



内部编号:2024050113

浙江亚太药业股份有限公司

公开发行可转换公司债券

定期跟踪评级报告

分析师： 陈婷婷 陈婷婷 ctt@shxsj.com
 王婷亚 王婷亚 wty@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.

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。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2024)100031】

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：CCC/稳定/CCC/2024年5月29日

前次跟踪：B/负面/B/2023年6月21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。亚太药业具有超过 100 个制剂类药品批准文号，拥有多个符合国家 GMP 标准的现代化制药生产车间，在冻干粉针剂、普药类固体制剂、青霉素类固体制剂、头孢类胶囊剂等方面具有产能优势。
- 控股股东增持。亚太药业控股股东富邦集团是以工业为主的综合性企业集团。2024 年 2 月 6 日至 2024 年 5 月 6 日富邦集团在二级市场通过集中竞价交易方式增持公司 1,227.00 万股，增持金额 0.36 亿元。

主要风险：

- 市场竞争风险。亚太药业制剂类产品以抗生素类仿制药为主，同类型产品的生产厂商较多，市场竞争激烈。近年来医药改革持续推进，对仿制药企业产生较大影响，加剧行业洗牌。
- 经营持续亏损。亚太药业经营规模小、药品结构分散，且产能利用率不足，无法有效分摊经营成本和费用，导致经营持续处于亏损状态，公司未弥补亏损金额已超过实收股本总额三分之一。
- 后续发展动力不足。亚太药业研发投入减少，募投项目建设延缓，将影响公司后续发展动力。
- 债转股压力及可转债回售风险。亚太药业近年来股价持续低迷，其主要债务亚药转债连续三次下修转股价，2023 年末未转股金额占发行总额 68.05%，后续债转股压力较大，且如股价进一步下跌及持续低迷，仍存在转股期内触发回售条款的可能，将加大公司的偿债压力。

跟踪评级关注：

- 目前亚太药业全资子公司上海新高峰之全资子公司上海新生源仍在破产清算程序中，破产清算事项的后续进展及是否对公司形成潜在债务风险仍有待关注。

级别调整理由

主要基于以下理由，本评级机构决定调降公司主体信用等级为 CCC，评级展望调整至稳定；调降上述可转换公司债券至 CCC 信用等级。

- (1) 该公司近年来经营持续亏损，已对公司所有者权益造成较大侵蚀，且后续扭亏压力较大；
- (2) 本期可转债项目投资进度迟滞，未来转股压力较大，如不能顺利转股，将存在较大到期兑付压力；
- (3) 公司自身偿债能力不足，现阶段主要偿债来源集中为货币资金中未使用的可转债募集资金且用途受限，偿债资金缺口落实尚存在较多不确定性。

未来展望

本评级机构预计亚太药业信用质量在未来 12 个月维持稳定。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 公司可转债转股不及预期，偿债资金无法落实且无外部支持措施，导致债务违约；

- ② 公司股价下跌并触发可转债有条件回售条款，加大公司流动性危机；
- ③ 公司经营亏损明显扩大，对净资产侵蚀程度显著上升。
- 遇下列情形，公司主体信用等级或/及其评级展望或将获得上调：
- ① 业务规模大幅扩张，且产能利用率大幅提升并使得公司经营业绩和现金流状况显著改善；
- ② 公司产品竞争力及市场地位显著提升。

主要财务数据及指标

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	6.88	6.21	5.94	5.49
刚性债务 (亿元)	8.62	9.80	6.92	6.37
所有者权益 (亿元)	5.57	4.37	7.17	7.15
经营性现金净流入量 (亿元)	0.00	0.13	0.35	0.20
合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	16.11	15.24	14.29	13.63
总负债 (亿元)	11.78	12.22	8.48	7.85
刚性债务 (亿元)	9.72	9.80	6.92	6.37
所有者权益 (亿元)	4.33	3.01	5.81	5.78
营业收入 (亿元)	3.15	3.73	4.21	1.13
净利润 (亿元)	-2.28	-1.33	-0.12	-0.03
经营性现金净流入量 (亿元)	-0.04	0.12	0.15	0.08
EBITDA (亿元)	-1.22	-0.39	0.77	—
资产负债率[%]	73.12	80.23	59.36	57.59
权益资本与刚性债务比率[%]	44.56	30.72	83.96	90.79
流动比率[%]	465.02	451.85	590.34	884.05
现金比率[%]	390.56	349.25	465.23	691.93
利息保障倍数[倍]	-2.94	-1.59	0.76	—
净资产收益率[%]	-41.76	-36.15	-2.69	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.52	5.52	7.63	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	10.23	-0.31	1.41	—
EBITDA/利息支出[倍]	-2.14	-0.75	1.62	—
EBITDA/刚性债务[倍]	-0.12	-0.04	0.09	—

注：根据亚太药业经审计的 2021~2023 年及未经审计的 2024 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（医药制造业）FM-GS002（2022.12）

评级要素		结果	
个体信用	业务风险	6	
	财务风险	6	
	初始信用级别		bb-
	调整因素	合计调整（子级数量）	↓4
		其中：①流动性因素	↓3
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
④其他因素	↓1		
个体信用级别		ccc	
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别		CCC	

调整因素：（↓4）

- ① 该公司经营持续亏损，依靠自身流动资金来源对到期债务的保障度明显不足，现阶段核心偿债资源为货币资金中未使用的可转债余

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	结果
<p>额资金且用途受限，整体流动性压力很大。</p> <p>② 公司后续发展动力不足，在市场竞争淘汰风险加大环境下，预计公司未来经营扭亏和改善压力仍较大。</p>	

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《新世纪评级工商企业评级方法（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26766&mid=4&listype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023年宏观经济分析与2024年展望（国内篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1
《工商企业评级方法与模型（医药制造行业）FM-GS002（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26764&mid=4&listype=1
《2023年医药制造与流通行业信用回顾与2024年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29743&mid=5&listype=1

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 2023 年财务报表、未经审计的 2024 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。

图表 1. 公司存续债券基本情况（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

“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，截至 2024 年 3 月末，剩余可转债余额 6.5670 亿元。“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¹。由于股价波动触发转股价格向下修正条件，2022 年 9 月 8 日，公司董事会确定“亚药转债”的转股价格由 16.25 元/股²向下修正为 8.50 元/股；2023 年 4 月 3 日，“亚药转债”的转股价格由 8.50 元/股继续向下修正为 6.00 元/股；2023 年 7 月 17 日，“亚药转债”的转股价格由 6.00 元/股再次向下修正为 4.21 元/股。截至目前“亚药转债”尚未触及有条件回售条款，但如果后续公司股价持续下滑低迷，仍存在提前回售的风险。

