

信用等级公告

联合[2013] 1358 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
二零一三年九月十三日



正泰集团股份有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2013年9月13日

财务数据

项 目	2010年	2011年	2012年	2013年 6月
资产总额（亿元）	118.49	175.55	188.62	243.54
所有者权益（亿元）	63.02	71.03	79.68	85.28
长期债务（亿元）	1.00	16.10	29.42	43.19
全部债务（亿元）	19.07	63.07	59.28	84.96
营业收入（亿元）	110.23	134.28	148.10	72.64
利润总额（亿元）	10.58	12.63	14.86	8.15
EBITDA（亿元）	13.15	16.63	21.84	--
营业利润率（%）	22.95	22.65	27.25	28.83
净资产收益率（%）	14.23	14.87	15.00	--
资产负债率（%）	46.81	59.54	57.76	64.98
全部债务资本化比率（%）	23.23	47.03	42.66	49.91
流动比率（%）	170.01	152.80	168.68	131.65
全部债务/EBITDA（倍）	1.45	3.79	2.71	--
EBITDA 利息倍数（倍）	16.09	7.84	6.53	--

注：2013年上半年财务数据未经审计

分析师

李小建 丁陈晨

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”）的评级反映了公司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。公司未来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. 公司收入规模逐年扩大，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 9 月 13 日至 2014 年 9 月 12 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。

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2013年6月底，公司注册资本15亿元，股东为南存辉等123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118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65.39%），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2013年6月底，公司集团本部拥有控股子公司12家，集团本部下设投资管理部、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6月底，公司资产总额243.54亿元，所有者权益合计85.28亿元（含少数股东权益26.59亿元）；2013年1~6月，公司实现营业收入72.64亿元，利润总额8.15亿元。

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。

一、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%。

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年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少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全年同比增长2.6%,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,2012年全年PPI同比下降1.7%。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年全国教育支出21165亿元,同比增长28.3%;医疗卫生支出7199亿元,同比增长12.0%;社会保障和就业支出12542亿元,同比增长12.9%;住房保障支出4446亿元,同比增长16.4%。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%。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,时任国务院总理温家宝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12月底,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年底,人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%,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，一方面中央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、行业及区域经济环境

（一）低压电器行业

1、行业运行

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 2005~2012 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 1 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	2012 年
万能式断路器	55	61	65	68	72	80	82	90
塑壳式断路器	2200	2700	2950	3100	3400	3700	3800	4630
漏电断路器	3500	3800	4000	4200	4500	5000	5100	--
小型断路器	26000	31000	35000	39000	45000	53000	51000	56000
隔离开关	650	800	900	1000	1100	1200	1300	1460

项目 / 时间	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
接触器	6400	7200	8000	8400	9000	10500	9500	10500
热继电器	1120	1300	1400	1530	1650	1900	2000	2200
按钮	5050	6000	6500	6650	7000	8000	8500	9300
信号灯	3000	3550	3900	4100	4500	4900	5200	5700
行程开关	9200	10800	12000	12800	14000	15400	15800	17200

资料来源：公司提供

注：2012 年塑壳式断路器产量统计含漏电断路器。

行业竞争格局

在全球范围内，低压电器行业是一个充分竞争、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 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。

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。根据中电联《电力工业“十二五”规划滚动研究报告》，“十二五”期间，全国电力工业投资将达到 6.10 万亿元，比“十一五”增长 88.30%。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，截至 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。

2、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。该行业主要的原材料为铜、银、钢材及塑料等，铜占总成本比重约 20%，银占总成本的比重约 10%，钢材占总成本的比重约为 5%，塑料占总成本的比重约为 10%

2010 年初，国内铜期货价格已升至 6.00 万元/吨。2010 年，铜期货价格维持在 5.30~6.30 万元/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 7.40 万元/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 5.50 万元/吨左右波动。2012 年 9 月底和 2013 年 2 月初，铜价两度上涨到 6.00 万元/吨，之后铜价持续下跌最低至 5.00 万元/吨左右，近期价格有持续回升的态势。银的价格 2010 年初为 329.60 万元/吨，2012 年 7 月初上涨至 570.20 万元/吨，目前价格回落到约 450.00 万元/吨左右；钢材 2010 年初为 0.50 万元/吨，2012 年 7 月初振荡回落至 0.40 万元/吨，目前价格维持在 0.35~0.40 万元/吨；塑料的价格 2010 年初为 1.20 万元/吨，目前价格仍维持在 1.20 万元/吨，变化不大。进入 2013 年以来，由于对世界经济增长预期的不确定性，大宗商品的价格普遍下跌。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。

3、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。

（二）输配电行业

1、行业运行

行业整体概况

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。电源建设方面，2007 年~2010 年中国电力行业装机容量一直保持在 10% 以上的高速增长，随着中国电力行业装机容量的不断发展，2012 年中国电力行业装机容量为 114491 万千瓦，同比增长 7.8%，电源建设基本满足中国电力供应的需求，装机容量增速呈逐渐小幅下降趋势。电网投资方面，长期以来中国电源、电网投资严重失衡，一边是电源建设投资过剩，电厂在建规模不断扩大；另一边却是电网投资严重不足，电网投资短板成为制约电力工业健康发展的瓶颈。近年来，电网投资落后于电源投资的局面正在逐步改善，随着中国加强对智能电网的建设，电网投资在电力投资中的比重由 2005 年的 31.1% 上升到 2012 年的 49.5%。2012 年，中国电网工程建设完成投资 3693 亿元，比上年增长 0.2%，占电力工程建设完成投资额的比重较上年同期基本持平。2013 年 1-6 月份，全国电源工程完成投资 1405 亿元，同比下降 3.8%，占电力基本建设投资完成额的比重为 45.9%。电网基本建设完成投资 1659 亿元，同比增长 19.1%，占电力基本建设投资完成额的比重为 54.1%，明显高于电源投资占比，电

源、电网投资继续分化，电源基本建设投资完成额同比继续下降；电网基本建设投资完成额同比继续较快增长。

近年电网投资建设的良好发展给输配电及控制设备制造行业带来了良好的发展机遇。据 wind 资讯统计，输配电及控制设备制造行业保持较高景气状态，2012 年累计实现产品销售收入 14057.67 万亿元，同比增长 34.30%，实现利润 831.24 万亿元，同比增长 16.11%；2013 年 1-6 月累计实现产品销售收入 7576.70 万亿元，同比增长 12.06%，实现利润 385.87 万亿元，同比增长 15.11%。

