

深圳市东阳光实业发展有限公司

2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕6281号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳市东阳光实业发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳市东阳光实业发展有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“24 东阳光 MTN001”“24 东阳光 MTN002”“25 东阳光 MTN001”和“25 东阳光 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十一日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受深圳市东阳光实业发展有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



深圳市东阳光实业发展有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
深圳市东阳光实业发展有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/07/21
湖北省融资担保集团有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 东阳光 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 东阳光 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 东阳光 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 东阳光 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，深圳市东阳光实业发展有限公司（以下简称“公司”）保持了产能规模、市场地位、产业布局、技术水平和新药研发实力等方面的综合优势。公司建立了较为规范的管理制度，内部控制制度较为健全。子公司广东东阳光科技控股股份有限公司（以下简称“东阳光”）为 A 股上市公司，已形成较完整的电子元器件产业链，2025 年，受益于电子新材料行业整体景气度上行，公司主营业务收入和毛利率均呈增长态势。子公司广东东阳光药业股份有限公司（以下简称“东阳光药”）已于香港联交所上市，公司医药业务稳定发展。整体看，公司业务较为多元，经营风险很低。财务方面，公司资产规模增长，资产流动性较弱，其他权益工具投资和长期股权投资规模较大且投资收益不佳，非专利技术占无形资产比重较高，均存在较大减值风险，整体资产质量一般；所有者权益增长，权益结构稳定性一般；债务规模增长且存在一定短期偿付压力，债务负担较重；2025 年，公司实现营业总收入和利润总额双增长，期间费用对利润侵蚀较多，盈利能力指标表现较好，经营活动现金净流入规模增长，短期偿债指标表现一般，再融资能力较强。整体看，公司财务风险很低。此外，东阳光拟通过定增并募集配套资金的方式最终取得宜昌东数一号投资有限责任公司（以下简称“东数一号”）100%股权，切入数据中心赛道。宜昌山城水都冬虫夏草有限公司（以下简称“宜昌虫草”）和宜昌东阳光生化制药有限公司（以下简称“宜昌生化制药”）引进战略投资者，公司资本实力得到增强，专业资本的引进有助于公司业务发展。综合公司经营和财务表现，其偿还债务的能力很强。

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

个体调整：子公司东阳光拟通过定增并募集配套资金的方式获取东数一号 100%股权；子公司获得较大规模战略投资资金。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司在建项目的建成投产以及药品逐步获批，数据中心业务持续推进，公司整体竞争能力有望保持，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本实力显著提升；新产品上市等使盈利大幅增长且具有可持续性；资产质量、偿债能力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：重要股东或实际控制人发生重要信用风险事件，对公司的经营和融资构成重大不利影响；丧失对重要上市子公司的控制权；子公司的战略投资者要求退回战投资金，公司以自有资金偿还，导致公司流动性大幅恶化；东阳光定增事项进展不及预期；在建产能释放或投资项目业绩不及预期导致市场竞争力下降，盈利能力显著弱化；公司财务杠杆大幅攀升，资本实力大幅削弱或其他导致信用水平显著下降的因素。

优势

- **第三代制冷剂配额方案落地实施，公司制冷剂业务盈利水平大幅提升。**随着第三代制冷剂配额方案落地实施，2026 年公司通过直接获取及购买同行配额等方式，累计拥有约 6 万吨第三代制冷剂配额，受市场供求关系影响其售价持续上涨，带动公司化工新材料业务毛利率大幅提升。
- **核心产品可威市场占有率高，医药产品储备丰富，新药研发能力强。**公司核心产品为可威（磷酸奥司他韦）系列产品（包括可威胶囊和可威颗粒），拥有独家专利的磷酸奥司他韦颗粒剂型，其市场占有率仍处于国内领先地位。截至 2026 年 3 月底，公司医药板块各子公司已申请 2294 项医药专利，其中授权 1216 项，受理 1078 项；在研药品方面，公司有 50 多个创新新药项目（其中 1 个申请上市，10 个进入临床 II、III 期）；4 个生物类似药在研项目（2 个 BLA），2 个改良型新药在研项目。2025 年，子公司东阳光药于香港联交所上市。宜昌生化制药引进了战略投资者，且获得了较大规模的战投资金，上述资本运作可为公司生物医药板块后续发展提供助力。
- **资产规模有所增长，收入规模大且相对稳定，经营活动现金流持续净流入。**截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 13.08%；2025 年，公司业态较为多元，整体经营情况尚可，全年实现营业总收入 362.22 亿元，经营活动净现金流为 55.50 亿元，持续净流入。
- **湖北省担保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。**“24 东阳光 MTN001”“24 东阳光 MTN002”“25 东阳光 MTN001”和“25 东阳光 MTN002”均由湖北省担保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。湖北省担保集团担保实力极强，其担保显著提升了“24 东阳光 MTN001”“24 东阳光 MTN002”“25 东阳光 MTN001”和“25 东阳光 MTN002”本息偿付的安全性。

关注

- **公司资产流动性较弱，其他权益工具投资和长期股权投资规模较大且投资收益不佳，非专利技术占无形资产比重较高，均存在较大减值风险；公司期间费用对利润侵蚀较多。**截至 2025 年底，公司非流动资产占总资产比重为 74.53%；其他权益工具投资和长期股权投资合计规模较大且投资收益不佳，同时非专利技术占无形资产的 41.81%，上述资产均存在较大减值风险，影响资产价值和流动性。2025 年，公司期间费用率为 23.64%，期间费用对利润存在侵蚀。
- **公司债务负担较重，存在一定的短期偿付压力；所有者权益结构稳定性一般。**截至 2025 年底，公司全部债务合计 519.95 亿元，其中短期债务占 69.86%；全部债务资本化比率为 61.21%；现金短期债务比为 0.29 倍。截至 2025 年底，公司所有者权益中少数股东权益占比为 61.07%，未分配利润占比为 26.21%，所有者权益结构稳定性一般。少数股东权益占比很高，在分配利润时可能会分散利润，影响公司本部盈利能力。
- **公司磷酸奥司他韦收入占比高且销量受流感传播规模影响很大。**2025 年，公司磷酸奥司他韦销售额 35.75 亿元，占东阳光药销售总额的 74.25%，收入占比高，未来若下游需求不及预期，或对公司业绩产生较大影响
- **公司本部债务负担重，存在短期偿付压力；持有的上市公司股权质押比例高。**作为投资控股型企业，公司本部盈利能力弱，债务负担重，资产流动性有待提升，存在短期偿付压力。公司持有的东阳光股权质押比例高，若未来上市公司股价大幅下跌或行业景气度大幅下行，公司未能及时补仓或偿还质押取得的借款，被强制执行质押股权变现，则可能面临丧失重要子公司控制权的风险。
- **公司拟通过定增并募集配套资金的方式最终取得东数一号 100%股权。**2026 年 1 月，东阳光与关联方共同增资合资公司用于收购秦淮数据中国 100%股权事项交割完成。2026 年 6 月，东阳光拟通过定增并募集配套资金的方式最终取得东数一号 100%股权，实现全资控股并切入数据中心赛道，但本次交易金额巨大，存在较大风险及不确定性，联合资信将持续关注该事项进展。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	资产质量及盈利能力		3
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				aa
个体调整因素：子公司东阳光拟通过定增并募集配套资金的方式获取东数一号 100%股权；子公司获得较大规模战略投资资金				+1
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：				--
模型级别				AA ⁺

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

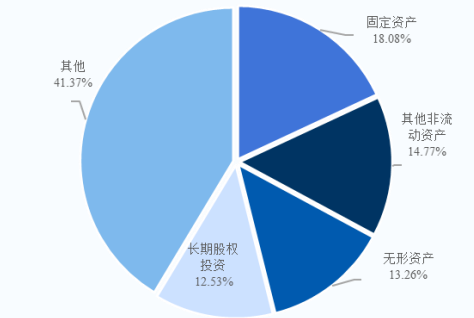
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	88.24	104.88	107.20
资产总额（亿元）	846.51	957.28	977.48
所有者权益（亿元）	302.76	329.47	339.24
短期债务（亿元）	286.24	363.25	364.52
长期债务（亿元）	138.04	156.70	169.40
全部债务（亿元）	424.28	519.95	533.92
营业总收入（亿元）	333.55	362.22	85.24
利润总额（亿元）	12.62	15.86	5.58
EBITDA（亿元）	54.70	61.30	--
经营性净现金流（亿元）	45.13	55.50	6.10
净营业周期（天）	47.04	42.04	--
EBITDA 利润率（%）	16.40	16.92	--
总资产报酬率（%）	3.91	4.20	--
资产负债率（%）	64.23	65.58	65.29
全部债务资本化比率（%）	58.36	61.21	61.15
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	0.84	0.76	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.29	-0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	2.64	2.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.76	8.48	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	257.58	294.97	294.27
所有者权益（亿元）	58.98	59.24	56.42
全部债务（亿元）	114.19	90.83	96.88
营业总收入（亿元）	4.77	5.95	0.14
利润总额（亿元）	3.55	0.25	-2.82
资产负债率（%）	77.10	79.92	80.83
全部债务资本化比率（%）	65.94	60.53	63.20
流动比率（%）	18.26	9.23	8.61
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	0.03	0.03	--

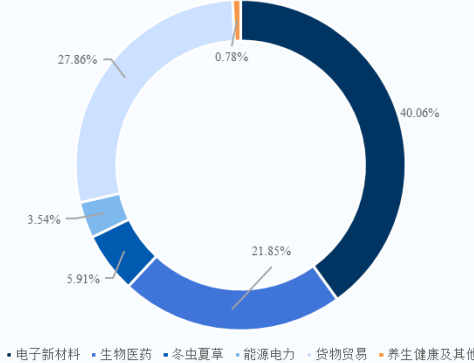
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 合并口径其他流动负债及其他非流动负债中有息债务计入债务计算指标；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

