

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(2022)100585】

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/2022年6月27日

前次跟踪: B/负面/B/2021年11月11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	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	7.15	7.47	6.88	6.63
刚性债务	7.77	9.29	8.62	8.63
所有者权益	6.95	7.44	5.57	5.34
经营性现金净流入量	-0.04	-0.03	0.00	-0.15
合并口径数据及指标:				
总资产	22.68	19.56	16.11	15.62
总负债	16.35	12.96	11.78	11.57
刚性债务	14.80	11.23	9.72	9.73
所有者权益	6.33	6.60	4.33	4.05
营业收入	7.09	5.15	3.15	0.68
净利润	-19.21	0.27	-2.28	-0.29
经营性现金净流入量	-0.56	0.18	-0.04	-0.09
EBITDA	-17.77	1.48	-1.22	—
资产负债率[%]	72.09	66.24	73.12	74.07
权益资本与刚性债务 比率[%]	42.77	58.82	44.56	41.60
流动比率[%]	854.86	437.31	465.02	498.97
现金比率[%]	693.12	324.51	390.56	418.77
利息保障倍数[倍]	-27.88	1.34	-2.94	—
净资产收益率[%]	-127.69	4.22	-41.76	—
经营性现金净流入量与流 动负债比率[%]	-13.08	7.66	-1.52	—
非筹资性现金净流入量与 负债总额比率[%]	-29.75	9.88	10.23	—
EBITDA/利息支出[倍]	-26.57	2.05	-2.14	—
EBITDA/刚性债务[倍]	-1.71	0.11	-0.12	—

注:根据亚太药业经审计的2019~2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

王婷亚 wty@shxsj.com

王科柯 wkk@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2021年以来亚太药业在产品丰富程度等方面保持一定优势,同时也反映了公司存在被监管机构处罚、投资者索赔、经营业绩、债转股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:

- **业绩亏损。**亚太药业于2019年失去对CRO业务经营主体上海新高峰的控制后,目前公司主营业务仅为医药制造业务。近年来仿制药一致性评价、带量采购等医药新政先后落地,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,跟踪期内公司业绩持续亏损,且新生产基地产能利用率仍较低,业绩压力大。
- **多次被监管机构处罚,且面临投资者索赔风险。**跟踪期内,亚太药业及相关当事人因上海新高峰虚增营业收入、营业成本、利润总额、违规担保等信息披露违法违规事实,先后收到证监会、深交所等部门的相关处罚、警示或处分。同时公司因相关事件被投资者索赔,且未来索赔金额仍可能继续增大。

- **被出具保留意见审计报告。**天健会计师事务所（特殊普通合伙）对亚太药业 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、开发支出的减值情况，因此对公司 2021 年财务报表出具了保留意见的审计报告，需关注相关事项的影响。
- **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率较低，且存在转股期内回售的可能，进而导致公司面临很大的债务偿付压力。

➤ 关注

跟踪期内，亚太药业控股股东变更为富邦集团，公司实际控制人变更为宋汉平等 4 名自然人组成的管理团队，需关注公司未来发展战略、经营管理等方面可能出现的变化。

➤ 未来展望

通过对亚太药业及其发行的本次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业绩亏损、多次被监管机构处罚、被出具保留意见审计报告、债转股压力大等，决定调整公司主体信用等级为 B 级，维持评级展望为负面；认为本次可转债还本付息安全性较大地依赖于良好的经济环境，决定调整债项信用等级为 B 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 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对亚太药业的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司已发行债券为“亚药转债”，发行金额 9.65 亿元（965 万张），转股期为 2019 年 10 月 9 日至 2025 年 4 月 2 日，转股价为 16.25 元/股¹，跟踪期已有部分“亚药转债”转换为公司股票。截至 2022 年 3 月末，剩余可转债余额 96,207.14 万元（9,620,714 张）。本次可转债最后两个计息年度，可转债持有人在每年回售条件²首次满足后可按约定条件行使回售权一次，考虑到亚太药业目前股价较低，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 2021 年末，上述项目累计投入募集资金总额分别为 1.78 亿元、1.18 亿元和 0.01 亿元，募集资金余额为 6.76 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，适时调整研发项目进度，适度放缓了二期项目的建设进度；“营销网络建设项目”由于区域性疫情时有发生，疫情防控进入常态化状态，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

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

² 根据《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》（简称《募集说明书》），亚药转债的有条件回售条款为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。具体情况及附加回售条款等其他安排参见其《募集说明书》。

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。

图表 1. 公司历史注册发行债务融资工具概况（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

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；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。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，

汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

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；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。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年以来我国经济复苏趋势良好，受防疫常态化催生的防疫需求大幅增长拉动，疫苗、防疫耗材、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。与此同时，我国医疗体系改革持续深化，医保控费仍是当前政策主基调，2021年以来带量采购范围进一步扩大，政策倒逼医药制造行业创新转型升级。从发展趋势来看，人口老龄化、居民收入水

平提高以及城镇化等因素保证了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。

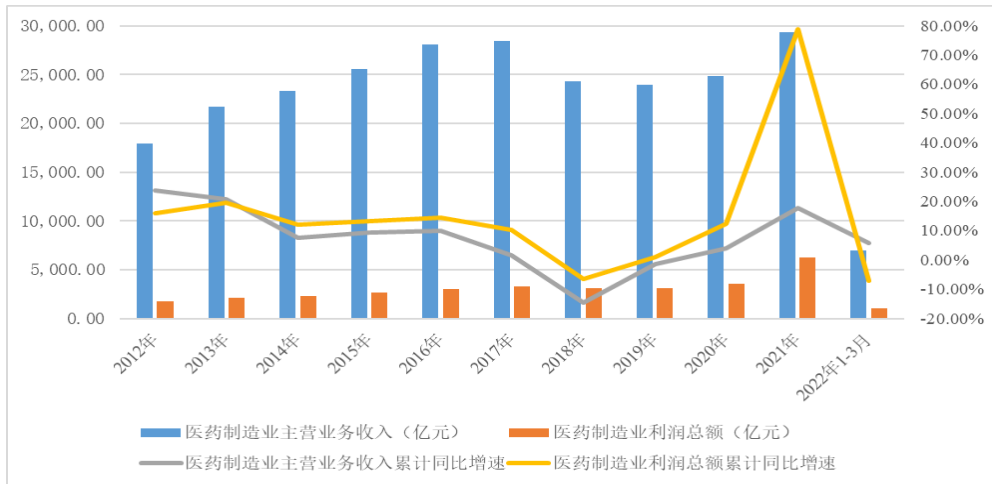
A. 行业概况

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。

2018~2019 年,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,以及商誉减值等因素的影响,我国医药制造行业营业收入增速维持低位,利润增速有所放缓。2020 年受疫情影响,医药制造企业经营情况短期承压,随着“六稳”、“六保”任务不断落实落细,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 年是“十四五”开局之年,尽管当年变异新冠病毒不断出现,但在国内完备的疫情防控措施下,我国疫情防控逐步迈入“精准防控,动态清零”的新阶段,疫情因素未对我国经济形成重大影响,国民经济持续稳定恢复,复苏趋势良好。2021 年我国经济同比增长 8.1%,占全球经济比重预计超过 18%。根据国家统计局数据显示,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,受社会防疫需求大幅增长拉动,包括疫苗、诊断试剂、防疫耗材等在内的防疫用品需求量大,相关企业产销两旺,行业利润增幅显著提升。2022 年 1-3 月,医药制造行业规模以上企业营业收入为 6,936.60 亿元,同比增长 5.82%;实现利润总额 1,065.60 亿元,同比下降 7.15%,主要系医药制造行业的核心利润增长点疫苗等价格有所下降,利润总额小幅下滑。

图表 1. 近年来我国医药制造业销售收入及盈利情况³



资料来源：Wind、国家统计局

根据国家统计局于 2022 年 2 月公布的《2021 年国民经济和社会发展统计公报》（简称“公报”），截至 2021 年末，大陆地区 60 岁及以上的老年人口总量为 2.67 亿人，已占到总人口的 18.9%。从人口结构看，近十年间已跨过了第一个快速人口老龄化期，很快还需应对一个更快速的人口老龄化期。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。根据公报的数据显示，全年参加基本医疗保险人数 13.64 亿人，同比增加 2,454 万人，其中参加职工基本医疗保险人数 3.54 亿人，同比增长 967 万人。截至 2021 年末，全国共有医疗卫生机构 103.1 万个，其中医院 3.7 万个；基层医疗卫生机构 97.7 万个。目前我国农村居民医疗保健水平较低，远低于城镇居民的平均水平，而城镇化将促进其医疗、养老、社会保障等多方面与城市接轨，进而带动基层、县医院的发展，为医药消费带来巨大增量。