输配电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。在高压开关子行业方面，高压开关是指在电力系统发电、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，高压操作机关、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 wind 资讯统计，2012 年高压开关产量为 161.98 万面，同比增长 17.59%，低压开关产量为 3313.85 万面，同比增长 4.48%；2013 年 1~6 月高压开关产量为 81.28 万面，同比增长 8.66%，低压开关产量为 2045.39 万面，同比增长 9.07%。目前，中国民营企业已经逐渐打破由 ABB、西门子、施耐德等国际知名电气运营商在国内市场的垄断地位，打造出了如江苏大全、上海德力西、正泰等中国本土知名电气开关设备生产运营商。从产品类型来看，行业产品以 SF₆ 断路器和真空产品为主导，实现了无油化，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。

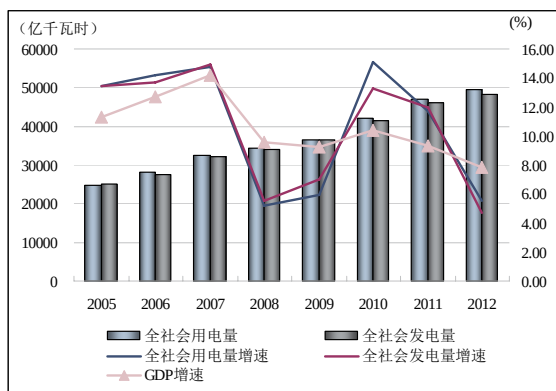
下游发展情况

受益于中国经济良好的发展态势，中国电力工业迅猛发展，全国发电装机容量分别在

1987年、2000年、2005年跨越1亿千瓦、3亿千瓦、5亿千瓦三个台阶，截至2012年底，全国发电装机容量达11.4亿千瓦。据中国电力企业联合会统计，2012年全年，国内累计全社会用电量49591亿千瓦时，同比增长5.50%，受宏观经济增速放缓导致电力需求增长放缓影响，增速同比回落6.24个百分点。其中，第一产业用电量1013亿千瓦时，与2011年用电量持平，增速同比下降3.92个百分点；第二产业用电量36669.00亿千瓦时，同比增长3.90%，增幅同比下降7.98个百分点；第三产业用电量5690.00亿千瓦时，同比增长11.50%，增幅下降1.99个百分点；城乡居民生活用电6219.00亿千瓦时，同比增长10.70%，增幅同比上升0.14个百分点。

2013年1-7月，全国全社会用电量为29901亿千瓦时，同比增长5.7%，增速比上年同期提高0.3个百分点，增速降幅较2012年大幅收窄。分产业看，2013年1-7月份，第一产业用电量574亿千瓦时，同比下降1.7%；第二产业用电量22077亿千瓦时，同比增长5.4%；第三产业用电量3509亿千瓦时，同比增长9.9%；城乡居民生活用电量3741亿千瓦时，同比增长5.1%，增速比上年同期低7.4个百分点。

图1 国内发电量、全社会用电量及增幅与GDP增幅情况

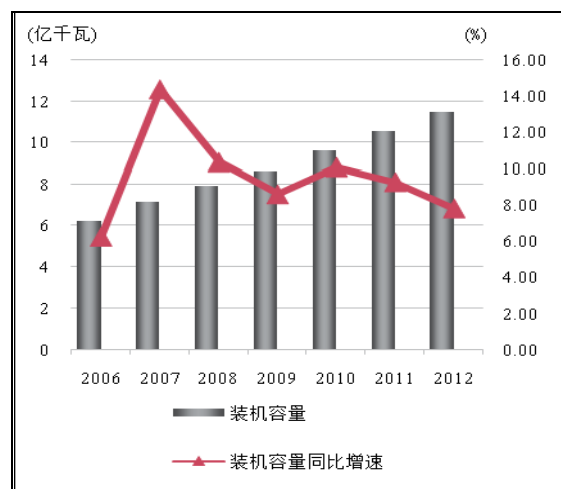


资料来源：中电联电力工业统计快报

近年来国家对电力工业的扶植力度不断加大，积极的产业政策对国内的电力发展起到了有力的推动作用。2011年全年，全国电力工程建设完成投资7399亿元，较上年增长4.94%。其中电源工程建设完成投资3712亿元，较上年下

降6.49%；电网投资建设投资总额3682亿元，较上年增长6.77%。2012年全国电力工程建设完成投资7466亿元，同比下降1.9%。其中电源工程建设完成投资3772亿元，同比下降3.9%；电网工程建设完成投资3693亿元，比上年增长0.2%。2013年1-6月，全国电力工程建设完成投资3064亿元，同比增加7.4%。其中，电源工程建设完成投资1405亿元，比上年同期下降3.8%；电网工程建设完成投资1659亿元，同比上升19.1%。

图2 2006~2012年中国发电装机容量变动情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

电源工程建设方面，2011年全国共有三峡地下电站4台70万千瓦机组、云南汉能金安桥水电站2台60万千瓦机组、四川泸定水电站2台23万千瓦机组、云南功果桥水电站2台22.5万千瓦机组、四川大渡河深溪沟水电站2台16.5万千瓦机组等大中型水电厂机组等电源重点项目相继投产；另有云南糯扎渡水电站、云南阿海水电站、四川黄金坪水电站、四川木里河卡基娃水电站等一批重点项目获准建设。火电有宁夏灵武电厂二期工程、嘉兴发电厂三期工程等共计8台百万千瓦超超临界火电机组建成投产，年底全国在运百万千瓦超临界火电机组达39台。全年新增风电并网容量1585万千瓦，其中内蒙古、甘肃新增风电装机超过300万千瓦。太阳能发电步伐加快，全年新增并网太阳能发电装机容量169万千瓦，中电投格尔木200兆

瓦并网光伏电站顺利投产，成为世界上一次性投产并网规模最大的光伏电站。

电网建设成果显著，青藏直流联网工程投入试运行，结束了西藏电网长期孤网运行的历史，标志着中国内地电网全面互联；世界首个±660 千伏电压等级的直流输电工程—宁东直流输电工程双极建成投运；特高压 1000 千伏交流试验示范工程扩容改造顺利完成，输送容量达到 500 万千瓦；中俄直流背靠背联网工程建成投产，有利于中俄两国之间的电力交流与优势互补；世界电压等级最高的智能变电站—国家电网 750 千伏陕西洛川变电站顺利建成投运。

2011 年，全国基建新增 220 千伏及以上输电线路长度和变电设备容量分别为 35071 千米和 2.09 亿千伏安，分别比上年减少 9654 千米和 0.49 亿千伏安。截至 2011 年底，全国电网 220 千伏及以上输电线路回路长度、公用变电设备容量分别为 48.03 万千米、21.99 亿千伏安，分别比上年增长 7.88%和 10.50%。其中，500 千伏等级线路回路长度、公用变电设备容量分别为 13.44 万千米、7.56 亿千伏安；750 千伏等级线路回路长度、公用变电设备容量分别为 9425 千米、5530 万千伏安。

