

信用等级公告

联合[2011] 151 号

联合资信评估有限公司通过对正泰集团股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

正泰集团股份有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年五月十五日



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、正泰集团股份有限公司主体长期信用等级自 2011 年 5 月 15 日至 2012 年 5 月 14 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
二零一一年五月十五日



正泰集团股份有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：AA

评级展望：稳定

评级时间：2011 年 5 月 15 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
资产总额（亿元）	63.99	76.33	118.49	120.59
所有者权益（亿元）	25.99	32.17	63.02	63.94
长期债务（亿元）	2.61	1.50	1.00	1.60
全部债务（亿元）	17.50	13.94	19.07	24.73
营业收入（亿元）	74.57	83.42	110.23	23.70
利润总额（亿元）	6.58	8.69	10.58	2.18
EBITDA（亿元）	9.27	11.18	12.92	--
营业利润率（%）	22.09	24.69	22.95	21.38
净资产收益率（%）	19.42	22.37	14.23	--
资产负债率（%）	59.38	57.86	46.81	46.98
全部债务资本化比率（%）	40.23	30.23	23.23	27.89
流动比率（%）	123.20	129.59	170.01	169.16
全部债务/EBITDA（倍）	1.89	1.25	1.48	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.39	17.27	16.09	--

注：2011 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

黄 滨 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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对正泰集团股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为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地位，以及其在技术研发、营销网络方面的优势；同时，联合资信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。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。

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. 公司收入规模逐步扩大，盈利能力稳定增强。
4. 公司债务负担较轻，财务弹性良好。

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. 随着公司规模扩张，公司对下属子公司管理难度加大。
3. 铜、银、塑料等大宗商品价格波动及劳动力成本的上升，加大了公司控制成本的难度。

一、主体概况

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2011年3月底，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65.37%），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2011年3月底，公司拥有控股子公司13家，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2010年底，公司资产总额118.49亿元，所有者权益合计63.02亿元（含少数股东

权益19.42亿元）；2010年公司实现营业收入110.23亿元，利润总额10.58亿元。

截至2011年3月底，公司资产总额120.59亿元，所有者权益合计63.94亿元（含少数股东权益19.48亿元）；2011年1~3月，公司实现营业收入23.70亿元，利润总额2.18亿元。

公司注册地址：浙江省乐清市柳市镇工业区正泰大楼；法定代表人：南存辉。

二、行业分析

公司主要从事低压电器、输配电设备、仪器仪表、建筑电器等产品的生产，其中以低压电器为主导，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1000V、直流1500V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，年均复合增长率为24.86%，2010年全年全社会固定资产投资241414.9亿元，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。2010 年中国低压电器生产企业超过 2000 家。行业中绝大多数是缺乏规模和核心竞争力的小型中小企业。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小型中小企业。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,单一或部分子产品分类绝对市场容量较小,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,如以浙江正泰电器股份有限公司(正泰集团股份有限公司下属子公司)、德力西电气有限公司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。

2003~2008 年中国发电总装机容量连续快速增长,2006 年和 2007 年,中国电力装机容量连续突破 6 亿千瓦和 7 亿千瓦,2008 年全国新增发电装机容量 9051 万千瓦,全国发电总装机容量近 8 亿千瓦,继续保持每年新增近 1 亿千瓦的增长速度。在“十一五”期间,全社会用电量将保持 11%~12%年均增长,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。(数据来源:中国电力联合会),“十一五”期间年均新增装机近一亿千瓦,这远高于“十五”期间约 4600 万千瓦的年均新增容量,而高位的电力投资对低压电器产品构成良好的需求拉动。

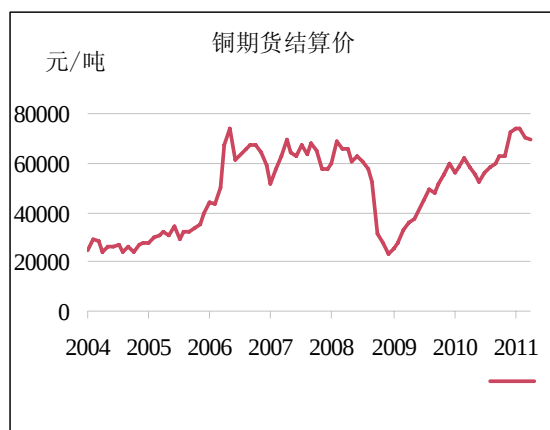
出于产品寿命、安全性及稳定性等考虑,一般低压电器产品使用周期在 5 年左右,因此低压电器产品存在稳定而可持续的更新维修需求。截至 2010 年底,中国总电力装机容量 9.62 亿千瓦,若根据 1 万 kW 发电量,约需 6 万件各类低压电器产品与之配套计,可简单估计目前在使用中的各类低压电器产品约有 57.72 亿件。因此构筑于中国日益增长的经济总量基础上的数量巨大的现役低压电器产品,存在着可观的更新维修需求。

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、铝等金属材料价格波动的影响较大。

图1 2004年~2011年5月上海期货交易所铜期货结算价走势图



资料来源：Wind 资讯

2004~2006年，铜现货交易价格持续上涨，最高位到达2006年5月70450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58000元/吨下滑到2008年12月的23250元/吨。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60000元/吨。2010年初至2010年8月，铜期货价格维持在50000~60000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74000元/吨，大幅上涨的铜价对企业控制原材料成本提出挑战。2011年3月以来，铜期货价格略有下降。联合资信将继续关注有色金属价格波动对低压电器行业的影响。

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，随着中国工业化的进展及国民经济的提升，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。

三、基础素质分析

1. 企业规模

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，在 2010 年《电气时代》评选的“中国电气工业 100 强”中位居第三位。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；输配电设备中成套设备市场占有率 5%，电力变压器市场占有率 2%；仪器仪表市场占有率 15%；建筑电器市场占有率 5%。