图表 2. 2016 年以来我国医药制造业重要影响因素变化情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
我国人口数 (亿人)	13.83	13.90	13.95	14.00	14.12	14.13
60 岁以上人口占比 (%)	16.70	17.30	17.90	18.10	18.70	18.90
城镇基本医疗保险参保人数 (亿人)	7.44	11.77	13.45	13.54	13.61	13.64
城镇基本医疗保险支出 (千亿元)	10.77	14.42	17.82	20.85	2.09	2.40
城镇居民人均可支配收入 (万元)	3.36	3.64	3.93	4.24	4.38	4.74
国医疗卫生机构总诊疗人次数 (亿人次)	79.30	81.80	84.20	85.20	—	—
卫生费用 (万亿元)	4.63	5.26	5.80	6.52	—	—

数据来源：Wind、新世纪评级整理

B. 政策环境

近年来，医药卫生体制改革的不断深化对医药发展态势和竞争格局产生

³ 由于医药制造业企业范围每年发生变化，为保证数据可比性，计算各项指标同比增速所采用的同期数与本期的企业统计范围相一致。

深远影响。2021年6月，国务院办公厅发布《关于印发深化医药卫生体制改革2021年重点工作任务的通知》，在进一步推广三明市医改经验，加快推进医疗、医保、医药联动改革；促进优质医疗资源均衡布局，完善分级诊疗体系；持续预防为主，加强公共卫生体系建设；统筹推进相关重点改革，形成工作合力等4方面提出20条具体措施。通知明确，以降药价为突破口，同步推进服务价格、薪酬、医保支付等综合改革；推动公立医院高质量发展；加快推进分级诊疗体系建设；推动中医药振兴发展；加强新冠肺炎疫情防控；推进全民健康信息化建设；增强药品供应保障能力。

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》，正式启动今年的国家医保药品目录调整工作。此次目录调整工作分为准备、申报、专家评审、谈判、公布结果5个阶段，历经半年多时间。2021年12月3日，2021版国家医保药品目录正式出台，医保药品目录调整落地。2021版目录共收录西药1486种，中成药1374种，中药饮片892种；本次调整，共计74种药品新增进入目录，11种药品被调出目录。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%，降幅与前期相比基本保持一致，整体降幅保持平稳。本次谈判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。国家医保局成立至今，每年一次动态调整医保药品目录，累计将507种新药、好药纳入目录，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9月，国务院办公厅公布《关于印发“十四五”全民医疗保障规划的通知》，发展目标是到2025年，基本完成待遇保障、筹资运行、医保支付、基金监管等重要机制和医药服务供给、医保管理服务等关键领域的改革任务，“十四五”期间基本医疗保险参保率每年保持在95%以上，到2025年国家及省级药品集采品种达500个以上，高值医用耗材带量采购品种达5类以上，保证刚需医疗产品的供应量，并降低患者经济负担。

图表 2. 2020 年以来我国医药行业主要政策情况

发布时间	部门	政策名称	主要内容	作用及影响
2020.3.5	国务院	《关于深化医疗保障制度改革的意见》	共八个部分 28 条，提出了“1+4+2”的总体改革框架。药品方面，加强监管、鼓励创新；医疗方面，防控制度优化、提高医疗可及性；支付方面，提高支付能力、效率	健全完善医疗保障制度，破解看病难、看病贵问题，确保医疗保障基金稳健可持续
2020.3.30	国家市场监督管理总局	《药品注册管理办法》	对药品注册的基本制度、基本原则、基本程序和各方主要责任义务等作出规定	强化药品质量安全风险控制，规范和加强药品监管，保障药品安全、有效和质量可控
2020.7.16	国务院办公厅	《关于印发深化医药卫生体制改革	加强公共卫生体系建设、深入实施健康中国行动、深化公立医院	加大疫苗、药物和快速检测技术研发投入；加强药品耗

发布时间	部门	政策名称	主要内容	作用及影响
		2020 年下半年重点工作任务的通知》	综合改革、深化医疗保障制度改革、健全药品供应保障体系等 6 方面提出 26 条具体措施	材使用监管；逐步建立完善药品信息化追溯机制
2020.8.17	国家医保局	《2020 年国家医保药品目录调整工作方案》	将与新冠肺炎相关的呼吸系统疾病治疗用药、第二批国家组织药品集中采购中选药品，及临床急需的创新药等纳入申报范围；将风险大于收益的药品、国际上普遍退市的药品、可以被替代的价格高且谈判未成功的独家药品等将被调出目录	有利于新冠肺炎相关的呼吸系统疾病治疗用药，促进药品集中采购，进一步鼓励医药创新；将被专家评估认为风险大于收益的药品，还有目录内的一些“僵尸药”，国际上普遍撤市的药品，以及可以被替代、且价格比较贵但谈判失败的独家产品将被调出目录
2020.10.17	人民代表大会	《专利法》	为补偿新药上市审评审批占用的时间，对在中国获得上市许可的新药相关发明专利，国务院专利行政部门应专利权人的请求给予专利权期限补偿	利好新药研发，鼓励创新
2020.10.19	国家医保局	《关于印发区域点数法总额预算和按病种分值付费试点工作方案的通知》	推进医保支付方式改革，提高医疗服务透明度，提升医保资金使用效率	促进医疗机构之间分工协作、有序竞争和资源合理配置
2021.2	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室	《第四批国家组织药品集中采购》	采购共有 152 家企业参加，产生拟中选企业 118 家，共纳入 45 种药品，拟中选产品 158 个	中选药品平均降价 52%，采购金额 254 亿元，集采范围持续扩大
2021.6	国务院办公厅	《关于印发深化医药卫生体制改革 2021 年重点工作任务的通知》	进一步推广三明市医改经验，加快推进医疗、医保、医药联动改革；促进优质医疗资源均衡布局，完善分级诊疗体系；持续预防为主，加强公共卫生体系建设；统筹推进相关重点改革，形成工作合力等 4 方面提出 20 条具体措施	以降价为突破口，同步推进服务价格、薪酬、医保支付等综合改革；推动公立医院高质量发展；加快推进分级诊疗体系建设；推动中医药振兴发展；加强新冠肺炎疫情防控；推进全民健康信息化建设；增强药品供应保障能力
2021.6	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室	《第五批国家组织药品集中采购》	第五轮集采共涉及 60 个品种 207 个品规，其中注射剂 30 个品种，本次集采是规模最大、产品数量最多的一次	中选药品平均降价 56%，采购金额 550 亿元，集采范围持续扩大
2021.6-12	国家医保局	《2021 年国家医保药品目录调整工作方案》	2021 版目录共收录西药 1486 种，中成药 1374 种，中药饮片 892 种；本次调整，共计 74 种药品新增进入目录，11 种药品被调出目录。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%，	本次谈判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
2021.9	国务院办公厅	《关于印发“十四五”全民医疗保障规划》	到 2025 年，基本完成待遇保障、筹资运行、医保支付、基金监管等重要机制和医药服务供给、医	“十四五”期间基本医疗保险参保率保持在 95% 以上，到 2025 年国家和省级药品集采

发布时间	部门	政策名称	主要内容	作用及影响
		划的通知》	保管理服务等关键领域的改革任务	品种达 500 个以上，高值医用耗材带量采购品种达 5 类以上，保证刚需医疗产品的供应量，并降低患者经济负担
2021.11	国家医保局	《关于印发 DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划的通知》	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
2021.11	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室	《第六批国家组织药品集中采购》	第六轮集采为胰岛素专项，纳入二代、三代胰岛素，整体报量为 2.14 亿支，涉及金额约 170 亿元	中选药品平均降价 48%，采购金额 170 亿元，集采范围持续扩大
2021.12	国家医保局、人力资源社会保障部	《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录(2021 年)》	将涉及慢性病、肿瘤、抗感染用药及新冠肺炎治疗用药等纳入申报范围；将临床价值不高、可替代且采购量较小的药品调出目录	实现临床合理用药需求，弥补基本用药保障短板；引导同治疗领域用药适度竞争和目录内药品再降价；推动实现基本用药保障升级换代
2021.12	国家药监局等八部门	《“十四五”国家药品安全及促进高质量发展规划》	明确了“十四五”期间药品安全及促进高质量发展的指导思想，并制定了实施药品安全全过程监管、完善药品安全治理体系、严格疫苗监管等 10 个方面主要任务	保障药品安全；推进药品监管体系和监管能力现代化；保护和促进公众健康

