

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(2021)100045】

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: BB/负面/BB/2021年5月21日

前次跟踪: BBB/负面/BBB/2021年3月4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	2018年	2019年	2020年	2021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	1.19	7.15	7.47	7.88
刚性债务	—	7.77	9.53	9.65
所有者权益	21.74	6.95	7.44	7.27
经营性现金净流入量	-0.12	-0.04	-0.03	-0.03
合并口径数据及指标:				
总资产	35.39	22.68	19.56	19.47
总负债	11.62	16.35	12.96	13.10
刚性债务	5.96	14.80	11.47	11.59
所有者权益	23.76	6.33	6.60	6.37
营业收入	11.32	7.09	5.15	0.79
净利润	1.53	-19.21	0.27	-0.24
经营性现金净流入量	0.37	-0.56	0.18	-0.01
EBITDA	2.65	-17.77	1.48	—
资产负债率[%]	32.85	72.09	66.24	67.27
权益资本与刚性债务 比率[%]	398.41	42.77	57.57	54.95
流动比率[%]	219.34	854.86	437.31	429.62
现金比率[%]	82.59	693.12	324.51	324.69
利息保障倍数[倍]	9.15	-27.88	1.34	—
净资产收益率[%]	6.55	-127.69	4.22	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	6.45	-13.08	7.66	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-67.62	-29.75	9.88	—
EBITDA/利息支出[倍]	12.77	-26.57	2.05	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.69	-1.71	0.11	—

注:根据亚太药业经审计的2018~2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

李一 liyi@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2020年以来亚太药业在产品丰富程度等方面保持一定优势,同时也反映了公司在被证监会行政处罚,或将引发投资者索赔;扣非后净利润为负,经营压力大;债转股承压;控股股东、实际控制人可能发生变化;政策风险及制剂业务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。
- **医药产品种类较丰富。**亚太药业拥有超过100个制剂类药品批准文号,产品涵盖抗生素类、抗病毒类、消化系统类等,公司医药产品种类较丰富。

主要风险:

- **子公司财务造假,被证监会行政处罚,或将引发投资者索赔。**跟踪期内,亚太药业因上海新高峰虚增营业收入、营业成本、利润总额及信息披露违法违规等事实,于2021年4月21日收到中国证监会下发的《行政处罚决定书》([2021]4号)及《市场禁入决定书》([2021]1号),该事项或将引发投资者索赔,需关注投资者索赔的进度和规模及可能对公司业绩产生的影响。
- **扣非后净利润为负,经营压力大。**2020年以来受上海新高峰不再纳入合并报表、医改政策推进产品销售价格下降等因素影响,亚太药业营业收入规模大幅下降。公司虽通过加大销售力度消化库存、提升销量,但对收入的提振作用

不高，同时极高的销售费用率也侵蚀了公司盈利空间。2020 年及 2021 年第一季度，公司扣非后净利润均处于亏损状态。公司产品并未进入带量采购名单，且新药研发周期较长，未来经营压力仍较大。

- **股价低迷，债转股压力大。**亚太药业刚性债务规模较大，主要债务为“亚药转债”，公司目前股价低迷，转股率较低，面临较大的债务偿付压力。
- **控股股东、实际控制人可能发生变化。**亚太药业实际控制人及其一致行动人所持股份质押及冻结比例极高，其持有的部分股票多次因金融借款合同纠纷等被司法变卖及遭遇流拍。后续仍存在即将被司法变卖的股票。若相关股票继续被司法变卖，或导致公司控股股东、实际控制人等发生变化。
- **政策风险及制剂业务经营风险。**亚太药业主要经营医药制造业务，近年来仿制药一致性评价等医药新政先后落地，包含公司在内的制药企业业务开展产生一定影响；公司制剂产品以常规药品生产为主，同类型产品生产企业较多，经营较为激烈，公司已于 2020 年完成制剂业务搬迁工作，新基地产能得到提升，但目前产能利用率比较低，关注后期公司市场开展及产能释放情况。

➤ 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，本评级机构考虑到公司信息披露违法违规被证监会行政处罚、扣非净利润为负、经营压力大、债转股压力大、存在实控人变更可能、政策及制剂业务经营风险等，决定调降公司主体信用等级为 BB 级，维持评级展望为负面；认为本期公司债券还本付息安全性较弱，并给予本期公司债券 BB 级信用等级。

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2020年财务报表、未经审计的2021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。

该公司已发行债券为“亚药转债”，发行金额9.65亿元，转股期为2019年10月9日至2025年4月2日，转股价为16.25元/股¹，跟踪期已有部分“亚药转债”转换为公司股票。截至2021年4月末，剩余可转债余额96,318.35万元（9,631,835张）。“亚药转债”的募集资金主要用于“亚太药业现代医药制剂一期、二期项目”、“研发平台建设项目”和“营销网络建设项目”，投资金额分别为3.00亿元、5.99亿元和0.54亿元。截至2021年3月末，上述项目尚未使用的募集资金余额分别为1.24亿元、4.86亿元和0.53亿元，期末公司累计使用募集资金2.90亿元，募集资金余额为6.77亿元。其中“亚太药业现代医药制剂一期、二期项目”在实际执行过程中，受到多方面因素影响（如“带量采购”的推广），对药品质量提出更高要求，对相关设备的选型、采购周期均有所延长，同时公司结合研发进展情况，适度放缓了二期项目的建设进度。经公司第六届董事会第二十一次会议审议通过，公司将该项目达到预计可使用状态的日期调整为2021年12月31日；“营销网络建设项目”由于公司终端市场业务量下降，同时结合医药行业监管政策和在研产品研发进度等，经公司2021年3月25日第六届董事会第二十七次会议审议，公司将该项目达到预计可使用状态的日期调整为2022年12月31日。此外，因武汉农村商业银行股份有限公司向武汉东湖新技术开发区人民法院申请财产保全²，公司可转债募集资金账户中1,999.49万元资金被冻结。

图表 1. 公司历史注册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	2019年4月	正常付息，	附有回售条款

¹ 2019年6月10日，公司实施了2018年度权益分派方案，“亚药转债”的转股价格由16.30元/股调整至16.25元/股。

² 武汉农村商业银行股份有限公司光谷分行因与武汉光谷新药孵化公共服务平台有限公司、上海新生源借款合同纠纷向法院申请财产保全，认为亚太药业、上海新高峰滥用股东身份与法人独立地位，损害关联公司与债权人利益，要求公司、上海新高峰对光谷新药孵化、上海新生源的上述债务承担连带责任，截至本报告出具日，公司已收到法院下发的《民事判决书》（(2020)鄂0192民初1083号），法院一审判决公司对上述借款承担连带责任。

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
			0.5%、第三年 1.0%、第四年 1.5%、第五年 1.8%、第六年 2.0%		尚未到期	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

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸

易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

医药制造行业是国家重要产业，与国计民生息息相关。随着国民经济稳中有进，医疗体制改革深入开展，社会保障水平不断提高，人口城镇化老龄化加速等，医药产品刚性需求将推动行业稳定增长。近年来，我国医药制造行业总体呈现平稳发展态势，但收入和利润增速有所放缓，多项政策的变化及实施或使企业面临短期阵痛。而自身研发实力强、拥有独家品种、品牌资源、具备规模效应的优质药企有望脱颖而出。国内医药商业快速发展，近年来流通规模维持较快增长，但增速有所趋缓。此外，国家医药产业相关政策的实施、“医药分离”持续推进会对药品流通业务发展产生一定影响。整体而言，我国医药行业具有良好的发展基础，后续具备一定成长空间；加之良好

的政策环境和较强的主业现金回笼能力，行业风险相对较低。

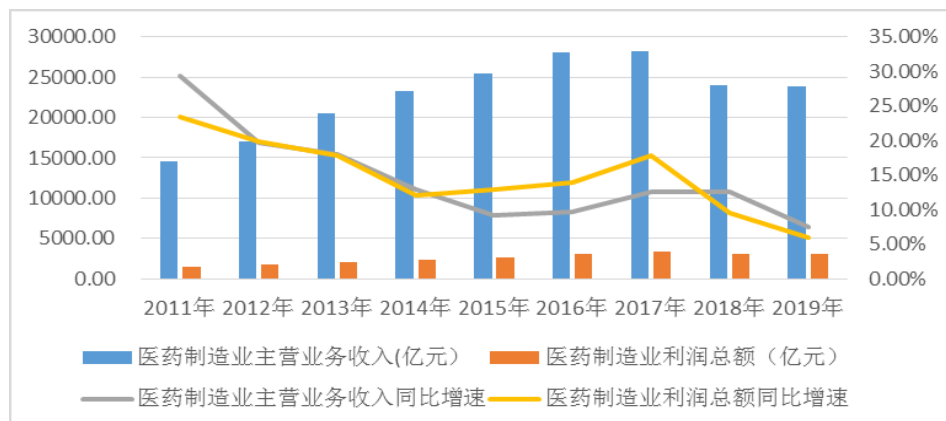
A. 行业概况

医药制造行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。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，药品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，医保扩容亦刺激了抑制的医药需求，促进我国医药制造行业不断发展。