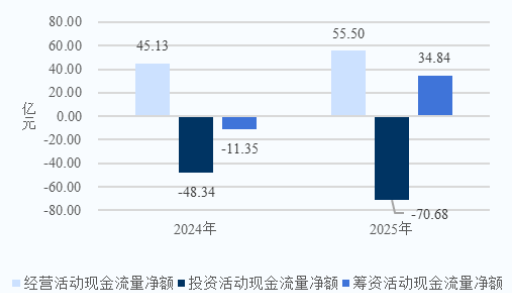
2025 年底公司资产构成



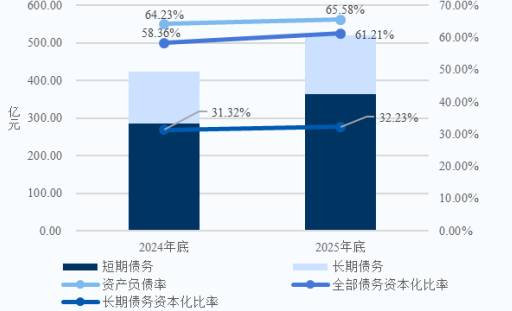
2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 东阳光 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2027/07/22	--
24 东阳光 MTN002	3.00 亿元	3.00 亿元	2027/09/04	--
25 东阳光 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2028/01/23	--
25 东阳光 MTN002	3.00 亿元	3.00 亿元	2028/03/20	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；债券余额为截至 2026 年 3 月底的数据
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 东阳光 MTN001/24 东阳光 MTN002/25 东阳光 MTN001/25 东阳光 MTN002	AAA/稳定	AA+/稳定	2025/07/24	张垌 王煜彤	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
24 东阳光 MTN001	AAA/稳定	AA+/稳定	2024/07/09	蒲雅修 王阳	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
24 东阳光 MTN002	AAA/稳定	AA+/稳定	2024/08/28	蒲雅修 王阳	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
25 东阳光 MTN001	AAA/稳定	AA+/稳定	2025/01/16	李晨 蒲雅修 王煜彤	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
25 东阳光 MTN002	AAA/稳定	AA+/稳定	2025/03/07	李晨 蒲雅修 王煜彤	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王煜彤 wangyt@lhratings.com

项目组成员：宋莹莹 songyy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于深圳市东阳光实业发展有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司系由横店机电集团公司和浙江东阳光化成箔厂于 1997 年共同出资组建。2001 年，横店机电集团公司、浙江东阳光化成箔厂、乳源瑶族自治县寓能电子实业有限公司（以下简称“寓能电子”）和乳源瑶族自治县新京科技发展有限公司（以下简称“新京科技”）四方签订《股权转让协议》，横店机电集团公司和浙江东阳光化成箔厂将所持有公司的股份分别转让给寓能电子和新京科技。后经历多次增资，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.96 亿元，寓能电子（张寓帅先生持有 99.20% 股权）持有公司 42.34% 的股权，为公司控股股东；新京科技（张寓帅先生持有 75.00% 股权）持有 30.66% 的股权，韶关新寓能实业投资有限公司（以下简称“韶关新寓能”）（寓能电子和新京科技分别持有 58.00% 和 42.00%）持有 27.00% 的股权；公司实际控制人为张寓帅先生。截至 2026 年 3 月底，韶关新寓能、寓能电子及新京科技合计质押所持有的公司股份比例为 29.00%。

公司主营业务主要为电子新材料、生物医药和健康养生。按照联合资信行业分类标准划分为制造业，适用一般工商企业信用评级方法。

截至 2026 年 3 月底，公司内设多个职能部门，组织架构图详见附件 1-2。截至 2026 年 3 月底，公司拥有在职员工 24299 人。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 957.28 亿元，所有者权益 329.47 亿元（含少数股东权益 201.19 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 362.22 亿元，利润总额 15.86 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 977.48 亿元，所有者权益 339.24 亿元（含少数股东权益 206.65 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 85.24 亿元，利润总额 5.58 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，均按规定用途使用。“24 东阳光 MTN001”“24 东阳光 MTN002”“25 东阳光 MTN001”和“25 东阳光 MTN002”均由湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北省担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；截至报告出具日，“24 东阳光 MTN001”“24 东阳光 MTN002”“25 东阳光 MTN001”和“25 东阳光 MTN002”均已在付息日正常付息。

图表 1 · 截至 2026 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	担保方	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24 东阳光 MTN001	湖北省融资担保集团有限责任公司	3.00	3.00	2024/07/22	3 年
24 东阳光 MTN002	湖北省融资担保集团有限责任公司	3.00	3.00	2024/09/04	3 年
25 东阳光 MTN001	湖北省融资担保集团有限责任公司	3.00	3.00	2025/01/23	3 年
25 东阳光 MTN002	湖北省融资担保集团有限责任公司	3.00	3.00	2025/03/20	3 年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。

宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》。

五、行业分析

1 电子元器件行业

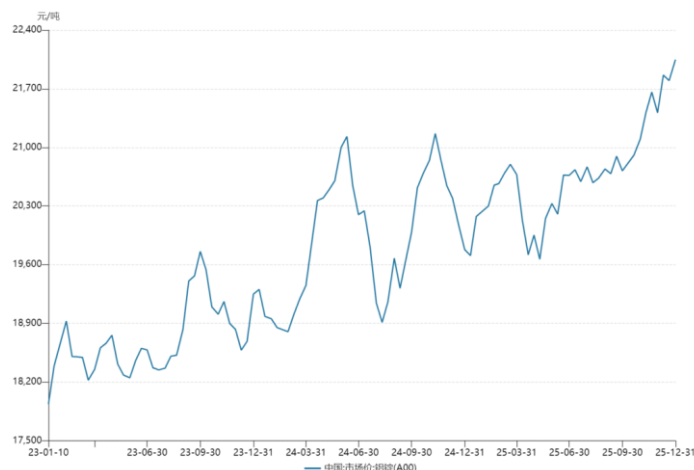
电极箔与铝电解电容器行业在技术方面存在进入壁垒，上游铝锭价格随行就市，下游客户以电子企业和工业制造企业为主，终端需求受行业景气度影响较大。2025 年，随着电子信息制造业呈现持续恢复、结构向优的发展态势，叠加在数据中心以及储能行业快速发展的带动下，电子元器件行业需求持续回暖。

公司主要产品包括铝电解电容器用电极箔（包含腐蚀箔/积层箔和化成箔）、铝电解电容器等在内的电子元器件和高端铝箔，属于电子元器件行业，产品可广泛应用于数据中心、服务器电源、人工智能、通信、工业变频、安防系统、医疗器械等多个领域，下游客户以电子企业和工业制造企业为主。电子元器件行业景气度受电子信息、汽车、工业制造等行业影响较大。2025 年，中国电子信息制造业生产快速增长，行业整体发展态势良好。根据《2025 年电子信息制造业运行情况》报告，2025 年中国规模以上电子信息制造业增加值同比增长 10.6%，增速分别比同期工业、高技术制造业高 4.7 个和 1.2 个百分点，实现营业收入 17.4 万亿元，同比增长 7.4%，实现利润总额 7509 亿元，同比增长 19.5%。随着电子信息制造业呈现持续恢复、结构向优的发展态势，叠加在数据中心以及储能行业快速发展的带动下，电子元器件行业需求持续回暖，对于具备核心竞争力的企业而言，当前的市场环境提供了发展机遇。

电子元器件行业细分领域较多，其中电极箔行业呈现为低端产能相对过剩，高端产品供不应求的局面。腐蚀与化成技术直接决定了铝电解电容器的容量、漏电流、损耗、寿命、可靠性和体积等性能，因此是铝电解电容器中技术含量与附加值最高的部分。国内掌握核心腐蚀技术的企业数量较少，高端产品存在一定技术壁垒。此外，电极箔为铝电解电容器的核心元器件，其性能和品质直接影响电子产品、节能新产品、逆变器、工业用大型电源和数控设备等下游终端市场产品性能的改进，其技术水平在一定程度上引领着上述产业的升级方向，因此高端电极箔和铝电解电容器相关企业的竞争以技术为主。

电极箔和高端铝箔等产品的主要原材料为铝锭，属于大宗商品，价格随行就市。根据 Wind 数据，2023—2025 年，铝锭 A00 全国市场价呈波动增长态势。

图表 2 • 中国铝锭 A00 市场价情况



资料来源：Wind

整体看，电子元器件行业应用领域广且各领域情况差异明显，在当前能耗双控、国际形势严峻、原材料价格波动的情况下，行业发展仍存在一定不确定性。同时，面对当前错综复杂的国内外经济形势所带来的严峻风险挑战，研发能力较强、技术水平较高、具备成本优势、环保治理能力的电极箔生产企业拥有较强的竞争优势及抗风险能力。

2 医药制造行业

2025 年，医保控费、带量采购等政策进入常态化阶段，行业需求基本盘稳健，医药制造企业营业收入整体企稳，利润水平小幅回升。仿制药一致性评价政策的推进、带量采购政策的落地执行等均对行业产生了深刻影响。近年来，中国医药行业政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革，鼓励研究和创制新药，且首次推出商保目录，集采更加注重质量，加速行业内部分化。未来，预计国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望保持稳定。完整版医药行业分析详见《医药制造行业 2026 年度行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司在产业布局、规模、市场地位、技术水平、客户资源和新药研发实力等方面具备综合竞争优势。此外，公司持续布局液冷领域并融入“东数西算”战略。公司业务较为多元，且业态间联动性较好，具有较好的风险对冲作用。公司历史信用记录良好。

