

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(2020)100038】

**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:** A-/负面/A-/2020年4月29日

**前次跟踪:** A+/列入负面观察名单/A+/2020年1月8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	2017年	2018年	2019年
金额单位:人民币亿元			
<b>母公司口径数据:</b>			
货币资金	1.54	1.19	7.15
刚性债务	0.32	0.20	7.80
所有者权益	21.23	21.74	6.95
经营性现金净流入量	0.56	-0.12	-0.04
<b>合并口径数据及指标:</b>			
总资产	27.38	32.97	22.68
总负债	3.69	7.73	16.35
刚性债务	1.72	5.97	14.83
所有者权益	23.69	25.24	6.33
营业收入	10.83	13.10	7.09
净利润	2.03	2.09	-20.69
经营性现金净流入量	1.28	0.37	-0.56
EBITDA	3.12	3.32	-19.25
资产负债率[%]	13.47	23.45	72.09
权益资本与刚性债务比率[%]	1376.37	422.97	42.69
流动比率[%]	472.99	431.13	854.86
现金比率[%]	302.41	193.75	680.74
利息保障倍数[倍]	159.60	12.38	-30.09
净资产收益率[%]	8.90	8.56	-131.08
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	47.21	13.29	-24.10
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-53.85	-102.58	-34.56
EBITDA/利息支出[倍]	208.46	16.00	-28.79
EBITDA/刚性债务[倍]	1.81	0.86	-1.85

注:根据亚太药业经审计的2017~2019年财务数据整理、计算。

### 分析师

王婷亚 wty@shxsj.com

贾飞宇 jfy@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对浙江亚太药业股份有限公司(简称亚太药业、发行人、该公司或公司)公开发行可转换公司债券的跟踪评级反映了2019年以来亚太药业在产品丰富程度等方面所取得的积极变化,同时也反映了公司在内部治理及管理、经营大幅亏损、实控人质押高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:

- **公司治理及内部管理存在问题,已被证监会立案调查。**跟踪期内亚太药业失去对上海新高峰生物医药有限公司(简称“上海新高峰”)及其子公司的控制,且因涉嫌信息披露违法违规,被证监会立案调查等事项表明公司内部治理及管理存在较大问题。
- **审计报告被出具保留意见。**亚太药业现仍处于被证监会立案调查中,审计机构无法对公司计提的部分长期资产减值情况及部分子公司财务报表实施必要审计程序等导致公司2019年度审计报告被出具保留意见。
- **财务报表并表范围发生重大变化,业绩大额亏损。**亚太药业自2019年第四季度起不再将上海新高峰及其子公司纳入合并报表范围,确认大额投资损失,此外公司对部分资产进行减值计提等导致2019年出现大额亏损。2019年公司实现营业收入7.09亿元,同比下降45.84%;

当年实现净亏损 20.69 亿元；2019 年末，公司净资产较上年末减少 74.92%至 6.33 亿元，资产负债率较上年末增加 48.64 个百分点至 72.09%。

- 债务偿付压力。因湖北省科投要求亚太药业回购其持有的光谷亚太 49%股权，且湖北省科投已向法院申请对亚太药业进行诉前财产保全导致公司部分银行账户被冻结，就相关问题目前公司仍在与湖北省科投协商，若需近期还款公司或面临一定债务偿付压力。
- 实控人股权质押及冻结比例很高。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很高，且目前仍有多笔金融借款合同纠纷，关注股票被拍卖、变卖及其他被动减持情况。
- 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，近年公司制剂业务逐渐搬迁至滨海新城，新基地产能得到提升，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；此外 2020 年一季度以来因新冠疫情影响，公司制剂销售同比下滑，关注长期影响情况。

## 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审计报告被出具保留意见、业绩大额亏损、公司治理及管理存在问题且已被证监会立案调查等，决定调整公司主体信用等级为 A-，调整评级展望为负面；认为本期公司债券还本付息安全性一般，并给予本期公司债券 A-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 2019 年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<sup>1</sup>，跟踪期已有部分“亚药转债”转换为公司股票。截至 2020 年 3 月末，剩余可转债余额 96455.23 万元（9645523 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 亿元、5.99 亿元和 0.54 亿元，截至 2019 年末上述项目尚未使用的募集资金余额分别为 1.42 亿元、5.19 亿元和 0.53 亿元。根据《募集资金年度存放与使用情况鉴证报告》，2019 年公司实际使用募集资金 2.38 亿元（累计使用募集资金 2.38 亿元），2019 年末募集资金余额为 7.19 亿元。其中“亚太药业现代医药制剂一期、二期项目”投资进度 52.51%，该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，该项目目前尚处于建设期。此外，因湖北省科技投资集团有限公司（简称“湖北省科投”）向法院申请对公司进行诉前财产保全措施<sup>2</sup>，公司可转债募集资金两个账户合计 8836.73 万元资金被冻结。

图表 1. 公司已发行债务融资工具概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况	备注
亚药转债	9.65	6	第一年 0.3%、第二年 0.5%、第三年 1.0%、第四年 1.5%、第五年 1.8%、第六年 2.0%	2019 年 4 月	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> 公司共三个银行账户被冻结，金额 1.04 亿元，其中涉及可转债募集资金的为 0.88 亿元。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币



金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## (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。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。

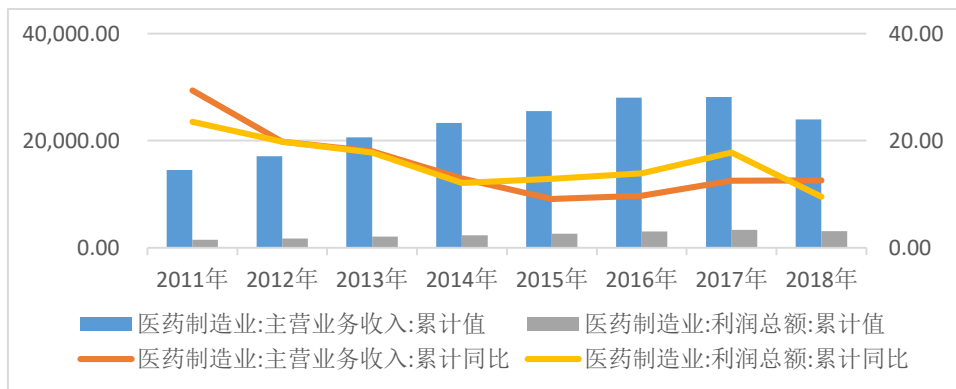
### A. 行业概况

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，医保护容亦

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，2011~2017年，我国医药制造行业的主营业务收入从14,522.05亿元增至28,185.50亿元，年复合增长率为11.69%；利润总额从1,494.30亿元增至3,314.10亿元，年复合增长率为14.20%，总体呈现出良好的运营趋势。

