

跟踪评级公告

联合[2012]026号

浙江正泰电器股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对浙江正泰电器股份有限公司主体长期信用状况和发行的 2011 年公司债券进行跟踪评级，确定：

浙江正泰电器股份有限公司主体长期信用等级为 AA+

浙江正泰电器股份有限公司发行的 5 年期 15 亿元“11 正泰债”公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一二年四月二十五日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

浙江正泰电器股份有限公司

2011 年公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级:

跟踪评级结果: AA+

上次评级结果: AA

债项简称: 11 正泰债

债项信用等级

跟踪评级结果: AA+

上次评级结果: AA+

上次评级时间: 2011 年 5 月 23 日

跟踪评级时间: 2012 年 4 月 25 日

财务数据:

发行人

项 目	2010 年	2011 年
货币资金(万元)	384,706.80	435,478.09
应收账款(万元)	50,537.32	69,374.41
存货(万元)	67,557.23	85,969.88
资产总额(万元)	618,893.85	835,712.79
所有者权益(万元)	440,483.15	475,526.38
长期债务(万元)	0.00	149,035.27
全部债务(万元)	0.00	149,144.94
营业收入(万元)	633,910.97	828,819.83
净利润(万元)	70,335.13	91,013.37
EBITDA(万元)	91,358.50	119,814.54
经营性净现金流(万元)	68,530.99	11,717.74
营业利润率(%)	25.36	23.55
净资产收益率(%)	24.33	19.87
资产负债率(%)	28.83	43.10
全部债务资本化比率(%)	0.00	23.88
流动比率	3.17	3.43
EBITDA 全部债务比	--	0.80
EBITDA 利息倍数(倍)	1,975.81	28.26
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.61	0.80

担保方

项 目	2010 年	2011 年
货币资金	426,856.05	517,680.84
资产总额(万元)	1,184,915.84	1,755,484.26
所有者权益(万元)	630,219.86	710,313.12
营业收入(万元)	1,102,318.58	1,342,847.09
净利润(万元)	89,692.71	105,618.53
营业利润率(%)	22.95	22.65
资产负债率(%)	46.81	59.54
全部债务资本化比率(%)	23.23	47.03
流动比率	1.70	1.53

注: 发行人 2010 年数据为经重述的 2011 年年初数

评级观点

浙江正泰电器股份有限公司(以下简称“公司”或“正泰电器”)作为国内知名低压电器制造龙头企业,在技术研发、营销网络、品牌方面拥有显著优势。跟踪期内,随着电力设施和智能电网建设规模加大,低压电器需求处于扩张状态,公司主导产品的产销量、营业收入显著增长,盈利规模保持行业内较高水平。

跟踪期内,公司募投项目“诺雅克生产基地一期”完工投产并超额完成全年经营指标,“温州智能电器工业园一期工程”主体结构封顶,后续项目开始启动。同时通过投资并购相关企业,公司产业链条得以延伸优化,经营规模进一步扩大,盈利水平和盈利稳定性得以增强,整体抗风险能力显著提高。

本期债券由正泰集团股份有限公司(以下简称“正泰集团”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。正泰集团资产规模较大,资产质量良好,整体盈利及偿债能力较强,其担保对本期公司债券信用状况具有积极的影响。

综上,联合评级确定调升公司的主体长期信用评级至“AA+”,评级展望为“稳定”,同时维持“11 正泰债”的债项信用评级为“AA+”。

优势

1. 公司是中国最大的低压电器生产企业,市场地位高、品牌知名度高。
2. 公司建立了完善的购销网络体系,与供应商、销售商建立了长期合作关系。
3. 公司收入规模逐步扩大,盈利能力保持较高水平。
4. 公司通过整合并购,产业链条得以延伸优化,整体抗风险能力显著提高。

关注

1. 低压电器行业市场化程度高，公司面临国内外众多知名厂商的激烈竞争。
2. 原材料价格及人力成本持续上涨给公司经营带来压力。

分析师

刘洪涛

电话 022-58356912

邮箱 liuhongtao@lianhecr.com

罗昌明

电话 010-52026885

邮箱 luocm@msn.com

传真：022-58356989

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

一、主体概况

浙江正泰电器股份有限公司（以下简称“公司”或“正泰电器”）是经浙江省政府证券委员会1997年7月21日《关于同意设立浙江正泰电器股份有限公司的批复》（浙证委[1997]96号）批准，于1997年8月5日由正泰集团股份有限公司（以下简称“正泰集团”）联合陈国良等25名自然人共同发起设立的股份有限公司，成立时注册资本为3,000.00万元。经历次股权变更后，公司于2010年首次公开发行A股105,000,000股，并于2011年1月21日在上海证券交易所上市（股票代码为“601877”，股票简称“正泰电器”）。截至2011年底，公司注册资本100,500万元，控股股东正泰集团持有公司65.42%的股份。

公司属低压电器制造行业，主要从事配电电器、终端电器、控制电器、电源电器、电子电器等低压电器产品的研发、生产和销售。

公司目前设有财务部、行政部、人力资源部、质量管理部、采购部、技术中心、物流部、战略管理部等19个职能部门（另有2个部门在筹建），7个制造部，13个全资或控股子公司。截至2011年底，公司拥有在职员工11,286人。

公司注册地址：浙江省乐清市北白象镇正泰工业区正泰路1号；法人代表：南存辉。

截至2011年底，公司合并资产总额835,712.79万元，负债合计360,186.41万元，所有者权益（含少数股东权益）475,526.38万元。2011年公司实现营业收入828,819.83万元，净利润（含少数股东损益）91,013.37万元；经营活动产生的现金流量净额11,717.74万元，现金及现金等价物净增加额50,771.28万元。

二、债券概况

浙江正泰电器股份有限公司2011年15亿元公司债券采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价配售相结合的方式于2011年7月22日发行结束，发行票面利率为6.05%，扣除发行费用后的净募集款项为148,950.00万元。本期债券于2011年8月8日起在上海证券交易所挂牌交易，本期债券证券简称为“11正泰债”，证券代码“122086”。

跟踪期内，公司尚未发生债券利息支付事项。

截至2011年12月31日止，本期公司债券募集资金已全部用于补充公司流动资金，并调整了债务结构。

三、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司董事会、监事会、管理层以及部门设置未发生变化。目前公司董事长仍由南存辉先生担任，经营团队保持稳定。

