

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(2020)100259】

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/2020年6月18日

前次评级: AA/稳定/AA/2019年6月21日

首次跟踪: AA/稳定/AA/2017年4月27日

主要财务数据及指标

项 目	2017年	2018年	2019年	2020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	5.84	3.96	10.03	10.88
刚性债务	17.61	17.02	16.51	16.87
所有者权益	27.64	26.85	25.44	25.19
经营性现金净流入量	2.05	2.86	0.09	0.66
合并口径数据及指标:				
总资产	62.52	58.57	59.03	57.36
总负债	33.47	30.28	32.14	30.78
刚性债务	19.49	18.80	20.52	20.74
所有者权益	29.05	28.29	26.89	26.58
营业收入	39.64	39.04	31.83	5.17
净利润	0.88	0.13	-0.96	-0.32
经营性现金净流入量	1.99	4.86	3.16	1.21
EBITDA	3.01	2.83	1.87	—
资产负债率[%]	53.53	51.70	54.44	53.66
权益资本与刚性债务 比率[%]	149.04	150.46	131.06	128.20
流动比率[%]	154.28	160.28	158.66	163.43
现金比率[%]	52.75	48.55	99.79	106.00
利息保障倍数[倍]	4.63	1.29	-0.53	—
净资产收益率[%]	3.14	0.44	-3.47	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	8.88	21.88	14.96	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-36.20	4.62	17.49	—
EBITDA/利息支出[倍]	10.17	4.10	3.25	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.21	0.15	0.10	—

注:根据亚太股份经审计的2017~2019年及未经审计的2020年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

王树玲 wangsl@shxsj.com
张 佳 zhangjia@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2019年来亚太股份在行业地位、技术实力及融资渠道等方面继续保持优势,同时也反映了公司在行业风险加大、经营业绩亏损、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,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。**亚太股份所处汽车零部件行业与汽车制造行业联系紧密,2019年以来我国汽车制造行业销量下滑,行业景气度下降,叠加2020年疫情,公司面临的行业风险加大。且作为汽车零部件企业,公司在汽车产业链中地位较弱,在产品议价和资金回款方面处于较弱势地位。
- **经营业绩亏损。**跟踪期内,受汽车行业景气度下行、行业竞争加剧等因素影响,亚太股份产品销量下降,营业收入降低;同时因2017年新投产产能未充分释放,固定资产折旧增加等导致单位成本增加,加之研发费用增加,公司经营业绩亏损;2020年第一季度,叠加新冠疫

情影响，外部下游订单减少，内部复工复产延缓，一季度净利润持续亏损。

- **产能释放风险。**受行业景气度下行影响，亚太股份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 2019 年来表现不佳，转股情况不乐观。

➤ 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 2017 年浙江亚太机电股份有限公司可转换公司债券（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 2019 年财务报表、未经审计的 2020 年第一季度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 2020 年 3 月末，该公司存续期内债券发行情况如下：

图表 1. 2020 年 3 月末公司存续期内债券发行情况

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	到期时间
亚太转债	10.00	9.99	6 年	2017/12/04-2018/12/03 票面利率为 0.3% 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%	2017-12-04	2023-12-04

资料来源：亚太股份

亚太转债募投项目为“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”，募投项目计划总投资 10.00 亿元，截至 2019 年末累计使用募集资金投资 0.51 亿元。受汽车销量下滑以及成本上升的影响，公司经营业绩大幅下滑，亚太转债募投项目原本建设期均为两年，若按预计进度实施后不能顺利达产，可能面临折旧、摊销费用大量增加导致经营业绩进一步下滑的风险，故公司减缓了募集资金使用进度。同期末，募集资金余额为 10.00 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 0.01 亿元、购买理财产品累计产生的投资收益 0.67 亿元）。

2018 年 5 月 30 日该公司发布《浙江亚太机电股份有限公司关于可转换公司债券转股价格调整的公告》，“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。公司亚太转债发行总额为 10.00 亿元，截至 2019 年末累计转股金额为 53.20 万元，剩余 9.99 亿元尚未转股。截至 2020 年 5 月 22 日，亚太股份收盘价为 4.69 元/股，与转股价差巨大。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

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

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

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

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

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

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

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

(2) 行业因素

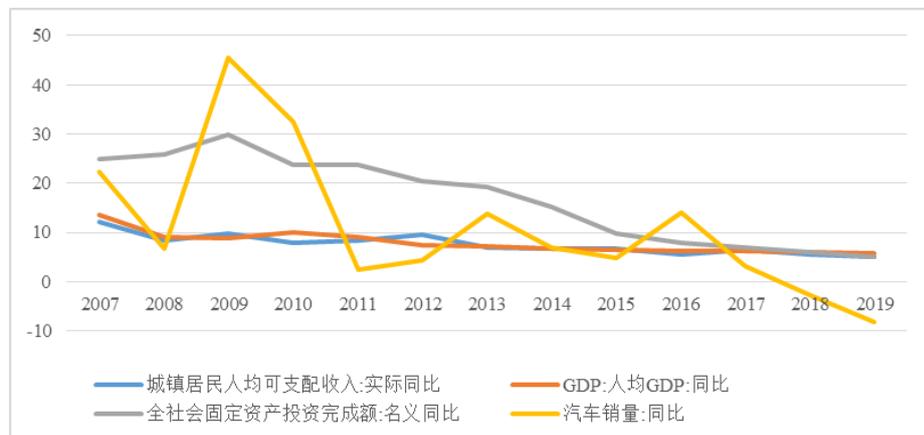
经过多年发展，我国汽车保有量已得到大幅提升。2019 年以来，受宏观经济下行压力加大、消费者信心下降、前期汽车消费刺激政策逐步退坡和固定资产投资增速放缓等因素影响，我国汽车制造行业景气度进一步下行，2020 年叠加新冠疫情对汽车行业供应链及销售产生的不利影响，短期内行业景气度回暖难度大。受行业收入下降及原材料钢材价格维持高位等因素影响，汽车制造企业整体盈利能力下降，信用风险有所加大。

A. 行业概况

汽车制造行业具有较强的周期性。随着居民收入不断提高和城镇化进程加速，我国汽车产业自 2000 年起步入快速发展期，产销量连创新高并逐步成为国民经济重要的支柱产业之一。受全球金融危机影响，2008 年下半年我国汽车销量由高速增长转为低迷。但 2009 年起，得益于国家四万亿投资计划的实施以及《汽车产业调整振兴规划》的推出，汽车产销量实现了爆发式增长，首次超过美国成为世界汽车产销第一大国。在经历 2009-2010 年高速增长后，受宏观经济调整以及刺激汽车消费政策相继退出等因素影响，2011-2012 年我国汽车制造行业增速大幅回落，其中 2011 年汽车产销量同比仅分别增长 0.88% 和 2.49%。得益于国家推广节能汽车政策以及三四线城市需求的提升，2013 年

