

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(2021)100330】

**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/2021年6月21日

**前次评级:** AA/稳定/AA/2020年6月18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	2018年	2019年	2020年	2021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	3.96	10.03	9.69	5.84
刚性债务	17.02	16.51	14.14	14.21
所有者权益	26.85	25.44	25.54	25.55
经营性现金净流入量	2.86	0.09	5.05	-2.95
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产	58.57	59.03	55.39	56.87
总负债	30.28	32.14	28.37	29.70
刚性债务	18.80	20.52	16.03	18.01
所有者权益	28.29	26.89	27.01	27.17
营业收入	39.04	31.83	29.21	8.83
净利润	0.13	-0.96	0.17	0.15
经营性现金净流入量	4.86	3.16	5.19	1.55
EBITDA	2.83	1.87	2.95	—
资产负债率[%]	51.70	54.44	51.23	52.23
权益资本与刚性债务 比率[%]	150.46	131.06	168.52	150.86
流动比率[%]	160.28	158.66	181.70	177.41
现金比率[%]	48.55	99.79	110.21	114.23
利息保障倍数[倍]	1.29	-0.53	1.39	—
净资产收益率[%]	0.44	-3.47	0.64	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	21.88	14.96	17.17	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	4.62	17.49	11.94	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.10	3.25	5.18	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.10	0.16	—

注:根据亚太股份经审计的2018~2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

陈溢文 cyw@shxsj.com  
刘思静 liusijing@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2020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周期、经营业绩和投资项目等方面面临压力。

#### 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:

- **易受下游汽车行业周期波动影响。**亚太股份所处汽车零部件行业与汽车制造行业联系紧密,近年来我国汽车行业景气度较低,公司经营情况受下游汽车行业周期波动影响较大。
- **盈利能力弱。**2020年,受疫情影响亚太股份盘式制动器销量下降致营业收入有所下降;同时因产能未充分释放固定资产折旧增加,加之研发费用规模较大等因素,主业经营收益小幅亏损;在其他收益等补充下,净利润仅微利。
- **募投项目投资风险。**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,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”和“年产100

万套汽车制造系统电子控制模块技术改造项目”投资进度缓慢，市场需求还需实践检验，后续投资项目产能释放存在一定不确定性。

- **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，本评级机构维持公司 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，并维持本期债券 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 2020 年财务报表、未经审计的 2021 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 2021 年 3 月末，该公司存续期内债券发行情况如下：

**图表 1. 2021 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 2020 年末累计使用募集资金投资 0.60 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 10.21 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 0.10 亿元、购买理财产品累计产生的投资收益 0.89 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 6 月 6 日起生效。公司亚太转债发行总额为 10.00 亿元，截至 2021 年 3 月末累计转股金额为 78.87 万元，剩余 9.99 亿元尚未转股。截至 2021 年 5 月 31 日，亚太股份收盘价为 7.85 元/股，低于转股价。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2021年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅

压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## (2) 行业因素

我国汽车制造行业经历快速发展，近年来汽车保有量已得到大幅提高。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等影响，2019 年来我国汽车制造行业景气度下行，产销量下降。2020 年初受疫情影响，产销持续下行，但随着疫情防控常态化、汽车下乡、环保标准切换等政策的拉动，疫情后行业恢复情况良好，且消费升级趋势明显。在多重因素综合影响下，我国汽车市场将进入存量博弈与优胜劣汰阶段，市场销量的主体需求或将逐渐由换购和增购占据。

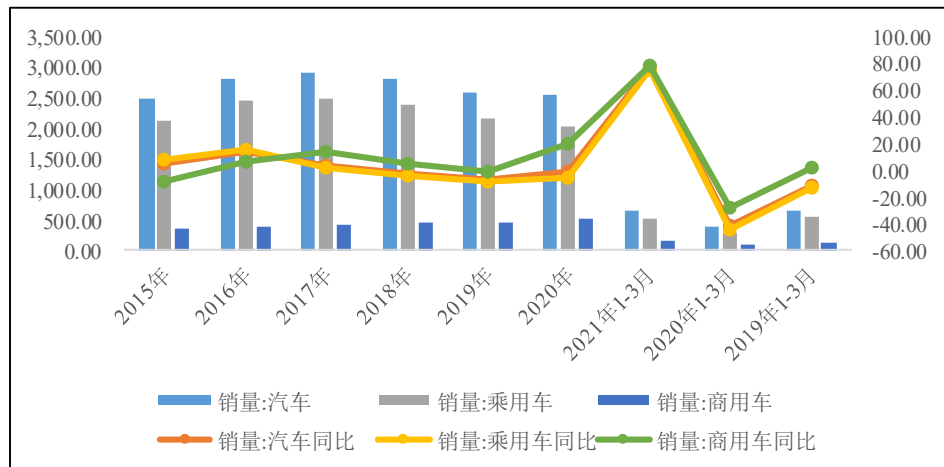
### A. 行业概况

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，并逐步成为国民经济重要的支柱产业之一。2018 年随着宏观经济下行、保有量的提升、购置税优惠退出及限购治堵政策消化，我国汽车产销量增速多年来首次为负，同比分别下降 4.16%和 2.76%。2019 年受宏观经济增速下行压力加大、保有量的提升、中美经贸摩擦、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，短期内对汽车制造企业形成一定冲击，此后随着疫情防控形势的常态化，同时在扩大内需、救市政策出台、汽车消费刺激等因素驱动下，自2020年4月开始汽车单月销量同比保持正增长，2020年全年，我国汽车产销量同比分别下降2.0%和1.9%，降幅较上年有所收窄。2021年第一季度，因2020年同期基数较低，当期汽车产销量同比分别大幅增长81.7%和75.6%；与2019年同期相比，2021年第一季度汽车产销量分别增长0.3%和1.8%。

图表 2. 近年来我国汽车销量情况（单位：万辆，%）



数据来源：汽车工业协会，新世纪评级整理

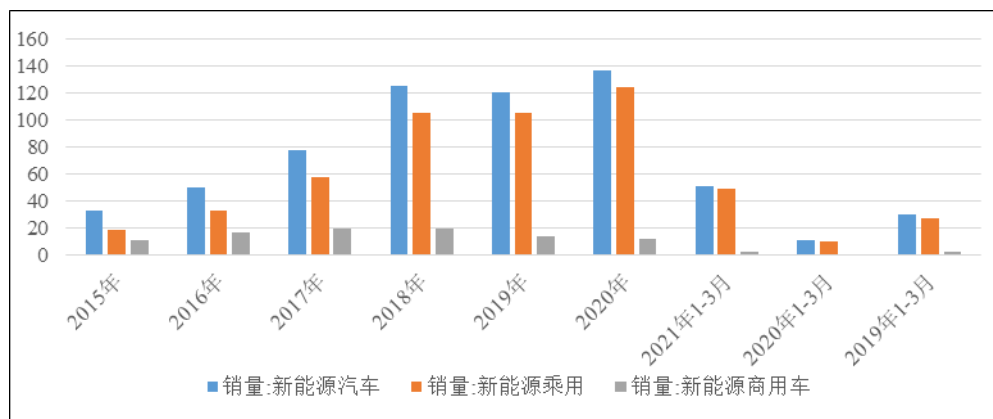
从细分市场来看，乘用车方面，2020年国内乘用车销量为2017.8万辆，同比下滑6.0%，降幅较上年收窄3.6个百分点；2021年第一季度销量为507.6万辆，同比增长75.1%，与2019年第一季度相比销量虽然仍下降3.6%，但降幅已大幅收窄（2019年第一季度销量同比降幅为13.72%）。乘用车销量呈现回暖迹象。其中3月豪华车零售27万辆，同比增长86%，环比2月增长60%，相对2019年3月增长51%。豪华车继续保持强势增长特征，体现消费升级的高端换购需求仍旧旺盛。2021年《政府工作报告》提出要“稳定增加汽车、家电等大宗消费，取消对二手车交易不合理限制，增加停车场、充电桩、换电站等设施，加快建设动力电池回收利用体系”，2021年乘用车市场仍将保持回暖预期，但汽车芯片短缺问题或对汽车产销造成一定影响，考虑到基数因素，全年增速预计呈现前高后低态势。

