



内部编号: 2023060298

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

分析师: 陈婷婷 陈婷婷 ctt@shxsj.com  
王科柯 王科柯 wkk@shxsj.com

评级总监: 张明海 张明海

联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: www.shxsj.com



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.

## 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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100261】

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：B/负面/B/2023年6月21日

前次跟踪：B/负面/B/2022年6月27日

首次评级：AA/稳定/AA/2018年10月12日



## 跟踪评级观点

### 主要优势：

- 具备一定医药产业基础。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，拥有多个符合国家 GMP 标准的现代化制药生产车间及药品研发团队，形成了以零售药店为主的销售网络布局。跟踪期内公司销售渠道拓展，3 个抗生素类产品中标国家第七批集中带量采购项目。
- 控股股东实力增强。2022 年亚太药业实控人变更为富邦集团。富邦集团是以工业为主，集商贸流通、房地产、能源、酒店、金融投资、体育文化、大健康于一体的综合性企业集团，公司控股股东实力增强。

### 主要风险：

- 债转股压力及可转债回售风险。亚太药业的主要债务亚药转债目前转股比例较低，虽然公司多次下调转股价，但是目前公司股价较低迷，存在转股期内回售的可能，进而导致公司面临较大的债务偿付压力。
- 医药政策改革风险。近年来仿制药一致性评价、带量采购等医药新政持续推进，对包含亚太药业在内的制药企业业务开展产生较大影响，加剧行业内企业的洗牌。
- 业绩持续亏损，财务杠杆高企。跟踪期内，亚太药业业绩持续亏损，且由于历史亏损额较大，目前未弥补亏损已经超过净资产的三分之一，公司财务杠杆处于很高水平，财务风险大。
- 管理风险。亚太药业近期实控人变更，高层管理人员变动大，且上海新高峰事件后在产品研发及业务渠道上需重新维护，后续管理改善情况仍有待关注。
- 监管处罚及诉讼负面事件。亚太药业及相关当事人 2021 年因上海新高峰事件先后收到证监会、深交所等部门的相关处罚、警示或处分，对其资本市场形象造成不利影响。同时公司因相关事件涉及多笔诉讼纠纷并被投资者索赔，跟踪期内尚有部分诉讼未完结，存在一定或有事项风险。

## 未来展望

通过对亚太药业及其发行的上述可转债主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 B-主体信用等级，评级展望为负面；认为上述可转债还本付息安全性较大地依赖于良好的经济环境，并维持上述可转债 B-信用等级。

## 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
<b>母公司口径数据：</b>				
货币资金（亿元）	7.47	6.88	6.21	6.11
刚性债务（亿元）	9.29	8.62	9.80	9.79
所有者权益（亿元）	7.44	5.57	4.37	4.36



### 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
经营性现金净流入量（亿元）	-0.03	-0.03	0.13	0.06
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产（亿元）	19.56	16.11	15.24	14.91
总负债（亿元）	12.96	11.78	12.22	11.93
刚性债务（亿元）	11.23	9.72	9.80	9.79
所有者权益（亿元）	6.60	4.33	3.01	2.99
营业收入（亿元）	5.15	3.15	3.73	1.24
净利润（亿元）	0.27	-2.28	-1.33	-0.03
经营性现金净流入量（亿元）	0.18	-0.04	0.12	-0.02
EBITDA（亿元）	1.48	-1.22	-0.39	—
资产负债率[%]	66.24	73.12	80.23	79.98
权益资本与刚性债务比率[%]	58.82	44.56	30.72	30.51
流动比率[%]	437.31	465.02	451.85	503.55
现金比率[%]	324.51	390.56	349.25	390.18
利息保障倍数[倍]	1.34	-2.94	-1.59	—
净资产收益率[%]	4.22	-41.76	-36.15	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.66	-1.52	5.52	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	9.88	10.23	-0.31	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.05	-2.14	-0.75	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	-0.12	-0.04	—

注：根据发行人亚太药业经审计的 2020-2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（医药制造行业）FM-GS002（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	6	
	财务风险	7	
	初始信用级别		<b>b<sup>+</sup></b>
	调整因素	流动性因素	-1
		ESG 因素	-1
		表外因素	0
其他因素		0	
调整理由： 公司依靠自身流动资金来源对债务到期偿付的能力有限，到期债务偿付依赖于后续可转债转股进度以及外部再融资。公司原实控人及管理人员因上海新高峰事件被监管行政处罚，对公司资本市场形象造成不利影响。此外，公司近期实控人变更，董监高人员变动较大。公司仍有部分未决诉讼在判决中，存在一定或有事项风险。			
个体信用级别		<b>b<sup>-</sup></b>	
外部支持	支持因素	0	
	支持理由： 无		
主体信用级别		<b>B<sup>-</sup></b>	

### 同类企业比较表

企业名称 (简称)	2022 年/末主要经营及财务数据				
	研发投入 (亿元)	总资产 (亿元)	总资产报酬率 (%)	资产负债率 (%)	EBITDA/利息支出
华海药业	12.02	181.52	10.29	57.33	9.60
南京新工	2.13	869.42	3.17	57.17	5.46
以岭药业	0.90	163.36	19.22	33.09	111.94
亚太药业	0.27	15.24	-5.30	80.23	-0.75

注：以岭药业全称为石家庄以岭药业有限公司；华海药业全称为浙江华海药业股份有限公司；南京新工全称为南京新工投资集团有限公司。

# 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 2022 年财务报表、未经审计的 2023 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整理，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（965 万张），转股期为 2019 年 10 月 9 日至 2025 年 4 月 2 日。2022 年 9 月 9 日，公司董事会确定“亚药转债”的转股价格由 16.25 元/股<sup>1</sup>向下修正为 8.50 元/股。2023 年 4 月 3 日，董事会确定“亚药转债”的转股价格由 8.50 元/股再次向下修正为 6.00 元/股。截至 2023 年 3 月末，剩余可转债余额 9.62 亿元（962 万张）。“亚药转债”附有条件回售条款，即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<sup>2</sup>。2023 年 4 月本次可转债进入有条件回售期，公司目前股价较低迷，“亚药转债”可能面临在转股期内回售的风险。

“亚药转债”的募集资金主要用于该公司“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 2023 年 3 月末，上述项目累计投入募集资金总额分别为 1.83 亿元、1.25 亿元和 84.41 万元，募集资金余额为 6.77 亿元（包括累计收到的银行存款利息扣除银行手续费等的净额）。上述项目实际进度与计划进度相比有所延缓，其中“亚太药业现代医药制剂一期、二期项目”和“研发平台建设项目”在实际执行过程中，受到多方面因素影响（如一致性评价进程的深入、带量采购的推广），对药品质量等方面提出更高要求，公司根据发展战略和药品审评审批改革的不断深化，调整研发平台建设项目进度并放缓了二期项目的建设进度；“营销网络建设项目”由于区域性静态管理时有发生，物流及人员流动受到一定限制，终端市场业务量也有所下降；同时公司结合近年来医药行业监管政策和在研产品研发进度等适度放缓营销网络布局、销售团队规划配置等投入进度。经公司于 2022 年 4 月 28 日召开的第七届董事会第二次会议审议通过，公司将上述三个募投项目达到预计可使用状态的日期全部调整为 2024 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，公司可转债募集资金账户中 1,999.49 万元资金被冻结<sup>3</sup>。

图表 1. 公司存续债券概况（单位：亿元、年）

债项名称	发行金额	期限	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	正常付息，尚未到期	附有回售条款及赎回条款

资料来源：亚太药业

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 具体情况参见《浙江亚太药业股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》。

<sup>3</sup> 公司 2020 年 6 月披露了《关于公司银行账户被冻结的公告》：公司开设在上海浦东发展银行股份有限公司绍兴柯桥支行的募集资金专户 1,999.49 万元被冻结。诉讼详情见业务运营—管理部分。

## 1. 外部环境

### (1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

### (2) 行业因素

医药制造行业是国家重要产业之一，与国计民生息息相关，是推进健康中国建设的重要保障。近年来，我国医疗体系改革持续推进，多项重磅举措相继出台和实施，进一步深化医疗、医保和医药联动改革，国家支持新药研发、鼓励创新的导向鲜明。2021 年我国经济复苏趋势良好，受需求大幅增长拉动，疫苗、医用耗材、检测试剂等细分行业景气度高，助推医药制造行业利润增幅显著提升。2022 年，受外部因素叠加医保控费等因素影响，医药制造业整体经营业绩承压，与此同时，我国医疗体系改革持续深化，推动医药制造行业向创新驱动转型和高质量发展。

## A. 行业概况

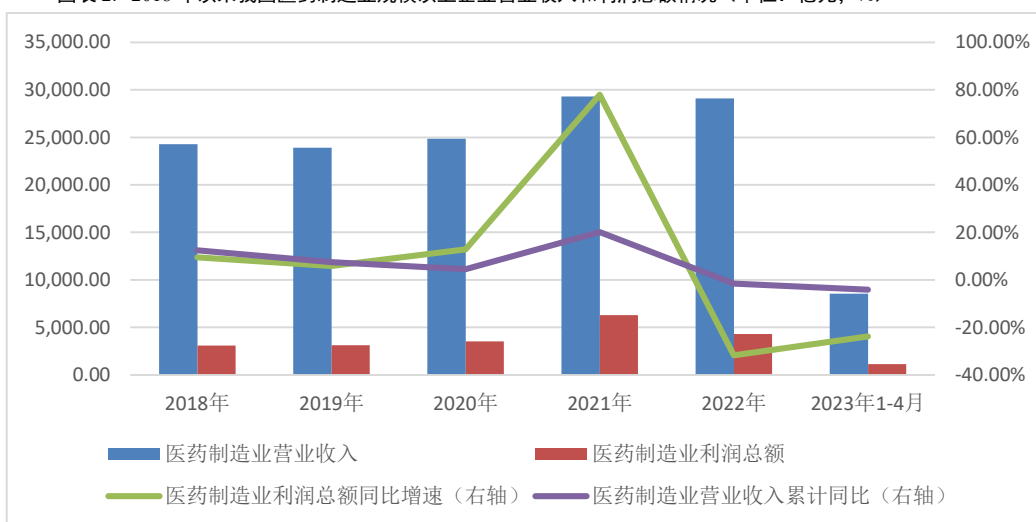
医药制造行业是关系国计民生的重要产业，是中国制造 2025 和战略性新兴产业的重点领域，是推进健康中国建设的重要保障。我国社会经济不断发展，人们的生活水平不断提高，城镇化速度也不断加快。城镇化使得人们医疗保健意识增强、医疗服务便利性提高，从而促进医药需求。同时，由于医疗保健支出与年龄呈正相关性，在中国老龄化趋势明显的情况下，药品需求始终具备刚性特征。而新医疗体制改革中，国家加大医保投入，医保扩容亦刺激了抑制的医药需求，促进我国医药制造行业不断发展。

