

2017 年浙江亚太机电股份有限公司

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(2019)100318】

**评级对象:** 2017年浙江亚太机电股份有限公司可转换公司债券

**主体/展望/债项/评级时间**

**本次跟踪:** AA/稳定/AA/2019年6月21日

**前次评级:** AA/稳定/AA/2018年6月22日

**首次跟踪:** AA/稳定/AA/2017年4月27日

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金	4.84	5.84	3.96	2.97
刚性债务	7.51	17.61	17.02	17.09
所有者权益	25.84	27.64	26.85	26.74
经营性现金净流入量	1.90	2.05	2.86	-1.54
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产	49.18	62.52	58.57	58.10
总负债	22.10	33.47	30.28	29.86
刚性债务	9.32	19.50	18.80	19.23
所有者权益	27.08	29.05	28.29	28.24
营业收入	34.19	39.64	39.04	8.82
净利润	1.52	0.88	0.13	-0.03
经营性现金净流入量	2.19	1.99	4.86	-0.54
EBITDA	3.25	3.01	2.83	—
资产负债率[%]	44.93	53.53	51.70	51.39
权益资本与刚性债务 比率[%]	290.74	148.97	150.46	146.88
流动比率[%]	128.10	154.28	160.28	162.09
现金比率[%]	50.71	52.75	48.55	52.64
利息保障倍数[倍]	8.81	4.63	1.29	—
净资产收益率[%]	5.68	3.14	0.44	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	12.10	8.88	21.88	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	4.59	-36.20	4.62	—
EBITDA/利息支出[倍]	14.44	10.17	4.10	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.40	0.21	0.15	—

注:根据亚太股份经审计的2016-2018年及未经审计的2019年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

单玉柱 shanyuzhu@shxsj.com

王树玲 wangsl@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2018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行业风险加大、产业链地位、盈利能力及投资项目风险等方面继续面临压力。

#### 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:

- **行业风险加大。**2018年来我国汽车制造行业销量下滑,亚太股份面临的行业风险加大。且作为汽车零部件企业,公司在产业链中地位较低,在和整车厂议价和资金回款方面处于弱势地位。
- **盈利能力下降。**亚太股份制动系统产品主要原材料为钢材,公司成本易受钢材价格变动影响。跟踪期内,受行业竞争加剧、原材料价格上涨及固定资产折旧增加等影响,公司毛利率水平下降,经营业绩下滑。公司公告2019年上半年预计净利润为-1800至0万元。
- **投资项目风险。**亚太股份近年来在建项目较多,公司持续面临一定的投资压力。受行业景

气度低迷影响，公司部分建成项目未达预计效益，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 年来表现不佳，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本期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；认为本期债券还本付息安全性很高，并给与本期债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 2017 年浙江亚太机电股份有限公司

### 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 2018 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 2018 年末，该公司存续期内债券发行情况如下：

**图表 1. 2018 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	2017/12/04-2018/12/03 票面利率为 0.3%	2017 年 12 月	未到期
			2018/12/04-2019/12/03 票面利率为 0.5%		
			2019/12/04-2020/12/03 票面利率为 1.0%		
			2020/12/04-2021/12/03 票面利率为 1.5%		
			2021/12/04-2022/12/03 票面利率为 1.8%		
			2022/12/04-2023/12/03 票面利率为 2.0%		

资料来源：亚太股份

截至 2018 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 0.36 亿元。2018 年 5 月 30 日公司发布《浙江亚太机电股份有限公司关于可转换公司债券转股价调整的公告》，“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 年末，亚太转债募集资金项目“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”和“年产 100 万套汽车制造系统电子控制模块技术改造项目”计划总投资 15.71 亿元，累计已投资 1.04 亿元。截至 2019 年 3 月末，亚太转债剩余金额 99963.42 万元。截至 2019 年 5 月 25 日，亚太股份收盘价为 4.96 元/股，与转股价差距大。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，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并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工

业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，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。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

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。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。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并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内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冲击因素的风险。

## (2) 行业因素

### A. 行业概况

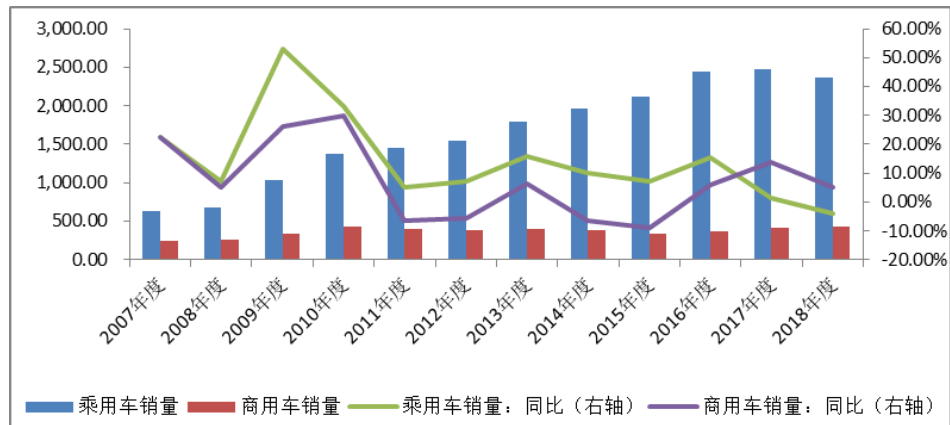
近年来，受宏观经济增长放缓与汽车保有量大幅提升影响，汽车制造行业产销增速明显回落，且乘用车与商用车分化较大。2018年以来，受到宏观经济增长放缓、消费者信心下降和限超治载政策消化等影响，汽车销量增速明显