商用车方面，2020年国内商用车销量为513.3万辆，同比增长18.7%。在商用车主要品种中，与上年相比，客车产销呈小幅下降，货车呈较快增长。在货车主要品种中，与上年相比，微型货车销量增速略低，其他货车品种产销均呈两位数较快增长，重型货车增速更为明显。2021年7月1日起所有重型柴油车国六排放标准将实施，使得车企加大了前期国五车辆的铺货力度；此外春节后各地新基建项目的集中启动，叠加国三及以下重卡淘汰以及治超治限的持

续，导致重型货车销量增速明显。在客车主要品种中，与上年相比，轻型客车产销小幅增长，大型和中型客车呈较快下降。

新能源汽车市场近年来快速发展，2020年我国新能源汽车销量为136.7万辆，同比增长10.9%，2021年第一季度销量为51.5万辆，较2020年同期增长2.8倍。2020年下半年开始，新能源汽车市场需求增加，行业回暖明显，锂电池和新能源汽车行业逐渐向好发展。根据2020年11月出台的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》，到2025年我国新能源销量占汽车新车销售总量的20%（2020年新能源汽车销量占全年乘用车销量的5.40%），未来市场空间大。此外，工信部等四部门联合组织开展了新一轮新能源汽车下乡活动，同时在碳达峰、碳中和目标下，预计中央及地方政府将继续出台鼓励购买新能源汽车的政策，发力充电基础设施建设，开展新能源汽车换电模式应用试点，进一步提高新能源汽车使用的便利性。供给端，近年来自主车企、合资车企和造车新势力积极开发新车型上市，新能源车型将更加丰富，满足消费者多样化的需求，性价比持续提升，预计今年新能源汽车销量仍将保持快速增长。

**图表 3. 近年来我国新能源汽车销量情况（单位：万辆）**

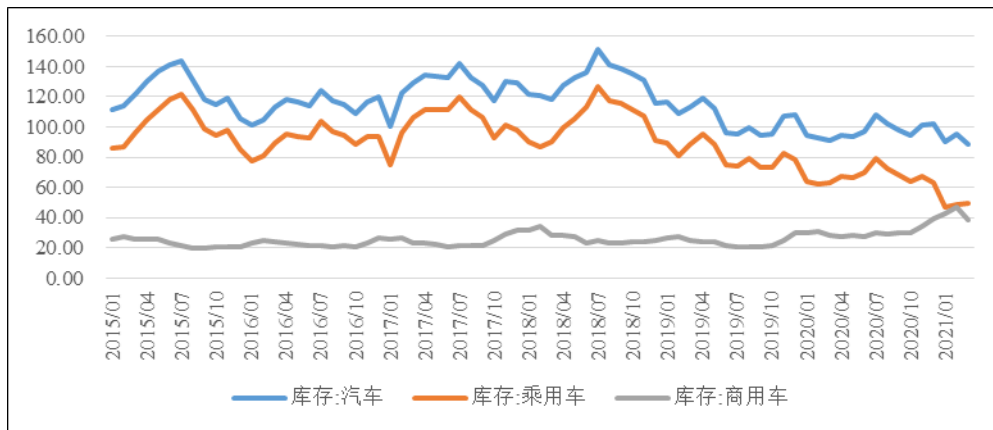


数据来源：汽车工业协会，新世纪评级整理

库存方面，2020年末我国汽车厂商的汽车库存为101.90万辆，较上年末下降5.82%。2021年3月末库存为88.2万辆，较2020年同期和2020年末分别下降3.40%和13.44%；其中乘用车库存49.80万辆，较2020年同期和2020年末分别下降20.70%和20.83%，商用车库存38.40万辆，较2020年同期和2020年末分别增长34.74%和下降1.29%。经销商方面，2021年3月汽车经销商库存系数为1.54，同比和环比分别下降42.5%和8.3%，处于历史同期较低位置。厂商库存和经销商库存压力均有所下降，主要是2021年以来汽车销量暂时性回暖，而芯片短缺问题使主机厂的生产维持紧平衡状态，部分车厂谨慎压库。



图表 4. 近年来我国汽车厂商库存情况（单位：万辆）



资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

短期来看，我国国民经济依然会保持稳定增长趋势，近期政府针对促进消费以及为企业减负等方面陆续颁布了多项政策，未来还将进一步深化政策的执行力度和覆盖范围，这些措施对于消费市场的持续恢复均会起到支撑作用。同时，近期出现的原材料价格大幅上涨将明显增加制造业企业的成本压力，另一方面，芯片等零部件供应紧张问题仍将持续影响企业生产节奏，预计第二季度影响幅度大于第一季度，因此，对于行业回暖仍需保持审慎乐观的态度。

长期来看，近年来随着国内汽车销量的增加，我国汽车保有量得到大幅提升，2017-2019 年我国每千人汽车保有量分别为 156 辆、172 辆和 186 辆。虽与发达国家有较大差距，但受基础设施配套不足（道路交通规划不合理、停车位不足等）、低消费人群占比较大、交通出行多样化等因素影响，国内每千人汽车保有量增速呈下降趋势，一定程度上限制了汽车消费增长。截至 2020 年 9 月末，我国汽车保有量已达 2.75 亿辆，每千人汽车保有量为 196 辆，与发达国家仍存在较大差距，目前汽车保有量的提升仍主要依赖于基础设施配套的改善、汽车出行方案的改变以及低收入人群收入水平的提升，同时还会受到居住条件和文化等诸多因素制约。此外，根据国家信息中心的数据，乘用车换购比例从 2011 年的 18.5% 逐渐增加至 2019 年的 33.8%。根据国家信息中心的预测，至 2021 年，换购和增购比例合计将首次超过 50%，首购比例将降至 50% 以下，即市场销量的主体需求将逐渐由换购和增购占据。国内汽车行业或已进入存量市场博弈时代，并在竞争日益加剧下实现优胜劣汰和提质增效，实现高质量发展。

汽车作为大件可选消费品，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 年初的新冠疫情短期内对汽车制造企业造成一定影响，但随着疫情防控形势向好，在积压需求释放、救市政策出台、汽车消费刺激、基建拉动等因素驱动下，整车销量恢复良好，但消费结构升级明显。目前国内汽车行业或已进入存量市场博弈时代，市场销量的主体需求将逐渐由换购和增购占据，日益加剧的竞争，将促进行业优胜劣汰和提质增效，实现高质量发展。

2020 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，叠加 2020 年新冠疫情影响，我国汽车零部件行业发展趋缓，行业竞争日益加剧。据汽车工业协会统计，2018-2019 年和 2020 年 1-11 月中国汽车零部件制造企业分别实现收入 4.00 万亿元、4.28 万亿元和 3.74 万亿元。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。

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 5. 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

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。制动系统企业要进入主机厂商的供应商体系，需经过投标、产品开发、小批量试生产、反馈改进、大批量生产等多个环节，周期约 2-3 年，时间较长且成本较高。汽车制

动产品与行车安全密切相关，如发生质量事故将很可能导致整车召回。因此，主机厂商对潜在供应商的审核非常严格，除考察其现有的质量保障能力、供货能力和研发能力，还要同时考察其以往的市场表现，而新进入者很难在短期内符合上述要求。另一方面，随着制动系统企业和主机厂商在研发、生产以及产品配套上的合作越来越紧密，主机厂商更换制动系统供应商的成本和代价将会越来越高，使得新进入者很难打破主机厂商与既有的制动系统生产企业已形成的长期合作关系。

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，国内疫情得到有效控制，汽车制造行业基本复工，在疫情减缓以及政策刺激下，市场需求开始逐步恢复。但总体来看，疫情对消费需求形成较大压制，短期内需求难以强力爆发。目前佛山、广州、珠海、长沙等地相继提出购车补贴、放宽汽车限购等促进汽车消费相关政策，财务部也提出新能源汽车购置补贴政策延迟两年，后续随着更多强有力的促进汽车消费的政策出台，未来需求有望逐步改善企稳。

