

信用等级公告

联合[2018]1456 号

联合资信评估有限公司通过对宁波均胜电子股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宁波均胜电子股份有限公司的主体长期信用等级为 AA⁺，“18 均胜电子 MTN001”信用等级为 AA⁺，“18 均胜电子 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月二十九日



宁波均胜电子股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA ⁺	评级展望: 稳定
上次评级结果: AA ⁺	评级展望: 稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 均胜电子 MTN001	10 亿元	2021-3-28	AA ⁺	AA ⁺
18 均胜电子 CP001	10 亿元	2019-3-28	A-1	A-1

评级时间: 2018 年 6 月 29 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	35.36	99.44	46.34	65.89
资产总额(亿元)	114.09	372.33	353.55	368.39
所有者权益合计(亿元)	39.76	138.45	137.03	135.68
短期债务(亿元)	22.25	57.45	56.14	68.41
长期债务(亿元)	10.44	97.18	68.17	76.19
全部债务(亿元)	32.69	154.63	124.31	144.60
营业收入(亿元)	80.83	185.52	266.06	69.85
利润总额(亿元)	5.59	8.09	9.96	1.33
EBITDA(亿元)	12.12	23.75	31.43	--
经营性净现金流(亿元)	5.85	6.74	19.01	-1.03
营业利润率(%)	21.53	18.70	16.19	17.03
净资产收益率(%)	10.49	4.88	5.42	--
资产负债率(%)	65.15	62.82	61.24	63.17
全部债务资本化比率(%)	45.12	52.76	47.57	51.59
流动比率(%)	125.32	157.11	116.45	120.58
经营现金流/流动负债(%)	10.50	5.64	14.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.70	6.51	3.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.33	4.54	5.74	--

注: 2018 年一季度财务数据未经审计; 长期应付款中的有息债务已调至公司全部债务。

分析师

杨 涵 刘祎烜

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对宁波均胜电子股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为全球大型汽车零部件生产企业在高新技术研发与应用、制造能力和配套体系等方面具备的综合优势。跟踪期内,伴随海外并购项目业绩逐步释放,公司营业收入大幅增长,经营获现能力稳健。同时,联合资信也关注到公司从事的高新技术产业技术更新换代迅速,需要持续研发投入;境外业务规模较大;受下游整车行业增速趋缓和原材料成本增长影响,智能汽车电子业务盈利能力出现下滑;资产减值和投资收益对公司利润总额影响显著等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

2017年4月,公司完成对高田公司主要资产的并购,预计在交易完成且内部整合之后,公司在智能汽车电子领域的综合竞争力有望得到巩固。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA⁺,”18均胜电子MTN001”信用等级为AA⁺,”18均胜电子CP001”信用等级为A-1,评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内,公司在驾驶舱电子、安全产品解决方案和部分细分领域仍保持全球领先水平,具备完整的硬件设计、软件开发和数据处理能力。
2. 跟踪期内,公司海外并购持续推进,公司2018年4月完成对Takata Corporation(以下简称“高田公司”)主要资产的并购。高田公司截至2017年3月底资产总额为4430.36亿日元,净资产1245.86亿日元。高田公司并购整合完成后2018年预计订单量超过50亿美元。通过本次收购,公司成为全球汽车安全行业重要领导者,市场份额位居全球第二。

3. KSS Holdings, Inc. (以下简称“KSS”)和 Preh Car Connect GmbH (以下简称“PCC”)实现全年并表, 公司 2017 年营业收入大幅上升, KSS 和 PCC 2017 年分别实现营业收入 138.52 亿元和 97.99 亿元。
4. 跟踪期内, 公司现金类资产对一年内待偿还债券保障能力强, EBITDA 及经营性现金流对存续债券覆盖程度较高。

关注

1. 公司重要经营实体和主要收入源自海外, 汇率波动形成的损益可能对公司盈利和权益结构稳定性造成较大影响。
2. 公司近年来实施多起海外并购, 内部管理和业务整合难度增大, 形成大额商誉存在一定减值风险。
3. 跟踪期内, 受主要产品毛利率下降及并购重组当期费用增加等因素影响, 公司经营性利润有所下降。
4. 截至 2018 年 4 月 23 日, 公司控股股东均胜集团有限公司持有公司股份 31861.72 万股份, 累计质押股份 26350 万股, 股权质押比例高。
5. 2018 年 5 月 23 日, 公司召开股东大会并审议通过了将以不低于人民币 18 亿元, 不超过人民币 22 亿元的自有资金以集中竞价交易方式回购部分股份的预案, 回购的股份将予以注销, 公司注册资本将相应减少。

声 明

一、本报告引用的资料主要由宁波均胜电子股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宁波均胜电子股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于宁波均胜电子股份有限公司跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

宁波均胜电子股份有限公司（以下简称“公司”）原名为辽源得亨股份有限公司，成立于1992年8月7日，并于1993年12月6日在上海证券交易所挂牌上市，股票代码：600699。2011年5月9日，公司2011年第二次临时股东大会表决通过了“关于得亨股份重大资产重组及发行股份购买资产暨关联交易”的方案，确定由宁波均胜投资集团有限公司（以下简称“均胜集团”）及其一致行动人通过认购公司定向发行股份的方式向公司注入资产。截至2011年12月16日，均胜集团及其一致行动人作为股本出资的股权净资产均已办理工商登记变更手续，公司已向均胜集团及其一致行动人发行206324766.00股人民币普通股，公司的股本相应变更为人民币392048475.00元。2012年3月6日，公司名称变更为辽源均胜电子股份有限公司。2014年1月23日，公司名称由“辽源均胜电子股份有限公司”变更为“宁波均胜电子股份有限公司”，公司注册地址变更为“宁波高新区聚贤路1266号”。经历数次股权结构变更，截至2018年3月底，公司注册资本9.49亿元，均胜集团持有公司31861.72万股股份（持股比例33.59%），是公司控股股东；王剑峰先生持有均胜集团52.50%股份，是公司的实际控制人。

公司经营范围包括：电子产品、电子元件、汽车电子装置（车身电子控制系统）、光电机一体化产品、数字电视机、数字摄录机、数字录放机、数字放声设备、汽车配件、汽车关键零

部件（发动机进气增压器）、汽车内外饰件、橡塑金属制品、汽车后视镜的设计、制造、加工；模具设计、制造、加工；销售自产产品；制造业项目投资；从事货物及技术的进出口业务（不含国家禁止或限制进口的货物或技术）（以上经营范围法律、法规禁止及应经审批而未获批准的项目除外）。

截至2018年3月底，公司下设总裁办公室、法务部、审计部、人力资源部、传媒部、IT部、财务部、董事会秘书办公室8个职能部门。

截至2017年底，公司资产总额353.55亿元，所有者权益合计137.03亿元（含少数股东权益10.13亿元）；2017年，公司实现营业收入266.06亿元，利润总额9.96亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额368.39亿元，所有者权益合计135.68亿元（含少数股东权益11.21亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入69.85亿元，利润总额1.33亿元。