资料来源：新世纪评级整理

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。

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。

图表 3. 行业内核心样本企业基本数据概览（2021 年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标		核心财务数据（合并口径）			
	营业收入	毛利率	总资产	资产负债率	净利润	经营性净现金流
康弘药业	36.05	90.02	69.56	12.24	4.21	4.94
亿帆医药	44.09	40.97	121.65	27.87	2.78	3.01
天士力	79.52	65.83	165.42	19.51	23.59	28.01
以岭药业	101.17	63.11	129.05	29.70	13.44	5.29
赛隆药业	2.47	66.22	8.83	36.15	-0.23	-0.39
双成药业	3.20	74.59	8.55	33.68	-0.20	0.24
翰宇药业	7.36	72.04	39.06	57.81	0.31	1.57
亚太药业	3.15	37.88	16.11	73.12	-2.28	-0.04

资料来源：新世纪评级整理

D. 风险关注

医药制造业务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

2021 年以来受国家集中带量采购政策推行等影响，该公司营业收入规模同比显著下降。公司医药制造业务以普药产品为主，市场竞争压力较大。跟踪期内，公司主要生产线产能利用水平仍较低。公司虽通过加大优化产品结构、拓展销售市场等方式进行调整，但对收入的提振作用有限，同时极高的期间费用率也对公司盈利造成了极大的侵蚀。2021 年及 2022 年第一季度，公司净利润处于亏损状态。公司未有产品未中选国家集中带量采购，且新药研发周期较长，未来经营压力仍较大。

该公司原主要从事医药制造业务和医药研发外包服务（CRO 业务），2019 年公司失去对 CRO 业务经营主体上海新高峰的控制，且相关核心人员相继离职，无法恢复正常经营，目前公司主营业务仅为医药制造业务。跟踪期内，公司医药制造业务主要为化学制剂的研发、生产、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	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 3. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计	7.09	5.15	3.15	0.68	0.79
其中：核心业务营业收入（亿元）	6.14	5.13	3.12	0.68	0.79
在营业收入中所占比重（%）	86.51	99.70	99.02	99.79	100.00
其中：（1）抗生素类制剂	2.30	2.15	1.85	0.45	0.43
在核心业务收入中所占比重（%）	32.46	41.68	58.66	66.09	54.00
（2）非抗生素类制剂	3.55	2.78	1.27	0.23	0.36
在核心业务收入中所占比重（%）	50.11	54.02	40.36	33.70	45.75
（3）CRO 业务	0.96	0.02	—	—	—
在核心业务收入中所占比重（%）	13.49	0.30	—	—	—

资料来源：亚太药业

注：2019 年财务报表包含上海新高峰前三季度数据。

2021 年度及 2022 年第一季度，该公司分别实现营业收入 3.15 亿元和 0.68 亿元，分别同比下降 38.80%和 13.51%，其中医药制造业务收入分别为 3.12 亿元和 0.68 亿元，分别同比下降 39.21%和 13.92%。跟踪期内，公司医药制造业务收入显著下降，主要系国家集中带量采购政策推行等影响，致使公司产品销量及均价均有所下滑。

截至 2021 年末，该公司共有 104 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 52 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。2019-2021 年公司纳入医保目录产品的（含税）销售额分别为 6.09 亿元、5.11 亿元和 2.93 亿元，在医药制剂业务中收入占比很大。

跟踪期内，该公司医药制造业务收入全部由化学制剂产生，化学制剂业务主要分为抗生素类药品和非抗生素类药品。2021 年，公司抗生素类制剂和非抗生素类制剂业务收入分别为 1.85 亿元和 1.27 亿元，同比分别减少 0.30 亿元和 1.51 亿元，其中由于注射用头孢美唑钠退出主要销售市场，当年销售收入同比大幅减少 0.19 亿元至 0.01 亿元，是抗生素类产品收入下降的主要原因；

非抗生素方面，则由于几个原收入较高的产品⁴纳入（或预计将被纳入）国家集采目录，而公司相关产品未中选，导致收入同比发生较大下滑。2020 年以来，公司相继有头孢氨苄胶囊、盐酸二甲双胍片、阿莫西林胶囊、注射用阿奇霉素、注射用奥美拉唑钠和注射用头孢美唑钠合计 6 个产品通过仿制药一致性评价；枸橼酸莫沙必利颗粒和恩替卡韦片，视同通过一致性评价。若未来公司上述产品能够纳入集采名单并中选，或对收入产生一定提振作用。

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 7 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。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，预计总投资规模为 6.85 亿元，截至 2022 年 3 月末项目已投资金额为 5.13 亿元，已完成部分厂房及配套建设，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等 2 个车间的建设工作，项目整体达到预计可使用状态的日期为 2024 年末。

该公司根据销售需求制定生产计划。随着新生产基地建设的推进，公司冻干粉针剂产能自 2020 年以来有所提升，但由于公司业务量下降，2021 年冻干粉针剂产能利用率有所下降，2022 年第一季度该产品产能利用率大幅上升。除头孢类胶囊和普通胶囊剂产能利用率持续上升外，跟踪期内其他产品产能利用率均有所波动，但幅度有限。总体看，公司主要生产线产能利用水平仍较低，需关注公司后续产能释放情况。

图表 5. 公司医药制造业务主要产品生产情况⁵

剂型		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
冻干粉针剂	产能（万针/年）	4,000.00	4,000.00	5,000.00	5,000.00	1,250.00
	产量（万针）	3,664.16	3,500.98	2,241.43	1,852.36	1,106.20
	产能利用率	90.91%	87.52%	44.83%	37.05%	88.50%
粉针剂	产能（万针/年）	5,100.00	5,100.00	5,100.00	5,100.00	1,275.00
	产量（万针）	1,269.04	1,481.28	1,000.69	1,138.84	320.82
	产能利用率	27.10%	29.04%	19.62%	22.33%	25.16%
普通片剂	产能（万片/年）	93,000.00	120,000.00	120,000.00	120,000.00	30,000.00
	产量（万片）	77,948.92	78,010.28	81,941.92	74,947.11	20,088.00
	产能利用率	83.57%	65.01%	68.28%	62.46%	66.96%
普通胶囊剂	产能（万粒/年）	43,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00	25,000.00
	产量（万粒）	15,982.72	16,854.24	15,720.35	16,648.79	5,422.37
	产能利用率	37.15%	16.85%	15.72%	16.65%	21.69%

⁴ 如奥美拉唑肠溶胶囊和注射用泮托拉唑钠分别于 2020 年 7 月、2021 年 1 月纳入国家集采目录，注射用奥美拉唑钠有 4 家企业于 2021 年 5 月通过一致性评价，市场预计该产品将被纳入集采目录，导致上述三种产品 2021 年收入分别为 0.07 亿元、0.03 亿元和 0.16 亿元，同比分别减少 88.11%、92.35%和 69.24%。

⁵ 部分车间于 2019 年已搬迁至新基地，故于当年释放了相关产能。

剂型		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
青霉素片剂	产能（万片/年）	12,000.00	24,000.00	24,000.00	24,000.00	6,000.00
	产量（万片）	9,711.76	9,405.76	8,848.32	10,204.16	2,894.80
	产能利用率	80.92%	39.19%	36.87%	42.52%	48.25%
青霉素胶囊剂	产能（万粒/年）	24,000.00	40,000.00	40,000.00	40,000.00	10,000.00
	产量（万粒）	12353.84	16,143.44	9,919.52	11,282.48	681.12
	产能利用率	51.47%	40.36%	24.80%	28.21%	6.81%
头孢类胶囊	产能（万粒/年）	30,000.00	50,000.00	50,000.00	50,000.00	12,500.00
	产量（万粒）	24,992.96	28,052.48	21,720.08	29,006.88	9,771.68
	产能利用率	83.31%	56.10%	43.44%	58.01%	78.17%

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，2021 年前五名供应商采购占比为 28.41%。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。

2021 年，该公司原材料采购成本较上年基本持平。原材料采购结构方面，2021 年以来，因子公司产品结构调整，公司不再采购硫氰酸红霉素，但其他原材料采购量均有所增长，其中头孢氨苄采购量增幅较明显。采购单价方面，跟踪期内，除螺内酯单价持续下降外，其他原材料单价均有所波动，但幅度不大。