下滑。

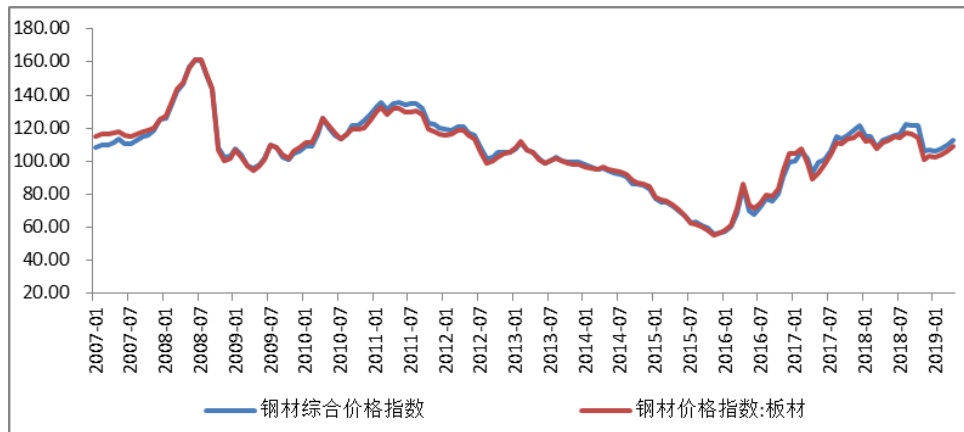
汽车制造行业为我国国民经济发展的支柱产业之一，具有产业链长、关联度高、就业面广、消费拉动大等特性。改革开放以来，随着我国居民收入不断提高以及城镇化进程加速，汽车产业自 2000 年以来步入快速发展期，汽车产销量连创新高。2018 年，随着宏观经济增速放缓、消费者信心下降以及限购政策消化等影响，我国汽车产销量分别为 2780.92 万辆和 2808.06 万辆，同比分别下降 4.16%和 2.76%，自 2000 年以来首次出现负增长。其中，乘用车产销量分别为 2352.94 万辆和 2370.98 万辆，同比分别下降 5.15%和 4.08%，主要系宏观经济增速放缓、消费者信心下降等影响所致。商用车产销量分别为 427.98 万辆和 437.08 万辆，同比分别增长 1.69%和 5.05%，受限超治载等政策消化，增速较上年同期分别下降 12.12 个百分点和 8.90 个百分点。

图表 2. 行业汽车销量情况（单位：万辆，%）



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、北汽集团和广汽集团五大大型集团为主的竞争格局，2018 年前五大汽车企业销量合计 1880.59 万辆，市场占有率为 66.97%，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。

钢材成本是汽车整车及零部件生产的主要成本之一，钢材价格波动对汽车生产企业的利润空间产生一定影响。受钢厂减产、去库存、清理“地条钢”等因素影响，2016 年第四季度以来钢价出现反弹。2018 年中国钢铁工业协会国内钢材价格平均指数为 114.75 点，同比上升 7.01 点，升幅为 6.51%。其中 2018 年 1-10 月高于上年同期，11-12 月同比大幅下降。钢材价格的上升一定程度上压缩了汽车制造企业的盈利空间。

**图表 3. 近年来钢铁行业指数变化情况**


与合资品牌相比，我国汽车零部件生产企业在核心技术上存在较大的差距，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。2018 年以来，受到汽车销量负增长影响，我国汽车零部件生产企业竞争加剧。

2018 年以来，受到汽车销量负增长的影响，我国汽车零部件及配件制造业市场规模发展增速放缓，同时市场竞争的压力较大。但是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，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。



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 WIND 资讯数据显示，2018 年 1-8 月，我国汽车零部件及配件制造业主营业务收入为 2.27 万亿元，同比增幅 17.13%。但平均每家汽车零部件及配件制造企业主营业务收入仅 1.77 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。

## B. 政策环境

我国汽车制造业起步较慢，虽然近些年来行业增速总体较快，但汽车生产企业自身研发能力仍较薄弱，汽车核心部件的技术水平与国际先进水平仍有一定差距。此外，我国还存在石油资源匮乏、环境污染严重、交通事故发生率高及货车超载严重等问题，为提升国内汽车制造企业技术水平、强化节能环保和加强道路交通安全，近年来国家在关键零部件生产、新能源汽车和治理货车超限超载等方面陆续出台了多项政策。

**图表 5. 2017 年来行业主要政策**

发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
2017.1	新能源汽车生产企业及产品准入管理规定	工信部	申请准入的新能源汽车产品，应符合《新能源汽车产品专项检验项目及依据标准》，新能源汽车准入门槛进一步提高。
2017.7	乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法	工信部、财政部、商务部、海关总署、质检总局	公布乘用车企业平均燃料消耗量积分计算方法，要求年度生产量或进口量达到 3 万辆以上的乘用车企业，从 2019 年度开始设定新能源汽车积分比例要求。2019 年度、2020 年度，新能源汽车积分比例要求分别为 10%、12%。
2017.11	关于 2016 年度、2017 年度乘用车企业平均燃料消耗量管理有关工作的通知	工信部、商务部、海关总署、质检总局	对乘用车企业 2016 年度、2017 年度平均燃料消耗量和新能源汽车积分实施核算。企业平均燃料消耗量积分和新能源汽车积分可结转至后续年度使用。
2017.12	关于免征新能源汽车车辆购置税的公告	财政部、税务总局、工信部、科技部	自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税。
2018.2	关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知	财政部、工信部、科技部、发改委	对新能源乘用车补贴标准和技术要求进行更新，提高纯电动乘用车、非快充类纯电动客车、专用车动力电池系统能量密度门槛要求，鼓励高性能动力电池应用。提高新能源汽车整车能耗要求，鼓励低能耗产品推广。
2018.7	关于降低汽车整车及零部件进口关税的公告	国务院关税税则委员会	自 2018 年 7 月 1 日起，降低汽车整车及零部件进口关税。将汽车整车税率为 25% 的 135 个税号和税率为 20% 的 4 个税号的税率降至 15%，将汽车零部件税率分别为 8%、10%、15%、20%、25% 的共 79 个税号的税率降至 6%。
2019.3	关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知	财政部、工信部、科技部、发改委	稳步提高新能源汽车动力电池系统能量密度门槛要求，适度提高新能源汽车整车能耗要求，提高纯电动乘用车续驶里程门槛要求。降低新能源乘用车、新能源客车、新能源货车补贴标准，促进产业优胜劣汰，2019 年 3 月 26 日开始执行通知。

数据来源：公开信息

### C. 竞争格局/态势

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较高，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。

图 6.6 行业内主要企业基本数据比较表（2018 年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	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
浙江万安科技股份有限公司	22.55	23.74	34.71	47.19	-0.35	2.35
浙江亚太机电股份有限公司	39.04	12.98	58.57	51.70	0.13	4.86
万向钱潮股份有限公司	113.62	18.60	120.48	54.66	7.49	1.22

资料来源：公开数据，新世纪评级整理

### D. 风险关注

#### ➤ 行业下行压力加大

汽车销量易受宏观经济增速、消费者信心和固定资产投资增速影响，具有较强的周期性。近年来，我国 GDP 保持持续增长趋势，但经济增速明显放缓，且受我国汽车保有量的大幅提升，汽车制造行业增长趋缓。2018 年来，受宏观经济放缓、消费者信心下降和限超治载政策消化等影响，汽车销量增速进一步下滑，行业竞争加剧。

#### ➤ 原材料价格上涨风险

原材料成本占汽车制动系统产品生产成本比重较大，钢材为汽车制动产品的主要成本之一。近年来，受钢厂减产、去库存、清理“地条钢”等因素影响，国内钢材价格波动较大且整体上涨，汽车零部件企业面临一定的原材料成本控制压力。

