

信用等级公告

联合[2013] 361 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

二零一三年四月十日



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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

正泰集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2013 年 4 月 10 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
资产总额（亿元）	76.33	118.49	175.55	183.85
所有者权益（亿元）	32.17	63.02	71.03	78.30
长期债务（亿元）	1.50	1.00	16.10	17.42
全部债务（亿元）	13.94	19.07	63.07	56.50
营业收入（亿元）	83.42	110.23	134.28	103.99
利润总额（亿元）	8.69	10.58	12.63	15.80
EBITDA（亿元）	11.28	13.15	16.63	--
营业利润率（%）	24.69	22.95	22.65	25.99
净资产收益率（%）	22.37	14.23	14.87	--
资产负债率（%）	57.86	46.81	59.54	57.41
全部债务资本化比率（%）	30.23	23.23	47.03	41.91
流动比率（%）	129.59	170.01	152.80	150.70
全部债务/EBITDA（倍）	1.24	1.45	3.79	--
EBITDA 利息倍数（倍）	15.35	16.09	7.84	--

注：2012 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

李小建 潘诗湛

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设备制造企业，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，原材料价格波动等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

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，盈利能力较强。

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. 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。
3. 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。

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2013年4月10日至2014年4月9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。

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2012年9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。

截至2012年9月底，公司拥有控股子公司11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2011年底，公司资产总额175.55亿元，所有者权益合计71.03亿元（含少数股东权益21.91亿元）；2011年公司实现营业收入

134.28亿元，利润总额12.63亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额183.85亿元，所有者权益合计78.30亿元（含少数股东权益22.54亿元）；2012年1~9月，公司实现营业收入103.99亿元，利润总额15.80亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速四季度温和回升态势显现。根据国家统计局数据，2012年前三季度，中国实现国内生产总值353480.0亿元，同比增长7.7%，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7.8%，三季度增长7.7%，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1~12月，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，其中12月单月同比增速达10.3%，已连续四个月回升，回升幅度分别为0.3、0.4、0.5和0.4个百分点。2012年1~11月规模以上工业企业（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823325亿元，同比增长10.8%，单月同比增速连续二个月回升，回升幅度分别为0.1、0.5个百分点。规模以上工业企业实现利润46625亿元，同比增长3.0%，单月同比增速连续三个月回升，回升幅度分别为1.3、2.3和2.5个百分点。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年1~12月，社会消费品零售总额为20334亿元，同比增长15.2%，同比增速小幅回落2.9个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年1~11月，固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资

增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

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”目标实现。公共支出方面，2012年1~11月全国教育支出16394亿元，同比增长32.9%；医疗卫生支出6027亿元，同比增长19.7%；社会保障和就业支出11089亿元，同比增长15.7%；住房保障支出3688亿元，同比增长16.8%。2012年1~11月，全国财政累计收入为108903亿元，累计支出为104896亿元，分别同比增长11.9%和17.9%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、

福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝2012年5月23日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至11月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

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。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年12月26日，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.10%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

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，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

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；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，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。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。

三、 基础素质分析

1. 产权状况

截至2012年9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。

2. 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，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。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。

截至2012年9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	注册资本（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	66892	65.42%
2	浙江正泰汽车零部件有限公司	2700	1620	60.00%
3	浙江浙大中自控制股份有限公司	6500	5475	90.00%
4	正泰电气股份有限公司	85000	76276	89.71%
5	上海企业管理服务有限公司	8000	4500	56.25%
6	上海云杉投资股份有限公司	1000	1000	100.00%
7	上海正泰投资股份有限公司	50000	50000	100.00%
8	温州中泰置业投资有限公司	5000	5000	100.00%
9	上海云杉股权投资企业（有限合伙）	17255	14020	81.13%
10	温州兴正隆泰保安服务有限公司	1100	880	80.00%
11	乐清市瑞纳吉电器有限公司	5100	5100	100.00%

资料来源：公司提供

3. 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县求精开关厂，曾为乐清县求精开关一厂、温州正泰集团公司、正泰集团公司法定代表人，现为公司董事长。南存辉先生曾被推选为九届、十届、十一届全国人大代表、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、浙江省工商联主席、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。2013 年 3 月，南存辉当选为全国政协十二届全国委员会常务委员。

公司董事、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 年进入乐清县求精开关厂工作，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、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 2012 年 9 月底，公司拥有员工 24898 人，按照岗位划分，管理人员占 17%，销售人员占 6%，生产人员占 63%，科技人员占 14%。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，对公司吸引高端技术

人才形成一定的制约。

4. 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。

5. 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 2012 年 9 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”到“十一五”等相关重点科技攻关项目。

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。

6. 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。

7. 政策扶持

公司在发展过程中得到了中央和地方政府的大力扶持，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

1. 公司治理结构

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，是公司的权力机构。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。

2. 公司管理制度

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，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 2009 年~2012 年 9 月公司营业收入构成情况（单位：亿元/%）

业务板块	2009 年			2010 年			2011 年			2012 年 1-9 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	48.02	57.56	28.16	63.39	57.51	25.91	82.88	61.72	24.03	65.92	63.39	28.36
输配电	26.94	32.29	18.35	33.45	30.35	17.76	36.73	27.35	17.55	25.95	24.96	19.47
仪器仪表	5.13	6.14	29.93	6.74	6.11	24.12	8.20	6.10	27.16	6.46	6.21	32.06
建筑电器	2.89	3.46	28.14	4.25	3.86	27.62	5.55	4.13	29.73	4.29	4.13	35.33
汽车配件	0.64	0.77	18.88	0.93	0.85	19.25	1.06	0.79	21.50	0.71	0.68	22.08
其他	0.62	0.74	50.75	2.39	2.17	29.22	1.18	0.88	47.52	0.66	0.63	23.19
内部抵消	-0.81	-0.97		-0.93	-0.84		-1.32	-0.98				
合计	83.42	100	25.25	110.23	100	23.62	134.28	100	23.11	103.99	100	26.59