## 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。

发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
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、科技部和发改委	综合技术进步、规模效应等因素，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 年补贴标准分别在上一基础上退坡 10%、20%、30%。
2020.4	关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知	发改委、科技部、工信部、公安部、财政部、生态环境部、交通运输部、商务部、人民银行、税务总局和银保监会	一是调整国六排放标准实施有关要求，轻型汽车国六排放标准颗粒物数量限值生产过渡期截止时间，由 2020 年 7 月 1 日前调整为 2021 年 1 月 1 日前；二是完善新能源汽车购置相关财税支持政策，将新能源汽车购置补贴政策延续至 2022 年底，并平缓 2020-2022 年补贴退坡力度和节奏，将新能源汽车免征车辆购置税的优惠政策延续至 2022 年底；三是加快淘汰报废老旧柴油货车，通过“以奖代补”方式，支持引导重点地区完成淘汰 100 万辆的目标任务；四是畅通二手车流通交易，自 2020 年 5 月 1 日至 2023 年底，对二手车经销企业销售旧车，减按销售额的 0.5%征收增值税；五是用好汽车消费金融，通过适当下调首付比例和贷款利率、延长还款期限等方式，加大对汽车个人消费信贷支持力度，持续释放汽车消费潜力。
2020.11	新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）	国务院办公厅	提出到 2025 年，纯电动乘用车新车平均电耗降至 12.0 千瓦时/百公里，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20%左右，高度自动驾驶汽车实现限定区域和特定场景商业化应用；到 2035 年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化，燃料电池汽车实现商业化应用，高度自动驾驶汽车实现规模化应用，有效促进节能减排水平和社会运行效率的提升。要以纯电动汽车、插电式混合动力（含增程式）汽车、燃料电池汽车为“三纵”，布局整车技术创新链。以动力电池与管理系统、驱动电机与电力电子、网联化与智能化技术为“三横”，构建关键零部件技术供给体系。

发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
2020.12	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	2021年新能源汽车购置补贴标准在2020年基础上退坡20%；为加快公共交通等领域汽车电动化，城市公交、道路客运、出租（含网约车）、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的新能源汽车，2021年补贴标准在2020年基础上退坡10%。为加快推动公共交通行业转型升级，地方可继续对新能源公交车给予购置补贴。
2020.12	关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知	商务部等12部门	稳定和扩大汽车消费。释放汽车消费潜力，鼓励有关城市优化限购措施，增加号牌指标投放。开展新一轮汽车下乡和以旧换新，鼓励有条件的地区对农村居民购买3.5吨及以下货车、1.6升及以下排量乘用车，对居民淘汰国三及以下排放标准汽车并购买新车，给予补贴。改善汽车使用条件，加强停车场、充电桩等设施建设，鼓励充电桩运营企业适当下调充电服务费。优化汽车管理和售后服务，优化机动车安全技术检验机构资质认定条件，鼓励具备条件的加油站发展非油品业务，鼓励高速公路服务区丰富商业业态、打造交通出行消费集聚区。
2021.2	商务部办公厅关于印发商务领域促进汽车消费工作指引和部分地方经验做法的通知	商务部	一、扩大新车消费，包括1.优化汽车限购政策、2.支持农村汽车消费、3.推广新能源汽车消费、4.完善汽车平行进口管理、5.加大汽车促销力度、6.丰富汽车消费金融服务；二、发展二手车消费，包括1.全面取消二手车限迁政策、2.便利二手车交易、3.推动二手车信息开放共享、4.创新二手车流通模式；三、促进汽车更新消费，包括1.健全报废机动车回收利用体系、2.加快淘汰老旧机动车、3.开展汽车以旧换新；四、培育汽车后市场，包括1.促进汽车配件流通、2.培育汽车文旅消费、3.壮大汽车租赁市场、4.依法有序发展汽车改装市场；五、改善汽车使用条件，包括1.推进城市停车设施建设、2.完善新能源汽车使用环境、3.加快取消皮卡进城限制、4.完善交通出行消费环境。
2021.3	关于印发《加快培育新型消费实施方案》的通知	国家发改委等多部门	推进新型城市基础设施建设。实施智能化市政基础设施建设和改造。协同发展智慧城市与智能网联汽车，打造智慧出行平台“车城网”。推动车联网和充电桩（站）布局应用。开展车联网电信业务商用试验，加快全国优势地区车联网先导区建设，探索车联网（智能网联汽车）产业发展和规模部署。适应新能源汽车和寄递物流配送车辆需求，优化社区、街区、商业网点、旅游景区、度假区等周边地面及地下空间利用，完善充电电源配置和布局，加大充电桩（站）建设力度。鼓励充电桩运营企业适当下调充电服务费。
2021.4	四部门关于开展2021年新能源汽车下乡活动的通知	工信部、农业农村部、商务部、国家能源局	为贯彻落实国务院常务会议部署，深入实施《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》，稳定增加汽车消费，促进农村地区新能源汽车推广应用，引导农村居民绿色出行，助力全面推进乡村振兴，支撑碳达峰、碳中和目标实现，工业和信息化部、农业农村部、商务部、国家能源局决定联合组织开展新一轮新能源汽车下乡活动。

**图表 6. 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
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、科技部和发改委	综合技术进步、规模效应等因素，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年补贴标准分别在上一基础上退坡10%、20%、30%。
2020.4	关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知	发改委、科技部、工信部、公安部、财政部、生态环境部、交通运输部、商务部、人民银行、税务总局和银保监会	一是调整国六排放标准实施有关要求，轻型汽车国六排放标准颗粒物数量限值生产过渡期截止时间，由2020年7月1日前调整为2021年1月1日前；二是完善新能源汽车购置相关财税支持政策，将新能源汽车购置补贴政策延续至2022年底，并平缓2020-2022年补贴退坡力度和节奏，将新能源汽车免征车辆购置税的优惠政策延续至2022年底；三是加快淘汰报废老旧柴油货车，通过“以奖代补”方式，支持引导重点地区完成淘汰100万辆的目标任务；四是畅通二手车流通交易，自2020年5月1日至2023年底，对二手车经销企业销售旧车，减按销售额的0.5%征收增值税；五是用好汽车消费金融，通过适当下调首付比例和贷款利率、延长还款期限等方式，加大对汽车个人消费信贷支持力度，持续释放汽车消费潜力。
2020.11	新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）	国务院办公厅	提出到2025年，纯电动乘用车新车平均电耗降至12.0千瓦时/百公里，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右，高度自动驾驶汽车实现限定区域和特定场景商业化应用；到2035年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化，燃料电池汽车实现商业化应用，高度自动驾驶汽车实现规模化应用，有效促进节能减排水平和社会运行效率的提升。要以纯电动汽车、插电式混合动力（含增程式）汽车、燃料电池汽车为“三纵”，布局整车技术创新链。以动力电池与管理系统、驱动电机与电力电子、网联化与智能化技术为“三横”，构建关键零部件技术供给体系。
2020.12	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	2021年新能源汽车购置补贴标准在2020年基础上退坡20%；为加快公共交通等领域汽车电动化，城市公交、道路客运、出租（含网约车）、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的新能源汽车，2021年补贴标准在2020年基础上退坡10%。为加快推动公共交通行业转型升级，地方可继续对新能源公交车给予购置补贴。

