

信用等级公告

联合[2011] 256 号

联合资信评估有限公司通过对星星集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

星星集团有限公司
主体长期信用等级为
 A^{+}

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年九月九日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与星星集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与星星集团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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因星星集团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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由星星集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、星星集团有限公司主体长期信用等级自 2011 年 9 月 9 日至 2012 年 9 月 8 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年九月九日



星星集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: A⁺
评级展望: 稳定
评级时间: 2011 年 9 月 9 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
资产总额(亿元)	62.85	67.90	81.33	83.09
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	8.74	13.71	18.44	19.53
长期债务(亿元)	7.61	5.80	9.97	10.95
全部债务(亿元)	29.99	34.06	38.05	40.23
主营业务收入(亿元)	37.34	43.36	50.32	11.45
利润总额(亿元)	0.84	5.98	4.85	1.16
EBITDA(亿元)	3.56	8.23	7.38	--
主营业务利润率(%)	18.27	31.19	26.83	29.41
净资产收益率(%)	5.35	33.83	22.41	--
资产负债率(%)	86.10	79.80	77.33	76.50
全部债务资本化比率(%)	77.44	71.29	67.36	67.32
流动比率(%)	108.88	114.42	133.17	137.28
全部债务/EBITDA(倍)	8.43	4.14	5.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.67	4.28	3.76	--

注: ①公司 2008-2010 年执行旧会计准则, 其中所有者权益的相关指标计算包含少数股东权益, 2011 年 1 季度报表未经审计。

②净资产收益率的计算考虑少数股东收益及少数股东权益。

分析师

王立婷 李洁
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对星星集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司已形成冰柜、冰箱等白色家电为主、光电高科技和房地产物流服务为辅的多元化发展格局, 整体盈利能力较好。同时, 联合资信也关注到家电业务领域竞争激烈, 公司面临原材料价格上涨, 成本控制压力增大, 债务负担重; 以及房地产业务受国家政策调控影响较大等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

未来, 随着“家电下乡”政策的进一步落实, 农村市场潜力被进一步激发, 公司将面临良好的发展机遇。考虑到公司主导产品在细分行业中竞争实力较强, 市场占有率较高; 同时, 随着公司在家电和光电板块业务的发展, 经营规模将逐步扩大, 营业收入有望实现增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司的家电产品在市场上具有一定的品牌知名度和市场竞争力, 客户资源相对稳定。
2. 公司拥有多项核心技术和较强的研发能力, 产品质量较好。
3. 公司的电子元器件产品和卫浴产品属于高科技产品, 毛利率水平较高。

关注

1. 家电行业景气度波动, 原材料价格波动及劳动力成本攀升, 导致公司经营压力加大。
2. 房地产业务对公司利润贡献较大, 该板块未来的发展对公司整体经营情况的影响存在一定不确定性。
3. 公司应收款项规模大, 存在一定回收风险。
4. 公司债务负担较重, 债务结构不合理。

一、主体概况

星星集团有限公司（以下称“公司”或“星星集团”）前身为自然人叶仙玉于1988年创立的椒江市电冰箱厂；2000年1月，更名为星星集团有限公司；2008年5月，改制为有限责任公司。截至2010年底，公司注册资本2.78亿元，自然人叶仙玉和叶小宝（叶仙玉父亲）的出资比例分别为85%和15%，叶仙玉为公司实际控制人。

公司经营范围包括家用电器、制冷设备、光电子产品和卫生洁具制造、销售；机械设备、仪器仪表、金属材料、装饰材料、建筑材料、卫生器具、家具、办公用品、床上用品批发、零售等。目前，公司的主导业务是冰箱、冰柜的生产销售，以及房地产开发等。

截至2011年3月底，公司拥有控股子公司共16家，其中纳入合并范围的子公司共计9家，未纳入合并范围的子公司共计7家。此外，公司还参股公司7家。公司本部设有党委办公室、总裁办公室、财务管理中心、审计监察委员会、企业投资管理部、财务投资管理部、后勤保障中心等7个职能部门。

截至2010年底，公司合并资产总额81.33亿元，所有者权益（含少数股东权益）18.44亿元。2010年公司实现主营业务收入50.32亿元，利润总额4.85亿元。

截至2011年3月底，公司合并资产总额83.09亿元，所有者权益（含少数股东权益）19.53亿元。2011年一季度，公司实现主营业务收入11.45亿元，利润总额1.16亿元。

公司注册地址：浙江台州市椒江区洪西路1号；法定代表人：叶仙玉。

二、行业分析

1. 行业现状

行业概况

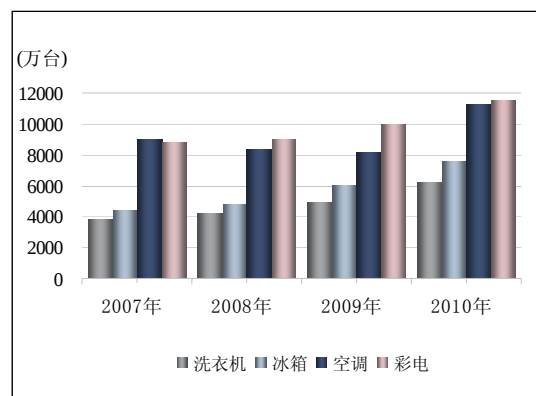
家用电器(以下简称“家电”)是居民生活

中重要的耐用消费品，家电工业在轻工业中居于支柱地位，对促进经济发展发挥着积极作用。

经过二十多年的高速发展，中国凭借劳动力、资源品和国内市场规模等优势已经成为世界上最大的家电生产国，彩电、冰箱、洗衣机、空调等家电主导产品产量均已居世界首位。据中华商务网统计，中国空调、冰箱、洗衣机产能约占全球产能的72%、47%和35%；海外出口占到了家电产品总销量的30%-50%。

近年来，中国主要家电产品产量增长迅速。2008年中国家电行业受国际金融危机影响，自下半年以来，产量增幅有较大幅度回落，部分产品产量出现负增长。2009年在“家电下乡”、“以旧换新”及出口退税等政策的刺激下，中国洗衣机产量为4935.82万台，同比增长12.96%；电冰箱累计实现产量6063.55万台，同比增长18.80%；空调产量为8153.28万台，同比下滑1.85%，降幅收窄；彩电产量为9965.45万台，同比增长9.28%。2010年经济回暖，中国洗衣机产量为6208.13万台，同比增长25.78%；电冰箱产量为7546.03万台，同比增长24.45%；空调产量为11219.86万台，同比增长37.61%；彩电产量为11493万台，达历史性高点，同比增长15.33%。

图1 近年中国主要家电产品产量



资料来源：wind资讯

原材料供给

从上游原材料来看，不同的家电产品的原

材料成本构成略有差别。白色家电（主要指洗衣机、电冰箱、空调等）所需原材料主要包括钢材、有色金属（主要是铜和铝）、压缩机、工程塑料、电机、电控件等。

近年来，钢材、铜、铝等主要原材料价格波动较为剧烈。铜、铝价格在2008年第三季度出现大幅下跌；2009-2010年，随着需求的逐渐回暖，铜铝价格则呈现不断走高的趋势。钢材价格在2008年经历了急速上升的过程，年底有所回落，2009年开始又开始逐步走高。据估计，钢材价格上涨15%对空调和冰箱成本的影响在1.5%左右，对洗衣机成本的影响则在3.8%左右。

图2 2007年以来钢材价格综合指数



资料来源：wind资讯

总体看，家电制造企业生产所需的主要原材料钢材、铜、铝等价格波动幅度较大，对家电制造企业的成本控制带来了挑战。

出口情况

随着全球经济逐步回暖，家电产品的出口出现好转。2009年，中国家电行业白色家电累计出口额313.24亿美元，同比下降13.27%，降幅比上半年收窄了7.55个百分点。2010年，中国白色家电市场出口出现较大幅度的增长，累计出口额为450亿美元，同比增长43.6%。

此外，欧美国家一直利用贸易壁垒和非贸易壁垒进一步加大对中国家电产品出口的限制。2010年7月1日，欧盟新修订的ErP指令已经强制实施，只有符合A级及以上等级的冰箱

