

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(2022)100363】

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/2022年6月16日

前次评级: AA/稳定/AA/2021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	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	10.03	9.69	11.02	11.89
刚性债务	16.51	14.14	16.20	17.53
所有者权益	25.44	25.54	25.70	25.78
经营性现金净流入量	0.09	5.05	2.15	-1.10
合并口径数据及指标:				
总资产	59.03	55.39	58.69	62.22
总负债	32.14	28.37	31.52	34.80
刚性债务	20.52	16.03	19.51	23.33
所有者权益	26.89	27.01	27.17	27.42
营业收入	31.83	29.21	36.31	9.60
净利润	-0.96	0.17	0.46	0.24
经营性现金净流入量	3.16	5.19	4.70	1.12
EBITDA	1.87	2.95	3.35	—
资产负债率[%]	54.44	51.23	53.70	55.93
权益资本与刚性债务 比率[%]	131.06	168.52	139.25	117.51
流动比率[%]	158.66	181.70	178.01	168.53
现金比率[%]	99.79	110.21	76.38	76.91
利息保障倍数[倍]	-0.53	1.37	1.81	—
净资产收益率[%]	-3.47	0.64	1.70	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	14.96	26.24	24.43	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	17.49	11.94	10.00	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.25	5.18	5.30	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.16	0.19	—

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

分析师

林巧云 lqy@shxsj.com
楼雯仪 lwy@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2021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。**亚太股份长期以来与金融机构保持着良好的合作关系,作为上市公司,公司融资渠道较为通畅,近年来融资成本保持较低水平。

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业联系紧密,近年来我国汽车行业景气度持续波动,公司经营情况受下游汽车行业周期影响较大。
- **盈利能力较弱。**近年来,亚太股份盘式制动器销量有所波动;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,主业经营收益规模较小;在其他收益等补充下,净利润规模仍较小。
- **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 10.24 元/股，但公司股价表现不佳，转股情况不乐观。

评级关注

- **疫情冲击影响。**2022 年 4 月上海、吉林等地部分整车制造企业及零部件企业受疫情影响停工停产，整车销量大幅下降，关注因疫情停工停产对公司汽车零部件销量、原材料供给等方面的影响。

➤ 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 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对亚太股份的财务状况、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 2022 年 5 月末，该公司存续期内债券发行情况如下：

图表 1. 2022 年 5 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 2021 年末累计使用募集资金累计项目投入 0.83 亿元。2020 年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，2021 年考虑原材料涨价、疫情反复等不确定性因素，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 10.25 亿元（包括累计收到的银行存款（含定期存款）利息扣除银行手续费等的净额 0.23 亿元、购买理财产品累计产生的投资收益 1.02 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。2022 年 5 月 17 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格调整的公告》，“亚太转债”转股价格由原来的 10.34 元/股调整至 10.24 元/股，调整后的转股价格自 2022 年 5 月 26 日生效。亚太转债发行总额为 10.00 亿元，截至

2021 年末累计转股金额为 132.6 万元，剩余 9.99 亿元尚未转股。截至 2022 年 6 月 15 日，亚太股份收盘价为 9.59 元/股，低于转股价。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

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

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

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

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

我国汽车制造业经历快速发展，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，2020年汽车产销量降幅较上年有所收窄。2021年，在芯片短缺、原材料成本上涨的背景下，受益于新能源汽车消费增长，汽车产销量结束了自2018年以来连续三年下降的局面。2022年4月，上海、吉林等部分整车制造企业以及零部件企业受疫情影响停工停产，汽车销量大幅下降。2022年5月，为加快释放消费潜力、提振汽车等大宗消费，政府密集出台行业刺激政策。如减征部分乘用车购置税、增指标、新能源汽车下乡、发放补贴等。随着疫情后汽车产业链加速全面复工复产，叠加中央/地方出台的促汽车消费的支持政策，汽车销量或将有所增长。

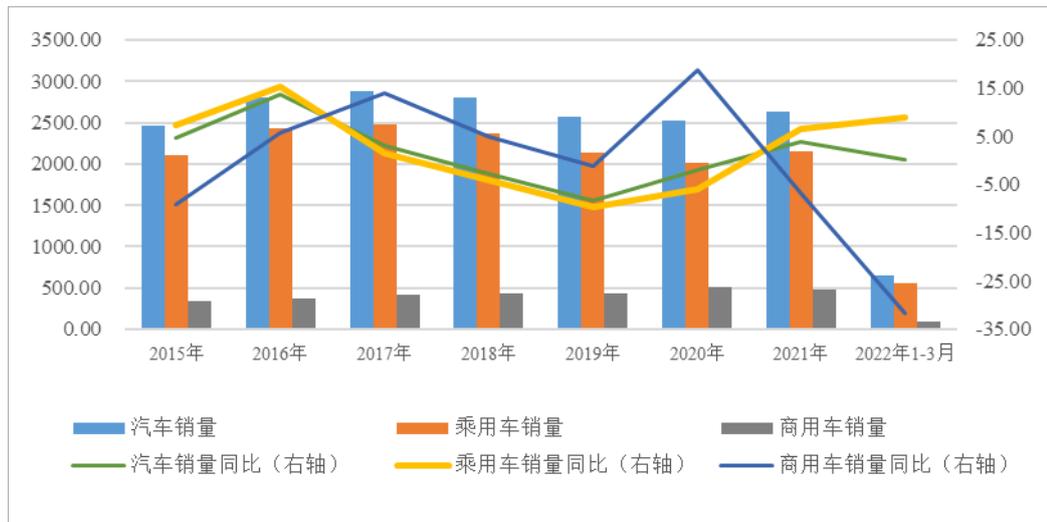
A. 行业概况

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。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，在宏观经济波动和汽车消费刺激政策周期的影响下，2011-2017 年我国汽车制造业整体呈波动上升态势，并于 2017 年达到顶峰。2018 年随着宏观经济下行、保有量的提升、购置税优惠退出及商用车限超治载政策消化，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 年经济增速下行压力加大、保有量提升、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，全年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 年以来，我国宏观经济运行总体稳定。在芯片短缺、原材料成本上涨的背景下，受益于新能源汽车消费增长，2021 年汽车产销分别完成 2608.2 万辆和 2627.5 万辆，同比分别增长 3.4% 和 3.8%；较 2019 年同期分别增长 1.4% 和 2.0%，结束了自 2018 年以来连续三年下降的局面。

2022 年以来，国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，芯片短缺、原材料涨价影响持续，加之地缘政治冲突推升燃油价格，2022 年 1-3 月汽车产销分别完成 648.4 万辆和 650.9 万辆，同比分别增长 2.0% 和 0.2%。2022 年 4 月上海、吉林等部分整车制造企业以及零部件企业受疫情影响停工停产，4 月汽车产销分别完成 120.5 万辆和 118.1 万辆，同比分别大幅下滑 46.1% 和 47.6%，1-4 月汽车产销分别完成 769.0 万辆和 769.1 万辆，同比分别下降 10.5% 和 12.1%。

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

乘用车作为交通出行工具，与居民个人生活息息相关。个人消费能力、消费选择和产业政策等是影响乘用车销量的重要因素。2020 年国内乘用车销量为 1717.8 万辆，同比下滑 6.0%，降幅较上年收窄 3.6 个百分点。2021 年销量为 2148.2 万辆，同比增长 6.5%，较 2019 年同期增长 0.18%。因 2020 年受疫情影响销量基数较低，2021 年乘用车销量同比实现较大幅度增长。2022 年以来受部分地方出台鼓励汽车消费政策以及春节前市场需求持续回暖影响，2022 年 1-3 月乘用车销量为 554.5 万辆，同比增长 9.0%。受疫情影响，2022 年 4 月乘用车销量为 96.5 万辆，同比大幅下降 43.4%；1-4 月销量为 651.0 万辆，同比下降 4.2%。