2020 年受外部因素影响，医药制造企业经营情况短期承压，随着“六稳”、“六保”任务不断落实落地，企业复工复产水平稳步提升，经营情况逐季环比改善，企业盈利实现了快速企稳、持续向好，全年收入和利润实现正增长。2021 年我国国民经济持续稳定恢复，当年我国经济同比增长 8.1%。在此背景下，2021 年我国医药制造行业规模以上企业实现营业收入 29,288.50 亿元，同比增长 20.10%，增速较上年同期上升 15.60 个百分点；实现利润总额 6,271.40 亿元，同比增长 77.90%，增速较上年同期上升 65.10 个百分点。医药行业经营业绩得到快速恢复，受需求大幅增长拉动，包括疫苗、诊断试剂、医用耗材等用品需求量大，相关企业产销两旺，行业利润增幅显著提升。

2022 年以来，受外部因素影响，居民正常的消费、就医需求受到影响，亦对我国经济发展造成较大影响，2022 年我国经济同比增长 3.0%。除外部因素的影响之外，行业还受到集采药品降价、疫苗价格和收入下降、原料药生产成本上升、以及原辅料、燃料动力等价格上涨的影响，当年医药制造行业规模以上企业实现营业收入 29,111.40 亿元，同比下降 1.60%；实现利润总额 4,288.70 亿元，同比下降 31.80%，医药制造业经营业绩明显承压。此外，由于国内医疗资源分布不均衡，部分地区短期或将出现医疗资源紧张状况。上述因素的作用下，预计政府将持续加大医疗资源的供给和医疗基建的投资力度，预计对医疗器械、医疗服务、疫苗等细分行业带来较积极的影响。

2023 年 1~4 月，我国医药制造行业规模以上企业实现营业收入 8,560.60 亿元，同比下降 4.10%；实现利润总额 1,125.20 亿元，同比下降 23.80%，主要与 2022 年一季度高基数及集采影响有关。

图表 2. 2018 年以来我国医药制造业规模以上企业营业收入和利润总额情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind、国家统计局

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。2022 年 2 月，工信部、国家卫健委、国家医保局、国家药监局等九部门联合印发《“十四五”医药工业发展规划》，提出“十四五”期间医药工业营业收入、利润总额年均增速保持在 8% 以上，增加值占全部工业的比重提高到 5% 左右，行业龙头企业集中度进一步提高。随着人口老龄化加剧、居民消费水平及医疗需求不断攀升，预计相关医疗卫生支出将保持持续增长，我国医药市场规模将以 10%-12% 速度增长，预计到 2025 年，行业规模将超过 3 万亿元。“十四五”期间将有一大批医药创新成果完成临床研究和申报上市，医药工业也将持续加大创新投入、加快创新驱动转型。2022 年 3 月 29 日，国务院办公厅印发《“十四五”中



医药发展规划》，对“十四五”时期中医药工作进行了全面部署。规划明确到 2025 年中医药健康服务能力明显增强，中医药高质量发展政策和体系进一步完善，中医药振兴发展取得积极成效，在健康中国建设中的独特优势得到充分发挥。此外，规划还提出了到 2025 年，中医医疗机构数量达 9.5 万个，比 2020 年增加超 2 万个；中医医院达 6300 个，在 2020 年的基础上增加超 800 个；每千人口公立中医医院床位数达 0.85 张；力争到 2022 年，社区卫生服务中心和乡镇卫生院设置中医馆的比例达到 100% 等有关中医医疗机构数、医院数等十五项主要指标。近期众多政策惠及中医药产业，十四五中医药产业发展迎来良好的政策机遇期。

医保药品目录方面，国家医保局每年一次动态调整医保药品目录，通过目录调整实现了用药保障范围不断扩大和结构优化。2021 年 6 月，国家医保局发布《2021 年国家医保药品目录调整工作方案》，并于 2021 年 12 月正式出台 2021 版国家医保药品目录，本次调整中共计对 117 个药品进行谈判，谈判成功 94 个，其中目录外 85 个独家药品谈判成功 67 个，平均降价 61.71%，预计可为患者减负超 300 亿元；目录外 67 个药品中有 66 个是五年内上市的新药，占比 99%，其中 27 个创新药实现上市当年进入医保，基本实现了药品审评和医保审评的“无缝衔接”，利好创新药放量。2022 年 6 月，国家医保局发布《2022 年国家基本医疗保险工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》，并于 2023 年 1 月正式出台 2022 版国家医保药品目录，此次国家医保目录补充带量采购中重大疾病和罕见病，将专利期内的药品或独家药品纳入医保范围的准入谈判，本次调整中共计对 147 个药品进行谈判，谈判成功 121 个，其中 108 个目录外新增药品的价格降幅达 60.1%，目录外新增药品包括 56 个慢性病用药（高血压、糖尿病、精神疾病等）、23 个肿瘤用药、17 个抗感染用药、7 个罕见病用药等，其中 22 个儿童用药、2 个国家基本药物等药物，重点领域药品保障水平进一步提升。

药品集中采购方面，2019 年以来全国执行集中采购，有利于保证城镇职工基本医疗保险制度的实施，规范医疗机构药品购销工作以及减轻社会医药费用负担。2021 年 2 月、6 月和 11 月，国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室分别发布《第四批国家组织药品集中采购》、《第五批国家组织药品集中采购》和《第六批国家组织药品集中采购》，中选药品平均降价分别为 52%、56% 和 48%，采购金额分别为 254 亿元、550 亿元和 170 亿元，集采范围持续扩大。2022 年 6 月，国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2022-1）》，采购共纳入 61 种药品，327 个拟中选产品平均降价 48%，涉及包括常见病、慢性病用药，以及重大疾病用药，将进一步降低群众用药负担。2023 年 4 月，根据《全国药品集中采购文件（GY-YD2023-1）》，国家组织药品联合采购办公室公布第八批全国药品集中采购中选结果，此次共有 39 种药品采购成功，拟中选药品平均降价 56%，按约定采购量测算，预计每年可节省 167 亿元。此外，2022 年 8 月，全国中成药联合采购办公室发布《全国中成药联盟采购公告》，正式启动第二轮中成药联盟集采，首次中成药集采涉及心脑血管疾病以及复方斑蝥、复方血栓通、冠心宁、华蟾素等 16 种中成药，累计共有 157 家企业的 182 个产品参与报价，采购规模近 100 亿元，中选率达 62%，中选价格平均降幅 42.27%，根据 19 省份联盟年度需求量测算，预计每年可节约药品费用超过 26 亿元。

## B. 政策环境

2021 年 11 月，国家医疗保障局公布《关于印发 DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划的通知》，主要是加快建立管用高效的医保支付机制，加快推进 DRG/DIP 支付的全面覆盖，统筹地区、医疗机构、病种和医保基金覆盖的未来三年进度安排与关键时间点。医保控费的进一步推进，基于 DRGs 对住院医疗费用的管理，实现对各个病种的次均费用及其构成进行监测，使控费工作对症下药，从而倒逼医疗机构提升医疗服务质量。2022 年 4 月，国家医保局发布《关于做好支付方式管理子系统 DRG/DIP 功能模块使用衔接工作的通知》，明确国家医保局依托全国统一的医保信息平台开发了 DRG/DIP 功能模块基础版，将推进 DRG/DIP 支付方式改革向纵深发展。DRG/DIP 功能模块的推广与应用是为 DRG/DIP 支付改革做准备，同时将进一步倒逼医院精细化管理，合理使用医保资金。随着 DRG/DIP 付费方式改革推向全国，预计将影响全国各级医疗机构，推动医疗机构从粗放式、规模扩张式发展转型为更加注重内部成本控制和效率提升。2023 年 3 月，国家医保局发布《2022 年医疗保障事业发展统计快报》，2022 年 206 个统筹地区实现 DRG/DIP 支付方式改革实际付费，实际付费地区中，俺 DRG/DIP 付费的顶点医疗机构达到 52%，病种覆盖范围达到 78%，按 DRG/DIP 付费的医保基金支出占统筹地区内医保

