跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1797 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持正泰集团股份有限公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“16正泰MTN001”和“16正泰MTN002”的信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

正泰集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 正泰 MTN001	5 亿元	2019/03/18	AA^+	AA^+
*16 正泰 MTN002[1]	5 亿元	2019/04/11	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2017 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	72.18	56.83	80.81	103.98
资产总额(亿元)	364.44	420.93	502.01	547.24
所有者权益(亿元)	110.29	128.26	151.64	195.08
短期债务(亿元)	88.86	135.36	150.82	144.85
长期债务(亿元)	78.49	72.09	106.29	109.21
全部债务(亿元)	167.35	207.44	257.11	254.06
营业收入(亿元)	210.95	220.67	262.30	50.18
利润总额(亿元)	21.24	20.45	30.12	4.11
EBITDA(亿元)	36.29	38.68	50.97	--
经营性净现金流(亿元)	36.03	36.93	51.75	-0.38
营业利润率(%)	28.91	28.94	27.60	26.56
净资产收益率(%)	15.44	12.85	16.52	--
资产负债率(%)	69.74	69.53	69.79	64.35
全部债务资本化比率(%)	60.28	61.79	62.90	56.57
流动比率(%)	119.91	100.40	106.62	129.86
经营现金流动负债比(%)	21.41	17.39	22.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.61	5.36	5.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.60	3.84	5.06	--

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；
2.公司对 2014 年审计报告做了追溯调整，报告中 2014 年财务数据采用 2015 年期初的财务数据；
3.其他流动负债中的短期融资券和超短期融资券已计入全部债务中；
4.长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务；
5.2017 年 3 月底权益中包含 5 亿元永续中票。

分析师
魏铭江　虢丰

邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

[1]注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日。

评级观点

正泰集团股份有限公司（以下简称“公司”）是国内知名电气制造企业，在输配电及控制设备制造，特别是在低压电器制造领域处于领先地位，在技术研发、营销网络方面具有优势。跟踪期内，在保持原有业务规模不断增长的前提下，公司通过同一控制下控股合并，使得公司业务在新能源领域不断扩大；同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，低压电器行业竞争激烈、光伏政策波动等因素对公司信用水平带来的不利影响。

中国低压电器市场容量大，发展前景良好。未来，公司有望继续保持在行业内的领先地位。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“16 正泰 MTN001”和“16 正泰 MTN002”的信用等级为 AA^+。

优势

1. 跟踪期内，公司继续完善的购销网络体系的建设，主要产品市场占有率较高，公司在技术研发、产品质量及营销网络方面仍具备明显优势。
2. 跟踪期内，公司营业收入及利润规模增长显著，整体盈利能力较强。
3. 2016 年 12 月，子公司正泰电器股份有限公司通过发行股份方式购买正泰新能源开发有限公司 100%股权，正泰电器股份有限公司电力产业链将发挥协同效应，其资本实力得以进一步增强。
4. 公司 EBITDA 对“16 正泰 MTN001”和“16 正泰 MTN002”的债券保障程度较高。

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。2016年，公司低压电器原材料价格上升，对公司成

本控制形成挑战。

2. 公司负债规模增长较快，债务负担较重。
3. 光伏行业周期性以及政策的稳定性对公司新能源业务有一定影响。
4. 公司输配电业务生产周期较长，库存较大，新能源业务应收账款不断增长，对公司资金形成一定占用。
5. 存续期内债券“16 正泰 MTN002”属债券创新品种，具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

声　明

一、本报告引用的资料主要由正泰集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

正泰集团股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于正泰集团股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、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。后经过多次股东变更，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 15 亿元，股东为南存辉等 125 名自然人，其中南存辉持股 31.10%，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 120 人合计持股 38.46%。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，公司实际控制人为南存辉。公司控股子公司浙江正泰电器股份有限公司（以下简称“正泰电器”）股票简称“正泰电器”，股票代码 601877，截至 2017 年 3 月底，正泰集团持股 46.95%。

公司经营范围：企业管理咨询，投资管理，实业投资，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（国家法律法规禁止、限制的除外），信息咨询服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

公司下设办公室、战略投资部、人力资源部、法务部、知识产权部和财务部 6 个职能部门。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 502.01 亿元，所有者权益 151.64 亿元（其中少数股东权益 60.98 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 262.30 亿元，利润总额 30.12 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 547.24 亿元，所有者权益合计 195.08 亿元（其中少数股东权益 83.08 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 50.18 亿元，利润总额 4.11 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2017 年 3 月底，公司存续债券发行额度、使用状况和存续期等情况如下表所示。所有存续期债券均已按照募集资金用途使用完毕，且正常付息。

表 1　公司存续债券概况及使用情况（单位：亿元）

存续债券	发行金额	余额	起息日	兑付日
16 正泰 MTN001	5.00	5.00	2016.03.18	2019.03.18
*16 正泰 MTN002	5.00	5.00	2016.04.11	2019.04.11

资料来源:联合资信根据公开资料整理

注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日。

公司存续期债券中，“16 正泰 MTN002”于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，

并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于“16 正泰 MTN002”条款，可得出以下结论：

（1）“16 正泰 MTN002”的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，“16 正泰 MTN002”与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）“16 正泰 MTN002”如不赎回，则从第 4 个计息年开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 4 个计算年度至第 6 个计算年度内保持不变，此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。从票面利率角度分析，“16 正泰 MTN002”公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（3）“16 正泰 MTN002”在除发生向普通股份分红和减少注册资本情况，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。跟踪期内，公司控股子公司正泰电器连续分红。从历史分红角度分析，公司分红意愿明显，未来逐年持续分红可能性大，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

表 2　2015~2017 年正泰电器分红情况

年度	分红（每 10 股）	转增股（每 10 股）	送股（每 10 股）	登记日	除权日
2017	3.00 元	--	--	2017.06.20	2017.06.21
2016	3.00 元	--	--	2016.09.13	2016.09.14
2016	3.00 元	--	--	2016.05.23	2016.05.24
2015	6.00 元	--	--	2015.10.13	2015.10.14
2015	3.00 元	3 股	--	2015.05.20	2015.05.21

资料来源：联合资信根据公开资料整理
注释：每股股利均不含税。

综合以上分析，“16 正泰 MTN002”属债券创新品种，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为“16 正泰 MTN002”在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，

中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

公司的核心产业主要为低压电器制造业、新能源、输配电设备制造业。

1. 低压电器行业

（1）行业整体概况

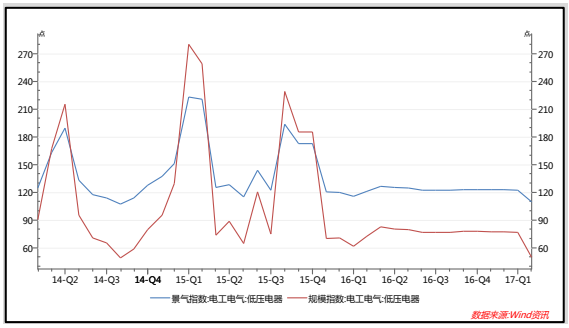
按照国家标准，低压电器包括适用电流在交流 1000V、直流 1500V 以下的电器线路中用于电能分配、电路连接、电路切换、电路保护、控制及显示的各类电器元件和组件。各类低压电器主要应用于：工厂、商场、住宅等工业用、商用及民用建筑中的配电系统；机床等各类工业设备的电控制部件；电网的配套设施。由于低压电器的应用面极广，因此其属于支持国民经济发展的基础产品。

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。2014～2016 年，中国全社会固定资产投资增速有所放缓，2016 年全年全社会固定资产投资 606466 亿元，同比增长 7.9%，扣除价格因素，实际增长 8.6%，受以上因素影响，加之 2014 年以来受宏观经济环境向弱，中国低压电器行业明显承压，根据中国工商业联合会提供的数据显示，2016 年，低压电器规模指数与景气指数均总体呈下降趋势并趋于平缓。

图1　2014年4月至2017年4月中国低压电器指数



资料来源：Wind资讯

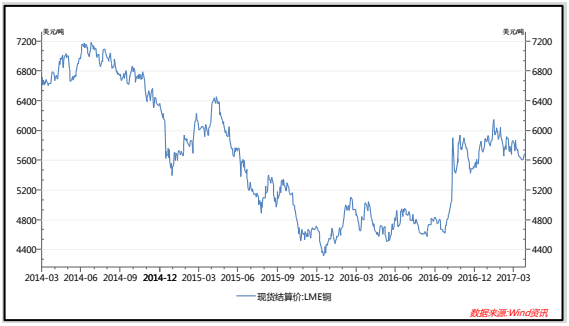
（2）行业关注

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%。

受经济不景气性影响，铜期货价格由2014年4月的6636美元/吨波动下降至2016年1月的4310美元/吨，2016年下半年以来，铜期货价格有所回暖，截至2017年4月底，铜期货价格为5688美元/吨。