商用车销售受宏观经济和产业政策等因素影响，具有明显的周期性。2020 年受益于排放法规切换，国内商用车销量为 513.3 万辆，同比增长 18.7%；2021 年商用车销量为 479.30 万辆，同比下降 6.6%，因前期透支需求，销量有所回落。2022 年以来由于运输市场需求不足、运价偏低等因素，2022 年 1-3 月商用车销量为 96.5 万辆，同比下降 31.7%，降幅明显。叠加疫情影响，2022 年 4 月商用车销量为 21.6 万辆，同比大幅下降 60.7%；1-4 月商用车销量为 118.1 万辆，同比下降 39.8%。

新能源汽车方面，国家大力扶持新能源汽车产业发展，经过多年的技术积累和市场推广，我国新能源汽车产业发展取得积极进展，自 2015 年起成为全球最大的新能源汽车市场，并在其后几年保持快速增长态势。2020 年 9 月，习近平总书记作出关于碳达峰和碳中和愿景的重大宣示：中国将力争在 2030 年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。汽车行业碳排放占比仅次于电力和制造行业，成为了碳减排中的重要一环，新能源汽车产业迎来新一轮的成长机遇期。2020 年 11 月，国务院办公厅印发《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

间被进一步打开。而供给端，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，很大程度上满足消费者的多样化需求；且随着技术进步，新能源汽车续航里程提高，充电效率提升，充换电基础设施逐步完善，智能化程度不断提高，使用体验上升，销量的增长也正逐步从政策推动转向需求拉动。2021年和2022年1-3月，我国新能源汽车销量分别为352.1万辆和125.7万辆，同比分别增长157.5%和140.7%，2022年1-3月市场渗透率达到19.3%。受疫情影响，4月新能源汽车销量为29.9万辆，同比增长44.6%；1-4月销量为155.6万辆，同比增长112.2%，增幅有所收窄。

短期来看，2022年第一季度国内汽车市场再遭疫情冲击，原材料成本高企、缺芯问题仍然持续，加之地缘政治冲突推升燃油价格，供需两端均受到一定冲击。供给方面，2022年4月上海、吉林等地部分车企受疫情影响陷入停工停产状态，4月中旬工信部设立工业和信息化领域保运转重点企业白名单，要求集中资源优先保障重点行业的666家重点企业复工复产。截至4月28日，上海市首批666家“白名单”企业复工率86.8%，其中汽车制造行业整车及零部件企业复工率达77%；吉林省重点监测的50家骨干企业，复工率达98%。需求方面，4月国务院办公厅印发《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》，提出“以汽车、家电为重点，引导企业面向农村开展促销，鼓励有条件的地区开展新能源汽车和绿色智能家电下乡，推进充电桩（站）等配套设施建设。”响应国家政策，广东省、沈阳等地出台鼓励汽车消费政策。上述措施对于消费市场需求的持续恢复均会起到支撑作用。后续随着疫情防控形势向好，在产业链重新恢复、积压需求释放、汽车消费刺激等因素驱动下，预计车市将迎来边际好转。

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缓慢，一定程度上限制了汽车消费增长。根据国家商务部的数据，截至2021年6月末，我国汽车保有量已达2.92亿辆，每千人汽车保有量超过200辆，但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%。中国汽车流通协会数据显示，2021年乘用车市场换购占比超50%，即市场销量的主体需求逐渐由换购和增购占据。国内汽车行业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。

国内零部件企业与合资品牌相比，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。

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。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，也加快在低成本零部件供应体系的布点和进一步扩大全球采购。近年来，我国汽车零部件行业稳步发展，从 2011 年到 2021 年我国汽车零部件产业主营业务收入由 19778.91 亿元提高到 40667.65 亿元，年复合增长率达到 7.47%。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 3. 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

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有一定影响。2016 年第四季度到 2018 年前三季度，受钢厂减产、去库存、清理“地条钢”等因素影响，钢价出现反弹，2018 年 10 月 26 日，钢材综合价格指数为 121.72 点，达到近几年高点。2018 年 11 月后，受下游需求放缓以及环保限产松动，钢价进入下跌调整期，但整体维持在高位。2019 年钢材价格继续高位波动，但价格有所回落。2020 年受疫情影响，下游行业复工复产延迟，钢铁需求大幅减少，钢材供大于求，价格下跌，4 月受海外疫情蔓延和国内期货下跌影响，钢材价格进一步下探触底。5 月随着国内疫情防控逐步转好，汽车、建筑等下游行业复工复产情况良好，钢材需求增长，库存下降，价格随之反弹。2021 年以来，受经济复苏稳步推进以及铁矿石等原材料价格不断上涨等因素影响，至年末钢材综合价格指数为 131.70 点，较

2021年最高点下降24.7%；全年平均指数为142.03点，同比上涨36.46点。2022年以来，受疫情反复、物流受阻，2022年4月末钢材综合价格指数为140.02点，较2021年末上涨8.32点，随着疫情防控的常态化，2022年6月2日，钢材综合价格指数较2022年4月末下跌6.22点至133.80点。总体上看，钢价上涨将加大行业成本控制压力。

B. 政策环境

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。2021年以来国家出台多项与新能源汽车后市场相关的政策，涉及车联网、充电桩布局和锂电池等，以及新能源汽车的补贴政策等。

图表 4. 2021 年以来行业主要政策

发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
2021.1	交通运输部印发关于服务构建新发展格局的指导意见	交通运输部	鼓励发展邮轮经济、水上旅游、旅游专列、低空飞行旅游、通用航空。推进运输装备迭代升级，推广应用新能源汽车。推进新能源、清洁能源动力船舶发展。换代升级普速列车客车。拓展交通一卡通和 ETC 的使用范围。
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，商办消费函（2021）58号	商务部	主要内容包括：1、扩大新车消费：优化汽车限购政策、支持农村汽车消费、推广新能源汽车消费、完善汽车平行进口管理、加大汽车促消费力度、丰富汽车消费金融服务；2、发展二手车消费：全面取消二手车限迁政策、便利二手车交易、推动二手车信息开放共享、创新二手车流通模式；3、促进汽车更新消费：健全报废机动车回收利用体系、加快淘汰老旧机动车、开展汽车以旧换新；4、培育汽车后市场：促进汽车配件流通、培育汽车文旅消费、壮大汽车租赁市场、依法有序发展汽车改装市场；5、改善汽车使用条件：推进城市停车设施建设、完善新能源汽车使用环境、加快取消皮卡进城限制、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	国家发展改革委 中央网信办 教育部 工业和信息化部 财政部 人力资源社会保障部 自然资源部 住房城乡建设部 交通运输部 农业农村部	实施方案提到：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。（国家发展改革委、工业和信息化部、自然资源部、住房城乡建设部、交通运输部等部门按职责分工负责）
2021.3	四部门关于开展2021年新能源汽车下乡活动的通知，工信厅联通装函（2021）57号	工业和信息化部 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。2021年3月—2021年12月，在山西、吉林、河南、湖北、湖南、广西、重庆、山东、江苏、海南、四川和青岛等地，选择三四线城市、县区举办若干场专场、巡展、企业活动。参与车企包括比亚迪、上汽通用五菱、长城汽车、吉利控股、威马汽车等。
2021.7	国家发展改革委关于印发“十四五”循环经济发展规划的通知，发改环资（2021）969号	国家发展改革委	大力发展循环经济，推进资源节约集约利用，构建资源循环型产业体系和废旧物资循环利用体系，对保障国家资源安全，推动实现碳达峰、碳中和，促进生态文明建设具有重大意义；促进再制造产业高质量发展，提升汽车零部件、工程机械、机床等再制造水平；在售后维修、保险、商贸、物流、租赁等领域推广再制造汽车零部件、再制造文办设备，再制造产品在售后市场使用比例进一步提高；推进汽车使用全生命周期管理行动，研究制定汽车使用全生命周期管理方案，构建涵盖汽车生产企业、经销商、维修企业、回收拆解企业等的汽车使用全生命周期信息交互系统，加强汽车生产、进口、销售、登记、维修、二手车交易、报废、关键零部件流向等信息互联互通和交互共享，建立认证配件、再制造件、回用外观件的标识制度和信息查询体系。开展汽车产品生产者责任延伸试点，选择部分地区率先开展汽车使用全生命周期管理试点，条件成熟后向全国推广。
2021.8	商务部、公安部、税务总局加快推进二手车异地交易登记跨省通办	商务部、公安部、税务总局	通知明确，自2021年9月1日起开展小型非营运二手车异地交易登记第一批推广应用，推广应用城市共计218个（名单见附件）。与前期20个城市试点相比，二手车交易登记跨省通办城市数量大幅增加，二手车异地交易将更加便利。
2021.8	关于近期推动城市停车设施发展重点工作的通知，发改办基础（2021）676号	工业和信息化部 交通运输部 人民银行 银保监会 证监会 国家能源局	为贯彻落实《国务院办公厅转发国家发展改革委等部门关于推动城市停车设施发展意见的通知》（国办函〔2021〕46号，以下简称《意见》），推动各项任务落地见效，切实增加城市停车设施有效供给，改善交通环境，将近期推动城市停车设施发展重点工作，内容包括：研究确立指标体系、加快停车设施建设、制定用地支持政策、规范不动产确权、加大金融支持力度、加快充电设施保障、依法规范停车秩序等。

