

群英并表主业转型汽车零部件 车规级充电桩稀缺标的

核心观点:

- **公司是家用衡器行业龙头，收购均胜群英开启汽车零部件制造新篇章** 公司的主营产品为家用衡器、健康运动信息测量产品及商用衡器，其中家用衡器产品的销售量、销售额和出口创汇总额均连续 13 年位居行业第一，龙头地位稳固。2020 年 12 月，公司收购均胜群英 51% 股权，主营业务转至汽车零部件相关业务。2021Q1 并表后公司实现营收 11.79 亿元，同比增长 761.25%；归母净利润 0.37 亿元，同比增长 728.51%，业绩弹性显著提升。
- **私人充电桩建设需求广阔，公司主要客户汽车销量增长有望带动公司业绩提升**
 - 1、私人充电桩增长势头强劲，政策支持解决居民充电桩安装痛点。** 截至 2020 年末我国充电桩总数达 167.2 万台，其中私人充电桩 87.4 万台，2016-2020 复合增速分别为 92.99%，增长态势强劲。根据《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》（征求意见稿），到 2030 年我国新能源汽车保有量将达到 6420 万辆，按照 1:1 的车桩比建设目标，我国充电桩建设总量存在 6200 万台以上的缺口，对应万亿级市场。私人充电桩优势明显，叠加政策发力解决私人充电桩安装痛点，助力私人充电桩进一步放量。
 - 2、均胜群英智能充电桩是行业内少有具备车规级标准的产品，并已配套多家车企。** 公司凭借优秀的产品定制化设计和规模化生产能力，已取得包括上汽大众、一汽大众、上汽乘用车、上汽通用、红旗等车企的新能源汽车配套产品的定点，产品陆续进入量产交付。
 - 3、公司已获得国内大众首批 MEB 平台车型随车充电桩的独家供应资格。** 公司是大众 MEB 平台车型配套的智能充电桩首批国内独家供应商，我们看好 MEB 平台未来五年内销量，公司有望大幅受益。经测算，2025 年公司供给大众 MEB 平台的智能随车充电桩数量将达到 33 万台以上，2021-2025 复合增速达 63.1%。
- **智能座舱发展叠加消费升级，公司高端内饰产品迎来更大发展空间** 在座舱部件领域，公司产品主要面向豪华车，宝马和奔驰等豪车品牌，高端产品研发能力广受认可。近年来，豪华品牌在我国市场发展稳健，叠加智能座舱革新发展，公司高端座舱产品业务良好态势有望延续。
- **投资建议：** 公司主业转型汽车零部件领域，是行业内少有的具备车规级充电系统生产能力的公司，并在传统内外饰功能部件领域耕耘多年，在智能座舱领域拓展空间较大。2021 年群英并表后业绩大增，在手订单充足，未来随着大众电动车销量提升、豪车整体销量增长将持续增厚公司营收。我们预计 2021-2023 年公司营收分别 30.8/34.1/38.3 亿元；归母净利润为 1.32/1.71/2.18 亿元；EPS 为 1.19/1.55/1.97 元，对应 PE 为 29/22/17 倍，首次给予“推荐”评级。
- **风险提示：** 1、新冠疫情带来的风险。2、下游客户销量不及预期的风险。3、车市销量不如预期的风险。

香山股份 (002870.SZ)

推荐 首次评级

分析师

李泽晗

☎: 021-68597610

✉: lizehan@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130518110001

杨策

☎: 010-80927615

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130520050005

特别鸣谢:

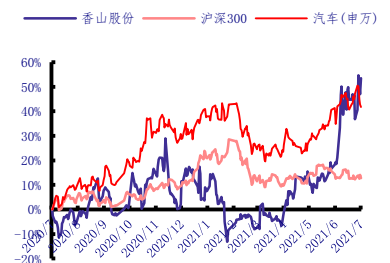
王瀚悦、张叶童、张智康

市场数据

2021.7.16

A 股收盘价(元)	34.01
A 股一年内最高价(元)	37.00
A 股一年内最低价(元)	19.18
市净率	4.85
总股本(亿股)	1.11
实际流通 A 股(亿股)	0.48
限售的流通 A 股(亿股)	0.62
流通 A 股市值(亿元)	37.64

相对板块指数表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

投资概要:

驱动因素、关键假设及主要预测:

2018年以来我国汽车行业进入增速下行周期,2020年2021年下半年车市总体进入平稳阶段。我们预测到2025年,乘用车销量有望达到2500万辆。而香山控股的均胜群英主要客户为奔驰、宝马等豪华品牌,豪车销售增速大幅强于行业整体,处于上升周期。同时,公司在新能源领域布局了汽车充电配电系统,是行业稀缺车规级充电桩供应商。主要客户为上汽集团、一汽集团等。群英是大众MEB平台挂壁充电桩国内独家供应商,单车价值较高,我们看好大众集团能源汽车未来销量,公司业绩有望大幅受益。

公司主业转型汽车零部件领域,是行业内少有的具备车规级充配电系统生产能力的公司,并在传统内外饰功能部件领域耕耘多年,在智能座舱领域拓展空间较大。2021年群英并表后业绩大增,在手订单充足,未来随着大众电动车销量提升、豪车整体销量增长将持续增厚公司营收。我们预计2021-2023年公司营收分别30.8亿元、34.1亿元、38.3亿元,同比+215.2%、+10.9%、12.2%;归母净利润为1.32亿元、1.71亿元、2.18亿元,同比+75.2%、+30.2%、+27.2%;EPS为1.19元、1.55元、1.97元,对应PE为29/22/17倍。

市场对公司的担忧:

行业竞争加剧或冲击公司业务。目前公司是行业内少有的具备车规级智能充电桩量产能力的供应商,未来随着外部竞争者加入,智能充电桩行业竞争或加剧,公司在智能充电桩产品开发设计、生产销售实力将面临更高要求。

公司主要产品对战略客户依赖性较强。公司智能充电桩产品的主要销售对象为大众集团国产MEB平台车型,主要下游客户相关车型销售情况对公司产品销售和收入影响较大。

估值与投资建议:

公司是行业内稀缺的车规级充电桩供应商以及大众MEB国内首批独家充配电系统供应商,我们给予公司30倍PE目标,目前公司股价34.01元(截止2021-7-16收盘),对应21/22/23年业绩,PE为29/22/17倍,首次给予“推荐”评级。

股价表现的催化剂

汽车总销量超预期;新能源汽车渗透率提速;豪华车销量占比提升。

主要风险因素:

新冠疫情带来的风险:2020年初新冠疫情爆发,疫情导致物流运输受阻、延期复工等,对公司及行业上下游的生产经营均产生一定影响,预计国外疫情还将持续一段时间。

下游客户销量不及预期的风险:目前新能源汽车市场竞争格局白热化,大众品牌电动车销量存在不及预期的风险。

车市销量不如预期的风险:2018年以来,由于宏观经济下行压力导致国内汽车销量增速连续下行。如整体销量继续下行,将导致公司下游整车企业产量下降,公司营收将受到直接影响。

目 录

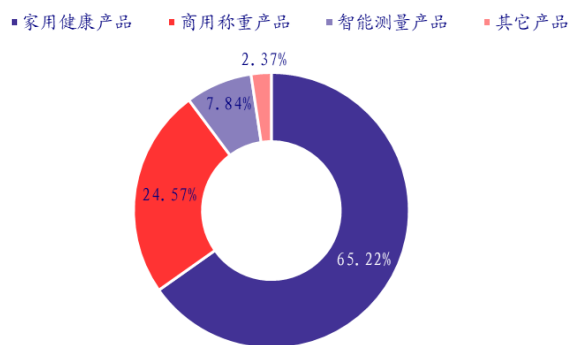
一、传统衡器业务稳定，收购群英开启汽车部件新篇章.....	2
（一）公司是家用衡器行业龙头.....	2
（二）传统衡器业务龙头地位稳固，业务收入稳健增长.....	4
（三）收购均胜群英，开启汽车零部件新篇章.....	7
二、电动、智能化产品打开业绩向上空间.....	10
（一）私人充电桩建设需求广阔，公司主要客户汽车销量增长有望带动公司业绩提升.....	10
1.私人充电桩增长势头强劲，政策支持解决居民充电桩安装痛点.....	10
2.均胜群英智能充电桩是行业内少有具备车规级标准的产品，并已配套多家车企.....	12
3.公司已获得国内大众首批 MEB 平台车型随车充电桩的独家供应资格.....	12
（二）智能座舱发展叠加消费升级，公司高端内饰产品迎来更大发展空间.....	14
三、盈利预测与投资建议.....	18
四、风险提示.....	19
插图目录.....	20
表格目录.....	21