图 2　2014 年 4 月以来英国 LME 铜现货结算价

（单位：美元/吨）

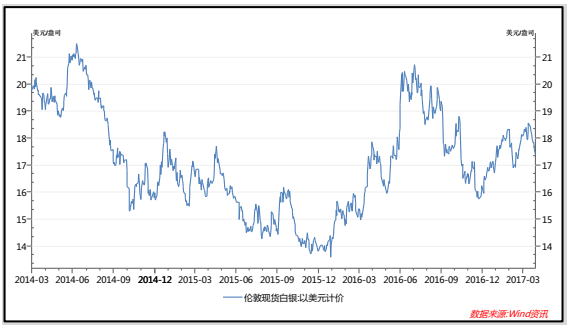


数据来源：Wind资讯

白银期货价格近几年呈波动较大。2014 年下半年开始，白银期货价格波动下降，由 2014 年 7 月初的 21.13 美元/盎司降至 2015 年 12 月底的 13.82 美元/盎司，此后白银期货价格开始回升至 2016 年 7 月底的 20.47 美元/盎司，自此后白银期货价格波动下降至 2017 年 4 月的 17.41 美元/盎司。

图 3　2014 年 4 月以来伦敦现货白银价格

（单位：美元/盎司）



数据来源：Wind资讯

2014~2016年，以上原材料价格均呈波动下降趋势，有利于降低低压电器制造商的成本。2016年以来，上述原材料价格有上升趋势，对低压电器制造商的成本有一定冲击。

2. 新能源行业

2016 年，全球光伏发电累计装机容量达到 297.0GW，新增装机容量达到 70.0GW，其中中国新增装机容量为 34.54GW，占全球新增装机的一半左右。

受益于光伏发电的高效、节能优势及政

府政策扶持力度，中国光伏发电虽然起步较晚，但近期扩张速度较快，截至 2016 年底，中国光伏发电装机容量达到 7742 万千瓦，其中，光伏电站 6710 万千瓦，分布式光伏电站 1032 万千瓦。2016 年全国累计光伏发电量 662 亿千瓦时，占中国全年发电量的 1%。

光伏发电方面，“十三五”期间，规划总目标以 2020 年可再生能源占比达到 15%、2030 年达到 20%的基准设定各自权重，光伏保持每年新增 2000 万千瓦，至 2020 年，达到总装机容量 1.5 亿千瓦，在电力结构中占比 7%~8%。

（1）行业政策

上网电价调整

2016 年 12 月 26 日，发改委发布了《关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》（以下简称“《通知》”），提出根据当前新能源产业技术进步和成本降低情况，适当降低保障性收购范围内 2017 年新建光伏发电等新能源标杆上网电价，计划将三类光伏资源区上网电价分别下调至：0.65 元/千瓦时、0.75 元/千瓦时和 0.85 元/千瓦时。同时明确，今后光伏标杆电价根据成本变化情况每年调整一次。政府以此“倒逼”光伏企业不断提高技术水平、降低生产成本，否则电站运营收益将被压缩。为继续鼓励分布式光伏发展，《通知》规定分布式光伏发电补贴标准不作调整。《通知》中还提出，鼓励各地通过招标等市场竞争方式确定光伏发电等新能源项目业主和上网电价，但通过市场竞争方式形成的价格不得高于国家规定的同类资源区光伏发电标杆上网电价。

（2）行业关注

弃光限电问题

近年来，中国光伏发电装机规模快速增长，截至2016年底为77.42GW，但光伏电站建设速度远超过电网承受能力，政府为扶持上游发电装备制造业发展，大力支持下游电站建设以开拓国内市场，很多地区因为盲目建设，其装机量早已超过本地的消纳能力，导致大量的光伏电站建设完成后处于闲置状态；此外，近年来由于光伏发电标杆电价逐年下调，“抢装”现象明显，进一步加速了光伏电站扩建速度。在光伏电站数量快速增加的同时，受制于全社会用电需求趋缓、供给侧改革、电网建设滞后以及输配能力较低的影响，“弃光限电”问题日益严重。根据国家能源局统计，2016年，西部地区平均弃光率达到20%，这些地区光照条件较好且空间成本很低，是光伏电站建设的理想场所，但电力消纳能力远远不足。

政府补贴拖欠问题

中国光伏发电起步较晚，目前投资光伏在很大程度上依赖于政府补贴。一方面，由于光伏装机规模增长快，可再生能源补贴无法应收尽收；另一方面，补贴发放程序过于复杂，导致光伏发电补贴拖欠问题严重，政府补贴的平均发放周期为 2~3 年。截至 2016 年 6 月底，中国可再生能源电力发展基金补贴累计缺口已达约 550 亿元，严重影响企业利润水平及资金链运转。尽管 2016 年初可再生附加标准调高至 1.9 分/千瓦时，但据发改委能源研究所测算，按照现行征收标准，可再生能源附加能够应收尽收的情况下，综合考虑光伏装机增量和上网电价下调额度，可再生基金仅能基本覆盖增量补贴需求，而无法缩小存量缺口。

3. 输变电设备制造行业

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。输配电及控制设备制造行业的发展与电力工业的发展密切相关。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。

长期以来，中国电力发展延续“重发电、轻输配电”的状态，主网架结构较为薄弱，配电网老化，区域电网间交换容量较小，联络线

多采用单回线的周边联网方式,使得某些地区电网成为电源和最终用户之间的“瓶颈”。

为了改变电网建设严重滞后于电源建设的局面,中国近年来对电网建设的扶植力度不断加大。积极的产业政策引导以及电源投资的快速增长对国内的电网建设起到了有力的推动作用。

随着智能电网建设的持续推进，电网功能将会发生深刻变化，它能够综合配置能源、信息等各类资源，重构广泛互联、高度智能以及开放互动的能源供应网络，并为智能家居、智能社区、智慧城市等提供支撑保障。“十三五”期间，中国将进入智能电网建设的引领提升阶段，电网投资仍将保持在高位，国网公司 2017 年工作会议明确，2017 年国家电网公司电网建设计划投资 4657 亿元，同比增长 6.08%，投资重心仍然是特高压、配电网和智能化。电网的全面升级将强力拉动特高压电网装备、柔性交直流输电、智能配电网、微电网、智能用电服务等快速发展。

总体看，受益于中国电网建设投资规模的持续增长，中国输配电及控制设备制造行业将维持较高的景气度，未来随着智能电网战略的实施，输配电及控制设备制造行业面临良好的发展前景。

4. 区域经济环境

公司位于浙江省温州乐清市柳市镇工业区，柳市是中国著名的低压电器之都，以名列中国民营企业500强前10位的正泰集团和德力西控股集团为代表。2016年，乐清市全市地区生产总值（GDP）为838.40亿元，较上年增长8.9%。其中第一、二、三产业增加值分别为21.46亿元、404.24亿元、412.71亿元，分别增长3.7%、7.4%、10.9%。三次产业结构从2015年的2.7:51.0:46.4调整为2.6:48.2:49.2。

2016年，乐清市完成限额以上固定资产投资631.56亿元，比上年增长13.8%。全市工业性固定资产投资255.62亿元，比上年增长40.0%，；其中工业技改投入209.53亿元，比上年增长15.3%，占工业投资比重达82.0%，居温州市首位。民间投资有所放缓，完成投资444.00亿元，增长5.5%。电气机械及器材制造业实现产值840.35亿元，同比增长11.7%，占工业总产值的比重高达61.3%，拉动全市规模以上工业产值增长4.0个百分点。

电气产业成为温台地区首个千亿级产业集群，创成国家级科技孵化器、国家低压电器产品质量监督检验中心，新增高新技术企业93家，成为全省首批两化深度融合国家综合性示范区。“四换三名”“三转一市”深入开展，正泰、华仪入选省“三名”培育试点企业，正泰获得温州市首个“浙江制造”认证产品。

总体看，公司所在区域经济环境与行业环境为公司发展提供了良好保障。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 15 亿元，股东为南存辉等 125 名自然人，公司实际控制人为南存辉。

2. 企业规模

公司是国内知名工业电气制造企业，产品涵盖低压电器、输电设备、仪器仪表等，产品销往国内与世界多个国家和地区，是国内工业电气制造企业产品系列较为齐全的电气制造商之一。

“正泰”商标是中国驰名商标，浙江省知名商号。公司高度重视技术创新，建立了完善的研发体系，在国内同行业中率先通过了SIO9001 质量体系认证、SIO14001 环境体系认证，并通过了国际 CB 安全认证、美国 UL 认证、德国 VDE 认证等。目前拥有国内外各种专利 1000 多项，并领衔、参与了数十项行业标准的制订和修订。公司成功研制中国首台代表国际尖端水平的薄膜太阳能电池关键生产设备——等离子体增强型化学气相沉积设备

（PECVD），被视为中国在新能源高端装备领域取得的“零的突破”，填补了国内空白。目前公司拥有国内外各种专利 1000 多项，并领衔、参与了 80 多项行业标准的制订和修订。

公司综合实力连续多年位列中国民营企业 500 强前十位，纳税额连续多年位居温州市各类制造企业榜首，是中国低压电器行业产销量最大企业，销售额已连续多年位居行业前列，产量已连续 11 年位居国内行业第一。目前，公司在中国拥有 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。

3．技术水平

跟踪期内，公司坚持自主创新，继续加大研发投入。2016 年完成新产品开发 164 项，新产品投产 71 项，技术改造验收 25 项；获得专利授权 447 件，参与行业标准制定 5 项，完成国内外认证 83 项。2016 年 1 月，公司 400 多人的专业研发团队、用时 3 年研发、投入 1.5 亿元研发的正泰昆仑系列产品上市，全面提升正泰产品品质和品牌价值，引领整个低压电器行业重新回归到品质创新与品质革命的时代。正泰电器“基于物联网与联效管理的用户端电器设备数字化车间的研制与应用”入选浙江省技术改造新型产业重点项目，正泰电工“年新增 1300 万只墙壁开关插座、排插技改”入选浙江省技术改造“机器换人”重点项目。