图表 6. 公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
硫氰酸红霉素	采购量（kg）	88,680.00	34,000.00	—	—
	采购单价（元/kg）	343.53	258.98	—	—
头孢氨苄	采购量（kg）	29,525.00	25,350.00	41,040.00	5,000.00
	采购单价（元/kg）	339.41	342.90	320.82	362.83
阿莫西林克拉维酸钾	采购量（kg）	15,200.00	15,000.00	18,000.00	3,000.00
	采购单价（元/kg）	642.39	713.86	780.97	716.81
螺内酯	采购量（kg）	6,840.00	4,100.00	5,040.00	1,251.00
	采购单价（元/kg）	1,637.48	1,637.17	1,516.36	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。2021 年以来未进行硫氰酸红霉素相关产品的生产。

销售

该公司所有医药产品销售统一由销售部负责，销售部设 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⁶采用终端拉单的方式，客户主要为终端卫生院、诊所、药店等；招商品种主要是公司在生产技术及产品质量方面具有相对优势的品种，一般借助代理商或自建临床招商团队进行招商。通过自建团队及经销商合作，公司市场营销体系逐步形成了覆盖商业渠道、零售药店、医院临床的网络布局。截至 2021 年末，公司共有销售人员 108 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。2021 年，公司前五大客户销售金额合计为 0.43 亿元，占销售总额比重的 13.55%。

在一致性评价、带量采购、招标降价等医改政策持续推进背景下，公司产品面临一定的销售压力。公司积极应对医改政策及市场环境变化，优化产品结构，拓展销售市场并加大市场调研力度，组织过评产品的招标及招商工作。但相关措施对销售提振作用有限，2021 年公司产品销量及均价降幅单价同比均发生下滑。

图表 7. 公司医药制造业务产销情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
销售量 (万片/万粒/万瓶)	147,489.54	148,862.27	143,846.97	26,821.91	34,914.02
生产量 (万片/万粒/万瓶)	153,280.15	141,395.89	144,388.93	40,247.04	49,096.90
库存量 (万片/万粒/万瓶)	21,660.24	14,193.85	14,735.81	28,160.94	28,376.73
销售均价 (元/片、粒、瓶)	0.42	0.35	0.22	0.25	0.23

资料来源：亚太药业

研发

研发方面，该公司坚持“仿创结合、创新驱动”的发展战略，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。2021 年，公司恩替卡韦片、枸橼酸莫沙必利颗粒获得药品注册证书，塞来昔布胶囊、非布司他片的注册申请获得受理。

截至 2022 年 5 月末，该公司正在进行一致性评价的产品共 13 个（7 个口服制剂，6 个注射剂），其中 6 个产品已通过仿制药一致性评价（其中 2021 年新增盐酸二甲双胍片、阿莫西林胶囊和注射用头孢美唑钠）；盐酸特拉唑嗪片已申报一致性评价；枸橼酸莫沙必利颗粒和恩替卡韦片分别于 2021 年 11 月和 2021 年 6 月获得药品注册证书，视同通过一致性评价产品；螺内酯片、兰

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。

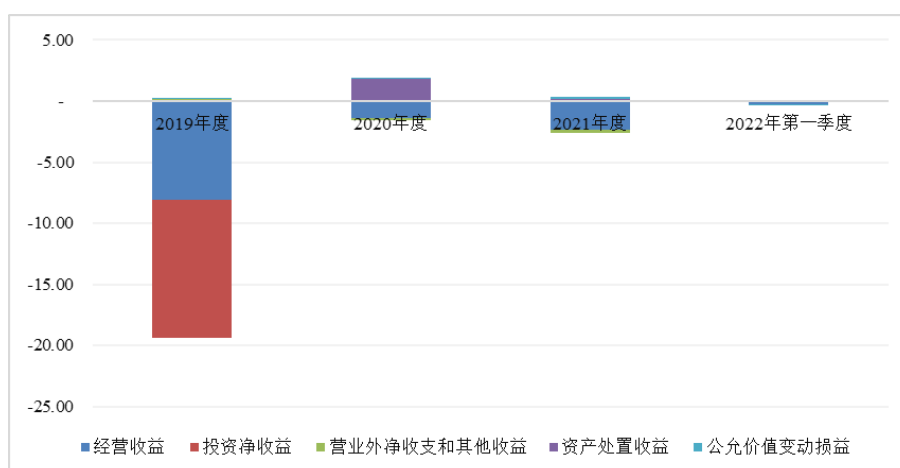
索拉唑肠溶胶囊即将进入一致性评价生物等效性试验研究；奥美拉唑肠溶胶囊钠、注射用泮托拉唑钠准备开展工艺验证。

跟踪期内，该公司继续开展高端仿制药、创新药研发工作，其中 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；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已完成临床研究，准备申报注册申请，此外原 3 类新药阿莫西林缓释片后续投入较大且风险较高，公司于 2021 年决定终止该项目的研究，并核销该项目开发支出余额 0.04 亿元。仿制药方面，截至 2021 年末，公司共有 2 个 4 类仿制药产品、1 个 3 类仿制药产品已申报注册申请；1 个 3 类仿制药产品已经完成临床研究即将申报注册申请。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，需关注相关研发后续进展。

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 8. 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

2021 年度及 2022 年第一季度，该公司分别实现营业收入 3.15 亿元和 0.68 亿元，分别同比变化-38.80%和-13.51%。跟踪期内，公司营业收入继续下滑，主要系国家集中带量采购政策推行等影响，以致公司产品销量及价格均有所下滑。同期，公司毛利率分别为 37.88%和 38.86%，其中 2021 年同比下降 13.31 个百分点，主要系营业收入下降，同时营业成本中含人工工资、制造费用及能源等固定成本所致。

图表 9. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年第一季度
营业收入合计（亿元）	7.09	5.15	3.15	0.68

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
毛利率 (%)	35.80	51.19	37.88	38.86
其中：医药制造业务 (%)	39.60	51.05	38.48	39.05
服务业 (%)	11.33	—	—	—
毛利 (亿元)	2.54	2.64	1.19	0.27
其中：医药制造业务 (亿元)	2.44	2.62	1.20	0.27
服务业 (亿元)	0.10	—	—	—
期间费用率 (%)	60.53	73.09	90.85	70.02
其中：销售费用率 (%)	27.85	39.90	44.70	30.40
研发费用率 (%)	9.88	7.25	9.08	5.52
管理费用率 (%)	15.87	14.50	22.20	18.19
财务费用率 (%)	6.92	11.44	14.86	15.90
全年利息支出总额 (万元)	6,686.98	7,213.21	6,807.30	—
其中：资本化利息数额 (万元)	930.76	405.91	405.91	—

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理

2021 年及 2022 年第一季度，该公司期间费用分别为 2.86 亿元和 0.48 亿元，同期期间费用率分别为 90.85%和 70.02%，处于极高水平，对公司盈利造成了极大的侵蚀。2021 年，公司销售费用同比减少 30.31%至 1.41 亿元，主要系当期营业收入大幅下降，市场推广费、差旅费相应减少所致；管理费用同比减少 6.31%至 0.70 亿元，主要系当期资产折旧与摊销和搬迁认证费有所减少所致；研发费用同比下降 23.38%至 0.29 亿元，主要系当期研发人员数量减少⁷，物料消耗及委外研发费有所减少所致；财务费用为 0.47 亿元，主要为“亚药转债”发行后计提的利息费用。此外，2021 年及 2022 年第一季度，公司计提资产减值损失分别为-0.70 亿元和-0.02 亿元，其中 2021 年主要为计提长期股权投资减值损失-0.33 亿元⁸、固定资产减值损失-0.22 亿元⁹和存货跌价损失及合同履约成本减值损失-0.14 亿元¹⁰。

2021 年及 2022 年第一季度，该公司净利润为-2.28 亿元和-0.29 亿元，主要是跟踪期内公司主业经营情况持续亏损，且计提了较大资产减值损失和预计负债所致。

(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

⁷ 截至 2021 年末，该公司研发人员数量为 117 人，同比下降 18.18%，离职研发人员主要为光谷亚太相关人员，公司本部及其他子公司研发人员数量较稳定。

⁸ 全部为公司对有 YATAI & BBT BIOTECH LTD. (简称“亚太加拿大”)的长期股权投资计提的减值损失，天健会计师事务所(特殊普通合伙)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持保留意见。