一、传统衡器业务稳定，收购群英开启汽车部件新篇章

（一）公司是家用衡器行业龙头

广东香山衡器集团股份有限公司（以下简称“香山股份”）是家用衡器制造行业龙头。公司的主营产品为家用衡器、健康运动信息测量产品及商用衡器，如人体健康秤、脂肪秤、厨房秤等家用健康产品，电子台（案）秤、计重计数秤、收银秤、追溯台（案）秤、弹簧度盘秤等商用称重产品，以及智能体脂秤、智能食品营养秤、智能手环（表）、智能婴儿秤、智能杯垫等智能测量产品。2020 年年报 各业务营收（占比）分别为：家用健康产品 6.37 亿元（65.22%）、商用称重产品 2.40 亿元（24.57%）、智能测量产品 0.77 亿元（7.84%）、其它产品 0.23 亿元（2.37%）。

图 1：香山股份主营收入占比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

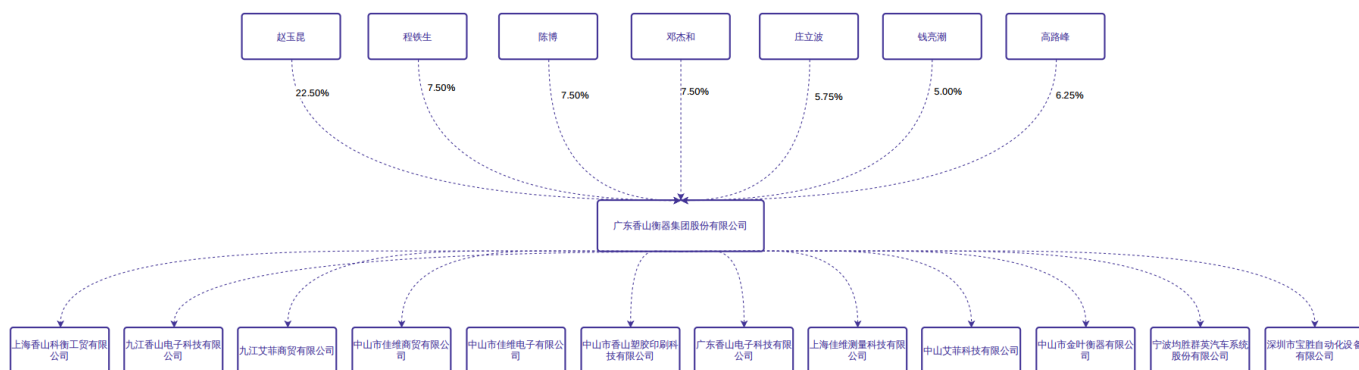
图 2：香山股份主要衡器产品



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

香山股份实控人为董事长兼总经理赵玉昆。根据 Wind 资料显示，截至 2021 年 6 月末，公司实控人赵玉昆持股比例为 24.25%，其余主要股东均为自然人，其中邓杰和、乘铁生、陈博持股比例均为 7.5%，高路锋持股比例为 6.25%，庄立波持股 5.75%，钱亮潮持股 5%，公司股权集中于赵玉昆。

图 3: 香山股份股权结构及参控股公司



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

香山股份拥有完整、深度配套的衡器自主研发生产能力和完善的全球营销网络，并逐步推进向新能源汽车配件制造的外延发展。根据 2020 年报，香山股份组成包括 7 家境内全资子公司，1 家境内控股子公司以及 1 家联营企业，业务贯穿衡器产品及组件的开发到销售全周期，帮助公司巩固衡器制造的优势地位。2020 全年广东香山电子科技有限公司实现营收 1.29 亿元，中山佳伟电子有限公司实现营收 8.93 亿元，佳美测量科技（香港）有限公司实现营收约 4.9 亿元，对公司营业收入（9.77 亿）贡献度较高。近年来，公司积极寻找并购机会实现外延发展，通过收购均胜群英 51% 的股份，实现汽车零部件领域的转型。

表 1: 香山股份主要参股及控股公司情况

参股及控股子公司	注册资本	持股比例	主营业务
广东香山电子科技有限公司	8000 万	100%	开发、生产、销售、网上销售：各类衡器产品及其组配件、衡器维修；自有物业租赁；货物及技术进出口等
中山佳伟电子有限公司	5000 万	100%	开发、生产、销售、网上销售：各类衡器产品及其组配件、衡器维修；自有物业租赁；货物及技术进出口等
佳美测量科技（香港）有限公司	-	100%	-
中山艾菲科技有限公司	3000 万	100%	开发、生产、销售、网上销售各类电子电器产品、家用电器、塑胶制品、五金制品、机电设备、通讯器材、钟表、计时仪器、日用百货、文化体育用品、健身器材、计算机产品、计算机数码产品；货物或技术进出口
九江香山电子科技有限公司	500 万	100%	各类衡器产品及其组配件、电子产品、塑胶产品、五金制品、传感器、仪器仪表、电子测量仪器、钟表、训练健身器材的研发、加工、制造、销售，应用软件的研发、销售、应用
中山市香山塑胶印刷科技有限公司	100 万	100%	开发、生产、销售、网上销售：各类衡器产品及其组配件、衡器维修；自有物业租赁；货物及技术进出口等
中山市佳伟商贸有限公司	1000 万	100%	开发、生产、销售、网上销售：各类衡器产品及其组配件、衡器维修；自有物业租赁；货物及技术进出口等
宁波均胜群英汽车系统股份有限公司	99270 万	51%	汽车关键零部件（发动机进气增压器）、汽车电子装置（车身电子控制系统）、车辆饰件、新能源汽车充电总

深圳市宝胜自动化设备有限公司 (联营企业)	4286 万	24.37%	成、配电总成、充电桩、充电设施、橡塑制品、金属制品、电子元件、汽车配件、模具工装的设计研发、生产、制造、加工、销售和安装；自营和代理货物和技术的进出口 自动化设备、智能机械人、精密零部件、机械元件、电子元件、计算机软件、控制软件、智能自动化生产系统、智能化数控系统、生产辅助系统、信息技术和网络系统、应用软件及其辅助设备的研发、销售；设备租赁；商务信息咨询；国内贸易，货物及技术进出口
--------------------------	--------	--------	---

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

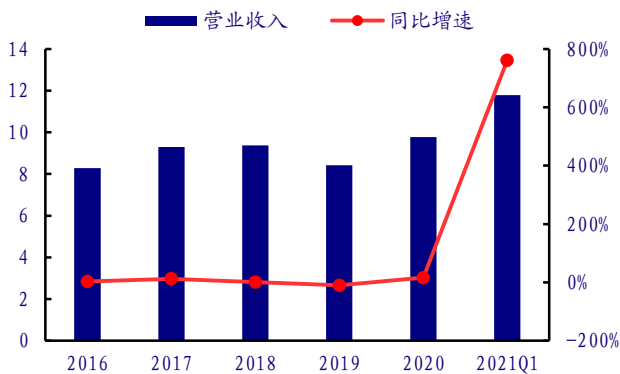
(二) 传统衡器业务龙头地位稳固，业务收入稳健增长

香山股份传统衡器业务收入较平稳。2020 年我国 148 家衡器制造企业实现营收合计 169.11 亿元，同比增长 9.29%；实现营业利润 15.71 亿元，同比增长 4.87%。整体来看，衡器制造行业步入成熟阶段，近年来收入及利润增长较为平稳。香山股份作为国内外衡器制造领军企业，具备规模化、国际化经营优势，业绩增长显著优于行业。2020 年受益于国家有关税费减免等优惠政策影响，以及全球疫情期间“宅经济”和健康产品需求的增长，公司实现营收 9.77 亿元，同比增加 16.03%；归母净利润 0.75 亿元，同比大增 215.65%（收购保盛拖累公司 2019 年业绩造成低基数）。其中，国内销售实现收入 2.77 亿元，占主营业务收入的 28.35%，同比增加 16.88%；国外销售 7 亿元，占主营业务收入的 71.65%，同比增加 15.7%。

