

信用等级公告

联合[2013] 229 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

二零一三年三月五日

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:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 3 月 5 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	138.87	153.58	181.37	193.62
所有者权益(亿元)	41.77	50.88	54.07	55.99
长期债务(亿元)	62.56	65.13	58.90	62.57
全部债务(亿元)	87.10	93.32	117.02	128.98
营业收入(亿元)	50.18	66.42	80.36	62.87
利润总额(亿元)	7.98	7.04	6.18	4.29
EBITDA(亿元)	13.57	15.71	17.42	--
营业利润率(%)	30.28	23.52	22.00	20.77
净资产收益率(%)	16.23	10.16	8.33	--
资产负债率(%)	69.92	66.87	70.19	71.08
全部债务资本化比率(%)	67.59	64.72	68.40	69.73
流动比率(%)	149.26	146.75	107.16	105.71
全部债务/EBITDA(倍)	6.42	5.94	6.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.29	3.49	2.83	--

注: 2012 年三季度数据未经审计。

分析师

于浩洋 李小建

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负担较重,未来资本性支出规模较大对公司信用状况带来的不利影响。

公司铝业板块产能产量的增长、技术工艺上的先进性,有助于保持其在铝加工行业的竞争力;得益于领先的研究实力、较大规模的研发投入、新药研发取得的阶段性成果,药业板块将保持较快发展,从而有助于提升公司的综合实力,增强抗风险能力。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,铝加工产品产销量保持增长。
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. GLS4 新药研发取得的阶段性成果,有望给公司带来较大规模的收入。

关注

1. 受公司大环内酯类抗生素原料药主动降价以及毛利率水平较高的达菲产品逐渐停产影响,公司药业板块毛利率有所下降。
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。
3. 公司新品种较多,投入金额大,面市与

否以及面市时间较长，收益具有一定的不确定性。

4. 2012 年以来，受铝箔下游产业需求下降影响，公司该板块盈利有所下降。

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 2013 年 3 月 5 日至 2014 年 3 月 4 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。

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2012年9月底，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。2012年12月，公司新增注册资本3000万元（其中货币出资1000万元，债权出资2000万元），股东持股比例为：寓能电子持股58%，新京科技持股42%。公司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，进出口业务。目前公司产业主要集中在铝业、药业、能源等领域。

截至2011年底，公司下设办公室、财务部、研究部与采购部4个职能部门；公司纳入合并范围子公司45家，其中全资21家，控股24家。子公司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2011年底，公司（合并）资产总额为181.37亿元，所有者权益合计为54.07亿元（其中少数股东权益23.58亿元）。2011年，公司实现营业收入80.36亿元，利润总额6.18亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额为193.62亿元，所有者权益合计为55.99亿元（其中少数股东权益23.63亿元）。2012年1~9月，公司实现营业收入62.87亿元，利润总额4.29亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。2011年，中国全年货物运输总量369亿吨，比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里，增长12.1%。

2012年前三季度国民经济运行逐步趋稳，2012年1~9月国内生产总值35.35万亿元，按可比价格计算，同比增长7.7%。其中，一季度增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%。分产业看，第一产业增加值3.31万亿元，同比

增长 4.2%；第二产业增加值 16.54 万亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 15.50 万亿元，增长 7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长 2.2%，与 2011 年同期环比数相比下降 0.2 个百分点。2012 年前三季度固定资产投资平稳较快增长，前三季度固定资产投资(不含农户)256933 亿元，同比名义增长 20.5%(扣除价格因素实际增长 18.8%)，增速比上年加快 0.1 个百分点。分地区看，东部地区投资同比增长 18.4%，中部地区增长 25.8%，西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施(不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应)投资 38677 亿元，同比增长 10.2%，增速比上年加快 5.8 个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 2 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元，同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元，人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度，新增人民币贷款 6.72 万亿元，同比多增 1.04 万亿元；新增人民币存款 9.03 万亿元，多增 9243 亿元。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业分析

公司涉及的产业主要包括铝加工和药业等。

1. 铝加工行业

目前公司是世界上最大的高压腐蚀箔、化成箔生产基地；是国内最大的空调散热用亲水箔生产基地；是国内高品质电子光箔、钎焊箔主生产商。

(1) 主要子行业概况

亲水箔

亲水箔是空调铝箔的一种，其上游产品为素箔。素箔指轧制退火后表面未经过任何处理的铝箔，主要用于低档分体空调室外机和窗机上；亲水箔表面具有较强的亲水性，能优化换热器的通风、散热效果，主要用于制作空调冷凝器和蒸发器，广泛应用于中高档家用空调、汽车空调、中央空调、船舶空调、制冷等设备。与素箔相比，亲水箔的制冷效率提高了约5%，是更理想的空调散热材料。随着空调行业对环保和能耗要求的提高，亲水箔占空调铝箔的比

例亦日益提高，目前已达到80%以上。

近年来，中国亲水箔行业产能持续扩充，行业集中度有所提升。目前，中国亲水箔行业形成了以少数几家厂商为主导的竞争格局，主要包括该东阳光铝（600673）、常铝股份（002160）、镇江鼎胜铝业股份有限公司以及华北铝业有限公司等。其中，后三者的亲水箔年产能分别为7万吨、6万吨和5万吨。东阳光铝亲水箔产能为8万吨，居于全国第一。

随着中国经济的发展，人民生活水平不断提高，空调的普及率也逐年提高。中国空调产量由2005年的6755万台增长至2011年的13913万台。但受宏观经济、国家调控以及政府鼓励政策等因素影响，中国空调产量的波动性较大，其中，2009年受金融危机影响，中国空调产量较上年大幅下滑，但在政府以旧换新、家电下乡等鼓励政策的推动下，2010年中国空调产量实现了大幅增长。2012年，受宏观经济整体增速下滑影响，中国空调产量增速有所放缓，根据工业和信息化部数据，2012年中国房间空气调节器累计总产量1.33亿台，同比增长4.9%。

图1 2006~2012年11月，中国空调产量情况



资料来源：国家统计局，联合资信整理

未来随着中国经济增速的放缓，以及空调生产朝着高效、节能和轻型化的方向发展，空调行业对亲水箔的需求将趋于平稳。

电极箔

电极箔是指由高纯铝（纯度99.9%以上）经过电化学或化学腐蚀后扩大表面积形成的

腐蚀箔；或由腐蚀箔经过电化成作用，在表面形成一层氧化膜（三氧化二铝）后形成的化成箔。其中，腐蚀技术是化成箔生产的核心技术之一。化成箔是铝电解电容器的关键原材料，占到铝电解电容器成本的 60~70%，是中国电子行业的薄弱环节，现已纳入国家重点发展和扶持的产业。

化成箔一般可以分为极低压、低压、中高压和高压四种，其中高档次中高压化成箔是中国电子工业代替进口的基础工业关键材料。中国电极箔生产起步较晚，且腐蚀技术仍较落后，腐蚀箔主要依赖于进口。目前，化成箔（尤其是中高压化成箔）核心技术主要集中在日本和欧美少数国家，其中日本是电极箔产量最大的国家，占到全球产量的 50% 左右。

电极箔生产对腐蚀和化成技术要求较高，目前中国大部分电极箔生产企业规模小，且产品档次不高，主要以国内市场为主，部分厂家以自用为主。同国际先进水平相比，中国高比容电极箔在综合质量尚存在一定的差距。中国电极箔（含上游产品电子铝箔）生产企业主要有东阳光铝（600673）、江海股份（002484）、南通海星电子有限公司、南通南辉电子材料有限公司、新疆众和（600888）以及桂东电力（600310）等企业。除新疆众和主要以中低压电极箔生产为主外，上述其他企业均以中、高压电极箔为主，主要销往国内或以自用为主。

电极箔主要用于铝电解电容器的生产。由于日本主要铝电解电容器企业 Nichicon、Rubycon、Chemi-con 等大都集中于受“3.11”日本地震波及的福海及周边地区，多处铝电解电容器工厂的电力和原材料供应短缺。进而间接对被动器件厂的生产造成影响。日本作为地震多发国家，更为资源成本、人力成员等各类市场因素使然，这反而给中国的电容行业带来了契机。日本产业纷纷向中国转移，给予中国电容器行业诸多机遇。同时，2010 年以来，受益于国内家电下乡，以旧换新政策以及城镇化的持续推进，中国家电市场的扩大和升级换代

带动了国内铝电解电容器市场的持续繁荣。2008 年中国铝电解电容器的产量约达 800 亿只，2009 年中国铝电解电容器的产量约达 770 亿只，产量下降主要是受全球经济危机的影响，出口量大幅下降，2010 年中国铝电解电容器的产量达到 810 亿只，市场恢复增长，2011 年达 910 亿只。但 2012 年以来，受欧债危机及全球新兴市场需求不景气，美国经济的不确定性，国内经济增长放缓等影响，铝电解电容器产业的发展受到一定的制约。

未来，随着技术的不断发展，铝电解电容器的应用领域也在不断扩大，铁路、汽车、新能源、航空航天、智能电网、新兴移动通信（3G、4G）等多个产业的迅速发展将对铝电解电容器产生大量的市场需求，以及日本电极箔产业向中国转移的步伐加快，中国电极箔行业发展前景较为广阔。