总体看，公司技术水平先进，研发实力强。

七、管理分析

2017 年 3 月，由于个人原因，公司原董事兼总裁南存飞先生主动离职；股东大会选举朱信敏先生为总裁。

公司总裁朱信敏先生，1965 年出生，大专学历，高级经营师。曾任公司副总经理、副总裁等职务，现任公司总裁。

公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

公司子公司正泰电器 2016 年 6 月 28 日披露了拟发行股份购买资产以及募集配套资金事项的相关事宜，正泰电器拟通过发行股份的方式向正泰集团等 7 家企业及南存辉等 17 位自然人购买其持有的正泰新能源开发有限公司（以下简称“正泰新能源”）85.96%的股权，向南存辉等 47 位自然人购买其持有的乐清祥如投资有限公司（以下简称“乐清祥如”）100.00%股权，向徐志武等 45 位自然人购买其持有的乐清展图投资有限公司（以下简称“乐清展图”）100.00%股权，向吴炳池等 45 位自然人购买其持有的乐清逢源投资有限公司（以下简称“乐清逢源”）100.00%股权，向王永才等 16 位自然人购买其持有的杭州泰库投资有限公司（以下简称“杭州泰库”）100.00%股权；乐清祥如、乐清展图、乐清逢源、杭州泰库合计持有正泰新能源 14.04%股权。同时拟发行股份募集配套资金不超过 43.60 亿元，拟投入国内外光伏电站项目、国内居民分布式光伏电站项目及智能制造应用项目。

2016 年 9 月 8 日，上述事项经中国证监会上市公司并购重组审核委员会 2016 年第 66 次会议审核通过。2016 年 11 月 20 日，正泰电器针对上述收购正泰新能源的方案进行调整，调整后，通过发行股份方式的交易对手调整为正泰集团等 7 家企业及南存辉等 13 位自然人，范围由正泰新能源 85.96%的股权调整为 85.40%的股权。2016 年 12 月 8 日，正泰电器收到了中国证监会《关于核准正泰电器股份有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可【2016】3031 号）。2016 年 12 月 15 日，正泰电器发行人民币普通股 562481330 股购买正泰新能源股权，并于当月完成相关股权的工商变更，变更后，正泰电器持有正泰新能源 99.44%的直接和间接权益。至此，正泰电

器的主营业务由现有的低压电器业务扩展至光伏电站的开发、建设、运营、EPC 工程总包及太阳能电池组件的制造及销售等业务，正泰电器将积极布局光伏发电，完善电力产业链环节，发挥协同效应。

2017 年 1 月，正泰电器完成了非公开发行股份募集配套资金，发行数量 248009101 股，募集资金净额 43.29 亿元，其中计入实收资本 2.48 亿元，计入资本公积 40.81 亿元，正泰电器资本实力进一步增强。本次募集配套资金将用于正泰电器主营业务的发展，包括光伏业务和低压电器业务。

表 3　募集配套资金使用情况（单位：万元）

项目名称	投资总额	募集资金投资额
国内外光伏电站项目	398402.85	316000.00
（1）国内地面式光伏电站项目	302308.82	248000.00
（2）国外地面式光伏电站项目	63226.44	46000.00
（3）国内分布式光伏电站项目	32867.59	22000.00
国内居民分布式光伏电站项目	173250.00	100000.00
智能制造应用项目	23415.19	20000.00
合计	**595068.04**	**436000.00**

资料来源：公司公告

关于业绩承诺及补偿安排，本次重大重组实施完毕后，正泰新能源在 2016~2018 年合并口径扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 70101.00 万元、80482.00 万元和 90006.00 万元。正泰新能源 2016 年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 72679.87 万元，业绩完成率 103.68%。

截至 2017 年 2 月 22 日，正泰电器总股本为 21.30 亿元；公司持有正泰电器 47.05%的股权。

总体看，公司子公司正泰电器完成了重大资产重组，产业链得以延伸，资本实力进一步增强。

九、经营分析

1. 经营现状

2014 年以前，公司主营业务为低压电器和输配电设备的生产与销售，2015 年公司同一控制下合并浙江正泰太阳能科技有限公司（以下简称“太阳能科技”）使得新能源业务成为占比第二的业务板块。2016 年公司收入（抵消前）构成中，低压电器、输配电和新能源分别占比 46.91%、23.23%和 28.34%。

表4　2014～2016年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2014 年			2015 年			2016 年		
	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	125.32	67.84	33.34	117.07	54.10	35.07	123.21	47.84	33.41
输配电	46.23	25.03	21.73	49.86	23.04	22.23	61.01	23.69	20.18
新能源	14.74	7.98	30.83	54.42	25.15	19.99	74.43	28.90	23.41
其他	3.12	1.69	29.44	3.11	1.44	30.53	4.00	1.55	33.81
内部抵消	-4.69	-2.54	--	-8.08	-3.73	--	-5.08	-1.97	--
合计	**184.72**	**100.00**	**30.99**	**216.38**	**100.00**	**29.55**	**257.56**	**100.00**	**27.86**

资料来源：公司提供

注：2015 年公司因合并太阳能科技对新能源板块的收入进行追溯调整，表中 2014 年新能源板块收入未做追溯调整。

2016 年公司在持续推进转型升级与技术创新的同时，加大营销渠道的建设力度，传统低压电器业务实现逆势增长。2016 年，公司实现主营业务收入 257.56 亿元，同比增长 19.03%。2016 年公司低压电器板块实现收入 123.21 亿元，同比上升 5.24%，主要系公司加大渠道建设所致。2015 年以来，新能源业务已成为公司第二大收入来源，2016 年新能源业务实现收入 74.43 亿元，同比增长 36.77%，主要系下游光伏行业需求增长所致。2016 年公司输配电板块实现收入 61.01 亿元，同比增长 22.35%，主要系下游需求增长拉动所致。

从收入构成上看，2016年，新能源业务和输配电业务收入的快速增长使得占比分别上升

至28.90%和23.69%，低压电器业务占比下降至47.84%。

从毛利率情况看，2016 年受大宗原材料采购价格上升影响，公司占比大的低压电器板块的毛利率有所下降；同期，公司输配电板块毛利率同比下降 2.05 个百分点至 20.18%，上述原因使得公司综合毛利率同比下降 1.69 个百分点至 27.86%。低压电器业务毛利率较输配电业务毛利率高约 10 个百分点，主要是因为公司输配电产品原材料成本高于低压电器产品成本；2016 年，新能源板块毛利率回升主要系公司提升技术研发及规模优势的不断显现使得生产成本下降所致。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 50.18 亿元（抵消前）同比增长 5.81%，综合毛利率为 27.47%，同比上升 1.49 个百分点。

总体看，跟踪期内公司营业收入稳定增长，综合毛利率有所下降，但盈利能力仍保持同行业较强地位。

2．低压电器业务

公司低压电器业务的经营主体是正泰电器。正泰电器成立于 1997 年 8 月，截至 2017 年 3 月底注册资本 21.34 亿元，其低压电器板块主要产品包括配电电器、终端电器、电源电器等。

截至 2016 年底，正泰电器资产总额 353.56 亿元，所有者权益 140.55 亿元（其中少数股东权益 6.74 亿元）；实现营业收入 201.65 亿元，利润总额 30.35 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，主要原材料占生产成本比重在 80%以上。

表 5　低压电器业务原材料采购情况（单位：%、吨、万元/吨）

主要原材料	采购量			采购价格		
	2014 年	2015 年	2016 年	2014 年	2015 年	2016 年
银	174.22	155.43	178.13	401.76	340.40	383.56
铜	23429.62	21894.46	26989.17	4.91	4.11	3.81
钢材	63588.36	60253.40	71354.85	0.44	0.33	0.36
塑料	51835.78	47591.76	55414.14	1.48	1.48	1.40

资料来源：公司提供

从采购模式上看，正泰电器采取集中招（议）标分散采购与集中招（议）标统一采购两种模式，以前者为主。2016年两种采购模式占比分别为85.41%和14.59%。

在供应商集中度方面，2016年正泰电器前5位供应商采购额15.39亿元，占总采购金额的11.52%，集中度较低。

从采购主要原材料的构成来看，铜、银、钢材及塑料等占低压电器业务生产成本比重较高，当原材料价格出现较大幅度波动时，公司收益将受到直接影响。2014～2016年，正泰电器主要原材料价格均呈现波动下降趋势。2016年主要原材料产品价格较2015年有升有降：银采购价格由2015年的340.40万元/吨升至383.56万元/吨，铜采购价格由4.11万元/吨降至3.81万元/吨，钢材采购价格由0.33万元/吨升至0.36万元/吨，塑料采购价格由1.48万元/吨降至1.40万元/吨。2016年主要原材料中银的价格的上涨幅度较大，对低压电器板块的毛利率产生一定压力，但公司具备较强的议价能力，同时公司可凭借规模化生产优势，并通过与供应商建立战略联盟关系，在一定程度上可转移部分成本上涨压力，适当规避原材料价格上升风险。

从结算方式看，正泰电器对上游的付款期限一般为90天和120天，主要采取银行存款现金和承兑汇票组合结算方式结算。

产品生产

公司生产模式为存货生产和订单生产结合。2016年两种生产模式占比分别为85%和15%，以存货生产模式为主。

正泰电器主要生产基地位于浙江省乐清市，在低端产品领域，正泰电器利用乐清市的产业集群效应，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。2016年，正泰电器研发支出总额占其营业收入比重为3.70%。