基金住院支出比例达 77%。

图表 3. 2022 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
2022.4	国家医保局	《关于做好支付方式管理子系统 DRG/DIP 功能模块使用衔接工作的通知》	明确国家医保局依托全国统一的医保信息平台开发 DRG/DIP 功能模块基础版，将推进 DRG/DIP 支付方式改革向纵深发展	为 DRG/DIP 支付改革做准备，同时将进一步倒逼医院精细化管理，合理使用医保资金
2022.5	国务院办公厅	《深化医药卫生体制改革 2022 年重点工作任务》	从加快构建有序的就医和诊疗新格局、深入推广三明医改经验、推进医药卫生高质量发展提出 4 个方面 21 项重点任务	促进优质医疗资源扩容和均衡布局，深化医疗、医保、医药联动改革，持续推动从以治病为中心转变为以人民健康为中心，持续推进解决看病难、看病贵的问题
2022.6	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室	《全国药品集中采购文件（GY22-1）》	本次采购纳入 61 种药品，涉及包括高血压、糖尿病、抗感染、消化道疾病等常见病、慢性病用药，以及肺癌、肝癌、肾癌、肠癌等重大疾病用药	拟中选产品平均降价 48%，涉及包括常见病、慢性病用药，以及重大疾病用药，将进一步降低群众用药负担
2022.8	全国中成药联合采购办公室	《全国中成药联盟采购公告》	主要涉及心脑血管疾病用药复方斑蝥、复方血栓通、冠心病、华蟾素、接骨七厘、乐脉、脉管复康、脑安、藤黄健骨、香丹、心可舒、醒脑静、鸦胆子油、银杏达莫、银杏叶提取物、振源等 16 种中成药	累计 157 家企业的 182 个产品参与报价，采购规模近 100 亿元，中选率 62%，中选价格平均降幅 42.27%，根据 19 省份联盟年度需求量测算，预计每年可节约药品费用超过 26 亿元
2023.4	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室	《全国药品集中采购文件（GY-YD2023-1）》	本次集采共纳入 39 种药品，涵盖抗感染、心脑血管疾病、抗过敏、精神疾病等常见病、慢性病用药。	本次拟中选药品平均降价 56%，按约定采购量测算，预计每年可节省 167 亿元。

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。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。

### D. 风险关注

医药制造行业发展面临的风险主要表现在：（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

该公司主要经营医药制造业务，近年来仿制药一致性评价、带量采购等医药新政持续推进，对包含公司在内的制药企业业务开展产生较大影响。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。公司单个产品销售规模较小，及折旧等固定成本难以有效摊销，单位生产成本较高，以及因计提财务费用、预计负债及资产减值等，近年来公司业绩持续亏损，对净资产造成

严重侵蚀。2022 年公司产品中标国家集采及市场需求上升等，营业收入同比增长，且亏损额出现一定减少，但后续扭亏压力仍较大。

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），2019 年公司失去对 CRO 业务经营主体上海新高峰生物医药有限公司（简称“上海新高峰”）<sup>4</sup>控制，且相关核心人员相继离职，无法恢复正常经营，目前公司主营业务仅为医药制造业务，主要为化学制剂的研发、生产和销售。

图表 4. 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	医药制造	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

2020-2022 年和 2023 年第一季度，该公司分别实现营业收入 5.15 亿元、3.15 亿元、3.73 亿元和 1.24 亿元。医药制造业务为公司核心业务，同期收入分别为 5.13 亿元、3.12 亿元、3.72 亿元和 1.23 亿元，占总体业务比重高达 99%以上。近年来，公司医药制造业务受国家医药卫生体制改革影响，整体经营持续承压。其中 2021 年因国家集中带量采购政策推行等影响，公司产品销量及销售收入均有所下滑，当年营业收入较上年大幅减少 38.80%。2022 年公司注射用奥美拉唑钠、注射用头孢美唑钠以及头孢克肟胶囊共 3 个产品中选第七批全国药品集采及年底市场需求增加等原因，跟踪期内公司营业收入出现一定增长，2022 年和 2023 年第一季度营业收入分别同比增长 18.50%和 80.88%。

图表 5. 公司营业收入构成及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业收入合计	5.15	3.15	3.73	1.24	0.68
其中：核心业务营业收入（亿元）	5.13	3.12	3.72	1.23	0.68
在营业收入中所占比重（%）	99.70	99.02	99.73	99.30	99.79
其中：（1）抗生素类制剂	2.15	1.85	2.44	0.87	0.45
在核心业务收入中所占比重（%）	41.68	58.66	65.47	70.33	66.09
（2）非抗生素类制剂	2.78	1.27	1.28	0.36	0.23
在核心业务收入中所占比重（%）	54.02	40.36	34.26	28.98	33.70
（3）CRO 业务	0.02	—	—	—	—
在核心业务收入中所占比重（%）	0.30	—	—	—	—

资料来源：亚太药业

截至 2022 年末，该公司共有 108 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 54 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 54 个药品批准文号。公司大部分制剂产品属于使用很广泛，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。2020-2022 年和 2023 年第一季度公司纳入医保目录产品的（含税）销售额分别为 5.11 亿元、2.93 亿元、4.10 亿元和 1.20 亿元。

从收入构成看，2022 年该公司抗生素类制剂和非抗生素类制剂业务收入分别为 2.44 亿元和 1.28 亿元，同比分别增加 32.26%和 0.79%，其中抗生素类制剂收入增长主要系注射用头孢美唑钠和头孢克肟

<sup>4</sup> 上海新高峰生物医药有限公司，系浙江亚太药业股份有限公司全资子公司，因失去控制自 2019 年 10 月起不再纳入公司合并报表范围。

胶囊中标国家第七批集中带量采购项目，集采中标金额分别为 0.40 亿元和 0.04 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司已进入国家集采产品 3 个。

### 装备与生产

该公司原具有绍兴滨海新区本部和绍兴滨海工业区两个生产基地，其中绍兴滨海工业区为原料药生产基地，目前处于闲置状态，后续预计进行处置。2016 年以来，公司开工建设亚太药业现代医药制剂一期、二期项目，新增冻干粉针剂、普药类固体制剂、青霉素类固体制剂、头孢类制剂和透皮贴剂制剂等产能，目前公司已完成普药类固体制剂、青霉素类固体制剂、头孢类胶囊剂相关产能的厂房及配套建设，原绍兴本部全部产能已于 2020 年底搬迁至新基地（本部相关地块已被收储）。根据规划，未来项目还涉及透皮贴剂制剂、冻干粉针剂等车间的建设工作，项目整体达到预计可使用状态的日期为 2024 年末。

图表 6. 公司现代医药制剂一期、二期项目产能前后对比

产品		原有产能	设计产能	新增产能
冻干粉针剂（亿支/年）		0.98	2.05	1.07
普药类固体制剂	片剂（亿片/年）	9.30	12.00	2.70
	胶囊剂（亿粒/年）	4.30	10.00	5.70
青霉素类固体制剂	片剂（亿片/年）	1.20	2.40	1.20
	胶囊剂（亿粒/年）	2.40	4.00	1.60
头孢类制剂	胶囊剂（亿粒/年）	3.00	5.00	2.00
	头孢粉针剂（亿支/年）	0.51	0.85	0.34
透皮贴剂制剂	激素类透皮贴剂（万贴/年）	100.00	600.00	500.00
	普药类透皮贴剂（万贴/年）	0.00	3600.00	3600.00

资料来源：亚太药业

该公司根据销售需求制定生产计划。跟踪期内，因注射用奥美拉唑钠以及注射头孢美唑钠进入国家集采，2022 年以来冻干粉针剂的产量及产能利用率均有明显增长，但是其余产品仍因零售端业务量未能有效扩充致使新增产能未能有效发挥，尤其是青霉素胶囊剂、青霉素片剂、普通胶囊、粉针剂的产能利用率明显不足。公司后续计划引进 OEM 贴牌项目和 CMO/CDMO 项目提高产能利用率。

图表 7. 公司医药制造业务主要产品生产情况

剂型		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
冻干粉针剂	产能（万针/年）	5,000.00	5,000.00	5,000.00	1,250.00	1,250.00
	产量（万针）	2,241.43	1,852.36	4,108.30	1,369.04	1,106.20
	产能利用率	44.83%	37.05%	82.17%	109.52%	88.50%
粉针剂	产能（万针/年）	5,100.00	5,100.00	5,100.00	1,275.00	1,275.00
	产量（万针）	1,000.69	1,138.84	1,528.92	589.86	320.82
	产能利用率	19.62%	22.33%	29.98%	46.26%	25.16%
普通片剂	产能（万片/年）	120,000.00	120,000.00	120,000.00	30,000.00	30,000.00
	产量（万片）	81,941.92	74,947.11	75,924.54	23,075.28	20,088.00
	产能利用率	68.28%	62.46%	63.27%	76.92%	66.96%
普通胶囊剂	产能（万粒/年）	100,000.00	100,000.00	100,000.00	25,000.00	25,000.00
	产量（万粒）	15,720.35	16,648.79	18,889.74	6,311.26	5,422.37
	产能利用率	15.72%	16.65%	18.89%	25.25%	21.69%
青霉素片剂	产能（万片/年）	24,000.00	24,000.00	24,000.00	6,000.00	6,000.00
	产量（万片）	8,848.32	10,204.16	9,786.43	2,742.34	2,894.80



剂型		2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度	2022年 第一季度
	产能利用率	36.87%	42.52%	40.78%	45.71%	48.25%
青霉素胶囊剂	产能（万粒/年）	40,000.00	40,000.00	40,000.00	10,000.00	10,000.00
	产量（万粒）	9,919.52	11,282.48	3,208.88	1,531.20	681.12
	产能利用率	24.80%	28.21%	8.02%	15.31%	6.81%
头孢类胶囊	产能（万粒/年）	50,000.00	50,000.00	50,000.00	12,500.00	12,500.00
	产量（万粒）	21,720.08	29,006.88	28,685.88	8,449.84	9,771.68
	产能利用率	43.44%	58.01%	57.37%	67.60%	78.17%

资料来源：亚太药业

## 采购

采购方面，该公司原辅材料、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，2022 年前五名供应商采购金额合计为 0.80 亿元，前五采购占比为 35.49%。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。

2022 年，该公司原材料采购成本较上年有所下降。原材料采购结构方面，2022 年以来盐酸地尔硫卓采购量随着销量的增加增幅较明显。采购单价方面，跟踪期内，除头孢氨苄单价由于前期物料涨价原材料价格上升外，其他原材料单价均有所下降，但幅度不大。

