

信用等级公告

联合[2011]017 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拟发行的2011年公司债券进行综合分析和评估，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拟发行的2011年15亿元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：丁伟

分析师：刘丹 谢芳

二零一一年五月二十三日

地址：天津市和平曲阜道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 年公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级: AA+

发行人主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

担保方: 正泰集团股份有限公司

担保方式: 全额无条件不可撤销连带责任保证担保

本期发行规模: 不超过 15 亿元

债券期限: ≤5 年

还本付息方式: 按年付息、到期一次还本

评级时间: 2011 年 5 月 23 日

财务数据

发行方

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
资产总额(万元)	199,798.53	270,726.91	608,958.42	609,157.36
所有者权益(万元)	110,513.98	137,599.18	430,551.32	445,035.04
长期债务(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(万元)	1,681.31	124.27	0.00	0.00
营业收入(万元)	444,209.33	480,151.74	633,910.97	164,479.75
净利润(万元)	43,650.37	57,196.80	70,403.30	18,275.68
EBITDA(万元)	64,998.55	76,630.23	91,382.84	--
经营性净现金流(万元)	36,782.83	110,380.12	69,257.31	-21,084.48
营业利润率(%)	24.57	27.51	25.36	21.82
净资产收益率(%)	42.39	46.11	24.78	4.17
资产负债率(%)	44.69	49.17	29.30	26.94
全部债务资本化比率(%)	1.50	0.09	0.00	0.00
流动比率	1.66	1.65	3.12	3.30
EBITDA 全部债务比	38.66	616.63	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	77.58	483.59	32,689.77	--
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.43	0.51	0.61	--

担保方

	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(万元)	639,918.82	763,314.58	1,184,915.84
所有者权益(万元)	259,930.52	321,687.40	630,219.86
营业收入(万元)	745,664.77	834,172.48	1,102,318.58
净利润(万元)	50,468.68	71,951.52	89,692.71
资产负债率(%)	59.38	57.86	46.81
流动比率	1.23	1.30	1.70
EBITDA 利息倍数(倍)	8.70	15.35	16.09

注: 发行方的 2011 年 1 季度财务报告未经审计, 相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对浙江正泰电器股份有限公司(以下简称“公司”或“正泰电器”)的评级反映了其作为国内知名低压电器制造企业,在低压电器制造领域的龙头地位,以及其在技术研发、营销网络、品牌方面的优势;同时,联合评级关注到国内低压电器行业竞争激烈,公司拓展业务领域所带来的不确定性。

目前,中国低压电器市场容量大,发展前景良好。未来随着投资项目的建成投产,公司整体竞争实力将进一步增强,并有望继续保持在行业内的领先地位。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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。正泰集团经营规模较大,其所提供的担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估,联合评级认为,本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

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,盈利能力稳步增强。
4. 公司债务负担轻,财务弹性好。

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. 公司经销商在人、财、物方面皆独立

3. 铜、银、塑料等大宗商品价格波动，
加大了公司控制成本的难度。

分析师

刘洪涛

电话 022-58356912

邮箱 liuhongtao@lianhecris.com

唐玉荣

电话 022-58356953

邮箱 tangyr@lhcris.com

传真：022-58356989

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

Http: // www. lianhecreditrating. com. cn

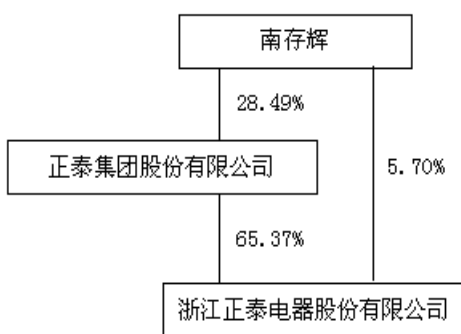
信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与浙江正泰电器股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与浙江正泰电器股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因浙江正泰电器股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由浙江正泰电器股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。
- 浙江正泰电器股份有限公司公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

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 2010 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 2010 年底，公司注册资本 100,500 万元，控股股东正泰集团持有公司 65.37% 的股份（图 1）。

图 1 公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司属低压电器行业，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 2010 年底，公司拥有在职员工 10,331 人。

截至 2010 年底，公司合并资产总计 608,958.42 万元，负债合计 178,407.10 万元，股东权益（含少数股东权益）430,551.32 万元。2010 年公司实现营业收入 633,910.97 万元，净利润（含少数股东损益）70,403.30 万元；2010 年公司经营活动产生的现金流量净额为 69,257.31 万元，现金及现金等价物净增加额 284,749.12 万元。

截至 2011 年 3 月底，公司合并资产总额 609,157.36 万元，负债合计 164,122.32 万元，所有者权益（含少数股东权益）445,035.04 万元。2011 年 1~3 月公司实现营业收入 164,479.75 万元，净利润（含少数股东损益）18,275.68 万元；经营活动产生的现金流量净额-21,084.48 万元，现金及现金等价物净增加额-44,307.64 万元。

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。

二、本次债券及债券筹资项目概况

1. 本次债券概况

本期债券名称为“浙江正泰电器股份有限公司 2011 年公司债券”，发行规模不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元）。本期债券票面金额 100 元/张，平价发行。本期债券的期限为不超过 5 年

(含 5 年)。

本期债券设置了发行人调整票面利率选择权：发行人有权决定是否在本期债券存续期的第 3 年末上调本期债券后 2 年的票面利率。发行人将于本期债券第 3 个计息年度付息日前的第 30 个交易日，在中国证监会指定的信息披露媒体上发布关于是否上调本期债券票面利率以及上调幅度的公告。若发行人未行使利率上调选择权，则本期债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

本期债券设置了投资者回售选择权：发行人发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券第 3 个计息年度付息日将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给发行人。本期债券第 3 个计息年度付息日即为回售支付日，发行人将按照上海证券交易所和债券登记机构相关业务规则完成回售支付工作。

本期公司债券票面利率在债券存续期内固定不变，采取单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金一起支付。票面年利率将根据网下询价结果，由发行人与联席主承销商按照国家有关规定共同协商确定。

2. 本次债券募集资金用途

本期债券的发行总额不超过 15 亿元，募集资金将全部用于补充公司流动资金。

三、行业分析

公司主要从事低压电器等产品的生产，按照国民经济行业分类，公司主要业务属于低压电器行业。

1. 行业现状

行业整体概况

按照国家标准，低压电器包括适用电流在交流 1,000V、直流 1,500V 以下的电器线路中用于电能分配、电路连接、电路切换、电路保护、控制及显示的各类电器元件和组件。各类低压电器主要应用于：工厂、商场、住宅等工业用、商用及民用建筑中的配电系统；机床等各类工业设备的电控制部件；电网的配套设施。由于低压电器的应用面极广，因此其属于支持国民经济发展的基础产品。

低压电器产品的种类繁多，按用途可分为配电电器、终端电器、控制电器、电源电器、电子电器五大类。

低压电器国民经济基础产品的性质决定其需求受各个产业投资的驱动，与全社会固定资产投资情况联系密切。2000~2010 年中国全社会固定资产投资增长迅速，年复合增长率为 24.86%，2010 年全年全社会固定资产投资 241,414.9 亿元，比上年增长 24.5%；受此带动，2000~2008 年低压电器行业总产值也快速增长，年均复合增长率在 15%以上。2009 年受金融危机影响中国低压电器行业工业总产值为 459 亿元，较 2008 年的 485 亿元下降了 5.36%。2010 年上半年以来，中国政府坚持实施应对国际金融危机冲击的一揽子计划，有针对性地加强和改善宏观调控，并继续保持一定的投资规模，同时，随着电力建设进入高发展期，智能电网建设的兴起、低碳经济和节能减排项目的推进，中国低压电器行业随着整个经济企稳而复苏明显。

行业竞争格局

在全球范围内，低压电器行业是一个充分国际竞争、市场化程度较高的行业，形成了跨国公司与各国国内本土优势企业共存的竞争格局。

中国是全球增长最为迅速的低压电器市场，庞大的经济总量和辽阔的经济区域使得对各层次低压电器产品均存在较大需求，因此中国低压电器行业呈现竞争较为分散、市场集中度不高的特点。2009 年中国低压电器生产企业超过 2,000 家。根据中国电器工业协会通用低压电器分会针对 111 家主要会员企业进行的统计，2009 年工业总产值上亿元的低压电器生产企业共有 58 家，其中产值 10 亿元以上的共有 11 家，5 亿元至 10 亿元的有 8 家，1 亿元至 5 亿元的有 39 家。因此行业中绝大多数是缺乏规模和核心竞争力的中小型企业。同时，在中国低压电器市场庞大需求总量和快速增长趋势下，全球主要低压电器生产企业通过建立区域工厂、并购国内企业或设立销售代理的方式基本已进入中国市场。

就竞争格局而言，全行业可区分为三类竞争企业：（1）产品门类齐全，相互间进行全方位竞争的企业；（2）专注于若干子产品，参与行业局部竞争的企业；（3）无明显产品优势和特点的中小型企业。从数量上而言，第三类企业占据绝大多数，同质化竞争严重。

低压电器产品由于种类繁多，单一或部分子分类产品绝对市场容量较小，因此就产销量而言，位居市场前列的均为提供齐全产品种类的制造商，如以正泰电器、德力西电气有限公司（以下简称“德力西”）为代表的本土企业和以 ABB、施耐德电气、罗格朗、西门子为代表的跨国公司。其中，正泰电器等国内企业相较跨国公司拥有植根本土的营销网络 and 成本优势，并且近年不断集中资源进行研发投入，技术差距迅速缩小；而跨国公司则在技术、品牌、资金方面具备较强竞争力。

2. 行业需求分析

低压电器作为国民经济中的基础产品，广泛应用于生产及居民生活中，其在电能传输过程中的不可替代性决定了低压电器具备稳定的市场需求。

细分而论，低压电器产品的需求包含增量需求及存量需求两部分。由于电能都是通过低压电器的分配以实现利用的，每新增 1 万 kW 发电量，约需 6 万件各类低压电器产品与之配套。因此，分配使用新增发电量所需的配套设施构成了对低压电器的增量需求，而对在役各类低压电器产品的更换维修则形成了存量需求。

近几年，中国经济良好的发展态势带动了电力工业的迅猛发展，全国发电装机容量分别在 2004 年、2005 年、2006 年跨越 4 亿 kW、5 亿 kW、6 亿 kW 三个台阶。电力供需形势得到缓解，中国是目前仅次于美国的世界第二大电力生产和消费国。根据中国电力企业联合会公布的数据，“十一五”期间我国电力供应能力显著提高，截至 2010 年底，全国发电装机容量 9.62 亿千瓦，同比增长 10.07%，增幅与上年基本持平；5 年年均增长 13.22%。“十一五”期间，全社会用电量持续增长，2010 年全社会用电量达到 4.19 万亿千瓦时，发电总装机容量 9.62 亿千瓦，高位的电力投资对低压电器产品构成良好的需求拉动。

出于产品寿命、安全性及稳定性等考虑，一般低压电器产品使用周期在 5 年左右，因此低压电器产品存在稳定而可持续的更新维修需求。截至 2010 年底，中国总电力装机容量 9.62 亿千瓦，若根据 1 万 kW 发电量，约需 6 万件各类低压电器产品与之配套计，可简单估计目前在使用中的各类低压电器产品约有 57.72 亿件。因此构筑于中国日益增长的经济总量基础上的数量巨大的现役低压电器产品，存在着可观的更新维修需求。