发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
2021.11	工业和信息化部关于印发《“十四五”工业绿色发展规划》的通知，工信部规〔2021〕178号	工业和信息化部	我国力争2030年前实现碳达峰、2060年前实现碳中和，是以习近平同志为核心的党中央经过深思熟虑作出的重大战略决策。“十四五”时期，是我国应对气候变化、实现碳达峰目标的关键期和窗口期，也是工业实现绿色低碳转型的关键五年。主要任务包括：实施工业领域碳达峰行动、推进产业结构高端化转型、加快能源消费低碳化转型、促进资源利用循环化转型、推动生产过程清洁化转型、引导产品供给绿色化转型、加速生产方式数字化转型、构建绿色低碳技术体系、完善绿色制造支撑体系等。
2021.12	国家发展改革委工业和信息化部关于振作工业经济运行推动工业高质量发展的实施方案的通知，发改产业〔2021〕1780号	国家发展改革委工业和信息化部	实施方案内容主要包括：一、打通堵点卡点，确保工业经济循环畅通；二、挖掘需求潜力，拓展工业经济市场空间；三、强化政策扶持，健全工业经济保障措施；四、优化发展环境，促进工业经济行稳致远
2021.12	中华人民共和国工业和信息化部公告【锂离子电池行业规范条件（2021年本）和锂离子电池行业规范公告管理办法（2021年本）】	工业和信息化部	主要内容包括：（一）锂离子电池企业及项目应符合国家资源开发利用、生态环境保护、节能管理、安全生产等法律法规要求，符合国家产业政策和相关产业规划及布局要求，符合当地国土空间规划和生态环境保护专项规划等要求，符合“三线一单”生态环境分区管控要求。（二）在规划确定的永久基本农田、生态保护红线，以及国家法律法规、规章规定禁止建设工业企业的区域不得建设锂离子电池及配套项目。上述区域内的现有企业应按照法律法规要求拆除关闭，或严格控制规模、逐步迁出。（三）引导企业减少单纯扩大产能的制造项目，加强技术创新、提高产品质量、降低生产成本等。
2022.1	“十四五”数字经济发展规划	国务院	实施产业链强链补链行动，加强面向多元化应用场景的技术融合和产品创新，提升产业链关键环节竞争力，完善5G、集成电路、新能源汽车、人工智能、工业互联网等重点产业供应链体系。
2022.1	“十四五”现代综合交通运输体系发展规划	国务院	加强交通运输领域前瞻性、战略性技术研究储备，加强智能网联汽车、自动驾驶、车路协同、船舶自主航行、船岸协同等领域技术研发，开展高速磁悬浮技术研究论证。
2022.1	国家发展改革委等部门关于进一步提升电动汽车充电基础设施服务保障能力的实施意见	国家发展改革委等	到“十四五”末，我国电动汽车充电保障能力进一步提升，形成适度超前、布局均衡、智能高效的充电基础设施体系，能够满足超过2000万辆电动汽车充电需求。
2022.1	关于完善绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见	国家发展改革委国家能源局	对交通供能场站布局和建设在土地空间等方面予以支持，开展多能融合交通供能场站建设，推进新能源汽车与电网能量互动试点示范，推动车桩、船岸协同发展。
2022.2	关于印发促进工业经济平稳增长的若干政策的通知	国家发展改革委	延长阶段性税费缓缴政策，将2021年四季度实施的制造业中小微企业延缓缴纳部分税费政策，延续实施6个月；继续实施新能源汽车购置补贴、充电设施奖补、车船税减免优惠政策。
2022.4	关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见	国务院办公厅	以汽车、家电为重点，引导企业面向农村开展促销，鼓励有条件的地区开展新能源汽车和绿色智能家电下乡，推进充电桩（站）等配套设施建设。
2022.5	关于印发加力帮扶中小微企业纾困解难若干措施的通知	国务院	鼓励开展绿色智能家电、绿色建材下乡活动和农产品产地市场建设，大力支持开展公共领域车辆电动化城市试点示范，努力扩大市场需求。
2022.5	关于减征部分乘用车车辆购置税的公告	财政部、税务总局	对购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日期间内且单车价格（不含增值税）不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。

数据来源：公开信息

我国汽车零部件出口存在贸易壁垒。美国、日本和欧盟等汽车制造大国是我国汽车零部件的主要出口国。2018年7月，美国公布对2000亿美元中国出口商品加征10%关税名单，汽车及汽车零部件在名单中总金额达116亿美金，零部件包括发动机、动力传动系统零部件、底盘、变速箱、制动器、减震器、悬架系统、车轮、保险杠、座椅、照明设备、方向盘、安全气囊、电动车电池等零部件，其中车轮、制动类、车身零部件以及减震类零部件出口金额靠前，2019年5月美国宣布将该批名单中商品加征的关税税率提高到25%。2022年3月23日，美国贸易代表办公室宣布将恢复352项自中国进口商品的加征关税豁免，该新规定适用于在2021年10月12日至2022年12月31日之间进口自中国的商品，将被豁免的商品包括泵、机械和电动机等工业部件、特定种类的自行车部件、化学品、汽摩配件、吸尘器和消费品。

C. 竞争格局/态势

从行业竞争格局来看，我国汽车零部件及配件制造行业整体产值规模虽大，但地方、部门、企业自成体系，投资分散重复，没有形成有较强竞争力的大型骨干零部件企业，也未形成按专业化分工、分层次合理配套的产业结构，难以充分体现行业规模效益。根据 Wind 资讯，2020 年度我国汽车零部件及配件制造业统计的 14018 家企业主营业务收入为 3.63 万亿元，平均每家企业主营业务收入仅 2.59 亿元。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。外资企业凭借其在技术、资本方面的优势，迅速占据了中国汽车零部件市场的重要份额。根据前瞻产业研究院不完全统计，我国汽车零部件制造企业中，私营企业和外资企业占有较大比重，分别为 49.25% 和 22.20%，但外资企业（外资和合资）市场份额高达 70% 以上。在汽车电子和发动机关键零部件等高科技含量领域，外资市场份额高达 90%。在发动机管理系统（包括电喷）、ABS 等核心零部件领域，外资企业所占比例分别高达 95% 和 90% 以上。综合来看，目前我国汽车零部件行业外企数量虽少，但所占市场份额大，国内私企数量多，但较为分散且技术水平一般，行业竞争力较弱。

D. 风险关注

➤ 汽车制造业周期性特征

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。2022 年第一季度国内汽车市场再遭疫情冲击，原材料成本高企、缺芯问题仍然持续，加之地缘政治冲突抬升燃油价格，供需两端均受到一定冲击。后续随着疫情防控形势向好，在产业链重新恢复、积压需求释放、汽车消费刺激等因素驱动下，预计车市将迎来边际好转。