图表 8. 公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度	2022年 第一季度
头孢美唑钠	采购量（kg）	—	581.50	3,691.10	1,185.00	—
	采购单价（元/kg）	—	7,079.65	3,495.26	3,451.33	—
头孢氨苄	采购量（kg）	25,350.00	41,040.00	36,120.00	5,275.00	5,000.00
	采购单价（元/kg）	342.90	320.82	370.06	369.91	362.83
阿莫西林克拉维酸钾	采购量（kg）	15,000.00	18,000.00	15,925.00	8,500.00	3,000.00
	采购单价（元/kg）	713.86	780.97	746.45	707.96	716.81
盐酸地尔硫卓	采购量（kg）	1,250.00	1,500.00	3,021.00	500.00	—
	采购单价（元/kg）	3,982.30	3,982.30	3,976.15	3,982.30	—
螺内酯	采购量（kg）	4,100.00	5,040.00	5,731.00	960.00	1,251.00
	采购单价（元/kg）	1,637.17	1,516.36	1,460.18	1,460.18	1,460.18

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。

## 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 4 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<sup>5</sup>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 2022 年末，公司共有销售人员 110 人。公司终端客户包含零售药店和医疗机构等，并以零售药店为主，未来公司计划关注临床需求，增加对医疗机构的销售占比。2022 年，公司前五大客户销售金额合计为 0.49 亿元，占销售总额比重的 13.07%。

<sup>5</sup> 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。

2022 年公司前十大药品实现销售收入 2.31 亿元，较上年增长 48.08%，主要系部分药品集采中标及市场对抗生素类药品需求上升所致。但是公司单个药品规模较小，药品结构较为分散。

图表 9. 公司 2021-2022 年前十大产品销售对比情况（单位：亿元）

产品名称	2022 年	2021 年
注射用头孢美唑钠	0.40	0.01
注射用阿奇霉素	0.33	0.11
阿莫西林克拉维酸钾分散片	0.32	0.26
螺内酯片	0.25	0.26
注射用头孢唑肟钠	0.21	0.38
阿奇霉素分散片	0.20	0.11
头孢氨苄胶囊	0.19	0.20
盐酸地尔硫卓片	0.18	0.08
罗红霉素胶囊	0.12	0.08
氯唑沙宗片	0.12	0.08
合计	2.31	1.56

资料来源：亚太药业

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，该公司未来产品仍面临一定的销售压力。药品价格跟踪期内受产品结构影响呈现波动，但总体呈下行的趋势。公司采取以量换价的策略，积极拓展销售渠道，后续相关措施对销售的提振作用仍待关注。

图表 10. 公司医药制造业务产销情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
销售量（万片/万粒/万瓶）	148,862.27	143,846.97	143,756.49	45,029.25	26,821.91
生产量（万片/万粒/万瓶）	141,395.89	144,388.93	143,846.44	47,112.67	40,247.04
库存量（万片/万粒/万瓶）	14,193.85	14,735.81	14,825.76	16,909.18	28,160.94
销售均价（元/片、粒、瓶）	0.35	0.22	0.26	0.27	0.25

资料来源：亚太药业

## 研发

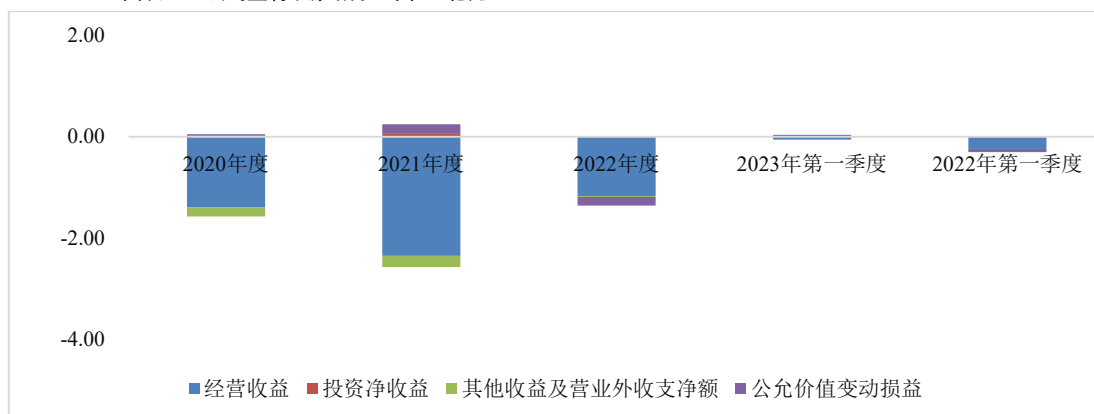
研发方面，该公司继续推进现有仿制药品种的质量和疗效一致性评价工作，同时继续开展高端仿制药、创新药研发工作，推进公司产品线可持续发展。截至 2023 年 3 月末，公司合计 7 个产品通过一致性评价，其中 2022 年度以来新增注射用奥美拉唑钠、注射用阿奇霉素以及盐酸特拉唑嗪片；公司合计 5 个产品视同通过一致性评价，其中头孢克肟胶囊、塞来昔布胶囊以及非布司他片分别在 2022 年 7 月、2022 年 11 月以及 2023 年 4 月取得药品注册证书，视同通过一致性评价产品。同期末，公司正在进行一致性评价的产品共 10 个（4 个口服制剂，6 个注射剂），其中注射用头孢美唑钠已展开稳定性试验；注射用盐酸地尔硫卓、注射用泮托拉唑钠以及注射用头孢唑肟钠已完成三批工艺认证，正进行稳定性考察。

在高端仿制药、创新药研发工作方面，1 类新药 CX3002 已完成 I 期临床试验及 II 期临床试验方案讨论，合作室告知体外实验无可行性，公司 2022 年决定终止该项目研究，并核销该项目开发支出约 0.38 亿元；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；3 类新药多潘立酮干混悬剂申报资料已递交，在评审中。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，需关注后续研发进展。

此外，该公司通过了 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。跟踪期内，未发生药品质量安全问题。

## (2) 盈利能力

图表 11. 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

2022 年度及 2023 年第一季度，该公司毛利率分别为 35.78%和 37.50%，其中 2022 年同比下降 2.10 个百分点，主要系进入集采的药品单价较低，以及新的生产基地建成投产使得固定资产折旧计提增加，同时由于销售量未能有效扩张，造成单个产品经济效益较低，单位成本较高，综合降低了公司产品的销售毛利率和盈利能力。

图表 12. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年度	2021 年度	2022 年度
营业收入合计（亿元）	5.15	3.15	3.73
毛利率（%）	51.19	37.88	35.78
其中：医药制造业务（%）	51.05	38.48	35.75
毛利（亿元）	2.64	1.19	1.34
其中：医药制造业务（亿元）	2.62	1.20	1.34
期间费用率（%）	73.09	90.85	52.38
其中：销售费用率（%）	39.90	44.70	19.40
研发费用率（%）	7.25	9.08	7.00
管理费用率（%）	14.50	22.20	14.95
财务费用率（%）	11.44	14.86	11.04
全年利息支出总额（万元）	7,213.21	5,687.28	5,231.11
其中：资本化利息数额（万元）	405.91	—	—

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理。

2022 年及 2023 年第一季度，该公司期间费用分别为 1.96 亿元和 0.48 亿元，同期期间费用率分别为 52.38%和 38.46%，持续较上年同期有所下降。2022 年，公司销售费用同比减少 48.59%至 0.72 亿元，主要系因集采当期市场推广费、差旅费相应减少所致；管理费用同比减少 20.22%至 0.56 亿元，主要系公司加强费用管控，职工薪酬、物料消耗减少及当期诉讼费用返还所致；研发费用同比下降 8.66%至 0.26 亿元，主要系当期研发职工薪酬和委外研发费减少所致；财务费用为 0.41 亿元，主要为“亚药转债”发行后计提的利息费用。此外，2022 年度及 2023 年第一季度，公司计提资产减值损失分别为-0.48 亿元和-0.03 亿元，其中 2022 年度主要是对“化学 1 类新药 CX3002 原料药和片剂”项目进行评估，对相关开发支出计提减值损失 0.38 亿元。另外，2022 年，公司就投资者诉讼事项计提预计负债 0.10 亿元；因持有瑞丰银行股票产生公允价值变动损益-0.17 亿元。

2022 年及 2023 年第一季度，该公司净利润分别为-1.33 亿元和-0.03 亿元，跟踪期内公司主业经

营仍处于亏损状态，除因主业盈利能力降低外，亏损主要产生于利息费用及计提减值损失、预计负债等，但由于主营业务收入较上年增长及销售费用减少等，净利润较上年同期亏损减少。

2023年6月，该公司发布《关于公司未弥补亏损达到实收股本总额三分之一的公告》，截至2022年12月31日，公司合并报表未分配利润为-18.10亿元，公司未弥补亏损金额超过实收股本总额三分之一。公司经营持续亏损，且由于历史年度亏损，致使公司未弥补亏损金额较大，需关注公司后续业绩扭亏情况。

### (3) 运营规划/经营战略

根据该公司2022年经营计划，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、销售于一体的具有一定竞争力的综合型医药企业。

该公司近期无大额资本性支出计划，现阶段在建项目主要为亚药转债三个募投项目。其中现代医药制剂一期、二期项目计划总投资3.00亿元，截至2023年3月末已投资1.83亿元，已延期至2024年末达到预定可使用状态。由于该项目已多次延期且投资额较大，需关注项目建设进度及实际运营效果。研发平台建设项目主要包括仿制药及一致性评价研究平台、缓控释制剂技术平台和新药研发平台，项目计划总投资5.99亿元，截至2023年3月末已投入募集资金1.25亿元，涵盖了仿制药一致性评价、化药1-4类等药品的研发。营销网络建设平台项目计划总投资0.54亿元，截至2023年3月末仅投入84.41万元，投入较为缓慢，主要系公司结合终端市场业务量下降、近年医药行业监管政策和公司在产品研发进度等方面因素，适度放缓该项目投入所致。