3. 行业关注

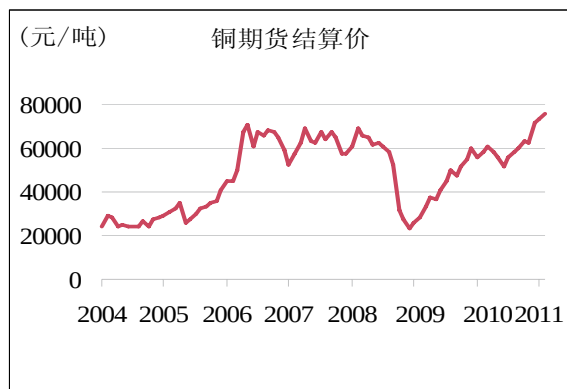
成本控制

低压电器行业产品成本受原材料价格波动的影响较大，尤其是受铜、铝、银等金属材料价格

波动的影响较大。

2004~2006年，铜现货交易价格持续上涨，最高位到达2006年5月70,450元/吨，由于铜价上涨过快，企业周转资金几乎翻倍；2006年起铜价在高位大幅波动，低压电器企业普遍面临较大资金压力；2008年9月金融危机爆发，下游需求放缓和避险要求下国际大宗商品期货价格跳水，国内铜期货价格从58,000元/吨下滑到2008年12月的23,250元/吨（图2）。2009年初包括中国在内的世界主要国家出台了经济刺激计划以及避险要求的趋缓，大宗商品价格形成底部并稳步回升。2010年初，国内铜期货价格已升至60,000元/吨。2010年初至2010年8月，铜期货价格维持在50,000~60,000元/吨价格区间。2010年9月至2011年2月，铜期货价格大幅上涨并突破75,000元/吨，大幅上涨的铜价对企业控制原材料成本提出挑战。联合评级将继续关注有色金属价格波动对低压电器行业的影响。

图2 2004年~2011年2月上海期货交易所铜期货结算价走势图



资料来源：Wind 资讯

低压电器行业属于劳动力密集型行业，在制造业相对发达的环渤海、长三角、珠三角地区，劳动力紧缺状况逐步加剧，中西部重点城市劳动力需求创历史新高。从劳动资源的绝对人数上看，未来我国 20 岁至 40 岁的中青年人口数将逐步下降，劳动力供需矛盾的加剧将推动劳动力成本的上升。

自主研发能力

近年来，尽管国内低压电器行业的技术进步很快，但与国外同行业相比，国内低压电器行业在技术原理、原材料和核心部件等方面的创新能力比较薄弱，缺乏领先的自主创新成果，在一定程度上形成了竞争劣势。虽然已经有部分国内低压电器企业开始涉足含有较高技术含量的高端低压电器市场，但整体规模仍偏小。

未来，低压电器企业的竞争很大程度上会体现在技术和研发上的竞争。随着第四代智能低压电器 2011 年的投入量产，低压电器行业也将迎来“加速淘汰潮”。这也给内资企业在自主研发和产品创新方面提出了挑战。

4. 行业政策和发展趋势

2010 年 6 月 29 日，由国家电网公司编制的《智能电网关键设备（系统）研制规划》和《智能电网技术标准体系规划》发布。作为《国家电网智能化规划》的子规划，这两个规划的发布是国家电网公司关于发展智能电网工作部署、推动我国智能电网建设的重大举措。

根据国家战略要求和地方经济社会发展需要，上海、江苏等地也出台了《上海推进智能电网产业发展行动方案（2010~2012 年）》和《江苏省智能电网产业发展专项规划纲要（2009~2012

年)》等相关智能电网的规划。

根据国家电网规划, 2009~2010 年是规划试点阶段, 2011~2015 年是全面建设阶段, 2016~2020 年是引领提升阶段, 将全面建成统一的坚强智能电网。

低压电器的智能化对智能电网建设具有重要意义。电能的传输包括发电、输电、配电和用电, 而 80% 以上的电能是通过低压电器, 也就是用户端消耗掉的。因此, 低压电器智能化是智能电网建设不能忽略的重要组成部分。

低压电器智能化一直是国内企业努力的方向, 智能电网建设更为智能化低压电器提供了巨大的市场机遇。

目前, 国内低压电器的市场格局仍然分为低、中、高三个层次, 随着中国工业化进程的推进及国民经济的提升, 在一段时间内, 低端市场的份额会逐渐减少, 中高端的市场份额会增加。

总体看, 受益于中国电力需求以及电力投资规模的持续增长, 中国低压电器行业将维持较高的景气度, 未来随着智能电网战略的实施, 低压电器行业面临良好的发展前景, 同时, 技术更新和成本压力加大等因素将对行业内的企业形成挑战。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是国内知名的电器制造企业, 是中国低压电器行业产销量最大的企业, 同时也是产品种类最为齐全的中国低压电器制造商。截至 2010 年底, 公司主导产品配电电器、终端电器、控制电器、电源电器、电子电器共有五大类、400 多个系列、12,000 多个规格的各式低压电器产品。目前公司上述五类电器的年产销量合计均超过 3 亿台, 占据国内低压电器市场 10% 左右的市场份额, 行业龙头地位显著。

公司成立以来, 先后获得了中国质量协会颁发的《2004 年全国质量管理奖》, 浙江省人民政府 2010 年颁发的《浙江省政府质量奖》, 2010 年 12 月公司经科技部火炬高技术产业开发中心评选成为《国家火炬计划——重点高新技术企业》。

低压电器的品牌一直是客户选择产品的重要因素。因此, 品牌对于低压电器企业就显得尤为重要。作为中国驰名商标“正泰”与“CHNT”商标的拥有者, 公司产品一直受到用户和社会的认可, 公司的“正泰”牌、“CHNT”牌交流接触器被浙江省质量技术监督局认定为浙江名牌产品。

总体来看, 公司是国内低压电器行业的主要生产企业之一, 也是国内影响力最大的低压电器生产企业, 整体竞争实力强。

2. 技术水平

公司建立了与国内高校、科研院所的产学研一体的新产品新技术研发体系、仿真技术研究分析等基础技术研发体系和完善的产品验证体系; 建立了断流容量可满足交流 400V, 150kA 试验要求的试验验证室; 拥有国内一流的物理和化学分析试验室和产品外包装物堆垛跌落以及抗冲击、振动的模拟道路运输试验系统, 配置了国际最先进的六个有害元素分析设备。近年来, 公司及控股子公司通过自主研发、引进消化、产品升级, 获得多项专利权及专利申请权。目前公司及控股子公司共有专利权 174 项, 专利申请权 91 项。公司每年的研发经费支出达到销售收入的 2%, 技术研发得到了人才及资金方面的充分保障。

公司先后开发了 100 多个系列, 200 多个基型的具有自主知识产权的新产品, 其中三大系列

产品——可通讯智能型框架断路器、电子式过载继电器、智能型模块式塑壳断路器列入国家科技部火炬计划项目，并已通过国家验收。公司的框架断路器、塑壳断路器和小型断路器等部分系列产品技术指标达到国际一流水平，有 8 项产品被列为国家级重点新产品。公司先后承担了国家“八五”、“九五”、“十五”等相关重点科技攻关项目。NC8 系列交流接触器和 NM8-100、250 塑料外壳式断路器获得了中国机械工业科学技术奖二等奖，NA8 系列智能型万能式断路器和 NM6-125、160、250、400、630、800、1250、1600 塑料外壳式断路器获得了中国机械工业科学技术奖三等奖。公司产品均通过了 3C 强制认证，部分通过了凯玛认证（欧洲市场强制认证）以及俄罗斯、美国、澳大利亚等国的认证，还有多项产品通过了管理体系认证。

公司在配备了充足的技术研发人员的基础上，引入先进的计算机软件系统参与设计。在验证研发产品的实用性和经济性时，不再采用传统的先做模具生产出产品，然后验证的方式，而是通过快速成型机建模，检验新产品是否达到设计要求等各项指标，避免了生产出模具并验证产品研发失败而造成的浪费。公司使用的自动装配线和自动检测线均达到国内领先水平，使用自动化设备不仅提高了效率，还杜绝了人为检测带来的差异性和误检的可能性。

近几年公司的研发方向主要贴近客户的需求，并在此基础上提高产品的耐用性和工艺性。我国低压电器生产执行国家标准，但某些特殊行业、特殊环境会对产品的性能提出特殊的要求，公司目前在执行国家标准的基础上，自主研发了一批适合特殊条件下使用的低压电器，制定了自己的标准，并且这将是公司今后几年大力发展的技术方向之一。

总体来看，公司在低压电器领域具有较高的技术研发实力。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员 5 名，其中总裁 1 名，常务副总裁 1 名，副总裁 3 名，4 人拥有研究生学历，均从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长南存辉先生，48 岁，硕士研究生，高级经济师，现任正泰集团董事长兼总裁、正泰电气股份有限公司董事长、浙江正泰太阳能科技有限公司董事长等职务。

公司总裁程南征先生，63 岁，研究生学历，曾任北京公安部 1129 所工程师、126 所副所长，1992 年至 2003 年先后为美国密执安州立大学访问学者、全美法学数据研究与支持中心研究员、美国亚洲战略投资公司 ABG 集团副总裁、美国国际战略咨询公司高级咨询员，2004 年加入正泰，曾任正泰集团副总裁等职。

截至 2010 年底，公司共有员工 10,331 人，其中管理人员占比 6.89%、销售人员占比 7.44%、财务人员占比 1.58%、技术人员占比 10.12%、生产人员占比 73.97%。员工中本科及以上学历人员占比 11.80%、大专学历占比 23.80%、大专以下占比 64.40%。

总体来看，公司领导层从业经验丰富，整体素质高；员工中生产人员占比较大，符合公司所属行业特点，员工素质能够满足目前生产需要。

4. 外部环境

（1）股东支持

公司第一大股东正泰集团是国内知名电器制造企业，业务范围涵盖输变电设备、电线电缆和低压电器、仪器仪表、建筑电器、汽车电器、工业自动化和光伏电池及组件系统等几大产业领域，是国内产品系列最全的电气制造商。公司是正泰集团最主要的生产低压电器的子公司，在诸多方面得到了正泰集团的有力支持。

正泰集团在制定集团战略和做决策的同时会充分考虑公司的发展前景和利益；技术层面上，

正泰集团的先进技术可与公司共享，直接加强了公司的研发力量；资金方面，由于各银行统一对正泰集团授信，因此公司可以分享集团凭借整体实力获得的低利率信贷优惠。

此外，正泰集团为此次公司发行债券提供担保，在公司融资方面给予了较大支持。

（2）税收优惠

根据浙科发高[2009]103号、[2010]183号、[2010]258号文件，公司及其下属2家子公司浙江正泰电源电器有限公司、浙江正泰机电电气有限公司分别获得了高新技术企业认定，目前均在优惠期，执行15%的优惠税率。根据国发[2007]39号《国务院关于实施企业所得税过渡优惠政策的通知》规定，公司的中外合资子公司正泰（温州）电气有限公司享受“两免三减半”的政策，2010年为第一个减半征收年度，执行12.5%的优惠税率。

（3）政府支持

乐清市科学技术局和乐清市财政局联合对乐清市2009年度前三批认定的24家高新技术企业和2008年度第二批7家省级科技型中小企业予以一次性奖励，公司获补贴30万元。根据乐地税政[2009]63号文件，公司2010年免征水利建设基金69.58万元。2009年获得温州市财政局和温州市经济贸易委员会联合奖励的现代企业制度创新财政专项资金10万元。2010年获得乐清市财政局对公司参加国家、行业、地方标准起草单位奖励资金10万元。

（4）经济环境

公司坐落于浙江乐清市柳市地区，柳市地区以柳市镇为中心，主要经营制造低压电器，被称为“中国低压电器之都”，全国大部分低压电器生产厂商在此集中。低压电器行业在当地的高度集中，随之形成了众多的上下游配套企业，分工协作方式明确，降低了产业链中的成本，武钢、鞍钢等主要原材料供应商均在当地设有销售点；相关的专业人才也较集中。

公司多年经营形成的品牌优势，保证了公司在当地龙头企业的地位，公司与当地的原材料企业保持着战略合作伙伴关系，原材料供应保障程度较高。公司还通过经营实践逐渐形成了上游75天、下游1个月的赊购赊销的信用政策，保证了公司资金链的正常运转。