“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”，计划投资金额分别为 3.00 亿元、5.99 亿元和 0.54 亿元。截至 2023 年末，上述项目累计投入募集资金分别为 1.85 亿元、1.28 亿元和 84.41 万元，投资进度分别为 61.77%、21.32% 和 1.58%，年末尚未使用的募集资金余额为 6.83 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）。其中“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”建设进度明显滞后，主要系在实际执行过程中，受到如一致性评价、带量采购等医药政策改革带来的市场环境变化等影响；同时公司结合终端市场业务量下降、在研产品研发进度等因素决定放缓项目投入所致。2022 年 4 月 28 日公司第七届董事会第二次会议审议通过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，但后续项目实际推进仍有待关注。

¹ 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》。

² 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。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

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³、开发支出⁴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，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），并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 2022 年度已消除⁵。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年度和 2023 年度审计报告均出具了标准的无保留审计意见。公司 2024 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 2024 年 3 月末纳入公司合并范围的二级子公司数量为 4 家。

2. 业务

该公司制剂产品以抗生素类仿制药为主，同质化竞争较为激烈。近年来国家医药改革持续推进，对仿制药企业产生较大影响，公司整体经营持续承压。公司整体业务规模小、产品结构分散，产能利用率不足导致无法有效分摊经营成本和费用，近年来公司业绩持续亏损，对净资产持续造成侵蚀。2023 年公司虽然亏损额同比减少，但是剔除诉讼冲回原计提预计负债等偶然因素，主业经营亏损状况仍未有所改观，在当前市场竞争环境下，公司主业未来扭亏压力较大。

(1) 外部环境

宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。2023 年制造业、基础设施建设投资增速均明显回落，房地产投资仍负增长；基建投资稳增长的功能持续，增发国债各批次项目的落地有望促进基础设施建设投资平稳较快增长；“三大工程”建设的推进有利于房地产投资降幅收窄，但房地产行业正处发展模式转变过程中，房地产投资仍疲弱。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。此外，2023 年的消费在三大需求中表现相对较好，基数效应的褪去及居民偏向于多存少贷将会导致消费增速回落。数字消费、绿色消费、健康消费，智能家居等新的消费增长点保持较快增长，传统消费保持稳定或小幅扩大是未来消费增长表现的基本格局。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

³ 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。

⁴ 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。

⁵ 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。

行业因素

医药制造行业受公共卫生产品需求减少、产品降价、出口放缓以及行业政策等因素影响，2023 年主要经济指标出现下滑，短期运行压力有所加大。各子行业走势有所分化。2023 年以来带量采购范围持续扩大，药品审评体系不断健全与优化，政策鼓励药企研制新药，国家医保药品目录调整常态化并加快新药商业化进程，推动医药产业向创新驱动转型和高质量发展。“十四五”以来，我国医药行业研发投入保持高强度，医药行业运营效率保持合理水平，财务杠杆水平维持稳健。长期看，医药行业受益于健康消费升级和人口老龄化的时代背景，行业增长基础整体良好。

预计 2024 年，人口老龄化、居民收入水平提高以及城镇化等因素将推动我国医药制造行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，行业发展前景保持良好。“控费”仍将是医药行业政策的主线，但药品集采价格政策的边际影响有望减弱。医保基金结余稳步提升，医保基金支付能力可持续性增强。未来创新药物及医疗器械将成为医药企业研发主流，研发投入力度有望进一步加大。预计受医药行业改革政策驱动，并购活动将继续保持活跃，行业集中度有望进一步提升。行业内企业竞争实力有所分化，行业资源将不断向拥有完整产业链、较强规模效应、产品组合丰富、研发管线深厚，供销渠道稳定的大型药企集中。预计医药制造行业财务状况和现金流水平总体保持稳定，可为债务偿付提供较好支持。

详见：《2023 年医药制造与流通行业信用回顾与 2024 年展望》

(2) 业务运营

该公司主要从事医药制造业务，包括化学制剂的研发、生产和销售。截至 2023 年末，公司共有 109 个制剂类药品批准文号。公司药品主要分为抗生素类药品和非抗生素类药品两大类，其中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 55 个药品批准文号。

① 经营状况

图表 2. 公司业务收入构成及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年第一季度	2023 年第一季度
营业收入合计	3.15	3.73	4.21	1.13	1.24
其中：核心业务营业收入（亿元）	3.13	3.73	4.17	1.12	1.23
在营业收入中所占比重（%）	99.25	99.84	99.12	99.12	99.30
其中：（1）抗生素类制剂	1.85	2.44	2.85	0.86	0.87
在核心业务收入中所占比重（%）	59.10	65.57	68.44	77.38	70.82
（2）非抗生素类制剂	1.28	1.28	1.32	0.25	0.36
在核心业务收入中所占比重（%）	40.90	34.43	31.56	22.62	29.18

资料来源：亚太药业

该公司以医药制造业务为核心，2021-2023 年和 2024 年第一季度，公司分别实现营业收入 3.15 亿元、3.73 亿元、4.21 亿元和 1.13 亿元。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。2022 年底公司注射用头孢美唑钠、注射用奥美拉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，带动 2022 年和 2023 年营业收入出现一定增长，分别同比增长 18.50%和 12.64%。从收入构成看，2023 年公司抗生素类制剂和非抗生素类制剂业务收入分别为 2.85 亿元和 1.32 亿元，同比分别增长 16.72%和 2.84%，其中抗生素类制剂收入增长较快主要系注射用头孢美唑钠中标集采金额相对较大所致。2024 年第一季度，非抗生素类制剂中消化系统药物和抗病毒药物销售收入有所下滑，导致当期整体营业收入同比减少 8.80%。

产能方面，该公司亚药转债募投项目现代医药制剂一期、二期项目部分车间于 2020 年完工投产，目前拥有普药类固体制剂片剂 12 亿片/年，胶囊剂 10 亿粒/年；青霉素类固体制剂片剂 2.4 亿片/年，胶囊剂 4.00 亿粒/年；头

孢类制剂胶囊剂 5.00 亿粒/年，头孢粉针剂 0.51 亿支/年；冻干粉针剂 0.50 亿支/年。此外，公司绍兴滨海工业区原料药生产基地目前处于闲置状态，计划处置中。公司现阶段在建产能项目为现代医药制剂一期、二期项目，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。由于该项目已多次延期，后续项目建设存在不确定性。

