

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 764 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持正泰集团股份有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12正泰CP001” A-1、“13正泰CP001” A-1的信用等级，并维持“12正泰MTN1” AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十八日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

正泰集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 正泰 CP001	5 亿元	2012/10/30-2013/10/30	A-1	A-1
12 正泰 MTN1	12 亿元	2012/12/12-2015/12/12	AA	AA
13 正泰 CP001	5 亿元	2013/5/10-2014/5/10	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	48.16	66.15	57.93	49.81
资产总额(亿元)	118.49	175.55	188.62	198.55
所有者权益(亿元)	63.02	71.03	79.68	82.64
短期债务(亿元)	18.07	46.97	29.86	37.03
全部债务(亿元)	19.07	63.07	59.28	66.67
营业收入(亿元)	110.23	134.28	148.10	28.60
利润总额(亿元)	10.58	12.63	14.86	2.74
EBITDA(亿元)	13.15	16.63	21.84	--
经营性净现金流(亿元)	4.98	0.44	24.29	-8.41
营业利润率(%)	22.95	22.65	27.25	27.55
净资产收益率(%)	14.23	14.87	15.00	--
资产负债率(%)	46.81	59.54	57.76	58.38
全部债务资本化比率	23.23	47.03	42.66	44.65
流动比率(%)	170.01	152.80	168.68	164.33
全部债务/EBITDA(倍)	1.45	3.79	2.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.09	7.84	6.53	--
经营现金流动负债比	9.25	0.51	31.09	--

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计

分析师

李小建

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

正泰集团股份有限公司(以下简称“公司”)是国内知名电气制造企业,在输配电及控制设备制造,特别是在低压电器制造领域的处于领先地位,在技术研发、营销网络方面具有比较优势。跟踪期内,各业务板块经营情况良好,随着业务规模的扩大,公司收入和利润保持稳定增长;同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到,输配电行业景气度下降,公司对外担保规模较大,存在一定或有负债风险对公司信用水平可能带来的不利影响。

中国低压电器市场容量大,发展前景良好。未来,公司有望继续保持在行业内的领先地位,并进一步完善产业链,提高整体竞争力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑,联合资信维持正泰集团股份有限公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“12正泰CP001”A-1、“13正泰CP001”A-1的信用等级,并维持“12正泰MTN1”AA的信用等级。

优势

1. 公司业务范围涵盖低压电器、输配电设备、仪器仪表、建筑电器等细分市场,产品齐全,综合配套能力强。
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. 跟踪期内,随着业务规模的扩大和原材料价格下降,公司收入和利润保持增长。

关注

1. 跟踪期内,受整体经济景气度下滑影响,公司低压电器板块收入增速有所放缓。
2. 公司对外担保比率较高,且对单一企业担保规模大,存在一定或有负债风险。

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）与正泰集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与正泰集团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。

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，未因正泰集团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。

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正泰集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于正泰集团股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

正泰集团股份有限公司（以下简称“正泰集团”或“公司”）是根据浙政股[2005]7 号文《关于同意整体改制发起设立正泰集团股份有限公司的批复》，由正泰集团公司整体改制发起设立的股份有限公司，在浙江省工商行政管理局注册登记。1984 年 7 月 7 日，9 名自然人投资成立了乐清县求精开关厂。1993 年 4 月 21 日，乐清县乡镇企业管理局批准乐清县求精开关厂分设为乐清求精开关一厂和乐清求精开关二厂。1994 年 2 月 2 日温州市政府批复同意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 11 月 10 日国家工商行政管理局批准温州正泰集团公司更名为正泰集团公司。2007 年 6 月 25 日正泰集团注册资本由 12 亿元增加到 15 亿元，股东为南存辉等 113 名自然人。截至 2013 年 3 月底，公司注册资本 15 亿元，股东为南存辉等 118 名自然人，其中南存辉持股 28.64%，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 113 人合计持股 40.92%。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，公司实质控制人为南存辉。2010 年 1 月，公司控股子公司浙江正泰电器股份有限公司首次公开发行 10500 万股 A 股股票（正泰集团持股 65.42%），股票简称“正泰电器”，股票代码 601877。

公司经营范围：高低压电器、电气机械及器材、自动化产业、计算机软硬件、电子元器件、仪器仪表、建筑电器、通信设备的研制、开发、设计、制造、安装、调试、加工、销售及技术服务，物业管理，经营进出口业务。

公司下设投资管理部、财务部、公共事务部、法律部四个职能部门。

截至 2012 年底，公司资产总额 188.62 亿元，所有者权益合计 79.68 亿元（含少数股东权益 23.74 亿元）；2012 年公司实现营业收入 148.10 亿元，利润总额 14.86 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 198.55 亿元，所有者权益合计 82.64 亿元（含少数股东权益 15.06 亿元）；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.60 亿元，利润总额 2.74 亿元。

公司注册地址：浙江省乐清市柳市镇工业园区正泰大楼；法定代表人：南存辉。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”。

长”目标实现。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入；推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设；房地产方面，坚持房地产调控不放松。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业和区域经济分析

1. 区域经济

公司主要厂区所在地为浙江省温州市。温州市位于中国东南部，瓯江下游南岸，全市陆域面积11786平方公里，海域面积约11000平方公里，下辖3个市辖区、6个县，代管2个县级市。

2012年全市生产总值3650.06亿元，按可比价计算，比上年增长6.7%，增幅比上年回落2.8个百分点。其中，第一产业增加值112.90亿元，增长1.2%；第二产业增加值1843.06亿元，增长6.0%；第三产业增加值1694.10亿元，增长8.0%。按户籍人口计算，人均地区生产总值45667元（按年平均汇率折算为7234美元），增长5.8%。国民经济三次产业结构为3.1:50.5:46.4，第三产业比重较上年上升1.1个百分点。

全年财政总收入500.18亿元，其中公共财政预算收入279.01亿元，均增长3.0%。全年公共财政预算支出387.79亿元，增长4.7%。其中，

教育支出103.64亿元，增长10.7%；科学技术支出8.50亿元，增长16.2%；文化体育与传媒支出8.61亿元，增长23.7%；社会保障和就业支出27.75亿元，增长15.0%；城乡社区事务支出32.08亿元，增长10.9%；交通运输支出18.93亿元，增长12.5%。

2012年，全社会固定资产投资2357.11亿元，比上年增长34.6%；其中限额以上固定资产投资2110.34亿元，比上年增长37.0%。限额以上投资率为57.8%。投资三大板块结构有所优化，工业性投资比重上升，房地产开发投资比重有所下降。