我国汽车市场销量增速有所回暖。2014-2015 年，随着宏观经济和固定资产投资增长放缓，我国汽车制造行业增速总体回落，其中商用车产销量有所下降。2016 年，国家实施购置税优惠、限超治理等政策以及车企产品布局调整。2017-2018 年，随着购置税优惠退出及限超治载政策消化，我国汽车产销量下降。2019 年受宏观经济增速下行压力加大、美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡、消费者信心下降及固定资产投资增速放缓等影响，我国汽车产销量分别为 2572.1 万辆和 2576.9 万辆，同比分别下降 7.5%和 8.2%，呈加速下滑态势。2020 年初新冠疫情爆发，由于疫情扩散快，政府多举措管控（区域封锁、减少人员流动及延迟复工等），短期内对汽车制造企业销售、生产两端均造成一定影响。2020 年 3 月以来，随着国内疫情得到有效控制，在积压需求释放、救市政策出台、汽车消费刺激、市场陆续补货等因素驱动下，车市整体出现明显好转，2020 年 5 月汽车产销分别为 218.7 万辆和 219.4 万辆，同比增长 18.2%和 14.5%，增幅较上月分别扩大 15.9 和 10.1 个百分点。

图表 2. 汽车制造行业景气度与人均收入、人均 GDP 和固定资产投资相关性 (%)



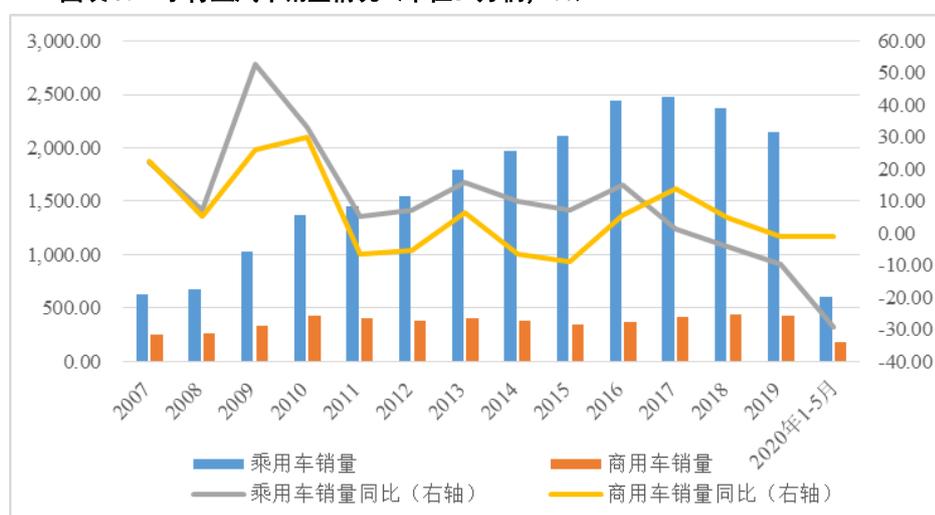
数据来源：Wind，新世纪评级整理

2007-2012 年，汽车制造业主营业务收入和利润总额受全球金融危机、国家四万亿投资计划实施与退出影响而波动剧烈，但主营业务收入年复合增长率仍达到 21.51%。2013-2016 年，我国城镇居民人均可支配收入和固定资产投资保持较高增速，汽车制造业的主营业务收入从 6.05 万亿元增至 8.02 万亿元，年复合增长率为 9.82%，利润总额从 0.51 万亿元增长至 0.67 万亿元，年复合增长率为 9.34%。受宏观经济增速放缓、购置税优惠退坡、原材料价格上涨及新能源汽车补贴力度减弱等因素影响，2017 年汽车制造业实现主营业务收入和利润总额分别为 8.53 万亿元和 0.68 万亿元，同比分别增长 6.41%和 2.33%，行业收入和利润增幅收窄。2018 年来，随着汽车保有量的上升以及城镇居民人均可支配收入和固定资产投资增速的放缓，汽车制造业主营业务收入和利润总额下降，2018 年分别为 8.05 万亿元和 0.61 万亿元，同比分别下降 5.68%和 10.85%。2019 年汽车制造营业收入和利润总额分别为 8.08 万亿元和 0.51 万亿元，同比分别下降 1.8%和 15.9%，行业景气度持续下行。

从细分市场看，2019 年我国乘用车产销量分别为 2136.02 万辆和 2144.42

万辆，同比分别下降 9.22%和 9.56%，占汽车产销比重分别达到 83.0%和 83.2%。主要受前期汽车消费政策刺激下提前消费与基数较大、宏观经济下行压力加大以及消费者信心下降等因素影响，产销量增速进一步下降。其中：基本型乘用车（轿车）销售 1030.76 万辆，同比下降 10.70%；运动型多用途乘用车（SUV）销售 935.33 万辆，同比下降 6.28%；多功能乘用车（MPV）销售 138.37 万辆，同比下降 20.23%；交叉型乘用车销售 39.95 万辆，同比下降 11.72%。商用车方面，在国III汽车淘汰、新能源物流车快速发展，治超加严等利好因素促进下，商用车销量下滑速度明显低于乘用车。2019 年我国商用车产销量分别为 436.05 万辆和 432.45 万辆，同比分别增长 1.89%和-1.06%。其中：货车产销量分别为 388.84 万辆和 385.02 万辆，同比分别增长 2.58%和 -0.91%；客车产销量分别为 47.20 万辆和 47.43 万辆，同比分别下降 3.48%和 2.23%。

图表 3. 子行业汽车销量情况（单位：万辆，%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

2019 年以来，受汽车制造行业景气度持续下行、新冠疫情等因素影响，我国汽车零部件行业发展趋缓，竞争日益加剧。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，随着国内自主品牌汽车的发展，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，我国汽车零部件行业发展较快。但 2018 年来，受国际贸易形势恶化以及汽车制造行业景气度下行影响，我国汽车零部件行业发展趋缓，行业竞争日益加剧。据中国汽车工业协会数据统计，2016-2018 年中国汽车零部件行业市场规模¹分别为 3.46 万亿、3.74 万亿和 4.00 万亿，同比增速分别为 7.6%、8.2%和 7.1%，2018 年汽车零部件行业市场规模增速明显放缓。

¹ 2019 年数据暂未披露。

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。

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。目前国内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。

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、座椅及附件、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

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，截至 2019 年 11 月末我国汽车零部件及配件制造业统计的 13711 家企业主营业务收入为 3.19 万亿元，平均每家企业 2019 年 1-11 月主营业务收入仅 2.33 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。

汽车零部件行业和汽车整车制造行业密切相关，需求主要和宏观经济、居民收入水平和固定资产投资密切相关，呈现较强的周期属性。2020 年年初，新冠疫情爆发，短期内对汽车制造企业造成一定影响。2020 年 3 月以来，在积压需求释放、救市政策出台、汽车消费刺激、市场陆续补货等因素驱动下，车市整体出现明显好转。但短期来看，疫情对消费需求压制影响仍存在，行业

整体复苏情况仍有待观察。

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。2018 年来，国家在新能源汽车、汽车行业进口关税、车企外资股比等方面出台了一系列重要政策，后续对规范行业良性发展起到积极推动作用。