2018年，我国医药制造行业<sup>3</sup>实现主营业务收入23,986.30亿元，同比增长12.60%，较上年同期增速提升0.1个百分点；利润总额3,094.20亿元，同比增长9.50%，下降8.3个百分点。2019年前三季度，我国医药制造行业<sup>4</sup>规模以上企业实现营业收入18,184.20亿元，同比增长8.40%；利润总额2,390.30亿元，同比增长10.00%。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依旧维持低位，利润增速大幅下滑。随着带量采购等政策的落地及全国推广，预计行业内企业短期内仍将承受较大的经营压力。

图表 2. 2011 年以来我国医药制造业销售收入及盈利情况（单位：亿元）



资料来源：Wind、国家统计局

根据国务院办公厅 2013 年 9 月下发的《国务院关于加强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《2018 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 13.45 亿人，同比增加 1.68 亿人，其中参加城乡居民基本医疗保险人数 8.97 亿人，同比增加 0.24 亿人。全年资助 4,972 万人参加基本医疗保险，医疗救

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 根据国家统计局发布的公告为全面反映工业企业收入规模，从 2019 年起，用“营业收入”替代“主营业务收入”，相关指标相应调整。规模以上工业企业利润总额、营业收入等指标的增速均按可比口径计算。

助 3,825 万人次。当年末全国共有医疗卫生机构 100.4 万个，其中医院 3.2 万个，全年总诊疗人次 84.2 亿人次。

图表 3. 2011 年以来我国医药制造业重要影响因素变化情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
我国人口数（亿人）	13.68	13.75	13.83	13.90	13.95	14.00
60 岁以上人口占比（%）	15.55	16.10	16.70	17.30	17.90	18.13
城镇基本医疗保险参保人数（亿人）	5.97	6.66	7.44	11.77	13.45	—
城镇基本医疗保险支出（千亿元）	8.13	9.31	10.77	14.42	—	—
城镇居民人均可支配收入（万元）	2.88	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）	76.02	76.93	79.30	81.80	84.20	77.45
卫生费用（万亿元）	3.53	4.10	4.63	5.26	5.91	—

数据来源：Wind、新世纪评级整理

由于专利药价格高昂，政府及医疗保险机构为压缩药品费用支出，大力支持和鼓励发展非专利药，从而促使非专利药市场发展迅速。受益于非专利药市场的扩大，与非专利药相关的特色原料药的需求也实现了相应增长。同时，非专利药生产厂商为控制成本，逐步将原料药的生产外包给具有成本优势的原料药企业生产。印度、中国、中欧与东欧的部分特色原料药领先企业，由于能够生产符合药政市场要求的高质量特色原料药，从而推动了非专利药厂扩大在低成本地区的采购量。其中，中国原料药企业发展迅速，销售额逐年增长，远高于全球增长率，逐渐成为了特色原料药的主要外包转移地区，但随着竞争对手的增多，行业竞争趋于激烈。

此外，全球医药制造行业出现了从原料药到制剂的纵向一体化发展趋势。首先，全球主流特色原料药生产商纷纷向高端的制剂药、专利药市场发展，制药企业之间的竞争主要是制剂产品的竞争，而制剂产品的竞争又主要是仿制药的竞争。其次，国内医药行业尚处于行业集中度较低的阶段，我国制药企业的行业整合和产业升级还有很大的发展空间，未来参与全球制剂市场竞争将成为长期发展趋势。未来数年，大量重磅药品的专利集中到期，仿制药需求将成倍增加，仿制药行业或将出现爆发式增长，但是目前国内能通过国际规范市场认证的仿制药产品数量并不多，大部分仿制药产品都掌握在行业内具备顶尖技术和研发创新的优势企业手中，而新进入该行业的企业因竞争能力和盈利水平相对较弱，存在技术研发方面的短板。

医药流通行业亦是国家医疗卫生事业和健康产业的重要组成部分，药品流通行业包括药品批发业务和药品零售业务，根据商务部统计，两类业务占比约为 80% 和 20%。近年来，我国药品流通市场需求活跃，行业购销稳步增长，但由于国家宏观经济增速放缓、医保控费日趋严格等因素影响，药品流通行业销售总额增速趋缓。据商务部统计系统数据显示，2018 年度全国七大类医药商品销售总额 21,688 亿元(含税)，扣除不可比因素，同比增长 7.51%，增长速度较同期下降 1.03 个百分点。其中，药品零售市场 4,338 亿元，同比



增长 8.88%，增长速度下降 0.07 个百分点。

## 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。涉及药品生产、流通、使用等方面的相关政策陆续实施：优先评审药品注册政策落实，加快了药品的研发上市进程；仿制药一致性评价政策持续推进，相关配套政策如带量采购政策与各地挂网政策连续出台，有利于仿制药质量整体提升和产业集中度提高；国家医保局正式挂牌成立，集中采购、医保谈判、医保统筹等多项医保政策的实施，将统筹推进医疗、医保、医药“三医联动”改革；“两票制”在全国范围内全面推开，促进医药流通行业整合加速；分级诊疗、新版国家基药目录、临床路径的逐步推广也正在推动行业变革。

2018 年 9 月 19 日，国务院发布了《关于完善国家基本药物制度的意见》；10 月 25 日，国家卫健委发布《关于印发国家基本药物目录（2018 年版）的通知》，2018 版基药目录共调入药品 187 种，调出 22 种（其中有 17 个为化药），目录总品种数量由原来的 520 种增加到 685 种，其中西药 417 种、中成药 268 种。此次目录调整优化了结构，突出常见病、慢性病以及负担重、危害大疾病和公共卫生等方面的基本用药需求，注重儿童等特殊人群用药。新版目录发布实施后，将能够覆盖临床主要疾病病种，更好适应基本医疗卫生需求，为进一步完善基本药物制度提供基础支撑，高质量满足人民群众疾病防治基本用药需求。

2018 年 11 月 15 日，上海市阳光采购网公布《4+7 城市药品集中采购文件》，明确国家启动组织药品集中采购试点，试点地区范围为北京、天津、上海、重庆和沈阳、大连、厦门、广州、深圳、成都、西安 11 个城市，针对 31 个药品进行带量采购。12 月 6 日发布中选结果，选取品种售价平均降价 52%，最高降价 96%。国家带量采购政策，通过促进竞争，推动药品降价和仿制药替代；通过设定质量标准和带量采购，推动医药企业结构和产品结构升级，允许通过一致性评价的仿制药与原研药公平竞争，促进一致性评价工作；通过挤掉药品销售费用、改变“带金销售”模式，净化医务人员行医环境，促进合理用药。医药制造企业在这一政策下，必须在确保药品质量的前提下降低制造成本和管理费用。

## 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 4. 行业内核心样本企业基本数据概览（2018 年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标 (产品或业务类别)		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	179.90	36.20	251.72	55.47	1.08	15.92	14.94
人福医药	186.34	39.93	354.23	59.71	0.93	-19.61	6.03
恒瑞医药	174.18	86.60	223.61	11.46	948.62	40.61	27.74
哈药股份	108.14	27.24	119.01	47.22	4.59	4.04	6.93
海正药业	101.87	41.78	218.54	66.24	0.67	-2.37	14.46
华北制药	92.14	42.19	179.17	69.24	0.59	1.46	7.74
亚太药业	7.09	35.80	22.68	72.09	42.69	-20.69	-0.56