全年规模以上工业企业实现主营业务收入3890.61亿元，下降4.8%；利税总额330.46亿元，下降7.2%，其中利润总额191.22亿元，下降9.4%。亏损企业444家，亏损额15.12亿元，分别上升82.0%和47.4%。年末企业应收帐款净额875.40亿元，上升7.3%；产成品存货202.25亿元，上升0.5%。

总体看，受整体经济景气度下滑影响，2012年温州市经济增长增速放缓，规模以上工业企业总体运营状况有所下滑。

2. 行业概况

低压电器

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。

2011年全社会用电量达到4.69万亿千瓦时，较2010年增长11.93%；发电总装机容量10.56亿千瓦，较2010年增长9.77%。2012年

全社会用电量达到 4.96 万亿千瓦时，较 2011 年增长 5.5%；全年发电新增设备容量 8700 万千瓦，截止 2012 年底，全口径发电装机容量 11.44 亿千瓦，较 2011 年底增长 8.33%。

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2012年底，中国总电力装机容量11.44 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68.64亿件。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。

输配电

电力固定资产投资主要由电源投资和电网投资构成，其中电源投资主要形成对电站设备、环保设备的需求，电网投资主要形成对输配电设备的需求，电力建设的快速发展必然给输配电设备制造行业带来了良好的发展机遇。输配电及控制设备主要包括电网的基础性设备，如变压器、电力开关、电线电缆等，以及对基础性设备进行控制、监测和保护的设备。2009 年以来，输配电及控制设备制造行业保持了较高景气状态，据 Wind 资讯统计，2011 年输配电及控制设备制造行业累计实现工业销售产值 10754.19 亿元，同比增长 24.18%；累计实现主营业务收入为 10467.56 亿元，同比增长 22.26%；累计实现利润总额为 715.88 亿元，同比增长 7.94%。受国内外经济环境影响，2012 年，输配电及控制设备制造行业发展增速放缓，同期累计实现销售收入 14057.67 亿元，同比增长 8.3%。

在输配电开关设备方面，目前，国家对电网进行改造，改造变压器以实现有载调压，有载分接开关将面临强劲的市场需求。高压开关是指用于电力系统发电、输电、配电、电能转换和消耗中起通断、控制或保护等作用，电压等级在3.6kV~550kV的电器产品，主要包括高

压断路器、高压隔离开关与接地开关、高压负荷开关、高压自动重合与分段器，高压操作开关、高压防爆配电装置和高压开关柜等几大类。近年来高压开关行业保持较快发展的态势，据数据统计，2011年中国高压开关板产量为118万面，同比增长17.59%，低压开关产量为4515.6万面，同比增长22.75%。进入2012年，输配电开关设备制造开始放缓，产量增速下滑，2012 年1-10月高压开关产量为126.57万面，同比增长 11.28%；2012年全年低压开关产量为3313.85万面，同比增长4.48%。从产品类型来看，行业产品以SF₆断路器和真空产品为主导，产品国产化率明显提高，产品主要技术性能参数接近或达到国际先进水平。

五、基础素质分析

公司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，子公司浙江正泰电器股份有限公司在2012年《电气时代》评选的“中国电气工业100强”中位居第六位，较2011年上升两位。公司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。

目前，公司在全国拥有2000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、县级。公司实现对经销商的统一管理，正逐步建立以区域办事处为核心，以经销商为平台，以分销商（二级经销商）为补充的相互协作的营销网络。

公司高度重视技术创新，并建立了完善的研发体系，购进先进的研发支持设备。截至2013 年3月底，公司拥有有效专利795件，其中发明专利163件，实用新型399件；公司拥有的专利中国外专利31件，其中发明专利15件。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制方面无重大变化。

1. 经营概况

公司主要经营低压电器、输配电设备、仪器仪表、建筑电器的生产和销售。

七、经营分析

表 1 2011 年和 2012 年公司营业收入收入构成情况（单位：万元/%/%）

业务板块	2011 年			2012 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
低压电器	82.88	61.72	24.03	88.86	60.00	29.59
输配电	36.73	27.35	17.55	39.24	26.50	21.30
仪器仪表	8.20	6.10	27.16	9.61	6.49	30.18
建筑电器	5.55	4.13	29.73	6.49	4.38	36.06
汽车配件	1.06	0.79	21.50	0.97	0.65	23.71
其他	1.18	0.88	47.52	2.93	1.98	37.88
内部抵消	-1.32	-0.98		--		
合计	134.28	100	23.11	148.10	100.00	27.84

资料来源：公司提供

随着公司业务（尤其是低压电器和输配电业务）规模的扩大，2012年，公司实现营业收入148.10亿元，较2011年增长10.29%，但增幅较2011年的21.82%下降11.53个百分点，主要是受整体经济景气度下行影响。2013年1~3月，公司实现营业收入28.60亿元，为2012年全年的19.31%。

从收入构成上看，公司营业收入主要来源于低压电器和输配电两大业务板块，2011年和2012年，低压电器收入占公司营业收入比重分别为61.72%和60.00%；输配电收入占公司营业收入比重分别为27.35%和26.50%。2013年1~3月，公司营业收入中低压电器和输配电收入分别占比63.04%和26.24%，低压电器占比上升3.04个百分点，输配电占比下降0.26个百分点。

从产品毛利率看，2011年和2012年，公司营业收入综合毛利率有所上升，2012年为27.84%，较2011年的23.11%上升4.73个百分点，主要是原材料（电解铜、铝、钢材）价格下降而使成本下降所致。2013年1~3月，随着原材料价格进一步回落，公司实现综合毛利率28.13%，较2012年上升0.29个百分点。

公司低压电器业务的经营主体是浙江正泰电器股份有限公司（以下简称“正泰电器”）。正泰电器成立于1997年8月，注册资本100500万元，主要从事低压电器及元器件、电子元器件、电源类产品的生产和销售。2012年，公司低压电器业务实现收入分别为88.86亿元，较2011年增长7.22%。

原材料采购

正泰电器低压电器生产所需原材料主要包括铜、银、钢材、塑料等，原材料占生产成本比重约为50%。在原材料采购上，正泰电器采取集中招（议）标分散采购和集中招（议）标统一采购两种模式，两种采购模式分别占80%和20%。