资料来源：公司提供

2009 年~2011 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，公司实现营业收入年复合增长 26.88%，2011 年，公司实现营业收入 134.28 亿元。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 103.99 亿元，为 2011 年全年的 77.44%。

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，2009~2011 年，低压电器收入占公司营业收入比重分别为 57.56%、57.51%和 61.72%；输配电收入占公司营业收入比重分别为 32.29%、30.35%和 27.35%。公司收入构成基本保持稳定。

2012 年 1~9 月，公司营业收入中低压电器和输配电收入分别占比 63.39%和 24.96%，低压电器占比上升 1.67 个百分点，输配电占比下降 2.39 个百分点，主要是低压电器销售无淡季之分，而上半年为输配电销售淡季所致。

从产品毛利率看，2009 年~2011 年，公司营业收入综合毛利率呈下降趋势，2011 年为 23.11%，较 2009 年的 25.25%下降 2.14 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 6~10 个百分点左右。

2012 年 1~9 月，随着原材料价格回落，公司实现综合毛利率 26.59%，较 2011 年上升 3.48 个百分点。

2. 低压电器业务

（1）行业运行

①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。2000~2012 年中国全社会固定资产投资增长迅速，年均增长超过 20%，2012 年全年全社会固定资产投资 364835 亿元，比上年增长 20.6%，扣除价格因素，实际增长 19.3%；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。

从低压电器主要产品产量上看，从 2005~2011 年，具有代表性的几类产品产量均保持较平稳的增长趋势。值得注意的是，2009 年虽然受全球金融危机的影响，导致原材料价格波动较大、货币政策紧缩、各国间贸易环境恶化等，但低压电器行业的市场调节能力表现出较强的弹性。一方面原因是政府出台的多项经济刺激政策、贸易扶持政策，有效地缓和了全球金融危机对中国实体经济的冲击；另一方面是主要低压电器生产企业的综合实力较强。

表 3 低压电器行业主要产品的产量情况（单位：万台）

项目 / 时间	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
万能式断路器	55	61	65	68	72	80	82
塑壳式断路器	2200	2700	2950	3100	3400	3700	3800
漏电断路器	3500	3800	4000	4200	4500	5000	5100
小型断路器	26000	31000	35000	39000	45000	53000	51000
隔离开关	650	800	900	1000	1100	1200	1300
接触器	6400	7200	8000	8400	9000	10500	9500
热继电器	1120	1300	1400	1530	1650	1900	2000
按钮	5050	6000	6500	6650	7000	8000	8500
信号灯	3000	3550	3900	4100	4500	4900	5200
行程开关	9200	10800	12000	12800	14000	15400	15800

资料来源：公司提供

②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多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。2012 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中小型企业。同时，在中国低压电器市场庞大需求总量和快速增长趋势下，全球主要低压电器生产企业通过建立区域工厂、并

购国内企业或设立销售代理的方式基本已进入中国市场。

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

低压电器产品由于种类繁多，单一或部分子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比较跨国公司拥有植根本土的营销网络和成本优势，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。

③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。

在“十一五”期间，全社会用电量保持 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。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。

④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 铜期货结算价走势图



资料来源：Wind 资讯

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24000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，铜期货价格维持在53000~63000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月至2011年8月，铜期货价格在高位波动，2011年9月以来受经济不景气性影响，铜期货价格大幅下降，至2012年8月，铜期货价格在55000元/吨左右波动。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，未来中国 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。

⑤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、推动中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。

（2）企业经营

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。2009～2011 年，公司低压电器业务实现收入分别为 48.02 亿元、63.39 亿元和 82.88 亿元。

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%。

表4 低压电器原材料采购情况

主要原材料		采购量（吨）				采购价格（万元/吨）			
名称	2012年1~9月占成本比重（%）	2009年	2010年	2011年	2012年1~9月	2009年	2010年	2011年	2012年1~9月
银	16.14	101	135	147	105	329.57	393.31	767.14	638.43
铜	19.32	14270	18581	20830	15451	4.30	5.06	6.67	5.71
钢材	4.61	36502	47130	57345	37805	0.51	0.54	0.63	0.51
塑料	10.53	28002	34633	39149	29074	1.24	1.17	1.60	1.58

资料来源：公司提供

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%。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、浙江新风电器有限公司等。

从采购价格上看，2009~2011年，正泰电器主要原材料价格呈大幅上涨趋势（主要原材料价格情况见上表），原材料价格上涨给公司成本控制带来较大压力，受此影响，公司低压电器板块毛利率从2009年的28.16%下降至2011年的24.03%。为应对成本上涨，公司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。2012年1~9月，低压电器板块原材料采购价格较2011年均有所回落。

从结算方式看，正泰电器对上游的付款期限一般为75天，主要采取银行存款支付的结算方式，部分款项采用银行承兑汇票结算。

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，2009~2011年，正泰电器实现产量分别为25819.38万台、32843.00万台和40155.66万台。2012年1~9月，正泰电器实现产量29776.12万台，为2011年全年的74.15%。

