

信用等级公告

联合〔2019〕441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长期信用状况及拟发行的 2019 年度第一期中期票据信用状况进行综合分析和评估，确定宁波均胜电子股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，宁波均胜电子股份有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年十二月六日



宁波均胜电子股份有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5 亿元

本期中期票据期限：2 年

偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金及最后一期利息

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2019 年 12 月 6 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”或“均胜电子”）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。公司通过海外并购和资本运作，产品链条之间的协同效应逐步显现，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。2018 年，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 KSS 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，归属于上市公司股东的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 及经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

优势

1. 公司作为全球领先的汽车零部件供应商，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；通过海外并购，资源、业务及客户全球分布更加均衡，对抗行业波动能力增强。

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

2. 公司与国内外主要汽车整车厂形成稳固的合作伙伴关系，优质客户资源较丰富，主要客户包括大众、宝马、通用、本田、丰田、戴姆勒、保时捷、福特、特斯拉等主流汽车厂商。
3. 公司通过收购高田公司资产整合成立 JSS，在汽车安全¹领域市场份额大幅提升，公司汽车安全产品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。
4. 公司经营活动获现能力良好，EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度好。

关注

1. 近年全球汽车行业需求波动，汽车零部件行业市场竞争激烈，汽车电子及智能化的技术快速迭代，公司将面临持续的研发投入以及客户维护成本。
2. 公司近年来实施多起海外并购，内部管理投入和管理难度进一步增大；且并购形成大规模商誉，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。
3. 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。
4. 截至 2019 年 9 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 38.51% 的股权，累计质押股份数 3.80 亿股，占持股总数的 75.92%，质押比例较高。

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。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	98.27	43.07	81.50	75.30
资产总额(亿元)	372.33	353.55	593.20	591.33
所有者权益(亿元)	138.45	137.03	181.84	192.94
短期债务(亿元)	57.45	56.14	89.10	79.93
长期债务(亿元)	97.18	68.17	124.40	134.45
全部债务(亿元)	154.63	124.31	213.50	214.38
营业收入(亿元)	185.52	266.06	561.81	458.06
利润总额(亿元)	8.09	9.96	27.61	16.75
EBITDA(亿元)	23.75	31.43	62.87	--
经营性净现金流(亿元)	6.74	19.01	29.74	19.36
营业利润率(%)	18.70	16.19	16.82	16.86
净资产收益率(%)	4.88	5.42	11.70	--
资产负债率(%)	62.82	61.24	69.35	67.37
全部债务资本化比率(%)	52.76	47.57	54.00	52.63
流动比率(%)	157.11	116.45	127.81	133.04
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	--

公司本部(母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	217.74	177.30	191.11	167.69
所有者权益(亿元)	124.48	124.15	103.23	101.07
全部债务(亿元)	92.10	52.05	76.76	66.43
营业收入(亿元)	0.03	0.12	0.17	0.14
利润总额(亿元)	2.03	1.16	-1.79	-2.17
资产负债率(%)	42.83	29.98	45.98	39.73
全部债务资本化比率(%)	42.53	29.54	42.65	39.66
流动比率(%)	229.60	104.28	77.48	56.56
经营现金流动负债比(%)	1.13	10.78	-7.23	--

注:公司 2019 年 1—9 月财务数据未经审计;合并口径现金类资产中已剔除使用受限的货币资金;合并口径其他流动负债和长期应付款中的有息债务已调整至公司全部债务

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019-7-22	杨涵 刘伟炬	工商企业评级方法总论(2018 年) 制造业企业评级模型(2016 年)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2017-7-25	杨涵 刘伟炬	制造企业信用分析要点(2014 年)	阅读全文

注:上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅;2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

联合资信评估有限公司
二〇一九年十二月六日

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、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”。后经数次定向增发、资本公积转增股本及股权结构变更,截至 2019 年 9 月底,公司股本 13.00 亿元,均胜集团持有公司 46784.08 万股股票(持股比例 35.98%),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 2.53%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 9 月底,公司合并范围内子公司共计 143 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 9 月底,公司合并资产总额为 591.33 亿元,所有者权益合计 192.94 亿元(含少数股东权益 61.91 亿元);2019 年 1-9 月,公司实现营业收入 458.06 亿元,利润总额 16.75 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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2019 年注册总额度为 10 亿元的中期票据,本期计划发行的 2019 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)拟发行额度为 5 亿元,发行期限为 2 年,偿还方式为按年付息、到期一次偿还本金及最后一期利息。公司发行本期中期票据所募集的资金将全部用于偿还有息债务。