（2）上游电解铝行业

图 2 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。2007~2009 年，中国电解铝产量增速下滑，2009 年同比增幅为 -1.45%，主要是受金融危机影响。2010 年，在全球经济危机缓和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 20.52%。2011 年四季度以来，受欧债危机以及国内经济增长放缓影响，铝电解行业增速放缓，2011 年和 2012 年铝电解产量分别为 1755.50 万吨和 1988.33 万吨，增速分别为

12.17%和 13.26%。

从价格上看, 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(上海金属网(铝: A00)); 2009 年以来, 国内经济有所回暖, 电解铝价格出现波动回升, 2011 年 8 月达到 18000 元/吨左右, 其后受经济景气度下滑影响, 价格开始回落, 至 2012 年 12 月, 电解铝现货价回落至 15000 元/吨左右。电解铝价格的回落一定程度缓解了铝加工企业的成本控制压力, 联合资信将继续关注电解铝价格的变动情况及其给铝加工企业带来的影响。

(3) 行业政策及未来发展

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。

根据国务院发布的“十二五国家战略性新兴产业发展规划”, 到2015年努力使战略性新兴产业(GDP)从2010年的不到4%比例增加到

8%, 到2020年这一比例将达到15%。同时“十二五”期间新一代信息技术行业的销售收入年均增长超过20%, 这里的新一代信息包括超高速光纤和无线通信、物理网络、云计算、数字虚拟先进的半导体和新显示等。

2012年党的十八大召开, 中央明确提出全面建设小康社会的社会目标, 促进工业化、信息化、城镇化、农业现代化同步发展, 建设美丽中国。这为中国电子行业发展创造了良好的社会条件, 新型城镇化将带动消费电子产品需求, 给电容器产品提供了较好的发展条件。

总体看, 受益于家电下乡、日本产业转移等, 2010年以来铝加工行业发展较为迅速; 2011年四季度以来, 受欧债危机以及国内经济增速下滑影响, 铝加工行业整体发展有所放缓; 未来, 在国家进一步加大工业化、城镇化发展带动下, 电子元器件行业将迎来较好的发展。

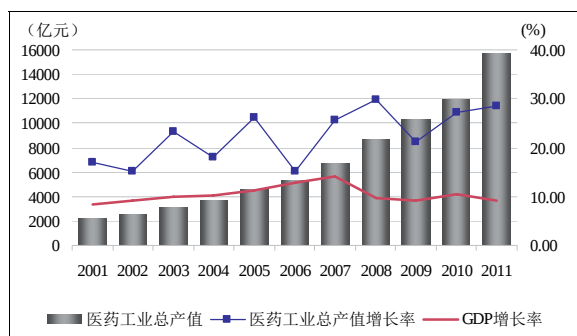
2. 医药行业

(1) 医药工业现状

运行概况

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。

图3 2001~2011年医药工业生产总值与GDP增速对比

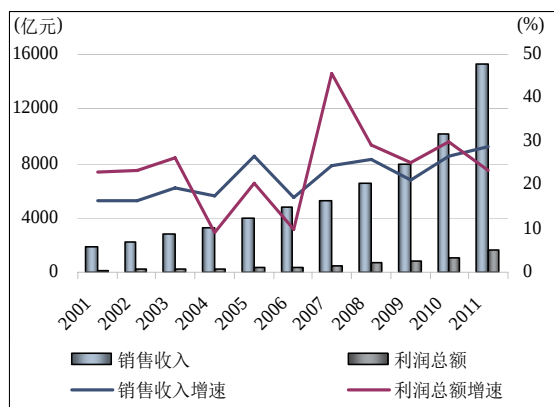


资料来源：中国医药经济信息网

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年中国医药产业呈现平稳快速增长的态势，实现产值15707亿元，同比增长28.5%。

2012年1~11月，医药产业累计完成产值16378亿元，同比增长21.3%。

图4 2001~2011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。从盈利指标看，化学药制剂、中成药制剂和生物生化制药的表现最好。2011年医药产业实现主营业务收入15255亿元，同比增长28.8%；利润总额1577亿元，同比增长23.2%；销售收入利润率10.3%，同比降低0.5个百分点。其中受中药材价格大幅下跌影响，中药饮片和中成药销售收入利润率同比均提高0.4个百分点，利润分别同比增长65.3%和40.4%；受国家下调部分药品价格、原材料价格上涨等因素影响，化学药品制剂销售收入利润率同比降低1.2个百分点，利润同比增长12.8%；生物生化药品制造业销售收入利润率同比降低3.6个百分点，利润同比仅增长6.5%，远低于主营业务收入增幅。

总体看，中国医药行业规模增长迅速，在医疗改革的体系的逐渐成熟，中国医疗产业的经济效益呈现较好的发展态势。

主要子行业概况

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。

a. 化学原料药行业

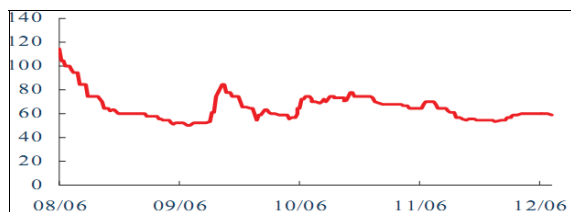
随着国际上大量专利药的专利权到期，以及发达国家出于环保要求限制其化学原料药的生产，中国已成为原料药转移生产的主要受惠国，原料药产量与出口量均保持了快速增长，目前约占中国医药制造业生产总值的20%。中国可生产全球2000多种化学原料药中的1600余种，总产量约80万吨，占全球19.3%的市场份额，位居首位。其中仿制原料药的市场份额更是高达37.8%。2011年中国化学原料药出口贸易总额158.3亿元，同比增长14.91%，占中国出口类药品贸易总额的78%，其中抗感

染类、维生素类、解热镇痛类、激素等大宗原料药和他汀类、普利类、沙坦类等特色原料药在国际医药市场上占有相当的份额和地位。

中国化学原料药在产能规模和生产工艺上优势明显。经过多年的低价竞争，众多中小型企业被淘汰出局，目前原料药行业集中度较高，但由于产品结构以低端为主，且大部分原料药产能过剩严重，行业收益受国际市场波动及周期性波动影响明显，竞争激烈。

在经历了 2007~2008 年的高景气度和价格高峰之后，2009 年化学原料药景气度有所回落。2010 年上半年短暂的回暖态势过后，2011 年下半年以来，随着国内新建产能逐步释放，原料药行业产能过剩问题日益凸显，维生素 C、青霉素类等大宗原料药产品低价竞争现象明显，严重影响行业内企业的盈利情况。

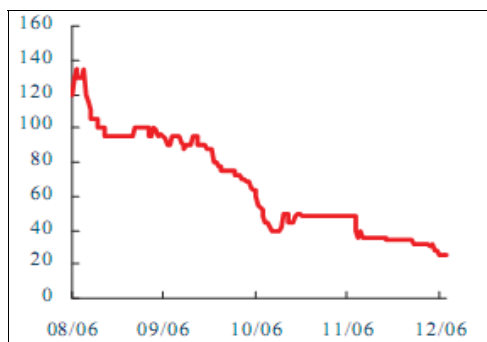
图 5 青霉素工业盐价格走势



资料来源：健康网

维生素 C 主要用于人用食品和医药保健品（约占 95%），全球需求变化不大（约 12 万吨左右），其中 80% 由中国生产和出口。而由于维生素 C 的生产技术壁垒不高，目前国内产能严重过剩（合计产能约 20 万吨左右），市场竞争激烈，价格自 2009 年以来持续下跌，产品毛利率快速回落。

图 6 维生素 C 价格走势



资料来源：Wind 资讯

2011 年 3 月，发改委和工信部颁布维生素生产计划的通知，涉及合规产能审定标准、年度生产计划安排以及行业发展监管等；4 月 8 日，国家药监局（SFDA）发文规定，禁止向违规生产维生素原料药厂家颁发《药品生产许可证》；5 月，发改委发布产业结构调整指导目录，将维生素 C 以及上游的古龙酸都列入医药限制类项目。未来还有望对出口环节重新按许可证制度进行管理。密集的调控政策出台将一定程度上遏制维生素 C 价格持续大幅下滑的走势，但短期内行业产能过剩格局难以改变，预计未来一段时间内，市场行情仍将维持低迷走势。

b. 化学药制剂行业

随着国内医药经济的快速增长，目前中国有能力生产的化学药品制剂共有 60 个剂型、4500 余个品种，产能居世界首位。近年来，化学药品制剂出口发展迅速，在国内医药市场复杂多变的形势下，对消化过剩产能、推动国内产业发展起到了积极作用。

据国家药监局统计，中国基本药物费用比重明显高于非基本药物。而随着基本药物目录为代表的国家药物政策的逐渐成型，中国通用名药品的发展将进入一个新阶段，未来化学药品制剂的需求量还将保持较快增长，疗效确切、价格低廉的国产普药及新药继续占有较大的市场份额，药品分类管理制度的实施将推动 OTC 药品进入快速发展阶段。但行业持续不断的调整势必难免，整个化学药品制剂行业在面临压力的同时也将会得到很大的发展机遇。