2012 年，全国基建新增 220 千伏及以上输电线路长度和变电设备容量分别为 3.2 万公里和 1.8 亿千伏安，分别同比减少 0.4 万公里和 0.3 亿千伏安。截至 2012 年底，全国电网 220 千伏及以上输电线路回路长度、公用变电设备容量分别为 50.7 万公里、22.8 亿千伏安，分别同比增长 6.7%和 8.3%。2013 年 1-6 月份，全国电网建设新增 220 千伏及以上变电容量 10672 万千伏安、线路长度 20491 千米。

近年来，随着电网投资规模的不断扩大，中国电网建设成果显著，电网供电能力及跨区域输送能力不断增强，大范围优化配置资源能力持续提高。

2、行业关注

成本控制受原材料价格波动及人工成本影响较大

输配电及控制设备制造产品相关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（铜、钢等原材料价格走势分析详见低压电器行业分析）。

输配电及控制设备制造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。

自主研发能力偏弱

近年来，尽管输配电及控制设备制造行业的技术进步很快，但与国外同行业相比，国内行业在技术原理、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电气开关设备制造与输配电设备制造企业开始涉足含有较高技术含量的高端电器市场，但整体规模仍偏小。

产业集中度较低

目前，中国年销售收入 500 万元以上的输配电设备生产制造及控制设备制造企业有 5000 多家，产业集中度较低，市场竞争激烈。其中低压成套开关产品的生产企业众多，市场竞争力弱，大多处于微利状态，而高压成套开关设备对技术要求相对较高，生产企业数量较少，凭借资金、技术、品牌优势占据了更多的市场份额，发展空间较大。国内主要大型电气开关柜企业主要包括上海德力西集团、江苏大全集团、正泰集团等等。

3、行业发展

根据国家电网 2010 年规划，“十二五”是中国智能电网全面建设阶段，在中国十多年来坚持智能电网建设规划的驱动下，中国输配电

行业在 2015 年前将继续保持稳定增长的态势。

2012 年 7 月罗兰贝格管理咨询公司发布了《全球与中国输配电设备制造行业趋势》报告，在亚洲、中东、非洲和拉美市场需求不断增长的形势下，全球输配电设备制造行业保持了快速的发展态势。2011 年全球市场容量超过 1200 亿美元，未来 5 年仍将以 4% 的速度稳步增长，至 2015 年预计全球市场容量将达到 1540 亿美元。

该报告对于中国市场进行了专题研究。报告认为，中国输配电行业在 2015 年前仍将保持稳定增长的态势，2015 年的规模将接近 3200 亿元。同时，中国的输配电设备制造业的市场未来将面临智能化、融合化、成套化和海外化 4 大趋势。未来 5 年，中国智能电网将进入全面建设阶段，使一次设备与二次设备联系更加紧密，同时，中国输配电行业将出现从单机向组合、成套设备供应升级的态势，未来 EPC（工程总承包）的需求将大幅增加。

由于行业特点及客户要求，电气工程整体解决方案提供模式已成为该行业发展趋势。随着智能电网的技术发展，越来越多行业的电力客户开始接受整体解决方案模式，目前，国内城市轨道交通、金属冶炼、机场、港口、商业楼宇与工业厂房等行业的大型企业已越来越倾向于接受整体解决方案这种模式。

国外这种模式已被普遍接受，有利于采用该种模式的国内企业开拓国外市场。目前，国内也涌现出了一批可以提供整体解决方案和一站式服务的企业，如华力特、许继电气等优秀的方案提供商。今后国内在输配电领域的采购将从单个产品的采购过渡到打包型采购的趋势，即需要一次、二次设备等全部产品，而现阶段将一、二次设备融合更能符合用户的需求。而作为供应商，如果能全方位供应所有产品的话，其竞争力也将大幅增强。

（三） 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，全市陆地面积 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%；利润总额 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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 6 月底，公司注册资本 15 亿元，股东为南存辉等 123 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 118 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 2013 年 6 月底，公司集团本部控股子公司情况如下表。

表 2 公司集团本部控股子公司

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	66091	65.39%
2	浙江正泰汽车零部件有限公司	5300	3180	60.00%
3	浙江浙大中控控制股份有限公司	6500	5475	90.00%
4	正泰电气股份有限公司	85000	76313	89.78%
5	上海正泰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	上海云杉股权投资企业（有限合伙）	41105	37870	92.08%
9	温州兴正隆泰保安服务有限公司	1100	880	80.00%
10	乐清市瑞纳吉电器有限公司	5100	5100	100.00%
11	烟台北方温州城开发有限公司	3000	101	51.00%
12	理想能源设备（上海）有限公司	19383	16243	50.31%

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2013年6月底，公司拥有员工27660人，按照岗位划分，管理人员占7.14%，销售人员占2.40%，生产人员占64.18%，科技人员占13.75%。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2013

年6月底，公司拥有专利技术329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。

五、 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。

六、 经营分析

1. 经营概况

公司主要经营低压电器、输配电设备的生产和销售。

表 3 2010 年~2013 年 6 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元/%/%）

业务板块	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1-6 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	72.91	67.73	25.79	94.81	71.08	24.47	105.50	71.46	30.18	53.26	74.47	29.79
输配电	33.23	30.87	17.68	36.35	27.25	17.27	39.99	27.09	21.42	16.37	22.89	23.08
其他	1.52	1.41	27.09	2.22	1.66	35.60	2.14	1.45	4.04	1.89	2.64	70.60

合计	107.66	100.00	23.30	133.38	100.00	22.70	147.63	100.00	27.43	71.52	100.00	29.33
----	--------	--------	-------	--------	--------	-------	--------	--------	-------	-------	--------	-------

资料来源：公司提供

2010年~2012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15.91%，2012年，公司实现营业收入148.10亿元。

2013年1~6月，公司实现营业收入72.64亿元，为2012年全年的49.05%。

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，2010~2012年，低压电器收入占公司主营业务收入比重分别为67.73%、71.08%和71.46%；输配电收入占公司营业收入比重分别为30.87%、27.25%和27.09%。公司收入构成基本保持稳定。

2013年1~6月，公司主营业务收入中低压电器和输配电收入分别占比74.47%和22.89%，低压电器占比上升3.01个百分点，输配电占比下降4.20个百分点，主要是低压电器销售无淡旺季之分，而上半年为输配电销售淡季所致。

从产品毛利率看，2010~2012年，公司主营业务收入综合毛利率呈波动上升趋势，其中2011年为22.70%，较2010年的23.30%下降0.60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。2011

年和2012年，公司营业收入综合毛利率均有所上升，其中2012年为27.43%，较2011年的22.70%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。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。

2013年1~6月，随着原材料价格回落，公司实现综合毛利率29.33%，较2012年增加1.90个百分点。

2. 低压电器业务

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。2010~2012年，公司低压电器业务实现收入分别为72.91亿元、94.81亿元和105.50亿元。