根据国家统计局数据显示，2011~2019 年，我国医药制造行业的主营业务收入从 14,522.05 亿元增至 23,908.60 亿元；利润总额从 1,494.30 亿元增至 3,119.50 亿元，总体呈现出良好的运营趋势。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、药品集中采购试点、“两票制”全面实施等医改深化推进的影响，我国医药制造行业营业收入增速维持低位，利润增速有所放缓。

2020 年，我国医药制造行业规模以上企业³实现营业收入 24,857.30 亿元，同比增长 4.50%；实现利润总额 3,506.70 亿元，同比增长 12.80%。自新型冠状病毒肺炎疫情发生以来，全国各地相继启动了重大突发公共卫生事件一级响应，采取多种措施防控疫情，药企供应商和客户等均受到不同程度影响，导致其生产和销售等活动无法按期正常开展，短期内对医药企业经营造成了一定影响。目前国内疫情已得到有效控制，医疗秩序逐步恢复正常，疫情对医药企业后续经营的负面影响较为有限。医药制造企业经营情况逐季环比改善，于 2020 年 6 月实现利润总额增速转正，于 8 月实现营业收入增速转正，利润端恢复速度高于收入端。

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

³ 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，与上年所公布的同指标数据之间有不可比因素，不能直接相比计算增速。

根据国务院办公厅 2013 年 9 月下发的《国务院关于加快发展养老服务业的若干意见》，2020 年我国 60 周岁以上老年人口预计将达到 2.43 亿，2025 年或将突破 3 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。根据《2019 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，全年参加基本医疗保险人数 13.54 亿人，同比增加 978 万人，其中参加职工基本医疗保险人数 3.29 亿人，同比增长 1,245 万人。全年资助 7,782 万人参加基本医疗保险，医疗救助 6,180 万人次。截至 2019 年末，全国共有医疗卫生机构 101.4 万个，其中医院 3.4 万个，全年总诊疗人次 85.20 亿人次。

图表 3. 2015 年以来我国医药制造业重要影响因素变化情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
我国人口数（亿人）	13.75	13.83	13.90	13.95	14.00
60 岁以上人口占比（%）	16.10	16.70	17.30	17.90	18.10
城镇基本医疗保险参保人数（亿人）	6.66	7.44	11.77	13.45	13.54
城镇基本医疗保险支出（千亿元）	9.31	10.77	14.42	17.82	20.85
城镇居民人均可支配收入（万元）	3.12	3.36	3.64	3.93	4.24
国医疗卫生机构总诊疗人次数（亿人次）	76.93	79.30	81.80	84.20	85.20
卫生费用（万亿元）	4.10	4.63	5.26	5.80	6.52

数据来源：Wind、新世纪评级整理

B. 政策环境

近年来，医药卫生体制改革的不断深化对医药发展态势和竞争格局产生深远影响。2020 年 3 月 5 日，国务院发布《关于深化医疗保障制度改革的意见》，共八个部分 28 条，提出了“1+4+2”的总体改革框架。药品方面，加强监管、鼓励创新；医疗方面，防控制度优化、提高医疗可及性；支付方面，提高支付能力、效率。旨在健全完善医疗保障制度，破解看病难、看病贵问题，确保医疗保障基金稳健可持续。

2020 年 7 月，国务院办公厅发布《关于印发深化医药卫生体制改革 2020 年下半年重点工作任务的通知》，在加强公共卫生体系建设、深入实施健康中国行动、深化公立医院综合改革、深化医疗保障制度改革、健全药品供应保障体系等 6 方面提出 26 条具体措施。通知明确，加大疫苗、药物和快速检测技术研发投入；加强药品耗材使用监管；逐步建立完善药品信息化追溯机制。

2020 年 8 月，国家医保局发布《2020 年国家医保药品目录调整工作方案》，正式启动今年的国家医保药品目录调整工作。目录调整工作将与新冠肺炎相关的呼吸系统疾病治疗用药都在拟纳入药品目录范围内，在评审程序方面，首次实行企业自主申报，符合条件产品的企业可以按要求提交申报材料，国

家医保局将按相关工作程序、工作要求及时对这些材料进行审核，鼓励创新的导向鲜明。

图表 4. 2020 年以来我国医药行业主要政策情况

发布时间	部门	政策名称	主要内容	作用及影响
2020.3.5	国务院	《关于深化医疗保障制度改革的意见》	共八个部分 28 条，提出了“1+4+2”的总体改革框架。药品方面，加强监管、鼓励创新；医疗方面，防控制度优化、提高医疗可及性；支付方面，提高支付能力、效率	健全完善医疗保障制度，破解看病难、看病贵问题，确保医疗保障基金稳健可持续
2020.3.30	国家市场监督管理总局	《药品注册管理办法》	对药品注册的基本制度、基本原则、基本程序和各方主要责任义务等作出规定	强化药品质量安全风险控制，规范和加强药品监管，保障药品安全、有效和质量可控
2020.7.16	国务院办公厅	《关于印发深化医药卫生体制改革 2020 年下半年重点工作任务的通知》	加强公共卫生体系建设、深入实施健康中国行动、深化公立医院综合改革、深化医疗保障制度改革、健全药品供应保障体系等 6 方面提出 26 条具体措施	加大疫苗、药物和快速检测技术研发投入；加强药品耗材使用监管；逐步建立完善药品信息化追溯机制
2020.8.17	国家医保局	《2020 年国家医保药品目录调整工作方案》	将与新冠肺炎相关的呼吸系统疾病治疗用药、第二批国家组织药品集中采购中选药品，及临床急需的创新药等纳入申报范围；将风险大于收益的药品、国际上普遍退市的药品、可以被替代的价格高且谈判未成功的独家药品等将被调出目录	有利于新冠肺炎相关的呼吸系统疾病治疗用药，促进药品集中采购，进一步鼓励医药创新；将被专家评估认为风险大于收益的药品，还有目录内的一些“僵尸药”，国际上普遍撤市的药品，以及可以被替代、且价格比较昂贵但谈判失败的独家产品将被调出目录
2020.10.17	人大	《专利法》	为补偿新药上市审评审批占用的时间，对在中国获得上市许可的新药相关发明专利，国务院专利行政部门应专利权人的请求给予专利权期限补偿	利好新药研发，鼓励创新
2020.10.19	国家医保局	《关于印发区域点数法总额预算和按病种分值付费试点工作方案的通知》	推进医保支付方式改革，提高医疗服务透明度，提升医保基金使用效率	促进医疗机构之间分工协作、有序竞争和资源合理配置

资料来源：新世纪评级整理

C. 竞争格局/态势

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。

图表 5. 行业内核心样本企业基本数据概览（2020 年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标		核心财务数据（合并口径）				
	营业收入	毛利率	总资产	资产负债率	权益资本/刚性债务（倍）	净利润	经营性净现金流
天士力	135.76	40.67	164.94	24.92	4.43	10.90	17.91
人福医药	203.69	42.41	316.27	59.10	0.94	17.24	19.89
哈药股份	107.88	21.76	118.48	66.33	2.25	-10.45	-7.28
华北制药	114.93	36.42	239.32	70.52	0.55	1.04	7.52
海南海药	22.00	43.71	102.79	61.36	0.99	-6.55	-1.17
亚太药业	5.15	51.19	19.56	66.24	0.65	0.27	0.18

资料来源：新世纪评级整理

D. 风险关注

该公司所处行业风险主要来自：（1）医药制造行业受政府管制、药品招标等药政政策影响较大；（2）医药原料药及制剂生产企业日益增多，竞争日益激烈；（3）原料药的生产过程涉及化学危险品，环保及安全生产的压力较大；（4）药品质量管控压力；（5）药品研发投资回报的不确定性较大。

2. 业务运营

2020 年以来受上海新高峰不再纳入合并报表、医改政策推进产品销售价格下降等因素影响，公司营业收入规模较上年同期大幅下降。公司医药制造业务以普药产品为主，市场竞争压力较大。跟踪期内，公司主要生产线产能利用水平较低，公司虽通过加大销售力度消化库存、提升销量，但对收入的提振作用不高，同时极高的销售费用率也侵蚀了公司盈利空间。2020 年及 2021 年第一季度，公司扣非后净利润处于亏损状态。公司产品并未进入带量采购名单，且新药研发周期较长，未来经营压力仍较大。