从采购价格上看，2012年，正泰电器主要原材料价格较2011年下降，银采购价格由2011年的767.14万元/吨回落至647.04万元/吨，铜采购价格由6.67万元/吨回落至5.71万元/吨，钢材采购价格由0.63万元/吨回落至0.50万元/吨，塑料采购价格由1.60万元/吨回落至1.57万元/吨。原材料价格下降使得公司低压电器板块毛利率从2011年的24.03%上升至2012年的29.59%。

产品生产

2. 低压电器业务

正泰电器共生产406个系列, 11916个规格的各式低压电器产品, 主要有配电电器、终端电器、控制电器、电源电器、电子电器。从生产模式上看, 正泰电器主要采取存货和订单两种生产模式, 分别占比85%和15%。

产品销售

从销售模式上看, 正泰电器采取分销(经销商模式)和直销相结合的销售模式, 其中分销占比85%、直销占比15%。

从销售区域上看, 正泰电器销售以国内销售为主, 占销售收入比重90%以上, 2012年国内销售占比为91.39%。在国内销售上, 华东地区是低压电器产品的主要销售地区, 2012年该地区实现销售收入占国内销售比重46.39%。

从客户集中度看, 2011年和2012年, 正泰电器对前五名经销商销售实现收入合计占比分别为9.38%和7.43%, 销售对单一客户的依赖度不高。

3. 输配电设备业务

公司输配电业务的经营主体是正泰电气股份有限公司(以下简称“正泰电气”)。正泰电气成立于2004年1月, 注册资本85000万元, 主要从事电力输变电设备的生产和销售。2011年和2012年, 公司输配电业务实现收入分别为36.73亿元和39.24亿元。

正泰电气输配电生产所需原材料主要包括铜杆和硅钢片等, 原材料成本占生产成本的比重70%以上, 2012年以来, 随着铜等原材料价格的逐渐回落, 原材料成本占正泰电气生产成本的比重也逐步下降。

正泰电气主要原材料供应商集中在华东、华南地区。2011年和2012年, 正泰电气原材料供应商基本保持稳定, 保证生产原料供应的稳定。

在供应商集中度方面, 2012年正泰电气前5位供应商主要有安吉南方铜业有限公司、无锡市凌峰铜业有限公司、广德亨通铜业有限公司、宜兴市金啸铜业有限公司和贵溪华泰铜业有限

公司, 当年前五位供应商总采购金额为5.67亿元, 占总采购成本比重约30%。总体看, 正泰电气原材料供应商集中度一般, 稳定性较好。

正泰电气主要生产基地位于上海市松江工业区, 生产以订单生产为主。

从销售模式上看, 正泰电气销售主要有分销和直销两种模式, 两种模式比例大约为2:1。

从客户集中度看, 2012年, 正泰电气输配电设备对前五位客户销售实现收入合计占比5.15%, 客户集中度低, 销售对单一客户的依赖度不高。

从销售区域看, 2012年, 正泰电气输配电设备国内销售占比85.40%, 其中华北(15.83%)、华东(20.47%)收入占比较高。

4. 仪器仪表业务

公司仪器仪表业务的经营主体是浙江正泰仪器仪表有限责任公司(以下简称“仪器仪表公司”)。仪器仪表公司成立于1998年5月, 注册资本10500万元, 主要从事公用计量仪表、测量仪表、仪表检测设备的生产制造。2012年仪器仪表板块收入实现收入9.61亿元, 较2011年增长6.83%。2013年1~3月, 仪器仪表公司实现营业收入1.68亿元, 相当于2012年全年营业收入的17.20%。

5. 建筑电器业务

公司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(以下简称“建筑电器公司”)。

2012年建筑电器公司主营业务收入为6.49亿元, 较2011年增长16.94%。

2013年1~3月, 建筑电器公司实现主营业务收入0.92亿元, 为2012年全年的14.12%。

6. 其他业务

公司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公司本部及浙江正泰汽车零部件有限公司、浙大中自集成控制股份有限公司、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。

总体看,跟踪期内,公司各业务板块经营情况平稳发展,收入保持增长。

7. 未来发展

根据公司“十二五”初步设想,预计未来五年,公司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。

公司力争在“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,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。

截至2013年3月底,公司在建项目主要有:汽车CAN-LIN总线及基于ZIGBEE道路车辆交换系统、正泰量测装备生产基地项目、智能电器生产及辅助用房项目、金属件加工中心建设项目、温州民用智能电器项目等,在建项目总投资25.80亿元,其中自筹14.41亿元,截至2013年3月底已投资9.61亿元,未来还将投资16.19亿元,其中2013年计划投资8.63亿元。公司未来几年投资规模一般。

八、募集资金使用情况

公司于2012年10月30日发行“12正泰CP001”,募集资金5亿元,募集资金用途:3亿元用于补充营运资金,2亿元用于置换银行贷款。

公司于2012年12月11日发行“12正泰MTN1”,募集资金12亿元,募集资金用途:偿还银行贷款,优化融资结构。

公司于2013年5月10日发行“13正泰CP001”,募集资金5亿元,募集资金用途:3亿元用于补充营运资金,2亿元用于置换银行贷款。

跟踪期内,公司各业务板块经营情况良好,募集资金使用情况良好。

九、财务分析

公司提供的2012年财务报表经乐清永安会计师事务所有限公司审计,且出具了标准无保留意见的审计结论。2013年一季度财务报表未经审计。以下分析以2012年审计报告为主,2013年一季度财务数据作为参考。

2012年,公司纳入合并的子公司11家,比上年减少3家(浙江正泰仪器仪表有限公司、浙江正泰建筑电器有限公司和温州中泰置业投资有限公司,其中仪器仪表和建筑电器并入正泰电器,温州中泰置业投资有限公司已清算),新增3家(乐清市瑞纳吉电器有限公司、温州兴正荣泰保安服务有限公司和烟台北方温州城开发有限公司)。总体看,合并范围的变化对报表的可比性影响不大。

截至2012年底,公司资产总额188.62亿元,所有者权益合计79.68亿元(含少数股东权益23.74亿元);2012年公司实现营业收入148.10亿元,利润总额14.86亿元。

截至2013年3月底,公司资产总额198.55亿元,所有者权益合计82.64亿元(含少数股东权益15.06亿元);2013年1~3月,公司实现营业收入28.60亿元,利润总额2.74亿元。