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	2013年1~6月占成本比重（%）	2010年	2011年	2012年	2013年1~6月	2010年	2011年	2012年	2013年1~6月
银	12.04	135.00	147.00	142.00	65.00	393.31	767.14	647.04	532.78
铜	19.64	18581.00	20830.00	21134.00	10345.00	5.06	6.67	5.71	5.49
钢材	5.13	47130.00	57345.00	51624.00	29684.00	0.54	0.63	0.50	0.50
塑料	11.11	34633.00	39149.00	40099.00	21140.00	1.17	1.60	1.57	1.52

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，2010~2011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2010年的25.79%下降至2011年的24.47%。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，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24.47%上升至2012年的30.18%。2013年1~6月，低压电器板块原材料采购价格较2012年整体有所回落。

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，2010~2012年，正泰电器实现产量分别为32843.00万台、40155.66万台和40783.25万台。2013年1~6月，正泰电器实现产量20124.31万台，为2012年全年的49.34%。

表5 低压电器板块产销情况（单位：万台、万元）

产品		2010年	2011年	2012年	2013年1~6月
低压电器	产量	32843.00	40155.66	40783.25	20124.31
	销量	31882.00	37112.73	41062.71	20331.40
	出口量	3596.00	4003.76	4005.82	1567.22
	出口额	42620.76	61344.03	79998.00	32922.15

资料来源：公司提供

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，2012 年国内销售占比为 90.95%。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%。2010~2012 年，正泰电器实现出口额分别为 4.26 亿元、6.13 亿元和 8.00 亿元，占销售收入比重分别为 7.12%、7.51%和 9.05%。2013 年 1~6 月，正泰电器实现出口额 3.29 亿元，占收入比重为 7.48%。

从客户集中度看，2010~2012 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 7.21%、9.38%和 7.43%，销售对单一客户的依赖度不高。2013 年 1~6 月，正泰电器对前五名经销商销售实现收入合计占比为 7.70%，占比略有上升。

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

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。2010~2012 年，公司输配电业务实现收入分别为 33.23 亿元、36.35 亿元和 39.99 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，2010~2011 年，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。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。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、无锡锡洲电磁线有限公司、无锡市凌峰铜业有限公司、无锡统力电工有限公司和宜兴市金啸铜业有限公司，前 5 位占公司铜杆采购量 99%以上；硅钢片前 3 位供应商为上海宝钢钢材贸易有限公司、上海中浦供销有限公司和同江浩然电气有限公司、上海国乐钢铁贸易有限公司，前 3 位占公司硅钢片采购量 100%。总体看，正泰电气原材料供应商集中度高。

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。

表6 输配电板块产销情况

产品		2010 年	2011 年	2012 年	2013年1~6月
输配电	产量（万台）	161.55	169.63	198.50	46.80
	产量（千米）	87932.00	109461.00	128069.00	90312.00
	销量（万台）	154.60	162.33	189.93	45.65
	销量（千米）	88620.00	115105.00	134748.00	84239.00
	平均价格（万元）	0.26	0.22	0.22	0.34

资料来源：公司提供

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，2010~2012 年，实现输配电产品产量分别为 161.55 万台、169.63 万台和 198.50 万台；2010~2012 年，实现电线电缆产量分别为 8.79 万千米、10.95 万千米和 12.81 万千米。

2013 年 1~6 月，正泰电气实现产量 46.80 万台，为 2012 年全年的 23.58%，实现电线电缆产量为 9.03 万千米，为 2012 年全年的 70.52%。

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。2010~2012 年，正泰电气实现输配电产品销售分别为 154.60 万台、162.33 万台和 189.93 万台，实现电线电缆销售分别为 8.86 万千米、11.51 万千米和 13.47 万千米。2013 年 1~6 月，正泰电气实现输配电产品销售 45.65 万台，实现电线电缆销售为 8.42 万千米。

从客户集中度看，2012 年，正泰电气输配电设备对前五名经销商销售实现收入合计占比为 5.15%，客户集中度较低，销售对单一客户的依赖度不高。

4. 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。

5. 经营效率

2010~2012 年，公司资产总额年均增长 26.17%，所有者权益年均增长 12.44%，利润总额年均增长 18.53%。总体看，2010~2012 年公司发展迅速，增长主要来自主营业务，增长质量好。

2010~2012 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 3.86 次、4.98 次和 0.87 次。总体看，公司存货流动性较强、资产利用效率良好，生产经营的组织管理能力比较稳定。

6. 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 6 月底，公司在建项目主要有：生活配套区三期、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 14 个项目，以上项目总投资 51.82 亿元，截至 2013 年 6 月底已投资 24.81 亿元，未来还将投资 27.01 亿元，其中 2013 年将投资 17.65 亿元。公司未来几年投资规模较大，具有一定的融资压力。

表 7 公司重点在建项目情况（单位：万元）

项目/设备名称	项目建设主体	总投资	资金来源			截至 2012 年底完成投资	截至 2013 年 6 月底完成投资	2013 年计划投资
			贷款	自筹	财政补贴			
生活配套区三期	上海正泰企业管理服务有限公司	7700		7700		3416	1303	3656
智能电器生产及辅助用房项目	浙江正泰电器股份有限公司	54918		54918		27136	32420	9795
汽车 CAN-LIN 总线及基于 ZIGBEE 道路车辆交换系统	浙江正泰汽车零部件有限公司	13760	8760	5000		5700	7000	6000
正泰量测装备生产基地项目	正泰量测技术股份有限公司	30000	15000	15000		8205	11661	21795
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	8500		8500		2622	4485	5878
金属件加工中心建设项目	乐清市正鑫金属件有限公司	16000	11000	5000		6033	7764	9230
温州民用智能电器项目	温州正泰电器科技有限公司	119053		40000		25021	32642	29475
下沙房产二期项目	浙江浙大中自集成控制股份有限公司	6926		6926		859.61	1696	2746
宁夏中卫 20MW 项目	中卫正泰光伏发电有限公司	21000	16800	4200			9547	21000
甘肃高台县高崖子滩 100MW 项目	高台正泰光伏发电有限公司	107704	85000	22704			73967	107704
甘肃敦煌二期 50MW 项目	敦煌正泰光伏发电有限公司	52500	42000	10500			4283	48217
甘肃民勤红沙岗 50MW 项目	民勤正泰光伏发电有限公司	52500	42000	10500			41249	52500

德清天马 16MW 项目	浙江德清正泰光伏发电有限公司	17600	3520	5280	8800		12000	17600
内蒙独贵正利 10MW 项目	正泰亿利新能源有限公司	10020		8016	2004		8063	10020
合计		518181				78993	248080	345616