截至 2011 年 3 月底，公司控股子公司情况如下表。

表 1 正泰集团股份有限公司控股子公司

序号	对外投资单位	投资总额（万元）	出资额（万元）	出资比例
1	浙江正泰电器股份有限公司	100500	65700	65.37%
2	浙江正泰仪器仪表有限责任公司	10500	7032	66.97%
3	浙江正泰建筑电器有限公司	5000	3404.89	68.10%
4	浙江正泰汽车零部件有限公司	5300	3180	60.00%
5	浙江浙大中自控制股份有限公司	6500	5850	90.00%
6	正泰电气股份有限公司	85000	78159.50	91.9524%
7	上海企业管理服务有限公司	8000	4500	56.25%
8	上海云杉投资有限公司	1000	1000	100.00%
9	上海正泰投资有限公司	50000	50000	100%
10	上海云杉股权投资合伙企业（有限合伙）	18645	13895	74.52%
11	温州中泰置业投资有限公司	5000	5000	100%
12	温州启泰投资有限公司	867.63	867.63	100%
13	浙江泰谷农业科技有限公司	1500	800	53.34%

资料来源：公司提供

2. 人力资源

公司拥有高层管理人员 9 人，均在公司工作多年，具有丰富的管理工作经验和深厚的专业技术背景，整体素质高。

公司董事长兼总裁南存辉，1963 年出生，硕士研究生，高级经济师。南存辉先生于 1986 年作为新的投资人注资乐清求精开关厂，曾为乐清求精开关一厂、温州正泰集团公司、正泰集团法定代表人，现为公司董事长兼总裁。南存辉先生曾被推选为九届、十届、十

届全国人大代表、中华全国工商业联合会常委，目前担任中国工业经济联合会主席团主席、中国机械工业联合会副会长、中国电器工业协会副理事长、西北大学兼职教授等社会职务，并曾荣获“中国十大杰出青年”、2002 年“CCTV 中国经济年度人物”等荣誉称号。

公司董事、执行总裁南存飞，1969 年出生，研究生学历，高级经济师。南存飞先生 1984 年进入乐清求精开关厂工作，曾任技术员、车间主任、销售部经理、副厂长、中美合资温州

正泰电器有限公司总经理，1991年后担任正泰集团公司总经理、副董事长、总裁，现任公司董事、执行总裁。南存飞先生目前担任上海市政协委员、上海市工轻联副会长等社会职务，曾获“首届浙江省优秀创业企业家”等荣誉。

公司其余高级管理人员均为大专及以上学历，并在同行业从业多年，具有深厚的专业知识和丰富的管理经验。

截至2011年3月底，公司拥有员工23323人，按照岗位划分，管理人员占3.49%，研发人员占10.55%，生产人员占69.67%，销售人员占16.29%。公司人员结构符合行业特点。

总体看，公司高层领导大多具有深厚的专业技术背景和丰富的管理经验；公司员工生产人员所占比重大，符合公司主要经营业务的特点。联合资信也关注到，受温州地区经济与社会综合发展实力的影响，对公司对高端技术人才的吸引形成一定制约。

3. 营销网络

公司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，公司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，公司在国内市场，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2000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，公司的产品进入了70多个国家和地区。

公司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。公司的产品研发、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。

4. 技术优势

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2011

年3月底，公司拥有专利技术49项、实用新型157项、外观设计123项，专利申请权91项。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，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；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，2004年公司的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年公司的NA8-1600智能型框架断路器获得机械工业科技进步一等奖。

公司技术中心2007年被国家发改委等五部委认定为国家级企业技术中心。2007年，公司与全球权威的测试与认证机构—荷兰KEMA合作组建国内惟一的KEMA低压电器测试机构；2009年，公司与上海电器科学研究所合作组建上海电科电器科技有限公司，整合上海电器科学研究室在低压电器领域的研发资源。

5. 区域布局

公司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，为公司采购原材料、配件、招聘员工及进一步拓展产业链创造了便利条件。公司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器件的企业，形成了完整的产业链。公司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，使公司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公司吸引高端人才，影响了产业升级。

6. 政策扶持

公司在发展过程中得到了中央和地方政策的大力扶持，下属主要子公司享受的政策优惠主要为按照国产设备购买额度抵免企业所得税、技术开发费税前扣除企业所得税减免及作为高新技术企业享受的企业所得税按 15% 计缴等。

四、 管理分析

公司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。公司设股东大会，是公司的权利机构。公司设董事会，由七名董事组成；公司设监事会，由三名监事组成。公司设总裁，负责主持公司的生产经营管理工作，并对董事会负责。

目前，公司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，集团公司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，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，集团公司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，建立与政策性银行、商业银行的深层合作关系，获取长期、低息的信贷资源（或授信额度），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。

人才管理方面，建立高端人力资源培训体系，形成“企业商学院”运行机制，为集团及各成员企业建立中高层管理人员储备库。

总体看，公司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、人才管理机制。

五、经营分析

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。

表 2 2008 年~2011 年 3 月公司主营业务收入构成情况 单位：万元

业务板块	2008 年			2009 年			2010 年			2011 年 1-3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
低压电器	42.17	57.41%	26.20%	46.75	56.67%	28.56%	62.00	57.59%	25.85%	16.11	68.74%	22.15%
输配电	23.51	32%	15.18%	26.78	32.45%	18.31%	33.23	30.87%	17.68%	5.12	21.83%	17.30%
仪器仪表	4.35	5.93%	24.13%	4.98	6.04%	29.82%	6.66	6.19%	24.06%	1.04	4.42%	26.66%
建筑电器	2.55	3.47%	28.65%	2.89	3.50%	28.28%	4.25	3.95%	27.65%	0.77	3.30%	25.25%

