

浙江亚太机电股份有限公司

亚太转债

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(2018)100306】

评级对象: 浙江亚太机电股份有限公司亚太转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AA/2018年6月22日

首次评级: AA/稳定/AA/2017年4月27日

主要财务数据及指标

| 项 目 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018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 | 5.12 | 4.84 | 5.84 | 4.12 |
| 刚性债务 | 6.78 | 7.51 | 17.61 | 19.02 |
| 所有者权益 | 25.24 | 25.84 | 27.64 | 27.80 |
| 经营性现金净流入量 | 1.33 | 1.90 | 2.05 | -0.78 |
| 合并口径数据及指标: | | | | |
| 总资产 | 42.52 | 49.18 | 62.52 | 62.81 |
| 总负债 | 16.25 | 22.10 | 33.47 | 33.51 |
| 刚性债务 | 7.01 | 9.32 | 19.49 | 20.89 |
| 所有者权益 | 26.27 | 27.08 | 29.05 | 29.30 |
| 营业收入 | 30.59 | 34.19 | 39.64 | 10.86 |
| 净利润 | 1.49 | 1.52 | 0.88 | 0.24 |
| 经营性现金净流入量 | 2.65 | 2.19 | 1.99 | -0.58 |
| EBITDA | 3.05 | 3.25 | 3.01 | — |
| 资产负债率[%] | 38.22 | 44.93 | 53.53 | 53.36 |
| 权益资本与刚性债务 比率[%] | 374.79 | 290.74 | 149.04 | 140.26 |
| 流动比率[%] | 156.81 | 128.10 | 154.28 | 155.46 |
| 现金比率[%] | 55.86 | 50.71 | 52.75 | 51.24 |
| 利息保障倍数[倍] | 7.13 | 8.81 | 4.63 | — |
| 净资产收益率[%] | 5.78 | 5.68 | 3.14 | — |
| 经营性现金净流入量与 流动负债比率[%] | 16.60 | 12.10 | 8.88 | — |
| 非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%] | 15.55 | 4.59 | -36.20 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 10.98 | 14.44 | 10.17 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.44 | 0.40 | 0.21 | — |

注:根据亚太股份经审计的2015-2017年及未经审计的2018年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

莫燕华 myh@shxsj.com

单玉柱 shanyuzhu@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)对浙江亚太机电股份有限公司(简称亚太股份、发行人、该公司或公司)及其发行的亚太转债的跟踪评级反映了2017年来亚太股份在行业地位、技术实力及融资渠道等方面具有优势,同时也反映了公司在产业链地位、盈利能力及投资项目风险等方面面临压力。

主要优势:

- **行业地位较高。**亚太股份在国内制动系统行业具有领先的市场地位,主导产品盘式制动器和鼓式制动器行业内排名前列,行业地位较高。
- **技术实力较强。**亚太股份具有较强的自主研发、技术创新能力,近年来参与起草了多项汽车制动系统行业标准。公司在创新传统产品升级换代的基础上,近年来逐渐向汽车电子产品领域同步发展,目前已拥有电动汽车能量回馈制动及ABS集成技术等多项自主知识产权。
- **融资渠道通畅。**亚太股份为上市公司,融资渠道较为通畅。公司长期以来与金融机构保持着良好的合作关系,尚未使用的授信规模较大。

主要风险:

- **产业链地位较弱。**相对于整车厂商,零部件生产企业在产业链中处于较弱势地位,行业竞争较为激烈,受此影响,亚太股份营运资金较多被下游客户占用,现金回笼进度较慢。
- **原材料价格波动风险。**亚太股份的主要产品盘式制动器等原材料主要为钢材,近年来钢材价格波动较大,对公司成本控制造成一定压力。
- **盈利能力下降。**亚太股份产品主要为制动系统相关产品,跟踪期内,受汽车制动行业竞争加剧及原材料价格上涨等影响,公司毛利率水平出现下降。
- **投资项目风险。**亚太股份近年来在建、拟建项

目较多，公司后续面临一定的投资压力。由于公司在建的轮毂电机项目和国产电子制动系统产品的市场需求还需实践检验，后续投资项目存在一定的产能释放风险。

- 亚太转债转股风险。亚太股份发行的亚太转债目前转股价格为 10.34 元/股，但公司股价 2018 年来总体下行，转股情况不乐观，或将加大公司债务负担。

➤ 未来展望

通过对亚太股份及其发行的上述公司债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述公司债券还本付息安全性很高，并给与上述公司债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



浙江亚太机电股份有限公司

亚太转债

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照浙江亚太机电股份有限公司 2017 年公开发行可转换公司债券（简称亚太转债）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据亚太股份提供的经审计的 2017 年财务报表及相关经营数据，对亚太股份的财务状况、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。

截至 2017 年末，该公司存续期内债券发行情况如下：

图表 1. 2017 年末公司存续期内债券发行情况

| 债项名称 | 发行金额 (亿元) | 期限 (天/年) | 发行利率 (%) | 发行时间 | 本息兑付情况 |
|------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------|
| 亚太转债 | 10.00 | 6 年 | 0.30 | 2017 年 12 月 | 未到期 |

资料来源：亚太股份

截至 2017 年末，该公司亚太转债收到的银行存款利息扣除银行手续费等的净额为 9.74 亿元，累计已使用募集资金 0.00 元。根据 2018 年 6 月 19 日《浙江亚太机电股份有限公司关于可转换公司债券转股价格调整的公告》，该公司将于 2018 年 06 月 06 日实施 2017 年度权益分派方案，以公司 2017 年 12 月 31 日总股本 7.38 亿股为基数，每 10 股派发现金股利人民币 1.0 元（含税）。根据中国证券监督管理委员会关于可转换公司债券发行的有关规定及《浙江亚太机电股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》的相关条款，“亚太转债”的转股价格由原来的 10.44 元/股调整为 10.34 元/股，调整后的转股价格自 2018 年 06 月 06 日起生效。截至 2018 年 6 月 20 日，亚太股份收盘价为 5.83 元/股，与转股价差距较大。

根据该公司 2017 年 3 月 30 日董事会六届九次会议决议，公司 2014 年度非公开发行股票募集资金投资项目将于 2017 年 12 月达到预定可使用状态。截至 2018 年 3 月 31 日，2014 年非公开发行募集资金项目“年产 400 万套汽车盘式制动器建设项目”、“年产 40 万套带 EPB 的电子集成式后制动钳总成技改项目”和“年产 12 万吨汽车关键零部件铸件项目”计划使用募集资金 11.23 亿元，实际累计投入金额 11.02 亿元，节余募集资金金额（含利息收入）0.74 亿元永久补充流动资金。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不断拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018 年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、

雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

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。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，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因素的冲击性风险。

(2) 行业因素

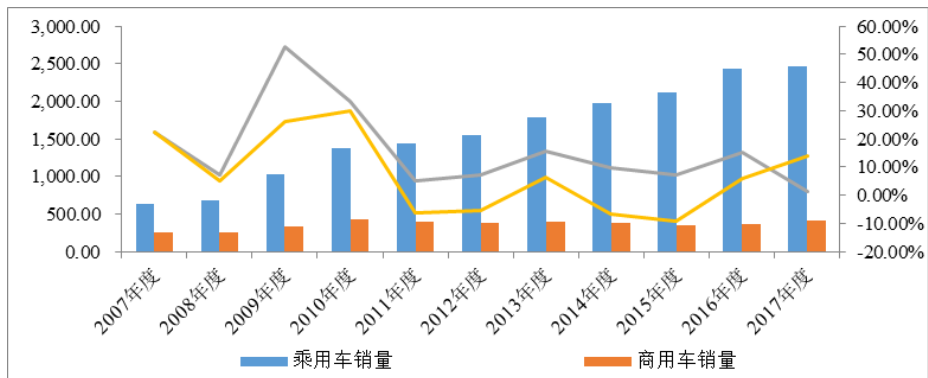
汽车制造行业为我国国民经济发展的支柱产业之一。近年来，受到宏观经济增长放缓与汽车保有量大幅提升影响，行业产销增速明显回落，且乘用车与商用车分化较大。2017 年以来，汽车制造行业内企业收入水平整体保持增长，但受原材料钢材价格上涨等影响，盈利能力总体有所下降。预计短期内汽车制造行业仍将保持增速放缓趋势，部分经营亏损、政策依赖度大或主力产品转型的汽车企业经营风险和财务风险将会加大。

汽车制造行业为我国国民经济发展的支柱产业之一，具有产业链长、关联度高、就业面广、消费拉动大等特性。改革开放以来，随着我国居民收入不断提高以及城镇化进程加速，汽车产业自 2000 年以来步入快速发展期，汽车产

销量连创新高。2017 年，受购置税优惠退坡等影响，我国汽车产销量分别为 2901.54 万辆和 2887.89 万辆，同比分别增长 3.19% 和 3.04%，增速较上年同期分别减少 11.27 个百分点和 10.61 个百分点。其中，乘用车产销量分别为 2480.67 万辆和 2471.83 万辆，同比分别增长 1.58% 和 1.40%，受车辆购置税由 5.00% 上调至 7.50% 等影响，产销量增速较上年同期分别减少 13.92 个百分点和 13.53 个百分点。商用车产销量分别为 420.87 万辆和 416.06 万辆，同比分别增长 13.81% 和 13.95%，得益于煤炭、钢铁等大宗商品回暖，限超限载治理以及物流市场需求增加，增速较上年同期分别增长 5.80 个百分点和 8.15 个百分点。