才能进入欧盟市场。到2014年7月1日，欧盟的准入门槛将更高，只有符合A+级及以上的产品才能进入欧盟市场。在洗衣机等其他家电产品方面也有类似的准入标准。能效标准提高意味着家电生产企业必须升级生产线，家电企业的出口将经受考验。

从人民币汇率来看，近年来人民币升值速度加快。一方面有利于进口设备和原材料，另一方面也削弱了国内产品的出口竞争力，同时汇率频繁波动增强了未来的不确定性，家电企业出口积极性受到遏制。

整体上，随着全球经济的逐步回暖，家电出口出现明显好转，中国政府调高家电产品的出口退税率等政策，有利于促进家电出口市场的回暖；汇率制度改革的重新启动一定程度加大家电企业的经营压力，但中国全球家电制造基地的地位仍难以替代。

行业集中度

随着家电行业在全球制造中心地位的确立，家电行业的品牌集中度在不断提升。目前空调、冰箱、洗衣机、液晶电视等产品的前五大品牌市场集中度均超过60%。其中空调领域，格力、美的、海尔的零售市场份额居前；冰柜行业，星星、海尔、澳柯玛市场份额居前；冰箱行业，海尔、海信系（容声、海信、科龙）、美的系（美的、华凌、荣事达）、美菱市场份额居前；洗衣机行业海尔、松下、美的系（小天鹅、荣事达、美的）份额超过50%；而液晶电视行业，前五大国产品牌海信、创维、康佳、TCL、长虹的零售市场份额超过了50%。

行业集中度的提升对国内家电零售市场带来深远影响。一方面，厂商之间的竞争将不仅仅是单个品牌、单个细分产品市场之间的竞争，未来更多的是家电集团之间，在品牌体系、产品线结构、销售网络、制造协同等全方位的竞争。另一方面，随着市场集中度的提升，家电厂商对上下游的议价能力在增强，原材料成本变化、终端零售市场价格波动对企业的盈利影响将有所弱化。此外，较高的市场集中度也

提高了龙头企业在产品标准制定方面的话语权。

产业布局

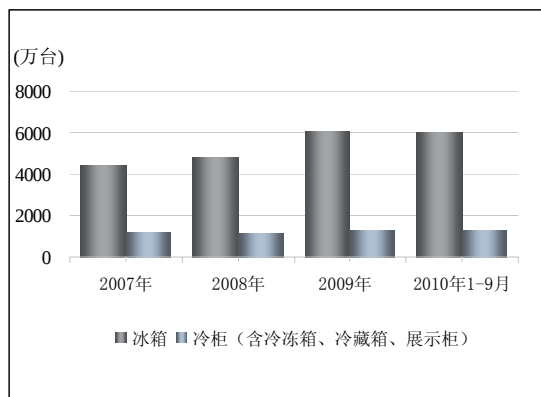
产业布局方面，长三角、环渤海湾和珠三角地区是家电行业的主产区，约占据了空调产能的85%、冰箱产能的70%、洗衣机产能的75%。但由于东部地区劳动力成本比中西部地区高30%左右，随着中西部地区城市化进程加快和配套设施的完善，家电产业已经开始向中西部地区梯次发展以降低人工成本，中西部承接部分东部产业转移成为近年来产业布局调整的热点。安徽、湖北、四川和重庆的家电生产能力不断扩大。

2. 冰箱

行业概况

中国已经成为世界上最大的冰箱生产和供应国。受益于产品升级换代及消费升级，冰箱行业自2005年末开始进入持续快速增长阶段。2009年家用电冰箱实现产量6063.55万台，销量5997.60万台，分别比上年增长27.47%和25.89%，高于彩电、空调市场增幅。2010年实现产量7546.03万台，同比增长26.94%。

图3 近年中国冰箱冰柜产量



资料来源：wind资讯

整体上，中国冰箱市场呈现“城乡并举”的发展局面，高端与中低端产品并行，进入持续快速增长时期，从长期来看有利于冰箱行业的持续发展。农村市场对冰箱产品的需求将成

为刺激产业继续高速发展的重要因素。同时，随着冰箱消费升级持续、产品结构高端化，以对开门和多门为代表的高端冰箱将占据越来越多的市场空间。

出口

2009年中国冰箱出口量2365万台，同比下降4.83%，降幅比上半年收窄了8个百分点；2010年，出口量约为2600万台。亚洲、欧洲、美洲是主要的出口市场，美国、日本依然是最大的出口目的地国家。同时，巴西、俄罗斯、土耳其、菲律宾以及一些非洲国家的出口需求率都有所增长。

总体来看，得益于全球经济的逐步复苏，2009年下半年以来，冰箱行业的出口降幅有所下降，2010年以来出口则出现大幅度上升。冰箱行业的出口状况较为理想。

行业集中度

冰箱行业的前五名的市场份额约为50%，国产品牌在市场份额方面较有优势。海尔一直占据市场第一，拥有20%以上的国内市场份额。此外，海信系（容声、海信、科龙）、美的系（美的、华凌、荣事达）、美菱市场份额居前。2010年，冰箱行业前五名市场份额占64.9%，其中仅海尔的市场份额便接近25%。紧随其后的品牌分别为：美菱，市场份额为10.1%，新飞，市场份额为10.1%，容声，市场份额为10.0%美的，市场份额为9.8%。

3. 行业关注

外部经济环境影响家电出口

2008年以来，全球经济增长放缓、人民币升值及非贸易壁垒限制增加等负面因素的出现对家电企业的出口造成不利影响，出口增速明显回落。尽管从2009年下半年开始，海外市场逐渐转暖，出口增速已逐渐回升，但是外部不利因素仍在存在。

原材料价格波动影响家电企业毛利率

近年来，钢材、铜、铝等大宗原材料价格波动剧烈。由于家电企业竞争充分，向下游转

嫁成本的能力较差，因此原材料的价格波动给家电企业的成本控制带来一定压力，企业的毛利率受到影响。

非正常性气候及突发事件

凉夏、暖冬等非正常性气候的出现将影响相关家电产品的销售。同时家电行业的一些突发事件的发生，将会影响消费者对产品及生产企业的信任度。

4. 行业政策

近年来国家出台了多项家电行业的产业政策，包括“家电下乡”政策、“节能惠民”工程、“以旧换新”政策、出口退税政策等。上述政策的陆续出台有助于降低家电企业的市场开拓成本，激发了市场需求。随着上述政策推广力度的不断加大和政策本身的不断完善，家电行业的需求还将继续被激发，相关企业将继续从中受益。

“家电下乡”政策

2008年10月，财政部、商务部发布《家电下乡推广实施方案》，将“家电下乡”政策由三省试点推广至十二省、市、自治区，新增洗衣机产品。2008年11月，财政部、商务部、工业和信息化部发布《关于加大家电下乡力度的通知》，从而将“家电下乡”推广至全国。2009年8月，财政部发布《关于进一步改进家电下乡补贴资金审核兑付工作的通知》简化农民申领补贴手续，根据各地实际情况，采取多种形式的补贴申请和发放方式，保证农民及时、便捷的获取家电补贴。

以旧换新政策

2009年5月，国务院常务会议部署以旧换新政策，在京、津、沪等9省市实施家电以旧换新补贴政策，年内拟补贴20亿元。2010年6月，商务部、财政部和环境保护部推广以旧换新政策，规定自2010年6月1日起，以旧换新政策将从试点9个省市增加到28个，并逐步推广到全国范围内实施，截止时间暂定为2011年12月31日。

节能惠民工程

2009年6月，财政部、发改委实施了节能惠民工程，通过财政补贴方式对能效等级一、二级以上的十大类高效节能产品进行推广应用。2010年6月，“高效节能空调补贴新政策”正式实施，现行财政补贴政策实施到2010年5月31日后，按新能效标准继续对能效等级2级及以上的推广产品给予补贴，实施期限为2010年6月1日到2011年5月31日。高效节能空调推广财政补贴标准将调整为150、250元。2010年6月，《平板电视能效限定值及能效等级》将能效等级分为三级，液晶电视三个等级的能效指数分别为1.4、1.0和0.6，等离子电视3个等级的能效指数分别为1.2、1.0和0.6。该标准将于12月1日起正式实施。

