

信用等级公告

联合[2013] 1409 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
二零一三年九月二十七日



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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

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 9 月 27 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	153.58	181.37	207.95	224.57
所有者权益(亿元)	50.88	54.07	64.97	67.57
长期债务(亿元)	65.13	58.90	56.69	68.67
全部债务(亿元)	93.32	117.02	132.00	146.71
营业收入(亿元)	66.42	80.36	83.46	43.67
利润总额(亿元)	7.04	6.18	6.43	3.19
EBITDA(亿元)	15.71	17.70	20.84	--
营业利润率(%)	23.52	22.00	21.47	21.53
净资产收益率(%)	10.26	8.33	7.53	--
资产负债率(%)	66.87	70.19	68.76	69.91
全部债务资本化比率(%)	64.72	68.40	67.02	68.47
流动比率(%)	146.75	107.16	98.59	87.96
全部债务/EBITDA(倍)	5.94	6.61	6.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.57	2.75	2.52	--

注: 公司 2013 年上半年财务数据未经审计。

公司 2012 年应付债券中包含 6 亿元短期融资券, 2013 年上半年应付债券中包含 5 亿元短期融资券, 将其计入短期负债

分析师

于浩洋 赵楠

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”)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, 公司能源电力业务的发展有利于降低公司主营业务成本、提升公司的盈利能力。同时联合资信也关注到公司债务负担较重以及铝业板块下游需求减弱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; 得益于领先的研发实力、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; 随着公司能源电力业务的不断发展, 公司电力成本可以得到有效的控制, 有助于公司盈利能力的提升。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。
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。

关注

1. 受宏观环境及铝箔下游产业需求下降影响, 公司该板块收入及盈利有所下降。
2. 受公司大环内酯类抗生素原料药主动降价、毛利率水平较高的达菲产品的生产逐

渐减少以及原材料价格上升的影响，公司药业板块毛利率有所下降。

3. 目前公司债务负担重。
4. 公司新药品种较多，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。

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 9 月 27 日至 2014 年 9 月 26 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

公司由横店机电集团公司和浙江东阳光化成箔厂于1997年共同出资组建。2001年，横店机电集团公司和浙江东阳光化成箔厂与乳源瑶族自治县寓能电子实业有限公司（以下简称“寓能电子”）和乳源瑶族自治县新京科技发展有限公司（以下简称“新京科技”）四方签订《股权转让协议》，横店机电集团公司和浙江东阳光化成箔厂将所持有公司的股份分别转让给寓能电子和新京科技。2012年12月，公司新增注册资本3000万元（其中货币出资1000万元，债权出资2000万元）。截至2012年底，公司注册资本56000万人民币，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。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2012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。截至2013年6月底，公司纳入合并范围的子公司共47家，托管公司1家（根据公司与韶关安能旅游发展有限公司的控股股东香港南岭养生避暑有限公司所签订的股权托管协议，约定香港南岭养生避暑有限公司将所持有的韶关安能旅游发展有限公司100%的股权全额托管给公司，托管期限为5年），其中二级子公司11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2012年底，公司合并资产总额为207.95亿元，所有者权益合计为64.97亿元（其中少数股东权益27.51亿元）。2012年，公司实现营业收入83.46亿元，利润总额6.43亿元

截至2013年6月底，公司合并资产总额

为224.57亿元，所有者权益合计为67.57亿元（其中少数股东权益28.19亿元）。2013年1~6月，公司实现营业收入43.67亿元，利润总额3.19亿元。

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

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3

个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约

20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5月23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，

一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、区域经济环境与行业分析

（1）区域经济环境

公司铝业主要位于广东省，1978年以来，广东在全国率先实行改革开放政策，促进了经济快速协调发展，已成为中国第一经济大省，是经济最发达、具市场活力和投资吸引力的地区之一，其中，珠三角地区生产总值 2012 年达 47897.25 亿元，占全省 79.1%，人均 GDP 达 84563 元。珠江三角洲地区已经成为世界知名的加工制造和收腹带出口基地，是世界产业转移的首选地区之一。

公司药业主要位于宜昌市，宜昌位于湖北省西部，长江三峡东口，是长江中上游分界点，水利资源丰富，交通便利，同时又是三峡水利枢纽、葛洲坝水利枢纽所在地，电力资源丰富。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。

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“重庆一宜都一上海”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。

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。

（2）行业分析

公司涉及的产业主要包括铝加工和药业等。

铝加工行业

目前公司是世界上最大的高压腐蚀箔、化开箔生产基地；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、钎焊箔的主生产商。

1. 主要子行业概况

a. 亲水箔

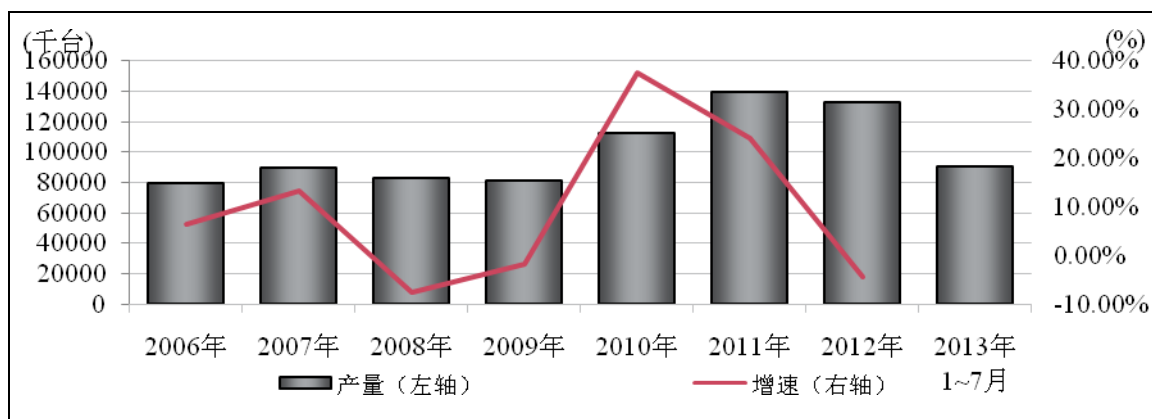
亲水箔是空调铝箔的一种，其上游产品为素箔。素箔指轧制退火后表面未经过任何处理的铝箔，主要用于低档分体空调室外机和窗机上；亲水箔表面具有较强的亲水性，能优化换热器的通风、散热效果，主要用于制作空调冷凝器和蒸发器，广泛应用于中高档家用空调、汽车空调、中央空调、船舶空调、制冷等设备。与素箔相比，亲水箔的制冷效率提高了约 5%，是更理想的空调散热材料。随着空调行业对环保和能耗要求的提高，亲水箔占空调铝箔的比例亦日益提高，目前已达到 80% 以上。

近年来，中国亲铝箔行业产能持续扩充，行业集中度有所提升。目前，中国亲铝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，后三者的亲铝箔年产能分别为7万吨、6万吨和5万吨。东阳光铝亲铝箔产能为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，中国空调产量有所下降，根据国家统计局数据，2012年中国房间空气调节器累计总产量1.33亿台，较2011年下降4.54%。截至2013年7月底，中国房间空气调节器累计总产量达到0.91亿台，相当于2012年的68.18%。

图1 2006~2013年7月，中国空调产量情况



资料来源：国家统计局

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，空调行业对亲铝箔的需求将趋于平稳。

b. 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上尚存在一定的差距。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，2012 年达 1000 亿只。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。

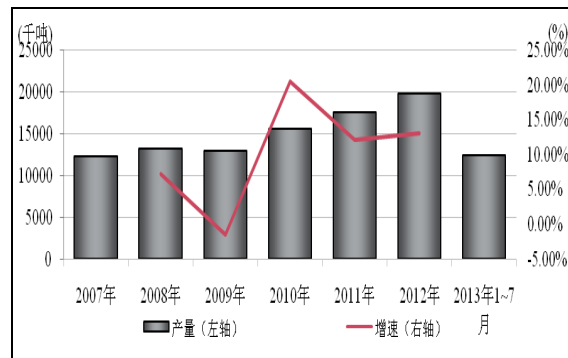
未来，随着技术的不断发展，铝电解电容器的应用领域也在不断扩大，铁路、汽车、新能源、航空航天、智能电网、新兴移动通信(3G、4G)等多个产业的迅速发展将对铝电解电容器产生大量的市场需求，以及日本电极箔产业向中国转移的步伐加快，中国电极箔行业发展前景较为广阔。

2. 上游电解铝行业

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%。

图 2 中国电解铝产量及增长率



资料来源：Wind 资讯

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，2012 年 12 月，电解铝现货价回落至 15000 元/吨左右，至 2013 年 7 月底，电解铝现货价格最低降至 14140 元/吨。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《关于进一步加大对工作力度确保实现“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。

医药制造业行业

1. 行业概况

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之

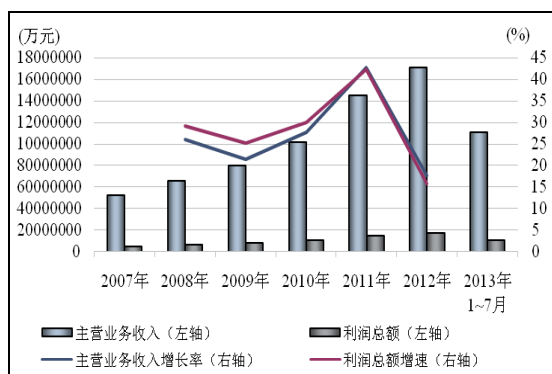
一,20世纪70年代以来,全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度,与国际相比,中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生,需求具有刚性,药品需求弹性普遍较小,因此医药制造业具有防御性特征,抵御经济周期风险的能力较强。此外,医药行业属于技术密集型行业,具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强,近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

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%。截至2012年底,医药产业共有6625家企业,总资产16408亿元,同比增长18.4%。2012年完成产值18255亿元,同比增长21.7%。其中,化学药品原药3305亿元,同比增长16.6%;化学药品制剂5089亿元,同比增长24.7%;中药饮片1020亿元,同比增长26.4%;中成药4136亿元,同比增长21.3%;生物生化药品1853亿元,同比增长20.5%;医疗器械1573亿元,同比增长20.6%。2012年医药产业工业增加值增长14.5%,高出工业增速4.5个百分点。