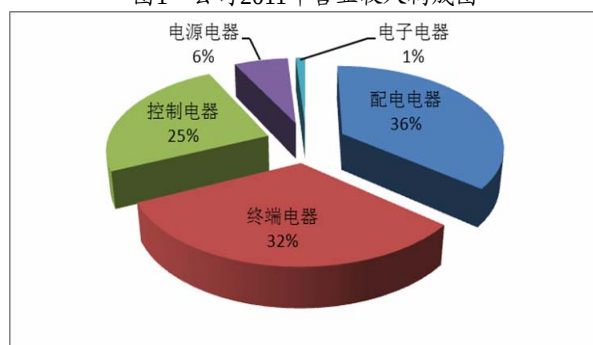
2. 经营分析

（1）经营概况

公司主要从事低压电器的生产与销售，2011年公司抓住“两网”改造、国产化替代、经适房建设等契机，继续保持快速增长，营业收入和净利润年增长率分别为30.75%和29.40%。公司的产品结构基本稳定，仍以配电电器、终端电器和控制电器为主（图1）。公司主营产品综合毛利率

为 31.30%，其中配电电器、终端电器、控制电器的毛利率分别为 38.91%、25.26%、25.51%，电源电器和电子电器毛利率亦在 40%以上，毛利率保持较高水平。

图1 公司2011年营业收入构成图



资料来源：公司年报

公司产品销售区域仍旧以国内市场为主（表1），国内市场营业收入占比为92.27%。其国内市场又主要分布在华东地区，该地区营业收入占比达到了41.95%，比上年增长了27.62%。除了华南地区以外，其余地区年增长率均超过了30%，增长动能很足。在海外市场上，公司加大营销力度，努力维护好与经销商及客户的良好合作关系，扩大了品牌影响力，销售端取得了优异的业绩，境外销售年增长41.59%，高于国内增长速度。

表1 公司2011年主营营业收入分地区情况

地区	营业收入（万元）	地区占比（%）	增长率（%）
东北地区	65,493.85	8.06%	30.00%
华北地区	94,731.48	11.66%	36.86%
华东地区	340,768.57	41.95%	27.62%
华南地区	70,877.75	8.73%	20.74%
华中地区	72,599.77	8.94%	36.75%
西北地区	42,367.28	5.22%	38.24%
西南地区	62,691.19	7.72%	34.55%
境外销售	62,800.98	7.73%	41.59%
合计	812,330.87	100.00%	31.02%

资料来源：公司年报

（2）经营环境

低压电器产品应用面广，销售受电力投资、电网建设、房地产投资、工业生产等多个产业投资驱动，与全社会固定资产投资呈正相关。据行业协会初步统计，虽然 2011 年电力、房地产投资增速下滑，但低压电器行业受农网改造和保障房建设的带动，行业总体生产和销售较去年仍有约 15% 增长。2010 年 7 月，国家发改委、能源局正式启动农网改造升级工程。国家电网计划在“十二五”期间投资 4600 多亿元，集中解决农村电网薄弱问题，由此将带来配电侧低压电器的巨大需求。2012 年，房地产行业暂时进入一个平稳发展的阶段，但保障房建设弥补了商品房建设增速的放缓部分。住建部公布 2012 年保障房开工建设目标为 700 万套以上（“十二五”期间 3600 万套），保障房建设将为高性价比低压电器产品提供良好的市场空间。

总体看，随着“十二五”期间各项规划付诸实施，将对低压电器行业带来实质性利好，公司主营业务仍将保持较快的发展势头。

(3) 生产经营

公司生产采取的是存货生产和订单生产的模式，其中 80%以上为存货生产。存货生产模式即由各制造部根据销售计划、库存定额等要素采取精益、准时生产方式组织生产。订单生产模式即根据客户个性化需求采取准时生产方式组织生产。在生产组织方面，公司主要采取外协加工为主的生产模式。公司采用自有核心技术，由公司负责产品设计、核心部件生产及产品组装检验，从而充分利用浙江温州乐清市的产业集群效应，提高生产效率，增强盈利能力。

受益于农网改造和保障房建设，公司 2011 年产销保持增长趋势（表 2），与上年相比，总产量和总销量的增长率均超过 22%，各类低压电器产量合计达到 40,155.64 万台，销量达到 39,061.63 万台，产销率 97.28%。

表 2 2010 年~2011 年公司主要产品的产销情况 单位：万台

项 目	2010 年			2011 年		
	产量	销量	产销率 (%)	产量	销量	产销率 (%)
配电电器	5,543.30	5,471.38	98.70	6,182.42	6,080.36	98.34
终端电器	18,402.73	17,850.67	97.00	22,363.39	21,375.33	95.58
控制电器	8,192.33	7,875.89	96.14	10,811.61	10,714.78	99.10
电源电器	703.75	682.72	97.01	796.46	787.31	98.85
电子电器	0.86	0.88	103.08	1.76	1.79	101.70
合计	32,842.97	31,881.54	97.07	40,155.64	38,959.57	97.02

资料来源：公司提供

从生产成本来看，低压电器主要原材料为铜、银、塑料粒子等，上述原材料采购成本占产品总成本的比重约为 50%。近三年铜、铝、银等主要产品原材料的价格明显上涨，对公司造成了较大的压力，2011 年 2 季度起，铜、铝等价格开始回落，随着国内国际宏观经济增速普遍放缓，工业生产对金属铜、银的需求将有所下降，预计未来大幅上涨可能性较小。此外，由于 2010 年以来公司提高了全体员工的薪酬水平，人工成本压力有所加大。

从公司各产品盈利情况看，公司主导产品毛利率¹近年来处于较高的水平（表 3）。2011 年受政策利好及需求拉动的影响，公司主营业务综合毛利率由 2010 年的 25.85%上升到 31.30%，其中配电电器业务毛利率提高了 9.82 个百分点。

