

浙江亚太药业股份有限公司

公开发行可转换公司债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2019)100351】

评级对象: 浙江亚太药业股份有限公司公开发行可转换公司债券

亚药转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AA/2019年6月24日

首次评级: AA/稳定/AA/2018年10月12日

主要财务数据及指标

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	6.16	1.54	1.19	1.10
刚性债务	—	0.32	0.20	—
所有者权益	20.82	21.23	21.74	22.03
经营性现金净流入量	0.75	0.56	-0.12	-0.39
合并口径数据及指标:				
总资产	24.71	27.38	32.97	35.84
总负债	2.76	3.69	7.73	10.03
刚性债务	—	1.72	2.60	4.22
所有者权益	21.95	23.69	25.24	25.81
营业收入	8.63	10.83	13.10	3.66
净利润	1.27	2.03	2.09	0.57
经营性现金净流入量	-0.38	1.28	0.37	0.04
EBITDA	2.44	3.12	3.32	—
资产负债率[%]	11.16	13.47	23.45	27.98
权益资本与刚性债务 比率[%]	—	1376.37	971.47	611.12
流动比率[%]	455.50	472.99	431.13	378.41
现金比率[%]	313.67	302.41	193.75	157.00
利息保障倍数[倍]	7.02	159.60	12.38	—
净资产收益率[%]	8.52	8.90	8.56	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	-7.41	47.21	13.29	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-17.40	-53.85	-102.58	—
EBITDA/利息支出[倍]	10.20	208.46	16.00	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.59	1.81	1.54	—

注:根据亚太药业经审计的2016~2018年及未经审计的2019年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

王婷亚 wty@shxsj.com
贾飞宇 jfy@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对浙江亚太药业股份有限公司(简称亚太药业、发行人、该公司或公司)公开发行可转换公司债券的跟踪评级反映了2018年以来亚太药业在行业环境、资源整合、融资渠道等方面所取得的积极变化,同时也反映了公司在制剂业务经营风险、研发平台经济效益、商誉减值、浮动质押、环保风险等方面继续面临风险或压力。

主要优势:

- **医药行业发展前景较好。**受经济持续发展和新医改等因素驱动,我国医疗保障水平稳步提高,医药行业发展前景向好。尤其近年国家鼓励创新药发展、一致性评价要求等背景下,CRO服务业务未来发展空间较大。
- **较好的资源整合能力及新药筛选平台。**亚太药业通过参与专业联盟的方式整合优质研发资源,有助于CRO服务业务开展。同时通过CRO服务业务可以筛选有发展前景的新药,为公司医药制造业务发展奠定较好的基础。
- **畅通的融资渠道及较低的财务杠杆。**亚太药业通过非公开发行、发行债券等多种方式融资,融资渠道较畅通,公司资产负债率处于较低水平,未来尚有一定融资空间。

主要风险:

- **主业受政策影响较大。**跟踪期内,仿制药一致性评价、药品集中采购试点、优先评审、药品税收政策等一系列新政先后落地,上述政策的变化均会对公司主营业务的开展产生一定影响。
- **制剂业务经营风险。**亚太药业制剂产品以常规药品生产为主,同类型产品生产企业较多,若其余企业仿制药率先通过一致性评价,公司相关药品销售或将受到不利影响。此外公司制剂

业务生产基地计划逐步全部搬迁至滨海新城，关注新生产基地 GMP 认证情况。

- **研发平台未来经济价值不达预期风险。** 亚太药业研发平台项目投资金额较大，且研发项目不直接产生经济效益，未来其研究成果情况及其经济价值转化情况能否达到预期尚存在较大的不确定性。
- **商誉减值风险。** 亚太药业收购上海新高峰产生较大规模商誉，若新高峰经营不及预期，公司将可能面临商誉减值风险。
- **股东质押风险。** 亚太药业控股股东及实际控制人所持股份质押比例均较高，关注股价波动及再融资风险。
- **环保风险。** 亚太药业原料药生产规模不大，但属于高污染行业，在国家环保政策日益严格背景下面临较大的环保风险。

未来展望

通过对亚太药业及其发行的本期公司债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期公司债券还本付息安全性很高，并维持本期公司债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



浙江亚太药业股份有限公司公开发行可转换公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照浙江亚太药业股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“亚药转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据亚太药业提供的经审计的 2018 年财务报表、未经审计 2019 年第一季度财务报表及相关经营数据，对亚太药业的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司已发行债券情况如图表 1 所示。

图表 1. 公司已发行债务融资工具概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况	备注
亚药转债	9.65	6	第一年 0.3%、第二年 0.5%、第三年 1.0%、第四年 1.5%、第五年 1.8%、第六年 2.0%	2019 年 4 月	未到付息日	附有回售条款及赎回条款

资料来源：亚太药业

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货

币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至9月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落，失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便

利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

医疗行业是一个具有刚性需求、弱周期特性的成长性行业。近年来，国家陆续出台了一系列促进医药产业发展的政策，政府医疗卫生的投入持续加大，并扩大基本医疗保险的受益面。随着医保覆盖面扩大、支付水平提升，有利于进一步释放医药需求并为制药企业带来新的机遇。但另一方面，受到宏观经济大势以及医药监管政策的影响，医药行业同时也面临医保控费、药审制度趋严、药品招标降价多重因素影响。

(2) 行业因素

国内医药行业的刚性需求、城镇化进程和消费升级将推动制药行业持续稳定的发展。医保覆盖面的扩大、支付水平的提升，有利于进一步释放医药需求并为制药企业发展带来新的机遇。但受到宏观经济下行及医药监管政策的影响，医药行业同时也面临着医保控费、药审制度趋严、药品招标降价等不利因素影响。

CRO 行业为制药行业的服务行业，制药行业的发展、行业分工的细化以及各项政策不断推出的背景下，我国 CRO 行业快速发展，但也面临全球大型 CRO 企业的冲击。

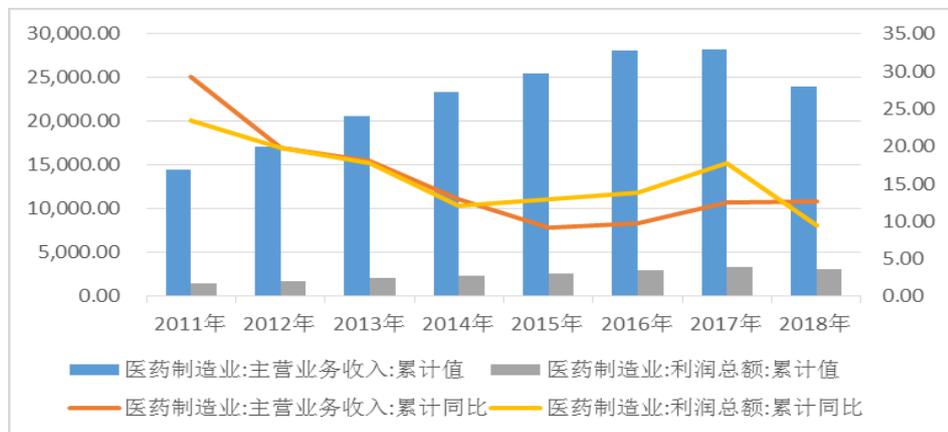
A. 医药制造业

医药制造业是关系国计民生的重要产业，是中国制造 2025 和战略性新兴产业的重点领域，是推进健康中国建设的重要保障。我国社会经济不断发展，人们的生活水平不断提高，城镇化速度也不断加快。据相关统计分析，城镇化使得人们医疗保健意识增强、医疗服务便利性提高，从而促进医药需求。同时，由于医疗保健支出与年龄呈正相关性，在中国老龄化趋势明显的情况下，医药行业的需求始终具备刚性特征。而新医疗体制改革中，国家加大医

保投入，医保护容亦刺激了抑制的医药需求，促进我国医药制造业不断发展。

近年来，我国医药制造业主营业务收入及利润总额持续增长，总体呈现平稳发展态势。根据国家统计局披露的相关数据整理，2011~2017年，我国医药制造业的主营业务收入从14,522.05亿元增至28,185.50亿元，年复合增长率为11.69%；利润总额从1,494.30亿元增至3,314.10亿元，年复合增长率为14.20%。2018年，我国医药制造业¹实现主营业务收入23,986.30亿元，同比增长12.60%，较上年同期增速上升了0.1个百分点；利润总额3,094.20亿元，同比增长9.50%，较上年同期增速下降了8.3个百分点。受仿制药质量和疗效一致性评价全面推进、化学药品注册新分类改革方案初步实施、药物临床试验数据核查流程化等多方面因素影响，2018年我国医药制造业主营业务收入增速依旧维持低位，利润增速大幅下滑。未来，随着带量采购等政策的落地及全国推广，预计行业内企业仍将承受较大的经营压力。

图表 2. 2011年以来我国医药制造业销售收入及盈利情况（单位：亿元）



资料来源：Wind、国家统计局

从未来发展趋势来看，人口老龄化、人均收入持续增长以及城镇化等因素保证了我国医药制造业刚性需求的稳步增长，加之医疗改革和国家政策的不断深化推进，医药行业发展前景仍保持良好。根据国务院2017年印发的《“十三五”国家老龄事业发展和养老体系建设规划》，2020年我国60岁以上老年人口预计将达到2.55亿。随着人口结构的老龄化，未来中国医药市场将持续扩容，刚性需求逐步上升。同时，目前我国农村居民医疗保健水平较低，远低于城镇居民的平均水平，而城镇化将促进其医疗、养老、社会保障等多方面与城市接轨，进而带动基层、县医院的发展，为医药消费带来巨大增量。