该公司根据销售需求制定生产计划。跟踪期内，因头孢克肟胶囊进入国家集采，2023 年头孢类胶囊、普通片剂的产量及产能利用率均有所提升，冻干粉针剂因注射用阿奇霉素第二、第三季度销量下降产量及产能利用率下滑，2024 年一季度因上年四季度需求好转产能利用率又有所回升。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、普通胶囊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，但提升效果仍有待关注。

图表 3. 公司医药制造业务产品产能、产量及产能利用率情况

剂型		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
冻干粉针剂	产能（万针/年）	5,000.00	5,000.00	5,000	1,250.00	1,250.00
	产量（万针）	1,852.36	4,108.30	3,372.92	1,541.72	1,369.04
	产能利用率	37.05%	82.17%	67.46%	123.34%	109.52%
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）	1,138.84	1,528.92	1,802.66	512.22	589.86
	产能利用率	22.33%	29.98%	35.35%	40.17%	46.26%
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）	74,947.11	75,924.54	84,340.52	16,445.68	23,075.28
	产能利用率	62.46%	63.27%	70.28%	54.82%	76.92%
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）	16,648.79	18,889.74	18,961.004	5,251.02	6,311.26
	产能利用率	16.65%	18.89%	18.96%	21.00%	25.25%
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）	10,204.16	9,786.43	8,270.792	2,011.616	2,742.34
	产能利用率	42.52%	40.78%	34.46%	33.53%	45.71%
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）	11,282.48	3,208.88	4,433.04	335.04	1,531.20
	产能利用率	28.21%	8.02%	11.08%	3.35%	15.31%
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）	29,006.88	28,685.88	30,902.81	8,328.32	8,449.84
	产能利用率	58.01%	57.37%	61.81%	66.63%	67.60%

资料来源：亚太药业

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，2023 年前五大供应商采购金额合计为 0.81 亿元，采购金额占比为 35.03%。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。采购成本方面，2023 年及 2024 年第一季度头孢美唑钠采购量随着销量的增加增幅较明显，而由于该原料药采购单价上涨，导致公司原材料采购成本由上年的 1.81 亿元增长至 2.25 亿元，对公司毛利率造成一定不利影响。

图表 4. 公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
头孢美唑钠	采购量 (kg)	581.50	4,151.10	6,699.70	2,297.60	554.60
	采购单价 (元/kg)	7,079.65	6,902.86	5,810.02	6,283.19	4,867.26
头孢氨苄	采购量 (kg)	41,040.00	36,120.00	28,275.00	7,950.00	5,275.00
	采购单价 (元/kg)	320.82	370.06	373.39	374.34	369.91
头孢克肟	采购量 (kg)	-	-	5,979.45	488.70	3,774.95
	采购单价 (元/kg)	-	-	1,775.06	1,649.07	1,848.63
阿莫西林克拉维酸钾	采购量 (kg)	18,000.00	15,925.00	13,500.00	3,000.00	8,500.00
	采购单价 (元/kg)	780.97	746.45	714.16	707.96	707.96
盐酸地尔硫卓	采购量 (kg)	1,500.00	3,021.00	3,000.00	-	500.00
	采购单价 (元/kg)	3,982.30	3,976.15	3,982.30	-	3,982.30
螺内酯	采购量 (kg)	5,040.00	5,731.00	6,080.00	-	960.00
	采购单价 (元/kg)	1,516.36	1,460.18	1,460.18	-	1,460.18

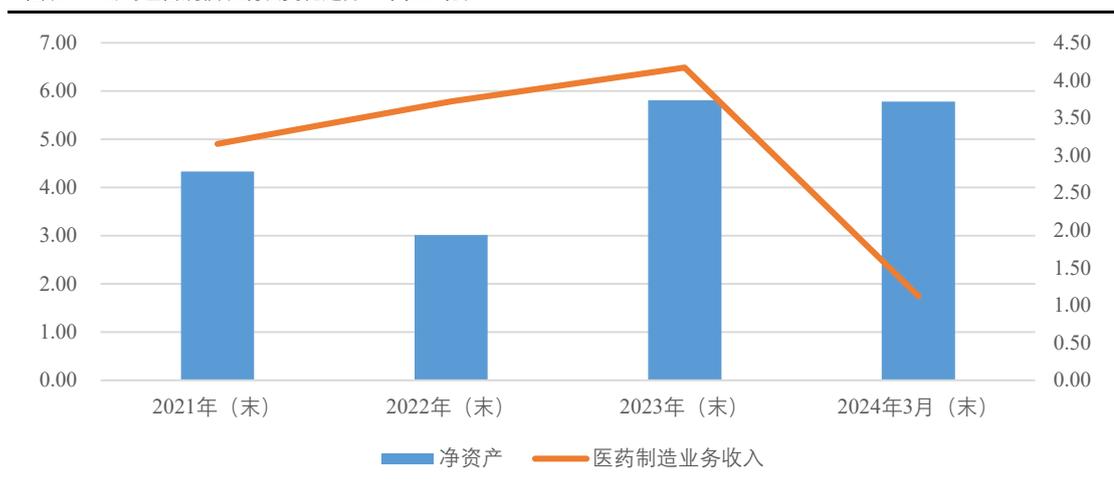
资料来源：亚太药业

销售方面，该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。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。2023 年，公司前五大客户销售金额合计为 0.77 亿元，占销售总额比重的 18.40%。在国家医改政策持续推进背景下，公司产品面临较大的药品降价压力。公司采取以量换价的策略，以应对市场环境变化。

国家集采方面，截至 2024 年 3 月末，该公司已进入国家集采的产品 3 个，分别为注射用奥美拉唑钠、注射用头孢美唑钠以及头孢克肟胶囊，2023 年集采金额分别为 0.10 亿元、0.96 亿元和 0.09 亿元，但是国家集采每批中标有一定周期性，后续续签存在一定不确定性。

② 竞争地位

图表 5. 公司经营规模表现及变化趋势（单位：亿元）



注：根据亚太药业所提供数据整理、绘制。

公司产品治疗领域涉及抗生素类、抗病毒类、消化系统类、心血管类、解热镇痛药等，大部分制剂产品应用广泛具有普适性，相同产品的生产厂商较多，属于完全竞争型品种。

该公司属于中小规模医药制造企业，2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司净资产分别为 4.33 亿元、3.01 亿元、5.81 亿元和 5.78 亿元。2021-2023 年度，公司医药制造业务收入分别为 3.13 亿元、3.72 亿元和 4.17 亿元，规模