总体看，公司拥有良好的外部发展环境。

五、公司管理

1. 治理结构

公司严格根据《公司法》、《证券法》、《上海证券交易所股票上市规则》和其他有关法律法规的规定，按照《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事工作制度》、《关联交易决策制度》、《对外担保管理制度》等规章制度要求，不断完善公司法人治理结构，规范公司运作，提高公司治理水平。

目前公司建立了由股东大会、董事会、监事会、经理层等组成的法人治理结构，股东大会是公司的最高权力机构；董事会是公司常设决策机构，对股东会负责。公司董事会由11名董事组成，包括7名执行董事和4名独立董事，董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会四个专门委员会，并制定了各委员会的议事规则，严格按照规定运作。监事会监督董事和高级管理人员行为的合法、合规性，向股东会负责。公司实行董事会领导下的总裁负责制，总裁受董事会的委托，负责日常的经营管理，并接受董事会和监事会的监督。公司还制定了完善的《分级授权管理制度》，明确股东大会、董事会、董事长和总裁之间的职责、权限划分。

公司建立了涵盖公司、下属部门及子公司各层面、各业务环节及各项相关管理活动的内部控制体系；根据行业以及公司具体经营特点，通过预防性控制与发现性控制相结合的方法，有针对

性地开展风险评估工作。公司聘请了天健会计师事务所对公司 2010 年度内部控制情况进行核实评价，天健会计师事务所有限公司于 2011 年 4 月 19 日出具了《关于浙江正泰电器股份有限公司内部控制的鉴证报告》（天健审[2011]2579 号），认为公司按照《企业内部控制基本规范》及相关规定于 2010 年 12 月 31 日在所有重大方面保持了有效的内部控制。

总体看，公司认真履行相关的监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善健全，整体运行情况良好。

2. 管理体制

目前公司下辖 8 个全资子公司，5 个控股子公司，7 个制造部门。公司本部设有财务部、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、市场部、法务审计部等 19 个职能部门（另有 2 个部门在筹建）。公司制定了相应的规章制度，对各部门作了明确分工，各部门负责人由公司按照规定的程序任免。所有纳入合并范围的子公司全部执行公司的预算管理体系，由公司统筹规划。

采购管理方面，公司的采购以合格供应商为主，对还没有发展成为合格供应商的供应单位允许临时采购，因此与供应商建立良好的战略合作关系是采购工作的重中之重。临时供应商在满足公司对产品的设计要求并达到公司内部的质量、技术等方面的评定标准后，就能成为合格供应商。公司对供应商的管理实行打分制，在供应商出现问题后并不急于取消其供应资格，而是帮助供应商发现问题，改进供应能力和效率，即采取帮扶的态度对供应商进行优化，公司目前正在筹建的供方优扶办，旨在促进供应商的进步，实现双方共赢。

技术管理方面，公司的技术管理实行两级管理制，第一级为技术中心的研发管理，主要以上海诺雅克电气有限公司为主；第二级为各个制造部的技术处，随时解决生产过程中发现的技术问题，更贴近于市场。技术管理还包括科技管理处，主要负责公司专利、认证的申请和管理。

质量管理方面，公司的质量管理遍及公司的各项工作环节，从原材料的采购到成品包装，从产品设计标准到生产合格入库，从主持质量管理体系认证到生产部门质检考核，甚至处理客户投诉。公司设有专门的实验室，实验室内配备了国内先进的测试设备，可对产品的化学、物理性能进行全方位的检测。

预算管理方面，公司对纳入其合并范围的所有子公司进行预算管理，并将预算管理作为行政部门进行绩效管理的一环。公司在每年的第四季度确定下年度的工作目标，预算管理以日常销售为起点，倒推生产、采购等环节会相应发生的成本和费用，对比全年工作目标，由公司适当协调总量配置；如遇重大或特殊项目，应当由总裁班子或相应委员会审核批准，纳入预算范围。公司会于每个季度考核预算完成情况，年终形成分析报告，预算的完成情况会进入对部门和个人的打分考核中，形成激励机制。

销售管理方面，公司采用行业内普遍使用的经销商模式实现销售，公司对主要客户进行跟踪和评级，通过经销商买断公司产品并同时给予其一定的信用结算周期来实现销售。公司通过建立庞大的销售网络来实现对客户的维持和挖掘。

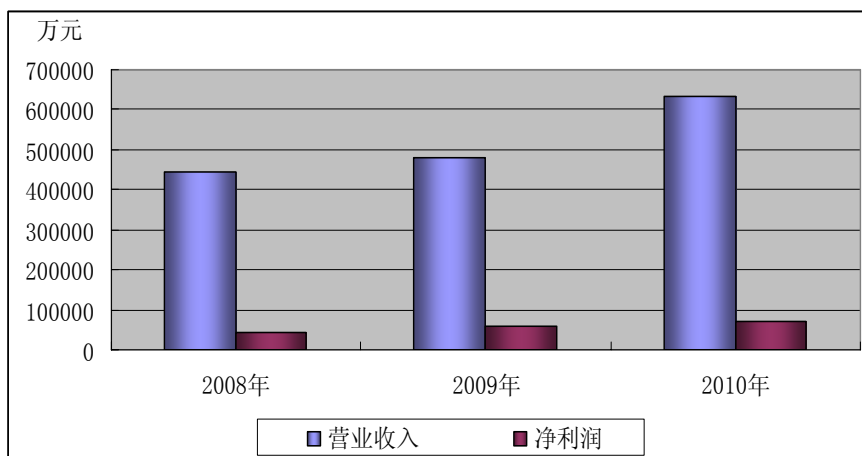
六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事低压电器的生产与销售。在生产经营规模不断扩大的同时，公司取得了良好的经济效益，2008 年~2010 年公司营业收入和净利润的复合增长率分别达到 19.46%和 27.00%（图

3)，总体增长趋势明显。

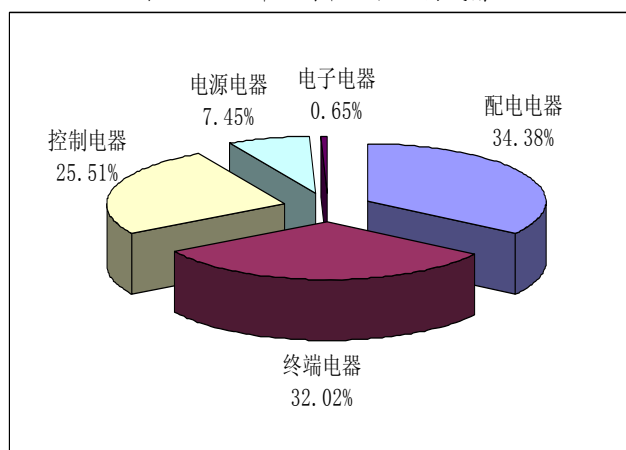
图3 公司近三年营业收入及净利润情况



资料来源：公司年报

近几年公司的产品产量保持高速增长，产品结构基本稳定，仍以配电电器、控制电器和终端电器为主（见图4）。

图4 2010年公司营业收入构成情况



资料来源：公司年报

2. 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。订单生产模式即由各制造部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。在这种生产模式下，公司能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。

受益于国家电力投资的持续增长，公司近三年产销量均呈增长趋势（表 1）。公司从 2009 年起就开始摆脱美国次贷金融危机带来的影响，产销量保持良好的增长势头，增长率全部在 20%以上，2010 年各类低压电器产量合计达到 32,842.97 万台，销量达到 31,881.54 万台，产销率 97.07%。

表 1 近三年公司主要产品的产销情况

单位：万台

项 目	2008 年			2009 年			2010 年		
	产量	销量	产销率 (%)	产量	销量	产销率 (%)	产量	销量	产销率 (%)
配电电器	4,247.01	4,291.58	101.05	4,549.32	4,618.47	101.52	5,543.30	5,471.38	98.70
终端电器	11,154.87	10,924.76	97.94	14,372.09	13,926.41	96.90	18,402.73	17,850.67	97.00
控制电器	5,435.68	5,378.42	98.95	6,334.51	6,196.07	97.81	8,192.33	7,875.89	96.14
电源电器	426.47	422.00	98.95	534.36	524.35	98.13	703.75	682.72	97.01
电子电器	0.42	0.43	102.38	0.61	0.55	90.84	0.86	0.88	103.08
合计	21,264.45	21,017.19	98.84	25,790.85	25,265.85	97.96	32,842.97	31,881.54	97.07

资料来源：公司提供

从生产成本来看，2010 年除控制电器外，公司主营产品的原材料成本普遍上涨，其中销量最大的终端电器原材料成本涨幅较高，带动了总体成本的上涨。同时，2010 年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2）。2010年受原材料成本上涨及人工成本加大的影响，公司主营业务综合毛利率由2009年的28.56%下降到25.85%。

表 2 2008 年~2010 年公司主营业务收入及成本构成表

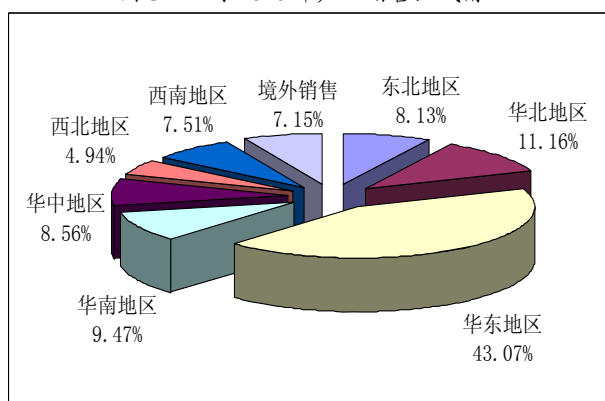
单位：万元

项 目	2008 年			2009 年			2010 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 (%)	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)
配电电器	145,489.13	100,791.85	30.72	161,177.07	109,995.37	31.75	213,146.38	151,137.62	29.09
终端电器	127,499.12	100,392.46	21.26	150,747.52	111,336.72	26.14	198,494.40	151,724.21	23.56
控制电器	112,955.15	86,126.27	23.75	120,442.95	89,365.28	25.80	158,188.73	124,199.74	21.49
电源电器	33,993.95	22,739.48	33.11	33,425.68	22,075.71	33.96	46,160.81	30,003.78	35.00
电子电器	1,721.32	1,139.02	33.83	1,745.27	1,216.26	30.31	4,013.69	2,690.16	32.98
合计	421,685.67	311,189.08	26.20	467,538.49	333,989.34	28.56	620,004.01	459,755.51	25.85

资料来源：公司年报

从销售区域来看，公司主要面向国内市场（图 5），2010 年国内销售额占总收入的 92.85%，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 5 公司 2010 年产品销售区域情况



资料来源：公司年报

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. 原料采购

公司生产用原材料主要是银触点、电子元器件、冲压件、注塑件、包装物，采购种类共 5 万多种，合格供应商 700 多家。公司严格执行向上游企业订单采购，未进行战略性原材料储备；供应商及采购比例由采购部建议、制造部分配。由于产品对银触点的需求量相对较大，且银的单位价值较高，故前几大供应商基本是银触点的供应商，如温州宏丰电工合金股份有限公司、福达合金材料股份有限公司等。

公司限制独家采购，目前正在着手建立对供应商的帮扶体系，通过帮助扶持发展壮大供应商的实力，实现供应商整体的均衡发展，保证公司既能获得优质的原料和服务，又能够处于议价的优势地位。公司对上游的付款期限一般为 75 天，为资金周转留出了充裕的时间。

近三年公司生产成本中原材料和人工的占比在逐年增加，制造费用在下降，2010 年原材料和人工成本占总成本 96.08%。2008 年至今，银的价格增长了一倍多，目前大宗基础原材料占公司生产成本的比重约为 45%，预计 2011 年这一比例将超过 50%，但是通过公司的技术支持和规模优势，仍然能够保持同行业中较低的成本和优良的品质。