该公司原主要从事医药制造业务和医药研发外包服务（CRO 业务），其中 CRO 业务为 2015 年收购上海新高峰股权后新增，但 2019 年公司失去对 CRO 业务经营主体上海新高峰的控制，且相关核心人员相继离职，无法恢复正常经营，目前公司业务仅为医药制造业务。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。

2020 年度及 2021 年第一季度，该公司分别实现营业收入 5.15 亿元和 0.79 亿元，分别同比变化-27.41%和-46.84%。2020 年以来公司营业收入下降，主要系上海新高峰不再纳入合并报表⁴，CRO 业务规模趋零；同时医改政策推进

⁴ 公司不再将上海新高峰及其子公司纳入合并报表范围，2019 年合并财务报表中已不包含上海新高峰及其子公司的资产负债数据，利润表中上海新高峰营业收入 0.99 亿元、净亏损 0.66 亿元。公司 CRO 业务已不具有可持续性和重要性，因此本报告不再分析 CRO 业务具体情况。

产品销售价格下降，公司医药制造业务收入规模大幅下降所致。

图表 6. 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

资料来源：亚太药业

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 7. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入合计		11.32	7.09	5.15	0.79	1.49
医药制造业	金额	6.27	6.14	5.13	0.79	1.49
	占比	55.35%	86.51%	99.70%	100.00%	100.00%
其中：抗生素类制剂	金额	2.77	2.30	2.15	0.43	0.58
	占比	24.49%	32.46%	41.68%	54.00%	38.71%
非抗生素类制剂	金额	3.23	3.55	2.78	0.36	0.76
	占比	28.49%	50.11%	54.02%	45.75%	51.04%
CRO 业务	金额	5.06	0.96	0.02	—	—
	占比	44.65%	13.49%	0.30%	—	—

资料来源：亚太药业

注：2018 年数据已经过追溯调整，2019 年财务报表包含上海新高峰前三季度数据。

2018~2020 年及 2021 年第一季度，该公司医药制造业务收入分别为 6.27 亿元、6.14 亿元、5.13 亿元和 0.79 亿元，2020 年公司医药制造业务收入下滑，主要系集中采购、招标降价等行业政策持续推进，公司产品销售价格下降所致。

该公司医药制造业务包含化学制剂、化学原料药的研发生产和销售等，2020 年收入分别为 4.93 亿元和 0.20 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 2020 年末，公司共有 101 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、阿奇霉素分散片、注射用阿奇霉素和罗红霉素胶囊、注射用头孢唑肟钠等 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、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（如注射用利巴韦林、注射用阿昔洛韦、注射用更昔洛韦等）、心血管药、解热镇痛药等 49 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。2018-2020 年公司纳入医保目录产品的（含税）销售额分别为

6.16 亿元⁵、6.09 亿元和 5.11 亿元，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 5 个原料药批准文号产品，为罗红霉素和阿奇霉素等。公司诊断试剂业务自 2011 年开展，共有 78 个注册批件，涵盖肝功能、肾功能和心肌酶谱等。

装备与生产

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项目，预计总投资规模为 6.85 亿元。公司已于 2020 完成了所有产能的搬迁，截至 2021 年 3 月末项目已投资金额为 5.09 亿元，尚有尾款暂未结清。

该公司根据销售需求制定生产计划。随着新厂区搬迁的推进，公司冻干粉针剂产能自 2020 年以来有所提升。但是新冠肺炎疫情影响医院等终端市场业务量下降、同时卫生习惯的改善减少了用药需求。此外，公司自 2018 年以来通过提前备货应对新老生产基地衔接，为了消化库存，公司主要产品生产数量有所下降，相关产品的产能利用率呈现不同程度下滑。目前，公司主要生产线的产能利用水平较低。公司计划通过现有产品及在研产品产业化消化产能、并积极通过营销网络建设项目建设提升产品销量，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 8. 公司医药制造业务主要产品生产情况

剂型		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
冻干粉针剂	产能（万针/年）	4,000.00	4,000.00	5,000.00	1,250.00
	产量（万针）	3,664.16	3,500.98	2,241.43	516.12
	产能利用率（%）	90.91	87.52	44.83	41.29
粉针剂	产能（万针/年）	5,100.00	5,100.00	5,100.00	1,275.00
	产量（万针）	1,269.04	1,481.28	1,000.69	354.03
	产能利用率（%）	27.10	29.04	19.62	27.77
普通片剂	产能（万片/年）	93,000.00	120,000.00	120,000.00	30,000.00
	产量（万片）	77,948.92	78,010.28	81,941.92	21,032.60
	产能利用率（%）	83.57	65.01	68.28	70.11
普通胶囊剂	产能（万粒/年）	43,000.00	100,000.00	100,000.00	25,000.00
	产量（万粒）	15,982.72	16,854.24	15,720.35	5,506.82
	产能利用率（%）	37.15	16.85	15.72	22.03

⁵ 此处销售额含税，与营业收入口径存在差异。

剂型		2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
青霉素 片剂	产能(万片/年)	12,000.00	24,000.00	24,000.00	6,000.00
	产量(万片)	9,711.76	9,405.76	8,848.32	3,413.44
	产能利用率(%)	80.92	39.19	36.87	56.89
青霉素 胶囊剂	产能(万粒/年)	24,000.00	40,000.00	40,000.00	10,000.00
	产量(万粒)	12353.84	16,143.44	9,919.52	5,498.96
	产能利用率(%)	51.47	40.36	24.80	54.99
头孢类 胶囊	产能(万粒/年)	30,000.00	50,000.00	50,000.00	12,500.00
	产量(万粒)	24,992.96	28,052.48	21,720.08	12,631.20
	产能利用率(%)	83.31	56.10	43.44	101.05

资料来源：亚太药业

采购

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，2020 年前五名供应商采购占比为 19.44%。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。

该公司采购原材料种类较多，单品种金额不大。跟踪期内，公司原材料采购成本有所下降。采购单价方面，硫氰酸红霉素降幅较明显，其他产品采购单价维持稳定。此外，公司主要产品产量下降，相关产品的采购量也有所下滑。

图表 9. 公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
硫氰酸红霉素	采购量(kg)	90,400.00	88,680.00	34,000.00	—
	采购单价(元/kg)	322.93	343.53	258.98	—
头孢氨苄	采购量(kg)	32,550.00	29,525.00	25,350.00	20,100.00
	采购单价(元/kg)	345.20	339.41	342.90	306.41
阿莫西林克拉维酸钾	采购量(kg)	17,000.00	15,200.00	15,000.00	8,000.00
	采购单价(元/kg)	600.41	642.39	713.86	766.59
螺内酯	采购量(kg)	5,400.00	6,840.00	4,100.00	1,600.00
	采购单价(元/kg)	1,576.64	1,637.48	1,637.17	1,637.17

资料来源：亚太药业

注：公司采购原材料种类较多，单品种金额不大。2021 年第一季度未进行硫氰酸红霉素相关产品的生产。

销售

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

药品品种以商业公司分销为主；控销品种⁶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 2020 年末，公司共有销售人员 111 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。2020 年，公司前五大客户销售金额合计为 1.00 亿元，占销售总额比重的 19.44%。

图表 10. 公司各药品销售情况（单位：亿元）

品种	数量	销售方式	重要品种列举	2018 年	2019 年	2020 年
普药品种	55	商业分销为主	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	1.38	1.53	1.45
控销品种	22	终端拉单	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	0.12	0.11	0.12
招商品种	57	代理商及自建团队	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	4.72	4.30	3.98

资料来源：亚太药业

注：销售金额均为含税销售金额。

在一致性评价、带量采购、招标降价等医改政策持续推进背景下，公司产品面临一定的销售压力。公司通过加大销售力度等面对市场环境变化、并消化库存，但相关销售措施对收入的提振作用不高，主要产品的销售价格降幅明显。

图表 11. 公司医药制造业务产销情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度	2020 年第一季度
销售量（万片/万粒/万瓶）	142,841.29	147,489.54	148,862.27	34,914.02	46,263.39
生产量（万片/万粒/万瓶）	139,679.29	153,280.15	141,395.89	49,096.90	40,861.57
库存量（万片/万粒/万瓶）	15,869.62	21,660.24	14,193.85	28,376.73	22,974.91
销售均价（元/片、粒、瓶）	0.44	0.42	0.35	0.23	0.31

资料来源：亚太药业

研发

研发方面，该公司持续加大研发投入，积极开展高端仿制药、创新药研发工作，将研发重心聚焦在抗肿瘤、抗感染、消化系统、心脑血管、代谢性疾病与疼痛等核心领域，进行具有自主知识产权改良型新药的开发，布局新型制剂品种，持续加强在缓释、控释等领域的技术探索。跟踪期内，公司新增 1 项发明专利授权，8 项发明专利、5 项实用新型专利申请获得受理，注射用艾司奥