汽车制造行业是典型的资本、技术和规模经营行业，具有较高的进入和退出壁垒。我国汽车制造行业目前形成以上汽集团、东风集团、一汽集团、中国长安和北汽集团五家大型集团为主的竞争格局，2017 年前五大汽车企业销量合计 1976.76 万辆，市场占有率为 68.45%，行业集中度较高，且大型汽车制造企业较上游供应商处于强势地位。

图表 2. 行业汽车销量情况（单位：万辆，%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

近年来钢材价格低位运行使得汽车生产成本保持在较低水平，而油价低迷有利于提升汽车消费，汽车生产企业整体经营业绩保持增长。2017 年以来，受宏观经济回暖、钢厂去产能等影响，钢材价格出现回升，其在一定程度上压缩了汽车制造企业的盈利空间，而油价震荡运行对汽车消费结构产生一定影响。

短期来看，在宏观经济持续增长及新能源推广政策刺激等影响下，汽车制造行业整体收入水平仍将上升，但受原材料钢材价格上涨及市场竞争加剧影响，行业盈利能力将有所下降。汽车制造行业企业财务杠杆水平一般较高，行业内盈利能力较弱、对新能源补贴依赖度高或主力产品大幅转型的企业财务风险将会加大。中长期看，随着汽车保有量的大幅提升、宏观经济增速放缓以及进口汽车关税的降低，我国汽车制造行业增速将保持低速增长态势，行业内规模较大、产品研发水平高的企业将具有较强竞争优势。

图表 3. 汽车工业重点企业（集团）工业经济效益综合指数构成情况表

| 指标 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 工业增加值（亿元） | 6851.04 | 6881.79 | 7924.50 |

| 指标 | 2015年 | 2016年 | 2017年 |
|---------------|----------|----------|----------|
| 工业总产值（亿元） | 27906.43 | 32071.18 | 35758.56 |
| 营业收入（亿元） | 31404.01 | 36406.30 | 40074.09 |
| 利润总额（亿元） | 3476.76 | 3653.35 | 3937.28 |
| 总资产贡献率（%） | 19.23 | 17.53 | 16.24 |
| 资产负债率（%） | 59.89 | 61.41 | 62.83 |
| 成本费用利润率（%） | 12.45 | 11.19 | 10.85 |
| 全员劳动生产率（万元/人） | 61.98 | 69.16 | 71.65 |
| 工业经济效益综合指数 | 517.56 | 552.15 | 561.87 |

数据来源：汽车工业协会，新世纪评级整理

近年来，得益于汽车产销量的提升，我国汽车零部件及配件制造业得到快速发展，但与合资品牌相比，在核心技术上仍存在较大的差距，同时国内该行业集中度低，零部件制造企业在产业链中处于相对弱势的地位。

近年来，随着我国汽车产销量的迅速提升，汽车零部件及配件制造行业也得到了快速发展，但在产量上升的同时也带来了市场竞争的压力。近年来随着国内自主品牌汽车销量的大幅增长，各主机厂开始加快落实零部件配套体系的国产化，国内零部件市场的发展机遇进一步增强。此外，国际零部件巨头为降低成本竞争压力下的经营压力，也将加快在中国的低成本零部件供应体系的布点和进一步扩大全球采购。2007年，我国汽车零部件行业市场规模为7500亿元，至2016年我国汽车零部件行业市场规模为35000亿元，年复合增长率为18.67%。

图表 4. 汽车零部件产品功能划分情况

| | |
|----------|--|
| 发动机系统 | 进排气系统零部件、滤清器及配件、增压器、曲轴、凸轮轴、活塞和连杆、气缸及配件、风扇、油箱及油管、化油器及配件、飞轮 |
| 传动和制动系统 | 液力变矩器、万向节、半轴、球笼、十字节、减速器、变速箱、分动器、差速器、助力器、同步器、离合器、制动器总成、ABS |
| 底盘系统 | 悬挂系统、减震器、汽车悬架 |
| 行驶和转向系统 | 动力辅助转向装备、万向机、转向操纵系统、转向传动装置、转向器、轮毂、轮胎、车架 |
| 汽车电子电器系统 | 天线、车载影音装置、车载导航/通讯装置、车载电子诊断装置、电机、点火系统、蓄电池、空气调节系统、车灯、喇叭及配件、启动马达 |
| 内外饰件系统 | 车门外直条总成、门框/侧框/侧梁装饰条总成、三角窗装饰条总成、顶盖/车窗饰条总成、不锈钢光亮饰条总成、防擦条、立柱饰板、行李架总成、天窗框、压条总成、内饰板、仪表板框等 |
| 其他零部件系统 | 车灯、车厢及配件、座椅及配件、汽车玻璃及车窗、车镜、雨刷系统、驾驶室、中网、引擎盖和门窗等 |

数据来源：公开信息

从行业技术特点来看，长期以来，我国汽车产业政策侧重于汽车整车的发展，汽车零部件产业处于相对被忽视的地位，国内零部件企业的研发能力普遍较弱；而在发达国家，汽车零部件企业的研发能力已领先于整车企业。国外一辆新开发的整车，70%的知识产权属于汽车零部件企业。目前我国零配件行业中许多关键的零部件技术多为合资或外资零部件企业所掌握，以专利技术为例，合资或外资零部件企业所占比例在70%以上。因此，国内汽车零部件制造企业在产品销售时的议价能力也较弱。

从行业竞争格局来看，我国汽车零部件及配件制造行业整体产值规模虽

大，但地方、部门、企业自成体系，投资分散重复，没有形成有较强竞争力的大型骨干零部件企业，也未形成按专业化分工、分层次合理配套的产业结构，难以充分体现行业规模效益。根据中国汽车工业协会数据显示，2016 年我国汽车零部件制造业统计的 12757 家企业主营业务收入为 3.72 万亿元，平均每家企业主营业务收入仅 2.92 亿元。目前，我国汽车零部件企业主要销售渠道包括整车配套市场、维修市场和出口市场，其中配套市场是大型汽车零部件生产企业的主要目标渠道，通过自身在规模、技术、品牌、资金、管理等方面的优势，与整车生产企业建立稳定的合作关系，形成竞争优势。对于规模、资金、技术实力较弱的生产厂商，其主要产品销售以维修市场为主，渠道稳定性差。在国际竞争方面，汽车产业的国际化转移和零部件全球采购体系的形成，为中国专业零部件生产企业提供了良好的成长环境。

制动系统是汽车核心零部件之一，在行车安全中起着至关重要的作用。近年来随着汽车行业的快速发展，汽车制动器销量也得到大幅提升。2014 年中国汽车产鼓式制动器和盘式制动器产量双双突破 2500 万套，全年累计产量分别为 2507.54 万套和 2534.69 万套，2015 年盘式制动器产量达到 4742.11 万套。根据制动器技术水平可将汽车制动系统大致分为机械制动产品和电控制动产品。2005 年以来，世界主要汽车集团均已进入我国，与之配套的汽车制动系统企业诸如博世公司、德国大陆集团、采埃孚公司等国际制动系统巨头纷纷进入，国内制动系统行业竞争加剧。在基础机械制动产品性能与质量方面，国内自主品牌企业经过多年的发展，已具备了基础机械制动系统的配套能力，但在技术创新和品牌影响力方面，自主品牌企业整体还存在一定差距。该公司基础机械制动产品市场地位显著，其主导产品盘式制动器、鼓式制动器等产品多年来保持国内行业排名前列；电控制动产品方面，目前自主品牌企业在技术水平上与国外品牌差距大，公司是目前国内少数拥有自主知识产权，且能够批量生产 ABS、EPB 等电控制动产品的自主品牌企业之一。公司国内竞争对手主要包括：博世汽车部件（苏州）有限公司、采埃孚天合汽车集团有限公司、卢卡斯伟利达廊重制动器有限公司、浙江万安科技股份有限公司和万向钱潮股份有限公司等。

2. 业务运营

该公司主要从事汽车制动系统的研发、生产和销售，作为国内主要的制动系统一级零部件供应商，公司行业地位较为显著。跟踪期内，公司保持较强的自主研发、技术创新能力，在传统产品盘式制动器稳定增长的基础上，汽车电子产品销售增速也较快。但受汽车制动系统零部件行业竞争加剧、原材料价格上涨等影响，公司毛利率水平有所下降。

该公司核心业务为汽车制动系统的研发、生产与销售，经过多年积累，公司在生产规模、技术及品牌等方面具有一定优势，其主要产品盘式制动器和鼓式制动器市场份额多年来行业排名前列。公司目前销售主要以国内客户为主，

且以横向规模化为基础运营模式。规模化对汽车零部件制造企业成本控制影响较大，且汽车制动系统对汽车安全至关重要，其对技术水平要求较高，此外，资本投入、品牌及行业政策等都是公司主业发展的驱动因素。跟踪期内，得益于产品升级、下游客户拓展加快，公司收入水平保持增长，但受汽车制动系统行业竞争加剧、原材料价格上涨等影响，公司毛利率水平有所下降。

图表 5. 公司主业基本情况

| 主营业务/产品或服务 | 主要市场覆盖范围/核心客户 | 基础运营模式 | 业务的核心驱动因素 |
|------------|---------------|--------|--------------|
| 盘式制动器 | 国内 | 横向规模化 | 规模/成本/技术/品牌等 |
| 鼓式制动器 | 国内 | 横向规模化 | 规模/成本/技术/品牌等 |