衡器产品品牌、渠道建设完善。根据中国衡器协会统计，2006 年至 2019 年间，公司家用衡器产品的销售量、销售额和出口创汇总额均连续 13 年位居行业第一；2015-2019 年，公司商用衡器产品的产销量位居行业前三。公司拥有“香山”、“SENSSUN”、“CAMRY”、“金叶”、“康美”、“iFit”等知名品牌，共拥有国内注册商标 50 多项，境外注册商标 70 多项，在海外内外拥有较高的行业知名度。营销网络方面，公司全球化、多渠道营销网络建设完善，公司产品远销全球五大洲的 80 多个国家和地区，借助国内外电商平台（amazon、ebay、淘宝、天猫、京东、苏宁易购等）开展网络销售并取得了一定成果。

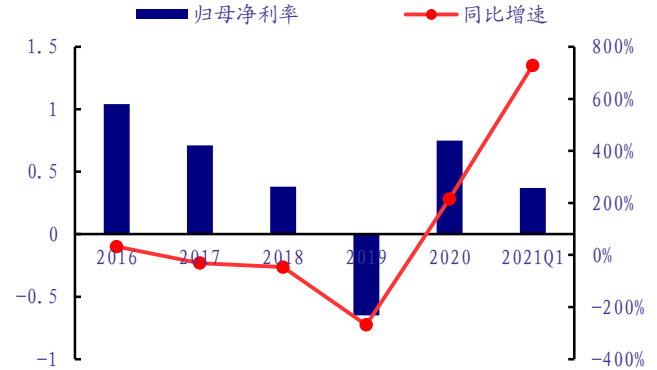
衡器业务发展良好但空间有限，公司积极并购实现外延生长。考虑到衡器制造行业逐步走入成熟发展阶段，向上弹性有限，公司三年来平均主营业务收入维持在 9 亿元左右，业绩增长趋缓。近年来，公司积极寻找高端制造领域优秀标的，通过并购寻求新的突破。2019 年，公司跨界收购深圳市保盛自动化设备有限公司，但由于保盛自动化未完成业绩承诺拖累公司利润增长，2019 年公司亏损达 0.95 亿元。2020 年，公司收购宁波均胜群英汽车系统股份有限公司（以下简称“均胜群英”）51%股权，2021 年一季度并表后公司实现营收 11.79 亿元，同比增长 761.25%；归母净利润 0.37 亿元，同比增长 728.51%，业绩弹性显著提升。根据公司公告，公司 2021 年上半年预计实现归属于上市公司股东的净利润为 6,395 万元-7,765 万元，比上年同期（2,114.16 万元）增长 202.48%-267.29%，其中主要系均胜群英带来其中归属母公司净利润约 6,120 万元-7,140 万元。

图 4: 香山股份 2021Q1 公司营收 11.79 亿元, 同比+761.25%



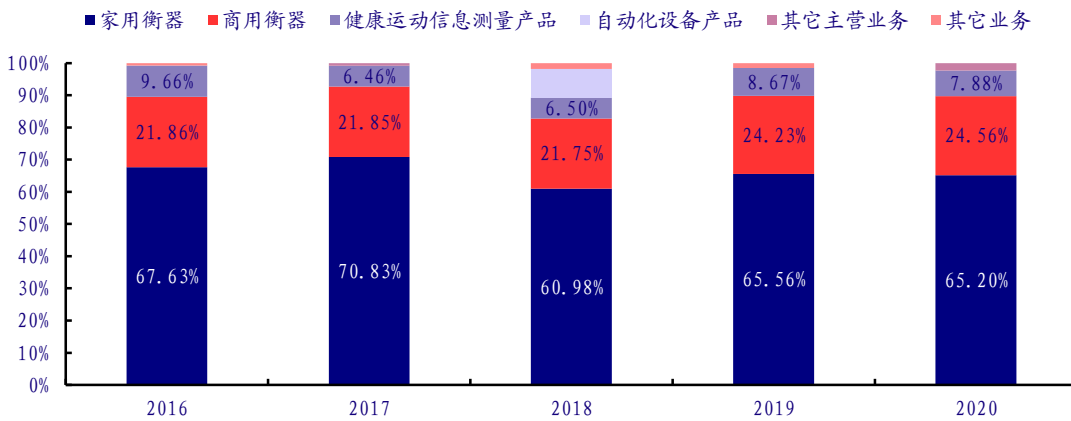
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 5: 香山股份 2021Q1 归母净利润 0.37 亿元, 同比+728.51%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

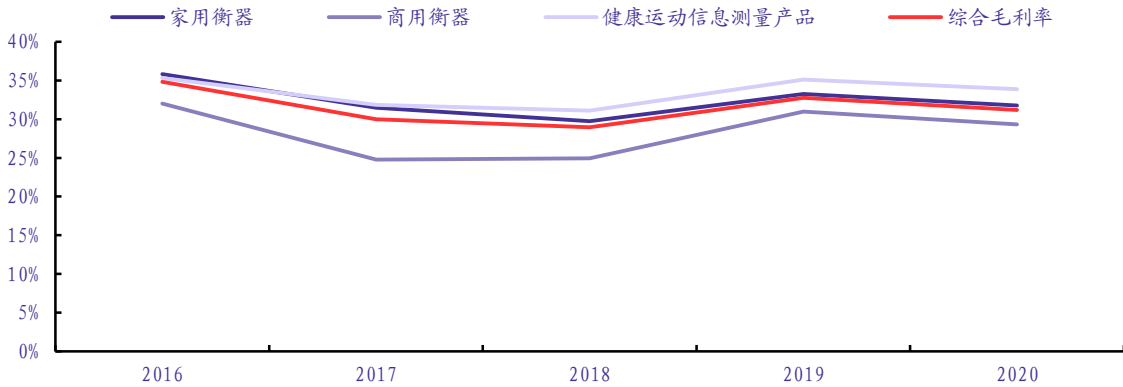
图 6: 香山股份 2016-2020 业务收入结构变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

公司衡器产品毛利率基本维持稳定, 其中家用衡器和健康运动信息测量类产品利润率水平较高。公司 2020 年综合毛利率为 31.18%, 同比下降 1.6 个百分点。2020 年, 公司家用衡器的毛利率为 31.76%, 商用衡器毛利率为 29.35%, 健康运动信息测量产品毛利率为 33.87%。

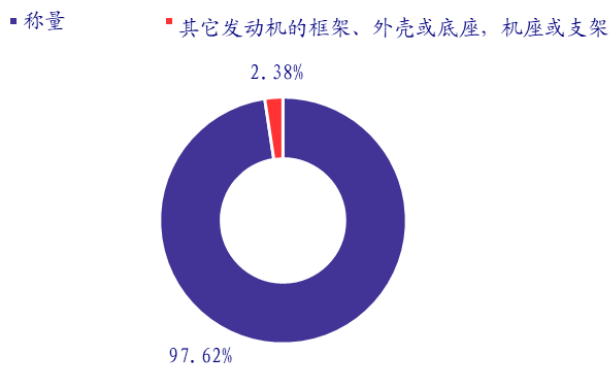
图 7: 香山股份 2016-2020 综合及主要产品毛利率变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

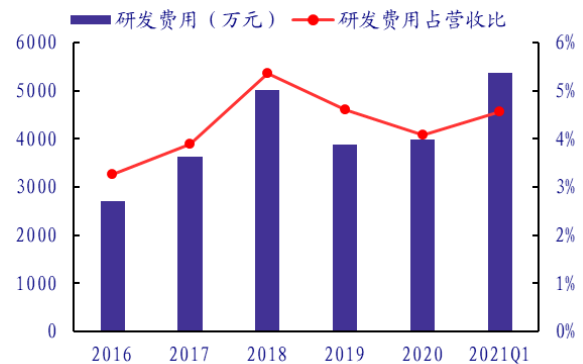
在传统衡器领域,公司在产品的技术研发方面处于行业领先水平。公司是国内少数同时具备家用健康产品、商用称重产品及智能测量产品生产能力的企业,并且独立掌握称重传感器生产全流程工艺技术的企业之一,具备一定的规模优势。公司通过多年持续的投入,依托市级、省级工程技术研究中心和“国家高新技术企业”平台的优势,拥有一大批专业技术人才,致力于称重、保健、医疗器械类产品的基础研究、软件编程、工业设计、产品开发、试验测试、模具制作等,获得国家授权专利 351 项。根据 Wind 对公司专利情况的测算,称量相关研发占公司研发支出的 97.62%,其余研发支出用于研制其它发动机的框架、外壳或底座、机座或支架。