➤ 受产业链环节短期扰动

汽车制造涉及产业链长，产业环节复杂，任何环节出现供应短缺均会影响最终的整车产量，从而影响产业链其他环节企业的出货量。2020 年下半年开始的芯片短缺在短期内即对整车产量造成了一定负面影响，继而传导至产业链其他环节，导致零部件企业的出货量普遍受到拖累。

➤ 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

汽车零部件产品的原材料较为丰富，主要包括铝、钢、天然橡胶和 PP 粒子等，2020 年以来受全球流动性持续宽松，叠加需求复苏预期，供需不平衡等多方面因素影响，原材料价格增幅较大，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。2021 年公司优化产品结构，积极开拓新市场，盘式制动器销售量增长致营业收入同比有所增长，且受公司内部降本增效、成本管控效果显现，净利润有所增长。公司可转债募投项目受行业景气度影响，投资进度缓慢，后续投资项目产能释放存在一定的不确定性。2022 年 4 月，上海、吉林等部分整车制造企业以及零部件企业受疫情影响停工停产，汽车销量大幅下降，导致公司产品销售量有所下滑。关注因疫情对公司汽车零部件销量、原材料供给等方面的影响，以及后续恢复情况。

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，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 5. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	主要市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
汽车基础制动系统	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 6. 公司核心业务收入及变化情况¹（单位：亿元）

主导产品或服务	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入合计	31.83	29.21	36.31
其中：核心业务营业收入	28.67	25.85	32.56
在营业收入中所占比重（%）	90.06	88.49	89.70
其中：（1）汽车基础制动系统	25.22	22.50	28.77
在核心业务收入中所占比重（%）	87.96	87.04	76.48
（2）汽车电子控制系统	3.45	3.35	4.80
在核心业务收入中所占比重（%）	12.04	12.97	13.21
毛利率（%）	13.17	12.88	13.49
其中：汽车基础制动系统（%）	12.22	11.18	12.60
汽车电子控制系统（%）	18.92	16.01	16.33

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

¹ 该公司仅对年度数据进行了统计，故 2022 年第一季度和 2021 年第一季度收入明细不作披露。

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 集成式电液线控制动系统等。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。

2019-2021 年，该公司营业收入分别为 31.83 亿元、29.21 亿元和 36.31 亿元，2021 年同比增长 24.29% 系 2020 年受疫情影响公司产销两端受阻导致当年基数较低，且跟踪期内公司产品优化升级调整、开拓新市场导致销量增加所致。2019-2021 年综合毛利率分别为 13.17%、12.88% 和 13.49%，2021 年同比上升 0.61 个百分点系成本管控措施效果显现；2022 年第一季度营业收入较上年同期增长 8.77% 至 9.60 亿元，综合毛利率较上年同期下降 0.5 个百分点至 14.17%。

A. 主营业务

该公司主业为汽车基础制动系统、汽车电子控制系统、智能驾驶系统、轮毂电机以及线控底盘系统的开发、生产、销售。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，2021 年末公司拥有年产 1932.32 万套盘式制动器、629.00 万套鼓式制动器和 150.00 万套汽车电子控制系统的能力，盘式制动器年产能较上年末增加 117.95 万套，主要系增加生产线所致。产能利用方面，2021 年公司主导产品盘式制动器、鼓式制动器和汽车电子控制系统产能利用率分别为 75.23%、86.84% 和 66.17%，受市场需求量上升等因素影响，分别较上年增加 8.16 个、13.06 个和 21.20 个百分点，其中真空助力器逐渐被电子助力器取代；鼓式制动器产能利用率增加主要受益于通用 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 7. 公司主要产品产能情况（单位：万套）

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年
盘式制动器	产能	1814.37	1814.37	1932.32
	产量	1315.73	1216.82	1453.65
	产能利用率	72.52%	67.07%	75.23%
鼓式制动器	产能	601.80	629.00	629.00
	产量	360.58	464.03	546.20
	产能利用率	59.92%	73.77%	86.84%
制动泵	产能 ²	880.80	880.80	/

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。

产品	项目	2019年	2020年	2021年
	产量	317.77	267.36	/
	产能利用率	36.08%	30.35%	/
真空助力器	产能	31.20	31.20	/
	产量	4.54	2.14	/
	产能利用率	14.55%	6.86%	/
汽车电子控制系统	产能	130.00	150.00	150.00
	产量	61.72	67.45	99.25
	产能利用率	47.78%	44.97%	66.17%

注：根据亚太股份提供的数据整理，“/”表示未提供数据；由于制动泵、真空助力器已不是该公司主要产品，未提供2021年数据。

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。

汽车基础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。受益于汽车市场向好，销量增加，2021年公司汽车制动系统营业收入较上年增加21.46%至28.77亿元，占营业总收入的比重为79.23%，毛利率较上年增加1.27个百分点为12.68%。其中，公司汽车基础制动系统收入增长受益于汽车行业整体向好推动盘式制动器、鼓式制动器销量增长所致。制动器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。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，公司经过考察，选择长期合作的经销商与公司签订协议，经销商将所需产品的订单发至公司，公司根据订单下计划生产并发货收款。

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上升及部分产品价格上涨影响，2021 年盘式制动器销量和销售均价分别为 1470.25 万套和 154.02 元/套，较上年分别上升 16.82% 和 6.47%。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，2021 年鼓式制动器销量同比增长 20.38% 至 573.03 万套，主要系随着配套车型销量增加所致，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 0.79% 至 89.41 元/套；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，跟踪期内公司汽车电子产品研发有所进展，新项目增多，销量上涨 50.39% 至 99.62 万套，汽车电子控制系统产品均价较上年下降 4.84% 至 481.54 元/套。2021 年公司盘式制动器、鼓式制动器和汽车电子控制系统的产量分别为 1453.65 万套、546.20 万套和 99.25 万套，分别同比增长 19.46%、17.71% 和 47.15%。2021 年，公司前五大客户销售占比为 53.75%，客户集中度维持在行业平均水平。

图表 8. 公司主要产品产销情况（单位：元/套，万套）

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年
盘式制动器	均价	158.37	144.66	154.02
	销量	1336.28	1258.61	1470.25
	产销率	101.56%	103.43%	101.14%
鼓式制动器	均价	94.43	90.12	89.41
	销量	429.77	476.01	573.03
	产销率	119.19%	102.58%	104.91%
制动泵	均价	35.99	40.65	/
	销量	308.81	283.56	/
	产销率	97.18%	106.06%	/
真空助力器	均价	179.12	163.25	/
	销量	4.57	2.11	/
	产销率	100.66%	98.60%	/
汽车电子控制系统	均价	494.95	506.02	481.54
	销量	69.72	66.24	99.62
	产销率	112.96%	98.21%	100.37%

注：根据亚太股份提供的数据整理，“/”表示未提供数据；由于制动泵、真空助力器已不是该公司主要产品，未提供 2021 年数据。

该公司制动器产品采购分为原材料和零部件采购，2021 年原材料约占采购成本的 17.86%，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 82.14%。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。2021 年前五大供应商占采购金额占比为 12.42%，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。

2022 年上半年全国疫情多地爆发，尤其是 3、4 月份上海、长春等汽车产业核心地区爆发疫情，对国内汽车产业供应链和终端零售造成严重影响。4 月全国汽车产销分别完成 120.5 万辆和 118.1 万辆，同比分别大幅下滑 46.1% 和 47.6%，1-4 月汽车产销分别完成 769.0 万辆和 769.1 万辆，同比分别下降 10.5% 和 12.1%。2022 年 5 月，为加快释放消费潜力、提振汽车等大宗消费，从中央到地方，减征部分乘用车购置税、增指标、新能源汽车下乡、发放补贴等刺激汽车消费政策密集出台。随着疫情后汽车产业链加速全面复工复产，叠加中央/地方出台的促汽车消费的支持政策，汽车销量或将有所增长。新世纪评级将持续关注因疫情停工停产对该公司汽车零部件销量、原材料供给等方面的影响，以及后续恢复情况。

