

信用等级公告

联合〔2019〕2085号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持宁波均胜电子股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“18 均胜电子 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



宁波均胜电子股份有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级: AA⁺

上次主体长期信用等级: AA⁺

债项信用

债券名称	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	2021/3/29	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2019 年 7 月 22 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	98.27	43.07	81.50	90.24
资产总额(亿元)	372.33	353.55	593.20	578.96
所有者权益(亿元)	138.45	137.03	181.84	185.46
短期债务(亿元)	57.45	56.14	89.10	86.56
长期债务(亿元)	97.18	68.17	124.40	121.77
全部债务(亿元)	154.63	124.31	213.50	208.33
营业收入(亿元)	185.52	266.06	561.81	154.31
利润总额(亿元)	8.09	9.96	27.61	7.19
EBITDA(亿元)	23.75	31.43	62.87	--
经营性净现金流(亿元)	6.74	19.01	29.74	1.91
营业利润率(%)	18.70	16.19	16.82	16.98
净资产收益率(%)	4.88	5.42	11.70	--
资产负债率(%)	62.82	61.24	69.35	67.97
全部债务资本化比率(%)	52.76	47.57	54.00	52.90
流动比率(%)	157.11	116.45	127.81	134.88
经营现金流负债比(%)	5.64	14.56	13.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.51	3.96	3.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.54	5.74	6.03	--

注: 2019 年一季度财务数据未经审计; 现金类资产已剔除受限部分; 其他流动负债和其他应付款中的有息债务已计入短期债务; 长期应付款和其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务

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, 反映了其作为全球化经营的大型汽车零部件生产企业, 在高新技术研发与应用、制造能力和全球化配套体系等方面具备综合优势。跟踪期内, 公司通过子公司 Key Safety Systems Holdings, Inc. (以下简称“KSS”) 完成对 Takata Corporation (以下简称“高田公司”) 资产的并购后整体整合成立均胜安全系统有限公司 (Joyson Auto Safety S.A. 以下简称“均胜安全”或“JSS”), 成为全球第二大汽车安全生产企业。同时, 联合资信也关注到公司所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; 伴随海外业务拓展, 公司内部管理投入将进一步增加, 归属上市公司股东净利润中非经常性损益占一定比例; 若会计准则变化或经营状况波动, 并购形成的大额商誉存在一定减值风险; 由于海外并购等资本运作, 公司有息债务上升快、债务负担偏重等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续期内债券保障程度高。

未来随着公司内部并购整合的完成, 并购带来的一次性支出得以收缩, 在汽车安全和新能源汽车电子等板块的布局完成, 公司未来经营性利润预计将恢复性增长。

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

优势

1. 跟踪期内, 公司在汽车零部件领域拥有完整的驾驶舱电子和安全产品解决方案, 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, 部分细分领域已

达到全球领先的技术水平，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，公司通过收购高田公司资产整合成立 JSS，在汽车安全领域市场份额大幅提升，公司汽车安全产品¹整体市场份额排名中国第一，世界第二，约占全球汽车被动安全市场约 30% 的市场份额。截至 2018 年底，均胜安全已新获订单 82 亿美元，对公司未来发展形成有力支撑。
3. 公司现金类资产对一年内待偿还债券保障能力强，EBITDA 及经营活动现金流入量对存续期内债券保障程度高。

关注

1. 公司近年来实施多起海外并购，内部管理投入进一步增大，截至 2019 年 3 月底累计形成商誉 80.09 亿元，若会计准则变化或企业未来经营不及预期可能引发商誉减值风险。
2. 公司所处行业技术更新换代迅速，需要持续研发投入。
3. 截至 2019 年 3 月底，均胜集团有限公司及实际控制人王剑峰先生合计持有公司 37.68% 的股权，累计质押股份数 27156.00 万股，占两者持股总数的 75.93%，质押比例较高。
4. 跟踪期内，公司有息债务快速增长，债务负担偏重。

¹ 汽车安全产品主要指安全带、安全气囊及其他汽车安全产品。

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（以下简称“联合资信”）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、主体概况

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（以下简称“得亨股份”），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的股份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20632.48万股人民币普通股，公司的股本相应变更为人民币39204.85万元。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，公司名称变更为现名。后经数次定向增发及股权结构变更，截至2019年3月底，公司股本9.49亿元，均胜集团持有公司35.20%的股权，是公司控股股东；王剑峰持有均胜集团52.50%股份，并直接持有公司2.47%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2019年3月底，公司合并范围内子公司共计137家；公司下设总裁办、法务部、审计部、人力资源部、传媒部、IT部、财务部和董事会秘书办公室8个职能部门。

截至2018年底，公司合并资产总额为593.20亿元，所有者权益合计181.84亿元（含少数股东权益57.46亿元）；2018年，公司实现营业收入561.81亿元，利润总额27.61亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额为578.96亿元，所有者权益合计185.46亿元（含少数股东权益59.40亿元）；2019年1-3月，公司实现营业收入154.31亿元，利润总额7.19亿元。

公司注册地址：浙江省宁波市高新区清逸路99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

截至2019年3月底，公司存续债券为“18均胜电子MTN001”，截至本报告出具日，募集资金均已按计划使用完毕，跟踪期内付息正常。

表1 公司存续期债券情况（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	10.00	10.00	2018/3/29	2021/3/29

资料来源：Wind资讯、公司年报

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张

带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%-7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油

食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国 and 东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润

增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到

制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业分析

1. 行业概况

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。

中国汽车零部件制造行业的产业集群特征鲜明，业内制造企业为保证供货的及时性和降低运输成本，通常在整车厂周边设厂。目前，中国境内已形成长三角、珠三角、东北、京津、华中、西南等汽车零部件产业带。

汽车零部件制造企业景气度与汽车行业整体情况高度相关。根据中国汽车工业协会提供数据显示，2018 年，国内汽车产销分别完成 2780.9 万辆和 2808.1 万辆，产销量比上年同期分别下降 4.2%和 2.8%，为 1990 年来首次年度下降。乘用车方面，2018 年，乘用车产销分别完成 2352.9 万辆和 2371 万辆，比上年同期分别下降 5.2%和 4.1%。商用车方面，2018 年，商用车产销分别达到 428.0 万辆和 437.1 万辆，比上年同期分别增长 1.7%和 5.1%。其中，客车产销量分别完成 48.9 万辆和 48.5 万辆，比上年同期分别下降 7%和 8%。出口方面，2018 年，汽车出口 104.1 万辆，比上年同期增长 16.8%，继续呈现较快增长态势，增速比上年有所放缓。其中乘用车出口 75.8 万辆，比上年同期增长

18.5%；商用车出口 28.3 万辆，比上年同期增长 12.5%。

尽管汽车市场整体遇冷，但新能源汽车产销却仍保持高速增长。2018 年，新能源汽车产销分别完成 127.0 万辆和 125.6 万辆，比上年同期分别增长 59.9%和 61.7%。其中，纯电动汽车产销分别完成 98.6 万辆和 98.4 万辆，比上年同期分别增长 47.9%和 50.8%。