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。2012 年医药产业实现主营业务收入 17950 亿元，同比增长 20.1%；利润总额 1833 亿元，同比增长 20.4%，继续维持较高水平。其中，中药饮片、化学药品制剂增速较快，分别为 27.5%和 25.3%；化学药品原药、中成药、生物生化药品增速稍低，分别为 15.9%、16.9%和 14.3%。2012 年医药产业销售收入利润率约 10.2%，与上年同期基本持平，除化学药品原药、中药饮片等初级产品销售利润率较低外，其余子行业销售收入利润率均高于产业平均水平。

图 3 2007~2013 年 7 月中国医药制造业效益情况



资料来源：Wind 资讯

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

2. 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

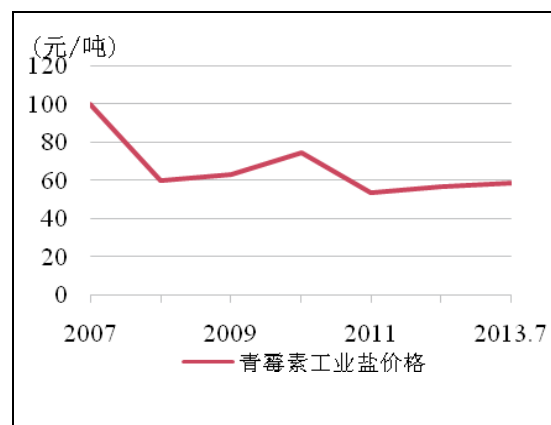
随着国际上大量专利药的专利权到期，以及发达国家出于环保要求限制其化学原料药的生产，中国已成为原料药转移生产的主要受惠国，原料药产量与出口量均保持了快速增长，目前约占中国医药制造业生产总值的

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%。据医保商会统计，2012 年中国原料药出口额为 226.95 亿美元，同比增长 3.16%；出口量为 606.23 万吨，同比增长 3.04%；出口平均单价同比微增 0.11%。与 2011 年相比，2012 年中国原料药出口数量略有增长，所占国际市场份额没有发生大的变化。2013 年上半年，中国原料药出口额为 121.12 亿美元，同比增长 3.08%，出口增速仍在低位徘徊。目前，中国出口的原料药中抗感染类、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。

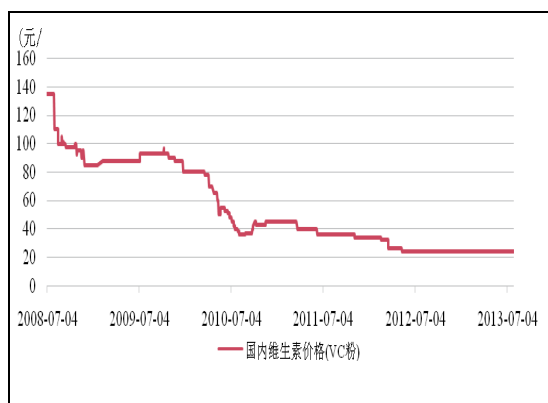
图 4 青霉素工业盐价格走势



资料来源：Wind 资讯

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，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，据统计，中国 5 家维生素 C 主要生产企业的产能超出 12 万吨（据国家发改委统计约为 13 万吨），而国际市场需求量为 10 万吨（国家发改委称，表观消费量为 12 万吨左右）。受前些年市场获利刺激，近年来中国陆续新建、扩建、拟建的维生素 C 项目累计产能接近 25 万吨，是国际市场需求量的 2.5 倍，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 5 维生素 C 价格走势



资料来源：Wind 资讯

2012 年，中国维生素 C 出口数量为 10.59 万吨，同比下降 2.36%；出口金额为 4.08 亿美元，同比下降 27.44%；出口均价为 3.85 美元/千克，同比下降 25.68%。2012 年维生素 C 的市场情况，与欧元区经济衰退有关，而根本原因在于中国维生素 C 生产企业盲目扩产、低价竞销沉痾难愈。由于国内产能过剩及国外客商囤货量饱和，预计 2013 年中国维生素 C 出口行情依然低迷。

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。

3. 行业关注

a. 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，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 2012 年度中国医药行业工业企业前 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	中国医药集团总公司	广州医药集团有限公司	威高集团有限公司
2	广州医药集团有限公司	扬子江药业集团有限公司	扬子江药业集团有限公司
3	华北制药集团有限责任公司	修正药业集团股份有限公司	山东步长制药股份有限公司
4	石药集团有限公司	华北制药集团有限责任公司	中国医药集团总公司
5	天津天士力集团有限公司	哈药集团有限公司	齐鲁制药有限公司
6	哈药集团有限公司	天津天士力集团有限公司	修正药业集团股份有限公司
7	威高集团有限公司	威高集团有限公司	新和成控股集团有限公司
8	四川科伦药业股份有限公司	石药集团有限公司	天津天士力集团有限公司
9	扬子江药业集团有限公司	中国医药集团总公司	广州医药集团有限公司
10	齐鲁制药有限公司	拜耳医药保健有限公司	赛诺菲(杭州)制药有限公司

资料来源：工信部消费品工业司 2013.3

注：评选的统计指标口径根据企业 2012 年 12 月快报累计数据。

b. 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。

c. 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。2000 年以来，国家发改委已对政府定价范围内药品的最高零售价格进行了三轮全面调整，2013 年 7 月 22 日，国家发改委再次要求各级价格主管部门要对出厂价格与中标价格差距过大、零售价格超过国家规定最高限价等药品严肃查处，及时降低虚高价格，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。

d. 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。

e. 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。

4. 行业政策

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。

5. 行业发展

未来随着人口数量增加、人口老龄化以及人们对于健康的更高要求，医药行业发展前景广阔。

对于化学药品，由于人们对其毒副反应早已心存疑虑，而化学合成药物在对付一些世界疑难病症上又显得无能为力，世界各制药公司开始转向天然植物，期望在植物中提取合成新的药物品种。

从世界范围看，医药企业不断进行兼并和组成战略联盟，目前世界大的制药公司通过各种途径，扩大合作范围，使自己的产品能够更稳固地占领市场。一个明显的特点就是同发展中国家进行合作，利用其丰富的药物资源、便宜的劳动力价格等，结合自身的研究开发优势，直接在发展中国家办厂。这种合作关系的形成，将不仅有利于发达国家的制药公司保持与扩大市场份额，而且有利于发展中国家发展自己的民族医药工业。

随着科学技术的不断创新，一些高新技术在药物创新过程中得到越来越多的应用。高通量快速筛选技术、现代生物技术都将得到普遍的应用。人类基因组计划、功能基因的发现和生物信息学的发展为制药工业寻找新药带来了巨大的开发潜力。一批生物制药公司的迅速成长，已成为世界制药工业的一支重要力量。

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。2013 年 6 月底，公司铝电解电容器（大）年产能 1.5 亿只，亲水箔年产能 8 万吨，空调箔年产能 6 万吨，腐蚀箔年产能 2800 万 m^2 ，化成箔年产能 4000 万 m^2 ，精铝板锭年产能 5 万吨，红霉素年产能 4500 吨，仿制药方面，可生产胶囊 5 亿粒/年或片剂 5 亿片/年或颗粒剂 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。

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。

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，任乳源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。

目前，公司总人数 14320 人，从岗位构成来看，生产人员占 64.37%，科技人员占

20.29%，财务人员占 0.87%，管理人员占 6.89%，销售人员占 7.58%；从员工教育程度来看，大专以上占 37.20%，高中及中专占 38.42%，初中以下占 25.08%；从年龄上看，30 岁以下的占 47.67%，30~50 岁的占 48.54%，50 岁以上的占 3.78%。

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
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
HPC 省著名商标	广东省工商行政管理局	乳源东阳光磁性材料有限公司	2013 年
广东东阳光药业有限公司国家博士后流动站	国家人力资源社会保障部	广东东阳光药业有限公司	2013 年
湖北省医药企业百强	湖北省企业协会、湖北省经济和信息化委员会	宜昌东阳光药业股份有限公司	2013 年
国家级重信用守合同企业	国家工商行政管理总局	宜昌长江药业有限公司	2013 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 400 多项专利，其中授权 58 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。

公司抗乙肝病毒的新药物 GLS4 已完成 1 期临床实验，临床数据良好；现在正进行 2 期临床实验，如果上市成功，对乙肝病毒的治疗将会取得重大突破。目前，公司正与罗氏控股有限公司商谈 GLS4 的合作事宜。

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
抗乙型肝炎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
抗体药物的研发与产业化团队（第三批广东省引进创新科研团队）	广东省科技厅	3000
苯磺酸氨氯地平制剂国际化关键技术研发及产业化	广东省科技厅	160
靶向抗肿瘤一类新药 Z582 的临床前研究	广东省科技厅	150
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	500
广东省抗病毒药物研发企业重点实验室	广东省科技厅	100
抗乙型肝炎一类新药甲磺酸莫非赛定的临床研究	国家科技部	430
广东省抗肿瘤及免疫系统抗体药物工程实验室	广东省发改委	金额待定
东阳光药业制剂国际化能力深化及拓展	国家发改委	金额待定
抗丙肝一类新药依米他韦的研究与开发	国家科技部	金额待定

资料来源：公司提供

五、管理分析

1. 法人治理结构

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。

环境保护方面，铝加工方面，公司对于生产的废水分别建设了废水处理站或污水处理装置，处理后的排水 100%达到广东省地方标准《水污染物排放限值》(DB44-26-2001) 第二时段一级标准，排放总量小于广东省乳源县环保局下达的“十二五污染物排放总量标”；危险废物 100%委托有资质的单位处置，实现五联单管理管理制度。公司铝加工板块已建成投产项目均通过当地环境保护竣工验收；现有的产品生产工艺、生产装备均无国家明令取缔或淘汰的工艺、装备，属国家《产业结构调整指导目录(2011 年本)》的中鼓励类项目；各厂均通过了环境管理体系 ISO14000 体系认证，取得了认证证书，公司自愿开展清洁生产审核，其中亲水箔厂、精箔厂、电化厂获得了“广东省优秀清洁生产企业”称号和证书。制药板块方面，公司设有完善的三级环保管理组织机构，制定岗位环保职责；建立了污染治理岗位规程、设备维护保养规程、在线监测管理规程及工艺查证制度等，保证生产设施稳定运行和稳定达标环。制药板块现有产品的生产工艺、生产装备无国家明令取缔或淘汰的工艺、装备，符合国家产业政策。公司药业板块环保设施累计投资 2.17 亿元，已建成投产项目均进行了环境影响评价和竣工环境保护验收并按要求通过了清洁生产审核，生产过程中无重金属污染，取得当地有权环境保护行政主管部门的批复文件。公司药业板块主要污染物如工业废水、废气、锅炉烟气及固体废物均采取了行之有效的防治措施，废气、废水污染防治设施均与主体设施同步运行，污染物达标排放，符合相关环保法规。