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%。

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，建立起产品营销平台，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，2011年国内销售占比为92.49%。在国内销售上，华东地区是低压电器产品的主要销售地区，2011年该地区实现销售收入34.08亿元，占国内销售比重45.47%。2009~2011年，正泰电器实现出口额分别为3.24亿元、4.44亿元和6.28亿元，占销售收入比重分别为6.93%、7.15%和7.73%。2012年1~9月，正泰电器实现出口额6.05亿元，占收入比重为9.18%。

从客户集中度看，2009~2011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7.01%、7.21%和9.38%，销售对单一客户的依赖度不高。2012年1~9月，正泰电器对前五名经销商销售实现收入合计占比为6.94%，占比有所下降。

从结算方式看，正泰电器与下游客户的结算有30天信用期（根据客户信用等级，信用额度有所不同），并设置相应奖励政策，鼓励客户提前付款，赊销和现销比例约为7:3；主要结算方式为现金、银行存款和承兑汇票。

3. 输配电设备业务

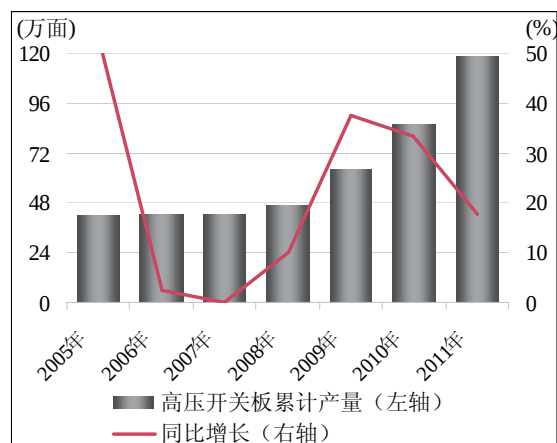
（1）行业分析

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。

图2 近年来高压开关板产量



资料来源：wind 资讯

行业竞争格局

输配电设备行业中生产分接开关的主要企业除公司外，还包括ABB公司、MR公司及其

在国内设立中外合资和中外合作企业，以及贵州长征电气股份有限公司、上海华明电力设备制造有限公司、江苏东源电器集团股份有限公司和河南平高电气股份有限公司等国内竞争对手。目前国内市场的分接开关主要由国外厂商、长征电气及上海华明等公司占据，在 10kV、35kV、110kV 等级开关市场上，长征电气与上海华明占据了大部分市场份额。在 20kV-750kV 等级的高压有载分接开关领域，外国厂商占有主要的市场份额，其中德国 MR 公司占有 50% 以上的份额，其次为上海华明与贵州长征，由于该产品技术要求较高，市场竞争对手较少，毛利率水平一直保持在 50% 左右。

总体看，电力工业的快速发展，全社会用电量的增加，城镇化进程建设的加快推动着电网投资的增加，从而带动输配电开关设备需求的增长。2012 年以来，输配电设备制造行业发展速度有所放缓，行业利润降低，但未来几年，输配电开关设备的需求总体依然将保持增长态势。

（2）企业经营

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。2009~2011 年，公司输配电业务实现收入分别为 26.94 亿元、33.45 亿元和 36.73 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，原材料成本占正泰电气生产成本的比重也逐步增长，给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，稳定性较好。

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，生产以订单生产为主，2009~2011 年，实现输配电产品产量分别为 80.75 万台、161.55 万台和 169.63 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；2009~2011 年，实现电线电缆产量分别为 9.94 万千米、8.79 万千米和 10.95 万千米。

2012 年 1~9 月，正泰电气实现产量 116.48 万台，为 2011 年全年的 68.67%，实现电线电缆产量为 7.68 万千米，为 2011 年全年的 70.14%。

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。2009~2011 年，正泰电气实现输配电产品销售分别为 115.74 万台、154.60 万台和 162.33 万台，实现电线电缆销售分别为 9.55 万千米、8.86 万千米和 11.51 万千米。2012 年 1~9 月，正泰电气实现输配电产品销售 105.77 万台，实现电线电缆销售为 7.68 万千米。

从客户集中度看，2011 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 42.10%，客户集中度一般，销售对单一客户的

依赖度不高。

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。2009~2011年，仪器仪表板块收入稳定增长，年均复合增长26.46%，2011年实现收入8.20亿元。

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统。

2009~2011年，仪器仪表公司产能波动增长，分别为992万台、1350万台和1292万台，2009~2011年，仪器仪表公司产能利用率分别为99.50%、99.19%和98.92%。

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（2011年境外销售占比6.11%）。

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10%左右，客户集中度较低。

2012年1~9月，仪器仪表公司实现营业收入6.46亿元，相当于2011年全年营业收入的78.78%。

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”）。

2009~2011年，建筑电器公司主营业务收入增长较快，年均增长率为38.59%，2011年为5.55亿元。

2012年1~9月，建筑电器公司实现主营业务收入4.29亿元，为2011年全年的77.30%。

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，2009~2011年，年均复合增长21.25%，2011年为12981万只。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93.54%、98.28%和98.27%。

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，2011年，建筑电器公司对前五名客户销售实现收入合计占比为15.06%，客户集中度较低。

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。

7. 经营效率

2009~2011年，公司资产总额年均增长51.65%，所有者权益年均增长48.60%，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26.88%，利润总额年均增长20.60%。总体看，2009~2011年公司发展迅速，增长主要来自主营业务，增长质量好。

2009~2011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4.44次、5.28次和1.01次。总体看，公司存货流动性较强、资产利用效率较高，生产经营的组织管理能力比较稳定。