汽车配件	0.53	0.73%	21.21%	0.64	0.78%	18.89%	0.93	0.87%	19.24%	0.27	1.16%	17.61%
其他	0.33	0.45%	38.77%	0.47	0.56%	42.84%	0.59	0.54%	39.63%	0.13	0.55%	40.75%
合计	73.44	100%	22.65%	82.51	100.00%	25.31%	107.66	100%	23.30%	23.43	100.00%	21.44%

资料来源：公司提供

2008年~2010年，随着公司业务（尤其是低压电器和输配电业务）规模的扩大，公司实现主营业务年复合增长21.08%，2010年，公司实现主营业务收入107.66亿元。

2011年1~3月，公司实现主营业务收入23.43亿元，为2010年全年的21.76%。

从收入构成上看，公司主营业务收入主要来源于低压电器和输配电两大业务板块，2008~2010年，低压电器收入占公司主营业务收入比重分别为57.41%、56.67%和57.59%；输配电收入占公司主营业务收入比重分别为32.00%、32.45%和30.87%。公司收入构成基本保持稳定。

2011年1~3月，公司主营业务收入中低压电器和输配电收入分别占比68.74%和21.83%，低压电器占比上升11.15个百分点，输配电占比下降9.04个百分点，主要是低压电器销售无淡旺季之分，而1~3月为输配电销售淡季所致。

从产品毛利率看，2008年~2010年，公司主营业务综合毛利率呈波动变化，2010年为23.30%，较2009年下降2.01个百分点，主要是低压电器业务因原材料（电解铜和铝）价格上涨而使毛利率下降所致。从分产品毛利率上看，公司综合毛利率主要由低压电器和输配电毛利率决定，低压电器毛利率较输配电毛利率高10个百分点左右。

2011年1~3月，随着原材料价格进一步上涨，公司实现综合毛利率21.44%，较2010年下降1.86个百分点。

2. 业务运营

低压电器

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。2008~2010年，公司低压电器业务实现收入分别为42.17亿元、46.75亿元和62.00亿元。

（1）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，2008~2010年，原材料成本占生产成本的比重约为42%、44%和50%，呈上升趋势，主要是2009年以来，随着电解铜和银等原材料价格的逐渐回升，原材料成本占生产成本的比重也逐步增长，给成本控制带来一定的压力。

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比80%和20%。其中集中招（议）标分散采购即对零部件、专项材料、专项外购件由生产采购部根据招（议）标的相关原则与程序，确定入围供应商、采购范围、数量与价格，由各制造部根据招（议）标后确定的要求进行采购；集中招（议）标统一采购即对大宗物资、通用外购件由生产采购部根据招（议）标的相关原则与程序，确定入围供应商、采购范围、数量与价格进行统一采购。目前，与正泰电器有长期采购合作关系的公司有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、浙江康为电器配套有限公司、浙江俊尔新材料有限公司、浙江中大电缆制造有限公司、浙江新凤电器有限公司等。

为应对成本上涨，正泰电器大力推行精细化管理，推进和深化核心供应商体系。公司明确产品定位，通过寻找、筛选、考察、评定等流程选择专业、优质、合作性好的供应商，并运用规模优势，通过长期采购计划以及对供应商进行技术指导等方式培养长期合作关系，确保生产稳定并控制原材料采购成本。

（2）产品生产

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%。其中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，该部分产品主要为标准化批量生产的产品，如低压开关；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，如低压成套设备的生产。

在生产组织方面，在低端产品领域，利用浙江省温州乐清市的产业集群效应，正泰电器主要采取外协加工为主的生产形式，利用自有核心技术，负责产品设计、核心部件生产及产品组装检验；在高端产品领域，正泰电器实行部分外协加工的生产模式。

正泰电器主要生产基地位于浙江省乐清市，2010年拥有生产线780条，年生产能力38436万台。

2008~2010年，正泰电器实现产量分别23961.67万台、25819.38万台和32843.00万台，生产产能得到较充分发挥。

2011年1~3月，正泰电器实现产量8212.00万台，为2010年全年的25.00%。

（3）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%。

a、分销模式（经销商模式）：分为区域授权分销和项目经营模式，其中区域授权分销即通过对各区域市场容量和竞争状况等要素，以区域为单元对一家或若干家经销商授权销售；项目经营模式即针对招标项目单独采取项目授权方式，由本区域经销商或引入有资质的自然人进行项目开拓与维护。正泰电器在华东、东北、华北、山东、中原、中南、华南、西南、西北、新疆、上海、云贵、甘宁、广西等十五

个区域建立办事处，主要负责落实营销策略、政策和计划。在省级和重要城市或地区，经销商则在办事处的协助下，建立起产品平台，负责区域范围内的产品营销。分销商则构建起了以地级城市为重点，以县级市为辐射点的最后一层营销网络。

b、直销模式：根据正泰电器发展的不同阶段，按照营销规划和营销升级的要求，针对重点工业客户和有重大影响力的行业客户由公司销售人员组建项目团队进行拓展与维护。

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，2010年国内销售占比为92.88%。在国内销售上，华东地区是低压电器产品的主要销售地区，2010年该地区实现销售收入26.70亿元，占国内销售比重46.39%。2008~2010年，正泰电器实现出口额分别为3.54亿元、3.24亿元和4.62亿元，占销售收入比重分别为8.39%、6.93%和7.12%，2009年因金融危机，出口额比重略有下降。

从客户集中度看，2008~2010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8.49%、7.01%和7.21%，销售对单一客户的依赖度不高。

输配电

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。2008~2010年，公司输配电业务实现收入分别为27.56亿元、31.33亿元和35.20亿元。

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，2009年以来，随着铜等原材料价格的逐渐回升，公司原材料成本占公司生产成本的比重也逐步增长，给公司的成本控制形成一定的压力。