## 管理

**跟踪期内，该公司控股股东及实控人变更为富邦集团，董事及高管人员亦发生较大调整。富邦集团整体实力较强，跟踪期内在销售、财务等方面加强对公司管理，后续管理改善情况仍有待关注。公司因收购上海新高峰近年来造成行政处罚及诉讼等负面事件，需关注后续诉讼事项的进展及影响。**

该公司原控股股东浙江亚太集团有限公司（简称“亚太集团”）及其一致行动人持有的公司部分股票多次因金融借款合同纠纷等被司法拍卖，其合计持股数量从2020年初的19,700.41万股（持股比例36.72%）持续降低；2021年11月，亚太集团及其一致行动人合计持股数量下降至1,460万股（持股比例2.72%），公司变更为无控股股东、无实际控制人。此时（截至2021年11月6日），公司前五大股东（一致行动人合并计算）持股情况为：宁波富邦控股集团有限公司（简称“富邦集团”）及其全资子公司上海汉贵投资管理有限公司（简称“汉贵投资”）5,767.56万股<sup>6</sup>（持股比例10.75%）、宁波银行股份有限公司3,900万股（持股比例7.27%）、百川瑞吉（北京）科技有限责任公司2,572.20万股（持股比例4.79%）、上海镜兴贸易有限公司2,344万股（持股比例4.37%）和吕旭幸2,009.70万股（持股比例3.75%）。

2022年4月，该公司发布公告称公司控股股东变更为富邦集团，公司实际控制人变更为宋汉平、黄小明、傅才、胡铮辉4名自然人组成的管理团队。截至2023年3月末，公司前五大股东（一致行动人合并计算）持股情况为：富邦集团及汉贵投资合计9,667.56万股<sup>7</sup>（持股比例18.02%）、吕旭幸2,009.70万股（持股比例3.74%）、沈依伊1,672.00万股（持股比例3.12%）和浙江亚太集团有限公司1,260万股（2.35%），其中富邦集团是持有公司表决权股份最大的股东，且与第二大股东持股差距较大，依其持有的股份所享有的表决权已足以对公司股东大会的决议产生重大影响。

<sup>6</sup> 汉贵投资于2021年7-8月间，先后通过公开拍卖竞得该公司1952.56万股股份（持股比例3.64%）；富邦集团于2021年10-11月间，通过二级市场集中竞价与公开拍卖的方式先后买入、竞得公司合计3,815万股股份（持股比例7.11%）。

<sup>7</sup> 富邦集团于2022年1月与宁波银行股份有限公司签署了《亚太药业股份转让协议》，受让其持有的公司3,900万股股票。至此，富邦集团持有公司7,715万股股份（持股比例14.38%）；上海汉贵持有公司1,952.56万股股份（持股比例3.64%）。



富邦集团成立于 2002 年 4 月，是以原宁波市二轻工业管理局、宁波市轻工业局、宁波轻工控股集团有限公司演变转制而来，现下属全资、控股和参股二级企业 58 家，其中境内 A 股上市公司两家，分别为该公司（股票代码：“002370”）和宁波富邦精业集团股份有限公司（股票代码：“600768”），另外，新三板上市公司一家宁波富邦物流股份有限公司（股票代码：“837074”）。富邦集团历经多年发展，已成为一家以工业为主体，集商贸、房地产、能源等于一体的综合性大型企业集团，已连续 20 年进入“中国企业 500 强”行列。富邦集团控股股东和实际控制人为宋汉平、黄小明、傅才、胡铮辉 4 名自然人组成的管理团队，合计持有富邦集团 52.93% 股权。公司为富邦集团旗下大健康产业链中一员。2021 年末，富邦集团总资产 239.26 亿元，净资产 75.61 亿元；2021 年富邦集团实现营业收入 107.95 亿元，实现净利润 6.13 亿元<sup>8</sup>。

人员变动方面，2022 年 4 月，该公司第六届董事会任期届满，董事长（代）沈依伊及董事吕旭幸、钟婉珍、何珍离任相关职务。同月，经公司 2022 年第一次临时股东大会以累积投票的方式对《关于公司董事会换届选举非独立董事的议案》、《关于公司董事会换届选举独立董事的议案》、《关于公司监事会换届选举非职工代表监事的议案》进行了表决，选举宋凌杰、黄小明、傅才、宋令波、黄伟、周亚健为公司第七届董事会非独立董事，选举吕海洲、刘岳辉、蔡敏为公司第七届董事会独立董事，上述当选的 4 名非独立董事、2 名独立董事由富邦集团及其子公司汉贵投资提名，占公司董事会成员的半数以上，因此富邦集团对公司形成了控制。同月，经公司第七届董事会第一次会议决议审议通过，同意选举宋凌杰先生<sup>9</sup>公司第七届董事会董事长；同意聘任黄小明先生为公司总经理，聘任胡宝坤先生、谭钦水先生、岑建维先生为公司副总经理，聘任徐景阳先生为公司财务总监，聘任徐炜先生为公司董事会秘书。此外，富邦集团委派了新的销售副总，在稳定原有业务基础上进行渠道拓展。

该公司因收购上海新高峰<sup>10</sup>近年来造成行政处罚、诉讼等负面事件<sup>11</sup>。2023 年 5 月，深交所提出《关于对浙江亚太药业股份有限公司 2022 年年报问询函》对公司的持续经营能力、募投项目的建设

<sup>8</sup> 2022 年富邦集团未公开财务数据，该公司未能提供相关数据。

<sup>9</sup> 宋凌杰先生为公司实际控制人宋汉平先生之子。

<sup>10</sup> 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上海新生源的控制，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。

<sup>11</sup> 公司于 2021 年 2 月收到中国证券监督管理委员会浙江监管局（简称“中国证监会浙江监管局”）下发的《行政处罚及市场禁入事先告知书》（浙处罚字[2021]2 号）；公司及相关当事人于 2021 年 4 月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。中国证监会浙江监管局决定对公司责令改正，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（时任公司董事、上海新高峰董事长兼总经理）、陈尧根（公司原实际控制人、时任公司董事长及总经理、兼任上海新高峰董事）分别采取 5 年证券市场禁入。此外，公司于 2021 年 7 月收到中国证监会浙江监管局下发的《关于对浙江亚太药业股份有限公司及相关人员采取出具警示函措施的决定》（[2021]34 号）。根据该警示函的调查结论，2019 年 1 月、3 月，上海新生源医药集团有限公司（简称“上海新生源”）分别为温州康成健康管理咨询有限公司主债务合伙份额转让剩余款 7,500 万元及逾期付款利息提供担保、为浙江三万药业有限公司提供担保 4,461 万元。公司未对以上两笔担保履行相应的审议程序，也未按相关规定进行信息披露。公司时任董事长兼总经理陈尧根、时任财务总监何珍、时任董秘沈依伊、时任董事任军对上述违规行为应承担主要责任。中国证监会浙江监管局决定对公司及相关人员分别采取出具警示函的监督管理措施，并记入证券期货市场诚信档案。公司于 2021 年 11 月收到深圳证券交易所下发的《关于对浙江亚太药业股份有限公司及相关当事人给予纪律处分的决定》。深圳交易所对公司给予公开谴责的处分；对任军（时任公司董事、上海新高峰董事长兼总经理）和陈尧根（公司原实际控制人、时任公司董事长及总经理、兼任上海新高峰董事）给予公开谴责的处分并公开认定 5 年内不适合担任上市公司董事、监事、高级管理人员的处分；对公司时任董事、总经理吕旭幸等人给予通报批评的处分。

进度、审计报告意见、存货跌价转回等问题进行询问。

跟踪期内，该公司未发生重大关联交易事项。

重大诉讼方面，武汉农村商业银行股份有限公司光谷分行（简称“武汉农商行光谷分行”）因与武汉光谷新药孵化公共服务平台有限公司（简称“光谷新药孵化”）、上海新生源医药集团有限公司（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），判决光谷新药孵化向武汉农商行光谷分行支付借款本金 1,999.18 万元、借款期间的利息 0.31 万元及逾期罚息，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累计计提预计负债 2,186.39 万元，同时计入营业外支出 2,171.90 万元和管理费用 14.50 万元。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，湖北省武汉市中级人民法院裁定撤销湖北省武汉东湖新技术开发区人民法院下发的上述民事判决，本案发回湖北省武汉东湖新技术开发区人民法院重审。2022 年 10 月，湖北省武汉东湖新技术开发区人民法院《民事判决书》（（2021）鄂 0192 民初 9903 号）裁定光谷新药孵化向武汉农商行光谷分行支付借款本金 1,999.18 万元、借款期间的利息 0.31 万元及逾期罚息，上海新生源对上述债务承担连带保证责任。亚太药业不承担责任。此后，武汉农商行光谷分行提起上诉，该案于 2023 年 4 月二审开庭，尚在判决中，公司本次债券募集资金 1,999.49 万元被冻结中。

2022 年 5 月浙商银行股份有限公司绍兴越城支行（简称“浙商银行”）以股东损害债权人利益责任纠纷为由对该公司原实际控制人陈尧根先生及公司提起诉讼，要求陈尧根先生承担未履行债权本金 2,655.46 万元、利息 3,611.76 万元、罚息 141.76 万元以及复利 207.47 万元，合计 6,656.30 万元。并诉求公司对上述债务履行承担连带责任。该诉讼已于 2022 年 6 月由浙江省绍兴市柯桥区人民法院开庭审理。2023 年 4 月，浙江省绍兴市柯桥区人民法院下发《民事判决书》（（2022）浙 0603 民初 4274 号），判决驳回浙商银行诉讼请求。浙商银行提起上诉，目前尚未开庭。