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2010~2012 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。2013 年上半年财务报表未经审计。以下分析以 2010~2012 年审计报告为主，2013 年上半年财务数据作为参考。

2011 年，公司纳入合并的二级子公司 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。2012 年，公司纳入合并的二级子公司 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）。2013 年 6 月底，公司纳入合并的二级子公司 12 家，较 2012 年底增加一家（理想能源设备（上海）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 6 月底，公司资产总额 243.54 亿元，所有者权益合计 85.28 亿元（含少数股东权益 26.59 亿元）；2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 72.64 亿元，利润总额 8.15 亿元。

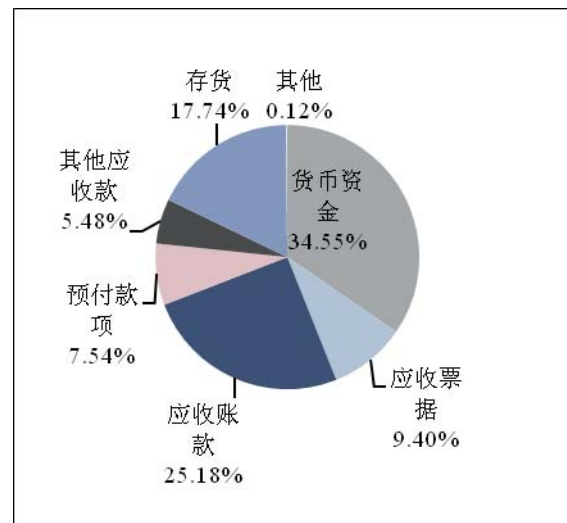
2. 资产构成

2010~2012 年，公司资产总额实现较快增

长，年均复合增长 26.17%，主要是业务规模扩大使得应收账款、其他应收款、存货、长期股权投资和固定资产等增长所致。近三年，流动资产年均复合增长 20.05%，非流动资产年均复合增长 44.95%，截至 2012 年底，公司资产总额 188.62 亿元，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。

图3 2012年底流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2010~2012 年，货币资金波动增长，年均复合增长 3.28%，截至 2012 年底，公司货币资金 45.53 亿元，主要为银行存款（占比 96.27%）。

截至 2012 年底，公司应收票据 12.38 亿元，同比下降 13.87%，全部为银行承兑汇票。

2012 年，在整体经济景气度下行情况下，公司适当增加对客户贷款的信用额度和账期，从而保证收入的增长。2010~2012 年，公司应收账款净额年均增长 27.60%。截至 2012 年底，

公司应收账款账面原值36.45亿元，已计提坏账准备3.26亿元，计提比例为8.94%。从账龄结构看，账龄在1年以内的占83.04%，账龄在1-2年的占12.97%，账龄在2年以上的占3.99%；从集中度看，前五名客户应收账款合计占7.94%，集中度低。总体看，公司应收账款坏账计提较充分，集中度低，发生集中不可回收的风险低。

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。从账龄结构看，账龄在1年以内的占27.38%，账龄在1-2年的占69.65%，账龄在2年以上的占2.97%。

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（以下简称“正泰太阳能”）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%。公司其他应收款主要欠款单位有正泰太阳能、国网物资有限公司、内蒙古蒙能招标有限公司等。公司其他应收款计提坏账准备0.10亿元，计提比率为1.37%。

2010~2012年，公司存货年均复合增长20.00%，截至2012年底，存货余额23.38亿元，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%。

2010~2012年底，公司长期股权投资年均复合增长69.77%，截至2012年底，公司长期股权投资23.90亿元（前5大长期股权投资见表7）。

表8 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：公司财务报表

近三年，公司固定资产波动增长，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。

2010~2012年，公司无形资产年均复合增长39.45%，主要是土地使用权增加所致，2012年底为4.68亿元，其中土地使用权3.24亿元，占比69.23%，其余为公司的软件、专利技术以及非专利技术。

截至2013年6月底，公司资产总额243.54亿元，较2012年底增长29.12%，主要是本期公司新增子公司浙江正泰新能源开发有限公司（公司下属四级子公司，主要负责太阳能电站运营，原在参股子公司浙江正泰太阳能科技有限公司名下），使得固定资产和在建工程等大幅增长所致。其中货币资金较2012年底下降35.75%，主要是生产经营和项目建设支出所致；应收账款较2012年底增长20.24%，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；其他流动资产主要为子公司正泰电器购买的理财产品（8.11亿元）。公司资产构成中，流动资产占60.47%，非流动资产占39.53%，与2012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

2010~2012年，公司所有者权益平稳增长，年均复合增长率12.44%，主要来源于未分配利润和少数股东权益的增长。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。截至2012年底，公司所有者权益79.68亿元，其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6月底，公司所有者权益85.28亿元，较2012年底增长7.03%，主要来自资本公积、未分配利润和少数股东权益的增长。归属于母公司所有者权益中实收资本占25.56%，资本公积占24.47%，盈余公积占7.97%，未分配利润占42.06%。

2010~2012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40.14%，截至2012年底，公司负债总额108.94亿元，其中流动负债占71.72%，非流动负债占28.28%。

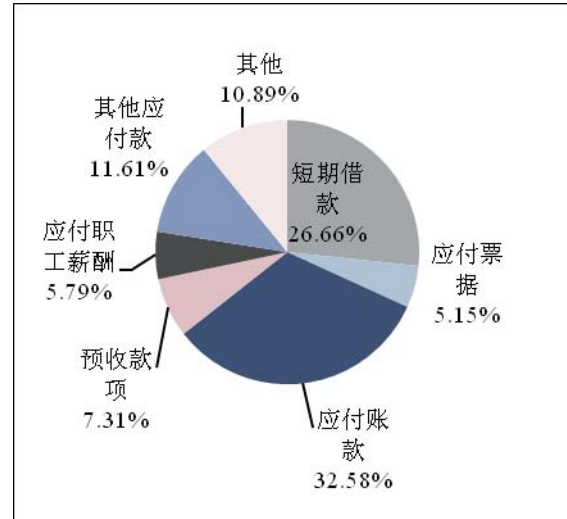
截至2012年底，公司流动负债78.14亿元，较2011年底下降10.80%，主要是短期借款和应付票据下降所致。公司流动负债以短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款为主。

2010~2012年，公司短期借款波动增长，年均复合增长24.01%。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2012年底，公司应付票据4.02亿元，全部为银行承兑汇票。

图4 2012年公司流动负债构成



资料来源：公司财务报表

2010~2012年，随着业务规模的扩大，公司增加了原材料采购量，公司应付账款规模呈增长趋势，年均复合增长13.68%。截至2012年底，公司应付账款25.46亿元。