2016年，正泰电器主要产品产能利用率为104.47%，同比上升2.62个百分点；主要产品产销率为100.24%，同比下降1.08个百分点。公司产能利用率及产销率均较高水平，产销率在100%以上，主要系消耗库存商品所致。

表6 低压电器板块产品产销情况

（单位：万台、万元）

产品		2014 年	2015 年	2016 年
低压电器	产量	45995.15	44299.65	53896.00
	销量	46629.48	44882.87	54027.00

资料来源：公司提供

产品销售

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

从销售区域上看，正泰电器以国内销售为主，国内销售额占销售收入比重的90%左右。国内销售方面，正泰电器销售客户在华东、华中、华北和华南等地区均有分布，其中华东地区是低压电器产品的主要销售地区，2016年该地区实现销售收入占国内销售比重为44.27%。

从销售集中度看，2014～2016年，正泰电器前五名经销商合计销售收入占比分别为9.08%、6.14%和6.16%，销售集中度较低。

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，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8.50亿元，主要从事电力输变电设备的生产和销售，如高压变压器、高压开关、电容器、电线电缆等。

表7 正泰电气2015~2016年财务情况

（单位：亿元、%）

项目	总资产	净资产	营业收入	净利润
2016 年	58.94	15.68	61.54	2.55
2015 年	47.29	14.53	50.23	2.13
同比变化率	24.64	7.91	22.52	19.72

资料来源：公司2016年财务报告

原材料采购方面，正泰电气输配电生产所需原材料主要包括铜材和硅钢片等，其中铜材包括铜箔、铜排和铜母线等。2016年，随着铜材和硅钢片的采购价格的下跌，原材料占成本的比重也相应下降，2016年上述两种原材料采购金额占比从2015年的34.05%下降至19.88%。由于业务的不断拓展，2016年铜材采购量同比增长15.64%至33258.41吨；硅钢片采购量同比大幅增长143.69%，主要系中高压变压器、配变及箱变业务增长所致。从采购均价来看，受行业供求影响，公司铜材和硅钢片采购均价均有所下降，其中铜材较2015年下降26.34%至3.30万元/吨；硅钢片采购均价同比大幅下降62.59%至1.08万元/吨。

表8 输配电业务主要原材料情况

（单位：吨、万元/吨、%）

主要原材料	采购量		采购价格	
名称	2015 年	2016 年	2015 年	2016 年
铜材	28760.75	33258.41	4.48	3.30
硅钢片	5821.55	14186.80	2.86	1.08

资料来源：公司提供

正泰电气主要原材料供应商集中在华东、华南地区，主要原材料供应商集中度高。2016年正泰电气铜材和硅钢片前5位供应商占比均达到100.00%，分别较2015年上升了4.41和16.56个百分点。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。在采购结算方面，正泰电气采购通常需要支付一定比例的预付款（30%），在货到后按合同约定信用期限结清货款。

产品生产方面，正泰电气大部分产品为客户个性化定制产品（占 85%），正泰电气除电线、断路器等标准化产品外，其他产品均采用“以订单定采”的采购模式。

表9　2016年输配电业务主要原材料供应商情况

（单位：%）

公司名称		占比
铜材	无锡凌峰材料科技有限公司	58.18
	洛阳兴元铜业有限责任公司	13.78
	无锡锡洲电磁线有限公司	11.74
	贵溪华泰铜业有限公司	8.62
	江苏江润铜业有限公司	7.68
合计	--	**100.00**
硅钢片	上海宝钢钢材贸易有限公司	51.92
	武汉宝德鑫实业发展有限公司	36.99
	首钢股份公司迁安钢铁公司	5.26
	武汉润欣电气有限公司	3.95
	大宏机电（昆山）有限公司	1.89
合计	--	**100.00**

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。受市场需求影响，正泰电气逐年调整产品结构，2014 年新增箱变产品，2015~2016 年产能大幅释放，产能利用率一直处于较高水平；变压器产品产能较为稳定，但 2015 年受市场需求下降影响，产能利用率略有下降；2015 年，正泰电气大幅减少中压产品和元件产品产能，相应提高低压产品和电缆产品产能，以适应市场需求变化。2016 年元件和低压产品产能大幅提升以满足下游市场需求的增长，相关产品产能利用率均处于较高水平。产量方面，由于客户定制化产品较多，产量变化趋势不尽相同。2016 年，低压产品产量 15.24 万台，同比上升 67.59%；元件产品产量 146.68 万台，同比增长 44.60%；中压产品产量 6869 台，同比下降 8.49%；合电产品产量 42405 台，同比上升 36.26%；电缆产量 37.04 万千米，同比上升 10.84%。

表 10　2014~2016 年正泰电气主要输配电产品生产情况

项目		2014 年	2015 年	2016 年
箱变	产能（台）	950.00	5720.00	7380.00
	产量（台）	871.00	5524.00	7133.00
	产能利用率（%）	91.68	96.57	96.65
变压器	产能（台）	400.00	400.00	500.00
	产量（台）	364.00	332.00	447.00
	产能利用率（%）	91.00	83.00	89.00
低压	产能（台）	75000.00	92000.00	155000.00
	产量（台）	68994.00	90951.00	152429.00
	产能利用率（%）	91.99	98.86	98.34
元件	产能（台）	1901040.00	1190160.00	1706500.00
	产量（台）	1600901.00	1014403.00	1466830.00
	产能利用率（%）	84.21	85.23	85.96
中压	产能（台）	11500.00	7710.00	8550.00
	产量（台）	10969.00	7506.00	6869.00
	产能利用率（%）	95.38	97.35	80.00
合电	产能（台）	150000.00	150000.00	150000.00
	产量（台）	101018.00	31121.00	42405.00
	产能利用率（%）	67.35	20.75	28.27

电缆	产能（千米）	281067.00	360909.00	396990.00
	产量（千米）	250717.76	334175.00	370390.00
	产能利用率（%）	89.20	92.59	93.00

资料来源：公司提供

正泰电气产品销售主要以中压、低压、变压器和电缆产品为主；2016年，由于正泰电气客户定制化产品较多，各定制产品销售价格受产品设计、规格、参数等因素影响较大，因此各产品销售均价年度间存在一定的波动性。

下游客户方面，正泰电气目前主要下游客户为国家电网、南方电网以及省级电网，中国华能集团公司、中国大唐集团公司、中国华电集团公司、中国国电集团公司、中国电力投资集团公司五大发电集团，中国石油天然气股份有限公司和中国石油化工股份有限公司等。从客户集中度看，2016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为19.10%，客户集中度一般。

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7:3。从销售区域来看，正泰电气产品经营仍以国内市场为主，2016年占70.25%，国内客户集中在东北、华东、华北地区，其他地区销售较为分散。

分产品来看，2016年，正泰电气主要产品中除中压产品销量小幅下降之外，其他产品销量均实现增长，增幅大部分位于10%左右；元件增幅较大，分别同比增长109.69%和96.04%，主要系订单增长所致；由于部分产品销售均价有所下降，但由于销量增长，因此销售收入均实现了不同程度的增长，增幅位于10%~20%之间。

表 11　2015~2016 年正泰电气主要产品产销率情况

项目		2014 年	2015 年	2016 年
箱变	销售金额（万元）	7309.00	62995.00	63936.73
	销量（台）	750.00	6180.00	6300.00
	产销率（%）	86.11	111.88	88.32
	销售均价（万元/台）	9.75	10.19	10.15
	占比（%）	2.12	14.27	11.06
变压器	销售金额（万元）	45027.00	69961.00	77470.00
	销量（台）	177.00	363.00	450.00
	产销率（%）	48.63	109.34	100.67
	销售均价（万元/台）	254.39	192.73	172.16
	占比（%）	13.06	15.85	13.40
中压产品	销售金额（万元）	58230.66	29511.42	33109.63
	销量（台）	13965.76	6516.63	6318.57
	产销率（%）	127.32	86.82	92.00
	销售均价（万元/台）	4.17	4.53	5.24
	占比（%）	16.89	6.68	5.73
低压产品	销售金额（万元）	43241.42	52523.47	57615.74
	销量（台）	67143.00	95303.00	103263.68
	产销率（%）	97.32	104.78	68.00
	销售均价（万元/台）	0.64	0.55	0.56
	占比（%）	12.54	11.90	9.97
元件	销售金额（万元）	24682.69	27186.98	33692.00

	销量（台）	1017854.00	534269.00	1120300.00
	产销率（%）	63.58	52.67	76.38
	销售均价（万元/台）	0.02	0.05	0.03
	占比（%）	7.16	6.16	5.82
合电	销售金额（万元）	14507.00	10372.09	12669.33
	销量（台）	101018.00	31121.00	35190.00
	产销率（%）	100.00	100.00	100.00
	销售均价（万元/台）	0.14	0.33	0.36
	占比（%）	4.21	2.35	2.19
电缆	销售金额（万元）	130764.00	154500.00	180291.00
	销量（千米）	236977.00	323466.00	352688.00
	产销率（%）	94.52	96.80	95.22
	销售均价（万元/千米）	0.55	0.48	0.51
	占比（%）	37.92	35.00	31.00

资料来源：公司提供
注：上表产销率计算中销量不包含自用量。

在销售结算方面，对于客户定制化产品，正泰电气一般收取30%左右预付款，然后按工程进度进行分期结算，工程完工后，10%质保金将在2年内结清；对于电线、电缆等标准化产品，正泰电气采取货到付款模式，账期一般为1个月。