图表 5. 近年来行业主要政策

发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
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。
2018.6	外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018 年版）	发改委、商务部	新版外商投资负面清单规定，自 2018 年 7 月 28 日起取消专用车、新能源汽车外资股比限制，2020 年取消商用车外资股比限制，2022 年取消乘用车外资股比限制以及合资企业不超过两家的限制。
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航里程门槛要求。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。
2019.6	关于继续执行的车辆购置税优惠政策的公告	财政部、税务总局	为贯彻落实《中华人民共和国车辆购置税法》，车辆购置税优惠政策将继续执行，即自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对购置新能源汽车免征车辆购置税。
2019.12	为推进贸易高质量发展 2020 年 1 月 1 日起我国调整部分商品进口关税	国务院	自 2020 年 1 月 1 日起，我国将对 850 余项商品实施低于最惠国税率的进口暂定税率。其中，为扩大先进技术、设备和零部件进口，支持高新技术产业发展，新增或降低半导体检测分选编带机、高压涡轮间隙控制阀门、自动变速箱用液力变矩器和铝阀芯、铌铁、多元件集成电路存储器、大轴胶片原料、光刻胶用分散液、培养基等商品进口暂定税率。
2020.2	关于印发《智能汽车创新发展战略》的通知	改革委、中宣部、科技部、工信部、公安部等	到 2025 年，中国标准智能汽车的技术创新、产业生态、基础设施、法规标准、产品监管和网络安全体系基本形成。
2020.2	关于有序推动工业通信业企业复工复产的指导意见	工信部	提出优先支持汽车、电子、船舶、航空、电力装备等产业链长、带动能力强的产业。大力提升汽车零部件、核心元器件、关键电子材料等配套产业的支撑能力。在大力促进市场消费提质扩容中，明确提出积极稳定汽车等传统大宗消费，鼓励汽车限购地区适当增加汽车号牌配额，带动汽车及相关产品消费。
2020.3	关于加快建立绿色生产和消费法规政策体系的意见	改革委、司法部	对于汽车报废、再制造及新能源技术方向、新能源汽车推广等方向有着相对明确的指导作用，相关政策的落地也能够促进相关领域的进一步发展。
2020.4	关于新能源汽车免征车辆购置税有关政策的公告	财政部、税务总局、工信部	自 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税。
2020.4	关于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	1、延长补贴期限，平缓补贴退坡力度和节奏：新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至 2022 年底。平缓补贴退坡力度和节奏，原则上 2020 -2022 年补贴标准

发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
			分别在上一年基础上退坡 10%、20%、30%。2、适当优化技术指标，促进产业做优做强。3、完善资金清算制度，提高补贴精度。4、调整补贴方式，开展燃料电池汽车示范应用等。
2020.4	关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知	改革委、科技部、工信部、公安部、财政部等	1、调整国六排放标准实施有关要求；2、完善新能源汽车购置相关财税支持政策；3、加快淘汰报废老旧柴油货车；4、畅通二手车流通交易；5、用好汽车消费金融。

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，2017 年我国汽车制动系统市场规模已超过 700 亿元人民币。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。在国内汽车市场快速发展的情况下，吸引了大量的外资企业进入国内市场。

图表 6. 行业内主要企业基本数据比较表（2019 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	22.49	19.90	35.84	44.93	1.28	2.02
浙江亚太机电股份有限公司	31.83	13.17	59.03	54.44	-0.96	3.16
万向钱潮股份有限公司	105.81	17.57	120.28	54.70	5.46	12.76

资料来源：公开数据，新世纪评级整理

D. 风险关注

汽车制造行业具有周期性特征，易受宏观经济增长波动影响。受宏观经济增长、消费者信心和固定资产投资增速影响，汽车制造行业具有较强的周期性。其中汽车消费一般占家庭消费开支较大，故消费者信心对乘用车消费影响较大，而消费者信心一般取决于宏观经济增长、人均收入水平和就业率水平等。2020 年初爆发新冠疫情，我国经济增长短期内企稳的势头将受到明显冲击。由于本次疫情扩散快，政府多举措管控（区域封锁、减少人员流动及延迟复工等），短期内对汽车制造企业造成一定影响。综合来看，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，叠

加新冠疫情的短期影响，汽车制造行业压力大。

资本支出压力。根据汽车零部件行业特性，汽车零部件企业为了满足整车厂对生产规模、加工水平和产品质量等方面的较高需求，需要大量购置厂房、高端生产设备及精密检测设备，面临较大的资金投入压力。此外，根据整车厂的差异化及个性化需求，对产品有多种类、多工艺的要求，汽车零部件企业存在持续的研发成本投入压力。

原材料价格波动风险。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。2016 年以来，受钢厂减产、去库存、清理“地条钢”等因素影响，钢价出现反弹且持续走高，一定程度上压缩了汽车制造企业的盈利空间；2018 年 9 月底以来，钢材价格再次波动下降。原材料价格的波动对汽车零部件企业造成一定成本控制压力。

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。2019 年受国内汽车制造行业景气度下行、行业竞争加剧等因素影响，公司制动器产品销量减少，营业收入同比下降，同时因 2017 年新投产产能未充分释放，固定资产折旧增加，加之研发支出增加，经营业绩亏损。2020 年第一季度叠加受新冠疫情影响，营业收入同比大幅下降，净利润持续亏损。

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。

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	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入合计	39.64	39.04	31.83
其中：核心业务营业收入	35.59	35.01	28.67

主导产品或服务	2017年	2018年	2019年
在营业收入中所占比重 (%)	89.78	89.68	90.06
其中：(1) 盘式制动器	28.61	27.91	21.16
在核心业务收入中所占比重 (%)	80.39	79.72	73.81
(2) 鼓式制动器	4.53	4.58	4.06
在核心业务收入中所占比重 (%)	12.73	13.08	14.15
(3) 汽车电子控制系统	2.45	2.52	3.45
在核心业务收入中所占比重 (%)	6.88	7.20	12.04
毛利率 (%)	14.93	12.98	13.17
其中：盘式制动器 (%)	15.01	12.79	12.07
鼓式制动器 (%)	14.84	13.76	12.96
汽车电子控制系统 (%)	15.92	17.06	18.92

资料来源：亚太股份

该公司主导产品为盘式制动器、鼓式制动器和汽车电子控制系统等，其中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；鼓式制动器主要用于配套中低端车。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。此外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。

2017-2019 年，该公司营业收入分别为 39.64 亿元、39.04 亿元和 31.83 亿元，2019 年受汽车制造行业景气度下行、行业竞争加剧等因素影响，盘式制动器和鼓式制动器业务收入均出现明显降幅，导致营业收入同比减少 18.47%；而汽车电子控制系统业务收入因 ABS 及 EPB 产品销量增加，收入同比增加 0.93 亿元。2017-2019 年，公司毛利率分别为 14.93%、12.98%和 13.17%。由于盘式制动器和鼓式制动器销量下降，规模化效应减弱，以及产品结构调整，盘式制动器和鼓式制动器毛利率持续下降，但汽车电子控制系统受益于销量提升，规模化生产，单位成本降低，毛利率较上年增长，带动公司综合毛利率较上年提升 0.19 个百分点。2020 年第一季度受新冠疫情影响，公司延迟复工复产、部分下游客户取消订单、市场需求量下降，营业收入为 5.17 亿元，同比下降 41.42%；但受益于部分产品尚未进行年度降价且采购成本略有下降，综合毛利率为 13.43%，较上年同期提高 0.76 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。