## 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，公司行业地位较高。跟踪期内，随着下游汽车景气度低迷、行业竞争加剧，公司盘式制动器销售均价下降导致收入下降；受益于近年来公司加大自主研发、技术创新能力，汽车电子产品销售收入保持增长；公司鼓式制动器销售收入变动不大。综上，公司收入出现下降，但产品结构有所改善。

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，国内汽车行业景气度低迷、汽车制动系统行业竞争加剧，公司盘式制动器等产品销售均价下降，公司收入水平有所下降，且受原材料价格大幅上涨、固定资产折旧较大等影响，公司盈利能力减弱。

图表 7. 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/技术/品牌等
鼓式制动器	国内	横向规模化	规模/技术/品牌等
汽车电子控制系统	国内	横向规模化	规模/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 8. 公司核心业务收入及变化情况（亿元）

主导产品或服务	2016 年度	2017 年度	2018 年度
营业收入合计	34.19	39.64	39.04
其中：核心业务营业收入	29.23	35.59	35.01
在营业收入中所占比重（%）	85.49	89.78	89.68
其中：（1）盘式制动器	22.72	28.61	27.91
在核心业务收入中所占比重（%）	77.73	80.39	79.72
（2）鼓式制动器	4.69	4.53	4.58
在核心业务收入中所占比重（%）	16.05	12.73	13.08
（3）汽车电子控制系统	1.82	2.45	2.52
在核心业务收入中所占比重（%）	6.23	6.88	7.20
毛利率（%）	17.03	14.93	12.98
其中：盘式制动器（%）	16.75	15.01	12.79
鼓式制动器（%）	17.08	14.84	13.76

主导产品或服务	2016 年度	2017 年度	2018 年度
汽车电子控制系统 (%)	13.19	15.92	17.06

资料来源：亚太股份

2016-2018 年，该公司实现营业收入分别为 34.19 亿元、39.64 亿元和 39.04 亿元，其中主导产品盘式制动器、鼓式制动器和汽车电子控制系统销售收入合计占营业收入比重分别为 85.49%、89.78%和 89.68%。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，由于跟踪期内国内乘用车销量下降，2018 年公司盘式制动器销售收入出现下降；公司鼓式制动器主要用于配套中低端车，近年来此部分业务收入总体较为稳定。制动器主要原材料为钢材、生铁，受 2018 年钢材、生铁成本高企等影响，公司盘式制动器和鼓式制动器毛利率均出现下降，盈利能力下降。汽车电子控制系统方面，公司以成功开发并产业化的汽车防抱死制动系统 ABS 为基础，逐步实现汽车电子辅助制动系统产品的开发，诸如 ESC 汽车电子操纵稳定系统、EABS 制动能量回馈系统、EPB 驻车制动系统等。公司以汽车主动安全技术为基础，布局汽车智能驾驶，同时投资电驱动轮毂电机，布局新能源汽车，跟踪期内，公司汽车电子控制系统收入和毛利率保持上升态势。随着消费升级和无人驾驶等新技术的发展，预计公司汽车电子控制系统业务收入和毛利率保持增长。2019 年第一季度，公司营业收入为 8.82 亿元，较上年同期下降 18.80%；毛利率为 12.67%，较上年同期下降 0.04 个百分点。

## 1. 主营业务

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。公司拥有“亚 Y·T 太”、“APG”、“IBS”等图文商标，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<sup>1</sup>。

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 2018 年末，公司拥有年产 1814 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 100 万套汽车电子控制系统的能力。2018 年，公司盘式制动器产能较上年略增，主要系钳盘总成增加一条 EPB 后钳总成装配线产能所致；汽车电子控制系统产能较上年增长 44.27%，主要系由于新增 ABS 生产线投产所致。鼓式制动器、制动泵、真空助力器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 2018 年分别为 84.19%和 79.19%，较上年分别下降了 6.9 个百分点和 1.22 个百分点；真空助力器产能利用率为 27.82%，较上年下降 13.19 个百分点，主要系当年汽车行业销量下降所致；2018 年制动泵产能利用率为 46.64%，较

<sup>1</sup> 自 2017 年起，《中国汽车工业年鉴》不再披露上一年的排名情况。

上年上升 8.22 个百分点，主要系制动泵销量增加所致；公司汽车电子控制系统产能利用率为 51.06%，较上年有所下降，主要系新的 ABS 生产线投产产能增加所致。

**图表 9. 公司主要产品产能情况（单位：万套）**

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
盘式制动器	产能	1533.91	1790.87	1814.37
	产量	1425.09	1631.23	1527.55
	产能利用率	92.91%	91.09%	84.19%
鼓式制动器	产能	588.33	601.80	601.80
	产量	486.88	483.90	476.55
	产能利用率	82.76%	80.41%	79.19%
制动泵	产能	884.39	884.39	884.39
	产量	508.83	339.82	412.47
	产能利用率	57.53%	38.42%	46.64%
真空助力器	产能	86.71	60.79	60.79
	产量	21.30	24.93	16.91
	产能利用率	24.56%	41.01%	27.82%
汽车电子控制系统	产能	69.31	69.31	100.00
	产量	32.54	46.66	51.06
	产能利用率	46.95%	67.32%	51.06%

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。

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。2016-2018 年，公司制动器配套市场销售占比分别为 99.00%、98.00%和 99.00%。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，2018 年公司前五大客户销售占比为 51.19%，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，受主要配套车型销量增长及行业竞争加剧影响，2018年公司盘式制动器销量上升，但销售均价有所下降；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，受下游需求增加及行业竞争加剧影响，2018年公司鼓式制动器销量上升，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上升影响，2018年制动泵销量大幅上升，但均价下降；受下游客户需求减少影响，公司真空助力器销量下降，但由于存量配套项目较为优质，真空助力器销售均价较上年有所上升；公司近年来加大汽车电子产品研发，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，2018年汽车电子控制系统销量保持增长，但受行业竞争加剧以及规模化生产后平均成本下降影响，2018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 10. 公司主要产品产销情况（单位：元/套，万套）**

产品	项目	2016年	2017年	2018年
盘式制动器	均价	170.78	183.05	175.16
	销量	1330.20	1562.97	1593.31
	产销率	93.34%	95.82%	104.30%
鼓式制动器	均价	98.63	95.46	93.19
	销量	475.12	474.18	491.59
	产销率	97.59%	97.99%	103.16%
制动泵	均价	34.04	36.58	34.37
	销量	467.01	326.85	424.11
	产销率	91.78%	96.18%	102.82%
真空助力器	均价	146.95	153.33	159.32
	销量	20.87	23.55	17.83
	产销率	97.98%	94.46%	105.44%
汽车电子控制系统	均价	564.33	541.86	480.45
	销量	32.27	45.28	52.44
	产销率	99.16%	97.04%	102.70%