2019 年 1-4 月中国汽车产销 838.86 万辆和 835.33 万辆，同比下降 10.98%和 12.12%，与 1-3 月相比，降幅分别扩大 1.17 个百分点和 0.80 个百分点。其中，乘用车产销同比下降 13.56%和 14.65%，商用车产销同比增长 3.13%和 1.49%。

由于消费基数大以及前度汽车消费鼓励政策提前释放需求，2018 年以来汽车市场出现下行趋势，行业竞争趋于激烈，对上游的汽车零部件企业形成较大压力。

2. 行业竞争

中国汽车零部件生产企业规模普遍偏小，数量较多，行业集中度低，从而削弱了对上下游产业的议价能力。随着汽车跨国公司进入中国开拓市场，全球排名前 100 位的汽车零部件供应商中有 70%已来华开展业务，在中国内地进行汽车零部件生产的外资企业超过 1200 家，在中国汽车零部件市场已经占到 60%以上的份额。整个汽车零部件行业竞争十分激烈，国内汽车零部件企业面临着巨大压力。

近年随着汽车零部件专业化供应体系的形成，专业化、规模化的汽车零部件企业逐渐成为整车生产企业的重要战略合作伙伴。目前，中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，塑造竞争优势。对于规模、资金、技术实力较弱的生产厂商，只能通过 OEM 模

式为国内外大型零部件企业代工生产，产品销售以维修市场为主，渠道稳定性较差。

国际竞争方面，汽车产业的国际化转移和零部件全球采购体系的形成，为中国专业零部件生产企业提供了良好的成长环境。由于中国汽车工业的快速发展和具备低成本优势，2000年以来，中国汽车零部件出口持续快速增长。但中国汽车零部件生产企业的竞争优势主要体现在低成本方面，目前还不具备生产高附加值、高科技产品能力，优势零部件主要集中在传统小型零部件上，特色产品及高附加值产品少。

3. 行业关注

(1) 产品附加值低

中国大多数零部件生产商目前还不具备生产高附加值、高科技产品的能力，汽车电子产品、燃油喷射器、安全系统、转向系统、传感器、制动系统等领域多为国外企业所控制，国内占优势零部件主要集中在传统小型零部件上，特色产品及高附加值产品少。近年来，包括美国旦纳（DANA）、英国吉凯恩（GKN）和博世等世界著名的汽车零部件生产企业均实现了在中国市场本土化的产业布局，凭借其技术、管理、品牌等方面的优势，以及与国际大型整车厂商良好的合作关系，占据了中国汽车零部件生产的高端市场。

(2) 本土零部件供应商话语权较弱

近年来，国内人工成本及其他生产要素价格上升，整车企业出于降低车价赢得市场的考虑，将部分成本压力转移到零部件供应商身上，大部分议价能力不强的经销商的收入、利润不断受到挤压，用于工艺技术和服务质量提升的投入不能和业务规模相配比，直接导致“关键零部件依赖进口、中低端零部件靠国产”的局面，又进一步加剧竞争，进入了不良循环。目前，零部件市场的经营环境和技术门槛使得上述局面短期内难以改变；中长期看，中国区市场基数庞大、保有量水平仍有提升空间，跨国企业的合资工厂在国内纷纷扩充产能，出于成

本考虑，可能会扶持本土的零部件龙头，进而提升本土企业的配套能力、人工技能和市场份额，本土企业的竞争力将随之增强。

4. 未来发展

中国汽车工业发展规划提出，要全面提升汽车零部件竞争力，提高自主发展实力；支持同类、同系统的零部件生产企业共享市场、技术人才及相关资源，发展成具有行业综合优势的零部件综合骨干企业；鼓励零部件企业与整车企业建立长期战略伙伴关系，积极参与整车企业的产品开发，不断提高系统零部件开发水平；逐步建立完善的零部件生产体系 and 产品标准体系，形成零部件系统开发模块化配套能力。

总体上，中国汽车工业的发展为零部件行业提供了巨大的市场空间，但在行业快速发展的过程中，由于原材料价格的上涨和市场竞争的加剧，零部件行业的利润水平受到限制。考虑到中国居民的消费升级以及不断增长的汽车保有量，从长期的角度看，汽车零部件行业市场前景广阔。未来随着企业自主研发能力的加强以及行业的整合，现有的市场格局有望转变，企业规模和整体盈利能力将随之改善。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年 3 月底，公司股本为 9.49 亿元，均胜集团持有公司 33417.20 万股股票（持股比例 35.20%），是公司控股股东；王剑峰持有均胜集团 52.50% 股份，并直接持有公司 2.47% 股份，是公司的实际控制人。截至 2019 年 3 月底，均胜集团及实际控制人王剑峰先生合计持有股份 35765.55 万股（经股权回购两者持股均较 2018 年 9 月底略有增长），占公司总股本的 37.68%，累计质押股份数为 27156.00 万股，占两者持股总数的 75.93%，占公司总股本的 28.61%，质押目的为融资担保。

2. 企业规模及竞争力

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，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5000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，能够快速反应客户需求；在中国市场有较强优势，将全球的技术水平与中国实际情况结合，有众多优秀的本土合作伙伴。公司的全球化经营体系能有效分散个别市场的行业景气度风险。

在人机交互产品方面，公司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。在由日本Nikkei日经新闻于2018年委托专利分析公司Patent Result做出的针对全球无人驾驶专利竞争力top50的排名中，均胜安全系统有限公司（Joyson KSS Auto Safety S.A.以下简称“均胜安全”或“JSS”）排名全球32名。公司汽车安全业务目前占全球汽车被动安全市场约30%的市场份额；电子功能件及总成方面，公司核心产品风窗洗涤系统、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。

3. 人员素质

公司董事长兼总裁王剑峰先生，1970年出生，汉族，硕士，高级经济师，现任均胜集团董事长兼总裁，曾任天合（宁波）电子元件紧固装置有限公司总经理、TRW中国区战略发展部总经理，宁波甬兴车辆配件有限责任公司总经理。

公司副总裁陈伟先生，1970年出生，汉族，中欧国际工商学院EMBA。现任公司董事、均胜安全全球执行副总裁、中国区总裁，曾任百利得安全气囊贸易（上海）有限公司中国区总裁，蒂森克虏伯普利斯丹汽车转向（上海）有限公司亚太区CEO，蒂森克虏伯普利斯丹富奥汽车转向柱（长春）有限公司总经理，一汽大众汽车有限公司采购项目经理。

截至2019年3月底，公司拥有在职员工59092人。从岗位构成看，生产人员占86.46%，研发人员占7.54%，行政人员占4.61%，财务人员占1.30%，销售人员占0.83%，其他人员占3.86%；从学历构成看，本科及以上学历占17.13%，专科占14.15%，其他学历占68.72%。其他学历员工占比高主要系德国工人大多毕业于高等技术学校，技术能力强但不具备传统学历证书。

总体看，公司管理层和治理层整体素质较高；员工学历和岗位结构符合公司所处行业特点，与公司现阶段业务发展相匹配。

4. 技术和研发

公司高度重视研发工作。子公司德国普瑞拥有完整的技术开发能力并掌握了多项核心技术，如汽车开发系统架构、多区域控制系统、无风扇系统、体积流量处理方法、适度控制算法系统等；子公司德国TS德累斯顿公司（Preh Car Connect GmbH，以下简称“PCC”）致力于车载信息系统领域多年，拥有对全球数百万车联网前装用户服务的经验，拥有多项车用信息和数据安全等领域的专利储备；子公司均胜安全作为全球拥有完整丰富的用户、车辆和环境