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，2019年末公司拥有年产1814.37万套盘式制动器、601.80万套鼓式制动器、880.80万套制动泵、31.20万套真空助力器和130.00万套汽车电子控制系统的能力，汽车电子控制系统产能较上年末增长30.00%主要系部分生产线安装调试完成所致，制动泵、真空助力器产能均较上年有所下降主要系老设备淘汰、公司调整产品结构所致。产能利用方面，2019年公司主导产品盘式制动器、鼓式制动器、制动泵和真空助力器产能利用率分别为72.52%、59.92%、36.08%和14.55%，受市场需求量下降影响，分别较上年下降了11.67个百分点、19.27个百分点、10.56个百分点和13.27个百分点；汽车电子控制系统产能利用率为47.78%，受产能扩大、汽车电子控制系统需求量增加等因素影响，产能利用率较上年略有下降。

图表 9. 公司主要产品产能情况（单位：万套）

产品	项目	2017年	2018年	2019年
盘式制动器	产能	1790.87	1814.37	1814.37
	产量	1631.23	1527.55	1315.73
	产能利用率	91.09%	84.19%	72.52%
鼓式制动器	产能	601.80	601.80	601.80
	产量	483.90	476.55	360.58
	产能利用率	80.41%	79.19%	59.92%
制动泵	产能 ²	884.39	884.39	880.80
	产量	339.82	412.47	317.77
	产能利用率	38.42%	46.64%	36.08%
真空助力器	产能	60.79	60.79	31.20
	产量	24.93	16.91	4.54
	产能利用率	41.01%	27.82%	14.55%
汽车电子控制系统	产能	69.31	100.00	130.00
	产量	46.66	51.06	61.72
	产能利用率	67.32%	51.06%	47.78%

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，

² 制动泵产能包括直销、自配的制动主缸、轮缸及离合器主缸和工作缸。制动泵自配部分指供公司真空助力器装配的制动主缸和供公司鼓式制动器装配的制动轮缸。

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。2017-2019 年公司制动器配套市场销售占比分别为 98.00%、99.00%和 99.00%，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整车企业，2019 年前五大客户销售占比为 45.94%，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五菱宏光、五菱荣光新卡、长安 CS35、长安 CS75PLUS、一汽奥迪 A3、一汽奥迪 Q2、一汽大众迈腾、一汽大众速腾、上汽荣威 RX3、上海大众凌渡、上汽荣威 RX5 和广汽 GS4 等，受主要配套车型销量下降及行业竞争加剧、部分产品年度降价³影响，2019 年盘式制动器销量和销售均价较上年下降；鼓式制动器主要配套车型有长安欧诺、五菱宏光、小康风光 330、北汽绅宝、一汽大众捷达和新桑塔纳等，定位中低端，2019 年鼓式制动器销量随着配套车型销量下降而下降，但由于公司产品结构调整、利润空间较大的产品份额占比提升，鼓式制动器销售均价较上年增长；制动泵和真空助力器销售占比较小，2019 年制动泵和真空助力器销量较上年下降主要系市场需求量较少所致，但受公司产品结构调整影响，制动泵和真空助力器销售均价较上年增长；近年来公司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，2019 年汽车电子控制系统销量保持增长，汽车电子控制系统产品均价受产品结构调整影响较上年增长。

图表 10. 公司主要产品产销情况（单位：元/套，万套）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
盘式制动器	均价	183.05	175.16	158.37
	销量	1562.97	1593.31	1336.28
	产销率	95.82%	104.30%	101.56%
鼓式制动器	均价	95.46	93.19	94.43
	销量	474.18	491.59	429.77
	产销率	97.99%	103.16%	119.19%
制动泵	均价	36.58	34.37	35.99

³ 按行业惯例，该公司产品每年会进行年度降价，降幅在 1%-2%。

产品	项目	2017年	2018年	2019年
	销量	326.85	424.11	308.81
	产销率	96.18%	102.82%	97.18%
真空助力器	均价	153.33	159.32	179.12
	销量	23.55	17.83	4.57
	产销率	94.46%	105.44%	100.66%
汽车电子控制系统	均价	541.86	480.45	494.95
	销量	45.28	52.44	69.72
	产销率	97.04%	102.70%	112.96%

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，其中原材料约占采购成本的 14.98%，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 85.02%。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，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，外购零部件主要通过厂商或代理商进行购买，由于制动器产品型号多，公司外购零部件品种也较多。2019年前五大供应商占采购金额占比为 13.53%，上游供应商较为分散。零部件采购在货到验收后付款，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。2019 年受下游需求量减少影响，公司其他业务收入为 1.97 亿元，同比下降 14.35%，主要由于毛坯销量下降所致；其他业务毛利率为 6.19%，较上年提高 0.22 个百分点，主要系开发费、加工费等成本下降所致。

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，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 2019 年末，公司参与起草了 41 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 608 项，其中发明专利 50 项，实用新型专利 402 项，外观专利 156 项。

2019 年该公司研发支出为 1.64 亿元，较上年增长 4.17%，占营业收入比重为 5.16%，较上年增加 1.12 个百分点。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。

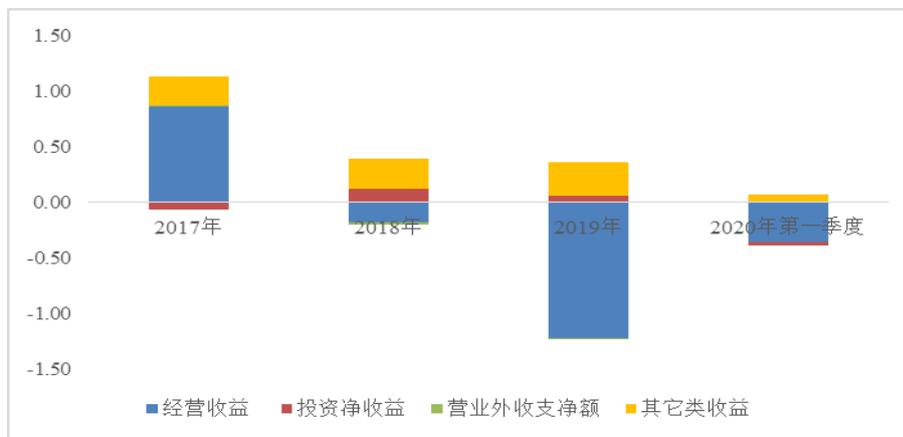
图表 11. 近年来公司研发投入情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
研发人员数量（人）	434	424	396
研发人员数量占比	12.75%	13.29%	13.16%
研发投入金额（亿元）	1.59	1.58	1.64
研发投入占营业收入比例	4.02%	4.04%	5.16%

注：根据亚太股份提供的数据整理

(2) 盈利能力

图表 12. 公司盈利来源结构 (单位: 亿元)



资料来源: 根据亚太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, 2017-2019 年及 2020 年第一季度, 营业收入分别为 39.64 亿元、39.04 亿元、31.83 亿元和 5.17 亿元, 2019 年受国内汽车行业景气度下行、行业竞争加剧等因素影响, 营业收入随下游市场需求减少而下降; 2020 年第一季度, 在行业景气度进一步下降的同时叠加受新冠疫情影响, 公司外部订单减少, 内部复工复产延缓, 营业收入同比下降 41.42%。2017-2019 年及 2020 年第一季度, 综合毛利率分别为 14.93%、12.98%、13.17%和 13.43%, 2019 年由于汽车电子控制系统产品结构优化, 业务毛利率提高, 带动综合毛利率的小幅提升; 2020 年第一季度受益于部分产品尚未进行年度降价且采购成本略有下降, 综合毛利率较上年同期有所增长。