(2) 行业关注

行业集中度低

中国医药制造业存在一个显著特征是数量多、规模小，集中度低。中国的制药企业在 20 世纪 80 年代初期只有 800 余家，2010 年底已经有 7000 多家，初步统计百强比重已上升至约 40%。目前中国医药龙头企业年销售额维持在百亿元左右，与全球医药巨头 400~500

亿美元的业绩相比差距甚远。造成中国医药产业集中度低的主要原因是制药企业的规模经济水平低，绝大部分制药企业由于市场份额、生产条件等限制根本不存在规模经济，整个行业呈粗放型发展的态势。中国的制药企业进行规模化生产的非常少，虽有一些如哈药集团有限公司、扬子江药业集团有限公司、石药集团及华北制药集团有限责任公司等大型制药集团（见表3），但与世界级制药企业相比还有很大差距。总体看，中国医药生产企业数量众多，产能过剩，大部分企业名牌产品少，品种雷同现象普遍。

表1 2011年度中国制药工业前10强

排序	资产总额排序	主营业务收入排序	利润总额排序
1	金耀集团有限公司	扬子江药业集团有限公司	哈药集团有限公司
2	哈药集团有限公司	哈药集团有限公司	扬子江药业集团有限公司
3	石药集团有限公司	修正药业集团	威高集团有限公司
4	华北制药集团有限责任公司	华北制药集团有限责任公司	齐鲁制药有限公司
5	天津天士力集团有限公司	石药集团有限公司	石药集团有限公司
6	威高集团有限公司	杭州华东医药集团公司	浙江医药股份有限公司新昌制药厂
7	扬子江药业集团有限公司	天津天士力集团有限公司	吉林敖东药业集团股份有限公司
8	齐鲁制药有限公司	威高集团有限公司	杭州赛诺菲圣德拉堡民生制药有限公司
9	四川科伦药业股份有限公司	云南白药集团股份有限公司	云南白药集团股份有限公司
10	吉林敖东药业集团股份有限公司	东北制药集团股份有限公司	修正药业集团

资料来源：工信部消费品工业司 2011.3

注：评选的统计指标口径根据企业 2011 年 12 月快报累计数据。

研发和创新能力不足

中国大部分医药产品技术含量低，新药研究开发能力较弱。在化学原料药领域，虽然中国多数化学原料药尤其是低端原料药生产工艺水平已经接近世界领先水平，但在固体分散

技术、纳米技术、包合技术、乳化技术、脂质体制备技术、微囊微球技术等高端产品尤其是份额较大的专利药物原料药与国外先进水平还有相当大的差距。从研发模式看，中国新药研发体系以高校和科研院所为主，而西方发达国家的新药研发以企业为主。中国制药行业以企业机制尚未形成，研发投入不足，这些严重制约了中国医药制造业的国际竞争力的提高。

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，其中：列入国家基本医疗保险目录的 1000 多种药品与医保药品目录以外具有垄断性生产、经营的药品实行政府定价和指导价；其他药品实行市场调节价。

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，截至 2012 年 6 月底，中国连续 27 次下调部分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不可避免地转嫁给医药生产企业。从长期看，国家发改委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。

融资渠道单一，产业发展资金不足

制药业同其它行业相比具有高投入、高收益、高风险、高技术密集型等特点，特别是现在的一些基因工程等生物工程制药产业上述特点更为明显。目前，中国高科技制药产业的资金来源除股东投入以外，主要依靠银行贷款，融资渠道狭窄。由于银行十分注重资金的安全性和流动性，高技术行业投资的风险使银行慎之又慎。因而制药企业融资能力明显不强，资金严重短缺。发展资金严重不足已经成为制药企业开发研制新药、更新设备、开拓市场的巨大障碍。

环境治理成本增加

医药行业是环保治理的 12 个重点行业之一，三废处理、环境保护的压力不断加大。中国大部分化学原料药生产能耗较大、环境污染

严重、附加值较低。中药资源保护相关法规建设滞后，中药材的种植及生产方式较落后，缺乏必要的组织，没有形成一定的规模，生产种植过程中缺乏必要的市场信息引导，致使中药材的开发利用处于无序状态。一方面野生药材资源的过度开采，导致部分品种达到濒危的程度，甚至将要灭绝；另一方面因为盲目种植，导致大量积压，造成巨大的资源浪费。因此国家对于环境治理与调控会对医药制造行业造成较大的影响。

（3）行业政策和未来发展

近年来，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进，其中医疗改革仍是主线，推动了基本药物目录、全国医保目录，公立医院改革等政策，将促进医药需求量增长和支付制度的改进，基本药物目录品种放量增长、医药行业产业结构调整、医药行业“十二五”规划和公立医院改革将对医药行业产生结构性和全面的促进作用。

《医药工业“十二五”发展规划》的核心目标之一就是建立健全以企业为主体的技术创新体系。该《规划》号召大型制药企业将研发费用占营业收入比例增至 5% 以上，并计划在“十二”五期间引导企业自行研制 30 种专利药，改进 30 种仿制药并改良 200 种畅销化合物。能够通过研发创新获取政策和资金支持的医药企业，才能在竞争中占据优势。

《国家药品安全“十二五”规划》全面提高中国药品标准，强调企业在药品的研发、生产、流通、使用等各个环节进行全程化管理。规划的落实有望大幅提高行业集中度，强化新版 GMP 的地位；资质差、生产水平低、生产技术落后的企业将面临淘汰或重组，资源进一步向具有实力的制药企业集中。

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将逐步显现。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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2012 年底，公司注册资本 56000 万元，其中寓能电子（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，公司实际控制人为张中能、郭梅兰夫妇。

2. 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、湖北宜都及贵州遵义。2012 年 9 月底，公司铝电解电容器（大）年产能 1.5 亿只，亲铝箔年产能 8 万吨，空调箔年产能 6 万吨，腐蚀箔年产能 2800 万 m²，化成箔年产能 4000 万 m²，精铝板锭年产能 5 万吨，红霉素年产能 4500 吨，国内仿制药胶囊 3 亿粒/年，片剂 9 亿片/年，颗粒剂 1000 万袋/年。

目前，公司已形成从精铝冶炼—光箔—化成箔（亲铝箔）—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、Φ16 以上大电容、亲铝箔生产龙头企业，国内大环内酯类生化原料药最大生产基地。

3. 人员素质

公司董事长、实际控制人张中能先生，现年 50 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 40 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 2012 年底，公司总人数 13652 人，从岗位构成来看，生产人员占 64.76%，科技人员占 20.92%，财务人员占 1.07%，管理人员占 5.94%，销售人员占 7.31%；从员工教育程度来看，大专以上占 34.82%，高中占 39.54%；从职称上看，具有高级职称的占 5.24%，中级职称的占 26.84%。

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。

4. 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，其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 $0.70 \mu F/cm^2$ 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 $72-85 \mu F/cm^2$ 以上，表面和板形良好，132V 电极箔的静电容量也可达到 $5.5-6.0 \mu F/cm^2$ 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、涂层的防腐蚀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 2 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
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系铁氧体	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（耐温型转移镀膜纸）	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	电化厂产品检科	2009 年
广东省第二批创新型企业证书	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、广东省地方税务局	乳源东阳光精箔有限公司	2009 年
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
广东重大科技专项实施单位		乳源东阳光精箔有限公司	2011 年
广东省著名商标（HEC, 铝箔）	广东省工商行政管理局	化成箔	2012 年
广东省著名商标（HFF, 铝箔、金属片和金属板）	广东省工商行政管理局	精箔厂	2012 年
广东省著名商标（YZG, 铝箔（亲水铝箔））	广东省工商行政管理局	亲水箔	2012 年
韶关市科技进步一等奖	韶关市科技局	磁性厂（宽温低损耗锰锌铁氧体及产业研究）	2012 年
国家高新技术企业	广东省科学技术厅、广东省财政厅、广东省国家税务局、广东省地方税务局	精箔厂	2012 年
广东省优秀自主品牌（HFF）	广东省企业联合会、广东省企业协会	精箔厂	2012 年
广东省优秀自主品牌（HEC）	广东省企业联合会、广东省企业协会	化成箔	2012 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 μ F/cm² 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

公司拥有规模和研究实力处于国内前列的药物研究院，研发人员 1425 人，其中海归、博士 91 人、国外专家 38 人、硕士研究生 757 人、本科生 539 人，硕士研究生及以上人员占比 62.18%。

目前公司可生产 14 种原料药，31 种制剂产品，拥有 48 个药品生产批准文号，其中 27 个品种被列入国家医保目录（其中甲类品种 10 个，乙类品种 17 个）。公司的新药研发已申请 197 项专利，其中授权 39 项，受理 158 项。

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。

GLS4 项目是公司获得 SFDA 1.1 类新药批件的第一个新药，GLS4 与现有市面上抗乙肝病毒的药物不同，它采用的是一种全新的作用机制：直接与 HBcAg 结合，抑制颗粒形成；作用于 HBcAg 二聚体上，和组氨酸发生作用，加速 HBcAg 的降解。GLS4 能使潜伏在肝细胞核中的病毒体发生脱落和凋亡，能根除乙肝病毒在体内的存在，解决核苷类药物不能控制病毒复发的缺陷，这意味着乙肝病毒的治疗将取得重大突破。