4. 新能源业务

公司新能源业务主要为光伏发电、EPC业务和晶硅组件业务，经营主体是正泰新能源及其子公司太阳能科技。正泰新能源成立于2009年，注册资本53.20亿元，具备电力工程总承包三级资质，是国内规模最大的民营光伏发电投资企业。2016年，正泰电器通过发行股份及现金购买方式，合计持有正泰新能源100%股权，将公司光伏发电业务及资产注入上市公司，通过本次资产重组，公司的产业链进一步优化。公司新能源业务范围包括光伏电站领域的开发投资、建设安装、运营管理、光伏电站整体解决方案、项目工程总承包以及整套设备供应等，范围涵盖了大型地面光伏电站、大型商用屋顶光伏电站、民用屋发电系统以及光伏建筑一体化项目。截至2016年底，正泰新能源资产总额222.49亿元，所有者权益55.50亿元，2016年营业收入76.42亿元，净利润7.72亿元。

表12 公司新能源板块收入构成（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
发电业务	79250.21	14.56	49.69	111081.84	14.92	53.26
EPC 业务	80267.56	14.75	15.16	160355.82	21.54	20.02
晶硅组件	384228.76	70.61	14.83	472851.24	63.53	16.91
其他	447.38	0.08	65.65	--	--	--
合计	**544193.91**	**100.00**	**19.99**	**744288.89**	**100.00**	**23.01**

资料来源：公司提供

正泰新能源光伏电站主要为地面集中式电站和分布式电站。截至 2016 年底，正泰新能源国内已建成并网的光伏电站 1970.16MW，较 2015 年底增加了 750.62MW，海外已并网 87MW。其中，西部大型地面站 1395.00MW，分布式屋顶电站 2.91MW；东部分布式屋顶电站 161.18MW，东部金太阳电站 127.07MW，东部大型地面电站 284.00MW。西部地面电站主要分布在日照条件较好、土地资源丰富的甘肃、青海、宁夏、新疆、内蒙古等省份；东部

分布式电站目前主要集中在浙江省范围内。

在采购方面，正泰新能源光伏发电系统原材料主要由晶硅组件、支架、逆变器、电缆、汇流箱等构成，其中，90.00%以上原材料为向关联方采购。近年来，由于硅材料和铜材等原材料价格下降，晶硅组件、逆变器和电缆等采购均价继续下降，降低了相关采购成本。2016年，正泰新能源总采购额为35.20亿元，同比增长7.72%。

在采购账期方面，正泰新能源组件和电缆账期一般为3个月，逆变器为6个月，其他一般为9个月。正泰新能源按销售合同进行生产和采购，因此，基本可以实现无库存。

从原材料采购集中度来看，2016年，晶硅组件前五大供应商采购额为13.11亿元，占新能源原材料采购的比为39.94%；光伏发电系统前五大供应商采购额为11.20亿元，占新能源原材料采购的比为31.83%；整体看，供应商采购集中度尚可。

生产和销售方面，2016年，晶硅组件实现收入47.29亿元，同比增长23.09%，主要系公司EPC业务量增长使得晶硅组件采购量增长所致。发电业务实现发电量13.91亿千瓦时，同比增长39.06%，主要系江山200MW、大同50MW、瓜州光源20MW、图木舒克20MW和突泉正泰20MW并网所致；销售均价由2015年的0.79元/千瓦时上升至0.80元/千瓦时，带动销售金额11.11亿元，同比增长40.17%。EPC业务完工240.00兆瓦，较上年增加133.16兆瓦，实现收入16.04亿元，同比增长99.78%；2016年，EPC项目新签订合同金额为67.53亿元，规模较大，对未来业务收入有较大支撑。

表13　2016年新能源板块前五大原材料供应商和客户的情况（单位：%）

发电业务			光伏组件	
公司名称		占比	公司名称	占比
原材料	浙江向日葵光能科技股份有限公司	8.61	江西泰明光伏有限公司	10.77
	宁波尤利卡太阳能科技发展有限公司	8.25	浙江芯能光伏科技股份有限公司	10.37
	酒泉正泰太阳能科技有限公司	6.55	高佳太阳能股份有限公司	7.68
	浙江正泰太阳能科技有限公司	4.61	山东天信光伏新能源有限公司	5.82
	南通欧贝黎新能源电力股份有限公司	3.81	浙江艾能聚光伏科技股份有限公司	5.31
合计	--	**31.83**	--	**39.94**
客户	国网甘肃省电力公司	39.85	Chint Solarmodule Ltd	6.25
	国网浙江省电力公司	16.79	浙江启鑫新能源科技股份有限公司	6.18
	国网宁夏电力公司	8.27	Larsen &Toubro Limited	3.98
	国网青海省电力公司	7.63	甘肃电院电力设备有限公司	3.94
	国网山西省电力公司	2.71	Strata Solar	3.79
合计	--	**75.25**	--	**24.14**

资料来源：公司提供

从下游客户来看，2016年，新能源发电业务前五大客户实现销售金额8.36亿元，占发电业务收入的75.25%，客户集中度很高，符合行业性质；晶硅组件前五大客户实现销售金额11.41亿元，占晶硅组件收入的24.14%，集中度一般。

总体看，2016年，正泰新能源业务发展较好，各大业务收入均实现增长；未来随着国家对清洁能源的不断推进，公司新能源业务持续增长性较好。

5. 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，从事相关业务主要为公司本部及浙江正泰汽车科技有限公司、浙江正泰中自企业管理有限公司、浙江正泰中自控制工程有限公司、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有限公司等子公司。2016年，公司其他业

务收入为4.00亿元，同比增长28.62%，占公司主营业务收入比重为1.55%。

6. 经营效率

2014～2016年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数有所波动，三年平均值分别为2.85次、4.21次、0.60次，2016年分别为2.92次、4.59次、0.57次。总体看，公司存货流动性一般、资产利用效率良好，生产经营的组织管理能力比较稳定。

7. 未来发展

公司结合行业市场背景与自身的实际情况，制定了未来10年的“一二三四五”战略发展思路：一、围绕一个目标：围绕“创世界名牌，圆工业强国梦”的目标，将公司打造成为“全球领先的清洁能源与智能电气系统解决方案供应商”。二、坚持两个“不动摇”：公司坚持实业发展创新驱动理念不动摇，坚持以人为本价值分享文化不动摇。三、实施三大战略：全球化传略、并购整合战略、智能制造战略。四、构建四大平台：一是构建科技创新与产业孵化平台；二是构建线上工业与民用物联网平台；三是构建线上与线下供应链互动平台；四是构建投融资与支付平台。五、打造五大产业集群：一是打造智能电气系统解决方案的产业集群；二是打造工业自动化信息化产业集群；三是清洁能源、环保节能产业集群；四是打造智能制造与高端装备产业集群；五是打造智能商业与智能家居产业集群。

截至2017年3月底，公司主要在建项目主要为电气产业园项目和光伏发电项目，项目预计总投资53.23亿元，其中正泰韩城50MW光伏发电项目、乐清胜利塘农光互补150MW和阿克塞二期49MW项目为正泰电器募投资金项目，募投资金分别为3.40亿元、10.00亿元和3.40亿元。主要在建项目自筹13.48亿元，贷款22.92亿元，截至2017年3月底累计投资14.47亿元，预计2017年4~12月投资34.41亿元，2018年投资2.06亿元。

总体看，公司在建项目未来投资规模较大，但考虑到截至2017年3月底部分项目已接近尾声，且部分项目有募集资金支持，公司未来资金支出压力一般。未来随着公司电气产业园项目的完工和投入运营，公司输配电业务布局将更加完善，业务规模有望增长；随着发电项目的逐渐完工和并网发电，公司新能源业务收入将获得增长。

表 14　截至 2017 年 3 月底公司重点在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金来源				截至 2017 年 3 月底完成投资	2017 年 4-12 月计划投资	2018 年计划投资额
		募投资金	贷款	自筹	财政补贴			
正泰智能电气西北产业园项目一期	7.50	0.00	4.97	2.50	0.03	2.91	0.60	2.00
中自科技园三期工程	0.66	0.00	0.40	0.26	0.00	0.22	0.39	0.06
正泰韩城 50MW 光伏电站项目	4.00	3.40	0.00	0.60	0.00	0.62	3.38	0.00
图木舒克二期 20MW	1.29	0.00	0.90	0.39	0.00	1.25	0.04	0.00
乐清胜利塘农光互补 150MW	12.00	10.00	0.00	2.00	0.00	4.84	7.16	0.00
华兴钢构 10.5MW	0.78	0.00	0.55	0.23	0.00	0.74	0.04	0.00
三门农光互补项目 20MW	1.04	0.00	0.73	0.31	0.00	0.07	0.96	0.00
湖州-人本集团屋顶 21MW 湖州园区	1.18	0.00	0.83	0.35	0.00	0.66	0.52	0.00
衢州-柯城生态园 160MW	10.23	0.00	7.16	3.07	0.00	1.64	8.59	0.00
阿克塞二期 49MW	4.00	3.40	0.00	0.60	0.00	0.24	3.76	0.00
金华-东阳农光互补 25MW	1.67	0.00	1.17	0.50	0.00	1.03	0.64	0.00
内蒙-包头土默特右旗 100MW	7.62	0.00	5.33	2.29	0.00	0.23	7.39	0.00