数据库和上千项专利储备，拥有的全球四大研发中心分布在美国、中国、日本和欧洲，在完成对高田公司资产及专利技术的并购整合后，成为全球第二大汽车安全产品生产企业，仅次于AUTOLIV. INC。公司通过技术、产品和解决方案一体化的运营体系，将技术和产品快速推向市场，持续推动业务发展。截至2018年底，均胜安全已新获订单82亿美元，为公司未来业绩稳定增长奠定基础。

表2 近年来公司研发支出情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
研发投入金额	11.60	19.80	39.00
研发投入占营业收入比重	6.25	7.44	6.94

资料来源：公司年报

5. 客户资源

公司与国内外大型汽车整车厂和零部件制造商建立了紧密合作关系，其中，电子功能件及总成业务在中国境内的主要客户有一汽大众、上海大众、上海通用、福特、长城等汽车整车厂，也有延锋伟世通、佛吉亚中国等大型零部件制造商；人机交互业务主要客户包括奥迪、宝马、戴姆勒、保时捷、大众、通用、福特、中国中车等高端汽车整车厂和整车制造企业；汽车安全系统主要客户包括大众、宝马、沃尔沃、通用、福特等全球主流汽车厂商；随着公司新能源板块布局的推进，公司成为宝马I3、I8等车型和奔驰48V轻混系统的电池管理系统供应商。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理架构、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

八、重大事项

1. 设立均胜安全和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），公司在卢森堡设立均胜

安全，公司通过Joyson Auto Safety Holdings S.A.（以下简称“均胜安全控股”）持有均胜安全股权，并以KSS股权对其进行增资（目前，KSS和高田公司均以资产组形式注入均胜安全）。均胜安全于2018年4月12日完成对购买高田公司除硝酸铵气体发生器业务（以下简称“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15.40亿美元（对价中包含高田公司现金4.48亿美元及未支付的0.62亿没有留置款）。公司与德意志银行股份有限公司签署协议，以JSS境外资产作为抵押获得总额9亿美元的银团贷款用于支持本次资产购买。

截至2018年底，公司就上述收购事项确认负商誉19.85亿元，相应形成营业外收入。

均胜安全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²等。资产主要位于北美、欧洲、亚太和中国区域。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，本次并购完成后，均胜安全成为全球第二大汽车安全产品生产企业，国内市场占有率第一。根据均胜安全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。同时，本次资产购买产生的一次性费用对公司2018利润产生一定影响，随着公司内部整合的完成，预计未来公司经营性利润将恢复性增长。

目前，公司汽车安全板块的产能以海外产能为主（以设计产能口径，约占总产能的70%）。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增强。

² 本次收购高田公司资产“气囊”召回义务不由公司继承。

2. 引入战略投资者

公司于 2018 年 6 月 29 日召开第九届董事会第十四次会议，通过了《关于子公司 Joyson KSS Auto Safety Holdings S.A. 引进战略投资者后续进展的议案》，同意 PAGAC Tea Holdings I Ltd.（以下简称“PAG”）出资 3 亿美元，国投创新投资管理有限公司管理的先进制造产业投资基金（有限合伙）（以下简称“先进基金”）出资 2.5 亿美元对均胜安全控股进行增资。根据 2017 年 6 月 30 日为基准日出具的模拟均胜安全控股（收购高田公司主要资产前）的评估报告，收益法估值后均胜安全控股的股东全部权益价值为人民币 763757.28 万元（112741.69 万美元），估值结果相比于均胜安全控股合并口径下的归属于母公司净资产账面价值增值人民币 545561.59 万元（80532.83 万美元），增值率为 250.03%。

本次均胜安全控股引入战略投资者后，PAG 和国投创新管理的先进基金合计持有均胜安全控股 30.78% 股权，公司持有均胜安全控股 69.22% 股权，均胜安全控股仍为公司控股子公司。均胜安全控股董事会共 10 名成员，其中公司委派产生 6 名，PAG 委派产生 2 名，先进基金委派产生 1 名，另有 1 名独立董事；董事会决定均以简单多数票通过，公司委派董事所持表决权占 2/3，拥有董事会绝对控制权。同时，均胜安全控股董事长由公司委派，CEO 和 CFO 由公司提名并由董事会选举产生，公司能够有效参与并控制均胜安全控股的日常经营决策。

3. 股份回购

公司于 2018 年 5 月 2 日召开的第九届董事会第十三次会议以及于 2018 年 5 月 23 日召开的 2017 年年度股东大会审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的预案》等议案。截至 2018 年底，本次回购股份方案实施完毕，公司累计回购股份 7195.82 万股，占公司总股本的 7.58%，支付资金总金额 18.01

亿元（含手续费、过户费等交易费用）。公司本次回购股份的用途包括但不限于用于后续转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券、股权激励或为维护公司价值及股东权益所必需等法律法规允许的其他情形，回购股份的处置期限为回购完成之日起三年，未转让部分将予以注销。

九、经营分析

1. 经营状况

公司作为全球领先的汽车零部件供应商，跟踪期内，公司完成对高田公司除 PSAN 业务以外的资产收购，成为世界第二大汽车安全产品生产厂商。2018 年，公司实现营业收入 561.81 亿元。智能汽车电子产品是公司主要业务收入来源，2018 年，实现收入 551.93 亿元，对公司营业收入的贡献率达到 98.24%。受公司完成对高田公司资产并购的影响，汽车安全系统业务成为公司智能汽车电子板块主要收入来源，2018 年实现收入 428.80 亿元，同比大幅增长；人机交互产品和电子功能件及总成是公司传统业务，2018 年分别实现收入 56.72 亿元和 35.87 亿元，均实现同比增长；车载互联系统是公司 2016 年新并入业务，2018 年实现收入 30.54 亿元，同比下降 8.26%；新能源汽车电子对公司营业收入贡献程度相对较小，2018 年实现收入 5.05 亿元。公司已于 2017 年剥离智能制造经营主体 Preh Automation 相关业务。公司其他业务主要为研发收入，2018 年合计实现收入 4.83 亿元。

跟踪期内，受公司主营业务范围变化和产品销售结构调整影响，公司综合毛利率有所回升，达到 17.00%。智能汽车电子产品毛利率同比上升 0.77 个百分点至 17.10%，其中人机交互产品、车载互联系统及汽车安全系统毛利率均有不同幅度的上升，2018 年分别为 24.23%、16.30% 和 15.70%，电子功能件及总成业务毛利

率同比小幅下降至 23.25%；新能源汽车电子业务毛利率同比下降 3.91 个百分点至 14.20%。

受公司完成对高田公司资产并购影响，2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 154.31 亿元，同比增长 120.92%，智能汽车电子产品受并购后业绩释放影响，实现收入 152.73 亿元，对营业收入贡献率达到 98.98%，其中汽车安全系统当期实现收入 120.50 亿元，对营业收入贡献率达到 78.09%；人机交互产品、车载互联系统及电子功能件及总成分别实现收入 14.65 亿元、8.24 亿元和 9.34 亿元；由于收购高田公司资产整合工作逐步完成，汽车安全系统产品毛利率持续增长，公司综合毛利率进一步提升至 17.15%。