本期中期票据无担保。

三、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。

表1 2016—2019年上半年中国主要经济数据
(单位: 万亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 1-6月
GDP	74.00	82.10	90.00	45.10
GDP 增速	6.70	6.80	6.60	6.30
规模以上工业增加值增速	6.00	6.60	6.20	6.00
固定资产投资增速	8.10	7.20	5.90	5.80
社会消费品零售总额增速	10.40	10.20	9.00	8.40
出口增速	-1.90	10.80	7.10	6.10
进口增速	0.60	18.70	12.90	1.40
CPI 增幅	2.00	1.60	2.10	2.20
PPI 增幅	-1.40	6.30	3.50	0.30
城镇登记失业率	4.00	3.90	3.80	3.60
城镇居民人均可支配收入增速	5.60	6.50	5.60	5.70

注：增速及增幅均为同比增长情况；出口增速、进口增速统计均以人民币计价；GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；固定资产投资增速为不含农户投资增速；城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind资讯

2019年1—6月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。

2019年1—6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6万亿元）较上年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，中国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

2019年1—6月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。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）同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，中国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、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，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城

镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、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—10 月，我国汽车产销 2044.4 万辆和 2065.2 万辆，同比下降 10.4% 和 9.7%，产销降幅比 1-9 月分别收窄 1.0 个百分点和 0.6 个百分点。其中乘用车产销 1701.2 万辆和 1717.4 万辆，同比下降 12.1% 和 11.0%。在乘用车主要品种中，与上年同期相比，四大类乘用车品种产销均呈下降，多功能乘用车(MPV)降幅更为明显。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。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。目前，中国市场正在从以外资企业、引进车型为主的增长模式，转向以内资企业和自主创新为主的发展道路，整车厂商寻求内资零部件配套的趋势将愈发明显。

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，提升竞争优势。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

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。

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零部件供应商的收入、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匹配，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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 9 月底，公司股本为 13.00 亿元，均胜集团持有公司 46784.08 万股股票（持股比例 35.98%），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 2.53% 股份，是公司的实际控制人。截至 2019 年 9 月底，均胜集团及实际控制人王剑峰先生合计持有股份 5.01 亿股（经股权回购两者持股均较 2019 年 6 月底略有增长），占公司总股本的 38.51%，控股股东均胜集团累计质押股份数为 3.58 亿股，占持股总数的 76.58%，质押目的为银行增信措施，质押比例高。

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，蒂森克虏伯普利斯坦汽车转向（上海）有限公司亚太区CEO，蒂森克虏伯普利斯坦富奥汽车转向柱（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9月底，公司拥有在职员工61300人。从岗位构成看，生产人员占84.96%，研发人员占7.93%，行政人员占3.89%，财务人员占1.44%，销售人员占0.77%，其他人员占1.00%；从学历构成看，本科及以上学历占14.35%，专科占23.06%，其他学历占62.59%。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，累计在手订单约200亿元人民币；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2019年9月底，均胜安全已新获订单51亿美元，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 等车型和大众 MEB 平台、奔驰 48V 轻混系统的电池管理系统供应商。

6. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10440305000964508），截至2019年12月4日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照《公司法》《证券法》《上市公司治理规则》等相关法律、法规的规定，不断完善公司治理结构，优化内部控制体系，规范公司管理运作。公司治理的实际情况符合中国证监会、上交所发布的有关上市公司治理的法律、法规及规范性文件要求。

公司设立股东大会，股东大会是公司的权力机构。公司设立董事会，董事会由9名董事组成，设董事长1人，副董事长1人。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。

公司设监事会，监事会由3名监事组成，设监事会主席1名及职工监事1名。

公司总裁、副总裁、财务总监、董事会秘书为公司高级管理人员。公司设总裁1名，由董事会聘任或解聘；公司设副总裁若干，由总裁提名，董事会聘任。副总裁协助总裁工作。

截至2019年9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。

总体看，公司法人治理结构完善，机构设置合理。

2. 管理水平

公司根据《上市公司内部控制指引》的要求，结合公司自身具体情况，已建立起了一套较为完善的内部控制制度，涵盖经营管理环节的各个方面，各项制度对公司的经营起到了重要的指导、规范、控制和监督作用。

预算管理制度方面，公司结合自己业务特点和管理要求，制定了《预算管理制度》，对预算组织及职责、预算内容、预算的管理流程、预算执行控制、预算调整控制、预算分析考核与控制及监督检查等方面作了具体规定。公司编制年度预算，一般按照“上下结合、分级编制、逐级汇总”的原则进行；公司的预算管理机构包括预算管理委员会、预算办公室（设在财务部）及预算责任单位；全面预算包括经营预算、资本支出预算和财务预算。

投资管理制度方面，公司制定了《投资管理制度》，公司投资分为对内投资和对外投资。对外投资分为短期对外投资和长期对外投资，所有对外投资项目均由公司批准或由公司转报董事会批准，各子公司、分公司无对外投资权，但享有投资建议权。公司累计对外投资不得超过公司净资产的100%。对内投资采取限额审批制，超过限额标准的由公司董事会批准。