图表 3. 2011年以来我国医药制造业重要影响因素变化情况

项目	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
我国人口数（亿人）	13.47	13.54	13.61	13.68	13.75	13.83	13.90	13.95
60岁以上人口占比（%）	13.74	14.33	14.89	15.55	16.10	16.70	17.30	17.90

¹ 由于医药制造业企业范围每年发生变化，为保证数据可比性，计算各项指标同比增速所采用的同期数与本期的企业统计范围相一致，和上年数据存在口径差异。

项目	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
城镇基本医疗保险参保人数(亿人)	4.73	5.36	5.71	5.97	6.66	7.44	11.77	13.00
城镇基本医疗保险支出(千亿元)	4.43	5.54	6.81	8.13	9.31	10.77	14.42	17.61
城镇居民人均可支配收入(万元)	2.18	2.46	2.70	2.88	3.12	3.36	3.64	3.93
国医疗卫生机构总诊疗人次数(亿人次)	62.71	68.88	73.14	76.02	76.93	79.30	81.80	83.10
卫生费用(万亿元)	2.43	2.81	3.17	3.53	4.10	4.63	5.26	—

数据来源：Wind、新世纪评级整理

我国医药制造企业数量较多、行业整体集中度不高，市场较为分散。随着我国政府对环境保护和食品安全重视程度日益提升，以及相关监管政策的出台，行业内资源将不断向拥有完整产业链、较高品牌资源优势、较强规模效应及稳定的供销渠道的大型药企转移，行业内落后产能淘汰力度有所加大，行业集中度将进一步提升。同时，为快速提高研发实力、完善产品阶梯结构、实现规模化生产，并购整合手段也将成为医药制造企业提高市场集中度的主要手段之一。具备资金和技术优势的行业龙头企业通过兼并收购提高其市场占有率是趋势所向。

近年来，国内医保支出增速呈下降趋势，其中城镇基本医疗保险统筹基金总支出增速已由2011年的26.50%下降至2018年的22.12%。医药行业控费压力较大，药品招标降价短期趋势不变，终端销售价格下降不断挤压着医药制造企业利润空间；加之仿制药一致性评价、新版GMP认证等政策的出台，不断加大了企业营运负担²；另外由于两票制的推行，减少了医药流通企业的利润空间，也加大了医药制造企业的药品推广难度。短期而言，一般药企运营效率难言好转。长期来看，医药制造企业将重新洗牌，拥有大病种领域重磅产品、产品结构好的企业拥有较好价格维护能力；拥有较强研发实力的医药制造企业有望在后续经营中获得较多业绩补充；拥有较强推广实力的医药制造企业有望获得更高的终端覆盖度，以上资质优秀药企有望在长期发展中脱颖而出。

B. CRO 行业

随着全球药品管理法律法规的不断完善，新药研发及销售市场竞争日益激烈，药物从研发到上市的技术、资金投入、风险等不断加大，周期也有所拉长，因此大型制药企业逐步将资源集中于发展核心研发业务（疾病机理研究及新药靶点的发现及研发早期阶段），而将后续研发中晚期及开发阶段涉及的药物化合物筛选及研发、数据采集分析、临床、委托生产或加工等产业链环节委托给医药研发服务企业，CRO因此应用而生。CRO(Contract Research Organization)，

² 一致性评价政策出台后，单一药品仿制药评价成本由原来的50万元左右提高至了500万元以上。

即合同研究组织，是在药物研发过程中代表客户进行全部或部分的科学或医学试验，以获取商业性报酬的学术性或商业性的科学机构和个人。经过几十年发展，CRO 的服务范围基本覆盖了药物研发的各个阶段与领域，成为全球制药企业降低药物研发成本、缩短研发周期、实现药物快速上市的重要途径。近年来 CRO 行业发展速度较快，2013-2017 年全球 CRO 市场复合增长率达到 10.8% 左右，我国 CRO 市场增长率约为 24%；2017 年全球 CRO 市场规模预计约 431 亿美元，我国 CRO 市场规模预计约 559 亿元。

按企业提供的服务阶段划分，CRO 企业一般分为临床前 CRO 和临床试验 CRO 两类。临床前 CRO 主要从事药学研究服务和临床前研究服务，其中药学研究服务包括调研、先导化合物和活性药物中间体的合成及工艺开发等，临床前研究服务包含非临床安全性评价服务（法规毒理学试验服务）、药效学研究服务、动物药代动力学研究服务等。临床试验 CRO 主要以临床研究为目的，包含 I 到 IV 期临床试验技术服务、临床试验数据管理和统计分析、注册申报以及上市后药物安全监测等。

我国早期的医药产品以仿制药为主，创新药研发动力不足，但是近年来国家多次出台政策鼓励创新药发展，药审改革等配套政策则进一步促进了新药研发。如《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》明确提出推进医药生物领域创新突破，鼓励支持创新药研发；《“十三五”国家科技创新规划》提出新药创制是 13 个国家科技重大专项之一，推动我国新药研发的综合能力和整体水平进入国际先进行列。药审改革方面，自 2015 年国务院发布关于改革药品医疗器械审评审批制度的意见首次提到加快创新药的审评审批后，2016 年 CFDA 发布《关于解决药品注册申请积压实行优先审评审批的意见》为创新药快速上市提供了较好的机会，2017 年 5 月 CFDA 相继发布《关于鼓励药品医疗器械创新改革临床试验管理的相关政策》（征求意见稿）、《关于鼓励药品医疗器械创新加快新药医疗器械上市审评审批的相关政策》（征求意见稿）和《关于鼓励药品医疗器械创新实施药品医疗器械全生命周期管理的相关政策》（征求意见稿），从临床机构执行备案制、支持开展临床试验、优化临床审查等各方面促进药物审评审批进度的加快。

以欧美市场为主力的全球 CRO 行业起步较早，相对较为成熟，已有 QuintilesIMS（昆泰，现 IQVIA）、Covance（科文斯）、Parexel（精鼎）、Charles River（查尔斯河实验室）、PPD（医药产品开发公司）等多家大型跨国 CRO 公司。据统计，截至 2016 年末，全球 TOP10 CRO 公司垄断了 40% 以上的市场。21 世纪以来，随着 CRO 巨头的全球扩张，CRO 逐渐进入亚洲市场，中国由于拥有较大人口基数（对应大量的患者群体，临床样本数充足），且正在经历医药产业迅速发展，因此成为 CRO 行业发展的重要区域。

我国 CRO 行业集中度相对较低，据 HSMAP 的不完全统计，目前国内处于存续状态的涉足医药外包服务企业约 525 家，包含 IQVIA 等大型跨国 CRO 公司和亚太药业等本土 CRO 公司，其中本土 TOP10 CRO 公司在国内市场份

额不足 20%。大型跨国公司无论在研发、资金实力、项目经验、服务覆盖范围等方面都具有较大优势，占据国内 CRO 行业顶尖位置，并承担了大量跨国药企在我国的新药研发工作，但其在国内药企外包服务市场份额较低。本土 CRO 企业规模相对较小，资金及技术实力相对较弱，除药明康德等少数企业外，多数企业仅关注于研发中的一部分业务等，其中睿智化学、康龙化成、昭衍新药等服务范围主要覆盖临床前 CRO，泰格医药、博济医药等服务范围主要覆盖临床 CRO。该公司 CRO 业务包含了临床前 CRO、临床 CRO，目前两者占比较均衡。

图表 4. 国内 CRO 行业上市样本企业基本数据概览（2018 年/末，亿元，%）

公司名称	业务范围	营业收入	毛利率	总资产	资产负债率	净利润	经营性净现金流
药明康德	临床前 CRO、临床 CRO、CMO	96.14	39.45	226.67	19.86	23.34	16.40
康龙化成	临床前 CRO、CMO	29.08	32.48	46.25	49.37	3.39	7.37
泰格医药	临床 CRO	23.01	43.11	42.80	29.10	5.07	5.22
亚太药业	临床前 CRO、临床 CRO、制药	13.10	43.92	32.97	23.45	2.09	0.37
昭衍新药	临床前 CRO	4.09	53.02	11.41	42.92	1.08	1.76
博济医药	临床前 CRO、临床 CRO	1.72	45.60	6.06	30.08	0.11	0.27

资料来源：新世纪评级整理。

风险方面，由于我国医药市场具有成本相对较低，资源丰富等特点，大型 CRO 企业陆续以合资、设立独资企业、收购等方式进入国内市场，大型企业在项目经验、资金和研发实力等方面具有较大优势，将对本土 CRO 企业造成一定冲击。

2. 业务运营

该公司主要运营 CRO 业务和医药制造业务，目前两块业务独立性较强，未来若能达成较好的协同作用，将有利于公司整体发展。公司医药制造业务作为传统经营业务，运营时间较长，但由于大部分产品为普药，面临较大的竞争压力。CRO 业务受益于行业需求增长及在手项目逐渐实现阶段性成果，成为公司收入及利润的重要来源。