1. 盈利能力

2012年公司实现营业收入148.10亿元,较2011年增长10.29%,实现利润总额为14.86亿元,较2011年增长17.67%。

受成本下降影响,2012年,公司营业利润率为27.25%,较2011年上升4.60个百分点。

从期间费用看,2011年和2012年,公司期间费用占营业收入的比重分别为13.10%和

16.87%，占比上升 3.77 个百分点，主要是业务规模增长使得营业费用和管理费用增长所致。

从盈利指标看，2012 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 11.01%和 15.00%，较 2011 年分别上升 1.55 个百分点和上升 0.13 个百分点。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.60 亿元，相当于 2012 年全年的 19.31%；营业利润率为 27.55%，与 2012 年相比上升 0.50 个百分点；实现利润总额 2.74 亿元，相当于 2012 年全年的 18.41%，仍然保持较强的盈利能力。

总体看，公司营业收入、利润总额保持平稳较快增长，盈利能力上升。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2012 年公司经营活动产生的现金流入 198.56 亿元，较 2011 年增长 26.59%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 160.83 亿元。2012 年公司经营活动产生的现金流出 174.27 亿元，较 2011 年增长 21.05%。2011 年和 2012 年，公司经营活动产生的现金流量净额均为净流入，呈大幅上升趋势，分别为 0.44 亿元和 24.29 亿元，主要是 2012 年整体经济景气度下滑，公司增加货款回收力度（2011 年部分货款以票据方式结算）以及原材料价格下降使得成本支出减少所致。2012 年，公司现金收入比为 108.59%，较 2011 年上升 6.42 个百分点。公司经营活动获取现金的能力尚可。

从投资活动看，公司投资活动产生的现金流入不大；投资活动产生的现金流出增长较快，主要为购建固定资产、无形资产和股权投资支出，2011 年和 2012 年分别为 26.21 亿元和 19.54；2011 年支付其他与投资活动有关的现金 8.37 亿元，主要原因为下属子公司购买原材料 1.3 亿美元；投资活动产生的现金流量净额均为净流出，2011 年和 2012 年分别为-24.13 亿元和-18.58 亿元。

从筹资活动前产生的现金流看，2011 年和 2012 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额

分别为-23.68 亿元和 5.72 亿元，因公司经营活动产生现金流入量大幅增长，公司经营活动产生的现金能够满足投资活动需求。

从筹资活动看，2011 年和 2012 年，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款、发行债券所获得的现金；筹资活动现金流出主要是偿还债务以及分配股利、利润、偿付利息支付的现金，筹资活动产生的现金流量净额分别为 32.78 亿元和-11.96 亿元。

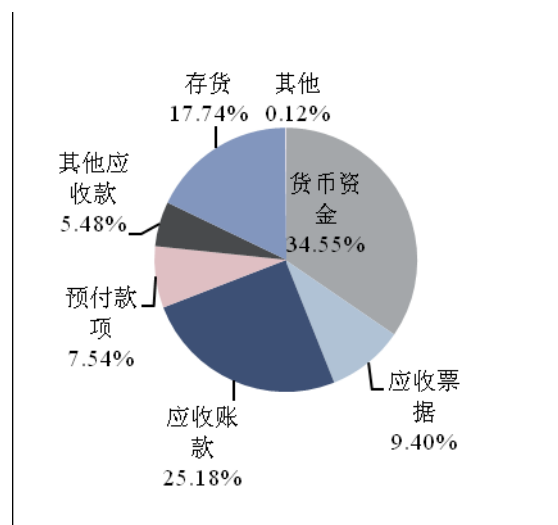
2013 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 26.58 亿元，经营活动产生的现金流量净额为-8.41 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-6.64 亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金为子公司正泰电器购买银行理财产品所支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额 7.61 亿元。

跟踪期内，公司经营活动获取现金能力增强，受原材料等成本价格下降影响，经营活动现金支出增速放缓，经营性净现金流大幅增长；投资活动保持较大规模，经营活动产生现金能够满足投资活动需求；公司对外融资压力下降。

3. 资本及债务结构

资产

图2 2012年底流动资产构成



资料来源：公司财务审计报告

截至2012年底，公司资产总额188.62亿元，

较2011年底增长7.45%，其中流动资产占69.88%，非流动资产占30.12%，公司资产以流动资产为主。

截至2012年底，公司流动资产131.80亿元，其中以货币资金、应收票据、应收账款、预付账款和存货为主，其他科目占比相对较小。

截至2012年底，公司货币资金45.53亿元，较2011年底下降12.04%，主要是在建项目投资和长期股权投资支出增长所致。

截至2012年底，公司应收账款余额33.19亿元，已计提坏账准备3.26亿元，计提比例为8.94%。公司应收账款余额较大，主要是公司的产品特征及销售政策所致。从账龄结构看，账龄在1年以内的占83.04%，账龄在1-3年的占15.21%，账龄在3年以上的占1.75%；从集中度看，前五名客户应收账款合计占7.94%，集中度底。

截至2012年底，公司预付账款9.93亿元，同比下降24.35%，主要为公司预付材料款下降所致。

截至2012年底，公司其他应收款7.22亿元，同比下降10.29%，主要是收回浙江正泰太阳能科技有限公司与浙江泰谷农业科技有限公司等的往来款所致。从账龄上看，1年以内的占27.55%，1~2年的占64.26%，2年以上的占8.19%。公司其他应收款计提坏账准备0.10亿元，计提比率为1.37%。

截至2012年底，存货余额23.38亿元，较2011年增长4.76%，以原材料、在产品、库存商品为主，占比分别为17.66%、19.67%和37.25%，计提跌价准备0.11亿元，计提比例0.47%。

截至2012年底，公司非流动资产56.82亿元，较2011年底增长36.36%，主要是长期股权投资、固定资产和在建工程大幅增长所致，其中，长期股权投资占42.06%，固定资产占33.29%，在建工程占11.97%，无形资产占8.24%。

截至2012年底，公司长期股权投资23.90亿元，较2011年底增长21.83%，公司主要长期股

权投资情况见下表。

表2 2012年底公司前5大长期股权投资

(单位: %/万元)

被投资单位名称	持股比例	投资账面价值
浙江正泰太阳能科技有限公司	35.2693	61755.53
中广核二期产业投资基金有限责任公司	30.00	29621.51
浙商财产保险股份有限公司	16.50	24750.00
浙江正泰新能源投资有限公司	90.00	23850.00
浙江中控技术股份有限公司	9.7488	19373.69
合计		159350.73