融资管理制度方面，公司制定了《融资管理制度》，明确了权益资本筹资和债务资本筹资的程序、审批权限以及筹资的风险管理等内容。公司吸收直接投资需经股东会批准；债务资本的筹资工作由公司财务部统一负责，经财务部按授权批准，子公司可以办理短期借款。

担保管理制度方面，公司制定了《担保管理制度》，公司及各下属控股子（分）公司的所有担保权限全部收归公司总部统一使用，各下属子（分）公司未经授权批准不得进行任何形式的担保。

境外子公司管控方面，公司向境外子公司派驻董事会监事会成员，定期召开董事会监事会会议。境外子公司每年制定未来三年预算，每月将预算数和实际数进行比对，若发生较大

偏差，将提交上市公司召开会议。境外子公司资金的筹措和归还方面，超出预算范围的需要提请董事会和监事会审议决定。

关联交易制度方面，公司根据有关法律法规要求，结合公司实际情况制定了《关联交易管理办法》。办法规定公司财务部、董事会办公室为关联交易管理的直接责任部门。同时对关联人及关联交易认定、关联人报备、关联交易披露及决策程序、关联交易定价、关联人及关联交易应当披露的内容、日常关联交易披露和决策程序的特别规定、溢价购买关联人资产的特别规定和关联交易披露和决策程序的豁免等内容作了具体规定，加强对关联交易的管理和信息披露的及时性。

总体看，公司法人治理结构、各项管理制度完备；考虑到公司的子公司众多，近年来实施多起海外收购，在实际经营过程中加大管理难度。

七、重大事项

1. 并购 KSS 和 PCC

公司通过新设立的美国全资子公司 Knight Merger Inc.（以下简称“Merger Sub”）于 2016 年 6 月 2 日合并 KSS，具体方式如下：公司在美国特拉华州新设用于合并目的的全资子公司 Merger Sub，Merger Sub 与 KSS 依据美国相关法律进行合并。合并后，公司全资子公司 Merger Sub 并入 KSS 且终止存续，KSS 作为公司的全资子公司继续存续。本次交易最终交割结算价格为 92116 万美元。公司依法筹集资金以美元支付全部交易对价。

公司及下属德国普瑞控股有限公司以现金方式共同向德国 TS 收购其子公司 TS 德累斯顿（汽车信息板块业务）全部股权，交易最终交割结算价格为 17600 万欧元。2016 年 4 月 29 日，上述交易完成。TS 德累斯顿现已更名为 PCC。

2. 非公开发行股票

根据中国证券监督管理委员会于 2016 年 12 月 8 日签发的《关于核准宁波均胜电子股份有限公司非公开发行股票的批复》，公司非公开发行人民币普通股（A 股）259919200 股，每股面值人民币 1 元，每股发行价格为人民币 32.01 元。股款以人民币缴足，扣除承销及保荐费用以及其他发行费用后，净募集资金共计人民币 823218.6884 万元，募集资金用于置换公司收购 KSS 等子公司的前期投入，增资 KSS 及补充公司流动资金。上述资金于 2016 年 12 月 28 日到位。

3. 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 亿美元留置款）。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。

由于支付对价低于可辨识净资产的公允价值，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

² 本次收购高田公司资产“气囊”召回义务不由公司继承。

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 年利润产生一定影响,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。

4. 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。

5. 转让 Preh Automation 股权

公司于 2017 年 4 月 14 日召开第八届董事会第三十六次会议,会议审议并通过了《关于转让 Preh IMA Automation GmbH 股权暨关联交易的议案》,拟将公司全资子公司 Preh Automation 全部股权转让给关联方 PIA Automation Holding GmbH。相关议案获得公司 2016 年年度股东大会审议批准。截至 2017 年 7 月 26 日,公司已完成股权的交割,本次股权转让产生的投资收益约为人民币 3.7 亿元。PrehAutomation 主要经营范围:工业机器人与自动化装备、机械电子设备、大型工业自动化系统与生产线咨询、研发、制造及售后服务等。

6. 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。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为全球领先的汽车零部件供应商和世界第二大汽车安全产品生产厂商，近年来在原有的业务持续稳定发展基础上，完成了业务的外延式扩张。公司主要产品已覆盖人机交互产品、车载互联系统、汽车安全系统、电子功能件及总成、新能源汽车电子和智能制造等一系列领域，主要经营区域分布于中国、德国、美国、葡萄牙、罗马尼亚、日本及墨西哥等国家。