该公司主要从事医药制造业务和医药研发外包服务（CRO 业务），其中医药制造业为公司最早从事的业务，由本部运营；CRO 业务为 2015 年收购上海新高峰股权后新增，由子公司上海新高峰运营。公司医药制造业务以化学制剂的研发、生产、销售为主，另包含少量原料药及诊断试剂业务。CRO 业务则涵盖了临床前和临床业务的各个环节。跟踪期内，公司收入规模增大，主要是两票制带动下部分产品销售模式及产品计价方式改变导致的公司医药制造业收入增长；公司 CRO 业务行业需求较好，推动 CRO 业务收入增长所致。

由于该公司 CRO 业务天然地具有较多新药研发的机会，未来公司将利用 CRO 业务平台储备具有较好发展前景的新药项目，并挑选合适的新药项目发展后续制药业务，制药业务也可以将制造过程中的问题及时反馈给 CRO 的研发层面，从而达到公司两块业务的协同发展。

图表 5. 公司主业基本情况

主营业务	行业归属	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
医药生产制造业务	医药	国内	规模/资本/技术/资源/政策等
医药研发外包服务	服务业	国内为主	资源/技术等

资料来源：亚太药业

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度	2018 年 第一季度
营业收入合计		8.62	10.82	13.10	3.66	3.19
医药制造业	金额	4.01	4.61	6.27	1.67	1.76
	占比	46.45%	42.60%	47.86%	45.51%	55.07%
其中：抗生素类制剂	金额	1.86	2.38	2.77	0.71	0.96
	占比	21.59%	22.00%	21.17%	19.38%	29.99%
非抗生素类制剂	金额	1.90	1.92	3.23	0.95	0.72
	占比	21.98%	17.75%	24.63%	25.95%	22.64%
CRO 业务	金额	4.61	6.20	6.81	1.99	1.43
	占比	53.46%	57.29%	51.97%	54.37%	44.92%
其中：临床前研究服务	金额	3.81	4.34	3.82	1.52	1.33
	占比	44.21%	40.06%	29.15%	41.39%	41.76%
临床研究服务	金额	0.79	1.87	2.99	0.48	0.10
	占比	9.20%	17.23%	22.83%	12.98%	3.16%

资料来源：亚太药业

A. 医药制造业务

2016~2018 年及 2019 年第一季度，该公司医药制造业务收入分别为 4.01 亿元、4.61 亿元、6.27 亿元和 1.67 亿元，2018 年受两票制影响公司部分产品计价方式有所调整³，医药制造业务收入整体有所增长。

图表 7. 公司化学制剂业务涉及的主导产品情况（单位：万元、万瓶/万袋）

药品	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 第一季度	
	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量
注射用泮托拉唑钠	8,625.22	436.84	4,734.12	415.24	6,582.46	334.04	1,916.16	94.64
阿莫西林克拉维酸钾	3,833.67	9,221.04	4,077.80	8,314.31	5,237.59	8,726.09	1,492.16	2,639.82
注射用头孢美唑钠	—	—	4,004.79	100.08	4,208.75	103.02	-31.20	-1.05

³ 公司部分产品原按照底价出厂开票销售，两票制影响下相关产品开票价格有所提升。2017 年该部分实际影响收入约 3,000-4,000 万元；2018 年该部分实际影响收入约 16,500 万元。

药品	2016年		2017年		2018年		2019年 第一季度	
	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量
奥美拉唑肠溶胶囊	704.76	1,965.78	3,404.69	4,988.37	7,378.92	4,903.79	2,163.18	1,520.44
注射用头孢孟多酯钠	395.44	22.60	2,591.20	105.14	3,744.84	82.16	787.74	18.20
合计	13,559.09	11,646.26	18,812.60	13,923.14	27,152.56	14,149.10	6,328.04	4,272.05

资料来源：亚太药业

注：2019年第一季度，注射用头孢美唑钠收入为负主要系当期发生了少量退货。

该公司医药制造业务包含化学制剂、化学原料药、诊断试剂的研发生产和销售等，2018年收入分别为6.00亿元、0.22亿元和0.05亿元。公司化学制剂业务主要分为抗生素类药品和非抗生素类药品。截至2018年末，公司共有100个制剂类药品批准文号，产品按治疗领域主要可分为抗生素类、抗病毒类、消化系统类、心血管类、解热镇痛药等五大类。目前在产的抗生素类药品主要包括阿莫西林克拉维酸钾分散片、注射用头孢美唑钠、注射用头孢孟多酯钠、阿奇霉素分散片、注射用阿奇霉素和罗红霉素胶囊等52个药品批准文号；非抗生素类药品主要包括消化系统药（如注射用泮托拉唑钠和注射用奥美拉唑钠、奥美拉唑肠溶胶囊、兰索拉唑肠溶胶囊）、抗病毒药、心血管药、解热镇痛药等48个药品批准文号。公司大部分制剂产品属于使用很广泛、市场空间较大，同时生产厂商也较多的完全竞争型品种，且产品大多已纳入医保目录。2016-2018年公司纳入医保目录产品的（含税）销售额分别为4.19亿元、4.51亿元和6.16亿元⁴，在医药制剂业务中收入占比很大。

该公司化学原料药和诊断试剂业务规模相对较小。公司化学原料药主要是为自身制剂业务提供原料供应，少量对外销售，目前共有2个原料药批准文号，为罗红霉素和阿奇霉素。公司诊断试剂业务自2011年开展，共有78个注册附件，涵盖肝功能、肾功能和心肌酶谱等。

该公司原具有绍兴本部和绍兴滨海工业区两个生产基地，其中本部主要为6个制剂产品生产车间及配套，绍兴滨海工业区为原料药生产基地。随着公司业务发展，绍兴本部生产厂区已较拥挤且车间相对陈旧，另本部所在的区域柯东工业园区已被规划为柯桥城区，周边的配套设施（水、电、气、环境等）不能满足工业企业发展的需求。同时，公司拥有仿制药和创新药在研品种共计30余项，公司需要为在研产品产业化提前布局。根据公司的发展规划和国家药品一致性评价等相关政策，为不影响生产经营，公司自2016年起开工建设亚太药业现代医药制剂一期、二期项目，预计总投资规模为6.85亿元，截至2019年3月末已投资金额为3.27亿元。公司计划将现有制剂产能逐步转移至滨海新城，其中2018年已完成固体制剂（含片剂和硬胶囊剂）的产能转移，2019年和2020年将分别完成粉针剂及冻干粉针剂的产能转移。公司通过提前备货应对新老生产基地衔接。根据公司估计，亚太药业现代医药制剂一期、二期项目建成后，生产范围将涵盖公司现所有剂型和品规的产品，产能亦将有较

⁴ 此处销售额含税，与营业收入口径存在差异。

大提高。

图表 8. 公司亚太药业现代医药制剂一期、二期项目投产前后产能变化情况

产品		现有产能	项目设计产能
冻干粉针剂（亿支/年）		0.98	2.05
普药类固体制剂	片剂（亿片/年）	9.30	12.00
	胶囊剂（亿粒/年）	4.30	10.00
青霉素类固体制剂	片剂（亿片/年）	1.20	2.40
	胶囊剂（亿粒/年）	2.40	4.00
头孢类制剂	胶囊剂（亿粒/年）	3.00	5.00
	头孢粉针剂(亿支/年)	0.51	0.85
透皮贴剂制剂	激素类透皮贴剂（万贴/年）	100.00	600.00
	普药类透皮贴剂（万贴/年）	—	3,600.00

资料来源：亚太药业

该公司绍兴本部一般根据销售需求制定各生产车间的生产计划。公司普通片剂、青霉素片剂、头孢胶囊产能利用率均处于较高水平，但 2018 年产量随销量的变动小幅下降，致使产能利用率有所下滑。公司部分化学制剂生产线由于市场竞争压力产品产量及产能利用率不高。公司虽计划通过现有产品及在研产品产业化消化新增产能、通过营销网络建设项目建设提升产品销量，但仍需关注生产线搬至亚太药业现代医药制剂一期、二期后产能消化情况。

图表 9. 公司化学制剂主要产品生产情况

剂型		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
冻干粉针剂	产能（万针/年）	9,800.00	4,000.00	4,000.00	1,000.00
	产量（万针）	4,246.54	3,761.34	3,664.16	1,326.62
	产能利用率（%）	43.33	94.03	90.91	132.66
粉针剂	产能（万针/年）	5,100.00	5,100.00	5,100.00	1,275.00
	产量（万针）	1,711.14	1,449.78	1,269.04	388.46
	产能利用率（%）	33.55	28.43	27.10	30.47
普通片剂	产能（万片/年）	93,000.00	93,000.00	93,000.00	30,000.00
	产量（万片）	87,283.28	94,393.40	77,948.92	28,134.48
	产能利用率（%）	93.85	101.50	83.57	93.78
普通胶囊剂	产能（万粒/年）	43,000.00	43,000.00	43,000.00	25,000.00
	产量（万粒）	14,890.46	18,772.82	15,982.72	3,942.16
	产能利用率（%）	34.63	43.66	37.15	15.77
青霉素片剂	产能（万片/年）	12,000.00	12,000.00	12,000.00	6,000.00
	产量（万片）	11,336.40	10,290.24	9,711.76	2,950.08
	产能利用率（%）	94.47	85.75	80.92	49.17
青霉素胶囊剂	产能（万粒/年）	24,000.00	24,000.00	24,000.00	10,000.00
	产量（万粒）	19,136.48	10,200.16	12,353.84	4,599.28
	产能利用率（%）	79.74	42.50	51.47	45.99
头孢类胶囊	产能（万粒/年）	30,000.00	30,000.00	30,000.00	12,500.00
	产量（万粒）	34,509.12	26,678.96	24,992.96	8,751.76