4. 产品销售

公司产品销售主要采取经销商模式。目前公司在全国拥有 2,000 多个经销商，其中约 630 家有公司的正式授权，销售点能够渗透到市、县一级。公司的部分产品会运往公司所在地的物流仓库，其他大部分经由客运站送往中国区内的办事处或者海外经销商处销售。公司与下游客户的结算有 30 天信用期，并设置相应奖励政策，鼓励客户提前付款。公司设置的信用政策实施有效，保证了公司现金流的顺畅运转，收入实现水平较高。

从客户集中度看，2010 年公司对前五大经销商销售实现收入合计占比为 7.20%，销售对单一客户的依赖度不高（表 3）。

表 3 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	11,486.26	1.81
辽宁正泰电器销售有限公司	10,673.72	1.68
杭州正泰输配电设备有限公司	8,597.02	1.35
无锡正泰电气有限公司	7,748.03	1.22
北京市正有机机电设备有限责任公司	7,250.73	1.14
合计	45,755.74	7.20

资料来源：公司提供。

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。

5. 关联交易

关联方是公司多年稳定的合作伙伴，关联交易具有持续性、经常性（见表 4）。关联交易主要体现在从关联方采购和向关联方销售两方面。公司从关联方采购的比例在逐年下降，而向关联方销售的比例变动不大。近三年公司的关联采购的变动主要集中在对关联方浙江正泰仪器仪表有限责任公司仪器仪表的采购上，2008 年和 2009 年，该项采购占关联采购的比例均达到 83%，持续减少仪器仪表关联采购后，2010 年这一比例仅为 18.40%，无论是总量还是占比均大幅降低。总体看，公司的关联交易较少。

表 4 近三年公司关联交易情况（单位：万元）

年 份	向关联方采购、接受劳务等		向关联方销售、提供劳务	
	金 额	占营业成本比例	金 额	占营业收入比例
2010 年	1,204.68	0.26%	12,275.77	1.94%
2009 年	4,043.81	1.17%	7,415.19	1.54%
2008 年	15,137.16	4.55%	7,384.56	1.66%

资料来源：公司提供

6. 经营效率

公司是低压电器生产的龙头企业。2010 年公司应收账款周转次数、存货周转次数较上年均有较大提升（表 5），提高的原因在于收入的大幅增长而存货和应收账款余额增长幅度低；总资产周转次数有所下降，主要是因为 2010 年公司增资扩股，资产规模增长较快所致。总体看，公司各项资产的运营情况良好，各项经营效率指标高。

表5 公司近三年经营效率指标

公司名称	2008	2009	2010
应收账款周转次数	9.50	9.52	12.03
存货周转次数	6.36	7.32	8.17
总资产周转次数	2.03	2.04	1.44

资料来源：公司年报

7. 主要经营风险

（1）国际市场竞争风险

公司在国内市场属于低压电器的龙头企业，但公司自主研发能力较国际知名企业仍然较弱，尚难以与国际大型企业竞争国外市场，在国际市场上面临着来自 ABB、西门子、施耐德等大型企业较大的竞争压力。其次，公司提供个性化需求的能力不足，尤其是在一些地区，如南美、独联体、欧洲国家地区，差异化需求较多，公司目前还不能够有针对性地提供产品服务。

（2）经销商模式带来的风险

公司经销商仅在产品销售上受公司限制，但是其人、财、物皆独立于公司，经营计划也根据其业务目标和对风险的偏好确定。虽然公司与经销商签订了《产品经销协议》，明确了双方责任，有效控制了相关风险，但仍存在销售渠道不稳定、对市场反应不灵敏、品牌形象难统一等相关风险。

（3）原材料价格变动风险

公司生产所需原材料主要为铜、银、钢材及塑料，由于原材料占营业成本的比重较高，在原材料价格急剧变化的情况下，加大了公司控制成本的难度。

8. 项目投资

公司于 2010 年首次公开发行股票，募集资金用于年产 6,000 万套智能电器产品建设项目（以下简称“智能电器项目”），以及诺雅克节能型控制及配电电器产品生产基地建设项目（以下简称“诺雅克项目”）。

智能电器项目

智能电器项目的总投资为 59,658 万元，其中固定资产投资为 44,244 万元，铺底流动资金为 15,414 万元。该项目主要生产部门有配电电器生产制造部、控制电器制造部、电源电器制造部、刀开关制造部、金属件制造部、冲压件制造部、注塑件制造部、成品及原材料仓库。

智能电器项目将采用新技术、新工艺，增添先进、高效、适用的关键设备，提高公司的工艺水平、生产效率和产品质量，重点发展与智能电器产业链紧密的产品，项目建设规模为新增年产约26.3亿元智能型低压电器的生产能力。

智能电器项目的建设将有助于公司的市场竞争能力和经济效益得到进一步提高，项目完全达产后，公司可实现新增年产6000万台（套）智能低压电器产品的生产能力，预计新增年销售收入262,956万元。

诺雅克项目

诺雅克项目的总投资为91,410万元，其中建设投资为67,420万元（含外汇504.4万美元），铺底流动资金为23,990万元。建设投资中建筑工程为24,141.90万元，设备及安装工程为32,871.20万元，其他费用为10,406.90万元。诺雅克项目的建设规模为新增2,229.07万台（套）节能型控制及配电电器的生产能力。

诺雅克项目将设计并采用新的商标及品牌形象，从高起点进入低压电器的中高端市场。诺雅克的目标市场包括国内工程项目市场和海外市场。工程项目市场是指工程项目的主配套电器市场，在该市场层面，客户采购方式多为集中采购及定点加工，销售模式以设计院途径和招投标为主。目前，正泰电器在国内工程项目的业务额占公司销售收入的比例不到15%，在国内低压电器工程项目的市场份额低于3%，具有很大的发展潜力。同时，诺雅克项目将成为公司出口产品的重点生产基地，主要定位为发达国家的区域市场。

公司计划通过诺雅克项目，大规模进入国内工程项目市场，为高端客户（如通信设备制造商，大型系统集成商等）提供电器产品的定制服务，加强对大型行业客户（如钢铁、石化、冶金、家电企业等）的服务力度，推行全方位的低压电器供应及系统解决方案的业务模式；充分利用在技术、规模、成本等方面的后发优势，积极拓展海外市场，提高公司在全球低压电器市场的竞争力。项目完全达产后，预计新增年销售收入307,000.00万元。诺雅克工业园主体大楼于2010年底封顶，预计2011年下半年形成工业化生产能力。

联合评级认为，公司智能电器项目和诺雅克项目建成达产后将进一步增强公司的竞争实力，其低压电器的龙头地位将更加巩固。

9. 未来发展

公司未来将主要聚焦在国内市场的巩固和国际市场的开拓上。在整合公司市场营销资源的基础上，进一步完善各级营销与情报网络体系，统筹管理；加强客户关系管理，增进个性化服务；巩固、扩大现有行业优势地位，聚焦国内M2²市场；推进国内外区域物流建设与物流体系的高效运行。公司未来的发展机会还是主要集中在继续进行中的国家电网改造、智能电网建设和经济适用房建设项目上。同时，公司还将进一步推进企业内部改革，建立战略性人才储备、干部中长期培养与选拔机制，完善激励机制。

七、财务分析

1. 财务概况

公司2008~2010年度财务报告经天健会计师事务所有限公司审计，三年出具的均为标准无保留审计意见，2011年1季度财务报告未经审计。2007年公司开始执行财政部2006年2月15日颁

² M2 市场是指低压电器产品的中端和高端产品市场

布的《企业会计准则》。

截至2010年底，公司合并资产总额608,958.42万元，负债合计178,407.10元，所有者权益（含少数股东权益）430,551.32万元。2010年公司实现营业收入633,910.97万元，净利润（含少数股东损益）70,403.30万元；经营活动产生的现金流量净额69,257.31万元，现金及现金等价物净增加额284,749.12万元。

截至2011年3月底，公司合并资产总额609,157.36万元，负债合计164,122.32万元，所有者权益（含少数股东权益）445,035.04万元。2011年1~3月公司实现营业收入164,479.75万元，净利润（含少数股东损益）18,275.68万元；经营活动产生的现金流量净额-21,084.48万元，现金及现金等价物净增加额-44,307.64万元。

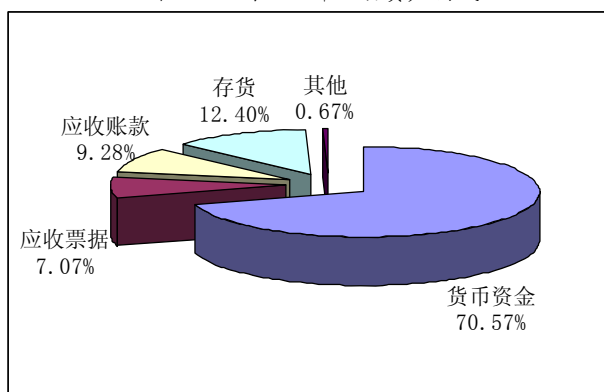
2. 资产质量

公司于2010年1月首次公开发行（IPO）10,500万股股票，发行募集资金总额251,790万元，发行募集资金净额为245,274.41万元，公司资产规模大幅增长，由2009年底的270,726.91万元增长到2010年底的608,958.42万元。截至2010年底，公司资产总额中流动资产合计占89.44%，非流动资产合计占10.56%，流动资产占比偏高。未来随着公司募投项目的建设，非流动资产占比将会有所提高。

流动资产

截至2010年底，公司流动资产合计544,629.88万元，以货币资金、应收账款、存货和应收票据为主（图6）。

图6 公司2010年流动资产构成



资料来源：公司年报

公司近年来货币资金较为充足，尤其2010年公司IPO后，货币资金在流动资产的占比高达70.57%。截至2010年底，公司货币资金余额为384,360.60万元，公司货币资金余额中98.36%为人民币、1.64%为外币。公司货币资金中除募集资金有指定用途之外，无银行承兑汇票保证金、保函保证金和信用证保证金等使用受限的情况。

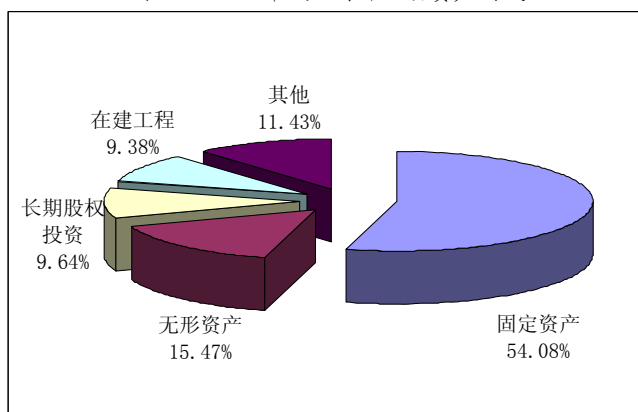
公司对应收账款的管理能力较强，在近三年营业收入以19.46%的速度增长的情况下，应收账款规模仅以年均3.47%的速度小幅增长。截至2010年底，公司应收账款账面余额为54,389.42万元，账龄在1年以内的占比为98.56%。公司对5户收回风险较大的经销商采用单项计提坏账准备的方式计提了1,608.06万元的坏帐准备，对其余应收账款按账龄分析法计提坏账准备，截至2010年底已累计提取3,852.10万元坏账准备，坏账准备计提充足。截至2011年3月底，应收账款净额达到69,601.81万元，较年初增长较多，原因为年初向经销商供货较多，货款尚在信用期内。

公司存货规模近年来在营业收入较快增长的情况下同幅度增长，近三年的年均增长率为20.98%。截至2010年底，存货账面余额67,766.66万元，其中31.09%为原材料、53.04%为库存商品。公司对可变现净值低于存货账面价值的库存商品计提了210.91万元的存货跌价准备，占存货账面余额的0.31%。2011年1季度公司存货小幅降低，截至2011年3月底，存货账面价值较年初减少了1,110.74万元。