⁹ 公司对期末存在减值迹象的固定资产进行减值测试，并根据评估公司出具的《评估报告》，计提固定资产减值准备 0.22 亿元。

¹⁰ 其中库存商品和原材料分别计提存货跌价损失及合同履约成本减值损失 0.08 亿元和 0.07 亿元。

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。

该公司资本性支出计划主要围绕在建项目展开，目前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 6.85 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 5.13 亿元，预计 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 3.00 亿元，截至 2022 年 3 月末已投入募集资金 1.20 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 2022 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研产品研发进度等方面因素，适度放缓该项目投入所致，后续待市场环境转好及研发产品落地后将加快投入。

管理

跟踪期内，该公司控股股东及实控人发生变更，董事及管理团队人员亦发生较大调整，需关注公司未来发展战略、经营管理等方面可能出现的变化。公司及相关当事人收到了证监会出具的《行政处罚决定书》、《市场禁入决定书》及警示函和深交所公开谴责等处分且因相关处罚面临投资者索赔，同时公司还存在较多重大诉讼情况，需关注上诉事项的进展及影响。

跟踪期内，该公司发生了多次权益变动，期间控股股东及实控人均发生变更。随着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 2021 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¹¹（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，

¹¹ 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%）。

截至 2022 年 4 月 19 日，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 9,667.56 万股¹²（持股比例 18.02%）、吕旭幸 2,009.70 万股（持股比例 3.74%）、沈依伊 1,808.73 万股（持股比例 3.37%）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。

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改制而来。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¹³、新三板上市公司一家¹⁴。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。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。

人员变动方面，2021 年 4 月，因该公司原实际控制人陈尧根先生被证券市场禁入，其自中国证监会浙江监管局宣布决定之日起不得再担任公司董事长、董事、总经理、董事会战略委员会主任委员、提名委员会委员职务，为保证公司日常经营管理工作顺利进行，经公司第六届董事会第二十八次会议审议通过，董事会同意自即日起至选举产生公司新任董事长及聘任新任总经理之前，由董事沈依伊¹⁵先生代为履行董事长、总经理、法定代表人职责。2022 年 4 月，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¹⁶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。此外需关注管理层变化后，公司经营策略、管理等方面的变化。

¹² 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%）。

¹³ 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”）。

¹⁴ 为宁波富邦物流股份有限公司（股票代码：“837074”）。

¹⁵ 沈依伊先生时任公司董事、副总经理、董事会秘书，公司股东陈佳琪女士之配偶。

¹⁶ 宋凌杰先生为公司实际控制人宋汉平先生之子。

此外，该公司于 2015 年 12 月收购上海新高峰 100% 股权。公司自查发现全资子公司上海新高峰之全资子公司上海新生源医药集团有限公司（简称“上海新生源”）存在违规对外担保情况，且 2019 年经营业绩出现大幅下降，公司因此派工作组进驻上海新高峰。但工作组未能接管上海新高峰、上海新生源及其子公司共 10 家公司印章、营业执照正副本原件等关键资料；上海新高峰及子公司部分电脑损坏，重要资料遗失；上海新高峰及其子公司部分核心关键管理人员、员工在工作组进驻前已相继离职，公司无法掌握上海新高峰及其子公司实际经营情况、资产状况及面临的风险等信息，致使公司无法对上海新高峰及其子公司的重大经营决策、人事、资产等实施控制。鉴于此，公司于 2019 年 12 月 25 日发布《关于子公司失去控制的公告》称，鉴于公司已失去对上海新高峰及其子公司的控制，不再将其纳入公司合并报表范围。目前公司判断上海新高峰无法恢复正常经营，从事 CRO 业务的核心人员已相继离职，CRO 业务处于停顿状态。

行政处罚方面，该公司于 2019 年 12 月收到《中国证券监督管理委员会调查通知书》（浙证调查字 2019427 号），因公司涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》等有关规定，中国证券监督管理委员会（简称“中国证监会”）决定对公司进行立案调查；公司于 2021 年 2 月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。公司的上述行为违反了 2005 年修订的《中华人民共和国证券法》（简称 2005 年《证券法》）第六十三条的规定，构成了 2005 年《证券法》第一百九十三条第一款所述“发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定披露信息，或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏”的信息披露违法行为。中国证监会浙江监管局决定对公司责令改正，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，该公司于 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。公司及相关人员的上述行为违反了《上市公司信息披露管理办法》（2007 年）

第二条、第三条、第三十条和第三十三条，以及《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》第二条、《关于规范上市公司对外担保行为的通知》第一条的相关规定。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。按照《上市公司信息披露管理办法》（2007年）第五十八条、第五十九条的有关规定，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》。深圳交易所根据中国证监会浙江监管局《行政处罚决定书》（[2021]4号）、《市场禁入决定书》（[2021]1号）中所记载的关于公司存在虚假记载等信息披露违法违规行为，公司违反了深圳证券交易所《股票上市规则（2018年11月修订）》第1.4条、第2.1条的规定，相关人员违反了深圳证券交易所《股票上市规则（2018年11月修订）》第1.4条、第2.2条、第3.1.5条的规定，对上述违规行为负有责任。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。

关联交易方面，根据该公司、子公司光谷亚太与湖北省科技投资集团有限公司（简称“湖北省科投”）及其他相关方签订的协议¹⁷，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。股权收购价款以4亿元投资款本金为基数，加收按年利率4.75%计算的股权溢价收益。亚太集团、任军对公司因增资协议及其补充协议约定产生的所有债务承担连带保证责任，保证期间为上述债务履行期限届满之日起两年。因上海新高峰等相关事件，2020年1月，湖北省科投要求公司回购其持有的光谷亚太49%股权，并向法院申请对公司、亚太集团及任军采取诉前财产保全措施，冻结上述三方的银行存款4.30亿元。公司分别于2020年9月及2021年4月，分两次向湖北省科投支付投资款及相应利息4.47亿元，此后公司及子公司不再与湖北省科投存在股权或债权关系。

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”）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

¹⁷ 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。

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),判决武汉光谷新药孵化公共服务平台有限公司向武汉农村商业银行股份有限公司光谷分行支付借款本金 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。截至评级报告出具日,该案件已重新审理但尚未判决。

此外,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,截至评级报告出具日判决结果尚未公布。

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。第一批 3 名投资者诉公司证券虚假陈述责任纠纷案件,诉讼涉及赔偿金额 28.69 万元,其中 1 名投资者诉讼案件已于 2022 年 6 月由杭州市中级人民法院开庭审理,截至评级报告出具日判决结果尚未公布,公司已按照谨慎性原则对该诉讼事项计提预计负债 1,973.81 万元¹⁸,同时全部计入营业外支出。此外,证券虚假陈述责任纠纷案件的诉讼时效为自行政处罚公告之日起三年(至 2024 年 4 月),在此期间公司将持续面临投资者索赔可能,需关注相关或有损失情况对公司业绩的影响。

根据该公司提供的 2022 年 4 月 16 日和 2022 年 5 月 12 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。

图表 10. 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	2022/4/13 2022/5/12	无	无	不涉及

¹⁸ 该金额为截至 2021 年末法院已收到相关起诉涉案总金额(包括尚未立案的起诉)。

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
各类债券还本付息	公开信息披露	2022/6/8	不涉及	无	不涉及
重大诉讼	最高人民法院失信被执行人信息查询平台/公司情况说明	2022/6/8	无	有	有
工商	国家企业信用信息公示系统	2022/6/8	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

该公司 2021 年财务报表被出具保留意见审计报告，需关注公司长期股权投资、开发支出的减值情况。跟踪期内，公司偿还了部分债务，但财务杠杆仍保持在较高水平。公司主业经营压力较大，经营性现金流表现欠佳。公司货币资金相对充裕，但主要为尚未使用的募集资金，使用受限。

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¹⁹、开发支出²⁰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。公司 2022 年第一季度财务报告未经审计。2021 年度纳入公司合并范围的二级子公司数量为 4 家，较上年末未发生变化。