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加工、医药制造及能源电力板块，其他业务主要包括了机械加工制造、包装印刷等项目。

2010~2011 年公司主营业务收入呈上升趋势，2012 年由于经济环境的影响，铝加工行业整体发展放缓，公司铝加工板块收入下降，但医药制造板块收入增加，总体上，收入与 2011 年持平。2012 年，公司实现主营业务收入 76.14 亿元，其中铝加工占 55.83%，医药制造占 23.63%。2013 年 1~6 月，公司实现收入 41.01 亿元，为 2012 年全年的 53.86%。

从毛利率上看，铝加工板块毛利率波动幅度较小，近年由于铝加工行业整体发展放缓，所以公司铝加工板块毛利率小幅下降，2012 年，公司铝加工毛利率为 19.41%；医药制造板块毛利率近年来逐年下降，2012 年为 25.46%，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，③制药板块中主要产品之一的原料药的主要原材料玉米淀粉、豆油等农产品价格不断上涨；能源电力业务随着发电厂煤耗比的降低以及湖北省上调上网电价，2011 年毛利率有所提升，2012 年由于电厂人工费用有较大增幅，所以毛利率下降，为 1.23%，2013 年上半年由于煤价处于低位、电厂上网电量的增加和宜都基地新增及扩建项目自备热、电需求量增加等原因，毛利率大幅增加，达到 16.92%；公司其他业务的毛利率主要随着市场导向而变化，2012 年受国内经济放缓的影响毛利率大幅下降，2013 年 1~6 月由于较多业务在上半年结算收入，但部分成本上半年未结转，毛利率大幅增长。主要受医药制造板块和能源电力板块毛利率下降影响，公司综合毛利率呈下降趋势，2012 年为 17.40%。2013 年 1~6 月，实现综合毛利率 20.92%，较 2012 年上升 3.52 个百分点。

表 4 2010~2013 年 6 月公司主营业务构成情况（单位：亿元，%）

主营业务收入	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~6 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
铝加工	36.28	56.13	20.38	46.01	60.54	20.18	42.51	55.83	19.41	22.18	54.08	17.94
医药制造	15.62	24.16	47.00	14.62	19.24	34.56	17.99	23.63	25.46	9.37	22.85	28.60
能源电力	7.79	12.05	-2.61	10.89	14.33	5.39	10.57	13.88	1.23	5.32	12.97	16.92
其他	4.96	7.67	18.44	4.48	5.89	25.95	5.07	6.66	5.72	4.14	10.10	24.64
合计	64.64	100.00	23.89	76.00	100.00	21.20	76.14	100.00	17.40	41.01	100.00	20.92

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。2010~2012 年，公司铝业分别实现收入 36.28 亿元、46.01 亿元和 42.51 亿元，由于国内外经济放缓，2012 年公司铝业收入下降。从毛利率上看，虽然原

材料价格有所下降，但公司产品销售价格下降幅度较原材料价格下降幅度大，导致近三年公司铝业毛利率下降，2012 年为 19.41%，2013 年 1~6 月，公司铝业毛利率水平下降至 17.94%，其原因主要是①随着国家取消家电下乡优惠政策，导致空调类家电产品市场萎缩，市场需求量减少；②亲铝箔、空调箔技术壁垒不高，进入门槛较低，导致市场过于饱和，竞争激烈。

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。但由于公司铝加工业整体产能扩张较快，与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
亲水箱（吨，元/吨）	2010	60000.00	53602.00	20366.00
	2011	80000.00	54383.00	24786.00
	2012	80000.00	51607.00	19984.00
	2013 年 1~6 月	80000.00	25005.00	18708.00
空调箔（吨，元/吨）	2010	60000.00	48348.82	17314.88
	2011	60000.00	45581.67	18065.10
	2012	60000.00	41964.00	16783.99
	2013 年 1~6 月	60000.00	20892.77	15599.00
中高压化成箔（万 m ² ，元/m ² ）	2010	2000.00	1106.64	58.40
	2011	2350.00	1149.88	61.95
	2012	4000.00	2061.00	64.20
	2013 年 1~6 月	4000.00	1358.00	59.18
铝电解电容器（大，万只，元/只）	2010	14600.00	10141.39	1.87
	2011	15000.00	9474.65	2.32
	2012	15000.00	8591.22	2.1
	2013 年 1~6 月	15000.00	3562.06	2.64
精铝板锭（吨，元/吨）	2010	18000.00	16625.19	23376.89
	2011	20000.00	20110.09	24951.13
	2012	30000.00	21927.59	24161.50
	2013 年 1~6 月	50000.00	14433.80	22992.75
腐蚀箔（万 m ² ，元/m ² ）	2010	2000.00	1528.34	32.28
	2011	2300.00	1708.20	38.29
	2012	2800.00	1728.00	32.34
	2013 年 1~6 月	2800.00	1182.00	32.19

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 2013 年 6 月底，铝电解电容器（大）年产能 1.5 亿只，亲水箱年产能 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。公司的铝加工业务有着较为明显的行业周期现象，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，国内家电市场的升级换代带动了铝电解

电容器市场的繁荣，但随着全球经济危机的影响，尤其是欧债危机的持续发酵和美国经济的不确定性，国内经济增长放缓等因素影响，下游铝电解电容器产业需求疲软，国内电极箔行业开工率受到波及，导致公司主要产品产量整体上下下降，但由于日本企业尼吉康、罗比康和 NCC 等世界知名铝电解电容器生产厂商为公司主要客户并保持长久合作关系，每年委托公司代加工部分化成箔生产，所以化成箔的产量不断增加。

（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 2011 年上升，2012 年以来受整体经济的疲软影响，呈下降趋势。

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	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~6 月
工业盐	采购数量	218047	301974	297903	146985
	采购均价	323	513	425	408
	采购额	7046	15505	12661	5997
涂料	采购数量	2702	2771	2879	1316
	采购均价	20608	23999	20200	18028
	采购额	5568	6650	5815	2372
铝锭	采购数量	69985	79708	76958	31539
	采购均价	13634	17469	13749	12770
	采购额	95421	139244	123800	47121

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。近年公司 5 名供应商采购合计占比 50%左右，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、贵州贵铝工贸

营销有限责任公司等；工业盐与涂料供应商主要是湖南省湘衡盐化有限责任公司和广州慧谷化学有限公司，近三年其主要供应商变化不大。此外，公司铝加工行业电力成本占总成本 20%以上，2012 年，主要是由广东电网韶关乳源供电局和宜昌东阳光火力发电有限公司提供，随着子公司宜昌东阳光火力发电有限公司发展以及内部采购价格较低（供电价格以每年度 1 月 1 日上网标杆电价的 80%确定），其在公司电力供应中的占比逐渐增大，截至 2013 年 6 月底，其已成为公司最大的电力供应公司，公司对其电力的采购金额达到总营业成本的 12.62%。

（3）销售

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。

表 7 公司 2010 年~2013 年 6 月铝产品销售收入区域分布情况

区域	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~6 月	
	销售收入 (万元)	比例 (%)	销售收入 (万元)	比例 (%)	销售收入 (万元)	比例 (%)	销售收入 (万元)	比例 (%)
国内	243904.51	67.22	349530.38	73.38	317571.56	74.70	153488.79	69.19
国外	118928.63	32.78	126798.04	26.62	107564.02	25.30	68338.8	30.81
合计	362833.14	100.00	476328.41	100.00	425135.58	100.00	221827.59	100.00

资料来源：公司提供

注：由于统计口径的原因，可能导致销售额与主营业务构成中的不一致

从销售区域上看，公司铝加工板块约有 20%的产品销往国外，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。2012 年公司国内销售、国外销售占比分别为 74.70%和 25.30%，2013 年 1~6 月公司国内销售、国外销售占比分别为 69.19%和 30.81%。公司国内销售主要采取直接销售的方式，结算方式以银行承兑汇票（按月）为主；

国外销售则采用代理商及出口直销两种方式，结算方式以 2 个月的信用证为主。

从公司主要客户上看，总体上，公司销售额前五名的客户主要是亲水箔和化成箔的销售客户，2012 年，分别是珠海格力电器股份有限公司、青岛海达瑞采购服务有限公司、罗比康公司、广州松下空调器有限公司和广东美的制冷设备有限公司。

表 8 2012 年和 2013 年 1~6 月公司铝业产品销售前五大客户

产品	2012 年销售客户	2013 年 1~6 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	海信（山东&浙江）
	广东&重庆 东松三雄（三雄极光）有限公司	深圳市航嘉驰源电气股份有限公司
	海信（山东&浙江）	SAMSUNG ELECTRONICS HONGKONG CO. LTD
	TCL	中国长城计算机深圳股份有限公司
	宝罗电子科技（东莞）有限公司	TCL
亲水箔	珠海格力电器股份有限公司	珠海格力电器股份有限公司
	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	广州松下空调器有限公司
	广东美的制冷设备有限公司	乳源瑶族自治县兴源进出口贸易有限公司
	格力电器（合肥）有限公司	格力电器（合肥）有限公司

化成箔	罗比康公司	尼吉康
	尼吉康	罗比康公司
	乳源瑶族自治县兴源进出口贸易有限公司	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	广州金日电子有限公司

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乳源东阳光药业投资有限公司、宜昌东阳光药业股份有限公司、宜昌长江药业有限公司、广东东阳光药业有限公司、乳源东阳光药业有限公司等。2010 年~2012 年公司药业板块收入呈波动上升趋势，三年分别为 15.62 亿元、14.62 亿元和 17.99 亿元，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，其销量逐年缩减导致 2010~2011 年公司医药制造业务收入逐步下降，2012 年以后受药市场及公司产能、产品销量的扩大的影响，公司医药制造业务收入增加。2013 年 1~6 月，公司药业板块实现收入 9.37 亿元，为 2012 年的 52.08%。从毛利率上看，由于竞争激烈、达菲销售下降以及主要原材料玉米淀粉、豆油等农产品价格不断上涨，公司医药制造板块毛利率呈下降趋势，2010 年~2012 年分别为 47.00%、34.56%和 25.46%，2013 年 1~6 月，公司药业板块毛利率有所增加，为 28.60%。