图表 13. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
营业收入 (亿元)	39.64	39.04	31.83	5.17
毛利润 (亿元)	5.92	5.07	4.19	0.69
期间费用率 (%)	11.19	12.21	14.99	19.90
其中: 财务费用率 (%)	0.57	1.51	1.41	2.34
全年利息支出总额 (亿元)	0.30	0.69	0.58	--

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 (含研发费用) 构成。受固定资产折旧、研发费用支出较大影响, 期间费用仍保持较大规模, 2017-2019 年及 2020 年第一季度, 期间费用分别为 4.44 亿元、4.77 亿元、4.77 亿元和 1.03 亿元, 期间费用率分别为 11.19%、12.21%、14.99%和 19.90%。同期资产减值损失分别为 0.34 亿元、0.24 亿元、0.45 亿元和 0.00 亿元, 2019 年资产减值损失主要系存货跌价损失及长期股权投资减值准备。近年来公司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, 2017-2019 年及 2020 年第一季度, 营业外收

入、其他收益中政府补助收入分别为 0.31 亿元、0.28 亿元、0.30 亿元和 0.06 亿元，能够对利润形成一定补充。综上影响，同期净利润分别为 0.88 亿元、0.13 亿元、-0.95 亿元和-0.32 亿元，受行业景气度下行以及行业竞争加剧等因素影响，公司主要产品销量下降，营业收入逐年降低，且公司 2014 年非公开发行股票募投项目陆续建成投产，但产能利用率尚不足，折旧等成本大幅增加（2017-2019 年营业成本中分别含 1.22 亿元、1.45 亿元和 1.59 亿元固定资产折旧及无形资产摊销额），因此 2018 年以来净利润逐年降低，至 2019 年出现亏损，2020 年第一季度叠加新冠疫情影响，净利润持续亏损。

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
资产减值损失	0.34	0.24	0.45	-
投资净收益	-0.06	0.12	0.06	-0.04
其中：理财产品	0.01	0.38	0.31	-
权益法核算的长期股权投资	-0.08	-0.26	-0.08	-0.02
营业外收入	0.03	0.01	0.02	0.01
其中：政府补助	0.01	-	-	-
其他收益	0.30	0.28	0.30	0.06

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重庆亚太公司厂房建设项目以及亚太转债募投项目（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 and 年产 100 万套汽车制动系统电子控制模块技术改造项目），其中轮毂电机驱动底盘模块技术改造项目投入金额预计为 7.51 亿元，规模较大。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。

受汽车销量下滑以及成本上升的影响，该公司经营业绩大幅下滑，亚太转债募投项目原本建设期均为两年，若按预计进度实施后不能顺利达产，可能面临折旧、摊销费用大量增加导致经营业绩进一步下滑的风险，故公司减缓了募集资金使用进度。截至 2020 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资 13.85 亿元，累计已投资 2.19 亿元，2020 年 4-12 月预计将投入 0.48 亿元，后续暂无拟建项目。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产能释放风险。

图表 15. 截至 2020 年 3 月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	2020 年 4-12 月计划投资
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	18.64	7.51	1.40	0.24
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	5.00	4.64 ⁴	0.05	0.08
重庆亚太公司厂房建设项目	重庆亚太公司厂房建设	2 年	45.00	1.70	0.74	0.16
合计	-	-	-	13.85	2.19	0.48

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 2019 年末，公司总股本 7.38 亿股，其中亚太机电集团有限公司（简称“亚太集团”）持有公司 38.83% 股份，合计 2.86 亿股（其中已质押 1.16 亿股，占其持有公司股份的 40.51%），为公司控股股东；黄氏父子（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，且黄来兴、黄伟中又分别直接持有公司 7.14% 和 1.25% 的股份，黄氏父子为公司实际控制人。2019 年 4 月，公司修订更新了章程及内部控制制度。2019 年 8 月公司董事会、监事会进行了换届。

该公司关联交易主要体现为关联购销、关联担保和关联往来。2019 年公司向关联方采购商品、劳务合计 0.99 亿元，其中向浙江汽灵灵工业互联网有限公司支付材料款 0.73 亿元；公司向关联方销售商品、劳务合计 1.00 亿元，其中向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、技术开发服务及材料 0.52 亿元，向广州亚太公司销售制动器成品和材料 0.27 亿元。关联方担保方面，2019 年末公司作为被担保方获得亚太集团 5.30 亿元担保。关联往来方面，同期末公司应收关联方款项 0.81 亿元，主要系应收北京亚太汽车底盘系统有限公司款项 0.63 亿元；应付关联方款项 0.17 亿元，主要系应付浙江汽灵灵工业互联网有限公司款项 0.13 亿元。

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。

图表 16. 2019 年末公司与关联方资金往来情况（单位：亿元）

应收项余额		应付项余额	
应收票据及应收账款	0.81	应付账款	0.17
-	-	预收账款	0.00
-	-	其他应付款	0.00
合计	0.81	合计	0.17

资料来源：亚太股份

根据该公司 2020 年 5 月 14 日的《企业信用报告》和 2019 年审计报告披露信息，公司本部无违约记录。跟踪期内，公司及子公司广德亚太汽车智能制动系统有限公司因承揽合同纠纷、确认劳动关系纠纷、合同纠纷等存在诉讼，但涉诉金额较小。

图表 17. 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	广德亚太汽车智能制动系统有限公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2020.05.14	无	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2020.05.25	不涉及	正常	不涉及
诉讼	最高人民法院失信被执行人信息查询平台、天眼查	2020.05.25	无	涉及	涉及
工商	国家工商总局企业信息公示系统	2020.05.25	无	无	无
质量	国家工商总局企业信息公示系统	2020.05.25	无	无	无
安全	国家工商总局企业信息公示系统	2020.05.25	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”指无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

财务

跟踪期内，该公司负债总额随着债务偿还、业务规模波动呈波动状态，财务杠杆处于较合理水平。公司刚性债务结构偏短期，有一定集中偿付压力。此外公司尚未使用的银行授信规模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 2019 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 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）、《关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》（财会〔2019〕16 号）和企业会计准则的要求编制 2019 年度财务报表，此

项会计政策变更采用追溯调整法。

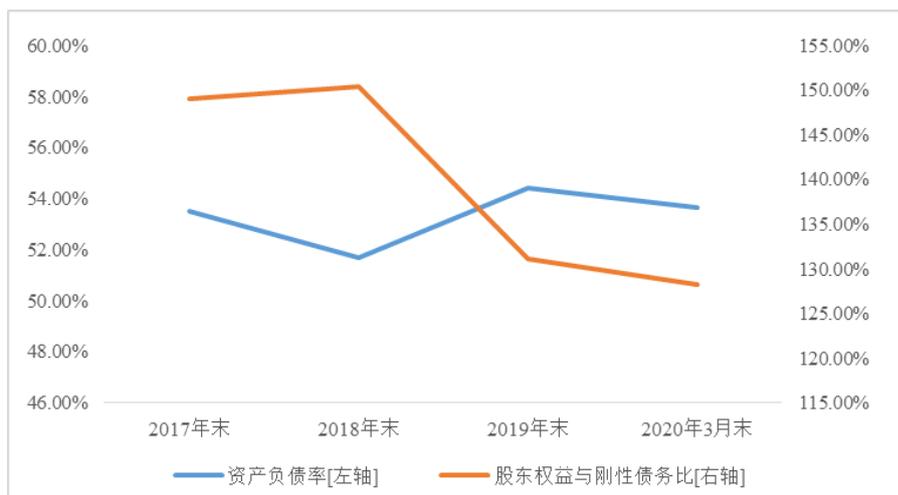
该公司自 2019 年 1 月 1 日起执行财政部修订后的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》《企业会计准则第 24 号——套期保值》以及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》。根据相关新旧准则衔接规定，对可比期间信息不予调整，首次执行日执行新准则与原准则的差异追溯调整报告期期初留存收益或其他综合收益。

