

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]1302 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“12 正泰 MTN1” AA、“14 正泰 CP001” A-1 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十三日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

正泰集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
 上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 正泰 MTN1	12 亿元	2012/12/12-2015/12/12	AA	AA
14 正泰 CP001	5 亿元	2014/06/12-2015/06/12	A-1	A-1

跟踪评级时间：2014 年 7 月 23 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	66.15	57.93	55.60	50.95
资产总额(亿元)	175.55	188.62	275.15	278.53
所有者权益合计(亿元)	71.03	79.68	92.94	97.03
长期债务(亿元)	16.10	29.42	55.95	61.21
全部债务(亿元)	63.07	59.28	105.00	109.94
营业收入(亿元)	134.28	148.10	166.29	32.01
利润总额(亿元)	12.63	14.86	19.07	3.59
EBITDA(亿元)	16.63	21.84	29.23	--
经营性净现金流(亿元)	0.44	24.29	9.52	-4.39
营业利润率(%)	22.65	27.25	30.14	31.51
净资产收益率(%)	14.87	15.00	16.85	--
资产负债率(%)	59.54	57.76	66.22	65.16
全部债务资本化比率(%)	47.03	42.66	53.05	53.12
流动比率(%)	152.80	168.68	124.43	130.17
全部债务/EBITDA(倍)	3.79	2.71	3.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.84	6.53	5.44	--
经营现金流/流动负债(%)	0.51	31.09	7.78	--

注：1.公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

2.公司 2013 年 5 月份发行的 5 亿元短期融资券“13 正泰 CP001”已计入全部债务中。

分析师

王叶笛 靳晓龙
 lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

正泰集团股份有限公司（以下简称“公司”）是国内知名电气制造企业，在输配电及控制设备制造，特别是在低压电器制造领域处于领先地位，在技术研发、营销网络方面具有比较优势。跟踪期内，公司业务规模不断扩大，在原有业务板块经营情况良好情况下，新增新能源业务，带动收入和利润提升，盈利能力不断增强；同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司债务规模上升较快，对外担保规模较大，存在一定或有负债风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

中国低压电器市场容量大，发展前景良好。未来，公司有望继续保持在行业内的领先地位。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持正泰集团股份有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 正泰 MTN1”AA、“14 正泰 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司低压电器、输配电设备产品门类齐全，技术研发实力强、整体综合配套能力强。
2. 公司建立了完善的购销网络体系，与供应商、销售商建立了长期合作关系。
3. 跟踪期内，公司原有业务规模不断扩大，主要原材料价格下降，同时新增新能源业务，收入和利润保持增长，营业利润率上升，盈利能力增强。
4. 跟踪期内，公司现金类资产、经营活动现金流入量充足，对存续期内债券“12 正泰 MTN1”、“14 正泰 CP001”覆盖程度较好。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模上升较快，债务负担有所加重。
2. 公司对外担保比率较高，且对单一企业担保规模大，存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与正泰集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与正泰集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因正泰集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由正泰集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

正泰集团股份有限公司（以下简称“正泰集团”或“公司”）是根据浙政股[2005]7号文《关于同意整体改制发起设立正泰集团股份有限公司的批复》，由正泰集团公司整体改制发起设立的股份有限公司，在浙江省工商行政管理局注册登记。1984年7月7日，9名自然人投资成立了乐清县求精开关厂。1993年4月21日，乐清县乡镇企业管理局批准乐清县求精开关厂分设为乐清求精开关一厂和乐清求精开关二厂。1994年2月2日温州市政府批复同意以乐清求精开关一厂为主体改制设立温州正泰集团公司。1995年11月10日国家工商行政管理局批准温州正泰集团公司更名为正泰集团公司。2007年6月25日正泰集团注册资本由12亿元增加到15亿元，股东为南存辉等113名自然人。后经过多次股东变更，截至2014年3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28.84%，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40.72%。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（以下简称“正泰电器”）首次公开发行10500万股A股股票（正泰集团持股65.42%），股票简称“正泰电器”，股票代码601877。