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。

在医药制造行业内处于低水平。公司产品结构分散，单个药品规模小，其中除注射用头孢美唑钠销售收入为 0.96 亿元，其他前十大药品的单个销售规模均很小。

图表 6. 公司 2021-2023 年前十大产品销售对比情况（亿元）

产品名称	2021 年	2022 年	2023 年
注射用头孢美唑钠	0.01	0.40	0.96
注射用阿奇霉素	0.11	0.33	0.23
阿莫西林克拉维酸钾分散片	0.26	0.32	0.28
螺内酯片	0.26	0.25	0.26
注射用头孢唑肟钠	0.38	0.21	0.18
阿奇霉素分散片	0.11	0.20	0.21
头孢氨苄胶囊	0.20	0.19	0.20
盐酸地尔硫卓片	0.08	0.18	0.20
罗红霉素胶囊	0.08	0.12	0.19
氯唑沙宗片	0.08	0.12	0.14
合计	1.56	2.31	2.85

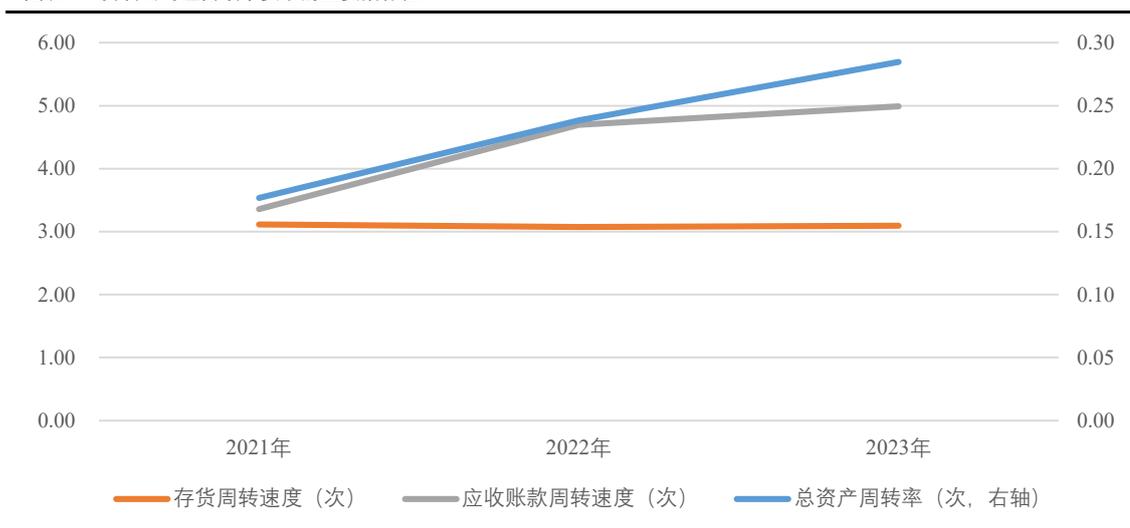
资料来源：亚太药业

截至 2024 年 3 月末，该公司纳入医保目录产品 51 个，占全部产品总数的 68.92%。同期末，公司合计 7 个产品通过一致性评价，占全部产品总数的 9.46%，其中 2023 年新增盐酸特拉唑嗪片；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。

该公司近年来研发主要为一致性评价研究，截至 2024 年 3 月末，公司正在进行一致性评价的产品共 11 个（6 个口服制剂，5 个注射剂），其中兰索拉唑肠溶胶准备开展中试调整工艺参数；注射用盐酸地尔硫卓和阿替洛尔片已完成工艺验证，准备开展 BE 试验。公司新药研发投入较小，目前仅 2 类新药右旋酮洛芬缓释贴片处于 II 期临床试验总结阶段。

③ 经营效率

图表 7. 反映公司经营效率要素的主要指标值

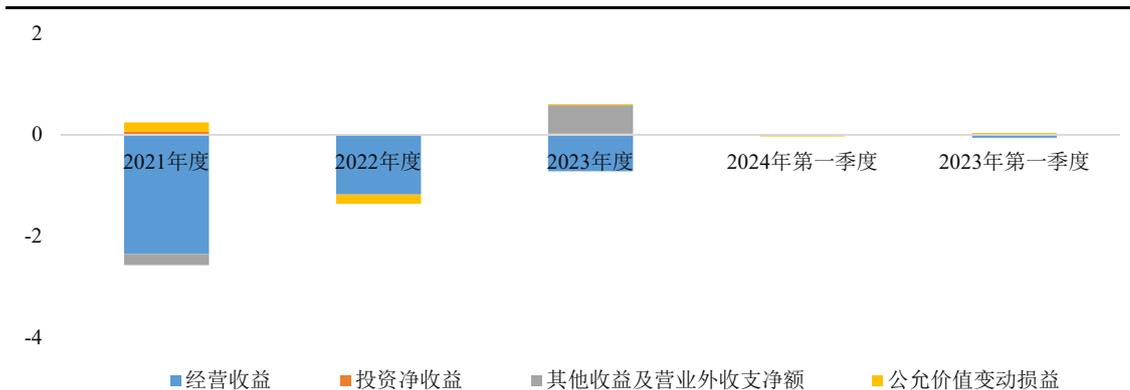


资料来源：根据亚太药业所提供数据整理、绘制。

该公司一般给予客户的信用期为 3 个月。2021-2023 年，公司应收账款周转率分别为 3.36 次/年、4.70 次/年和 4.99 次/年；同期，存货周转率分别为 3.11 次/年、3.07 次/年和 3.09 次/年；同期，总资产周转率分别为 0.18 次/年、0.24 次/年和 0.28 次/年，公司整体资产使用效率和营运效率一般。

④ 盈利能力

图表 8. 公司盈利能力主要构成（单位：亿元）



资料来源：根据亚太药业所提供数据整理、绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

2021-2023 年度及 2024 年第一季度，该公司综合毛利率分别为 37.88%、35.78%、32.09%和 32.68%，其中 2023 年同比下降 3.68 个百分点，主要系原材料价格、能源费上涨以及制造费用增加所致。公司毛利率处于行业内较低水平，主要系销售规模小，同时生产基地固定资产折旧计提较大，加之产能利用率明显不足，造成单个产品经济效益较低，单位成本较高，综合降低了公司的盈利能力。