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，且面临持续的产品质量控制压力；（4）药品研发投资回报的不确定性较大。

#### E. 疫情影响情况

自新冠肺炎疫情于武汉爆发并蔓延至全国以来，较强度的人员流动管控对各行各业的运行产生较大影响。医药行业属于抗疫防治第一线的产业，特殊时期政策及各相关职能部门的事务办理均为之倾斜。应对疫情，中央及地方亦出台了多项支持性政策，对医药企业改善经营性现金流和控制财务费用均存在正向作用。本次疫情短期内使得防疫药品、医疗器械、诊断试剂等相关产品需求出现较大增长，对防疫及治疗产品开发及制造企业构成直接利好，同时也为药品零售和电商企业带来发展机遇。中长期影响则将取决于疫情结束后医药医疗卫生领域的进一步改革。

## 2. 业务运营

跟踪期，该公司对 CRO 业务运营主体上海新高峰失去控制，业务结构发生较大变化，目前主要经营医药制造业务<sup>5</sup>。公司医药制造业务作为传统经营业务，运营时间较长，但由于大部分产品为普药，面临较大的竞争压力。

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

<sup>5</sup> 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。

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。2019年，公司收入同比大幅下滑45.84%，其中CRO业务收入同比大幅下降86.49%、医药制造业务收入同比下降2.10%；同年公司毛利率下降8.12个百分点至35.80%，其中CRO业务毛利率下降25.13个百分点至11.33%、医药制造业务毛利率下降12.40个百分点至39.60%。2020年第一季度，公司预计净亏损1500-2500万元，主要由于财务费用增加、搬至新基地后折旧增加以及受新冠疫情影响一季度销量下滑等原因。

图表 5. 公司主业基本情况

主营业务	行业归属	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
医药生产制造业务	医药	国内	规模/资本/技术/资源/政策等

资料来源：亚太药业

### (1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务		2017年	2018年	2019年
营业收入合计		10.82	13.10	7.09
医药制造业	金额	4.61	6.27	6.14
	占比	42.60%	47.86%	86.51%
其中：抗生素类制剂	金额	2.38	2.77	2.30
	占比	22.00%	21.17%	32.46%
非抗生素类制剂	金额	1.92	3.23	3.55
	占比	17.75%	24.63%	50.11%
CRO业务	金额	6.20	6.81	0.92
	占比	57.29%	51.97%	12.96%
其中：临床前研究服务	金额	4.34	3.82	-
	占比	40.06%	29.15%	-
临床研究服务	金额	1.87	2.99	-
	占比	17.23%	22.83%	-

资料来源：亚太药业

2017~2019年，该公司医药制造业务收入分别为4.61亿元、6.27亿元和6.14亿元，2019年公司医药制造业务收入小幅下滑，主要是注射用头孢美唑钠产品因福建省药品招投标规则修改等原因未中标，导致抗生素类制剂收入同比下滑所致。

图表 7. 公司化学制剂业务涉及的主导产品情况（单位：万元、万瓶/万袋）

药品	2017年		2018年		2019年	
	收入	销量	收入	销量	收入	销量
注射用泮托拉唑钠	4,734.12	415.24	6,582.46	334.04	6,193.21	310.21

药品	2017年		2018年		2019年	
	收入	销量	收入	销量	收入	销量
阿莫西林克拉维酸钾	4,077.80	8,314.31	5,237.59	8,726.09	4,450.62	7,826.43
注射用头孢美唑钠	4,004.79	100.08	4,208.75	103.02	-97.31	-4.23
奥美拉唑肠溶胶囊	3,404.69	4,988.37	7,378.92	4,903.79	9,164.73	6,349.69
注射用头孢孟多酯钠	2,591.20	105.14	3,744.84	82.16	3,109.03	66.32
<b>合计</b>	<b>18,812.60</b>	<b>13,923.14</b>	<b>27,152.56</b>	<b>14,149.10</b>	<b>22,820.28</b>	<b>14,548.42</b>

资料来源：亚太药业

注：2019年注射用头孢美唑钠收入为负主要系发生少量退货所致。

该公司医药制造业务包含化学制剂、化学原料药、诊断试剂的研发生产和销售等，2019年收入分别为5.86亿元、0.25亿元和0.03亿元。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2019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。2017-2019年公司纳入医保目录产品的（含税）销售额分别为4.51亿元、6.16亿元<sup>6</sup>和6.09亿元，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一期、二期项目，预计总投资规模为6.85亿元，截至2019年末已投资金额为4.80亿元。公司计划将现有制剂产能逐步转移至滨海新城，

<sup>6</sup> 此处销售额含税，与营业收入口径存在差异。

其中 2018 年及 2019 年已分别完成固体制剂（含片剂和硬胶囊剂）和粉针剂的产能转移，预计冻干粉针剂产能将于 2020 年完成转移。公司通过提前备货应对新老生产基地衔接。根据公司估计，亚太药业现代医药制剂一期、二期项目建成后，生产范围将涵盖公司现所有剂型和品规的产品，产能亦将有较大提高。

图表 8. 公司亚太药业现代医药制剂一期、二期项目投产前后产能变化情况

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

资料来源：亚太药业

该公司根据销售需求制定生产计划。2019 年随着固体制剂（含片剂和硬胶囊剂）产能搬迁，公司片剂、胶囊剂产能均有不同幅度提升，除青霉素片剂之外的其他片剂、胶囊剂产量也有所提升，但整体产能利用率发生明显下滑。公司计划通过现有产品及在研产品产业化消化新增产能、通过营销网络建设项目建设提升产品销量，需关注生产线搬至亚太药业现代医药制剂一期、二期后产能消化情况。

图表 9. 公司化学制剂主要产品生产情况

剂型		2017 年	2018 年	2019 年
冻干粉针剂	产能（万针/年）	4,000.00	4,000.00	4,000.00
	产量（万针）	3,761.34	3,664.16	3,500.98
	产能利用率（%）	94.03	90.91	87.52
粉针剂	产能（万针/年）	5,100.00	5,100.00	5,100.00
	产量（万针）	1,449.78	1,269.04	1,481.28
	产能利用率（%）	28.43	27.10	29.04
普通片剂	产能（万片/年）	93,000.00	93,000.00	120,000.00
	产量（万片）	94,393.40	77,948.92	78,010.28
	产能利用率（%）	101.50	83.57	65.01
普通胶囊剂	产能（万粒/年）	43,000.00	43,000.00	100,000.00
	产量（万粒）	18,772.82	15,982.72	16,854.24
	产能利用率（%）	43.66	37.15	16.85
青霉素片剂	产能（万片/年）	12,000.00	12,000.00	24,000.00
	产量（万片）	10,290.24	9,711.76	9,405.76
	产能利用率（%）	85.75	80.92	39.19
青霉素胶囊剂	产能（万粒/年）	24,000.00	24,000.00	40,000.00
	产量（万粒）	10,200.16	12,353.84	16,143.44