图 8: 香山科技研发支出占比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 9: 香山科技研发支出所占营收百分比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（三）收购均胜群英，开启汽车零部件新篇章

2020年12月，香山股份通过支付现金的方式收购宁波均胜群英汽车系统股份有限公司（以下简称“均胜群英”）51%股权，公司主营业务随之转型至汽车零部件相关业务。均胜群英原为宁波均胜电子有限公司（600699.SH）的全资子公司，主要产品分为新能源高压充配电系统和智能座舱部件两大类。

1、以豪华车内外饰功能件为承托，正发力新能源充配电系统

智能座舱部件是均胜群英的优势领域。均胜群英由均胜电子旗下子公司均胜汽车电子收购德国群英公司（QUIN GMBH）合并成立，其中均胜汽车电子核心产品涵盖空气管理系统、发动机进气系统、洗涤系统、后视镜与加油小门等功能件产品，陆续成为 BMW、戴姆勒、大众、通用、福特、PSA 等全球汽车制造商的合作伙伴；德国群英公司则是全球高端汽车内饰件总成供应商，为奔驰、宝马、奥迪、大众等客户提供真木、铝、碳纤维等饰件。根据公司公告显示，截止 2020 年第三季度，智能座舱部件收入在均胜群英营业收入中约占六成，发动机进气系统等功能件收入约占四成。

图 9：公司内外饰功能件主要产品



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

均胜群英致力成为新能源充配电系统领航者，进一步拓宽其业务发展空间。在新能源汽车高压充配电领域，均胜群英聚焦于私人充电桩。相比固定充电桩需要较大规模资产投入，私人充电桩随整车销售，具备较强灵活性。公司主要配合下游整车主机厂客户开发具备通信和安全双核驱动的车用充电桩，集智能充电终端、移动物联网、充电运营管理云平台及终端用户于一体，以不同的功能诉求满足不同等级车型的需要。均胜群英凭借出色的产品定制化、规模化生产能力，已成为大众汽车国内首批独家开发供应商。

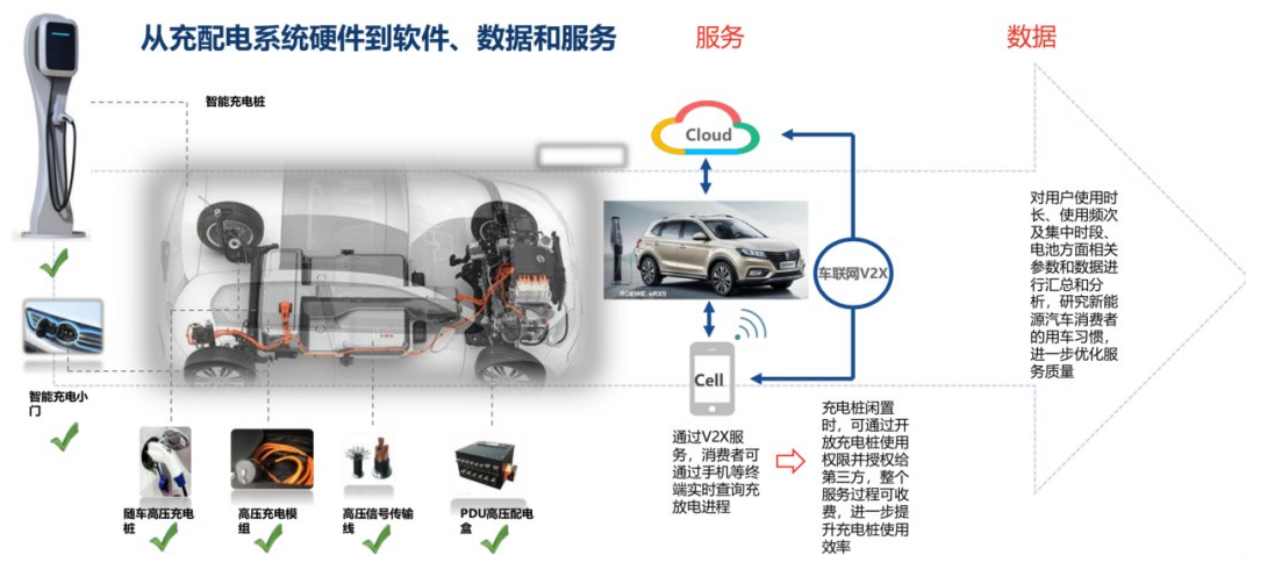
2021 年是公司新能源产品批量供货元年。2021 年公司新能源配套产品已开始量产交付，根据公司目前所取得的定点意向书，预计在未来三年有数十万台充电桩完成安装并投入运营。公司在豪华车领域的技术和品牌优势也有助于拓展高端电动车领域的客户。公司预计 2025 年三大类产品占比将分别为：智能座舱部件约占 44.5%、新能源高压充配电系统约占 28.5%、发动机进气系统约占 27%。

图 10: 均胜群英客户



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 11: 公司新能源充电系统

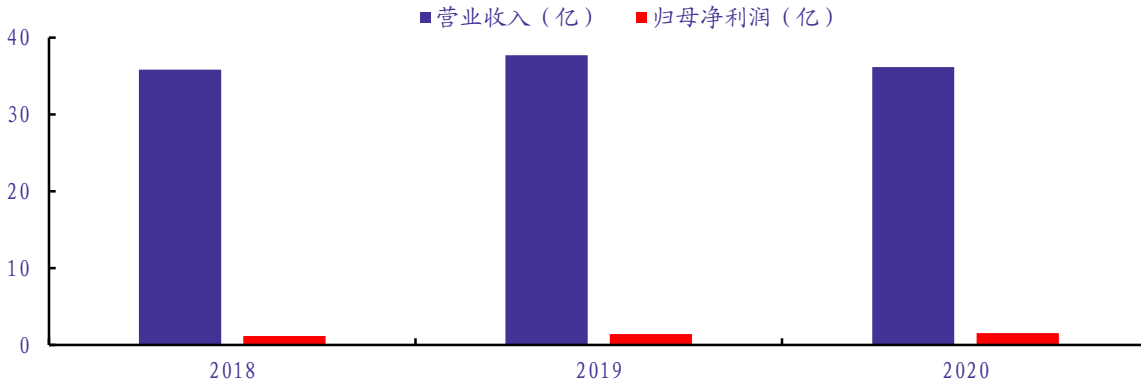


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

均胜群英盈利状况良好, 并表后对香山股份业绩提振作用明显。2018、2019、2020 年均胜群英分别实现营业收入 35.82 亿元、37.69 亿元、36.15 亿元, 实现归母净利润分别为 1.16 亿元, 1.42 亿元、1.57 亿元。根据香山股份最新披露的公告, 2021 年上半年均胜群英的新能源汽车业务按计划实现逐项量产交付, 同时智能座舱饰件及进气管理系统等产品订单持续稳定

增长，预计汽车零部件业务实现盈利约 12,000 万元-14,000 万元，同比有较大增幅，贡献归属母公司净利润约 6,120 万元-7,140 万元。在均胜群英的高速成长驱动下，公司公告 2021 年半年度预计归属于上市公司股东的净利润为 6,395 万元-7,765 万元，比上年同期 2,114.16 万元，增长 202.48% - 267.29%。