发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
2020.12	关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知	商务部等12部门	稳定和扩大汽车消费。释放汽车消费潜力，鼓励有关城市优化限购措施，增加号牌指标投放。开展新一轮汽车下乡和以旧换新，鼓励有条件的地区对农村居民购买3.5吨及以下货车、1.6升及以下排量乘用车，对居民淘汰国三及以下排放标准汽车并购买新车，给予补贴。改善汽车使用条件，加强停车场、充电桩等设施建设，鼓励充电桩运营企业适当下调充电服务费。优化汽车管理和服务，优化机动车安全技术检验机构资质认定条件，鼓励具备条件的加油站发展非油品业务，鼓励高速公路服务区丰富商业业态、打造交通出行消费集聚区。
2021.2	商务部办公厅关于印发商务领域促进汽车消费工作指引和部分地方经验做法的通知	商务部	一、扩大新车消费，包括1.优化汽车限购政策、2.支持农村汽车消费、3.推广新能源汽车消费、4.完善汽车平行进口管理、5.加大汽车促销力度、6.丰富汽车消费金融服务；二、发展二手车消费，包括1.全面取消二手车限迁政策、2.便利二手车交易、3.推动二手车信息开放共享、4.创新二手车流通模式；三、促进汽车更新消费，包括1.健全报废机动车回收利用体系、2.加快淘汰老旧机动车、3.开展汽车以旧换新；四、培育汽车后市场，包括1.促进汽车配件流通、2.培育汽车文旅消费、3.壮大汽车租赁市场、4.依法有序发展汽车改装市场；五、改善汽车使用条件，包括1.推进城市停车设施建设、2.完善新能源汽车使用环境、3.加快取消皮卡进程限制、4.完善交通出行消费环境。
2021.3	关于印发《加快培育新型消费实施方案》的通知	国家发改委等多部门内	推进新型城市基础设施建设。实施智能化市政基础设施建设和改造。协同发展智慧城市与智能网联汽车，打造智慧出行平台“车城网”。推动车联网和充电桩（站）布局应用。开展车联网电信业务商用试验，加快全国优势地区车联网先导区建设，探索车联网（智能网联汽车）产业发展和规模部署。适应新能源汽车和寄递物流配送车辆需求，优化社区、街区、商业网点、旅游景区、度假区等周边地面及地下空间利用，完善充电电源配置和布局，加大充电桩（站）建设力度。鼓励充电桩运营企业适当下调充电服务费。
2021.4	四部门关于开展2021年新能源汽车下乡活动的通知	工信部、农业农村部、商务部、国家能源局	为贯彻落实国务院常务会议部署，深入实施《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》，稳定增加汽车消费，促进农村地区新能源汽车推广应用，引导农村居民绿色出行，助力全面推进乡村振兴，支撑碳达峰、碳中和目标实现，工业和信息化部、农业农村部、商务部、国家能源局决定联合组织开展新一轮新能源汽车下乡活动。

数据来源：公开信息

### C. 竞争格局/态势

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，能够批量生产ABS、EPB、ESC和IBS等电控制动产品的自主品牌企业之一，且公司是国内第一家完全自主的ADAS系统解决方案供应商，已率先实现量产。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 7. 行业内主要企业基本数据比较表（2020/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	25.22	19.08	36.75	45.52	0.64	1.13
芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司	30.42	26.43	46.72	36.99	4.92	5.84

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
浙江亚太机电股份有限公司	29.21	12.88	55.39	51.23	0.17	5.19
万向钱潮股份有限公司	108.82	16.24	154.90	42.90	4.44	12.41

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。**受宏观经济增速、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。受益于“双循环”新格局的构建、内需拉动以及 2020 年前期行业销量降幅较大导致基数低，预计 2021 年我国汽车整体销量将低速增长。

**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。2020 年受疫情影响，产销两端受阻，盘式制动器销量减少致营业收入同比有所下降，但受益于成本费用减少，以及政府补助增加等因素，净利润扭亏为盈，形成微利。2021 第一季度净利润较上年同期增幅较大，主要系上年同期受疫情影响产销两端受阻基数较低，以及当期公司调整产品结构优化升级，同时成本管控效果显现所致。

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 8. 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/国外	横向规模化	规模/技术/品牌等
鼓式制动器	国内/国外	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 9. 公司核心业务收入及变化情况<sup>1</sup>（亿元）**

主导产品或服务	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入合计	39.04	31.83	29.21
其中：核心业务营业收入	35.01	28.67	25.85
在营业收入中所占比重（%）	89.68	90.06	88.49
其中：（1）盘式制动器	27.91	21.16	18.21
在核心业务收入中所占比重（%）	79.72	73.81	70.44
（2）鼓式制动器	4.58	4.06	4.29
在核心业务收入中所占比重（%）	13.08	14.15	16.60
（3）汽车电子控制系统	2.52	3.45	3.35
在核心业务收入中所占比重（%）	7.20	12.04	12.97
毛利率（%）	12.98	13.17	12.88
其中：盘式制动器（%）	12.79	12.07	11.15
鼓式制动器（%）	13.76	12.96	11.30
汽车电子控制系统（%）	17.06	18.92	16.01

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、IBS 解耦式电子助力制动系统、eb-Booster 非解耦式电子助力制动系统和 IEHB 集成式液线控制动系统等。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，布局新能源汽车产业。

2018-2020 年，该公司营业收入分别为 39.04 亿元、31.83 亿元和 29.21 亿元，2020 年营业收入较上年下降 8.24%，主要系受疫情影响产销两端受阻所致，降幅同比减少 10.23 个百分点。2018-2020 年综合毛利率分别为 12.98%、13.17% 和 12.88%，2020 年毛利率较上年小幅下降 0.29 个百分点；2021 年第一季度营业收入较上年大幅增长 70.86%，主要系上年同期受疫情影响产销两端受阻基数较低，以及当期公司进行产品优化升级调整结构所致，同时成本管控措施效

<sup>1</sup> 该公司仅对年度数据进行了统计，故 2021 年第一季度收入明细不作披露。

果显现，综合毛利率较上年同期提高 1.24 个百分点至 14.67%。

### A. 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，2020 年末公司拥有年产 1814.37 万套盘式制动器、629.00 万套鼓式制动器、880.80 万套制动泵、31.20 万套真空助力器和 150.00 万套汽车电子控制系统的能力，鼓式制动器和汽车电子控制系统年产能较上年末各增加 27.20 万套和 20.00 万套，主要系增加生产线所致。产能利用方面，2020 年公司主导产品盘式制动器、制动泵、真空助力器和汽车电子控制系统产能利用率分别为 67.07%、30.35%、6.86%和 44.97%，受配套车型销量下滑以及市场需求量下降等因素影响，分别较上年下降 5.45 个、5.73 个、7.69 个和 2.81 个百分点，其中真空助力器因逐渐被电子助力器取代降幅较大；鼓式制动器产能利用率为 73.77%，较上年上升 13.85 个百分点，主要系受益于通用 GEM 项目及上汽通用五菱（五菱宏光 MINI、五菱 N350）等配套车型需求增加所致。

图表 10. 公司主要产品产能情况（单位：万套）

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年
盘式制动器	产能	1814.37	1814.37	1814.37
	产量	1527.55	1315.73	1216.82
	产能利用率	84.19%	72.52%	67.07%
鼓式制动器	产能	601.80	601.80	629.00
	产量	476.55	360.58	464.03
	产能利用率	79.19%	59.92%	73.77%
制动泵	产能 <sup>2</sup>	884.39	880.80	880.80
	产量	412.47	317.77	267.36
	产能利用率	46.64%	36.08%	30.35%
真空助力器	产能	60.79	31.20	31.20
	产量	16.91	4.54	2.14
	产能利用率	27.82%	14.55%	6.86%
汽车电子控制系统	产能	100.00	130.00	150.00
	产量	51.06	61.72	67.45
	产能利用率	51.06%	47.78%	44.97%

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

<sup>2</sup> 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。



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。2018-2020 年制动器配套市场销售占比分别为 99.00%、99.00%和 97.25%，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，2020 年前五大客户销售占比为 41.08%，客户集中度维持在较高水平。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大众（Q2L、迈腾、速腾、探歌、捷达 VS5/7 等），上汽大众（途安、途岳、凌渡和朗逸），长城（哈弗 H6、M6、H9、VV7 和长城炮等），长安（CS35、CS75PLUS、欧尚 X5 和新悦翔等），上汽通用五菱（五菱荣光、宏光 S）和广汽（传祺 GM6、传祺 GM8、传祺 GS4、传祺 GS7、传祺 GS8 和传祺 GA4），东风日产骐达，北京现代 IX25，上汽（荣威 RX5、RX3、RX8、Ei5 和名爵 ZS），一汽（红旗 HS5、奔腾 X40、T33 和 T99），吉利帝豪，江铃全顺和宝典等。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<sup>3</sup>影响，2020 年盘式制动器销量和销售均价分别较上年下降 5.81%和 8.66%。鼓式制动器主要配套车型有长城（欧拉 R1/R2），长安（欧诺 S、星卡、长安之星 5、欧尚 X70A 和新悦翔），上汽通用五菱（五菱荣光 P、宏光 MINI、宏光 S、宏光 S1 和宏光 S3），一汽大众捷达 VA3 和上汽大众桑塔纳，江铃凯运系列以及通用 GEM 全球配套平台等，定位中低端，2020 年鼓式制动器销量随着配套车型销量增加而增长 10.76%，但由于增长点主要在售价较低的乘用车或者微型客车（如五菱宏光 MINI 后制动器、五菱小卡后制动器以及通用全球的 GEM 后制动器等），鼓式制动器销售均价较上年下降 4.56%；制动泵和真空助