剂型		2017年	2018年	2019年
	产能利用率(%)	42.50	51.47	40.36
头孢类胶囊	产能(万粒/年)	30,000.00	30,000.00	50,000.00
	产量(万粒)	26,678.96	24,992.96	28,052.48
	产能利用率(%)	88.93	83.31	56.10

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，2019 年前五名供应商采购占比为 37.47%。结算方面，公司与上游供应商一般采用银行承兑汇票结算，账期 1-2 个月。

跟踪期内，受国家环保政策趋严以及人工成本上涨等因素影响，该公司原材料采购单价整体有所上涨。采购量方面，公司采购原材料种类较多，单品种金额不大，原材料采购量呈波动趋势。

图表 10. 公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2017年	2018年	2019年
硫氰酸红霉素	采购量(kg)	109,518.20	90,400.00	88,680.00
	采购单价(元/kg)	246.79	322.93	343.53
头孢氨苄	采购量(kg)	31,169.00	32,550.00	29,525.00
	采购单价(元/kg)	268.82	345.20	339.41
阿莫西林克拉维酸钾	采购量(kg)	14,000.00	17,000.00	15,200.00
	采购单价(元/kg)	598.29	600.41	642.39
螺内酯	采购量(kg)	6,951.00	5,400.00	6,840.00
	采购单价(元/kg)	1,318.63	1,576.64	1,637.48

资料来源：亚太药业

### 销售渠道

该公司所有医药产品销售统一由销售部负责，销售部设 5 个销售大区，每个销售大区根据市场需要下辖若干个销售省区，全面负责公司产品在本区域的产品推广工作。销售模式方面，公司按照产品线设立不同的销售渠道，其中普药品种以商业公司分销为主；控销品种<sup>7</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，公司市场营销体系逐步形成了覆盖商业渠道、零售药店、医

<sup>7</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。

院临床的网络布局。截至 2019 年末，公司共有销售人员 132 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。

图表 11. 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	2017 年	2018 年	2019 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	1.64	1.38	1.53
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	0.09	0.12	0.11
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	3.35	4.72	4.30

资料来源：亚太药业

注：销售金额均为含税销售金额。

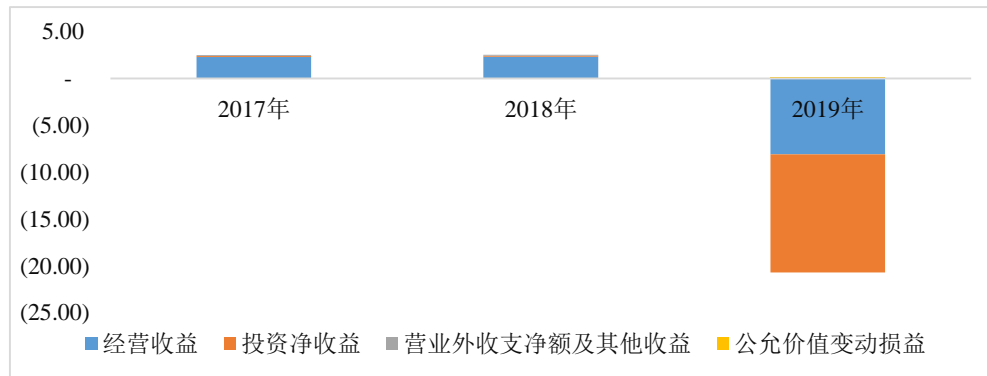
## 研发

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。报告期内，公司新增 4 项发明专利，9 项专利申请获得受理。目前，公司注射用艾司奥美拉唑钠已获得药品注册批件；公司正在进行一致性评价的产品 11 个（7 个口服制剂、4 个注射剂），其中阿莫西林胶囊、头孢氨苄胶囊、盐酸二甲双胍片已申报一致性评价，阿莫西林胶囊、头孢氨苄胶囊已完成现场核查，1 个产品完成一致性评价生物等效性试验即将申报，2 个产品即将进入一致性评价生物等效性试验研究；公司在研创新药、仿制药二十余个，其中 1 类创新药 CX3002 已完成 I 期临床试验，2 类新药右旋酮洛芬缓释贴片已完成 I 期临床试验并将进入 II 期临床试验，4 个 3 类仿制药产品已完成临床试验即将申报生产，1 个 3 类仿制药产品处于临床研究阶段；2 个产品在 NMPA 审评申报生产阶段，1 个 4 类仿制药产品完成临床等效性研究即将申报生产；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

该公司 2019 年发生大额亏损，当年公司净亏损 20.69 亿元。2019 年，公司实现营业收入和毛利分别为 7.09 亿元和 2.54 亿元，同比分别减少 45.84% 和 55.86%，主要是对子公司上海新高峰失去控制，当年 CRO 业务实现营业收入 0.99 亿元、毛利 0.10 亿元。当年公司毛利率 35.80%，同比减少 8.12 个百分点，除 CRO 业务影响外，公司医药业务毛利率同比减少 12.40 个百分点，主要是原材料等成本有所上升，同时高毛利产品销售额有所下降所致。此外，公司对存货、固定资产、在建工程、开发支出、其他非流动资产等计提减值准备 5.66 亿元<sup>8</sup>、发生信用减值损失（坏账损失）0.61 亿元。

图表 13. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2017 年度	2018 年度	2019 年度
营业收入合计（亿元）	10.83	13.10	7.09
毛利率（%）	44.55	43.92	35.80
其中：医药制造业务（%）	55.45	52.00	39.60
服务业（%）	36.38	36.46	11.33
毛利（亿元）	4.82	5.75	2.54
其中：医药制造业务（亿元）	2.56	3.25	2.44
服务业（亿元）	2.26	2.48	0.10
期间费用率（%）	22.09	24.40	60.53
其中：销售费用率（%）	11.83	11.97	27.85
管理费用率（%）	10.76	11.54	15.87
全年利息支出总额（万元）	149.53	2,072.50	6,686.98
其中：资本化利息数额（万元）	—	564.63	930.76

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理

<sup>8</sup> 存货、固定资产、在建工程、开发支出、其他非流动资产分别跌价/减值 0.29 亿元、0.20 亿元、3.00 亿元、0.81 亿元和 1.37 亿元。其中固定资产、在建工程、开发支出、其他非流动资产相关减值为武汉光谷亚太原项目，因上述项目主要是原上海新高峰管理层引进或与 CRO 业务相关。

2019年，该公司期间费用同比增长22.54%至4.29亿元，期间费用率上升至60.53%（2018年为24.40%）。当年，公司销售费用、管理费用、财务费用和研发费用分别为1.98亿元、1.13亿元、0.49亿元和0.70亿元，同比分别增长25.98%、19.80%、325.05%和22.54%。其中销售费用增长主要由于公司进行临床产品销售推广力度等所致；管理费用增长主要由于厂区搬迁后资产折旧与摊销费、搬迁认证费等增长；财务费用增长主要是按5年期贷款基准利率计提的湖北省科投股权溢价收益增长以及“亚药转债”发行后计提利息等增加；研发费用中医药制造业务和CRO业务研发费用分别为0.59亿元和0.11亿元，随研发项目推进而有所增长。