出口退税政策

2009年6月，国务院常务会议通过提高部分家电产品出口退税政策，涉及少数型号冰箱、冰柜、独立壁式空调及部分零配件，出口退税率由14%提高到15%或17%不等。

5. 行业发展

中国经济的平稳增长带动了居民收入的不断提高，从而推动家电市场的不断发展。未来，家电企业已经不能单纯的依靠规模和数量来竞争，家电企业将更多的关注产品的高附加值，从而建立自己独特的竞争优势，获得更高的利润空间。

在农村领域，随着农民收入增加，农村家电普及率将逐步提高，农村市场潜力巨大，加上一系列的“家电下乡”、“以旧换新”、“节能惠民”等政策的刺激，农村市场将成为家电企业开拓的重要领地。未来农村市场的竞争也必将更为激烈。

从行业整体竞争力来看，随着龙头企业逐渐加大对上下游企业的整合力度，家电行业将继续实现产业升级和集中度提升，增强行业的可持续发展能力，提高的行业整体竞争力。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司拥有台州本部和徐州两个生产基地，目前拥有7条电冰箱生产线、8条冰柜生产线、2条特种柜生产线和1条全自动在线无线传输冰柜生产线，合计拥有年产500万台冰柜和冰箱的生产能力，其中台州本部的生产能力为350万台/年。2010年公司实际生产冰柜193台，冰箱190万台；其中冰柜产量居全国同行业前列。

电子元器件业务，公司拥有年产1440万套光学低通滤波器、2.4亿片红外截止滤光片及组立件的生产能力。根据塞迪顾问的调查，2009年，公司的光学低通滤波器和红外截止滤光片的销售量在全球同类产品中的排名均较为靠前。

公司是全国民营企业500强之一，浙江省“五个一”重点骨干企业和省、区高新技术企业，台州市“一企一策”支持企业和128家重点企业之一。2010年公司位列浙江省综合百强企业第89位、制造业百强第53位。

总体上，公司家电和电子元器件业务在细分行业中具有较强的规模优势。

2. 人员素质

目前公司管理人员8人，均具有行业长期的工作经历，部分拥有高级职称。

公司董事长兼总裁叶仙玉，54岁，大专学历，先后任路桥金属软件厂供销科长、黄岩马铺制冷设备厂厂长、椒江精艺交电器材厂厂长，自1988年起任公司（及前身）厂长、总经理、董事长、总裁。叶仙玉曾被评为全国优秀乡镇企业厂长、浙江省突出贡献企业经营者、浙江省重点民营乡镇企业家和台州市劳动模范等荣誉称号。

截至2011年3月底，公司员工总数1.29万人，从岗位分布来看，按岗位分布划分，生产人员占员工总数的80.72%；辅助人员占员工

总数的4.77%；劳务外包人员员工总数的2.26%；一般管理人员（科员）占员工总数的7.42%；中层以上管理人员占员工总数的4.83%。从学历分布来看，硕士以上学历人员占在职员工总数的0.15%；本科学历人员占在职员工总数的2.63%；大专学历人员占在职员工总数的7.84%；中专高中学历人员占在职员工总数的29.97%；初中及以下学历人员占在职员工总数的59.41%。

总体上，公司高管具有丰富的生产和管理经验，对公司生产经营情况十分熟悉；公司员工岗位及学历结构符合生产型企业的特点，基本可以满足生产经营的需要。

3. 技术与品牌

公司经过20多年的发展，已经形成以白色家电为中心、光电高科技和房地产物流服务为两翼的产业结构，多次进入中国制造业500强、浙江省百强企业，连续多年位列浙江省工业行业龙头骨干企业，稳居中国民营企业500强行列，连续多年成为浙江省台州市利税大户之一。

在家电业务上，公司拥有从德国、日本、瑞士、意大利等国家进口的喷涂、钣金成形、自动发泡、真空成型、数控机床、模具加工等专用设备，技术较为先进。同时，公司可以自主研发国内唯一的技术设备——冷柜蒸发器自动绕管机和冰箱冷凝器自动贴附机。公司现有的生产工艺包括，制冷技术：R290制冷技术、HFC-134a制冷技术、R600a制冷技术；发泡技术：环戊烷发泡技术、141b发泡技术、245Fa发泡技术；模具快速成型技术。

公司的星星牌冰柜、冰箱先后荣获“中国名牌产品”、“商务部重点培育和发展的出口名牌”、“中国冷柜行业最具影响力第一品牌”、“中国冰箱行业十大影响力品牌”等称号，并获得国家质量监督检验检疫总局颁发的“产品质量免检证书”。在2008年商务部、财政部开展的“家电下乡”活动中，公司的25款冰柜、

冰箱全部中标; 2010 年公司星星牌冰柜成为上海世博会唯一指定冰柜品牌。

在电子元器件业务上, 公司拥有进口真空镀膜机、晶体改圆机、自动划片机、微控内圆切割机、四道平磨机、多刀切片机等主要设备; 其中, 进口真空镀膜机集合了薄膜的测定与控制、高真空系统、自动化控制、光学薄厚监控、离子束、等离子体等技术, 适用各类产品对光学薄膜性能的要求, 在大批量生产、膜层厚度精度控制等方面均已处于国际先进水平。在电子元器件业务方面, 公司已承担国家发改委项目 1 个、863 项目 1 个、国家电子发展项目 2 个和国家火炬项目 1 个。

总体上, 公司在主要业务领域拥有较为先进的生产设备和生产技术。

四、管理分析

公司设有股东会, 是公司的权力机构; 公司设董事会, 由 3 人组成, 包括 2 名股东; 公司设监事 2 人, 由下属企业职工担任。

公司家电业务由公司本部经营, 其他业务主要由下属企业承担。公司目前基本形成了以产权为纽带、以战略管理为指导、以资金管理为核心的母子公司管理体制和运行机制, 母子管理架构基本形成。

公司在《星星集团本级管理标准章程》的基础上, 先后制定了《星星集团财务管理制度》、《星星集团合同管理办法》、《星星集团外贸风险管理措施》、《星星集团投资项目管理办法》、《星星集团战略与投资决策咨询委员会议事规则》等系列管理文件。

财务与资金管理方面, 公司实行机构、人员、制度、资金和核算的“五统一”; 公司本级对主要子公司实行“收支两条线”的资金管理模式, 下属企业根据需求每月编制资金计划表上报, 由公司总部统一平衡划拨; 下属企业的财务部门设立及人员配置均由公司本部财务部统一决定和垂直领导。

投资项目管理方面, 公司采取项目申报管理制度, 各类项目开发的程序按《设计与开发控制程序》的规定进行。公司根据发展规划, 由本部向下属企业下达一定的指令性开发项目, 下属企业也可根据自身发展状况确立相应的开发。

内部控制管理方面, 公司完善内部沟通有关的制度及强调重大信息内部报告制度, 明确内部控制相关信息的收集、处理和传递程序、传递范围, 做好对信息的合理筛选、核对、分析、整合, 确保信息的及时、有效; 同时, 利用 OA、K3 系统、内部局域网等信息平台, 使得各管理层级、各部门、各业务单位以及员工与管理层之间信息传递更迅速、顺畅, 沟通更便捷、有效。

总体上, 公司的各项管理制度基本可以得到顺畅和严格的执行, 法人治理结构已基本建立, 但仍存在股东与董事会成员高度重合等需要改进的方面。

五、经营分析

公司主要业务包括家电、房地产、电子元器件、卫浴产品等, 以家电业务为主。2008~2010 年家电业务在主营业务收入中所占比重约为 70%~80%, 房地产业务所占比重约为 15%~25%, 电子元器件业务所占比重约为 6%。2011 年 1~3 月, 公司实现主营业务收入 11.45 亿元, 上述四项业务占比分别为 85.66%、6.16%、7.79%、0.39%。