表 3 2010 年~2011 年公司主营业务收入、成本及毛利率情况（单位：万元）

项 目	2010 年			2011 年		
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)
配电电器	213,146.38	151,137.62	29.09	292,613.31	210,649.78	38.91
终端电器	198,494.40	151,724.21	23.56	260,062.80	207,621.62	25.26
控制电器	158,188.73	124,199.74	21.49	198,915.14	158,484.43	25.51
电源电器	46,160.81	30,003.78	35.00	51,819.82	35,679.85	45.24
电子电器	4,013.69	2,690.16	32.98	8,919.80	6,229.01	43.20
合计	620,004.01	459,755.51	25.85	812,330.87	618,664.69	31.30

资料来源：公司提供

¹ 主营业务毛利率 = (主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%

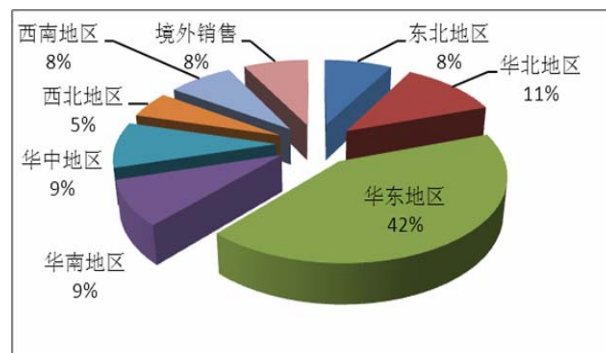
(3) 市场销售

2011年，公司紧紧抓住“两网”改造与配套国产化提升的契机，大力推广与销售新产品，主攻行业甲乙级设计院、电力等行业大客户及区域产业群体，新进入行业大客户38家，大客户业绩增长54.60%，实现新产品销售收入增长57.50%，EX9系列产品在电力、新能源等重点行业取得销售突破。同时，公司完成了69家经销商在线订单系统应用，20家经销商形象店建设。

2011年，公司在海外成立了各洲区销售公司，构筑了市场营销体系，引进经销商42家，聚焦电力配套、机械等行业，大力推广自主品牌产品，拓展行业客户27家，组建了俄罗斯、巴西物流中心，并投入有效运行；加强了客户关系管理与个性化服务；成功举办了由65个国家、200余名外商参加的正泰电器第四届国际营销大会，积极参加国际相关展览展会活动20次，有力扩大了品牌国际影响力，实现销售增长33.2%。同时，诺雅克品牌产品及光伏逆变器产品在欧洲等国际市场全面推进，取得新业绩。

从销售区域来看，公司主要面向国内市场（图2），2011年国内销售额占总收入的92.27%，与上年持平，而国内又以华东市场为主销售区域，其他地区业务量较平均。

图2 公司2011年产品销售区域情况



资料来源：公司年报

从客户集中度看，2011年公司对前五大经销商销售实现收入合计占比为8.42%，销售对单一客户的依赖度不高（表4）。

表4 公司对前五大客户销售情况

单位：万元

客户名称	销售额	总额占比
湖北正泰电器销售有限公司	17,357.42	2.09
辽宁正泰电器销售有限公司	14,478.71	1.75
无锡正泰电气有限公司	14,315.25	1.73
杭州正泰输配电设备有限公司	13,027.24	1.57
北京市正有机机电设备有限责任公司	10,643.27	1.28
合计	69,821.89	8.42

资料来源：公司年报

销售价格方面，由于低压电器产品差异性小、技术含量不高、市场竞争激烈，属于成本竞争型产品，价格主要受原材料价格的影响，近三年公司产品销售价格总体呈上涨趋势。

总体看，公司产品销售渠道畅通稳定，有利于实现公司经营目标。

3. 重要投资

公司全资子公司上海诺雅克电气有限公司（以下简称“诺雅克”）为公司募集资金投资项目

的重要承载主体，2011 年，诺雅克生产基地（表 5）建设进展顺利，一期厂房按时完工，该厂房通过上海市建筑领域最高奖“白玉兰”奖验收。2012 年 2 月 2 日，诺雅克举行了以“承诺聚智新纪元”为主题的生产基地乔迁庆典，一期建设工程的胜利竣工，为诺雅克实现跨越式发展奠定了坚实的基础。2011 年，诺雅克超额完成全年指标，实现销售收入 9,332.34 万元，同比增长 13.08 倍。诺雅克经过两年的努力，基本完成了低压电器的系列产品开发和完善，并正式推出智能配电系统 inpower；光伏系统 Solarinel；智能控制器 smartunit 三大解决方案和产品平台。诺雅克通过聚焦行业，以光伏新能源行业为突破口，推出光伏用元器件和系统解决方案，在行业内初步奠定了市场地位，荣膺“新能源行业领军品牌大奖”。

表 5 IPO 募投项目资金使用情况（单位：万元）

客户名称	承诺投资额	本年投入额	累计投入额	投入进度
年产 6,000 万套智能电器建设项目	54,918.00	9,593.15	11,991.03	21.83%
诺雅克节能型控制及配电电器产品生产基地	85,410.00	28,436.42	44,476.40	52.07%
合计	140,328.00	38,029.57	56,467.44	--

资料来源：公司年报

公司全资子公司上海正泰电源系统有限公司（以下简称“正泰电源”）在 2011 年实现销售额 5,568.00 万元，同比增长 2.55 倍。正泰电源在 2011 年光伏逆变器产品开发方面取得了较大的成果：完成 500KW 大功率光伏逆变器的产品开发，在国内第一家通过第二版“金太阳”认证，低电压穿越试验一次性顺利通过；2011 年完成了北美 20kW 和 100kW 光伏逆变器开发，UL 认证测试基本结束，年底取得认证报告；欧版 20KW 逆变器取得 Photon 实验室测试双 A 的好成绩，使其效率在全球逆变器厂家中排第四名，为目前亚洲厂家最好排名；单相 2.8KW 系列获得德国工业设计红点奖，也是今年全球唯一入选的电源厂家。正泰电源 2012 年将利用公司的渠道，产品的性能，高可靠性逐步建立正泰电源在全球市场的品牌，突破产能瓶颈，实现销售收入的快速增长。