2010~2012年，公司预收款项逐年增长，截至2012年底，公司预收款项5.72亿元，主要为预收货款。

2010~2012年，公司其他应付款波动中有所增长，年均复合增长3.46%。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”。其中应付债券包括12亿元“12正泰MTN1”和正泰电器发行的15亿元“11正泰债”。

截至2013年6月底，公司负债总额158.26亿元，较2012年底增长45.27%，主要是浙江正泰新能源开发有限公司新纳入合并使得短期借款、应付账款、其他应付款和长期借款大幅增长所致。其中，短期借款26.12亿元，增长25.40%；交易性金融负债10.00亿元，较2012年

底增加5.00亿元（“13正泰CP001”）；应付账款41.96亿元，增长64.81%；其他应付款18.56亿元，增长104.57%；长期借款16.26亿元，增长550.28%。

2010~2012年，公司全部债务快速增长，年均复合增长76.31%。截至2012年底，公司全部债务59.28亿元，其中短期债务占50.37%，长期债务占49.63%。

截至2013年6月底，公司全部债务84.96亿元，较2012年底增长43.32%，主要是新纳入浙江正泰新能源开发有限公司使得短长期借款增长所致；债务构成中，短期债务占全部债务比重为49.16%。

2010~2012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波动上升，三年平均值分别为56.10%、40.09%和19.34%，2012年底分别为57.76%、42.66%和26.97%。

截至2013年6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64.98%、49.91%和33.62%，与2012年底相比债务负担上升。

总体看，公司所有者权益构成稳定性一般；债务规模呈上升趋势，债务负担适宜，债务期限结构有所改善。

4. 盈利能力

2010~2012年，公司营业收入增长较快，年均复合增长率为15.91%；营业成本呈同趋势变化，年均复合增长率为12.67%。2012年公司实现营业收入148.10亿元。

2010~2012年，公司营业利润率分别为22.95%、22.65%和27.25%，营业利润率有所上升，盈利水平较高。

从期间费用看，2010~2012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29.68%、24.15%和97.06%；期间费用占营业收入的比重分别为13.37%、13.10%和16.87%，占比呈波动上升趋势，公司期间费用控制情况有待加强。

2010~2012年，公司利润总额增长较快，年均复合增长率为18.53%，2012年实现利润总额为14.86亿元。

从盈利指标看，2010~2012年，公司总资产收益率和净资产收益率三年平均值分别为10.73%和14.81%，2012年分别为11.01%和15.00%，公司整体盈利能力较强。

2013年1~6月，公司实现营业收入72.64亿元，相当于2012年全年的49.05%，同比增长9.56%；营业利润率为28.83%，与2012年相比上升1.58个百分点；实现利润总额8.15亿元，相当于2012年全年的54.85%，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，盈利能力较强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012年，公司流动比率和速动比率有所波动，三年平均值分别为164.18%和135.54%；截至2013年6月底分别为131.65%和108.15%，较2012年底有所下降。2010~2012年，公司经营性净现金流波动较大，经营现金流动负债比分别为9.25%、0.51%和31.09%。总体看，考虑到公司货币资金充足，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，公司EBITDA构成以利润总额为主，三年分别为13.15亿元、16.63亿元和21.84亿元，增长较快。2010~2012年，公司EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA三年平均值为8.83倍和2.78倍，2012年分别为6.53倍和2.71倍。总体看，公司对全部债务保护能力强。

截至2013年6月底，公司对外担保35.48亿元，担保比率为41.60%，被担保企业为正泰太阳能、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、乐清正泰小额贷款有限责任公司和北京三联国际投资有限公司等，被担保企业均为公司参股企业。

表9 公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保单位	币种	担保金额
乐清正泰小额贷款有限责任公司	人民币	11000.00
浙江正泰太阳能科技有限公司	人民币	146250.50
浙江正泰太阳能科技有限公司(EUR)	欧元	4390.46
浙江正泰太阳能科技有限公司(USD)	美元	3683.33
上海正泰太阳能科技有限公司	人民币	5000.00
浙江正泰太阳能科技荷兰有限公司	欧元	14456.00
北京三联国际投资有限责任公司	美元	3730.00

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。截至2013年6月底, 正泰太阳能总资产63.17亿元, 所有者权益合计21.33亿元, 2013年1~6月, 正泰太阳能实现营业收入14.62亿元, 利润总额0.37亿元, 经营性净现金流-0.22亿元。

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6月底, 公司共获得银行授信148.67亿元, 其中已使用76.88亿元, 尚未使用额度为71.79亿元, 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。

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。

八、结论

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一般, 债务负担适宜; 对全部债务的保障能力强。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