非流动资产

截至2010年底，公司非流动资产合计64,328.54万元，近三年年均增长12.13%。非流动资产以固定资产、在建工程、长期股权投资和无形资产为主（图7）。

图7 2010年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

公司长期股权投资近三年年均增长31.67%，截至2010年底，长期股权投资合计6,203.41万元，其中58.93%为对上海电科电器科技有限公司的投资，公司长期股权投资每年带来的投资收益较低。

公司固定资产净额近三年减少了4.51%，减少的原因主要是公司近三年没有大规模的建设，计提折旧后净额减少。截至2010年底，公司固定资产原值72,142.92万元，其中房屋及建筑物占比28.42%、机器设备占比33.84%、运输工具占比18.24%、检测设备占比6.93%，以机器设备厂房、运输工具为主的固定资产构成符合公司生产经营的特点。截至2010年底，公司固定资产累计计提折旧37,354.61万元，固定资产成新率48.22%，成新率较低。

截至2010年底，公司无形资产原值金额共计12,984.77万元，主要构成为土地使用权（占比88.81%）和软件（占比8.76%）。截至2010年底，公司无形资产累计摊销3,033.99万元。

截至2011年3月底，公司资产构成较年初未发生大的变化。

总体看，受IPO影响，公司资产规模大幅度提升，货币资金占比很高，应收账款、存货计提充分，资产质量较高。

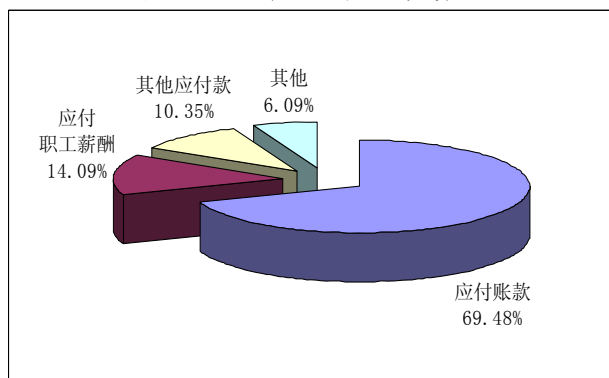
3. 负债及所有者权益

负债

公司负债规模处于较低的水平，2010年底的资产负债率为29.30%。截至2010年底负债合计178,407.10万元，以流动负债为主，流动负债占比高达98.00%。

截至2010年底，公司流动负债合计174,839.44万元，年均增长率39.94%，流动负债主要由应付账款、应付职工薪酬和其他应付款为主（图8）。

图 8 2010 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

随着公司经营规模的扩大，公司应付账款近三年以 49.75% 的速度快速增长，截至 2010 年底，应付账款为 121,472.42 万元，占流动负债的 69.48%，其中无账龄超过 1 年的大额应付账款。

公司其他应付款近三年以 24.83% 的速度快速增长，增长较快的原因主要是随着公司经营规模的扩大，而应支付给经销商的折扣折让款随之同步增长，截至 2010 年底，其他应付款为 18,097.09 万元。

截至 2010 年底，公司无长、短期借款、应付票据等刚性债务。

2011 年 1 季度，公司延续了无刚性债务的状况，同时负债规模有所降低，截至 2011 年 3 月底，公司负债合计较年初下降 14,284.78 万元，资产负债率下降为 26.94%。

总体看，公司负债规模较小，债务压力较轻。

所有者权益

随着 IPO 的完成及近年来的利润积累，公司近年来所有者权益水平增长较快。截至 2010 年底，公司所有者权益合计 430,551.32 万元，其中归属于母公司所有者权益 418,329.46 万元，占所有者权益合计的 97.16%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 24.02%，资本公积占 56.47%，盈余公积占 3.79%，未分配利润占 15.71%，公司所有者权益中资本公积占比较大，主要是 IPO 溢价发行所致。

截至 2011 年 3 月底，公司所有者权益达到 445,035.04 万元，较年初增加 14,483.72 万元。

4. 盈利能力

近三年公司营业收入快速增长，年均增长率 19.46%，同期营业成本增长 18.87%，保持了较好的发展态势。2010 年公司实现营业收入 633,910.97 万元，实现利润总额 84,144.95 万元，净利润 70,403.30 万元，公司盈利规模较大。

从公司的期间费用方面来看，在 2008~2010 年营业收入增长 19.46% 的情况下，营业费用增长 13.52%、管理费用增长 42.46%，反映出随着公司业务规模的扩大，公司相关的费用增长较快，公司管理费用的控制能力有待加强。

从盈利指标看，受 IPO 因素及利润积累带来的所有者权益快速增长的影响，公司 2010 年总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率较上年相比均有较大幅度的下降，2010 年分别为 24.78%、19.13% 和 24.78%。虽然下降幅度较大，但公司各项盈利指标仍处于较高的水平。

2011 年 1~3 月，公司实现营业收入 164,479.75 万元，利润总额 22,075.52 万元，净利润 18,275.68 万元，继续保持了良好的盈利状况。

总体看，公司近年来整体盈利规模较大，盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动看，公司近三年随着营业收入的逐年增加，经营活动现金流入也呈增长趋势（年均增长 17.33%），经营活动现金流出基本同步增长（年均增长 15.68%），经营活动现金流量净额随着盈利规模的提高而快速增长（年均增长 37.22%）。2010 年销售商品、提供劳务收到的现金达 712,396.15 万元，经营活动产生的现金流量净额为 69,257.31 万元。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%、116.90%和 112.38%，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，公司近三年投资活动的现金流规模不大，三年平均每年流入 3,067.35 万元、流出 16,059.04 万元。投资活动现金流每年呈净流出状态，年均净流出 12,991.69 万元。

虽然公司在 2010 年没有借款活动，但由于公司 2010 年实施了 IPO 融资，使得筹资活动现金净流入额规模较大，达到 222,157.42 万元。

2011 年 1~3 月，公司依生产计划采购原材料较多，使得经营活动净流出 21,084.48 万元；投资支付的现金较多，净流出 20,093.72 万元；筹资活动净流出 3,132.58 万元

总体看，公司经营性现金流规模较大，经营活动现金流状况较好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2010 年底，公司流动比率和速动比率分别为 3.12 和 2.73，均处于较好水平。因公司目前无短期刚性债务，且现金类资产规模较大，公司的短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，公司负债处于较低的水平，2010 年底及 2011 年 3 月底的资产负债率分别为 29.30%和 26.94%。2008 年~2010 年公司 EBITDA 分别为 64,998.55 万元、76,630.23 万元和 91,382.84 万元，由于公司整体盈利规模较大，能够对偿债形成良好的保障，长期偿债能力强。

截至 2010 底，公司无对外担保和重大诉讼仲裁事项。

公司与中国农业银行、中国工商银行、中国建设银行和中国银行等各大商业银行建立了良好的合作关系，截至2011年3月31日，公司及控股子公司已获银行批准且尚未使用的授信额度9.70亿元，公司间接融资渠道畅通。

总体看，公司目前没有刚性债务，整体偿债能力很强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2011 年 3 月底，公司无银行借款、应付票据等刚性债务，本次拟发行公司债规模不超过 15 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度较大，对公司负债结构将有明显的影响。

以 2011 年 3 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 15 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 25.21%、25.21%和 41.38%，债务负担明显加重，但仍处于合理水平。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以2010年的财务数据为基础，公司2010年EBITDA为91,382.84万元，为本期公司债券发行额度（15亿元）的0.61倍，EBITDA对本期债券的覆盖程度尚可。公司2010年经营活动产生的现金流入716,268.44万元，为本期公司债券发行额度（15亿元）的4.78倍，公司经营活动现金流入量规模大，对本期债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿

还能力很强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据正泰集团为本期债券向债券持有人出具的《担保函》，正泰集团为公司本期发行的不超过 15 亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人提供保证的范围包括本次债券本金（总额不超过 15 亿元人民币）及利息，以及违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

担保人承担保证责任的期间为本期债券存续期间及债券最终到期日起六个月。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，或者在保证期间主张债权后未在诉讼时效期限届满之前向担保人追偿的，担保人免除保证责任。

在《担保函》项下的债券最终到期日之前，担保人发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，债券发行人应另行提供新的担保，债券发行人不提供新的担保时，债券持有人有权要求债券发行人、担保人提前兑付债券本息。

2. 担保人信用分析

（1）正泰集团概况

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 2010 年底，公司注册资本 15 亿元，股东为南存辉等 119 名自然人，其中南存辉持股 28.49%，南存飞持股 9.13%，朱信敏持股 9.13%，林黎明持股 6.09%，吴炳池持股 6.09%，其他 114 人合计持股 41.07%。公司股东中南存辉、南存飞为兄弟关系，其他部分股东与南存辉为亲属关系，公司实际控制人为南存辉。

正泰集团经营范围：高低压电器、电气机械及器材、自动化产业、计算机软硬件、电器元器件、仪器仪表、建筑电器、通信设备的研制、开发、设计、安装、调试、加工、销售及技术服务，物业管理、经营进出口业务（国家法律法规禁止、限制的除外）、信息咨询服务。

截至 2010 年底，正泰集团合并资产总额 1,184,915.84 万元，负债合计 554,695.98 万元，所有者权益（含少数股东权益）630,219.86 万元。2010 年正泰集团实现营业收入 1,102,318.58 万元，净利润（含少数股东损益）89,692.71 万元；经营活动产生的现金流量净额 49,780.12 万元。

正泰集团注册地址：浙江省乐清市柳市镇工业区正泰大楼；法定代表人：南存辉。

（2）规模与竞争力

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 2009 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%。

正泰集团整体资产可分为上市部分（正泰电器）和非上市部分。截至 2010 年底，上市公司正泰电器在正泰集团资产总额、所有者权益合计、2010 年实现营业收入和净利润中的占比分别为 51.39%、68.32%、57.51% 和 78.49%，表明正泰电器已成为正泰集团的主要运营实体。正泰集团非

上市业务部分包括输配电设备、仪器仪表、建筑电器等。

①营销网络

正泰集团产品被广泛应用于工业、民用等众多领域，在二十多年的发展中，正泰集团培养和建立了完善的营销体系，不断扩大生产及销售规模。

目前，正泰集团在国内市场，以重点城市为中心，设立了十五个区域办事处，拥有各级经销商 2,000 余家，形成了以省城和重要城市为中心，以地级城市为重点，以县级市为辐射点的三级营销网络，基本覆盖全国主要市场。在国际市场，正泰集团的产品进入了 70 多个国家和地区。

正泰集团通过建立电子商务平台和按功能模块重组的营销管理系统，实现了对销售网络的高效管理。正泰集团的产品研发、生产组织、营销与服务完全以市场为导向，充分支持市场需求和变化。

②技术优势

正泰集团高度重视技术创新，并建立了完善的研发体系，购进先进的研发支持设备。截至 2010 年底，正泰集团拥有专利技术 49 项、实用新型 157 项、外观设计 123 项，专利申请权 91 项。正泰集团先后开发了 100 多个系列，200 多个基型的具有自主知识产权的新产品，三大系列产品列入国家科技部火炬计划项目，并已通过国家验收；8 项产品被列为国家级重点新产品；正泰集团先后承担了国家“八五”、“九五”、“十五”等相关重点科技攻关项目，2004 年正泰集团的 NM8 系列塑料外壳式断路器获得机械工业科技进步二等奖，2006 年正泰集团的 NA8-1600 智能型框架断路器获得机械工业科技进步一等奖。

正泰集团技术中心 2007 年被国家发改委等五部委认定为国家级企业技术中心。正泰集团先后开发了包括高低压电器、成套设备、光纤配线设备，智能型仪表、光伏电池、工业自动化系统等 600 多个系列的具有正泰自主知识产权的新产品。

③区域布局

正泰集团主要生产基地位于温州、杭州、上海三地。长三角地区是中国经济最活跃的地区之一，加工制造业发达，中小企业众多，为正泰集团采购原材料、配件、招聘员工及进一步拓展产业链创造了便利条件。正泰集团最重要的生产基地所在地浙江省乐清市是中国最大的低压电器生产基地，云集了上千家生产各式低压电器元配件的企业，形成了完整的产业链。正泰集团注重发展生产质量优良的外协合作企业，通过供应链的整合和紧密的技术、质量协同管理机制，使正泰集团生产资源集中于制造核心部件，充分利用了乐清的产业集群效应，有效地提高了生产效率。