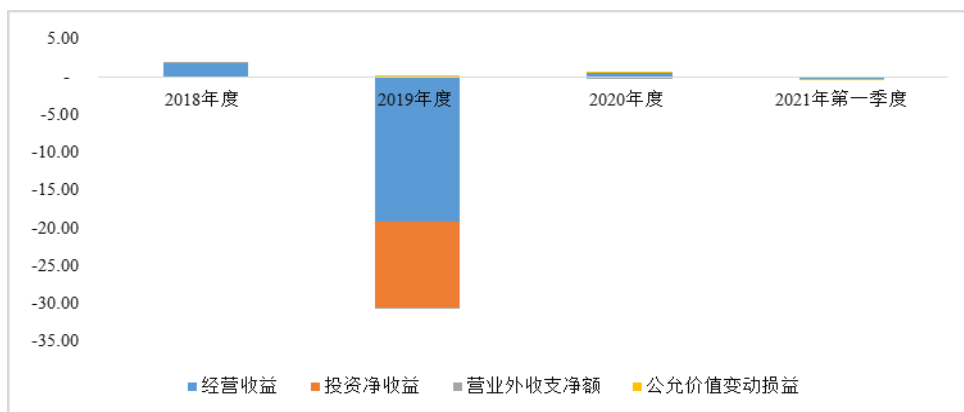
⁶ 该公司控销品种主要系针对毛利率相对较高的半普药或 OTC 产品，通过控制产品销售价格、区域、渠道、终端来实现产品的销售。

美拉唑钠获得药品注册批件，枸橼酸莫沙必利颗粒、头孢克肟胶囊、塞来昔布胶囊的注册申请获得受理；公司正在进行一致性评价的产品共 11 个（7 个口服制剂，4 个注射剂），其中头孢氨苄胶囊、盐酸二甲双胍片、阿莫西林胶囊通过仿制药一致性评价，注射用头孢美唑钠、注射用阿奇霉素、注射用奥美拉唑钠已申报一致性评价，3 个产品即将进入一致性评价生物等效性试验研究；公司继续积极开展高端仿制药、创新药研发工作，在研创新药、仿制品种二十余个，其中 1 类创新药 CX3002 已完成 I 期临床试验，并顺利召开 II 期临床前 CDE 沟通交流会，正准备开展 II 期临床试验，2 类新药右旋酮洛芬缓释贴片已处于 II 期临床试验总结阶段，正准备开展 III 期临床试验，多潘立酮干混悬剂和阿莫西林缓释片 2 个 3 类仿制药也均申报注册申请，处于资料受理补正阶段；1 个 4 类仿制药产品已完成临床试验即将申报注册，1 个 4 类仿制药产品正在进行临床等效性研究，3 个高端仿制药完成药学研究即将进入临床等效性实验，其他产品均在进行药学研究。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。

（2）盈利能力

图表 12. 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

2020 年度及 2021 年第一季度，该公司分别实现营业收入 5.15 亿元和 0.79 亿元，分别同比变化-27.41%和-46.84%。2020 年以来公司营业收入下降，主要系上海新高峰自 2019 年以后不再纳入合并报表，CRO 业务规模趋零；医改政策推进产品销售价格下降，公司医药制造业务收入规模大幅下降。跟踪期内，公司毛利率由于原材料采购成本下降而小幅提升，同期分别为 51.19%和 46.52%。

图表 13. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
营业收入合计 (亿元)	11.32	7.09	5.15	0.79
毛利率 (%)	44.69	35.80	51.19	46.52
其中: 医药制造业务 (%)	52.00	39.60	51.05	46.52
服务业 (%)	36.46	11.33	—	—
毛利 (亿元)	5.06	2.54	2.64	0.37
其中: 医药制造业务 (亿元)	3.25	2.44	2.62	0.37
服务业 (亿元)	1.81	0.10	—	—
期间费用率 (%)	28.22	60.53	73.09	86.68
其中: 销售费用率 (%)	13.85	27.85	39.90	41.74
管理费用率 (%)	13.35	25.75	21.76	29.91
全年利息支出总额 (万元)	2,072.50	6,686.98	7,213.21	—
其中: 资本化利息数额 (万元)	564.63	930.76	405.91	—

资料来源: 根据亚太药业所提供数据整理

2020 年及 2021 年第一季度, 该公司期间费用分别为 3.76 亿元和 0.68 亿元, 同期期间费用率分别为 73.09%和 86.68%, 对公司盈利形成了较大的侵蚀。公司期间费用主要由销售费用和管理费用 (含研发费用) 构成。跟踪期内, 公司加大了产品销售力度, 致使 2020 年销售费用较上年同期增长 3.99%至 2.05 亿元, 同期公司营业收入大幅下降, 致使销售费用率较上年增长 12.05 个百分点至 39.90%; 同期, 公司管理费用 (含研发费用) 由于上海新高峰不在纳入合并报表, 较上年下降 38.68%至 1.12 亿元; 公司财务费用为 0.59 亿元, 主要为“亚药转债”发行后计提的利息费用。

此外, 该公司老厂区自 2019 年起开始了搬迁工作, 并于 2020 年上半年全部停产。2020 年 12 月 25 日, 公司与拆迁单位签订了《房屋拆迁货币补偿协议》, 约定公司坐落于浙江省绍兴市柯桥区云集路 1152 号的老厂区房拆迁款总额为 265,969,462.00 元, 拆迁款分期支付, 2020 年 12 月 29 日前支付 14,630 万元, 2021 年 1 月 30 日前支付 4,000 万元, 2021 年 6 月 30 日前支付 4,000 万元, 余款 39,669,462.00 元在协议生效后一年内支付。拆迁资产账面价值共计 86,887,543.18 元, 确认厂区拆迁处置收益 179,081,918.82 元, 公司于 2020 年将其全部计入资产处置收益。截至 2021 年 3 月 10 日, 公司已累计收到拆迁补偿款 18,630 万元, 尚有 7,966.95 万元拆迁款未到账。

2020 年及 2021 年第一季度, 该公司净利润为 0.27 亿元和 -0.24 亿元, 其中 2020 年业绩扭亏主要系公司老厂区房屋拆迁补偿所致, 公司主业仍处于大幅亏损状态。

(3) 运营规划/经营战略

根据发展战略, 该公司未来将以品质、品牌、品格作为基本理念, 致力于成为集研发、生产、销售于一体的具有较强竞争力的综合型医药企业。公司资

本性支出计划主要围绕在建项目展开，目前主要为现代医药制剂一期、二期项目，该项目为“亚药转债”募投项目之一，项目计划总投资 6.85 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 5.09 亿元，预计 2021 年完工，关注项目建设进度及实际运营效果。

管理

该公司及相关当事人收到了证监会出具的《行政处罚决定书》及《市场禁入决定书》，相关事项表明公司内部治理及管理存在问题。公司实际控制人及一致行动人所持公司股份质押及冻结比例极高，且部分股票多次因金融借款合同纠纷等被司法变卖及遭遇流拍，未来仍存在即将被司法变卖的股票。若相关股票被司法变卖，或导致公司控股股东、实际控制人等发生变化。

该公司控股股东仍为浙江亚太集团有限公司⁷（简称“亚太集团”），陈尧根持有亚太集团 92.67% 的股权，公司实际控制人仍为陈尧根。截至 2021 年 3 月末，陈尧根及一致行动人钟婉珍分别直接持有亚太药业 2,714.02 万股和 2,110.19 万股股份，分别占公司股份总数的 5.06% 和 3.93%；陈尧根及钟婉珍通过亚太集团及绍兴柯桥亚太房地产有限公司（简称“亚太房地产”）⁸分别持有公司 10,410.00 万股和 2,466.20 万股股份，分别占公司股份总数的 19.40% 和 4.60%。上述一致行动人合计持有公司股份 17,700.41 万股，占公司股份的 32.98%，所持股份全部被冻结，质押比例合计占其持有数的 86.21%。相关质押融资主要用途为参与认购公司 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；相关冻结主要由于前述部分质押担保的质押人就自身相关金融借款合同纠纷申请诉前保全等所致。公司控股股东及实际控制人部分股票多次因金融借款合同纠纷等被司法变卖及遭遇流拍。根据公司 2021 年 4 月 30 日公告，公司控股股东及一致行动人因股权被司法拍卖，合计持有公司股份减少至 154,842,110 万股，合计占公司股份的 28.86%。未来仍存在即将被司法变卖的股票，若相关股票继续被司法变卖，或导致公司控股股东、实际控制人等发生变化。

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。由于该公司未提供亚太房地产财务报表，相关财务状况不详。