正泰电气主要原材料供应商集中在华东、华南地区。近几年，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，正泰电气铜杆前 5 位供应商主要有安吉南方铜业有限公司、宣城市诚远金属材料有限公司、福建三美金属有限公司、亨通集团有限公司和同江市天润电气有限公司，前 5 位占公司铜杆采购量 80%以上；硅钢片前 5 位供应商主要有上海宝钢钢材贸易有限公司、同江市天润电气有限公司、上海国乐钢铁贸易有限公司、上海中浦供销有限公司和杭州和泽物资有限公司，前 5 位占公司硅钢片采购量 30%以上。总体看，正泰电气原材料供应商较为集中。

正泰电气拥有涵盖输配电全系的产品线，主要生产和销售 110~500KV 电力变压器、10~35KV 配电变压器、126~252kV 气体绝缘金属封闭开关设备（GIS）高压断路器和隔离开关，500KV 及以下避雷器、互感器、绝缘子，0.66KV~40.5KV 成套开关设备，箱式变电站，配电自动化设备，以及 35KV 以下电线电缆等产品。

正泰电气主要生产基地位于上海市松江工业区，2010 年拥有生产线 49 条，年生产能力 115 万台输配电产品及 80000 公里线缆。

正泰电气生产以订单生产为主，2008~2010 年，实现产量 107.93 万台、80.75 万台和 161.55 万台，2009 年由于金融危机影响，正泰电气订单减少，导致产量出现下滑，2010 年随着经济形势好转，产量较 2009 年有大幅提升。

2011 年 1~3 月，正泰电气实现产量 31.72 万台，为 2010 年全年的 19.63%。

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，2010 年分销占比 67%，直销占比 33%。

从销售区域看，华北和华东地区是输配电产品的主要销售地区，2010 年实现收入占比分别为 15.95%和 37.14%。

从客户集中度看，2008~2010 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分别为 6.79%、6.09%和 7.00%，销售对单一客户的依赖度不高。

仪器仪表

公司输配电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。2008~2010 年，仪器仪表公司营业收入稳定增长，年均复合增长 23.37%，2010 年实现营业收入 6.74 亿元。

仪器仪表公司主要产品覆盖各类智能电能表、长寿命电能表、感应式电能表、充电站专用智能电表、智能燃气表、机电式燃气表、数字仪表、模拟仪表、温控仪表等量大面广产品，0.2s 多功能电能表及关口电能表等高端产品，自动抄表系统、负荷控制系统、配变监测终端、用电信息采集系统、先进量测管理系统（AMM）先进量测基础设施（AMI）燃气表远传系统等能源计量管理系。

2008~2010 年，仪器仪表公司产能呈逐年增长趋势，分别为 850 万台、992 万台和 1350 万台，且产能基本得到利用，2008~2010 年，仪器仪表公司产能利用率分别为 99.65%、99.50%和 99.19%。

从销售区域看，东北和华东地区是仪器仪表公司产品销售的主要地区，境外销售规模不大。

从客户集中度看，仪器仪表公司对前五名客户实现收入合计占比 40%左右，客户集中度较高。

2011 年 1~3 月，仪器仪表公司实现营业收入 1.04 亿元，相当于 2010 年全年营业收入的 15.43%。

建筑电器

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”）。

2008 年~2010 年，建筑电器公司主营业务收入增长较快，年均增长率为 29.27%。2010 年建筑电器公司实现主营业务收入 4.25 亿元，

全部为墙壁开关的销售收入。

2011 年 1~3 月，建筑电器公司实现主营业务收入 0.77 亿元，为 2010 年全年的 18.12%。

建筑电器公司拥有国内同行业最先进的注塑机管理系统、模具加工设备、自动包装系统、自动化流水线等生产设备以及国内最先进的高精度检测设备 500 多台(套)。随着生产线增加，产能逐年增长，2008~2010 年，年均复合增长 33.37%，2010 年为 11975 万只。同时，建筑电器公司产能得到合理利用，三年产能利用率分别为 92.32%、93.54%和 98.28%。

从销售区域看，华东地区是建筑电器公司产品的主要地区，占 50%以上。

从客户集中度看，2008 年~2010 年，建筑电器公司对前五名客户销售实现收入合计占比分别为 30%以上，客户集中度一般。

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。

截至 2011 年 3 月底，公司参股企业情况如下表。

表 3 正泰集团股份有限公司参股企业 单位：万元

序号	对外投资单位	币种	投资总额	投资金额	占比
1	浙江正泰太阳能科技有限公司	美元	13,080	612	4.6789%
2	浙商财产保险股份有限公司	人民币	100,000	16,500	16.50%
3	浙江天堂硅谷创业集团有限公司	人民币	20,000	638	3.19%
4	乐清市正泰小额贷款有限责任公司	人民币	20,000	4,000	20.00%
5	北京三联国际投资有限责任公司	人民币	11,000	11,000	10.00%
6	中广核产业投资基金(二期)有限责任	人民币	10,000	3,000	30.00%
7	上海正赛联投资管理有限公司	人民币	100	30	30%

资料来源：公司提供

3. 经营效率

2008年~2010年，公司资产总额年均增长 36.08%，所有者权益年均增长 55.71%，主要是正泰电器 2010 年 1 月发行 10500 万股 A 股股票所致；营业收入年均增长 21.59%，利润总额年均增长 26.69%。总体看，2008 年~2010 年公司发展迅速，增长主要来自主营业务，增长质量好。

2008 年~2010 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数基本稳定，三年平均值分别为 4.48 次、5.22 次和 1.16 次。总体看，公司存货流动性一般、资产利用效率较高，生产经营的组织管理能力比较稳定。