公司注册地址：浙江省宁波国家高新区聚贤路1266号；法定代表人：王剑峰。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
18 均胜电子 MTN001	10	10	2018/3/28	2021/3/28
18 均胜电子 CP001	10	10	2018/3/28	2019/3/28

资料来源：联合资信整理

公司于2018年3月28日，分别发行中期票据和短期融资券各10亿元，全部用于偿还公司有息债务。截至目前，募集资金均已使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017

年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，

较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水

平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业分析

汽车零部件是汽车工业发展的基础，是汽车工业的重要组成部分。按照专业化分工程度，汽车零部件产值约占整车产值的50~70%。随着汽车工业的发展，汽车零部件行业也取得了长足的发展，特别是随着新工艺、新材料、新技术在汽车工业的推广使用，汽车工业内部分工也越来越精细化，一些可以决定整车品质并具有高技术、高性能的汽车关键零部件，在汽车产业中的地位越发重要。

罗兰贝格和金融服务公司拉扎德在发布的《全球汽车零部件供应商研究2018》（以下简称“报告”），对全球约650家汽车零部件供应商的发展现状和面临的挑战进行了分析。报告表示，2017年，汽车行业在全球范围内持续增长，但已经开始出现疲软的迹象。2018年，全球汽车零部件行业将持续增长，但增速趋缓；出行服务、自动驾驶、数字化与电气化这四大趋势组合将持续改变汽车行业，并在所有汽车零部件领域引发颠覆性变革。罗兰贝格表示，2018年的全球汽车零部件供应商收入有望增长3%并继续保持盈利水平，平均息税前利润率约为7.3%，与2017年持平。

报告表示，到2025年，美国与欧盟市场超过10%的新车销售将应用于新型出行服务领域，而这一比例在中国将高达35%。自动驾驶也将迅速成为现实，在未来的15~20年内，4级/5级自动驾驶汽车的市场渗透率将达到5%~26%，并与共享出行服务实现协同发展。在数字化领域，互联技术正在成为主流应用，人工智能也将为汽车行业发展提供无限可能。同时，在监管压力与技术加速发展的影响下，整车厂的电气化势头强劲，预计到2025年，电动汽车的市场份额在美国将占到8%~20%，在欧洲为20%~32%，在中国为29%~47%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 9.49 亿元，均胜集团持有公司 31861.72 万股股份（持股比例 33.59%），是公司控股股东；王剑峰持有均胜集团持有公司 52.50% 股份，是公司的实际控制人。根据公司于 2018 年 6 月 12 日发布的《宁波均胜电子股份有限公司关于控股股东增持公司股份的进展公告》，王剑峰先生和均胜集团通过上海证券交易所集中竞价系统增持了公司股份，截至 2018 年 6 月 12 日，均胜集团持有公司股份 32312.78 万股，占公司总股本的 34.04%，公司实际控制人王剑峰先生持有公司 2328.35 万股股份，占公司总股本的 2.45%。

2. 企业规模与竞争力

公司是全球领先的汽车零部件供应商，主要产品已覆盖人机交互产品、车载互联系统、电子功能件及总成、汽车安全系统和新能源汽车电子等领域。目前，公司已经具备完整的硬件设计、软件开发和数据处理能力，在全球拥有三大主要研发中心，工程技术和研发人员的总数已超 3000 人，并持续保持高强度的研发投入；拥有强大的垂直一体的制造能力和全球化配套体系保证，能够对客户需求快速反应；在中国市场有较强优势，公司将全球的技术水平与中国实际情况结合，更加灵活务实，有众多优秀的本土合作伙伴。

在人机交互产品方面，公司主要下属全资子公司德国普瑞控股有限公司（以下简称“德国普瑞”）作为全球汽车电子部件顶级的供应商，在汽车空调控制系统、驾驶员控制系统、传感器系统以及电子控制单元等方面都具有较强的研发生产能力，在生产规模、市场份额、技术研发、质量控制、品牌地位、运营效率等方面均具有市场优势。汽车安全系统方面，公司通过完成海外收购成为全球四大顶尖汽车安全零

部件供应商之一，在汽车被动安全、主动安全领域拥有较高的市场地位、品牌优势和综合实力；电子功能件及总成方面，公司核心产品车窗洗涤系统、出风口系列、发动机进气管国内技术领先，在国内细分市场均位居前列；公司格栅模块、发动机零件模块等产品经持续研发投入，均已形成一定的业务规模和较强的市场竞争力。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度及高层管理人员等方面均无重大变化。

八、重大事项

1. 控股股东的股权质押情况

截至 2018 年 5 月底，公司控股股东均胜集团持有公司 31984.7180 万股股份，占公司总股本比例为 33.69%，累计质押股份数为 26350.00 万股，占其持股总数的比例为 82.38%，质押目的为融资担保，质押股份占公司总股本比例为 27.76%。

2. 设立均胜安全并购高田公司主要资产

根据公司于 2017 年 11 月 22 日发布的临时公告【临 2017-56】，为便于收购 Takata Corporation（以下简称“高田公司”）完成后未来业务整合和全球税收的统筹优化，公司在卢森堡设立均胜安全系统有限公司（以下简称“均胜安全”），并以 KSS Holdings, Inc.（以下简称“KSS”）股权对其进行增资；均胜安全与高田及其各区域子公司完成资产购买系列协议签署，收购破产程序中高田除硝酸铵气体发生器业务（以下简称“PSAN 业务”）以外的主要资产。公司与中国银行股份有限公司和德意志银行股份有限公司签署总额 10 亿美元的银团贷款协议用于支持本次资产购买。

根据公司于 2018 年 4 月 12 日发布的《宁波均胜电子股份有限公司关于购买高田公司

主要资产完成交割的公告》【临 2018-011】，公司于当日完成对购买高田公司除 PSAN 业务以外主要资产的交割事宜，均胜安全购买的目标资产最终实际支付的对价为 15.88 亿美元。截至 2017 年 3 月底，高田公司资产总额 4430.36 亿日元，净资产 1245.86 亿日元。

公司本次收购的是高田公司除 PSAN 业务以外的主要资产，包括方向盘、安全带、气囊模块、电子件、非-PSAN 气体发生器和替换件等，通过本次收购，公司汽车安全业务将实现产能的有效扩充并满足新增订单的需要，同时将进入日本市场和日系整车厂商供应体系。高田公司现有的主、被动安全技术也是对公司原有汽车安全业务的进一步补强。根据公司与客户集团签订的系列协议，客户提供的订单总量约为 210 亿美元，其中 2018 年预计订单量超过 50 亿美元。同时，本次资产购买项目会存在一定的项目费用，对公司 2018 年及未来业绩贡献将视资产整合情况而定。通过本次收购，公司成为全球汽车安全行业领导者之一，资源、业务和客户全球分布更加均衡，面对全球宏观和行业波动时的抗风险能力得到增强。