资料来源：亚太股份

(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 | 2015 年度 | 2016 年度 | 2017 年度 |
|-----------------|---------|---------|---------|
| 营业收入合计 | 30.59 | 34.19 | 39.64 |
| 其中：核心业务营业收入 | 25.41 | 27.41 | 33.14 |
| 在营业收入中所占比重（%） | 83.07 | 80.17 | 83.60 |
| 其中：（1）盘式制动器 | 20.74 | 22.72 | 28.61 |
| 在核心业务收入中所占比重（%） | 81.62 | 82.89 | 86.33 |
| （2）鼓式制动器 | 4.67 | 4.69 | 4.53 |
| 在核心业务收入中所占比重（%） | 18.38 | 17.11 | 13.67 |
| 毛利率（%） | 16.61 | 17.03 | 14.93 |
| 中：盘式制动器（%） | 16.60 | 16.75 | 15.01 |
| 鼓式制动器（%） | 16.08 | 17.08 | 14.84 |

资料来源：亚太股份

2015-2017 年，该公司实现营业收入分别为 30.59 亿元、34.19 亿元和 39.64 亿元，其中主导产品盘式制动器和鼓式制动器销售收入合计占营业收入比重分别为 83.07%、80.17% 和 83.60%。公司盘式制动器主要用于乘用车，下游客户主要为国内整车制造企业，近年来受益于乘用车销量增长及新客户开拓，公司盘式制动器销量保持稳定增长态势；公司鼓式制动器主要用于配套中低端车，此部分业务规模相对较小，近年来收入总体较为稳定。制动器主要原材料为钢材、生铁，受 2017 年钢材、生铁成本大幅上升影响，公司盘式制动器和鼓式制动器毛利率均出现下降，毛利率水平一般。

1. 生产

该公司主业为汽车制动系统研发、生产与销售，具体产品包括盘式制动器、鼓式制动器、制动泵、真空助力器和汽车电子控制系统等，拥有“亚 Y T 太”、“APG”、“IBS”等图文商标，公司具备为乘用车及商用车提供系统配套的能力，在国内制动行业市场地位较高。2013-2015 年公司盘式制动器、鼓式制动器、

制动泵的产销量在全国制动系统中保持排名第一，真空助力器和汽车电子控制系统的产销量在全国制动系统中排名前三。¹

该公司目前共有三个生产基地，分别位于浙江杭州、安吉和安徽广德。产能方面，截至 2017 年末，公司拥有年产 1791 万套盘式制动器、602 万套鼓式制动器、884 万套制动泵、61 万套真空助力器和 69 万套汽车电子控制系统的能力。2017 年，公司盘式制动器产能较上年大幅增长 16.75% 主要系安吉生产基地钳体装配线及广德生产基地制动盘加工线投产使用；鼓式制动器产能较上年增长 2.29% 主要系公司新增一组装配线所致；真空助力器产能较上年下降 29.89% 主要系 2017 年公司淘汰落后产能，报废一条真空助力器手工装配线；制动泵和汽车电子控制系统产能较上年保持不变。产能利用方面，公司主导产品盘式制动器和鼓式制动器产能利用率 2017 年分别为 91.09% 和 80.41%，较上年分别下降了 1.82 个百分点和 2.35 个百分点，主要系当年产能有所提升所致；2017 年制动泵产能利用率为 38.42%，较上年下降 19.11 个百分点，主要系当年国内手动档汽车销量下降，导致应用于手动档车辆的制动泵产品产量大幅减少；2017 年真空助力器产能利用率为 41.01%，较上年上升 16.45 个百分点，主要系当年该产品产能大幅下降所致；2017 年公司汽车电子控制系统产能利用率为 67.32%，较上年增长 20.37 个百分点，主要系随着消费升级和无人驾驶等新技术的发展，公司汽车电子控制系统 ABS、EPB 等产品产量增加所致。

图表 7. 公司主要产品产销情况（单位：万套）

| 产品 | 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|----------|-------|---------|---------|---------|
| 盘式制动器 | 产能 | 1374.39 | 1533.91 | 1790.87 |
| | 产量 | 1209.82 | 1425.09 | 1631.23 |
| | 产能利用率 | 88.03% | 92.91% | 91.09% |
| 鼓式制动器 | 产能 | 588.33 | 588.33 | 601.80 |
| | 产量 | 453.83 | 486.88 | 483.90 |
| | 产能利用率 | 77.14% | 82.76% | 80.41% |
| 制动泵 | 产能 | 789.87 | 884.39 | 884.39 |
| | 产量 | 295.90 | 508.83 | 339.82 |
| | 产能利用率 | 37.46% | 57.53% | 38.42% |
| 真空助力器 | 产能 | 86.71 | 86.71 | 60.79 |
| | 产量 | 47.56 | 21.30 | 24.93 |
| | 产能利用率 | 54.85% | 24.56% | 41.01% |
| 汽车电子控制系统 | 产能 | 54.97 | 69.31 | 69.31 |
| | 产量 | 13.71 | 32.54 | 46.66 |
| | 产能利用率 | 24.94% | 46.95% | 67.32% |

注：根据亚太股份提供的数据整理

在质量管控方面，该公司制定了《过程控制程序》和《检验和试验控制程序》，规定工艺部门负责对工艺的控制和工艺纪律的检查。质量部门负责监督

¹ 2016-2017 年产品排名企业暂未统计。

检查生产过程质量、检测试验设备使用情况和工艺纪律的执行情况，负责作业准备的验证，并对原辅材料、外协配套件、半成品及成品进行规定的检验和试验，保证未经检验和不合格的产品不投入使用、加工和交付。跟踪期内，公司未发生重大质量责任事故。

2. 销售

制动系统作为汽车的核心零部件，主要功能为保证汽车制动安全性能的稳定，产品进入整车厂配套体系需经过第三方检测、小批量试装、反馈改进等多个装配认证环节，成本较高，耗时较长，一般来说，乘用车需要 1-3 年的时间，商用车需 6 个月以上。因此，制动系统产品进入整车厂配套体系具有一定的难度，而一旦成为整车厂认证的配套企业，若不出现大的质量问题，整车厂商也不会轻易更换配件厂商，客户关系较为稳固。该公司制动器销售以 OEM 配套市场为主，AM 市场（售后市场）及出口规模小。2015-2017 年，公司制动器配套市场销售占比分别为 98.93%、99.00% 和 98.00%。公司配套市场采取对整车厂商直销模式，产品销售覆盖国内主要知名的整车企业，2017 年公司前五大客户销售占比为 42.88%，客户集中度仍维持在较高水平。公司一般与整车厂商签订长期供货协议，为了满足规模较大的整车厂实现“零库存”管理的目标，公司还在整车厂附近建立仓储点，按照整车厂的订单，定期从公司成品库发运产品到仓储点存放一定的安全库存，仓储点根据整车厂的实际需求及时配送，但同时也造成公司存货规模较大，对资金形成一定占用。公司较整车厂处于较弱势地位，销售结算周期相对较长，一般客户在公司发货后 3 个月采用银行承兑汇票和现汇支付。公司 AM 市场销售采取经销商模式，一般与当地知名经销商进行合作，合作经销商一般在当地拥有较高的知名度和较大市场份额。

该公司以销定产，主要产品产销率水平较高。其中主导产品盘式制动器配套车型主要有一汽奥迪 A3、一汽大众迈腾、上海大众凌渡、上汽荣威 RX5、广汽乘用车传祺 GS4 和东风启辰 T90 等，受下游客户销量增长及产品结构调整，2017 年公司盘式制动器销量和销售均价均有所上升；公司鼓式制动器主要配套车型有重庆长安、欧诺、上汽通用五菱宏光、东风小康、北汽绅宝、一汽大众捷达和新桑塔纳等，定位中低端，受下游需求升级导致中低端乘用车减少影响，2017 年公司鼓式制动器销量和均价有所下降；公司制动泵、真空助力器和汽车电子控制系统销售占比较小，其中受附加值较低的手动档车制动泵产品销量下降影响，2017 年制动泵销量降幅较大，但均价有所上升；受下游客户需求增加影响，公司真空助力器销量和均价较上年均有所上升；公司近年来加大汽车电子产品研发，公司汽车电子驻车制动系统（EPB）、汽车电子操纵稳定系统（ESC）及线控制动系统等产品技术成熟度提高，2017 年汽车电子控制系统销量保持增长，但受行业竞争加剧影响，2017 年公司将此部分产品进行了降价调整，汽车电子控制系统产品均价有所下降。

图表 8. 公司主要产品产销情况（单位：元/套，万套）

| 产品 | 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|----------|-----|---------|---------|---------|
| 盘式制动器 | 均价 | 174.31 | 170.78 | 183.05 |
| | 销量 | 1189.66 | 1330.20 | 1562.97 |
| | 产销率 | 98.33% | 93.34% | 95.82% |
| 鼓式制动器 | 均价 | 104.51 | 98.63 | 95.46 |
| | 销量 | 446.85 | 475.12 | 474.18 |
| | 产销率 | 98.46% | 97.59% | 97.99% |
| 制动泵 | 均价 | 41.08 | 34.04 | 36.58 |
| | 销量 | 290.14 | 467.01 | 326.85 |
| | 产销率 | 98.05% | 91.78% | 96.18% |
| 真空助力器 | 均价 | 133.07 | 146.95 | 153.33 |
| | 销量 | 47.55 | 20.87 | 23.55 |
| | 产销率 | 99.98% | 97.98% | 94.46% |
| 汽车电子控制系统 | 均价 | 623.44 | 564.33 | 541.86 |
| | 销量 | 12.92 | 32.27 | 45.28 |
| | 产销率 | 94.24% | 99.16% | 97.04% |