4. 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。

“十二五”期间，公司低压电器板块将以募投项目为重点，加大产能扩张及技改力度，

促进传统低压电器业务的转型升级，推进国际化进程。2010年1月，子公司浙江正泰电器股份有限公司发行人民币普通股10500万股，募

集资金251790.00万元（净额245274.41万元）用于项目建设和流动资金补充。

表4 公司低压电器募投项目及使用计划（单位：万元）

项目名称	投资金额		募集资金年度使用计划			项目备案或核准文号
	总投资额	募集资金投资金额	2010	2011	2012	
年产6000万套智能电器建设项目	59658	54918	18685	17742	18491	乐发改备（2008）004号
诺雅克节能型控制及配电电器产品生产基地建设项目	91410	85410	18520	28064	38826	沪经投（2008）135号
合计	151068	140328	37205	45806	57317	

资料来源：公司提供

“年产6000万套智能电器建设项目”（以下简称“智能电器项目”）建设周期三年，达产后，可实现新增年产6000万台（套）智能低压电器产品的生产能力，预计新增销售收入26.30亿元，投资利润率及财务内部收益率分别为32.26%和27.54%（税后，所得税率25%）。

“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”）建设周期三年，达产后，可实现新增年产2229.07万台（套）节能型控制及配电电器的生产能力，预计新增年产值30.7亿元，财务内部收益率26.41%（税后，所得税率25%）。

正泰电器公司募集所得资金能够满足项目资金需求，且有余额补充公司流动资金。

“十二五”期间，公司输配电板块将以高压电容器（214厂房）和高压避雷器（216厂房）项目为主，总投资28016万元，其中拟贷款15300万元，自筹12716万元，截至2010年底已投资2024万元，2011年还将投资23800万元。

公司未来几年融资压力不大。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008~2010年财务报表经乐清永安会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2011年3月财务报表未经审计。以下分析以2008~2010年审计

报告为主，2011年1季度报表作为参考。

2009年，公司纳入合并的子公司12家，较2009年增加2家，分别是温州中泰置业投资有限公司（公司出资5000万元，持股100%）和温州启泰投资有限公司（公司出资867.63万元，持股100%），但合并范围的变化对报表的可比性影响不大。

截至2010年底，公司资产总额118.49亿元，所有者权益合计63.02亿元（含少数股东权益19.42亿元）；2010年公司实现营业收入110.23亿元，利润总额10.58亿元。

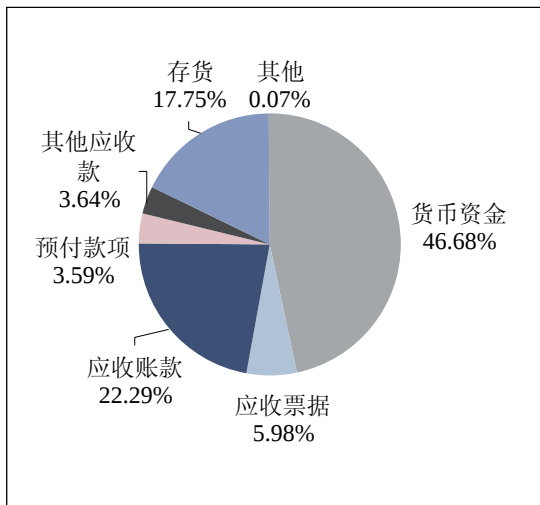
截至2011年3月底，公司资产总额120.59亿元，所有者权益合计63.94亿元（含少数股东权益19.48亿元）；2011年1~3月，公司实现营业收入23.70亿元，利润总额2.18亿元。

2. 资产构成

随着2010年1月正泰电器发行10500万股A股股票，公司货币资金大幅增加，2008年~2010年，资产总额实现较快增长，年均增长率为36.08%，其中流动资产年均增长45.30%，非流动资产年均增长14.37%。截至2010年底，公司资产总额118.49亿元，其中流动资产占77.18%，非流动资产占22.82%，公司资产以流动资产为主。

截至2010年底，公司流动资产91.45亿元，其中以货币资金、应收票据、应收账款、预付账款、其他应收款和存货为主，其他科目占比相对较小。

图2 流动资产构成占比（2010年）



资料来源：公司财务报表

截至2010年底，公司货币资金42.69亿元，较2009年底增长了166.35%，主要是2010年1月正泰电器发行10500万股A股股票所致。公司2010年底的货币资金主要为银行存款，占比98.20%。

截至2010年底，公司应收票据5.47亿元，其中银行承兑汇票和商业承兑汇票分别占比29.62%和70.38%。

2008年~2010年，公司营业收入快速增长，但应收账款规模稳定增长。截至2010年底，公

司应收账款余额20.38亿元，已计提坏账准备1.85亿元，计提比例为8.32%。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80.77%，账龄在1-3年的占18.72%，账龄在3年以上的占0.51%；从集中度看，前五名客户应收账款合计占5.16%，集中度底。

截至2010年底，公司预付账款3.29亿元，主要为公司预付的租金和工程款。从账龄结构看，账龄在1年以内的占97.10%，账龄在1-3年的占2.07%，账龄在3年以上的占0.83%。

截至2010年底，公司其他应收款3.33亿元，主要为应收杭州万泰房地产开发有限公司、烟台市预算外资金管理处、叶太昌等的往来款。

2008年~2010年，公司存货年均增长15.97%，低于营业收入增长速度。截至2010年底，公司存货余额16.23亿元，以原材料、在产品、库存商品为主，占比分别为25.08%、34.81%和36.54%。

截至2010年底，公司非流动资产27.04亿元，其中，长期股权投资占30.66%，固定资产占49.30%，无形资产占8.91%。

截至2010年底，公司长期股权投资82913.01万元。

表5 公司2010年底长期股权投资（单位：% /万元）

被投资单位名称	持股比例	投资账面价值
浙商财产保险股份有限公司	16.50	16500
浙江天堂硅谷创业投资有限公司	3.19	638
浙江正泰太阳能科技有限公司	4.68	4696.73
乐清市正泰小额贷款有限责任公司	20.00	4000
北京三联国际投资有限责任公司	10.00	4050
上海电科电器科技有限公司	50.00	3655.92
凯码质量测试服务(浙江)有限公司	49.00	897.49
浙江中控技术股份有限公司	1.25	1650
杭州银行股份有限公司	0.38	5054.57
山西阳光焦化集团股份有限公司	3.00	5241.25
中广核二期产业投资基金有限责任公司	30.00	9357.53
上海正赛联股权投资有限公司	40.00	10004.14
浙江中自机电控制技术有限公司	100.00	500
杭州万泰房地产开发有限公司	20.00	2000
和泰置地股份有限公司	45.00	13820
对其他公司的投资		847.38
合计		82913.01