从各业务的营业收入增长来看, 2007 年至 2009 年, 家电业务持续增长, 作为公司的主要收入来源, 对公司营业收入及利润的贡献很大。房地产业务虽然所占比重不大, 但是营业收入增幅较大, 其利润实现水平对公司整体盈利能力影响较大, 该板块业务经营情况对公司整体盈利能力影响较大。电子元器件业务在 2008 年有所下滑, 主要是由于 2008 年公司转让了下属子公司浙江星星电子科技发展有限公司。

公司的全部股权和浙江星星光电薄膜有限公司的部分股权，上述两公司未纳入当期年度的合并报表所致，之后电子元器件的营业收入一直处于稳步上升的阶段。卫浴产品在不同的年份有小幅波动，但由于其本身所占比例小，对公司的营业收入影响不大。

表 1 近年公司主营业务收入构成情况

	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-3 月
家电（亿元）	29.15	31.92	34.31	9.81
房地产（亿元）	6.03	9.36	12.48	0.70
电子元器件（亿）	1.85	1.85	3.25	0.89
卫浴（亿元）	0.31	0.24	0.28	0.05
合计	37.34	43.36	50.32	11.45

资料来源：公司提供。

从企业的毛利率结构来看，公司家电产品的毛利率基本稳定在 20%以上，2009 年的毛利率高达 26.61%是由于受金融危机影响，原材料价格大幅下滑从而带来成本下降。2010 年，得益于近年来房地产市场的升温，房地产业务的毛利率呈现出较快的增长幅度。而公司的电子元器件业务和卫浴业务，由于其产品科技含量较高，因此相对其他业务而言，毛利率也较高，并且基本稳定。

表 2 近年公司主营业务毛利率情况（%）

	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-3 月
家电	20.79	26.61	24.80	25.14
房地产	34.40	51.53	44.56	60.63
电子元器件	52.49	51.26	46.29	53.47
卫浴	40.62	44.47	41.06	37.03
合计	22.89	33.14	31.18	29.58

资料来源：公司提供。

1. 家电业务 原材料采购

公司家电生产所需的原材料主要包括压缩机、发泡料、塑料和冷轧板等。

公司生产所用的上述原材料大都属于大宗商品，且有一定的通用性，市场供应量大；同时，公司所处的台州市是中国制冷设备配件重要的生产基地，公司原料采购具有便利性，且相对具有一定的地域成本优势。

近年来，由于物价的普遍上涨，钢材、铜、铝和塑料等价格波动较为频繁，公司在成本控制方面受到一定影响。2009 年，受金融危机的影响，公司主要原材料（零部件）市场价格出现较大幅度的下降，而在 2010 年随着经济的回暖，原材料价格又逐步回升，至 2011 年 1 季度，原材料价格则出现较大的增长幅度。由于公司已初步搭建集中采购平台，能在一定程度上将原材料价格上升的影响降低。从采购量来看，整体而言公司的原材料（零部件）采购量随生产规模的扩大而扩大，而在原材料价格较低的 2009 年，公司加大了原材料的采购数量。

目前，公司对原材料（零部件）的采购以市场定价为主，部分零部件的采购与供应商建立了较为稳定的战略采购联盟关系，直接与原材料（零部件）生产厂家议价，剔除中间环节，既达到保证原材料供应目的，又实现了低成本采购。以采购量为统计标准，2011 年一季度公司前 4 大国内供应商集中度为 26.81%。目前，公司冷轧板主要供应商为杭州申江钢材配送有限公司，压缩机主要供货商为天津 LG 和杭州钱江制冷集团。此外，公司在国外也有部分长期合作的供货商，如韩国三星等。原材料结算方式，国内的以银行承兑汇票和电汇为主，国外以信用证和 TT 结算为主。

表 3 近年公司原料采购情况

主要原材料	采购量				采购价格（元/吨、台）			
	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-3 月	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-3 月
压缩机（万台）	277	360	322	51	248	217	186	197
发泡料（吨）	16010	29143	30415	4348	13850	11550	12649	13405
塑料（吨）	21250	31517	27802	2186	13390	9820	10799	12769

主要原材料	采购量				采购价格（元/吨、台）			
	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-3 月	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-3 月
冷轧板（吨）	48000	51400	46410	3766	6275	5250	6153	5897

资料来源：公司提供。

总体上，公司原材料供应充足，货源稳定，不存在因为原材料原因导致的生产中断状况；但价格受市场波动影响较大，公司承担一定的原材料成本波动压力。

产品生产

2006 年公司家电新厂区的投入使用，使公司冰箱、冰柜等家电的生产能力达到 480 万台/年。2008 年公司家电老厂区搬迁后，产能有所下降；为解决产能下降的问题，公司在新厂区扩建了一条生产线，使公司本部的产能仍然达到了 350 万台；同时，公司于 2008 年当年在江苏徐州开设新的生产工厂并投入使用。截至目前，公司的生产能力重新达到 500 万台/年。

2008 年受生产能力变化以及金融危机的影响，公司家电业务产量略有下降，全年冰柜冰箱总产量为 280 万台，略有下降，但总体较为平稳。2009 年公司在“家电下乡”政策的刺激下，订单增加，产量较上年有明显增长，全年达到 337 万台。2010 年公司全年产量较上年略有增加，为 383 万台。

表 4 近年公司产品生产情况

	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-3 月
冰柜（万台）	146.66	177.54	193	68.49
冰箱（万台）	133.20	159.50	190.31	38.85

资料来源：公司提供。

公司家电业务拥有完善的生产设备，生产工艺成熟，并在部分设备方面具有自主研发和自主生产能力，整体生产过程可控。公司采用了清华同方 MDS2000 制图软件和 PRO/E 软件相结合进行产品设计，基本实现和发挥计算机辅助设计的优点，所有的立体设计都可以先用电脑模拟并定形之后再去生产，避免实际生产中可能出现的问题或因设计失误而造成的损

失，大大降低了生产成本。

同时，公司拥有符合国家标准的热工及电冰箱（柜）、空调器性能实验室、噪音测试室、材料精密实验室和化验室等检测条件，可以对产成品进行全面检测，以确认产品质量的达标。

总体上，公司家电业务的生产工艺属于成熟技术，生产稳定性和产品质量具有保障。

产品销售

公司家电产品销售分为国内和国外两大市场，2008-2010 年，公司冰箱、冰柜的出口量在公司总产量中所占比重约在 30%-40%。

国内市场，公司始终坚持“农村包围城市”的市场策略，一直致力于三、四级市场的开拓和维护，目前公司拥有三、四级市场网点超过 1 万个，其产品销售量接近公司国内销售总量的 70%。鉴于三、四级市场要求质优价廉的特点，公司在销售过程中特别注重细致的市场调查，以使产品具有市场针对性。此外，公司的冰箱和冰柜分别在 2007 年和 2008 年的“家电下乡”活动中双双中标，2009 年公司的冰柜产品销售较上年增长了 25% 之多。目前公司已与 12 个省份签订了相关协议；“家电下乡”政策将于 2012 年结束，预计在未来两年内公司的产品仍将有较为广阔的空间。但总体上讲，由于冰柜的用途特殊性，未来公司农村市场上增长的潜力应主要体现在冰箱上，冰柜的增长将会趋于平稳。

在销售管理方面，公司主要通过区域划分、等级划分的方式进行优化组织机构，规范经营店铺的经营行为，以提高资金利用效率。尽管公司主要集中于三、四级市场，但考虑到长期的发展战略，公司开始尝试进入产品价格高、竞争较为充分的一、二级市场。公司已引进德国技术生产的半导柜式小冰箱，开发了立

式展示柜、卧式保鲜工作台、商用厨房冰箱、拼装式活动冷库等产品，逐步打开商用领域和高端消费领域市场。2009年，公司与国美、苏宁等全国连锁企业和武汉工贸、重庆重百等区域连锁性卖场合作并取得一定进展。公司在一、二级市场的销售收入约占国内市场销售收入的28%。但由于此类渠道具有成本高、货款回笼时间长、垫资额大等特点，公司的一、二级市场开发较为缓慢。