该公司于 2015 年 12 月收购上海新高峰 100% 股权。公司自查发现全资子公司上海新高峰之全资子公司上海新生源医药集团有限公司（简称“上海新生源”）存在违规对外担保情况，且 2019 年经营业绩出现大幅下降，公司因此派工作组进驻上海新高峰。但工作组未能接管上海新高峰、上海新生源及其子公司共 10 家公司印章、营业执照正副本原件等关键资料；上海新高峰及子公司

⁷ 公司未提供相关财务数据。

⁸ 亚太房地产为亚太集团的全资子公司。

部分电脑损坏,重要资料遗失;上海新高峰及其子公司部分核心关键管理人员、员工在工作组进驻前已相继离职,公司无法掌握上海新高峰及其子公司实际经营情况、资产状况及面临的风险等信息,致使公司无法对上海新高峰及其子公司的重大经营决策、人事、资产等实施控制。鉴于此,公司于2019年12月25日发布《关于子公司失去控制的公告》称,鉴于公司已失去对上海新高峰及其子公司的控制,不再将其纳入公司合并报表范围。目前公司判断上海新高峰无法恢复正常经营,从事CRO业务的核心人员已相继离职,CRO业务处于停顿状态。

信息披露方面,该公司于2019年12月31日收到《中国证券监督管理委员会调查通知书》(浙证调查字2019427号),因公司涉嫌信息披露违法违规,根据《中华人民共和国证券法》等有关规定,中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)决定对公司进行立案调查;公司于2021年2月26日收到中国证券监督管理委员会浙江监管局下发的《行政处罚及市场禁入事先告知书》(浙处罚字[2021]2号);2021年4月21日,公司及相关当事人收到中国证券监督管理委员会浙江监管局下发的《行政处罚决定书》([2021]4号)及《市场禁入决定书》([2021]1号)。根据该告知书的调查结论,公司违法的事实包含上海新高峰于2016-2018年在未开展真实业务的情况下虚增营业收入、营业成本、利润总额;相关财务数据纳入公司合并报表后,导致公司2016-2018年年度报告的财务数据及相关披露信息存在虚假记载。公司的上述行为违反了2005年修订的《中华人民共和国证券法》(简称2005年《证券法》)第六十三条的规定,构成了2005年《证券法》第一百九十三条第一款所述“发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定披露信息,或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏”的信息披露违法行为。中国证监会浙江监管局决定对亚太药业责令改正,给予警告,并处以60万元罚款,对相关当事人给予警告、处以罚款等,对任军(时任上海新高峰董事长兼总经理)、陈尧根(公司实际控制人、时任亚太药业董事长及总经理、兼任上海新高峰董事)分别采取5年证券市场禁入。因董事长、总经理陈尧根先生被证券市场禁入,自中国证监会浙江监管局宣布决定之日起不得再担任公司董事长、董事、总经理、董事会战略委员会主任委员、提名委员会委员职务,为保证公司日常经营管理工作顺利进行,经公司第六届董事会第二十八次会议审议通过,董事会同意自即日起至选举产生本公司新任董事长及聘任新任总经理之前,由董事沈依伊⁹先生代为履行董事长、总经理、法定代表人职责。此外,公司相关信息违规行为或将引发投资者索赔,需关注投资者索赔事项对公司业绩的影响。

关联交易方面,根据该公司、子公司光谷亚太与湖北省科投及其他相关方签订的协议¹⁰,由湖北省科投及公司向光谷亚太增资,投资到期后公司向湖北

⁹ 沈依伊先生为公司董事、副总经理、董事会秘书,公司股东陈佳琪女士之配偶。

¹⁰ 2017年11月相关方签订《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光谷亚太增资4.16亿元,其中湖北省科投出资4亿元,公司出资0.16亿元,全部计入实收资本。上述增资完成后,公司持有光谷亚太51%的股权,湖北省科投持有光谷亚太49%的股权。湖北省科投的投资期为不超过五年,自其足额缴纳增资款之日起计算。投资到

省科投收购其持有的光谷亚太股权的方式实现其退出。股权收购价款以 4 亿元投资款本金为基数，加收按年利率 4.75% 计算的股权溢价收益。亚太集团、任军对公司因增资协议及其补充协议约定产生的所有债务承担连带保证责任，保证期间为上述债务履行期限届满之日起两年。因上海新高峰等相关事件，2020 年 1 月，湖北省科投要求公司回购其持有的光谷亚太 49% 股权，并向法院申请对公司、亚太集团及任军（简称“三方”）采取诉前财产保全措施，冻结上述三方的银行存款 4.3 亿元。2020 年 9 月 14 日，公司向湖北省科投支付投资款 3 亿元及对应利息 3,761.47 万元。公司全资子公司绍兴兴亚药业有限公司以自有房屋所有权、土地所有权为上述股权回购部分款项 1 亿元及对应利息提供抵押担保。为降低公司财务费用，公司已于 2021 年 4 月 1 日提前向湖北省科投支付 1 亿元投资款及对应的利息 955.28 万元。

此外，武汉农村商业银行股份有限公司光谷分行（以下简称“武汉农商行”）因与武汉光谷新药孵化公共服务平台有限公司（以下简称“光谷新药孵化”）、上海新生源医药集团有限公司（以下简称“上海新生源”）借款合同纠纷向湖北省武汉东湖新技术开发区人民法院申请财产保全。同时，武汉农商行认为该公司、上海新高峰滥用股东身份与法人独立地位，损害关联公司与债权人利益，要求公司、上海新高峰对光谷新药孵化、上海新生源的上述债务承担连带责任，冻结公司银行账户合计金额 1,999.49 万元。湖北省武汉东湖新技术开发区人民法院下发《民事判决书》（(2020)鄂 0192 民初 1083 号），判决武汉光谷新药孵化公共服务平台有限公司向武汉农村商业银行股份有限公司光谷分行支付借款本金 19,991,770.80 元、借款期间的利息 3,140.37 元及逾期罚息，上海新生源、上海新高峰、亚太药业对上述债务承担连带保证责任。公司已按照谨慎性原则对该案件计提预计负债 21,863,940.32 元，同时计入营业外支出 21,718,976.50 元和管理费用 144,963.82 元。公司因不服该判决，依法向湖北省武汉市中级人民法院提起上诉，上诉申请已获受理。

根据该公司提供的 2021 年 4 月 16 日《企业信用报告》，公司未发生欠款欠息等事项。根据公开信息披露，公司债券偿付正常，无违约事项。

图表 14. 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	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	2021/4/16	未提供	未提供	不涉及
各类债券还本付息	公开信息披露	2021/5/6	不涉及	无	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	2021/5/6	无	无	无

期时以公司收购其持有的光谷亚太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，股权溢价收益为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，计算期间为自湖北省科投缴纳增资款之日起至实际退出日，股权溢价收益到期随投资额一次结清。亚太集团、任军对公司因增资协议及其补充协议约定产生的所有债务承担连带保证责任，保证期间为上述债务履行期限届满之日起两年。

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
工商	国家企业信用信息公示系统	2021/5/6	无	无	无
安全	公司情况说明	—	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，该公司偿还了部分债务，但财务杠杆仍保持在较高水平。公司主业经营压力较大，经营性现金流表现欠佳。公司货币资金相对充裕，但主要为尚未使用的募集资金，投向有一定局限。同时，考虑到公司未使用授信规模较小，需关注资金是否满足日常经营需求。

1. 数据与调整

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准的无保留意见的审计报告。公司 2021 年第一季度财务报告未经审计。

2019 年 12 月 30 日，该公司第六届董事会第十八次会议审议通过《关于上海新高峰及其子公司不再纳入公司合并报表的议案》，鉴于公司已失去对上海新高峰及其子公司的控制，公司自 2019 年 10 月起不再将上海新高峰及其子公司（共 14 家主体）纳入公司合并报表范围。公司 2019 年合并财务报表中已不包含上海新高峰及其子公司的资产负债数据，2019 年合并利润表中仍包含上海新高峰及其子公司 2019 年 1-9 月的利润表数据（2019 年经审计的上海新高峰合并营业收入为 9,853.98 万元，占公司营业收入的比例为 13.89%；上海新高峰的净利润为-6,632.24 万元）。

该公司因涉嫌信息披露违法违规，于 2019 年 12 月 31 日被中国证监会立案调查。公司于 2021 年 2 月 26 日，公司收到中国证券监督管理委员会浙江监管局下发的《行政处罚及市场禁入事先告知书》（浙处罚字〔2021〕2 号），根据该告知书的调查结论，公司对 2016 年度、2017 年度、2018 年度、2019 年度的合并财务报表进行追溯重述。

图表 15. 追溯调整情况（单位：万元）

利润表	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年	
	调整前	调整后	调整前	调整后	调整前	调整后	调整前	调整后
营业收入	86,287.45	76,234.19	108,295.11	90,686.87	130,970.92	113,239.27	70,929.11	70,929.11
净利润	12,727.03	9,878.06	20,304.21	14,039.05	20,937.30	15,253.32	-206,923.37	-192,125.26
总资产	247,069.73	243,214.76	273,806.35	284,774.99	329,722.72	353,859.03	226,834.00	226,834.00