3. 剥离 Preh Automation

2016 年公司收购 KSS 进入汽车安全领域，汽车电子业务得到加强。但公司智能制造板块主要客户成为公司主营业务潜在竞争对手。为避免该业务因客户顾虑导致停滞和未来价值受损，公司拟将子公司德国普瑞持有的 Preh Automation 100%股权转让给 PIA Holding, PIA Holding 付款总额将不低于 1.3 亿欧元。PIA Holding 为本公司控股股东均胜集团的控股子公司，因此构成关联交易。

截至 2017 年 7 月 26 日，公司已完成 Preh Automation 100%股权转让，交易付款总金额为 1.3 亿欧元。经核算，本次 Preh Automation 100%股权转让产生的投资收益约为 3.7 亿元。

4. 公司以集中竞价交易方式回购股份

公司于 2018 年 5 月 23 日召开 2017 年年度股东大会，会议审议并通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的预案》、《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次回购股份相关事宜的议案》等相关议案。根据回购方案，公司拟使用不低于人民币 18 亿元，不超过人民币 22 亿元自有资金以集中竞价交易方式回购部分股份，回购的股份将予以注销，公司注册资本将相应减少，本次回购股份数量将不少于 6545.45 万股，占公司目前已发行总股本比例不少于 6.89%。

截至 2018 年 6 月 20 日，公司累计回购股份数量为 1108.89 万股，占公司总股本的比例为 1.17%，成交的最高价为 27.26 元/股，成交的最低价为 25.40 元/股，支付的资金总金额为 2.94 亿元。联合资信将持续关注公司股权回购进程。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司在原有业务持续稳定发展的基础上，完成了业务的外延式扩张，主要产品已覆盖人机交互产品、车载互联系统、电子功能件及总成、汽车安全系统、新能源汽车电子和智能制造等领域。随着公司业务持续发展和一系列对外收购 KSS 及 Preh Car Connect GmbH（以下简称“PCC”）业务全年纳入合并范围，营业收入随之呈现快速增长，2017 年达到 266.06 亿元，同比增长 43.41%。智能汽车电子业务依然是公司主要业务收入来源，2017 年实现收入 251.88 亿元，同比增长 47.59%，对当期营业收入的贡献率为 94.67%，同比上升 2.68 个百分点；其中人机交互产品是公司传统业务，2017 年实现收入 54.06 亿元，同比增长 5.96%；车载互联系统和汽车安全系统是公司 2016 年新并入业务，2017 年分别实现收入 33.29 亿元和 137.95 亿元，同比分别增长 48.07%和 89.76%，

主要系 PCC 和 KSS 并购后业绩显现所致；电子功能件及总成实现收入 26.59 亿元，同比增长 8.69%；新能源汽车电子和智能制造对公司营业收入贡献程度相对较小，2017 年分别实现收入 5.91 亿元和 4.48 亿元。

毛利率方面，由于公司将 KSS 及 PCC 纳入合并范围后营业收入的增长导致的营业成本的同步增加，部分业务处于前期投入阶段（量产爬坡），加之人机交互业务全年客户需求波动等因素影响，2017 年公司综合毛利率为 16.39%，同比下降 2.46 个百分点；受主要原材料成本上升、新产品量产爬坡等影响，核心业务智能汽车电子毛利率为 16.33%，同比下滑 2.50 个百分点，其中人机交互产品、车载互联系统、汽车安全系统以及电子功能件及总成业务毛利率均有不同幅度的下降，分别为 22.55%、11.67%、13.65%和 23.40%；新能源汽车电子和智能制造业务毛利率相对稳定，2017 年分别为 18.11%和 24.65%，同比略有增长。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 69.85 亿元，同比增长 7.03%，当期毛利率为 17.14%，同比下降 1.45 个百分点；其中智能汽车电子实

现收入 66.12 亿元，对营业收入贡献率为 94.67%，毛利率为 17.35%，同比上升 0.24 个百分点，依然为公司最重要的收入和利润来源；新能源汽车电子实现收入 1.55 亿元，同比增长 25.00%，毛利率为 20.20%，同比上升 1.68 个百分点，主要系在国内市场规模效应开始发挥所致。智能制造业务原经营主体为 Preh IMA Automation GmbH 及其子公司，公司已于 2017 年 6 月 30 日出售相关业务。

公司收入主要源自国外，2015~2017 年，公司境外收入对公司营业收入的贡献率分别为 71.21%、68.10%和 64.23%。

从销售集中度来看，公司收入主要源自汽车整车厂，对主要客户依存度较高，2017 年前五名客户收入对公司全年收入的贡献率约为 69%；此外，公司采购物料相对分散，2017 年前五名供应商采购集中度约为 13%，主要产品生产过程受供应商制约较轻。

整体看，近年来公司营业收入规模持续增长，海外业务收入占比高，公司销售集中度较高，综合毛利率有所下降。

表 2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
智能汽车电子	170.66	91.99	18.83	251.88	94.67	16.33	66.12	94.67	17.35
其中:人机交互产品（HMI）	51.02	27.50	24.58	54.06	20.32	22.55	14.13	20.23	22.72
车载互联系统	22.48	12.12	11.86	33.29	12.51	11.67	7.85	11.24	13.18
汽车安全系统	72.70	39.19	15.07	137.95	51.85	13.65	35.48	50.80	14.43
电子功能件及总成	24.46	13.19	24.45	26.59	9.99	23.40	8.65	12.39	23.81
新能源汽车电子	4.43	2.39	17.42	5.91	2.22	18.11	1.55	2.22	20.20
智能制造	7.57	4.08	23.57	4.48	1.68	24.65	--	--	--
其他	2.86	1.54	9.41	3.78	1.42	7.94	2.17	3.11	10.78
合 计	185.52	100.00	18.85	266.06	100.00	16.39	69.85	100.00	17.14

资料来源：公司提供

2. 智能汽车电子

智能汽车电子产品是公司核心业务，下辖产品包括人机交互产品（HMI）、汽车安全系统、车载互联系统，电子功能件及总成，其中人机交互产品主要经营实体为德国普瑞和公司 2016 年 5

月收购的 PCC（公司通过德国普瑞持有其全部股份）；汽车安全系统由公司 2016 年 6 月并购的 KSS（持股比例 100%）负责经营；车载互联系统经营实体为 PCC；电子功能件及总成产品经营主体为宁波均胜汽车电子股份有限公司（公司直