注：根据亚太股份提供的数据整理

3. 采购

该公司制动器产品采购分为原材料和零部件采购，其中原材料约占公司采购成本的 6%，主要为钢板、生铁和铝材等；关键零部件及其他零配件约占公司采购成本的 94%。公司一般由采购部负责初选供应商，技术中心负责提供技术资料，质量保障处负责试制样品的检验认可，然后进行合格供应商的选定。目前公司已建立了较完善的供应商管理体系和与之相关的质量保障体系，对供应商考核主要从供货及时性、质量合格率、价格竞争率、售后服务四个方面进行考评，对优秀供应商予以优先采购，不合格供应商将予以警告或淘汰。此外，公司还对部分供应商在产品制造技术、产品质量等方面进行专业技术指导，并对其生产能力、质量保证能力进行不定期的过程审核，确保产品质量达到要求。

由于制动产品对钢板、生铁的质量要求较高，该公司钢板和生铁产品供应商较为单一，公司钢板一般提前三个月签订采购合同并预付全款，生铁采用招标采购形式，公司外购零部件主要通过厂商或代理商进行购买，由于公司制动器产品型号多，公司外购零部件品种也较多。2017 年公司前五大供应商占采购金额占比为 12.79%，上游供应商较为分散。公司零部件采购为货到验收后付款，付款期限一般为 3 个月，结算方式主要为银行承兑汇票和现金结算。

4. 其他业务

该公司其他业务收入主要为材料销售收入，另外还有部分技术服务、租赁等方面的收入。公司零部件采购规模较大，其中部分供应商为公司的外协合作

方，主要负责生产粗加工、表面处理等工艺水平要求不高、附加值较低的产品（制动器底板、生铁毛坯打磨半成品等），为控制成本，公司统一采购钢材、生铁等原材料，并将这些原材料以及一些半成品销售给外协方，由其进行加工，此部分定价方式为协商定价。2017年，公司其他业务收入为2.18亿元，较上年下降0.52亿元，主要系公司将部分原委外加工产品转由自身生产所致，销售材料收入有所下降；其他业务毛利率为8.43%，较上年下降7.83个百分点，主要系产品技术研发费收入²同比减少0.26亿元所致。

5. 产品研发

该公司是国内少数专业研发生产整套汽车制动系统的大型专业化一级零部件供应商，公司具有较强的自主研发、技术创新能力，公司在创新传统产品升级换代的基础上，逐渐向汽车电子产品领域同步发展，在电子驻车制动系统（EPB）、汽车电子操纵稳定系统（ESC）、线控制动系统、新能源汽车制动能量回馈系统等汽车电子产品领域也取得了较大突破，部分项目成果获得多项国家发明专利。截至2017年末，公司参与起草了25项汽车制动系统行业标准，包括乘用车制动器性能要求及台架试验方法、产品几何技术规范(GPS)、液压制动钳总成性能要求及台架试验方法、液压制动主缸塑料储液罐性能要求及试验方法、机械式驻车制动操纵杆总成性能要求及台架试验方法、汽车液压比例阀性能要求及台架试验方法以及冷卷截锥螺旋弹簧技术条件等。此外，截至2017年末，公司共获得专利180项，其中发明专利20项，实用新型专利152项，外观专利8项。

2017年，该公司研发支出为1.59亿元，较上年增加0.16亿元，占营业收入比重为4.02%，较上年基本持平。总体来看，公司具有较强的自主研发、技术创新能力，近年来在创新传统产品升级换代的基础上，公司逐渐向汽车电子产品领域同步发展，此部分业务增长潜力较大。

图表 9. 2015-2017 年公司研发投入情况

| 项目 | 2015年 | 2016年 | 2017年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 研发人员数量（人） | 380 | 438 | 434 |
| 研发人员数量占比 | 11.72% | 12.55% | 12.75% |
| 研发投入金额（亿元） | 1.11 | 1.43 | 1.59 |
| 研发投入占营业收入比例 | 3.62% | 4.17% | 4.02% |

注：根据亚太股份提供的数据整理

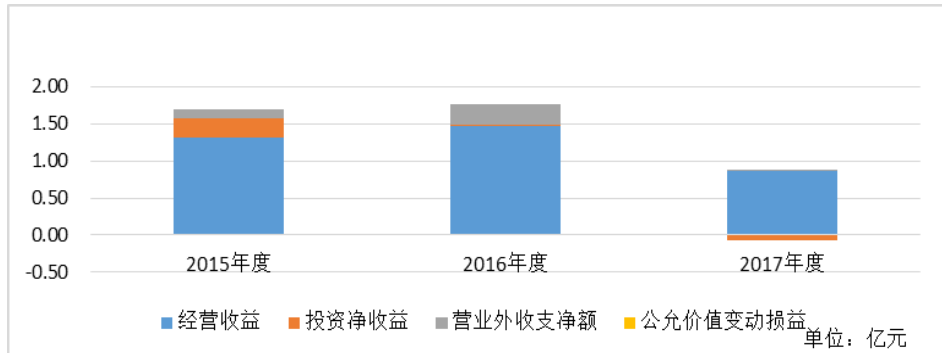
(2) 盈利能力

跟踪期内，该公司主业保持增长，但受国内汽车制动器行业竞争加剧、原材料价格上涨等因素影响，公司毛利率水平出现下降。公司期间费用占比较高，对利润形成一定占用，跟踪期内，公司存货计提减值较大，此外投资收益减少

² 系为客户研发新产品所收的研发费用。

导致当期利润大幅下滑。虽然公司有一定规模的政府补贴作为补充，但整体盈利能力一般。

图表 10. 公司盈利来源结构



资料来源：根据亚太股份所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

近年来，该公司主业发展较为稳定，2015-2017年及2018年第一季度，公司分别实现营业收入30.59亿元、34.19亿元、39.64亿元和10.86亿元，呈逐年增长趋势；同期综合毛利率分别为16.61%、17.03%、14.93%和12.67%，2017年来，受行业竞争加剧、原材料价格上涨以及固定资产摊销增加等影响，当年毛利率水平出现下降。

图表 11. 公司营业利润结构分析

| 公司营业利润结构 | 2015年度 | 2016年度 | 2017年度 |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业收入合计(亿元) | 30.59 | 34.19 | 39.64 |
| 毛利(亿元) | 5.08 | 5.82 | 5.92 |
| 期间费用率(%) | 11.73 | 11.69 | 11.19 |
| 其中：财务费用率(%) | 0.68 | 0.20 | 0.57 |
| 全年利息支出总额(亿元) | 0.28 | 0.23 | 0.30 |
| 其中：资本化利息数额(亿元) | - | - | - |

资料来源：根据亚太股份所提供数据整理

该公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成。近年来受业务规模扩大、研发费用支出增加及人力成本上升影响，公司期间费用持续增长，2015-2017年及2018年第一季度，公司期间费用总额分别3.59亿元、4.00亿元、4.44亿元和1.11亿元，期间费用率分别为11.73%、11.69%、11.19%和10.21%。同期公司发生资产减值损失0.10亿元、0.16亿元、0.34亿元和-0.01亿元，主要为坏账损失、存货跌价损失及可供出售金融资产减值损失，其中2017年减值损失增幅较大主要系当年公司对存放在主机厂的过期存货³全额计提减值准备所致。近年来公司参与投资的参股公司经营效益一般，权益法核算的长期股权投资收益持续为负，需关注投资风险。此外，公司每年能够获得一定的政府补助，2015-2016年，公司营业外收入分别为0.23亿元和0.33亿元，

³ 公司存货部分存放在主机厂处备货，受主机厂部分产品型号更新或停产，公司将此部分配套存货计提减值。

2017 年其他收益为 0.30 亿元，主要为政府补助，能够对公司利润形成一定补充。综上影响，2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司实现净利润分别为 1.49 亿元、1.52 亿元、0.88 亿元和 0.24 亿元。

图表 12. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

| 影响公司盈利的其他因素 | 2015 年度 | 2016 年度 | 2017 年度 |
|------------------|---------|---------|---------|
| 资产减值损失（亿元） | 0.10 | 0.16 | 0.34 |
| 投资净收益（亿元） | 0.27 | 0.01 | -0.06 |
| 其中：理财产品（亿元） | 0.38 | 0.06 | 0.01 |
| 权益法核算的长期股权投资（亿元） | -0.11 | -0.05 | -0.08 |
| 营业外收入（亿元） | 0.23 | 0.33 | 0.03 |
| 其中：政府补助（亿元） | 0.21 | 0.28 | 0.01 |
| 其他收益 | - | - | 0.30 |