公司收入主要源自国外（以欧洲、亚洲和美洲三大区域为主），2018 年，公司境外收入对公司营业收入的贡献率为 76.26%，同比增长 12.03 个百分点。从销售集中度来看，公司收入主要源自汽车整车厂，完成收购高田公司后，对主要客户依存度有所降低，2018 年前五名客户收入对公司全年收入的贡献率同比由 69%降至 36%；此外，公司采购物料相对分散，2018 年前五名供应商采购集中度约为 6%，主要产品生产过程受供应商制约较轻。

整体看，跟踪期内公司完成海外并购，营业收入规模持续增长；海外业务收入占比高，盈利受产品结构调整有所上升。

表 3 近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	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	551.93	98.24	17.10	152.73	98.98	17.21
其中：人机交互产品（HMI）	51.02	27.50	24.58	54.06	20.32	22.55	56.72	10.10	24.23	14.65	9.49	20.71
车载互联系统	22.48	12.12	11.86	33.29	12.51	11.67	30.54	5.44	16.30	8.24	5.34	12.55
汽车安全系统	72.70	39.19	15.07	137.95	51.85	13.65	428.80	76.32	15.70	120.50	78.09	16.71
电子功能件及总成	24.46	13.19	24.45	26.59	9.99	23.40	35.87	6.38	23.25	9.34	6.05	22.29
新能源汽车电子	4.43	2.39	17.42	5.91	2.22	18.11	5.05	0.90	14.20	1.58	1.02	11.20
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	4.83	0.86	8.18	--	--	--
合 计	185.52	100.00	18.85	266.06	100.00	16.39	561.81	100.00	17.00	154.31	100.00	17.15

注：高田公司于 2018 年 4 月并表；表中 2016 年汽车安全板块和车载互联板块收入均为合并范围收入，其板块经营实体子公司 KSS 和 PCC 2016 年全年收入分别为 122.46 亿元和 34.40 亿元

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）；车载互联系统经营实体为 PCC；汽车安全系统经营实体为均胜安全，公司于 2016 年 6 月，通过购买 KSS 全部股权方式进入相关领域，并于

2018 年并购高田公司资产后，与 KSS 整合组成均胜安全；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”）。汽车电子产品销售呈现集中度偏高的行业特点。

表 4 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		均胜安全		汽车电子		群英	
	2018 年	2019 年 1-3 月	2018 年	2019 年 1-3 月	2018 年	2019 年 1-3 月	2018 年	2019 年 1-3 月
收入	103.06	26.82	422.22	120.50	17.70	3.97	19.21	5.05
营业利润	1.98	0.27	3.3	7.58	1.43	0.26	0.17	0.2
利润总额	1.96	0.27	25.3	7.38	1.34	0.26	0.17	0.2
净利润	2.05	0.23	20.53	5.47	1.08	0.21	0.06	0.08
经营净现金流	11.38	0.66	23.63	2.1	1.52	-0.25	5.21	0.28
项目	2018 年底	2019 年 3 月底	2018 年底	2019 年 3 月底	2018 年底	2019 年 3 月底	2018 年底	2019 年 3 月底
总资产	89.69	92.13	420.60	401.85	26.29	25.87	20.52	19.70
所有者权益	33.41	32.55	154.1	156.35	11.8	12.01	6.11	6.12

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，打造和管理以亚州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。2018 年，原材料成本占总成本的 74.82%。主要原材料市场供应充足。

表 5 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	2019 年 1-3 月
工程塑料	价格	14.89	15.19	16.88	17.02
	采购量	4331	4768	5257	1341
主动元器件	价格	161.75	166.60	179.4	181.99
	采购量	436	481	530	135
电子元件	价格	100.19	105.20	115.87	118.19
	采购量	263	291	316	81
印刷电路板	价格	31.97	32.29	34.88	35.38
	采购量	648	713	781	197

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、美国和中国宁波等地区设立制造及销售基地。销售定价方面，公司会给予德国普瑞总体指导和监督，具体执行由德国普瑞管理层负责。

公司人机交互产品和车载互联系统采用以销定产的生产和销售模式，在保证生产在适时、适量进行的同时，减少库存浪费。跟踪期内，公司人机交互产品产量稳中有升，2018 年随着客户需求的企稳回升、公司新产品和项目的导入，该业务逐渐恢复平稳，毛利率同比有所提升，2018 年新获订单量为 170 亿元，为未来持续增长奠定基础。2018 年，公司人机交互产品产量稳中有升，公司生产人机交互产品 3495 万件，同比增长 13.47%，产能利用率常年维持在 95%左右的较高水平。

2016 年，完成对 PCC 的并购后，公司对车载互联业务持续整合及调整产品结构，2018 年公司车载互联业务实现收入 30.54 亿元，同比下降 8.26%，受调整产品结构的影响，板块毛利率持续增长。2018 年，车载互联系统实现产量 296 万套，销售 294 万套，新获得订单量约 98 亿元；其中，公司在欧洲获得德系高端品牌大众和奥迪基于谷歌 Android Auto 的车载信息系统订单，将在 2020 年进入量产阶段；在国内获得上汽大众和一汽大众 MQB 平台和全新的电动平台 MEB 平台的订单，将于 2019 年进入量产阶段。

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

汽车安全系统的经营主体为均胜安全。2016 年 6 月，公司完成对 KSS 收购，正式进入汽车主被动安全领域，并通过 2018 年并购高田公司资产迅速壮大实力。均胜安全通过整合 KSS 和高田公司成为全球第二大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，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。公司汽车安全系统产品主要以被动安全产品为主，2018 年公司被动安全业务产品实现收入 425.82 亿元，占板块收入的 99.30%。

表 6 公司汽车安全系统产品情况

项目	主要产品
主动安全	智能驾驶：Mobileye 合作、自动驾驶辅助、紧急制动、360 度环绕视野 事故预防：车身防碰撞机构、车辆火灾保护、快速关闭装置整合的主被动安全电子安全带，触感电子方向盘
被动安全	安全气囊：所有前面，侧面和所有车内保护气囊 气体发生器：火药、高压气体、混合型气体发生器 安全带：碰撞安全收紧器、气囊式安全带，一体化 BTS 方向盘：发热、木质方向盘，垂直一体化价值链

特殊产品	航空：安全气囊、充气式安全带 工业：创新型越野牵引器 个人保护：新型充气式安全头盔、坠车保护 高端产品：阿斯顿马丁/法拉利/玛莎拉蒂豪华品牌方向盘 独家供应商，碳纤维内饰
------	---

资料来源：公司提供

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。2018 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 73.00%，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，每个区域的研发、工程、制造和销售配置分布均匀。2018 年，汽车安全系统新获来自全球主流整车厂商的订单量约 550 亿元。2018 年，随着对高田公司收购的完成，公司汽车安全系统业务收入及产销量均同比大幅增长，当期实现收入 428.80 亿元，实现产量 611212 万件，当期销售 617599 万件。受收购高田公司后产品结构及新增订单的影响，公司汽车安全系统板块毛利率同比上升至 15.70%。2019 年 1-3 月，均胜安全当期实现收入 120.50 亿元，毛利率为 16.71%，毛利率持续增长，公司汽车安全板块整体运营情况良好。