（1）规模和市场地位

电子新材料板块，公司电子新材料业务主要由上市子公司广东东阳光科技控股股份有限公司（以下简称“东阳光”）运营，包括电子元器件、化工新材料、高端铝箔、液冷科技、具身智能、能源材料六大板块。公司电子元器件主要产品包括铝电解电容器用电极箔（包含腐蚀箔/积层箔和化成箔）、铝电解电容器等。高端铝箔板块产品主要为电子光箔、亲水箔、钎焊箔、电池铝箔等。公司整体产能规模较大，截至 2025 年底，公司拥有电极箔合计产能 11500 万平方米/年（包含中高压化成箔、低压化成箔、腐蚀箔等）。根据公开市场数据，2025 年公司中高压化成箔市占率全球第一（超 20%份额）。化工新材料方面，2026 年，公司通过直接获取及购买同行配额等方式，累计拥有约 6 万吨第三代制冷剂配额，居国内第一梯队。随着配额政策的进一步实施，叠加下游市场需求增长，第三代制冷剂价格持续增长，提高了公司该板块的盈利能力，制冷剂业务已经对公司盈利形成重要补充。

生物医药板块，公司该板块核心子公司包括港股上市公司广东东阳光药业股份有限公司（以下简称“东阳光药”）、宜昌东阳光生化制药有限公司（以下简称“宜昌生化制药”）等。其中，宜昌生化制药是公司生物发酵原料药生产主体，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，硫氰酸红霉素作为大环内酯类抗生素的关键中间体，是宜昌生化制药的主要对外销售产品，同时被列为国家级项目；目前宜昌生化制药的硫氰酸红霉素产能已达到年产 4500 吨规模。东阳光药的核心产品为可威（磷酸奥司他韦）系列产品（包括可威胶囊和可威颗粒），拥有独家专利的磷酸奥司他韦颗粒剂型，其市场占有率处于国内领先地位。

（2）核心运营要素

产业链完整度方面，公司已形成“电子光箔-电极箔（腐蚀箔/积层箔和化成箔）-铝电解电容器”的一体化电子元器件产业链。公司逐步完善氯氟化工产业链（盐矿-氯碱-制冷剂-氟精细化工），2024 年，公司子公司乳源东阳光电化厂（以下简称“乳源电化厂”）参与江西蓝恒达化工有限公司（以下简称“蓝恒达”）破产重组（蓝恒达拥有岩盐矿采矿权），公司已取得蓝恒达 100%控制权，同时获取蓝恒达化工年产 17 万吨的折百碱生产指标及相关装置。此外，公司与上海璞泰来新能源科技股份有限公司的合资公司乳源东阳光氟树脂有限公司（以下简称“乳源氟树脂”）2 万吨/年 PVDF 扩产项目已完成建设并投产，乳源氟树脂已具备年产 2.5 万吨 PVDF 及其主要原材料（R142B）4.5 万吨/年的产能。

技术水平及客户资源方面，公司铝电解电容器用电极箔覆盖低压、中高压全系列，下游客户包括日本 NCC（NipponChemi-Con）、RUBYCON、NICHICON、TDK、韩国三和、韩国三莹等。公司研发的新一代电极箔产品积层箔，具有高比容、体积小以及环保等优势。高端铝箔方面，公司空调箔、亲水箔的生产工艺技术处于国际先进水平，产品稳定供货给格力、美的、松下等主流空调生产企业。公司氯碱化工核心产品包括烧碱及双氧水等，同时配套生产甲烷氯化物、聚合氯化铝等多元化产品，产品面向化工、食品、造纸、农药、电子科技、芯片制造、光伏、污水处理、消毒杀菌等多个行业，现已经成为玖龙纸业、蓝月亮、新宙邦等知名品牌的供应商。公司新型环保制冷剂产品广泛用于制冷设备的初装和维修过程中的再添加，运营主体为东阳光下属子公司乳源东阳光氟有限公司（以下简称“东阳光氟”），下游客户包括格力、美的、海尔、海信等。

新药研发实力方面，公司生物医药板块所有生产线均已通过国家食品药品监督管理局组织的 GMP 检查，其中固体制剂生产体系通过美国 FDA 现场检查。截至 2026 年 3 月底，公司医药板块各子公司已申请 2294 项医药专利，其中授权 1216 项，受理 1078 项；在研药品方面，公司有 50 多个创新新药项目（其中 1 个申请上市，10 个进入临床 II、III 期）；4 个生物类似药在研项目（2 个 BLA），2 个改良型新药在研项目（截至目前其中 1 个已申报上市）。公司医药板块研发方向主要为感染性疾病（乙型肝炎、丙型肝炎等）、慢性疾病（糖尿病、慢性呼吸系统疾病、代谢性疾病、自身免疫性疾病等）和肿瘤治疗（实体瘤、血液系统肿瘤等）。2026 年 4 月 30 日，公司甘精胰岛素获得美国 FDA 批准，成为首个在美国上市的国产甘精胰岛素品种。

业务拓展方面，公司正逐步构建涵盖“系统级—机柜级—服务器级”的全链条液冷解决方案，包括冷板式液冷、浸没式液冷核心部件、上游材料及相关服务。在智算中心液冷散热领域，公司与中际旭创股份有限公司（以下简称“中际旭创”）达成战略合作关系，成立合资公司广东深度智冷科技有限公司。目前，公司已与韶关市政府达成合作，融入“东数西算”战略。同时，公司在浙江东阳投资建设液冷工厂，包括冷板模组和 CDU 产线，相关产品以散热效率高、密封性强、适配性广为核心优势，可广泛应用于智算中心、超算中心、边缘计算节点及智能驾驶算力平台等多个领域，目前项目一期产线已完成试生产。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 6 月 18 日，公司本部无未结清的不良和关注类信贷信息；已结清贷款信息中关注类贷款 1 笔，已于 2012 年正常还款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，公司履约情况良好。

截至查询日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单；未发现公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上存在重大不良记录。

（二）管理水平

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

（三）重大事项

子公司东阳光药于香港联交所上市。

东阳光药为公司医药制剂研发、生产和销售业务的承载主体，拥有较为丰富的抗感染药物管线，获得了中国科学技术部批准建立抗感染新药研发全国重点实验室，已建成符合 FDA、EMA 及 NMPA、GMP 标准的国际化生产基地，具备原料药-制剂一体化生产能力，并通过美国 FDA 现场检查及欧盟 QP 认证。2021 年东阳光药收购东阳光持有的宜昌东阳光长江药业股份有限公司（以下简称“东阳光长江药业”）51.41% 的控股权，2021 年底，东阳光长江药业纳入东阳光药的合并报表范围。2024 年 5 月，香港上市子公司东阳光长江药业披露了有关联合公告，东阳光药和东阳光长江药业已签订合并协议，双方同意根据合并协议的条款及条件实施合并。根据协议条款，东阳光长江药业股东每股被注销的换股 H 股可获 0.263614 股东阳光药 H 股的换股比率。东阳光药以吸收合并东阳光长江药业方式作出的私有化建议已达成全部前提条件，已于 2025 年 8 月在香港联交所主板上市，股票代码“6887.HK”，同时东阳光长江药业在 H 股退市。

东阳光拟通过定增并募集配套资金的方式最终取得东数一号 100% 股权，实现全资控股并切入数据中心赛道。

2025 年 9 月，东阳光发布《广东东阳光科技控股股份有限公司关于与关联方共同增资合资公司用于收购秦淮数据中国 100% 股权暨关联交易的公告》，公告显示公司与东阳光拟共同增资宜昌东数一号投资有限责任公司（以下简称“东数一号”），东数一号将前述增资款出资至下属全资子公司上海东创未来数据有限责任公司（以下简称“东创未来”），东创未来已与银团签署并购贷款合同（168 亿元），东创未来拟将相关贷款及出资款进一步出资至其全资子公司宜昌东数三号投资有限责任公司（以下简称“东数三号”），由东数三号作为最终交易主体收购秦淮数据中国区业务经营主体（以下简称“秦淮数据中国”或“标的公司”）100% 股权，交易作价为人民币 280 亿元。本次交易完成后，东阳光成为东数一号的参股股东，间接持有标的公司参股股权。截至 2026 年 1 月 17 日，本次交易涉及的交易价款已全部支付完毕，东阳光及交易各方已按照协议约定完成本次交易的交割工作，该收购事项已完成。

2026 年 6 月 16 日，东阳光发布《广东东阳光科技控股股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，东阳光拟通过发行股份的方式直接及间接取得东数一号 70.00% 股权，并向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金（不超过 80 亿元）。东阳光预计将直接及间接持有东数一号 100.00% 股权，从而间接持有秦淮数据的 100% 股权。当日，东阳光同时发布《宜昌东数一号投资有限责任公司重大资产重组备考合并审计报告》，备考合并审计报告显示，东数一号系为收购秦淮数据

而设立的主体，截至 2025 年底，东数一号资产总额 386.57 亿元（备考），所有者权益 110.92 亿元（备考）；2025 年，东数一号营业收入 63.72 亿元（备考），利润总额 14.75 亿元（备考）。

东阳光拟通过定增并募集配套资金的方式最终取得东数一号 100%股权，实现全资控股并切入数据中心赛道，拓宽业务边界，但本次交易金额巨大，存在较大风险及不确定性，联合资信将持续关注该事项进展。

（四）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司主营业务收入仍主要来自电子新材料和生物医药。2025 年，受益于电子新材料行业整体景气度上行，公司主营业务收入和毛利率均呈增长态势。2026 年 1—3 月，公司主营业务收入同比变化不大，毛利率同比略有下滑。

跟踪期内，公司主营业务收入仍主要来自电子新材料和生物医药。2025 年，公司主营业务收入呈现增长态势，其中，受益于电子新材料行业整体景气度上行，公司电子新材料业务收入同比增长；生物医药业务收入同比变化不大；冬虫夏草业务收入同比下降，但仍对公司收入形成重要补充；能源电力板块收入保持稳定；货物贸易板块收入保持增长。