浠水杭泰-湖北浠水 20MW	1.25	0.00	0.88	0.38	0.00	0.01	1.24	--
合计	**53.23**	**16.80**	**22.92**	**13.48**	**0.03**	**14.47**	**34.71**	**2.06**

资料来源：公司提供

十、财务分析

公司提供的 2016 年度合并财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并发表了标准无保留审计意见。公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2016 年公司纳入合并范围的子公司共 219 家，较 2015 年底增加 36 家。其中，公司通过投资新设增加 43 家，通过非同一控制下企业合并增加 1 家，子公司注销减少 6 家，股权转让 2 家。截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 224 家，较 2016 年底增加 5 家。其中，公司通过投资新设增加 5 家，通过非同一控制下企业合并增加 2 家，子公司注销减少 2 家。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 502.01 亿元，所有者权益 151.64 亿元（其中少数股东权益 60.98 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 262.30 亿元，利润总额 30.12 亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额547.24亿元，所有者权益合计195.08亿元（其中少数股东权益83.08亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入50.18亿元，利润总额4.11亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 502.01 亿元，其中流动资产占 49.72%，非流动资产占 50.28%。公司资产结构较 2015 年底变化不大。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产合计249.57亿元，同比增长17.08%，主要为应收账款、预付款项和其他流动资产增长所致。从构成上看，主要由货币资金（占24.32%）、应收账款（占30.07%）、存货（占15.94%）和其他流动资产（占12.49%）构成。

截至2016年底，公司货币资金为60.71亿元，同比增长64.65%，主要系公司业务规模扩大，收到来自销售商品和提供劳务的现金增加所致。从构成上来看，主要以银行存款为主（占86.97%），其中受限使用的货币资金8.59亿元，主要为各类保证金；外币货币资金折合人民币7.26亿元，其中无受限外币货币资金。

跟踪期内，因公司与太阳能有关的应收账款比重大（截至2016年底占33.28%），且能源主管部门一般对太阳能业务（光伏电站）的建设期限具有时间要求，故而太阳能业务的账龄与非太阳能业务的账龄有一定区别。截至2016年底，公司应收账款账面价值同比上升10.48%至75.04亿元。应收账款前五名客户占比16.97%，集中度较低。应收账款中按信用风险特征组合计提坏账准备的比重为95.64%，2016年计提坏账累计计提准备7.56亿元；组合中，89.85%的应收账款采用账龄分析法计提坏账准备，其余为对国内电网和电力公司的应收账款。从账龄看，非太阳能光伏行业应收账款（账面余额45.01亿元，坏账准备5.21亿元）账龄在1年以内的占78.89%，1~2年的占12.98%；太阳能光伏行业的应收账款（账面余额25.97亿元，坏账准备0.99亿元）账龄在1~6个月的占78.29%；公司应收账款账龄较短。2016年底的应收账款中，关联方账款1.52亿元，用于担保的应收账款7.26亿元，外币应收账款折合人民币16.58亿元。新能源开发应收补贴电费余额为7.06亿元，其中有2.12亿元未进入补贴名录，且未计提坏账准备，由于太阳能光伏行业的应收账款易受国家补贴政策影响，存在一定回收风险。

表15　2016年底公司应收账款简表

（单位：亿元，%）

	账面余额	比例	坏账准备
按信用风险特征组合计提坏账准备	79.00	95.64	6.20
单项金额不重	3.60	4.36	1.35

大但单项计提坏账准备			
合计	**82.60**	**100.00**	**7.56**
组合中采用账龄法分析计提坏账准备的应收账款			
非太阳能光伏行业			
账龄	账面余额	比例	坏账准备
1年以内	35.51	78.89	1.78
1~2年	5.84	12.98	0.88
…	…	…	…
合计	**45.01**	**100.00**	**5.21**
太阳能光伏行业			
账龄	账面余额	比例	坏账准备
1~6个月	20.33	78.29	--
…	…	…	…
合计	**25.97**	**100.00**	**0.99**
组合中国内电网和电力公司的应收款			
组合名称	账面余额	比例	坏账准备
国内电网和电力公司应收款	8.02	--	--

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司其他应收款为13.73亿元，同比下降22.67%，主要系公司减少了对杭州郎午太阳能科技有限公司（关联方）及长兴和泰置地股份有限公司（关联方）等的往来款所致。2016年底其他应收款账面余额17.81亿元，计提坏账准备4.08亿元；其中账龄分析法组合比重98.59%，非太阳能光伏行业账龄在1年以内的比重57.00%，1-2年的比重为19.10%，2-3年的比重为12.80%，3年以上的比重为11.10%；太阳能光伏行业账龄在1-6个月内的比重57.42%，7-12个月的比重为19.25%，1-2年的比重为7.90%，2-3年的比重为4.78%，3年以上的比重为10.65%，整体账龄较短。2016年底关联方其他应收款2.28亿元，外币其他应收款折合人民币1.65亿元。公司其他应收款前五名客户占43.13%，相对集中。

表16　2016年底公司其他应收账款前五名

（单位：亿元、%）

单位名称	与本公司关系	账面余额	账龄
长兴和泰置地有限公司	关联方	1.35	1-3 年
上海寰泰投资发展有限公司	非关联方	0.50	2-3 年
江苏盐城二建公司	非关联方	0.31	1 年以内
浙江丽水长征医院	非关联方	0.29	3 年以上
远东国际租赁有限公司	非关联方	0.28	1 年以内
合计	**--**	**2.73**	**--**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货为39.78亿元，同比下降5.70%；存货计提跌价准备1.19亿元（主要为对原材料、在产品和库存商品的计提）；从构成上来看，主要由库存商品（占34.97%）、开发成本（占18.85%）、原材料（占17.29%）和在产品（占14.33%）等构成。

截至2016年底，公司其他流动资产31.17亿元，同比增长45.93%，增长主要来自银行理财产品。从构成来看，主要由银行理财产品（26.52亿元）和待抵扣或预缴税费（4.50亿元）构成。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产合计252.43亿元，同比增长21.50%，主要为固定资产和长期股权投资的增加。从构成来看，主要由可供出售金融资产（占11.34%）、长期股权投资（占13.39%）和固定资产（占60.77%）等构成。

截至2016年底，公司可供出售金融资产28.61亿元，同比增长13.52%，主要系当年公司海外电站项目投资增加8.34亿元所致。从构成来看，对非上市公司的股权投资（成本法）占84.92%；其余为按公允价值计量的权益工具。

截至2016年底，公司长期股权投资33.79亿元，同比增长33.42%，主要系对浙江民营企业联合投资股份有限公司、甘肃金泰电力有限责任公司等公司的股权投资。公司对合营联营企业的投资见下表。

表17　2016年公司前5大长期股权投资情况

（单位：%、亿元）

被投单位名称	持股比例	投资账面价值
浙江民营企业联合投资股份有限公司	20.00	10.58
中广核二期产业投资基金有限责任公司	27.83	7.82
温州民商银行股份有限公司	29.00	5.98
上海正赛创业投资有限公司	26.45	1.88

鄂尔多斯市正利新能源发电有限公司	20.00	1.65
合计	--	**27.91**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司固定资产账面价值153.40亿元，同比增长34.25%，主要系在建工程转入的光伏电站项目所致。从构成来看，2016年底，固定资产主要由发电装置（占64.01%）、房屋及建筑物（占19.52%）和机械设备（占10.63%）等构成。截至2016年底，固定资产累计折旧35.99亿元，计提减值准备0.65亿元；用于抵押担保的房屋建筑物0.66亿元、发电装置58.19亿元；未办妥产权证书的固定资产11.09亿元。

截至2016年底，公司在建工程8.94亿元，同比下降39.15%，主要系在建工程转入固定资产（34.67亿元，其中32.21亿元为光伏电站项目）所致。从构成来看，在建工程主要为光伏电站项目（占79.14%），光伏电站项目2016年新增26.43亿元，年末余额为7.08亿元。

截至2016年底，公司无形资产7.83亿元，同比增长63.46%，主要系公司本期非同一控制下企业合并增加子公司上海新漫传感技术研究发展有限公司和M.L.T SOLAR ENERGY PRODUCTS CO.,LTD所致；无形资产账面原值为11.18亿元，以土地使用权（6.34亿元）、专利技术（2.83亿元）和软件（1.38亿元）为主，累计摊销2.75亿元，计提减值准备0.60亿元；公司将无形资产中0.38亿元用于担保。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 547.24 亿元，较 2016 年底增长 9.01%，主要系正泰电器完成非公开发行股份募集配套资金 43.29 亿元所致；从资产结构看，流动资产占 54.14%，非流动资产占为 45.86%，流动资产比重有所上升。截至 2017 年 3 月底，公司在建工程为 13.40 亿元，较 2016 年底增长 49.90%，主要系公司光伏电站项目投资增加及新建项目投入增加所致；公司其他应收款为 25.89 亿元，大幅增长，主要系关联往来款增加所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，非流动资产中固定资产和长期股权投资规模增加。公司流动资产中货币资金和应收账款占比较高，太阳能发电补贴未列入名录部分存在回收风险，公司资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 151.64 亿元，同比增长 18.23%，增长一方面来自公司资本公积和未分配利润的增长，另一部分系公司于 2016 年 4 月发行“16 正泰 MTN002”（永续债）5 亿元导致其他权益工具增长所致。