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（甲硝唑在 2013 年 5 月停止生产）等；②制剂（仿制药）：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。

（1）生产

①原料药

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。目前是全球产销规模最大的大环内酯类抗生素原料药生产企业之一，具有 32 个品种、36 种规格制剂的生产能力，产品质量指标达到国际先进水平。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（该生产线可生产红霉素和红碱，生产线产能指年产红霉素的产能，是不含红碱的，如果当年有红碱生产的话，红霉素产能会下降），预计 2013 年 12 月，年产 1500 吨红霉素五期竣工投产，届时，红霉素产能将达到年产 6000 吨。

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 2013 年 6 月 30 日，中国红霉素原料药生产企业只有 3 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。

表 9 2010~2012 年及 2013 年上半年公司医药板块原料药生产情况

产品	年度	产能 (吨)	产量 (吨)	产能利用率 (%)
硫氰酸 红霉素	2010	2190	2089.37	95.42
	2011	2530	2491.05	98.30
	2012	3715	3800.06	102.30
	2013 年 1~6 月	2040	2156.86	105.73
红碱	2010	362	345.24	95.42
	2011	743	730.20	98.30

	2012	604	617.67	102.30
	2013年1~6月	162	170.88	105.73
阿奇霉素	2010	110	86.96	79.05
	2011	110	95.18	86.53
	2012	110	106.4	96.73
	2013年1~6月	55	43.94	79.89
克拉霉素	2010	60	20.29	33.82
	2011	60	30.75	51.25
	2012	60	47.73	79.55
	2013年1~6月	30	27.42	91.40
罗红霉素	2010	50	51.79	103.58
	2011	50	36.20	72.40
	2012	50	34.34	68.68
	2013年1~6月	25	18.50	74.00

资料来源：公司提供

公司原料药主要是红霉素，现行采用的发酵法生产的红霉素具有良好的技术基础，产量及市场占有率目前均居国内首位，近3年其产能和产量不断提升，产能利用率近年来均处在较高水平。

目前，公司的红霉素项目被列入国家科技部“863”十一五规划大宗发酵产品的绿色制造的牵头单位，由公司牵头和华东理工大学、中科院上海有机所、四川抗生素研究所等单位结成了产学研共同体，为该项目后续的技术进步和创新提供了强大支持。

②制剂

公司制剂的主要生产企业为宜昌长江药业有限公司（下称“长江药业”）。长江药业拥有固体制剂、水针、冻干粉针等一系列制剂产品生产线，目前在售产品为国内仿制药。其国内仿制药按用途可细分为抗病毒类、抗感染类、心血管系统用药及其他类。

表 10 2010~2012 年及 2013 年上半年公司医药板块制剂生产情况

年度	产品类型	产量
2010年	片剂（万片）	35038
	胶囊（万颗）	6652
	干混悬剂（万袋）	970
	颗粒剂（万袋）	308
2011年	片剂（万片）	33699
	胶囊（万颗）	4000
	干混悬剂（万袋）	813
	颗粒剂（万袋）	14
2012年	片剂（万片）	50881
	胶囊（万颗）	7100

	干混悬剂（万袋）	784
	颗粒剂（万袋）	194
2013年1~6月	片剂（万片）	26214
	胶囊（万颗）	2414
	干混悬剂（万袋）	445
	颗粒剂（万袋）	478

资料来源：公司提供

注：由于实际生产是各剂型轮流生产的，所以未统计产能利用率

公司制剂产能为片剂 5 亿片或胶囊 5 亿粒或颗粒 2 亿袋，实际的生产是各剂型轮流生产的。公司在产制剂产品种类较多，公司每年根据市场的需求变化而制定相应的生产计划，从整体上看，3 年来，公司制剂产品的产量不断增加。

（2）原材料采购

生产原料药所需的原辅料主要包括玉米淀粉、豆油、黄豆饼粉、麦芽糊精等，目前，公司主要从西安国维淀粉有限责任公司、玉峰实业集团有限公司、蚌埠市志成生物技术有限公司和宜昌思丹生物技术公司等企业采购；生产制剂所需的原料主要为相关原料药和医药中间体，公司的主要制剂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。此外，公司生产医药过程中使用的水、电、气，主要从子公司宜昌东阳光火力发电有限公司采购，2012 年，其采购成本约占制药业务总成本的 26%。

采购定价上，公司制药板块中所需的原辅料、医药中间体采购定价模式为市场竞价（即组织多家有资质的供应商报价，取最低价格后签订年度采购合同，双方按照合同条款执行价格）。

表 11 2010~2012 年及 2013 年上半年公司医药板块主要原料采购情况

主要原材料		2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~6 月
玉米淀粉	采购数量（吨）	45961.68	59220.99	73634.19	36545.86
	采购均价（元/公斤）	2.52	2.86	2.85	2.74

	采购额 (万元)	11598.07	16936.96	21013.43	10009.54
豆油	采购数量 (吨)	8023.88	10732.27	12860.77	6289.32
	采购均价 (元/公斤)	8.09	9.96	10.69	10.16
	采购额 (万元)	6495.08	10692.54	13751.44	6390.73
黄豆饼粉	采购数量 (吨)	12867.13	17873.13	21290.15	10895.75
	采购均价 (元/公斤)	4.64	4.49	5.05	5.50
	采购额 (万元)	5972.29	8018.63	10753.73	5994.01
2-甲基咪唑	采购数量 (吨)	40.50	280.00	456.60	123.70
	采购均价 (元/公斤)	20722.00	26150.00	25436.00	25994.50
	采购额 (万元)	83.93	732.2	116.14	321.55
环氧乙烷	采购数量 (吨)	664.38	377.49	674.38	210.74
	采购均价 (元/公斤)	12250.00	13548.60	13259.11	13900.00
	采购额 (万元)	813.87	511.44	894.17	292.94
阿奇霉素	采购数量 (吨)	20.12	11.36	29.41	10.16
	采购均价 (元/公斤)	1127.14	1160.25	850.47	752.90
	采购额 (万元)	2267.25	1317.47	2501.25	764.96
克拉霉素	采购数量 (吨)	7.83	2.56	7.96	4.00
	采购均价 (元/公斤)	1550.00	1535.86	1271.61	1175.00
	采购额 (万元)	1213.65	393.18	1012.20	470.00
罗红霉素	采购数量 (吨)	6.10	5.30	8.50	7.08
	采购均价 (元/公斤)	777.15	755.10	609.40	570.65
	采购额 (万元)	474.30	400.20	518.00	404.02

资料来源：公司提供

结算方面，公司医药制造板块与上游供应商的结算方式主要以按月结算的银行承兑汇票为主（约占总额的 70%），另约有 30%的货

款以现金方式结算。

（3）销售

销售方面，公司的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分销两种模式进行销售，其中达菲类产品主要为政府储备用药，由国家统一向公司进行采购。

表 12 2010~2012 年及 2013 年上半年公司医药板块销售情况

产品	年度	销量	平均价格 (元)	销售额 (万元)
原料药-硫氧酸红霉素 (吨)	2010	1790.07	386.92	69261.43
	2011	1928.93	422.70	81536.13
	2012	3661.87	298.82	109424.73
	2013 年 1~6 月	1676.27	309.68	51910.36
原料药-红碱 (吨)	2010	324.56	420.96	13662.68
	2011	681.80	517.96	35314.56
	2012	662.98	450.78	29885.62
	2013 年 1~6 月	157.56	410.59	6469.18
长江药业制剂-抗病毒药 (盒)	2010	5893894	67.60	39842.51
	2011	149726	13.66	204.56
	2012	403691	29.41	1187.10
	2013 年 1~6 月	891471	55.61	4957.81
长江药业制剂-抗感染药 (盒)	2010	29995220	1.70	5098.11
	2011	19360944	2.38	4614.06
	2012	26458517	2.32	6131.93
	2013 年 1~6 月	11845528	2.23	2643.26
长江药业制剂-心血管药 (盒)	2010	10669797	7.57	8081.23
	2011	11912362	7.50	8937.88
	2012	17696302	5.47	9680.33
	2013 年 1~6 月	9129577	4.83	4409.24
长江药业制剂-其他类药 (盒)	2010	4091091	7.18	2936.34
	2011	5323356	8.31	4425.97
	2012	7065913	8.18	5779.46
	2013 年 1~6 月	2634392	9.62	2634.65

资料来源：公司提供

注：1、制剂类由于产品构成比重不同，其均价差别较大（抗病毒药品中含达菲胶囊，颗粒等制剂产品，其销售价格远高于其他药品，由于其销售数量不是太均衡，导致此类产品的均价也变化较大）

2、2010 年抗病毒药的销量很大主要来自于达菲产品的销售

从销售额上看，公司医药制造业务主要的销售来源于原料药的销售（主要是红霉素），其销售额稳步增长，虽然 2012 年其价格大幅

下降，但以价换量，销售情况良好。

定价方面，原料药的销售定价以采购量结合市场价的模式定价，制剂类产品基本为政府指导价。

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。

目前，公司原料药前五大客户销售值占公司医药制造业务销售总额比重的 30%以上，制剂前五大客户销售值占公司医药制造业务销售总额较少，仅为 3%左右。

表 13 2010~2012 年及 2013 年上半年公司医药业务前五大客户

产品	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~6 月
原料药	ABBOTT PHARMACEUTICALS PR,LTD	ABBOTT PHARMACEUTICALS PR,LTD	浙江国邦药业有限公司	浙江国邦药业有限公司
	浙江耐司康药业有限公司	九州通医药集团股份有限公司	ABBOTT PHARMACEUTICALS PR,LTD	河北东风药业有限公司
	浙江国邦药业有限公司	浙江耐司康药业有限公司	浙江耐司康药业有限公司	浙江耐司康药业有限公司
	河北东风药业有限公司	浙江国邦药业有限公司	九州通医药集团股份有限公司	深圳市远邦进出口有限公司
	九州通医药集团股份有限公司	河北东风药业有限公司	河北东风药业有限公司	浙江震元制药有限公司
制剂客户	通用美康医药有限公司	藁城市医药药材公司开发区分公司	上海虹桥药业有限公司	广东广弘医药有限公司
	藁城市医药药材公司开发区分公司	常熟市建发医药有限公司	河北誉邦医药贸易有限公司	福建同春药业股份有限公司
	河南海恩药业有限公司	河南海恩药业有限公司	浙江英特药业有限责任公司	南京医药药事服务有限公司
	宁波医药股份有限公司	宁波医药股份有限公司	宁波医药股份有限公司	南京医药合肥天星有限公司
	安徽三精万森医药有限公司	上海虹桥药业有限公司	河南海恩药业有限公司	上海虹桥药业有限公司