另一方面，乐清地区多山、少平原，地域空间有限，限制了企业进一步扩大规模，厂区的分散布局加大了管理的难度与成本，地区的交通条件、社会配套水平也限制了正泰集团吸引高端人才，影响了产业升级。

（3）管理体制

正泰集团按照现代企业制度要求，依据《公司法》和其他法律、法规，建立现代企业法人治理结构。正泰集团设股东大会，是最高的权利机构；设董事会，由七名董事组成；设监事会，由三名监事组成；设总裁，负责主持生产经营管理工作，并对董事会负责。

目前，正泰集团已初步建成以资本为纽带的现代企业集团，本部无实际的生产经营业务，主要从事控股投资工作，本部以股权为纽带，控股、参股低压电器、输配电设备制造、仪器仪表、建筑电器、智能电网等相关领域的企业，本部的基本职能也从成员企业经营业务的指导转为资产管理、风险管控、产业群战略指引及新产业投资等。

资产管理方面，正泰集团的首要职能是管理所持有的控股子公司、参股公司的股权，在不减

弱对核心资产控制力的基础上，稳步提高集团所控制的资产额及所持股权的市场价值；保持合理的流动性，增强对新产业的投资、并购能力；在保证财务稳健的基础上，实现股东价值的最大化。

风险管理方面，正泰集团各子公司因其行业地位和发展阶段各异，具有不同的资产负债状况和盈利能力。随着正泰集团规模的不断扩大，成员企业将陆续增加，集团与成员企业之间、成员企业之间的资产关系将不可避免地趋于复杂，由此集团资产的系统性风险将随之逐渐累积。有鉴于此，正泰集团作为子公司的控制人，其重要职能是建立有效的风险管控机制，从集团整体利益出发，监控、分析所控股、参股公司的资产负债、利润及现金流状况，甄别并及时隔离局部风险，适时剥离高危资产，使资产的风险程度始终处于一个可控的范围，以保证集团的财务稳健。

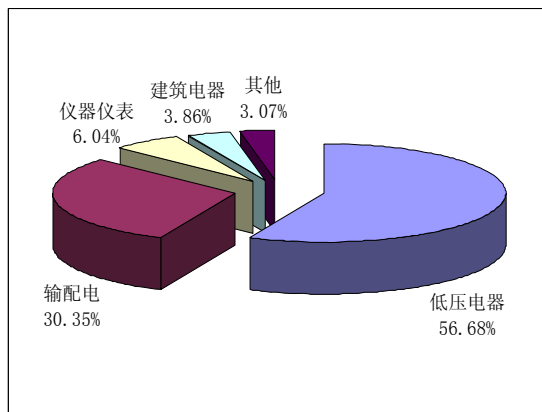
资金管理方面，（1）提供信贷资源，利用集团的高信用资质，建立与商业银行的深层合作关系，获取长期、低息的信贷资源，为各成员企业的发展提供低成本的资金；（2）集团内部现金管理，建立统一信息化平台，及时获取集团公司及各成员企业账户的资金余额及交易信息，全面掌握集团资金动态和账务状况；加强对成员企业的现金预算及用途的监控、管理；推行精细化资金管理模式，实现集团内部的现金资源共享，以提高资金利用率，降低财务成本，保证现金流的健康运行。

总体看，正泰集团已建立了规范的法人治理结构，内部管理制度比较健全，建立了完善健全的资产管理、风险管理、资金管理等内控机制。

（4）经营情况

正泰集团主要经营低压电器、输配电设备、仪器仪表、建筑电器的生产和销售。2008~2010年，正泰集团营业收入以年均 21.59% 的幅度快速增长，2010 年实现营业收入 1,102,318.58 万元。低压电器、输变电产业一直是正泰集团的主要收入来源和利润来源，上述两项在正泰集团的收入占比中一直保持在 80% 以上（图 9）。

图 9 2010 年正泰集团主营收入构成情况



资料来源：正泰集团提供

低压电器板块

详见本报告正泰电器部分

输变电板块

正泰集团输配电设备产品主要为低压开关柜、电线、工程设备、中压设备、软件类产品、高压元件类、高开产品，从事输配电设备相关业务的子公司主要为正泰电气股份有限公司。

2010 年，输配电板块实现主营业务收入 334,538.80 万元，占主营业务收入的 30.35%，其中中压设备占比超过 50%，分产品的收入结构没有明显变化。从销售区域看，华北和华东地区是公司

输配电产品的主要销售地区，境外销售规模有增长的趋势。从客户集中度看，正泰集团输配电设备对前五名经销商销售实现收入合计占比低于 10%，销售对单一客户的依赖度不高。

正泰集团输配电业务国际化战略稳步推进，2010 年，420kV 电力变压器首次进入印度市场，330kV 电力变压器成功进入爱沙尼亚国家电力公司，并在缅甸电力市场实现 230kV 电力变压器零的突破。在巴基斯坦、刚果金签订了 220kV 输电线路和变电站等总包工程，成功入围也门国家电力 132kV 变电站及尼泊尔国家电力 33kV 变电站项目。

仪器仪表板块

正泰集团仪器仪表产品主要为感应式电能表、智能电表、综合仪表、燃气表，从事仪器仪表相关业务的子公司主要为浙江正泰仪器仪表有限公司。

2010 年，仪器仪表板块实现主营业务收入 66,599.53 万元，占主营业务收入的 6.04%。从销售区域看，东北和华东地区是正泰集团仪器仪表产品的主要销售地区，境外销售规模不大。从客户集中度看，正泰集团仪器仪表对前五名经销商销售实现收入合计占比将近 40%，其中对关联方正泰电器公司销售实现收入占比近年来维持在 30%左右，销售对关联方有一定的依赖度。

建筑电器板块

正泰集团建筑电器产品主要为墙壁开关，从事建筑电器相关业务的子公司主要为浙江正泰建筑电器有限公司。

2010 年，建筑电器板块实现主营业务收入 42,532.80 万元，占主营业务收入的 3.86%。从销售区域看，华东地区是正泰集团建筑电器产品的主要地区。从客户集中度看，近年来正泰集团建筑电器对前五名经销商销售实现收入合计占比维持在 30%左右，正泰集团对主要经销商的依赖度较高。

其他业务

正泰集团涉及的其他业务主要为汽车电器、自动化控制及投资业务，从事相关业务的主要为正泰集团本部及浙江正泰汽车零部件有限公司、浙大中自集成控股股份有限公司、上海正泰投资股份有限公司、上海云杉股权投资合伙企业（有限合伙）、上海云杉投资管理有限公司、上海正泰企业管理服务公司等子公司。

未来发展

根据正泰集团“十二五”初步设想，预计未来五年，正泰集团仍将坚持做大现有产业，并进一步完善产业链，同时探索新的投资领域。

正泰集团力争在“十二五”末拥有 3~5 家上市公司。在输变电和配电行业，成为国内主要的智能电网设备及系统供应商，国内市场份额达到 10%，国内排名第一位；智能电网用户终端的研发技术达到国际先进水平，并形成应用于居民社区、商业楼宇的智能微网解决方案。在工控领域，具备为多个行业提供系统解决方案的能力，进入国内行业排名前五位。在可再生能源领域，力争成为具有明显的技术和成本优势、可提供光伏发电系统解决方案、全球销售额位居中国厂商前三位的知名光伏企业。

（5）财务状况

正泰集团提供的 2008 年~2010 年度财务报表经乐清永安会计师事务所有限公司审计，三年出具的均为标准无保留审计意见。2007 年正泰集团开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。

2008 年~2010 年正泰集团资产规模快速增长，年均增长率为 36.08%，增长的主要原因：一方面是经营规模的扩大，另一方面是控股子公司正泰电器于 2010 年 IPO 后所有者权益的大幅增长。

正泰集团资产结构以流动资产为主（占比为 77.18%），流动资产中货币资金、应收账款和存货占比较大，分别占流动资产的 46.68%、22.29%和 17.75%。截至 2010 年底，正泰集团分别计提了存货跌价准备和应收账款坏账准备 1,155.27 万元和 18,503.99 万元。总体看，正泰集团资产规模较大，相关资产的跌价、减值计提充分，资产质量较好。

盈利方面，目前正泰集团利润主要来自于子公司正泰电器，正泰电器 2010 年实现的净利润占正泰集团的 78.49%。从正泰集团合并报表来看，2010 年正泰集团营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 22.95%、15.27%和 18.84%，盈利能力较强。2010 年净利润达到 89,692.71 万元，盈利水平较高。

现金流方面，近年来正泰集团经营活动现金流量的规模不断扩大，2010 年的经营活动现金流入量和净流量分别达到 1,239,099.18 万元和 49,780.12 万元。随着生产规模的扩大，正泰集团近年来资本性支出较多，投资活动已连续三年呈现净流出状态，2010 年的投资活动现金净流出 51,323.16 万元。由于经营活动能够满足正泰集团投资支出的需求，2008 年和 2009 年筹资活动呈净流入的状态；受正泰电器 IPO 的影响，2010 年筹资活动现金净流入 268,168.62 万元。总体看，正泰集团经营活动现金流状况良好，能够满足投资对资金的需求。

偿债能力方面，从短期偿债能力指标看，2010 年正泰集团流动比率和速动比率分别为 1.70 和 1.40，短期偿债能力较强。从长期偿债能力指标看，2010 年正泰集团 EBITDA 为 131,470.77 万元，较 2009 年增长 16.55%，主要是盈利规模提高所致。同期，EBITDA 利息倍数为 16.09 倍，EBITDA 全部债务比为 0.69，EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度较强。

截至 2011 年 3 月 31 日，正泰集团从农业银行、中国银行、建设银行和工商银行等共取得授信额度 19.10 亿元，已使用授信额度为 7.50 亿元，未使用授信余额为 11.60 亿元，正泰集团间接融资渠道畅通。

以 2010 年底财务数据测算，本期公司债券发行额度（15 亿元）占正泰集团资产总额的 12.66%，所有者权益总额的 19.58%和货币资金的 23.80%，集团担保实力较强，其担保对于本期债券的到期还本付息具有积极的影响。