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

公司下设投资管理部、财务部、公共事务部、法律部四个职能部门。截至2014年3月底，公司拥有下属子公司102家。公司目前拥有在职员工30279人。

截至2013年底，公司资产总额275.15亿元，所有者权益合计92.94亿元（含少数股东权益29.20亿元）；2013年公司实现营业收入166.29亿元，利润总额19.07亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额278.53亿元，所有者权益合计97.03亿元（含少数股东权益30.81亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入32.01亿元，利润总额3.59亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，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）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增

长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿

元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，

更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业与区域经济环境分析

1. 行业概况

公司的产业中,核心产业主要为低压电器制造业及输配电设备制造业,该两项产业的产品销售收入占公司2013年营业收入总额的71.90%和26.29%。

低压电器制造业

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1万千瓦发电量,约需6万件各类低压电器产品与之配套。因此,分配使用新增发电量所需的配套设施构成了对低压电器的增量需求,而对在役各类低压电器产品的更换维修则形成了存量需求。

2011~2013年,中国全社会用电量年均增长6.50%;全社会发电总装机容量年均增长8.67%。根据国家能源局发布的2013年全社会用电量等数据显示,2013年,中国全社会用电量累计达到5.32亿千瓦时,较2012年同比增长7.5%;全口径发电设备容量12.47万千瓦,较2012年同比增长9.3%;发电新增设备容量0.94亿千瓦。

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2013年底,中国总电力装机容量12.47亿千瓦,若根据1万千瓦发电量约需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74.82亿件。因此,构筑于中国日益增长的经济总量基础上数量巨大的现役低压电器产品,存在着可观的更新维修需求。

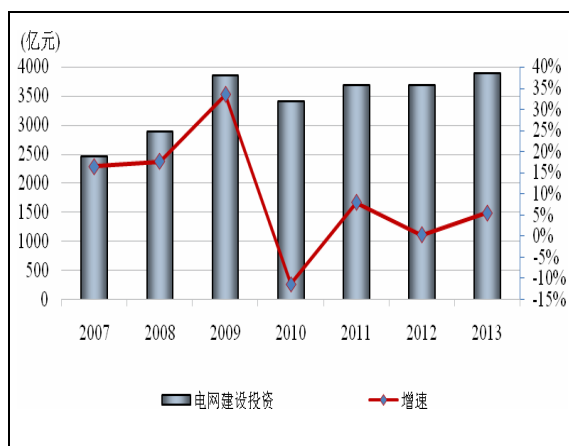
输配电设备制造业

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。

电网投资方面,近几年,电网投资增速有

所恢复（见图1）。根据国家能源局统计数据显示，2013年，全国电网建设投资完成额3894亿元，同比增长5.44%；新增220千伏及以上变电设备容量19631万千伏安，同比增长7.82%；新增220千伏及以上线路长度39534千米，同比增长22.58%。

图1 全国电网建设投资情况



资料来源：国家能源局数据，联合资信整理

随着“十二五”电网建设投资的逐步启动，中国输配电行业在2015年前仍将保持稳定增长的态势，年均复合增长率7%，2015年的规模接近3200亿元。特高压、直流输电、智能电网、配电网、农网升级改造、机场、港口、城市轨道交通、核电、水电和新能源发电建设等领域市场需求增加，将为输变电行业提升自主创新能力，加快重大技术突破，促进传统产业升级，实现产业跨越式发展带来良好机遇。

随着智能电网建设的开展，数字化、智能化投资将提升二次设备和系统的需求，二次设备和系统占比显著增加，年均复合增长率将达到20%，预计2015年二次设备和系统的投资占比将达12%。智能二次成套组合化招标趋势渐显，以电网用户为主的输配电设备制造行业在细分市场上呈现一二次设备融合的行业趋势。电网一次设备的数字化、智能化水平提升也将正面影响、带动电源和工业客户的设备和服务需求。