2016—2018 年，公司分别实现营业收入 185.52 亿元、266.06 亿元和 561.81 亿元，受益于并购整合，公司收入规模快速攀升。其中，智能汽车电子业务是公司主要业务收入板块和收入增长来源，近年来占营业收入比重不断攀升（2018 年达 98.24%），新能源汽车电子和智能制造业务规模较小，后者已于 2017 年剥离。核心的智能汽车电子板块中，随着 2016 年 6 月对 KSS 的股权并购以及 2018 年 4 月对高田公司主要资产的并购及整合，公司成为世界第二大汽车安全产品生产厂商，汽车安全系统也随之成为公司规模最大的细分产品，2018 年实现收入 428.80 亿元，同比大幅增长 210.84%；人机交互产品、电子功能件及总成是公司的传统业务板块，近年保持稳步增长态势，2018 年分别实现收入 56.72 亿元和 35.87 亿元，同比分别增长 4.92% 和 34.90%；车载互联系统 2018 年实现收入 30.54 亿元，同比下降 8.26%，主要系旧车型产品改款，新车型产品产量处于爬坡阶段。

近三年，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波动，分别为 18.85%、16.39% 和 17.00%。智能汽车电子板块中，人机交互产品、电子功能件及总

成毛利率相对稳定在 22%~24% 的区间，2018 年分别为 24.23% 和 23.25%；车载互联系统、汽车安全系统毛利率呈现不同幅度的波动上升，2018 年分别为 16.30% 和 15.70%。新能源汽车电子毛利率波动下滑，2018 年为 14.20%。

在汽车行业景气程度下行及高田公司全年并表的共同影响下，2019 年 1-9 月，公司实现营业收入 458.06 亿元，同比增长 16.20%，智能汽车电子产品受并购后业绩释放影响，实现收入 447.03 亿元，对营业收入贡献率达到 97.59%，其中汽车安全系统当期实现收入 351.24 亿元，对营业收入贡献率达到 76.68%；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 43.17 亿元、24.71 亿元和 27.91 亿元。收购高田公司主要资产整合工作逐步完成，公司综合毛利率保持稳定。

公司收入主要源自国外（以欧洲、亚洲和美洲三大区域为主），近三年，境外收入对公司营业收入贡献率分别为 68.10%、64.23% 和 76.26%，2018 年由于高田公司主要资产的并入，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，近年来受益于一系列海外并购的贡献，公司收入规模持续、快速攀升；随着对并购标的资产及业务整合的不断推进，2018 年以来，主业盈利能力稳步回升。联合资信同时关注到，公司海外收入占比高，优化客户结构、分散客户品牌集中度高带来风险的同时，也会提升企业管理难度和汇兑风险管控难度。

表3 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1-9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	447.03	97.59	17.07
其中：人机交互产品	51.02	27.50	24.58	54.06	20.32	22.55	56.72	10.10	24.23	43.17	9.42	23.58
车载互联系统	22.48	12.12	11.86	33.29	12.51	11.67	30.54	5.44	16.30	24.71	5.39	11.21
汽车安全系统	72.70	39.19	15.07	137.95	51.85	13.65	428.80	76.32	15.70	351.24	76.68	16.20
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	27.91	6.09	23.10
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	6.53	1.43	13.94
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	4.50	0.98	17.88
合 计	185.52	100.00	18.85	266.06	100.00	16.39	561.81	100.00	17.00	458.06	100.00	17.00

注：1. 高田公司于2018年4月并表；2. 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；3. 其他收入主要为研发收入

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），2019年1-9月，德国普瑞实现收入85.59亿元，同比12.13%，实现净利润1.58亿元，同比8.87%。

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。2019年1-9月，均胜安全实现收入353.61亿元，实现净利润11.05亿元。

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1-9月	2018年	2019年1-9月	2018年	2019年1-9月	2018年	2019年1-9月
营业收入	103.06	85.59	422.22	353.61	17.70	12.54	19.21	16.83
营业利润	1.98	2.00	3.30	14.88	1.43	0.85	0.17	0.84
利润总额	1.96	1.98	25.30	14.81	1.34	0.79	0.17	0.84
净利润	2.05	1.58	20.53	11.05	1.08	0.64	0.06	0.58
经营净现金流	11.38	3.36	23.63	11.85	1.52	1.53	5.21	0.94
项目	2018年底	2019年9月底	2018年底	2019年9月底	2018年底	2019年9月底	2018年底	2019年9月底
总资产	89.69	96.34	420.60	421.42	26.29	25.98	20.52	18.85
所有者权益	33.41	31.53	154.1	166.39	11.8	12.59	6.11	13.39

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

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 1-9 月
工程塑料	价格	14.89	15.19	16.88	17.05
	采购量	4331	4768	5257	3985
主动元器件	价格	161.75	166.60	179.4	183.22
	采购量	436	481	530	394
电子元器件	价格	100.19	105.20	115.87	120.42
	采购量	263	291	316	258
印刷电路板	价格	31.97	32.29	34.88	35.62
	采购量	648	713	781	596

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。近年来,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;公司在欧洲获得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,已于 2019 年 11 月实现量产。

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,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1-9月,均胜安全当期实现收入353.61亿元,实现利润总额14.81亿元,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1-9月
产能	8000	8044	659123	512131
产量	7880	8044	611212	479732
产能利用率	98.50	100.00	92.73	93.67
销量	6670	6677	617599	478253
产销率	84.64	83.01	101.04	99.69