2016 年底的所有者权益构成中，归属于母公司的所有者权益合计 90.66 亿元，公司少数股东权益 60.98 亿元。公司所有者权益中实收资本占 9.89%、资本公积占 12.47%、其他综合收益占 0.05%、盈余公积占 3.31%、其他权益工具占 3.27%、未分配利润占 30.80%、少数股东权益占 40.22%，未分配利润与少数股东权益占比较高。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 195.08 亿元（含少数股东权益 83.08 亿元），较 2016 年底增长 28.65%。增长来自资本公积和少数股东权益，主要系子公司正泰电器于 2017 年 1 月非公开发行股份募集配套资金，发行数量 248009101 股，发行价格 17.58 元/股，募集资金净额 43.29 亿元，其中计入实收资本 2.48 亿元，计入资本公积 40.81 亿元。

总体看，公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性偏弱。

负债

截至2016年底，公司负债合计350.36亿元，同比增长19.71%。其中流动负债占66.81%，非流动负债占33.19%，公司以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债合计234.09亿元，同比增长10.26%，主要为短期借款、应付票据和应付账款的增加所致。

截至2016年底，公司短期借款97.59亿元，

同比增长29.29%；公司短期借款主要由信用借款（占59.67%）和保证借款（占37.63%）构成；公司外币借款折合人民币9.87亿元。

截至2016年底，公司应付账款为45.76亿元，同比增长13.61%，主要系经营规模扩大所致；公司外币应付账款折合人民币2.55亿元。

截至2016年底，公司应付票据为23.31亿元，同比增长22.81%，主要系供应商货款结算方式调整为多使用应付银行承兑票据结算所致；公司应付票据以银行承兑汇票（占98.25%）为主。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债为9.92亿元，主要由一年内到期的长期借款7.12亿元和一年内到期的融资租赁款1.56亿元构成。

截至2016年底，公司其他流动负债21.86亿元，其中短期融资券20.00亿元[2]，为公司2016年6月发行的“16正泰SCP003”、2016年7月发行的“16正泰SCP004”、2016年10月发行的“16正泰SCP005”和2016年11月发行的“16正泰SCP006”合计20亿元，已计入短期债务。

截至2016年底，公司非流动负债合计116.28亿元，同比增长44.71%，主要为应付债券的增长所致。截至2016年底，公司应付债券24.85亿元，其中包括公司于2016年3月发行的5亿元中期票据“16正泰MTN001”、2016年6月发行的10亿元公司债券“16正集01”和2016年8月发行的10亿元公司债券“16正集02”。

截至2017年3月底，公司负债合计352.16亿元，其中流动负债占64.79%，非流动负债占35.21%，负债结构较2016年底变化不大，仍以流动负债为主。其中，短期借款为101.65亿元，较2016年底增长4.16%，主要为补充营运资金的短期借款；长期借款为84.37亿元，较2016年底增长9.70%，主要用于光伏电站的项目投资。

截至2016年底，公司有息债务257.11亿元，同比增长23.94%，其中短期债务比重58.66%，同比下降6.559个百分点。截至2017年3月底，公司有息债务254.06亿元，其中短期债务比重57.01%，较2016年底减少1.65个百分点。从债务指标来看，截至2016年底，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较2015年底均略有上升，分别为69.79%、62.90%和41.21%，同比分别增加0.26个百分点、1.11个百分点和5.23个百分点；2017年3月底上述三项指标分别为64.35%、56.57%和35.89%。考虑到永续中票与其他普通债务特征相近，将永续中票5亿元调整入长期有息债务，公司调整后的长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为36.93%和57.04%。

总体看，跟踪期内，随着公司主业经营规模的不断扩张，日常运营资金需求带动负债规模快速增长。公司有息债务以短期债务为主，整体债务负担较重。

3. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入262.30亿元，同比增长18.86%；同期营业成本188.23亿元，同比增长21.04%，高于营业收入的增长速度。

从期间费用来看，跟踪期内，随着公司营业收入的增加，公司期间费用有所增长。2016年公司期间费用45.17亿元，同比增长4.27%；其中销售费用15.02亿元，较上年基本持平；管理费用21.70亿元，同比增长12.78%，主要系收入增长带动费用增长所致；财务费用8.44亿元，同比下降6.12%，主要系公司利息资本化金额较上年增长所致。2016年，公司费用收入比由2015年的19.63%下降至17.22%，公司费用控制能力有所加强。

2016年公司资产减值损失为1.48亿元，同比下降50.17%，主要由坏账损失（0.97亿元）和存货跌价损失（0.48亿元）构成。投资收益为3.02亿元，同比增长46.12%，其中购买银行理财产品取得的投资收益0.63亿元、权益法核算的长期股权投资取得的投资收益1.87亿元、处置长期股权投资产生的投资收益0.09亿元、

[2]截至报告出具日，“16正泰SCP003”、“16正泰SCP004”和“16正泰SCP005”已到期兑付。

可供出售金融资产持有期间取得的投资收益0.42亿元、处置可供出售金融资产取得的投资收益0.01亿元。

2016年，公司营业利润和利润总额分别为28.75亿元和30.12亿元，同比分别增长46.48%和47.33%；同期公司营业外收入2.47亿元，主要为政府补助（2.26亿元）等。

从盈利指标来看，2016年，公司营业利润率较上年略有下降，为27.60%，同比减少1.34个百分点；总资本收益率和净资产收益率均略有增长，分别为8.44%和16.52%，较上年分别增加0.56个百分点和3.67个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入50.18亿元，同比增长5.81%，主要来自新能源业务增长带动；利润总额为4.11亿元，同比增长30.81%；同期，公司营业利润率较2016年水平小幅下降至26.56%。

总体看，跟踪期内，随着主业保持良好发展态势且注入新能源业务，公司整体经营规模不断扩张，整体盈利能力较强。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，2016年，公司经营活动产生的现金流入296.09亿元，同比增长26.09%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为278.91亿元，同比增长32.54%；经营活动现金流出244.34亿元，同比23.47%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为175.12亿元，同比增长41.64%；经营活动现金流量净额51.75亿元，同比增长40.13%。2016年，公司收到其他与经营活动有关现金14.48亿元，主要为收回的往来款；支付其他与经营活动有关现金27.24亿元，主要为支付往来款和为技术创新投入的研发资金。2016年，公司现金收入比为106.33%，同比增加10.97个百分点，公司经营活动获取现金的能力有所增强。

从投资活动来看，2016年，公司投资活动现金流入266.40亿元，同比下降4.81%，其中收回投资收到的现金为260.01亿元，同比下降2.79%，主要系理财产品赎回较少所致；投资活动现金流出328.27亿元，同比下降10.92%，其中投资支付的现金279.21亿元，同比下降6.80%，主要为本期购买银行理财产品累计支付和对外投资；取得子公司等支付的现金净额0.03亿元，同比下降99.78%，主要为对太阳能科技公司的投资；支付其他与投资活动有关的现金7.49亿元，同比下降35.03%，主要为非集团合并内关联方拆借款。2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为-61.86亿元。

从筹资活动来看，2016年，公司筹资活动现金流入247.07亿元，同比增长14.72%，主要为取得银行借款获得的现金184.33亿元和发行债券收到的现金59.77亿元；筹资活动现金流出214.37亿元，同比增长20.44%，主要为偿还债务以及分配股利、利润、偿付利息支付的现金197.85亿元。2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额为32.70亿元，同比下降12.51%。

2017年1～3月，公司经营活动产生的现金流量净额和投资活动产生的现金流量净额分别为-0.38亿元和-16.45亿元，同期公司筹资活动产生的现金流量净额为42.32亿元，其中吸收投资收到的现金为43.97亿元，主要为正泰电器完成非公开发行股份募集配套资金43.29亿元。

总体看，跟踪期内，公司投资活动现金流均呈现净流出状态，公司经营活动现金无法满足投资需求，存在对外融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016年，公司流动比率和速动比率分别为106.62%和89.62%；截至2017年3月底上述指标分别为129.86%和110.62%，较2016年底变化不大。2016年，公司经营现金流动负债比为22.11%，较2015年增加4.72个百分点。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA为50.97亿元；EBITDA利息倍数为5.06倍；全部债务/EBITDA为5.04倍。总体看，公司

长期偿债能力尚可。

截至2017年3月底，公司对外担保余额折合人民币8.33亿元，担保比率为4.27%，被担保企业为鄂尔多斯市正利新能源开发有限公司（以下简称“鄂尔多斯市正利”）、柬埔寨达岱水电有限公司（以下简称“柬达”）和浙江浙大中控信息技术有限公司（以下简称“浙大中控技术”），其中鄂尔多斯市正利为公司合营企业，柬达为公司参股企业，浙大中控技术为子公司正泰电器参股公司。

表18　公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	币种	担保金额	到期日
鄂尔多斯市正利新能源开发有限公司	人民币	5.50	2031/06/27
柬埔寨达岱水电有限公司	美元	0.27	2025/06/20
浙江浙大中控信息技术有限公司	人民币	0.95	2018/06/30

资料来源：公司提供

鄂尔多斯正利成立于 2012 年，主营业务主要为光伏电站的投资、建设；截至 2016 年底，公司持有鄂尔多斯正利 51%股权。截至 2016 年底，鄂尔多斯正利总资产 11.04 亿元，所有者权益合计 4.33 亿元，2016 年实现营业收入 1.46 亿元，同比增长 18.06%，净利润 0.61 亿元，同比下降 29.90%。截至 2017 年 3 月底，鄂尔多斯正利总资产 9.42 亿元，所有者权益合计 4.50 亿元，2017 年 1~3 月份实现营业收入 0.35 亿元，净利润 0.14 亿元。