资料来源：公司提供

从销售区域上看，公司产品除在国内销售外，部分大环内酯类原料药出口欧美、印度及马来西亚等国。为了提高公司的国际竞争力，公司成功取得欧洲药政部门的 COS 认证、美

国 FDA 的 DMF 文件及印度的原料药注册等证书。2012 年，公司国内销售收入和国外销售收入占比分别为 74.62%和 25.38%，2013 年上半年分别为 85.14%和 14.86%。

表 14 公司 2010 年~2013 年 6 月制药产品销售收入区域分布情况

区域	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~6 月	
	销售收入 (万元)	比例 (%)	销售收入 (万元)	比例 (%)	销售收入 (万元)	比例 (%)	销售收入 (万元)	比例 (%)
国内	125810.13	80.57	85467.38	58.44	138943.60	74.62	81260.94	85.14
国外	30341.48	19.43	60771.43	41.56	47260.75	25.38	14186.72	14.86
合计	156151.61	100.00	146238.81	100.00	186204.35	100.00	95447.66	100.00

资料来源：公司提供

注：由于统计口径的原因，可能导致销售额与主营业务构成中的不一致

新药研发

公司共获得新药证书 6 件，在国内外共申请发明专利 400 余项，已获得发明专利授权 58 项。截至 2013 年 8 月 30 日，公司在研项目 207

个，除 2 项技术改造项目外，其余 205 项涵盖抗感染、抗肿瘤、心血管、神经系统、免疫炎症、代谢系统、呼吸系统等各个领域，其中专利新药项目 38 个、国内外仿制药项目 162 个、

生物药项目 7 个，研发阶段上分别处于临床前研究、临床验证、申报国内外上市许可及已上市等各个阶段。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；现在正在进行 2 期临床实验。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。

能源电力业务

公司能源电力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 2010~2011 年湖北省 3 次上调上网电价至 0.478 元/千瓦时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%。2012 年由于上网电量的增加和宜都基地新增及扩建项目自备热、电需求量增加，其收入继续增长，实现收入 10.57 亿元。

公司目前有 2 个在建煤矿，其中兴隆煤矿保有资源储量为 1586 万吨，建成后，生产能力为 30 万吨/年；松南煤矿保有资源储量为 2688 万吨，建成后，生产能力为 45 万吨/年；公司电厂目前年采购煤炭 170 万吨，煤矿投产后将有利于公司电厂成本的控制。

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。

其他业务

公司其他业务主要是水运、化工等。

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，使其成为通往长江水域各大经济区的重要中转站。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，缺口较大，需大量从外省购入，该产品不便于长途运输，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，其中铝业板块产能产量提升，并和国际大公司进行联合，但受国内外经济环境的不利影响，其收入波动增长；医药制造板块，虽然受到竞争激烈、达菲销售逐渐减少和原材料价格上升的不利影响，但原料药方面随着产能产量及销量增加，从整体上看，医药制造业务板块的收入波动增长，其毛利率有所下降；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

2010~2012年，公司销售债权周转次数波动下降，三年平均值为5.68次，2012年为5.49次。同期公司存货周转次数在2011年有所上升，2012年保持基本稳定，3年平均值为3.86次，2012年为3.97次。三年来公司总资产周转次数有所波动，平均值为0.44次，2012年为0.43次，与2010年持平，较2011年有所下降。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，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。

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：乳源扩建3500万平方米高比容腐蚀箔生产线项目；药业板块在建项目有：乳源制药厂项目（分子靶向抗肿瘤药物及心血管类药物产业化）、宜都年产1500吨红霉素原料药项目；能源电力板块在建项目有：兴隆煤矿、松南煤矿；其他业务在建项目有：乳源氟公司4万吨/年新型环保制冷剂建设项目。以上项目总投资25.34亿元，截至2013年6月底已完成投资16.11亿元，2013年下半年及2014年计划投资3.20亿元和2.70亿元。

总体上看，公司近期项目建设较前期减少，公司在药业方面的研发投入较多。未来，公司仍然会根据发展情况适时进行项目建设和维持较高水平的研发投入。

表 15 公司主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目	建设期	项目合规性	项目进度	总投资	截至2013年6月末投资	2013年下半年计划投资	2014年计划投资
1	乳源氟公司4万吨/年新型环保制冷剂建设项目	2011.5-2014.6	已经取得广东省发改备案案号：120200261929001；环保部：环经函（2011）7号；环保部：环经函（2011）8号	目前综合控制楼室内装修基本完成，计划下半年正式起用；混配车间/丙类仓库已完成室内地坪，外墙彩钢板安装完工；备件库完成室内回填及钢构立柱的吊装；冷冻站完成二层框架，变电站三层门架搭建完成部分；R125装置框架完成设备基础浇筑，精制、反应工段主梁吊装及梁柱焊接；R32装置完成室内回填、25-31米钢梁柱吊装、25米以下花纹板安装；100米烟囱完成内衬耐酸砖砌筑。主要设备类已基本完成到	40000	30000	5000	5000

				货井就位，计划下半年配管工作正式开始；催化剂已正式投料生产。				
2	乳源制药厂项目（分子靶向抗肿瘤药物及心血管类药物产业化）	2011.7-2013.12	乳府国用（2010）第0232010017号；乳发改字（2009）44号；粤环审【2011】73号	1、原料药：已建成合成、精制、氢化、溶剂回收车间以及公斤级实验室，主要定位为生产小批量、高附加值的仿制药和抗肿瘤新药。（二期工程即将启动）2、外用制剂：车间取得生产许可证，4支产品申报注册。准备申请GMP认证。3、无菌制剂：已完成主体工程土建工作，正在设备采购及安装。	35000	32000	3000	-
3	乳源扩建3500万平方米高比容腐蚀箔生产线项目	2011.1-2016.12	立项核准号：乳发改（2011）17号；环评证号：国环评乙字第2818号；土地证号：乳府国用总字第000030147号	16条生产线已投产	35,000.00	25000	2000	3000
4	年产1500吨红霉素原料药项目	2012.2-2013.12	都市国用2011第090005号；都发改[2010]251号；鄂环函[2012]49号	已完成工程总量的90%。厂房主体框架已完成，正在进行内部装修，设备在安装调试。	55000	47000	8000	--
5	兴隆煤矿	2009.12-2014.09	已取得贵州国土资源厅颁发采矿权证：C5200002010071120071083	目前地面工程宿舍楼办公楼已基本完工；进矿公路及桥梁路基工程及路面水稳层已完成；井口联合建筑、办公楼主体结构完成，装饰装修设计方案细化工作已经结束，进入装饰装修施工阶段；完成35KV供电线路安装工程。井巷工程完成井尺5850米，主要完成了主平硐、副平硐、集中行人上山、集中轨道上山、回风斜井、+1160m总回风石门、井下爆破材料库等井巷工程建设，矿井形成了负压通风系统。	36000	21000	6000	9000
6	松南煤矿	2012.08-2015.05	已取得贵州国土资源厅颁发采矿权证：C5200002012021110126198	目前征地拆迁工作已基本完成，地面工程炸药库房建设、引水工程等已完工；井巷工程已完成工程量3000m，剩余工程量：13035m。	52425	6100	8000	10000
	合计	--	--	--	253425	161100	32000	27000

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2010~2012 年度财务报表，已经由天健会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2013 年上半年财务报表未经审计。

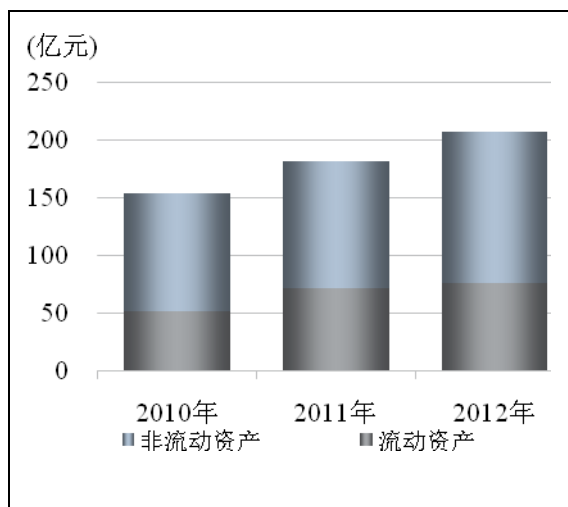
2012 年公司财务报表合并范围有所变化，较 2011 年新增 6 家，减少 10 家，截至 2012 年底，纳入公司合并报表范围的子公司合计 44 家。截至 2013 年 6 月底，公司合并范围内子公司共 48 家，近年来，虽然公司财务报表合并范围不断变化，但从整体上看合并范围的变化对公司财务可比性影响较小。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 207.95 亿元，所有者权益合计为 64.97 亿元（其中少数股东权益 27.51 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 83.46 亿元，利润总额 6.43 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司合并资产总额为 224.57 亿元，所有者权益合计为 67.57 亿元（其中少数股东权益 28.19 亿元）。2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 43.67 亿元，利润总额 3.19 亿元。

2. 资产质量

图 6 2010 年~2012 年公司资产构成情况



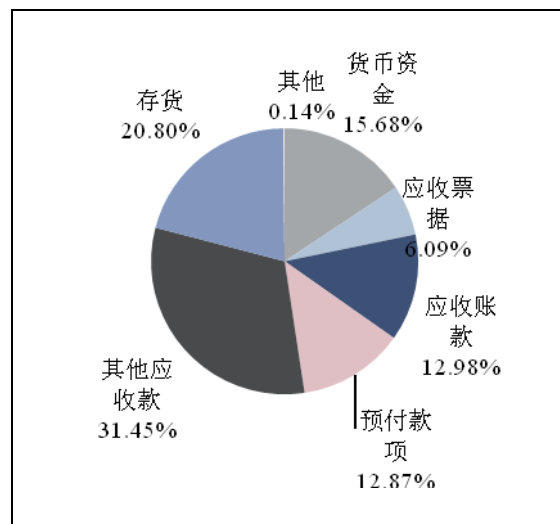
资料来源：公司财务报表

2010~2012 年底，公司资产总额分别为 153.58 亿元、181.37 亿元和 207.95 亿元，年均增长 16.36%。截至 2012 年底，公司资产总额中流动资产占 36.81%，非流动资产占 63.19%。