接持股 75%，间接持股 25%，以下简称“汽车电子”）、长春均胜汽车零部件有限公司（持股比例 100%）、上海均胜奔源汽车镜有限公司、宁波

均胜科技有限公司（持股比例 100%，以下简称“均胜科技”）和 QUIN GmbH（以下简称“群英”）。

表 3 智能汽车电子产品经营主体财务情况（单位：亿元、%）

项目	德国普瑞		KSS		汽车电子		群英	
	2017 年	2018 年 1-3 月	2017 年	2018 年 1-3 月	2017 年	2018 年 1-3 月	2017 年	2018 年 1-3 月
收入	97.99	24.61	138.52	36.00	16.74	4.27	13.27	5.14
营业利润	7.47	0.55	-1.12	1.69	1.49	0.39	0.48	0.09
利润总额	7.57	0.56	-1.21	1.72	1.37	0.28	0.48	0.09
净利润	5.84	0.36	-0.95	1.74	1.17	0.21	0.26	0.06
经营净现金流	5.85	-2.06	10.92	0.60	2.84	0.18	-0.78	0.98
项目	2017 年底	2018 年 3 月底	2017 年底	2018 年 3 月底	2017 年底	2018 年 3 月底	2017 年底	2018 年 3 月底
总资产	81.10	78.51	133.89	117.31	26.65	24.10	19.26	17.17
所有者权益	32.31	26.95	37.82	26.66	11.21	10.63	5.33	3.90

资料来源：公司提供

（1）人机交互产品和车载互联系统

人机交互产品主要生产基地设于德国巴伐利亚，产品涉及汽车空调控制系统、驾驶控制系统、电子控制单元和仪表以及传感器系统等领域。

2016 年 5 月，公司通过收购德国 TS 德累斯顿公司（现名 PCC）进入车载互联系统领域。车载互联系统业务主要包括导航和智能辅助、智能车联、汽车音响、导航信息娱乐系统和数据服务等业务。PCC 在软件和硬件方面拥有深厚的技术积累，代表技术有软件无线电和无线联接技术、触摸等多样化的交互控制技术、导航与驾驶辅助集成平台与技术、车辆总线支持和集成技术、在线服务开发与集成等，在全球范围内拥有累计超过 300 万前装市场客户，可以与公司原有产品系整合，面向汽车整车厂提供更完整的车联网解决方案。

采购

公司直接指派具有丰富外资企业管理经验的中国籍高管在德国负责全球采购，以发挥熟悉中国国内采购渠道的优势，结合德国普瑞和 PCC 供应商审核、甄选和管理经验，打造和管理以亚洲供应商为主的供应体系。德国普瑞主要产品的原材料为电子元器件、工程塑料及印刷电路板，其中车载互联系统主要成本为原材料。2017 年，

原材料成本占总成本的 76.22%。主要原材料市场供应充足。

表 4 德国普瑞主要原材料采购情况（单位：元/件、万件）

原材料		2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
工程塑料	价格	14.89	15.19	15.34
	采购量	4331	26029	6442
主动元器件	价格	161.75	166.6	169.93
	采购量	436	2572	630
电子元器件	价格	100.19	105.2	107.3
	采购量	263	1546	367
印刷电路板	价格	31.97	32.29	32.61
	采购量	648	3869	957

资料来源：公司提供

生产和销售

公司是汽车高端电子控制面板及模块的全球化领先供应商，下属德国普瑞在德国、葡萄牙、罗马尼亚、墨西哥、美国、中国宁波等地区设立制造及销售基地。

跟踪期内，人机交互产品业务在 2017 年上半年受主要客户增速放缓影响，毛利率出现一定波动，下半年随着客户的企稳回升、公司新产品和项目的导入，该业务逐渐恢复平稳，毛利率环比有所改善，2017 年新获订单量为 126 亿元，为未来持续增长奠定基础。跟踪期内，公司人机交互产品产量稳中有升，2017 年，公司生产人机交

互产品 3080 万件，产能利用率（常年维持在 95% 左右）维持在较高水平。

跟踪期内，车载互联系统营收保持增长，2017 年下半年毛利率较上半年环比回升趋势明显。该业务 2017 年新获得订单量约 40 亿元，保持强劲态势；2017 年，车载互联系统实现产量 306 万套，销售 284 万套（该业务产销量持续稳定增长）（2016 年车载互联系统业务部分并表，与 2017 年同比口径不完全一致）。

表 5 人机交互产品和车载互联系统产销情况

（单位：万件，万套）

业务	项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
人机交互产品	产量	2910	3080	816
	销量	2879	3080	816
车载互联系统	产量	205	306	83
	销量	205	284	76

资料来源：公司提供

公司人机交互产品和车载互联系统针对汽车整机厂的需求开发，产品主要配套宝马、大众/奥迪、通用、福特等高端整车厂中高端汽车产品，销售集中度高。在销售结算方面，公司货款结算以银行转账、支票等为主，回款周期较短。订单以长期协议为主，主要以美元和欧元为结算货币。

（2）汽车安全系统

2016 年 6 月，公司完成对 KSS 的收购，正式进入汽车主被动安全领域。KSS 为全球顶级汽车安全系统供应商，其主营业务包括主动安全、被动安全和特殊产品三大类别，该公司具备主被动安全系统整合能力，可为客户提供自动驾驶安全解决方案。

采购

采购决策方面，公司设有专门的全球范围的采购管理委员会，负责零部件采购决策。总部层面控制核心零部件、关键原材料的全球采购策略，地区分公司层面在核心零部件和关键原材料决策中影响较小，其主要负责本地化项目的非核心零部件的本地化采购，帮助节省本地化成本。

公司建有全球统一的供应商管理流程、供应商评价体系。通过对供货产品的持续跟踪（APQP 追踪系统），建立供应商评分表，定期维护供应商清单，并要求供应商做持续的改进。公司汽车安全系统主要产品的零部件和原材料为气体发生器（安全气囊用）、纺织品（安全气囊布和安全带布）、方向盘按键、塑料、皮革、等产品。2017 年，汽车安全系统产品部营业成本主要来自于原材料采购，占总成本的 73.21%，生产所需零部件和原材料市场供应充足，采购相对分散。

生产和销售

公司汽车安全系统的生产围绕美洲、欧洲和亚洲三大汽车中心建立，每个区域的研究、工程、制造和销售配置分布均匀。公司采用根据市场情况以销定产的策略，通过运用 ERP 信息管理系统，提升生产系统适应用户需求的能力，降低物料消耗，保证生产适时、适量进行，减少库存。2017 年，汽车安全系统新获得订单量约 22 亿美元（不考虑高田公司资产的收购）。2017 年，公司汽车安全系统产量 8044 万件，当期销售 6677 万件，新产品的量产爬坡对毛利率有一定影响，随着良品率的提升，在 2018 年 1~3 月，毛利率有所改善，当期实现收入 35.48 亿元，毛利率为 14.43%，整体运营情况良好。

公司汽车安全系统产品销售客户主要为汽车整车厂。定价方面，KSS 主要通过产品生命周期及周期内产量、产品成本、量产时间来进行综合定价。在销售结算方面，公司货款结算方式主要采用银行转账、支票等。结算货币以美元为主。从客户集中度来看，截至 2018 年 1~3 月，公司汽车安全系统产品前五名客户销售金额占该板块销售金额比重为 69.46%，客户集中度高。