该公司2019年投资损失12.75亿元，主要是公司失去对上海新高峰及其子公司的控制，公司根据企业会计准则的规定对持有的上海新高峰的股权，按照丧失控制权日的公允价值进行重新计量。因上海新高峰无法恢复正常经营，财务状况持续恶化，预计未来无法产生维持正常经营所需的现金流入，故判断公允价值为零。公允价值与上海新高峰净资产及商誉之和的差额12.40亿元确认为投资损失。综合作用下，2019年，公司营业亏损和净亏损分别为20.68亿元和20.69亿元。

此外，该公司预计2020年第一季度净亏损1500-2500万元，主要由于公司计提湖北省科投股权溢价收益、可转债计提利息，导致财务费用增加；“亚太药业现代医药制剂一期、二期项目”部分生产线已投入生产，相应折旧费用、水电气及人工工资费用增加；同时，受新冠肺炎疫情的影响，预计公司第一季度销量有所下降等。

### （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2019年末已投资4.80亿元，预计2021年完工，关注项目建设进度及实际运营效果。

图表 14. 公司主要在建项目情况(单位：亿元)

项目名称	总投资	预计完工时间	2019年末已投资	计划投资额	
				2020年	2021年
亚太药业现代医药制剂一期、二期项目	6.85	2021年末	4.80	0.50	1.55
合计	6.85	—	4.80	0.50	1.55

资料来源：亚太药业

## 管理

该公司失去对上海新高峰及其子公司的控制，且因涉嫌信息披露违法违规，被证监会立案调查，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很高，且目前仍有多笔金融借款合同纠纷，关注股票被拍卖、变卖及其他被动减持情况。

该公司控股股东仍为浙江亚太集团有限公司<sup>9</sup>（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 2020 年 3 月 14 日，陈尧根及一致行动人钟婉珍分别直接持有亚太药业 2714.02 万股和 2110.19 万股股份，分别占公司股份总数的 5.06% 和 3.93%，累计质押、冻结股份占各自持股比例均为 100%；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”）<sup>10</sup>分别持有公司 10810 万股和 4066.20 万股股份，分别占公司股份总数的 20.15% 和 7.58%，累计质押、冻结股份占各自持股数的 85.2% 和 84.85%。上述一致行动人合计持有公司股份 19700.41 万股，占公司股份的 36.72%，所持股份质押、冻结数占其持有数的 88.75%，占公司总股本的 32.59%。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权人就自身相关金融借款合同纠纷申请诉前保全等所致。此外陈尧根的女儿、女婿陈奕琪、陈佳琪、吕旭幸、沈依伊分别持有公司 1.86%、1.86%、3.75% 和 3.37% 股份。

亚太房地产还经营少量房地产项目，目前相关项目基本处于尾盘阶段，且暂无新项目投资计划。由于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。跟踪期，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

<sup>9</sup> 截至 2018 年 12 月 31 日，亚太集团经审计的合并财务报表总资产 62.90 亿元，净资产 38.15 亿元；2018 年度合并财务报表实现主营业务收入 14.19 亿元，净利润 6.90 亿元。

<sup>10</sup> 亚太房地产为亚太集团的全资子公司。



务处于停顿状态。

此外该公司于 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, 中国证券监督管理委员会(简称“证监会”)决定对公司进行立案调查; 公司于 2020 年 1 月 2 日, 收到原董事、上海新生源法定代表人、武汉光谷亚太药业有限公司(简称“光谷亚太”)<sup>11</sup>总经理任军<sup>12</sup>转发的《中国证券监督管理委员会调查通知书》(浙证调查字 2019428 号), 因亚太药业涉嫌信息披露违法违规, 证监会决定对任军进行立案调查。目前立案调查仍在进行中, 公司尚未收到就上述立案调查事项的结论性意见或相关进展文件。

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<sup>13</sup>, 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省科投收购其持有的光谷亚太股权的方式实现其退出。截至 2019 年末, 光谷亚太已累计收到湖北省科投投资款 4 亿元, 2017-2019 年公司累计计提应付湖北省科投股权溢价收益 3046 万元。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, 并已向法院申请对公司、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, 其中涉及上市公司的银行存款 1.04 亿元。此外亚太集团为公司 5500 万元银行承兑汇票提供连带保证(2018.12.26-2019.12.26)已经到期。

该公司未提供近期《企业信用报告》。根据公开信息披露, 公司债券偿付正常, 无违约事项。

图表 15. 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	-	未提供	未提供	不涉及
各类债券还本付息	公开信息披露	2020/4/16	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/	2020/4/16	无	无	无

<sup>11</sup> 光谷亚太主要经营药品研发及孵化业务, 原主要项目为武汉光谷生物城医药园新药研发服务平台建设项目, 相关项目由任军牵头经营, 目前项目已暂停, 2019 年末账面(余额 2.60 亿元)已全部计提减值准备。

<sup>12</sup> 经公司 2020 年第一次临时股东大会审议通过, 免去任军董事职务。任军作为公司董事任期为 2017 年 5 月 16 日至 2020 年 1 月 22 日。

<sup>13</sup> 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
	公司情况说明				
工商	国家企业信用信息公示系统	2020/4/16	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，该公司失去对上海新高峰控制，合并报表发生重大变化。公司所有者权益大幅缩水，资产负债率明显上升，因计提资产减值损失、投资损失等原因，公司业务出现大额亏损。公司仍有一定规模货币资金存量，可为到期债务偿付提供一定保障，但公司经营财务发生重大变化，部分债权人已对公司申请诉前财产保全导致公司部分银行账户被冻结或被限制对外支付，需关注货币资金实际可使用情况。此外，公司自查发现上海新高峰子公司上海新生源存在违规对外担保，尽管公司主张上述违规担保对公司不发生效力，但仍需关注可能对公司造成的影响。

### 1. 数据与调整

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2019 年财务报表进行了审计，并出具了保留意见审计报告。公司财务报表在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制。

该公司《2019 年度审计报告》保留意见原因主要为：（1）因公司涉嫌信息披露违法违规，证监会决定对公司及原董事任军进行立案调查，立案调查尚在进行中；（2）公司对子公司光谷亚太截至 2019 年 12 月 31 日的固定资产、在建工程、开发支出、其他非流动资产合计计提减值准备人民币 53,680.14 万元。审计机构未能就亚太药业对上述长期资产计提减值准备的恰当性和准确性实施必要的审计程序以取得充分、适当的审计证据。此外，截至 2019 年 12 月 31 日，光谷亚太及武汉光谷亚太医药研究院有限公司有三个银行账户银行存款余额合计 8,489.18 万元，因受武汉新型冠状病毒肺炎疫情影响，审计机构未能实施必要的审计程序以就该些存款余额的存在性和是否存在使用受限获取充分、适当的审计证据。（3）公司已失去对上海新高峰及其子公司的控制。受此影响，审计机构未能对纳入合并范围的上海新高峰及其子公司 2019 年 1-9 月财务报表和相关披露以及该些公司本期公允价值的准确性实施必要的审计程序以获取充分、适当的审计证据。