总体看, 公司主体信用风险很低。

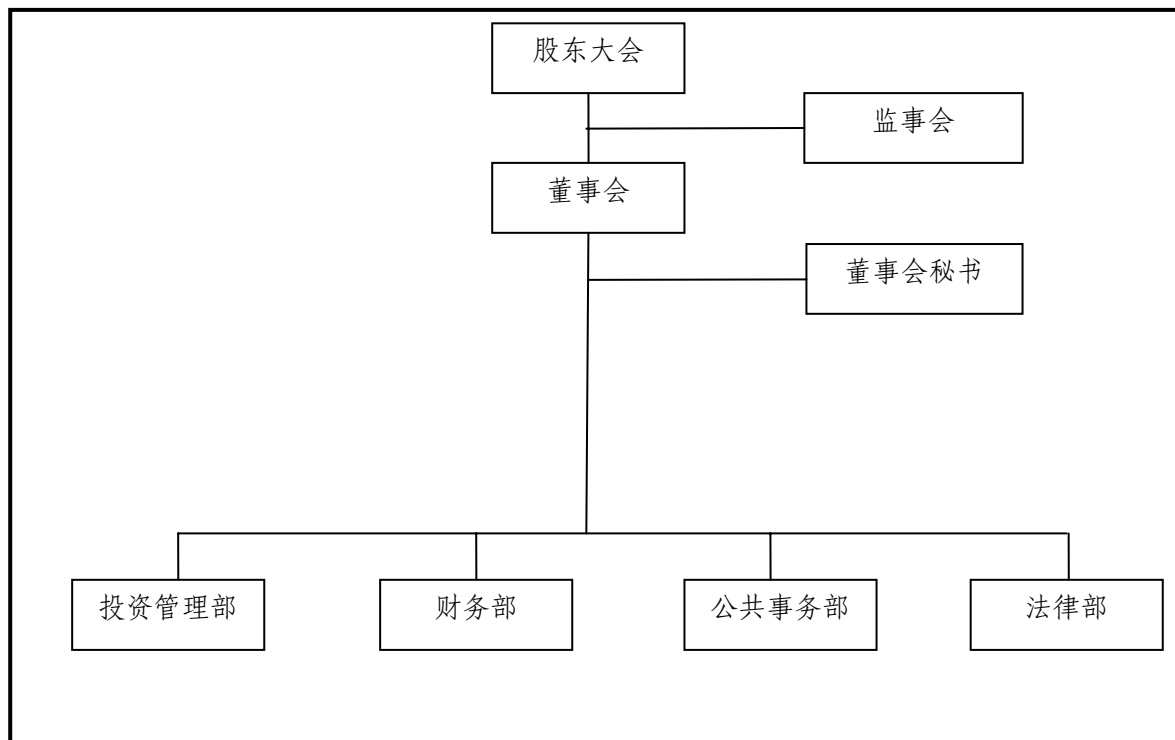
附表 1 公司股东持股情况

序号	股东名称	股数（股）	占比
1	南存辉	432541661	28.84%
2	南存飞	136991640	9.13%
3	朱信敏	136991640	9.13%
4	林黎明	91327760	6.09%
5	吴炳池	91327760	6.09%
6	黄李忠	45663880	3.04%
7	金 旂	45663880	3.04%
8	陈景城	40351520	2.69%
9	倪彩荣	34247910	2.28%
10	施成轲	34247910	2.28%
11	朱信阳	32312465	2.15%
12	胡新宇	12704270	0.85%
13	黄永钦	11961830	0.80%
14	陈建强	11789100	0.79%
15	胡万伍	11789100	0.79%
16	陈国良	11719070	0.78%
17	吴建平	11301810	0.75%
18	吴建敏	11301810	0.75%
19	郑有义	9558185	0.64%
20	黄亚星	9432520	0.63%
21	吴万雄	6628773	0.44%
22	郑爱珍	6224444	0.42%
23	王仁远	6127170	0.41%
24	寿国春	6089070	0.41%
25	王建清	6089070	0.41%
26	高仁春	5959910	0.40%
27	陈宣富	5902330	0.39%
28	黄星金	5902330	0.39%
29	叶松仟	5902330	0.39%
30	陈安平	5902330	0.39%
31	吴建芳	5822145	0.39%
32	吴建玲	5822145	0.39%
33	周敬东	5695370	0.38%
34	林建新	5695370	0.38%
35	徐志武	5695370	0.38%
36	胡琦莹	5695370	0.38%
37	施成法	5695370	0.38%
38	黄云斌	5125830	0.34%
39	李 红	5125830	0.34%
40	李忠强	5096790	0.34%
41	陈珠献	4889300	0.33%
42	陈福铭	4715490	0.31%
43	钱旭光	4557850	0.30%
44	倪仕灿	4516500	0.30%
45	陈庆更	4436470	0.30%

序号	股东名称	股数（股）	占比
46	周炳辉	4436470	0.30%
47	高亦强	4213454	0.28%
48	黄永余	3988320	0.27%
49	叶崇银	3988320	0.27%
50	朱益忠	3988320	0.27%
51	王永才	3457680	0.23%
52	倪庆环	3418780	0.23%
53	包蓓惠	3358054	0.22%
54	吴荣参	3337620	0.22%
55	金仁进	3274060	0.22%
56	陈建克	3274060	0.22%
57	王良平	3274060	0.22%
58	金川钧	3261610	0.22%
59	叶向荣	3261610	0.22%
60	林智生	3227380	0.22%
61	陈国际	3087330	0.21%
62	陈庆来	3087330	0.21%
63	翁志明	2951950	0.20%
64	朱信善	2917663	0.19%
65	徐也洁	2819670	0.19%
66	李振贤	2695370	0.18%
67	李金辉	2562920	0.17%
68	秦伟锋	2562920	0.17%
69	杨宣才	2562920	0.17%
70	杨玉霜	2358130	0.16%
71	郑乐英	2001160	0.13%
72	李南	2000000	0.13%
73	陈永平	1886240	0.13%
74	陈星孟	1822210	0.12%
75	叶文林	1822210	0.12%
76	郑建鸣	1822210	0.12%
77	郑文松	1822210	0.12%
78	陈成剑	1784860	0.12%
79	陈百乐	1770860	0.12%
80	周 华	1770860	0.12%
81	张苏叶	1770860	0.12%
82	林发云	1685787	0.11%
83	胡志像	1685787	0.11%
84	金 萍	1475200	0.10%
85	宋国峙	1475200	0.10%
86	蔡碎妹	1310250	0.09%
87	董 勇	1181090	0.08%
88	黄林玉	1181090	0.08%
89	徐汉秋	1181090	0.08%
90	朱筱秋	1181090	0.08%
91	郑孟印	1181090	0.08%
92	郑云峰	1181090	0.08%

序号	股东名称	股数（股）	占比
93	周赛雅	1181090	0.08%
94	赵兰芬	1181090	0.08%
95	潘性莲	1181090	0.08%
96	卢锡林	1139080	0.08%
97	李丹	1000000	0.07%
98	胡二敏	981900	0.07%
99	王晨怡	885430	0.06%
100	李银良	885430	0.06%
101	王莲英	885430	0.06%
102	仲逸华	885430	0.06%
103	高小珍	869870	0.06%
104	金小阳	707320	0.05%
105	程南征	666667	0.04%
106	吴华荣	648380	0.04%
107	陈晓玲	589770	0.04%
108	戴知谦	589770	0.04%
109	季九如	589770	0.04%
110	蒋慈恩	589770	0.04%
111	洪宝妹	589770	0.04%
112	俞 武	589770	0.04%
113	朱洁文	589770	0.04%
114	赵微微	589770	0.04%
115	赵志芬	589770	0.04%
116	王一路	589770	0.04%
117	包秀根	333010	0.02%
118	梁 望	295660	0.02%
119	潘丽珠	295660	0.02%
120	王鹏举	295660	0.02%
121	王竹芳	295660	0.02%
122	朱 虹	295660	0.02%
123	张惟峰	295660	0.02%
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 6 月
流动资产：					
货币资金	426856.05	517680.84	455339.93	3.28	292561.28
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	161152.91
应收账款	203847.21	241553.85	331887.99	27.60	399056.90
预付款项	32859.02	131305.11	99332.94	73.87	138975.67
应收利息					200.00
应收股利					
其他应收款	33286.86	80482.54	72201.91	47.28	136224.57
存货	162348.52	223145.79	233771.18	20.00	262846.65
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	81481.41
流动资产合计	914489.03	1338496.42	1318017.55	20.05	1472621.43
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	219698.01
投资性房地产	6210.97	6694.46	5954.31	-2.09	5642.86
固定资产	133397.42	133259.63	189116.86	19.07	501128.99
在建工程	13035.64	35520.20	68023.62	128.44	169623.56
工程物资					42.33
固定资产清理					1.72
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	24064.52	31514.71	46795.55	39.45	45640.43
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	5876.60
递延所得税资产	8198.82	10656.54	14404.94	32.55	14977.32
其他非流动资产					
非流动资产合计	270426.81	416987.85	568171.21	44.95	962736.09
资产总计	1184915.84	1755484.26	1886188.77	26.17	2435357.53