流动资产

2010~2012 年底，公司流动资产分别为 52.15 亿元、71.33 亿元和 76.56 亿元，年均增长 21.16%，增长主要来自其他应收款的增长。截至 2012 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 15.68%）、应收票据（占 6.09%）、应收账款（占 12.98%）、预付款项（占 12.87%）、其他应收款（占 31.45%）和存货（占 20.80%）构成。

图 7 2012 年底公司流动资产结构



资料来源：公司财务报表

2010~2012 年底，公司货币资金保持相对稳定，分别为 11.64 亿元、11.56 亿元和 12.00 亿元，年均增长 1.56%。截至 2012 年底，公司货币资金包含库存现金 0.02 亿元（占 0.19%）、银行存款 7.57 亿元（占 63.10%）和其他货币资金 4.41 亿元（占 36.71%），其他货币资金中受限资金包括银行承兑汇票保证金 3.50 亿元和信用证保证金 0.83 亿元。

2010~2012 年底，公司应收票据波动增长，分别为 2.91 亿元、5.64 亿元和 4.66 亿元，年均增长 26.59%。应收票据全部为银行承兑汇票，2011 年，由于公司回款中收取了较多大额

的承兑汇票（大额票据无法对中小供应商支付使用，使用不便），导致应收票据大幅增长，2012 年，公司调整收款方式，以小额票据替代部份大额票据的收取，应收票据有所下降。

2010~2012 年底，公司应收账款波动增长，分别为 8.50 亿元、10.16 亿元和 9.93 亿元，年均增长 8.11%。截至 2012 年底，公司应收账款账面余额 10.31 亿元，坏账准备 0.37 亿元（计提比例 3.60%）。其中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为 10.08 亿元（占有应收账款账面余额的 97.84%），计提坏账准备 0.37 亿元，其中 1 年以内的占 93.73%，1~2 年的占 3.59%，2~3 年的占 1.12%，3 年以上的占 1.56%。前五大客户合计占款 1.51 亿元（全部为 1 年以内应收账款），占应收账款余额的 14.64%。

表 16 2012 年底公司前五名应收账款客户情况

单位名称	金额 (万元)	占比 (%)
香港长荣发展有限公司	6836.55	6.63
上海宝士嘉印刷器材有限公司	2287.93	2.22
广州大华仁盛铝合金管业有限公司	2149.41	2.09
PANASONICAPPLIANCESAIR-CONDITIONINGMALAYSIA ASDNBHD	2089.19	2.03
青岛海达瑞采购服务有限公司	1720.92	1.67
合计	25335.74	14.64

资料来源：公司财务报表

2010~2012 年底，公司预付款项快速增长，分别为 5.46 亿元、8.92 亿元和 9.85 亿元，年均增长 34.38%。从账龄上看，截至 2012 年底，1 年以内的预付款项占 46.23%，1~2 年的占 50.79%，2~3 年的占 2.00%，3 年以上的占 0.98%。预付款项金额前 5 名合计金额 5.31 亿元，占 53.92%，主要是向乳源瑶族自治县国土资源储备交易中心预付的土地搬迁费。

表 17 2012 年底公司前五名预付款项客户情况

单位名称	金额 (万元)	占比 (%)
乳源瑶族自治县国土资源储备交易中心	40144.12	40.75
宜都市国有资产经营投资公司	5598.72	5.68
中铝国际贸易有限公司	3891.16	3.95
重庆博达建设集团股份有限公司	1789.19	1.82

贵州贵铝工贸营销有限责任公司	1696.78	1.72
合计	53119.98	53.92

资料来源：公司财务报表

2010~2012 年底，公司其他应收款快速增长，分别为 8.88 亿元、18.14 亿元和 24.07 亿元，年均增长 64.66%。截至 2012 年底，公司其他应收款中主要是与桐梓县狮溪煤业有限公司、乳源瑶族自治县阳之光实业发展有限公司、乳源阳之光铝业发展有限公司、香港南岭养生避暑有限公司、乳源瑶族自治县新京科技发展有限公司等关联方的往来款，为 22.78 亿元（占其他应收账款账面余额的 94.29%），其余的是应收政府借款 0.63 亿元（占 2.59%）、应收出口退税 0.28 亿元（占 1.16%）以及采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 0.47 亿元（占 1.95%），采用账龄分析法的其他应收账款计提坏账准备比例为 18.31%，其余的其他应收款未进行坏账计提。从账龄来看，1 年以内的占 47.41%，1~2 年的占 16.64%，2~3 年的占 18.47%，3 年以上的占 17.48%。公司前五大客户账款占其他应收款账面余额的 86.81%，集中度高。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 18 2012 年底公司前五名其他应收款客户情况

单位名称	金额 (万元)	与公司关系	占比 (%)
桐梓县狮溪煤业有限公司	85735.18	公司控股子公司之联营企业	35.49
乳源瑶族自治县阳之光实业发展有限公司	49082.98	实质控制人与公司实质控制人有亲属关系	20.32
乳源阳之光铝业发展有限公司	44944.31	实质控制人与公司实质控制人有亲属关系	18.60
香港南岭养生避暑有限公司	16978.25	公司控股子公司之参股股东之控股子公司	7.03
乳源瑶族自治县新京科技发展有限公司	12963.43	公司股东	5.37
合计	209704.14		86.81

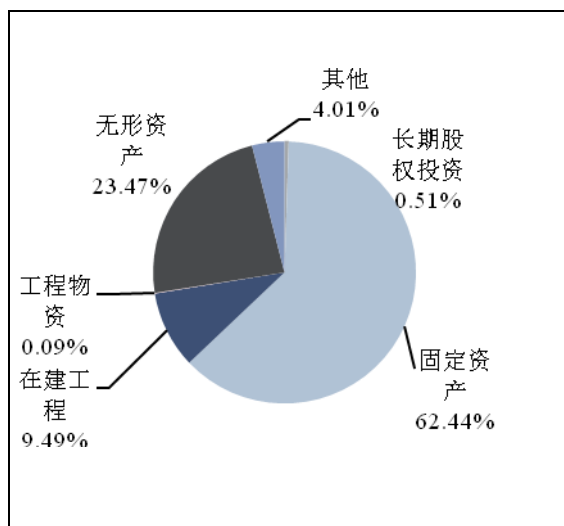
资料来源：公司财务报表

2010~2012 年底,公司存货波动中有所增长,分别为 14.71 亿元、16.83 亿元和 15.92 亿元,年均增长 4.04%。截至 2012 年底,公司存货主要包括原材料(占 27.48%,计提 0.47%的跌价准备)、产成品(占 32.92%,计提 3.85%的跌价准备)、在产品(占 27.90%,计提 0.16%的跌价准备)和工程施工(占 7.07%),总体来说公司存货水平合理。

非流动资产

2010~2012 年底,公司非流动资产不断增长,分别为 101.43 亿元、110.04 亿元和 131.40 亿元,年均增长 13.82%。截至 2012 年底,公司非流动资产主要由固定资产(占 62.44%)、在建工程(占 9.49%)和无形资产(占 23.47%)构成。

图 8 2012 年底公司非流动资产结构



资料来源：公司财务报表

2010~2012 年底,公司固定资产分别为 68.64 亿元、79.31 亿元和 82.04 亿元,年均增长 9.32%,主要是公司铝业与药业产能扩充,厂房与设备增加所致,2012 年,由于托管经营韶关安能旅游发展有限公司导致固定资产原值增加 3.68 亿元,由在建工程转入固定资产原值为 5.66 亿元,处置子公司导致固定资产原值减少 0.91 亿元,由于控股子公司宜昌东阳光火力发电有限公司将原计入固定资产的土地拆迁费转入无形资产,导致固定资产原值减少

2.50 亿元。截至 2012 年底,公司固定资产由房屋及建筑物(占 40.55%)、机器设备(占 54.54%)、运输工具(占 0.45%)、电子设备(占 3.46%)和其他设备(占 1.00%)构成,平均固定资产成新率为 77.56%。

历年来公司依据企业发展状况,适时推进建设,导致 2010~2012 年底,公司在建工程波动增长,分别为 7.99 亿元、7.30 亿元和 12.47 亿元,年均增长 24.88%。截至 2012 年底,公司在建工程主要是生化五期、化成箔三号地二期、氟化工项目等。

2010~2012 年底,公司无形资产分别为 18.73 亿元、19.92 亿元和 30.84 亿元,年均增长 28.32%,2012 年,无形资产快速增长,主要是土地的增加,其中:1、托管经营韶关安能旅游发展有限公司导致无形资产原值增加 2.15 亿元;2、控股子公司宜昌东阳光火力发电有限公司将原计入固定资产的土地拆迁费转入无形资产导致无形资产原值增加 2.50 亿元;3、新购土地 7.73 亿元(新购土地主要用于生产建设)。2013 年 1~6 月,公司无形资产继续大幅增加,为 45.14 亿元,除了新购土地 1.32 亿元外,主要增加的是狮溪煤业采矿权 2.38 亿元和其探矿权 10.30 亿元。

截至 2013 年 6 月底,公司合并资产总额为 224.57 亿元,较 2012 年增长 7.99%,其中流动资产占 31.58%,非流动资产占 68.42%。公司流动资产为 70.91 亿元,较 2012 年底下降 7.37%,主要是由于子公司广东东阳光铝业股份有限公司增持狮溪煤业股权至 60%,达到报表合并要求,原应收狮溪煤业的款项因合并而抵消,导致合并报表中其他应收款的减少;公司非流动资产为 153.66 亿元,较 2012 年底增长 16.94%,主要来自于无形资产、在建工程和开发支出的增加。