资料来源：公司财务审计报告

截至2012年底，公司固定资产账面价值18.91亿元，较2011年底增长41.92%，主要是在建工程转固所致，主要包括房屋及建筑物、专用设备、运输设备及通用设备，占固定资产的比重分别为63.99%、22.16%、1.69%和12.22%。

截至2012年底，公司在建工程6.80亿元，同比增长91.51%，主要为智能电器辅助用房、温州民用智能电器项目等建设。

截至2012年底，公司无形资产为4.70亿元，较2011年增长48.49%，主要是软件、专利技术和非专利技术增长所致。

截至2013年3月底，公司资产总额198.55亿元，较2012年底增长5.27%，主要是应收账款、其他流动资产（正泰电器购买的银行理财产品）增长所致。公司资产构成中，流动资产占70.26%，非流动资产占29.74%，与2012年底相比，流动资产所占比重有所上升。

跟踪期内，公司资产构成以流动资产为主，流动资产中货币资金、应收账款、存货占比较高；非流动资产中长期股权投资、固定资产所占份额较大。整体看，公司资产质量较好。

所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益79.68亿元，较2011年底增长12.17%，增长主要来自未分配利润；2012年资本公积较2011年下降19.86%，主要是2012年正泰电器以同一控制下

企业合并取得建筑电器和仪器仪表，因实施合并而调减资本公积-股本溢价所致。所有者权益中归属于母公司所有者权益55.93亿元，归属于母公司所有者权益中实收资本占26.82%，资本公积占22.35%，盈余公积占8.37%，未分配利润占42.49%。

截至2013年3月底，公司所有者权益82.64亿元，较2012年底增长3.72%，其中归属于母公司所有者权益57.59亿元。归属于母公司所有者权益中实收资本占26.05%，资本公积占23.64%，盈余公积占8.13%，未分配利润占42.21%，公司所有者权益构成变化不大。

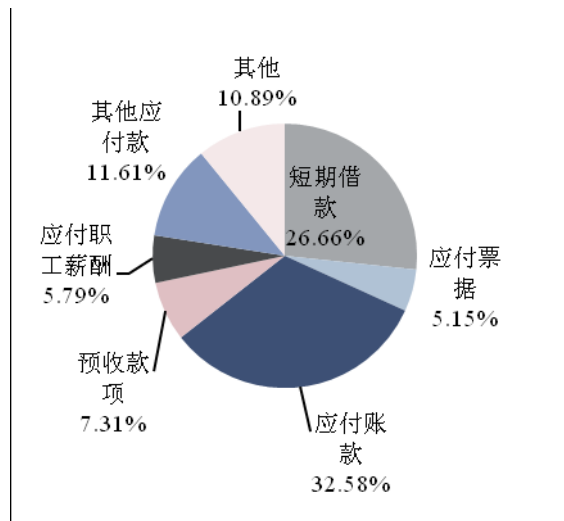
跟踪期内，得益于未分配利润的增长，公司所有者权益平稳增长，稳定性一般。

负债

截至2012年底，公司负债总额108.94亿元，同比增长4.23%，其中流动负债占71.72%，非流动负债占28.28%。

截至2012年底，公司流动负债78.14亿元，较2011年底下降10.80%，主要是短期借款和应付票据下降所致。公司流动负债以短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款为主。

图2 2012年公司流动负债构成



资料来源：公司财务审计报告

截至2012年底，公司短期借款20.83亿元，较2011年底下降42.06%，主要是公司发行中期

票据和短期融资券，部分募集资金用于置换短期借款使得短期借款下降所致。

截至2012年底，公司交易性金融负债为5.00亿元，为应付的5亿元“12正泰CP001”。

截至2011年底，公司应付票据1.02亿元，全部为银行承兑汇票。

截至2012年底，公司应付账款25.46亿元，较2011年增长13.72%，主要是随着业务规模的扩大，公司增加了原材料采购量所致。

截至2012年底，公司其他应付款9.07亿元，较2011年底增长17.08%，主要为待付经销商的折扣折让款、与关联方的往来款等。

截至2012年底，公司非流动负债30.80亿元，较2011年底增长82.06%，主要是新增12亿元“12正泰MTN1”。

截至2013年3月底，公司负债总额115.91亿元，较2012年底增长6.40%。截至2013年3月底，公司流动负债84.89亿元，较2012年底增长8.65%，主要是短期借款以及其他应付款增长所致。

截至2012年底，公司全部债务59.28亿元，较2011年底下降6.01%，主要是短期借款大幅下降所致，其中短期债务占50.37%，长期债务占49.63%。截至2013年3月底，公司全部债务66.67亿元，较2012年底增长12.46%，主要是短期借款增长所致；债务构成中，短期债务占全部债务比重为55.54%。

2011年和2012年，公司资产负债率、全部债务资本化比率呈下降趋势，2012年底分别为57.76%和42.66%。

截至2013年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为58.38%和44.65%，与2012年底相比债务负担略有上升，但仍处于适宜水平。

总体看，公司所有者权益构成稳定性一般；债务构成有所改善，公司债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012 年，公司流动比率和速动比率分别为 168.68%和 138.76%，较 2011 年有所上升；截至 2013 年 3 月底分别为 164.33%和 136.25%，较 2012 年底小幅下降。2011 年和 2012 年，经营现金流动负债比分别为 0.51%和 31.09%，大幅上升。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2011年和2012年，公司EBITDA构成以利润总额为主，分别为 16.63 亿元和 21.84 亿元，增长较快。2012 年 EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 分别为 6.53 倍和 2.71 倍。总体看，公司对全部债务保护能力较强。

截至2013年3月底，公司对外担保38.03亿元，担保比率为46.02%，被担保企业主要为浙江正泰太阳能科技有限公司（22.91亿元，公司持有其35.27%股份，以下简称“正泰太阳能”）、浙江正泰太阳能科技荷兰有限公司（9.29 亿元）、乐清市正泰小额贷款有限责任公司（1.10 亿元，公司持有其20%股份）和北京三联国际投资有限公司（2.49亿元，公司持有其10%股份），被担保企业均为公司参股企业。

表3 公司对外担保情况（单位：万元）

公司名称	担保余额
乐清市正泰小额贷款有限责任公司	11000.00
浙江正泰太阳能科技有限公司	229112.40
北京三联国际投资有限责任公司	24900.00
浙江正泰太阳能科技荷兰有限公司	92916.00
上海正泰太阳能科技有限公司	5000.00
浙江正泰新能源开发有限公司	17400.00
乐清市正泰小额贷款有限责任公司	11000.00
合计	380328.40