8. 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 2012 年 9 月底，公司在建项目主要有：诺雅克产品生产基地建设项目一期工程、集成变电站及配套元件技改项目、高压电容器生产基地建设技改项目、生活配套区一、二、三期、智能电器辅助用房、金属件加工中心建设项目、正泰量测装备生产基地项目、正泰仪表公司生产及辅助非生产用房拆建项目、浙江正泰汽车零部件基建项目等，以上项目总投资 27.18 亿元，已投资 15.55 亿元，未来还将投资 11.63 亿元，其中 2013 年将投资 2.97 亿元。公司未来几年融资压力不大。

表 5 公司重点在建项目情况

项目名称	项目建设主体	项目批复情况（文号）	建设期（年）	投资预算（万元）	资金来源	已投资金额（万元）（截至 2012 年 9 月底）
诺雅克电气电器生产基地建设项目一期工程	上海诺雅克电气有限公司	沪经投【2008】135 号	3	91410	贷款加自筹	63321
集成变电站及配套元件技改项目	正泰电气股份有限公司	沪经投【2005】101 号	3	22600	贷款加自筹	20836
高压电容器生产基地建设技改项目	正泰电气股份有限公司	沪经投【2005】101 号	2	5416	贷款加自筹	5595.8
生活配套区一、二、三期	上海正泰企业管理服务有限公司	沪松建【2006】17061026F03360	5	29100	自筹	23258
智能电器辅助用房	浙江正泰电器股份有限公司	乐发改备【2008】004 号	3	59658	贷款加自筹	23307
金属件加工中心建设项目	乐清市正鑫金属件有限公司	发改委【2010】727 号	1	11877	自筹	4482
正泰仪表公司生产及辅助非生产用房拆建项目	浙江正泰仪器仪表有限责任公司	乐发改备【2011】061 号	1.5	8000	自筹	2265
正泰量测装备生产基地项目	正泰量测技术股份有限公司	高新（滨江）发改备【2011】004 号	2	30000	贷款加自筹	8595
浙江正泰汽车零部件基建项目	浙江正泰汽车零部件有限公司	温开发发改备【2011】17 号	3	13760	贷款加自筹	3850
合计				271821	--	155509.8

资料来源：公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009~2011 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。2012 年三季度财

务报表未经审计。以下分析以 2009~2011 年审计报告为主，2012 年三季度财务数据作为参考。

2010 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%); 2011 年,公司纳入合并的子公司 11 家,比上年减少一家,为温州启泰投资有限公司同期已清算,不再纳入合并。总体看,合并范围的变化对报表的可比性影响不大。

截至 2011 年底,公司资产总额 175.55 亿元,所有者权益合计 71.03 亿元(含少数股东权益 21.91 亿元); 2011 年公司实现营业收入 134.28 亿元,利润总额 12.63 亿元。

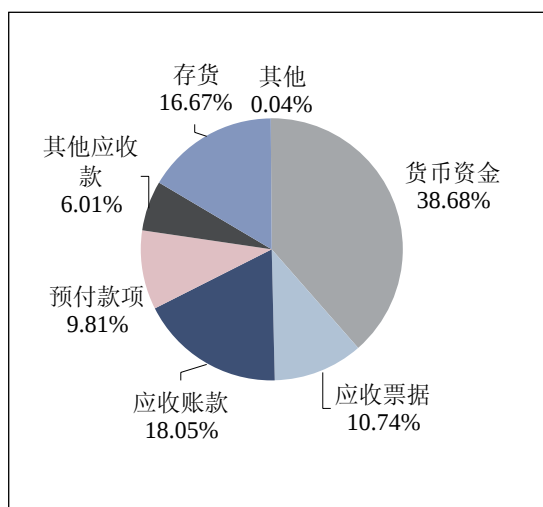
截至 2012 年 9 月底,公司资产总额 183.85 亿元,所有者权益合计 78.30 亿元(含少数股东权益 22.54 亿元); 2012 年 1~9 月,公司实现营业收入 103.99 亿元,利润总额 15.80 亿元。

2. 资产构成

2009~2011年,公司资产总额实现较快增长,年均复合增长51.65%,主要为2010年1月正泰电器发行10500万股A股股票,货币资金大幅增加所致。近三年,流动资产年均复合增长56.63%,非流动资产年均复合增长38.39%,截至2011年底,公司资产总额175.55亿元,其中流动资产占76.25%,非流动资产占23.75%,公司资产以流动资产为主。

截至2011年底,公司流动资产133.85亿元,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。

图3 2011年底流动资产构成



资料来源:公司财务报表

2010年1月正泰电器发行10500万股A股股票募集资金24.53亿元,公司货币资金增长迅速,2009~2011年,货币资金年均复合增长79.73%,截至2011年底,公司货币资金51.77亿元,较2010年底增长了21.28%,主要为银行存款(占比99.27%)。

截至2011年底,公司应收票据14.38亿元,同比增长163.08%,其中银行承兑汇票和商业承兑汇票分别占比99.86%和0.14%。

2009~2011年,公司营业收入快速增长,但应收账款规模增长稳定。截至2011年底,公司应收账款余额26.39亿元,已计提坏账准备2.24亿元,计提比例为8.48%。从账龄结构看,账龄在1年以内的占80.03%,账龄在1-3年的占18.65%,账龄在3年以上的占1.32%;从集中度看,前五名客户应收账款合计占6.17%,集中度低。

截至2011年底,公司预付账款13.13亿元,同比大幅增长,主要为公司预付设备款和工程款增长所致。从账龄结构看,账龄在1年以内的占91.38%,账龄在1-3年的占8.49%,账龄在3年以上的占0.13%。