资料来源：根据亚太股份所提供数据整理

（3）运营规划/经营战略

该公司目前在建项目主要有年产 15 万套新能源汽车轮毂电机驱动底盘模块技术改造项目、年产 400 万套汽车盘式制动器建设项目和年产 12 万吨汽车关键零部件铸件项目等。其中，轮毂电机驱动底盘模块技术改造项目投入金额较大，轮毂电机驱动系统是未来新能源汽车具有前景的驱动方案，随着我国新能源汽车的快速普及，轮毂电机技术发展空间较大。但该技术目前仍处于研发阶段，尚未真正实现商业化，后续市场容量还需实践检验。

截至 2017 年末，该公司主要在建项目计划总投资 22.46 亿元，累计已投资 11.90 亿元。总体而言，公司在建项目规模较大，由于传统制动系统竞争激烈，后续投资项目存在一定的投资压力与产能释放风险。

图表 13. 截至 2017 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元,%）

| 项目名称 | 建设内容 | 计划建设时间 | 完工进度 | 计划总投资 | 累计已投资 | 未来计划投入 | | |
|-------------------------------|-------------------------------|--------|------|-------------------|-------|--------|--------|--------|
| | | | | | | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
| 年产 15 万套新能源汽车轮毂电机驱动底盘模块技术改造项目 | 年产 15 万套新能源汽车轮毂电机驱动底盘模块技术改造项目 | 2 年 | 20 | 7.51 ⁴ | 0.52 | 1.30 | 2.69 | 3.00 |
| 年产 400 万套盘式制动器建设项目 | 年产 400 万套盘式制动器建设 | 2 年 | 92 | 3.33 | 2.93 | 0.30 | 0.10 | - |
| 年产 12 万吨汽车关键零部件铸件项目 | 年产 12 万吨汽车关键零部件铸件 | 3 年 | 90 | 7.95 | 6.25 | 1.70 | | - |
| 萧山总部职工宿舍建设项目 | 萧山总部职工宿舍建设- | 2 年 | 92 | 0.61 | 0.65 | | | |
| 安吉其他厂房及附属工程项目 | 安吉其他厂房及附属工程 | 1 年 | 96 | 1.36 | 1.32 | 0.04 | | |

⁴ 该计划投资额仅包含设备投资额，而募投项目总投资额还包含其他费用。

| 项目名称 | 建设内容 | 计划建设时间 | 完工进度 | 计划总投资 | 累计已投资 | 未来计划投入 | | |
|--------------|------------|--------|------|-------|-------|------------|-------|-------|
| | | | | | | 2018年4-12月 | 2019年 | 2020年 |
| 重庆亚太公司厂房建设项目 | 重庆亚太公司厂房建设 | 2年 | 25 | 1.70 | 0.23 | 0.45 | 0.40 | 0.62 |
| 合计 | - | - | - | 22.46 | 11.90 | 3.79 | 3.19 | 3.62 |

注：根据亚太股份提供的数据整理

截至 2017 年末，该公司拟建项目为年产 100 万套汽车制动系统电子控制模块技术改造项目，拟建项目计划总投资 4.64 亿元。总体而言，公司未来在建和拟建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

图表 14. 截至 2017 年末公司拟建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 建设内容 | 计划建设时间 | 计划总投资 | 资金来源 | 未来计划投入 | | |
|-----------------------------|---------------------------|--------|-------------------|----------|------------|-------|-------|
| | | | | | 2018年4-12月 | 2019年 | 2020年 |
| 年产 100 万套汽车制动系统电子控制模块技术改造项目 | 年产 100 万套汽车制动系统电子控制模块技术改造 | 两年 | 4.64 ⁵ | 本期债券募集资金 | 0.20 | 2.00 | 2.40 |
| 合计 | - | - | 4.64 | - | 0.20 | 2.00 | 2.40 |

资料来源：根据亚太股份所提供数据整理

管理

该公司根据自身经营管理以及业务发展需要，设置了相关职能部门，各部门之间权责明确，各项内控制度逐步完善，基本能够满足公司日常经营管理的需要。

跟踪期内，该公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。截至 2017 年末，公司总股本 7.38 亿元，其中亚太股份集团有限公司（简称“亚太集团”）持股 2.86 亿股（其中已质押股份为 0.41 亿股），占比为 38.82%，为公司控股股东。自然人黄来兴及其长子黄伟中、次子黄伟潮以直接或间接方式持有亚太集团 45.32% 的股权，为亚太集团实际控制人，黄来兴、黄伟中又分别直接持有公司 7.14% 和 1.25% 的股份⁶，黄氏父子合计控制公司 47.21% 的股份，为公司实际控制人。

该公司关联交易规模较小，主要体现为关联购销和关联担保。2017 年，关联采购主要为公司接受杭州萧山亚太物业管理有限公司提供的后勤保洁及物业管理服务并使用其设施支付 0.07 亿元，北京亚太汽车底盘系统有限公司（含其子公司）为公司提供产品返修支付 0.05 亿元；关联销售主要为向关联方北京亚太汽车底盘系统有限公司（含其子公司）销售制动器成品、技术开发费、仓储物流服务及材料费 2.00 亿元，购销价格协商确定。此外，公司存在一定的关联方担保，截至 2017 年末，公司及子公司作为被担保方共计获得亚太集

⁵ 该计划投资额仅包含设备投资额，而募投项目总投资额还包含其他费用。

⁶ 其中，黄来兴持股中 0.08 亿股存在质押。

团共计 8.98 亿元担保及 18.48 万欧元、2.79 万美元及 0.88 亿日元的担保。

根据该公司 2018 年 5 月 2 日的《企业信用报告》和 2017 年审计报告披露信息，公司无债务违约记录，信用状况良好。跟踪期内，该公司及其主要关联方无不良行为记录。

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 | 亚太股份 | 杭州自立汽车底盘部件有限公司 | 芜湖亚太汽车底盘有限公司 | 安吉亚太制动系统 |
|----------|--------------------|------------|------|------|----------------|--------------|----------|
| 欠贷欠息 | 中国人民银行征信局 | 2018.05.02 | 无 | 无 | 无 | 无 | 无 |
| 各类债券还本付息 | 公开信息披露 | 2018.06.08 | 不涉及 | 正常 | 正常 | 正常 | 正常 |
| 诉讼 | 最高人民法院失信被执行人信息查询平台 | 2018.06.08 | 无 | 无 | 无 | 无 | 无 |
| 工商 | 国家工商总局企业信息公示系统 | 2018.06.08 | 无 | 无 | 无 | 无 | 无 |
| 质量 | 国家工商总局企业信息公示系统 | 2018.06.08 | 无 | 无 | 无 | 无 | 无 |
| 安全 | 国家工商总局企业信息公示系统 | 2018.06.08 | 无 | 无 | 无 | 无 | 无 |

资料来源：根据亚太股份所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

财务

跟踪期内，随着业务规模增长及在建项目持续投入，该公司资金需求增加，债务规模增长较快，但财务杠杆水平仍处于较合理水平。公司经营性现金保持净流入，且尚未使用的银行授信规模较大，能够对短期债务的偿还提供保障。

1. 数据与调整

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2015 年至 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

根据财政部最新修订的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组合终止经营》、《企业会计准则第 16 号——政府补助》和《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》，该公司按照财政部的要求时间开始执行新会计准则，对 2016 年相关数据无影响，具体如下表：

图表 16. 新会计准则对公司报表主要调整影响（单位：亿元）

| 序号 | 项目名称 | 2017 年 | 对 2016 年度合并财务报表相关损益项目 | 对 2016 年度母财务报表相关损益项目 |
|----|--------|--------|-----------------------|----------------------|
| 1 | 其他收益 | 0.30 | 无影响 | 无影响 |
| 2 | 资产处置收益 | -0.04 | 无影响 | 无影响 |

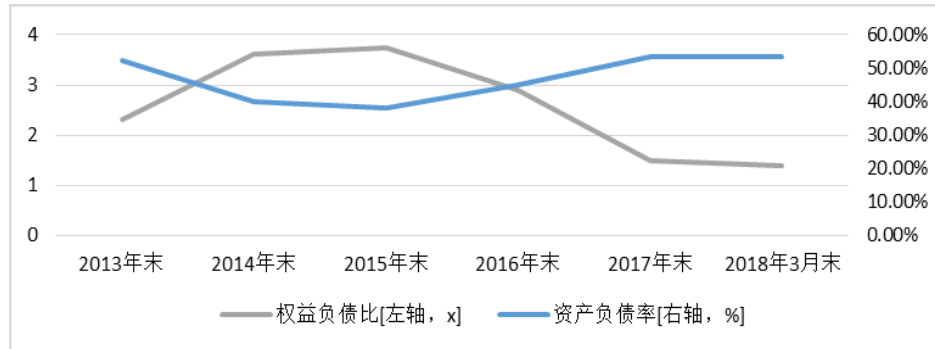
资料来源：亚太股份

该公司 2017 年度合并范围较上年末无变化。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 17. 公司财务杠杆水平变动趋势