资料来源：公司提供

正泰太阳能主要从事太阳能光伏发电产品（包括电池、组件、系统）的研发、生产和销售。截至2012年底，正泰太阳能总资产58.78亿元，所有者权益合计20.98亿元，2012年实现营业收入36.43亿元，利润总额1.24亿元，经营性

净现金流8.44亿元。

总体看，公司对外担保比率较高，且对单一企业担保规模大，公司存在一定或有负债风险。联合资信将密切关注光伏行业的发展和正泰太阳能的后续经营状况，以及正泰太阳能对其债务的偿付情况。

截至 2013 年 3 月底，公司共获得银行授信 127.01 亿元，其中已使用 65.18 亿元，尚未使用额度为 61.84 亿元，公司间接融资渠道畅通。子公司正泰电器为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2013年3月底，公司现金类资产49.81亿元，为待偿还债券本金 20 亿元（5 亿元“12 正泰 CP001”、5 亿元“13 正泰 CP001”和 12 亿元“12 正泰 MTN1”）的 2.26 倍。2012 年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的 9.03 倍和 1.10 倍。公司现金类资产及经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力较强。

5. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B-201305858041），截至2013年5月15日，公司无未结清和已结清不良信贷，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司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。

综合看，基于公司自身经营和财务特点，以及公司所处行业发展状况的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持正泰集团AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12正泰CP001” A-1、“13正泰CP001” A-1的信用等级，并维持“12正泰MTN1” AA的信用等级。

附表 1 公司股东持股情况

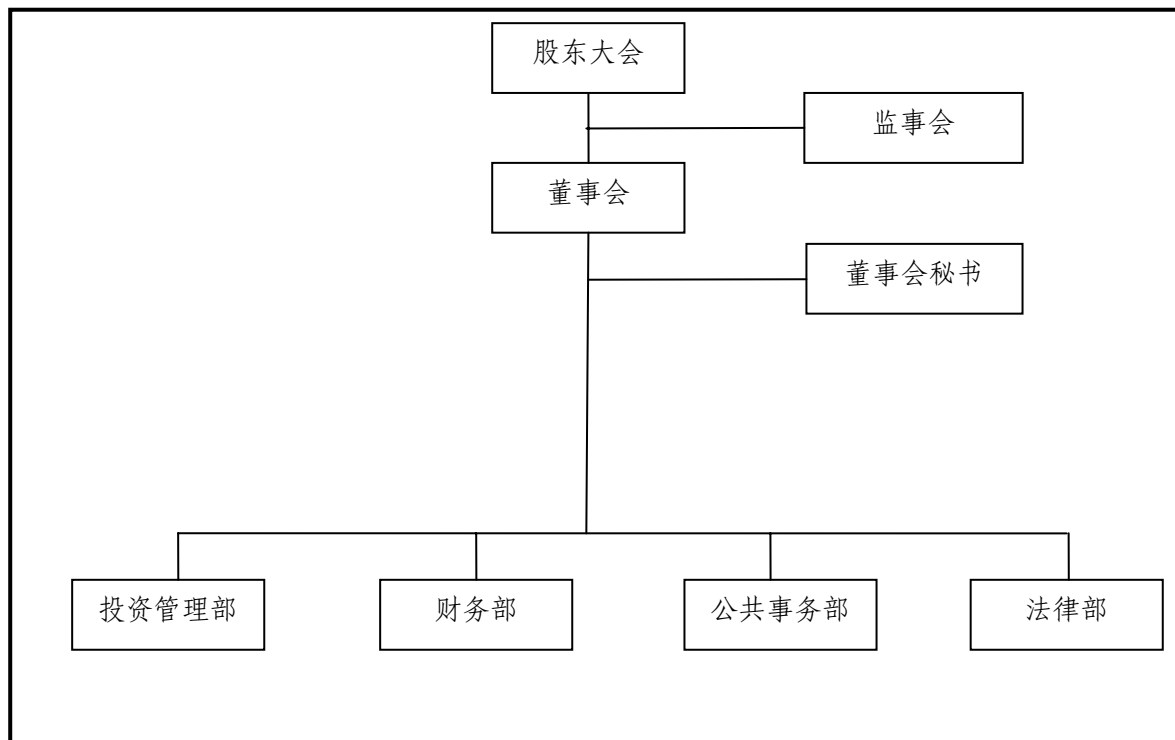
序号	股东名称	股数（股）	占比
1	南存辉	429589711	28.6394%
2	南存飞	136991640	9.1328%
3	朱信敏	136991640	9.1328%
4	林黎明	91327760	6.0885%
5	吴炳池	91327760	6.0885%
6	黄李忠	45663880	3.0443%
7	金 炘	45663880	3.0443%
8	陈景城	40351520	2.6901%
9	倪彩荣	34247910	2.2832%
10	施成轺	34247910	2.2832%
11	吴德铨	34247910	2.2832%
12	朱信阳	32312465	2.1542%
13	胡新宇	12704270	0.8470%
14	黄永钦	11961830	0.7975%
15	杨玉霜	11790650	0.7860%
16	陈建强	11789100	0.7859%
17	胡万伍	11789100	0.7859%
18	陈国良	11719070	0.7813%
19	郑有义	9558185	0.6372%
20	吴万雄	6628773	0.4419%
21	郑爱珍	6224444	0.4150%
22	王仁远	6127170	0.4085%
23	寿国春	6089070	0.4059%
24	王建清	6089070	0.4059%
25	高仁春	5959910	0.3973%
26	陈宣富	5902330	0.3935%
27	黄星金	5902330	0.3935%
28	叶松仟	5902330	0.3935%
29	陈安平	5902330	0.3935%