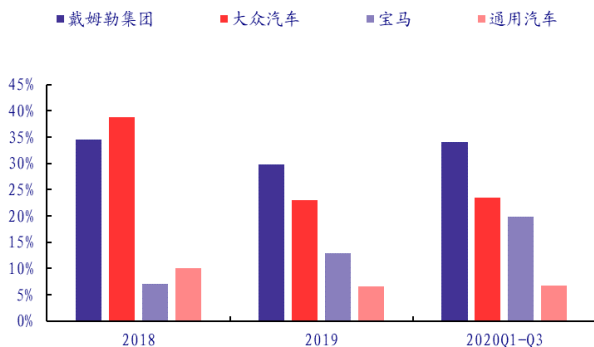
图 12: 均胜群英 2018-2020 营业收入及归母净利润



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

均胜群英主要客户分布合理，相对分散，以合资、进口中高端主机厂为主。2018 年至 2020 年 9 月期间，公司前五大客户为戴姆勒集团、大众汽车、宝马、通用汽车以及菲亚特克莱斯勒公司，不存在对单个或少数客户严重依赖的情形。且随着公司对戴姆勒集团和宝马集团的销售额提升，公司对单一客户的依赖度有所降低，客户结构实现优化。对大众销售金额逐年下降的原因是公司将部分毛利较低的产品订单完成后停止销售，优化产品结构，增加了毛利较高的产品供货。

图 13: 2018-2020Q3 均胜群英主要客户销售收入占比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 14: 2020Q1-Q3 均胜群英前五大客户营收情况

序号	客户	营收 (万元)	占营收比
1	Daimler	82,805.29	34.11%
2	Volkswagen	57,085.89	23.51%
3	BMW	48,294.50	19.89%
4	GM	16,207.28	6.68%
5	FCA	2,605.72	1.07%
	合计	206,998.70	85.26%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、电动、智能化产品打开业绩向上空间

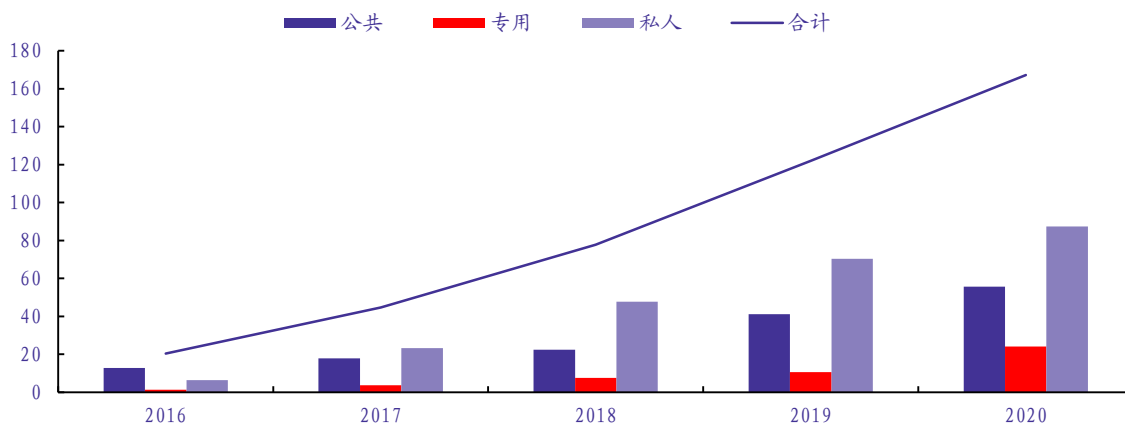
(一) 私人充电桩建设需求广阔，公司主要客户汽车销量增长有望带动公司业绩提升

1. 私人充电桩增长势头强劲，政策支持解决居民充电桩安装痛点

随着新能源汽车保有量逐步提升，我国新能源汽车充电桩数量高速扩张。根据中国电动汽车充电基础设施促进联盟发布的《2020-2021 年度中国充电基础设施发展报告》，截至 2020 年，全国充电设施数量达 167.2 万台，是 2016 年数量的 8.2 倍，2016-2020 期间我国充电桩数量复合增速高达 69.20%。

私人充电桩数量增长势头强劲。截至 2020 年末我国公共充电桩（含公共和专用）和私人充电桩保有量分别为 79.8 万台和 87.4 万台，2016-2020 复合增速分别为 54.24%和 92.99%。整体来看，私人充电桩增长态势显著优于公共充电桩。2016 年我国私人充电桩仅 7.2 万台，总量为公共充电桩的一半。2017 年起，我国私人充电桩数量首次超过公共充电桩，此后私人充电桩数量占比持续提升，从 2016 年 33.3%增长至 2020 年 52%，增长势头十分强劲。

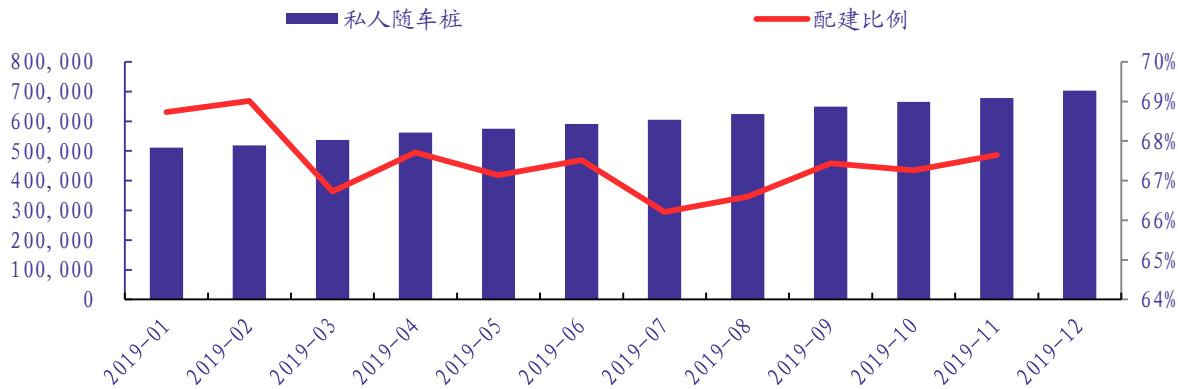
图 15：中国充电桩保有量（万）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

与公共充电桩相比较而言，私人充电桩具有使用方便、边际成本较低等多种优势，私人充电桩增长趋势有望延续。整体来看，我国公共充电桩建设分布不均匀，公共充电基础设施基本分布在北上广等一线地区，且大部分又集中在城市中心区域；私人充电桩属于专位专用，车主利用夜间停车时间即可完成充电，既是对公共充电设施的有效补充，又避免了公共充电站排队、设备缺乏维护等问题。此外，我国居民用电费用水平较低，私人充电桩平均充电成本为 0.5-0.65 元/KWH，与公共充电桩平均约 2 元/KWH(含服务费)相比具备明显的边际成本优势。同时，公共快充多为直流电充电桩，输出电流更高，产热水平较强，有一定风险损害电池寿命，也是越来越多的新能源汽车用户考虑私人充电桩的另一因素。

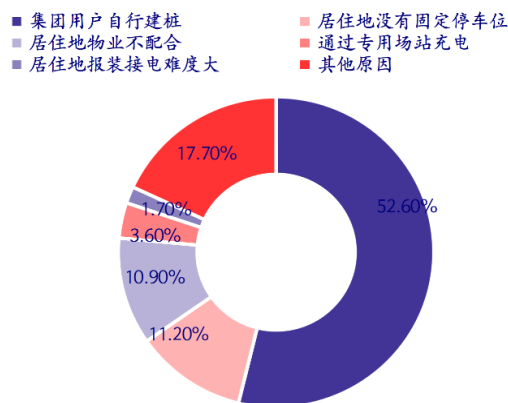
图 16: 私人随车充电桩建设情况



资料来源: 中国电动汽车充电设施基础联盟《2019-2020 年度中国充电基础设施发展报告》，中国银河证券研究院整理

政策支持新能源汽车配套设施建设，解决私人充电桩安装痛点，有助于私人充电桩进一步放量。根据中国电动汽车充电设施基础联盟《2019-2020 年度中国充电基础设施发展报告》，随车未配建私人充电桩的原因主要有集团社区自建集中充电桩（52.6%）、没有固定车位（17.7%）、居住地物业不配合及报装接电难度大（合计占比 12.6%），在一定程度上限制了私人充电桩建设数量的增长。近期，国家发改委、国家能源局联合发布了《关于进一步提升充换电基础设施服务保障能力的实施意见（征求意见稿）》，提出完善居住社区充电桩建设推进机制、推进既有居住社区充电桩建设等要求，明确“新建居住社区要落实 100%固定车位预留充电桩建设安装条件，需将管线和桥架等供电设施建设到车位以满足直接装表接电需要”，有助于缓解私人充电桩安装困难，推动私人充电桩建设。