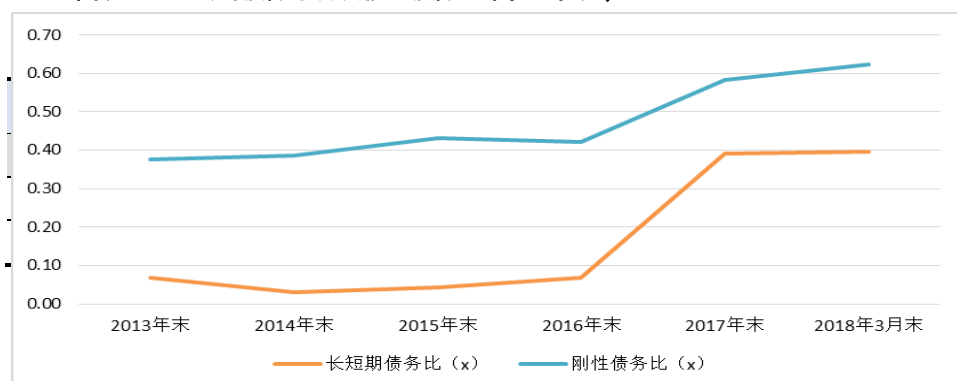
资料来源：根据亚太股份所提供数据绘制

近年来，随着业务规模扩张和在建项目投入，该公司资金需求增加，公司债务规模呈较快上升趋势，得益于公司增资及自身经营积累，公司财务杠杆保持在较合理水平。2015-2017 年末，公司负债总额分别为 16.25 亿元、22.10 亿元和 33.47 亿元，资产负债率分别为 38.22%、44.93%和 53.53%。2017 年末资产负债率上升主要系当年公司发行 10 亿元亚太转债，负债总额大幅增加所致。同期末，公司权益负债比分别为 3.75、2.91 和 1.49。2018 年 3 月末，公司负债总额为 33.51 亿元，资产负债率为 53.36%。

近年来，受益于未分配利润的积累、盈余公积的增长及可转债发行，该公司所有者权益稳定增长。2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司所有者权益分别为 26.27 亿元、27.08 亿元、29.05 亿元和 29.30 亿元，主要由实收资本、资本公积金以及未分配利润构成。2015-2017 年末，公司未分配利润分别为 5.81 亿元、6.38 亿元和 6.40 亿元，其中，现金分红金额均为 0.74 亿元。同期，公司实收资本均为 7.38 亿元，资本公积均为 11.37 亿元。截至 2017 年末，公司实收资本与资本公积之和占所有者权益的比例为 64.52%，公司权益稳定性尚可。

(2) 债务结构

图表 18. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元，%）



| 核心债务 | 2013 年末 | 2014 年末 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 其他应付款 | 0.06 | 0.07 | 0.07 | 0.13 | 0.10 |
| 刚性债务占比 | 39.63 | 41.53 | 43.14 | 42.16 | 58.25 |
| 应付账款占比 | 52.87 | 50.47 | 47.39 | 47.52 | 34.34 |
| 预收账款占比 | 0.37 | 0.50 | 0.49 | 0.12 | 0.16 |
| 其他应付款占比 | 0.42 | 0.39 | 0.46 | 0.60 | 0.31 |

资料来源：根据亚太股份所提供数据绘制。

从债务期限结构来看，该公司负债绝大部分为流动负债，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 4.44%、6.87%、39.16% 和 39.55%，债务结构有所优化。从债务构成来看，公司负债主要集中于应付账款和刚性债务。2015-2017 年末，公司应付账款占比分别为 47.39%、47.52% 和 34.34%，期限以一年期以内为主，主要为满足市场需求备货进行原材料采购所致。

（3）刚性债务

图表 19. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

| 刚性债务种类 | 2013 年末 | 2014 年末 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 短期刚性债务合计 | 4.90 | 6.98 | 7.01 | 9.32 | 11.53 |
| 其中：短期借款 | 1.82 | 2.25 | 3.02 | 3.52 | 5.25 |
| 应付票据 | 2.80 | 4.22 | 3.99 | 5.79 | 6.27 |
| 其他短期刚性债务 | 0.27 | 0.50 | 0.00 | 0.00 | 0.01 |
| 中长期刚性债务合计 | 0.50 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 7.97 |
| 其中：长期借款 | 0.50 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 7.97 |
| 其他中长期刚性债务 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 综合融资成本（年化，%） | 6.00 | 6.00 | 5.10 | 4.35 | 4.35 |

资料来源：根据亚太股份提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算

2015-2017 年末，该公司刚性债务余额分别为 7.01 亿元、9.32 亿元和 19.49 亿元，其中 2017 年末刚性债务大幅增加主要系公司发行 10 亿元可转换债券⁷所致。2017 年起，公司开始有中长期刚性负债，占比为 40.87%。截至 2017 年末，公司刚性债务主要为短期借款、应付票据和应付债券，其中短期借款为 5.25 亿元，较上年末增长 49.15%，主要为保证借款和抵质押借款；应付票据为 6.27 亿元，较上年末增长 8.22%，全部为银行承兑汇票，主要用于支付相应货款；应付债券为 7.97 亿元，主要系公司于 2017 年发行的 10 亿元亚太转债的负债部分。2017 年末，公司年化综合融资成本为 4.35%，较上年基本持平。

⁷ 发行期限为 6 年，可转债票面利率第一年为 0.3%、第二年为 0.5%、第三年为 1.0%、第四年为 1.5%、第五年为 1.8%、第六年为 2.0%。

图表 20. 公司 2017 年末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构（单位：亿元）

| 综合融资成本或利率区间\到期年份 | 1 年以内 | 1~2 年（不含 2 年） | 2~3 年（不含 3 年） | 3~5 年（不含 5 年） | 5 年及以上 |
|------------------|-------|---------------|---------------|---------------|--------|
| 3% 以内 | - | - | - | - | - |
| 3%~4%（不含 4%） | - | - | - | - | - |
| 4%~5%（不含 5%） | 11.52 | - | - | - | 7.97 |
| 5% 及以上 | - | - | - | - | - |
| 合计 | 11.52 | - | - | - | 7.97 |

资料来源：亚太股份

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 21. 公司经营环节现金流量状况

| 主要数据及指标 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业周期（天） | 141.09 | 129.44 | 147.99 | 148.78 | 148.00 |
| 营业收入现金率（%） | 62.58 | 60.50 | 63.30 | 78.33 | 79.15 |
| 业务现金收支净额（亿元） | 3.34 | 3.21 | 3.59 | 3.07 | 3.00 |
| 其他因素现金收支净额（亿元） | -0.82 | -0.91 | -0.95 | -0.88 | -1.02 |
| 经营环节产生的现金流量净额（亿元） | 2.52 | 2.30 | 2.65 | 2.19 | 1.99 |
| EBITDA（亿元） | 2.62 | 3.33 | 3.05 | 3.25 | 3.01 |
| EBITDA/刚性债务（倍） | 0.49 | 0.48 | 0.44 | 0.40 | 0.21 |
| EBITDA/全部利息支出（倍） | 12.09 | 12.12 | 10.98 | 14.44 | 10.17 |

资料来源：根据亚太股份所提供数据整理。

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。

2015-2017 年，该公司营业周期分别为 147.99 天、148.78 天和 148.00 天，总体较为稳定。营业收入现金率分别为 63.30%、78.33%和 79.15%，现金回笼情况逐渐改善，但受下游主机厂较为强势影响，现金回笼情况仍较一般。同期公司业务现金收支净额分别为 3.59 亿元、3.07 亿元和 3.00 亿元，受原材料成本上升影响，业务现金收支净额规模有所减少，但仍保持一定规模的净流入。公司其他因素现金收支主要为往来款和履约保证金等，规模较小。综上所述影响，2015-2017 年，公司经营环节产生的现金流量净额分别为 2.65 亿元、2.19 亿元和 1.99 亿元，保持净流入状态，但规模有所缩减。2018 年第一季度，公司经营环节产生的现金流量净额为-0.58 亿元，较上年同期经营性现金净流出规模有所缩减。

2015-2017 年，该公司 EBITDA 分别为 3.05 亿元、3.25 亿元和 3.01 亿元，主要为利润总额；同期公司 EBITDA/刚性债务分别为 0.44 倍、0.40 倍和 0.21 倍，EBITDA/利息支出分别为 10.98 倍、14.44 倍和 10.17 倍，虽然受 2017 年利润总额下降影响，EBITDA 对刚性债务和利息支出的保障程度有所降低，

但总体保障程度仍较高。

(2) 投资环节

图表 22. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

| 主要数据及指标 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 |
|------------------------------|-------|--------|-------|-------|--------|
| 回收投资与投资支付净流入额 | 0.00 | 0.00 | -0.73 | -0.81 | -0.52 |
| 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 | -2.17 | -3.59 | -5.12 | -4.88 | -4.34 |
| 其他因素对投资环节现金流量影响净额 | 0.09 | -9.44 | 5.78 | 4.38 | -7.18 |
| 投资环节产生的现金流量净额 | -2.08 | -13.03 | -0.08 | -1.31 | -12.04 |

资料来源：根据亚太股份所提供数据整理。

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。

该公司投资活动现金流主要包括构建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产的现金流及购买和赎回理财的现金流。近年来，随着公司在建项目的持续投入，公司构建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入量呈净流出状态，2015-2017年分别为-5.12亿元、-4.88亿元和-4.34亿元，同期公司其他因素对投资环节现金流量影响净额分别为5.78亿元、4.38亿元和-7.18亿元，主要为购买和赎回理财支付的现金，其中2017年其他因素对投资环节现金流量影响净额大幅净流出主要系当年公司发行可转债募集资金购买商业银行发行的固定收益型或保本浮动收益型理财产品所致。综上所述，2015-2017年，公司投资环节产生的现金流量净额分别为-0.08亿元、-1.31亿元和-12.04亿元，目前公司在建拟建项目尚有15.20亿尚未投资，随着公司在建项目的持续投入，未来面临一定的投资压力。2018年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.24亿元，较上年同期基本持平。