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）。

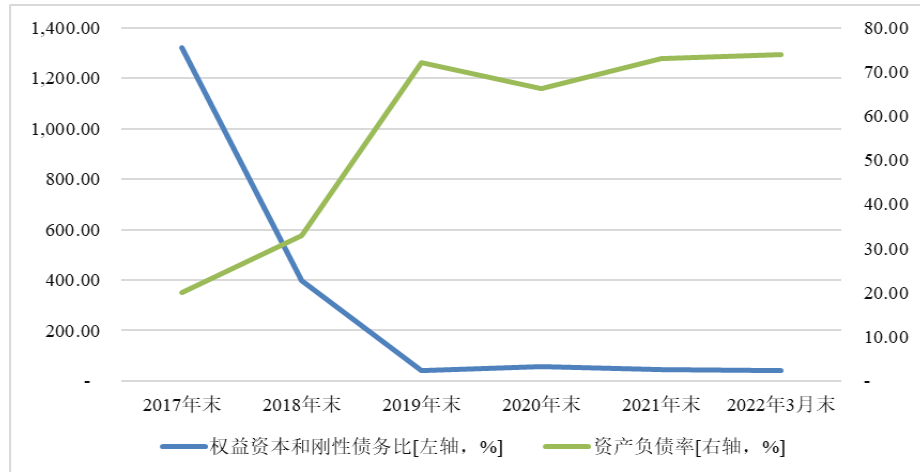
¹⁹ 该公司拥有亚太加拿大 50% 的股权，对该项长期股权投资采用权益法核算，2021 年末的账面余额为 0.33 亿元。但亚太加拿大资金缺乏相关在建工程已停滞，且截至 2021 年末亚太加拿大仍未获得当地政府的大麻种植、萃取、销售许可。根据对该项长期股权投资未来可收回金额的估计，本期对该项投资全额计提了减值准备。天健会计师事务所（特殊普通合伙）未能实施必要的审计程序以获取充分、适当的审计证据，无法判断公司对该项长期股权投资计提减值准备的金额是否准确以及该项投资的列报是否恰当。

²⁰ 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。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 4. 公司财务杠杆水平变动趋势

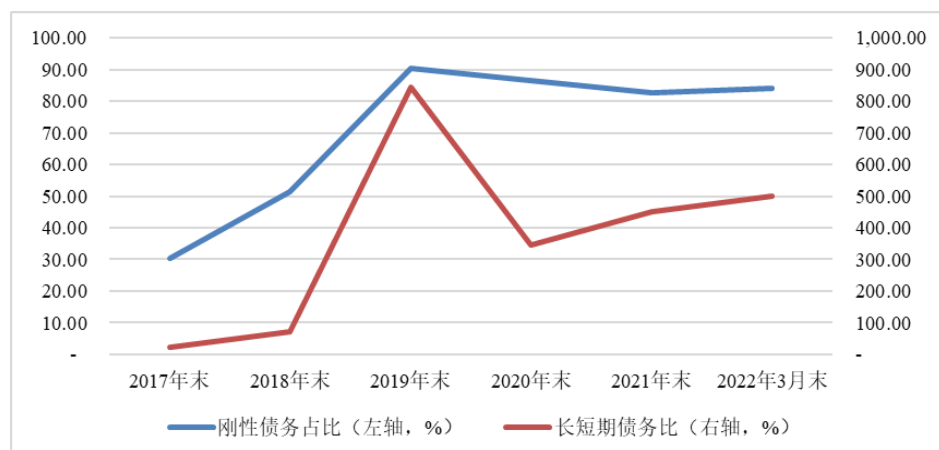


资料来源：根据亚太药业所提供数据绘制

截至 2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 4.33 亿元和 4.05 亿元，分别同比下降 34.44% 和 6.48%，主要系跟踪期内公司亏损较大²¹所致；同期末，负债总额分别为 11.78 亿元和 11.57 亿元，分别同比下降 9.11% 和 1.80%，公司 2021 年末负债总额有所下降，主要系当期向湖北省科投支付武汉光谷亚太药业有限公司（简称“光谷亚太”）股权回购款 1.00 亿元及对应利息 955.28 万元；同期末，公司资产负债率分别为 73.12% 和 74.07%，财务杠杆仍保持在较高水平。

(2) 债务结构

图表 5. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元、%）



核心债务	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
------	---------	---------	---------	---------	---------	-------------

²¹ 截至 2021 年末，该公司未分配利润为 -16.77 亿元，公司未弥补亏损金额为 16.77 亿元，公司实收股本为 53.66 亿元，公司未弥补亏损金额已超过实收股本总额三分之一。

核心债务	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
刚性债务	1.72	5.96	14.80	11.23	9.72	9.73
应付账款	0.71	0.66	0.44	0.45	0.54	0.38
预计负债	—	—	0.38	0.60	0.80	0.80
刚性债务占比	30.21	51.31	90.52	86.64	82.50	84.15
应付账款占比	12.54	5.66	2.70	3.47	4.58	3.31
预计负债占比	—	—	2.33	4.62	6.76	6.89

资料来源：根据亚太药业所提供数据绘制

截至 2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 9.72 亿元和 9.73 亿元，分别占负债总额比重的 82.50%和 84.15%。同期末，公司应付账款分别为 0.54 亿元和 0.38 亿元，主要是应付货物及劳务款项、工程设备款等；公司预计负债均为 0.80 亿元，其中 0.38 亿元为上海新高峰的待执行亏损合同²²、0.42 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 2021 年公司就投资者诉讼事项计提了 0.20 亿元预计负债。

图表 11. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	0.72	1.19	0.68	1.92	1.10	1.10
其中：短期借款	0.40	0.75	—	—	—	—
应付票据	0.32	0.20	0.03	—	—	—
一年内到期银行借款	—	0.24	0.65	0.84	1.10	1.10
其他短期刚性债务	—	—	—	1.08	—	—
中长期刚性债务合计	1.00	4.77	14.12	9.30	8.62	8.63
其中：长期借款	—	1.65	2.05	1.10	—	—
应付债券	—	—	7.77	8.20	8.62	8.63
其他中长期刚性债务	1.00	3.13	4.30	—	—	—

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理

跟踪期内，该公司刚性债务由应付债券和一年内到期的银行借款构成。截至 2021 年末，公司刚性债务为 9.72 亿元，其中短期刚性债务为 1.10 亿元，全部为一年内到期的长期借款²³；公司长期刚性债务为 8.62 亿元，全部为“亚药转债”。截至 2021 年 3 月末，公司刚性债务为 9.73 亿元，与较上年末基本无变化。

²² 公司未提供相关明细。

²³ 截至评级报告日，该笔借款已偿还。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 6. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
营业周期（天）	166.07	176.24	236.42	227.04	225.90	—
营业收入现金率（%）	108.35	99.19	104.85	69.09	83.28	60.83
业务现金收支净额（亿元）	2.82	2.30	1.77	2.27	1.36	0.08
其他因素现金收支净额（亿元）	-1.54	-1.93	-2.33	-2.09	-1.40	-0.17
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	1.28	0.37	-0.56	0.18	-0.04	-0.09
EBITDA（亿元）	2.38	2.65	-17.77	1.48	-1.22	—
EBITDA/刚性债务（倍）	1.38	0.69	-1.71	0.11	-0.12	—
EBITDA/全部利息支出（倍）	159.17	12.77	-26.57	2.05	-2.14	—

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理

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

该公司 2021 年的营业周期为 225.90 天，较上年变化不大。2021 年及 2022 年第一季度，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-0.04 亿元和-0.09 亿元，其中 2021 年公司其他因素现金收支净额为-1.40 亿元，主要系支付销售费用 1.28 亿元所致。同期，公司营业收入现金率分别为 83.28%和 60.83%，其中 2022 年第一季营业收入现金率较低，主要系因市场变动，销售回款变慢所致。

(2) 投资环节

图表 7. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-0.22	-0.11	-0.28	0.12	0.08	—
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	-2.80	-6.12	-2.94	1.09	1.14	-0.02
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.00	—	-0.38	0.06	0.09	—
投资环节产生的现金流量净额	-3.01	-6.23	-3.60	1.27	1.30	-0.02

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理

2021 年及 2022 年第一季度，该公司投资环节产生的现金流量净额为 1.30 亿元和-0.02 亿元，其中 2021 年投资性现金流净流入较大主要系公司于当年收到绍兴市柯桥区中心城建设投资开发有限公司支付的 1.20 亿元旧厂区全额拆迁补偿款所致。

(3) 筹资环节

图表 8. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
权益类净融资额	—	—	—	—	—	—
债务类净融资额	0.12	1.62	9.57	-0.91	-0.97	-0.11
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	1.00	2.00	0.98	-3.38	-1.11	—
筹资环节产生的现金流量净额	1.12	3.62	10.54	-4.29	-2.08	-0.11