表 3 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
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
电极箔生产工艺节水综合改造示范项目	国家工信部	400
高精铝加工行业信息化技术示范应用项目	省经信委	200
新型电子元器件设备生产线升级改造	省经信委	251
高性能镍锌系列磁性材料生产线技术改造	国家发改委	350
抗乙肝病毒一类新药甲磺酸莫非赛定的临床研究（国家十二五滚动支持）	国家科技部	1200
重组人胰岛素工业化生产技术研究（仿制药项目）	东莞市科技局	30
抗肾纤维化一类新药氟非尼酮的研发及产业化（新药项目）	东莞市科技局	300
东莞市专利培育企业	东莞市科技局	5
抗乙肝病毒一类新药 GLS4 的研发及产业化（新药项目）	东莞市科技局	380
阿托伐他汀钙原料与制剂的研发及产业化（仿制药项目）	东莞市科技局	570
抗糖尿病肾病一类新药氟非尼酮临床前研究（国家十一五新药创制专项）（新药项目）	国家科技部	469.89

抗乙肝病毒一类新药 GLS4 的临床前研究（国家十一五新药创制专项）（新药项目）	国家科技部	240
缓控释制剂关键技术平台（十一五新药创制专项）	国家科技部	150
东阳光创新药物科研团队（习宁团队）	广东省科技厅	4000
靶向抗肿瘤一类新药 NX125 的临床前研究（国家十二五新药创制专项，含市配套）（新药项目）	国家科技部	735
针对欧洲市场的阿奇霉素制剂的研发与产业化（国家十二五新药创制专项，含市配套）（仿制药）	国家科技部	810
针对欧洲市场的克拉霉素制剂的研发与产业化（仿制药）	广东省经信委	600
创新药物研发与产业化团队（邓炳初团队）	广东省科技厅	6000
市级企业技术中心	东莞市经信局	200
抗乙肝病毒一类新药甲磺酸莫非赛定的临床研究（新药项目）	广东省科技厅	440
阿奇霉素制剂国际化关键技术及产业化（仿制药项目）	广东省科技厅	320
靶向非选择性抗肿瘤一类新药 CT053 的临床前研究（新药项目）	广东省科技厅	1000
抗体药物研发与产业化团队（倪健团队新药项目）	广东省科技厅	6000
广东东阳光药业有限公司获得省联合培养研究生示范基地	广东省科技厅	----
广东省“抗病毒药物研发企业重点实验室”	广东省科技厅	500
靶向抗肿瘤一类新药 Z582 的临床前研究	广东省科技厅	300
新型药物多晶型及晶型质量控制核心技术及产业化	广东省科技厅	1000

资料来源：公司提供

5. 外部环境

公司在重庆江津兴建五举陀码头，拥有 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 960 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“重庆一宜都—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。

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。

五、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，以股权投资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。

六、经营分析

1. 经营现状

目前公司主营业务分为铝业、药业及能源板块。

2009~2011 年公司主营业务收入呈快速上升趋势，2011 年实现主营业务收入 76.00 亿元，其中铝加工占 60.54%，药业占 19.24%。

从毛利率上看，铝业板块毛利率波动幅度较小，主要是受原材料价格以及下游需求波动影响，2011 年铝业板块毛利率为 20.18%；药业板块毛利率近年来逐年下降，2011 年为 34.56%，主要原因是：①近年来大环内酯类抗生素原料药市场竞争加剧，公司主动降价以整合市场，②毛利率水平较高的达菲产品逐渐停产；电厂业务随着发电厂煤耗比的降低以及 2011 年 4 月份起湖北省上调上网电价，毛利率有所提升，2011 年为 5.39%。受药业板块毛利率下降影响，公司综合毛利率呈下降趋势，2011 年为 21.20%。

2012 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 57.30 亿元，为 2011 年全年的 75.39%，实现综合毛利率 18.16%，较 2011 年下降 3.04 个百分点，主要是：①铝业板块受整体宏观经济景气

度下滑影响，毛利率较 2011 年下降 1.28 个百分点；②药业板块受公司大环内酯类抗生素原料药价格下跌影响，大幅下降 11.76 个百分点。

表 4 2009~2012 年 9 月公司主营业务构成情况（单位：亿元，%）

主营业务收入	2009 年			2010 年			2011 年			2012 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	23.53	50.33	18.87	36.28	56.13	20.38	46.01	60.54	20.18	31.67	55.27	18.90
药业	18.97	40.57	52.95	15.62	24.16	47.00	14.62	19.24	34.56	13.25	23.12	22.80
电厂	0.64	1.37	-0.01	7.79	12.05	-2.61	10.89	14.33	5.39	11.19	19.53	10.60
其他	3.62	7.73	9.47	4.96	7.67	18.44	4.48	5.89	25.95	1.19	2.08	17.74
合计	46.76	100.0	31.71	64.64	100.0	23.89	76.00	100.0	21.20	57.30	100.0	18.16

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。2009~2011 年，公司铝业分别实现收入 23.53 亿元、36.28 亿元和 46.01 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 年公司铝业板块，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，2011 年为 20.18%。2012 年 1~9 月，由于公司主要产品亲铝箔价格的走低，公司铝业毛利率水平略有下降，为 18.90%。

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。但由于 2011 年公司铝加工业整体产能扩张较快，但下游市场需求增长匹配程度相对较低，导致目前铝加工板块整体产能利用率较低。

表 5 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）	2009	50000.00	29431.00	19033.00
	2010	60000.00	53602.00	20366.00
	2011	80000.00	54383.00	24786.00
	2012 年 1~9 月	80000.00	40691.29	22220.01
空调箔（吨，元/吨）	2009	60000.00	31448.68	15410.66
	2010	60000.00	48348.82	17314.88
	2011	60000.00	45581.67	18065.10
	2012 年 1~9 月	60000.00	33588.61	19794.91
化成箔（宜都，万 m ² ，元/m ² ）	2009	1800.00	853.31	56.16
	2010	2000.00	1106.64	58.40
	2011	2350.00	1149.88	61.95
	2012 年 1~9 月	4000.00	811.92	62.80
铝电解电容器（大，万只，元/只）	2009	14600.00	9072.45	2.15
	2010	14600.00	10141.39	1.87
	2011	15000.00	9474.65	2.32
	2012 年 1~9 月	15000.00	5850.85	2.41
精铝板锭（吨，元/吨）	2009	15000.00	11457.71	21660.10
	2010	18000.00	16625.19	23376.89
	2011	20000.00	20110.09	24951.13
	2012 年 1~9 月	50000.00	14811.21	24365.16
中高压腐蚀箔（万 m ² ，元/m ² ）	2009	1800.00	1158.06	30.90
	2010	2000.00	1528.34	32.28
	2011	2300.00	1708.20	38.29
	2012 年 1~9 月	2800.00	1340.10	37.94

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。截至 2012 年 9 月底，铝电解电容器（大）年产能 1.5 亿只，亲铝箔年产能 8 万吨，空调箔年产能 6 万吨，化成箔年产能 4000 万 m²，精铝板锭年产能 5 万吨，2009~2011 年，随着公司产

能的增长以及 2010 年下游需求的快速增长和 2011 年的平稳增长,公司主要产品产量总体呈增长的态势(公司主要产品产能、产量详见上表)。

(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。近年来,随着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呈上涨趋势,铝价的上涨成为影响公司原材料成本的最重要因素。

表 6 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	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
工业盐	采购数量	128237	218047	301974	213669
	采购均价	262	323	513	314
	采购额	3364	7046	15505	6712
涂料	采购数量	1432	2702	2771	2312
	采购均价	21204	20608	23999	24192
	采购额	3036	5568	6650	5593
铝锭	采购数量	56001	69985	79708	57338
	采购均价	11961	13634	17469	16225
	采购额	66985	95421	139244	93031

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。2011 前 5 名供应商采购合计占比 50.06%,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,2011 年公司境外销售、广东省内与国内其他省份销售占比分别为 27.60%、41.00%和 31.40%,前五大客户销售合计占比达到 26.20%。

表 7 2011 年和 2012 年 1~9 月公司铝业产品销售前五大客户

产品	2011 年销售客户	2012 年 1~9 月销售客户
铝电解电容器(大)	深圳市航嘉驰源电气股份有限公司	深圳市航嘉驰源电气股份有限公司
	广东东松三雄(三雄极光)有限公司	广东东松三雄(三雄极光)有限公司
	海信	海信(山东&浙江)
	TCL	TCL
亲水箱	中国长城计算机深圳股份有限公司	中国长城计算机深圳股份有限公司
	珠海格力电器股份有限公司	珠海格力电器股份有限公司
	广州松下空调器有限公司	青岛海达瑞采购服务有限公司
	广东美的制冷设备有限公司	广州松下空调器有限公司
	美的集团武汉制冷设备有限公司	广东美的制冷设备有限公司
化成箔	广东美的集团芜湖制冷设备有限公司	格力电器(合肥)有限公司
	罗比康	罗比康公司
	尼吉康	尼吉康
	厦门 EPCOS 有限公司	厦门 EPCOS 有限公司
	CML 公司	广州金日电子有限公司