截至 2019 年末，该公司合并报表范围共 17 家子公司，合并范围增加新设子公司杭州亚太智能汽车控制系统有限公司，此外北京浙亚汽车配件有限公司已被注销，不再纳入合并范围。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 18. 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

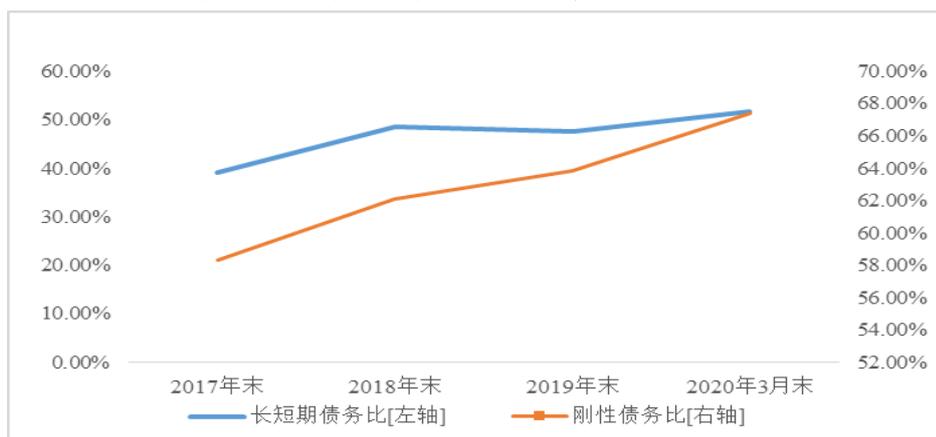
跟踪期内，该公司负债总额随着债务偿还、业务规模波动呈波动状态。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，负债总额分别为 33.47 亿元、30.28 亿元、32.14 亿元和 30.78 亿元，资产负债率分别为 53.53%、51.70%、54.44%和 53.66%，2019 年末资产负债率较上年末上升主要系外部借款增加、应付债券溢折价摊销所致；2020 年 3 月末资产负债率较上年末下降主要系应付账款减少所致。总体来看，公司财务杠杆维持在较合理水平。

近年来受行业景气度下行等因素影响，公司未分配利润积累逐年下降，该公司所有者权益逐年减少。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，所有者权益分别为 29.05 亿元、28.29 亿元、26.89 亿元和 26.58 亿元，主要由实收资本、资本公积金以及未分配利润构成。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，未分配利润分别为 6.40 亿元、5.74 亿元、4.76 亿元和 4.44 亿元，2018 年末未分配

利润较上年末下降主要系派发 2017 年度分红 0.74 亿元所致；2019 年末未分配利润减少主要系经营亏损所致。公司 2018-2019 年度利润分配预案均为不进行现金分红，不送红股，不以资本公积转增股本。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，实收资本与资本公积之和占所有者权益的比例分别为 64.52%、66.27%、69.70%和 70.52%，权益稳定性尚可。

(2) 债务结构

图表 19. 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 3 月末
刚性债务	19.49	18.80	20.52	20.74
应付账款	11.49	9.01	9.27	7.79
递延收益	1.45	1.55	1.59	1.61
刚性债务占比	58.25	62.09	63.86	67.36
应付账款占比	34.34	29.76	28.84	25.31
递延收益占比	4.33	5.11	4.95	5.24

资料来源：根据亚太股份所提供数据绘制。

该公司负债以流动负债为主，债务结构偏短期。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，长短期债务比分别为 39.16%、48.61%、47.43%和 51.64%。公司负债主要集中于应付账款和刚性债务。2019 年末应付账款为 9.27 亿元，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；递延收益 1.59 亿元，均为与资产或收益相关的政府补助。2020 年 3 月末，应付账款 7.79 亿元，较上年末减少 15.96%，主要系应付货款、工程及设备款下降所致，其余负债结构较上年末无较大变化。

(3) 刚性债务

图表 20. 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 3 月末
短期刚性债务合计	11.53	10.44	11.77	11.87
其中：短期借款	5.25	2.58	3.08	3.34

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
应付票据	6.27	7.86	8.69	8.53
其他短期刚性债务	0.009	0.006	--	--
中长期刚性债务合计	7.97	8.36	8.75	8.87
其中：应付债券	7.97	8.36	8.75	8.87
综合融资成本（年化）	4.35%	4.61%	4.60%	4.50%

资料来源：根据亚太股份提供数据整理

2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 19.49 亿元、18.80 亿元、20.52 亿元和 20.74 亿元，2018 年末刚性债务下降主要系偿还到期流动资金贷款及经营性负债减少所致；2019 年末刚性债务增加主要系短期借款增加以及应付债券溢折价摊销所致。2019 年末，公司有息债务结构仍以短期刚性负债为主，其中短期借款为 3.08 亿元，较上年末增长主要系增加一笔 1.00 亿元保证借款所致，短期借款主要包括抵押借款 1.22 亿元、保证借款 1.00 亿元、抵押及保证借款 0.86 亿元，抵押物主要系房产和土地使用权，借款利率多为基准利率上浮 5%-8%；应付票据为 8.69 亿元，较上年末增长 10.60%，其中银行承兑汇票占比 97.30%，主要用于支付供应商货款。公司中长期刚性债务主要系应付债券，2019 年末应付债券为 8.75 亿元，为 2017 年发行的 10 亿元亚太转债的部分余额。2020 年 3 月末，公司年化综合融资成本降至 4.50%，短期借款利率多为基准利率或基准上浮 5%-8%，刚性债务结构较上年末无较大变化。

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
营业周期（天）	148.00	145.84	160.44	—
营业收入现金率（%）	79.15	90.17	91.68	118.13
业务现金收支净额（亿元）	3.00	5.63	3.86	1.28
其他因素现金收支净额（亿元）	-1.02	-0.77	-0.70	-0.07
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	1.99	4.86	3.16	1.21
EBITDA（亿元）	3.01	2.83	1.87	—
EBITDA/刚性债务（倍）	0.21	0.15	0.10	—
EBITDA/全部利息支出（倍）	10.17	4.10	3.25	—

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。

2017-2019 年，该公司营业周期分别为 148.00 天、145.84 天和 160.44 天，2019 年营业周期增加主要系行业景气度下行导致的账期延迟和存货周转率

下降所致。2017-2019年及2020年第一季度，营业收入现金率分别79.15%、90.17%、91.68%和118.13%，2018年公司增加应收票据的贴现，营业收入现金率提升；2020年第一季度受新冠疫情影响，营收降幅较大，加之公司对前期应收票据进行贴现，经营性现金流入增加，导致营业收入现金率较上年大幅上升。2017-2019年及2020年第一季度，业务现金收支净额分别为3.00亿元、5.63亿元、3.86亿元和1.28亿元，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；2020年第一季度受新冠疫情影响公司减少原材料储备，加之对应收票据进行贴现，业务现金收支净流入较上年同期增加。公司其他因素现金收支主要为往来款和履约保证金等，2017-2019年及2020年第一季度分别为-1.02亿元、-0.77亿元、-0.70亿元和-0.07亿元，均为净流出。综上影响，同期经营环节产生的现金流量净额分别为1.99亿元、4.86亿元、3.16亿元和1.21亿元，保持净流入状态。