资料来源：公司财务报表

截至2010年底，公司固定资产13.34亿元，主要包括房屋及建筑物、机器设备、运输及电子设备，占固定资产的比重分别为59.45%、25.49%和10.87%。

2008年~2010年，公司无形资产年均复合增长18.64%，主要是2010年土地使用权增加所致，2010年底为2.41亿元，主要为土地使用权2.37亿元，占比98.34%。

截至2011年3月底，公司资产总额120.59亿元，较2010年底大幅增长1.77%。公司资产构成中，流动资产占76.27%，非流动资产占23.73%，与2010年底相比，流动资产所占比重有所下降。

总体看，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。

3. 负债及所有者权益

2008年~2010年，公司所有者权益大幅增长，年均增长率为55.71%，主要是公司控股子公司正泰电器公司发行股票募集资金及公司盈利增加所致。截至2010年底，公司所有者权益63.02亿元，其中归属于母公司所有者权益43.60亿元。归属于母公司所有者权益中实收资本占34.40%，资本公积占35.95%，盈余公积占4.84%，未分配利润占24.81%，公司所有者权益构成稳定。

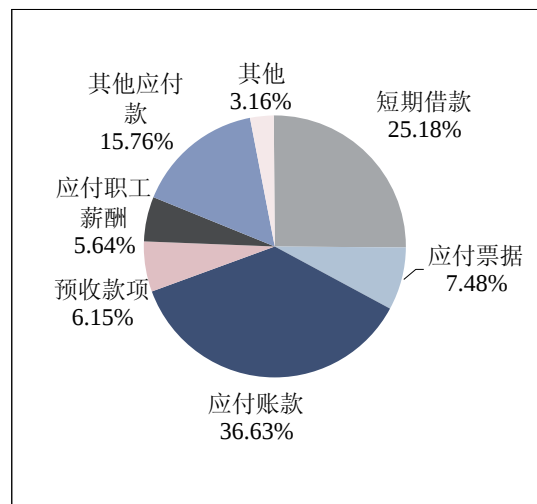
截至2011年3月底，公司所有者权益63.94亿元，较2010年底增长1.46%，其中归属于母公司所有者权益43.60%。归属于母公司所有者权益中实收资本占33.74%，资本公积占35.59%，盈余公积占4.76%，未分配利润占25.91%，公司所有者权益构成稳定。

2008~2010年，随着公司业务的发展，公司负债规模呈上升趋势，年均复合增长20.82%，截至2010年底，公司负债总额55.47亿元，其中流动负债占96.97%，非流动负债占3.03%。

截至2010年底，公司流动负债53.79亿元，较2009年底增加27.77%。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3 流动负债构成占比（2010年底）



资料来源：公司财务报表

2008~2010年，公司短期借款波动增长。截至2010年底，公司短期借款13.55亿元，主要为信用借款和保证借款，两者合计占比96.16%。

截至2010年底，公司应付票据4.02亿元，全部为银行承兑汇票。

2008~2010年，随着业务规模的扩大，公司增加了原材料采购量，同时原材料价格有所上升，公司应付账款规模呈快速增长趋势，年均复合增长43.58%。截至2010年底，公司应付账款19.70亿元。

2008~2010年，公司预收款项呈波动变化，年均增长率为21.99%。截至2010年底，公司预收款项3.03亿元，主要为预收货款和上海正泰投资有限公司的预收房款。

2008~2010年，公司其他应付款大幅增加，年均增长率为24.83%。截至2010年底，公司其他应付款8.48亿元，主要为与关联企业温州中泰置业投资有限公司等的往来款。

截至2010年底，公司非流动负债1.68亿元，主要是长期借款1.00亿元。

截至2011年3月底，公司负债总额56.65亿元，较2010年底增长5.80%。截至2011年3月底，公司流动负债54.37亿元，以短期借款、应付票

据、应付账款、预收款项、其他应付款为主，占比分别为38.25%、4.28%、33.12%、5.78%、12.40%。

2008~2010年，公司全部债务波动增长，年均复合增长4.40%。截至2010年底，公司全部债务19.07亿元，其中短期债务占94.76%，长期债务占5.24%。

截至2011年3月底，公司全部债务24.73亿元，较2010年底增长36.82%，主要是短期债务增加所致；债务构成中，仍以短期债务为主，占全部债务比为93.53%，债务结构有待进一步优化。

2008~2010年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率整体呈下降趋势，三年平均值分别为52.64%、28.73%和3.94%，2010年底分别为46.81%、23.23%和1.56%。

截至2011年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为46.98%、27.89%和2.44%，与2010年底相比均略有上升。

总体看，公司所有者权益构成稳定；债务构成以短期债务为主，目前债务负担较轻。

4. 盈利能力

2008~2010年，公司营业收入增长较快，年均增长率为21.59%；营业成本呈同趋势变化，年均增长率为20.78%。2010年公司实现营业收入110.23亿元，利润总额10.58亿元。

2008~2010年，公司营业利润率分别为22.09%、24.69%和22.95%，营业利润率略有变化，但基本稳定，且处于较高水平。

从期间费用看，2008~2010年，公司销售费用、管理费用增长较快，年均增长率分别为21.45%和29.42%；财务费用呈下降趋势；期间费用占营业收入的比重分别为13.60%、14.66%和13.37%，所占比重较大。