（3）电子功能件及总成

公司电子功能件及总成产品是公司的传统业务，主要的产品为汽车顶棚拉手、空气管理系统、中央通道、格栅、加油小门、外门拉手、后视镜、发动机系统罩盖、进气管总成、洗涤系统和车载影音娱乐系统等。

跟踪期内，电子功能件及总成业务营收保持增长，2017 年获得 59 亿元新订单，为未来长期增长奠定基础。2017 年，实现收入 26.59 亿元，同比增长 8.69%，全年毛利率为 23.40%，同比下降 1.05 个百分点；2018 年 1~3 月，公司电子功能件及总成业务销售走俏继续增长，实现收入 8.65 亿元，毛利率为 23.81%，同比下降 0.87 个百分点。从销售集中度上来看，2017 年，公司电子功能件及总成产品前五名客户销售金额占该板块销售金额的比重为 81.55%，集中度大幅提高。整体看，公司电子功能件及总成业务运营情况良好。

表 6 公司电子功能件及总成采购情况（单位：吨、万元/吨）

项目类别		2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
PP	采购量	2904.31	26719.65	27521.24
	采购价格	2.79	2.93	2.93
TEEE	采购量	572.02	5205.38	1340.39
	采购价格	6.20	6.76	6.83
油漆件	采购量	788.35	7016.32	1841.78
	采购价格	4.62	4.80	4.90
ABS 料	采购量	1204.15	10813.27	2973.65
	采购价格	2.18	2.25	2.27

资料来源：公司提供

表 7 电子功能件及总成产销情况（单位：万件、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
产能	3103.00	3103.00	851.00
产量	2800.00	3060.00	819.00
产能利用率	90.24.00	98.61.00	96.21.00
销量	2886.00	3137.42	839.00

资料来源：公司提供

3. 智能制造和新能源汽车电子

智能制造和新能源汽车电子产品是公司的传统业务。公司智能制造业务的经营主体为德国普瑞，旨在向内外客户客户创新的自动化方案，即自动化生产机器人和制造设备，优化汽车电子部件的生产工艺、提高生产效率。

新能源汽车电子产品经营主体为汽车电子和德国普瑞，主要产品为涡轮增压管总成、电池管理系统（BMS）。2017 年，公司该业务产、

销量均有较大增长，主要系公司相关客户新能源汽车销量大增所致。

表 8 新能源汽车电子产销情况（单位：万件、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
产量	142.59	198.31	52.06
销量	144.81	197.41	51.82

资料来源：公司提供

4. 经营效率

跟踪期内，公司销售债权周转次数有所降低，2017 年为 5.34 次；公司存货周转次逐步下降，2017 年为 6.55 次；总资产周转次数有所下降，2017 年为 0.73 次。总体看，公司经营效率一般。

5. 在建项目

公司在建工程项目投资为日常生产经营所需的工装模具、机器设备、装修及改造项目和均胜新城建设项目。

机器设备投资是公司在建项目主要资金投向，2016 年和 2017 年分别投入资金 8.47 亿元和 10.38 亿元，投入金额受经营需求影响较大。

均胜新城建设项目位于浙江宁波国家高新区，总投资 6.50 亿元，计划在 2018 年内建设完毕，2017 年投入资金 1.25 亿元，预计 2018 年需投 1.26 亿元，资建设内容为生产汽车涡轮增压管、风窗洗涤器、空调出风系统、驾驶控制系统、空调控制器、创新自动生产线、新能源汽车电控系统等相关产品的厂房及其配套设施。项目建成后，将新增汽车涡轮增压管、风窗洗涤器、空调出风系统年产能 700 万套，新增驾驶控制系统、空调控制器、创新自动生产线、新能源汽车电控系统年产能 600 万套。项目建设资金主要由公司盈余资金解决（40%），不足部分将申请银行借款（60%），剩余投资资金压力不大。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2017 年合并财务报告，毕马威

华振会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2018年1~3月财务报表未经审计。根据公司于2018年4月28日发布的《宁波均胜电子股份有限公司关于会计政策变更的公告》【临2018-018】，公司执行财政部相关规定，对公司会计政策和相关会计科目核算进行适当的变更和调整，本次调整仅对财务报表项目列示产生影响，不会对公司的总资产、净资产、净利润产生影响。

从合并范围看，截至2017年底，公司纳入合并范围的子公司80家，比2016增加4家。公司于当期出售对Preh IMA Automation GmbH股权，该公司不再纳入公司合并范围。2018年1~3月，公司合并范围无变化。跟踪期内，公司合并范围变化对财务报表可比性影响较小。

截至2017年底，公司资产总额353.55亿元，所有者权益合计137.03亿元（含少数股东权益10.13亿元）；2017年，公司实现营业收入266.06亿元，利润总额9.96亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额368.39亿元，所有者权益合计135.68亿元（含少数股东权益11.21亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入69.85亿元，利润总额1.33亿元。

2. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额353.55亿元，同比下降5.04%；其中流动资产占43.00%，非流动资产占57.00%。

流动资产

截至2017年底，公司流动资产合计152.04亿元，同比下降18.99%，主要源自货币资金的下降；从构成来看，主要由货币资金（占27.53%）、应收账款（占28.66%）、存货（占24.91%）和其他流动资产（占10.91%）等构成。

截至2017年底，公司货币资金为41.85亿元，较2016年底下降54.47%，主要是公司利用非公开发行股份募集资金置换前期对外并购过程中形成的债务，以及利用闲置资金购买理财

产品所致；货币资金构成为银行存款（占92.18%）、其他货币资金（占7.81%）和少量库存现金；货币资金中使用受限的部分为3.27亿元，主要为保证金和押金。

截至2017年底，公司应收账款为43.58亿元，较2016年底下降1.00%。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额37.15亿元，计提坏账比例1.92%，其中账龄为1~6月应收账款余额36.59亿元，坏账计提比例1.11%，7~12月应收账款余额为0.57亿元，坏账计提比例11.65%，1~2年应收账款余额为0.23亿元，坏账计提比例为79.67%。采用余额百分比法计提坏账准备的应收账款余额7.16亿元，坏账计提比例为0.37%。截至2017年底，公司余额前五名的应收账款合计人民币16.73亿元，占应收账款年末余额的37.67%，相应计提的坏账准备527.95万元。公司应收账款主要源自汽车整车厂的应付款项。公司当期因保理业务而终止确认的应收账款为7.75亿元，用于质押的应收账款为11.96亿元。整体看，公司应收账款账龄短，坏账计提比例相对谨慎，客户集中度略高。

截至2017年底，公司存货为37.88亿元，较2016年底增长26.10%，主要是公司当期新项目陆续投产，公司根据产品销售预期增加原材料备货所致；账面余额主要构成为原材料（占51.27%）、库存商品（占26.94%）和在产品（占20.66%）；累计计提跌价准备2.40亿元，主要为原材料跌价准备（1.87亿元）。