柬达于 2009 年在柬埔寨注册成立，为北京三联国际投资有限责任公司的全资子公司。柬达主要承担柬埔寨达岱河水电站投资运营工作。柬埔寨达岱水电站装机容量 24.6 万千瓦，装机为 3 台，单机容量为 8.2 万千瓦，项目计划总投资 5.4 亿美元，建设期 5 年，经营期 37 年。柬达的柬埔寨达岱水电站已于 2014 年 8 月 13 日实现首台机组并网发电，截至 2014 年 9 月底，三台机组已经全部投产。截至 2016 年底，柬达总资产 38.72 亿元，所有者权益合计 15.37 亿元，2016 年实现营业收入 5.12 亿元，同比增长 26.25%，净利润 2.18 亿元，同比下降 1.27%。截至 2017 年 3 月底，柬达总资产 36.93 亿元，所有者权益 15.14 亿元，2017 年 1~3 月份实现营业收入 0.42 亿元，净利润-0.10 亿元。

浙大中控于 1999 年注册成立，注册资本 1.10 亿元人民币，主营业务为交通、建筑、环境、医疗、能源、旅游等领域的工程设计、施工和运维等。截至 2016 年底，公司持有浙大中控技术 10%的股权。截至 2016 年底，浙大中控技术总资产 13.68 亿元，所有者权益 4.35 亿元，2016 年实现营业收入 14.99 亿元，同比增长 13.98%，净利润 0.62 亿元，同比增长 7.32%。截至 2017 年 3 月底，浙大中控技术总资产 12.88 亿元，所有者权益 4.52 亿元，2017 年 1~3 月份实现营业收入 3.77 亿元，净利润 0.17 亿元。

总体看，公司对外担保比率较低，或有负债发生的风险较低。

截至 2017 年 3 月底，公司及控股子公司获得银行授信额度共计 559.58 亿元，尚未使用额度 312.50 亿元，公司间接融资渠道有待扩宽。公司子公司正泰电器为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（机构信用代码：G10330382000244608），截至 2017 年 7 月 21 日，公司本部无未结清和已结清不良信贷记录，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，业务范围主要涵盖低压电器、输变电设备两大产业领域，是国内产品系列最全的电气制造商之一。基于公司自身经营和财务特点，以及公司所处行业发展状况的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十一、存续期债券偿债能力

截至报告出具日，公司一年内到期的应付债券余额为5.00亿元，为“16正泰SCP006”，将于2017年8月到期。2016年底，公司现金类资产67.09亿元（剔除受限货币资金），为一年内到期的债券余额的13.42倍。

截至报告出具日，公司应付债券余额为40.00亿元。其中，中期票据“16正泰MTN001”（额度为5.00亿元）、“16正泰MTN002”（额度为5.00亿元）和公司债券“16正集01”（额度为10.00亿元）将于2019年到期，公司债券“16正集02”（额度为10.00亿元）将于2021年到期，公司于2017年4月发行的公司债券“17正集01”（额度为10.00亿元）将于2020年到期。2016年，公司经营活动现金流入量和净额分别为296.09亿元和51.75亿元，为上述债券发行总额的7.40倍和1.29倍；同期，公司EBITDA为50.97亿元，为上述债券发行总额的1.27倍。

总体看，公司现金类资产对一年内到期的应付债券的保障能力强。

表19公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

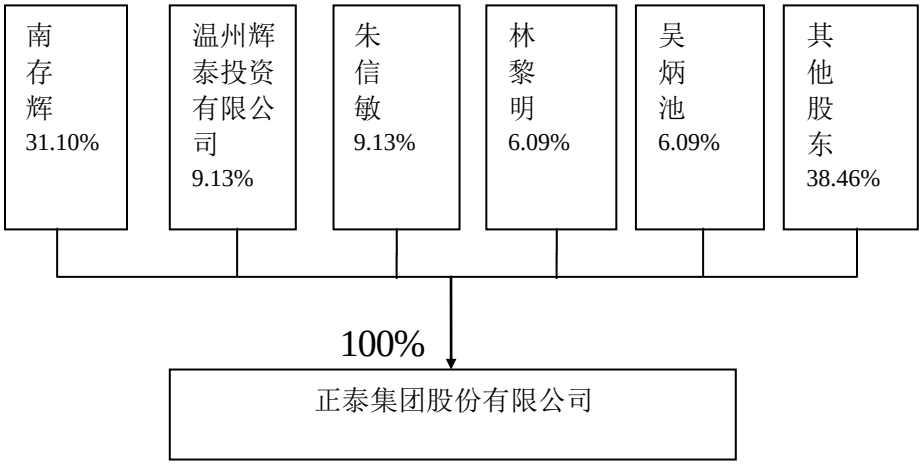
项目	2016年
一年内到期债券余额	5.00
现金类资产/一年内到期债券余额	13.42
经营活动现金流入量/应付债券余额	7.40
经营活动现金流净额/应付债券余额	1.29
EBITDA/应付债券余额	1.27

资料来源：联合资信根据企业提供的年报和资料整理

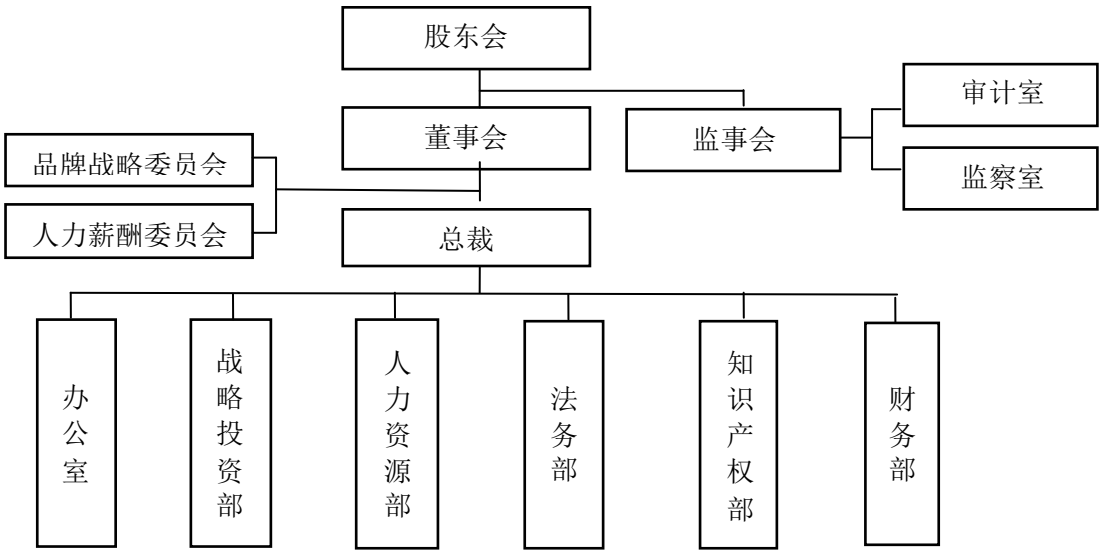
十二、结论

综合评估，联合资信维持正泰集团股份有限公司的主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“16正泰MTN001”和“16正泰MTN002”的信用等级为AA^+。

附件 1　公司股权结构图


南存辉 31.10%
温州辉泰投资有限公司 9.13%
朱信敏 9.13%
林黎明 6.09%
吴炳池 6.09%
其他股东 38.46%
100%
正泰集团股份有限公司

附件 2　公司组织结构图


股东会
董事会
监事会
审计室
监察室
品牌战略委员会
人力薪酬委员会
总裁
办公室
战略投资部
人力资源部
法务部
知识产权部
财务部

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	72.18	56.83	80.81	103.98
资产总额(亿元)	364.44	420.93	502.01	547.24
所有者权益(亿元)	110.29	128.26	151.64	195.08
短期债务(亿元)	88.86	135.34	150.82	144.85
长期债务(亿元)	78.49	72.09	106.29	109.21
全部债务(亿元)	167.35	207.44	257.11	254.06
营业收入(亿元)	210.95	220.67	262.30	50.18
利润总额(亿元)	21.24	20.45	30.12	4.11
EBITDA(亿元)	36.29	38.68	50.97	--
经营性净现金流(亿元)	36.03	36.93	51.75	-0.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.98	2.63	2.92	--
存货周转次数(次)	4.26	3.76	4.59	--
总资产周转次数(次)	0.66	0.56	0.57	--
现金收入比(%)	102.20	95.36	106.33	98.31
营业利润率(%)	28.91	28.94	27.60	26.56
总资本收益率(%)	8.87	7.88	8.44	--
净资产收益率(%)	15.44	12.85	16.52	--
长期债务资本化比率(%)	41.58	35.98	41.21	35.89
全部债务资本化比率(%)	60.28	61.79	62.90	56.57
资产负债率(%)	69.74	69.53	69.79	64.35
流动比率(%)	119.91	100.40	106.62	129.86
速动比率(%)	95.83	80.53	89.62	110.62
经营现金流动负债比(%)	21.41	17.39	22.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.60	3.84	5.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.61	5.36	5.04	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；
2.公司对 2014 年审计报告做了追溯调整，报告中 2014 年财务数据采用 2015 年期初的财务数据；
3.公司其他流动负债中的短期融资券和超短期融资券已计入全部债务中；
4.长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务；
5.截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益中包含 5 亿元永续中票。

附件 4 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（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
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%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。