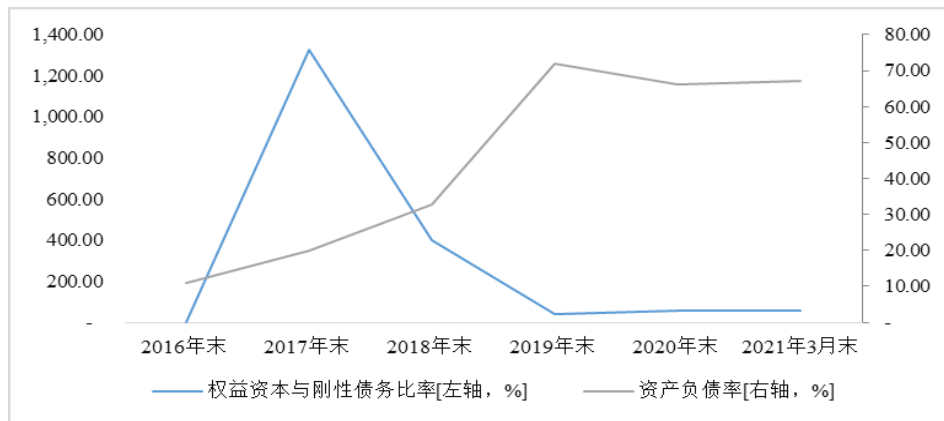
利润表	2016年		2017年		2018年		2019年	
	调整前	调整后	调整前	调整后	调整前	调整后	调整前	调整后
所有者权益	219,494.37	216,645.40	236,927.21	227,813.08	252,415.43	237,617.32	63,305.98	63,305.98

资料来源：亚太药业

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势

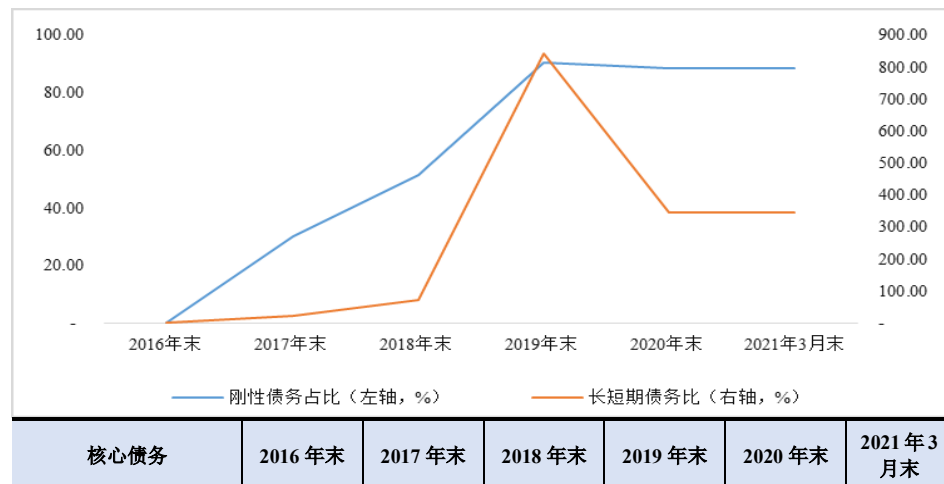


资料来源：根据亚太药业所提供数据绘制

截至 2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 6.61 亿元和 6.37 亿元，维持稳定水平；同期末，负债总额分别为 12.96 亿元和 13.10 亿元，分别同比变动-20.76%和 1.05%。公司 2020 年末负债总额有所下降，主要系当期向湖北省科投支付投资款 3.00 亿元及对应利息 3,761.47 万元，同时部分银行借款到期支付所致。同期末，公司资产负债率分别为 66.24%和 67.27%，财务杠杆仍保持在较高水平。

(2) 债务结构

图表 17. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末

核心债务	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
刚性债务（亿元）	-	1.72	5.96	14.80	11.47	11.59
应付账款（亿元）	0.95	0.71	0.66	0.44	0.45	0.58
刚性债务占比（%）	-	30.21	51.31	90.52	88.52	88.53
应付账款占比（%）	35.63	12.54	5.66	2.70	3.47	4.45

资料来源：根据亚太药业所提供数据绘制

截至 2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 11.47 亿元和 11.59 亿元，分别占负债总额比重的 88.52%和 88.53%。同期末，公司应付账款分别为 0.45 亿元和 0.58 亿元，主要是应付货物及劳务款项、工程设备款等；同期末，公司预计负债分别为 0.60 亿元和 0.60 亿元，其中 0.38 亿元为上海新高峰的待执行亏损合同¹¹、0.22 亿元为公司根据未决诉讼出于谨慎性原则计提的预计负债。

图表 18. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期刚性债务合计	—	0.72	1.19	0.68	2.17	2.18
其中：短期借款	—	0.40	0.75	—	—	—
一年内到期银行借款	—	—	0.24	0.65	0.84	0.84
应付票据	—	0.32	0.20	0.03	—	—
其他短期刚性债务	—	—	—	—	1.33	1.34
中长期刚性债务合计	—	1.00	4.77	14.12	9.30	9.41
其中：长期借款	—	—	1.65	2.05	1.10	1.10
应付债券	—	—	—	7.77	8.20	8.31
其他中长期刚性债务	—	1.00	3.13	4.30	—	—
综合融资成本（年化，%）	—	4.90	4.90	4.75	4.75	4.75

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理

该公司刚性债务主要由长短期银行借款、应付湖北省科投投资款、可转换债券等构成。截至 2020 年末，公司刚性债务为 11.47 亿元，其中短期刚性债务为 2.17 亿元，其中 0.84 亿元为一年内到期的长期借款，1.33 亿元为应付湖北省科投的剩余股权收购价款及相应利息，计入其他应付款科目，公司已 于 2021 年 4 月 1 日完成了该笔款项的支付。同年末，公司长期刚性债务为 9.30 亿元，含长期借款 1.10 亿元¹²、应付债券 8.20 亿元（发行金额 9.65 亿元，权益拆分 2.05 亿元）。截至 2021 年 3 月末，公司刚性债务为 11.57 亿元，构成未发生较大变化。

¹¹ 公司未提供明细。

¹² 全部为抵押及保证借款，利率 4.75%。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 19. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
营业周期（天）	175.12	166.07	176.24	236.42	227.04	—
营业收入现金率（%）	96.86	108.35	99.19	104.85	69.09	103.01
业务现金收支净额（亿元）	0.37	2.82	2.30	1.77	2.27	0.42
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.75	-1.54	-1.93	-2.33	-2.09	-0.43
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-0.38	1.28	0.37	-0.56	0.18	-0.01
EBITDA（亿元）	2.10	2.38	2.65	-17.77	1.48	—
EBITDA/刚性债务（倍）	—	1.38	0.69	-1.71	0.11	—
EBITDA/全部利息支出（倍）	8.79	159.17	12.77	-26.57	2.05	—

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。

该公司 2020 年的营业周期为 227.04 天，较上年变化不大。2020 年及 2021 年第一季度，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.18 亿元和 -0.01 亿元，公司经营活动现金流规模有所改善主要系不再将上海新高峰及其子公司纳入公司合并财务报表范围、购买商品和劳务直接支付货币资金的比例下降所致。同期，公司营业收入现金率分别为 104.85% 和 69.09%，其中 2021 年第一季营业收入现金率较低，主要系公司年底增大销售力度、消化库存商品应收款项增大所致。2020 年公司依靠柯桥厂区房屋拆迁补偿实现扭亏。同年，公司 EBITDA/刚性债务、EBITDA/全部利息支出比分别为 0.11 倍和 2.05 倍。

(2) 投资环节

图表 20. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-0.21	-0.22	-0.11	-0.28	0.12	—
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	-0.75	-2.80	-6.12	-2.94	1.09	0.43
其他因素对投资环节现金流量影响净额	—	0.00	—	-0.38	0.06	—
投资环节产生的现金流量净额	-0.96	-3.01	-6.23	-3.60	1.27	0.43

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与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入。跟踪期内，随着拆迁补偿款逐步到账及在建工程投资减少等，公司投资活动现金流呈净流入状态。2020 年及 2021 年第一季度，公司投资

环节产生的现金流量净额为 1.27 亿元和 0.43 亿元。

(3) 筹资环节

图表 21. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
权益类净融资额	13.06	—	—	—	—	—
债务类净融资额	-7.97	0.12	1.62	9.57	-0.91	-0.02
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-0.22	1.00	2.00	0.98	-3.38	—
筹资环节产生的现金流量净额	4.87	1.12	3.62	10.54	-4.29	-0.02