<sup>3</sup> 按行业惯例，该公司产品每年会进行年度降价，降幅在 1%-2%。

力器销售占比较小，2020 年制动泵和真空助力器销量分别较上年下降 8.18%和 53.83%，主要系市场需求量减少，尤其真空助力器逐渐被电子助力器取代所致，其中制动泵销售均价增长 12.95%主要系因较多产品自带传感器配置均价较高，真空助力器均价下降 8.86%主要系公司已不再开发和生产新品，现有产品按主机厂要求年度降价所致；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）及电子助力刹车系统（IBS）技术成熟度提高，开始批产上量，汽车电子控制系统产品均价较上年增长 2.24%，但由于 E 阀 ABS 配套车型停产，销量小幅下降 4.99%。

**图表 11. 公司主要产品产销情况（单位：元/套，万套）**

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年
盘式制动器	均价	175.16	158.37	144.66
	销量	1593.31	1336.28	1258.61
	产销率	104.30%	101.56%	103.43%
鼓式制动器	均价	93.19	94.43	90.12
	销量	491.59	429.77	476.01
	产销率	103.16%	119.19%	102.58%
制动泵	均价	34.37	35.99	40.65
	销量	424.11	308.81	283.56
	产销率	102.82%	97.18%	106.06%
真空助力器	均价	159.32	179.12	163.25
	销量	17.83	4.57	2.11
	产销率	105.44%	100.66%	98.60%
汽车电子控制系统	均价	480.45	494.95	506.02
	销量	52.44	69.72	66.24
	产销率	102.70%	112.96%	98.21%

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，2020 年原材料约占采购成本的 9.81%，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 85.86%。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。2020年前五大供应商占采购金额占比为19.18%，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。

## B. 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。2020年受益于模具等开发费收入增长，公司其他业务收入为2.17亿元，同比增长10.43%；其他业务毛利率为24.06%，较上年提高11.01个百分点。

## C. 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2020年末，公司参与起草了47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982项，其中发明专利64项，实用新型专利586项，外观专利278项。

2020年该公司研发支出为1.59亿元，较上年小幅下降2.92%，占营业收入比重为5.46%，较上年增加0.30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。

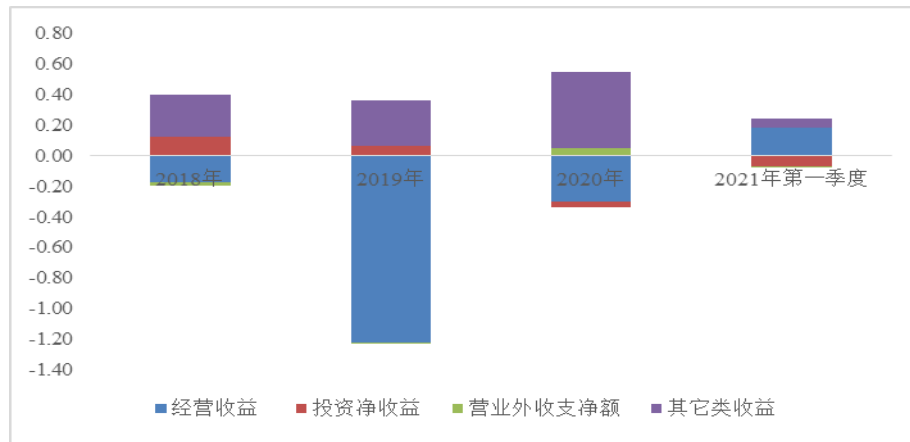
图表 12. 近年来公司研发投入情况

项目	2018年	2019年	2020年
研发人员数量（人）	424	396	358
研发人员数量占比	13.29%	13.16%	13.61%
研发投入金额（亿元）	1.58	1.64	1.59
研发投入占营业收入比例	4.04%	5.16%	5.46%

注：根据亚太股份提供的数据整理

## (2) 盈利能力

图表 13. 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

该公司主业随汽车行业景气度波动而波动，2018-2020 年及 2021 年第一季度营业收入分别为 39.04 亿元、31.83 亿元、29.21 亿元和 8.83 亿元，2020 年受疫情影响，营业收入同比下降 8.24%；2021 年第一季度营业收入较上年同期增长 70.86%，主要系上年同期受疫情影响产销两端受阻基数较低，以及当期公司调整产品结构优化升级所致。2018-2020 年及 2021 年第一季度，综合毛利率分别为 12.98%、13.17%、12.88%和 14.67%，2020 年毛利率较上年小幅下降 0.29 个百分点；2021 年第一季度综合毛利率较上年同期提高 1.24 个百分点主要系营业收入大幅增长，同时成本管控措施效果显现所致。

图表 14. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
营业收入（亿元）	39.04	31.83	29.21	8.83
毛利润（亿元）	5.07	4.19	3.76	1.30
期间费用率（%）	12.21	14.99	12.64	11.72
其中：财务费用率（%）	1.51	1.41	0.11	0.89
全年利息支出总额（亿元）	0.69	0.58	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管理费用、研发费用和销售费用等构成。受人工成本、固定资产折旧和研发费用支出较大影响，期间费用保持较大规模，2018-2020 年及 2021 年第一季度期间费用分别为 4.77 亿元、4.77 亿元、3.69 亿元和 1.03 亿元，期间费用率分别为 12.21%、14.99%、12.64%和 11.72%，2020 年期间费用率较上年下降 2.35 个百分点，主要系根据新收入准则运输费在营业成本列报致销售费用较上年下降 47.72%，以及结构性存款利息收入由投资收益调整计入财务费用致财务费用较上年下降 92.85%所致。2018-2020 年及 2021 年第一季度资产减值损失分别为 0.24 亿元、0.45 亿元、0.10 亿元和 0.001 亿元，2020 年公司计提的存货跌价损失较上年下降（上年已对部分难以消化

的库存计提减值)，同时未计提长期股权投资减值损失（上年计提深圳前向启创数码技术有限公司减值损失 0.15 亿元），致当年资产减值损失较上年大幅下降 77.74%。综上影响，同期公司经营收益分别为-0.18 亿元、-1.22 亿元、-0.30 亿元和 0.18 亿元，主业盈利能力仍然较弱。

近年来该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，2018-2020 年及 2021 年第一季度其他收益中政府补助收入分别为 0.28 亿元、0.30 亿元、0.50 亿元和 0.06 亿元，2020 年政府补助较上年增长 67.77%，增幅主要来自一企一策综合奖励、杭州市科技发展专项基金和加快兑现应新冠肺炎疫情支持企业复工复产相关扶持政策补助等，能够对利润形成一定补充。综上影响，同期净利润分别为 0.13 亿元、-0.95 亿元、0.17 亿元和 0.15 亿元，2020 年净利润扭亏为盈，实现微利。

**图表 15. 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
资产减值损失	0.24	0.45	0.10	0.001
投资净收益	0.12	0.06	-0.04	-0.07
其中：理财产品	0.38	0.31	0.08	-
权益法核算的长期股权投资	-0.26	-0.08	-0.04	0.0004
营业外收入	0.01	0.02	0.06	0.003
其他收益	0.28	0.30	0.50	0.06
其中：政府补助	0.28	0.30	0.50	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 2021 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 2.35 亿元，2021 年 4-12 月预计将投入 0.26 亿元，后续暂无拟建项目。公司在建项目规模较大，目前在建项目投资进度缓慢，持续关注投资进展；由于传统制动系统竞争激烈，投资项目存在一定的产能释放风险。

图表 16. 截至 2021 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	2021 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	36	7.51	1.49	0.20
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	15	4.64 <sup>4</sup>	0.05	0.05
重庆亚太公司厂房建设项目	重庆亚太公司厂房建设	2 年	50	1.70	0.81	0.01
合计	-	-	-	13.85	2.35	0.26

