评估有限公司关于 深圳市东阳光实业发展有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在深圳市东阳光实业发展有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

深圳市东阳光实业发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。深圳市东阳光实业发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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深圳市东阳光实业发展有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现深圳市东阳光实业发展有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如深圳市东阳光实业发展有限公司能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至深圳市东阳光实业发展有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如深圳市东阳光实业发展有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送深圳市东阳光实业发展有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一一年十一月十五日