图表 9. 公司盈利能力及费用结构分析

公司营业利润结构	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年第一季度	2023 年第一季度
综合毛利率（%）	37.88	35.78	32.09	32.68	37.50
其中：（1）抗生素类制剂	29.32	28.66	30.65	30.71	36.50
（2）非抗生素类制剂	51.80	49.29	34.74	39.04	39.85
毛利（亿元）	1.19	1.34	1.35	0.37	0.46
其中：（1）抗生素类制剂	0.54	0.70	0.87	0.27	0.32
（2）非抗生素类制剂	0.66	0.63	0.46	0.10	0.14
期间费用率（%）	90.85	52.38	45.81	33.15	38.46
全年利息支出总额（万元）	5,687.28	5,231.11	4,745.78	—	—
其中：资本化利息数额（万元）	—	—	—	—	—

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司期间费用分别为 2.86 亿元、1.96 亿元、1.93 亿元和 0.37 亿元，同期期间费用率分别为 90.85%、52.38%、45.81%和 33.15%，持续较上年同期有所下降，主要是因为研发费用和财务费用有所下降。2023 年，公司销售费用同比增加 5.78%至 0.77 亿元，主要系因职工薪酬增加所致；管理费用同比增加 9.02%至 0.61 亿元，主要系公司专业服务费和水电费增加所致；研发费用同比下降 16.62%至 0.22 亿元，主要系当期研发人员减少 30 人至 60 人导致研发职工薪酬下降所致；财务费用为 0.33 亿元，主要为“亚药转债”发行后计提的利息费用，因可转债部分转股，当年财务费用同比减少 18.89%。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司资产减值损失-0.70 亿元、-0.48 亿元、-0.08 亿元和-0.01 亿元，其中 2023 年计提较上年明显减少，主要系开发支出减值损失减少。受此影响，同期公司营业利润分别为-1.99 亿元、-1.17 亿元、-0.63 亿元和-0.03 亿元。此外，2023 年公司因武汉农商行案件和投资者诉讼案件完结（详见本文调整因素一表外事项），冲回前期已计提的预计负债，当年新增营业外收入 0.52 亿元。

2021-2023 年及 2024 年第一季度该公司净利润分别为-2.28 亿元、-1.33 亿元、-0.12 亿元和-0.03 亿元，跟踪期内公司主业经营仍处于亏损状态，但亏损额同比大幅减少，其中公司主业经营收益变化不大，减亏主要得益于资产减值损失计提减少及冲回预计负债产生营业外收入等因素。2021-2023 年公司总资产报酬率分别为-9.38%、-5.30%和 2.43%，其中 2023 年因诉讼案件胜诉营业外收入显著增加，由负转正。总体看，公司主业盈利

能力仍不足，经营处于业绩亏损状况。

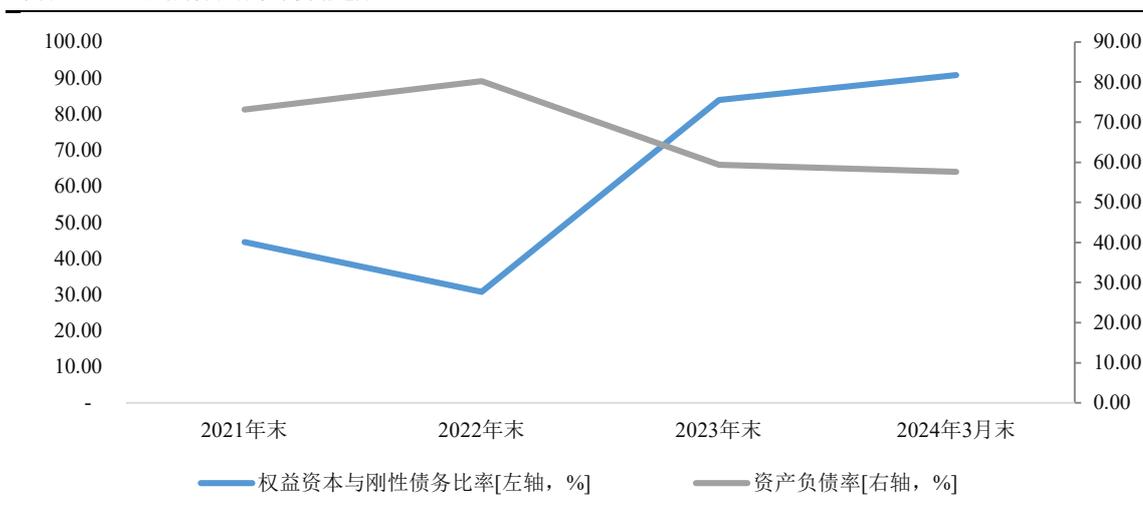
2023年6月，该公司发布《关于公司未弥补亏损达到实收股本总额三分之一的公告》，截至2022年12月31日，公司合并报表未分配利润为-18.10亿元，2023年末进一步扩大至-18.22亿元，公司未弥补亏损金额已超过实收股本总额三分之一。公司未来扭亏压力大。

财务

跟踪期内，该公司财务杠杆因亚药转债部分转股有所下降。但是公司主业创现能力较弱，主要偿债资源货币资金集中为未使用的可转债资金余额且用途受限，后续偿债资金落实存在较多不确定性。

(1) 财务杠杆

图表 10. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据亚太药业所提供的数据整理、绘制。

2021-2023年末及2024年3月末，该公司资产负债率分别为73.12%、80.23%、59.36%和57.59%，其中2023年末及2024年3月末公司财务杠杆水平有所下降主要是可转债转股导致负债减少同时权益资本增加。同期末，权益资本与刚性债务比例分别为44.56%、30.72%、83.96%和90.79%，权益资本对刚性债务的保障度提升。

① 资产

图表 11. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	9.96 61.82%	10.05 65.95%	9.55 66.83%	8.97 65.84%
其中：货币资金（亿元）	8.21	7.58	7.20	6.63
应收账款（亿元）	0.70	0.89	0.80	0.72
应收款项融资（亿元）	0.15	0.27	0.32	0.39
存货（亿元）	0.61	0.95	0.89	0.92
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	6.15 38.18%	5.19 34.05%	4.74 33.17%	4.65 34.16%
其中：其他非流动金融资产（亿元）	0.58	0.41	0.38	0.36
固定资产（亿元）	4.31	3.84	3.65	3.57
无形资产（亿元）	0.52	0.57	0.59	0.58
期末全部受限资产账面金额（亿元）	3.04	3.07	2.26	0
受限资产账面余额/总资产（%）	18.84	20.17	15.82	0