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理

2021 及 2022 年第一季度，该公司筹资环节产生的现金流量净额分别为 -2.08 亿元和 -0.11 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 9. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	13.75	14.88	14.82	12.75	9.96	9.63
	48.28%	42.06%	65.34%	65.17%	61.82%	61.65%
其中：货币资金	7.67	5.34	11.80	9.03	8.21	7.99
应收款项融资	0.42	0.26	0.21	0.43	0.15	0.09
应收账款	2.37	3.39	0.73	1.18	0.70	0.59
其他应收款	0.09	0.11	0.04	1.16	0.01	0.01
存货	1.15	1.71	1.55	0.65	0.61	0.69
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	14.73	20.50	7.86	6.81	6.15	5.99
	51.72%	57.94%	34.66%	34.83%	38.18%	38.35%
其中：其他非流动金融资产	0.35	0.34	0.43	0.42	0.58	0.52
固定资产	2.22	3.98	4.31	4.43	4.31	4.21
在建工程	3.74	4.48	1.65	0.44	0.01	0.01
无形资产	0.82	1.03	0.58	0.50	0.52	0.51
开发支出	0.05	0.98	0.45	0.63	0.67	0.67
商誉	6.70	6.70	—	—	—	—
其他非流动资产	0.23	2.16	—	—	—	—
期末全部受限资产账面金额	0.22	0.84	3.93	4.33	3.04	3.03
受限资产账面余额/总资产	0.80	0.03	17.33	22.14	18.84	19.42

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。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司流动资产分别为 9.96 亿元和 9.63 亿元，分别占资产总额的 61.82%和 61.65%。公司流动资产主要包括货币资金、应收账款和存货等。2021 年末，公司货币资金

为 8.21 亿元，较上年末减少 9.06%，主要系当期支付债务规模增大所致，其中受限货币资金为 0.20 亿元，主要系诉讼冻结所致（详见脚注 1）。公司货币资金相对充裕，但其中“亚药转债”及非公开发行股票募集资金账户余额为 6.76 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 0.70 亿元和 0.15 亿元，分别较上年末减少 40.53%和 64.53%，随着相关款项的收回及公司业务规模缩小而减少。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 0.11 亿元，占应收账款期末余额合计数的比例为 14.45%，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 0.05 亿元。同年末，公司存货为 0.61 亿元，较上年末减少 6.13%，主要系当期计提了存货跌价准备或合同履约成本减值准备 0.14 亿元所致，年末公司存货账面余额 0.77 亿元，跌价准备 0.16 亿元；其他应收款为 0.01 亿元，较上年末减少 98.98%，主要系公司于当年收到绍兴市柯桥区中心城建设投资开发有限公司支付的 1.20 亿元旧厂区拆迁补偿款所致，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 0.36 亿元。2022 年 3 月末，公司流动资产较上年末略有下降，主要系支付“亚药转债”利息和收回应收账款导致所致，其他流动资产未发生较大变化。

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司非流动资产分别为 6.15 亿元和 5.99 亿元。公司非流动资产主要包括固定资产、无形资产和开发支出等。2021 年末，公司其他非流动金融资产²⁴为 0.58 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（0.38 亿元）等的投资；固定资产为 4.31 亿元，主要为房屋建筑物和机器设备等；无形资产为 0.52 亿元，全部为土地使用权；开发支出为 0.67 亿元²⁵，为公司新药及仿制药等开发支出。此外，2021 年末，公司在建工程为 0.01 亿元，较上年末减少较多，主要是现代医药制剂一期、二期项目部分完工转固所致。2022 年 3 月末，公司非流动资产未发生较大变化。

截至 2022 年 3 月末，该公司受限资产合计 3.03 亿元，占总资产比例达到 19.42%，其中包括因抵押借款受限的固定资产 2.45 亿元和无形资产 0.38 亿元以及因诉讼处于冻结状态的货币资金 0.20 亿元。

5. 流动性/短期因素

图表 10. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	293.59	219.34	854.86	437.31	465.02	498.97

²⁴ 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。

²⁵ 天健会计师事务所（特殊普通合伙）在该公司 2021 年年度财务报表审计过程中，因未能实施必要的审计程序以获取充分、适当的审计证据，无法判断该 0.67 亿元开发支出是否存在减值以及可能存在减值的金额。

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
速动比率 (%)	229.05	144.27	757.82	414.31	435.10	461.82
现金比率 (%)	172.73	82.59	693.12	324.51	390.56	418.77

资料来源：根据亚太药业所提供数据整理

截至 2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 465.02%和 498.97%；同期，公司速动比率分别为 435.10%和 461.82%。跟踪期内，因流动负债规模持续下降，公司流动性指标有所提升。

6. 表外事项

2019 年 10 月，该公司经自查发现上海新高峰的全资子公司上海新生源存在未经正常的审批决策程序，擅自为他人提供担保事项。具体来说，（1）2019 年 3 月，上海新生源与安徽鑫华坤生物工程有限公司（简称“安徽鑫华坤”）、浙江三万药业有限公司（简称“三万药业”）签订《KGF-2 的专利转让费、股权转让费及课题费支付的确认函》，由上海新生源为三万药业所欠安徽鑫华坤专利转让费、技术服务费等合计 4,461 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 7,500 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相关费用共计 6,950.53 万元。

根据该公司相关公开信息，上述两起违规担保事项，均未履行董事会、股东大会决议程序，系违法无效的担保。公司委托律师积极应对，主张上述违规担保对上海新生源不发生效力，目前上海新生源为三万药业提供违规担保案于 2021 年 6 月 1 日收到《民事判决书》，判定担保合同无效，但上海新生源在选任、监督法定代表人方面亦有过错，故也应承担相应的民事赔偿责任，上海新生源对三万药业应支付安徽鑫华坤生物工程有限公司的专利转让费人民币 1800 万元及利息损失的不能清偿部分的二分之一承担赔偿责任，上海新生源应支付安徽鑫华坤生物工程有限公司技术服务费人民币 486 万元及利息损失。上海新生源为康成健康提供违规担保案于 2021 年 7 月 13 日收到浙江省温州市中级人民法院《民事判决书》，驳回上诉，维持原判，上海新生源需承担连带偿还责任。需关注事件后续进展以及可能对公司造成的进一步影响。

7. 母公司/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

在母公司。2021 年末，母公司总资产 18.77 亿元，净资产 5.57 亿元；2021 年母公司实现营业收入 3.12 亿元，实现净利润-1.89 亿元，母公司扣除非经常性损益后的净利润处于持续亏损状态。

外部支持因素

截至 2022 年 3 月末，该公司未获得银行授信，需关注资金是否满足日常经营需求。

2021 年和 2022 年第一季度，该公司分别收到政府补助为 213.63 万元和 37.09 万元，其中 2021 年同比下降 54.82%，需关注政府补助持续性。

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

2021年以来受国家集中带量采购政策推行等影响，该公司营业收入规模同比显著下降。公司医药制造业务以普药产品为主，市场竞争压力较大。跟踪期内，公司主要生产线产能利用水平仍较低。公司虽通过加大优化产品结构、拓展销售市场等方式进行调整，但对收入的提振作用有限，同时极高的期间费用率也对公司盈利造成了极大的侵蚀。2021年及2022年第一季度，公司净利润处于亏损状态。公司未有产品中选国家集中带量采购，且新药研发周期较长，未来经营压力仍较大。

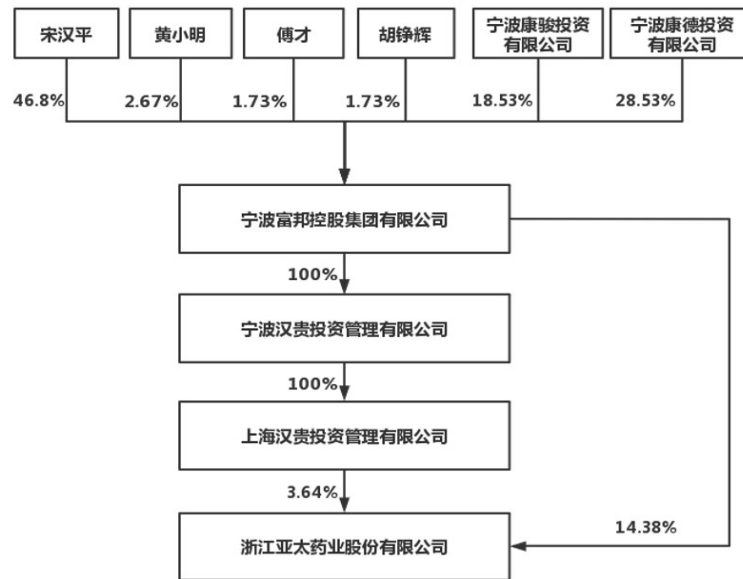
跟踪期内，该公司控股股东及实控人发生变更，董事及管理团队人员亦发生较大调整，需关注公司未来发展战略、经营管理等方面可能出现的变化。公司及相关当事人收到了证监会出具的《行政处罚决定书》、《市场禁入决定书》及警示函和深交所公开谴责等处分且因相关处罚面临投资者索赔，同时公司还存在较多重大诉讼情况，需关注上诉事项的进展及影响。