	韩国三莹	CML 公司
--	------	--------

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。2009 年～2011 年公司药业板块收入呈下降趋势，三年分别为 18.97 亿元、15.62 亿元和 14.62 亿元，主要是达菲产品销售在经历了 2009 年的火爆销售后，随着全球甲型流感疫情的结束，其销量逐年缩减所致。2012 年 1～9 月，公司药业板块实现收入 13.25 亿元，为 2011 年全年营业收入的 90.63%，但受公司主要原料药产品市场价格下降影响，公司毛利率水平进一步降低至 22.80%。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收入呈下降趋势。2011 年，公司原料药实现收入 11.69 亿元，较 2010 年增长 20.64%，占药业板块收入的 79.96%；仿制药实现收入 1.83 亿元，较 2010 年减少 4.10 亿元，占药业板块收入的 12.52%。

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：抗乙肝新药

“GLS4”、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 14 种原料药，31 种制剂产品，拥有 48 个药品生产批准文号，其中 27 个品种被列入国家医保目录（其中甲类品种 10 个，乙类品种 17 个）。

新药研发

公司的新药研发已申请 197 项专利，其中授权 39 项，受理 158 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。

GLS4 项目是公司获得 SFDA 1.1 类新药批件的第一个新药，GLS4 与现有市面上抗乙肝病毒的药物不同，它采用的是一种全新的作用机制：直接与 HBcAg 结合，抑制颗粒形成；作用于 HBcAg 二聚体上，和组氨酸发生作用，加速 HBcAg 的降解。GLS4 能使潜伏在肝细胞核中的病毒体发生脱落和凋亡，能根除乙肝病毒在体内的存在，解决核苷类药物不能控制病毒复发的缺陷，这意味着乙肝病毒的治疗将取得重大突破。据世界卫生组织统计，全球乙肝病毒(HBV)携带者约 3.5—4 亿人，占全球人口的 5%以上，每年新增 3000 万乙肝患者，人均年平均治疗费用为 4753.28 元，按 10%的市场份额，新药上市后全球年销售额可达 142.6 亿元。2012 年公司已经完成 GLS4 的 1 期临床实验，临床数据良好；现正在整理撰写后续 2、3 期临床的申报资料，2013 年启动 2 期临床。目前，公司正与罗氏控股有限公司商谈 GLS4 的合作事宜。

公司进行新药研发前期投入规模大，研发周期长，药品是否能成功上市具有很大不确定性，但上市成功可带来高额回报。公司在新药研发取得阶段性成果时，引入国际大型医药企

业合作，有利于公司分散研发投入风险并借助其资源渠道优势加快审批及上市流通进程。

原料药和仿制药

公司红霉素原料药拥有美国 FDA 的 DMF 文件并通过了相应的 CGMP 认证，还获得了欧盟 EDQM 的 CEP 证书，具备了出口美国、欧盟市场的资质许可。据 FDA 网站数据，截至 2011 年 12 月 31 日，中国只有 2 家企业拥有美国 DMF 文件。公司的红霉素原料药市场份额处于国内第一位。

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 4500 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，2011 年红霉素类产品 64.69% 销往国内，35.31% 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。

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，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 年实现收入 10.89 亿元，较 2010 年增长 39.79%。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。

化工产品方面，公司生产化成箔、腐蚀箔产品的核心工艺是铝箔的腐蚀，因此在生产过程中需要消耗大量高纯盐酸及烧碱。目前广东地区氯碱化工产品配套不足，广东省氯碱化工

产品需求约为 100 万吨左右，省内供给为 50 万吨左右，缺口较大，需大量从外省购入，该类产品的不便于长途运输，地区市场供需平衡有一定限制。公司子公司乳源东阳光电化厂 2010 年度完成了第三期 7.5 万吨离子膜烧碱生产能力的建设，达到了 20 万吨的生产能力。烧碱等氯碱化工产品除自用部分外，剩余部分产品主要在省内销售，目前生产稳定，产销较为畅通。

近年来，公司整体经营保持平稳发展态势，铝业板块随着产能产量的提升以及和国际大公司的联合，收入保持较快增长；药业板块中原料药收入保持增长，但毛利率有所下降；其他业务板块的发展有利于提升公司的综合实力。

2. 经营效率

2009~2011 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，总体呈上升趋势，三年平均值分别为 6.25 次、3.71 次与 0.45 次，2011 年分别为 5.91 次、3.96 次与 0.48 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。

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，降低成本，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。

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。

目前公司铝业板块在建项目有：宜都东阳光化成箔有限公司扩建 72 条化成箔生产线、乳源化成箔年产 3500 万平方米工业大容量中高压铝电解电容器用高比容腐蚀箔扩产建设项目；药业板块在建项目有：宜都年产 1500 吨红霉素五期、乳源制药厂项目；其他业务在建项目有：乳源氟公司年产 8 万吨新型环保制冷剂建设项目。以上项目总投资 21.37 亿元，截至 2012 年底已完成投资 11.70 亿元，2013 年还将投资 5.97 亿元。

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。

表 8 公司在建项目情况 （单位：万元）

项目	建设期	项目进度	总投资	已到位资金	截至 2012 年底已投资	2013 年投资
乳源化成箔年产 3500 万 m ² 工业大容量中高压铝电解电容器用高比容腐蚀箔扩产建设项目	2011.1-2016.12	完成总投资约 45%	35000	15000	15000	20000
乳源氟公司 8 万吨/年新型环保制冷剂建设项目	2011.5-2015.12	完成总投资约 50%	40000	20000	20000	10000
宜都年产 1500 吨红霉素五期	2 年	完成总投资约 60%	55000	36000	25000	3000
乳源制药厂项目	4 年	完成总投资约 70%	35000	25000	25000	10000

宜都化成箔的扩建 72 条化成箔生产线项目	2 年	完成总投资约 65%	48693	32000	32000	16693
合计			213693	128000	117000	59693

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务质量和财务概况

公司提供的 2009 年~2011 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。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。2012 年三季度报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，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；2011 年，公司新设成立重庆东阳光煤炭销售有限公司等 4 家子公司并纳入合并范围，此外广东南岭森林风景区管理有限公司等 8 家子公司因股权转让未纳入合并范围。合并范围的变化对公司财务可比性影响较小。截至 2011 年底，纳入公司合并报表范围的子公司合计 45 家。

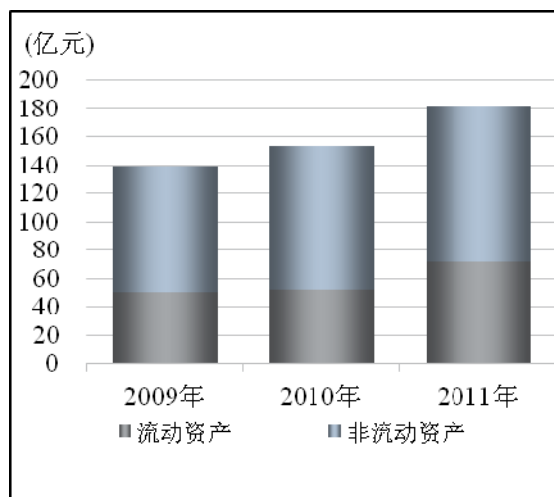
截至 2011 年底，公司（合并）资产总额为 181.37 亿元，所有者权益合计为 54.07 亿元（其中少数股东权益 23.58 亿元）。2011 年，公司实现营业收入 80.36 亿元，利润总额 6.18 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 193.62 亿元，所有者权益合计为 55.99 亿元（其中少数股东权益 23.63 亿元）。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 62.87 亿元，利润总额 4.29 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年，公司合并资产总额年均复合增长 14.28%。截至 2011 年底，公司合并资产总额 181.37 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 39.33%和 60.67%。

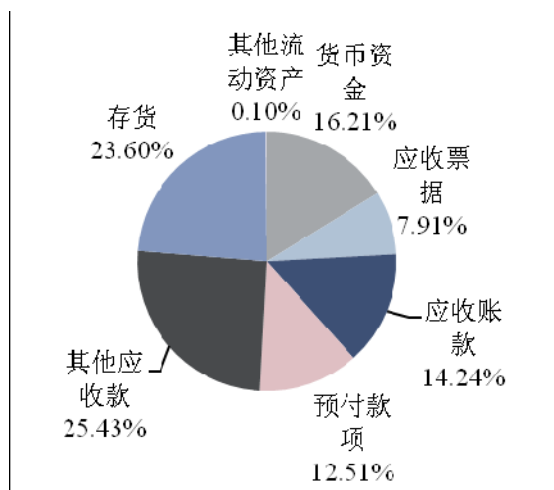
图 7 公司资产构成情况



资料来源：公司财务报表

2009~2011 年公司流动资产年均复合增长 18.99%，增长主要来自其他应收款的增长，2011 年底为 71.33 亿元，流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成（见下图）。

图 8 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至 2011 年底，公司货币资金 11.56 亿元，主要为银行存款 8.98 亿元和其他货币资金 2.51 亿元（包含银行承兑汇票保证金 1.77 亿元；已质押的定期存单 0.62 亿元；期货帐户可