注：根据亚太药业所提供数据整理、计算。

该公司资产以流动资产为主。2023年末及2024年3月末，公司流动资产分别为9.55亿元和8.97亿元，分别占

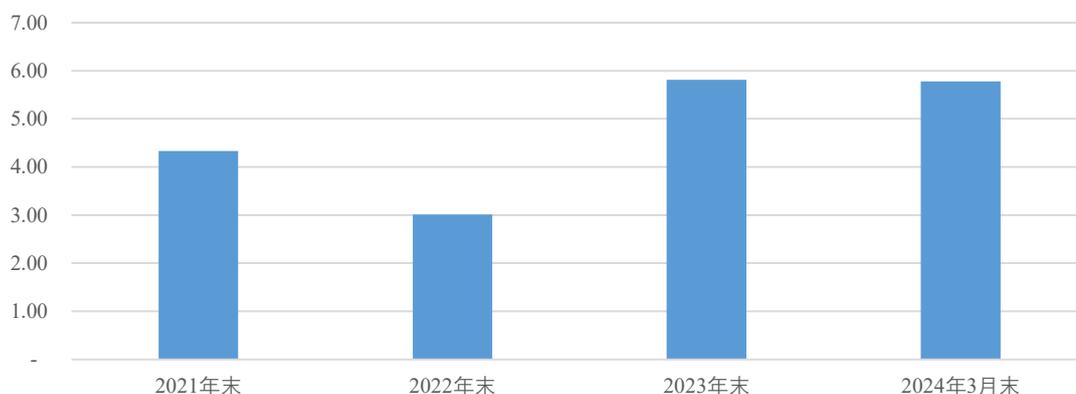
资产总额的 66.83%和 65.84%。公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、应收款项融资和存货等。2023 年末，公司货币资金为 7.20 亿元，较上年末持续小幅下降系因正常运营波动。2023 年末公司货币资金中“亚药转债”专项账户中未使用余额为 6.83 亿元，相关款项需用于特定募投项目，其资金投向有一定局限，因募投项目建设进度延缓，剩余募集资金余额较多。此外，因应付票据保证金受限 23.20 万元。同年末，公司应收账款及应收款项融资分别为 0.80 亿元和 0.32 亿元，分别较上年末减少 10.72%和增加 21.41%，两者相加较上年末变动不大。公司应收账款主要为应收下游客户货款，其中前 5 名应收账款客户占期末余额的比例为 19.58%，此外公司对长期无法回收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 0.89 亿元，较上年末减少 6.02%，主要系本期在产品减少所致。2024 年 3 月末，公司流动资同比减少 6.07%，主要系归还短期借款，货币资金较上年末同比减少 7.96%至 6.63 亿元所致。

2023 年末，该公司非流动资产为 4.74 亿元，主要包括其他非流动金融资产、固定资产和无形资产等。2023 年末，公司其他非流动金融资产⁷为 0.38 亿元，主要是对浙江绍兴瑞丰农村商业银行股份有限公司（简称“瑞丰银行”，股票代码：601528.SH）、浙江震元股份有限公司（简称“浙江震元”，股票代码：000705.SZ）、华盖信诚医疗健康投资成都合伙企业（有限合伙）等的投资，年末余额分别为 0.22 亿元、0.05 亿元和 0.10 亿元。2024 年 3 月末，公司对瑞丰银行持股数量 4414861 股，持股比例 0.25%，股票市值 0.21 亿元；浙江震元持股数量 458220 股，持股比例 0.14%，股票市值 0.04 亿元，根据公司提供资料，上述上市公司股票未存在流通受限和质押情况。同年末，固定资产⁸为 3.65 亿元，主要为房屋建筑物和机器设备等，同比减少 5.13%，主要系计提折旧所致。同年末，无形资产为 0.59 亿元，主要系土地使用权 0.44 亿元。2024 年 3 月末，公司非流动资产较上年末未发生较大变化。

截至 2023 年末，该公司受限资产合计 2.26 亿元，占总资产比例达到 15.82%，其中包括因抵押借款受限的固定资产 2.04 亿元、无形资产 0.21 亿元、应付票据保证金 0.02 亿元和投资性房地产 64.59 万元。2024 年 3 月末，因短期借款已偿还及应付票据到期兑付，公司受限资产为 0。

② 所有者权益

图表 12. 公司所有者权益构成及其变动趋势（亿元）



注：根据亚太药业所提供的数据整理、绘制。

2021-2023 年末和 2024 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 4.32 亿元、3.01 亿元、5.81 亿元和 5.78 亿元。从所有者权益构成看，同期末公司实收资本和资本公积合计分别为 18.36 亿元、18.47 亿元、22.03 亿元和 22.03 亿元，其中 2023 年末有所增长主要系公司亚药转债转股 3.05 亿元，导致股本和资本公积分别较上年末增加 0.72 亿元和 2.84 亿元，同时减少其他权益工具 0.65 亿元；但是由于持续亏损，同期末公司未分配利润分别达-16.77 亿元、-18.10 亿元、-18.22 亿元和-18.25 亿元，公司资本实力受未分配利润亏损侵蚀大。

⁷ 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。

⁸ 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。2024 年 3 月末贷款已偿还，该资产不再受限。

③ 负债

图表 13. 公司债务结构及核心债务（亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
刚性债务	9.72	9.80	6.92	6.37
其中：短期刚性债务	1.10	0.80	0.52	0.00
中长期刚性债务	8.62	9.00	6.39	6.37
应付账款	0.54	0.59	0.49	0.51
预计负债	0.80	0.90	0.38	0.38

资料来源：亚太药业

该公司负债主要包括刚性债务、应付账款和预计负债等。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司刚性债务分别为 6.92 亿元和 6.37 亿元，分别占负债总额比重的 81.54%和 81.11%。公司刚性债务有所下降主要系 2023 年度可转债部分实现转股。同期末，应付账款分别为 0.49 亿元和 0.51 亿元，主要是应付货物及劳务款项、工程设备款等；同期末预计负债均为 0.38 亿元，为公司子公司上海新高峰生物医药有限公司（简称“上海新高峰”）的待执行亏损合同，2023 年末显著下降主要系武汉农商行案件和投资者诉讼案件胜诉冲回预计负债合计 0.52 亿元。

图表 14. 公司 2023 年末存续刚性债务期限结构（亿元）

到期年份	≤1 年	(1~2 年]	合计
合并口径	0.52	6.39	6.92
母公司口径	0.52	6.39	6.92

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，2023 年末分别为 0.50 亿元和 0.02 亿元，均已于 2024 年第一季度偿还，2024 年 3 月末短期刚性债务余额为 0。公司中长期刚性债务为应付债券“亚药转债”，2023 年因部分转股，2023 年末余额下降至 6.39 亿元，跟踪期内票面利率 1.8%。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 15. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-0.04	0.12	0.15	0.08	-0.02
其中：业务现金收支净额（亿元）	1.36	0.99	0.63	0.19	0.15
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	1.30	-0.16	-0.00006	-0.03	-0.01
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金	0.16	0.21	0.07	0.03	0.01
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	-2.08	-0.75	-0.17	-0.62	-0.15
其中：现金利息支出（亿元）	0.13	0.14	0.16	0.12	0.15