剂型	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
产能利用率 (%)	115.03	88.93	83.31	70.01

资料来源：亚太药业

注：公司 2018 年底完成了固体制剂（含片剂和硬胶囊剂）4 个生产车间的转移，致使 2019 年一季度主要生产线产能有所增长。

采购方面，该公司罗红霉素和阿奇霉素有自产能力，其余原辅材料、包材等向外部采购。外部采购由生产部门首先按生产计划制定各材料需求量后交物资管理部实施。物资管理部按 GMP 规定的物料标准向合格供应商采购原辅料及内外包装材料。针对某一种原材料，公司一般储备 2-3 家合格供应商，由于原辅材料等采购品种较多，公司供应商较为分散，2018 年前五名供应商采购占比为 34.56%。结算方面，公司与上游供应商一般采用银行承兑汇票结算，账期 1-2 个月。

跟踪期内，受国家环保政策趋严以及人工成本上涨等因素影响，该公司原材料采购单价整体有所上涨。采购量方面，公司采购原材料种类较多，单品金额不大，原材料采购量呈波动趋势，其中公司硫氰酸红霉素、螺内酯等产品由于往年备货较多，跟踪期内采购量有所下降。

图表 10. 公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
硫氰酸红霉素	采购量 (kg)	80,020.00	109,518.20	90,400.00	33,000.00
	采购单价 (元/kg)	245.30	246.79	322.93	363.38
头孢氨苄	采购量 (kg)	24,875.00	31,169.00	32,550.00	11,250.00
	采购单价 (元/kg)	239.38	268.82	345.20	324.23
阿莫西林克拉维酸钾	采购量 (kg)	14,500.00	14,000.00	17,000.00	7,000.00
	采购单价 (元/kg)	559.39	598.29	600.41	1,742.61
螺内酯	采购量 (kg)	4,880.00	6,951.00	5,400.00	—
	采购单价 (元/kg)	1,247.02	1,318.63	1,576.64	—

资料来源：亚太药业

该公司所有医药产品销售统一由销售部负责，销售部设 5 个销售大区，每个销售大区根据市场需要下辖若干个销售省区，全面负责公司产品在本区域的产品推广工作。销售模式方面，公司按照产品线设立不同的销售渠道，其中普药品种以商业公司分销为主；控销品种⁵采用终端拉单的方式，客户主要为终端卫生院、诊所、药店等；招商品种⁶主要是公司在生产技术及产品质量方面具有相对优势的品种，一般借助代理商或自建临床招商团队进行招商。通过自建团队及经销商合作，公司建立了完善的市场营销体系，逐步形成了覆盖商业渠道、零售药店、医院临床的网络布局。截至 2018 年末，公司共有销售人员 230 人。公司终端客户包含零售药店和医疗机构等，其中医疗机构用户以县级

⁵ 该公司控销品种主要系针对毛利率相对较高的半普药或 OTC 产品，通过控制产品销售价格、区域、渠道、终端来实现产品的销售。

⁶ 该公司招商品种，主要系公司针对部分在生产技术及产品质量方面有优势的品种，一方面采用临床招商的模式，借助代理商的团队进行临床推广，一方面自建临床招商团队进行招商。

医院和社区卫生院为主，单一客户需求量不大，但是数量较多。两票制以来公司开展精细化营销，增加向终端医疗机构的人员派驻，并寻找更多直接覆盖终端医疗机构的代理商进行业务拓展。共同作用下，公司下游代理商数量有所增加，客户集中度有所降低，同时终端客户中向医疗机构销售占比逐渐有所增加。

图表 11. 公司各渠道销售情况（单位：亿元）

品种	数量	重要品种列举	2016 年度	2017 年度	2018 年
普药品种	55	罗红霉素胶囊、头孢氨苄胶囊、注射用阿奇霉素、阿莫西林胶囊	1.82	1.64	1.38
控销品种	22	阿奇霉素分散片 0.5g*6 片/0.5g*4 片、头孢拉定胶囊 0.25g*30 粒、阿莫西林克拉维酸钾分散片 156.25mg*18 片、156.25mg*16 片等	0.10	0.09	0.12
招商品种	57	奥美拉唑肠溶胶囊、注射用头孢美唑钠、兰索拉唑肠溶胶囊、螺内酯片、阿莫西林克拉维酸钾分散片等	2.50	3.35	4.72

资料来源：亚太药业

注：销售金额均为含税销售金额

研发方面，该公司持续加大研发投入，开展化学药品的内生和外延性开发工作，通过强化“产学研”合作，整合 CRO 业务的平台资源，积极推进现有仿制药质量一致性评价工作，并加强对生物、化学等创新药物的投资，进一步丰富公司的新药研发储备。2018 年公司研发投入 1.50 亿元，占营业收入比例为 11.48%。2018 年公司研发投入较上年增加 209.64%，主要系购买国家生物制品一类新药重组人角质细胞生长因子-2、化学 1 类新药 CX3002 原料药和片剂（2.5mg 和 5mg）等产品及其临床研究开发支出增加所致。其中重组人角质细胞生长因子-2 属于生长因子类生物制品适应症为治疗浅 II 度烧烫伤，已完成 III 期临床试验，正在准备 NDA 申报；CX3002 属于心血管类药物，为“亚药转债”募投项目，目前已处于 I 期临床阶段。

2018 年末，该公司在研产品涉及 22 个产品，包含消化系统用药、非甾体类抗炎药、抗病毒、抗感染用药、心血管系统用药、生物制品等多个种类，部分已进入临床期或排队评审中。公司目前选择进行一致性评价工作的药品共 18 个，主要为抗感染类产品，公司预计相关药品将于 2019 年~2021 年期间通过一致性评价。根据相关政策，公司相关药品若未能通过一致性评价将可能导致相关药品的批准文号到期时不予再注册，关注相关研发进展。

该公司重视环境保护工作，将环保、节能减排纳入重要议事日常，依靠技术改造，推行清洁生产和节能降耗工艺。公司通过了 ISO14001 认证，并严格按照有关环保法规及相应标准对废水、废气、废渣进行有效综合治理。

B. 医药研发外包服务（CRO 业务）

该公司医药研发外包服务（CRO）主要由上海新高峰及其下属公司经营。公司 CRO 服务模式为接受客户委托，按照法规规定和客户要求提供医药研发相关服务，具体包括临床前研究服务、临床研究服务及其他咨询、技术转让服务等，主要客户为国内外各类医药企业，创新医药企业、研发机构及医疗机构等。

临床前研究主要包括药学研究（包含工艺研究与非临床供药、质量研究、质量标准共建、稳定性研究等）、药理毒理研究（包括药效学试验、药代动力学试验、安全性评价，以及后续适应症及临床方案的制订等）、临床试验申报（包括临床试验申报资料汇整、临床试验申请等）等方面服务内容，目的为筛选药物，确定其是否满足进入临床研究的要求。临床研究指在人体（病人或健康志愿者）进行药物的系统性研究，以证实或揭示试验药物的作用、不良反应及/或试验药物的吸收、分布、代谢和排泄规律，目的是确定试验药物的疗效与安全性。目前国内主要包括 I-IV 期临床研究、仿制药一致性评价、循证与转化医学研究服务、适宜卫生技术评价以及卫生经济学评价等服务。2016-2018 年及 2019 年第一季度，该公司 CRO 业务分别实现收入 4.61 亿元、6.20 亿元、6.81 亿元和 1.99 亿元，其中临床前 CRO 收入分别为 3.81 亿元、4.34 亿元、3.82 亿元和 1.52 亿元；临床 CRO 收入分别为 0.79 亿元、1.87 亿元、2.99 亿元和 0.48 亿元。跟踪期内，公司部分 CRO 在手订单由临床前转入临床阶段，致使 CRO 业务收入构成出现一定调整。随着我国仿制药一致性评价的开展，包含公司在内的整个行业临床 CRO 均面临较好的发展机遇，公司临床 CRO 业务逐渐增长。

该公司采用 GRDP 服务体系进行内部服务管理。GRDP 即新药研究开发和新药注册申报综合技术管理体系（Good Research and Development Practice of New Drug），以《药物非临床研究质量管理规范》（GLP）、《药物临床试验质量管理规范》（GCP）和《药品生产质量管理规范》（GMP）为指导，将复杂的新药研发活动拆分成相对简单的、可组合的模块，然后将模块中的业务进行标准化，模块中的人员专业化（只负责各自模块内相对应的工作），最终达成流水线化作业且追溯性强的效果。截至 2018 年末，公司已完成临床前和临床 CRO 项目 145 个，另有在研项目 725 个，储备项目 72 个。但是由于研发工作按进度或取得阶段性成果时结算，且研发工作具有较大不确定性，因此公司最终能够完成的合同量具有不确定性。