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。

近年来,电子功能件及总成业务产能释放充分,产能提升至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1-9月,公司电子功能件及总成业务,实现收入27.91亿元,毛利率为23.10%。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 1-9月
PP	采购量	2904.31	2450.68	4347.38	3560.54
	采购价格	2.79	3.38	3.69	3.86
TEEE	采购量	572.02	481.01	829.32	721.99
	采购价格	6.20	7.89	7.92	8.33
油漆件	采购量	788.35	680.48	1173.23	939.93
	采购价格	4.62	5.25	5.29	5.76
ABS料	采购量	1204.15	1089.33	1815.54	1661.66
	采购价格	2.18	2.48	2.88	3.05

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 1-9月
产能	3103	3103	3973	3310
产量	2800	3060	3774	3170
产能利用率	90.24	98.61	94.99	95.77
销量	2886	3137	3816	3169

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,收入规模占公司整体收入比重较少,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。受益于客户订单增加,公司新能源汽车电器业务2019年前三季度实现收入6.53亿元,同比增长48.83%,同期毛利率同比下降3.55个百

分点至13.94%,主要系原材料价格上升及美元汇率波动所致。

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的多项订单。

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2020年内建设完毕,截至2019年9月底已实际投资6.38亿元,2019年四季度计划投资0.04亿元,2020年计划投资0.08亿元。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

2016—2018年，受公司期间实施多次海外收购和业务整合效益显现影响，销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次波动增长，2018年分别为7.14次、8.21次和1.19次。综合分析，公司经营效率一般。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2016年合并财务报告，瑞华会计师事务所（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。公司提供了2017—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审计结论。公司2019年1-9月财务报表未经审计。

从合并范围看，公司2016年纳入合并范围的子公司共76户，比上年度增加48户，系公司完成海外收购所致。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。公司于当期出售所持Preh IMA Automation GmbH股权，该公司不再纳入公司合并范围。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。2019年9月底，公司纳入合并范围子公司143家，较2018年底增加7家，处置1家。整体看，近年来公司多次资本运作，合并范围变化对财务报表可比性影响较大。

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9月底，公司合并资产总额为591.33亿元，所有者权益合计192.94亿元

（含少数股东权益61.91亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入458.06亿元，利润总额16.75亿元。

2. 资产质量

2016—2018年，受公司完成海外并购影响，公司资产规模波动增长。截至2018年底，公司资产总额为593.20亿元，较上年底大幅增长67.78%，主要系当期公司收购高田公司资产，导致公司货币资金、应收账款、存货、固定资产等科目较上年底大幅增长所致；资产构成上，流动资产占49.22%，非流动资产占50.78%。

流动资产

2016—2018年，公司流动资产波动增长。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。

2016—2018年，公司货币资金波动较大。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。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。

2016—2018年，公司应收账款波动增长。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10.69亿元，占应收账款年末余额的10.43%，相应计提坏账准备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，客户集中度较低。

2016—2018 年，公司存货快速增长。截至 2018 年底，公司存货账面价值为 75.66 亿元，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，较上年底下降 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

2016—2018 年，公司非流动资产大幅增长。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较上年底大幅增长至 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。

2016—2018 年，公司固定资产快速增长。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。

2016—2018 年，公司在建工程快速增长。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。

2016—2018 年，公司无形资产逐年增长。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，较上年底增长 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），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 9 月底，公司资产总额为 591.33 亿元，较 2018 年底变动不大；其中流动资产为 281.44 亿元，较 2018 年底下降 3.61%；同期，公司非流动资产合计 309.89 亿元，较 2018 年底增长 2.87%。根据新会计准则，公司可供出售金融资产较 2018 年底大幅减少主要系公司处置 Highland 股权所致，其余主要科目较 2018 年底变动均不大。

近年来，受公司完成海外并购影响，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，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。

综合分析，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益呈波动增长态势。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），较上年底增长 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较上年底大幅增长。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 9 月底，公司所有者权益合计 192.94 亿元（含少数股东权益 61.91 亿元），较 2018 年底增长 5.09%，主要系当期盈利产生的未分配利润增长所致。同期，公司实收资本较 2018 年底增长至 13.00 亿元，主要系公司于 2019 年 7 月完成资本公积转增股本事项，转股合计 3.51 亿股。

综合分析，近年来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。

负债

2016—2018 年，公司负债波动增长。截至 2018 年底，公司负债合计 411.36 亿元，较上年底大幅增长 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%。

2016—2018 年，公司流动负债逐年增长。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%）。

2016—2018 年，公司短期借款逐年增长。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。

2016—2018 年，公司应付账款逐年增长。截至 2018 年底，公司应付账款为 96.61 亿元，较上年底大幅增长 88.40%，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，较上年底大幅增长，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。