从毛利率来看，2025 年，受益于第三代制冷剂配额制方案自 2024 年全面实施，公司第三代制冷剂实现量价齐升，带动电子新材料板块毛利率同比增长；生物医药板块毛利率有所提升，主要系医药板块制剂部分高毛利产品销量上升所致；冬虫夏草和能源电力板块毛利率均有不同程度下降，但对整体毛利率影响较小。综上，公司主营业务毛利率同比增长 1.25 个百分点。

2026 年 1—3 月，公司主营业务收入同比变化不大，主营业务毛利率同比略有下降，主要系医药制剂产品季节性销售波动导致生物医药板块毛利率下滑所致。

图表 3 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年			2025年			2026年3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电子新材料	116.03	35.35%	14.01%	141.98	40.06%	20.64%	40.97	48.87%	21.20%
生物医药	78.83	24.01%	61.45%	77.42	21.85%	63.94%	12.37	14.75%	62.73%
冬虫夏草	24.03	7.32%	71.02%	20.96	5.91%	69.82%	3.88	4.63%	68.49%
能源电力	12.36	3.77%	16.69%	12.55	3.54%	12.41%	3.01	3.59%	12.96%
货物贸易	94.01	28.64%	0.18%	98.71	27.86%	0.37%	22.62	26.98%	1.88%
养生健康及其他	2.99	0.91%	18.45%	2.75	0.78%	12.97%	0.99	1.18%	20.64%
合计	328.25	100.00%	25.76%	354.37	100.00%	27.01%	83.84	100.00%	24.00%

注：养生健康及其他主要包括机械加工制造、旅游养生、建筑工程、包装印刷及文化旅游
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 4 • 公司主要子公司 2025 年（末）财务概况（单位：亿元）

主营业务板块	主要经营主体	持股比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额
电子新材料	东阳光（A 股上市）	52.84%	299.91	101.77	149.35	3.60
	东阳光药（H 股上市）	44.34%	119.93	43.38	48.15	4.40
生物医药	宜昌东阳光生化制药有限公司	35.27%	106.94	32.63	30.29	7.63
冬虫夏草	宜昌山城水都冬虫夏草有限公司	69.77%	157.26	92.74	28.67	11.26
能源电力	宜昌东阳光火力发电有限公司	88.49%	73.59	13.67	54.14	0.63

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司拥有 1 家 A 股上市公司：东阳光（股票代码“600673.SH”），截至 2026 年 6 月 9 日，公司及公司一致行动人合计持有东阳光 52.84%的股权，已质押股权占其所持股份比例为 77.04%，全部股份质押均为场外质押（用于生产经营以及为公司或下属子公司银行贷款等融资提供担保），质押比例高；公司拥有 1 家 H 股上市公司：东阳光药（股票代码“6887.HK”），截至 2026 年 3 月底，公司持有其 44.34%的股权，所持股份未质押。公司持有上市公司东阳光股权质押比例高，若未来上市公司股价大幅下跌或行业景气度大幅下行，公司未能及时补仓或偿还上述质押取得的借款，被强制执行质押股权变现，则可能出现丧失重要子公司控制权的风险。

宜昌山城水都冬虫夏草有限公司（以下简称“宜昌虫草”）于 2021 年开始引进战略投资者，宜昌生化制药于 2022 年开始引进战略投资者，截至 2025 年底，宜昌虫草和宜昌生化制药均已引进了较大规模的战投资金，有助于公司未来发展。

（1）电子新材料

① 电子元器件及高端铝箔

2025 年，公司电子元器件及高端铝箔产品主要原材料采购数量呈增长态势，原材料采购价格同比增长，与主要供应商合作较稳定；公司主要产品产能利用率处于一般水平，未来可能面临较大产能消化压力；受益于下游需求增长，公司电子元器件及高端铝箔产品产销量均有所增长，公司销售集中度较低。

电子元器件及高端铝箔业务主要原材料为铝大卷和铝锭（包括普铝锭和精铝锭），重要辅助材料包括金属氧化物和盐等。公司对原材料实施统一采购，采取“以产定采”的采购模式，各生产基地的生产计划部门根据销售部门的订单向采购部门下达原材料采购清单。公司原材料以国内采购为主，按月直接采购占比较高，结算方式主要为现金及银行承兑汇票。2025 年，受产量增长影响，公司铝大卷和铝锭合计采购数量有所增长。价格方面，铝卷与铝锭属于大宗商品，价格随行就市，2025 年铝大卷和普铝锭价格有所回升。

图表 5 • 公司电子元器件及高端铝箔业务原材料采购情况

项目		2023 年	2024 年	2025 年
铝大卷	采购数量（万吨）	11.18	15.01	18.87
	采购均价（万元/吨）	2.14	2.27	2.34
	采购额（亿元）	23.88	34.05	44.20
普铝锭	采购数量（万吨）	5.87	5.55	5.15
	采购均价（万元/吨）	1.89	2.01	2.08
	采购额（亿元）	11.12	11.14	10.71
精铝锭	采购数量（万吨）	2.08	2.44	3.21
	采购均价（万元/吨）	2.67	2.66	2.72
	采购额（亿元）	5.56	6.48	8.72
涂料	采购数量（万吨）	0.61	0.64	0.79
	采购均价（万元/吨）	1.22	1.29	1.35
	采购额（亿元）	0.75	0.82	1.06

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司电子元器件及高端铝箔产品的主要动力能源是电力，公司主要电力供应商为广东电网有限责任公司韶关乳源供电局和内蒙古电力（集团）有限责任公司乌兰察布供电分公司。2024 年，公司子公司内蒙古乌兰察布东阳光化成箔有限公司（以下简称“内蒙古化成箔”）获得了内蒙古自治区能源局的批复，可按照战略性新兴产业参与蒙西电力市场交易，有效降低公司用电成本。依托公司化成箔生产建设计划，乌兰察布四子王旗配子公司 200MW 的上网性竞配指标，用于建设新能源绿电。2025 年，东阳光电力成本占其采购总额的比重约 14%，同比有所下降。采购集中度方面，2025 年，公司电子新材料板块向前五大供应商采购额占采购总额的 34.48%，采购集中度一般，与主要供应商合作较稳定。

生产及销售方面，公司电子元器件及高端铝箔产品主要采用“以销定产”的方式，因此产销率很高。公司电子元器件及高端铝箔产品从物料投入到产出的生产周期一般为 25 天以内。产能方面，2025 年公司高端铝箔产能增加主要系涂炭箔、电池箔（宜都）投产所致；电极箔和电容器产能有所下降，主要系为提升产能利用率，公司对部分产线进行关闭改造升级所致。产销量方面，受益于下游需求增长，2025 年，公司主要电子元器件和高端铝箔产品产销量均有所增长，但产能利用率仍处于一般水平，未来可能面临较大产能消化压力。

公司国内销售主要为直销，结算方式以银行承兑汇票（按月）为主；国外销售则采用代理商及出口直销两种方式，结算方式以 2 个月的信用证为主，另外，为满足出口业务外汇回款核销监管要求，公司在收到外汇汇款后，以最短时间完成结汇、售汇程序，力求将外币存款控制较低额度。产品定价方面，公司部分高端铝箔产品的定价模式为“材料价+加工费”，价格波动随电子行业的景气度波动；化工产品、磁性材料和电容器以市场定价为主。

图表 6 • 公司电子元器件主要产品及高端铝箔产销情况

产品	项目	计量单位	2023 年	2024 年	2025 年
高端铝箔	产能	万吨	30.50	33.15	36.43
	产量	万吨	21.34	24.63	27.11
	产能利用率	--	69.97%	74.30%	74.43%
	销量	万吨	21.38	24.08	26.77
电极箔	产能	万平方米	12050.00	12350.00	11500.00
	产量	万平方米	6998.00	8455.07	9209.95
	产能利用率	--	58.07%	68.46%	80.09%
	销量	万平方米	7261.00	8467.52	9228.73
电容器	产能	万只	16448.12	32900.00	29919.00
	产量	万只	10561.32	14730.96	18420.14
	产能利用率	--	64.21%	44.77%	61.57%
	销量	万只	10422.45	13192.41	17567.78
磁性材料	产能	万吨	0.80	0.80	0.80
	产量	万吨	0.35	0.35	0.50
	产能利用率	--	43.75%	43.79%	62.84%
	销量	万吨	0.35	0.35	0.47

注：高端铝箔包含亲水箔、空调素箔、板带材、电子光箔、钎焊箔等；电极箔包含中高压化成箔、低压化成箔、腐蚀箔；电容器指铝电解电容器（大）等；
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司电子新材料板块境外销售收入占比为 16.44%，其中以公司主导产品化成箔为主，主要出口国为日本、韩国等，主要结算货币为美元。

从销售集中度上看，2025 年，东阳光向前五大客户销售占比为 26.63%，销售集中度较低，主要客户较稳定。

②化工新材料

2025 年，公司化工新材料产品中盐酸和液碱产能及产销量均有所增长。受益于第三代制冷剂配额制方案自 2024 年全面实施，公司第三代制冷剂量价齐升，带动化工新材料业务毛利率持续提升，对公司盈利形成重要补充。

公司化工新材料产品主要包括氯碱化工产品、新型环保制冷剂，除满足公司腐蚀箔生产所需的高纯盐酸和烧碱外，其余均对外销售。公司原有化工产业园区位于广东乳源县，占地 1500 多亩，主要经营实体为乳源电化厂、东阳光氟和参股公司乳源氟树脂，另外通过参与蓝恒达破产重整打造第二个化工生产基地。公司化工新材料产品主要原材料为工业盐，2025 年，工业盐采购均价为 458.66 元/吨，同比有所增长。公司环保制冷剂与下游客户的结算方式主要为电汇和承兑汇票，结算周期一般为 60 日，存在应收账款。