截至2011年底,公司其他应收款8.05亿元,同比大幅增长141.79%,主要为应收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。从账龄上看,1年以内的占74.01%,1~2年的占21.84%,2年以上的占4.15%。公司其他应收款计提坏账准备0.06亿元,计提比率为0.74%。

2009~2011年,公司存货年均复合增长27.61%,截至2011年底,存货余额22.50亿元,以原材料、在产品、库存商品为主,占比分别为20.68%、23.27%和38.56%,计提跌价准备0.18亿元,计提比例0.82%。

截至2011年底,公司非流动资产41.70亿元,其中,长期股权投资占47.04%,固定资产占31.96%,在建工程占8.52%,无形资产占7.56%。

2009~2011年底,公司长期股权投资年均

复合增长111.40%，截至2011年底，公司长期股权投资19.62亿元，见表6。

表6 2011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	21.3739	36375.93
中广核二期产业投资基金有限责任公司	30.00	28496.51
浙江中控技术股份有限公司	10.43	17809.00
浙商财产保险股份有限公司	16.50	16500.00
上海懋泰股权投资合伙企业(有限合伙)	98.28	14000.00
合计		113181.44

资料来源: 公司财务报表

近三年, 公司固定资产有所波动, 截至2011年底, 固定资产账面价值13.33亿元, 主要包括房屋及建筑物、专用设备、运输及通用设备, 占固定资产的比重分别为55.38%、27.43%、11.73%和5.46%。

截至2011年底, 公司在建工程3.55亿元, 同比增长172.49%, 主要为诺雅克产品生产基地建设项目、电气公司厂房与智能电器辅助用房等建设。

2009~2011年, 公司无形资产年均复合增长35.55%, 主要是土地使用权增加所致, 2011年底为3.15亿元, 主要为土地使用权3.10亿元, 占比98.32%。

截至2012年9月底, 公司资产总额183.85亿元, 较2011年底增长4.73%, 其中货币资金较2011年底下降28.72%, 主要是偿还银行贷款和项目建设支出所致; 应收账款较2011年底增长40.73%, 主要是公司销售规模增长, 以及受整体经济景气度下降影响, 公司为合理控制存货规模适当调整信用政策所致。公司资产构成中, 流动资产占71.52%, 非流动资产占28.48%, 与2011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

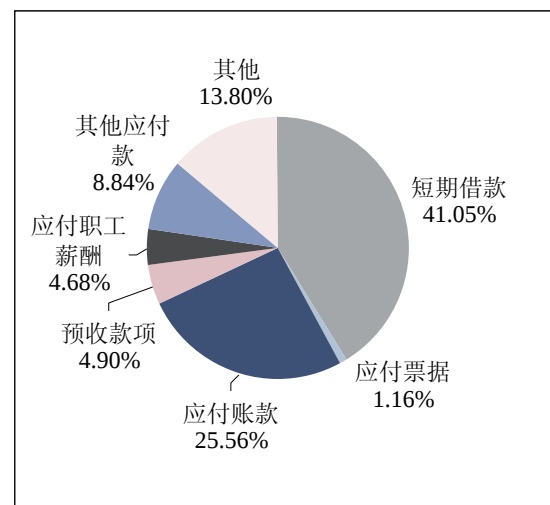
2009~2011年, 公司所有者权益大幅增长, 年均复合增长率48.60%, 主要是2010年公司控股子公司正泰电器公司发行股票募集资金使得资本公积增加以及公司盈利增加所致。截至2011年底, 公司所有者权益71.03亿元, 其中归属于母公司所有者权益49.12亿元。归属于母公司所有者权益中实收资本占30.54%, 资本公积占31.76%, 盈余公积占6.32%, 未分配利润占31.40%。受子公司上市等因素影响, 公司所有者权益快速增长, 所有者权益结构稳定性较好。

截至2012年9月底, 公司所有者权益78.30亿元, 较2011年底增长10.24%, 主要来自未分配利润的增长。归属于母公司所有者权益中实收资本占26.90%, 资本公积占24.27%, 盈余公积占4.99%, 未分配利润占43.88%。

2009~2011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53.84%, 截至2011年底, 公司负债总额104.52亿元, 同比大幅增长88.42%, 主要为短期借款与应付债券增加所致, 其中流动负债占83.81%, 非流动负债占16.19%。

截至2011年底, 公司流动负债87.60亿元, 较2010年底增长62.85%。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4 2011年公司流动负债构成



资料来源: 公司财务报表

2009~2011年，公司短期借款增长较快，年均复合增长101.86%。截至2011年底，公司短期借款35.96亿元，主要为信用借款、保证借款和抵押借款，分别占比86.74%、6.94%和6.22%。

截至2011年底，公司交易性金融负债为10.00亿元，为应付的正泰短期融资券。

截至2011年底，公司应付票据1.02亿元，全部为银行承兑汇票。

2009~2011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增长趋势，年均复合增长24.39%。截至2011年底，公司应付账款22.39亿元。

2009~2011年，公司预收款项呈波动变化，截至2011年底，公司预收款项4.30亿元，主要为预收货款。

2009~2011年，公司其他应付款有所波动，年均复合减少1.41%。截至2011年底，公司其他应付款7.75亿元，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2011年底，公司非流动负债16.92亿元，主要是应付的“11正泰债”14.90亿元。

截至2012年9月底，公司负债总额105.55亿元，较2011年底增长0.99%。截至2012年9月底，公司流动负债87.26亿元，以短期借款、交易性金融负债、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款为主，占比分别为33.12%、5.73%、5.94%、29.48%、6.72%、10.87%。