此外，该公司因信息违规披露行为已引发投资者索赔，要求公司赔偿因虚假陈述造成的损失。2021 年 9 月，杭州市中级人民法院（下称“杭州中院”）选择了 3 个案件作为示范案件，并分别于 2022 年 5 月 23 日和 2022 年 6 月 27 日进行了开庭，后其中 1 个示范案件的投资者撤诉。截至 2022 年 8 月末，除 2 个示范案件外，杭州中院已收到 74 名投资者就本案对亚太药业起诉的材料，合计索赔金额约为 2,062 万元。2022 年 9 月 20 日，公司收到杭州中院《民事判决书》（（2021）浙 01 民初 2156 号、（2021）浙 01 民初 2158 号），裁定就原告提出的赔偿酌情扣除 30% 赔偿损失赔偿给原告，陈尧根承担连带责任。随后，亚太药业向浙江省高级人民法院（下称“浙江高院”）上诉。2023 年 3 月 28 日，公司收到浙江高院《民事判决书》（（2023）浙民终 18 号），2023 年 4 月 3 日，公司收到浙江省杭州市中级人民法院《民事判决书》（（2023）浙民终 19 号），判决撤销原判决，驳回投资者的诉讼请求。考虑到后续投资者可能会申请再审，亚太药业最终是否需要向投资者赔偿损失仍存在一定不确定性。公司于 2022 年 8 月始至今收到浙江省绍兴市中级人民法院（以下简称“绍兴中院”）发来的《应诉通知书》等相关法律文书，根据法律文书显示，绍兴中院已收到 238 名投资者诉公司证券虚假陈述责任纠纷案件材料，其中 18 名正式立案的投资者已撤诉，4 名诉前调解案件的投资者已终止诉前调解程序，起诉金额合计 1,359.74 万元。2022 年公司根据扣除重复立案和撤诉案件的新增诉讼金额计提预计负债 1018.68 万元，公司累计就该诉讼事项计提预计负债 2992.48 万元。

行政处罚方面，该公司于 2022 年 12 月收到绍兴市市场监督管理局行政处罚告知书（绍市监稽罚告字[2022]41 号），由于公司未按照《药品补充申请批准通知书》（通知书编号: 2020B04754）的内容生产头孢氨苄胶囊，拟对公司予以警告、没收违法所得 0.06 亿元和罚款 0.025 亿元的处罚。公司于 2023 年 1 月收到绍兴市市场监督管理局行政处罚决定书（绍市监稽案字[2023]1 号），处罚内容与告知书一致。

除此之外，根据该公司提供的 2023 年 5 月 5 日的《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。

## 财务

跟踪期内，该公司财务杠杆仍处于很高水平。公司大量可转债募集资金尚未使用完毕，导致货币资金与刚性债务双高。公司主业创现能力有限，如可转债到期未能转股或提前兑付将加大公司的债务压力。

### 1. 数据与调整

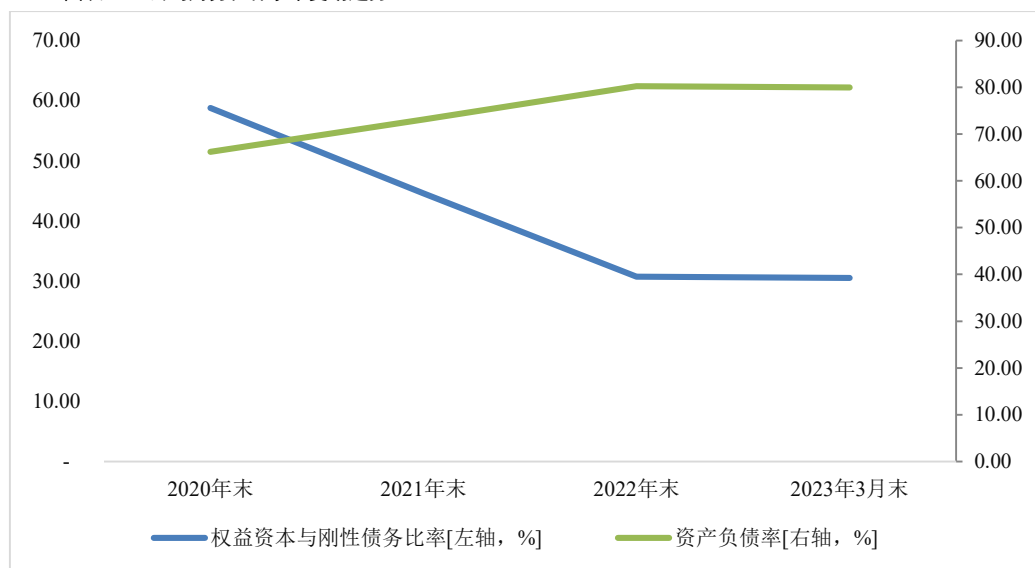
天健会计师事务所(特殊普通合伙)对该公司 2021 年财务报表进行了审计，因其未能获取充分、适当的审计证据，无法判断长期股权投资<sup>12</sup>、开发支出<sup>13</sup>的减值情况，因此对公司 2021 年财务报表出具了保留意见的审计报告。2022 年度，经前后任会计师事务所充分沟通，公司改聘会计师事务所为中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)，该会计师事务所对该事项发表专项意见，认定公司 2021 年度审计报告保留意见所涉事项在本期消除<sup>14</sup>。中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022 年度审计报告出具了无保留意见。公司 2023 年第一季度财务报告未经审计。

跟踪期内，该公司合并范围未发生变化。截至 2023 年 3 月末纳入公司合并范围的二级子公司数量为 4 家。

### 2. 资本结构

#### (1) 财务杠杆

图表 13. 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。

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 3.01 亿元和 2.99 亿元，持续减少，主要系跟踪期内公司持续亏损，导致未分配利润累计负值进一步增大所致，同期末公司未分配利润分别为

<sup>12</sup> 该公司拥有亚太加拿大 50%的股权，对该项长期股权投资采用权益法核算，2021 年末的账面余额为 0.33 亿元。但亚太加拿大资金缺乏相关在建工程已停滞，且截至 2021 年末亚太加拿大仍未获得当地政府的大麻种植、萃取、销售许可。根据对该项长期股权投资未来可收回金额的估计，本期对该项投资全额计提了减值准备。天健会计师事务所(特殊普通合伙)未能实施必要的审计程序以获取充分、适当的审计证据，无法判断公司对该项长期股权投资计提减值准备的金额是否准确以及该项投资的列报是否恰当。

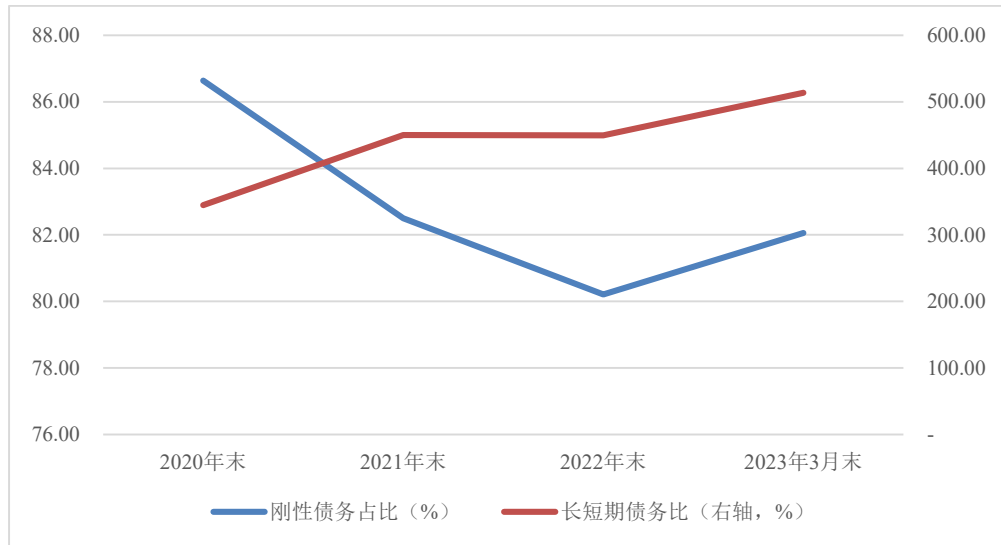
<sup>13</sup> 截至 2021 年末，公司开发支出账面价值为 0.67 亿元。天健会计师事务所(特殊普通合伙)未能实施必要的审计程序以获取充分、适当的审计证据，无法判断开发支出是否存在减值以及可能存在减值的金额。

<sup>14</sup>判断依据及获取的审计证据详见《亚太药业关于深圳证券交易所年报问询函的回复公告》问题三。

-18.10 亿元和-18.12 亿元，其中 2022 年末较上年末减少 7.91%。公司因持续亏损及历史亏损额较大，对净资产造成严重侵蚀。同期末，公司负债总额分别为 12.22 亿元和 11.93 亿元，分别较上年末增加 3.79%和下降 2.44%，公司 2022 年末负债总额有所增加主要系可转债溢折价摊销 0.36 亿元；同期末，公司资产负债率分别为 80.23%和 79.98%，财务杠杆处于很高水平。

## (2) 债务结构

图表 14. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	11.23	9.72	9.80	9.79
应付账款 (亿元)	0.45	0.54	0.59	0.59
预计负债 (亿元)	0.60	0.80	0.90	0.90
刚性债务占比 (%)	86.64	82.50	80.21	82.05
应付账款占比 (%)	3.47	4.58	4.86	4.97
预计负债占比 (%)	4.62	6.76	7.35	7.53

资料来源：根据亚太药业所提供数据绘制。

截至 2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 9.80 亿元和 9.79 亿元，分别占负债总额比重的 80.21%和 82.05%。同期末，公司应付账款分别为 0.59 亿元和 0.59 亿元，主要是应付货物及劳务款项、工程设备款等；预计负债均为 0.90 亿元，其中 0.38 亿元为上海新高峰的待执行亏损合同<sup>15</sup>、0.52 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，其中 2022 年公司就投资者诉讼事项计提了 0.30 亿元预计负债。

图表 15. 公司刚性债务构成 (亿元)