公司采用以销定产的生产方式。2025 年，公司盐酸和液碱产能及产销量均有所增长。其中，公司盐酸产能利用率偏低主要系原材料液氯优先生产效益更优的甲烷氯化物所致；液碱产销量大幅增长主要系蓝恒达 2024 年 11 月纳入合并范围所致。2025 年，双氧水产销量略有下降。受益于第三代制冷剂配额制方案自 2024 年全面实施，公司第三代制冷剂量价齐升，带动化工新材料业务毛利率持续提升，对公司盈利形成重要补充。

图表 7 • 公司化工新材料产品产销情况

产品	计量单位	年份	产能	产量	产能利用率	销量	产销率
盐酸	万吨	2023 年	37.50	22.79	60.78%	20.87	91.58%
		2024 年	37.50	22.95	61.19%	20.88	90.98%
		2025 年	49.50	40.95	82.73%	36.51	89.17%
液碱	万吨	2023 年	25.00	26.62	106.49%	26.27	98.69%
		2024 年	25.00	27.52	110.07%	27.17	98.73%
		2025 年	42.00	45.04	107.23%	43.55	96.70%

双氧水	万吨	2023 年	25.00	27.42	109.68%	27.26	99.42%
		2024 年	25.00	26.53	106.12%	26.54	100.04%
		2025 年	25.00	25.53	102.12%	25.83	101.18%
环保制冷剂	万吨	2023 年	6.00	5.81	96.82%	5.93	102.07%
		2024 年	6.00	5.34	89.03%	6.48	121.35%
		2025 年	6.00	5.01	83.46%	6.66	132.96%

注：盐酸和液碱的销量包括内部耗用量，盐酸内部耗用量约占总销量的 15%，液碱内部耗用量约占总销量的 1%；环保制冷剂销量高于产量，主要系销量中包括外购制冷剂和上年部分库存所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）生物医药

2025 年，公司主要原料药产能基本稳定，其销量受下游制剂企业需求影响而有所波动；受流感发病规模增长影响，公司抗病毒药销量同比有所增长。公司磷酸奥司他韦收入占比高且销量受流感传播程度影响很大，未来若下游需求不及预期，或对公司业绩产生较大影响。

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

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

跟踪期内，公司采购和结算模式无变化。生物医药板块与上游供应商的结算方式主要以按月结算的银行承兑汇票为主，另有部分货款以现金方式结算；与境内下游客户以银行承兑汇票或现金形式结算，与境外下游客户则以信用证方式结算。

采购数量方面，2025 年，公司主要原材料采购量随原料药构成的变化而变化。采购价格方面随行就市。

图表 8 • 公司医药产品业务主要原材料采购情况

主要原材料		2023 年	2024 年	2025 年
玉米淀粉	采购数量（吨）	141964.21	142358.83	141902.79
	采购均价（元/公斤）	3.59	3.43	3.14
	采购额（万元）	50985.51	48892.97	44574.16
豆油	采购数量（吨）	11949.90	12338.20	12228.87
	采购均价（元/公斤）	13.48	12.76	11.18
	采购额（万元）	16110.32	15743.86	13666.08
黄豆饼粉	采购数量（吨）	27311.65	29908.83	29628.43
	采购均价（元/公斤）	8.44	8.14	7.89
	采购额（万元）	23050.60	24336.72	23367.76

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

在生产方面，公司主要采用以销定产的方式，由生产部门编制生产计划，根据药品的销售情况、库存情况、有效期等因素进行生产，生产过程遵循 GMP 及其他规范要求。此外，公司的每批产品均需履行质量检验，仅在质量检验合格并按相关程序审核予以放行后，方能开始销售或入库储存。

2025 年，公司林可霉素和酶制剂产能受市场需求影响进而调整，其他各类原料药产品产能均保持稳定；各产品产量随订单的变化而波动。

图表 9 • 公司医药产品生产情况

产品	单位	2023年			2024年度			2025年度		
		产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
原料药										
硫氰酸红霉素	吨	4500.00	4945.00	109.89%	4500.00	5071.41	112.70%	4500.00	5330.16	118.45%
红霉素	吨	500.00	410.00	82.00%	500.00	463.19	92.64%	500.00	389.11	77.82%
林可霉素	吨	1500.00	1831.00	122.07%	1600.00	2000.94	125.06%	1800.00	2017.13	112.06%

酶制剂	吨	10000.00	13154.00	131.54%	14000.00	10967.00	78.34%	10000.00	11517.73	115.18%
阿奇霉素	吨	180.00	145.00	80.56%	180.00	147.28	81.82%	180.00	98.08	54.49%
罗红霉素	吨	60.00	3.00	5.00%	60.00	5.08	8.47%	60.00	5.38	8.97%
克拉霉素	吨	100.00	121.00	121.00%	100.00	159.64	159.64%	100.00	155.89	155.89%
制剂										
抗病毒药	万盒	--	16791.94	--	--	10354.07	--	--	10476.05	--
抗感染药	万盒	--	1973.43	--	--	4535.26	--	--	1709.65	--
心血管药	万盒	--	1134.04	--	--	3004.11	--	--	3605.90	--
内分泌及代谢药物	万盒	--	1612.96	--	--	1669.28	--	--	1716.48	--
其他类药	万盒	--	1851.08	--	--	2258.28	--	--	1328.91	--

注：在产制剂产品种类较多，实际的生产是各剂型轮流生产的，故产能及产能利用率未计算；公司酶制剂的生产是以市场为导向的生产策略，根据行业需求动态优化产能配置，因此产能利用率出现波动；罗红霉素产能利用率低主要系该产品市场需求较少且利润空间有限，公司更多生产高附加值、高增长潜力的产品；公司生产线具备“生产线互通”的智能调节能力，当某种产品订单激增时，可使用其他产品生产线进行生产，因此部分产品产能利用率超过 100%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

销售方面，原料药主要采取直销模式，由公司直接供应给药品制剂生产厂家。制剂产品采用自营销售和代理销售两种模式，其中自营销售的比例为 70%，代理销售的比例为 30%。公司已逐步建立了遍布全国的销售网络，将公司业务覆盖面拓展至全国医院及其他医疗机构。

原料药销量主要受下游制剂企业的需求影响。2025 年，公司硫氰酸红霉素和酶制剂销量均呈增长态势；受 2025 年流感发病规模高于 2024 年影响，呼吸道病毒就诊需求提升，公司抗病毒药销量同比有所增长。2025 年，公司磷酸奥司他韦销售额 35.75 亿元，占东阳光药销售总额的 74.25%。

图表 10 • 公司医药产品销售情况

产品	计量单位	2023年度		2024年度		2025年度	
		销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率
原料药							
硫氰酸红霉素	吨	4532.00	91.65%	4581.49	90.34%	4779.60	89.67%
红霉素	吨	472.00	115.12%	438.24	94.61%	356.42	91.60%
林可霉素	吨	1815.00	99.13%	2005.77	100.24%	1673.15	82.95%
酶制剂	吨	12141.00	92.30%	10694.62	97.52%	12364.11	107.35%
阿奇霉素	吨	145.00	100.00%	130.43	88.56%	81.75	83.35%
罗红霉素	吨	3.00	100.00%	5.10	100.39%	2.20	40.89%
克拉霉素	吨	129.00	106.61%	152.66	95.63%	149.79	96.09%
制剂							
抗病毒药	万盒	15599.77	93.00%	8258.86	79.76%	12384.40	118.22%
抗感染药	万盒	1978.75	100.00%	3971.91	87.58%	1705.20	99.74%
心血管药	万盒	1115.85	98.00%	2952.71	98.29%	3553.20	98.54%
内分泌及代谢药物	万盒	1469.74	91.00%	1488.42	89.17%	1656.24	96.49%
其他类药	万盒	1825.90	99.00%	2234.56	98.95%	1283.05	96.55%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）货物贸易

货物贸易板块是公司基于内部生产采购的降本需求，设立贸易公司，同时利用其资源通过贸易方式赚取利润。2025 年，该板块收入同比增长，但盈利能力很弱。

公司货物贸易板块是为满足下属各生产工厂主要生产原料供应、降低采购综合成本，成立乳源瑶族自治县东阳光瑞丰贸易有限公司和吉林阳之康医药有限公司用于从事铝锭、工业盐、玉米淀粉、煤炭等主要材料的集中采购。

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

上游方面，贸易公司实行“购销对应”的采购模式。公司根据购销协议预算出全年原材料使用量，然后贸易公司与供应商签署年度采购框架协议，协议仅约定采购总量，不约定采购时间和价格。公司每月与下游采购商共同确定销售数量和价格，再与上游供应商在采购框架协议项下约定采购时间和价格。执行过程中，公司会根据订单随时修正购销情况。下游方面，公司货物贸易的主要产品是有色金属、农产品（玉米淀粉等）、化工原料。2025 年，有色金属销售收入占货物贸易业务板块总收入比例为 63.74%。该板块业务主要采取直销方式，国内主要销售区域为华东地区，延伸至华东、华南地区。

2025 年，公司货物贸易板块收入同比增长，但盈利能力很弱。

（4）冬虫夏草

公司已实现冬虫夏草生态抚育现代化、流程化、规模化的生产，2023—2025 年，公司冬虫夏草销量持续下降，但该板块盈利能力很强。

冬虫夏草板块，公司已经成功解决被毛孢菌的防退化、菌种活化、寄主的防退化、感染率、发育成虫难等技术难题，实现冬虫夏草生态抚育现代化、流程化、规模化的生产，与人工采集野生虫草相比标准化更高，品质更为稳定。截至 2025 年底，公司虫草年产能 60000.00 公斤。

公司冬虫夏草主要产品为冬虫夏草（干草）和冬虫夏草（鲜草），主要采取批发与品牌零售相结合的销售模式。其中批发业务以大客户经销商销售为主，通过大客户在批发市场批发流转到下级批发商、各地大型连锁药店、高档虫草参茸店、网店、中药材饮片厂、个人等；品牌零售业务以全国线下品牌门店为核心，辅以电商、私域渠道、医药连锁渠道以及多元化渠道，全面覆盖目标消费人群。销售结算模式均以电汇方式，账期一般为 1~3 个月。2023—2025 年，公司冬虫夏草销量持续下降，但该板块盈利能力很强。