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。

截至 2021 年 3 月末，该公司总股本 7.38 亿股，亚太机电集团有限公司（简称“亚太集团”）为公司控股股东，持股比例为 39.25%，合计持有 2.89 亿股，其中已质押 1.16 亿股（占其持有股份的比重为 40.07%）。黄氏父子（自然人黄来兴及其长子黄伟中、次子黄伟潮）为公司实际控制人，以直接或间接方式持有亚太集团 45.32% 的股权，且黄来兴和黄伟中分别直接持有公司 7.14% 和 1.25% 的股份。

2020 年 4 月，该公司修订了对外担保制度、子公司管理制度、内部审计管理制度和募集资金管理办法等。2020 年 8 月，章叶祥和郑荣分别因工作调动和个人原因离任副总经理职务；2021 年 3 月，钱一民因个人原因辞任公司独立董事，董晓敏被提名为独立董事。

该公司关联交易主要体现为关联购销、关联租赁、关联担保和关联往来。2020 年公司向关联方采购材料等合计 1.74 亿元，向关联方销售制动器成品和材料等合计 1.20 亿元。关联租赁和关联担保方面，2020 年公司向关联方确认租赁收入 0.03 亿元；2020 年末作为被担保方公司获得亚太集团、黄来兴和黄伟中 1.86 亿元应付票据担保和 1.40 亿元短期借款担保。关联往来方面，同期末公司应收关联方款项余额 0.74 亿元，主要系应收北京亚太汽车底盘系统有限公司货款 0.48 亿元；应付关联方款项余额 0.14 亿元，主要系应付杭州优海信息系统款项 0.13 亿元。

<sup>4</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。

**图表 17. 2020 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	
应收账款	0.73	应付账款	0.14
预付款项	0.08	--	--
<b>合计</b>	<b>0.81</b>	<b>合计</b>	<b>0.14</b>

资料来源：亚太股份

根据该公司 2021 年 5 月 19 日的《企业信用报告》和 2020 年审计报告披露信息，公司本部无违约记录。跟踪期内，公司本部及子公司广德亚太汽车智能制动系统有限公司因买卖合同纠纷和承揽合同纠纷等存在诉讼，但涉诉金额较小。

**图表 18. 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	2021.05.19	无	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2021.06.01	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	2021.06.01	无	涉及	涉及
工商	国家工商总局企业信息公示系统	2021.06.01	无	无	无
质量	国家工商总局企业信息公示系统	2021.06.01	无	无	无
安全	国家工商总局企业信息公示系统	2021.06.01	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”指无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

## 财务

随着债务偿还和业务开展，该公司负债总额呈波动状态，财务杠杆处于较合理水平。跟踪期内，随着部分债务到期偿还和货款的支付，公司刚性债务结构转为以中长期为主，期限结构有所优化。此外公司尚未使用的银行授信能够为到期债务偿付提供一定保障。

### 1. 数据与调整

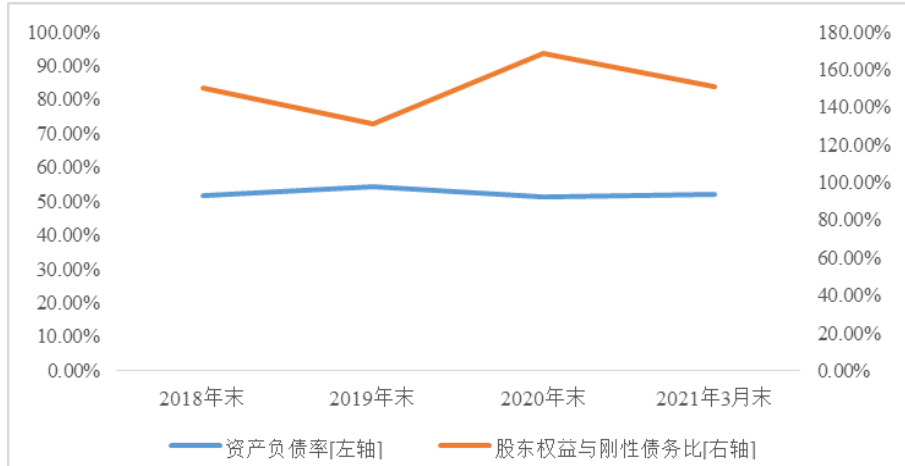
天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

截至 2020 年末，该公司合并报表范围共 13 家子公司，重庆津荣亚太汽车部件有限公司、杭州亚太智能汽车控制系统有限公司和芜湖亚太汽车底盘有限公司三家子公司已于 2020 年 5-10 月清算注销，不再纳入合并范围。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 19. 公司财务杠杆水平变动趋势



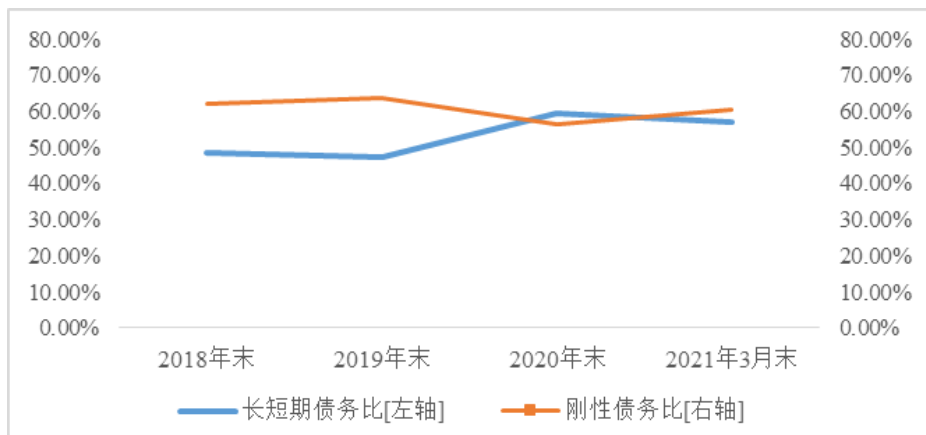
资料来源：根据亚太股份所提供数据绘制

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司负债总额分别为 30.28 亿元、32.14 亿元、28.37 亿元和 29.70 亿元，资产负债率分别为 51.70%、54.44%、51.23%和 52.23%，总体来看公司财务杠杆维持在较合理水平。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 28.29 亿元、26.89 亿元、27.01 亿元和 27.17 亿元，主要由实收资本、资本公积、未分配利润和其他权益工具等构成。同期末实收资本与资本公积之和占所有者权益的比例分别为 66.27%、69.70%、69.40%和 69.01%，权益稳定性尚可；未分配利润分别为 5.74 亿元、4.76 亿元、4.91 亿元和 5.06 亿元，2018-2020 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。同期末其他权益工具均为 1.88 亿元，为公司发行的亚太转债权益部分余额。

### (2) 债务结构

图表 20. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元，%）





核心债务	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
刚性债务	18.80	20.52	16.03	18.01
应付账款	9.01	9.27	9.97	9.25
递延收益	1.55	1.59	1.48	1.51
刚性债务占比	62.09	63.86	56.49	60.63
应付账款占比	29.76	28.84	35.15	31.14
递延收益占比	5.11	4.95	5.22	5.10

资料来源：根据亚太股份所提供数据绘制。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末该公司长短期债务比分别为 48.61%、47.43%、59.49%和 57.22%，负债以流动负债为主，期限结构偏短期。负债主要集中于刚性债务、应付账款和递延收益。2020 年末，应付账款为 9.97 亿元，主要为应付原材料采购款 9.38 亿元和工程设备款 0.59 亿元；递延收益为 1.48 亿元，均为与资产或收益相关的政府补助。2021 年 3 月末负债结构较上年末无重大变化。

### (3) 刚性债务

图表 21. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期刚性债务合计	10.44	11.77	6.93	8.79
其中：短期借款	2.58	3.08	1.59	2.00
应付票据	7.86	8.69	5.34	6.79
其他短期刚性债务	0.006	--	--	--
中长期刚性债务合计	8.36	8.75	9.10	9.22
其中：应付债券	8.36	8.75	9.10	9.22
综合融资成本（年化）	4.61%	4.60%	3.89%	3.85%