总体看，正泰集团行业地位显著，经营规模较大，抗风险能力强。目前正泰集团资产质量良好，盈利状况较好，现金流规模大且相对稳定，具有较强的偿债能力。

十、综合评价

伴随中国固定资产投资的快速增长，中国低压电器市场容量大，行业发展前景良好。

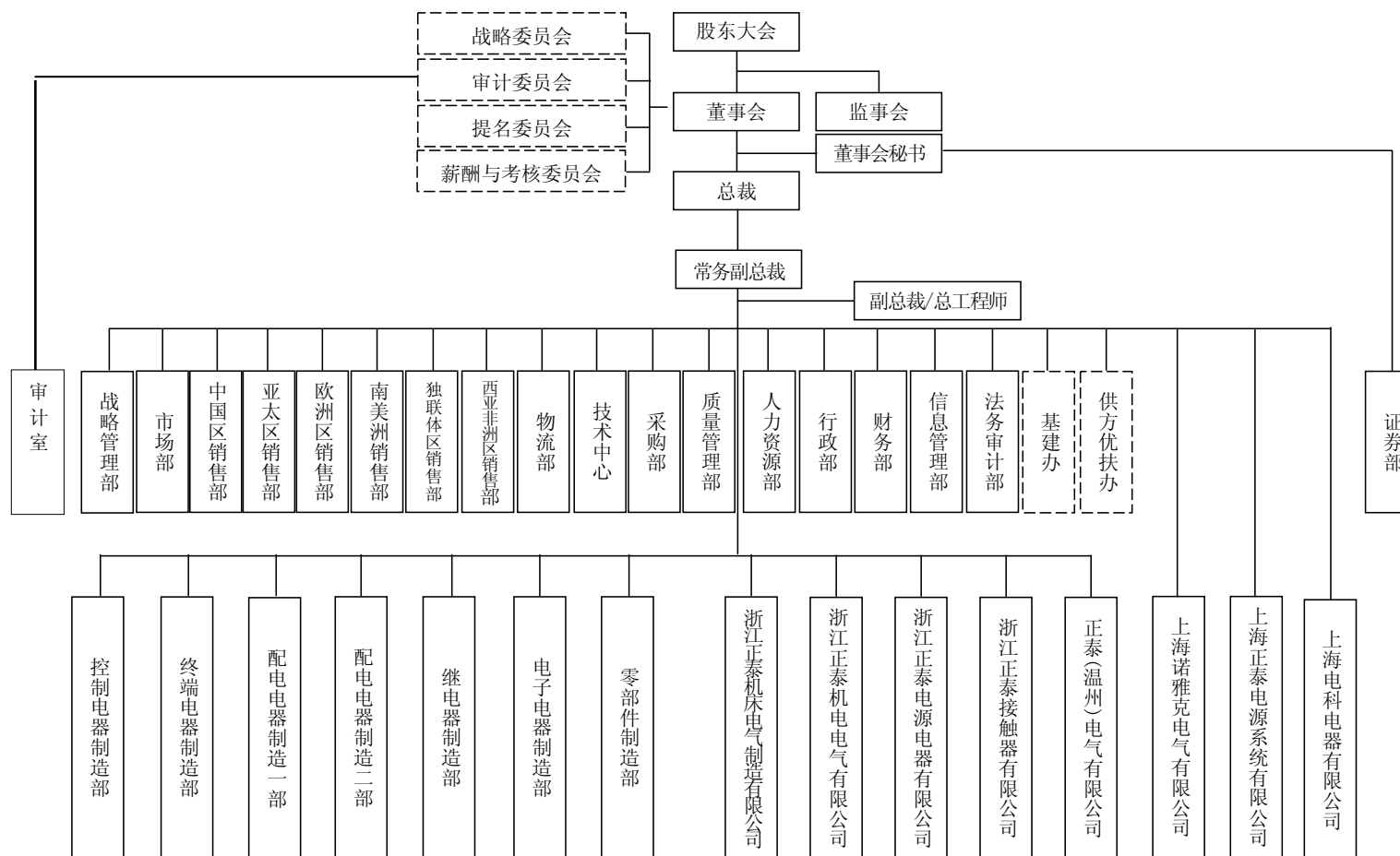
公司是国内知名的低压电器制造企业，在低压电器制造领域处于行业龙头地位。近年来，公司生产经营状况良好，销售渠道稳定，产品盈利能力强。公司技术先进、研发能力强。未来随着投资项目的建成投产，公司整体竞争实力将进一步增强，并有望继续保持在行业内的领先地位。公司债务负担轻，对全部债务的保障能力强。总体看，公司主体信用风险低，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由正泰集团股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对本期债券信用状况具有积极的影响。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 浙江正泰电器股份有限公司组织结构图

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
2008 年～2011 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	29,472.97	99,611.47	384,360.60	261.12	340,052.96
交易性金融资产	8.73	0.00	0.00	--	0.00
应收票据	19,658.47	15,707.73	38,503.89	39.95	44,901.21
应收账款	47,205.11	46,566.95	50,537.32	3.47	69,601.81
预付款项	5,058.87	6,050.16	2,528.21	-29.31	6,439.50
应收利息					
应收股利					
其他应收款	765.95	949.43	689.11	-5.15	1,403.59
存货	46,155.94	47,002.48	67,555.75	20.98	66,445.01
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	311.71	501.92	454.99	20.82	488.93
流动资产合计	148,637.75	216,390.14	544,629.88	91.42	529,333.00
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	3,578.06	6,035.99	6,203.41	31.67	20,694.23
投资性房地产	422.68	385.13	347.58	-9.32	338.19
固定资产	38,155.25	35,933.65	34,788.31	-4.51	34,565.36
在建工程	670.90	834.03	6,031.20	199.83	7,398.13
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	7,034.63	6,778.76	9,950.78	18.93	9,814.14
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	70.27	1,268.44	1,326.43	334.48	1,321.72
递延所得税资产	1,228.99	3,100.77	5,680.84	115.00	5,692.59
其他非流动资产					
非流动资产合计	51,160.77	54,336.77	64,328.54	12.13	79,824.36
资产总计	199,798.53	270,726.91	608,958.42	74.58	609,157.36

附件 2-2 浙江正泰电器股份有限公司
2008 年~2011 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	1,681.31	124.27	0.00	-100.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
应付账款	54,166.93	91,870.80	121,472.42	49.75	114,673.64
预收款项	4,141.03	4,028.84	4,916.70	8.96	6,808.40
应付职工薪酬	13,650.42	16,374.30	24,628.31	34.32	19,757.00
应交税费	7,842.02	3,305.55	2,347.85	-45.28	6,319.05
应付利息	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
其他应付款	6,096.48	13,060.95	18,097.09	72.29	10,580.25
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
其他流动负债	1,706.35	2,023.60	3,377.07	40.68	2,416.32
流动负债合计	89,284.55	130,788.32	174,839.44	39.94	160,554.66
非流动负债：					
长期借款	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
预计负债	0.00	2,339.41	3,104.66	#DIV/0!	3,104.66
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	463.00	#DIV/0!	463.00
非流动负债合计	0.00	2,339.41	3,567.66	#DIV/0!	3,567.66
负债合计	89,284.55	133,127.73	178,407.10	41.36	164,122.32
所有者权益：					
实收资本（或股本）	90,000.00	90,000.00	100,500.00	5.67	100,500.00
资本公积	468.26	468.26	236,245.67	2,146.15	236,245.67
减：库存股	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
盈余公积	3,668.31	9,351.66	15,856.10	107.91	15,856.10
未分配利润	8,876.51	28,427.53	65,738.34	172.14	82,683.34
外币报表折算差额	0.00	0.00	-10.65	#DIV/0!	-10.81
归属于母公司所有者权益合计	103,013.07	128,247.44	418,329.46	101.52	435,274.30
少数股东权益	7,500.90	9,351.73	12,221.86	27.65	9,760.75
所有者权益合计	110,513.98	137,599.18	430,551.32	97.38	445,035.04
负债和所有者权益总计	199,798.53	270,726.91	608,958.42	74.58	609,157.36

附件 3 浙江正泰电器股份有限公司

2008 年~2011 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-3 月
一、营业收入	444,209.33	480,151.74	633,910.97	19.46	164,479.75
减: 营业成本	332,381.78	344,929.41	469,676.19	18.87	127,584.62
营业税金及附加	2,666.81	3,144.49	3,448.04	13.71	1,009.43
销售费用	23,594.83	24,237.83	30,408.73	13.52	6,157.35
管理费用	24,309.12	36,409.54	49,333.02	42.46	11,434.48
财务费用	1,605.88	-519.94	-2,008.69	--	-4,744.82
资产减值损失	1,006.23	1,851.23	-591.17	--	761.36
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	-5.25	5.25	0.00	--	0.00
投资收益(损失以“—”号填列)	513.15	-52.07	242.41	-31.27	-74.18
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	464.69	-99.86	167.41	-39.98	-74.18
汇兑收益(损益以“—”号添列)					
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	59,152.58	70,052.37	83,887.27	19.09	22,203.16
加: 营业外收入	448.05	7,916.66	1,256.29	67.45	88.01
减: 营业外支出	2,412.37	8,988.07	998.61	-35.66	215.64
其中: 非流动资产处置损失	94.05	213.06	88.47	-3.01	10.68
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	57,188.25	68,980.96	84,144.95	21.30	22,075.52
减: 所得税费用	13,537.88	11,784.16	13,741.65	0.75	3,799.84
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	43,650.37	57,196.80	70,403.30	27.00	18,275.68
其中: 归属于母公司所有者的净利润	38,846.15	52,234.37	63,915.26	28.27	16,945.00
少数股东损益	4,804.22	4,962.43	6,488.04	16.21	1,330.68
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	0.43	0.58	0.64	22.00	0.17
(二) 稀释每股收益	0.43	0.58	0.64	22.00	0.17

附件 4 浙江正泰电器股份有限公司
2008 年~2011 年 3 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-3 月
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	519,270.34	561,283.77	712,396.15	17.13	169,996.52
收到的税费返还	89.30	16.91	187.67	44.97	90.83
收到其他与经营活动有关的现金	907.53	8,583.72	3,684.62	101.50	4,548.08
经营活动现金流入小计	520,267.16	569,884.39	716,268.44	17.33	174,635.43
购买商品、接受劳务支付的现金	366,360.08	324,309.79	490,965.14	15.76	151,081.50
支付给职工以及为职工支付的现金	36,046.25	49,021.74	66,339.65	35.66	24,721.05
支付的各项税费	49,863.90	44,092.40	46,217.34	-3.73	8,568.04
支付其他与经营活动有关的现金	31,214.11	42,080.34	43,489.00	18.04	11,349.32
经营活动现金流出小计	483,484.34	459,504.27	647,011.13	15.68	195,719.91
经营活动产生的现金流量净额	36,782.83	110,380.12	69,257.31	37.22	-21,084.48
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	22.51	380.89	0.00	--	0.00
取得投资收益收到的现金	35.00	75.00	75.00	46.39	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	916.69	834.34	182.01	-55.44	1.52
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	498.46	3,055.77	3,126.36	150.44	0.00
投资活动现金流入小计	1,472.66	4,346.00	3,383.38	51.57	1.52
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	12,179.89	6,625.87	10,038.33	-9.22	5,530.24
投资支付的现金	288.89	4,044.13	0.00	--	14,565.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	15,000.00	0.00	0.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	27,468.78	10,670.00	10,038.33	-39.55	20,095.24
投资活动产生的现金流量净额	-25,996.12	-6,324.00	-6,654.95	-49.40	-20,093.72
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	246,002.41	--	0.00
取得借款收到的现金	40,570.06	4,926.19	0.00	--	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	40,570.06	4,926.19	246,002.41	146.24	0.00
偿还债务支付的现金	64,625.21	6,483.23	124.27	-95.61	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14,162.75	31,175.09	22,074.09	24.84	3,102.04
支付其他与筹资活动有关的现金	164.00	1,185.49	1,646.63	216.87	30.54
筹资活动现金流出小计	78,951.96	38,843.81	23,844.99	-45.04	3,132.58
筹资活动产生的现金流量净额	-38,381.91	-33,917.62	222,157.42	--	-3,132.58
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	-10.65	--	3.14
五、现金及现金等价物净增加额	-27,595.21	70,138.50	284,749.12	--	-44,307.64
加: 期初现金及现金等价物余额	57,068.18	29,472.97	99,611.47	32.12	384,360.60
六、期末现金及现金等价物余额	29,472.97	99,611.47	384,360.60	261.12	340,052.96

附件 5 浙江正泰电器股份有限公司
2008 年~2010 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流				
净利润	43,650.37	57,196.80	70,403.30	27.00
加: 资产减值准备	1,006.23	1,851.23	-591.17	--
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6,112.76	7,145.50	6,658.55	4.37
投资性房地产折旧				
无形资产摊销	716.81	314.60	469.13	-19.10
长期待摊费用摊销	142.88	30.71	107.41	-13.30
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)	-25.56	185.11	-7.60	-45.47
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)	5.25	-5.25	0.00	--
财务费用(收益以“-”号填列)	382.46	-667.86	-3,134.22	--!
投资损失(收益以“-”号填列)	-513.15	52.07	-242.41	-31.27
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-275.00	-1,871.78	-2,580.07	206.30
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)	10,868.22	-37.24	-20,616.94	--
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	4,911.78	1,166.20	-25,199.46	--
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-30,200.24	45,020.04	43,990.79	--
其他				
经营活动产生的现金流量净额	36,782.83	110,380.12	69,257.31	37.22
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	29,472.97	99,611.47	384,360.60	261.12
减: 现金的期初余额	57,068.18	29,472.97	99,611.47	32.12
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	-27,595.21	70,138.50	284,749.12	--