序号	股东名称	股数（股）	占比
30	周敬东	5695370	0.3797%
31	林建新	5695370	0.3797%
32	徐志武	5695370	0.3797%
33	胡琦莹	5695370	0.3797%
34	李振贤	5695370	0.3797%
35	施成法	5695370	0.3797%
36	黄云斌	5125830	0.3417%
37	李 红	5125830	0.3417%
38	李忠强	5096790	0.3398%
39	陈殊献	4889300	0.3260%
40	陈福铭	4715490	0.3144%
41	钱旭光	4557850	0.3039%
42	倪仕灿	4516500	0.3011%
43	陈庆更	4436470	0.2958%
44	周炳辉	4436470	0.2958%
45	高亦强	4213454	0.2809%
46	黄永余	3988320	0.2659%
47	叶崇银	3988320	0.2659%
48	朱益忠	3988320	0.2659%
49	王永才	3457680	0.2305%
50	倪庆环	3418780	0.2279%
51	包蓓惠	3358054	0.2239%
52	吴荣参	3337620	0.2225%
53	金仁进	3274060	0.2183%
54	陈建克	3274060	0.2183%
55	王良平	3274060	0.2183%
56	金川钧	3261610	0.2174%
57	叶向荣	3261610	0.2174%
58	林智生	3227380	0.2152%
59	陈国际	3087330	0.2058%
60	陈庆来	3087330	0.2058%
61	过润之	2951950	0.1968%

序号	股东名称	股数（股）	占比
62	翁志明	2951950	0.1968%
63	朱信善	2917663	0.1945%
64	徐也洁	2819670	0.1880%
65	李金辉	2562920	0.1709%
66	秦伟锋	2562920	0.1709%
67	杨宣才	2562920	0.1709%
68	郑乐英	2001160	0.1334%
69	陈永平	1886240	0.1257%
70	陈星孟	1822210	0.1215%
71	叶文林	1822210	0.1215%
72	郑建鸣	1822210	0.1215%
73	郑文松	1822210	0.1215%
74	陈成剑	1784860	0.1190%
75	陈百乐	1770860	0.1181%
76	周 华	1770860	0.1181%
77	张苏叶	1770860	0.1181%
78	林发云	1685787	0.1124%
79	胡志像	1685787	0.1124%
80	金 萍	1475200	0.0983%
81	宋国峙	1475200	0.0983%
82	蔡碎妹	1310250	0.0874%
83	董 勇	1181090	0.0787%
84	黄林玉	1181090	0.0787%
85	徐汉秋	1181090	0.0787%
86	朱筱秋	1181090	0.0787%
87	郑孟印	1181090	0.0787%
88	郑云峰	1181090	0.0787%
89	周赛雅	1181090	0.0787%
90	赵兰芬	1181090	0.0787%
91	潘性莲	1181090	0.0787%
92	卢锡林	1139080	0.0759%
93	胡二敏	981900	0.0655%

序号	股东名称	股数（股）	占比
94	王晨怡	885430	0.0590%
95	李银良	885430	0.0590%
96	王莲英	885430	0.0590%
97	仲逸华	885430	0.0590%
98	高小珍	869870	0.0580%
99	金小阳	707320	0.0472%
100	程南征	666667	0.0444%
101	吴华荣	648380	0.0432%
102	陈晓玲	589770	0.0393%
103	戴知谦	589770	0.0393%
104	季九如	589770	0.0393%
105	蒋慈恩	589770	0.0393%
106	洪宝妹	589770	0.0393%
107	俞 武	589770	0.0393%
108	朱洁文	589770	0.0393%
109	赵微微	589770	0.0393%
110	赵志芬	589770	0.0393%
111	王一路	589770	0.0393%
112	包秀根	333010	0.0222%
113	梁 望	295660	0.0197%
114	潘丽珠	295660	0.0197%
115	王鹏举	295660	0.0197%
116	王竹芳	295660	0.0197%
117	朱 虹	295660	0.0197%
118	张惟峰	295660	0.0197%
合 计		1500000000	100.00%

附表 2 公司组织结构图



附表 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	426856.05	517680.84	455339.93	3.28	380925.57
交易性金融资产	61.72	55.00	122.05	40.62	122.05
应收票据	54662.32	143805.49	123854.91	50.53	117040.63
应收账款	203847.21	241553.85	331887.99	27.60	365056.80
预付款项	32859.02	131305.11	99332.94	73.87	121016.00
应收利息					1400.00
应收股利					
其他应收款	33286.86	80482.54	72201.91	47.28	119801.48
存货	162348.52	223145.79	233771.18	20.00	238450.44
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	567.33	467.79	1506.64	62.96	51300.47
流动资产合计	914489.03	1338496.42	1318017.55	20.05	1395113.45
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	82913.01	196152.68	238976.29	69.77	252241.28
投资性房地产	6210.97	6694.46	5954.31	-2.09	5769.27
固定资产	133397.42	133259.63	189116.86	19.07	187006.35
在建工程	13035.64	35520.20	68023.62	128.44	79056.88
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	24064.52	31514.71	46795.55	39.45	46493.82
开发支出					
商誉			104.26		104.26
合并价差					
长期待摊费用	2606.43	3189.64	4795.39	35.64	5670.22
递延所得税资产	8198.82	10656.54	14404.94	32.55	14089.78
其他非流动资产					
非流动资产合计	270426.81	416987.85	568171.21	44.95	590431.86
资产总计	1184915.84	1755484.26	1886188.77	26.17	1985545.31

附表 3-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	135460.00	359555.29	208328.80	24.01	305643.03
交易性金融负债	0.00	100000.00	50000.00		50000.00
应付票据	40234.57	10156.91	40245.84	0.01	14630.89
应付账款	197018.87	223887.48	254599.22	13.68	226777.87
预收款项	33088.60	42965.18	57152.48	31.43	63269.22
应付职工薪酬	30338.25	41031.13	45217.81	22.08	32799.69
应交税费	4493.47	9034.07	21189.50	117.15	17234.22
应付利息	26.92	5810.09	4855.71	1242.95	9598.98
应付股利	4000.31	3471.24	3999.32	-0.01	3810.22
其他应付款	84751.76	77478.90	90715.23	3.46	116605.24
预计负债					
一年内到期的非流动负债	5000.00				
其他流动负债	3491.39	2583.95	5086.68	20.70	8577.33
流动负债合计	537904.16	875974.26	781390.60	20.53	848946.69
非流动负债：					
长期借款	10000.00	12000.00	25000.00	58.11	27138.00
应付债券	0.00	149035.27	269235.92		269288.06
长期应付款					
专项应付款	1470.00	700.00	700.00	-30.99	4467.95
预计负债	3104.66	4007.87	8042.93	60.95	8042.93
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	2217.16	3453.75	5064.58	51.14	1230.82
非流动负债合计	16791.82	169196.88	308043.43	328.31	310167.75
负债合计	554695.98	1045171.14	1089434.02	40.14	1159114.45
所有者权益：					
实收资本(或股本)	150000.00	150000.00	150000.00	0.00	150000.00
资本公积	156741.26	155983.13	125009.89	-10.69	136157.69
减：库存股					
盈余公积	21098.30	31042.83	46804.80	48.94	46807.42
未分配利润	108200.26	154206.11	237686.78	48.21	243052.96
外币报表折算差额	-10.65	-66.52	-169.31	298.65	-166.63
归属于母公司权益合计	436029.17	491165.55	559332.16	13.26	575851.44
少数股东权益	194190.70	219147.58	237422.58	10.57	250579.42
所有者权益合计	630219.86	710313.12	796754.75	12.44	826430.86
负债和所有者权益总计	1184915.84	1755484.26	1886188.77	26.17	1985545.31