技术上，目前输配电设备的总发展趋势是在向大容量、高电压、智能化、组合化、小型化、无油化、免维护和远程故障诊断技术等方

向发展，同时信息技术将全面渗透到输配电技术和设备之中。

由于雾霾天气日益严重，特高压建设有加速趋势。2014年，国家能源局计划开展12条“西电东送”输电通道的规划建设，其中包含4条特高压交流及4条特高压直流线路，总计约270亿元规模，其中雅安、淮南两线约70亿元，淮南线已于2014年5月获得国家能源局核准，未来特高压建设和批复有望加快。

总体看，中国电源、电网建设的大发展为输配电设备制造企业提供了良好的市场发展机遇，国内资源与消费格局的逆向分布决定了中国电力发展将打破就地平衡格局，电源建设将向资源地转移，能源输送将由输煤为主转变为输电和输煤并举，通过特高压、超压交直流跨区、跨省，实现跨区跨省，西电东送、南北互济，火电、风电、太阳能打捆送电，为此中国大规模、远距离输电、特高压电网建设、新农村电网建设、大规模城市电网改造等将为输配电设备制造业企业提供巨大的市场空间；同时受国家电网下调招标价格、原材料价格大幅波动以及跨国企业竞争等综合影响，输配电及控制设备制造业企业也将面临挑战。

2. 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，以名列全国民营企业500强前10位的正泰集团和德力西控股集团为代表。2013年以来，乐清市经济运行质量不断改善，转型升级稳步推进。2013年，乐清市全市地区生产总值（GDP）为657.92亿元，较上年增长6.5%，增幅较2012年提高了1个百分点。其中，第一产业增加值19.61亿元，下降1.5%；第二产业增加值392.97亿元，增长9.0%；第三产业增加值245.34亿元，增长3.1%。人均地区生产总值（按户籍人口计算）51612元，按年平均汇率折算为8334美元，比上年增长5.7%。服务业发展低迷，占GDP的比重比上年下滑了1.2个百分点，三次产业结构由上年的3.2:58.3:38.5调整为3.0:59.7:37.3。

2013年，乐清市完成限额以上固定资产投资418.52亿元，比上年增长15.6%，其中房地产投资113.28亿元，比上年下降7.1%。工业投资占比提高，全市工业性固定资产投资130.71亿元，比上年增长30.2%，占限上投资的比重达到31.2%，较2012年提高了3.5个百分点；其中工业技改投入83.4亿元，比上年增长34.0%，占工业投资比重的63.8%，较2012年提高了2.2个百分点。民间投资态势良好，全年完成民间投资293.50亿元，比上年增长16.2%，民间投资占限上投资比重达70.1%，较2012年提高了0.3个百分点。

2013年，乐清市全年实现财政总收入102.35亿元，比上年增长11.6%，首次突破百亿大关；其中公共财政预算收入51.29亿元，比上年增长12.2%，占财政总收入的50.1%。全年完成公共财政预算支出51.35亿元，增长10.5%，其中民生类项目支出40.83亿元，增长13.2%，高于财政支出平均增幅2.7个百分点，占全部财政支出的比重为79.5%，占比较上年提高了1.9个百分点。

总体看，公司所在区域经济环境与行业环境较好，为公司发展提供良好保障。

五、基础素质分析

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。

公司综合实力位列中国民营企业500强，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。其中，2013年公司主要产品小型断路器市场占有率近30%，接触器、热继电器、刀开关等产品国内市场占有率超过20%，万能式断路器和塑壳（含漏电）断路器国内市场占有率均超过10%。子公司正泰电器的低压电器产品产销量排名系中国前列，也是上海A股首家以低压电器为主营业务的上市公司，被波士顿咨询公司在《全球挑战者》研究报告中列为未来最优可能改变全球产业格局并挑战老牌跨国公司的33家中国企业之一。