2016—2018 年，公司非流动负债波动增长。截至 2018 年底，公司非流动负债为 182.91 亿元，较上年底大幅增长，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，较上年底大幅增长 68.98%，主要系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）、

³ 本金按照 5%、5%、10%、30%和 50%逐年偿付。

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 9 月底，公司负债总额为 398.38 亿元，较 2018 年底下降 3.15%，流动负债占公司负债总额的 53.10%，负债结构变动不大。截至 2019 年 9 月底，流动负债为 211.53 亿元，较 2018 年底下降 7.40%，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 186.85 亿元，较 2018 年底变动不大。

受公司合并范围扩大影响，2016—2018 年，公司全部债务波动增长。截至 2018 年底，公司全部债务为 213.50 亿元，较上年底增长 67.28%，主要系公司当期将高田公司纳入合并范围所致，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较上年底上升，分别为 69.35%、54.00%和 40.62%。截至 2019 年 9 月底，公司全部债务为 214.38 亿元，短期债务占比较 2018 年底下降至 37.28%；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 67.37%、52.63%和 41.07%，均较 2018 年底变化不大。

综合分析，随着近年来海外并购等资本运作，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。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入快速增长。2018 年，公司营业收入 561.81 亿元，同比增长 111.16%，主要系高田公司纳入合并范围所

致；同期，公司营业成本快速上升，2018 年为 466.31 亿元，同比增长 109.62%；同期，公司营业利润率波动下降，2018 年为 16.82%。

2016—2018 年，公司期间费用快速增长。2018 年，公司期间费用为 85.35 亿元，同比大幅增长 123.43%，主要系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所致；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。

2016—2018 年，公司投资收益波动较大，分别为 0.19 亿元、6.91 亿元和 0.55 亿元，其中 2017 年，公司实现投资收益 6.91 亿元，主要为公司转让 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认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。

2016—2018 年，公司利润总额快速增长，分别 8.09 亿元、9.96 亿元和 27.61 亿元。2018 年，公司非经常性损益（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，公司总资本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—9 月，公司实现营业收入 458.06 亿元，同比增长 16.20%，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和顺利推进所致；同期，公司营业成本为 380.18 亿元，同比增长 14.34%；实现投资收益 2.77 亿元，主要来自 Highland 现金分红 3500 万美元；公司当期实现利润总额 16.75 亿元，同比增长 3.61%。

总体看，受海外并购影响，近年来公司营业收入和利润总额大幅增长；期间费用对利润侵蚀影响大；归属上市公司股东净利润中非经常损益占比较高；随着公司业务整合和债务置换完成，财务费用和管理费用支出有望得到进一步控制。

5. 现金流分析

经营活动方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入快速增长，年均复合增长率为 74.71%。2018 年公司经营活动现金流入为 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。2016—2018 年，公司经营活动现金流出快速增长。2018 年，公司经营活动现金流出为 591.60 亿元，同比增长 107.87%。同期，公司经营活动产生的现金流量净额逐年增长，2018 年为 29.74 亿元，同比增长 56.43%。2016—2018 年，公司现金收入比为略有波动，2018 年为 108.90%，收入实现质量较好。

投资活动方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入逐年下降，2018 年，公司投资活动现金流入为 14.65 亿元，同比下降 71.02%；同期，公司投资活动流出波动下降，2018 年为 107.89 亿元，同比增长 34.24%，主要系收购高田公司资产带动投资活动现金流出量同比增加所致；同期，公司投资活动产生的现金净流量分别为 -90.23 亿元、-29.87 亿元和 -93.33 亿元。

筹资活动方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入波动增长。2018 年，公司筹资活动现金流入 288.53 亿元，同比增长 175.29%，主要系为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；2016—2018 年，

公司筹资活动现金流出逐年增长，2018 年为 194.21 亿元，同比增长 34.57%，主要是公司偿还有息债务所致；2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分为 140.22 亿元、-40.95 亿元和 94.32 亿元。

2019 年 1—9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 19.36 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -21.71 亿元；公司筹资活动现金流量净额为 -9.42 亿元。

综合分析，近年来公司经营活动现金流入大幅增长，经营活动获现能力良好，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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率波动下降，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 127.81% 和 94.69%。同期，经营现金流动负债比波动增长，2018 年为 13.02%。截至 2019 年 9 月底，公司流动比率为 133.04%，速动比率为 94.20%。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，2016—2018 年，公司资产负债率呈增长态势，2018 年底为 69.35%；2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数逐年上升，2018 年为 6.03 倍；全部债务/EBITDA 逐年下降，2018 年为 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 9 月底，公司不存在对外担保。