资料来源：根据亚太股份提供数据整理

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 18.80 亿元、20.52 亿元、16.03 亿元和 18.01 亿元。2020 年末随着部分债务到期偿还和应付票据减少，刚性债务余额较上年末下降 21.89%，同时有息债务结构转为以中长期为主。2020 年末短期借款为 1.59 亿元，降幅主要系偿还到期抵押借款、抵押及保证借款所致，短期借款主要包括抵押借款 0.19 亿元和保证借款 1.40 亿元，抵押物主要系房产和土地使用权，借款利率在 3.05-4.35%；应付票据主要用于支付供应商货款，其中银行承兑汇票占比 95.97%，年末应付票据较上年末下降 38.55%至 5.34 亿元，主要系以票据形式支付供应商货款的比例下降，现汇支付比例提高所致。公司中长期刚性债务主要系应付债券，2020 年末应付债券为 9.10 亿元，为 2017 年发行的 10 亿元亚太转债的负债部分余额。2021 年 3 月末，应付票据较上年末增长 27.13%至 6.79 亿元，主要系应付供应商货款增加所致；刚性债务结构较上年末无较大变化。同期末，年化综合融资成本降至 3.85%。

### 3. 现金流量

#### (1) 经营环节

图表 22. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
营业周期（天）	145.84	160.44	160.49	—
营业收入现金率（%）	90.17	91.68	108.11	87.45
业务现金收支净额（亿元）	5.63	3.86	5.33	1.51
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.77	-0.70	-0.14	0.04
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	4.86	3.16	5.19	1.55
EBITDA（亿元）	2.83	1.87	2.95	—
EBITDA/刚性债务（倍）	0.15	0.10	0.16	—
EBITDA/全部利息支出（倍）	4.10	3.25	5.18	—

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。

该公司主要生产销售制动器、制动泵和助力器等，2018-2020 年营业周期分别为 145.84 天、160.44 天和 160.49 天，运营效率一般。2018-2020 年及 2021 年第一季度，营业收入现金率分别为 90.17%、91.68%、108.11%和 87.45%，2020 年公司销售商品收到较多上年第四季度的销售回款加之将部分票据贴现，致营业收入现金率较上年上升 16.43 个百分点；2021 年第一季度受应收账款结算周期影响，销售商品、提供劳务收到的现金流入规模较小，致营业收入现金率较低。2018-2020 年及 2021 年第一季度业务现金收支净额分别为 5.63 亿元、3.86 亿元、5.33 亿元和 1.51 亿元。“收到的其他与经营活动有关的现金”和“支付的其他与经营活动有关的现金”主要核算的是收到的银行存款利息收入、政府补助款及支付的办公差旅和能源费用等，同期分别为 -0.77 亿元、-0.70 亿元、-0.14 亿元和 0.04 亿元。综上影响，同期经营环节产生的现金流量净额分别为 4.86 亿元、3.16 亿元、5.19 亿元和 1.55 亿元，保持净流入状态。

2018-2020 年该公司 EBITDA 主要由固定资产折旧、利润总额和列入财务费用的利息支出构成，分别为 2.83 亿元、1.87 亿元和 2.95 亿元。同期 EBITDA/刚性债务分别为 0.15 倍、0.10 倍和 0.16 倍，EBITDA 对刚性债务的保障程度较低。

## (2) 投资环节

图表 23. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-0.14	0.35	0.44	0.00
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	-2.51	-1.60	-0.92	-0.88
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.73	3.55	-1.11	0.06
投资环节产生的现金流量净额	-3.39	2.30	-1.58	-0.82

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，2018-2020 年及 2021 年第一季度分别为 2.51 亿元、1.60 亿元、0.92 亿元和 0.88 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-0.73 亿元、3.55 亿元、-1.11 亿元和 0.06 亿元。综上所述影响，2018-2020 年及 2021 年第一季度投资环节产生的现金流量净额分别为 -3.39 亿元、2.30 亿元、-1.58 亿元和 -0.82 亿元。

## (3) 筹资环节

图表 24. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2019 年	2020 年 第一季度
吸收投资收到的现金	—	—	—	—
取得借款并偿还债务收支净额	-2.67	0.50	-1.49	-1.09
分配股利、利润或偿付利息的支出	-1.07	-0.23	-0.22	-0.01
筹资环节产生的现金流量净额	-3.74	0.27	-1.72	0.40

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和利息支出等，2018-2020 年及 2021 年第一季度筹资性现金净额分别为-3.74 亿元、0.27 亿元、-1.72 亿元和 0.40 亿元，2020 年筹资性现金流量净额呈净流出主要系偿还较多债务所致。

## 4. 资产质量

图表 25. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	32.66	34.58	32.33	33.52
	55.76	58.59	58.36	58.94
其中：货币资金（亿元）	6.04	15.40	11.66	13.35
存货（亿元）	6.82	5.95	5.96	5.33

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年3月末
应收账款（亿元）	7.01	6.27	5.75	5.96
交易性金融资产（亿元）	—	2.21	4.00	4.00
应收款项融资（亿元）	—	4.15	3.95	4.23
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	25.91	24.45	23.06	23.35
	44.24	41.41	41.64	41.06
其中：固定资产（亿元）	18.30	17.55	15.95	15.24
在建工程（亿元）	1.71	1.53	1.94	2.61
无形资产（亿元）	1.63	1.59	1.54	1.52
投资性房地产（亿元）	1.02	1.19	1.20	1.43
长期股权投资（亿元）	1.48	1.21	1.10	1.10
<b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b>	<b>4.67</b>	<b>8.60</b>	<b>2.18</b>	/
<b>受限资产账面余额/总资产（%）</b>	<b>7.98</b>	<b>14.56</b>	<b>3.93</b>	/

资料来源：根据亚太股份所提供数据整理（“/”表示未提供数据）

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。2018-2020 年末资产总额分别为 58.57 亿元、59.03 亿元、55.39 亿元和 56.87 亿元。2020 年末流动资产占比为 58.36%，主要为货币资金、存货、应收账款、交易性金融资产和应收款项融资等。同期末货币资金为 11.66 亿元，较上年末下降 24.31% 主要系偿还较多债务所致，受限货币资金为 1.46 亿元，主要包括定期存单质押和银行承兑汇票保证金，此外募集资金专项账户余额为 6.21 亿元；存货为 5.96 亿元，主要为原材料、库存商品和发出商品，公司计提存货跌价准备 0.44 亿元，2018-2020 年存货周转速度分别为 4.65 次、4.33 次和 4.27 次，呈逐年降低趋势。2020 年末应收账款为 5.75 亿元，主要为应收货款等，账龄以一年以内为主（占比 94.19%），2018-2020 年应收账款周转速度分别为 5.42 次、4.79 次和 4.86 次。2020 年末交易性金融资产为 4.00 亿元，较上年末大幅增长 81.25% 主要系购买银行理财产品所致；应收款项融资为 3.95 亿元，主要系预计会背书或贴现的银行承兑汇票。2021 年 3 月末流动资产结构较上年末无重大变化。

2018-2020 年末，该公司非流动资产主要为 25.91 亿元、24.45 亿元和 23.06 亿元，主要由固定资产、在建工程、无形资产、投资性房地产和长期股权投资构成。2020 年末固定资产为 15.95 亿元，主要系厂房设备等；在建工程为 1.94 亿元，较上年末增长 26.83%，主要系投入年产 12 万吨汽车关键零部件铸件项目等所致；无形资产为 1.54 亿元，主要为土地使用权；投资性房地产为 1.20 亿元，主要系对外出租给关联方的厂区房屋建筑物及土地；长期股权投资为 1.10 亿元，主要系对广州亚太汽车底盘系统有限公司（0.32 亿元）等合营企业和 ELAPHE PROPULSION TECHNOLOGIES（0.68 亿元）等联营企业的投资。2021 年 3 月末，在建工程较上年末增长 34.20% 至 2.61 亿元，主要系投入设备所致；投资性房地产较上年末增长 19.36% 至 1.43 亿元，主要系新增出租厂房所致。

2020 年末该公司受限资产为 2.18 亿元，包括货币资金 1.46 亿元、应收款项融资 0.44 亿元、固定资产 0.17 亿元和无形资产 0.10 亿元，受限资产占资产总额的 3.93%，占比较上年下降 10.63 个百分点主要系偿还较多抵押借款所致。