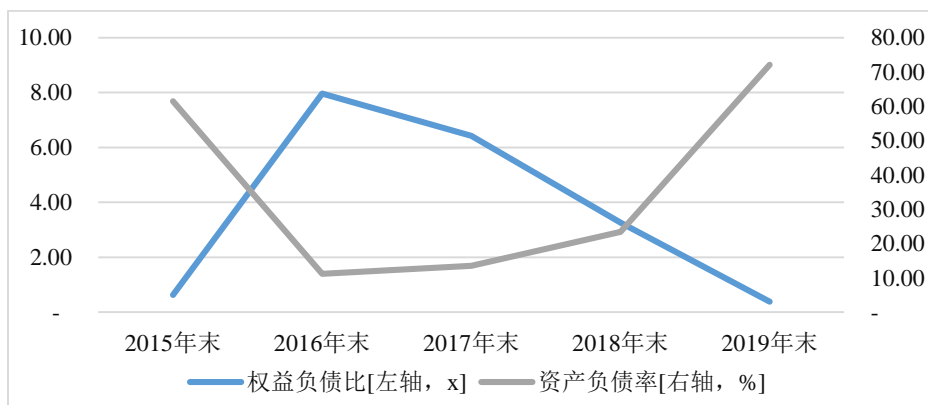
2019 年 12 月 30 日，该公司第六届董事会第十八次会议审议通过《关于上海新高峰及其子公司不再纳入公司合并报表的议案》，鉴于公司已失去对上

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）。

## 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

2019 年末，因该公司“亚药转债”及湖北省科投<sup>14</sup>相关资金到账，公司债务规模快速增大，同时上海新高峰失控等事项导致所有者权益大幅下降，综合作用下，公司权益负债比及资产负债率均发生很大变化，其中资产负债率上升 48.64 个百分点至 72.09%，权益负债比则由 3.27 下降至 0.39。

<sup>14</sup> 光谷亚太 2017-2019 年分别收到湖北省科投的投资款 1 亿元、2 亿元和 1 亿元。

## (2) 债务结构

图表 17. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据亚太药业所提供数据绘制

跟踪期，该公司债务规模进一步上升，2019 年末公司总负债较上年末增长 111.53% 至 16.35 亿元。2019 年末，公司刚性债务、应付账款、其他应付款和预计负债分别为 14.83 亿元、0.44 亿元、0.26 亿元和 0.38 亿元。其中应付账款主要是应付货物及劳务款项、工程设备款等，因合并范围变化，较上年末减少 47.89%；其他应付款主要为应付股权收购款<sup>15</sup>、押金保证金等，较上年末减少 30.79%；预计负债为 0.38 亿元，为待执行的亏损合同<sup>16</sup>。

图表 18. 公司刚性债务构成 (单位：亿元)

刚性债务种类	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>3.10</b>	<b>—</b>	<b>0.72</b>	<b>1.19</b>	<b>0.70</b>
其中：短期借款	2.39	—	0.40	0.75	—
一年内到期银行借款	—	—	—	0.24	0.65
应付票据	0.70	—	0.32	0.20	0.03
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>5.13</b>	<b>—</b>	<b>1.00</b>	<b>4.77</b>	<b>14.12</b>
其中：长期借款	5.13	—	—	1.65	2.05
应付债券	—	—	—	—	7.77
其他中长期刚性债务	—	—	1.00	3.13	4.30
<b>综合融资成本 (年化, %)</b>	<b>4.75</b>	<b>—</b>	<b>4.90</b>	<b>4.90</b>	<b>4.75</b>

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理

<sup>15</sup> 原收购上海新高峰股权剩余尾款 1125 万元。

<sup>16</sup> 公司未提供明细。

该公司刚性债务主要由长短期银行借款、长期应付款、可转换债券、少量应付票据及利息等构成。2019年末，公司刚性债务较上年末增加 8.86 亿元至 14.83 亿元。其中短期刚性债务 0.70 亿元，主要是一年内到期的长期借款 0.65 亿元；长期刚性债务为 14.12 亿元，含长期借款 2.05 亿元<sup>17</sup>、应付债券 7.77 亿元（发行金额 9.65 亿元，权益拆分 2.05 亿元）及应付湖北省科投的投资款本金及股权溢价收益 4.30 亿元。

### 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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业周期（天）	238.80	159.87	151.25	164.68	251.53
营业收入现金率（%）	82.45	85.58	90.74	85.76	104.85
业务现金收支净额（亿元）	1.58	0.37	2.82	2.30	1.77
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.57	-0.75	-1.54	-1.93	-2.33
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	1.01	-0.38	1.28	0.37	-0.56
EBITDA（亿元）	1.02	2.44	3.12	3.32	-19.25
EBITDA/刚性债务（倍）	0.24	0.59	1.81	0.86	-1.85
EBITDA/全部利息支出（倍）	29.97	10.20	13.47	16.00	-28.79

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。

2019 年该公司营业周期为 251.53 天，较上年增加 86.85 天，其中当年应收账款周转速度由上年的 3.90 次下降到 3.01 次，存货周转速度由上年的 5.14 次下降到 2.80 次，主要受 CRO 业务影响，公司收入及成本均较上年大幅减少所致。

2019 年该公司经营活动产生的现金流量净额为-0.56 亿元（上年为 0.37 亿元），由正转负，主要因 CRO 业务相关影响，公司经营活动现金流入大幅减少所致。跟踪期内，随着经营大额亏损，公司 EBITDA 为负。

#### (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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
回收投资与投资支付净流入额	-5.55	-0.21	-0.22	-0.11	-0.28

<sup>17</sup> 全部为抵押及保证借款，利率 4.75%。



主要数据及指标	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
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	-0.33	-0.75	-2.80	-6.12	-2.94
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.00	—	0.00	—	-0.38
投资环节产生的现金流量净额	-5.88	-0.96	-3.01	-6.23	-3.60

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理

该公司投资活动主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支出，其中 2019 年主要是现代医药制剂一期、二期项目、（当年前三季度）武汉光谷生物城医药园新药研发服务平台建设项目等项目投入，以及公司在加拿大参与投资的大麻领域相关项目<sup>18</sup>，整体看公司投资活动现金流仍为净流出。2019 年，公司投资环节产生的现金流量净额为-3.60 亿元，其中上海新高峰投资活动净现金流出 0.82 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	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
权益类净融资额	—	12.97	—	—	—
其中：永续债及优先股	—	—	—	—	—
债务类净融资额	7.23	-8.10	1.12	3.62	10.54
其中：现金利息支出	0.03	0.24	0.01	0.15	0.18
筹资环节产生的现金流量净额	7.23	4.87	1.12	3.62	10.54