该公司 CRO 业务销售为直销模式，具体分为平台营销、品牌营销和主动营销三类。其中平台营销是公司最主要的销售方式。具体来说公司选择具有医药产业集聚效应的产业园/产业基地建立新药孵化平台，以贴近优质客户资源。截至 2018 年末，公司已在上海张江、武汉东湖、泰州、广州、杭州、沈阳、青岛、本溪、乐清等国内 9 个城市建立了 9 个新药孵化公共服务平台。平台建立后，公司逐渐向园区或基地内医药企业提供 CRO 服务。公司客户分为创新型医药企业、一般性国内医药企业和国外企业三类，占比分别约为 60%、30% 和 10%。公司目前规模较大的三大新药平台分别为上海、武汉、泰州，其余平台成立时间较短或规模相对较小。其中上海平台和武汉平台规模最大，均位于国家自主创新示范区⁷，2018 年上海、武汉、泰州三大平台分别实现（未经合并抵消）营业收入 4.00 亿元、2.55 亿元和 1.02 亿元，营业利润分别为 0.44 亿

⁷ 具体为上海张江高新技术产业开发区和武汉东湖国家自主创新示范区，分别为国务院批准的第二个和第三个国家自主创新示范区。

元、0.79 亿元和 0.26 亿元。

该公司采购活动分为外协劳务的采购和试验材料、试剂、器材等的采购，其中外协劳务采购占 CRO 业务采购比例约为 88%。公司联合上游具有药物临床试验资格⁸（GCP）和具备药物非临床研究质量管理规范⁹（GLP）的药物评价实验室及其他医药研究性企业建立了 GCP 联盟、GLP 联盟及药学联盟，并将部分研发业务委托联盟企业实施。截至 2018 年末，公司参与的 GCP 联盟、GLP 联盟及药学联盟分别有 42 家、101 家和 84 家成员。具体来说，公司与客户签订 CRO 服务合同后，通过 GRDP 体系将客户委托的业务分解到已有模块中去，以完成药物的药学研究、药效学和药理毒理研究（如果自己现有的实验条件不能支撑，则再分包给有资质的供应商完成）或是临床研究等业务，业务完成后，再将相关的技术成果和资料移交客户，并协助客户申请临床试验批件或药品生产批件。通过该种模式，公司可为客户提供临床前及临床业务各环节的全产业链 CRO 服务，且现阶段该种业务模式在项目承接方面具有优势，该模式能否长期适应市场竞争还有待关注。

图表 12. 公司 CRO 业务前五名供应商情况（单位：万元）

2017 年			2018 年		
供应商名称	采购金额	占 CRO 业务采购额比例	供应商名称	采购金额	占 CRO 业务采购额比例
湖北吉登丰生物技术有限公司	4,950.89	12.54%	湖北吉登丰生物技术有限公司	5,408.69	13.27%
温州科源健康管理咨询有限公司	2,743.59	6.95%	佛山市科临医学研究管理有限公司	4,412.85	10.83%
武汉圣朗生物工程有限公司	2,718.88	6.89%	温州科源健康管理咨询有限公司	4,303.91	10.56%
杭州至重医药科技有限公司	2,598.31	6.58%	武汉恒兴峰生物科技股份有限公司	4,077.13	10.00%
武汉万德瑞生物技术股份有限公司	2,569.59	6.51%	武汉创优健康医疗服务有限公司	2,957.07	7.26%
合计	15,581.26	39.48%	合计	21,159.65	51.92%

资料来源：亚太药业

临床资源方面，除 GCP 联盟之外，该公司正在建立临床基地。目前公司已与国内约 20 家具有 GCP 认证的医院建立临床基地，拥有约 1,100 张床位，已投入使用 500 张床位。此外，2018 年公司取得四项技术，主要包含心血管疾病、消化道疾病类药物的处方工艺，该技术对于公司未来开展相关药物一致性评价将具有直接作用。

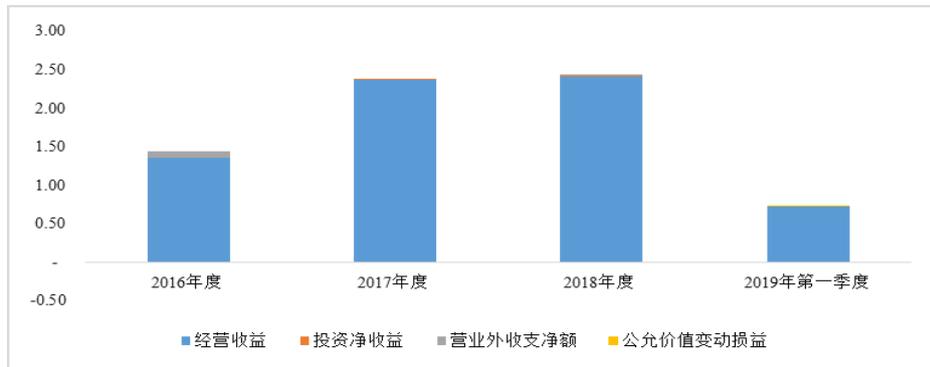
结算方面，由于新药研发涉及多个环节，研发周期较长，通常该公司与客户约定按照完工百分比法进行结算，信用账期约为 6 个月。随着研发项目的推进，公司实现各个研发阶段的收入。

⁸ 临床 CRO 方面，当前法律规定临床研究需要在由国家药监局认定的药物临床试验机构进行。

⁹ 临床前 CRO 方面，大部分新药的药物安全性评价需要在具备 GLP 认证资格的实验室完成。

(2) 盈利能力

图表 13. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据亚太药业所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利主要由主业经营收益构成，其他收益较小。2016~2018年及2019年第一季度，公司营业收入分别为 8.63 亿元、10.83 亿元、13.10 亿元和 3.66 亿元，毛利分别为 3.40 亿元、4.82 亿元、5.75 亿元和 1.41 亿元。跟踪期内公司收入及毛利进一步增长主要系医药制造业务受到销售模式及计价方式调整所致，此外 CRO 业务规模也有一定提升。

2016~2018年及2019年第一季度，该公司期间费用分别为 1.80 亿元、2.39 亿元、3.20 亿元和 0.67 亿元。期间费用率呈增长趋势，其变化与导致公司收入、毛利变化的原因类似。2018 年公司财务费用由于财务支出增加、按 5 年期贷款基准利率计提的湖北省科技投资集团有限公司（以下简称“湖北省科投”）股权溢价收益较上年增长 313.50%至 0.12 亿元；公司销售费用由于医药制造业务销售模式及计价方式调整以及两票制以来增加销售推广等较上年增长 22.43%至 1.57 亿元；管理费用由于研发投入的增长较上年增长 29.73%至 1.51 亿元。

图表 14. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-3 月
营业收入合计（亿元）	8.63	10.83	13.10	3.66
毛利率（%）	39.38	44.55	43.92	38.51
其中：医药制造业务（%）	41.89	55.45	52	39.89
服务业（%）	37.10	36.38	36.46	37.42
毛利（亿元）	3.40	4.82	5.75	1.41
其中：医药制造业务（亿元）	1.68	2.56	3.25	0.66
服务业（亿元）	1.71	2.26	2.48	0.75
期间费用率（%）	20.85	22.09	24.40	18.33
其中：销售费用率（%）	7.70	11.83	11.97	6.07
管理费用率（%）	10.85	10.76	11.54	11.13
全年利息支出总额（万元）	2,391.69	149.53	2,072.50	—

公司营业利润结构	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-3 月
其中：资本化利息数额（万元）	—	—	564.63	—

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理

除主业经营外，该公司每年还能取得一定政府补助收益，但规模相对较小。2016~2018 年及 2019 年第一季度分别为 850.27 万元、883.77 万元、1,036.51 万元和 705.96 万元。整体看，公司盈利逐年增长，同期营业利润分别为 1.35 亿元、2.37 亿元、2.41 亿元和 0.71 亿元，净利润分别为 1.27 亿元、2.03 亿元、2.09 亿元和 0.57 亿元。

(3) 运营规划/经营战略

根据发展战略，该公司未来将根据医药制造产业转型升级的战略发展目标，积极开展化学药品的内生和外延性开发工作。公司在持续加大研发投入，推进项目注册申报和产品研发，推动仿制药质量和疗效一致性评价工作的同时，亦将借助各方资源积极寻找和筛选战略性品种进行投资、孵化、开发或产业化，不断开拓新领域、开发新产品，丰富研发管线，增加产品储备，实现公司从仿制药到创新药、生物药的转型升级目标。

该公司资本性支出计划主要围绕在建项目展开，目前主要在建项目为现代医药制剂一期、二期项目、研发中心建设项目、营销网络建设项目和武汉光谷生物城医药园新药研发服务平台建设项目¹⁰等。截至 2019 年 3 月末，公司在建项目预计总投资金额为 17.42 亿元，已投资金额为 6.29 亿元。其中研发中心建设项目、营销网络建设项目预计总投资金额为 6.92 亿元，拟使用本次债券募集资金投入 6.53 亿元。公司近期在建项目投入资金规模较大，资金主要通过募集资金满足，需持续关注项目建设进度及实际运营效果。