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。

截至 2011 年底，公司应收票据 5.64 亿元，均为应收的银行承兑汇票。

2009~2011 年，公司应收账款逐年增加，年均复合增长 13.09%。截至 2011 年底，公司应收账款账面余额 10.16 亿元，累计计提坏账准备 0.34 亿元，计提比例 3.23%；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款原值 10.12 亿元（净额 9.78 亿元），其账龄 1 年内占 96.63%，1-2 年占 1.77%，2-3 年占 0.25%，3 年以上占 1.35%。前五大客户欠款合计占应收账款账面余额的 24.15%。

表 9 2011 年底公司前五名预付账款客户情况

欠款单位	金额 (万元)	占比
ABBOTT PHARMACEUTICALS PR.LTD	6487.41	6.18
TEVA API INDIA LTD	6073.06	5.79
湖北省电力公司	4972.98	4.74
九州通医药集团股份有限公司	4226.32	4.03
厦门 EPCOS 有限公司	3575.98	3.41
合计	25335.74	24.15

资料来源：公司财务报表

2009~2011 年，公司预付款项年均增长 32.41%，2011 年底为 8.92 亿元，主要为预付乳源瑶族自治县国土资源储备交易中心和宜都市国有资产经营投资公司的征地款 5.24 亿元和预付广州凯超投行经贸有限公司等的原料预付款。

2009~2011 年公司其他应收款逐年大幅增长，年均复合增长率 82.31%。截至 2011 年底，公司其他应收款账面余额 18.14 亿元，主要系公司与寓能电子、桐梓县狮溪煤业有限公司、乳源阳之光铝业发展有限公司、韶关安能旅游发展有限公司等关联方的往来款；其中应收非合并范围关联方款项 16.79 亿元，应收出口退税及政府部门借款 0.92 亿元，外部单位 0.42 亿元。外部单位欠款从账龄来看，1 年以内的占 46.54%，1~2 年的占 17.68%，2~3 年的占 17.95%，3 年以上的占 17.83%（其中 5 年期以上其他应收款占 5.37%），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 0.10 亿元；公司对关联方欠款未计提坏账准备。公司前五大客户账款占其他应收款账面余额的 75.49%，集中度较高。公司其他应收款主要为与关联企业往来款，且较为集中，对公司资金形成一定的占用，联合资信将关注公司往来款的回收情况。

表 10 2011 年底公司前五名其他应收款客户情况

欠款单位	金额 (万元)	与本公司 关系	占比
乳源瑶族自治县寓能电子实业有限公司	31331.97	控股股东	17.18
桐梓县狮溪煤业有限公司	31134.48	控股子公司之合营企业	17.07
乳源阳之光铝业发展有限公司	28455.52	实质控制人与公司实质控制人有亲属关系	15.61
韶关安能旅游发展有限公司	23830.82	公司控股子公司之参股股东之附属企业	13.07
乳源瑶族自治县阳之光实业发展有限公司	22902.00	实质控制人与公司实质控制人有亲属关系	12.56
合计	137654.79		75.49

资料来源：公司财务报表

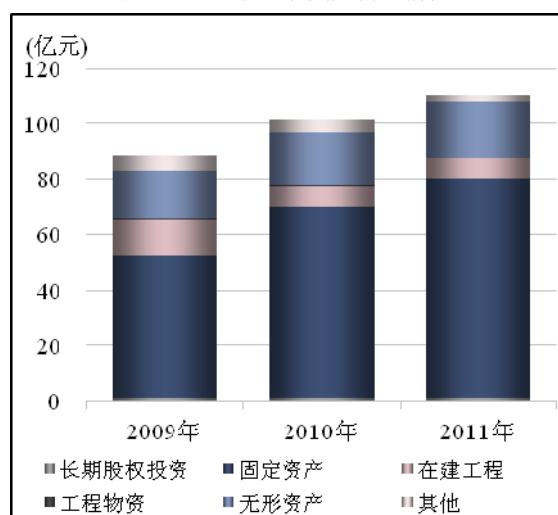
2009~2011 年公司存货快速增长，年均复合增长率达到 19.32%。截至 2011 年底，公司存货账面余额 16.83 亿元，主要包括原材料（占比 21.09%）、产成品（占比 27.09%）、在产品（占比 26.38%）、工程施工（占比 6.06%）等，公司对产成品计提了 0.1%的跌价准备，总体来说公司存货水平合理。

2009~2011 年公司非流动资产年均复合增长 11.51%，增长主要来自于固定资产的增长。截至 2011 年底，公司非流动资产为 110.04 亿元，主要集中于固定资产（占 72.08%）、无形资产（占 18.10%）与在建工程（占 6.63%）。

2009~2011 年，公司固定资产年均复合增长 24.33%，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 2011 年底为 79.31

亿元，主要为房屋建筑物、机器设备等，分别占比 40.06%、55.62%，平均成新率分别为 88.89%、77.47%。

图 9 公司非流动资产构成情况



资料来源：公司财务报表

截至 2011 年底，公司在建工程 7.30 亿元，主要为公司在建的中高压化成箔扩建、高比容腐蚀箔生产线扩建、生化五期安装工程、药物研发大楼及宿舍等项目。

截至 2011 年底，公司无形资产为 19.92 亿元，主要为土地使用权（占比 90.66%）。

截至 2011 年底，公司开发支出 1.36 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 2012 年 9 月底，公司资产合计 193.62 亿元，较 2011 年底增长 6.76%，增长主要来源于应收账款和在建工程的增长。公司流动资产较 2011 年底增长 8.08%，达到 77.09 亿元，其中应收账款和其他应收款增长较快。非流动资产较 2011 年底增长 5.90%，主要来自于在建工程和无形资产的增长，达到 116.52 亿元。

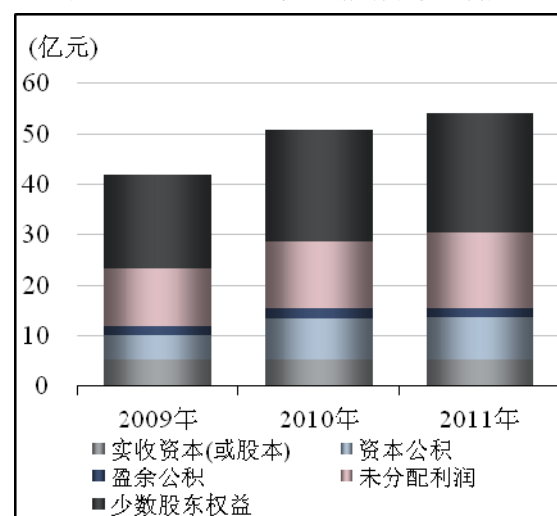
总体看，公司资产结构与生产经营较为匹配，固定资产占比较高，流动资产中应收款、其他应收款和存货占比较高，其中其他应收款中关联方占款比例较高，资产质量和流动性一般。

3. 负债及所有者权益

2009~2011 年公司所有者权益年均复合增长 13.78%，主要来自资本公积和未分配利润的增加。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 54.07 亿元，归属于母公司所有者权益 30.49 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 17.38%、26.82%、7.15%和 48.64%。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（转让前后其为控股子公司）。截至 2011 年底，公司少数股东权益 23.58 亿元。公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 55.99 亿元（其中少数股东权益合计 23.63 亿元），较 2011 年底增长 3.54%，增长主要来自未分配利润的增加。2012 年 12 月 25 日，公司收到股东缴纳的新增注册资本（实收资本）合计人民币 3000 万元，其中货币出资人民币 1000 万元，债权出资人民币 2000 万元。（债权实际评估价值为 5 亿元，实际缴纳新增注册资本人民币 2000 万元，超过新增注册资本人民币 48000 万元进入公司资本公积）（该增长已经深圳恒达会计师事务所审验，并出具了验资报告）。

图 10 2009~2011 年公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表

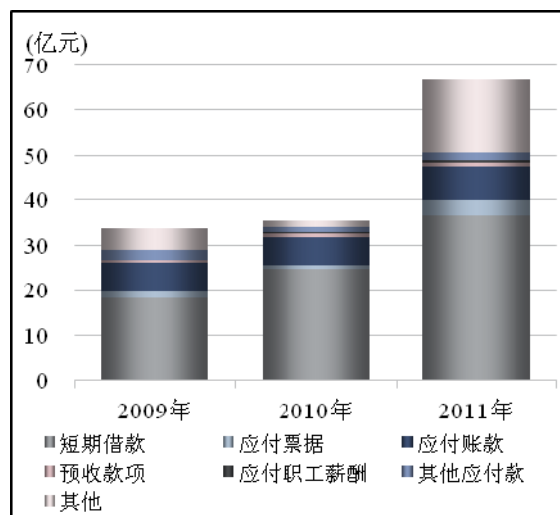
负债方面，由于近年来公司积极进行铝加工业产能扩充，并不断加大药业投入与能源板块建设，2009~2011 年公司负债规模逐年上升，负债总额年均复合增长 14.50%，其中长短期债券增长较快。截至 2011 年底，公司负债总额 127.29 亿元。从债务结构看，2009~2011 年公司非流动负债占比波动下降，由 2009 年的 65.24%下降至 2011 年的 47.71%，主要是长期借款减少 15.09 亿元所致。