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理

2019 年，该公司筹资环节产生的现金流量净额为 10.54 亿元，主要系公司可转换债券发行资金到账以及根据《武汉光谷亚太药业有限公司增资协议》及其补充协议收到湖北省科投投资款 1.00 亿元及银行借款等。

## 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	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	8.52	12.50	12.65	12.47	14.82
	41.36%	50.58%	46.21%	37.82%	65.34%
其中：货币资金（亿元）	4.61	8.14	7.67	5.34	11.80
应收款项（亿元）	0.94	0.47	0.42	3.98	0.73
存货（亿元）	1.60	2.73	2.74	1.71	1.55
非流动资产（亿元，在总资产中占	12.09	12.21	14.73	20.50	7.86

<sup>18</sup> 2019 年 5 月，公司与加拿大 Benchmark Botanicals Inc. 及 Ripptington Investment Inc. 签署投资协议设立合资公司 YATAI & BBT Biotech Ltd.。其中公司以现金出资 700 万加元，占注册资本的 50%。合资公司主要探索与大麻行业相关的商业机会，在符合加拿大大麻法规的前提下，推动高含量 CBD 工业大麻的培育、种植、加工、销售和医疗大麻的种植、研发以及高纯度 CBD 为主的大麻素的萃取、分离、提纯及其多领域的商业化应用。

主要数据及指标	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末
比)	58.64%	49.42%	53.79%	62.18%	34.66%
其中：固定资产（亿元）	2.72	2.49	2.22	3.98	4.31
在建工程（亿元）	0.26	0.92	3.74	4.48	1.65
可供出售金融资产（亿元）	0.19	0.26	0.35	0.34	-
其他非流动金融资产	-	-	-	-	0.43
长期股权投资（亿元）	-	-	-	-	0.37
商誉（亿元）	6.77	6.70	6.70	6.70	-
其他非流动资产（亿元）	-	-	0.23	2.16	-
<b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b>	<b>10.47</b>	<b>0.00</b>	<b>0.22</b>	<b>0.84</b>	<b>3.93</b>
<b>期末全部受限资产评估价值（亿元）</b>	<b>10.80</b>	<b>0.00</b>	<b>0.22</b>	<b>1.08</b>	<b>5.60</b>
<b>期末抵质押融资余额（亿元）</b>	<b>8.22</b>	<b>0.00</b>	<b>0.20</b>	<b>1.02</b>	<b>2.70</b>
<b>受限资产账面余额/总资产（%）</b>	<b>50.8</b>	<b>0.00</b>	<b>0.80</b>	<b>0.03</b>	<b>17.33</b>

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理

跟踪期，该公司因上海新高峰事件导致多个资产科目发生重大变化，同时可转债资金到账，公司货币资金相对充裕，共同作用下 2019 年末公司资产总额较上年末减少 31.20%至 22.68 亿元，同时公司资产结构发生较大调整，目前公司资产以流动资产为主，2019 年末公司流动资产为 14.82 亿元，占资产总额的 65.34%。

2019 年末，该公司流动资产主要包括货币资金、应收账款和存货等。2019 年末，公司货币资金为 11.80 亿元，较上年末增长 120.81%，主要是当年“亚药转债”发行资金到账所致，其中受限部分 1348 万元<sup>19</sup>，其中银行承兑汇票保证金 85.39 万元、证券账户资金余额 1.38 万元；此外 2020 年 1 月，因湖北省科投向法院申请对公司进行诉前财产保全，公司三个银行账户被冻结，合计冻结金额 1.04 亿元。同年末，公司应收账款及应收票据分别为 0.73 亿元和 0.21 亿元，分别较上年末减少 3.25 亿元和 0.04 亿元，主要因合并范围减少上海新高峰及相关子公司所致；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 0.16 亿元，占应收账款期末余额合计数的比例为 20.26%，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 483 万元、核销应收账款约 849 万元。同年末，公司存货为 1.55 亿元，较上年末减少 9.38%，其中存货账面余额 1.84 亿元，跌价准备 0.29 亿元，主要因部分产品销售区域需求变化，导致相关产品滞销或价格下降，公司按可变现净值<sup>20</sup>对存货重估所致。

<sup>19</sup> 2019 年末，公司银行存款中 1262 万元被限制对外支付，截至 2020 年 1 月 15 日限制已解除。

<sup>20</sup> 按相关产成品预计可销售数量及估计售价减去至完工估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额确定可变现净值。

2019 年末，该公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程、无形资产、开发支出及其他非流动金融资产等。其中固定资产为 4.31 亿元，主要为房屋建筑物和机器设备等，较上年末增长 8.38%，主要是现代医药制剂一期、二期项目部分完工转固所致；在建工程为 1.65 亿元，较上年末减少 63.18%，主要是合并报表范围减少上海新高峰相关项目且公司对原上海新高峰相关人员引入的武汉光谷生物城医药园新药研发服务平台项目及相关设备、工程进行了计提减值（约 3 亿元）所致；无形资产为 0.58 亿元，全部为土地使用权，因合并范围变化公司原专利权、专有技术等减少至 0，导致无形资产较上年末减少 44.04%；开发支出较上年末减少 54.35% 至 0.45 亿元，为公司新药及仿制药等开发支出，其减少主要是公司对原上海新高峰管理层引进的“生物制品 1 类新药重组人角质细胞生长因子-2 (RHKGF-2)”等项目计提减值准备 0.81 亿元所致；其他非流动金融资产<sup>21</sup>为 0.43 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）（2000 万元）、浙江绍兴瑞丰农村商业银行股份有限公司（1902 万元）等的投资。此外，公司商誉由 2018 年末 6.70 亿元<sup>22</sup>降至 0，其他非流动资产由 2.16 亿元降至 0，为合并报表范围变更以及公司对“重组人角质细胞生长因子-2 滴眼液”等项目全额计提减值准备所致。

2019 年末，该公司受限资产合计 4.06 亿元，其中因抵押借款受限的固定资产、在建工程和无形资产分别为 2.31 亿元、1.20 亿元和 0.40 亿元。

## 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	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动比率 (%)	113.21	455.50	472.99	431.13	854.86
速动比率 (%)	96.11	417.10	411.91	349.13	757.82
现金比率 (%)	73.78	313.67	302.41	193.75	680.74

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理。

跟踪期内，该公司“亚药转债”发行资金到账，公司货币资金相对充裕，资产流动性指标较好，但需注意“亚药转债”相关资金用于特定募投项目，其资金投向有一定局限。

## 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

<sup>21</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>22</sup> 为并购上海新高峰产生。

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。2019 年末, 母公司总资产 18.02 亿元, 净资产 6.95 亿元, 2019 年母公司实现营业收入 5.86 亿元, 由于当年确认资产减值损失、投资损失等大额损失, 导致净亏损 16.69 亿元。