目前，公司在全国拥有2000多个经销商，其中约630家有公司的正式授权，销售点能够渗透到市、县级。公司实现对经销商的统一管理，正逐步建立以区域办事处为核心，以经销商为平台，以分销商（二级经销商）为补充的相互协作的营销网络。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度及高管人员无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为低压电器和输电设备的生产与销售，该两项业务占公司2013年主营业务收入总额的比例分别为71.90%、26.29%。

表1 2012年~2014年1季度公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2012 年			2013 年			2014 年 1-3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
低压电器	107.03	72.76	29.94	119.57	71.90	31.60	23.91	74.70	30.99
输配电	40.35	27.43	21.24	43.71	26.29	22.76	7.19	22.46	23.23
新能源	0.42	0.29	28.57	6.24	3.75	41.83	1.79	5.59	59.22
其他	2.35	1.60	31.06	2.9	1.74	31.72	0.53	1.66	22.64
内部抵消	-3.06	-2.08	--	-6.13	-3.69	--	-1.41	-4.40	--
合计	147.09	100.00	28.13	166.29	100.00	30.69	32.01	100.00	32.05

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司按照战略发展决策开展经营，加快转型升级与技术创新，在中高端市场与行业拓展方面取得新的业绩突破，管理能效与生产运营能力不断提升。2013年，公司实现营业收入166.29亿元，较2012年同比增长12.28%，增幅较2012年的10.29%增加1.99个百分点。2014年1~3月，公司实现营业收入32.01亿元，为2013年全年的19.25%，较上年同期增长11.92%。

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，2012年与2013年，低压电器业务收入占公司主营业务收入总额比重分别为72.76%、71.90%；同期输配电业务收入占公司主营业务收入比重分别为27.43%、26.29%。2014年1~3月，公司主营业务收入中低压电器和输配电收入分别占比74.70%和22.46%。

从产品毛利率看，2012年与2013年，公司营业收入综合毛利率有所上升，分别为28.13%、30.69%，主要原因为跟踪期内，在主要原材料铜、银、钢材等采购成本下降的情况下，公司新产品销售收入增加，产品销售结构得以优化所致。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7~9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。2014年1~3月，公司综

合毛利率较2013年继续提升，公司实现综合毛利率32.05%，较2013年增加1.36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10.05亿元，主要从事低压电器及元器件、电子元器件、电源类产品的生产和销售。2012年与2013年，公司低压电器业务分别实现收入107.03亿元、119.57亿元，受产业转型升级与技术创新影响，同比增长11.72%。

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40%。从采购价格上看，2013年，正泰电器主要原材料价格较2012年有所下降，银采购价格由2012年的647.04万元/吨回落至469.16万元/吨，铜采购价格由5.71万元/吨回落至5.31万元/吨，钢材采购价格由0.50万元/吨回落至0.49万元/吨，塑料采购价格由1.57万元/吨回落至1.50万元/吨。原材料价格下降使得公司低压电器板块毛利率从2012年的29.94%上升至2013年的31.60%。

表2 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 年占成本比重（%）	2012 年	2013 年	2014年1~3月	2012 年	2013 年	2014年1~3月
银	9.60	142.00	157.00	34.70	647.04	469.16	415.23
铜	15.58	21134.00	22957.07	4576.00	5.71	5.31	4.95
钢材	3.49	51624.00	64695.03	12377.00	0.50	0.49	0.47
塑料	8.38	40099.00	47711.23	9869.00	1.57	1.50	1.48

资料来源：公司提供

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，2013年两种采购模式占比分别为86%和14%。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。

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72%和28%。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。2013年，正泰电器实现产量65818万台。2014年1~3月，正泰电器实现产量12914万台，为2013年全年的19.62%。