2009~2011年，公司全部债务快速增长，年均复合增长112.73%。截至2011年底，公司全部债务63.07亿元，其中短期债务占74.47%，长期债务占25.53%。

截至2012年9月底，公司全部债务56.50亿元，较2011年底有所减少，主要是短期债务减少所致；债务构成中，仍以短期债务为主，占全部债务比重为69.17%。

2009~2011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不断上升，三年平均值分别为55.38%、36.53%和10.60%，

2011年底分别为59.54%、47.03%和18.48%。

截至2012年9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57.41%、41.91%和18.20%，与2011年底相比债务负担小幅下降。

总体看，公司所有者权益构成较为稳定；债务构成以短期债务为主，公司债务负担较为适宜。

4. 盈利能力

2009~2011年，公司营业收入增长较快，年均复合增长率为26.88%；营业成本呈同趋势变化，年均复合增长率为28.69%。2011年公司实现营业收入134.28亿元，利润总额12.63亿元。

受成本上升较快影响，2009~2011年，公司营业利润率分别为24.69%、22.95%和22.65%，营业利润率有所下降，但仍处于较高水平。

从期间费用看，2009~2011年，公司销售费用、管理费用和财务费用均增长较快，年均复合增长率分别为14.85%、22.58%和35.33%；期间费用占营业收入的比重分别为14.66%、13.37%和13.10%，占比呈下降趋势。

2009~2011年，公司利润总额增长较快，年均复合增长率为20.60%。

从盈利指标看，2009~2011年，公司总资产收益率和净资产收益率三年平均值分别为11.74%和16.18%，2011年分别为9.46%和14.87%，公司整体盈利能力较强。

2012年1~9月，公司实现营业收入103.99亿元，相当于2011年全年的77.44%；营业利润率为25.99%，与2011年相比上升3.34个百分点；实现利润总额15.80亿元，相当于2011年全年的125.10%，保持较强的盈利能力。联合资信关注到，2012年1~9月公司实现4.18亿元，主要为集团本部将全资子公司仪器仪表公司和建筑电器公司股权转让给控股子公司正泰电器，集团本部所实现的投资收益，公司在合并报表中未将其核销，剔除投资收益，2012年1~9月，公

司实现利润总额11.62亿元。

总体看，公司营业收入、利润总额增长较快，盈利能力较强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011年，公司流动比率和速动比率有所波动，三年平均值分别为153.32%和125.02%；截至2012年9月底分别为150.70%和121.44%，较2011年底有所上升。2009~2011年，公司经营性净现金流呈下降趋势，经营现金流动负债比分别为46.81%、9.25%和0.51%。总体看，考虑到公司货币资金充足，短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2009~2011年，公司EBITDA构成以利润总额为主，三年分别为11.28亿元、13.15亿元和16.63亿元，增长较快。2009~2011年EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA三年平均值为11.82倍和2.58倍，2011年分别为7.84倍和3.79倍。总体看，公司对全部债务保护能力很强。

截至2012年9月底，公司对外担保33.47亿元，担保比率为42.75%，被担保企业为浙江正泰太阳能科技有限公司（截至2011年底公司持有其21.37%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、上海正泰太阳能科技有限公司、理想能源设备（上海）有限公司和北京三联国际投资有限公司（公司持有其10%股份），被担保企业均为公司参股企业。

表7 公司对外担保情况（单位：万元）

公司名称	担保余额
浙江正泰太阳能科技有限公司	206369.54
上海正泰太阳能科技有限公司	5000.00
理想能源设备（上海）有限公司	5000.00
浙江正泰太阳能科技荷兰有限公司	92916.00
北京三联国际投资有限责任公司	25438.60

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2011年底，正泰太阳能总资产62.15亿元，所有者权益合计17.87亿元，2011年实现营业收入47.62亿元，利润总额2.37亿元，营业利润率16.49%，经营性净现金流-4.44亿元。截至2012年9月底，正泰太阳能总资产61.31亿元，所有者权益合计20.10亿元，受光伏产业不景气影响，2012年1~9月，正泰太阳能实现营业收入28.17亿元，利润总额-0.31亿元，经营性净现金流6.35亿元。

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2012年9月底，公司共获得银行授信112.63亿元，其中已使用47.91亿元，尚未使用额度为64.72亿元，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。

6. 过往债务履约情况

根据人民银行《企业基本信用信息报告》（报告编号：B-201303812376），截至2013年3月21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。

7. 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。

七、综合评价

伴随中国固定资产投资的快速增长、电力工业和电网建设的发展，低压电器行业和输配电行业发展前景良好。

公司产业链完整，综合配套实力出众，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，债务负担适宜；对全部债务的保障能力很强。