2 未来发展

公司结合自身情况制定的发展战略符合国家产业政策和行业发展趋势，具有一定的可行性；同时，公司将通过切入数据中心核心赛道，拓展公司业务边界，需关注其投资风险；在建工程存在一定资本支出压力。

电子新材料板块，公司将围绕数据中心、服务器电源、通信、光伏储能、工业控制、新能源汽车等高增长应用场景发力，匹配下游差异化需求，同时系统性开发下游优质客户群体、强化合作粘性，加速积层箔及积层箔电容器产品在高端电子领域的商业化落地。同时，东阳光拟通过发行股份的方式直接及间接取得东数一号 70%股权，从而最终实现对秦淮数据 100%间接控股，将通过切入数据中心核心赛道，拓展公司业务边界。秦淮数据的算力资源、全国性数据中心集群布局及行业领先的运营能力，与公司电子元器件、液冷科技、具身智能等主营业务形成协同，公司将通过“电-算-产”一体化布局提升抗风险能力。

生物医药板块，公司将继续加强研发，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、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，以专利新药来争取单独定价权和专利垄断优势。

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建项目情况见下表，在建投资主要围绕电子新材料和医药产品新增产能建设，资金来源包括自有资金和项目贷款，分期进行投入，有一定资本支出压力。

图表 11 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	截至2026年3月底已完成投资	2026年4—12月计划投资	2027年计划投资
东阳光生物药项目	11.86	9.83	0.71	1.32
宜昌电池铝箔项目	13.07	12.67	0.50	--
东阳电容器项目	9.24	0.94	--	--
矿井及附属工程	7.20	5.24	1.05	0.50

内蒙古积层箔项目	5.96	0.46	0.92	
内蒙古化成箔 2000 万 m ² 生产线	9.38	4.53	4.54	1.69
合计	56.71	33.67	7.72	3.51

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（五）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，由北京兴华会计师事务所（普通合伙）进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2025 年底，公司合并范围内子公司共 236 家，较 2024 年底增加 22 家，减少 8 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年底，公司资产规模增长，整体资产受限规模较大，资产流动性较弱，其他权益工具投资和长期股权投资规模较大且投资收益不佳，非专利技术占无形资产比重较高，均存在较大减值风险，整体资产质量一般；公司权益规模有所增长，少数股东权益占比很高，归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般；公司债务规模有所增长，债务结构以短期债务为主，若融资环境变化，将使公司面临流动性压力，整体债务负担较重。2025 年，公司实现营业总收入和利润总额双增长，期间费用对利润侵蚀较多，盈利能力指标表现较好。2025 年，公司经营活动现金净流入规模同比增长，收入实现质量一般；投资活动现金净流出规模有所扩大，筹资活动现金流由净流出转为净流入。

截至 2025 年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产构成以非流动资产为主。其中，公司货币资金主要为银行存款（88.39 亿元），受限货币资金 7.65 亿元（全部为保证金），受限比例较低；应收账款以 1 年以内为主（占账面余额的 88.34%），累计计提坏账准备 2.99 亿元，应收账款主要由电子新材料、医药制剂和冬虫夏草业务产生；存货主要由库存商品（占 36.25%）、原材料（占 28.45%）和在产品（占 11.25%）构成，累计计提存货跌价准备 1.31 亿元。

截至 2025 年底，公司其他权益工具投资规模较上年底变动不大（详见图表 12），期末累计计入其他综合收益的利得和损失合计-8.94 亿元；长期股权投资主要为对联营企业的投资，主要投资较上年底无变动（详见图表 13），累计计提减值准备 0.39 亿元；公司其他权益工具投资和长期股权投资合计规模较大且投资收益不佳，存在较大减值风险，影响资产价值和流动性。公司固定资产较上年底有所增长，主要系在建工程转固所致，固定资产主要由房屋及建筑物（占 50.98%）和机器设备（占 10.19%）构成，累计折旧 132.22 亿元，未计提减值准备，固定资产成新率 57.53%，成新率一般；公司无形资产主要由土地使用权（占 26.89%）、专利技术（占 15.02%）、非专利技术（占 41.81%）和采矿权（占 14.75%）构成，累计摊销 57.66 亿元，累计计提减值准备 9.11 亿元，公司非专利技术占比较高，存在减值风险；其他非流动资产较上年底大幅增长，主要系公司新增预付东数一号股权款所致，同时预付股权款中东莞药物研发股权回购款¹（46.10 亿元）形成长期占用。

图表 12 • 公司资产构成情况

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	218.31	25.79	243.83	25.47	257.93	26.39
货币资金	81.10	37.15	96.51	39.58	97.21	37.69
应收账款	54.54	24.98	60.38	24.76	63.70	24.70
存货	41.31	18.92	45.33	18.59	48.14	18.66
非流动资产	628.20	74.21	713.45	74.53	719.56	73.61
其他权益工具投资	58.03	9.24	59.25	8.31	58.72	8.16
长期股权投资	117.03	18.63	119.92	16.81	194.95	27.09

¹ 2017 年 9 月与 2018 年 12 月，林芝药业研发与林芝市巴宜区高原之光投资有限公司（以下简称“高原之光”）签订《战略合作框架协议》和《补充协议》，林芝药业研发以 50 亿元收购高原之光持有东莞东阳光药物研发有限公司（以下简称“东莞药物研发”）17.76% 的股权，分八期向高原之光支付股权转让价款，双方同意林芝药业研发支付完毕第七期股权转让价款后办理与股权转让相关的审批和变更手续，林芝药业研发即享有东莞药物研发股权权利及履行相应义务，高原之光有权单方面解除上述协议，因高原之光单方面原因解除，高原之光应向林芝药业研发归还林芝药业研发已预付的全部价款，并支付相应的利息及违约金，截至 2022 年底，林芝药业研发已向高原之光支付股权转让价款 46.10 亿元，经双方协商沟通剩余款项无需支付。

固定资产	169.36	26.96	173.09	24.26	172.02	23.91
无形资产	127.29	20.26	126.89	17.79	127.41	17.71
其他非流动资产	63.46	10.10	141.37	19.82	73.39	10.20
资产总额	846.51	100.00	957.28	100.00	977.48	100.00

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

图表 1 • 公司其他权益工具投资构成（单位：亿元）

项目	2024年底	2025年底	期末累计计入其他综合收益的利得和损失
渤海银行股份有限公司	2.87	3.07	-11.11
浙江浙商产融股权投资基金合伙企业（有限合伙）	17.45	17.45	-2.55
乳源阳之光铝业发展有限公司	19.25	19.88	3.38
乳源瑶族自治县阳之光实业发展有限公司	18.43	18.77	1.35
国科中子医疗科技有限公司	0.03	0.03	-78.10 万元
合计	58.03	59.20	-8.94

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

图表 2 • 公司主要长期股权投资情况（单位：亿元）

被投资单位	2024年底	2025年底	2025年投资损益
宜昌三江水都投资开发有限公司	11.98	11.93	-510.38 万元
珠海横琴迈凯瑞医药科技有限公司	11.00	11.00	19.19 万元
宜都迈凯瑞医药科技有限公司	55.00	55.00	-1.89 万元
宜昌深通科技有限公司	9.00	9.00	-2.49 万元
乳源瑶族自治县维金药业有限公司	15.39	15.39	-0.41 万元

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司受限资产情况见下表，资产受限规模较大。截至 2026 年 3 月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大。

图表 15 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	7.65	0.80	保证金
应收账款	1.87	0.20	为借款提供抵押担保
应收款项融资	3.63	0.38	质押用于开具商业汇票、借款
固定资产	100.72	10.52	为借款提供抵押担保
在建工程	8.75	0.91	为借款提供抵押担保
无形资产	33.89	3.54	为借款提供抵押担保
应收票据	*	*	未终止确认
合计	156.54	16.35	--

注：应收票据受限账面价值 199.37 万元
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，受资本公积²和未分配利润增长影响，公司所有者权益规模较上年底增长 8.82%，少数股东权益占比很高；公司未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

图表 16 • 公司所有者权益构成情况

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	10.96	3.62	10.96	3.33	10.96	3.23
资本公积	24.72	8.16	35.06	10.64	37.60	11.08
盈余公积	4.12	1.36	4.15	1.26	4.15	1.22
未分配利润	80.97	26.74	86.36	26.21	88.73	26.16

² 资本公积中资本溢价较上年底增加 7.95 亿元，主要系持有控股子公司股权比例变动以及控股子公司资本公积变动所致；其他资本公积增加主要因控股子公司实施股权激励，以权益结算的股份支付，本期确认相关费用同时增加资本公积 2.39 亿元。

归属于母公司所有者权益合计	111.44	36.81	128.27	38.93	132.59	39.08
少数股东权益	191.32	63.19	201.19	61.07	206.65	60.92
所有者权益合计	302.76	100.00	329.47	100.00	339.24	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司负债规模较上年底增长 15.46%，以流动负债为主。其中，短期借款主要由保证借款（占 30.84%）、票据贴现借款（占 28.68%）和质押、保证借款（占 18.19%）构成；应付账款较上年底小幅增长，主要系应付材料款增加所致；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和融资租赁款；其他流动负债较上年底有所增长，主要系短期应付债券增加所致；长期借款主要为质押、保证借款（占 45.56%）和抵押、保证借款（占 25.99%）。同期末，公司全部债务规模有所增长，以短期债务为主，存在一定短期偿付压力；从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率略有增长，债务负担较重。截至 2026 年 3 月底，受长期借款、应付债券和其他非流动负债增加影响，公司全部债务较上年底增长 2.69%，债务结构较上年底变化不大。