2008~2010年，公司利润总额增长较快，年均增长率为26.79%。

从盈利指标看，2008~2010年，公司总资产收益率和净资产收益率三年平均值分别为13.78%和14.23%，2010年分别为11.64%和14.23%，公司整体盈利能力强。

2011年1~3月，公司实现营业收入23.70亿元，相当于2010年全年的21.50%；营业利润率为21.38%，与2010年相比下降1.57个百分点；实现利润总额2.18亿元，相当于2010年全年的20.60%，仍然保持较强的盈利能力。

总体看，公司营业收入、利润总额增长较快，盈利能力强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008~2010年，公司流动比率和速动比率逐年提高，三年平均值分别为148.52%和116.80%；截至2011年3月底分别为169.16%和135.63%。2008~2010年，公司经营现金流动负债比分别为18.20%、46.81%和9.25%。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2008~2010年，公司EBITDA构成以利润总额为主，三年分别为9.27亿元、11.18亿元和12.92亿元，增长较快。2008~2010年EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA三年平均值为14.90倍和1.49倍，2010年分别为16.09倍和1.48倍。总体看，公司对全部债务保护能力很强。

截至2011年3月底，公司无对外担保。

截至2011年3月底，公司共获得银行授信67.71亿元，其中已使用22.10亿元，尚未使用额度为45.61亿元，公司间接融资渠道畅通。

七、综合评价

伴随中国固定资产投资的快速增长，低压电器行业发展前景良好。

公司产业链完整，综合配套能力强，技术先进，研发能力强。近年来，公司生产经营状况良好，产品盈利能力强，销售渠道稳定。公司所有者权益稳定性较好，债务负担较轻；主

营业务盈利能力强，对全部债务的保障能力很强。

总体看，公司主体信用风险很低。

附表 1-1 资产负债表（资产）
 （单位：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	55712.09	160263.52	426856.05	176.80	374590.64
交易性金融资产	10553.39	73.92	61.72	-92.35	72.72
应收票据	28186.86	21119.91	54662.32	39.26	65541.02
应收账款	174272.98	168042.43	203847.21	8.15	206863.73
预付款项	14911.77	40811.00	32859.02	48.44	36869.63
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	28292.67	17519.02	33286.86	8.47	52621.81
存货	120714.28	137032.95	162348.52	15.97	182279.75
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		336.78
其他流动资产	532.43	709.42	567.33	3.22	572.49
流动资产合计	433176.47	545572.17	914489.03	45.30	919748.58
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	35406.97	43893.93	82913.01	53.03	99043.69
投资性房地产	422.68	385.13	6210.97	283.33	7249.57
固定资产	125838.15	146890.17	133397.42	2.96	130829.50
在建工程	25108.30	4363.39	13035.64	-27.95	15602.32
工程物资	678.93	6.13	0.00	-100.00	0.00
固定资产清理	0.20	0.00	0.00	-100.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	17095.50	17151.36	24064.52	18.64	24992.14
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	962.64	1893.13	2606.43	64.55	2633.15
递延所得税资产	1228.99	3159.18	8198.82	158.29	5762.54
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	206742.35	217742.41	270426.81	14.37	286112.92
资产总计	639918.82	763314.58	1184915.84	36.08	1205861.50

附表1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	126381.31	88240.26	135460.00	3.53	207964.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	22482.90	36139.81	40234.57	33.77	23297.50
应付账款	95570.65	144686.86	197018.87	43.58	180069.06
预收款项	22234.47	44810.11	33088.60	21.99	31446.53
应付职工薪酬	18991.66	21316.84	30338.25	26.39	23352.61
应交税费	8866.20	2344.97	4493.47	-28.81	-1108.77
应付利息	30.18	11.40	26.92	-5.55	70.56
应付股利	539.40	0.00	4000.31	172.33	499.44
其他应付款	54392.45	79717.65	84751.76	24.83	67415.70
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	5000.00		0.00
其他流动负债	2116.60	3739.86	3491.39	28.43	10711.69
流动负债合计	351605.81	421007.76	537904.16	23.69	543718.32
非流动负债：					
长期借款	26100.00	15000.00	10000.00	-38.10	16000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	2282.50	3280.00	1470.00	-19.75	700.00
预计负债	0.00	2339.41	3104.66		3104.66
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	2217.16		2945.84
非流动负债合计	28382.50	20619.41	16791.82	-23.08	22750.50
负债合计	379988.31	441627.17	554695.98	20.82	566468.82
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	150000.00	150000.00	150000.00	0.00	150000.00
资本公积	391.78	2793.07	156741.26	1900.20	158250.79
盈余公积	3472.20	15268.92	21098.30	146.50	21176.75
未分配利润	50074.16	79186.09	108200.26	47.00	115184.77
外币报表折算差额	0.00	0.00	-10.65		-10.81
归属于母公司所有者权益合计	203938.14	247248.09	436029.17	46.22	444601.50
少数股东权益	55992.37	74439.32	194190.70	86.23	194791.18
所有者权益（或股东权益）合计	259930.52	321687.40	630219.86	55.71	639392.68
负债和所有者权益（或股东权益）总计	639918.82	763314.58	1184915.84	36.08	1205861.50