2009~2011 年公司流动负债大幅增长，主要是短期借款大幅增加所致。截至 2011 年底，公司流动负债 66.56 亿元，主要为短期借款（占 54.99%）、应付票据（占 5.07%）、应付账款（占 11.38%）和一年内到期的非流动负债（占 27.26%）。

截至 2011 年底，公司短期借款 36.60 亿元，全部为质押、保证、抵押和信用借款。

2009~2011 年公司应付账款年均复合增长 11.98%，截至 2011 年底为 7.57 亿元，全部为 1 年期以内应付账款。

图 11 2009~2011 年公司流动负债构成



资料来源：公司财务报表

截至 2011 年底，公司其他应付款 1.75 亿元，金额较大分别为对豪夫迈·罗氏有限公司的特许权使用费、对广东省科技创业投资公司的借款和对广州市东南科创科技有限公司的项目合作费，合计占 29.12%。

截至 2011 年底，公司一年内到期的非流动负债为 18.14 亿元，为一年内到期的长期银行借款。

2009~2011 年公司非流动负债年均复合下降 2.08%，截至 2011 年底，公司非流动负债为 60.73 亿元，其中长期借款占 82.38%，应付债券占 14.60%。2011 年底公司长期借款为 50.03 亿元，全部为保证、抵押、质押借款；应付债券 8.87 亿元，为子公司东阳光铝发行的 5 年期 9 亿元公司债券（面值 9 亿元，发行金额 8.85 亿元）。此外，2011 年底公司其他非流动负债 1.35 亿元，主要是公司获得的研发投入资助款。

2009~2011 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈波动上升趋势，长期债务资本化比率呈下降趋势，2011 年三项指标分别为 70.19%、68.40%和 52.14%，公司债务负担重。

截至 2012 年 9 月底，公司短期借款大幅增长 36.61%至 50.00 亿元；长期借款小幅减少至 47.68 亿元，此外 2012 年 5 月 29 日公司发行 2012 年度第一期短期融资券募集资金 6 亿元，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 2012 年 9 月底分别为 52.77%、71.08%与 69.73%，公司债务压力略有加重。

总体看，受业务规模扩大影响，公司债务规模增长，债务负担加重；公司所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2009~2011 年，公司营业收入年均复合增长 26.54%，增长主要来自铝业板块产销规模扩大以及电厂投入运营实现收入所致。2011 年公司实现营业收入 80.36 亿元；同期，公司营业成本年均复合增长 33.69%，增长幅度大于营业收入，2011 年公司营业成本为 62.39 亿元。

受技术开发费、人工成本以及折旧、摊销增长影响，2011 年公司管理费用为 5.24 亿元，

较2010年增长45.66%；近年来，随着债务规模的扩大，公司财务费用呈逐年大幅增长态势，2011年为6.39亿元。受此影响，2009~2011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32.82%，2011年公司三项费用13.15亿元，占营业收入的16.36%。

2011年，公司营业外收入1.79亿元，主要是政府给予的技术改造经费、财政贴息、研发投入经费与扩大科技投入、节能减排投入奖励款等。

受营业利润率下降及期间费用大幅增长影响，2009~2011年，利润总额年均复合下降11.98%。2011年公司实现利润总额6.18亿元，实现净利润4.51亿元。

从盈利指标看，由于公司药业板块毛利率水平较高的达菲产品逐渐停产，以及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。2009~2011年公司营业利润率、净资产收益率和总资产收益率呈下降趋势，2011年三项指标分别为22.00%、8.33%和6.23%，盈利水平较好。

2012年1~9月，公司实现营业收入62.87亿元，为2011年全年的78.24%；营业利润率进一步下降至20.77%，利润总额为4.29亿元，为2011年全年的69.43%，同期公司投资收益为1.07亿元，主要是公司转让了遵义东阳光以及东阳光建筑公司等子公司取得的投资收益。剔除投资收益因素影响后，2012年前三季度利润总额为上年的53.98%，公司盈利能力有所下滑。

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，但2012年以来公司盈利能力状况有所下滑。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011年公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，2011年两项指标分别为107.16%和81.88%；截至2012

年9月底，公司流动比率和速动比率有所下降，分别为105.71%和86.03%。2009~2011年公司经营现金流动负债比呈下降趋势，分别为21.23%、9.48%和8.39%，经营活动获取的现金对流动负债的保障能力下降。总体来看公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2009~2011年，公司EBITDA年均复合增长13.29%，2011年公司实现EBITDA 17.42亿元；2009~2011年公司EBITDA利息倍数小幅波动下降，2011年为2.83倍；全部债务/EBITDA倍数呈波动上升趋势，2011年为6.72倍。整体看，EBITDA对全部债务及利息的保护能力一般。

截至2012年9月底，公司无对外担保。

截至2012年9月底，公司共取得银行授信145.10亿元，未使用额度35.59亿元（其中未使用流贷额度14.84亿元）。公司间接融资渠道较畅通。

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。

6. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201302406393），截至2013年2月7日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、铝加工行业和药业发展状况，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力强。

八、结论

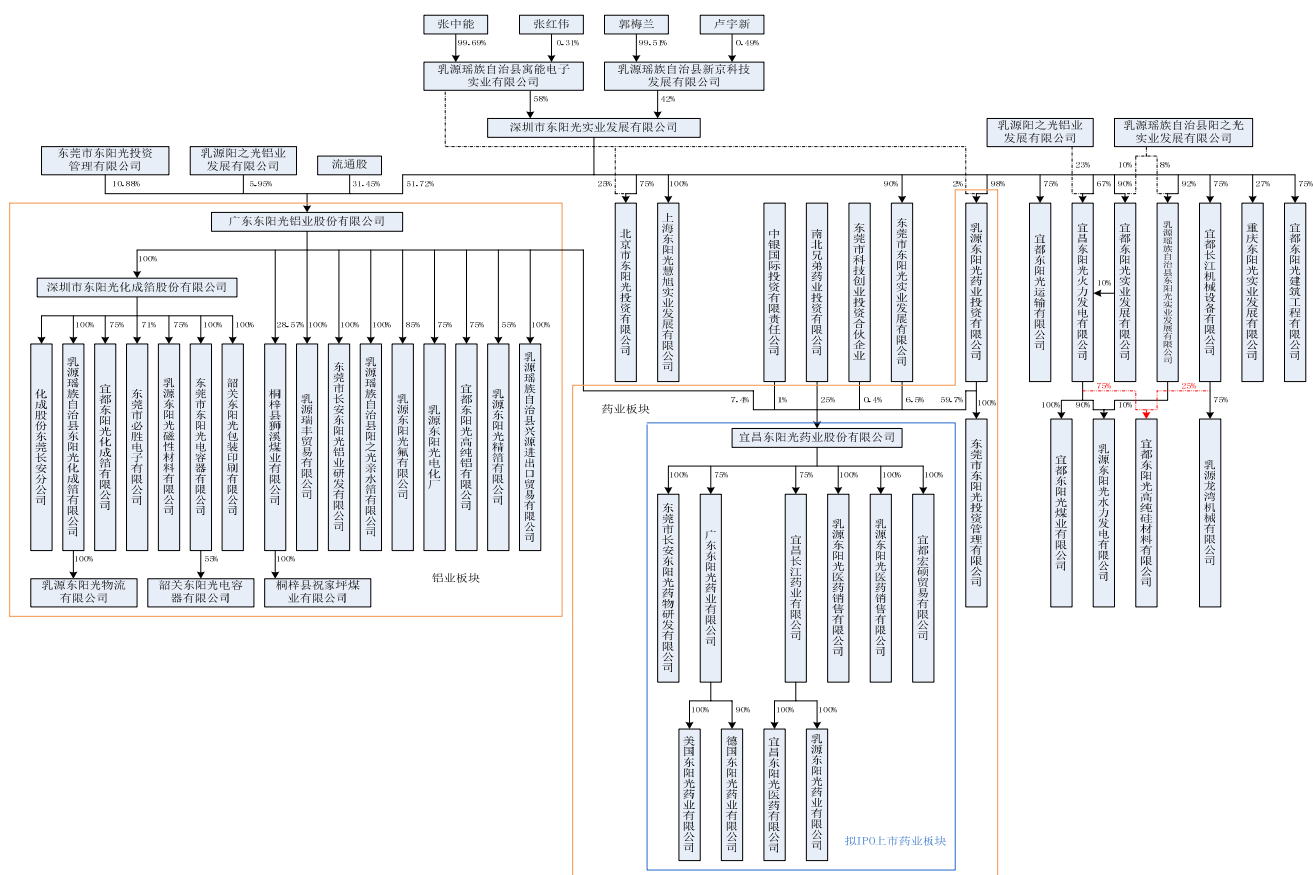
公司作为国内化成箔、电子光箔加工、Φ16以上大电容、亲水箔生产龙头企业，经营规模较大，技术实力雄厚，竞争能力突出。同时公司拥有国内大环内酯类生化原料药最大生

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，收入保持增长，毛利率有所下降，但仍处于适宜水平。与此同时，公司负债水平较高，未来投资支出较多，存在融资压力。但公司经营活动获现能力很强，利润总额与经营性净现金流表现良好，公司整体偿债压力不大。考虑到公司铝业与药业主要产品均处于行业龙头地位；新药研发若能上市成功将为公司带来较为可观的收入与利润，公司抗风险能力较强。