注：根据亚太股份提供的数据整理

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 10%，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 90%。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。2018 年公司前五大供应商占采购金额占比为 10.25%，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。

## 2. 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。2018 年，公司其他业务收入为 2.30 亿元，较上年下降 0.19 亿元，毛利率为 5.97%，较上年下降 2.46 个百分点，主要系受下游行业汽车产销量下滑影响，需求量减少，公司其他业务收入和毛利率也随之下降。

## 3. 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 2018 年末，公司参与起草了 34 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。同期末公司共获得专利 385 项，其中发明专利 34 项，实用新型专利 235 项，外观专利 116 项。

2018年该公司研发支出为1.58亿元，较上年减少0.01亿元，占营业收入比重为4.04%，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 11. 2016-2018 年公司研发投入情况

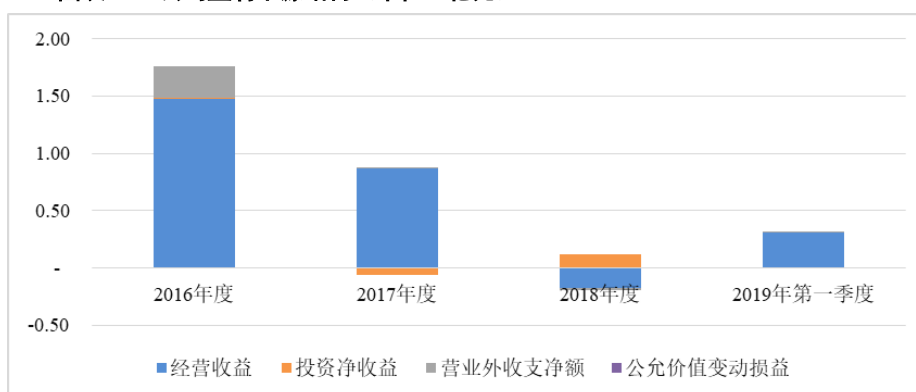
项目	2016年	2017年	2018年
研发人员数量（人）	438	434	424
研发人员数量占比	12.55%	12.75%	13.29%
研发投入金额（亿元）	1.43	1.59	1.58
研发投入占营业收入比例	4.17%	4.02%	4.04%

注：根据亚太股份提供的数据整理

## (2) 盈利能力

跟踪期内，受国内汽车制动器行业竞争加剧、原材料价格上涨及固定资产折旧增加等因素影响，该公司毛利率水平下降。公司期间费用占比较高，侵蚀营业利润，综上影响，公司经营业绩下滑。

图表 12. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



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，该公司主业随汽车行业景气度波动而波动，2016-2018年及2019年第一季度，公司分别实现营业收入34.19亿元、39.64亿元、39.04亿元和8.82亿元，受国内汽车行业景气度低迷、汽车制动系统行业竞争加剧影响，公司主导产品销售均价下降，公司2018年来收入下降；同期综合毛利率分别为17.03%、14.93%、12.98%和12.67%，2017年毛利率下降主要系钢材价格上涨所致；2018年来，汽车制造行业销量下降，汽车零部件企业竞争加剧，公司主导产品销售价格有所下降，受钢材价格高企影响，公司原材料采购成本上升，且随着人力成本增长以及新投产项目固定资产折旧增加等综合影响，当年毛利率水平出现下降。

**图表 13. 公司营业利润结构分析**

公司营业利润结构	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年第一季度
营业收入合计（亿元）	34.19	39.64	39.04	8.82
毛利（亿元）	5.82	5.92	5.07	1.12
期间费用率（%）	11.69	11.19	12.21	13.00
其中：财务费用率（%）	0.20	0.57	1.51	1.59
<b>全年利息支出总额（亿元）</b>	<b>0.23</b>	<b>0.30</b>	<b>0.69</b>	<b>0.16</b>

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。受研发费用支出增加、人力成本上升和 2017 年 12 月发行的可转债计提财务费用<sup>2</sup>的影响，公司期间费用持续增长，2016-2018 年及 2019 年第一季度，公司期间费用总额分别为 4.00 亿元、4.44 亿元、4.77 亿元和 1.15 亿元，期间费用率分别为 11.69%、11.19%、12.21%和 13.00%。同期公司资产减值损失分别为 0.16 亿元、0.34 亿元、0.24 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<sup>3</sup>全额计提减值准备所致，2018 年公司发生资产减值损失同比下降 28.37%。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。2018 年公司用可转债募集资金购买理财产品，因此理财产品收益增加。此外，公司每年能够获得一定的政府补助，2016-2018 年，公司营业外收入、其他收益和递延收益中获得的政府补助收入分别为 0.33 亿元、0.30 亿元和 0.38 亿元，能够对公司利润形成一定补充。综上影响，2016-2018 年及 2019 年第一季度，公司实现净利润分别为 1.52 亿元、0.88 亿元、0.13 亿元和-0.03 亿元。根据公司经营业绩预计，公司 2019 年上半年度净利润预计为-1800 万元至 0 元。

**图表 14. 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	2016 年度	2017 年度	2018 年度
资产减值损失（亿元）	0.16	0.34	0.24
投资净收益（亿元）	0.01	-0.06	0.12
其中：理财产品（亿元）	0.06	0.01	0.38
权益法核算的长期股权投资（亿元）	-0.05	-0.08	-0.26
营业外收入（亿元）	0.33	0.03	0.01
其中：政府补助（亿元）	0.28	0.01	-
其他收益	-	0.30	0.28

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

<sup>2</sup> 转债付息根据债券摊余成本、实际利率确定利息费用。

<sup>3</sup> 公司存货部分放在主机厂处备货，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。

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项目和重庆亚太公司厂房建设项目。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 2018 年末，该公司主要在建项目计划总投资 13.85 亿元，累计已投资 1.36 亿元。公司暂无拟建项目。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 15. 截至 2018 年末公司主要在建项目情况<sup>4</sup>（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		
						2019年	2020年	2021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	2 年	25	7.51 <sup>5</sup>	1.02	0.20	0.80	2.00
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	2 年	5	4.64	0.02	0.40	0.60	1.20
重庆亚太公司厂房建设项目	重庆亚太公司厂房建设	2 年	45	1.70	0.32	0.27	0.60	0.51
合计	-	-	-	13.85	1.36	0.87	2.00	3.71

注：根据亚太股份提供的数据整理

## 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 2018 年末，公司总股本 7.38 亿元，其中亚太机电集团有限公司（简称“亚太集团”）持股 2.86 亿股（其中已质押股份为 1.41 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<sup>6</sup>，黄氏父子合计控制公司 47.21% 的股份，为公司实际控制人。