图 17: 随车未配建私人桩原因



资料来源: 中国电动汽车充电设施基础联盟《2019-2020 年度中国充电基础设施发展报告》，中国银河证券研究院整理

未来随着新能源汽车渗透率不断提升，充电桩建设速度有望进一步提升，潜在市场规模达万亿。根据国家发改委发布的《电动汽车充电基础设施发展指南（2015-2020 年）》，到 2020 年，我国计划新增分散式充电桩超过 480 万个，以满足全国 500 万辆电动汽车充电需求，其中包括在居民区建成超过 280 万个用户专用充电桩。2010-2020 年我国新能源汽车销量累计已超过 556 万辆，未来随着新能源汽

车渗透率进一步提升，充电桩建设或将随着新能源车保有量增长而稳步扩张。从车桩比角度看，近年来，国家及各地方层逐步出台多项政策支持新能源汽车配套设施建设，我国车桩比水平已由 2015 年的 7.84:1 改善至 2019 年的 3.5:1。根据工信部发布的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》（征求意见稿），到 2030 年我国新能源汽车保有量将达到 6420 万辆，按照 1:1 的车桩比建设目标，我国充电桩建设总量存在 6200 万台以上的缺口，充电桩建设市场规模有望超过万亿。

2. 均胜群英智能充电桩是行业内少有具备车规级标准的产品，并已配套多家车企

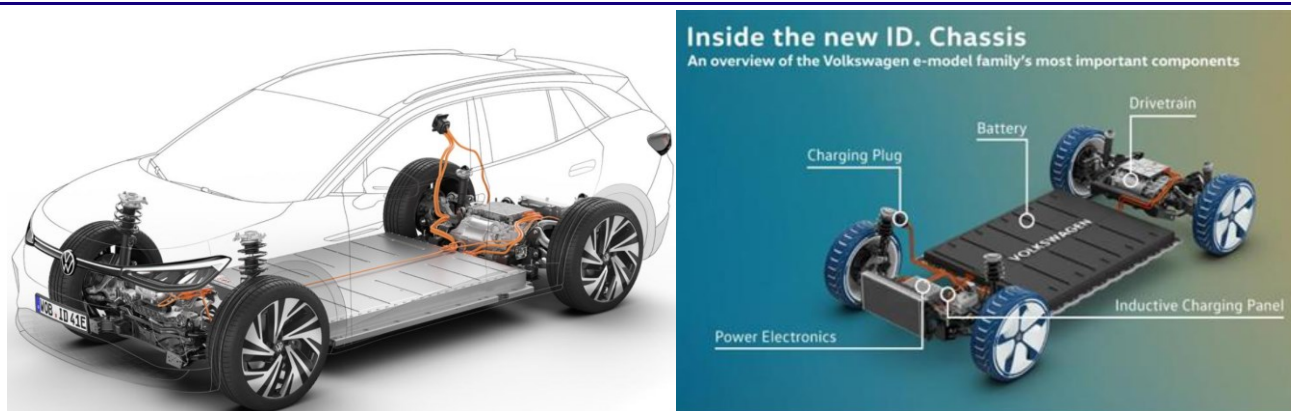
车规级（Automotive Grade），指产品符合车辆设计标准。通常来说，有三个特征。

- 1) **产品可靠性：**产品的寿命要长。汽车作为耐用品，设计使用年限一般超过 10 年，车规级充电桩的设计需要与车辆寿命相匹配。
- 2) **环境适应性：**应用场景范围要广。根据 AEC Q100（汽车零部件可靠性验证）规范，汽车发动机在零下 40 度到零上 150 度，都要能正常工作，还需适应高湿、干燥、粉尘等严苛的用户使用条件。充电桩领域，绝缘设计的安全性、电磁辐射须达到民用 EMC 等级、噪音等因素都需考虑衡量在内。
- 3) **产品一致性：**品控标准要高。汽车销量常以十万计量，大众预计 2021 年其电动汽车销量将超 45 万辆，其对供应商产品技术、品质一致性的要求非常高，对故障率有严格的要求。

公司的智能充电桩产品在具有安全、可靠的基本充电功能下，还可以实现网络通信、远程预约充电、在线升级等附加功能，是未来智能充电网络的关键终端设备。与传统私人充电桩相比，智能充电桩设计不仅要考虑充电功能的效率和安全性等因素，更要与整车厂商已有的软件操作、网络通讯和车辆属性实现对接。公司凭借优秀的产品定制化设计和规模化生产能力，已取得包括上汽大众、一汽大众、上汽乘用车、上汽通用、红旗等车企的新能源汽车配套产品的定点，产品陆续进入量产交付。

3、公司已获得国内大众首批 MEB 平台车型随车充电桩的独家供应资格

公司是大众 MEB 平台车型配套的智能充电桩（充电墙盒）首批国内独家供应商，我们看好 MEB 平台未来五年内销量，公司有望大幅受益。MEB 是大众集团为纯电动车打造（兼顾插电混动）的模块化生产方案，围绕电池组进行布局，将电池组、电机等核心部件位置固定，电池整体嵌入底盘，加长车轴模块和传动系统间距，有助于打造更长轴距和更大更高的驾乘空间。MEB 的模块化生产可以根据不同产品设计和调校需要增减电池组，灵活性、拓展性较强，根据大众集团规划，MEB 将成为其新能源汽车的主要生产平台，生命周期 8 年，计划到 2029 年全球产量达 2000 万辆。

表 2: 大众 MEB 平台示例


资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究院

短期来看, 随着 MEB 平台车型逐步放量, 公司销售收入增长可期。目前, 大众汽车 MEB 平台打造的战略车型——ID.4X 及 ID.6X 相继发售, 一经问世便凭借空间、价格、续航及品牌等多维度优势吸引了广大消费者目光, 销量好于同平台其他纯电动车型。2021 年底 ID.3 等高性价比车型的发布将有望为公司销售收入带来支撑。

表 3: 2021 年 4 月份及 5 月份大众新能源车型销量

制造商	车型	燃料	4 月份	5 月份
上海大众	途观 L	插电式混合动力	1015	972
上海大众	帕萨特	插电式混合动力	1832	1520
上海大众	途岳	纯电动	12	54
上海大众	朗逸	纯电动	730	560
上海大众	大众 ID. 4	纯电动	739	785
一汽大众	迈腾	插电式混合动力	1266	428
一汽大众	探岳 GTE	插电式混合动力	903	1144
一汽大众	宝来	纯电动	152	194
一汽大众	大众 ID. 4 Crozz	纯电动	682	428
一汽大众	高尔夫	纯电动	282	71