产品销售

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

从销售区域上看，正泰电器销售以国内销售为主，占销售收入比重90%以上，2013年国内销售占比为92.79%。在国内销售上，华东地区是低压电器产品的主要销售地区，2013年该地区实现销售收入占国内销售比重44.01%。

从客户集中度看，2012年和2013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7.43%和8.13%，销售对单一客户的依赖度不高。

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，如高压

变压器、电抗器、绝缘子、电线电缆等。2012年和2013年，公司输配电业务实现收入分别为40.35亿元和43.71亿元。

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。2012年与2013年输配电主要原材料占生产成本比重分别为54.11%、54.88%，变化不大。

在供应商集中度方面，2013年正泰电气铜杆前5位供应商占公司铜杆采购量总额的80%；硅钢片前5位供应商占公司硅钢片采购总额的89%。总体看，正泰电气原材料供应商集中度较高。

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，2012年和2013年，实现输配电产品产量分别为198.50万台、214.38万台；同期，实现电线电缆产量分别为12.81万千米和14.86万千米。

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

从客户集中度看，2013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9.58%，客户集中度一般，销售对单一客户的依赖度不高。

4. 新能源

公司新能源业务主要为太阳能光伏发电，经营主体是浙江正泰新能源开发有限公司（以下简称“正泰新能源”），成立于2009年。正泰新能源是一家专业光伏发电投资商和系统整体解决方案供应商，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。

2013年，正泰新能源已建成并网的光伏电站超过1GW，其中国内光伏电站807MW，海外光伏电站200MW。正泰新能源投资的国内电站装机规模为807MW，其中西部大型地面站680MW，东部分布式屋顶电站127MW。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。

表3 正泰新能源西部地面电站项目情况

序号	项目名称	装机规模：MW
1	宁夏石嘴山一期	10
2	宁夏石嘴山二期	10
3	宁夏太阳山	10
4	青海格尔木	20
5	甘肃敦煌一期	50
6	甘肃金塔	40
7	甘肃阿克塞	10
8	青海格尔木二期	20
9	甘肃金昌一期	100
10	甘肃高台县高崖子滩	100
11	甘肃民勤红沙岗	50
12	宁夏中卫迎水桥	20
13	青海共和	20
14	新疆拜城	20
15	甘肃金昌二期	100
16	甘肃敦煌二期	50
17	内蒙古独贵一期	10
18	甘肃金泰合资项目	40
合计	--	680

资料来源：公司提供

公司在西部地区不同电站项目的上网核定电价有所不同，但基本上网电价核定在1.00～1.15元/千瓦时（含税）。

2012年和2013年，公司新能源业务实现收入分别为0.42亿元和6.24亿元，主要来自于光伏发电电费收入和光伏发电系统销售收入。2013年光伏发电电费收入占公司新能源业务收入比例为66.03%，光伏发电系统销售收入占新能源业务收入比例为19.55%。新能源业务2013年毛利率为41.83%。

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。

跟踪期内，公司低压电器业务受益于产业转型升级与技术创新影响营业收入增长较快，毛利率有所提升；输配电业务平稳发展，同时新能源业务快速发展，为公司营业收入增长提供有力支持。总体看，跟踪期内，公司各业务板块经营情况良好，收入保持增长，毛利率有所提升。

6. 未来发展

公司以成为全球领先智能电气全面解决方案供应商为愿景，以智能电网为主要目标市场，致力于构建在智能电网用户终端的核心竞争优势，大力拓展基于核心技术的相关业务，实现“成熟业务-成长业务-萌芽业务”以及“价值最大化-风险可控原则”的相对平衡；通过集团层面产业整合，建立技术研发、投融资职能平台，实施以促进业务协同、创造客户价值为导向的组织机构调整，积极推进“产品档次从中低端到中高端，市场版图从国内市场到全球市场，价值链定位从产品制造到系统集成与解决方案，经营模式从以实业为主到实业与资本运营并重”的多方位拓展。