资料来源：亚太药业

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司经营性现金流量净额分别为-0.04 亿元、0.12 亿元、0.15 亿元和 0.08 亿元，2023 年及 2024 年第一季度公司经营性现金保持净流入且净流入规模同比略有增加系因诉讼完结冻结账户解冻和应付票据保证金收回，收到的其他与经营活动相关的现金增加所致。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司投资环节产生的现金流量净额分别为-0.04 亿元、-0.16 亿元、-0.00006 亿元和-0.03 亿元，公司近年来募投项目暂缓项目建设支出，投资环节现金净流出规模很小。

该公司近年来因处理诉讼及历史遗留事项经营及发展延缓，未产生新增融资，近年来筹资环节现金流持续呈净流出状态。2021-2023 年和 2024 年第一季度，公司筹资性现金流量净额分别为-2.08 亿元、-0.75 亿元、-0.17 亿元和-0.62 亿元，其中 2024 年第一季度公司筹资性现金流净流出较大主要系当期偿还短期借款 0.50 亿元所致。

② 偿债能力

图表 16. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA (亿元)	-1.22	-0.39	0.77
EBITDA/全部利息支出 (倍)	-2.14	-0.75	1.62
EBITDA/刚性债务 (倍)	-0.12	-0.04	0.09

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理、计算。

2021-2023 年该公司 EBITDA 分别为-1.22 亿元、-0.39 亿元和 0.77 亿元，其中 2023 年较上年由负转正主要系利润总额由 2022 年度的-1.35 亿元减亏至-0.12 亿元，同时 2023 年度费用化利息支出较上年减少 9.28%所致。由于 EBITDA 增长同时刚性债务规模下降，2023 年度 EBITDA/全部利息支出和 EBITDA/刚性债务分别为 1.62 倍和 0.09 倍，虽然较上年上升，但在行业内仍处于很低水平。

3. 调整因素

该公司持续经营亏损，依靠自身流动资金来源对到期债务的保障度明显不足，货币资金集中为未使用可转债募集资金且用途受限。公司研发投入减少，募投项目建设延缓，后续发展动力不足，扭亏压力较大。

(1) 流动性/短期因素

图表 17. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率 (%)	465.02	451.85	590.34	884.05
速动比率 (%)	435.10	407.44	532.41	790.66
现金比率 (%)	390.56	349.25	465.23	691.93

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理、计算。

该公司债务融资中长期债务占比较高，导致流动比率、速动比率、现金比率等流动性财务指标较高，但货币资金集中为未使用的“亚药转债”专项资金账户资金，实际资产流动性弱于账面所示。总体看，公司关键偿债资源货币资金中的未使用可转债资金余额用途受限，未来能否用于偿债存在不确定性。

(2) ESG 因素

2022 年 4 月，该公司发布公告称公司控股股东变更为宁波富邦集团有限公司（简称“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 2024 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 10,894.56 万股⁹（持股比例 17.89%）、吕旭幸 1,204.70 万股（持股比例 1.98%）、浙江亚太集团有限公司 1,260 万股（2.07%）、陈佳琪 1,163.99 万股（1.91%）和陈奕琪 760.00 万股（1.25%），其中富邦集团是持有公司表决权股份最大的股东，依其持有的股份所享有的表决权能够对公司股东大会的决议产生重大影响。

高管人员变动方面，2024 年 2 月该公司总经理黄小明因工作调整申请辞职，新聘任原公司副总经理岑建维先生为公司总经理，黄小明仍为公司董事。此外，监事会主席蔡毅峰因工作调整申请辞职，叶国强被选举为监事会主席。上述高层人员调整未对公司经营和决策造成重大影响。

除此之外，根据该公司提供的 2024 年 4 月 28 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。跟踪期内，根据公司提供的尽调说明，公司未发生重大药品质量安全问题。

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

⁹ 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%）。

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。

(3) 表外事项

该公司于 2021 年 2 月 26 日、2021 年 4 月 21 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》、《行政处罚决定书》，公司收购的子公司上海新高峰¹⁰2016 年至 2018 年虚增营业收入、营业成本、利润总额，经会计差错更正后，上海新高峰未完成业绩承诺，根据《补偿协议》约定，交易对方 Green Villa Holdings LTD.和交易对方实际控制人任军需履行业绩补偿承诺，需以现金方式对亚太药业进行补偿 25,638.04 万元。公司已就上海新高峰原股东 Green Villa Holdings Ltd.及其实际控制人任军所作出的业绩补偿承诺未履行事宜向上海市第一中级人民法院提起诉讼，并已于 2022 年 7 月 4 日收到上海市第一中级人民法院下发的《民事判决书》((2021)沪 01 民初 277 号)，判决被告任军应于判决生效之日起十日内向原告亚太药业支付补偿金人民币 25,638.04 万元，并支付自 2021 年 6 月 10 日起至实际支付之日止、按照每日万分之二计算的违约金。2023 年 6 月，公司就上述业绩补偿承诺未履行事宜向浙江省绍兴市中级人民法院提起诉讼，要求 Green Villa Holdings Ltd.向公司支付赔偿金及违约金，公司已收到浙江省绍兴市中级人民法院《受理案件通知书》((2023)浙 06 民初 122 号)和《传票》，该案件将于 2024 年 11 月 5 日开庭审理。公司已向法院申请执行，任军暂无财产可供执行，执行情况尚存在不确定性。

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，2023 年 7 月，湖北省武汉市中级人民法院下发《民事判决书》((2023)鄂 01 民终 7161 号)，判决驳回上诉，维持原判，为终审判决。2023 年公司冲回预计负债 0.22 亿元，银行账户合计金额 1,999.49 万元已解冻。

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。2023 年 12 月，浙江省绍兴市中级人民法院判决书(2023)浙 06 民终 1705 号，判决驳回浙商银行上诉请求，该判决为终审判决。

此外，该公司因信息违规披露行为引发投资者索赔，要求公司赔偿因虚假陈述造成的损失。2023 年，绍兴中院收到的 240 名投资者诉公司证券虚假陈述责任纠纷案件材料均已撤诉或终止诉前调解程序，根据上述情况，公司 2023 年度冲回前期对该类投资者诉讼案件累计计提的预计负债 0.30 亿元。