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

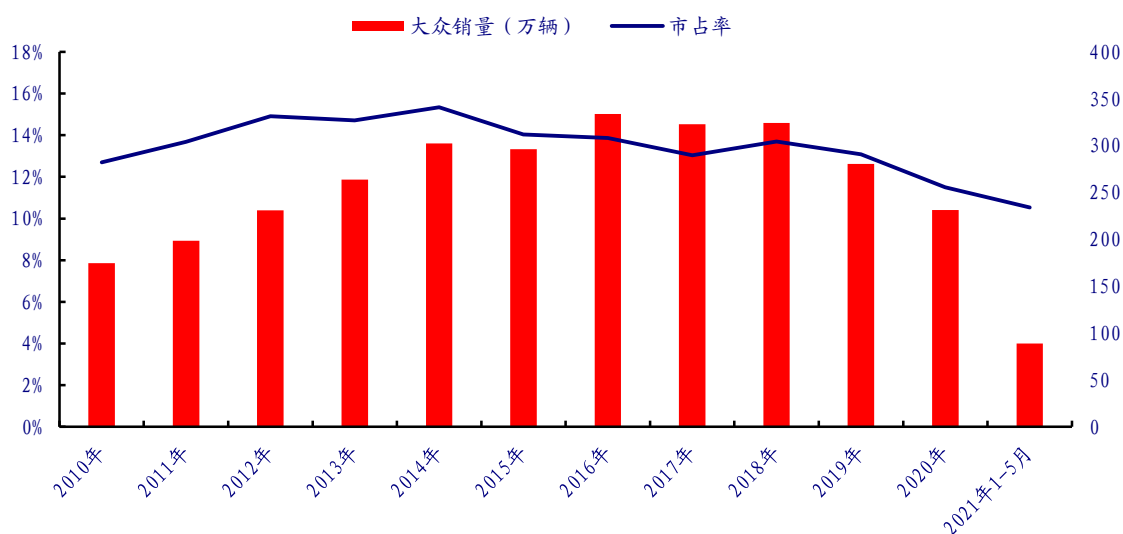
我们测算, 2025 年公司供给大众 MEB 平台的智能随车充电桩数量将达到 33 万台以上, 2021-2025 复合增速达 63.1%。根据我们的测算, 2021 年至 2025 年我国新能源车销量将由 250 万增长至 600 万。过去 10 年间, 国产大众 (一汽大众及上汽大众) 市占率在 10% 以上, 尽管其新能源车型市占率提升仍需一定时间, 但综合考虑到 MEB 车型竞争力的提升, 以及大众新能源车型技术走向成熟、领先, 我们预计 2021-2025 年大众新能源车型销量将由 7.2 万辆增至 48 万辆。在 65%-70% 的随车充电桩安装比假设下, 预计 2021-2025 公司为大众品牌提供的充电桩将由 4.68 万台增至 33.12 万台, 年复合增速达到 63.10%。

表 4:2011-2025 新能源乘用车销量及大众随车充电桩销量预测

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
中国新能源乘用车销量 (万)	132.29	250	325	410	500	600
中国新能源乘用车销量增速	9.68%	88.98%	30.00%	26.15%	21.95%	20.00%
大众新能源车型市占率		4%	5%	6%	7%	8%
大众新能源车型销量 (万)		7.2	16.25	24.6	35	48
均胜群英随车充电桩销量 (万)		4.68	10.73	16.48	23.8	33.12
随车充电桩增速			129%	53.58%	44.42%	39.16%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 18: 2011-2021.5 大众汽车销量及市占率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(二) 智能座舱发展叠加消费升级, 公司高端内饰产品迎来更大发展空间

公司在汽车内饰件以及功能件领域产品线丰富。均胜群英内饰总成拥有全球领先的表面处理技术, 能够面向高端及豪华车提供定制化产品。方向盘总成方面, 均胜群英为全球唯一集控制器、安全气囊、框架及传感器研发生产为一体的公司, 综合实力强劲。进气系统方面, 均胜群英与大众一直紧密合作, 自主研发的涡轮增压进气系统能提高发动机的动力性能、燃油效率和寿命。

图 19: 均胜群英产品矩阵

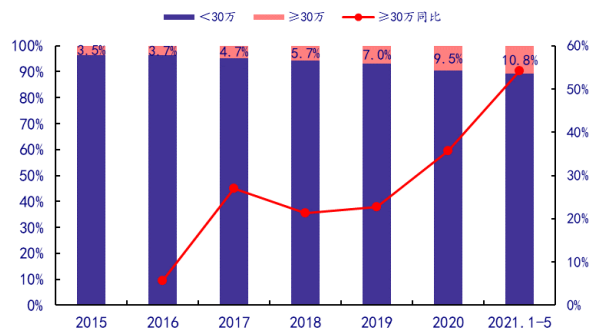


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

在座舱部件领域, 公司产品主要面向豪华车, 宝马和奔驰等豪车品牌, 高端产品研发能力广受认可。均胜群英深耕高端汽车内饰领域, 将车用内饰技术的专业知识与时尚需求, 功能要求与智能体验相结合, 力求营造高端智能及奢华的驾乘体验。公司生产的智能内饰件源自于真木、高档合成材料, 产品设计奢华、独特, 受到豪华品牌客户的认可, 广泛应用在国内各个高端产品系列, 例如奔驰 C-Class、GLC、E-Class 和宝马 X3 等车型。在海外, 公司为奔驰、宾利、劳斯莱斯等豪华品牌提供高端智能内饰件。在前瞻产品上, 均胜群英合作开发了手势控制的出风系统、光电化内饰(实木触控风道)等电子化内外饰件, 不断推动着行业的变革和升级。公司高端产品凭借复杂的制作工艺、优雅的外观、真实的触感和稳定的质量, 在大多数竞品中脱颖而出, 均胜群英长期雄踞行业的前三位。

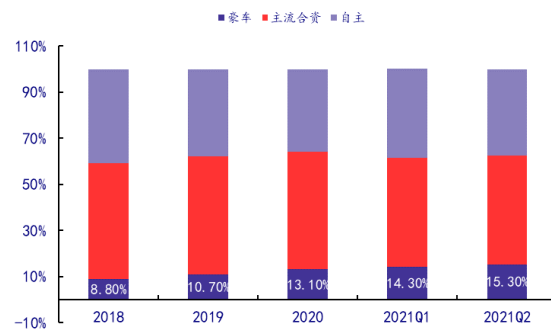
近年来, 豪华品牌在我国市场发展稳健, 叠加智能座舱革新发展, 公司高端座舱产品业务良好态势有望延续。近年来, 国产豪华车以强于行业 20 个百分点的增速持续走强。我国经济稳步增长, 居民收入水平的提高带来了消费升级需求, 驱动豪华车消费增长; 叠加豪车价格下探带来的价格优势, 2017 年以来豪华车市占率接连攀升。此外, 受疫情影响, 私家车出行迫切性增加, 2020 年 4 月开始豪华车消费率先引领汽车消费回暖。30 万及以上区间消费占比从 2015 年的 3.5% 提升至 2020 年的 9.5%。2021 年 1-5 月, 30 万及以上价格汽车销量占比持续上升至 10.8%。考虑到我国拥有 2.2 亿民用小客车保有量, 换购群体的消费升级仍有较大空间, 我们预计豪华车消费将持续保持增长。

图 20: 汽车消费升级趋势明显



资料来源: 中国银河证券研究院整理

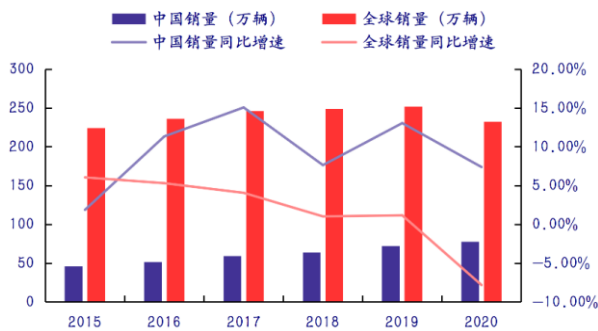
图 21: 豪车消费占比快速提升



资料来源: 中国银河证券研究院整理

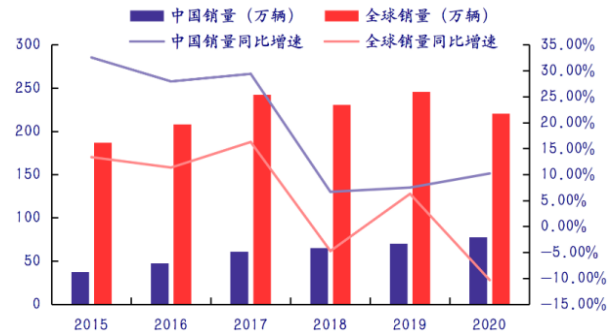
公司内饰件产品主要客户市占率逐年上升。2020年，宝马集团汽车全球累计销售 232.4 万辆，同比-7.78%，在中国的销量为 77.74 万辆，同比+7.42%；奔驰的全球销量为 220.3 万辆，同比-10.3%，中国销量为 77.4 万辆，同比+10.24%。我们认为，国内豪华车销售增长有望持续，公司配套的高端饰件以及功能件产品有望长期受益。