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。

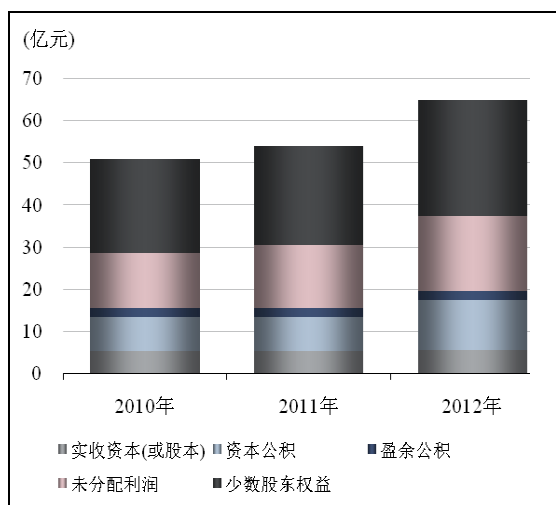
3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年底,公司所有者权益年均增长 13.00%,2012 年底为 64.97 亿元。2012 年,寓能电子和新京科技以货币资金和债权(债权是与公司的往来款,体现在公司的其他应付款中)对公司进行增资,其中货币资金 1000 万元,债权合计 5 亿元(2000 万元计入注册资本,4.8 亿元计入资本公积,同期公司的其他应付款减少 5 亿元),因此,公司新增注册资本 3000 万元,公司实收资本达到 5.60 亿元;4.8 亿元债权计入资本公积,导致资本公积增长 45.14%至 11.87 亿元。截至 2012 年底,公司所有者权益中股本占 14.95%、资本公积占 31.69%、盈余公积占 6.00%、未分配利润占 47.36%;其中归属于母公司所有者权益占 57.65%,少数股东权益占 42.35%。

截至 2013 年 6 月底,公司所有者权益为 67.57 亿元,较 2012 年底增长 3.99%,增长主要来自未分配利润的增加。公司所有者权益中股本占 14.22%、资本公积占 30.15%、盈余公积占 5.71%、未分配利润占 49.92%,其中归属于母公司所有者权益占 58.27%,少数股东权益占 41.73%。

图 9 2010~2012 年公司所有者权益构成



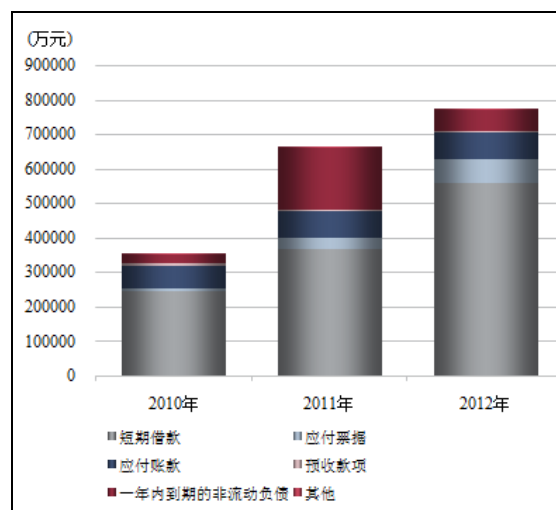
资料来源: 公司财务报表

负债

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,2010~2012 年公司负债规模逐年上升,年均增长 17.99%,截至 2012 年底,公司负债总额为 142.98 亿元,其中流动负债占 54.31%,非流动负债占 45.69%。

流动负债方面,2010~2012 年底,公司流动负债分别为 35.54 亿元、66.56 亿元和 77.65 亿元,年均增长 47.82%,主要是短期借款和应付票据的大幅增长。截至 2012 年公司流动负债主要由短期借款(占 72.14%)、应付票据(占 8.57%)、应付账款(占 10.05%)和一年内到期的非流动负债(占 8.56%)构成。

图 10 2010~2012 年公司流动负债构成



资料来源: 公司财务报表

2010~2012 年底,公司短期借款快速增长,年均增长 50.91%,2012 年底为 56.01 亿元,为抵押、保证、质押、信用及贴现借款。

2010~2012 年底,公司应付票据快速增长,年均增长 187.92%,2012 年底为 6.65 亿元,全部为银行承兑汇票。

2010~2012 年底,公司应付账款不断增长,年均增长 11.26%,2012 年底为 7.81 亿元,主要为材料款和设备款,截至 2012 年底,无一年以上的应付账款。

2012 年,公司其他应付款为 1.38 亿元

(2012 年 12 月, 寓能电子和新京科技对公司增资, 但大部分增资款是之前分批次注入公司, 并计入公司的其他应付款中, 以债权形式体现, 所以 2011 年与 2012 年年末的其他应付款中无法体现其过程), 较 2011 年下降 21.14%, 主要为押金保证金 (占 28.48)、预提利息 (占 10.33%) 和预提费用 (占 46.91%)。

截至 2012 年底, 公司一年内到期的非流动负债为 6.65 亿元, 较 2011 年下降 63.36%, 全部为一年内到期的长期借款 (为抵押借款和质押借款)。

非流动负债方面, 2010~2012 年底, 公司非流动负债有所波动, 分别为 67.16 亿元、60.73 亿元和 65.33 亿元, 年均下降 1.37%。截至 2012 年底, 公司非流动负债主要由长期借款 (占 73.16%) 和应付债券 (占 22.80%) 构成。

2010~2012 年底, 公司长期借款不断下降, 分别为 65.13 亿元、50.03 亿元和 47.80 亿元, 年均下降 14.33%, 截至 2012 年底, 公司的长期借款为抵押借款 (占 94.67%)、质押借款 (占 3.03%) 和保证借款 (占 2.30%)。

截至 2012 年底, 公司应付债券为 14.89 亿元, 为公司发行的短期债券 (面值 6 亿元, 发行额 5.98 亿元) 和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, 发行额 8.85 亿元)。

此外, 2012 年底公司其他非流动负债 2.18 亿元, 主要是公司获得的研发投入资助款。

有息债务方面, 2010~2012 年底, 公司全部债务分别为 93.32 亿元、117.02 亿元和 132.00 亿元, 年均增长 18.93%, 截至 2012 年底, 公司短期债务 75.31 亿元 (占 57.05%), 长期债务 56.69 亿元 (占 42.95%)。

债务指标方面, 2010~2012 年底, 公司的资产负债率和全部债务资本化比率波动上升, 长期债务资本化比率不断下降, 截至 2012 年底, 公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 68.76%、46.60%

和 67.02%, 公司债务负担重。

截至 2013 年 6 月底, 公司负债总额合计 157.00 亿元, 其中短期借款增长 2.41%至 57.36 亿元, 长期借款增长 4.40%至 49.90 亿元, 由于公司新发行 5 亿元短期债券以及子公司东阳光铝新发行 10 亿元私募债, 应付债券大幅增长 59.64%至 23.77 亿元 (2012 年发行的 6 亿元短期融资券已偿还)。公司短期债务为 78.04 亿元, 较 2012 年底增长 3.62%, 公司长期债务较 2012 年底增长 21.13%, 到达 68.67 亿元。同期, 公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 69.91%、50.40% 和 68.47%, 较 2012 年底分别上升 1.16 个、3.81 个和 1.45 个百分点, 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

2010~2012 年, 由于铝业板块及药业板块产销规模扩大以及电厂投入运营实现收入, 公司营业收入不断增长, 年均增长 12.10%, 2012 年为 83.46 亿元。同期, 公司营业成本年均增长 13.34%, 增长幅度大于营业收入的增长幅度, 2012 年为 65.10 亿元。3 年来, 公司的营业利润率呈小幅下降的趋势, 分别为 23.52%、22.00%和 21.47%。

从期间费用上看, 近年来, 受技术开发费、人工成本以及折旧、摊销增长影响, 公司的管理费用不断增长, 年均增长 35.97%, 2012 年, 达到 6.65 亿元, 占营业收入的 7.97%。同期, 随着债务规模的扩大, 公司财务费用呈逐年大幅增长态势, 年均增长 38.62%, 2012 年, 达到 8.20 亿元, 占营业收入的 9.82%。受此影响, 2010~2012 年, 公司期间费用 (营业费用、管理费用和财务费用) 占营业收入的比例不断上升, 分别为 13.98%、16.36%和 19.49%。

2012 年, 由于处置长期股权投资, 公司投资收益大幅增长, 为 2011 年的 15.17 倍, 达到

3.16 亿元。处置公司主要为遵义市东阳光实业发展有限公司（处置收益为 2.84 亿元）和宜都山城水都建筑工程有限公司（处置收益为 0.36 亿元）。

2012 年公司营业利润为 4.70 亿元，较 2011 年略有增长，其中投资收益的贡献很大，剔除投资收益的影响，公司 2012 年营业利润为 1.55 亿元，较 2011 年有较大降幅。

2010~2012 年，公司营业外收入分别为 1.04 亿元、1.79 亿元和 1.83 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，2010~2012 年，利润总额年均复合下降 4.39%。2012 年公司实现利润总额 6.43 亿元，实现净利润 4.89 亿元。

从盈利指标上看，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。公司的总资本收益率和净资产收益率不断下降，3 年的平均值为 2.76%和 8.32%，2012 年分别为 2.48%和 7.53%。

2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 43.67 亿元，为 2012 年全年的 52.33%；营业利润率与 2012 年基本持平，为 21.53%，利润总额为 3.19 亿元，为 2012 年全年的 49.66%，同期公司投资收益为 0.03 亿元。

总体看，公司铝加工产品的产量扩张，但由于行业产能过剩，竞争激烈等原因，导致 2012 年公司该板块收入下降，营业利润率也有所下降，整体看公司盈利能力一般，期间费用占比较大，营业外收入对利润有一定贡献，此外，2012 年公司投资收益对利润贡献较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力上看，公司流动比率、速动比率和经营性现金流负债比不断下降，2010~2012 年，公司流动比率分别为 146.75%、107.16%和 98.59%，三年平均值为 110.80%；

公司速动比率分别为 105.35%、81.88%和 78.08%，三年平均值为 84.68%；公司经营性现金流负债比分别为 9.48%、8.39%和 7.40%，三年平均值为 8.11%，公司经营活动获取的净现金对流动负债的保障能力下降。截至 2013 年 6 月底，公司流动比率和速动比率有所下降，分别为 87.96%和 67.01%。总体来看公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力上看，2010~2012 年，公司 EBITDA 不断增长，分别为 15.71 亿元、17.70 亿元和 20.84 亿元，年均增长 15.17%，公司 EBITDA 利息倍数下降，分别为 3.57 倍、2.75 倍、2.52 倍；全部债务/EBITDA 倍数呈波动上升趋势，分别为 5.94 倍、6.61 倍、6.33 倍。整体看，EBITDA 对全部债务及利息的保护能力一般。