表5 近年公司产品销售情况

产品		2008年	2009年	2010年	11年1-3月
冷柜	销量(万台)	143	179	194	65
	平均价格(元)	1248.13	1218.07	1129	1231
	销售额(万元)	141366	178360	175154	62568
冰箱	销量(万台)	129	143	188	36
	平均价格(元)	1273.69	1256.65	1236	1254
	销售额(万元)	113361	134635	167940	35409

资料来源：公司提供。

国外市场，公司的海外营销网络和售后服务体系不太完善，这种状况决定了公司的出口市场主要是贴牌为主。2010年，公司国外市场销售收入占销售总收入的26.70%，2011年1-3月，该比例为22.22%。公司的产品主要销往美国、加拿大、澳大利亚、南非、中东、意大利、德国、日本、俄罗斯、香港等15个国家和地区，已通过欧盟CE认证、加拿大CSA认证和美国UL认证等，其中，对欧美的出口额占到全部出口额的70%以上。公司产品的国外客户以Danby公司为主，另外对意大利-IARP SRL公司的销售占比也不断扩大。

表6 近年公司产品出口情况

项 目	2008年	2009年	2010年	11年1-3月
总出口数量(万台)	131	129	138	31
总出口销售额(亿元)	9.88	10.05	11.34	2.67
出口额/占家电产品销售收入(%)	33.88	31.48	26.70	22.22

资料来源：公司提供。

在质保和售后服务方面，公司通过了ISO9001、18001、28001等质量管理体系认证，是国家4A级标准化生产企业。公司设立了检测中心，共配置了7个试验室(共42个工位)，可做常规的安全、制冷性能测试；配置一个噪音房、高低温房；另有振动测试台、跌落试验机、开关门试验机。在售后服务方面，公司严格遵守和执行国家关于家电产品售后服务的相关规定，在国内的产品售后服务主要由销售代理商和销售终端提供，在国外的则是由当地代理商和贴牌商提供。

2. 其他业务

房地产业务

公司的房地产主要集中在三线城市，如海宁、抚顺等；经营方向为商住、商业物流地产，其中，商业物流地产主要是配套给企业物流仓储和商贸使用，今后将成为公司的发展重点。

目前公司未完成销售和在建的项目有两个：海宁星星港湾项目和抚顺浙商国际商贸城项目。海宁星星港湾项目位于浙江海宁对外综合开发区，项目建设期为2001-2012年，总占地面积1672亩，总开发面积98.5万平方米，预计总投资28亿元，截至2011年3月底，已累计完成投资24.93亿元，累计竣工面积92.87万平方米，已销售面积71.58万平方米，实现销售额303027万元。抚顺浙商国际商贸城项目的经营主体为辽宁浙商置业发展有限公司，公司持有其57%的股份，项目位于辽宁省抚顺市新抚区裕民路28号，建设期为2009-2012年，占地面积9.86万平方米，总开发面积30.55万平方米，预计总投资12亿元，截至2011年

3 月底，已累计完成投资 93305 万元，累计竣工面积 20.71 万平方米，已销售面积 9.1 万平方米，实现销售额 51483 万元。

由于国家对房地产行业的调控力度加大，一系列新政出台，将会对整个行业带来不利影响。但是，由于公司的商品房项目主要集中于三线城市，而且公司的商业地产物业主要配套给企业物流仓储和商贸使用，公司房地产业务整体受政策影响有限；公司房地产项目均已进入销售后期阶段，且没有新的房地产开发项目和投资计划，因此，今后其房地产业务规模将逐步减少。

电子元器件（光电）业务

公司的电器器件业务主要通过下属子公司浙江水晶光电科技股份有限公司（简称“水晶光电”）经营。水晶光电为深圳证券交易所中小板上市公司（股票代码：002273），公司为水晶光电的第一大股东，持股比例 30.69%。

公司的电子元器件业务在行业内处于领先地位，其主导产品光学滤波器和红外截止滤光片 2009 年的销量均居全球第三，市场知名度高，且获得多项专利证书。上述产品主要销售给两类客户：一是中端产品客户，另一类是知名国内外摄影器材厂商，如柯达、索尼等。此外，公司的生产技术水平先进，在大批量生产及膜层厚度精度、薄膜品质等方面均已处于国际领先水平。

公司的电子元器件业务主要包括光学低通滤波器、红外截止滤光片及组立件、投影机散热板及光学窗口片，主要应用于数码成像领域。该项业务属于高科技产品领域，利润率在 50% 左右，发展前景广阔。

公司产品主要原材料为 D263T 光学玻璃、蓝玻璃、光学水晶和 SiO₂，占生产成本的比重在 20%~25% 左右。公司执行供应链管理环境下的采购模式。

表 7 近年公司电子元器件销售收入情况

	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-3 月
光学低通滤波器（万元）	5059.96	5987.86	7373.32	1621.02
数码光学低通滤波器（万元）	--	888.80	6433.35	1080.45
红外截止滤光片及组立件（万元）	10797.32	9435.98	13750.03	4859.55
投影机散热板（万元）	1331.77	1647.07	1921.69	340.02
光学窗口片（万元）	878.48	471.98	998.61	57.06

资料来源：公司提供。

卫浴业务

公司卫浴业务是通过下属子公司浙江星星便洁宝有限公司（以下简称“便洁宝公司”）经营。该业务的主要产品是便洁宝（智能座便器），分为普及型、标准型和豪华型，均采用了国际上最新科技成果。

便洁宝公司拥有先进的生产设施，包括三条国内最先进的全电脑生产流水线级一条较先进的计算机测试流水线，年产能为 50 万台。此外，还有一支专业的工程技术人员队伍和科研队伍。

表 8 近年公司卫浴产品产销情况

	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-3 月
产量（台）	12504	12464	15475	2796
销量（台）	15431	12547	14903	2353
销售收入（万元）	3109	2404	2767	450

资料来源：公司提供。

3. 经营效率

2008-2010 年，公司资产总额和所有者权益分别年均增长 13.76% 和 50.90%；主营业务收入和利润总额分别年均增长 16.08% 和 139.81%。

2008-2010 年，公司销售债权周转速度有所减慢，2010 年为 6.48 次，三年平均为 6.72 次；存货周转速度较为平稳，2010 年为 2.29 次，三年

平均为2.39次；总资产周转速度基本保持稳定2010年为0.67次，三年平均为0.67次。

总体上，公司整体经营效率正常。

4. 未来发展

未来，公司的基本发展思路将坚持以产业经营为本，以资本经营促进产业经营，加快金融资本与产业资本对接，用产权重构，撬动转型升级。

公司将坚持实施产业经营和资本经营“双轮驱动、多元发展”，打造实力型企业集团的发展战略。在规划期内将坚持走从产品经营→资产经营→资本经营的新的发展道路。通过提升实体产业经营品质、适时进行产权结构改造和与资本市场对接“三步走”，促进企业转型升级。做强做大“两电”（家电、光电）制造业，做优现代服务业，做好新兴产业培育。建成行业领先、管理一流、品牌号召力显著、具有较强自主创新能力，在全球有一定影响力的强大企业集团。

表9 截至2011年3月底主要在建及拟建项目情况

项目名称	启动时间	总投资 (万元)	已完成投 资额 (万元)
精密光电薄膜元器件项目	2011年1月	30000	2000
蓝宝石LED衬底项目	2011年1月	32500	2720
年产100万台冰箱生产线节能技术改造项目	2010年8月	1730	860
年产200万台节能环保家电建设项目--III期	2010年8月	12200	7725
合计	--	76430	13305

资料来源：公司提供。

从公司未来的投资规划来看，公司主要的投资项目为年产360万片高亮度LED用蓝宝石衬底材料及240万片图形化蓝宝石衬底材料项目、精密薄膜光学光电子元器件项目、年产100

万台冰箱生产线节能技术改造项目、年产200万台节能环保家电建设项目--III期。公司的投资方向主要为生产项目和技改项目，主要投向家电产业和电子元器件产业。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008年财务报表经杭州勤行会计师事务所审计，2009年财务报表已经天健会计师事务所有限公司审计，2010年报表经杭州勤行会计师事务所审计，报表均具有标准无保留意见的审计结论。公司提供的2011年3月份报表未经审计。