截至2017年底，公司其他流动资产为16.58亿元，较2016年底增长167.58%，主要系公司将其闲余资金投资于银行和其他金融机构发行的理财产品所致；其他流动资产主要由理财产品组成（占91.21%）。

截至2018年3月底，公司流动资产为167.02亿元，较2017年底增长9.86%，其中货币资金为61.22亿元，增长46.30%，主要源自公司发行中期票据和短期融资券募集资金；其他应收款为8.94亿元，增长48.71%，主要为海外应收退税增长所致；其他流动资产为7.09亿元，下降57.27%，

主要是理财产品到期收回所致。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 201.52 亿元，同比增长 9.13%，主要系公司固定资产、在建工程和研发支出投入的增长；非流动资产主要构成固定资产（占 31.18%）、无形资产（占 11.85%）和商誉（占 38.85%）。

截至 2017 年底，公司固定资产为 62.84 亿元，较 2016 年底增长 12.66%，主要源自公司购置机器设备由在建工程转入；固定资产账面价值的构成主要为房屋建筑物（占 24.86%）、机器设备（占 48.11%）和其他设备（占 21.07%）等；累计折旧 58.19 亿元，计提减值准备 4.41 万元。

截至 2017 年底，公司在建工程为 13.63 亿元，较 2016 年底增长 27.10%，主要源自机器设备投入；构成为机器设备（8.13 亿元）、工装模具（0.69 亿元）、装修和改造等项目（1.35 亿元）和均胜新工业城基建项目（3.46 亿元）；在建工程未计提减值准备。

截至 2017 年底，公司无形资产为 23.87 亿元，较 2016 年底略有增长；主要构成为土地使用权（占 14.01%）、软件及专利权（占 9.49%）、非专利技术（占 25.91%）、资本化开发支出（占 26.34%）、客户关系平台（15.45%，KSS 并购产生）和商标（占 8.11%）；累计摊销 31.53 亿元，未计提减值准备。

截至 2017 年底，公司商誉为 78.29 亿元，主要构成公司为收购 KSS、PCC 和群英形成，分别为 67.76 亿元、8.24 亿元和 2.03 亿元；公司商誉未计提减值准备，若未来并购企业经营及整合进展不及预期，公司将面临一定的商誉减值风险。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 368.39 亿元，较 2017 年底增长 4.20%，其中非流动资产 201.52 亿元，同比变化不大。

跟踪期内，受公司完成海外并购及偿还借款影响，公司资产规模略有减少，资产以非流动资产为主，公司流动资产中货币资金尚充足，应收账款和存货流动性良好，但商誉存在一定

减值风险；总体看，公司资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债为 216.52 亿元，同比下降 7.42%，主要系公司利用非公开发行股份募集资金置换有息债务所致；负债总额中流动负债占 60.30%，非流动负债占 40.48%。

截至 2017 年底，公司流动负债 130.56 亿元，主要为短期借款（占 35.21%）、应付账款（占 39.28%）、其他应付款（占 5.29%）和一年内到期的非流动负债（占 6.66%）。

截至 2017 年底，公司短期借款为 45.97 亿元，较 2016 年底增长 26.81%，主要源自保证借款和信用借款的增长；公司短期借款由保证借款（占 77.93%）、抵押借款（占 3.05%）和信用借款（占 14.88%）以及质押借款（占 4.14%）。

截至 2017 年底，公司应付账款为 51.28 亿元，较 2016 年底增长 19.14%，主要是公司业务量增长所致；构成为公司应付材料采购款（48.23 亿元）和应付工程款（3.05 亿元）。

截至 2017 年底，公司其他应付款为 6.91 亿元，较 2016 年底增长 59.21%，主要是当期应付服务费和运费增长所致；主要构成为应付股权转让款（应付股权款为公司向群英的少数股东收购其所持剩余的 25%股权的对价款）2.58 亿元，应付服务费 1.53 亿元，应付运费 1.17 亿元等。

截至 2017 年底，公司其他流动负债为 5.13 亿元，较 2016 年底下降 70.11%，主要是公司偿还到期短期融资券所致；其他流动负债主要构成为产品质量保证金（3.61 亿元）和预提费用（1.32 亿元）等。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 8.69 亿元，较 2016 年底增长 22.92%，构成为一年内到期的银行借款（3.78 亿元）、一年内到期的 4.00 亿元中期票据（15 均胜电子 MTN001）以及一年内到期的长期应付款（0.91 亿元）。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 85.97 亿元，同比下降 24.87%，主要构成为长期借款（占 77.53%）、长期应付职工薪酬（占 7.77%）和递延所得税负债（占 7.97%）。

截至 2017 年底，公司长期借款为 66.65 亿元，同比下降 26.86%，构成为质押借款（34.94 亿元）、抵押借款（3.16 亿元）、保证借款（11.55 亿元）和信用借款（20.77 亿元），当期结转至一年内到期的长期借款 3.78 亿元。

截至 2017 年底，公司其他非流动负债为 1.96 亿元，主要为公司预付的长期应付模具款（1.58 亿元）。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额 232.72 亿元，较 2017 年底增长 7.48%，主要系公司发行债券所致。从负债结构看，流动负债占 59.52%，非流动负债占 40.48%，较上年底变化不大。截至 2018 年 3 月底，流动负债为 138.52 亿元，较 2017 年底增长 6.10%；非流动负债为 94.20 亿元，较 2017 年底增长 9.58%。

受公司运用非公开发行股票募集资金置换海外并购形成的有息债务影响，截至 2017 年底，公司全部债务为 124.31 亿元，同比下降 19.61%，其中短期债务占 45.16%，长期债务占 54.84%，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均有所下降，2017 年底分别为 33.22%、47.57%和 61.24%。受公司发行短期融资券和中期票据影响，截至 2018 年 3 月底，公司全部债务增至 144.60 亿元，短期债务占比增至 47.31%；长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 35.96%、51.59%和 63.17%。

整体看，跟踪期内，公司使用募集资金置换有息债务，债务负担有所减轻，债务结构与资产结构相匹配。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益为 137.03 亿元（含少数股东权益 10.13 亿元），同比下降 1.02%；公司所有者权益中归属于母公司权益为 126.90 亿元（占 92.61%）；所有者权益主要构成为股本（占 6.93%）、资本公积（占 78.78%）和

未分配利润（占 13.76%）。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 135.68 亿元（含少数股东权益 11.21 亿元），较 2017 年底略有下降，主要系当期其他综合收益下降所致，所有者权益结构较 2016 年底变化不大。

总体看，近年来公司所有者权益规模稳定增长，权益结构稳定性高。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 266.06 亿元，较 2016 年增长 43.41%，主要系当期合并范围变化和原有业务销售拓展所致；同期，公司实现营业成本 222.45 亿元，较 2016 年增长 47.75%，主要原因为 KSS 及 PCC 并表后营业收入的增长导致的营业成本的同步增加和公司部分业务处于前期投入阶段（量产爬坡）；同期，公司营业利润率有所下降，2017 年为 16.19%。