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。2021 年受益于模具等开发费收入增长，公司其他业务收入为 2.74 亿元，同比增长 26.08%；但跟踪期内受材料需求增加影响，毛利处于超低水平的委外调拨毛坯业务增加导致其他业务毛利率较上年下降 7.13 个百分点至 16.93%。

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 2021 年末，公司共参与起草了 55 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 1072 项，其中发明专利 72 项，实用新型专利 662 项，外观专利 293 项。

2021 年该公司研发支出为 1.70 亿元，较上年同比增加 6.92%，占营业收入比重为 4.69%，较上年减少 0.77 个百分点系当期营收增加所致。总体来看，公司具有较强的自主研发、技术创新能力，近年来在创新传统产品升级换代的基础上，公司逐渐向汽车电子产品领域同步发展，此部分业务增长潜力较大。

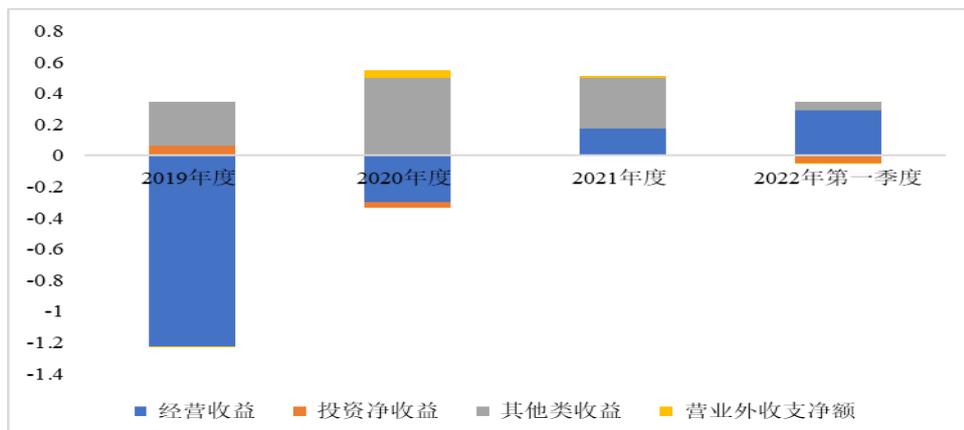
图表 9. 近年来公司研发投入情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
研发人员数量（人）	396	358	335
研发人员数量占比	13.16%	13.61%	13.26%
研发投入金额（亿元）	1.64	1.59	1.70
研发投入占营业收入比例	5.16%	5.46%	4.69%

注：根据亚太股份提供的数据整理

(2) 盈利能力

图表 10. 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，2019-2021 年及 2022 年第一季度营业收入分别为 31.83 亿元、29.21 亿元、36.31 亿元和 9.60 亿元，2021 年营业收入同比增长 24.29% 系公司产品优化升级调整、开拓新市场导致销量增加所致；2022 年第一季度营业收入较上年同期增长 8.77% 至 9.60 亿元。2019-2021 年及 2022 年第一季度，综合毛利率分别为 13.17%、12.88%、13.49% 和 14.17%，2021 年毛利率较上年上升 0.61 个百分点主要系收入增长同时成本管控措施效果显现所致；2022 年第一季度综合毛利率较上年同期下降 0.50 个百分点至 14.17%。

图表 11. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
营业收入（亿元）	31.83	29.21	36.31	9.60
毛利润（亿元）	4.19	3.76	4.90	1.36
期间费用率（%）	14.99	12.64	11.69	10.77
其中：财务费用率（%）	1.41	0.11	0.42	0.08
全年利息支出总额（亿元）	0.58	0.58	0.63	--

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，2019-2021 年及 2022 年第一季度期间费用分别为 4.77 亿元、3.69 亿元、4.24 亿元和 1.03 亿元，期间费用率分别为 14.99%、12.64%、11.69% 和 10.77%，2021 年期间费用率较上年下降 0.95 个百分点主要系当期营业收入增加所致。同期财务费用分别为 0.45 亿元、0.03 亿元、0.15 亿元和 0.01 亿元；财务费用率分别为 1.41%、0.11%、0.42% 和 0.08%，其中 2021 年财务费用同比增长 369.79% 系当期票据融资贴现及债券票面利息增加所致。2019-2021 年及 2022 年第一季度资产减值损失分别为 0.45 亿元、0.10 亿元、0.04 亿元和 -0.007 亿元，2021

年资产减值损失较上年减少 60.81% 系当期存货跌价准备减少所致。综上影响，同期公司经营收益分别为-1.22 亿元、-0.30 亿元、0.17 亿元和 0.29 亿元，主业盈利能力逐渐增强。

近年来，该公司参股的合联营企业经营效益一般，需关注投资风险。受益于结构性产品及理财产品收益增长，2021 年公司投资收益较上年增加 0.04 亿元。此外，公司每年能获得一定的政府补助，2019-2021 年及 2022 年第一季度，其他收益中获得的政府补助分别为 0.30 亿元、0.50 亿元、0.31 亿元和 0.01 亿元，2021 年较上年末大幅减少主要系 2020 年受新冠疫情影响公司获得的企业复工复产相关扶持政策补助较多，导致 2020 年基数较高所致。综上影响，同期净利润分别为-0.95 亿元、0.17 亿元、0.46 亿元和 0.24 亿元，公司盈利受政府补助等非经常性损益影响较大。

图表 12. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产减值损失	0.45	0.10	0.04	-0.007
投资净收益	0.06	-0.04	0.0008	-0.05
其中：理财产品	0.31	0.08	0.13	—
权益法核算的长期股权投资	-0.08	-0.04	0.009	-0.007
营业外收入	0.02	0.06	0.04	0.0005
其他收益	0.30	0.50	0.32	0.05
其中：政府补助	0.30	0.50	0.31	0.01

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、年产 100 万套汽车制动系统及汽车底盘模块生产线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 2020 年汽车销量下滑以及成本上升的影响，2021 年考虑原材料涨价、疫情反复等不确定性因素，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 2022 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资 15.84 亿元，累计已投资 2.57 亿元，2022 年 4-12 月预计将投入 1.21 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 13. 截至 2022 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	2022 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	1.61	0.60
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 ³	0.06	0.01
年产 100 万套汽车制动系统及汽车底盘模块生产线项目	年产 100 万套汽车制动系统及汽车底盘模块生产线	2 年	5	2.00	0.09	0.60
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	0.00
合计	-	-	-	15.84	2.57	1.21

注：根据亚太股份提供的数据整理（四舍五入，存在尾差）

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，能够满足公司日常经营管理的需要。

截至 2021 年末，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 39.24%，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 5.35% 和 1.25% 的股份。公司股权结构详见附录一。

在公司治理方面，该公司不断完善治理结构，设立董事会、监事会共同对公司实施治理与监督。公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名；公司监事会由 5 名监事组成，其中职工代表监事 2 名，董事会、监事会人数及人员结构均符合法律、法规的要求。跟踪期内公司高管人员及相关制度未发生重大变化。

在管理制度方面，跟踪期内，该公司对《公司章程》、《董事会秘书工作细则》、《内部财务控制制度》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《分红管理制度》、《关联交易管理办法》、《信息披露管理制度》、《内幕信息知情人登记管理制度》、《环境信息披露管理制度》、《募集资

³ 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。

金管理办法》、《董事会专门委员会实施细则》、《内部审计管理制度》、《独立董事年报工作制度》、《董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理制度》、《投资者关系管理制度》、《控股股东行为规范》、《对外担保管理制度》等多项制度进行了修订。