<sup>4</sup> 在建主要项目中除重庆亚太公司厂房建设项目外，其他项目为 2014 年非公司发行股票和亚太转债募投项目。

<sup>5</sup> 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。

<sup>6</sup> 其中，黄来兴持股中 0.08 亿股存在质押。

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。2018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、劳动派遣服务并使用其设施支付 0.11 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 0.03 亿元和向杭州广德贸易有限公司采购的红酒 0.03 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 0.74 亿元，以及向吉林亚太公司销售制动器成品 0.32 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 2018 年末，公司及子公司作为被担保方共计获得亚太集团共计 8.31 亿元担保及 0.88 亿日元的担保。

根据该公司 2019 年 5 月 20 日的《企业信用报告》和 2018 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，公司及其主要关联方无不良行为记录。

**图表 16. 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
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2019.05.20	无	无	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2019.05.29	不涉及	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	2019.05.29	无	无	无	无
工商	国家工商总局企业信息公示系统	2019.05.29	无	无	无	无
质量	国家工商总局企业信息公示系统	2019.05.29	无	无	无	无
安全	国家工商总局企业信息公示系统	2019.05.29	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而不能提供相关资讯；“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，受业务规模有所缩减及到期债务偿付，该公司债务规模有所下降，财务杠杆处于较合理水平。公司刚性债务结构有所优化，且尚未使用的银行授信规模较大，能够为到期债务偿付提供一定保障。

### 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 2016 年至 2018 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。

该公司根据《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会〔2018〕15 号)及其解读和企业会计准则的要求编制 2018 年度财务

报表，此项会计政策变更采用追溯调整法。

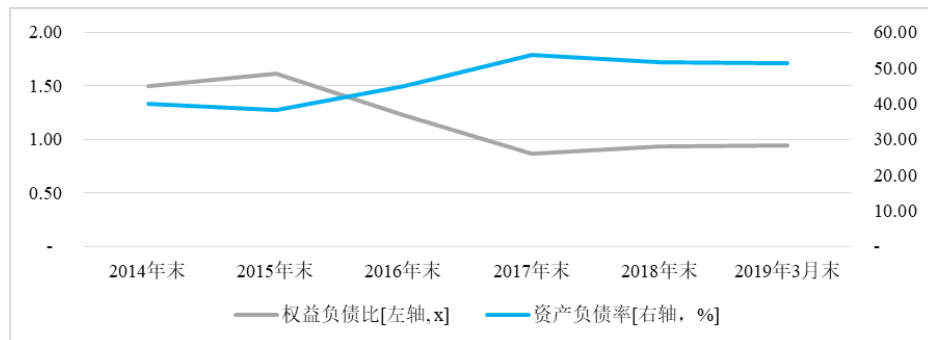
财政部于 2017 年度颁布了《企业会计准则解释第 9 号——关于权益法下投资净损失的会计处理》《企业会计准则解释第 10 号——关于以使用固定资产产生的收入为基础的折旧方法》《企业会计准则解释第 11 号——关于以使用无形资产产生的收入为基础的摊销方法》及《企业会计准则解释第 12 号——关于关键管理人员服务的提供方与接受方是否为关联方》。公司自 2018 年 1 月 1 日起执行上述企业会计准则解释，执行上述解释对公司 2017 年财务数据无影响。

该公司 2018 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

跟踪期内，受汽车行业景气度下行影响，该公司业务规模有所缩减，公司债务规模有所下降，财务杠杆保持在较合理水平。2016-2018 年末，公司负债总额分别为 22.10 亿元、33.47 亿元和 30.28 亿元，资产负债率分别为 44.93%、53.53%和 51.70%，其中 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。2018 年末资产负债率有所下降，主要系公司业务规模有所缩减以及偿还部分短期借款所致。同期末，公司权益负债比分别为 1.23、0.87 和 0.93。2019 年 3 月末，公司负债总额为 29.86 亿元，资产负债率为 51.39%，财务杠杆水平进一步降低。

近年来，受未分配利润积累、盈余公积变动及可转债发行，该公司所有者权益有所波动。2016-2018 年末及 2019 年 3 月末，公司所有者权益分别为 27.08 亿元、29.05 亿元、28.29 亿元和 28.24 亿元，主要由实收资本、资本公积金以及未分配利润构成。2016-2018 年末，公司未分配利润分别为 6.38 亿元、6.40 亿元和 5.74 亿元<sup>7</sup>。同期末，公司实收资本均为 7.38 亿元，资本公积均为 11.37 亿元。截至 2018 年末，公司实收资本与资本公积之和占所有者

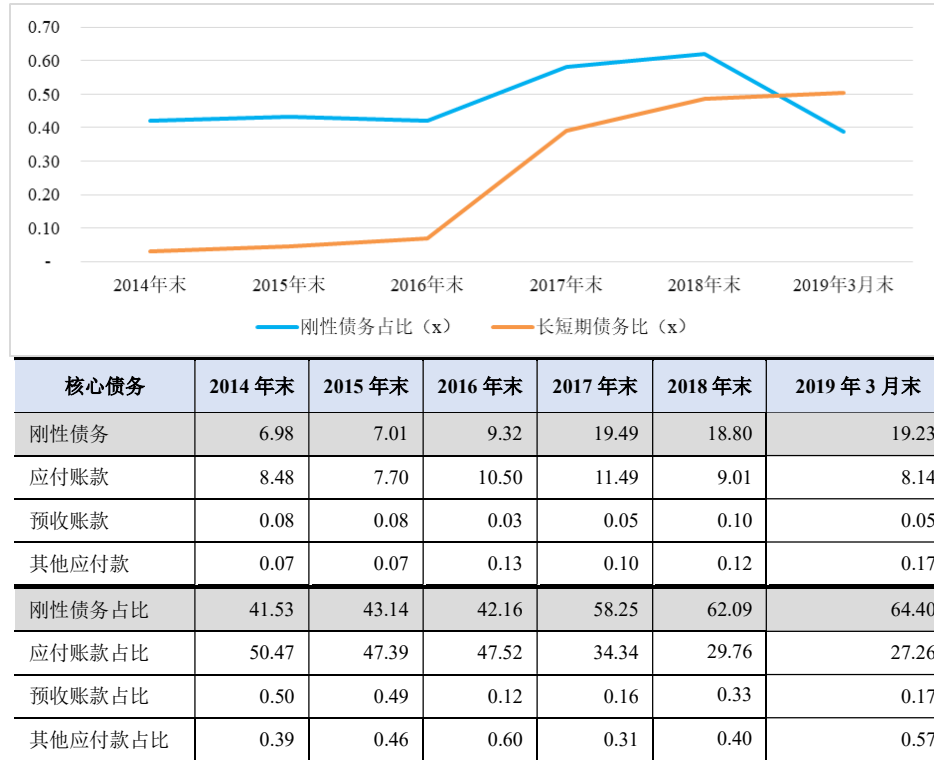
<sup>7</sup> 2018 年末未分配利润减少主要系当年派发 2017 年度分红 0.74 亿元所致。公司 2018 年度利润分配预案为：不进行现金分红，不送红股，不以资本公积转增股本。