2017 年，公司期间费用为 38.20 亿元，同比增长 40.68%；期间费用率同比有所下降，为 14.36%，主要系公司所属行业研发投入相对较高，当期合并范围发生变化，以及并购高田公司主要业务带来的额外管理费用影响，公司期间费用控制能力较好。公司期间费用主要为管理费用；2017 年，公司管理费用 25.40 亿元，同比增长 46.24%。销售费用 7.71 亿元，同比增长 62.74%；财务费用 5.09 亿元，同比变化不大。

2017 年，公司实现投资收益 6.91 亿元，同比大幅增长 6.73 亿元，主要为公司转让 Preh Automation100%股权所产生的投资收益 3.7 亿元；投资收益对公司当期利润总额贡献率为 69.39%。

2017 年，公司资产减值损失 1.61 亿元，同比大幅增长 1.48 亿元，构成为公司新增存货跌价准备（1.23 亿元）和坏账损失（0.38 亿元）。

2017 年，公司利润总额快速增长，为 9.96 亿元，同比增长 23.07%；公司总资本收益率和净资产收益率呈增长态势，分别为 4.88%和 5.42%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入为 69.85 亿元，同比增长 7.03%，主要系业务持续发展所致。公司实现投资收益 0.29 亿元，对公司利润

总额贡献为 21.62%。公司当期实现利润总额 1.33 亿元，同比下降 64.72%，主要系当期投资收益下降所致；同期，公司营业利润率为 17.03%，较 2017 年略有增长。

总体看，跟踪期内公司营业收入大幅增长，但受主营业务毛利率下降和资产减值损失增大影响，公司主业获利能力出现下降，并购重组导致期间费用阶段性高企，利润总额大幅增长主要源自处置股权带来的投资收益。

5. 现金流分析

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入为 303.61 亿元，较 2016 年增长 49.14%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 293.66 亿元，同比增长 47.82%，主要系公司合并范围变化和原有业务拓展所致；公司经营活动现金流出为 284.60 亿元，较 2016 年增长 44.59%；同期，公司经营活动产生的现金流量净额为 19.01 亿元，较 2016 年增长 182.23%。2017 年，公司现金收入比分别为 110.38%，收入实现质量良好。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入为 50.57 亿元，较 2016 年下降 37.39%；2017 年，公司投资活动现金流出为 80.44 亿元，较 2016 年下降 52.96%，主要是当期理财产品投入和收回金额下降所致；同期，公司投资活动产生的现金净流出量为 29.87 亿元，较 2016 年下降 66.90%。

2017 年，公司筹资活动现金流入为 104.81 亿元，较 2016 年下降 49.53%，主要是 2016 年公司通过非公开发行股票和发行债券现金募集大量资金，而当期无相关流入所致；2017 年，公司筹资活动现金流出为 145.76 亿元，较 2016 年增长 116.17%，主要是公司利用发行股份募集资金偿还有息债务所致；同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 -40.95 亿元，较 2016 年下降 129.20%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 -1.03 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 1.74 亿元；筹资活动现金流量净额为 19.22 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流入大幅增长，主营业务获现能力较强；考虑到公司未来在常规的机器设备等项目存在一定金额的资本支出，以及并购高田公司主要资产的资金需求，公司存在一定融资压力。

6. 公司本部财务分析

截至 2017 年底，公司本部资产总额 177.30 亿元，负债总额 53.15 亿元，所有者权益 124.15 亿元；全年实现收入 1200.76 万元，投资收益 3.17 亿元，利润总额 1.16 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司本部资产总额 197.57 亿元，负债总额 73.82 亿元，所有者权益 123.76 亿元。公司本部资产主要构成包括货币资金 42.89 亿元，其他流动资产 5.50 亿元（主要为内部拆借资金）和长期股权投资 130.86 亿元。公司本部主要有息债务包括短期借款 33.68 亿元，一年内到期的非流动负债 5.64 亿元，当期新发行的 10 亿元短期融资券“18 均胜电子 CP001”，长期借款 13.34 亿元和当期新发行的 10 亿元中期票据“18 均胜电子 MTN001”。

根据公司年报和 2018 年一季度财务数据显示，截至 2018 年 3 月底，公司本部货币资金为 42.89 亿元，占公司（合并）全部货币资金的 70.06%；截至 2017 年底，公司（合并）货币资金中存放于境外款项总额为 13.20 亿元，外币余额折合人民币仅为 1.33 亿元，公司对下属公司具备较强的资金归集能力。

7. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底，公司流动比率为 116.45%，速动比率为 87.44%。2017 年，经营现金流动负债比为 14.56%。截至 2018 年 3 月底，公司流动比率为 120.58%，速动比率为 93.23%。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司资产负债率为 61.24%；2017 年，公司 EBITDA 为 31.43 亿元，EBITDA 利息倍数 5.74 倍；全部债务/EBITDA 比为 3.96 倍。整体看，公司长期偿债能力较强。

对外担保方面，截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 3 月底，公司获得多家银行合计 218 亿元的综合授信额度，已使用额度为 136 亿元，未使用额度为 82 亿元，间接融资渠道通畅；公司为 A 股上市公司（股票代码：600699.SH），具备直接融资渠道。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：9133020060543096X6），截至 2018 年 5 月 9 日，公司不存在未结清的信贷信息记录，存在已结清的不良和关注类贷款 30 笔，全部系 2011 年公司完成重大资产重组前辽源得亨股份有限公司的不良贷款，其中一笔为可疑，其余均为损失。

9. 抗风险能力

基于对公司所属行业竞争环境、发展形势的基本判断，考虑到公司在产品覆盖面、技术实力、市场地位等方面的综合竞争实力，公司整体抗风险能力较强。

十一、存续债券偿还能力分析

目前公司存续期内债券为中期票据“18 均胜电子 MTN001”（发行额度 10 亿元）和短期融资券“18 均胜电子 CP001”（发行额度 10 亿元），分别将于 2021 年 3 月 28 日和 2019 年 3 月 28 日到期。

2017 年，公司 EBITDA 为 31.43 亿元，对“18 均胜电子 MTN001”的覆盖倍数为 3.14 倍；同期公司经营性净现金流为 19.01 亿元，对“18 均胜电子 MTN001”的覆盖倍数为 1.90 倍。

截至 2017 年底，公司现金类资产和经营活动现金流净额分别为 46.34 亿元和 19.01 亿元，对“18 均胜电子 CP001”的覆盖倍数为 4.63 倍和 1.90 倍。