公司报表按企业会计制度编制，近三年合并范围均有所变化，其中，2009年较2008年合并新增辽宁浙商置业发展有限公司，2010年9月公司设立浙江星星家电股份有限公司并自其成立之日起将其纳入合并范围。2011年3月末较2010年合并范围无变化。公司合并范围变化对其财务数据的连续性有一定影响。

截至2010年底，公司合并资产总额81.33亿元，所有者权益（含少数股东权益）18.44亿元。2010年，公司实现主营业务收入50.32亿元，利润总额4.85亿元。

截至2011年3月底，公司合并资产总额83.09亿元，所有者权益（含少数股东权益）19.53亿元。2011年1-3月，公司实现主营业务收入11.45亿元，利润总额1.16亿元。

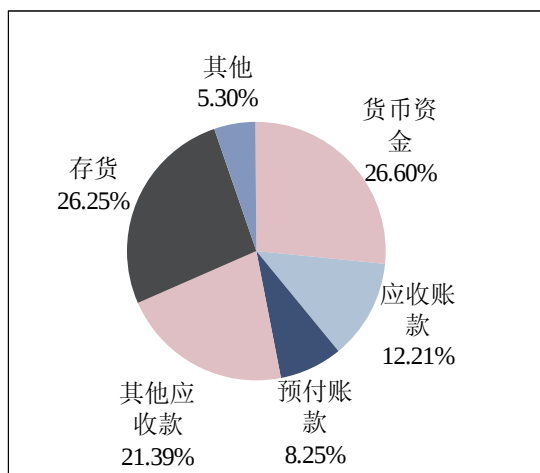
2. 资产质量

2008-2010年，公司资产总额年均增长13.76%，资产结构保持稳定；截至2010年底，流动资产、固定资产和长期投资分别占比79.89%、10.49%和8.00%，公司资产高度集中于流动资产。

2008-2010年，公司流动资产年均增长13.28%，2010年底为64.98亿元；流动资产以货币资金、存货和其他应收款为主，构成相对稳

定。

图4 2010年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司报表整理。

2008-2010年，公司货币资金规模有所增长，年均增长7.31%；截至2010年底，公司货币资金17.29亿元，占流动资产的26.60%；公司货币资金中的约60%为银行承兑汇票保证金。

2008-2010年，公司应收账款年均增长28.94%，截至2010年底为7.94亿元。按账龄分析，一年以内的占80.71%，1~2年的占19.17%，账龄结构较好；公司对应收账款余额的1%计提坏账准备，存在一定的坏账风险。

2008-2010年，公司其他应收款有所下降，年均复合增长率为-6.65%，截至2010年底为13.90亿元。其中，其他应收关联方款项2.97亿元，占其他应收款余额的21.35%。从账龄看，83.95%的其他应收款账龄在2年以下，其中1年内的占比48.64%，1~2年的占比35.31%。

2008-2010年，公司存货增长较快，截至2010年底为17.05亿元，其中生产用原材料1.66亿元，家电等产成品4.35亿元，房地产开发成本7.51亿元，主要为星星港湾花园项目和抚顺浙商国际商贸城项目，开发产品2.48亿元，主要为星星港湾花园项目。截至2010年底，公司除对库存商品计提了0.98%的跌价准备外，其他产品未计提跌价准备。

2008-2010年，公司长期股权投资快速增长，年均增长率为74.44%，2010年底为6.50亿

元；主要投资对象包括上海谱润股权投资企业、浙江新飞跃股份有限公司、徐州金地商都集团有限公司、徐州天信房地产综合开发有限公司等。

2008-2010年公司固定资产年均增长7.04%，截至2010年底为8.33亿元；其中，房屋建筑物占42.96%，机器设备占28.65%，专用设备占18.04%，平均成新率分别为71.78%、67.13%和761.5%。

2008-2010年公司无形资产年均减少25.07%，2010年底为1.29亿元。主要是政府逐步收回公司原有土地使用权所致。

2011年3月底，公司资产总额较上年底增长2.17%，主要是存货的增长所致；公司资产结构保持稳定。

总体上，公司资产以流动资产为主，应收款项账龄结构良好，其他应收款和存货占比较大，公司资产总体质量一般。

3. 负债及所有者权益

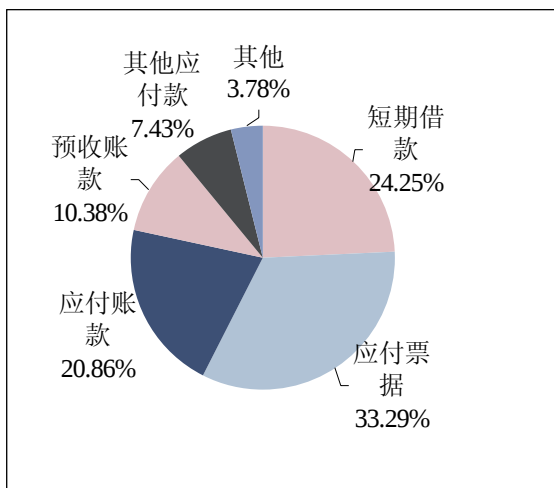
2008-2010年公司所有者权益增速较快，主要来自于未分配利润的增加；受此影响，公司所有者权益结构有所变动。截至2010年底，公司所有者权益（含少数股东权益）18.44亿元，其中，少数股东权益4.55亿元，归属于母公司的所有者权益13.89亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占比20.02%、14.20%和58.94%，所有者权益稳定性一般。

2011年3月底，公司所有者权益（含少数股东权益）为19.53亿元，其中，少数股东权益5.16亿元，归属于母公司的所有者权益14.37亿元。归属于母公司的所有者权益中，未分配利润所占比重继续上升至60.32%。

2008-2010年公司负债总额年均增长7.81%，主要为长期负债的增长；截至2010年底，公司负债合计62.89亿元，其中流动负债占77.58%，长期负债占22.42%。基本与资产结构相匹配。

2008-2010年公司流动负债规模基本保持稳定，年增长率为2.43%。流动负债主要以短期借款、应付票据、应付账款为主，结构近三年保持稳定。

图5 2010年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司报表整理。

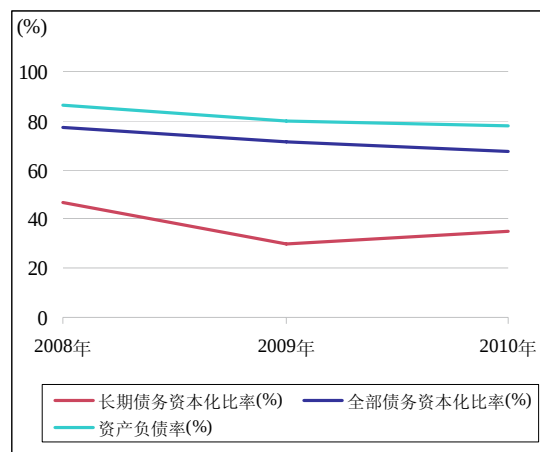
公司长期负债基本为银行长期借款。2010年，公司长期负债较上年大幅增长，从去年的5.80亿元增加至14.10亿元。其中，长期借款为9.97亿元，其他长期负债为4.13亿元，主要为台州市椒江区国有资产经营有限公司拨付的土地使用权出让款减去相应土地成本后的剩余部分。

截至2011年3月底，公司负债合计63.56亿元，其中流动负债和长期负债分别占比75.70%和24.30%，基本与资产结构匹配。

由于公司经营资金及大量的其他应付项目主要通过债务和经营负债解决，公司资产负债率一直处于高水平，2010年底为77.33%；同时公司负债大量集中于银行借款，所以公司全部债务资本化比率也一直处于高水平，2010年为67.36%。由于近年经营盈利的增加等原因，公司负债指标已呈现明显的下降趋势，2011年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率下降至76.50%和67.32%。

总体看，公司所有者权益稳定性一般，负债水平高，债务负担重。

图6 近年公司负债指标变动



资料来源：根据公司报表整理。

4. 盈利能力

公司主营业务收入中，家电业务占比接近70%，家电中冰柜占有一半以上的份额，且家电业务集中于三、四级市场，竞争程度较一、二级市场低，公司家电业务毛利率相对稳定。房地产业务约占25%的比重，此业务毛利率水平较高，且近年随着房价上涨，公司房地产业务毛利率大幅增长。公司电子元器件业务在特定领域具有绝对的市场份额，毛利率也处于高水平。总体上，公司主要经营业务均具有较好的毛利率水平，整体盈利能力强，2010年公司主营业务利润率达到26.83%。