¹⁰ 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。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。

该公司全资子公司上海新高峰之全资子公司上海新生源已于 2023 年 6 月 29 日收到上海市浦东新区人民法院送达的（2023）沪 0115 破 58 号《决定书》和《公告》进行破产清算，公司已自 2019 年 10 月起不再将上海新高峰、上海新生源及其子公司纳入合并范围，公司对上海新高峰、上海新生源及其子公司的投资已在 2019 年度财务报表中全额确认了损失。上海新生源破产清算事项的后续进展及是否对公司形成潜在债务风险仍有待关注。

（4）其他因素

跟踪期内，该公司未发生重大关联交易事项。

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》对该公司的持续经营能力、募投项目的建设进度、审计报告意见、存货跌价转回等问题进行询问。公司研发投入减少，募投项目建设延缓，后续发展动力不足，扭亏压力较大。

4. 外部支持

该公司控股股东富邦集团成立于 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。2023 年末，富邦集团总资产 288.89 亿元，净资产 89.32 亿元；2023 年富邦集团实现营业收入 546.04 亿元，实现净利润 6.48 亿元。

2024 年 2 月 7 日富邦集团发布增持计划，2024 年 2 月 6 日至 2024 年 5 月 6 日，富邦集团增持该公司 1,227.00 万股，增持金额 0.36 亿元。截至 2024 年 5 月 7 日，富邦集团持有股份数量 8,942 万股，占流通股份总数比例为 14.68%。

此外，截至 2024 年 3 月末，该公司获得农业银行、宁波银行等合作银行综合授信总额为 1.40 亿元，目前额度未使用。

5. 同业比较分析

新世纪评级选取了湖南九典制药股份有限公司、浙江华海药业股份有限公司作为该公司的同业比较对象。上述主体均以医药制造为主业，具有较高的可比性。

该公司医药制造业务规模在同业企业中相对较小，且盈利能力相对差。近年来公司权益资本受到持续亏损侵蚀较为严重，对债务的保障程度相对低。产品方面，公司单个药品规模在同企业中较小，且业务规模增长速度相对缓慢。公司缺少独家产品，自主研发能力相对较弱。

债项信用跟踪分析

1. 债项主要条款跟踪分析

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 个工作日内，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。

若该公司可转债未能在转股期内转股，公司需在可转债期满后以可转债的票面面值的 115%（含最后一期利息）的价格向投资者赎回全部未转股的可转债。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定亚太药业主体信用等级为 CCC，评级展望为稳定，亚药转债信用等级为 CCC。

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	2023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	6.92	7.17	4.19	-0.12	0.35	0.96	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	-	1.95	-	-0.06	-	-0.01	-
绍兴雅泰药业有限公司	绍兴雅泰	子公司	100%	医药制造	-	3.99	0.48	0.05	-0.05	0.30	-

注：根据亚太药业 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务一：医药制造 归属行业：医药制造

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2023 年度经营数据				2023 年末财务数据/指标				
		净资产（亿元）	医药制造业务收 入（亿元）	销售毛利率 （%）	营业周期（天）	权益资本与刚性 债务比率（x）	资产负债率 （%）	刚性债务 （亿元）	经营活动现金净流 量（亿元）	流动比率 （%）
湖南九典制药股份有限公司	A+/稳定	19.73	22.36	77.15	218.31	4.77	31.27	4.14	4.31	344.10
浙江华海药业股份有限公司	AA/稳定	82.51	80.92	60.42	490.82	1.14	55.64	72.39	22.17	139.37
发行人	CCC/稳定	28.01	4.17	32.09	191.13	0.84	59.36	6.92	0.15	590.34

注：数据来源于企业提供及公开资料，由新世纪评级整理。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	16.11	15.24	14.29	13.63
货币资金 [亿元]	8.21	7.58	7.20	6.63
刚性债务[亿元]	9.72	9.80	6.92	6.37
所有者权益 [亿元]	4.33	3.01	5.81	5.78
营业收入[亿元]	3.15	3.73	4.21	1.13
净利润 [亿元]	-2.28	-1.33	-0.12	-0.03
EBITDA[亿元]	-1.22	-0.39	0.77	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.04	0.12	0.15	0.08
投资性现金净流入量[亿元]	1.30	-0.16	0.00	-0.03
资产负债率[%]	73.12	80.23	59.36	57.59
权益资本与刚性债务比率[%]	44.56	30.72	83.96	90.79
流动比率[%]	465.02	451.85	590.34	884.05
现金比率[%]	390.56	349.25	465.23	691.93
利息保障倍数[倍]	-2.94	-1.59	0.76	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	225.90	196.50	191.13	—
毛利率[%]	37.88	35.78	32.09	32.68
营业利润率[%]	-63.26	-31.22	-15.08	-2.85
总资产报酬率[%]	-9.38	-5.30	2.43	—
净资产收益率[%]	-41.76	-36.15	-2.69	—
净资产收益率*[%]	-41.76	-36.15	-2.69	—
营业收入现金率[%]	83.28	121.44	61.30	60.70
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.52	5.52	7.63	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	10.23	-0.31	1.41	—
EBITDA/利息支出[倍]	-2.14	-0.75	1.62	—
EBITDA/刚性债务[倍]	-0.12	-0.04	0.09	—

注：表中数据依据亚太药业经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 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]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

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 级、CCC 级及以下等级外，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。

附录七:

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	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) 医药制造行业信用评级方法(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
		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(医药制造)MX-GS002(2019.8)	报告链接
		2021年11月11日	B/负面	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)	报告链接
		2022年6月27日	B-/负面	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)	报告链接
		2023年6月21日	B-/负面	陈婷婷、王科柯	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级模型(医药制造)MX-GS002(2022.12)	报告链接
		本次评级	2024年5月29日	CCC/稳定	陈婷婷、王婷亚	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级模型(医药制造)MX-GS002(2022.12)
亚药转债	历史首次评级	2018年10月12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)	报告链接

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
					工商企业评级模型(医药制造) MX-GS002 (2019.8)	
		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
		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)	报告链接
		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)	报告链接
		2022年6月27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)	报告链接
		2023年6月21日	B ⁻	陈婷婷、王科柯	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级模型(医药制造) FM-GS002 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2024年5月29日	CCC	陈婷婷、王婷亚	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级模型(医药制造) FM-GS002 (2022.12)	—

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。