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理

2020 及 2021 年第一季度，该公司筹资环节产生的现金流量净额分别为 -4.29 亿元和 -0.02 亿元，呈净流出状态主要系支付光谷亚太股权回购款 3.00 亿元及相关利息、支付部分到期银行借款所致。

4. 资产质量

图表 22. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2016 年 末	2017 年 末	2018 年 末	2019 年 末	2020 年 末	2021 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	12.11	13.75	14.88	14.82	12.75	12.65
	49.80	48.28	42.06	65.34	65.17	64.98
其中：货币资金（亿元）	8.14	7.67	5.34	11.80	9.03	9.44
应收款项（亿元）	2.81	2.79	3.65	0.94	1.61	1.12
其他应收款（亿元）	0.08	0.09	0.11	0.04	1.16	0.78
存货（亿元）	0.79	1.15	1.71	1.55	0.65	0.93
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	12.21	14.73	20.50	7.86	6.81	6.82
	50.20	51.72	57.94	34.66	34.83	35.02
其中：固定资产（亿元）	2.49	2.22	3.98	4.31	4.43	4.34
在建工程（亿元）	0.92	3.74	4.48	1.65	0.44	0.49
开发支出（亿元）	0.88	0.82	1.03	0.58	0.50	0.50
商誉（亿元）	—	0.05	0.98	0.45	0.63	0.69
其他非流动资产（亿元）	6.70	6.70	6.70	—	—	—
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.00	0.22	0.84	3.93	4.33	4.27
期末抵质押融资余额（亿元）	0.00	0.20	1.02	2.70	1.94	1.94
受限资产账面余额/总资产（%）	0.00	0.80	0.03	17.33	22.14	21.94

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理

该公司资产以流动资产为主。截至 2020 年末及 2021 年 3 月末，公司流动资产分别为 12.75 亿元和 12.65 亿元，分别占资产总额的 65.17% 和 64.98%。公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货等。截至 2020

年末，公司货币资金为 9.03 亿元，较上年末减少 23.50%，主要系支付债务规模增大所致，其中受限货币资金为 0.20 亿元，主要系诉讼冻结所致。公司货币资金相对充裕，但其中“亚药转债”及非公开发行股票募集资金账户余额为 6.96 亿元，相关款项需用于特定募投项目，其资金投向有一定局限。同年末，公司应收账款及应收款项融资分别为 1.18 亿元和 0.43 亿元，分别较上年末增长 61.08%和 100.65%，主要是年底增大销售力度，消化库存商品所致。公司应收账款主要为应收下游客户货款，其中前 5 名应收账款合计数为 0.45 亿元，占应收账款期末余额合计数的比例为 35.80%，此外公司通过对账龄较长预计无法回收部分及按照账龄组合计提坏账准备约 724 万元。同年末，公司存货为 0.65 亿元，由于加大销售力度较上年末减少 58.06%，年末公司存货账面余额 0.72 亿元，跌价准备 0.07 亿元；同年末，公司其他应收款为 1.16 亿元，主要为应收老厂区拆迁款。截至 2021 年 3 月末，公司存货由于原材料、库存商品增加较上年末增长 43.66%至 0.93 亿元；其他应收款由于老厂区拆迁款部分到账较上年末减少 33.28%至 0.78 亿元；公司其他流动资产未发生较大变化。

截至 2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司非流动资产分别为 6.82 亿元和 6.82 亿元。公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程、无形资产、开发支出等。截至 2020 年末，公司固定资产为 4.43 亿元，主要为房屋建筑物和机器设备等；在建工程为 0.44 亿元，较上年末减少 73.08%主要是现代医药制剂一期、二期项目部分完工转固所致；无形资产为 0.50 亿元，全部为土地使用权；开发支出为 0.63 亿元，为公司新药及仿制药等开发支出；其他非流动金融资产¹³为 0.42 亿元，主要是对华盖信诚医疗健康投资成都合伙企业（有限合伙）（0.17 亿元）、浙江绍兴瑞丰农村商业银行股份有限公司（0.21 亿元）等的投资。截至 2021 年 3 月末，公司非流动资产未发生较大变化。

截至 2020 年末，该公司受限资产合计 4.34 亿元，其中因抵押借款受限的固定资产和无形资产分别为 3.67 亿元和 0.47 亿元。此外，公司有 0.20 亿元货币资金由于诉讼处于冻结状态。

5. 流动性/短期因素

图表 23. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率 (%)	458.26	293.59	219.34	854.86	437.31	429.62
速动比率 (%)	418.39	229.05	144.27	757.82	414.31	394.16
现金比率 (%)	325.61	172.73	82.59	693.12	324.51	324.69

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理。

截至 2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司流动比率分别为 437.31%和 429.62%；同期，公司速动比率分别为 414.31%和 394.16%。

¹³ 新金融工具准则下，将原确认为“可供出售金融资产”的股权投资重分类为“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”，报表上列示于“其他非流动金融资产”项目。

6. 表外事项

2019年10月，该公司经自查发现上海新高峰的全资子公司上海新生源存在未经正常的审批决策程序，擅自为他人提供担保事项。具体来说，(1)2019年3月，上海新生源与安徽鑫华坤生物工程有限公司（简称“安徽鑫华坤”）、浙江三万药业有限公司（简称“三万药业”）签订《KGF-2的专利转让费、股权转让费及课题费支付的确认函》，由上海新生源为三万药业所欠安徽鑫华坤专利转让费、技术服务费等合计4461万元承担连带付款责任。(2)2019年1月，上海新生源与浙江温州转型升级产业基金有限公司（简称“温州转型升级基金”）、温州康成健康管理咨询有限公司（简称“康成健康”）签订《合伙企业财产份额转让协议的补充协议》，由上海新生源对温州转型升级基金、康成健康之间的主债务合伙份额转让剩余款7500万元及逾期付款利息承担连带责任保证。后温州转型升级基金起诉康成健康及上海新高峰等，2019年8月温州转型升级基金、康成健康、上海新生源签署《和解协议书》，上海新生源承诺向温州转型升级基金支付剩余未付份额转让款项、相关利息及诉讼费等费用共计6950.53万元。

经该公司核查，上述事项或协议未提请上海新生源董事会审议，亦未上报亚太药业董事会审议，根据《公司法》及公司相关内控制度的规定，该等对外担保构成违规对外担保。对于该等违规担保事项，公司未予以追认，并主张上述违规担保对公司不发生效力。需关注上述相关事件进展以及可能对公司造成的影响。

7. 集团本部财务质量

该公司制药业务大部分集中在母公司，资产、债务以及收入也主要集中在母公司。2020年末，母公司总资产20.42亿元，净资产7.44亿元，2020年母公司实现营业收入4.93亿元，由于当年确认老厂区拆迁处置收益1.81亿元，实现净利润0.50亿元。母公司2020年扣非后净利润处于亏损状态。

外部支持因素

截至2021年3月末，该公司共获得银行授信3.20亿元，其中尚未使用授信额度合计人民币1.26亿元。公司银行授信全部来自中国农业银行柯桥支行，借款利率为3.96%。公司可使用银行授信规模处于较低水平，需关注资金是否满足日常经营需求。

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

2020 年以来受上海新高峰不再纳入合并报表、医改政策推进产品销售价格下降等因素影响，公司营业收入规模较上年同期大幅下降。公司医药制造业务以普药产品为主，市场竞争压力较大。跟踪期内，公司主要生产线产能利用水平较低，公司虽通过加大销售力度消化库存、提升销量，但对收入的提振作用不高，同时极高的销售费用率也侵蚀了公司盈利空间。2020 年及 2021 年第一季度，公司扣非后净利润处于亏损状态。公司产品并未进入带量采购名单，且新药研发周期较长，未来经营压力仍较大。

该公司及相关当事人收到了证监会出具的《行政处罚决定书》及《市场禁入决定书》，相关事项表明公司内部治理及管理存在问题。公司实际控制人及一致行动人所持公司股份质押及冻结比例极高，且部分股票多次因金融借款合同纠纷等被司法变卖及遭遇流拍，未来仍存在即将被司法变卖的股票。若相关股票被司法变卖，或导致公司控股股东、实际控制人等发生变化。