截至 2019 年 9 月底，公司获得多家银行合计 300.30 亿元的综合授信额度，其中未使用额度为 90.59 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. 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 9 月底，公司本部资产总额为 167.69 亿元，较 2018 年底下降 12.25%，主要系公司本部货币资金和其他应收款下降所致；负债总额为 66.62 亿元，有息债务规模合计 66.43 亿元（短期债务 51.44 亿元）；所有者权益为 101.07 亿元。2019 年 1—9 月，公司本部实现营业收入 0.14 亿元，利润总额-2.17 亿元。

总体看，公司本部资产以长期股权投资为主，有息债务规模大，利润总额对投资收益依赖性强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至 2019 年 9 月底，公司全部债务为 214.38 亿元，其中长期债务为 134.45 亿元。本期中期票据发行额度为 5 亿元，分别占 2019 年 9 月底长期债务和全部债务的 3.72% 和 2.33%，对公司现有债务规模影响不大。

考虑到本期中期票据资金将全部用于偿还公司有息债务，发行后公司实际债务负担变化不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行额度的 40.72 倍、60.72 倍和 124.27 倍，公司经营活动现金流净额分别为本期中期票据拟发行额度的 1.34 倍、3.80 倍和 5.95 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高；2016—2018 年，公司 EBITDA/本期中期票据额度分别为 4.75 倍、6.29 倍和 12.57 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

综合分析，公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

十一、 结论

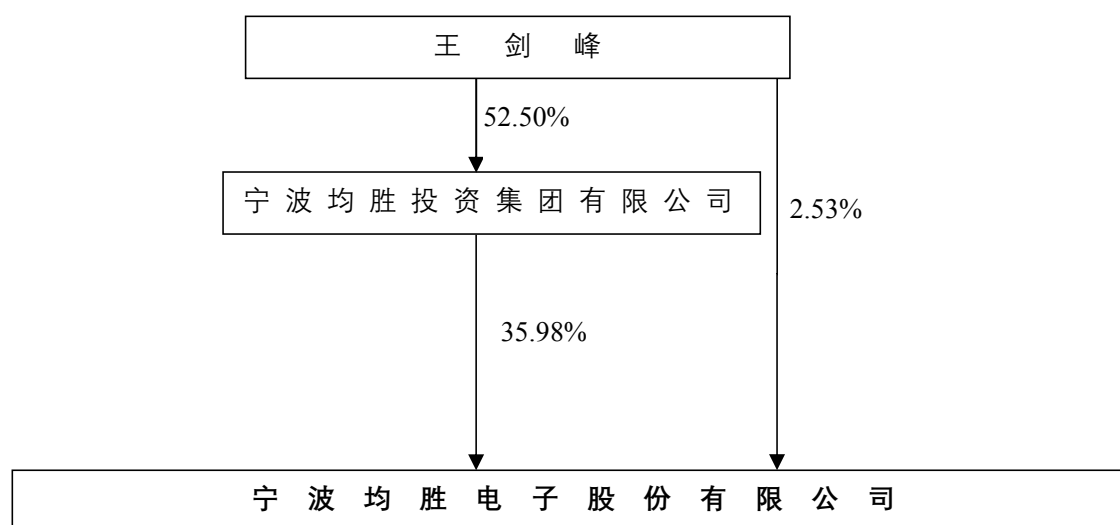
公司是全球经营的大型汽车零部件生产企业，在高新技术研发与应用、制造能力和全球化配套体系等方面具备综合优势。

近年来，通过海外并购和资本运作，公司整体资产和收入规模持续快速增长。随着公司内部整合的完成，产品链条的协同效应逐步显现，部分细分领域已达到全球领先水平。未来，随着收购产生的一次性费用的消失，公司主业盈利能力有望进一步提升。同时，联合资信也关注到，伴随海外业务拓展，公司内部管理投入将进一步增加；若会计准则变化或经营状况波动，并购形成大额商誉可能存在一定减值风险等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