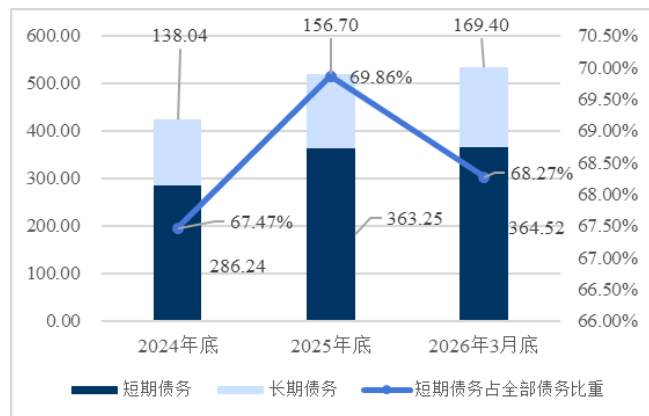
图表 17 · 公司负债构成情况

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	391.20	71.94	459.75	73.23	456.11	71.46
短期借款	190.58	48.72	216.96	47.19	213.05	46.71
应付账款	52.79	13.49	55.95	12.17	54.29	11.90
一年内到期的非流动负债	59.36	15.17	96.18	20.92	101.60	22.28
其他流动负债	22.93	5.86	40.10	8.72	41.03	9.00
非流动负债	152.55	28.06	168.05	26.77	182.14	28.54
长期借款	118.18	77.47	115.45	68.70	122.67	67.35
负债总额	543.75	100.00	627.81	100.00	638.24	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债的比重

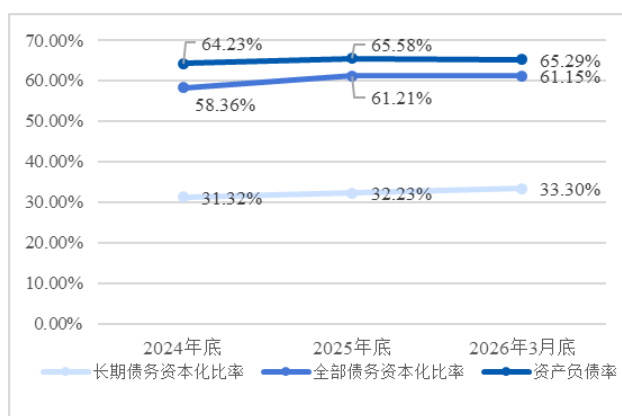
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 18 · 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 19 · 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司实现营业总收入和利润总额双增长。公司期间费用有所增长，期间费用率为 23.64%。从费用构成来看，销售费用和财务费用占比较高，销售费用主要为学术推广费、广告费和职工薪酬，财务费用主要为利息支出（21.97 亿元）。公司期间费用控制能力一般，费用对利润侵蚀较多。公司少数股东权益占比很高，2025 年，公司归属于母公司股东的净利润为 5.42 亿元，同比有所增长。盈利指标方面，公司 EBITDA 利润率、总资产报酬率和净资产收益率均有所增长，整体看，公司盈利能力指标表现较好。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比变化不大，利润总额同比下降 19.38%，主要系医药制剂产品季节性销售波动所致。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	333.55	362.22	85.24
营业成本	247.60	263.94	63.79
费用总额	72.04	85.64	17.64
其中：销售费用	15.62	24.23	2.78
管理费用	15.58	20.54	4.66
研发费用	19.38	16.52	4.10
财务费用	21.46	24.34	6.10
投资收益	0.82	1.95	1.48
公允价值变动收益	0.17	1.80	-0.20
资产减值损失	-1.90	-1.41	0.02
利润总额	12.62	15.86	5.58
EBITDA 利润率（%）	16.40	16.92	--
总资产报酬率（%）	3.91	4.20	--
净资产收益率（%）	3.22	3.50	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	440.76	424.91	85.73
经营活动现金流出小计	395.63	369.41	79.63
经营活动现金流量净额	45.13	55.50	6.10
投资活动现金流入小计	8.21	15.35	1.00
投资活动现金流出小计	56.55	86.03	10.03
投资活动现金流量净额	-48.34	-70.68	-9.02
筹资活动前现金流量净额	-3.21	-15.18	-2.92
筹资活动现金流入小计	480.55	602.40	119.90
筹资活动现金流出小计	491.90	567.56	121.70
筹资活动现金流量净额	-11.35	34.84	-1.79
现金收入比（%）	98.21	95.97	97.29

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司经营活动现金净流入规模同比增长，收入实现质量一般；公司投资活动现金净流出规模有所扩大，主要系公司支付东数一号投资款所致，公司经营活动现金净流入无法覆盖其投资净流出；受项目贷款和融资租赁借款增加影响，公司筹资活动现金流由净流出转为净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现尚可，具备直接融资渠道，再融资能力较强；公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债能力指标	现金类资产/短期债务（倍）	0.31	0.29	0.29
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.84	0.76	--
	销售商品提供劳务收到的现金/短期债务（倍）	1.14	0.96	--
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	54.70	61.30	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.76	8.48	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.64	2.75	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司现金类资产和销售商品提供劳务收到的现金对短期债务的保障程度均有所下降；公司 EBITDA 规模同比增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般，但 EBITDA 对利息的覆盖程度有所提升。

截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额合计 18.15 亿元，被担保方为公司合资公司乳源氟树脂和股东韶关新寓能，对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至 2026 年 3 月底，公司存在如下重大未决诉讼事项：东阳光子公司桐梓县狮溪煤业有限公司（以下简称“狮溪煤业”）因煤矿重组整合所涉的系列民事纠纷案件，贵州省最高人民法院、遵义中级人民法院已分别对该院涉及的诉讼做出终审裁定，判决狮溪煤业承担连带清偿责任。截至 2026 年 3 月底，狮溪煤业出于谨慎性考虑，对涉及的未决诉讼和被法院驳回起诉的案件计算预计承担的或有债务本金和利息共计 8155.11 万元计提预计负债，并对代鑫源煤矿支付的款项全额计提坏账损失。

公司子公司东阳光和东阳光药分别为 A 股上市公司和 H 股上市公司，具备直接融资渠道，再融资能力较强。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要职能为控股平台，经营性收入规模不大，利润主要来自投资收益，其资产主要为长期股权投资。公司本部负债以银行借款、短期应付债券和关联方往来款为主，整体债务负担重，存在短期偿付压力，依赖再融资。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 294.97 亿元，较上年底增长 14.51%，以非流动资产为主（占 93.64%）；非流动资产主要为长期股权投资（占 86.51%）。截至 2025 年底，公司本部货币资金为 6.49 亿元。截至 2026 年 6 月 9 日，公司本部直接持有上市子公司东阳光未质押的股数为 116359632 股，以“东阳光”2026 年 6 月 9 日收盘价（34.71 元/股）计算，公司持有东阳光未质押的股份市场价值为 40.39 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司本部直接持有东阳光药未质押的股数为 72733752 股，以“东阳光药”2026 年 3 月 31 日收盘价（45.00 港元/股）计算，公司持有东阳光药未质押的股份市场价值为 32.73 亿港元。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 235.73 亿元，较上年底增长 18.70%，以流动负债为主（占 86.13%）；流动负债主要由短期借款（占 9.78%）、其他应付款（合计）（占 51.86%）、一年内到期的非流动负债（占 13.29%）和其他流动负债（占 19.32%）构成，其中其他应付款主要为关联方往来款，其他流动负债主要为短期应付债券；非流动负债主要由长期借款（占 39.44%）和应付债券（占 60.56%）构成。公司本部 2025 年底资产负债率为 79.92%，较 2024 年底提高 2.82 个百分点。截至 2025 年底，公司本部全部债务 90.83 亿元。其中，短期债务规模 58.14 亿元（占比 64.01%），存在短期偿付压力。截至 2025 年底，公司本部全部债务资本化比率 60.53%，公司本部债务负担重。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 59.24 亿元，较上年底变化不大。2025 年，公司本部营业总收入为 5.95 亿元，利润总额为 0.25 亿元。同期，公司本部投资收益为 5.59 亿元。

现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为 82.92 亿元，投资活动现金流净额-19.26 亿元，筹资活动现金流净额-63.59 亿元。

（六）ESG 方面

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

环境方面，公司子公司东阳光作为电子元器件行业企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。东阳光建立了完善的环保风险应急机制，《突发环境事件应急预案》按照实际情况定期更新，并送往韶关市生态环境局乳源分局进行备案，同时常态化开展实战化应急演练。2025 年，东阳光未发生因环境问题受到行政处罚的情况。截至 2025 年底，东阳光累计获评国家级绿色工厂数量达到 5 家。2025 年，东阳光投入环保资金 1.57 亿元。社会责任方面，公司纳税情况良好，积极参与当地社区公益慈善事务。同时，公司积极改善安全生产条件，注重职业健康与安全，近年来未发生一般事故以上的安全生产事故。截至 2026 年 3 月底，公司解决就业 24299 人。治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控能力强，建立了完善的法人治理结构。

七、债券偿还能力分析

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

截至 2026 年 3 月底，公司存续债券“24 东阳光 MTN001”“24 东阳光 MTN002”“25 东阳光 MTN001”和“25 东阳光 MTN002”合计余额为 12.00 亿元。基于 2025 年数据进行测算，公司现金类资产、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 104.88 亿元、55.50 亿元和 61.30 亿元，为上述债券待偿还本金的 8.74 倍、4.63 倍和 5.11 倍。