表 7 公司汽车安全系统生产及销售情况

(单位: 万件、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
产能	8000	8044	659123	189498
产量	7880	8044	611212	177251
产能利用率	98.50	100.00	92.73	93.54
销量	6670	6677	617599	176016
产销率	84.64	83.01	101.04	99.30

资料来源: 公司提供

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, JSS 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, 在并购高田公司前, 公司货款结算方式主要采用银行转账、支票等; 并购高田成立 JSS 后, 公司逐步延长了对下游客户的账期, 结算货币以美元为主。市场占有率方面, 2018 年全球汽车被动安全产品市场的规模约为 210 亿美元。2018 年均胜安全实现销售金额折合美元约为 64 亿元, 约占同期全球市场份额的 30%。

(3) 电子功能件及总成

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产能释放充分, 产能同比提升至 3973 万件, 实现产量 3774 万件。2018 年, 公司电子功能件及总成业务销量持续增长, 完成销售 3816 万件, 实现收入 35.87 亿元, 全年获得 70 亿元新订单, 为未来长期增长奠定基础, 全年毛利率为 23.25%, 同比下降 0.15 个百分点; 2019 年 1-3 月, 公司电子功能件及总成业务, 实现收入 9.34 亿元, 毛利率为 22.29%。从销售集中度上来看, 2018 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 83.27%, 集中度高。整体看, 公司电子功能件及总成业务运营情况良好。

表 8 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	2019 年 1-3 月
PP	采购量	2904.31	2450.68	4347.38
	采购价格	2.79	3.38	3.69
TEEE	采购量	572.02	481.01	829.32
	采购价格	6.20	7.89	7.92
油漆件	采购量	788.35	680.48	1173.23
	采购价格	4.62	5.25	5.29
ABS 料	采购量	1204.15	1089.33	1815.54
	采购价格	2.18	2.48	2.88

资料来源: 公司提供

表 9 公司电子功能件及总成产销情况 (单位: 万件、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
产能	3103	3103	3973	1014
产量	2800	3060	3774	963
产能利用率	90.24	98.61	94.99	94.97
销量	2886	3137	3816	958

资料来源: 公司提供

3. 新能源汽车电子

新能源汽车电子业务经营主体为公司本部和德国普瑞, 跟踪期内收入规模较小, 2018 年收入同比下降至 5.05 亿元, 主要系公司重新划分收入, 将原新能源板块中涡轮增压业务计入电子功能件及总成板块所致。公司新能源汽车电子主要产品包括涡轮增压管总成和电池管理系统 (BMS), 还有少量的电容管理系统 (CMS) 和传感器, 其中后两者为 BMS 业务的延伸。公司现有的新能源类产品、均胜安全的主被动安全产品和 PCC 的汽车信息板块业务的智能车联类产品都是满足驾乘者在用车过程中的安全、智能、环保和舒适的需要, 是汽车使用过程中的刚性需要, 同时也代表了汽车行业未来的发展方向。这些产品在新能源动力车型上都普遍适用。随着公司对 PCC 和均胜安全的业务整合的逐步推进, 公司在新能源汽车电子的配套能力已经得到一定程度的深化。除了宝马、奔驰和保时捷等重要客户, 公司陆续获得了大众 MQB 及 MEB 平台、奔驰新一代电动化平台、日产、福特、上汽通用五菱等客户的新能源汽车管理系统相关的订单。公司提供的电池管理系统、48V 电池管理系统

和电池整包 PACK 在节能减排、提高燃油经济性、提高性能、降低成本等方面均具有较明显的优势。同时，公司的车载充电器（OBC）产品已获得吉利、沃尔沃、法拉利等全球整车厂商多项订单。

4. 在建项目

公司在建工程项目投资为均胜新工业城基建项目。

均胜新工业城基建项目位于浙江宁波国家高新区，总投资6.50亿元，计划在2019年内建设完毕，截至2018年底已实际投资5.86亿元，2019年计划投资0.64亿元。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自有资金和进出口银行项目贷款组成，剩余投资资金压力不大。

5. 经营效率

跟踪期内，受业务规模不断扩大及海外收购完成的影响，公司 2018 年销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均同比增长，分别为 7.14 次、8.21 次和 1.19 次。总体看，公司经营效率一般。

十、财务分析

公司提供了 2018 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的审计结论。公司 2019 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，截至 2018 年底，公司合并范围内子公司合计 137 家，较 2017 年底新增 57 家。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围

较 2018 年底无变化。公司 2018 年合并范围变动主要系公司完成对高田公司并购所致。整体看，合并范围变化导致公司财务报表可比性弱。

截至 2018 年底，公司合并资产总额为 593.20 亿元，所有者权益合计 181.84 亿元（含少数股东权益 57.46 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 561.81 亿元，利润总额 27.61 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额为 578.96 亿元，所有者权益合计 185.46 亿元（含少数股东权益 59.40 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 154.31 亿元，利润总额 7.19 亿元。

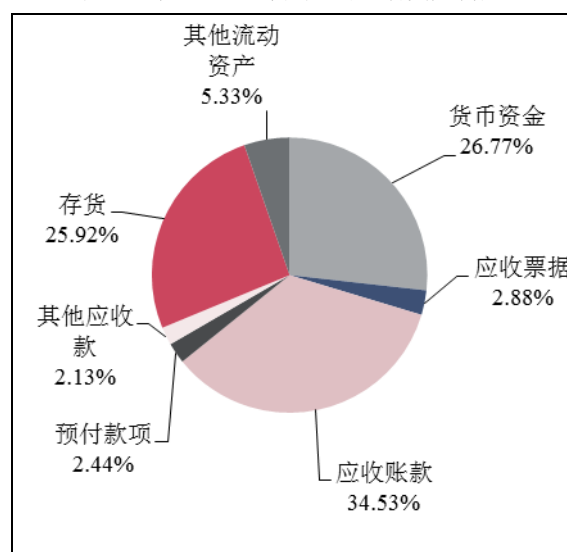
1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额为 593.20 亿元，同比大幅增长 67.78%，主要系跟踪期内公司收购高田公司资产，导致公司货币资金、应收账款、存货、固定资产等科目同比大幅增长所致；资产构成上，流动资产占 49.22%，非流动资产占 50.78%。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 291.97 亿元，从构成来看，主要由货币资金、应收账款和存货构成。

图 1 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告，联合资信整理

截至 2018 年底，公司货币资金为 78.17 亿元，资金构成为银行存款（占 93.49%）、其他货币资金（占 6.50%）和少量库存现金；货币资金中使用受限的部分为 5.08 亿元，主要为保证金和押金。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 100.81 亿元。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额为 94.20 亿元，计提坏账比例 1.39%，其中 1 年以内的应收账款余额占 99.61%，公司应收账款整体账龄较短。采用余额百分比法计提坏账准备的应收账款余额为 8.02 亿元，坏账计提比例为 1.16%。截至 2018 年底，公司余额前五名的应收账款合计人民币 10.69 亿元，占应收账款年末余额的 10.43%，相应计提的坏账准备 856.82 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 3.66 亿元。整体看，公司应收账款账龄短，坏账计提比例较低。