该公司2021年财务报表被出具保留意见审计报告，需关注公司长期股权投资、开发支出的减值情况。跟踪期内，公司偿还了部分债务，但财务杠杆仍保持在较高水平。公司主业经营压力较大，经营性现金流表现欠佳。公司货币资金相对充裕，但主要为尚未使用的募集资金，使用受限。

鉴于①跟踪期内，亚太药业因上海新高峰虚增营业收入、营业成本、利润总额、违规担保等信息披露违法违规事实，先后收到证监会、深交所等部门相关处罚、警示或处分。同时公司因相关事件被投资者索赔，且未来索赔金额仍可能继续增大；②天健会计师事务所(特殊普通合伙)对亚太药业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、开发支出的减值情况，因此对公司2021年财务报表出具了保留意见的审计报告，需关注相关事项的影响；③跟踪期内，亚太药业控股股东变更为富邦集团，公司实际控制人变更为宋汉平等4名自然人组成的管理团队，需关注公司未来发展战略、经营管理等方面可能出现的变化；④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、带量采购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，跟踪期内公司业绩持续亏损，且新生产基地产能利用率仍较低，业绩压力大；⑤亚太药业刚性债务规模较大，主要债务为“亚药转债”，目前转股率较低，或面临较大的债务偿付压力。综上，新世纪评级决定调降公司主体信用等级为B⁻，评级展望为负面，调降本期公司债券信用等级为B⁻。

附录一：

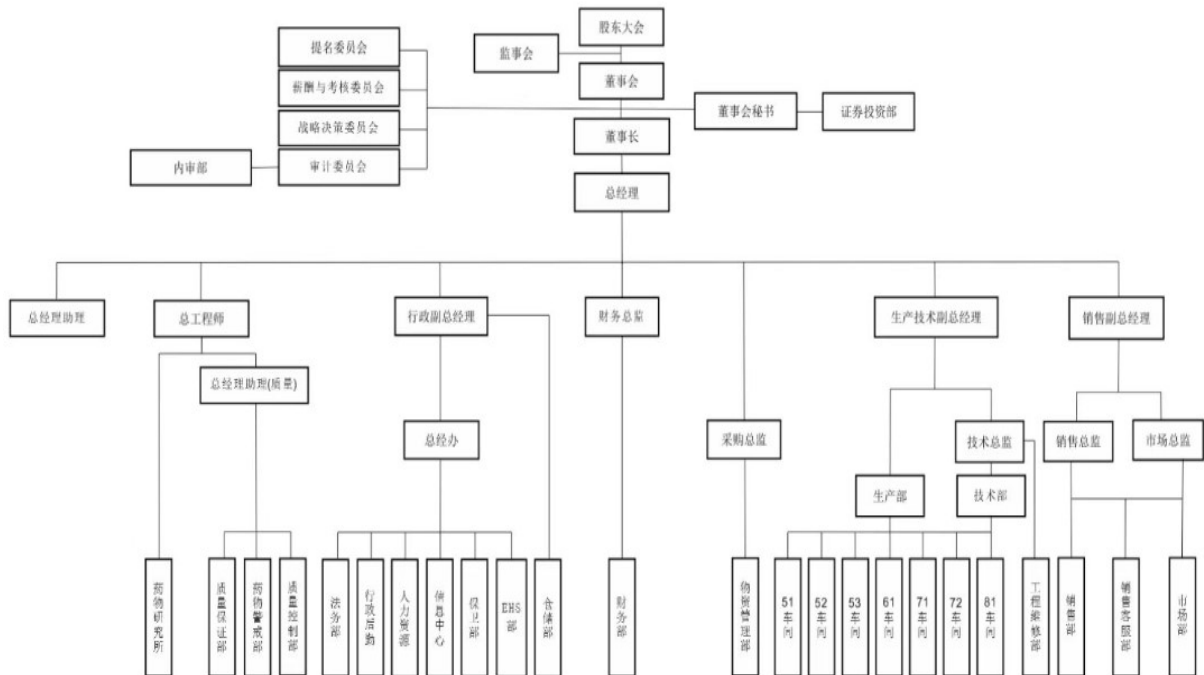
公司与实际控制人关系图



注：根据亚太药业提供的资料绘制（截至评级报告出具日）

附录二：

公司组织结构图



注：根据亚太药业提供的资料绘制（截至评级报告出具日）

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	2021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	8.62	5.57	3.12	-1.89	0.00 ²⁶	-1.06	母公司口径
武汉光谷亚太药业有限公司	光谷亚太	子公司	51.00%	研发	—	2.08	0.05	-0.10	-0.03	-0.04	
绍兴雅泰药业有限公司	绍兴雅泰	子公司	100%	医药制造	1.10	3.98	0.37	-0.32	0.27	0.02	
绍兴兴亚药业有限公司	绍兴兴亚	子公司	100%	医药制造	—	-0.02	0.02	-0.09	-0.01	-0.05	

注：根据亚太药业 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

²⁶ 2021 年，该公司母公司口径经营环节现金净流入量为 16.41 万元。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	22.68	19.56	16.11	15.62
货币资金 [亿元]	11.80	9.03	8.21	7.99
刚性债务[亿元]	14.80	11.23	9.72	9.73
所有者权益 [亿元]	6.33	6.60	4.33	4.05
营业收入[亿元]	7.09	5.15	3.15	0.68
净利润 [亿元]	-19.21	0.27	-2.28	-0.29
EBITDA[亿元]	-17.77	1.48	-1.22	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.56	0.18	-0.04	-0.09
投资性现金净流入量[亿元]	-3.60	1.27	1.30	-0.02
资产负债率[%]	72.09	66.24	73.12	74.07
权益资本与刚性债务比率[%]	42.77	58.82	44.56	41.60
流动比率[%]	854.86	437.31	465.02	498.97
现金比率[%]	693.12	324.51	390.56	418.77
利息保障倍数[倍]	-27.88	1.34	-2.94	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	236.42	227.04	225.90	—
毛利率[%]	35.80	51.19	37.88	38.86
营业利润率[%]	-270.75	9.92	-63.26	-43.57
总资产报酬率[%]	-64.20	4.57	-9.38	—
净资产收益率[%]	-127.69	4.22	-41.76	—
净资产收益率*[%]	-128.16	4.22	-41.76	—
营业收入现金率[%]	104.85	69.09	83.28	60.83
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-13.08	7.66	-1.52	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-29.75	9.88	10.23	—
EBITDA/利息支出[倍]	-26.57	2.05	-2.14	—
EBITDA/刚性债务[倍]	-1.71	0.11	-0.12	—

注：表中数据依据亚太药业经审计的 2019~2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

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

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	3	
		市场竞争	10	
		盈利能力	9	
		公司治理	10	
	财务风险	财务政策风险	9	
		会计政策与质量	9	
		现金流状况	10	
		负债结构与资产质量	9	
		流动性	8	
		个体风险状况		7
		个体调整因素调整方向		不调整
		调整后个体风险状况		7
外部支持	支持因素调整方向		下调	
主体信用等级			B⁻	

附录七:

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2018年10月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(通用)MX-GS001(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(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	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(通用)MX-GS001(2019.8)	—
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) 工商企业评级模型(医药制造)MX-GS002(2019.8)	报告链接
		2021年3月4日	BBB	王婷亚、贾飞宇	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(医药制造)MX-GS002(2019.8)	报告链接
		2021年5月21日	BB	李一、贾飞宇	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	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(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	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(通用)MX-GS001(2019.8)	—

注: 上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

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

未经本评级机构书面同意，本评级报告、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。