附表2 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、营业收入	745664.77	834172.48	1102318.58	21.59	236991.87
减: 营业成本	577154.09	623519.39	841903.95	20.78	185029.49
营业税金及附加	3818.64	4669.23	7406.37	39.27	1287.92
销售费用	43312.00	54231.97	63881.28	21.45	12748.71
管理费用	46351.95	61706.80	77636.48	29.42	17619.25
财务费用	11764.35	6356.48	5859.33	-29.43	-2635.86
资产减值损失	1025.57	2973.02	2211.63	46.85	1092.16
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	-5.25	5.25	0.00	-100.00	0.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	4912.95	588.66	-27.13		-74.18
汇兑收益 (损益以“—”号添列)	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	67145.88	81309.50	103392.41	24.09	21776.02
加: 营业外收入	1740.17	18180.94	4196.62	55.29	305.72
减: 营业外支出	3073.58	12633.00	1792.73	-23.63	236.35
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	65812.47	86857.44	105796.29	26.79	21845.39
减: 所得税费用	15343.80	14905.92	16103.58	2.45	4084.48
加: 未确认的投资损失					
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	50468.68	71951.52	89692.71	33.31	17760.91
其中: 归属于母公司所有者的净利润	37753.11	50370.43	56237.39	22.05	10397.10
少数股东损益	12715.57	21581.10	33455.32	62.21	7363.82

附表 3-1 现金流量表

(单位: 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	879726.54	961261.66	1119876.15	12.83	252087.54
收到的税费返还	378.58	185.24	1867.26	122.09	208.77
收到其他与经营活动有关的现金	59285.81	162570.21	117355.77	40.69	23994.47
经营活动现金流入小计	939390.93	1124017.11	1239099.18	14.85	276290.78
购买商品、接受劳务支付的现金	656209.89	605635.13	812542.99	11.28	236478.83
支付给职工以及为职工支付的现金	60543.85	74853.95	98174.06	27.34	34762.07
支付的各项税费	66086.90	64928.67	72434.78	4.69	15454.64
支付其他与经营活动有关的现金	92558.36	181538.32	206167.23	49.25	55336.92
经营活动现金流出小计	875399.01	926956.06	1189319.06	16.56	342032.46
经营活动产生的现金流量净额	63991.92	197061.04	49780.12	-11.80	-65741.68
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	35928.93	19867.55	30874.80	-7.30	336.45
取得投资收益收到的现金	9241.37	2081.06	832.54	-69.99	-453.06
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2581.61	961.45	1297.70	-29.10	7.95
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		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	2614.36	8755.06	3132.83	9.47	0.00
投资活动现金流入小计	50366.27	31665.12	36432.72	-14.95	-108.65
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	29014.09	20675.61	21415.35	-14.09	9994.47
投资支付的现金	49894.53	24523.86	66240.16	15.22	16331.50
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	15000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	354.18	0.00	100.37	-46.77	0.00
投资活动现金流出小计	94262.81	45199.47	87755.88	-3.51	26325.97
投资活动产生的现金流量净额	-43896.54	-13534.35	-51323.16	8.13	-26434.63
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	4120.00	0.00	247492.41	675.05	0.00
取得借款收到的现金	272505.06	179042.17	247300.18	-4.74	107184.00
收到其他与筹资活动有关的现金	17774.53	1812.90	0.00	-100.00	42495.97
筹资活动现金流入小计	294399.59	180855.07	494792.59	29.64	149679.97
偿还债务支付的现金	286785.21	228283.23	191116.26	-18.37	36507.12
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	31818.32	30322.88	25834.84	-9.89	13046.12
支付其他与筹资活动有关的现金	19348.59	1185.49	9672.88	-29.29	60182.62
筹资活动现金流出小计	337952.13	259791.59	226623.98	-18.11	109735.85
筹资活动产生的现金流量净额	-43552.54	-78936.52	268168.62		39944.12
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-38.74	-33.04		-33.23
五、现金及现金等价物净增加额	-23457.16	104551.43	266592.53		-52265.41
加: 期初现金及现金等价物余额	79169.25	55712.09	160263.52	42.28	426856.05
六、期末现金及现金等价物余额	55712.09	160263.52	426856.05	176.80	374590.64

附表3-2 现金流量表补充资料

(单位: 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	38075.40	50468.68	71951.52	37.47
减: 未确认的投资损失				
加: 资产减值准备	1583.59	4432.34	2384.15	22.70
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	13481.42	17229.17	16185.73	9.57
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)	10399.85	5851.51	3705.82	-40.31
投资损失(收益以“-”号填列)	-4912.95	-585.14	127.13	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-275.00	-1868.74	-2996.44	230.09
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-6132.71	-3537.44	-32819.37	131.33
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	37925.05	-7770.19	-120202.51	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-23952.35	116553.19	100603.72	
其他	-17038.84	-6877.02	-8304.64	-30.19
经营活动产生的现金流量净额	63991.92	197061.04	49780.12	-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	55712.09	160263.52	426856.05	176.80
减: 现金的期初余额	79169.25	55712.09	160263.52	42.28
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	-23457.16	104551.43	266592.53	

附表 4 公司主要财务指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	加权平均值	2011 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.67	4.26	4.92	4.48	--
存货周转次数(次)	4.80	4.84	5.62	5.22	--
总资产周转次数(次)	1.17	1.19	1.13	1.16	--
盈利能力					
营业利润率 (%)	22.09	24.69	22.95	23.30	21.38
总资本收益率(%)	14.31	16.98	11.64	13.78	--
净资产收益率(%)	19.42	22.37	14.23	17.71	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	9.12	4.46	1.56	3.94	2.44
全部债务资本化比率(%)	40.23	30.23	23.23	28.73	27.89
资产负债率(%)	59.38	57.86	46.81	52.64	46.98
偿债能力					
流动比率(%)	123.20	129.59	170.01	148.52	169.16
速动比率(%)	88.87	97.04	139.83	116.80	135.63
经营现金流动负债比(%)	18.20	46.81	9.25	22.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.88	17.59	16.09	14.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.89	1.25	1.48	1.49	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.11	1.32	-0.01	0.41	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.71	28.87	-0.26	8.87	--

附表 5 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
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

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
 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

附表 6 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 正泰集团股份有限公司 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）将在正泰集团股份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。

正泰集团股份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。正泰集团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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注正泰集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现正泰集团股份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。

如正泰集团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，直至正泰集团股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如正泰集团股份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正泰集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