表 10 近年公司业务毛利率情况 (%)

	2008 年	2009 年	2010 年
家电	20.79	26.61	24.80
房地产	34.4	51.53	44.56
电子元器件	52.49	51.26	46.29
卫浴	40.62	44.47	41.06

资料来源：根据公司报表整理。

2008-2010年公司非经常性损益对利润的贡献程度小，利润总额主要来自于主营业务。2008年受家电产能调整以及金融危机的影响，公司家电业务收入略有下降，电子元器件业务也因光电薄膜业务的转让而出现大幅下滑。2008年开始的“家电下乡”政策实施以来，公

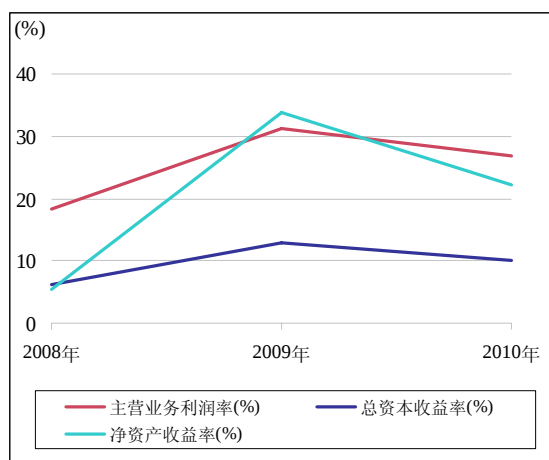
司家电业务经营规模在2009年明显扩大，同时房地产业务也有明显增长，在毛利率保持稳定或大幅上升的环境下，公司利润总额较2008年大幅增长，当年实现5.98亿元。2010年，公司主营业务收入较上年有所增长，但由于主营业务成本和营业费用的增长幅度较大，公司盈利利润和利润总额有所下降。

从盈利指标看，2008-2010年公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率整体而言有所提高。2010年，上述指标分别为26.83%、10.19%和22.41%。

2011年1-3月，公司实现主营业务收入11.45亿元；主营业务利润率为29.41%，盈利水平较高。

总体看，公司目前的盈利能力较强，考虑到未来“家电下乡”政策的继续实施，公司家电业务仍将为公司带来较为稳定的利润。

图7 近年公司盈利指标变动



资料来源：根据公司报表整理。

5. 偿债能力

2008-2010年公司流动比率和速动比率指标有所上升，2010年分别为133.17%和98.22%；2011年3月底，分别为137.28%和93.66%。由于公司家电业务的性质，使公司存在大量的应收应付款项，经营活动产生现金流量净额的能力不强；同时，公司负债高度集中于流动负债；因此，2008~2009年，公司经营现金流动负债比指标一直处于低于水平，分别为0.93%和

0.63%。2010年，经营活动现金流量净额从2009年的0.30亿元大幅增加至4.38亿元，主要原因是2010年公司销售的出现增长，使得现金净流量相应增加。随着经营活动现金流量净额的增加，公司经营现金流动负债比指标也上升至8.97%。公司短期偿债能力一般。

2008-2010年公司利润总额的波动引起公司EBITDA的波动，并进而影响到长期偿债指标的变化。近三年公司全部债务/EBITDA倍数分别为8.43倍、4.14倍和5.16倍；EBITDA利息倍数分别为1.67倍、4.28倍和3.76倍；公司长期偿债能力一般。

2008年度飞跃集团有限公司（以下简称飞跃集团）因资金周转出现严重困难，无法按时归还银行借款，公司作为担保方对其部分债务承担连带责任。根据中共台州市委常委会议纪要确定的飞跃集团重组方案，公司需承担飞跃集团剥离的5.8亿元债务，并同时由椒江区政府将公司原取得的约717.58亩土地使用权收归国有，进行城市规划调整，转为商住用地，土地转性差价由公司偿还所承担的飞跃集团的5.8亿元债务。公司替飞跃集团偿清5.8亿元债务后，将对飞跃集团的债权转入椒江区政府国资经营公司，由区政府国资经营公司主张对飞跃集团的债权。截至2010年12月，公司累计替飞跃集团偿还债务本息计58247.21万元，同时收到台州市椒江区国有资产经营有限公司拨付的债权转让款58988.36万元。

截至2011年3月底，公司对外提供担保总金额为35350.00万元，担保比率为18.10%，担保比率较高，全部为保证担保。

截至2011年3月底，公司共获得银行授信额度总额为37.60亿元，其中尚未使用10.66亿元，公司间接融资渠道畅通。

七、综合评价

公司目前已经形成以冰箱、冰柜产业为主，光电高科技和房地产为辅的多元化发展格

局。公司冰柜板块市场占有率高，竞争优势明显，产品出口占比较高；房地产板块以商用项目为主，盈利能力较强；光电高科技板块，技术及研发能力领先，产品毛利率水平高。随着公司在建家电和光电板块投资项目的完工，公司整体盈利能力有望进一步增强。

公司资产以流动资产为主，货币资金充足，债务负担重，债务结构有待改善，公司盈利能力较好，偿债能力适宜。

综合分析，公司主体信用风险较低。

附件 1 截至 2010 年底纳入合并范围子公司情况

序号	企业名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	主营业务
1	浙江星星家电股份有限公司	40000	96.225	家用电器制造
2	江苏星星家电科技有限公司	20000	100	家用电器制造
3	台州星星置业有限公司	8000	100	物业租赁、管理
4	浙江星星实业投资有限公司	4000	100	实业投资
5	浙江星星港湾房地产开发有限公司	2100	100	房地产开发
6	浙江东宝制冷电器有限公司	1000	100	电器批发、零售
7	浙江星星便洁宝有限公司	5800	96.50	便洁宝制造
8	辽宁浙商置业发展有限公司	10000	57	房地产开发
9	浙江水晶光电科技股份有限公司	11565.30	30.69	光电子元器件制造

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2008 年末	2009 年末	2010 年末	变动率(%)	2011 年 3 月末
流动资产：					
货币资金	150117.26	170532.71	172859.00	7.31	179987.15
短期投资					
应收票据	8347.08	6505.98	7734.46	-3.74	10194.56
应收账款	47743.90	61637.31	79371.44	28.94	76834.97
应收股利		682.50			
应收利息	110.17	93.42	21.39	-55.94	
预付账款	44001.15	24596.45	53607.83	10.38	41172.75
其他应收款	159492.58	157881.35	138978.18	-6.65	115271.71
应收补贴款	50.00		1580.09	462.15	1081.44
存货	96317.51	131646.36	170543.68	33.07	209913.37
待摊费用	158.96	59.66	98.77	-21.18	1091.53
待处理流动资产净损失					0.34
一年内到期的长期债权投资			25000.00		25000.00
其他流动资产			0.34		
流动资产合计	506338.60	553635.74	649795.18	13.28	660547.84
长期投资：					
长期投资	21376.19	38480.85	65042.96	74.44	69712.35
合并价差	3023.75				
固定资产：					
固定资产原价	95733.19	100594.84	118832.29	11.41	120676.86
减：累计折旧	25582.30	29813.27	35397.25	17.63	36165.00
固定资产净值	70150.88	70781.57	83435.04	9.06	84511.86
减：减值准备	40.58	40.58	126.26	76.40	
固定资产净额	70110.30	70741.00	83308.78	9.01	84511.86
在建工程	4383.43	2386.58	2045.71	-31.69	2814.12
待处理固定资产净损失					98.48
固定资产合计	74493.73	73127.57	85354.49	7.04	87424.47
无形及递延资产：					
无形资产	22934.78	13507.41	12878.19	-25.07	12752.07
递延资产	321.41	260.82	248.54	-12.06	
无形及递延资产合计	23256.19	13768.23	13126.73	-24.87	12752.07
其他长期资产：					
其他长期资产					236.07
递延税项：					
递延税款借项					256.68
资产总计	628488.46	679012.39	813319.35	13.76	830929.48