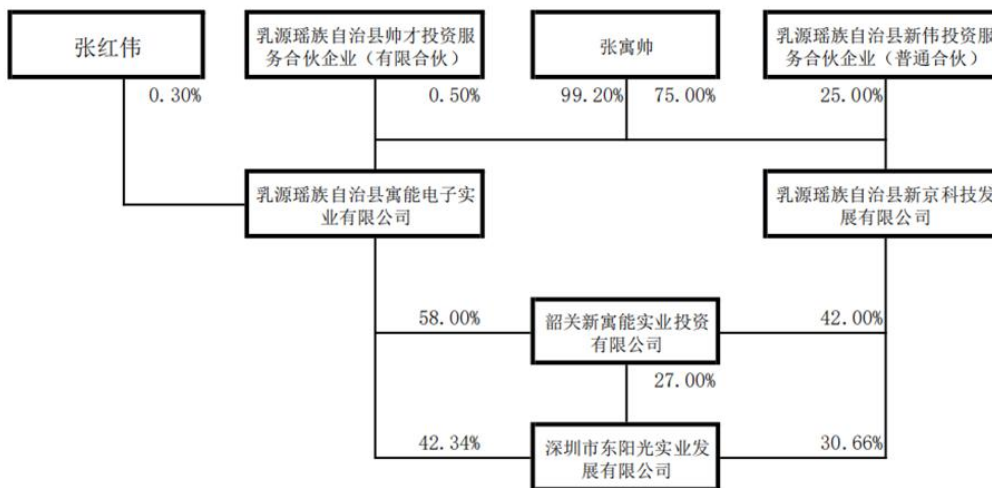
同时，公司存续债券“24 东阳光 MTN001”“24 东阳光 MTN002”“25 东阳光 MTN001”和“25 东阳光 MTN002”均由湖北省担保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。湖北省担保集团作为湖北省规模最大的国有融资担保机构，股东背景很强。跟踪期内，湖北省担保集团在湖北省内具有突出地位，保持很强区域竞争优势；其治理结构和内控制度较为完善，风险管理水平较高。2025 年，湖北省担保集团期末担保责任余额较上年末小幅下降，但业务规模仍属很大水平，盈利能力很强。截至 2025 年末，湖北省担保集团资本实力很强，资本充足性较好，当期代偿率处于行业较低水平，整体代偿能力保持极强。经联合资信评定，湖北省担保集团个体信用等级为 aaa，主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定。湖北省担保集团为公司债券提供的担保显著提升了债券本息偿付的安全性。

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

八、跟踪评级结论

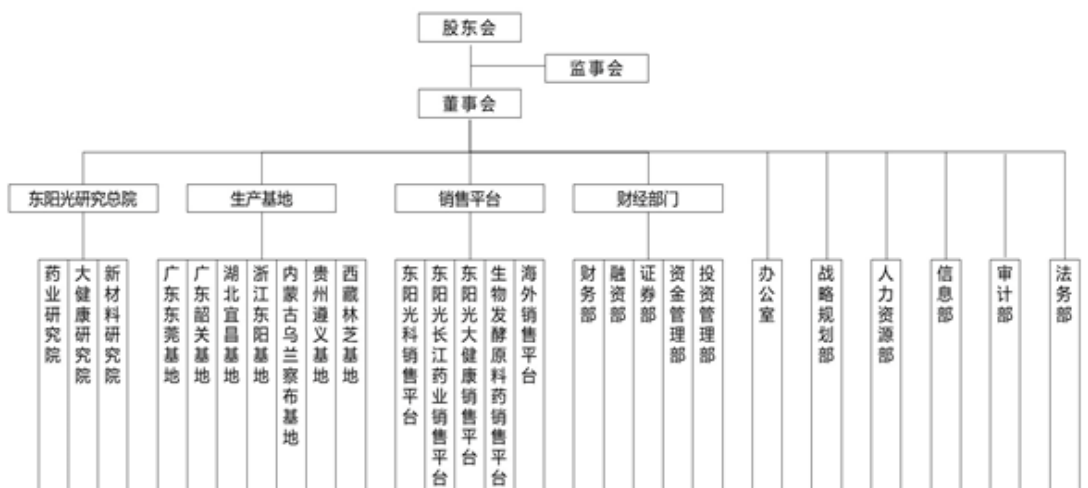
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“24 东阳光 MTN001”“24 东阳光 MTN002”“25 东阳光 MTN001”和“25 东阳光 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

序号	子公司名称	持股比例 (%)	注册资本	取得方式
			(万元)	
1	广东东阳光科技控股股份有限公司	38.70	300955.51	非同一控制下企业合并
2	宜昌东阳光火力发电有限公司	88.49	118106.00	设立
3	浙江东阳光健康药业有限公司	100.00	110000.00	设立
4	湖北瀚桑阳光生物医药产业投资基金（有限合伙）	99.00	50000.00	设立
5	韶关安能旅游发展有限公司	--	30000.00	托管
6	广州阳之光贸易有限公司	100.00	28000.00	设立
7	东莞市东阳光实业发展有限公司	100.00	19000.00	设立
8	宜都长江机械设备有限公司	66.52	11972.00	设立
9	重庆东阳光实业发展有限公司	27.00	11500.00	托管
10	深圳市东阳光药业有限公司	100.00	10000.00	设立
11	东阳市东阳光实业发展有限公司	100.00	10000.00	设立
12	宜都市东阳光实业发展有限公司	90.00	9000.00	设立
13	乳源瑶族自治县东阳光大健康销售有限公司	100.00	6000.00	设立
14	吉林阳之康医药有限公司	100.00	5000.00	设立
15	深圳东阳光科技创业投资有限公司	100.00	5000.00	设立
16	深圳市东阳光投资有限公司	100.00	3000.00	设立
17	乳源瑶族自治县东阳光实业发展有限公司	92.00	2500.00	设立
18	上海东阳光慧旭实业发展有限公司	100.00	2487.88	设立
19	宜都东阳光运输有限公司	74.18	2325.52	设立
20	北京市东阳光投资有限公司	75.00	1000.00	设立
21	广东东阳光妍生物科技有限公司	60.00	1000.00	设立
22	海口望泞投资合伙企业（有限合伙）	99.00	50.00	设立
23	广州旭阳智造实业有限公司	100.00	5000.00	设立
24	深圳东阳光遥望星一号创业投资基金合伙企业（有限合伙）	77.20	25000.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	88.24	104.88	107.20
应收账款（亿元）	54.54	60.38	63.70
其他应收款（亿元）	19.29	20.47	21.23
存货（亿元）	41.31	45.33	48.14
长期股权投资（亿元）	117.03	119.92	194.95
固定资产（亿元）	169.35	173.06	172.02
在建工程（亿元）	30.29	25.72	26.36
资产总额（亿元）	846.51	957.28	977.48
实收资本（亿元）	10.96	10.96	10.96
少数股东权益（亿元）	191.32	201.19	206.65
所有者权益（亿元）	302.76	329.47	339.24
短期债务（亿元）	286.24	363.25	364.52
长期债务（亿元）	138.04	156.70	169.40
全部债务（亿元）	424.28	519.95	533.92
营业总收入（亿元）	333.55	362.22	85.24
营业成本（亿元）	247.60	263.94	63.79
其他收益（亿元）	2.45	3.14	0.53
利润总额（亿元）	12.62	15.86	5.58
EBITDA（亿元）	54.70	61.30	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	327.59	347.63	82.93
经营活动现金流入小计（亿元）	440.76	424.91	85.73
经营活动现金流量净额（亿元）	45.13	55.50	6.10
投资活动现金流量净额（亿元）	-48.34	-70.68	-9.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	-11.35	34.84	-1.79
财务指标			
净营业周期（天）	47.04	42.04	--
应收账款周转次数（次）	6.09	6.30	--
存货周转次数（次）	6.59	6.09	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.40	--
现金收入比（%）	98.21	95.97	97.29
EBITDA 利润率（%）	16.40	16.92	--
总资产报酬率（%）	3.91	4.20	--
净资产收益率（%）	3.22	3.50	--
长期债务资本化比率（%）	31.32	32.23	33.30
全部债务资本化比率（%）	58.36	61.21	61.15
资产负债率（%）	64.23	65.58	65.29
流动比率（%）	55.81	53.04	56.55
速动比率（%）	45.25	43.18	46.00
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	0.84	0.76	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.29	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	2.64	2.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.76	8.48	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 公司合并口径其他流动负债及其他非流动负债中有息债务计入债务计算指标；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.88	6.49	10.01
应收账款（亿元）	0.85	2.32	2.33
其他应收款（亿元）	13.12	6.01	1.45
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	194.56	238.97	238.97
固定资产（亿元）	0.32	0.33	0.32
在建工程（亿元）	0.06	0.00	0.00
资产总额（亿元）	257.58	294.97	294.27
实收资本（亿元）	10.96	10.96	10.96
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	58.98	59.24	56.42
短期债务（亿元）	66.40	58.14	65.95
长期债务（亿元）	47.78	32.69	30.93
全部债务（亿元）	114.19	90.83	96.88
营业总收入（亿元）	4.77	5.95	0.14
营业成本（亿元）	4.90	5.91	0.14
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	3.55	0.25	-2.82
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.96	5.28	0.14
经营活动现金流入小计（亿元）	350.07	294.33	68.11
经营活动现金流量净额（亿元）	12.72	82.92	2.66
投资活动现金流量净额（亿元）	2.51	-19.26	-0.15
筹资活动现金流量净额（亿元）	-14.86	-63.59	-1.60
财务指标			
净营业周期（天）	--	--	--
应收账款周转次数（次）	2.52	3.76	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	103.97	88.74	104.23
EBITDA 利润率（%）	/	/	/
总资产报酬率（%）	4.06	2.76	--
净资产收益率（%）	6.03	0.43	--
长期债务资本化比率（%）	44.75	35.56	35.41
全部债务资本化比率（%）	65.94	60.53	63.20
资产负债率（%）	77.10	79.92	80.83
流动比率（%）	18.26	9.23	8.61
速动比率（%）	18.26	9.23	8.61
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	0.03	0.03	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.11	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. “/”表示数据未获取，“--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数= 360/(营业成本/平均应付账款)

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断