2011 年，公司出资 2 亿元设立浙江正泰投资有限公司，主要从事新技术、新能源、新材料及相关新模式、新服务企业的股权投资。

公司于 2011 年公司本期作价 16,159 万元受让浙江中控技术股份有限公司（以下简称“中控技术”）918.13 万股，其主业为自动化领域的现场总线与控制系统的研究开发、生产制造、市场营销及工程服务；此外，公司以 11,650 万元受让浙江正泰太阳能科技有限公司持有的温州电器科技公司 100% 股权。其主要资产为温州经济技术开发区滨海园区 B201-3 小区地块，地类用途为工业用地，使用权面积 111,417.68 平方米。公司计划在该地块上扩建智能配电电器产业基地。本次股权收购是公司根据自身的实际情况，规划、调整和完善公司产业链，以进一步优化公司的战略规划和产业布局。

总体看，公司一方面通过项目投资与产品开发，增强自身综合竞争实力，另一方面通过整合并购相关企业，公司产业链条得以延伸优化，整体抗风险能力显著提高。

4. 未来发展

针对目前国内外经济形势，公司将牢牢抓住国际主要与重点新兴市场、中国智能电网与新兴产业的发展，以及城镇化、基础设施与保障房建设等新机遇，从科研、产品、市场等方面入手，全面提升公司整体实力。

（1）推进产业升级，加快科技创新

公司将进一步积极推进产业升级，加快内部整合，利用并购等手段加强自动化控制等相关产

业的布局，大力推进温州电器科技工业园与募投项目正泰智能电器工业园的建设。强化诺雅克、电源系统公司战略、运营、团队建设及资源配置与利用。在产品开发方面，公司将大力研发智能电网相关电器、蓄能管理系统与美标产品，进一步丰富与梳理产品线。适时推进产品改良、专业工艺研究与管理，加快TTA开发与认证。加快产品试制中心（上海）、主导产品可靠性试验室与技术管理平台的建设。加大科技投入，搭建研发平台，积极参与并着力开展技术与标准研究。

（2）增强生产运营能力，提升产品可靠性

公司将强化体系有效运行，深化全面质量管理，不断提高关键件自制的实物质量与关键工艺水平。加快扩大模具中心规模，提升模具设计与制造能力。加强采购管理与价格核算，持续推进供方运营能力提升。深化精益生产，优化生产方式，切实推行柔性生产模式，同时加大三、四代产品工艺装备改造与升级，进一步提高工艺装备配置率、自动化水平与效能。

（3）聚焦中高市场大客户，主攻新兴市场和新产业

公司在市场营销和推广方面将强化品牌推广与传播组合，积极参与各种展览展示，组织行业峰会、管理论坛与经验交流会，扩大与提升品牌国际影响力。采取“3PA”模式，重点突破国际新兴市场、中国新兴产业与弱势区域。聚焦中高市场与行业大客户，树立样板工程，大力推广新产品与标志性产品，着力提升整体解决能力。完善营销与信息分析体系，实现资源共享，强化统筹管理。扎实推进中国区域与西亚非洲区域物流建设，构建三级物流体系并有效运行。

四、财务分析

公司提供的 2011 年度合并财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。本报告期内公司以同一控制下企业合并取得温州正泰电器科技有限公司 100%的股权，根据《企业会计准则第 20 号--企业合并》的规定，对 2010 年度财务数据进行追溯调整。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 835,712.79 万元，负债合计 360,186.41 万元，所有者权益（含少数股东权益）475,526.38 万元。2011 年公司实现营业收入 828,819.83 万元，净利润（含少数股东损益）91,013.37 万元；经营活动产生的现金流量净额 11,717.74 万元，现金及现金等价物净增加额 50,771.28 万元。

1. 资产及债务结构

资产

截至 2011 年底，公司资产合计 835,712.79 万元，较 2010 年底增长了 35.03%，其中流动资产较上年增长了 27.78%，非流动资产较上年增长了 97.48%。流动资产在总资产中的占比由期初的 89.60%略降到 84.79%，资产构成中仍以流动资产为主。

公司流动资产增长主要是货币资金、应收票据、应收账款、存货带来的增长。公司发行 15 亿元债券后，除去投入募投项目及对外投资后，货币资金同比增长 13.20%。应收账款同比增长 37.27%，系销售收入较快增长引起。同时为减少坏账风险，公司适当调整信用政策，增加银行承兑汇票结算规模，使得应收票据同比增长 184.62%。存货同比增长 27.25%，主要由于销售收入增长，存货备货相应增加。

公司非流动资产的增长方面包括：长期股权投资同比增长 585.52%，主要由于公司本期作价 16,159.00 万元受让中控技术 918.13 万股，此外正泰投资对外出资 2 亿元；在建工程同比增长

242.54%，主要由于本期募集资金项目基建投入增加所致；无形资产同比增长 65.28%，主要由于本期子公司温州科技购买土地增加所致。

负债

截至 2011 年底，公司负债合计 360,186.41 万元，较 2010 年底大幅增长了 101.89%。其中流动负债与非流动负债分别增长了 18.03%和 4211.42%。流动负债在总负债中的占比由期初的 98.00%大幅降到 57.30%，公司负债仍以流动负债为主。

公司流动负债整体增加额不大，其中应付账款同比增长 7.61%，往来货款金额比较稳定。其中应付职工薪酬同比增长 39.26%，主要为本期人员增加及薪酬标准上调。公司非流动负债大幅增长原因是本期公司债券发行后，应付债券增长到 149,035.27 万元。

从公司的有息债务来看，2010 年底公司没有任何短期债务和长期债务。2011 年短期债务和长期债务分别为 109.68 万元、149,035.27 万元，短期债务金额极小，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 23.86%和 23.88%，处于较低水平。公司的资产负债率由 2010 年底的 28.83%上升到 2011 年底 43.10%，公司债务负担有所加重，但整体还处于行业较低水平。

2. 盈利能力

公司利润主要来自主营业务收入，2011 年公司实现营业收入 828,819.83 万元、利润总额 107,857.83 万元、净利润 91,013.37 万元，同比分别增长 30.75%、28.28%、29.40%，公司盈利水平保持较快增长。

费用控制方面，在营业收入近三年平均增长 31.38%的情况下，公司销售费用、管理费用和财务费用同期年均增长率分别为 18.35%、27.07%和 247.68%，除了财务费用因为发行公司债后大幅增长外，销售费用和管理费用均低于营业收入的增长速度，体现出公司良好的费用控制能力。2011 年公司费用收入比从期初的 12.27%下降到 10.43%，进一步降低了 1.84 个百分点。