权益的比例为 66.27%，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，%）



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，2016-2018 年末及 2019 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 6.87%、39.16%、48.61%和 50.51%，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。2016-2018 年末，公司应付账款占比分别为 47.52%、34.34%和 29.76%，期限以一年期以内为主，主要是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	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
短期刚性债务合计	6.98	7.01	9.32	11.53	10.44	10.77
其中：短期借款	2.25	3.02	3.52	5.25	2.58	3.08
应付票据	4.22	3.99	5.79	6.27	7.86	7.68
其他短期刚性债务	0.00	0.00	0.00	0.02	0.01	0.02
中长期刚性债务合计	0.00	0.00	0.00	7.97	8.36	8.45

刚性债务种类	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年3月末
其中：应付债券	0.00	0.00	0.00	7.97	8.36	8.45
综合融资成本(年化, %)	6.00%	5.10%	4.35%	4.35%	4.61%	-

资料来源：根据亚太股份提供数据整理

2016-2018 年末，该公司刚性债务余额分别为 9.32 亿元、19.50 亿元和 18.80 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<sup>8</sup>所致。2018 年末刚性负债有所下降，主要系由于公司偿还到期流动资金贷款及经营性负债减少所致。其中，中长期刚性负债占比为 44.47%，公司有息债务结构仍以短期刚性负债为主。截至 2018 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 2.58 亿元，较上年末下降 50.86%，主要为抵押借款 1.22 亿元、抵押及保证借款 0.86 亿元和质押借款 0.40 亿元；应付票据为 7.86 亿元，较上年末增长 25.38%，其中银行承兑汇票占比 98.98%，主要用于支付相应货款；应付债券为 8.36 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。2018 年末，公司年化综合融资成本为 4.61%，较上年有所上升。

### 3. 现金流量

#### (1) 经营环节

图表 20. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
营业周期(天)	129.44	147.99	148.78	148.00	145.84
营业收入现金率(%)	60.50	63.30	78.33	79.15	90.17
业务现金收支净额(亿元)	3.21	3.59	3.07	3.00	5.63
其他因素现金收支净额(亿元)	-0.91	-0.95	-0.88	-1.02	-0.77
经营环节产生的现金流量净额(亿元)	2.30	2.65	2.19	1.99	4.86
EBITDA(亿元)	3.33	3.05	3.25	3.01	2.83
EBITDA/刚性债务(倍)	0.48	0.44	0.40	0.21	0.15
EBITDA/全部利息支出(倍)	12.12	10.98	14.44	10.17	4.10

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。

2016-2018 年，该公司营业周期分别为 148.78 天、148.00 天和 145.84 天，总体较为稳定。营业收入现金率分别 78.33%、79.15%和 90.17%，现金回笼情况逐渐改善。同期公司业务现金收支净额分别为 3.07 亿元、3.00 亿元和 5.63 亿元，业务现金收支净额规模增加，仍保持一定规模的净流入，其中 2018 年业务现金收支净额增加主要系承兑汇票到期贴现所致。公司其他因素现金

<sup>8</sup> 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%。

收支主要为往来款和履约保证金等，规模较小。综上影响，2016-2018年，公司经营环节产生的现金流量净额分别为2.19亿元、1.99亿元和4.86亿元，保持净流入状态。2018年公司经营活动产生的现金流量净额同比上升133.36%，主要系由于承兑汇票到期兑付及子公司进项留底税退税所致。2019年第一季度，公司经营环节产生的现金流量净额为-0.54亿元，较上年同期经营性现金净流出规模减少0.04亿元，主要系公司回款规模较上年同期有所下降所致。

2016-2018年，该公司EBITDA分别为3.25亿元、3.01亿元和2.83亿元。2018年EBITDA有所下降主要系由于利润总额同比大幅减少81.48%至0.20亿元，且列入财务费用的利息支出、固定资产折旧有所增加；同期公司EBITDA/刚性债务分别为0.40倍、0.21倍和0.15倍，EBITDA/利息支出分别为14.44倍、10.17倍和4.10倍，受2018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降低。

## (2) 投资环节

图表 21. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
回收投资与投资支付净流入额	0.00	-0.73	-0.81	-0.52	-0.14
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	-3.59	-5.12	-4.88	-4.34	-2.51
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-9.44	5.78	4.38	-7.18	-0.73
投资环节产生的现金流量净额	-13.03	-0.08	-1.31	-12.04	-3.39

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量呈净流出状态，2016-2018年分别为-4.88亿元、-4.34亿元和-2.51亿元，同期公司其他因素对投资环节现金流量影响净额分别为4.38亿元、-7.18亿元和-0.73亿元，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。2018年公司理财收益部分赎回，因此其他因素对投资环节现金流量影响净额大幅增加，但仍保持净流出状态。综上影响，2016-2018年，公司投资环节产生的现金流量净额分别为-1.31亿元、-12.04亿元和-3.39亿元。截至2018年末公司在建项目尚有13.20亿元待投资，随着公司在建项目的持续投入，未来面临一定的投资压力。2019年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.40亿元，较上年同期有所下降。

### (3) 筹资环节

图表 22. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
权益类净融资额	11.22	0.04	0.10	0.00	0.00
债务类净融资额	0.16	0.27	0.50	11.57	-2.67
筹资环节产生的现金流量净额	10.82	-0.26	-0.35	10.52	-3.74

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，2016-2018 年和 2019 年第一季度，公司筹资性现金净额分别为-0.35 亿元、10.52 亿元、-3.74 亿元和 0.47 亿元，其中 2018 年筹资性现金流量净额同比减少 135.58%，主要系公司归还流动资金贷款所致。

### 4. 资产质量

图表 23. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	28.57	24.40	26.49	37.10	32.66
	68.07%	57.38%	53.86%	59.34%	55.76%
其中：货币资金（亿元）	3.64	5.69	6.37	6.83	6.04
应收账款（亿元）	6.58	6.46	7.69	7.40	7.01
应收票据（亿元）	3.24	3.15	4.27	6.11	4.18
存货（亿元）	5.14	4.67	6.71	7.79	6.81
其他流动资产（亿元）	9.76	4.11	0.94	8.54	8.18
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	13.40	18.12	22.69	25.42	25.91
	31.93%	42.62%	46.14%	40.66%	44.24%
其中：固定资产（亿元）	8.71	10.13	13.59	15.83	18.30
在建工程（亿元）	2.20	4.26	4.32	3.61	1.71
无形资产（亿元）	1.59	1.69	1.93	1.65	1.63
长期股权投资（亿元）	0.29	0.46	1.24	1.72	1.48
<b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b>	<b>4.99</b>	<b>3.75</b>	<b>3.57</b>	<b>5.13</b>	<b>4.67</b>
<b>期末抵押融资余额（亿元）</b>	<b>1.40</b>	<b>1.37</b>	<b>1.37</b>	<b>1.37</b>	<b>2.28</b>
<b>受限资产账面余额/总资产（%）</b>	<b>11.88</b>	<b>8.83</b>	<b>7.26</b>	<b>8.20</b>	<b>7.98</b>