(3) 筹资环节

图表 23. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

| 主要数据及指标 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 权益类净融资额 | 0.00 | 11.15 | 0.04 | 0.10 | 0.00 |
| 其中：永续债及优先股 | 0.00 | 11.22 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 债务类净融资额 | -0.96 | -0.34 | -0.30 | -0.14 | 10.52 |
| 其中：现金利息支出 | 0.16 | 0.18 | 0.16 | 0.15 | 0.22 |
| 筹资环节产生的现金流量净额 | -0.96 | 10.82 | -0.26 | -0.35 | 10.52 |

资料来源：根据亚太股份所提供数据整理。

该公司经营性现金流与投资性现金流存在缺口主要通过筹资活动解决，公司筹资活动现金流入主要为银行借款和股东增资，筹资活动现金流出主要为偿还到期借款、利息支出及股东分红等，2015-2017年和2018年第一季度，公司筹资性现金净额分别为-0.26亿元、-0.35亿元、10.52亿元和-0.36亿元，其中2017年筹资性现金大幅净流入主要系当年发行10亿元亚太转债及银行

借款增加所致。

4. 资产质量

图表 24. 公司主要资产的分布情况

| 主要数据及指标 | 2013 年末 | 2014 年末 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 |
|-------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| 流动资产（亿元，在总资产中占比%） | 15.16 | 28.57 | 24.40 | 26.49 | 37.10 |
| | 58.01 | 68.07 | 57.38 | 53.86 | 59.34 |
| 其中：货币资金（亿元） | 2.91 | 3.64 | 5.69 | 6.37 | 6.83 |
| 应收账款（亿元） | 5.53 | 6.58 | 6.46 | 7.69 | 7.40 |
| 应收票据（亿元） | 2.26 | 3.24 | 3.15 | 4.27 | 6.11 |
| 存货（亿元） | 4.14 | 5.14 | 4.67 | 6.71 | 7.79 |
| 其他流动资产（亿元） | 0.08 | 9.76 | 4.11 | 0.94 | 8.54 |
| 非流动资产（亿元，在总资产中占比%） | 10.97 | 13.40 | 18.12 | 22.69 | 25.42 |
| | 41.99% | 31.93% | 42.62% | 46.14% | 40.66% |
| 其中：固定资产（亿元） | 6.82 | 8.71 | 10.13 | 13.59 | 15.83 |
| 在建工程（亿元） | 1.96 | 2.20 | 4.26 | 4.32 | 3.61 |
| 无形资产（亿元） | 1.48 | 1.59 | 1.69 | 1.93 | 1.65 |
| 长期股权投资（亿元） | 0.37 | 0.29 | 0.46 | 1.24 | 1.72 |
| 期末全部受限资产账面金额（亿元） | 3.80 | 4.99 | 3.75 | 3.57 | 5.13 |
| 期末抵质押融资余额（亿元） | 1.37 | 1.40 | 1.37 | 1.37 | 1.37 |
| 受限资产账面余额/总资产（%） | 14.54 | 11.88 | 8.83 | 7.26 | 8.20 |

资料来源：根据亚太股份所提供数据整理

近年来，随着该公司生产规模扩大及固定资产投资增加，公司总资产呈逐年上升趋势。2015-2017 年末，公司总资产分别为 42.52 亿元、49.18 亿元和 62.52 亿元，其中流动资产占比分别为 57.38%、53.86%和 59.34%。同期末，公司流动比率分别为 156.81%、128.10%和 154.28%，速动比率分别为 125.37%、93.55%和 120.21%，流动资产对流动负债的覆盖程度尚可。公司流动资产主要为货币资金、应收账款、应收票据、存货和其他流动资产。2015-2017 年末，公司货币资金分别为 5.69 亿元、6.37 亿元和 6.83 亿元，其中受限货币资金分别为 1.84 亿元、1.99 亿元和 1.98 亿元，主要用于银行承兑汇票保证金；应收账款分别为 6.46 亿元、7.69 亿元和 7.40 亿元，账龄一年以内占比分别为 95.91%、96.20%和 95.83%；应收票据分别为 3.15 亿元、4.27 亿元和 6.11 亿元，近年来应收票据逐年上升主要系随着银行票据贴现利率上升，公司减少票据贴现所致；存货分别为 4.67 亿元、6.71 亿元和 7.79 亿元，主要为库存商品和发出商品，公司存货随着公司业务规模扩大而增长，同期，计提减值准备分别为 0.09 亿元、0.07 亿元和 0.22 亿元。受下游客户数及配套车型增长，公司需根据不同厂家和不同产品系列进行备货，使得存货增速高于收入增速，近年来存货周转速度有所下降，2015-2017 年分别为 5.20 次、4.98 次和 4.65 次；其他流动资产分别为 4.11 亿元、0.94 亿元和 8.54 亿元，2017 年末其他流动资产较上年末大幅增长主要系银行理财产品较上年末增

长 7.30 亿元。2015-2017 年，公司银行理财产品投资收益分别为 0.38 亿元、0.06 亿元和 0.01 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司流动资产为 37.34 亿元，结构较上年末变化不大。

2015-2017 年末，该公司非流动资产主要为 18.12 亿元、22.69 亿元和 25.42 亿元，呈稳定增长趋势，主要由固定资产、在建工程、无形资产和长期股权投资构成。2015-2017 年末，公司固定资产分别为 10.13 亿元、13.59 亿元和 15.83 亿元，受扩产能等在建项目转固，近年来呈逐年增长趋势；在建工程分别为 4.26 亿元、4.32 亿元和 3.61 亿元，主要为年产 12 万吨汽车关键零部件铸件项目和年产 15 万套新能源汽车轮毂电机驱动模块技改项目；无形资产分别为 1.69 亿元、1.93 亿元和 1.65 亿元，主要为土地厂房等资产；长期股权投资分别为 0.46 亿元、1.24 亿元和 1.72 亿元。2017 年末，公司长期股权投资较上年末增长 39.03% 主要系公司对合营企业杭州亚太依拉菲动力技术有限公司、吉林市亚太龙山汽车底盘有限公司和广州亚太汽车底盘系统有限公司追加投资所致。2018 年 3 月末，公司非流动资产为 25.48 亿元，结构较上年末变化不大。

截至 2017 年末，该公司受限资产账面金额为 3.57 亿元，较上年末下降 4.80%，受限资产占总资产的比例为 8.20%，较上年末增加 0.94 个百分点，主要为受限货币资金、应收票据、固定资产及无形资产等，受限资产占比维持在较低水平。

5. 流动性/短期因素

图表 25. 公司资产流动性指标（单位：%）

| 主要数据及指标 | 2013 年末 | 2014 年末 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 流动比率 | 119.08 | 175.09 | 156.81 | 128.10 | 154.28 |
| 速动比率 | 84.84 | 142.46 | 125.37 | 93.55 | 120.21 |
| 现金比率 | 40.16 | 41.14 | 55.86 | 50.71 | 52.75 |

资料来源：根据亚太股份所提供数据整理。

2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司流动比率分别为 156.81%、128.10%、154.28% 和 155.46%，速动比率分别为 125.37%、93.55%、120.21% 和 123.44%，现金比率分别为 55.86%、50.71%、52.75% 和 51.24%，资产流动性总体较好。

6. 表外事项

根据“企业信用信息公示系统”信息，该公司存在部分诉讼，但涉诉金额较小。根据公司 2017 年审计报告披露内容，公司不存在对外担保事项，亦不存在逾期担保的情形。截至 2017 年末，公司及子公司作为被担保方共计获得亚太集团共计 8.98 亿元担保及 18.48 万欧元、2.79 万美元及 0.88 亿日元的担保。

7. 母公司/集团本部财务质量

2015-2017 年末，该公司本部资产总额分别为 38.83 亿元、44.07 亿元和 56.66 亿元，主要为货币资金、应收票据、应收账款、其他应收款、存货、其他流动资产、长期股权投资和固定资产。同期末，本部货币资金分别为 5.12 亿元、4.84 亿元和 5.84 亿元，其中本部受限货币资金分别为 1.71 亿元、1.44 亿元和 1.57 亿元；本部应收票据分别为 2.24 亿元、2.65 亿元和 4.03 亿元，2017 年末本部应收票据较上年末增长 52.41% 主要系当年票据贴现利率高，该公司未进行贴现所致；应收账款分别为 6.31 亿元、7.95 亿元和 7.18 亿元；其他应收款分别为 3.93 亿元、7.44 亿元和 9.96 亿元。主要系在子公司实施的募集资金款项；存货分别为 3.53 亿元、5.13 亿元和 5.43 亿元；其他流动资产分别为 4.00 亿元、0.53 亿元和 7.87 亿元，2017 年末公司其他流动资产较上年末大幅增长主要系本部购买银行理财产品增加所致；长期股权投资分别为 4.63 亿元、5.85 亿元和 6.34 亿元；固定资产分别为 5.99 亿元、6.33 亿元和 7.02 亿元，呈逐年增长趋势。2018 年 3 月末，公司本部资产总额为 57.21 亿元，结构较上年末无重大变化。