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

	2008 年末	2009 年末	2010 年末	变动率(%)	2011 年 3 月末
流动负债：					
短期借款	67353.75	150849.87	118345.16	32.55	116607.36
应付票据	156450.00	129706.70	162463.00	1.90	176228.89
应付账款	104030.75	93454.26	101763.79	-1.10	97811.23
预收账款	65167.26	60765.39	50656.77	-11.83	48048.03
其他应付款	62996.67	30680.54	36273.45	-24.12	36180.37
应付工资	5013.63	1276.59	3388.62	-17.79	1412.02
应付福利费	3140.75	1169.79	1143.53	-39.66	1068.17
应交税金	759.05	13662.62	13629.34	323.74	3763.08
未付利润					
其他应交款	72.29	153.23	290.93	100.61	37.00
预提费用	74.03	133.95	1.39	-86.30	1.39
一年内到期的长期负债		2003.63			
其他流动负债					
流动负债合计	465058.18	483856.58	487955.98	2.43	481157.54
长期负债：					
长期借款	76055.03	58020.49	99700.00	14.49	109460.50
其他长期负债			41291.37		45016.66
长期负债合计	76055.03	58020.49	140991.37	36.15	154477.16
递延税款：					
递延税款贷项					
负债合计：	541113.21	541877.07	628947.35	7.81	635634.70
少数股东权益	26388.16	34809.46	45492.63	31.30	51563.45
所有者权益：					
实收资本	27800.00	27800.00	27800.00		27800.00
资本公积	13019.90	13046.90	19715.56	23.06	19715.56
盈余公积	2569.64	6588.86	9512.39	92.40	9512.39
未分配利润	17597.55	54890.11	81851.43	115.67	86703.38
所有者权益合计	60987.09	102325.87	138879.38	50.90	143731.33
负债及所有者权益总计	628488.46	679012.39	813319.35	13.76	830929.48

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-3 月
一、主营业务收入	373449.76	433628.65	503207.20	16.08	114498.01
减: 主营业务成本	299538.76	289928.79	346325.46	7.53	80626.99
减: 营业费用	29000.83	38299.87	55267.92	38.05	7911.02
主营业务税金及附加	5683.81	8449.84	21879.81	96.20	191.89
二、主营业务利润	39226.36	96950.14	79734.01	42.57	25768.12
加: 其他业务利润	1424.53	1314.95	-2423.49		-143.12
减: 管理费用	17927.42	28553.92	31475.95	32.50	7837.21
财务费用	10538.76	12109.68	10144.39	-1.89	5938.56
资产减值损失					18.86
三、营业利润	12184.71	57601.48	35690.19	71.15	11830.36
加: 投资收益	-2029.50	862.86	2267.45		75.00
补贴收入	662.12	2191.88	9589.78	280.57	125.61
营业外收入	21.16	283.61	4864.68	1416.37	291.02
减: 营业外支出	2405.61	1165.78	3914.53	27.56	170.67
加: 以前年度损益调整					-553.77
四、利润总额	8432.89	59774.05	48497.57	139.81	11597.55
减: 所得税	3757.35	13377.44	7174.30	38.18	674.78
少数股东收益	3391.78	5084.83	11438.42	83.64	
五、净利润	1283.76	41311.78	29884.85	382.49	10922.78

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

	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、提供的劳务收到的现金	471506.38	487119.51	561451.83	9.12	125523.95
收到的税费返还	99.70	678.62	423.82	106.18	4299.94
收到的其他与经营活动有关的现金	133957.06	119141.20	177014.52	14.95	98040.10
现金流入小计	605563.15	606939.33	738890.17	10.46	227863.98
购买商品、接受劳务支付的现金	365138.98	400176.98	480782.48	14.75	118623.86
支付给职工以及为职工支付的现金	34900.74	30759.63	34023.35	-1.26	10429.64
支付的各项税费	16270.17	10441.16	18646.73	7.05	5051.26
支付的其他与经营活动有关的现金	184905.66	162516.00	161665.32	-6.50	84852.71
现金流出小计	601215.56	603893.78	695117.87	7.53	218957.46
经营活动产生的现金流量净额	4347.59	3045.55	43772.30	217.30	8906.52
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	1040.00	2261.64	2261.40	47.46	
取得投资收益所收到的现金	6063.93	204.10	1890.80	-44.16	75.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	55.24	4641.71	2672.06	595.50	
收到的其他与投资活动有关的现金	975.00	502.00	406.00	-35.47	375.00
现金流入小计	8134.17	7609.45	7230.26	-5.72	450.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	24559.49	19118.34	23687.50	-1.79	2628.22
投资所支付现金	4705.00	20343.75	24059.94	126.13	3500.00
支付的其他与投资活动有关的现金			25000.00		
现金流出小计	29264.49	39462.09	72747.44	57.67	6128.22
投资活动产生的现金流量净额	-21130.32	-31852.65	-65517.18	76.09	-5678.22
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资所收到的现金	25516.15	4708.00	1510.08	-75.67	5250.56
借款所收到的现金	168818.78	300284.88	245620.24	20.62	48562.00
收到的其他与筹资活动有关的现金					
现金流入小计	194334.93	304992.88	247130.33	12.77	53812.56
偿还债务所支付的现金	145397.92	232792.74	221408.12	23.40	42772.90
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	10661.41	12214.07	19184.24	34.14	6958.42
支付的其他与筹资活动有关的现金					181.38
现金流出小计	156059.34	245006.82	240592.36	24.16	49912.71
筹资活动产生的现金流量净额	38275.60	59986.06	6537.96	-58.67	3899.85
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	21492.87	31178.96	-15206.92		7128.15

附件 4-2 合并现金流量表（补充资料）

（单位：人民币万元）

	2008 年	2009 年
1、将净利润调节为经营活动现金流量		
净利润	1283.76	41311.78
加：少数股东损益		5084.83
加：计提的资产减值准备和坏账准备		155.89
固定资产折旧	7106.33	6932.13
无形资产摊销	353.00	523.86
长期待摊费用摊销		60.58
待摊费用减少（减：增加）	-3343.03	99.30
预提费用增加（减：减少）	-845.27	-4.19
递延资产的减少（减：增加）	27.11	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	5556.51	348.35
固定资产报废损失	28.69	
财务费用	10661.41	10907.25
投资损失（减：收益）	2029.50	-862.86
递延税款贷项（减：借项）	-52.83	
存货的减少（减：增加）	-54112.74	-35538.95
经营性应收项目的减少（减：增加）	50177.70	29507.86
经营性应付项目的增加（减：减少）	-14522.55	-63981.01
其他		8500.71
经营活动产生的现金流量净额	4347.59	3045.55
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动：		
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、现金及现金等价物的净增加情况：		
现金的期末余额	38877.26	70056.22
减：现金的期初余额	17384.39	38877.26
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	21492.87	31178.96

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.91	6.98	6.48	--
存货周转次数(次)	2.43	2.54	2.29	--
总资产周转次数(次)	0.67	0.66	0.67	--
现金收入比(%)	126.26	112.34	111.57	109.63
盈利能力				
主营业务利润率(%)	18.27	31.19	26.83	29.41
总资本收益率(%)	6.28	12.84	10.19	--
净资产收益率(%)	5.35	33.83	22.41	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	46.54	29.73	35.10	35.92
全部债务资本化比率(%)	77.44	71.29	67.36	67.32
资产负债率(%)	86.10	79.80	77.33	76.50
偿债能力				
流动比率(%)	108.88	114.42	133.17	137.28
速动比率(%)	88.17	87.21	98.22	93.66
经营现金流流动负债比(%)	0.93	0.63	8.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.67	4.28	3.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.43	4.14	5.16	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.08	-0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.85	-1.92	-1.34	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-主营业务税金及附加) / 主营业务收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 星星集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在星星集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

星星集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。星星集团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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注星星集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现星星集团有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如星星集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信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，直至星星集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如星星集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送星星集团有限公司、主管部门、交易机构等。