预计未来，随着公司产业链的进一步完善，公司有望继续保持行业内的领先地位，从而进一步支撑公司良好的信用基本面。

总体看，公司主体信用风险很低。

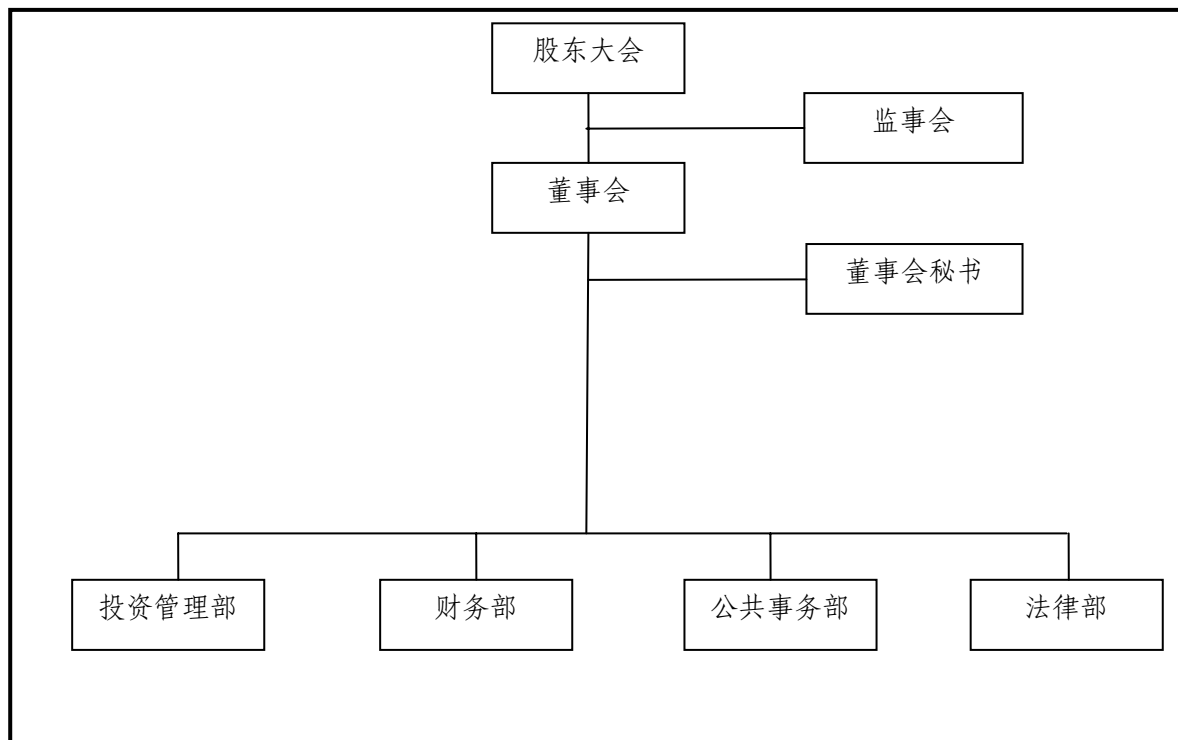
附表 1 公司股东持股情况

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	施成铭	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%
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	陈珠献	4889300	0.3260%

序号	股东名称	股数（股）	占比
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%
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%

序号	股东名称	股数（股）	占比
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%
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）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	160263.52	426856.05	517680.84	79.73	368963.57
交易性金融资产	73.92	61.72	55.00	-13.74	132.28
应收票据	21119.91	54662.32	143805.49	160.94	129491.77
应收账款	168042.43	203847.21	241553.85	19.89	340027.65
预付款项	40811.00	32859.02	131305.11	79.37	135349.45
应收利息					
应收股利					
其他应收款	17519.02	33286.86	80482.54	114.34	84186.79
存货	137032.95	162348.52	223145.79	27.61	255261.75
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	709.42	567.33	467.79	-18.80	1541.75
流动资产合计	545572.17	914489.03	1338496.42	56.63	1314955.00
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	43893.93	82913.01	196152.68	111.40	216062.20
投资性房地产	385.13	6210.97	6694.46	316.92	6139.34
固定资产	146890.17	133397.42	133259.63	-4.75	181208.33
在建工程	4363.39	13035.64	35520.20	185.32	57597.68
工程物资	6.13				
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	17151.36	24064.52	31514.71	35.55	43451.50
开发支出					1730.36
商誉					137.93
长期待摊费用	1893.13	2606.43	3189.64	29.80	4935.15
递延所得税资产	3159.18	8198.82	10656.54	83.66	12287.24
其他非流动资产					
非流动资产合计	217742.41	270426.81	416987.85	38.39	523549.74
资产总计	763314.58	1184915.84	1755484.26	51.65	1838504.75

附表3-2 合并资产负债表（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）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	88240.26	135460.00	359555.29	101.86	288966.72
交易性金融负债			100000.00		50000.00
应付票据	36139.81	40234.57	10156.91	-46.99	51822.53
应付账款	144686.86	197018.87	223887.48	24.39	257251.45
预收款项	44810.11	33088.60	42965.18	-2.08	58601.52
应付职工薪酬	21316.84	30338.25	41031.13	38.74	43445.23
应交税费	2344.97	4493.47	9034.07	96.28	7927.52
应付利息	11.40	26.92	5810.09	2157.89	5033.35
应付股利		4000.31	3471.24		4099.55
其他应付款	79717.65	84751.76	77478.90	-1.41	94867.49
一年内到期的非流动负债		5000.00			
其他流动负债	3739.86	3491.39	2583.95	-16.88	10570.52
流动负债合计	421007.76	537904.16	875974.26	44.24	872585.89
非流动负债：					
长期借款	15000.00	10000.00	12000.00	-10.56	25000.00
应付债券			149035.27		149184.58
长期应付款					
专项应付款	3280.00	1470.00	700.00	-53.80	3037.82
预计负债	2339.41	3104.66	4007.87	30.89	4250.53
递延所得税负债					
其他非流动负债		2217.16	3453.75		1450.03
非流动负债合计	20619.41	16791.82	169196.88	186.46	182922.96
负债合计	441627.17	554695.98	1045171.14	53.84	1055508.84
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	2793.07	156741.26	155983.13	647.30	135310.69
盈余公积	15268.92	21098.30	31042.83	42.59	27811.14
未分配利润	79186.09	108200.26	154206.11	39.55	244683.40
外币报表折算差额		-10.65	-66.52		-180.83
归属于母公司所有者权益合计	247248.09	436029.17	491165.55	40.94	557624.40
少数股东权益	74439.32	194190.70	219147.58	71.58	225371.50
所有者权益（或股东权益）合计	321687.40	630219.86	710313.12	48.60	782995.90
负债和所有者权益（或股东权益）总计	763314.58	1184915.84	1755484.26	51.65	1838504.75