2017-2019年，该公司EBITDA分别为3.01亿元、2.83亿元和1.87亿元。2018-2019年EBITDA均较上年下降主要系利润总额较上年分别大幅下降81.48%和544.30%所致。受利润总额逐年下降影响，同期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 22. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-0.52	-0.14	0.35	--
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	-4.34	-2.51	-1.60	-0.34
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-7.18	-0.73	3.55	0.52
投资环节产生的现金流量净额	-12.04	-3.39	2.30	0.19

资料来源：根据亚太股份所提供数据整理。

该公司投资活动现金流主要包括购建与处置固定资产、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。随着公司减缓在建项目投入进度，购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产净流出逐年减少，2017-2019年及2020年第一季度分别为4.34亿元、2.51亿元、1.60亿元和0.34亿元。其他因素对投资环节现金流量影响净额主要为购买和赎回理财支付的现金，同期分别为-7.18亿元、-0.73亿元、3.55亿元和0.52亿元，2017年净流出较大主要系可转债募集资金用于购买商业银行固定收益型或保本浮动收益型理财产品所致；2018年收到部分理财收益后净流出有所减少；2019年净流入较大主要系结构性存款到期赎回所致。综上影响，2017-2019年及2020年第一季度，投资环节产生的现金流量净额分别为-12.04亿元、-3.39亿元、2.30亿元和0.19亿元。

(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	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
权益类净融资额	—	—	—	—
债务类净融资额	10.52	-3.74	0.27	0.21
筹资环节产生的现金流量净额	10.52	-3.74	0.27	0.21

资料来源：根据亚太股份所提供数据整理。

该公司主要通过银行借款、发行债券和股东增资筹集资金，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，2017-2019年及2020年第一季度，筹资性现金净额分别为10.52亿元、-3.74亿元、0.27亿元和0.21亿元，2018年筹资性现金流量净额呈净流出主要系归还流动资金贷款所致；2019年对外借款收到的现金减少，筹资性现金流量净额净流入较上年下降；2020年第一季度筹资性现金流量净额较上年同期下降主要系偿还较多债务所致。

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	2017年末	2018年末	2019年末	2020年3月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	37.10	32.66	34.58	33.18
	59.34	55.76	58.59	57.83
其中：货币资金（亿元）	6.83	6.04	15.40	16.52
交易性金融资产（亿元）	—	—	2.21	2.20
应收票据（亿元）	6.11	4.18	0.17	0.14
应收款项融资（亿元）	—	—	4.15	2.80
应收账款（亿元）	7.40	7.01	6.27	5.36
存货（亿元）	7.79	6.82	5.95	5.54
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	25.42	25.91	24.45	24.19
	40.66	44.24	41.41	42.17
其中：固定资产（亿元）	15.83	18.30	17.55	17.02
在建工程（亿元）	3.61	1.71	1.53	1.56
无形资产（亿元）	1.65	1.63	1.59	1.58
长期股权投资（亿元）	1.72	1.48	1.21	1.19
投资性房地产（亿元）	1.07	1.02	1.19	1.29
期末全部受限资产账面金额（亿元）	5.13	4.67	8.60	/
期末抵质押融资余额（亿元）	1.37	2.28	2.08	/
受限资产账面余额/总资产（%）	8.20	7.98	14.56	/

资料来源：根据亚太股份所提供数据整理（“/”表示暂未提供数据）

近年来，该公司资产总额随生产规模及固定资产投资波动而波动。2017-2019年末资产总额分别为62.52亿元、58.57亿元和59.03亿元。2019

年末流动资产占比为 58.59%，主要为货币资金、交易性金融资产、应收账款、存货和应收款项融资。同期末货币资金为 15.40 亿元，较上年末大幅增长主要系银行理财到期转入货币资金以及经营积累所致，其中受限货币资金为 7.09 亿元，主要包括定期存单质押、结构性存款质押、存入保证金以取得银行承兑汇票、远期结汇保证金及外汇掉期交易保证金；交易性金融资产为 2.21 亿元，主要系银行理财产品，较上年末大幅增长主要系新金融工具准则下从其他流动资产科目调整计入所致；应收账款为 6.27 亿元，主要为应收货款等，账龄以一年以内为主（占比 97.60%）；存货为 5.95 亿元，主要为原材料、库存商品和发出商品，存货跌价准备 0.48 亿元，2017-2019 年存货周转速度分别为 4.65 次、4.65 次和 4.33 次；应收款项融资为 4.15 亿元，较上年末大幅增长主要系新金融工具准则下公司将预计会背书或贴现的银行承兑汇票调整计入所致。2020 年 3 月末，应收款项融资较上年末下降主要系部分银行承兑汇票贴现所致，其余流动资产结构较上年末无较大变化。

2017-2019 年末，该公司非流动资产主要为 25.42 亿元、25.91 亿元和 24.45 亿元，主要由固定资产、在建工程、无形资产、长期股权投资和投资性房地产构成。2019 年末固定资产为 17.55 亿元，受固定资产折旧增加影响，固定资产较上年末略有下降；在建工程为 1.53 亿元，主要有年产 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、安吉其他厂房及附属工程项目和年产 100 万套汽车制动系统电子控制模块技术改造项目等在建项目；无形资产为 1.59 亿元，主要为土地使用权；长期股权投资为 1.21 亿元，主要系对广州亚太汽车底盘系统有限公司等合营企业和 ELAPHE PROPULSION TECHNOLOGIES、深圳前向启创数码技术有限公司等联营企业的投资。2020 年 3 月末，公司非流动资产结构较上年末无较大变化。

2019 年末该公司受限资产为 8.60 亿元，包括货币资金 7.09 亿元⁵、应收票据 0.23 亿元、固定资产 0.76 亿元和无形资产 0.52 亿元，受限资产占资产总额的 14.56%，较上年末上升 6.58 个百分点，主要是保证金增加较多所致，总体来看资产受限程度增加。

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	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动比率	154.28	160.28	158.66	163.43
速动比率	120.21	124.90	130.75	134.67
现金比率	52.75	48.55	99.79	106.00
短期刚性债务现金覆盖率	110.07	94.72	184.69	181.26

资料来源：根据亚太股份所提供数据整理。

⁵ 2019 年末，该公司受限货币资金中，含已质押的定期存单 2.87 亿元，银行承兑汇票保证金 0.93 亿元，进口设备信用证保证金存款 0.01 亿元，结构性存款 3.08 亿元（含已质押结构性存款 0.58 亿元），远期结售汇保证金 0.01 亿元以及外汇交易保证金存款 0.18 亿元。

2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司流动比率分别为 154.28%、160.28%、158.66%和 163.43%，现金比率分别为 52.75%、48.55%、99.79%和 106.00%，资产流动性总体较好。