2011 年公司主营业务毛利率为 23.84%，营业利润率为 23.55%，与上年相比均下降约 2 个百分点；受 IPO 因素及利润积累带来的所有者权益快速增长的影响，总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率比上年略有下降，分别为 17.89%、15.41%和 19.87%，但仍旧处于行业较好水平。

3. 现金流

从经营活动看，2011 年公司经营活动现金流入 900,160.14 万元（同比增长 25.67%），现金流出 888,442.40 万元（同比增长 37.16%），经营活动产生的现金流量净额为 11,717.74 万元，同比减少 82.90%，主要由于公司销售收入的较快增长，应收账款额相应增加后，公司调整信用政策，使得应收票据较上年大幅增加达到了 109,588.46 万元，而该部分不计入经营现金流入，从而账面上看经营现金流净额仅有 11,717.74 万元（比上年减少了 56,813.25 万元）。此外，随着公司销售规模的增加，用于采购生产资料的现金支出也相应增加。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 116.90%、112.38%和 107.76%，公司收入实现质量很高。

从投资活动看，2011 年公司投资活动流入 11,697.01 万元（同比增长 245.53%），现金流出 75,782.37 万元（同比增长 300.45%），投资活动现金净流出 64,085.36 万元，同比减少 312.42%，主要投资支出包括公司 16,159 万元受让中控技术 918.13 万股，11,650 万元受让温州电器科技公司 100%股权，子公司正泰投资对外出资 2 亿元等。

从筹资活动看，2011 年公司筹资活动流入 149,059.68 万元（同比减少 41.77%），现金流出 45,854.24 万元（同比增长 91.95%），筹资活动产生的现金流量净额为 103,205.43 万元，同比减少 55.54%，减少部分大致为 2010 年 IPO 流入金额与 2011 年公司债流入的差额部分。

综合来看，公司经营状况较好，虽然账面上看经营现金流入无法满足投资需求，但如果考虑公司 2011 年底持有的 109,588.46 万元应收票据，则完全可以覆盖目前的投资需求。

4. 偿债能力

截至2011年底，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分别为43.10%、23.88%和23.86%。公司负债规模处于较低水平，但流动负债占比较大。

从短期偿债能力指标来看，公司流动资产在总资产中的比重偏高，公司流动比率、速动比率分别为3.43倍和3.02倍；2011年公司短期债务仅为109.68万元，现金对短期债务比达到了4969.81；经营现金流动负债比率为5.68%，经营现金利息偿还能力为2.76，筹资活动前现金流量净额利息偿还能力为-12.35。据前述现金流分析，经营现金流未计入2011年末的大额应收票据，导致从数据上看经营现金流对债务和利息的覆盖能力较上年大幅度下滑，但实际上，如果考虑进109,588.46万元的应收票据，经营现金流对短期债务和利息的保障能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2010年、2011年公司EBITDA分别为91,358.50万元、119,814.54万元，2011年EBITDA利息倍数为28.26倍，EBITDA全部债务比为0.80倍，EBITDA对全部债务的保障能力较强；经营现金债务保护倍数为0.08，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为-0.35。同样原因，如果考虑进应收票据，公司经营现金流对全部债务保障能力较强。

总体看，公司资产负债率较低，公司债务以长期债务为主，主营收入较快增长且盈利保持较好水平，公司整体偿债能力较强。

五、担保方实力

“11正泰债”由正泰集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

正泰集团前身是成立于 1984 年的乐清县求精开关厂；1994 年以乐清求精开关一厂为主体改制设立温州正泰集团公司；1995 年更名为正泰集团公司；2007 年 6 月 25 日正泰集团注册资本增加到 15 亿元，股东为南存辉等 113 名自然人。截至 2011 年底，公司注册资本 15 亿元，公司实际控制人为南存辉，其个人持股 28.49%。

正泰集团是国内知名的电气制造企业，业务范围涵盖低压电器、输变电设备、仪器仪表、建筑电器、汽车电器、工业自动化等几大产业领域，是国内产品系列最全的电气制造商之一，在2010年《电气时代》评选的“中国电气工业100强”中位居第三位。正泰集团相关产品在各自领域形成较大的规模优势，位居全国前列：低压电器市场占有率全国第一，品种数全国第一；输配电设备中成套设备市场占有率5%，电力变压器市场占有率2%；仪器仪表市场占有率15%；建筑电器市场占有率5%。