整体看，公司信用风险水平较低。

附件 1 公司股权结构图及组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	186013.49	116360.01	115646.38	-21.15	101456.60
交易性金融资产	6000.00			-100.00	
应收票据	8265.35	29100.84	56426.95	161.28	56552.20
应收账款	79425.89	85003.75	101576.62	13.09	186363.85
预付款项	50879.64	54558.61	89199.22	32.41	69639.42
应收利息					
应收股利					
其他应收款	54574.66	88782.48	181390.98	82.31	213134.07
存货	118221.59	147106.13	168311.61	19.32	143490.17
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	393.21	578.09	730.21	36.27	297.82
流动资产合计	503773.85	521489.92	713281.98	18.99	770934.14
非流动资产：					
可供出售金融资产					12000.00
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	11418.92	11273.38	11119.72	-1.32	26031.62
投资性房地产					
固定资产	513122.88	686437.89	793132.20	24.33	755235.97
在建工程	129828.69	79932.50	72968.59	-25.03	110460.47
工程物资	2052.35	941.76	701.72	-41.53	752.79
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	175654.65	187309.43	199154.77	6.48	226012.40
开发支出	41933.58	44502.17	13630.27	-42.99	25848.03
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	60.47	31.85	1334.78	369.81	1537.63
递延所得税资产	2407.28	1598.11	6099.93	59.18	5137.99
其他非流动资产	8427.12	2252.33	2229.69	-48.56	2229.69
非流动资产合计	884905.94	1014279.41	1100371.67	11.51	1165246.60
资产总计	1388679.79	1535769.33	1813653.64	14.28	1936180.74

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	181650.00	245950.00	366025.00	41.95	500030.00
交易性金融负债					
应付票据	18700.04	8024.51	33728.75	34.30	45742.00
应付账款	60394.18	63054.45	75736.67	11.98	65392.67
预收款项	4668.39	9098.81	6918.59	21.74	8834.71
应付职工薪酬	2166.89	2959.83	5776.54	63.27	3222.35
应交税费	-7115.25	-11654.01	-24471.23	85.45	-26767.73
应付利息			2698.77		1461.02
应付股利	9218.82	297.31	296.43	-82.07	512.89
其他应付款	22841.88	9634.95	17477.61	-12.53	12570.48
预计负债					
一年内到期的非流动负债	45000.00	28000.00	181417.57	100.79	118323.82
其他流动负债					
流动负债合计	337524.94	355365.84	665604.71	40.43	729322.22
非流动负债：					
长期借款	625633.46	651270.64	500332.69	-10.57	476791.88
应付债券			88660.79		148863.13
长期应付款					
专项应付款	1365.45	14115.18	1446.16	2.91	1358.89
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	5006.91	3465.04	3352.98	-18.17	3294.59
其他非流动负债	1438.43	2754.95	13538.62	206.79	16690.18
非流动负债合计	633444.26	671605.81	607331.25	-2.08	646998.67
负债合计	970969.20	1026971.65	1272935.96	14.50	1376320.90
所有者权益：					
实收资本(或股本)	53000.00	53000.00	53000.00		53000.00
资本公积	49166.62	81621.47	81798.60	28.98	76922.67
减：库存股					
盈余公积	17638.65	21735.14	21810.77	11.20	21810.77
未分配利润	112884.85	130112.78	148332.08	14.63	171825.17
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	232690.12	286469.39	304941.45	14.48	323558.61
少数股东权益	185020.47	222328.28	235776.23	12.89	236301.23
所有者权益合计	417710.59	508797.67	540717.68	13.78	559859.84
负债和所有者权益总计	1388679.79	1535769.33	1813653.64	14.28	1936180.74

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	501842.82	664188.03	803625.07	26.54	628732.67
减: 营业成本	349104.85	506780.82	623928.09	33.69	496085.82
营业税金及附加	778.15	1220.24	2920.06	93.71	2049.26
销售费用	13714.65	14227.25	15219.05	5.34	10733.71
管理费用	34298.04	35984.23	52415.42	23.62	40328.92
财务费用	26523.57	42667.32	63863.43	55.17	56141.33
资产减值损失	2052.04	711.30	818.78	-36.83	-155.37
加: 公允价值变动收益					
投资收益	-269.50	-207.40	2081.44		10671.39
其中: 对合营企业投资收益	-53.80	-145.54	-153.66	69.01	
汇兑收益					
二、营业利润	75102.01	62389.46	46541.69	-21.28	34220.39
加: 营业外收入	5247.69	10359.70	17869.40	84.53	9514.86
减: 营业外支出	582.96	2398.13	2610.06	111.60	826.96
其中: 非流动资产处置损失	151.76	1670.66	1221.61	183.72	746.30
三、利润总额	79766.74	70351.03	61801.03	-11.98	42908.29
减: 所得税费用	11964.06	18679.40	16735.47	18.27	9495.40
四、净利润	67802.68	51671.63	45065.56	-18.47	33412.89

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	435558.13	432843.81	509378.19	8.14	522274.15
收到的税费返还	5612.56	11674.70	16038.62	69.05	11267.72
收到其他与经营活动有关的现金	92606.20	118904.91	199275.97	46.69	196191.20
经营活动现金流入小计	533776.89	563423.42	724692.78	16.52	729733.07
购买商品、接受劳务支付的现金	315652.32	323764.70	457204.23	20.35	412779.39
支付给职工以及为职工支付的现金	19244.70	32494.19	42186.40	48.06	36889.67
支付的各项税费	30968.57	40249.37	44842.23	20.33	29598.55
支付其他与经营活动有关的现金	96266.01	133219.19	124645.83	13.79	222284.00
经营活动现金流出小计	462131.60	529727.46	668878.68	20.31	701551.60
经营活动产生的现金流量净额	71645.28	33695.96	55814.10	-11.74	28181.47
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	11217.00	51317.51	3000.00	-48.28	
取得投资收益收到的现金	136.52	5.27	16.83	-64.89	1.13
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	706.65	129.70	10912.13	292.96	620.29
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	6.74	8506.00			230.04
投资活动现金流入小计	12066.91	59958.48	13928.96	7.44	851.46
购建固定资产、无形资产等支付的现金	206760.11	185856.32	207344.05	0.14	84077.42
投资支付的现金	24500.00	3422.35	3361.02	-62.96	3930.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	5362.24		5720.54	3.29	463.86
投资活动现金流出小计	236622.35	189278.67	216425.61	-4.36	88471.29
投资活动产生的现金流量净额	-224555.44	-129320.19	-202496.65	-5.04	-87619.83
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	16012.56	9867.39	3125.00	-55.82	
取得借款收到的现金	855780.51	335642.03	493006.78	-24.10	577182.95
发行债券收到的现金			88560.00		59760.00
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	871793.07	345509.42	584691.78	-18.11	636942.95
偿还债务支付的现金	576276.53	262704.85	370452.16	-19.82	529899.79
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	56001.64	56765.07	68227.70	10.38	61833.37
支付其他与筹资活动有关的现金		68.76	43.00		
筹资活动现金流出小计	632278.16	319538.67	438722.86	-16.70	591733.16
筹资活动产生的现金流量净额	239514.91	25970.75	145968.93	-21.93	45209.79
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-6.76				38.80
五、现金及现金等价物净增加额	86597.99	-69653.48	-713.63		-14189.77

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	67802.68	51671.63	45065.56	-18.47
加: 资产减值准备	2052.04	711.30	818.78	-36.83
固定资产折旧及其他	24509.18	39511.47	47155.67	38.71
无形资产摊销	5275.90	6246.82	6308.84	9.35
长期待摊费用摊销	3.67	55.67	210.12	656.63
处置固定资产、无形资产等损失	94.74	1281.87	1129.17	245.23
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	26146.28	40978.43	58691.61	49.82
投资损失	269.50	207.40	-2081.44	
递延所得税资产减少	-1341.55	809.17	-3801.68	68.34
递延所得税负债增加	-138.06	-1541.87	-112.06	-9.91
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-24579.32	-25333.34	-27163.05	5.12
经营性应收项目的减少	-39157.36	-63165.35	-114306.06	70.86
经营性应付项目的增加	10705.58	-17737.24	43898.63	102.50
其他				
经营活动产生的现金流量净额	71643.28	33695.96	55814.10	-11.74

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.72	6.58	5.91	--
存货周转次数(次)	2.95	3.82	3.96	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.45	0.48	--
现金收入比(%)	86.79	65.17	63.39	83.07
盈利能力				
营业利润率(%)	30.28	23.52	22.00	20.77
总资本收益率(%)	8.46	6.71	6.23	--
净资产收益率(%)	16.23	10.16	8.33	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	59.96	56.14	52.14	52.77
全部债务资本化比率(%)	67.59	64.72	68.40	69.73
资产负债率(%)	69.92	66.87	70.19	71.08
偿债能力				
流动比率(%)	149.26	146.75	107.16	105.71
速动比率(%)	114.23	105.35	81.88	86.03
经营现金流动负债比(%)	21.23	9.48	8.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.29	3.49	2.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.42	5.94	6.72	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.18	-0.10	-0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.85	-2.33	-2.50	--

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。