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 6 月
流动负债：					
短期借款	135460.00	359555.29	208328.80	24.01	261249.29
交易性金融负债		100000.00	50000.00		100000.00
应付票据	40234.57	10156.91	40245.84	0.01	56424.30
应付账款	197018.87	223887.48	254599.22	13.68	419596.27
预收款项	33088.60	42965.18	57152.48	31.43	71032.39
应付职工薪酬	30338.25	41031.13	45217.81	22.08	38515.37
应交税费	4493.47	9034.07	21189.50	117.15	-41340.69
应付利息	26.92	5810.09	4855.71	1242.95	15313.60
应付股利	4000.31	3471.24	3999.32	-0.01	3835.20
其他应付款	84751.76	77478.90	90715.23	3.46	185576.94
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	8382.42
流动负债合计	537904.16	875974.26	781390.60	20.53	1118585.10
非流动负债：					
长期借款	10000.00	12000.00	25000.00	58.11	162569.27
应付债券		149035.27	269235.92		269341.01
长期应付款					
专项应付款	1470.00	700.00	700.00	-30.99	4028.80
预计负债	3104.66	4007.87	8042.93	60.95	8089.13
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	19961.04
非流动负债合计	16791.82	169196.88	308043.43	328.31	463989.24
负债合计	554695.98	1045171.14	1089434.02	40.14	1582574.34
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	143594.75
减：库存股					
盈余公积	21098.30	31042.83	46804.80	48.94	46788.09
未分配利润	108200.26	154206.11	237686.78	48.21	246850.99
外币报表折算差额	-10.65	-66.52	-169.31	298.65	-311.07
归属于母公司权益合计	436029.17	491165.55	559332.16	13.26	586922.76
少数股东权益	194190.70	219147.58	237422.58	10.57	265860.42
所有者权益合计	630219.86	710313.12	796754.75	12.44	852783.18
负债和所有者权益总计	1184915.84	1755484.26	1886188.77	26.17	2435357.53

附表4 合并损益表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	1102318.58	1342847.09	1480974.31	15.91	726378.89
减：营业成本	841903.95	1032568.59	1068702.58	12.67	512824.32
营业税金及附加	7406.37	6178.74	8687.27	8.30	4105.98
营业费用	63881.28	71540.31	107434.60	29.68	50586.04
管理费用	77636.48	92712.68	119657.41	24.15	57463.64
财务费用	5859.33	11640.86	22752.61	97.06	23521.86
资产减值损失	2211.63	4552.15	6477.28	71.14	3715.47
加：公允价值变动收益			-4.73		
投资收益	-27.13	1902.71	-2339.61	828.60	4783.87
其中：对合营企业投资收益		141.34	110.70		320.21
汇兑收益					
二、营业利润	103392.41	125556.46	144918.22	18.39	78945.44
加：营业外收入	4196.62	2336.67	6248.76	22.02	3467.37
减：营业外支出	1792.73	1569.43	2522.43	18.62	911.91
其中：非流动资产处置损失		124.65	780.19		111.87
三、利润总额	105796.29	126323.70	148644.54	18.53	81500.90
减：所得税费用	16103.58	20705.17	29151.72	34.55	16860.50
四、净利润	89692.71	105618.53	119492.82	15.42	64640.40

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(%)	2013 年 1~6 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	651210.78
收到的税费返还	1867.26	1679.18	2177.45	7.99	1643.14
收到其他与经营活动有关的现金	117355.77	312847.38	375198.46	78.80	97705.46
经营活动现金流入小计	1239099.18	1686543.53	1985634.73	26.59	750559.37
购买商品、接受劳务支付的现金	812542.99	1099027.58	1041411.33	13.21	506894.34
支付给职工以及为职工支付的现金	98174.06	130541.61	155684.04	25.93	91091.26
支付的各项税费	72434.78	79033.29	95702.95	14.94	67377.90
支付其他与经营活动有关的现金	206167.23	373516.25	449892.44	47.72	125867.58
经营活动现金流出小计	1189319.06	1682118.73	1742690.76	21.05	791231.08
经营活动产生的现金流量净额	49780.12	4424.81	242943.97	120.91	-40671.71
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	6600.30
取得投资收益收到的现金	832.54	1568.57	3492.66	104.82	4686.24
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	124.88
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	5450.73
投资活动现金流入小计	36432.72	20880.22	9690.49	-48.43	16862.15
购建固定资产、无形资产等支付的现金	21415.35	46819.31	108710.29	125.31	29450.38
投资支付的现金	66240.16	120005.48	20873.05	-43.87	23530.13
取得子公司等支付的现金净额		11650.00	63941.77		1530.00
支付其他与投资活动有关的现金	100.37	83658.71	1916.96	337.02	85164.86
投资活动现金流出小计	87755.88	262133.50	195442.07	49.24	139675.37
投资活动产生的现金流量净额	-51323.16	-241253.28	-185751.58	90.24	-122813.21
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	3876.92
取得借款收到的现金	247300.18	568719.08	517725.23	44.69	295839.39
发行债券收到的现金		248550.00	169751.00		50000.00
收到其他与筹资活动有关的现金		1244.91	50121.82		17934.19
筹资活动现金流入小计	494792.59	820388.94	738990.05	22.21	367650.50
偿还债务支付的现金	191116.26	346760.03	758016.11	99.15	303810.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	25834.84	47519.75	87625.87	84.17	45997.90
支付其他与筹资活动有关的现金	9672.88	98305.71	12936.89	15.65	16993.49
筹资活动现金流出小计	226623.98	492585.48	858578.87	94.64	366801.39
筹资活动产生的现金流量净额	268168.62	327803.46	-119588.82		849.11
四、汇率变动对现金的影响	-33.04	-150.20	55.52		-142.83
五、现金及现金等价物净增加额	266592.53	90824.79	-62340.91		-162778.65
加: 期初现金及现金等价物余额	160263.52	426856.05	517680.84	79.73	455339.93
六、期末现金及现金等价物余额	426856.05	517680.84	455339.93	3.28	292561.28

附表 6 公司主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	加权平均值	2013 年 6 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	--
盈利能力					
营业利润率 (%)	22.95	22.65	27.25	25.01	28.83
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	33.62
全部债务资本化比率(%)	23.23	47.03	42.66	40.09	49.91
资产负债率(%)	46.81	59.54	57.76	56.10	64.98
偿债能力					
流动比率(%)	170.01	152.80	168.68	164.18	131.65
速动比率(%)	139.83	127.33	138.76	135.54	108.15
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	--

注：2013年上半年财务数据未经审计

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。