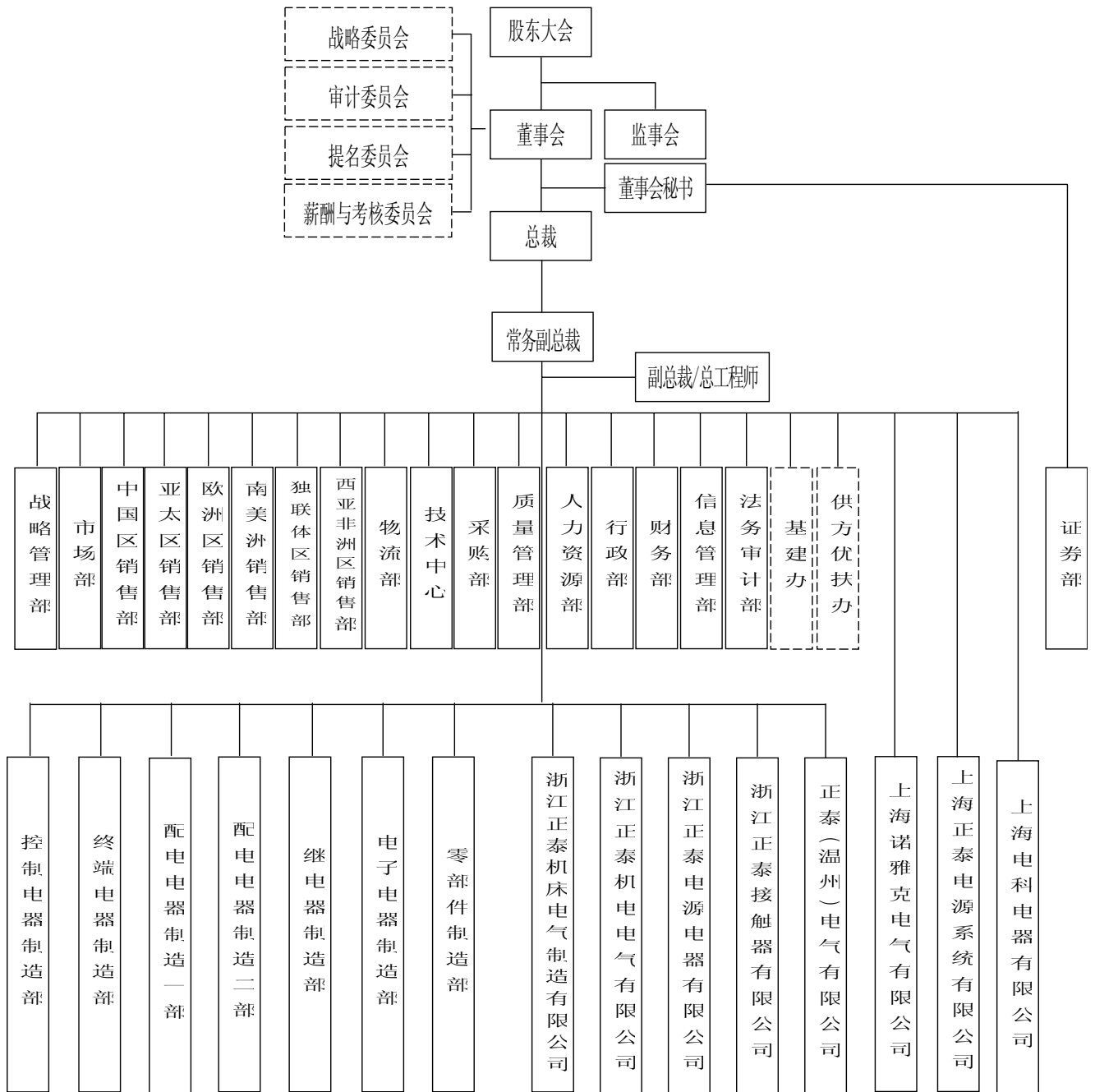
截至2011年底，正泰集团合并资产总额1,755,484.26万元，负债合计1,045,171.14万元，所有者权益（含少数股东权益）710,313.12万元。2011年，正泰集团实现营业收入1,342,847.09万元，净利润105,618.53万元。经营活动产生的现金流量净额4,424.81万元，现金及现金等价物净增加额90,824.79万元。

跟踪期内，正泰集团的经营及财务状况良好，经联合评级评定，维持正泰集团“AA+”的主体信用等级，其担保能够增强“11正泰债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合评级确定调升公司的主体长期信用等级至“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持本期债券“AA+”的债项信用等级。

附件 1 浙江正泰电器股份有限公司组织架构图

浙江正泰电器股份有限公司组织结构图



附件 2-1 浙江正泰电器股份有限公司
2010 年~2011 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	384,706.80	435,478.09	13.20
交易性金融资产			
应收票据	38,503.89	109,588.46	184.62
应收账款	50,537.32	69,374.41	37.27
预付款项	11,374.40	6,725.80	-40.87
应收利息			
应收股利			
其他应收款	1,381.48	1,013.87	-26.61
存货	67,557.23	85,969.88	27.25
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	457.74	433.33	-5.33
流动资产合计	554,518.86	708,583.83	27.78
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	6,203.41	42,525.65	585.52
投资性房地产	347.58	310.03	-10.80
固定资产	34,814.84	38,291.75	9.99
在建工程	6,051.12	20,727.23	242.54
工程物资			
固定资产清理			
无形资产	9,950.78	16,446.86	65.28
开发支出			
商誉			
长期待摊费用	1,326.43	1,195.35	-9.88
递延所得税资产	5,680.84	7,632.10	34.35
其他非流动资产			
非流动资产合计	64,374.99	127,128.96	97.48
资产总计	618,893.85	835,712.79	35.03

附件 2-2 浙江正泰电器股份有限公司
2010 年～2011 年合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	0.00	109.68	--
交易性金融负债			
应付票据			
应付账款	121,472.42	130,712.94	7.61
预收款项	4,916.70	6,986.21	42.09
应付职工薪酬	24,632.56	34,302.28	39.26
应交税费	2,347.20	6,198.59	164.08
应付利息	0.00	4,033.33	--
应付股利			
其他应付款	18,097.09	21,574.19	19.21
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债	3,377.07	2,452.29	-27.38
流动负债合计	174,843.04	206,369.52	18.03
非流动负债：			
长期借款			
应付债券	0.00	149,035.27	--
长期应付款			
专项应付款			
预计负债	3,104.66	4,007.87	29.09
递延所得税负债			
其他非流动负债	463.00	773.76	67.12
非流动负债合计	3,567.66	153,816.90	4,211.42
负债合计	178,410.70	360,186.41	101.89
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	100,500.00	100,500.00	0.00
资本公积	246,245.67	235,979.09	-4.17
减：库存股			
专项储备			
盈余公积	15,856.10	24,910.82	57.11
未分配利润	65,670.17	98,841.73	50.51
外币报表折算差额	-10.65	-66.52	524.42
归属于母公司所有者权益合计	428,261.29	460,165.13	7.45
少数股东权益	12,221.86	15,361.25	25.69
所有者权益（或股东权益）合计	440,483.15	475,526.38	7.96
负债和所有者权益（或股东权益）总计	618,893.85	835,712.79	35.03

附件 3 浙江正泰电器股份有限公司

2010 年~2011 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	633,910.97	828,819.83	30.75
减: 营业成本	469,676.19	629,673.32	34.07
营业税金及附加	3,448.04	3,938.77	14.23
销售费用	30,408.73	33,949.24	11.64
管理费用	49,359.53	58,790.51	19.11
财务费用	-1,967.03	-6,285.09	219.52
资产减值损失	-591.17	580.75	-198.24
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)			
投资收益 (损失以“一”号填列)	242.41	454.28	87.40
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	167.41	141.34	-15.57
汇兑收益 (损益以“一”号添列)			
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	83,819.10	108,626.60	29.60
加: 营业外收入	1,256.29	587.88	-53.21
减: 营业外支出	998.61	1,356.64	35.85
其中: 非流动资产处置损失	88.47	124.65	40.90
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	84,076.78	107,857.83	28.28
减: 所得税费用	13,741.65	16,844.46	22.58
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	70,335.13	91,013.37	29.40
其中: 归属于母公司所有者的净利润	63,847.09	82,426.28	29.10
少数股东损益	6,488.04	8,587.09	32.35
五、每股收益:			
(一) 基本每股收益	0.64	0.82	28.13
(二) 稀释每股收益	0.64	0.82	28.13