附件 6 浙江正泰电器股份有限公司

主要财务指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	9.50	9.52	12.03	2.65
存货周转次数(次)	6.36	7.32	8.17	1.90
总资产周转次数(次)	2.03	2.04	1.44	0.27
现金收入比率(%)	116.90	116.90	112.38	103.35
盈利能力				
总资本收益率(%)	37.34	45.90	24.78	--
总资产报酬率(%)	26.52	29.39	19.13	3.62
净资产收益率(%)	42.39	46.11	24.78	4.17
主营业务毛利率(%)	26.20	28.56	25.85	--
营业利润率(%)	24.57	27.51	25.36	21.82
费用收入比(%)	11.15	12.52	12.26	7.81
财务构成				
资产负债率(%)	44.69	49.17	29.30	26.94
全部债务资本化比率(%)	1.50	0.09	0.00	0.00
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	77.58	483.59	32,689.77	--
EBITDA 全部债务比(倍)	38.66	616.63	--	--
经营现金债务保护倍数(倍)	21.88	888.21	--	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	6.42	837.32	--	--
流动比率(倍)	1.66	1.65	3.12	3.30
速动比率(倍)	1.15	1.30	2.73	2.88
现金短期债务比(倍)	29.23	927.95	--	--
经营现金流动负债比率(%)	41.20	84.40	39.61	-13.13
经营现金利息偿还能力(倍)	43.90	696.58	24774.95	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	12.87	656.67	22,394.32	--
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)				--

注：2011 年 1 季度财务报告未经审计，相关指标未年化

附件 7-1 正泰集团股份有限公司
 2008 年~2010 年合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	55,712.09	160,263.52	426,856.05	176.80
交易性金融资产	10,553.39	73.92	61.72	-92.35
应收票据	28,186.86	21,119.91	54,662.32	39.26
应收账款	174,272.98	168,042.43	203,847.21	8.15
预付款项	14,911.77	40,811.00	32,859.02	48.44
应收利息				
应收股利				
其他应收款	28,292.67	17,519.02	33,286.86	8.47
存货	120,714.28	137,032.95	162,348.52	15.97
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	532.43	709.42	567.33	3.22
流动资产合计	433,176.47	545,572.17	914,489.03	45.30
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	35,406.97	43,893.93	82,913.01	53.03
投资性房地产	422.68	385.13	6,210.97	283.33
固定资产	125,838.15	146,890.17	133,397.42	2.96
在建工程	25,108.30	4,363.39	13,035.64	-27.95
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	17,095.50	17,151.36	24,064.52	18.64
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	962.64	1,893.13	2,606.43	64.55
递延所得税资产	1,228.99	3,159.18	8,198.82	158.29
其他非流动资产				
非流动资产合计	206,063.22	217,736.28	270,426.81	14.56
资产总计	639,918.82	763,314.58	1,184,915.84	36.15

附件 7-2 正泰集团股份有限公司

2008 年~2010 年合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	126,381.31	88,240.26	135,460.00	3.53
交易性金融负债				
应付票据	22,482.90	36,139.81	40,234.57	33.77
应付账款	95,570.65	144,686.86	197,018.87	43.58
预收款项	22,234.47	44,810.11	33,088.60	21.99
应付职工薪酬	18,991.66	21,316.84	30,338.25	26.39
应交税费	8,866.20	2,344.97	4,493.47	-28.81
应付利息	30.18	11.40	26.92	-5.55
应付股利	539.40	0.00	4,000.31	172.33
其他应付款	54,392.45	79,717.65	84,751.76	24.83
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债	2,116.60	3,739.86	3,491.39	28.43
流动负债合计	351,605.81	421,007.76	537,904.16	23.69
非流动负债：				
长期借款	26,100.00	15,000.00	10,000.00	-38.10
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	2,282.50	3,280.00	1,470.00	-19.75
预计负债	0.00	2,339.41	3,104.66	--
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	28,382.50	20,619.41	16,791.82	-23.08
负债合计	379,988.31	441,627.17	554,695.98	20.82
所有者权益：				
实收资本（或股本）	150,000.00	150,000.00	150,000.00	0.00
资本公积	391.78	2,793.07	156,741.26	1,900.20
减：库存股				
盈余公积	3,472.20	15,268.92	21,098.30	146.50
未分配利润	50,074.16	79,186.09	108,200.26	47.00
外币报表折算差额	0.00	0.00	-10.65	--
归属于母公司所有者权益合计	203,938.14	247,248.09	436,029.17	46.22
少数股东权益	55,992.37	74,439.32	194,190.70	86.23
所有者权益合计	259,930.52	321,687.40	630,219.86	55.71
负债和所有者权益总计	639,918.82	763,314.58	1,184,915.84	36.08

附件 8 正泰集团股份有限公司

2008 年~2010 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、营业收入	745,664.77	834,172.48	1,102,318.58	21.59
减: 营业成本	577,154.09	623,519.39	841,903.95	20.78
营业税金及附加	3,818.64	4,669.23	7,406.37	39.27
销售费用	43,312.00	54,231.97	63,881.28	21.45
管理费用	46,351.95	61,706.80	77,636.48	29.42
财务费用	11,764.35	6,356.48	5,859.33	-29.43
资产减值损失	1,025.57	2,973.02	2,211.63	46.85
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	-5.25	5.25	0.00	--
投资收益 (损失以“—”号填列)	4,912.95	588.66	-27.13	--
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	67,145.88	81,309.50	103,392.41	24.09
加: 营业外收入	1,740.17	18,180.94	4,196.62	55.29
减: 营业外支出	3,073.58	12,633.00	1,792.73	-23.63
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	65,812.47	86,857.44	105,796.29	26.79
减: 所得税费用	15,343.80	14,905.92	16,103.58	2.45
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	50,468.68	71,951.52	89,692.71	33.31
其中: 归属于母公司所有者的净利润	37,753.11	50,370.43	56,237.39	22.05
少数股东损益	12,715.57	21,581.10	33,455.32	62.21
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
 2008 年~2010 年合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 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	879,726.54	961,261.66	1,119,876.15	12.83
收到的税费返还	378.58	185.24	1,867.26	122.09
收到其他与经营活动有关的现金	59,285.81	162,570.21	117,355.77	40.69
经营活动现金流入小计	939,390.93	1,124,017.11	1,239,099.18	14.85
购买商品、接受劳务支付的现金	656,209.89	605,635.13	812,542.99	11.28
支付给职工以及为职工支付的现金	60,543.85	74,853.95	98,174.06	27.34
支付的各项税费	66,086.90	64,928.67	72,434.78	4.69
支付其他与经营活动有关的现金	92,558.36	181,538.32	206,167.23	49.25
经营活动现金流出小计	875,399.01	926,956.06	1,189,319.06	16.56
经营活动产生的现金流量净额	63,991.92	197,061.04	49,780.12	-11.80
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	35,928.93	19,867.55	30,874.80	-7.30
取得投资收益收到的现金	9,241.37	2,081.06	832.54	-69.99
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2,581.61	961.45	1,297.70	-29.10
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	294.85	--
收到其他与投资活动有关的现金	2,614.36	8,755.06	3,132.83	9.47
投资活动现金流入小计	50,366.27	31,665.12	36,432.72	-14.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	29,014.09	20,675.61	21,415.35	-14.09
投资支付的现金	49,894.53	24,523.86	66,240.16	15.22
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	15,000.00	0.00	0.00	--
支付其他与投资活动有关的现金	354.18	0.00	100.37	-46.77
投资活动现金流出小计	94,262.81	45,199.47	87,755.88	-3.51
投资活动产生的现金流量净额	-43,896.54	-13,534.35	-51,323.16	8.13
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	4,120.00	0.00	247,492.41	675.05
取得借款收到的现金	272,505.06	179,042.17	247,300.18	-4.74
收到其他与筹资活动有关的现金	17,774.53	1,812.90	0.00	--
筹资活动现金流入小计	294,399.59	180,855.07	494,792.59	29.64
偿还债务支付的现金	286,785.21	228,283.23	191,116.26	-18.37
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	31,818.32	30,322.88	25,834.84	-9.89
支付其他与筹资活动有关的现金	19,348.59	1,185.49	9,672.88	-29.29
筹资活动现金流出小计	337,952.13	259,791.59	226,623.98	-18.11
筹资活动产生的现金流量净额	-43,552.54	-78,936.52	268,168.62	--
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-38.74	-33.04	--
五、现金及现金等价物净增加额	-23,457.16	104,551.43	266,592.53	--
加: 期初现金及现金等价物余额	79,169.25	55,712.09	160,263.52	42.28
六、期末现金及现金等价物余额	55,712.09	160,263.52	426,856.05	176.80

附件 10 正泰集团股份有限公司
2008 年~2010 年合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	50,468.68	71,951.52	89,692.71	33.31
加: 资产减值准备	1,583.59	4,432.34	2,384.15	22.70
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	13,481.42	17,229.17	16,185.73	9.57
投资性房地产折旧				
无形资产摊销	881.40	764.92	647.01	-14.32
长期待摊费用摊销	747.47	605.65	668.30	-5.44
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)	742.80	250.43	58.11	-72.03
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	73.51	66.11	30.39	-35.70
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	0.00	-5.25	0.00	--
财务费用(收益以“-”号填列)	10,399.85	5,851.51	3,705.82	-40.31
投资损失(收益以“-”号填列)	-4,912.95	-585.14	127.13	--
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-275.00	-1,868.74	-2,996.44	230.09
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)	-6,132.71	-3,537.44	-32,819.37	131.33
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	37,925.05	-7,770.19	-120,202.51	--
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-23,952.35	116,553.19	100,603.71	--
其他	-17,038.84	-6,877.02	-8,304.64	-30.19
经营活动产生的现金流量净额	63,991.92	197,061.04	49,780.12	-11.80
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	55,712.09	160,263.52	426,856.05	176.80
减: 现金的期初余额	79,169.25	55,712.09	160,263.52	42.28
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	-23,457.16	104,551.43	266,592.53	--

附件 11 正泰集团股份有限公司 主要财务指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	4.38	4.87	5.93
存货周转次数(次)	4.80	4.84	5.62
总资产周转次数(次)	1.17	1.19	1.13
现金收入比率(%)	117.98	115.24	101.59
盈利能力			
总资本收益率(%)	14.24	17.70	15.27
总资产报酬率(%)	12.02	13.43	11.70
净资产收益率(%)	20.73	24.74	18.84
主营业务毛利率(%)	22.72	25.48	23.62
营业利润率(%)	22.09	24.69	22.95
费用收入比(%)	13.60	14.66	13.37
财务构成			
资产负债率(%)	59.38	57.86	46.81
全部债务资本化比率(%)	40.23	30.23	23.23
长期债务资本化比率(%)	9.12	4.46	1.56
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	8.70	15.35	16.09
EBITDA 全部债务比(倍)	0.52	0.81	0.69
经营现金债务保护倍数(倍)	0.37	1.41	0.26
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.11	1.32	-0.01
流动比率(倍)	1.23	1.30	1.70
速动比率(倍)	0.89	0.97	1.40
现金短期债务比(倍)	0.63	1.46	2.67
经营现金流动负债比率(%)	18.20	46.81	9.25
经营现金利息偿还能力(倍)	6.09	26.82	6.09
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.91	24.97	-0.19
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.61	0.75	0.88

附件 12 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	
333 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 13 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。

联合信用评级有限公司关于 浙江正泰电器股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年浙江正泰电器股份有限公司年报公告后的一个月进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

浙江正泰电器股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。浙江正泰电器股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注浙江正泰电器股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现浙江正泰电器股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如浙江正泰电器股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至浙江正泰电器股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送浙江正泰电器股份有限公司、监管部门、交易机构等。