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 75.66 亿元，同比增幅较大，主要系高田公司并表所致；账面价值主要构成为原材料（占 50.08%）、库存商品（占 31.07%）和在产品（占 18.83%）；累计计提跌价准备 3.06 亿元，主要为原材料跌价准备（2.77 亿元）。公司存货以汽车安全业务板块存货为主，占公司存货总额的 76.61%。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 15.55 亿元，同比下降 6.22%，主要系公司减少理财产品投资所致；其他流动资产主要由理财产品（占 51.64%）和预交/待抵扣税金（占 42.38%）构成。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产为 301.23 亿元，主要构成为固定资产（占 42.57%）、无形资产（占 10.01%）和商誉（占 27.16%）。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产同比大幅增长至 8.80 亿元，主要系公司分别对 Highland Industries Inc.（以下简称“Highland”）和 Dalphi Metal Espana S.A.（以下简称“Dalphi

Metal”）增加投资 5.97 亿元和 1.07 亿元，截至目前公司持有 Highland 100% 股权，由于对 Highland 没有控制或重大影响，故将该投资计入可供出售金融资产科目。

截至 2018 年底，公司固定资产账面原值合计 199.85 亿元，构成主要为房屋建筑物（占 24.26%）、机器设备（占 43.96%）、其他设备（占 23.26%）和土地使用权（占 8.20%）等；累计计提折旧 71.61 亿元，计提减值准备 4.41 万元。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值合计 128.24 亿元。

截至 2018 年底，公司在建工程为 16.03 亿元，构成为机器设备（14.53 亿元）、模具（0.45 亿元）、装修和改造等项目（0.64 亿元）和均胜新工业城基建项目（0.42 亿元）；在建工程未计提减值准备。2018 年，公司在建工程转固金额合计 15.34 亿元，主要为机器设备转固 9.37 亿元和工业城基建项目 4.09 亿元。

截至 2018 年底，公司无形资产为 30.17 亿元，主要构成为土地使用权（占 16.14%）、软件及专利权（占 13.69%）、非专利技术（占 19.09%）、资本化开发支出（占 32.85%）、客户关系平台（11.44%，KSS 并购产生）和商标（占 6.36%）；累计摊销 38.41 亿元，未计提减值准备。

截至 2018 年底，公司商誉为 81.82 亿元，同比增长 4.52%，主要系汇率波动所致。公司商誉主要来自收购 KSS、PCC 和群英形成，分别为 71.17 亿元、8.28 亿元和 2.05 亿元；公司商誉未计提减值准备，若未来会计准则变化或公司经营状况波动，可能将面临一定的商誉减值风险。

截至 2018 年底，公司使用受限资产规模共计 115.29 亿元，占总资产的 19.44%，主要为货币资金（5.08 亿元）、存货（14.42 亿元）、应收账款及应收票据（53.64 亿元）、固定资产（30.36 亿元）和在建工程（5.47 亿元）使用受限，除货币资金受限作为保证金外，其余资产受限均用于获得抵质押贷款。

截至2019年3月底,公司资产总额为578.96亿元,较2018年底变动不大;其中流动资产为290.04亿元,各科目较2018年底变动不大;同期,公司非流动资产合计288.92亿元,较2018年底下降4.09%,主要系公司可供出售金融资产调至以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产科目计量,其余科目较2018年底变动均不大。

跟踪期内,受高田公司并表的影响,公司资产规模快速增长,公司流动资产中货币资金和理财产品尚充足,应收账款和存货占比高,对资金形成一定占用。公司商誉规模较大,若未来会计准则变化或公司经营状况波动,存在一定的商誉减值风险。总体看,公司资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

负债

截至2018年底,公司负债合计411.36亿元,同比大幅增长89.99%,主要系高田公司并表导致应付账款等负债科目大幅增长所致。公司负债总额中流动负债占55.53%,非流动负债占44.47%。

截至2018年底,公司流动负债为228.45亿元,主要为短期借款(占22.61%)、应付账款(占42.29%)和其他流动负债(占15.49%)。

截至2018年底,公司短期借款为51.66亿元,构成上主要为保证借款(占28.07%)、抵押借款(占16.09%)和信用借款(占55.84%)。截至目前,公司无已逾期未偿还的短期借款。截至2018年底,公司应付账款为96.61亿元,同比大幅增长,主要系高田公司并表所致;构成为公司应付材料采购款(95.77亿元)和应付工程款(0.84亿元)。

截至2018年底,公司其他应付款为8.11亿元,较2017年底增长17.46%。当期,公司向群英少数股东支付的股权转让款2.48亿元,新增其他应付款主要为当期增加的预提销售折扣2.18亿元;公司其他应付款构成主要为应

付服务费1.54亿元、应付运费1.69亿元、预提销售折扣2.71亿元和其他1.79亿元等。

截至2018年底,公司其他流动负债为35.40亿元,同比大幅增长,主要系公司发行10亿元的短期融资券“18均胜电子CP001”及两期超短期融资券,5亿元的“18均胜电子SCP001”和10亿元的“18均胜电子SCP002”所致。公司其他流动负债主要由短期应付债券(25.00亿元)、产品质量保证金(3.93亿元)、待执行的亏损合同(3.19亿元)和其他(3.27亿元)构成。

截至2018年底,公司非流动负债为182.91亿元,同比大幅增长,主要系并购高田公司资产新增并购贷款及预计负债所致。主要构成为长期借款(占61.58%)、预计负债(占12.50%)和递延所得税负债(占7.92%)。

截至2018年底,公司长期借款为112.63亿元,同比大幅增长68.98%,主要系跟踪期内公司因收购高田公司资产分别向中国银行和德意志银行借入的并购贷款(两家银行分别提供折合人民币33.55亿元和27.66亿元的贷款,截至年底已归还本息3.63亿元,将于2019年到期待偿的本息约6亿元),该并购贷款期限为5年,逐年偿还本金³,加权平均利率为4.51%。公司长期借款构成为质押借款(90.34亿元)、抵押借款(2.19亿元)、保证借款(10.02亿元)和信用借款(19.96亿元),当期结转至一年内到期的长期借款9.88亿元。

截至2018年底,公司预计负债合计22.87亿元,主要由产品质量保证11.16亿元和亏损合同15.50亿元构成。其中亏损合同为公司收购高田公司资产作为合并中取得的负债确认而形成,主要系硝酸铵气体发生器召回事件发生后,高田公司在获取后续订单过程中做出一定价格让步,从而形成亏损合同。

截至2019年3月底,公司负债总额为393.50亿元,较2018年底下降4.34%,流动负债占公司负债总额的54.65%,负债结构变

³ 本金按照5%、5%、10%、30%和50%逐年偿付。

动不大。截至 2019 年 3 月底，流动负债为 215.04 亿元，较 2018 年底下降 5.87%，主要系应付账款减少以及偿还其他流动负债中短期债券所致；同期，公司非流动负债为 178.46 亿元，较 2018 年底变动不大。