附件 4 浙江正泰电器股份有限公司

2010 年~2011 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	712,396.15	893,114.19	25.37
收到的税费返还	187.67	481.84	156.75
收到其他与经营活动有关的现金	3,684.62	6,564.11	78.15
经营活动现金流入小计	716,268.44	900,160.14	25.67
购买商品、接受劳务支付的现金	490,967.27	699,725.45	42.52
支付给职工以及为职工支付的现金	66,349.72	89,423.87	34.78
支付的各项税费	46,217.34	52,645.40	13.91
支付其他与经营活动有关的现金	44,203.12	46,647.68	5.53
经营活动现金流出小计	647,737.45	888,442.40	37.16
经营活动产生的现金流量净额	68,530.99	11,717.74	-82.90
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金			
取得投资收益收到的现金	75.00	312.94	317.25
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	182.01	64.14	-64.76
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	--
收到其他与投资活动有关的现金	3,128.23	11,319.94	261.86
投资活动现金流入小计	3,385.25	11,697.01	245.53
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	18,924.24	27,951.47	47.70
投资支付的现金	0.00	36,180.90	--
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	11,650.00	--
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	18,924.24	75,782.37	300.45
投资活动产生的现金流量净额	-15,538.99	-64,085.36	312.42
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	256,002.41	0.00	-100.00
发行债券收到的现金	0.00	148,950.00	--
取得借款收到的现金	0.00	109.68	--
收到其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流入小计	256,002.41	149,059.68	-41.77
偿还债务支付的现金	124.27	0.00	-100.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	22,117.53	45,854.24	107.32
支付其他与筹资活动有关的现金	1,646.63	0.00	-100.00
筹资活动现金流出小计	23,888.43	45,854.24	91.95
筹资活动产生的现金流量净额	232,113.98	103,205.43	-55.54
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-10.65	-66.52	524.42
五、现金及现金等价物净增加额	285,095.33	50,771.28	-82.19
加: 期初现金及现金等价物余额	99,611.47	384,706.80	286.21
六、期末现金及现金等价物余额	384,706.80	435,478.09	13.20

附件 5 浙江正泰电器股份有限公司
2010 年~2011 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	70,335.13	91,013.37	29.40
加: 资产减值准备	-591.17	580.75	-198.24
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6,658.94	6,989.88	4.97
投资性房地产折旧			
无形资产摊销	469.13	569.92	21.48
长期待摊费用摊销	107.41	157.03	46.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-7.60	97.30	-1,380.25
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	-3,092.65	-7,929.10	156.39
投资损失(收益以“-”号填列)	-242.41	-454.28	87.40
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-2,580.07	-1,951.26	-24.37
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)			
存货的减少(增加以“-”号填列)	-20,618.42	-18,418.85	-10.67
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-25,894.58	-90,530.09	249.61
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	43,987.27	31,593.07	-28.18
其他			
经营活动产生的现金流量净额	68,530.99	11,717.74	-82.90
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	384,706.80	435,478.09	13.20
减: 现金的期初余额	99,611.47	384,706.80	286.21
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	285,095.33	50,771.28	-82.19

附件 6 浙江正泰电器股份有限公司 2010 年~2011 年主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	12.03	12.92
存货周转次数 (次)	8.17	8.18
总资产周转次数 (次)	1.43	1.14
现金收入比率 (%)	112.38	107.76
盈利能力		
总资本收益率 (%)	24.34	17.89
总资产报酬率 (%)	18.91	15.41
净资产收益率 (%)	24.33	19.87
主营业务毛利率 (%)	25.85	23.84
营业利润率 (%)	25.36	23.55
费用收入比 (%)	12.27	10.43
财务构成		
资产负债率 (%)	28.83	43.10
全部债务资本化比率 (%)	0.00	23.88
长期债务资本化比率 (%)	0.00	23.86
偿债能力		
EBITDA 利息倍数 (倍)	1,975.81	28.26
EBITDA 全部债务比 (倍)	--	0.80
经营现金债务保护倍数 (倍)	--	0.08
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	--	-0.35
流动比率	3.17	3.43
速动比率	2.79	3.02
现金短期债务比 (倍)	--	4,969.81
经营现金流动负债比率 (%)	39.20	5.68
经营现金利息偿还能力 (倍)	1,482.12	2.76
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	1,146.06	-12.35
本期公司债券偿债能力		
EBITDA 偿债倍数	0.61	0.80

附件 7-1 正泰集团股份有限公司
 2010 年~2011 年合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	426,856.05	517,680.84	21.28
交易性金融资产	61.72	55.00	-10.89
应收票据	54,662.32	143,805.49	163.08
应收账款	203,847.21	241,553.85	18.50
预付款项	32,859.02	131,305.11	299.60
应收利息			
应收股利			
其他应收款	33,286.86	80,482.54	141.78
存货	162,348.52	223,145.79	37.45
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	567.33	467.79	-17.55
流动资产合计	914,489.03	1,338,496.42	46.37
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	82,913.01	196,152.68	136.58
投资性房地产	6,210.97	6,694.46	7.78
固定资产	133,397.42	133,259.63	-0.10
在建工程	13,035.64	35,520.20	172.49
工程物资			
固定资产清理			
无形资产	24,064.52	31,514.71	30.96
开发支出			
商誉			
长期待摊费用	2,606.43	3,189.64	22.38
递延所得税资产	8,198.82	10,656.54	29.98
其他非流动资产			
非流动资产合计	270,426.81	416,987.85	54.20
资产总计	1,184,915.84	1,755,484.26	48.15