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>1.92</b>	<b>1.10</b>	<b>0.80</b>	<b>0.80</b>
其中：短期借款	—	—	0.50	0.50
一年内到期的长期借款	0.84	1.10	—	—
应付票据	—	—	0.30	0.30
其他短期刚性债务	1.08	—	—	—
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>9.30</b>	<b>8.62</b>	<b>9.00</b>	<b>8.98</b>

<sup>15</sup> 公司未提供相关明细。



刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
其中：长期借款	1.10	—	—	—
应付债券	8.20	8.62	9.00	8.98

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理

跟踪期内，该公司短期刚性债务由短期借款和应付票据构成，2022 年末分别为 0.50 亿元和 0.30 亿元。2022 年末公司新增短期借款 0.50 亿元，借款类型为抵押借款，抵押物为 2.17 亿元固定资产、0.12 亿元投资性房地产和 0.22 亿元无形资产。此外，因业务需要开具的银行承兑汇票增加应付票据 0.30 亿元，全部为银行承兑汇票。2022 年末，公司中长期刚性债务为应付债券，期末为 9.00 亿元，全部为“亚药转债”，主要用于在建项目投资，年末募集资金中尚余 6.76 亿元资金未使用。2023 年 3 月末，公司刚性债务为 9.79 亿元，较年初变化不大。融资成本方面，除可转债外，跟踪期内公司综合融资成本在 3.90%-4.35%，融资成本尚可。

### 3. 现金流量

图表 16. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度	2022 年第一季度
营业周期（天）	227.04	225.90	196.50	—	—
营业收入现金率（%）	69.09	83.28	121.44	51.26	60.83
业务现金收支净额（亿元）	2.27	1.36	0.99	0.15	0.08
其他因素现金收支净额（亿元）	-2.09	-1.40	-0.87	-0.17	-0.17
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	0.18	-0.04	0.12	-0.02	-0.09
EBITDA（亿元）	1.48	-1.22	-0.39	—	—
EBITDA/刚性债务（倍）	0.11	-0.12	-0.04	—	—
EBITDA/全部利息支出（倍）	2.05	-2.14	-0.75	—	—

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。

2020-2022 年，该公司营业收入现金率分别为 69.09%、83.28%和 121.44%，近年来持续提升较快主要系 2020 年公司变动较大账期有所增加，随着公司治理的逐渐稳定，资金回收有恢复趋势。2020-2022 年公司经营性现金流量净额分别为 0.18 亿元、-0.04 亿元和 0.12 亿元，为债务偿付提供的支撑有限。其中，公司 2022 年经营环节现金流量净额同比增加 0.16 亿元，主要系当期销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。2023 年第一季度，公司经营性现金流量净额为-0.02 亿元，主要是当期购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。

该公司跟踪期内持续亏损，2022 年 EBITDA 为-0.39 亿元，仍无法对刚性债务本息予以保障。

图表 17. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度	2022 年第一季度
回收投资与投资支付净流入额	0.12	0.08	0.01	—	—
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	1.09	1.14	-0.21	-0.01	-0.02
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.06	0.09	0.05	—	—
投资环节产生的现金流量净额	1.27	1.30	-0.16	-0.01	-0.02

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理。

2022 年及 2023 年第一季度，该公司投资环节产生的现金流量净额分别为-0.16 亿元和-0.01 亿元，其中 2022 年投资性现金流转为净流出主要系公司于当年构建固定资产、无形资产和其他长期资产科目

支付现金增加，以及上年因 2021 年度收到政府拆迁补助款，而当年无该项现金流入所致。

图表 18. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
权益类净融资额	—	—	—	—	—
债务类净融资额	-0.91	-0.97	-0.74	-0.15	-0.11
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-3.38	-1.11	-0.01	0.00	—
筹资环节产生的现金流量净额	-4.29	-2.08	-0.75	-0.15	-0.11

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理。

该公司近年来受上海新高峰相关事件影响，融资渠道收紧，且经营及发展事项延缓，近年来新增融资较少，导致近年来筹资环节现金流持续呈净流出状态。2020-2022 年和 2023 年第一季度，公司筹资性现金流量净额分别为-4.29 亿元、-2.08 亿元、-0.75 亿元和-0.15 亿元，其中 2021 年公司筹资性现金流净流出较大主要系当期公司向湖北省科投支付光谷亚太股权回购款 1.00 亿元及相关利息以及支付部分到期银行借款所致。

#### 4. 资产质量

图表 19. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	12.75	9.96	10.05	9.78
	65.17%	61.82%	65.95%	65.60%
其中：货币资金（亿元）	9.03	8.21	7.58	7.39
应收账款（亿元）	0.43	0.70	0.89	0.94
应收款项融资（亿元）	1.18	0.15	0.27	0.19
其他应收款（亿元）	1.16	0.01	0.15	0.15
存货（亿元）	0.65	0.61	0.95	0.93
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	6.81	6.15	5.19	5.13
	34.83%	38.18%	34.05%	34.40%
其中：其他非流动金融资产（亿元）	0.42	0.58	0.41	0.44
固定资产（亿元）	4.43	4.31	3.84	3.77
在建工程（亿元）	0.44	0.01	—	0.00
无形资产（亿元）	0.50	0.52	0.57	0.58
开发支出（亿元）	0.63	0.67	0.20	0.18
期末全部受限资产账面金额	<b>4.33</b>	<b>3.04</b>	<b>3.07</b>	<b>3.06</b>
受限资产账面余额/总资产	<b>22.14</b>	<b>18.84</b>	<b>20.17</b>	<b>20.52</b>

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。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司流动资产分别为 10.05 亿元和 9.78 亿元，分别占资产总额的 65.95%和 65.60%。公司流动资产主要包括货币资金、应收账款和存货等。2022 年末，公司货币资金为 7.58 亿元，较上年末减少 7.73%，主要系因子公司绍兴雅泰归还贷款；其中受限货币资金为 0.20 亿元，主要系诉讼冻结所致（详见脚注 3）。公司货币资金中“亚药转债”及非公开发行股票募集资金账户余额为 6.76 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 0.89 亿元和 0.27 亿元，分别较上年末增加 27.29%和 74.09%，随着公司业务收入上升而增加。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 0.16 亿元，占应收账款期末余额合计数的比例为 17.15%，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 0.06 亿元。同年末，公司存货为 0.95 亿元，较上年末增加

56.33%，主要系本期在产品、库存商品、在途物质增加所致。同年末，其他应收款为 0.15 亿元，较上年末有所增加主要系公司本期支付保证金所致，此外公司通过对账龄较长预期信用损失部分及按照账龄组合计提坏账准备 0.37 亿元。2023 年 3 月末，公司流动资产未发生较大变化。

2022 年末，该公司非流动资产为 5.19 亿元。公司非流动资产主要包括其他非流动金融资产、固定资产、无形资产和开发支出等。2022 年末，公司其他非流动金融资产<sup>16</sup>为 0.41 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)(0.15 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。同年末，公司固定资产<sup>17</sup>为 3.84 亿元，主要为房屋建筑物和机器设备等，同比减少 10.96%，主要系公司原自用房产宿舍 10 间转投资性房地产所致。同年末，无形资产为 0.57 亿元，其中土地使用权为 0.55 亿元。同年末，公司开发支出为 0.20 亿元，主要系公司新药及仿制药等开发支出，2022 年末同比大幅减少主要系本期化药 1 类抗凝药 CX3002 开发支出计提减值准备 0.38 亿元所致。2023 年 3 月末，公司非流动资产未发生较大变化。

截至 2023 年 3 月末，该公司受限资产合计 3.06 亿元，占总资产比例达到 20.52%，其中包括因抵押借款受限的固定资产 2.14 亿元和无形资产 0.20 亿元以及因诉讼处于冻结状态的货币资金 0.20 亿元和应付票据保证金 0.15 亿元。

## 5. 流动性/短期因素

图表 20. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率 (%)	437.31	465.02	451.85	503.55
速动比率 (%)	414.31	435.10	407.44	454.15
现金比率 (%)	324.51	390.56	349.25	390.18

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理。

2021-2022 年末和 2023 年 3 月末，该公司流动比率分别为 465.02%、451.85%和 503.55%；现金比率分别为 390.56%、349.25%和 390.18%，跟踪期内公司债务融资中长期债务占比较高，导致流动性指标较高，但货币资金中“亚药转债”及非公开发行股票募集资金账户余额为 6.76 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，公司实际流动性压力很高，且 2023 年 4 月本次可转债进入有条件回售期，公司面临很大的回售风险。

## 6. 表外事项

2023 年 5 月上海新生源的债权人浙江长典医药有限公司以上海新生源不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力为由，向法院申请对上海新生源进行破产清算。2023 年 6 月，上海市浦东新区人民法院裁定受理浙江长典医药有限公司对上海新生源医药集团有限公司的破产清算申请。上海新高峰、上海新生源因失去控制，已自 2019 年 10 月起不再纳入公司合并报表范围，公司对上海新高峰、上海新生源及其子公司的投资已在 2019 年财务报表中全额确认了损失。若上海新生源被破产清算，对公司的影响预计有限。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部为主要的经营实体，同时也是主要的偿债主体。2022 年末母公司资产总额为 18.99 亿

<sup>16</sup> 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。

<sup>17</sup> 绍兴雅泰药业有限公司与中国农业银行股份有限公司绍兴柯桥支行签订最高额抵押合同，为中国农业银行股份有限公司绍兴柯桥支行与浙江亚太药业股份有限公司形成的债权提供担保。抵押期间自 2022 年 9 月 21 日起至 2024 年 4 月 20 日。抵押物为位于绍兴市上虞区沥海镇南滨西路 36 号的不动产，其中固定资产中用于抵押担保的账面价值为 2.17 亿元。