受高田公司资产并表影响，截至 2018 年底，公司全部债务为 213.50 亿元，同比增长 67.28%，其中短期债务占 41.73%，长期债务占 58.27%；同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均同比上升，分别为 69.35%、54.00%和 40.62%。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 208.33 亿元，债务构成变动不大；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.97%、52.90%和 39.64%，均较 2018 年底有所回落。

跟踪期内，随着高田公司并表，公司债务规模快速增长，整体债务负担偏重，债务构成与公司资产结构相匹配，整体结构尚可。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益为 181.84 亿元（含少数股东权益 57.46 亿元），同比增长 32.70%；公司所有者权益中归属于母公司权益为 124.38 亿元（占 68.40%）；所有者权益主要构成为股本（9.49 亿元）、资本公积（98.73 亿元）、未分配利润（30.71 亿元）和库存股（-18.01 亿元）。由于高田公司并表及均胜安全控股引入战略投资者导致公司未分配利润及少数股东权益同比大幅增长。公司形成库存股 18.01 亿元，主要系公司回购股份事项形成。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 185.46 亿元（含少数股东权益 59.40 亿元），较 2018 年底变动不大。

跟踪期内，公司重大资产重组带动所有者权益规模大幅增长，权益结构稳定程度尚可。

3. 盈利能力

2018 年，受高田公司并表的影响，公司营业收入大幅增长至 561.81 亿元；同期，公司营业成本为 466.31 亿元，同比增速小于营业收入；同期，公司营业利润率有所上升，2018

年为 16.82%。

受公司债务规模快速上升及收购高田公司资产产生大量一次性费用的影响，2018 年，公司期间费用为 85.35 亿元，同比大幅增长 123.43%；管理费用同比增加至 31.03 亿元，主要系新增重组义务等一次性费用 7.94 亿元以及重组后职工薪酬及折旧摊销大幅增长所致；研发费用合计 29.27 亿元，主要系合并高田公司后新增研发人员导致职工薪酬大幅增长所致；财务费用同比增长至 10.72 亿元，主要系增加债务融资导致利息支出大幅增长所致。公司期间费用率为 15.19%，同比变动不大。

2018 年，公司实现投资收益 0.55 亿元，同比大幅减少，主要由于 2017 年公司转让 Preh Automation 100% 股权所产生的投资收益 3.70 亿元。

非经常性损益方面，2018 年，公司实现其他收益 1.29 亿元，全部为政府相关补助；同期，实现营业外收入 19.91 亿元，系收购高田公司全球资产所支付的对价和可辨识净资产的公允价值所占份额的差额部分；同期，公司收购高田公司发生的交易相关费用、重组及员工安置等计入非经常性损益的一次性费用合计 12.39 亿元。

2018 年，公司实现利润总额 27.61 亿元，同比大幅增长。非经常性损益（其他收益+营业外收入+投资收益-一次性费用）合计 9.36 亿元，占当期利润总额的 33.92%，非经常损益对公司利润总额形成一定补充。同期，公司总资产收益率和净资产收益率同比均大幅增长，分别为 8.02%和 11.70%。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 154.31 亿元，同比增长 120.92%，主要系公司业务持续发展以及完成对高田公司资产收购后该资产对应产能释放产生绩效所致；同期，公司期间费用为 19.69 亿元，其中，管理费用和财务费用分别为 8.22 亿元和 2.56 亿元；公司当期实现利润总额 7.19 亿元，同比大幅增长 438.77%，其中非经常性损益占 5.87%；同期，公司营业利润率为 16.98%，较 2018 年有所上

升。

跟踪期内，受高田公司并表的影响，公司营业收入和利润总额均大幅增长；非经常性损益对公司利润形成一定补充。未来随着公司业务整合和债务置换完成，收购产生的一次性费用收缩，公司利润将恢复性增长。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入快速增长至 621.34 亿元，同比增长 104.65%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 611.83 亿元，主要系公司合并范围变化和原有业务拓展所致；同期，公司经营活动现金流出快速增长至 591.60 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额增长至 29.74 亿元，同比增长 56.43%。2018 年，公司现金收入比为 108.90%，收入实现质量较好。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入同比下降 71.02% 至 14.65 亿元；同期，由于收购高田公司资产带动公司投资活动现金流出量同比增加 34.24 至 107.98 亿元；2018 年，公司投资活动产生的现金净流量为 -93.33 亿元。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入大幅增长至 288.53 亿元，主要系收购高田公司资产公司增加对外融资以及引入战略投资者所致；同期，公司筹资活动现金流出 194.21 亿元，主要是公司偿还有息债务所致；2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 94.32 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.91 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -4.53 亿元；公司筹资活动现金流量净额为 -1.61 亿元，主要系偿还有息债务所致。

综合分析，跟踪期内，由于完成收购高田公司资产并购事项，公司经营活动现金净流入大幅增长，主营业务获现能力良好，公司对外并购资本投入较大，经营活动现金净流量不能满足投资资金需求；考虑到公司未来在建工程支出不大，目前尚未公布新增海外并购计

划，未来公司对外融资压力尚可。

5. 公司本部财务分析

截至 2018 年底，公司本部资产总额为 191.11 亿元，流动资产合计 55.56 亿元，主要为货币资金（20.05 亿元）和其他应收款（27.26 亿元）；非流动资产合计 135.55 亿元，主要为长期股权投资 131.21 亿元。

公司负债总额为 87.87 亿元，构成上以流动负债为主，为 71.71 亿元。有息债务方面，公司本部有息债务合计 76.76 亿元，其中短期债务 60.60 亿元，公司本部债务规模大，短期偿债压力大。

截至 2018 年底，所有者权益为 103.23 亿元，同比有所下降，主要系由于公司本部亏损导致未分配利润同比下降至 -1.57 亿元所致。

2018 年，公司本部实现收入 1705.51 万元，投资收益 1.34 亿元，由于债务规模快速增长导致财务费用增长至 4.07 亿元，公司本部当期利润总额为 -1.79 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司本部资产总额为 188.25 亿元，资产结构较 2018 年底变动不大；负债总额为 86.05 亿元，有息债务规模合计 81.47 亿元（短期债务 63.42 亿元）；所有者权益为 102.20 亿元。实现营业收入 437.27 万元，利润总额 -1.03 亿元。

跟踪期内，公司本部资产以长期股权投资为主，有息债务规模大，处于亏损状态。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率均同比有所增长，分别为 127.81% 和 94.69%。同期，经营现金流动负债比为 13.02%。截至 2019 年 3 月底，公司流动比率为 134.88%，速动比率为 100.66%。考虑公司现金类资产较充裕，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司资产负债率同比上升至 69.35%；2018 年，公司 EBITDA 同比增长至 62.87 亿元；公司

EBITDA 利息倍数同比上升至 6.03 倍；全部债务/EBITDA 同比下降至 3.40 倍。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

对外担保方面，截至 2019 年 3 月底，公司不存在对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司获得多家银行合计 268.21 亿元的综合授信额度，其中未使用额度为 67.20 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。

7. 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：G1022040200014920I，截至 2019 年 7 月 9 日，公司本部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。

8. 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强。

十一、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司本部存续债券包括“18 均胜电子 SCP002”、“19 均胜电子 SCP001”和“18 均胜电子 MTN001”。共计余额 25 亿元，其中一年内到期余额为 15 亿元。