6. 表外事项

根据该公司 2020 年 5 月 14 日的《企业信用报告》和 2019 年审计报告披露信息，公司本部无违约记录。跟踪期内，公司及子公司广德亚太汽车智能制动系统有限公司因承揽合同纠纷、确认劳动关系纠纷、合同纠纷等存在诉讼，但涉诉金额较小。

7. 母公司/集团本部财务质量

2019 年末，该公司本部资产总额为 50.38 亿元，主要为货币资金、应收账款、其他应收款、存货、长期股权投资和固定资产。同期末本部货币资金 10.03 亿元，本部受限资金 1.32 亿元；应收账款、其他应收款和存货分别为 6.23 亿元、8.12 亿元和 4.64 亿元。2019 年末长期股权投资、固定资产分别为 7.84 亿元和 6.69 亿元。

2017-2019 年及 2020 年第一季度，该公司本部分别实现营业收入 32.99 亿元、31.95 亿元、27.35 亿元和 4.47 亿元。同期，公司本部营业收入现金率分别为 73.51%、83.43%、71.03%和 93.16%，主业收现能力一般。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，公司本部负债总额分别为 29.02 亿元、26.27 亿元、24.94 亿元和 23.90 亿元，随着债务的逐渐偿还，债务总额逐年降低；资产负债率分别为 51.22%、49.46%、49.50%和 48.68%，其中刚性债务分别为 17.61 亿元、17.02 亿元、16.51 亿元和 16.88 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

2020 年 3 月末，该公司共获得金融机构授信 24.66 亿元，尚未使用的授信额度为 17.35 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、宁波银行和广发银行等，其中工农中建交五大商业银行授信总额占比为 56.20%，后续仍有一定融资空间。

跟踪评级结论

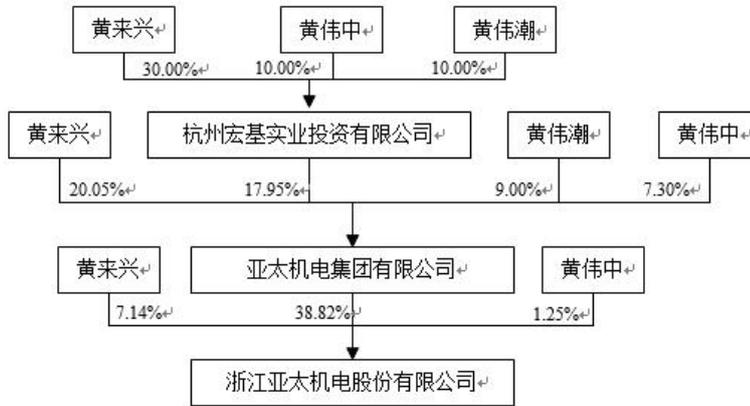
该公司主要从事汽车制动系统的研发、生产和销售，作为国内主要的制动系统一级零部件供应商，公司行业地位较高。2019 年受国内汽车制造行业景气度下行、行业竞争加剧等因素影响，公司制动器产品销量减少，营业收

入同比下降，同时因 2017 年新投产产能未充分释放，固定资产折旧增加，加之研发支出增加，经营业绩亏损。2020 年第一季度叠加受新冠疫情影响，营业收入同比大幅下降，净利润持续亏损。

跟踪期内，该公司负债总额随着债务偿还、业务规模波动呈波动状态，财务杠杆处于较合理水平。公司刚性债务结构偏短期，有一定集中偿付压力。此外公司尚未使用的银行授信规模能够为到期债务偿付提供一定保障。

附录一：

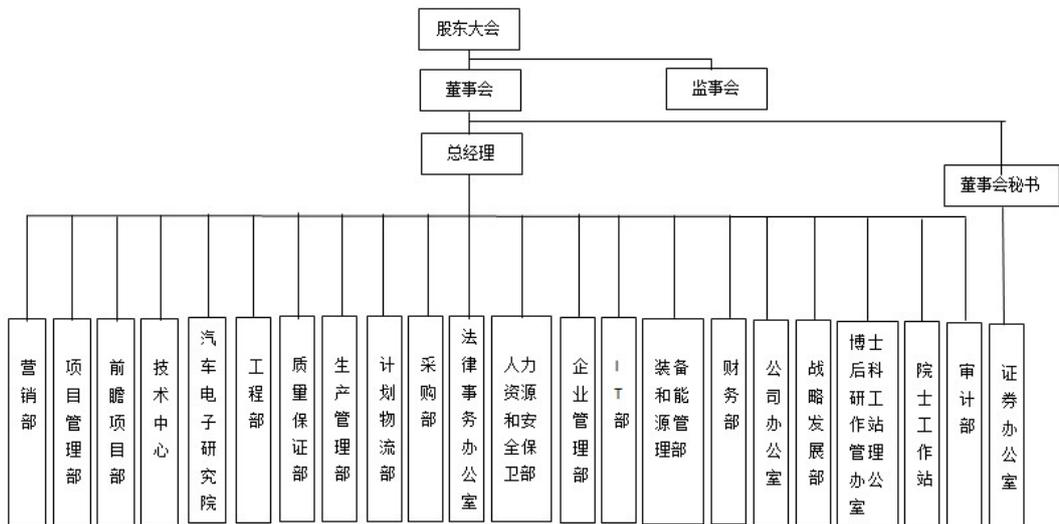
公司与实际控制人关系图



注：根据亚太股份提供的资料绘制（截至 2020 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 2020 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	2019年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
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	5.25	0.06	0.01	-0.05	1.03	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	16.51	25.44	27.35	-1.01	0.09	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	-	2.11	3.29	0.11	0.85	
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	-	0.97	1.94	-0.09	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	0.27	0.93	6.78	0.07	0.16	
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	3.85	1.66	8.77	0.09	1.60	
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	0.07	-0.004	-0.04	

注：根据亚太股份 2019 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)	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
资产总额[亿元]	62.52	58.57	59.03	57.36
货币资金[亿元]	6.83	6.04	15.40	16.52
刚性债务[亿元]	19.49	18.80	20.52	20.74
所有者权益[亿元]	29.05	28.29	26.89	26.58
营业收入[亿元]	39.64	39.04	31.83	5.17
净利润[亿元]	0.88	0.13	-0.96	-0.32
EBITDA[亿元]	3.01	2.83	1.87	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.99	4.86	3.16	1.21
投资性现金净流入量[亿元]	-12.04	-3.39	2.30	0.19
资产负债率[%]	53.53	51.70	54.44	53.66
权益资本与刚性债务比率[%]	149.04	150.46	131.06	128.20
流动比率[%]	154.28	160.28	158.66	163.43
现金比率[%]	52.75	48.55	99.79	106.00
利息保障倍数[倍]	4.63	1.29	-0.53	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	148.00	145.84	160.44	—
毛利率[%]	14.93	12.98	13.17	13.43
营业利润率[%]	2.69	0.56	-2.74	-6.26
总资产报酬率[%]	2.45	1.46	-0.52	—
净资产收益率[%]	3.14	0.44	-3.47	—
净资产收益率*[%]	3.03	0.28	-3.62	—
营业收入现金率[%]	79.15	90.17	91.68	118.13
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.88	21.88	14.96	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-36.20	4.62	17.49	—
EBITDA/利息支出[倍]	10.17	4.10	3.25	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.21	0.15	0.10	—

注：表中数据依据亚太股份经审计的2017~2019年度及未经审计的2020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。