## 外部支持因素

截至 2019 年末, 该公司共获得银行授信合计人民币 4.73 亿元, 其中尚未使用授信额度合计人民币 2.03 亿元。

图表 24. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中: 贷款授信	放贷规模/ 余额	利率区间	附加条件/增 信措施
全部 (亿元)	4.73	4.73	2.70	4%-5%	保证、抵押
其中: 工农中建交五大商业银行 (亿元)	4.73	4.73	2.70	4%-5%	保证、质押、 抵押
其中: 大型国有金融机构占比 (%)	100.00	100.00	100.00	—	—

资料来源: 根据亚太药业所提供数据整理 (截至 2019 年末)

## 附带特定条款的债项跟踪分析

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

债到期日止。

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

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

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

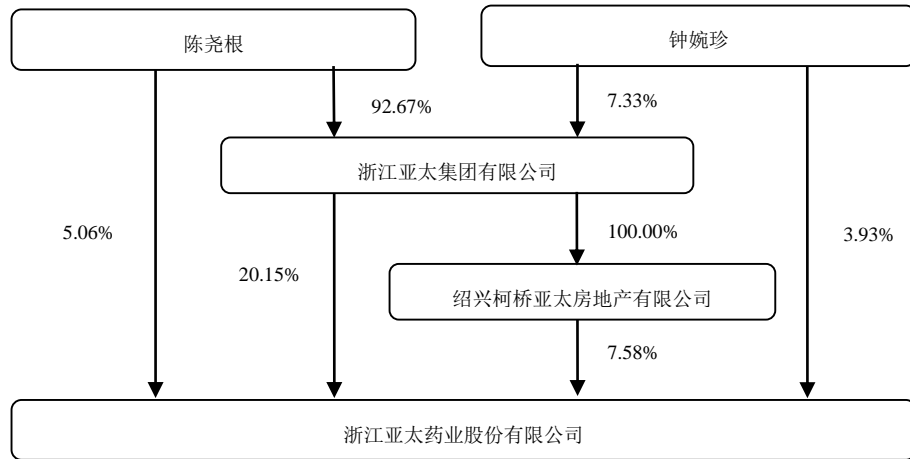
## 跟踪评级结论

跟踪期，该公司失去上海新高峰及其子公司的控制，且因涉嫌信息披露违法违规，被证监会立案调查，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股权质押及冻结比例很高，且目前仍有多笔金融借款合同纠纷，关注股票被拍卖、变卖及其他被动减持情况。

该公司目前经营的业务为医药制造业务。公司医药制造业务作为传统经营业务，运营时间较长，但由于大部分产品为普药，在医药行业政策变化等外部环境下，面临较大的竞争压力。财务方面，因合并报表发生重大变化，公司资产规模大幅下降，负债率快速上升，债务压力很大，且由于对各项资产计提减值、大额投资损失等，公司出现大额亏损。

附录一：

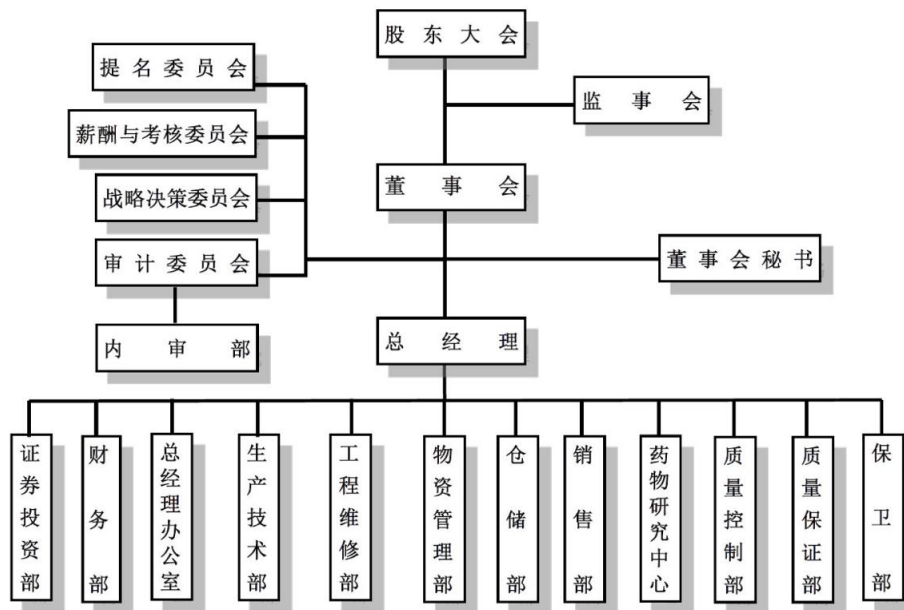
公司与主要股东关系图



注：根据亚太药业提供的资料绘制（截至 2019 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据亚太药业提供的资料绘制（截至 2019 年末）。



## 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	2019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	7.80	6.95	5.86	-16.69	-0.04	-16.13	
武汉光谷亚太药业有限公司	光谷亚太	子公司	51.00	研发	4.30	2.30	0.05	-5.87	-0.23	-5.80	
浙江泰司特生物技术有限公司	泰司特	子公司	100	医药制造	-	0.04	0.03	-0.02	0.00	-0.01	
绍兴雅泰药业有限公司	绍兴雅泰	子公司	100	医药制造	2.70	4.39	0.26	-0.08	-0.06	0.08	
绍兴兴亚药业有限公司	绍兴兴亚	子公司	100	医药制造	-	0.18	0.44	-0.18	-0.15	-0.14	

注：根据亚太药业 2019 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]	2017年	2018年	2019年
资产总额 [亿元]	27.38	32.97	22.68
货币资金 [亿元]	7.67	5.34	11.80
刚性债务[亿元]	1.72	5.97	14.83
所有者权益 [亿元]	23.69	25.24	6.33
营业收入[亿元]	10.83	13.10	7.09
净利润 [亿元]	2.03	2.09	-20.69
EBITDA[亿元]	3.12	3.32	-19.25
经营性现金净流入量[亿元]	1.28	0.37	-0.56
投资性现金净流入量[亿元]	-3.01	-6.23	-3.60
资产负债率[%]	13.47	23.45	72.09
权益资本与刚性债务比率[%]	1,376.37	422.97	42.69
流动比率[%]	472.99	431.13	854.86
现金比率[%]	302.41	193.75	680.74
利息保障倍数[倍]	159.60	12.38	-30.09
担保比率[%]	—	—	—
营业周期[天]	151.25	164.68	251.53
毛利率[%]	44.55	43.92	35.80
营业利润率[%]	21.90	18.43	-291.62
总资产报酬率[%]	9.16	8.50	-72.30
净资产收益率[%]	8.90	8.56	-131.08
净资产收益率*[%]	8.90	8.53	-131.54
营业收入现金率[%]	90.74	85.76	104.85
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	47.21	13.29	-24.10
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-53.85	-102.58	-34.56
EBITDA/利息支出[倍]	208.46	16.00	-28.79
EBITDA/刚性债务[倍]	1.81	0.86	-1.85

注：表中数据依据亚太药业公司经审计的 2017~2019 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

**附录五：**

**评级结果释义**

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 评级声明

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

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

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

## 本次评级所依据的评级技术文件

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

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。