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。2021 年公司向关联方采购商品接受劳务等合计 0.84 亿元，向关联方销售商品提供劳务等合计 1.00 亿元。关联租赁和关联担保方面，2021 年公司向关联方确认房屋租赁收入 0.03 亿元；作为被担保方公司获得亚太集团 2.84 亿元应付票据担保和 3.10 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 0.70 亿元，主要系应收北京亚太汽车底盘系统有限公司货款 0.51 亿元；应付关联方款项余额 0.13 亿元，其中应付杭州亚太智能装备有限公司款项和杭州优海信息系统有限公司分别为 0.06 亿元和 0.04 亿元。

图表 14. 2021 年末公司与关联方资金往来情况（单位：万元）

应收项余额		应付项余额	
应收账款	6971.77	应付账款	1325.62
预付款项	6.79	合同负债	1.15
合计	6978.56	合计	1326.77

资料来源：亚太股份

根据该公司 2022 年 5 月 9 日的《企业信用报告》和 2021 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 15. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	亚太股份	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	2022.05.09	无	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2022.05.25	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	2022.05.25	无	涉及	涉及
工商	国家工商总局企业信息公示系统	2022.05.25	无	无	无
质量	国家工商总局企业信息公示系统	2022.05.25	无	无	无
安全	国家工商总局企业信息公示系统	2022.05.25	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

随着债务的偿还及业务开展，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，公司刚性债务有所增加，债务结构以短期刚性债务为主，即期债务偿付压力增大。公司经营性现金流较为稳定，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 2021 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。

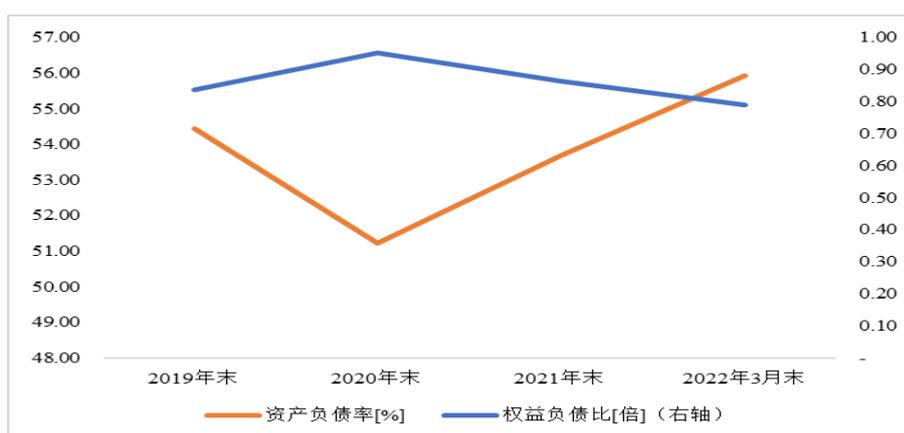
企业会计准则方面，该公司自 2021 年初执行经修订的《企业会计准则第 21 号——租赁》（以下简称新租赁准则）；自 2021 年 1 月 26 日起执行财政部于 2021 年度颁布的《企业会计准则解释第 14 号》。

截至 2021 年末，该公司合并报表范围共 13 家子公司，因清算注销上海浙亚汽车技术有限公司、武汉浙亚汽车底盘系统有限公司，吸收合并杭州自立汽车底盘部件有限公司。2022 年 3 月末，公司合并报表范围未发生变化。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势



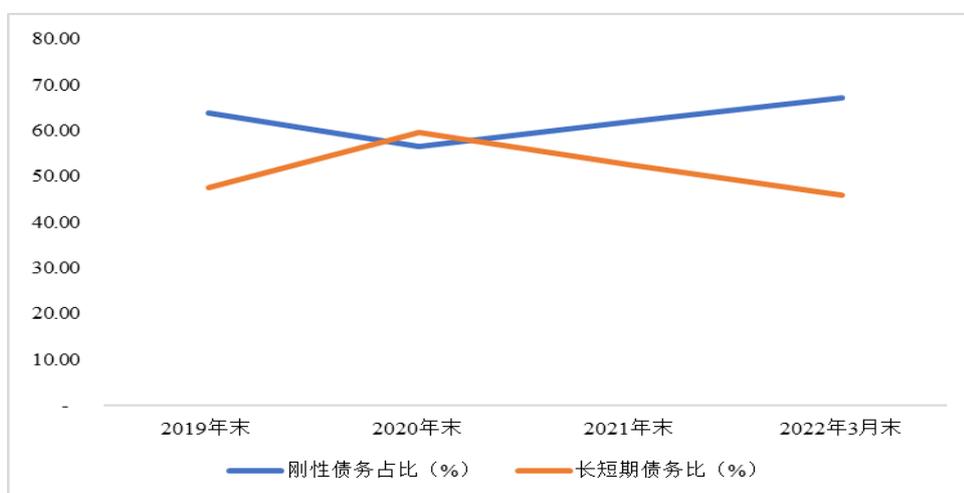
资料来源：根据亚太股份所提供数据绘制

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司负债总额分别为 32.14 亿元、28.37 亿元、31.52 亿元和 34.80 亿元，资产负债率分别为 54.44%、51.23%、53.70% 和 55.93%，总体来看公司财务杠杆保持在较合理水平。跟踪期内，公司负债总额有所增长主要系当期因偿还银行承兑汇票及业务规模增长导致短期借款和应付票据增加所致。

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 26.89 亿元、27.01 亿元、27.17 亿元和 27.42 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 69.70%、69.40%、69.02%和 68.40%，权益稳定性尚可；未分配利润分别为 4.76 亿元、4.91 亿元、5.33 亿元和 5.57 亿元，2019-2020 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，2021 年以未来实施分配方案时股权登记日的总股本为基数，按每 10 股派发现金股利 1.00 元。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 17. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元，%）



核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年	2022 年 3 月末
刚性债务	20.52	16.03	19.51	23.33
应付账款	9.27	9.97	9.59	9.05
递延收益	1.59	1.48	1.38	1.38
刚性债务占比	63.86	56.49	61.92	67.04
应付账款占比	28.84	35.15	30.44	26.02
递延收益占比	4.95	5.22	4.38	3.97

资料来源：根据亚太股份所提供数据绘制。

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 47.43%、59.49%、52.49%和 45.96%，负债以流动负债为主，期限结构偏短期。公司负债主要集中于刚性债务、应付账款和递延收益。2021 年末，应付账款为 9.59 亿元，主要包括应付工程及设备款 0.60 亿元和货款 9.00 亿元；递延收益为 1.38 亿元，均为与资产或收益相关的政府补助。2022 年 3 月末负债结构较上年末无重大变化。

(3) 刚性债务

图表 18. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	11.77	6.93	10.10	13.79
其中: 短期借款	3.08	1.59	3.11	4.86
应付票据	8.69	5.34	6.98	8.93
中长期刚性债务合计	8.75	9.10	9.42	9.54
其中: 应付债券	8.75	9.10	9.42	9.54
综合融资成本 (年化)	4.60%	3.89%	3.86%	3.80%

资料来源: 根据亚太股份提供数据整理

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末, 该公司刚性债务余额分别为 20.52 亿元、16.03 亿元、19.51 亿元和 23.33 亿元。2021 年末因短期债务增加, 刚性债务余额较上年末增长 21.74%。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末, 短期借款分别为 3.08 亿元、1.59 亿元、3.11 亿元和 4.86 亿元, 2021 年末较上年末增长 96.00%, 主要由质押及保证借款 2.00 亿元和保证借款 0.80 亿元构成, 抵押物主要系房产和土地使用权, 借款利率介于 3.85-4.10% 区间。同期末应付票据分别为 8.68 亿元、5.34 亿元、6.98 亿元和 8.93 亿元, 主要用于支付供应商款项, 其中银行承兑汇票占比约 96.58%。中长期刚性债务主要为应付债券, 2019-2021 年末及 2022 年 3 月末, 应付债券分别为 8.75 亿元、9.10 亿元、9.42 亿元和 9.54 亿元, 主要为 2017 年发行的 10 亿元亚太转债的负债部分余额。2022 年 3 月末, 应付票据较上年末增长 27.91% 至 8.93 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重大变化。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 19. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
营业周期 (天)	160.44	160.49	131.63	-
营业收入现金率 (%)	91.68	108.11	105.43	78.14
业务现金收支净额 (亿元)	3.86	5.33	4.74	0.97
其他因素现金收支净额 (亿元)	-0.70	-0.14	-0.04	0.15
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	3.16	5.19	4.70	1.12
EBITDA (亿元)	1.87	2.98	3.35	-
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.10	0.16	0.19	-
EBITDA/全部利息支出 (倍)	3.25	5.18	5.30	-