附件 7-2 正泰集团股份有限公司
2010 年~2011 年合并资产负债表（负债及所有者权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	135,460.00	359,555.29	165.43
交易性金融负债	0.00	100,000.00	--
应付票据	40,234.57	10,156.91	-74.76
应付账款	197,018.87	223,887.48	13.64
预收款项	33,088.60	42,965.18	29.85
应付职工薪酬	30,338.25	41,031.13	35.25
应交税费	4,493.47	9,034.07	101.05
应付利息	26.92	5,810.09	21,479.98
应付股利	4,000.31	3,471.24	-13.23
其他应付款	84,751.76	77,478.90	-8.58
一年内到期的非流动负债	5,000.00	0.00	-100.00
其他流动负债	3,491.39	2,583.95	-25.99
流动负债合计	537,904.16	875,974.26	62.85
非流动负债：			
长期借款	10,000.00	12,000.00	20.00
应付债券	0.00	149,035.27	--
长期应付款			
专项应付款	1,470.00	700.00	-52.38
预计负债	3,104.66	4,007.87	29.09
递延所得税负债			
其他非流动负债	2,217.16	3,453.75	55.77
非流动负债合计	16,791.82	169,196.88	907.61
负债合计	554,695.98	1,045,171.14	88.42
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	150,000.00	150,000.00	0.00
资本公积	156,741.26	155,983.13	-0.48
减：库存股			
盈余公积	21,098.30	31,042.83	47.13
未分配利润	108,200.26	154,206.11	42.52
外币报表折算差额	-10.65	-66.52	524.42
归属于母公司所有者权益合计	436,029.17	491,165.55	12.65
少数股东权益	194,190.70	219,147.58	12.85
所有者权益（或股东权益）合计	630,219.86	710,313.12	12.71
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1,184,915.84	1,755,484.26	48.15

附件 8 正泰集团股份有限公司

2010 年~2011 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	1,102,318.58	1,342,847.09	21.82
减: 营业成本	841,903.95	1,032,568.59	22.65
营业税金及附加	7,406.37	6,178.74	-16.58
销售费用	63,881.28	71,540.31	11.99
管理费用	77,636.48	92,712.68	19.42
财务费用	5,859.33	11,640.86	98.67
资产减值损失	2,211.63	4,552.15	105.83
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)			
投资收益(损失以“-”号填列)	-27.13	1,902.71	-7,112.69
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	141.34	--
汇兑收益(损益以“-”号添列)			
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	103,392.41	125,556.46	21.44
加: 营业外收入	4,196.62	2,336.67	-44.32
减: 营业外支出	1,792.73	1,569.43	-12.46
其中: 非流动资产处置损失	0.00	124.65	--
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	105,796.29	126,323.70	19.40
减: 所得税费用	16,103.58	20,705.17	28.57
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	89,692.71	105,618.53	17.76
其中: 归属于母公司所有者的净利润	56,237.39	62,439.09	11.03
少数股东损益	33,455.32	43,179.44	29.07
五、每股收益:			
(一) 基本每股收益	--	--	--
(二) 稀释每股收益	--	--	--

附件 9 正泰集团股份有限公司
2010 年~2011 年合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	1,119,876.15	1,372,016.97	22.52
收到的税费返还	1,867.26	1,679.18	-10.07
收到其他与经营活动有关的现金	117,355.77	312,847.38	166.58
经营活动现金流入小计	1,239,099.18	1,686,543.53	36.11
购买商品、接受劳务支付的现金	812,542.99	1,099,027.58	35.26
支付给职工以及为职工支付的现金	98,174.06	130,541.61	32.97
支付的各项税费	72,434.78	79,033.29	9.11
支付其他与经营活动有关的现金	206,167.23	373,516.25	81.17
经营活动现金流出小计	1,189,319.06	1,682,118.73	41.44
经营活动产生的现金流量净额	49,780.12	4,424.81	-91.11
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	30,874.80	7,284.97	-76.40
取得投资收益收到的现金	832.54	1,568.57	88.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,297.70	173.17	-86.66
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	294.85	533.50	80.94
收到其他与投资活动有关的现金	3,132.83	11,320.01	261.33
投资活动现金流入小计	36,432.72	20,880.22	-42.69
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	21,415.35	46,819.31	118.63
投资支付的现金	66,240.16	120,005.48	81.17
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	11,650.00	--
支付其他与投资活动有关的现金	100.37	83,658.71	83,249.89
投资活动现金流出小计	87,755.88	262,133.50	198.71
投资活动产生的现金流量净额	-51,323.16	-241,253.28	370.07
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	247,492.41	1,874.94	-99.24
发行债券所收到的现金	0.00	248,550.00	--
取得借款收到的现金	247,300.18	568,719.08	129.97
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	1,244.91	--
筹资活动现金流入小计	494,792.59	820,388.94	65.80
偿还债务支付的现金	191,116.26	346,760.03	81.44
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	25,834.84	47,519.75	83.94
支付其他与筹资活动有关的现金	9,672.88	98,305.71	916.30
筹资活动现金流出小计	226,623.98	492,585.48	117.36
筹资活动产生的现金流量净额	268,168.62	327,803.46	22.24
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-33.04	-150.20	354.56
五、现金及现金等价物净增加额	266,592.53	90,824.79	-65.93
加: 期初现金及现金等价物余额	160,263.52	426,856.05	166.35
六、期末现金及现金等价物余额	426,856.05	517,680.84	21.28

附件 10 正泰集团股份有限公司

2010 年~2011 年主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	5.48	5.52
存货周转次数 (次)	5.59	5.32
总资产周转次数 (次)	1.13	0.91
现金收入比率 (%)	101.59	102.17
盈利能力		
总资本收益率 (%)	15.27	11.73
总资产报酬率 (%)	11.70	10.03
净资产收益率 (%)	18.84	15.76
主营业务毛利率 (%)	23.62	22.84
营业利润率 (%)	22.95	22.65
费用收入比 (%)	13.37	13.10
财务构成		
资产负债率 (%)	46.81	59.54
全部债务资本化比率 (%)	23.23	47.03
长期债务资本化比率 (%)	1.56	18.48
偿债能力		
EBITDA 利息倍数 (倍)	16.09	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.69	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.26	0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.01	-0.38
流动比率	1.70	1.53
速动比率	1.40	1.27
现金短期债务比 (倍)	2.67	1.41
经营现金流动负债比率 (%)	9.25	0.51
经营现金利息偿还能力 (倍)	6.09	0.21
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-0.19	-11.17
本期公司债券偿债能力		
EBITDA 偿债倍数	0.88	--

附件 11 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2]×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 12 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。