整体看，公司 EBITDA、经营性净现金流以及现金类资产对待偿还债券具备良好的保障能力。

表9 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

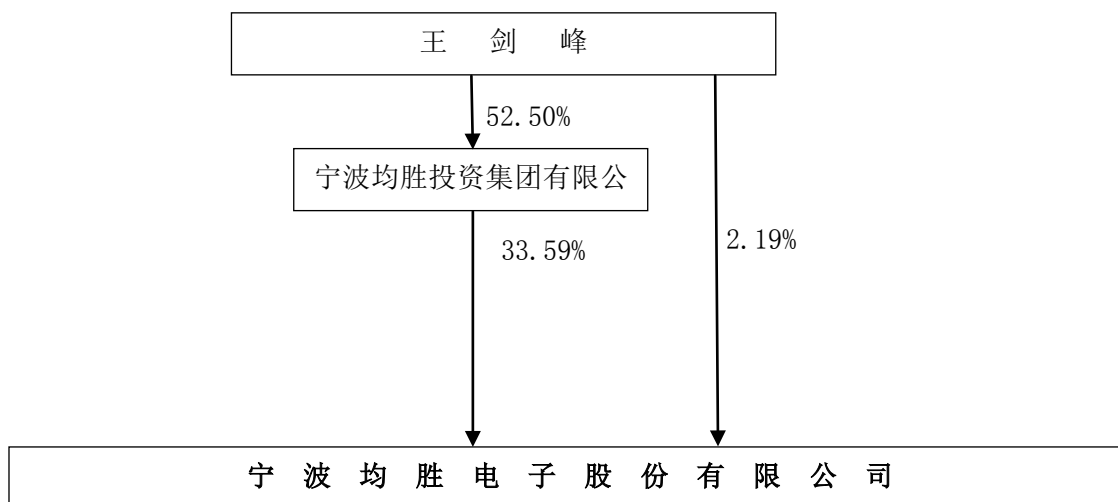
项 目	2018 年 3 月底
一年内到期债券余额	10.00
现金类资产/一年内到期债券余额	4.63
经营活动现金流入量/应付债券余额	15.18
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.95
EBITDA/应付债券余额	1.57

资料来源：联合资信整理

十二、结论

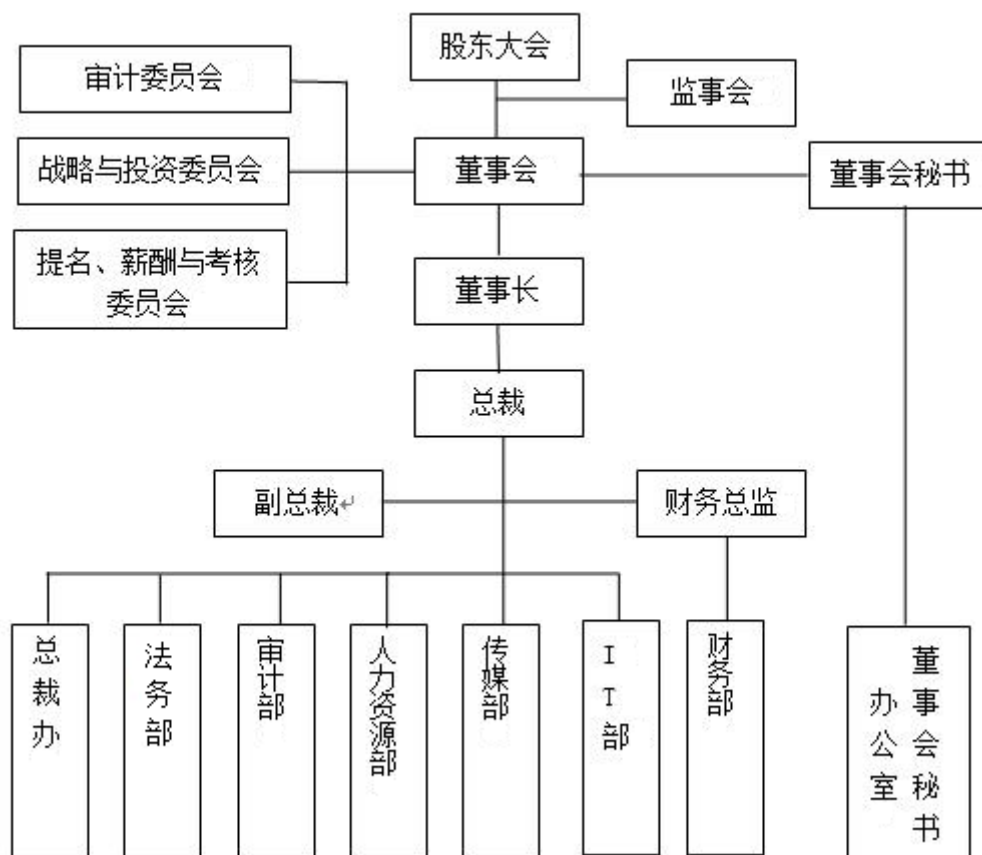
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，“18 均胜电子 MTN001”信用等级为 AA⁺，“18 均胜电子 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



注：根据公司于 2018 年 6 月 12 日发布的《宁波均胜电子股份有限公司关于控股股东增持公司股份的进展公告》，王剑峰先生和均胜集团通过上海证券交易所集中竞价系统增持了公司股份，截至 2018 年 6 月 12 日，均胜集团持有公司股份 32312.78 万股，占公司总股本的 34.04%，公司实际控制人王剑峰先生持有公司 2328.35 万股股份，占公司总股本的 2.45%。

附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	35.36	99.55	46.34	65.89
资产总额(亿元)	114.09	372.33	353.55	368.39
所有者权益(亿元)	39.76	138.45	137.03	135.68
短期债务(亿元)	22.25	57.45	56.14	68.41
长期债务(亿元)	10.44	97.18	68.17	76.19
全部债务(亿元)	32.69	154.63	124.31	144.60
营业收入(亿元)	80.83	185.52	266.06	69.85
利润总额(亿元)	5.59	8.09	9.96	1.33
EBITDA(亿元)	12.12	23.75	31.43	--
经营性净现金流(亿元)	5.85	6.74	19.01	-1.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.95	5.82	5.34	--
存货周转次数(次)	6.19	7.22	6.55	--
总资产周转次数(次)	0.91	0.76	0.73	--
现金收入比(%)	105.68	107.08	110.38	105.35
营业利润率(%)	21.53	18.70	16.19	17.03
总资本收益率(%)	7.38	4.09	4.88	--
净资产收益率(%)	10.49	4.88	5.42	--
长期债务资本化比率(%)	20.79	41.24	33.22	35.96
全部债务资本化比率(%)	45.12	52.76	47.57	51.59
资产负债率(%)	65.15	62.82	61.24	63.17
流动比率(%)	125.32	157.11	116.45	120.58
速动比率(%)	104.38	131.96	87.44	93.23
经营现金流动负债比(%)	10.50	5.64	14.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.33	4.54	5.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.70	6.51	3.96	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中的有息债务已调至公司全部债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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
BB	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，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	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息