2015-2017 年及 2018 年第一季度，该公司本部分别实现营业收入 25.38 亿元、30.64 亿元、32.99 亿元和 8.39 亿元。同期，公司本部营业收入现金率分别为 59.07%、69.35%、73.51% 和 56.71%，公司主业收现能力尚可。2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，本部负债总额分别为 13.58 亿元、18.23 亿元、29.02 亿元和 29.42 亿元，资产负债率分别为 34.97%、41.37%、51.22% 和 51.42%，其中刚性债务分别为 6.78 亿元、7.51 亿元、17.61 亿元和 19.02 亿元，主要为银行借款、应付票据和应付债券。总体来看，本部刚性债务规模较大，面临一定的偿债压力。

外部支持因素

截至 2018 年 3 月末，该公司共获得金融机构授信 26.61 亿元，尚未使用的授信额度为 16.79 亿元，后续融资空间较大。

跟踪评级结论

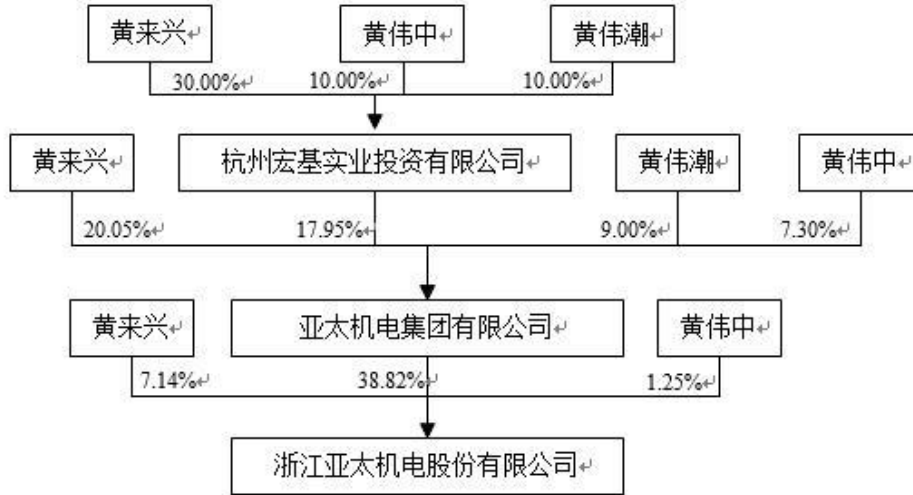
该公司主要从事汽车制动系统的研发、生产和销售，作为国内主要的制动系统一级零部件供应商，公司行业地位较为显著。跟踪期内，公司保持较强的自主研发、技术创新能力，在传统产品盘式制动器稳定增长的基础上，汽车电子产品销售增速也较快。跟踪期内，公司主业保持增长，但受国内汽车制动器行业竞争加剧、原材料价格上涨等因素影响，公司毛利率水平出现下降。公司期间费用占比较高，对利润形成一定占用，跟踪期内，公司存货规模较大，且对应厂商和不同整车产品型号较多，受下游主机厂产品型号变

更影响，计提存货减值规模大，此外投资收益减少导致当期利润大幅下滑。虽然公司有一定规模的政府补贴作为补充，但整体盈利能力一般。

跟踪期内，随着业务规模增长及在建项目持续投入，该公司资金需求增加，债务规模增长较快，但财务杠杆水平仍处于较合理水平。公司经营性现金保持净流入，且尚未使用的银行授信规模较大，能够对短期债务的偿还提供保障。

附录一：

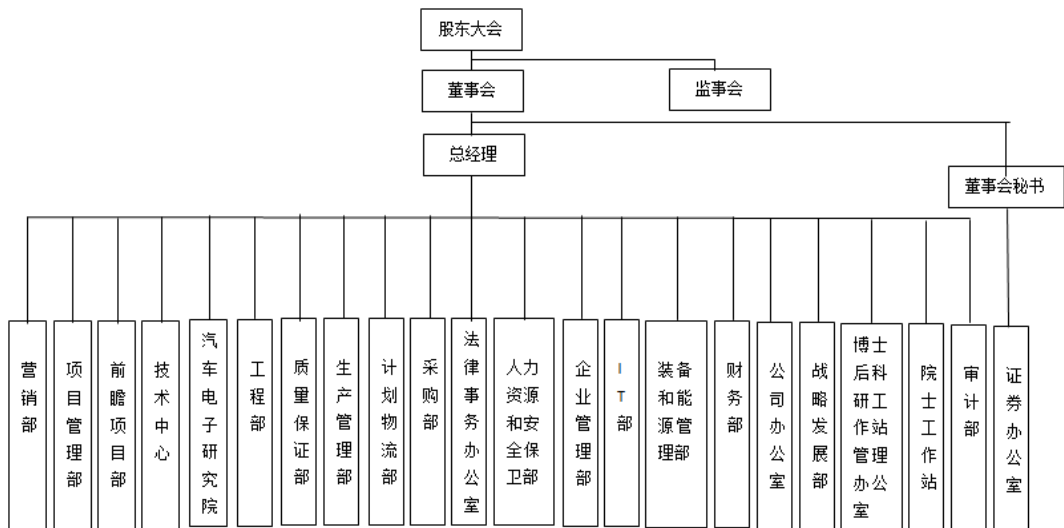
公司与实际控制人关系图



注：根据亚太股份提供的资料绘制（截至 2017 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据亚太股份提供的资料绘制（截至 2017 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 | 2017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 | |
| 亚太机电集团有限公司 | 亚太集团 | 母公司 | - | 机电产品、车辆配件(主要是盘式制动器和鼓式制动器等制动系统)等的研发、生产、销售 | 26.18 | 28.97 | 39.81 | 0.69 | 0.96 | |
| 浙江亚太机电股份有限公司 | 亚太股份 | 本级 | 母公司 | 汽车及轨道车辆制动系统、汽车底盘系统的科研开发、制造、销售、技术服务 | 17.61 | 27.64 | 32.99 | 0.64 | 2.05 | |
| 芜湖亚太汽车底盘有限公司 | 芜湖亚太 | 子公司 | 100.00 | 汽车零部件研发、生产、销售 | - | -0.04 | 0.001 | 0.001 | - | |
| 柳州市浙亚汽车底盘部件有限责任公司 | 柳州亚太 | 子公司 | 100.00 | 汽车零部件的研制、生产、销售；汽车租赁、厂房租赁；道路普通货物运输。 | - | 0.68 | 10.03 | 0.11 | 0.09 | |
| 杭州勤日汽车部件有限公司 | 杭州勤日 | 子公司 | 100.00 | 汽车塑料部件设计、生产、装配、销售。 | - | 0.27 | 0.38 | -0.09 | -0.14 | |
| 安吉亚太制动系统有限公司 | 安吉亚太 | 子公司 | 100.00 | 汽车、轨道车辆制动系统部件及汽车电子产品生产、销售及技术开发 | 0.45 | 1.47 | 5.72 | 0.03 | -0.39 | |
| 长春浙亚汽车底盘有限公司 | 长春浙亚 | 子公司 | 100.00 | 研发、生产、销售各类汽车制动系统产品、各类汽车底盘模块 | - | 0.75 | 0.04 | -0.03 | -0.04 | |

注：根据亚太股份 2017 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

| 主要财务数据与指标[合并口径] | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 第一季度 |
|----------------------|--------|--------|--------|---------------|
| 资产总额 [亿元] | 42.52 | 49.18 | 62.52 | 62.81 |
| 货币资金 [亿元] | 5.69 | 6.37 | 6.83 | 5.09 |
| 刚性债务[亿元] | 7.01 | 9.32 | 19.49 | 20.89 |
| 所有者权益 [亿元] | 26.27 | 27.08 | 29.05 | 29.30 |
| 营业收入[亿元] | 30.59 | 34.19 | 39.64 | 10.86 |
| 净利润 [亿元] | 1.49 | 1.52 | 0.88 | 0.24 |
| EBITDA[亿元] | 3.05 | 3.25 | 3.01 | — |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 2.65 | 2.19 | 1.99 | -0.58 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -0.08 | -1.31 | -12.04 | -1.24 |
| 资产负债率[%] | 38.22 | 44.93 | 53.53 | 53.36 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 374.79 | 290.74 | 149.04 | 140.26 |
| 流动比率[%] | 156.81 | 128.10 | 154.28 | 155.46 |
| 现金比率[%] | 55.86 | 50.71 | 52.75 | 51.24 |
| 利息保障倍数[倍] | 7.13 | 8.81 | 4.63 | — |
| 担保比率[%] | — | — | — | — |
| 营业周期[天] | 147.99 | 148.78 | 148.00 | — |
| 毛利率[%] | 16.61 | 17.03 | 14.93 | 12.67 |
| 营业利润率[%] | 5.15 | 4.35 | 2.69 | 2.52 |
| 总资产报酬率[%] | 4.68 | 4.33 | 2.45 | — |
| 净资产收益率[%] | 5.78 | 5.68 | 3.14 | — |
| 净资产收益率*[%] | 5.61 | 5.51 | 3.03 | — |
| 营业收入现金率[%] | 63.30 | 78.33 | 79.15 | 65.42 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 16.60 | 12.10 | 8.88 | — |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | 16.01 | 11.43 | 7.15 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 10.98 | 14.44 | 10.17 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.44 | 0.40 | 0.21 | — |

注：表中数据依据亚太股份经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 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。

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）
- 《工商企业评级方法概论》（发布于 2014 年 6 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。