元，其中货币资金 6.21 亿元、应收账款 0.89 亿元、应收款项融资 0.27 亿元、存货 0.95 亿元和长期股权投资 7.22 亿元。债务方面，2022 年末母公司负债总额为 14.62 亿元，其中主要是刚性债务 9.80 亿元、应付账款 0.56 亿元；年末资产负债率为 76.99%。2022 年母公司实现营业收入 3.73 亿元，净利润为-1.21 亿元。总体上看，母公司财务质量与合并口径基本一致。

## 外部支持

该公司与宁波银行和农业银行等金融机构建立了业务关系，截至 2023 年 3 月末，公司合并范围获得的银行综合授信总额为 1.40 亿元，尚余 0.75 亿元额度未使用，可使用授信规模较小。

## 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

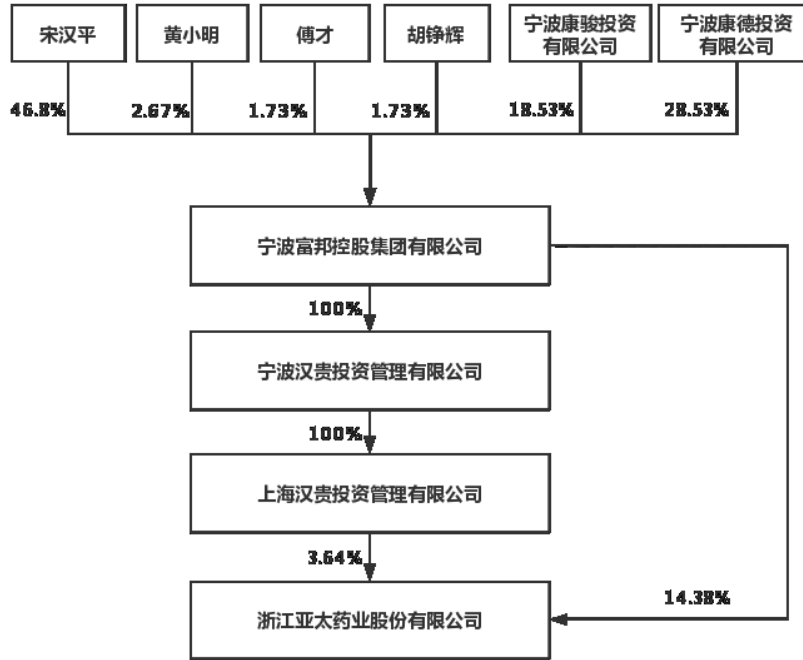
该公司主要经营医药制造业务，近年来仿制药一致性评价、带量采购等医药新政持续推进，对包含公司在内的制药企业业务开展产生较大影响。公司制剂产品以常规药品生产为主，同类型产品生产企业较多，经营较为激烈。公司单个产品销售规模较小，及折旧等固定成本难以有效摊销，单位生产成本较高，以及因计提财务费用、预计负债及资产减值等，近年来公司业绩持续亏损，对净资产造成严重侵蚀。2022 年公司产品中标国家集采及市场需求上升等，营业收入同比小幅增长，且亏损额出现一定减少，但后续扭亏压力仍较大。跟踪期内，公司控股股东及实控人变更为富邦集团，董事及高管人员亦发生较大调整。富邦集团整体实力较强，跟踪期内在销售、财务等方面加强对公司管理，但管理改善情况仍有待关注。此外，公司近年来因上海新高峰事件造成行政处罚及诉讼等负面事件，需关注后续诉讼事项的进展及影响。

跟踪期内，该公司财务杠杆仍处于很高水平。公司大量可转债募集资金尚未使用完毕，导致货币资金与刚性债务双高。公司主业创现能力有限，如可转债到期未能转股或提前兑付将加大公司的债务压力。



附录一：

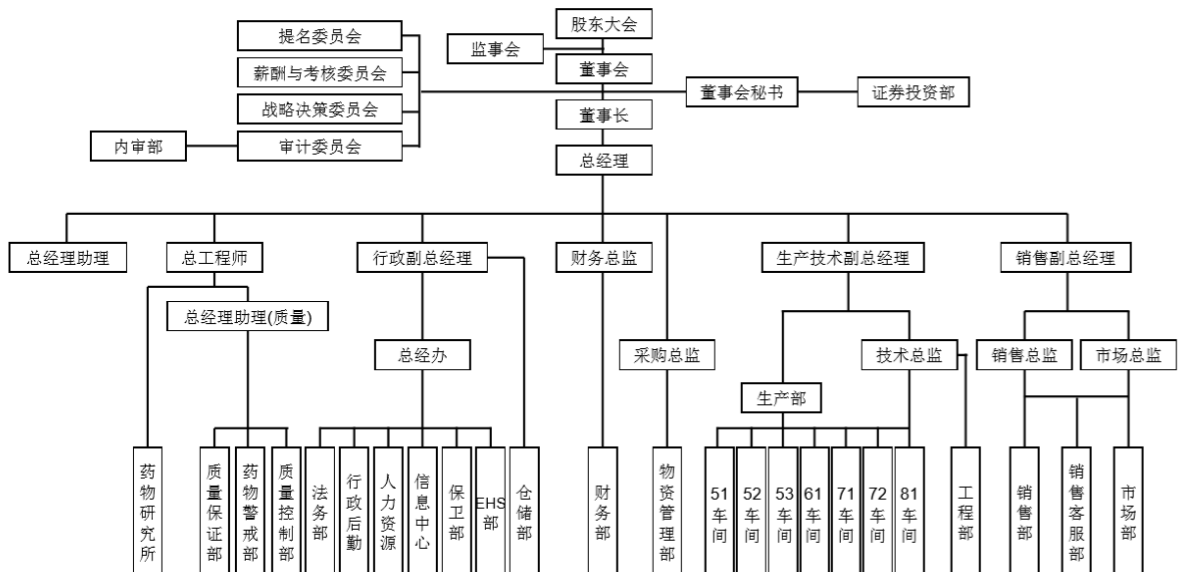
### 公司与实际控制人关系图



注：根据亚太药业提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 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	2022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	9.80	4.37	3.73	-1.21	0.13	-0.61	母公司口径
武汉光谷亚太药业有限公司	光谷亚太	子公司	100%	研发	—	—	2.44	—	—	—	
绍兴雅泰药业有限公司	绍兴雅泰	子公司	100%	医药制造	—	3.94	0.45	-0.03	1.18	0.12	
绍兴兴亚药业有限公司	绍兴兴亚	子公司	100%	医药制造	—	-0.11	—	-0.09	—	-0.06	

注：根据亚太药业 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

发行人主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额 [亿元]	19.56	16.11	15.24	14.91
货币资金 [亿元]	9.03	8.21	7.58	7.39
刚性债务[亿元]	11.23	9.72	9.80	9.79
所有者权益 [亿元]	6.60	4.33	3.01	2.99
营业收入[亿元]	5.15	3.15	3.73	1.24
净利润 [亿元]	0.27	-2.28	-1.33	-0.03
EBITDA[亿元]	1.48	-1.22	-0.39	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.18	-0.04	0.12	-0.02
投资性现金净流入量[亿元]	1.27	1.30	-0.16	-0.01
资产负债率[%]	66.24	73.12	80.23	79.98
权益资本与刚性债务比率[%]	58.82	44.56	30.72	30.51
流动比率[%]	437.31	465.02	451.85	503.55
现金比率[%]	324.51	390.56	349.25	390.18
利息保障倍数[倍]	1.34	-2.94	-1.59	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	227.04	225.90	196.50	—
毛利率[%]	51.19	37.88	35.78	37.50
营业利润率[%]	9.92	-63.26	-31.22	-1.71
总资产报酬率[%]	4.57	-9.38	-5.30	—
净资产收益率[%]	4.22	-41.76	-36.15	—
净资产收益率*[%]	4.22	-41.76	-36.15	—
营业收入现金率[%]	69.09	83.28	121.44	51.26
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.66	-1.52	5.52	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	9.88	10.23	-0.31	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.05	-2.14	-0.75	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	-0.12	-0.04	—

注：表中数据依据亚太药业经审计的 2020-2022 年度及未经审计的 2023 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、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： .....

### 发行人历史评级

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12日	AA/稳定	王婷亚、贾飞宇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">医药制造业信用评级方法（2014）</a> <a href="#">医药制造行业评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">医药制造业信用评级方法（2018）</a> <a href="#">医药制造企业评级模型（2019）</a>	<a href="#">报告链接</a>
		2020年1月8日	A+/负面	王婷亚、贾飞宇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（医药制造）MX-GS002（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
		2020年4月29日	A/负面	王婷亚、贾飞宇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（医药制造）MX-GS002（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
		2021年3月4日	BBB/负面	王婷亚、贾飞宇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（医药制造）MX-GS002（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
		2021年5月21日	BB/负面	李一、贾飞宇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（医药制造）MX-GS002（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
		2021年11月11日	B/负面	王婷亚、王科柯	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（医药制造）MX-GS002（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
		2022年6月27日	B-/负面	王婷亚、王科柯	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（医药制造）MX-GS002（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月21日	B-/负面	陈婷婷、王科柯	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（医药制造）MX-GS002（2022.12）</a>	—
亚药转债	历史首次评级	2018年10月12日	AA	王婷亚、贾飞宇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">医药制造业信用评级方法（2014）</a> <a href="#">医药制造行业评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（医药制造）MX-GS002（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
		2020年4月29日	A-	王婷亚、贾飞宇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（医药制造）MX-GS002（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
		2021年3月4日	BBB	王婷亚、贾飞宇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（医药制造）MX-GS002（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
		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(医药制造)MX-GS002(2019.8)	<a href="#">报告链接</a>
		2021年11月11日	B	王婷亚、王科柯	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)	<a href="#">报告链接</a>
		2022年6月27日	B <sup>+</sup>	王婷亚、王科柯	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)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月21日	B <sup>+</sup>	陈婷婷、王科柯	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)FM-GS002(2022.12)	—

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。