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，2019-2021 年营业周期分别为 160.44 天、160.49 天和 131.63 亿元，运营效率一般。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 91.68%、108.11%、105.43% 和 78.14%，2022 年第一季度较上年下降 27.29 个百分点，受应账款结算周期的影响，销售商品、提供劳务收到的现金流较小，导致营业收入现金率较低。2019-2021 年及 2022 年第一季度业务现金收支净额分别为 3.86 亿元、5.33 亿元、4.74 亿元和 0.97 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，同期其他因素影响的现金收支净额分别为-0.70 亿元、-0.14 亿元、-0.04 亿元和 0.15 亿元。综上影响，2019-2021 年及 2021 年第一季度经营环节产生的现金流量净额分别为 3.16 亿元、5.19 亿元、4.70 亿元和 1.12 亿元，保持净流入状态。

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，2019-2021 年 EBITDA 分别为 1.87 亿元、2.98 亿元和 3.35 亿元。同期 EBITDA/刚性债务分别为 0.10 倍、0.16 倍和 0.19 倍，EBITDA 对刚性债务的保障程度较低。

(2) 投资环节

图表 20. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	0.35	0.44	0.13	0.01
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	-1.60	-0.92	-1.34	-0.78
其他因素对投资环节现金流量影响净额	3.55	-1.11	-0.50	-
投资环节产生的现金流量净额	2.30	-1.58	-1.70	-0.78

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。2019-2021 年及 2022 年第一季度，购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产净流出额分别为 1.60 亿元、0.92 亿元、1.34 亿元和 0.78 亿元，其中 2021 年净流出额增加系当期增加对厂房建设等固定资产投资所致。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 3.55 亿元、-1.11 亿元、-0.50 亿元和 0.00 亿元。综上影响，2019-2021 年及 2022 年第一季度投资环节产生的现金流量净额分别为 2.30 亿元、-1.58 亿元、-1.70 亿元和-0.78 亿元。

(3) 筹资环节

图表 21. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
---------	--------	--------	--------	----------------

主要数据及指标	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
取得借款并偿还债务收支净额	0.50	-1.49	1.52	3.75
分配股利、利润或偿付利息的支出	0.23	0.22	0.31	0.08
其他环节对筹资环节现金流量影响净额	—	—	-2.70	-4.50
筹资环节产生的现金流量净额	0.27	-1.72	-1.49	-0.83

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、发行债券等方式筹集资金，筹资活动现金流出主要为偿还到期借款和利息支出等。2021年及2022年第一季度，公司收到其他与筹资活动有关的现金分别为3.05亿元和0.00亿元，主要为收回的存款及利息收入，支付其他与筹资活动有关的现金分别为5.76亿元和4.50亿元，主要为购买质押的定期存款。2019-2021年及2022年第一季度筹资性现金净额分别为0.27亿元、-1.72亿元、-1.49亿元和-0.83亿元，2021年筹资性现金净流出较上年减少13.35%主要系2020年偿还较多债务所致。

4. 资产质量

图表 22. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019年末	2020年末	2021年末	2022年 3月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	34.58	32.33	36.79	40.18
	58.59	58.36	62.68	64.58
其中：货币资金（亿元）	15.40	11.66	15.66	18.22
存货（亿元）	5.95	5.96	6.48	6.21
应收账款（亿元）	6.27	5.75	6.06	6.02
交易性金融资产（亿元）	2.21	4.00	0.04	0.03
应收款项融资（亿元）	4.15	3.95	2.66	3.48
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	24.45	23.06	21.90	22.04
	41.41	41.64	37.32	35.42
其中：固定资产（亿元）	17.55	15.95	16.02	15.75
在建工程（亿元）	1.53	1.94	0.70	0.85
无形资产（亿元）	1.59	1.54	1.47	1.45
投资性房地产（亿元）	1.19	1.20	1.49	1.68
长期股权投资（亿元）	1.21	1.10	1.10	1.10
期末全部受限资产账面金额（亿元）	8.60	2.18	7.05	8.81
受限资产账面余额/总资产（%）	14.56	3.93	12.00	14.16

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。2019-2021年末及2022年3月末资产总额分别为59.03亿元、55.39亿元、58.69亿元和62.22亿元。从资产结构上看，公司资产以流动资产为主。2021年末流动资产占比为62.68%，主要由货币资金、存货、应收账款、交易性金融资产

产和应收款项融资构成。2021 年末货币资金为 15.66 亿元，其中受限货币资金为 3.96 亿元，主要包括定期存单质押和银行承兑汇票保证金；存货为 6.48 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 0.29 亿元，2019-2021 年存货周转速度分别为 4.33 次、4.27 次和 5.05 次。2021 年末应收账款为 6.06 亿元，主要为应收货款等，账龄以一年以内为主（占比 95.14%），2019-2021 年应收账款周转速度分别为 4.79 次、4.86 次和 6.15 次。2021 年末交易性金融资产为 0.04 亿元，较上年末大幅减少主要系 2020 年公司购买银行理财产品所致；应收款项融资为 2.66 亿元，主要系预计会背书或贴现的银行承兑汇票。2022 年 3 月末流动资产结构较上年末无重大变化。

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司的非流动资产主要为 24.45 亿元、23.06 亿元、21.90 亿元和 22.04 亿元，主要由固定资产、投资性房地产、无形资产、长期股权投资和在建工程组成。2021 年末公司的固定资产为 16.02 亿元，主要由厂房和制造专用设备构成；投资性房地产为 1.49 亿元，主要为对外出租给关联方的厂区房屋建筑物及土地；无形资产为 1.47 亿元，主要为土地使用权；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（0.30 亿元）等合营企业和 ELAPHE PROPULSION TECHNOLOGIES（0.70 亿元）等联营企业的投资；在建工程较上年末减少 63.76%至 0.70 亿元，主要系部分在建工程转固所致。

2022 年 3 月末该公司受限资产为 8.81 亿元，包括货币资金 6.38 亿元，固定资产 1.22 亿元、无形资产 0.48 亿元、应收款项融资 0.21 亿元、交易性金融资产 0.02 亿元和其他流动资产 0.50 亿元，主要系短期借款、应付票据抵押担保，受限资产占资产总额的 14.16%。

5. 流动性/短期因素

图表 23. 公司资产流动性指标（单位：%）

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率	158.66	181.70	178.01	168.53
速动比率	130.75	147.48	146.18	141.42
现金比率	99.79	110.21	76.38	76.91
短期刚性债务现金覆盖率	184.69	283.01	156.36	132.94
剔除受限货币资金后的短期刚性债务现金覆盖率	70.57	147.15	115.86	85.86

资料来源：根据亚太股份所提供数据整理。

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别 158.66%、181.70%、178.01%和 168.53%，现金比率分别为 99.79%、110.21%、76.38%和 76.91%，2021 年末现金比率下降主要系短期借款增加所致，公司资产流动性整体较好。