附表4 合并利润表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	1102318.58	1342847.09	1480974.31	15.91	286006.38
减：营业成本	841903.95	1032568.59	1068702.58	12.67	205552.14
营业税金及附加	7406.37	6178.74	8687.27	8.30	1655.72
营业费用	63881.28	71540.31	107434.60	29.68	22843.07
管理费用	77636.48	92712.68	119657.41	24.15	25034.25
财务费用	5859.33	11640.86	22752.61	97.06	5911.32
资产减值损失	2211.63	4552.15	6477.28	71.14	1770.47
加：公允价值变动收益			-4.73		
投资收益	-27.13	1902.71	-2339.61	828.60	3491.28
其中：对合营企业投资收益		141.34	110.70		18.68
汇兑收益					
二、营业利润	103392.41	125556.46	144918.22	18.39	26730.69
加：营业外收入	4196.62	2336.67	6248.76	22.02	459.39
减：营业外支出	1792.73	1569.43	2522.43	18.62	-181.58
其中：非流动资产处置损失		124.65	780.19		26.00
三、利润总额	105796.29	126323.70	148644.54	18.53	27371.66
减：所得税费用	16103.58	20705.17	29151.72	34.55	5845.44
四、净利润	89692.71	105618.53	119492.82	15.42	21526.21

附表 5 合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	1119876.15	1372016.97	1608258.82	19.84	265834.25
收到的税费返还	1867.26	1679.18	2177.45	7.99	704.84
收到其他与经营活动有关的现金	117355.77	312847.38	375198.46	78.80	44349.20
经营活动现金流入小计	1239099.18	1686543.53	1985634.73	26.59	310888.30
购买商品、接受劳务支付的现金	812542.99	1099027.58	1041411.33	13.21	244343.31
支付给职工以及为职工支付的现金	98174.06	130541.61	155684.04	25.93	52127.56
支付的各项税费	72434.78	79033.29	95702.95	14.94	22393.63
支付其他与经营活动有关的现金	206167.23	373516.25	449892.44	47.72	76142.65
经营活动现金流出小计	1189319.06	1682118.73	1742690.76	21.05	395007.14
经营活动产生的现金流量净额	49780.12	4424.81	242943.97	120.91	-84118.85
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	30874.80	7284.97	5173.66	-59.06	5500.00
取得投资收益收到的现金	832.54	1568.57	3492.66	104.82	3496.81
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1297.70	173.17	1009.30	-11.81	92.41
处置子公司及其他单位收到的现金净额	294.85	533.50			
收到其他与投资活动有关的现金	3132.83	11320.01	14.86	-93.11	4043.81
投资活动现金流入小计	36432.72	20880.22	9690.49	-48.43	13133.03
购建固定资产、无形资产等支付的现金	21415.35	46819.31	108710.29	125.31	14858.72
投资支付的现金	66240.16	120005.48	20873.05	-43.87	12908.36
取得子公司等支付的现金净额	0.00	11650.00	63941.77		
支付其他与投资活动有关的现金	100.37	83658.71	1916.96	337.02	51732.20
投资活动现金流出小计	87755.88	262133.50	195442.07	49.24	79499.28
投资活动产生的现金流量净额	-51323.16	-241253.28	-185751.58	90.24	-66366.26
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	247492.41	1874.94	1392.00	-92.50	2980.94
取得借款收到的现金	247300.18	568719.08	517725.23	44.69	148149.32
发行债券收到的现金	0.00	248550.00	169751.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	1244.91	50121.82		1.05
筹资活动现金流入小计	494792.59	820388.94	738990.05	22.21	151131.32
偿还债务支付的现金	191116.26	346760.03	758016.11	99.15	48397.60
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	25834.84	47519.75	87625.87	84.17	14399.24
支付其他与筹资活动有关的现金	9672.88	98305.71	12936.89	15.65	12184.50
筹资活动现金流出小计	226623.98	492585.48	858578.87	94.64	74981.35

筹资活动产生的现金流量净额	268168.62	327803.46	-119588.82		76149.97
四、汇率变动对现金的影响	-33.04	-150.20	55.52		-79.21
五、现金及现金等价物净增加额	266592.53	90824.79	-62340.91		-74414.35

附件 6 主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	4.26	4.17	3.52	3.86	--
存货周转次数(次)	5.19	5.36	4.68	4.98	--
总资产周转次数(次)	0.93	0.91	0.81	0.87	--
现金收入比(%)	101.59	102.17	108.59	105.27	92.95
盈利能力					
营业利润率(%)	22.95	22.65	27.25	25.01	27.55
总资本收益率(%)	11.92	9.46	11.01	10.73	--
净资产收益率(%)	14.23	14.87	15.00	14.81	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	1.56	18.48	26.97	19.34	26.40
全部债务资本化比率(%)	23.23	47.03	42.66	40.09	44.65
资产负债率(%)	46.81	59.54	57.76	56.10	58.38
偿债能力					
流动比率(%)	170.01	152.80	168.68	164.18	164.33
速动比率(%)	139.83	127.33	138.76	135.54	136.25
经营现金流动负债比(%)	9.25	0.51	31.09	17.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.09	7.84	6.53	8.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.45	3.79	2.71	2.78	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	-0.38	0.10	-0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.19	-11.17	1.71	-2.53	--
现金偿债倍数(倍)	4.82	6.62	5.79	5.84	4.98
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	12.39	16.87	19.86	17.47	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.50	0.04	2.43	1.33	--

注：1、公司 2013 年上半年财务数据未经审计。

2、现金偿债倍数(倍)、经营活动现金流入量偿债倍数(倍)和经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)为对“12 正泰 CP001”和“13 正泰 CP001”两期短期融资券保障倍数。

附件 4 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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
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%
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%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 6 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息