截至2013年6月底，公司无对外担保。

截至2013年6月底，公司共取得银行授信 178.12 亿元，未使用额度 58.43 亿元（其中未使用流贷额度 23.13 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

根据公司提供的中国人民银行征信中心开具的企业信用报告（编号为：NO.B201309160011221677），截至 2013 年 9 月 16 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、 Φ 16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，盈利能力下降，公司负债水平较高。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，公司主体信用风险较低。

[illegible]

附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	116360.01	115646.38	120007.77	1.56	139818.52
交易性金融资产					
应收票据	29100.84	56426.95	46631.28	26.59	37837.30
应收账款	85003.75	101576.62	99344.15	8.11	103506.39
预付款项	54558.61	89199.22	98521.14	34.38	92491.01
应收利息					
应收股利					
其他应收款	88782.48	181390.98	240729.21	64.66	157860.41
存货	147106.13	168311.61	159244.02	4.04	168883.28
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	578.09	730.21	1074.55	36.34	8745.01
流动资产合计	521489.92	713281.98	765552.12	21.16	709141.93
非流动资产：					
可供出售金融资产			12000.00		12000.00
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	11273.38	11119.72	6700.40	-22.91	1000.00
投资性房地产					
固定资产	686437.89	793132.20	820396.54	9.32	826975.47
在建工程	79932.50	72968.59	124654.99	24.88	170506.52
工程物资	941.76	701.72	1144.31	10.23	3091.82
固定资产清理					
生产性生物资产			25.66		877.30
油气资产					
无形资产	187309.43	199154.77	308435.80	28.32	451412.65
开发支出	44502.17	13630.27	31867.05	-15.38	41671.18
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	31.85	1334.78	1499.70	586.23	1278.21
递延所得税资产	1598.11	6099.93	5007.30	77.01	5661.53
其他非流动资产	2252.33	2229.69	2229.69	-0.50	22088.04
非流动资产合计	1014279.41	1100371.67	1313961.44	13.82	1536562.72
资产总计	1535769.33	1813653.64	2079513.57	16.36	2245704.64

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	245950.00	366025.00	560130.00	50.91	573603.21
交易性金融负债					
应付票据	8024.51	33728.75	66521.00	187.92	32041.79
应付账款	63054.45	75736.67	78057.44	11.26	68322.38
预收款项	9098.81	6918.59	3536.36	-37.66	1891.44
应付职工薪酬	2959.83	5776.54	5623.50	37.84	4341.28
应交税费	-11654.01	-24471.23	-25779.93	48.73	-16872.42
应付利息		2698.77	4505.51		5442.71
应付股利	297.31	296.43	3638.70	249.84	876.71
其他应付款	9634.95	17477.61	13760.03	19.50	11778.90
预提费用					
一年内到期的非流动负债	28000.00	181417.57	66480.00	54.09	124754.00
其他流动负债					
流动负债合计	355365.84	665604.71	776472.61	47.82	806180.00
非流动负债：					
长期借款	651270.64	500332.69	477983.00	-14.33	499032.00
应付债券		88660.79	148932.95		237666.73
长期应付款					1032.00
专项应付款	14115.18	1446.16	1358.89	-68.97	1358.89
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	3465.04	3352.98	3248.99	-3.17	3248.99
其他非流动负债	2754.95	13538.62	21787.52		21520.21
非流动负债合计	671605.81	607331.25	653311.34	-1.37	763858.83
负债合计	1026971.65	1272935.96	1429783.95	17.99	1570038.83
所有者权益：					
实收资本(或股本)	53000.00	53000.00	56000.00	2.79	56000.00
资本公积	81621.47	81798.60	118725.71	20.61	118725.71
专项储备					
盈余公积	21735.14	21810.77	22471.14	1.68	22471.14
未分配利润	130112.78	148332.08	177391.45	16.76	196539.20
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	286469.39	304941.45	374588.31	14.35	393736.05
少数股东权益	222328.28	235776.23	275141.31	11.25	281929.77
所有者权益合计	508797.67	540717.68	649729.62	13.00	675665.82
负债和所有者权益总计	1535769.33	1813653.64	2079513.57	16.36	2245704.64

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	664188.03	803625.07	834613.78	12.10	436739.41
减: 营业成本	506780.82	623928.09	650969.84	13.34	341093.34
营业税金及附加	1220.24	2920.06	4422.93	90.38	1620.14
销售费用	14227.25	15219.05	14128.43	-0.35	7803.09
管理费用	35984.23	52415.42	66522.67	35.97	26939.46
财务费用	42667.32	63863.43	81992.85	38.62	37031.40
资产减值损失	711.30	818.78	1114.42	25.17	256.25
加: 公允价值变动收益					
投资收益	-207.40	2081.44	31569.31		323.73
其中: 对合营企业投资收益	-145.54	-153.66	-93.44	-19.87	
其他业务利润					
二、营业利润	62389.46	46541.69	47031.94	-13.18	22319.47
加: 营业外收入	10359.70	17869.40	18346.15	33.08	9751.82
减: 营业外支出	2398.13	2610.06	1069.82	-33.21	136.24
其中: 非流动资产处置损失	1670.66	1256.54	821.91		97.93
三、利润总额	70351.03	61801.03	64308.27	-4.39	31935.06
减: 所得税费用	18129.40	16735.47	15364.94	-7.94	6281.05
四、净利润	52221.63	45065.56	48943.33	-3.19	25654.00
其中: 归属于母公司的净利润	26966.05	27739.50	29719.74	4.98	19147.74
少数股东损益	25255.58	17326.07	19223.59	-12.76	6506.26
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 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	432843.81	509378.19	507809.48	8.31	377048.12
收到的税费返还	11674.70	16038.62	12242.51	2.40	8741.64
收到其他与经营活动有关的现金	118904.91	199275.97	53090.60	-33.18	23059.34
经营活动现金流入小计	563423.42	724692.78	573142.59	0.86	408849.10
购买商品、接受劳务支付的现金	323764.70	457204.23	339876.15	2.46	288411.12
支付给职工以及为职工支付的现金	32494.19	42186.40	51182.26	25.50	31627.18
支付的各项税费	40249.37	44842.23	46724.51	7.74	22469.75
支付其他与经营活动有关的现金	133219.19	124645.83	77877.02	-23.54	31803.27
经营活动现金流出小计	529727.46	668878.68	515659.93	-1.34	374311.32
经营活动产生的现金流量净额	33695.96	55814.10	57482.66	30.61	34537.78
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	51317.51	3000.00	565.00	-89.51	
取得投资收益收到的现金	5.27	16.83	1.56	-45.53	4518.14
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	129.70	10912.13	45.66	-40.67	7.00
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	8506.00		8110.68	-2.35	
投资活动现金流入小计	59958.48	13928.96	8722.90	-61.86	4525.14
购建固定资产、无形资产等支付的现金	185856.32	207344.05	145080.60	-11.65	78673.12
投资支付的现金	3422.35	3361.02	13021.77	95.06	2225.90
取得子公司等支付的现金净额					25163.93
支付其他与投资活动有关的现金	68.76	5720.54	19987.82	1604.98	366.42
投资活动现金流出小计	189347.43	216425.61	178090.20	-3.02	106429.36
投资活动产生的现金流量净额	-129388.95	-202496.65	-169367.30	14.41	-101904.22
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	9867.39	3125.00	51700.23	128.90	250.00
取得借款收到的现金	335642.03	493006.78	815824.05	55.91	435258.33
发行债券收到的现金		88560.00	59760.00		150000.00
收到其他与筹资活动有关的现金			86416.48		
筹资活动现金流入小计	345509.42	584691.78	1013700.76	71.29	585508.33
偿还债务支付的现金	262704.85	370452.16	760293.54	70.12	403728.33
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	56765.07	68227.70	81257.32	19.64	63224.76
支付其他与筹资活动有关的现金		43.00	99156.87		
筹资活动现金流出小计	319469.92	438722.86	940707.73	71.60	466953.09
筹资活动产生的现金流量净额	26039.50	145968.93	72993.03	67.43	118555.24
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					-19.48
五、现金及现金等价物净增加额	-69653.48	-713.63	-38891.61	-25.28	51169.32
加: 期初现金及现金等价物余额	186013.49	116360.01	115646.38	-21.15	76754.77
六、期末现金及现金等价物余额	116360.01	115646.38	76754.77	-18.78	127924.09

附件 4-2 现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	52221.63	45065.56	48943.33	-3.19
加: 资产减值准备	711.30	818.78	1114.42	25.17
固定资产折旧及其他	39511.47	47155.67	55855.74	18.90
无形资产摊销	6246.82	6308.84	11169.51	33.72
长期待摊费用摊销	55.67	210.12	470.42	190.68
处置固定资产、无形资产等损失	1281.87	1129.17	-44705.93	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	40978.43	58691.61	80635.84	40.28
投资损失	207.40	-2081.44	-31569.31	
递延所得税资产减少	809.17	-3801.68	469.09	-23.86
递延所得税负债增加	-1541.87	-112.06	-103.99	-74.03
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-25333.34	-27163.05	8373.66	
经营性应收项目的减少	-63165.35	-114306.06	-136996.06	47.27
经营性应付项目的增加	-18287.24	43898.63	55150.25	
其他			8675.67	
经营活动产生的现金流量净额	33695.96	55814.10	57482.66	30.61
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	116360.01	115646.38	76754.77	-18.78
减: 现金的期初余额	186013.49	116360.01	115646.38	-21.15
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-69653.48	-713.63	-38891.61	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.82	5.91	5.49	--
存货周转次数(次)	3.45	3.96	3.97	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.48	0.43	--
现金收入比(%)	65.17	63.39	60.84	86.33
盈利能力				
营业利润率(%)	23.52	22.00	21.47	21.53
总资本收益率(%)	6.46	6.23	6.38	--
净资产收益率(%)	10.26	8.33	7.53	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	56.14	52.14	46.60	50.40
全部债务资本化比率(%)	64.72	68.40	67.02	68.47
资产负债率(%)	66.87	70.19	68.76	69.91
偿债能力				
流动比率(%)	146.75	107.16	98.59	87.96
速动比率(%)	105.35	81.88	78.08	67.01
经营现金流动负债比(%)	9.48	8.39	7.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.57	2.75	2.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.94	6.61	6.33	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.10	-0.13	-0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.17	-2.28	-1.35	--

注：公司 2013 年上半年财务数据未经审计。

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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
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(非流动) 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不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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。