图表 15. 公司 2019 年~2021 年投融资规划（单位：亿元）

主导产品或服务	2019 年	2020 年度
资本性支出计划	5.66	2.23
其中：在建工程项目	5.66	2.23
营运资金需求（净额）	1.03	1.30
融资安排（净额）	11.38	—
其中：权益类融资	—	—
债务类融资	11.38	—

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理

注：2019 年债务类融资中 9.65 亿元为本期“亚药转债”

¹⁰ 武汉光谷生物城医药园新药研发服务平台建设项目预计总投资额为 3.65 亿元，全部通过前次募集资金进行投入，项目建设包含新药产业化服务中心、新药研发服务中心、健康医疗产业服务中心三大中心，项目建设完成后将作为公司的研发实验室及前期产业化平台。

图表 16. 公司主要在建项目情况(单位: 万元)

项目名称		总投资	预计完工时间	2019年3月末已投资	计划投资额		
					2019年4-12月	2020年	2021年及以后
医药制造业板块	亚太药业现代医药制剂一期、二期项目	68,466.51	—	33,059.00	26,407.51	9,000.00	—
	研发平台建设项目	63,805.45	—	5,784.88	16,297.93	11,596.30	30,126.34
	营销网络建设项目	5,420.00	—	23.32	1,484.60	1721.40	2,190.68
医药研发外包服务板块	武汉光谷生物城医药园新药研发服务平台建设项目	36,459.69	2019年10月	24,002.65	12,457.04	—	—
合计		174,151.65	—	62,869.85	56,647.08	22,317.70	32,317.02

资料来源: 亚太药业

管理

该公司产权关系清晰, 治理结构完善, 基本能满足日常经营活动需求。公司关联交易在购销活动中占比不大, 对其经营业绩影响相对有限。

该公司控股股东仍为浙江亚太集团有限公司¹¹ (简称“亚太集团”), 实际控制人仍为陈尧根。陈尧根及其配偶钟婉珍通过亚太集团及其下属绍兴柯桥亚太房地产有限公司 (以下简称“亚太房地产”) 持有公司 27.73% 的股份¹², 陈尧根及钟婉珍分别直接持有公司 5.06% 和 3.93% 的股份。陈尧根的女儿、女婿陈奕琪、陈佳琪、吕旭幸、沈依伊分别持有公司 1.86%、1.86%、3.75% 和 3.37% 股份。亚太房地产还经营少量房地产项目, 目前相关项目基本处于尾盘阶段, 且暂无新项目投资计划。

截至 2019 年 3 月末, 陈尧根累计质押上市公司股份占其所持公司股份的 92.11%, 占公司总股本的 4.66%; 亚太房地产累计质押上市公司股份占其所持公司股份的 89.76%, 占本公司总股本的 6.80%; 亚太集团累计质押上市公司股份占其所持公司股份的 87.51%, 占公司总股本的 17.63%; 钟婉珍累计质押上市公司股份占其所持公司股份的 99.52%, 占公司总股本的 3.91%。相关质押融资主要用途用于参与认购公司 2015 年度非公开发行股票、支付相关融资利息以及亚太集团及其下属子公司日常经营活动等。

该公司作为被担保方共计获得亚太集团、陈尧根及钟婉珍等人的 0.97 亿元担保。除此外, 公司无其他存续期关联交易。

¹¹ 截至 2018 年 12 月 31 日, 亚太集团经审计的合并财务报表总资产 62.90 亿元, 净资产 38.15 亿元; 2018 年度合并财务报表实现主营业务收入 14.19 亿元, 净利润 6.90 亿元。

¹² 亚太集团持有公司 20.15% 的股份, 其全资子公司绍兴柯桥亚太房地产有限公司持有公司 7.58% 的股份。

根据该公司提供的《企业信用报告》（2019年5月20日）及相关资料，公司近三年不存在未结清违约记录及重大诉讼情况。此外，根据公开信息披露，公司债券偿付正常，无违约事项。

图表 17. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	上海新高峰	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2019/5/20	未提供	无	无	不涉及
各类债券还本付息	公开信息披露	2019/6/16	不涉及	无	不涉及	不涉及
重大诉讼	最高人民法院失信被执行人信息查询平台/公司情况说明	2019/6/16	无	无	无	无
工商	国家企业信用信息公示系统	2019/6/16	无	无	无	无
安全	公司情况说明	—	无	无	无	无

资料来源：根据亚太药业所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理

财务

跟踪期内，该公司债务规模及负债率有所增长，但财务杠杆仍维持在低水平。公司经营性现金流回笼较及时，资产流动性较好，货币资金较充足，可为即期债务偿付提供支撑。

1. 数据与调整

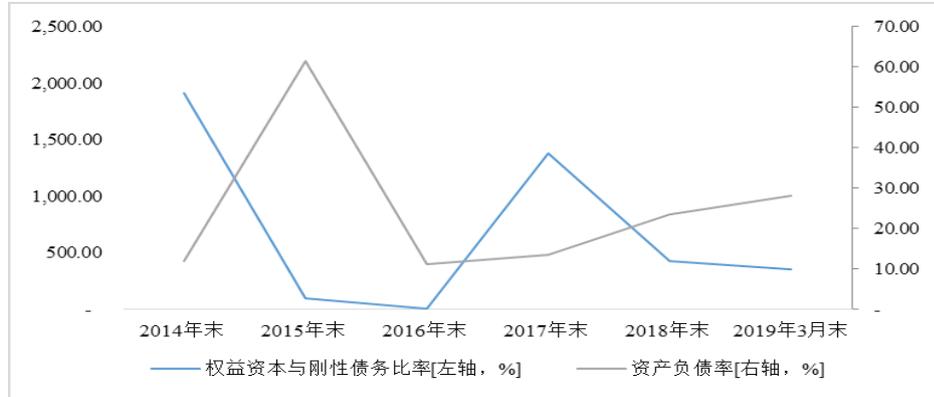
天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的2016年至2018年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制。公司2019年第一季度财务报表未经审计。

该公司于2015年12月完成对上海新高峰100%股权收购，并于当月起将其纳入合并范围。根据业绩承诺，上海新高峰2015年~2018年实现的年度净利润数（年度净利润指按照标的公司合并报表口径扣除非经常性损益后归属于母公司股东的年度净利润）分别不低于0.85亿元、1.06亿元、1.33亿元和1.66亿元，4年合计4.90亿元。2015-2018年上海新高峰扣除非经常性损益后归属母公司净利润分别为1.00亿元、1.08亿元、1.45亿元和1.46亿元，其中2018年未完成业绩承诺，主要系受仿制药一致性评价业务进展不及预期和上海新高峰CRO基地建设及运营未达预期等原因的影响。但上海新高峰实际累计完成净利润4.98亿元，上海新高峰承诺期累计实现净利润达到业绩承诺。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 18. 公司财务杠杆水平变动趋势

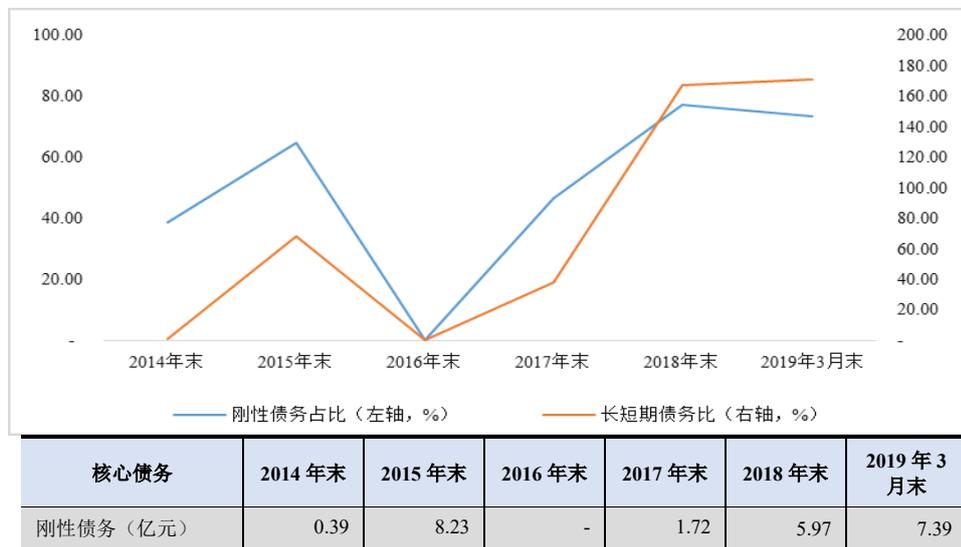


资料来源：根据亚太药业所提供数据绘制

该公司权益负债比及资产负债率于 2018 年年以来有所增长，主要是当年公司用于项目建设的银行借款增长及应付湖北省科科投¹³实际投资款及相关利息导致债务规模增加。2016~2018 年末及 2019 年 3 月末，公司资产负债率分别为 11.16%、13.47%、23.45%和 27.98%。