6. 表外事项

截至 2022 年 3 月末，该公司无对外担保。

7. 母公司/集团本部财务质量

2021 年末，该公司本部资产总额为 51.85 亿元，其中流动资产 29.96 亿元，占资产总额比重为 57.78%。同期末，流动资产主要为货币资金、应收账款和存货等，分别为 11.02 亿元、5.94 亿元和 4.92 亿元。非流动资产主要由中长期股权投资和固定资产构成，其中长期股权投资为 14.82 亿元，主要包括对子公司的投资为 13.73 亿元、联营企业投资 0.11 亿元和合营企业投资 0.39 亿元；固定资产为 5.00 亿元。2021 年末，本部负债总额为 26.14 亿元，资产负债率为 50.42%，其中刚性债务为 16.20 亿元，其中短期刚性债务为 6.78 亿元，主要包括银行借款和应付票据，中长期刚性债务主要为应付债券 9.42 亿元。

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司本部分别实现营业收入 27.35 亿元、26.33 亿元、31.88 亿元和 8.09 亿元，本部营业收入现金率分别为 71.03%、69.34%、73.05% 和 57.63%。公司采用集团式经营，本部盈利规模较少，同期实现净利润分别为-1.01 亿元、0.13 亿元、0.20 亿元和 0.08 亿元。

外部支持因素

2022 年 3 月末，该公司共获得金融机构授信 25.75 亿元，尚未使用的授信额度为 16.40 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 67.00%，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。2021 年公司优化产品结构，积极开拓新市场，盘式制动器销售量增长致营业收入同比有所增长，且受公司内部降本增效、成本管控效果显现，净利润有所增长。公司可转债募投项目受行业景气度影响，投资进度缓慢，后续投资项目产能释放存在一定的不确定性。2022 年 4 月，上海、吉林等部分整车制造企业以及零部件企业受疫情影响停工停产，汽车销量大幅下降，导致公司产品销售量有所下滑。关注因疫情对公司汽车零部件销量、原材料供给等方面的影响，以及后续恢复情况。

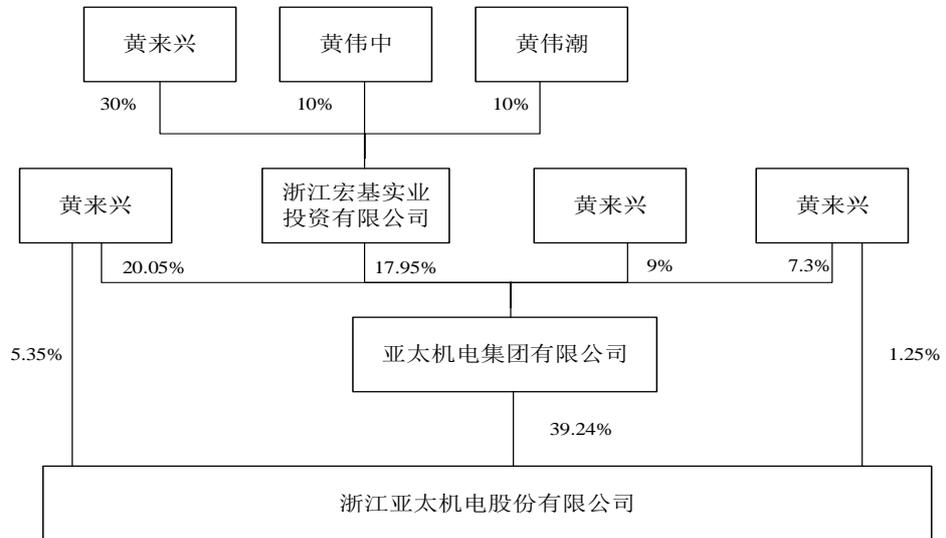
该公司根据自身经营管理以及业务发展需要，设置了相关职能部门，各部门之间权责明确，各项内控制度逐步完善，能够满足公司日常经营管理的

需要。

随着债务的偿还及业务开展，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，公司刚性债务有所增加，债务结构以短期刚性债务为主，即期债务偿付压力增大。公司经营性现金流较为稳定，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：

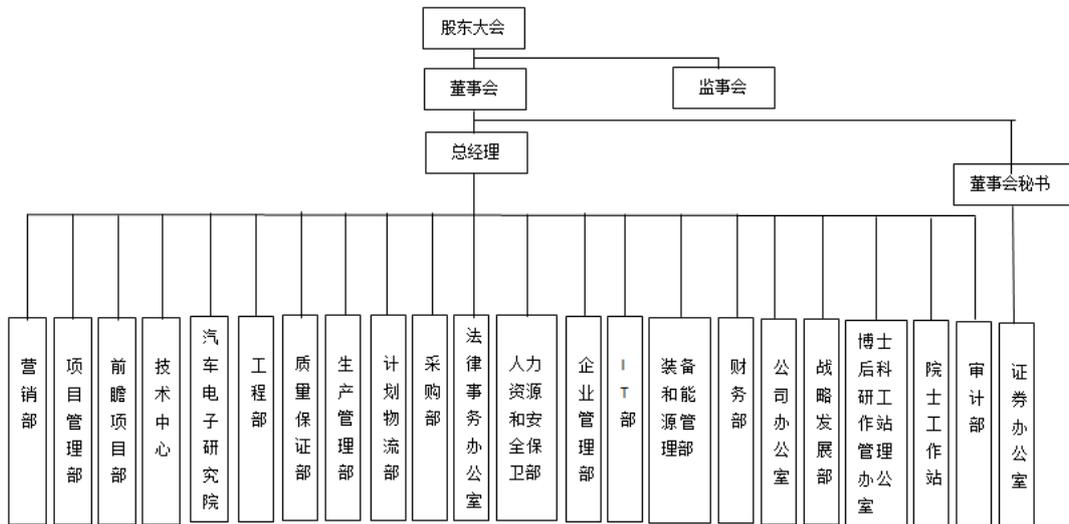
公司与实际控制人关系图



注：根据亚太股份提供的资料绘制（截至 2022 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 2022 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	2021年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
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	4.99	0.16	0.0047	0.09	0.11	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	16.26	25.70	31.88	0.20	2.15	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	0.30	6.95	4.81	-0.23	0.47	
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	0.95	5.59	0.09	0.14	
安吉亚太制动系统有限公司	安吉亚太	子公司	100.00	汽车、轨道车辆制动系统部件及汽车电子产品生产、销售及技术开发	3.89	5.11	12.97	0.65	1.60	

注：根据亚太股份 2021 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)	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额[亿元]	59.03	55.39	58.69	62.22
货币资金[亿元]	15.40	11.66	15.66	18.22
刚性债务[亿元]	20.52	16.03	19.51	23.33
所有者权益[亿元]	26.89	27.01	27.17	27.42
营业收入[亿元]	31.83	29.21	36.31	9.60
净利润[亿元]	-0.96	0.17	0.46	0.24
EBITDA[亿元]	1.87	2.95	3.35	—
经营性现金净流入量[亿元]	3.16	5.19	4.70	1.12
投资性现金净流入量[亿元]	2.30	-1.58	-1.70	-0.78
资产负债率[%]	54.44	51.23	53.70	55.93
权益资本与刚性债务比率[%]	131.06	168.52	139.25	117.51
流动比率[%]	158.66	181.70	178.01	168.53
现金比率[%]	99.79	110.21	76.38	76.91
利息保障倍数[倍]	-0.53	1.37	1.81	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	160.44	160.49	131.63	-
毛利率[%]	13.17	12.88	13.49	14.17
营业利润率[%]	-2.74	0.55	1.37	2.88
总资产报酬率[%]	-0.52	1.32	2.00	—
净资产收益率[%]	-3.47	0.64	1.70	—
净资产收益率*[%]	-3.62	0.62	1.64	—
营业收入现金率[%]	91.68	108.11	105.43	78.14
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	14.96	26.24	24.43	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	17.49	11.94	10.00	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.25	5.18	5.30	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.16	0.19	—

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

指标计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

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

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	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	3
		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	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年6月21日	AA/稳定	陈溢文、刘思静	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月16日	AA/稳定	林巧云、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-
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	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年6月21日	AA	陈溢文、刘思静	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月16日	AA	林巧云、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

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

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

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

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。