资料来源：根据亚太股份所提供数据整理

近年来，该公司总资产随生产规模及固定资产投资波动而波动。2016-2018 年末，公司总资产分别为 49.18 亿元、62.52 亿元和 58.57 亿元，其中流动资产占比分别为 53.86%、59.34%和 55.76%。同期末，公司流动比率分别为 128.10%、154.28%和 160.28%，速动比率分别为 93.55%、120.21%和 124.90%，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。2016-2018 年末，公司货币资金分别为 6.37 亿元、6.83 亿元和 6.04 亿元，其中受限货币资金分别为 1.99 亿元、1.98 亿元和 2.80 亿元，主要用于银行承兑汇票保证金；应收账款分别为 7.69 亿元、7.40 亿元和 7.01 亿元，账龄一年以内占比分别为 96.20%、95.83%和 97.59%；应收票据分别为 4.27 亿元、6.11 亿元和 4.18 亿元，2017 年应收票据上升主要系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 6.71 亿元、7.79 亿元和 6.82 亿元，主要为原材料、库存商品和发出商品，公司存货随着公司业务规模波动而波动，同期，计提减值准备分别为 0.07 亿元、0.22 亿元和 0.20 亿元，2016-2018 年存货周转速度分别为 4.98 次、4.65 次和 4.65 次；同期末其他流动资产分别为 0.94 亿元、8.54 亿元和 8.18 亿元，主要为银行理财产品，2018 年末其他流动资产较上年末有所下降主要系增值税待抵扣进项税额减少 0.33 亿元。2016-2018 年，公司银行理财产品投资收益分别为 0.06 亿元、0.01 亿元和 0.38 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司流动资产为 32.16 亿元，结构较上年末变化不大。

2016-2018 年末，该公司非流动资产主要为 22.69 亿元、25.42 亿元和 25.91 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。2016-2018 年末，公司固定资产分别为 13.59 亿元、15.83 亿元和 18.30 亿元，受扩产能等在建项目转固，近年来呈逐年增长趋势；同期在建工程分别为 4.32 亿元、3.61 亿元和 1.71 亿元，近年来呈逐年减少趋势，主要系由于公司在建厂房、机器设备完工转固定资产所致，公司在建工程主要为年产 12 万吨汽车关键零部件铸件项目、年产 15 万套新能源汽车轮毂电机驱动模块技改项目和年产 100 万套汽车制动系统电子控制模块技术改造项目等；2016-2018 年末，公司无形资产分别为 1.93 亿元、1.65 亿元和 1.63 亿元，主要为土地使用权等；同期长期股权投资分别为 1.24 亿元、1.72 亿元和 1.48 亿元。2018 年末，公司长期股权投资较上年末减少 13.98%，主要系合营企业杭州亚太依拉菲动力技术有限公司、广州亚太公司以及联营企业北京亚太汽车底盘系统有限公司、深圳前向启创数码技术有限公司、ELAPHE PROPULSOIN TECHNOLOGIES LTD 投资损益所致。2019 年 3 月末，公司非流动资产为 25.94 亿元，结构较上年末变化不大。

截至 2018 年末，该公司受限资产账面金额为 4.67 亿元，较上年末增加 30.81%，受限资产占总资产的比例为 7.98%，较上年末下降 0.22 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 24. 公司资产流动性指标（单位：%）

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动比率	175.09	156.81	128.10	154.28	160.28
速动比率	142.46	125.37	93.55	120.21	124.90

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
现金比率	41.14	55.86	50.71	52.75	48.55

资料来源：根据亚太股份所提供数据整理。

2016-2018 年末及 2019 年 3 月末，该公司流动比率分别为 128.10%、154.28%、160.28%和 162.09%，速动比率分别为 93.55%、120.21%、124.90%和 129.28%，现金比率分别为 50.71%、52.75%、48.55%和 25.47%，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，对公司经营和偿债不构成重大影响。根据公司 2018 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 2018 年末，公司及子公司作为被担保方共计获得亚太集团共计 8.31 亿元担保及 0.88 亿日元的担保。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

2016-2018 年末，该公司本部资产总额分别为 44.07 亿元、56.66 亿元和 53.12 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 4.84 亿元、5.84 亿元和 3.96 亿元，其中本部受限货币资金分别为 1.44 亿元、1.57 亿元和 1.38 亿元；本部应收票据分别为 2.65 亿元、4.03 亿元和 2.35 亿元，2017 年末本部应收票据金额高主要系当年票据贴现利率高，公司本部减少贴现所致；应收账款分别为 7.95 亿元、7.18 亿元和 7.36 亿元；其他应收款分别为 5.13 亿元、5.43 亿元和 8.34 亿元；存货分别为 5.13 亿元、5.43 亿元和 5.00 亿元；其他流动资产分别为 0.53 亿元、7.87 亿元和 7.85 亿元；长期股权投资分别为 5.85 亿元、6.34 亿元和 8.14 亿元；固定资产分别为 6.33 亿元、7.02 亿元和 6.96 亿元。2019 年 3 月末，公司本部资产总额为 52.87 亿元，结构较上年末无重大变化。

2016-2018 年及 2019 年第一季度，该公司本部分别实现营业收入 30.64 亿元、32.99 亿元、31.95 亿元和 7.33 亿元。同期，公司本部营业收入现金率分别为 69.35%、73.51%、83.44%和 64.26%，主业收现能力一般。2016-2018 年末及 2019 年 3 月末，公司本部负债总额分别为 18.23 亿元、29.02 亿元、26.27 亿元和 26.13 亿元，资产负债率分别为 41.37%、51.22%、49.45%和 49.42%，其中刚性债务分别为 7.51 亿元、17.61 亿元、17.02 亿元和 17.09 亿元，主要为银行借款、应付票据和应付债券。总体来看，公司本部刚性债务规模较大，面临一定的短期偿债压力。



## 外部支持因素

截至 2018 年末，该公司共获得金融机构授信 27.71 亿元，尚未使用的授信额度为 19.67 亿元，主要授信银行有中国工商银行、中国银行、中国农业银行、杭州银行、民生银行、招商银行和广发银行等，其中工农中建交五大商业银行授信总额占比为 53.09%，后续融资空间较大。