附表4 合并损益表

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	834172.48	1102318.58	1342847.09	26.88	1039900.21
减: 营业成本	623519.39	841903.95	1032568.59	28.69	763449.53
营业税金及附加	4669.23	7406.37	6178.74	15.03	6158.92
销售费用	54231.97	63881.28	71540.31	14.85	60816.95
管理费用	61706.80	77636.48	92712.68	22.58	78368.77
财务费用	6356.48	5859.33	11640.86	35.33	15912.61
资产减值损失	2973.02	2211.63	4552.15	23.74	4136.03
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	5.25			-100.00	
投资收益 (损失以“—”号填列)	588.66	-27.13	1902.71	79.79	41829.06
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	81309.50	103392.41	125556.46	24.27	152886.46
加: 营业外收入	18180.94	4196.62	2336.67	-64.15	7094.22
减: 营业外支出	12633.00	1792.73	1569.43	-64.75	1952.57
其中: 非流动资产处置损失			124.65		
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	86857.44	105796.29	126323.70	20.60	158028.11
减: 所得税费用	14905.92	16103.58	20705.17	17.86	22232.69
加: 未确认的投资损失					
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	71951.52	89692.71	105618.53	21.16	135795.42

附表 5 合并现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 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	961261.66	1119876.15	1372016.97	19.47	1091510.13
收到的税费返还	185.24	1867.26	1679.18	201.08	1432.08
收到其他与经营活动有关的现金	162570.21	117355.77	312847.38	38.72	97045.40
经营活动现金流入小计	1124017.11	1239099.18	1686543.53	22.49	1189987.61
购买商品、接受劳务支付的现金	605635.13	812542.99	1099027.58	34.71	744683.96
支付给职工以及为职工支付的现金	74853.95	98174.06	130541.61	32.06	121287.12
支付的各项税费	64928.67	72434.78	79033.29	10.33	81860.77
支付其他与经营活动有关的现金	181538.32	206167.23	373516.25	43.44	138097.46
经营活动现金流出小计	926956.06	1189319.06	1682118.73	34.71	1085929.31
经营活动产生的现金流量净额	197061.04	49780.12	4424.81	-85.02	104058.30
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	19867.55	30874.80	7284.97	-39.45	15672.60
取得投资收益收到的现金	2081.06	832.54	1568.57	-13.18	42322.54
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	961.45	1297.70	173.17	-57.56	236.05
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	294.85	533.50		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	8755.06	3132.83	11320.01	13.71	10822.49
投资活动现金流入小计	31665.12	36432.72	20880.22	-18.80	69053.68
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	20675.61	21415.35	46819.31	50.48	50031.90
投资支付的现金	24523.86	66240.16	120005.48	121.21	56642.27
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	11650.00		81761.74
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	100.37	83658.71		1072.08
投资活动现金流出小计	45199.47	87755.88	262133.50	140.82	189507.99
投资活动产生的现金流量净额	-13534.35	-51323.16	-241253.28	322.20	-120454.31
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	247492.41	1874.94		350.00
取得借款收到的现金	179042.17	247300.18	568719.08	78.23	350974.36
发行债券收到的现金	0.00	0.00	248550.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1812.90	0.00	1244.91	-17.13	39799.67
筹资活动现金流入小计	180855.07	494792.59	820388.94	112.98	391124.03
偿还债务支付的现金	228283.23	191116.26	346760.03	23.25	446966.30
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	30322.88	25834.84	47519.75	25.18	67301.91
支付其他与筹资活动有关的现金	1185.49	9672.88	98305.71	810.63	9197.75
筹资活动现金流出小计	259791.59	226623.98	492585.48	37.70	523465.96
筹资活动产生的现金流量净额	-78936.52	268168.62	327803.46		-132341.93
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-38.74	-33.04	-150.20	96.90	20.68
五、现金及现金等价物净增加额	104551.43	266592.53	90824.79	-6.80	-148717.27

附表 6 公司主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	加权平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	4.41	4.92	4.17	4.44	--
存货周转次数(次)	4.55	5.62	5.36	5.28	--
总资产周转次数(次)	1.09	1.13	0.91	1.01	--
盈利能力					
营业利润率 (%)	24.69	22.95	22.65	23.15	25.99
总资本收益率(%)	17.20	11.92	9.46	11.74	--
净资产收益率(%)	22.37	14.23	14.87	16.18	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	4.46	1.56	18.48	10.60	18.20
全部债务资本化比率(%)	30.23	23.23	47.03	36.53	41.91
资产负债率(%)	57.86	46.81	59.54	55.38	57.41
偿债能力					
流动比率(%)	129.59	170.01	152.80	153.32	150.70
速动比率(%)	97.04	139.83	127.33	125.02	121.44
经营现金流动负债比(%)	46.81	9.25	0.51	12.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.35	16.09	7.84	11.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.24	1.45	3.79	2.58	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	1.32	-0.01	-0.38	0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	24.97	-0.19	-11.17	-0.65	--

附表 7 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 8 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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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。