(2) 债务结构

图表 19. 公司债务结构及核心债务



¹³ 根据公司 2017 年 11 月签订的《武汉光谷亚太药业有限公司增资协议》及其补充协议，湖北省科投和公司共同向武汉光谷亚太药业有限公司（以下简称“光谷亚太”）增资 4.16 亿元，其中湖北省科投和公司分别出资 4 亿元和 0.16 亿元持有光谷亚太 49%和 51%的股权，相关出资款全部计入实收资本。湖北省科投的投资期为不超过五年，投资到期时以公司收购其持有的武汉光谷股权的方式实现其退出，股权收购价款为湖北省科投实际投资额加上股权溢价收益（实际投资额按中国人民银行同期贷款基准利率计算的收益）。武汉光谷已分别于 2017 年和 2018 年收到湖北省科投投资款 1.00 亿元和 2.00 亿元。相关投资款计入长期应付款科目，2017-2018 年，公司累计计提应付湖北省科投股权溢价收益 0.13 亿元并相应增加长期应付款。

核心债务	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
应付账款（亿元）	0.44	2.73	1.63	1.09	0.85	1.70
预收账款（亿元）	0.01	0.53	0.36	0.16	0.10	0.06
其他应付款（亿元）	0.03	0.63	0.40	0.34	0.38	0.37
刚性债务占比（%）	38.54	64.93	-	46.68	77.19	73.67
应付账款占比（%）	43.79	21.56	59.21	29.60	10.97	18.23
预收账款占比（%）	1.42	4.15	13.06	4.31	1.30	0.59
其他应付款占比（%）	2.60	4.99	14.46	9.33	4.91	3.67

资料来源：根据亚太药业所提供数据绘制

跟踪期，该公司债务规模有所上升，2018 年末及 2019 年 3 月末负债规模分别为 7.73 亿元和 10.03 亿元。2019 年 3 月末，公司刚性债务、应付账款和其他应付款分别为 7.39 亿元、1.70 亿元和 0.37 亿元。其中应付账款及应付票据主要是应付货物及劳务款项、工程设备款等，较上年末增长 74.66%，主要是原材料采购量及采购价格上涨所致；其他应付款主要为应付上海新高峰剩余股权收购款、押金保证金等。

图表 20. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
短期刚性债务合计	0.39	3.10	—	0.72	1.19	1.12
其中：短期借款	—	2.39	—	0.40	0.75	0.60
一年内到期银行借款	—	—	—	—	0.24	0.51
应付票据	0.39	0.70	—	0.32	0.20	-
中长期刚性债务合计	—	5.13	—	1.00	4.77	6.27
其中：长期借款	—	5.13	—	—	1.65	3.11
其他中长期刚性债务	—	—	—	1.00	3.13	3.16
综合融资成本（年化，%）	—	4.75	—	4.90	4.90	4.85

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算

该公司刚性债务构成较为简单，主要由长短期银行借款、长期应付款、少量应付票据及利息等构成。2018 年末，公司银行借款规模为 2.84 亿元，其中短期借款 0.75 亿元，一年内到期的银行借款 0.24 亿元，长期借款 1.65 亿元，整体融资成本在 4%-6%之间，由保证借款和质押借款构成。长期应付款 3.13 亿元，较上年末增长 212.59%，主要系子公司光谷亚太引入投资方湖北科投相关资金，导致 2017 年末和 2018 年末分别有长期应付款 1.00 亿元和 3.06 亿元，根据约定公司应在 5 年内一次性偿还湖北科投投资款并支付按 5 年期基准利率计算的股权溢价收益。2019 年 3 月末，公司刚性债务规模为 7.39 亿元，其增长主要系长期借款增长所致。

图表 21. 公司 2019 年 3 月末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	1~2 年 (不含 2 年)	2~3 年 (不含 3 年)	3~5 年 (不含 5 年)	5 年及以上
3%以内	—	—	—	—	—
3%~4% (不含 4%)	—	—	—	—	—
4%~5% (不含 5%)	0.51	0.67	1.25	4.21	
5%~6% (不含 6%)	0.75	—	—	—	—
6%~7% (不含 7%)	—	—	—	—	—
7%及以上	—	—	—	—	—
合计	1.26	0.67	1.25	4.21	

资料来源：亚太药业

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 22. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
营业周期 (天)	223.16	238.80	159.87	151.25	164.68	—
营业收入现金率 (%)	62.32	82.45	85.58	90.74	85.76	64.09
业务现金收支净额 (亿元)	1.21	1.58	0.37	2.82	2.30	0.49
其他因素现金收支净额 (亿元)	-0.47	-0.57	-0.75	-1.54	-1.93	-0.45
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	0.73	1.01	-0.38	1.28	0.37	0.04
EBITDA (亿元)	0.74	1.02	2.44	3.12	3.32	—
EBITDA/刚性债务 (倍)	2.13	0.24	0.59	1.81	0.86	—
EBITDA/全部利息支出 (倍)	2,101.75	29.97	10.20	13.47	16.00	—

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额，主要包括现金支付的期间费用款。

2018 年该公司营业周期为 164.68 天，较上年增长 13.43 天，其中当年应收账款周转速度由上年的 3.96 次下降到 3.90 次，主要系公司 CRO 业务规模有所扩大，而 CRO 服务行业经营周期相对较长所致。

2018 年该公司经营活动现金流净额为 0.37 亿元，较上年减少 71.08%，主要系原材料价格上涨等因素下，公司购买商品接受劳务支付的现金增加；公司 CRO 服务业务的应收账款未到收款期、加大市场和学术推广后销售活动投入增加所致。跟踪期内，随着盈利能力小幅提升，公司 EBITDA 规模小幅增长。

(2) 投资环节

图表 23. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	0.00	-5.55	-0.21	-0.22	-0.11	—
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.85	-0.33	-0.75	-2.80	-6.12	-1.46
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.01	0.00	—	0.00	—	—
投资环节产生的现金流量净额	-0.85	-5.88	-0.96	-3.01	-6.23	-1.46

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理

该公司投资活动主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支出，其中 2018 年及 2019 年第一季度随着现代医药制剂一期、二期项目、武汉光谷生物城医药园新药研发服务平台建设项目等在建项目投入的增加，公司投资活动现金流出规模较大。2018 年及 2019 年第一季度，公司投资环节产生的现金流量净额分别为-6.23 亿元和-1.46 亿元。

(3) 筹资环节

图表 24. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
权益类净融资额	—	—	12.97	—	—	—
其中：永续债及优先股	—	—	—	—	—	—
债务类净融资额	-0.30	7.33	-7.52	0.40	2.65	1.73
其中：现金利息支出	—	0.03	0.24	0.01	0.15	0.01
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	—	0.13	-0.22	1.00	2.00	0.00
筹资环节产生的现金流量净额	-0.34	7.23	4.87	1.12	3.62	1.57

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理

2018 年及 2019 年第一季度，该公司筹资环节产生的现金流量净额分别为 3.62 亿元和 1.57 亿元，主要系公司根据《武汉光谷亚太药业有限公司增资协议》及其补充协议于 2018 年收到湖北省科投投资款 2.00 亿元及银行借款规模增大所致。

4. 资产质量

图表 25. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2014年末	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末	2019年 3月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	4.94	8.52	12.50	12.65	12.47	13.98
	58.18%	41.36%	50.58%	46.21%	37.82%	39.00%
其中：货币资金（亿元）	2.25	4.61	8.14	7.67	5.34	5.47

主要数据及指标	2014年末	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末	2019年3月末
应收款项（亿元）	0.80	0.94	0.47	0.42	3.98	5.08
存货（亿元）	0.85	1.60	2.73	2.74	1.71	1.99
非流动资产(亿元,在总资产中占比)	3.55	12.09	12.21	14.73	20.50	21.86
	41.82%	58.64%	49.42%	53.79%	62.18%	61.00%
其中：固定资产（亿元）	2.35	2.72	2.49	2.22	3.98	3.95
在建工程（亿元）	0.55	0.26	0.92	3.74	4.48	5.32
可供出售金融资产（亿元）	0.06	0.19	0.26	0.35	0.34	—
商誉（亿元）	0.09	6.77	6.70	6.70	6.70	6.70
其他非流动资产（亿元）	-	-	-	0.23	2.16	2.67
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.40	10.47	0.00	0.22	0.84	2.52
期末全部受限资产评估价值（亿元）	0.40	10.80	0.00	0.22	1.08	3.15
期末抵质押融资余额（亿元）	0.39	8.22	0.00	0.20	1.02	2.75
受限资产账面余额/总资产（%）	4.71	50.8	0.00	0.80	0.03	0.07

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理

该公司资产以非流动资产为主，2018年末公司非流动资产为20.50亿元，占资产总额的62.18%。公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程、商誉及其他非流动资产等。2018年末，公司固定资产为3.98亿元，主要为房屋建筑物和机器设备等，较上年末增长78.73%，主要系亚太药业现代医药制剂一期、二期项目部分完工转固所致；在建工程为4.48亿元，较上年末增长19.86%，主要系武汉光谷生物城医药园新药研发服务平台建设项目投入增加所致；商誉为6.70亿元，为并购上海新高峰产生，2018年公司未计提商誉减值准备；其他非流动资产为2.16亿元，其中新药研发项目权益为1.36亿元，主要系公司为取得重组人角质细胞生长因子-2滴眼液支付等项目支付的权益款，未来公司将相应享有新药研发的45.8%-80.00%不等的的项目权益。2019年3月末，公司非流动资产科目较年初变化不大。