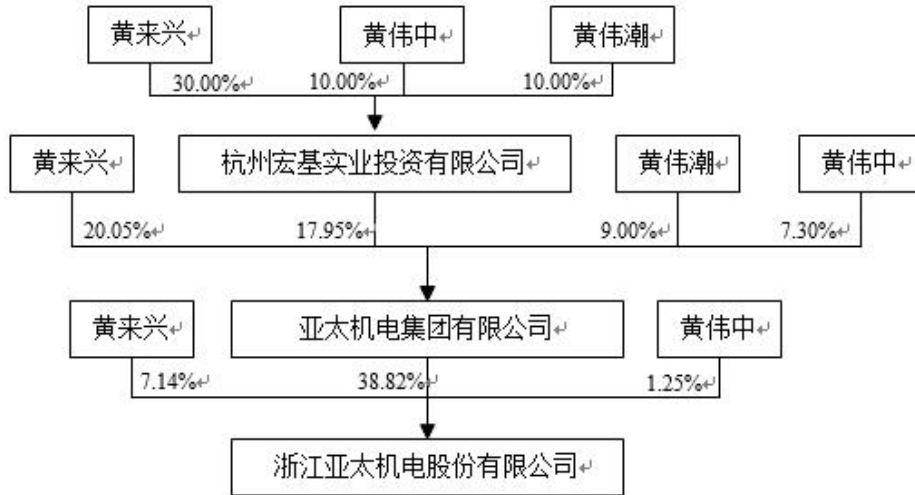
## 跟踪评级结论

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，公司行业地位较高。跟踪期内，随着下游汽车景气度低迷、行业竞争加剧，公司主导产品等销售均价下降导致收入有所下降；受益于近年来公司加大自主研发、技术创新能力，汽车电子产品销售收入保持增长；公司鼓式制动器销售收入变动不大。公司收入出现下降，但产品结构有所改善。跟踪期内，受国内原材料价格上涨及固定资产折旧增加等因素影响，公司毛利率水平下降。公司期间费用占比较高，对利润形成占用，公司经营业绩下滑。

跟踪期内，受业务规模有所缩减及到期债务偿付，该公司债务规模有所下降，财务杠杆处于较合理水平。公司刚性债务结构有所优化，且尚未使用的银行授信规模较大，能够为到期债务偿付提供一定保障。

附录一：

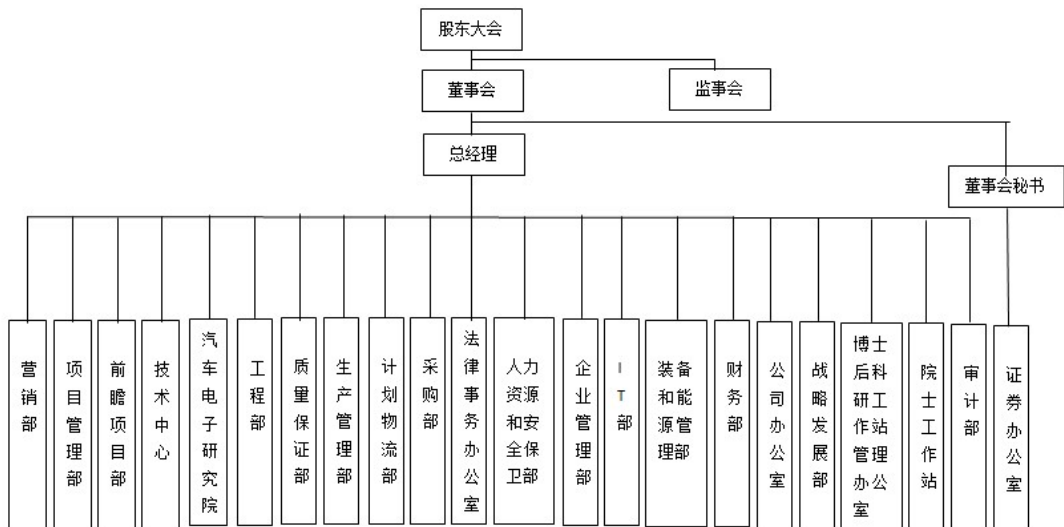
### 公司与实际控制人关系图



注：根据亚太股份提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）。

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 2019 年 3 月末）。

**附录三：**
**相关实体主要数据概览**

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2018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	控股股东	-	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	7.25	0.24	0.01	0.21	-0.30	母公司口径
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	17.02	26.85	31.95	-0.06	2.86	母公司口径
广德亚太汽车智能制动系统有限公司	广德亚太	子公司	100.00	汽车制动系统、汽车电子元器件、新能源汽车零部件及配件生产、制造、销售	-	1.99	2.10	0.10	0.72	
杭州自立汽车底盘部件有限公司	杭州自立	子公司	100.00	生产销售汽车零部件, 电工器材, 厨房器具	-	1.06	3.72	0.06	-0.06	
柳州市浙亚汽车底盘部件有限责任公司	柳州浙亚	子公司	100.00	汽车零部件的研制、生产、销售	0.20	0.85	10.35	0.17	1.03	
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	1.73	1.57	6.61	0.1	0.87	
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	-	0.73	0.05	-0.02	-0.02	

注：根据亚太股份 2018 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]	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
资产总额[亿元]	49.18	62.52	58.57	58.10
货币资金[亿元]	6.37	6.83	6.04	5.05
刚性债务[亿元]	9.32	19.50	18.80	19.23
所有者权益[亿元]	27.08	29.05	28.29	28.24
营业收入[亿元]	34.19	39.64	39.04	8.82
净利润[亿元]	1.52	0.88	0.13	-0.03
EBITDA[亿元]	3.25	3.01	2.83	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.19	1.99	4.86	-0.54
投资性现金净流入量[亿元]	-1.31	-12.04	-3.39	-0.41
资产负债率[%]	44.93	53.53	51.70	51.39
权益资本与刚性债务比率[%]	290.74	149.04	150.46	146.88
流动比率[%]	128.10	154.28	160.28	162.09
现金比率[%]	50.71	52.75	48.55	52.64
利息保障倍数[倍]	8.81	4.63	1.29	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	148.78	148.00	145.84	—
毛利率[%]	17.03	14.93	12.98	12.67
营业利润率[%]	4.35	2.69	0.56	-0.16
总资产报酬率[%]	4.33	2.45	1.46	—
净资产收益率[%]	5.68	3.14	0.44	—
净资产收益率*[%]	5.51	3.03	0.28	—
营业收入现金率[%]	78.33	79.15	90.17	77.75
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.10	8.88	21.88	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	11.43	7.15	15.25	—
EBITDA/利息支出[倍]	14.44	10.17	4.10	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.40	0.21	0.15	—

注：表中数据依据亚太股份经审计的2016-2018年度及未经审计的2019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。