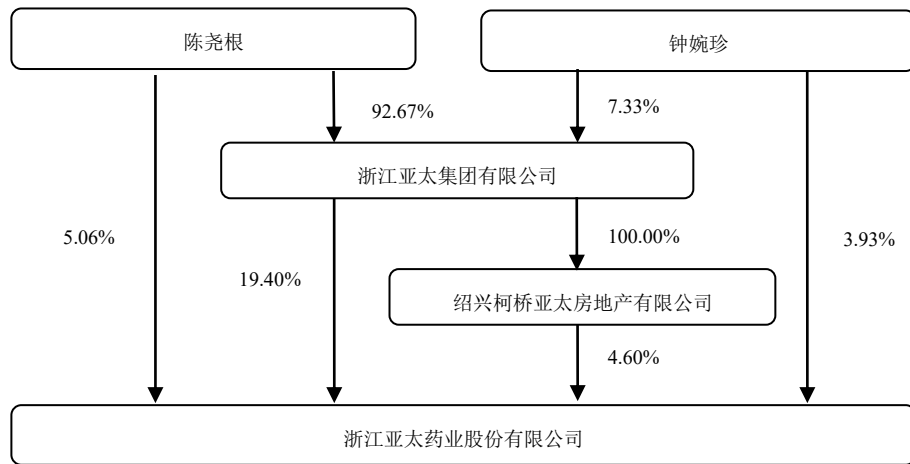
跟踪期内，该公司偿还了部分债务，但财务杠杆仍保持在较高水平。公司主业经营压力较大，经营性现金流表现欠佳。公司货币资金相对充裕，但

主要为尚未使用的募集资金，投向有一定局限。同时，考虑到公司未使用授信规模较小，需关注资金是否满足日常经营需求。

鉴于①跟踪期内，亚太药业因上海新高峰虚增营业收入、营业成本、利润总额及信息披露违法违规等事实，于 2021 年 4 月 21 日收到中国证监会下发的《行政处罚决定书》（[2021]4 号）及《市场禁入决定书》（[2021]1 号），该事项或将引发投资者索赔，目前索赔规模和时间不可预计；②2020 年以来受上海新高峰不再纳入合并报表、医改政策推进产品销售价格下降等因素影响，亚太药业公司营业收入规模大幅下降。公司虽通过加大销售力度消化库存、提升销量，但对收入的提振作用不高，同时极高的销售费用率也侵蚀了公司盈利空间。2020 年及 2021 年第一季度，公司扣非后净利润均处于亏损状态。公司产品并未进入带量采购名单，且新药研发周期较长，未来经营压力仍较大；③亚太药业刚性债务规模较大，主要债务为“亚药转债”，公司目前股价低迷，转股率较低，面临较大的债务偿付压力；④亚太药业实际控制人及其一致行动人所持股份质押及冻结比例极高，其持有的部分股票多次因金融借款合同纠纷等被司法变卖及遭遇流拍。后续未来仍存在即将被司法变卖的股票。若相关股票继续被司法变卖，或导致公司控股股东、实际控制人等发生变化；⑤亚太药业主要经营医药制造业务，近年来仿制药一致性评价等医药新政先后落地，包含公司在内的制药企业业务开展产生一定影响。公司制剂产品以常规药品生产为主，同类型产品生产企业较多，经营较为激烈，公司已于 2020 年完成制剂业务搬迁工作，新基地产能得到提升，但目前产能利用率比较低。综上，新世纪评级决定调降公司主体信用等级为 **BB**，评级展望为负面，调降本期公司债券信用等级为 **BB**。

附录一：

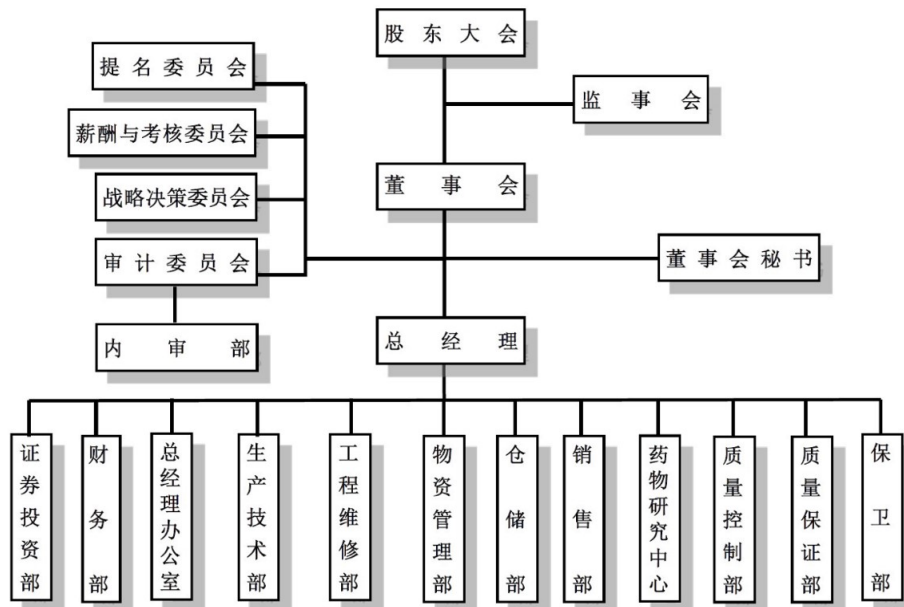
公司与主要股东关系图



注：根据亚太药业提供的资料绘制（截至 2021 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 2021 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	2020 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	9.53	7.44	4.93	0.49	-0.03	1.48	
武汉光谷亚太药业有限公司	光谷亚太	子公司	51.00	研发	—	2.18	0.09	-0.12	0.06	—	
绍兴雅泰药业有限公司	绍兴雅泰	子公司	100	医药制造	1.94	4.30	0.32	-0.09	0.19	—	
绍兴兴亚药业有限公司	绍兴兴亚	子公司	100	医药制造	—	0.07	0.26	-0.11	-0.03	—	

注：根据亚太药业 2020 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

注：光谷亚太收到的湖北省科投投资款及相关利息未来存在支付义务，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]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	35.39	22.68	19.56	19.47
货币资金 [亿元]	5.34	11.80	9.03	9.44
刚性债务[亿元]	5.96	14.80	11.47	11.59
所有者权益 [亿元]	23.76	6.33	6.60	6.37
营业收入[亿元]	11.32	7.09	5.15	0.79
净利润 [亿元]	1.53	-19.21	0.27	-0.24
EBITDA[亿元]	2.65	-17.77	1.48	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.37	-0.56	0.18	-0.01
投资性现金净流入量[亿元]	-6.23	-3.60	1.27	0.43
资产负债率[%]	32.85	72.09	66.24	67.27
权益资本与刚性债务比率[%]	398.41	42.77	57.57	54.95
流动比率[%]	219.34	854.86	437.31	429.62
现金比率[%]	82.59	693.12	324.51	324.69
利息保障倍数[倍]	9.15	-27.88	1.34	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	176.24	236.42	227.04	—
毛利率[%]	44.69	35.80	51.19	46.52
营业利润率[%]	15.41	-270.75	9.92	-30.31
总资产报酬率[%]	5.94	-64.20	4.57	—
净资产收益率[%]	6.55	-127.69	4.22	—
净资产收益率*[%]	6.52	-128.16	4.22	—
营业收入现金率[%]	99.19	104.85	69.09	103.01
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.45	-13.08	7.66	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-67.62	-29.75	9.88	—
EBITDA/利息支出[倍]	12.77	-26.57	2.05	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.69	-1.71	0.11	—

注：表中数据依据亚太药业经审计的 2018~2020 年度及未经审计的 2021 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	9
		盈利能力	9
		公司治理	10
	财务风险	财务政策风险	10
		会计政策与质量	8
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	8
		流动性	8
	个体风险状况		7
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		7	
外部支持	支持因素调整方向		下调
主体信用等级			BB

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2018年10月18日	AA/稳定	王婷亚、贾飞宇	新世纪评级方法总论（2012） 医药制造业信用评级方法（2014） 医药制造行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化（含最近一次评级）	2019年11月7日	AA/负面	王婷亚、贾飞宇	新世纪评级方法总论（2012） 医药制造业信用评级方法（2018） 医药制造企业评级模型（2019）	报告链接
		2020年1月8日	A+/负面	王婷亚、贾飞宇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（医药制造）MX-GS002（2019.8）	报告链接
		2020年4月29日	A-/负面	王婷亚、贾飞宇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（医药制造）MX-GS002（2019.8）	报告链接
		2021年3月4日	BBB/负面	王婷亚、贾飞宇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（医药制造）MX-GS002（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年5月21日	BB/负面	李一、贾飞宇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
亚药转债	历史首次评级	2018年10月18日	AA	王婷亚、贾飞宇	新世纪评级方法总论（2012） 医药制造业信用评级方法（2014） 医药制造行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化（含最近一次评级）	2020年1月8日	A+	王婷亚、贾飞宇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（医药制造）MX-GS002（2019.8）	报告链接
		2020年4月29日	A-	王婷亚、贾飞宇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（医药制造）MX-GS002（2019.8）	报告链接
		2021年3月4日	BBB	王婷亚、贾飞宇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（医药制造）MX-GS002（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年5月21日	BB	李一、贾飞宇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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、出售或以其他方式外传。