2018年末，该公司流动资产为12.47亿元，占资产总额的37.82%，公司流动资产主要包括货币资金、应收账款及应收票据、存货等。2018年末，公司货币资金为5.34亿元，较上年末减少30.30%，主要投向在建项目及技术开发支出等所致，公司货币资金中受限部分为0.06亿元，主要为银行承兑汇票保证金。同年末，公司应收账款及应收票据为4.24亿元，主要为应收下游客户货款或服务款，其中CRO业务相关应收账款及应收票据2.97亿元。公司应收账款较上年末增长34.04%，主要系CRO项目推动，但尚未进入结算期所致。公司应收账款已按余额百分比法计提坏账准备，其中前5名应收账款合计数为0.75亿元，占应收账款期末余额合计数的比例为17.24%。同年末，公司存货为1.71亿元，较上年末增长47.98%，主要是为应付2019年春节期间的交货压力以及未来原材料价格可能的进一步上涨，公司提前备库存所致。2019年3月末，公司流动资产科目较年初变化不大。

2018 年末，该公司受限资产合计 8,426.79 万元，其中 3,389.84 万元固定资产因抵押受限、3,618.66 万元应收票据及应收账款因质押受限，公司受限资产规模不大。

5. 流动性/短期因素

图表 26. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
流动比率 (%)	492.99	113.21	455.50	472.99	431.13	378.41
速动比率 (%)	396.34	96.11	417.10	411.91	349.13	309.10
现金比率 (%)	304.24	73.78	313.67	302.41	193.75	157.00

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理。

跟踪期内，该公司主要流动性指标有所下降，但仍处于较好水平。

6. 表外事项

无。

7. 集团本部财务质量

该公司医药制造业务及相关的资产主要集中在母公司。2018 年末，母公司总资产 22.66 亿元，净资产 21.74 亿元，2018 年母公司实现营业收入 6.34 亿元，净利润 1.06 亿元。总体来说，母公司具有医药制造业务大部分的收入及利润来源，且债务规模较小。

外部支持因素

截至 2019 年 3 月末，该公司共获得银行授信合计人民币 6.25 亿元，其中尚未使用授信额度合计人民币 2.00 亿元。

图表 27. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	放贷规模/ 余额	利率区间	附加条件/ 增信措施
全部（亿元）	6.25	5.25	4.25	4%-6%	保证、质押、抵押
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	4.20	4.20	3.20	4%-5%	保证、质押、抵押
其中：大型国有金融机构占比（%）	67.20	80.00	75.29	—	—

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理（截至 2019 年 3 月末）

附带特定条款的债项跟踪分析

本次债券为可转换为该公司 A 股股票的可转换公司债券，债券期限为 6 年，转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止。

本次债券设置了赎回条款及提前回售条款。本次发行的可转换公司债券期满后 5 个交易日内，该公司将赎回全部未转股的可转换公司债券。在本次发行的可转换公司债券转股期内，若（1）公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）或（2）当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3000 万元时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。同时本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

若该公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

跟踪评级结论

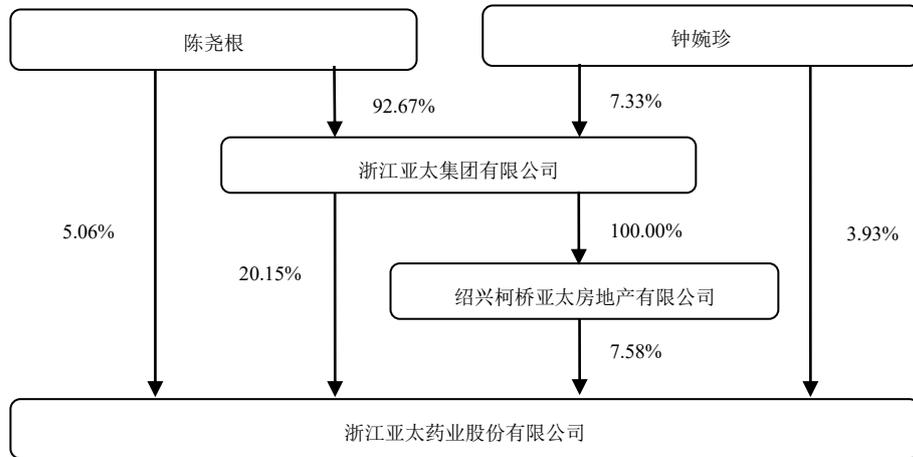
该公司主要运营 CRO 业务和医药制造业务，目前两块业务独立性较强，未来若能达成较好的协同作用，将有利于公司整体发展。公司医药制造业务作为传统经营业务，运营时间较长，且由于大部分产品为普药，面临较大的竞争压力。CRO 业务近几年发展较快，且项目逐渐实现阶段性成果，成为公司收入及利润的重要来源。

该公司产权关系清晰，公司治理结构完善，基本能满足日常经营活动需求。

跟踪期内，该公司外部融资规模较小，财务杠杆仍维持在低水平。公司经营现金流回笼较及时，资产流动性较好，货币资金较充足，可为即期债务偿付提供支撑。

附录一：

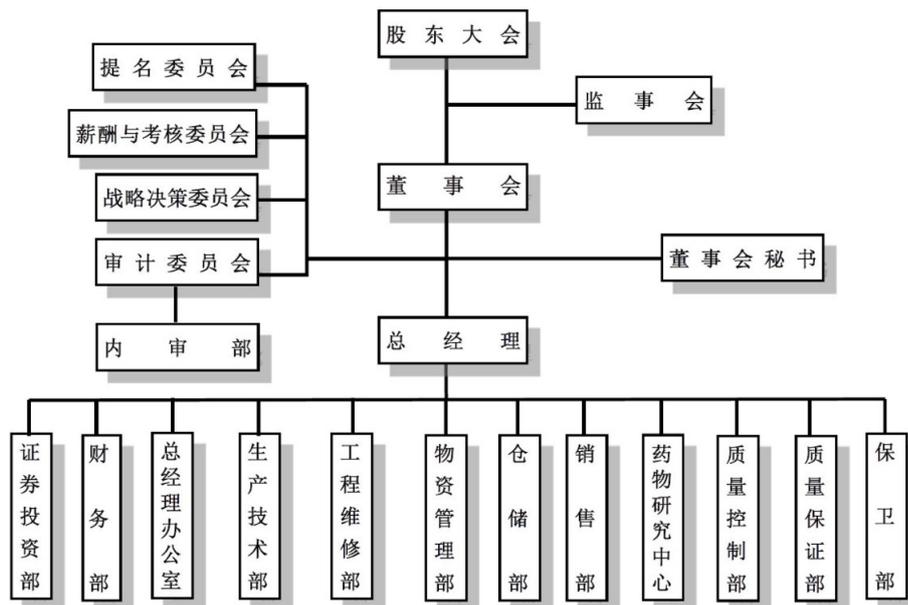
公司与主要股东关系图



注：根据亚太药业提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据亚太药业提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2018 年（末）主要财务数据（亿元）						备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	EBITDA	
浙江亚太药业股份有限公司	亚太药业	本部	—	医药制造	0.20	21.74	6.34	1.06	-0.12	1.20	
武汉光谷亚太药业有限公司	光谷亚太	子公司	51.00	研发	3.00	7.17	—	-0.03	-0.03	-0.03	
上海新高峰生物医药有限公司	上海新高峰	子公司	100.00	CRO 业务	0.75	6.37	6.93	1.53	0.67	1.95	

注：根据亚太药业 2018 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

注：光谷亚太收到的 3 亿元湖北省科投投资款未来存在支付义务，在此视为刚性债务

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
资产总额 [亿元]	24.71	27.38	32.97	35.84
货币资金 [亿元]	8.14	7.67	5.34	5.47
刚性债务[亿元]	—	1.72	5.97	7.39
所有者权益 [亿元]	21.95	23.69	25.24	25.81
营业收入[亿元]	8.63	10.83	13.10	3.66
净利润 [亿元]	1.27	2.03	2.09	0.57
EBITDA[亿元]	2.44	3.12	3.32	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.38	1.28	0.37	0.04
投资性现金净流入量[亿元]	-0.96	-3.01	-6.23	-1.46
资产负债率[%]	11.16	13.47	23.45	27.98
权益资本与刚性债务比率[%]	—	1,376.37	422.97	349.41
流动比率[%]	455.50	472.99	431.13	378.41
现金比率[%]	313.67	302.41	193.75	157.00
利息保障倍数[倍]	7.02	159.60	12.38	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	159.87	151.25	164.68	—
毛利率[%]	39.38	44.55	43.92	38.51
营业利润率[%]	15.67	21.90	18.43	19.50
总资产报酬率[%]	7.41	9.16	8.50	—
净资产收益率[%]	8.52	8.90	8.56	—
净资产收益率*[%]	8.43	8.90	8.53	—
营业收入现金率[%]	85.58	90.74	85.76	64.09
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-7.41	47.21	13.29	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-17.40	-53.85	-102.58	—
EBITDA/利息支出[倍]	10.20	208.46	16.00	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.59	1.81	0.86	—

注：表中数据依据亚太药业公司经审计的 2016~2018 年度及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《医药制造行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。