截至 2018 年底，公司剔除受限部分的现金类资产为 81.50 亿元，为一年内到期的存续债券金额的 5.43 倍，公司现金类资产对一年内到期债券保障能力强。

2018 年公司 EBITDA 为 62.87 亿元，为存续期内债券总额的 2.51 倍，经营活动现金流入量为 621.34 亿元，对存续期内债券的覆盖倍数

为 24.85 倍；同期，公司经营活动现金净流量对公司存续期内债券的覆盖倍数为 1.19 倍。

总体看，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续期内债券保障程度高。

表 10 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

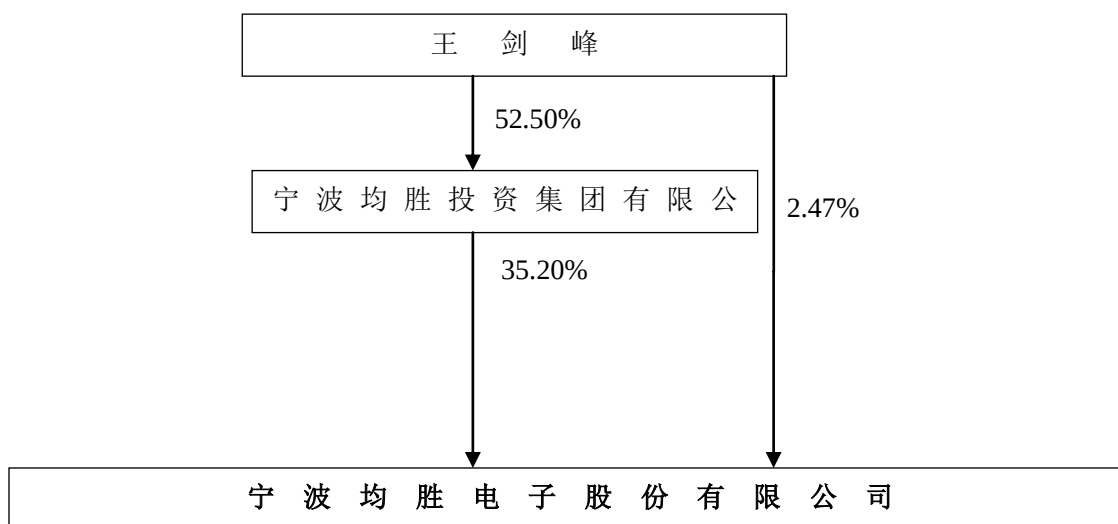
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	15.00
现金类资产/一年内到期债券余额	5.43
经营活动现金流入量/应付债券余额	24.58
经营活动现金流净额/应付债券余额	1.19
EBITDA/应付债券余额	2.51

资料来源：联合资信整理

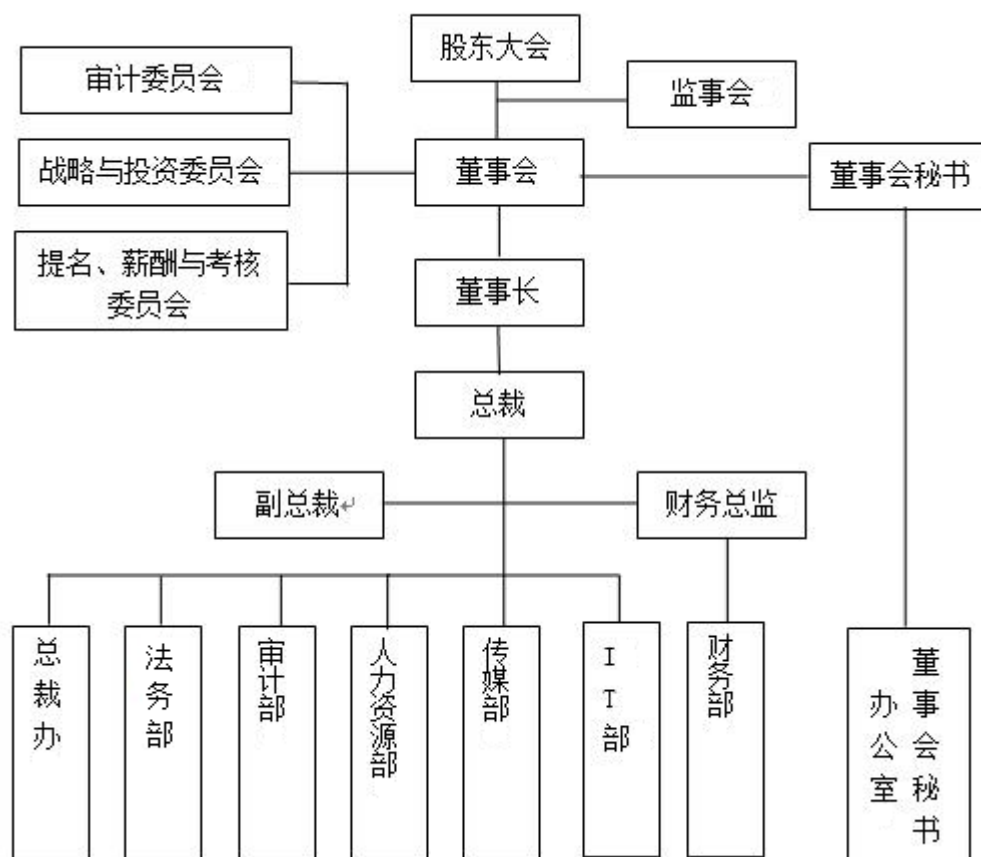
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持宁波均胜电子股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“18 均胜电子 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司控股结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	98.27	43.07	81.50	90.24
资产总额(亿元)	372.33	353.55	593.20	578.96
所有者权益(亿元)	138.45	137.03	181.84	185.46
短期债务(亿元)	57.45	56.14	89.10	86.56
长期债务(亿元)	97.18	68.17	124.40	121.77
全部债务(亿元)	154.63	124.31	213.50	208.33
营业收入(亿元)	185.52	266.06	561.81	154.31
利润总额(亿元)	8.09	9.96	27.61	7.19
EBITDA(亿元)	23.75	31.43	62.87	--
经营性净现金流(亿元)	6.74	19.01	29.74	1.91
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.82	5.34	7.14	--
存货周转次数(次)	7.22	6.55	8.21	--
总资产周转次数(次)	0.76	0.73	1.19	--
现金收入比(%)	107.08	110.38	108.90	112.61
营业利润率(%)	18.70	16.19	16.82	16.98
总资本收益率(%)	4.09	4.88	8.02	--
净资产收益率(%)	4.88	5.42	11.70	--
长期债务资本化比率(%)	41.24	33.22	40.62	39.64
全部债务资本化比率(%)	52.76	47.57	54.00	52.90
资产负债率(%)	62.82	61.24	69.35	67.97
流动比率(%)	157.11	116.45	127.81	134.88
速动比率(%)	131.96	87.44	94.69	100.66
经营现金流动负债比(%)	5.64	14.56	13.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.54	5.74	6.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.51	3.96	3.40	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除受限部分；其他流动负债和其他应付款中的有息债务已计入短期债务；长期应付款和其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
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+一年内到期的长期(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 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 4-3 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