图 22: 2015-2020 宝马汽车销量同比



资料来源: 中国银河证券研究院整理

图 23: 2015-2020 奔驰汽车销量同比



资料来源: 中国银河证券研究院整理

智能座舱方兴未艾，传统部件迎来电控革新。新能源汽车渗透率提高，驱动着汽车行业电动化、智能化发展进程，“智能座舱系统”快速普及，并已经开始逐渐向燃油车市场渗透。与传统座舱布局相比，智能座舱将影音娱乐、车辆控制、驾驶信息等功能进行了整合。在此背景下对传统机械式部件实现电控化提出更高要求。出风口电动控制前后部叶片的自动扫风，也可以通过中控界面控制，达到了大面积、广角度的扫风功能的吹风效果。同时，为了满足更多用户对于汽车座舱美观的需求，现有部分车型在出风口处安装可调色 LED 灯，根据用户需求切换颜色，调整车内氛围。

图 24: 传统座舱向智能座舱演进



资料来源: 百度、汽车之家、搜狐等，中国银河证券研究院整理

表 5: 传统出风口与智能出风口的对比

	传统出风口	智能出风口
控制方式	手动调节	电动控制
风向范围	特定方向	大面积、广角度扫风
颜色切换	不可以	部分可以
电动升降	不可以	部分可以

资料来源: 中国银河证券研究院整理

未来, 随着技术趋势不断演进, 车企的出风口配置更强调智能、美观, 可拓展功能丰富。奔驰 W206 C 级使用了内置 LED 灯涡轮出风口, 此外蔚来 ET7 还配置隐藏式智能出风口, 水平和垂直位置独立出风, 可以根据场景精准控制风向和风量, 确保体感舒适, 凸显时尚、智能。中间位置是后排的多功能控制屏及电动出风口, 电动的出风口用屏幕来控制, 同时也可以控制座椅的通风、按摩、加热, 后期会实现更多的功能控制。

图 25: 传统空调出风口示意图



1. 左侧出风口 2. 前车窗除霜口 3. 中部出风口 4. 前排乘员脚部出风口 5. 侧部除雾风口 6. 右侧出风口

资料来源: 易车网, 中国银河证券研究院整理

图 26: 内置 LED 灯带空调出风口



资料来源: 搜狐汽车, 中国银河证券研究院整理

图 27: 蔚来 ET7 后排出风口



资料来源: 电动星球News, 中国银河证券研究院整理

公司产品价值量有望得到提升，进一步提振收入弹性。与传统出风口相比，智能电动出风口价值量也有较大提升空间。目前宝马 3、5 系 x3、奔驰 a 级、c 级、gla、glb 等车型的出风口都由公司供货，公司空调出风口氛围灯已广泛配置于奔驰、蔚来等豪华车品牌的新车型，出风口业务营收占 2020 年公司主营收的 17%。随着公司产品从单车价值量较低的出风口拓展成智能出风口产品，价值量有望持续上升，公司内饰件以及功能件收入有望随着豪华品牌智能座舱发展。

三、盈利预测与投资建议

公司主业转型汽车零部件领域，是行业内少有的具备车规级充配电系统生产能力的公司，并在传统内外饰功能部件领域耕耘多年，在智能座舱领域拓展空间较大。2021 年群英并表后业绩大增，在手订单充足，未来随着大众电动车销量提升、豪车整体销量增长将持续增厚公司营收。我们预计 2021-2023 年公司营收分别 30.8 亿元、34.1 亿元、38.3 亿元，同比+215.2%、+10.9%、12.2%；归母净利润为 1.32 亿元、1.71 亿元、2.18 亿元，同比+75.2%、+30.2%、+27.2%；EPS 为 1.19 元、1.55 元、1.97 元。

表 6: 主要财务指标及盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	841.80	976.73	3078.23	3414.83	3830.07
增长率	-10.26%	16.03%	215.16%	10.93%	12.16%
归母净利润(百万元)	-64.92	75.08	131.58	171.30	217.86
增长率	-268.65%	215.65%	75.24%	30.19%	27.18%
摊薄 EPS(元)	-0.59	0.68	1.19	1.55	1.97
PE	-55.52	48.01	27.40	21.04	16.55

数据来源: wind, 中国银河证券研究院

公司主营业务为汽车零部件，我们选取行业内可比公司进行相对估值。汽车零部件龙头华域汽车、拓普集团、常熟汽饰、平均 PE 为 19 倍。公司是行业内稀缺的车规级充电桩供应商以及大众 MEB 国内首批独家充配电系统供应商，我们给予公司 30 倍 PE 目标，目前公司股价 34.01 元（截止 2021-7-16 收盘），对应 21/22/23 年业绩，PE 为 29/22/17 倍，首次给予“推荐”评级。

表 7: 行业可比公司情况

证券代码	证券简称	市值(亿)	收盘价	PE			EPS		
		(2021-7-16)	(2021-7-16)	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
600741.SH	华域汽车	714	22.65	19.59	10.30	9.06	1.71	2.2	2.5
601689.SH	拓普集团	360	32.64	80.09	23.15	18.03	1.08	1.41	1.81
603035.SH	常熟汽饰	50	13.99	16.51	11.56	8.97	1.05	1.21	1.56
可比公司平均				38.73	15.00	12.02	1.28	1.61	1.96
002870.SZ	香山股份	38	34.01	-56.78	28.58	21.94	0.68	1.19	1.55

数据来源: wind, 中国银河证券研究院

四、风险提示

新冠疫情带来的风险：2020年初新冠疫情爆发，疫情导致物流运输受阻、延期复工等，对公司及行业上下游的生产经营均产生一定影响，预计国外疫情还将持续一段时间。

下游客户销量不及预期的风险：目前新能源汽车市场竞争格局白热化，大众品牌电动车销量存在不及预期的风险。

车市销量不如预期的风险：2018年以来，由于宏观经济下行压力导致国内汽车销量增速连续下行。如整体销量继续下行，将导致公司下游整车企业产量下降，公司营收将受到直接影响。

插图目录

图 1: 香山股份主营收入占比	2
图 2: 香山股份主要衡器产品	2
图 3: 香山股份股权结构及参控股公司	3
图 4: 香山股份 2021Q1 公司营收 11.79 亿元, 同比+761.25%	5
图 5: 香山股份 2021Q1 归母净利润 0.37 亿元, 同比+728.51%	5
图 6: 香山股份 2016-2020 业务收入结构变化	5
图 7: 香山股份 2016-2020 综合及主要产品毛利率变化	6
图 8: 香山科技研发支出占比	6
图 9: 香山科技研发支出所占营收百分比	6
图 9: 公司内外饰功能件主要产品	7
图 10: 均胜群英客户	8
图 11: 公司新能源充配电系统	8
图 12: 均胜群英 2018-2020 营业收入及归母净利润	9
图 13: 2018-2020Q3 均胜群英主要客户销售收入占比	9
图 14: 2020Q1-Q3 均胜群英前五大客户营收情况	9
图 15: 中国充电桩保有量(万)	10
图 16: 私人随车充电桩建设情况	11
图 17: 随车未配建私人桩原因	11
图 18: 2011-2021.5 大众汽车销量及市占率	14
图 19: 均胜群英产品矩阵	15
图 20: 汽车消费升级趋势明显	15
图 21: 豪车消费占比快速提升	15
图 22: 2015-2020 宝马汽车销量同比	16
图 23: 2015-2020 奔驰汽车销量同比	16
图 24: 传统座舱向智能座舱演进	16
图 25: 传统空调出风口示意图	17
图 26: 内置 LED 灯带空调出风口	17
图 27: 蔚来 ET7 后排出风口	17

表格目录

表 1: 香山股份主要参股及控股公司情况	3
表 2: 大众 MEB 平台示例	13
表 3: 2021 年 4 月份及 5 月份大众新能源车型销量	13
表 4: 2011-2025 新能源乘用车销量及大众随车充电桩销量预测	14
表 5: 传统出风口与智能出风口的对比	17
表 6: 主要财务指标及盈利预测	18
表 7: 行业可比公司情况	18

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**李泽晗**，汽车行业分析师，金融学硕士。本科毕业于澳大利亚阿德莱德大学，研究生毕业于澳大利亚悉尼科技大学。于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院投资研究部，从事汽车行业研究工作，专注于乘用车整车及其产业链研究

分析师：**杨策**，汽车行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事汽车行业研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐媛玲 010-80927722 tangyanling_bj@chinastock.com.cn