## 5. 流动性/短期因素

图表 26. 公司资产流动性指标（单位：%）

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率	160.28	158.66	181.70	177.41
速动比率	124.90	130.75	147.48	147.83
现金比率	48.55	99.79	110.21	114.23
短期刚性债务现金覆盖率	94.72	184.69	283.01	245.51

资料来源：根据亚太股份所提供数据整理。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司流动比率分别 160.28%、158.66%、181.70%和 177.41%，现金比率分别为 48.55%、99.79%、110.21%和 114.23%，资产流动性总体较好。

## 6. 表外事项

截至 2021 年 3 月末，该公司无对外担保。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

2020 年末，该公司本部资产总额为 50.80 亿元，以流动资产为主（35.24 亿元，占比 69.37%）。同期末流动资产主要为货币资金和其他应收款等，其中货币资金为 9.69 亿元，受限部分为 1.13 亿元；其他应收款、应收账款和存货分别为 8.02 亿元、5.54 亿元和 4.42 亿元；同期末非流动资产中长期股权投资、固定资产分别为 7.68 亿元和 5.39 亿元。2020 年末，本部负债总额为 25.26 亿元，资产负债率为 47.93%，其中刚性债务为 14.14 亿元，主要为银行借款、应付票据和应付债券。

2018-2020 年及 2021 年第一季度，该公司本部分别实现营业收入 31.95 亿元、27.35 亿元、26.33 亿元和 7.88 亿元，本部营业收入现金率分别为 83.43%、71.03%、69.34%和 57.58%，2019 年以来票据收款的占比增加（由上年的 17% 增至 30%）致本部营业收入现金率逐年下降。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

2021 年 3 月末，该公司共获得金融机构授信 23.11 亿元，尚未使用的授信额度为 17.29 亿元，主要授信银行有中国工商银行、中国银行、宁波银行

和农业银行等，其中工农中建交五大商业银行授信总额占比为 58.89%，授信提取方式以担保为主，抵押其次，后续仍有一定融资空间。

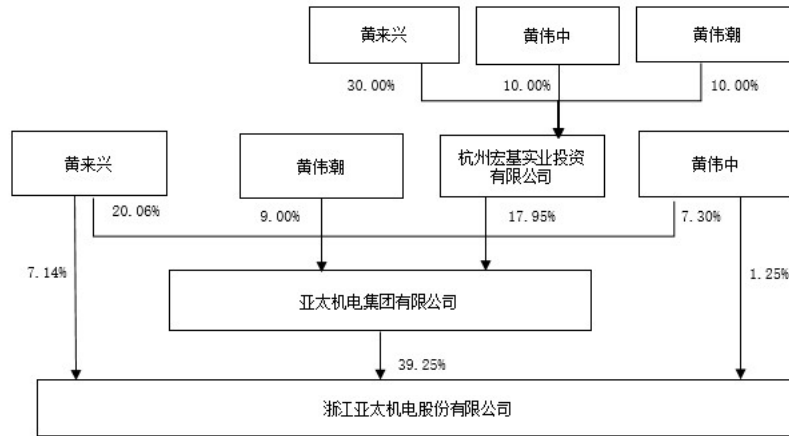
## 跟踪评级结论

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。2020 年受疫情影响，产销两端受阻，盘式制动器销量减少致营业收入同比有所下降，但受益于成本费用减少，以及政府补助增加等因素，净利润扭亏为盈，形成微利。2021 第一季度净利润较上年同期增幅较大，主要系上年同期受疫情影响产销两端受阻基数较低，以及当期公司调整产品结构优化升级，同时成本管控效果显现所致。。

随着债务偿还和业务开展，该公司负债总额呈波动状态，财务杠杆处于较合理水平。跟踪期内，随着部分债务到期偿还和货款的支付，公司刚性债务结构转为以中长期为主，期限结构有所优化。此外公司尚未使用的银行授信能够为到期债务偿付提供一定保障。

附录一：

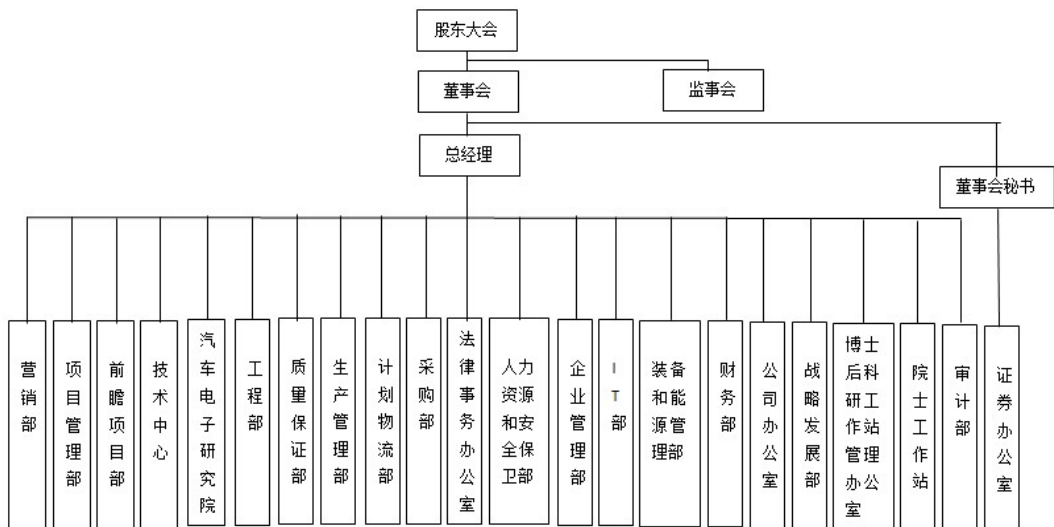
公司与实际控制人关系图



注：根据亚太股份提供的资料绘制（截至 2021 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 2021 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	2020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	7.12	0.07	0.01	-0.12	-1.44	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	14.14	25.54	26.33	0.13	5.05	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	0.00	2.18	3.41	0.06	0.78	
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	0.00	0.69	0.10	0.02	0.30	
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	0.22	0.87	4.35	0.06	0.10	
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	1.82	2.06	10.66	0.40	-1.09	
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	0.00	0.73	0.06	-0.00	0.0026	

注：根据亚太股份2020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)	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额[亿元]	58.57	59.03	55.39	56.87
货币资金[亿元]	6.04	15.40	11.66	13.35
刚性债务[亿元]	18.80	20.52	16.03	18.01
所有者权益[亿元]	28.29	26.89	27.01	27.17
营业收入[亿元]	39.04	31.83	29.21	8.83
净利润[亿元]	0.13	-0.96	0.17	0.15
EBITDA[亿元]	2.83	1.87	2.95	—
经营性现金净流入量[亿元]	4.86	3.16	5.19	1.55
投资性现金净流入量[亿元]	-3.39	2.30	-1.58	-0.82
资产负债率[%]	51.70	54.44	51.23	52.23
权益资本与刚性债务比率[%]	150.46	131.06	168.52	150.86
流动比率[%]	160.28	158.66	181.70	177.41
现金比率[%]	48.55	99.79	110.21	114.23
利息保障倍数[倍]	1.29	-0.53	1.39	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	145.84	160.44	160.49	—
毛利率[%]	12.98	13.17	12.88	14.67
营业利润率[%]	0.56	-2.74	0.55	1.90
总资产报酬率[%]	1.46	-0.52	1.32	—
净资产收益率[%]	0.44	-3.47	0.64	—
净资产收益率*[%]	0.28	-3.62	0.62	—
营业收入现金率[%]	90.17	91.68	108.11	87.45
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	21.88	14.96	26.24	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.62	17.49	11.94	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.10	3.25	5.18	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.10	0.16	—

注：表中数据依据亚太股份经审计的 2018~2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

**附录五：**

**评级结果释义**

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

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

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	3
		盈利能力	10
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	4
		负债结构与资产质量	1
		流动性	1
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		3
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2017年4月27日	AA/稳定	常虹、单玉柱	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">通用版评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月18日	AA/稳定	王树玲、张佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月21日	AA/稳定	陈溢文、刘思静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	-
债项评级 (亚太转债)	历史首次评级	2017年4月27日	AA	常虹、单玉柱	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">通用版评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月18日	AA	王树玲、张佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月21日	AA	陈溢文、刘思静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

## 评级声明

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

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

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