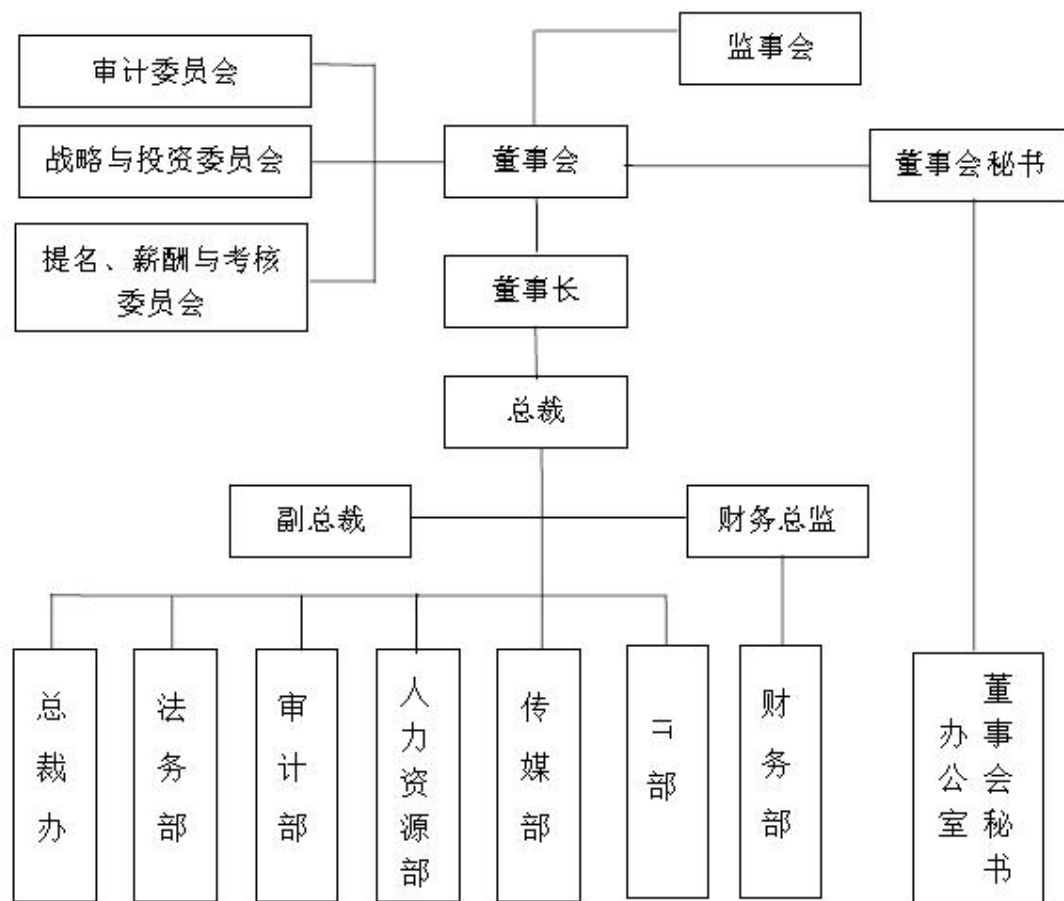
公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1—2 截至 2019 年 9 月底公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	98.27	43.07	81.50	75.30
资产总额(亿元)	372.33	353.55	593.20	591.33
所有者权益(亿元)	138.45	137.03	181.84	192.94
短期债务(亿元)	57.45	56.14	89.10	79.93
长期债务(亿元)	97.18	68.17	124.40	134.45
全部债务(亿元)	154.63	124.31	213.50	214.38
营业收入(亿元)	185.52	266.06	561.81	458.06
利润总额(亿元)	8.09	9.96	27.61	16.75
EBITDA(亿元)	23.75	31.43	62.87	--
经营性净现金流(亿元)	6.74	19.01	29.74	19.36
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	103.68
营业利润率(%)	18.70	16.19	16.82	16.86
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	41.07
全部债务资本化比率(%)	52.76	47.57	54.00	52.63
资产负债率(%)	62.82	61.24	69.35	67.37
流动比率(%)	157.11	116.45	127.81	133.04
速动比率(%)	131.96	87.44	94.69	94.20
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：公司 2019 年 1-9 月财务数据未经审计；现金类资产中已剔除使用受限的货币资金；其他流动负债和长期应付款中的有息债务已调整至公司全部债务

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	79.74	16.23	20.05	13.79
资产总额(亿元)	217.74	177.30	191.11	167.69
所有者权益(亿元)	124.48	124.15	103.23	101.07
短期债务(亿元)	43.10	40.25	60.60	51.44
长期债务(亿元)	49.01	11.80	16.16	14.99
全部债务(亿元)	92.10	52.05	76.76	66.43
营业收入(亿元)	0.03	0.12	0.17	0.14
利润总额(亿元)	2.03	1.16	-1.79	-2.17
EBITDA(亿元)	2.03	1.16	-1.79	--
经营性净现金流(亿元)	0.50	4.46	-5.18	5.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.60	3.35	2.52	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	55.50	76.63	122.21	123.86
营业利润率(%)	15.88	43.86	80.60	82.13
总资本收益率(%)	0.94	0.66	-1.00	--
净资产收益率(%)	1.63	0.94	-1.74	--
长期债务资本化比率(%)	28.25	8.68	13.54	12.92
全部债务资本化比率(%)	42.53	29.54	42.65	39.66
资产负债率(%)	42.83	29.98	45.98	39.73
流动比率(%)	229.60	104.28	77.48	56.56
速动比率(%)	229.60	104.28	77.48	56.56
经营现金流动负债比(%)	1.13	10.78	-7.23	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2019 年前三季度财务数据未经审计

附件 4 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	
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%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-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+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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 宁波均胜电子股份有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

宁波均胜电子股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

宁波均胜电子股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对宁波均胜电子股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，宁波均胜电子股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注宁波均胜电子股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现宁波均胜电子股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对宁波均胜电子股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如宁波均胜电子股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对宁波均胜电子股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与宁波均胜电子股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。