截至 2013 年底，公司在建项目主要有：光伏电站项目、正泰量测装备生产基地项目、温州民用智能电器项目、正鑫金属件加工基地项目、正泰企服三期工程项目、汽车 CAN-LIN 总线及基于 ZIGBEE 道路车辆交换系统等 12 个项目，其中规模较大的在建工程项目包括：①7 个光伏电站项目，2013 年底投资规模 14.34 亿元。②正泰量测装备生产基地项目，2013 年底投资规模 1.79 亿元。③温州民用智能电器项目，2013 年底投资规模 4.06 亿元。以上 12 个在建工程项目预计总投资 44.25 亿元，截至 2013 年底已投资 23.33 亿元，未来还将投资 20.92 亿元。公司未来几年投资规模一般，融资压力尚可。

八、募集资金使用情况

公司于 2012 年 12 月 11 日发行“12 正泰

MTN1”，募集资金 12 亿元，募集资金用途：偿还银行贷款，优化融资结构。目前公司已按规定用途将资金使用完毕。

公司于 2014 年 6 月 12 日发行“14 正泰 CP001”，募集资金 5 亿元，募集资金用途：全部用于补充流动资金。截至 2014 年 7 月 18 日，募集资金已使用 3.25 亿元。

九、财务分析

公司提供的 2012 年财务报表经乐清永安会计师事务所有限公司审计，2013 年财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，且均出具了标准无保留的审计意见。公司 2014 年一季度财务报表未经审计。

截至 2013 年底，公司纳入合并范围内子公司共计 101 家，较 2012 年新增 16 家，无减少纳入合并范围子公司。截至 2014 年 3 月底，公司合并范围内子公司 102 家。2013 年底，公司将包括浙江正泰新能源投资有限公司在内，以前年度对部分子公司拥有控制权而未纳入合并报表范围进行更正，将其纳入合并范围，引起部分财务指标 2013 年较 2012 年波动较大，详见下表：

表 4 2013 年因合并范围更正主要财务数据调整情况
(单位：亿元)

财务科目	调整前金额	调整金额	调整后金额
其他应收款	7.22	1.56	8.78
其他流动资产	0.15	5.15	5.30
固定资产	18.91	19.24	38.15
在建工程	6.80	15.76	22.56
资产合计	33.08	41.71	74.79
短期借款	20.83	11.26	32.09
交易性金融负债	5.00	-5.00	--
应付账款	25.46	9.60	35.06
其他应付款	9.07	7.76	16.83
其他流动负债	0.51	4.99	5.50
长期借款	2.50	7.78	10.28
负债合计	63.37	36.39	99.76
盈余公积	4.68	-3.12	1.56
所有者权益合计	4.68	-3.12	1.56
营业收入	148.10	-1.00	147.10
营业成本	106.87	-1.15	105.72
财务费用	2.28	0.20	2.48
营业外收入	0.62	0.26	0.88

资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，因合并范围更正，对公司2013年资产负债表影响较大，但对利润表影响较小，对现金流量表几乎无影响。因此两年资产负债表可比性较差，利润表与现金流量表可比性较好。以下财务分析中同比分析为2012年与2013年期末数对比。

截至2013年底，公司资产总额275.15亿元，所有者权益合计92.94亿元（含少数股东权益29.20亿元）；2013年公司实现营业收入166.29亿元，利润总额19.07亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额278.53亿元，所有者权益合计97.03亿元（含少数股东权益30.81亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入32.01亿元，利润总额3.59亿元。

1. 盈利能力

2013年，公司实现营业收入166.29亿元，同比增长12.28%；同期营业成本115.25亿元，同比增长7.84%，低于营业收入的增长速度。

从期间费用来看，随着公司营业收入的增加，公司期间费用有所增长。2013年公司期间费用30.46亿元，同比增长21.92%，高于营业收入的增长速度；同期公司期间费用营业收入比为18.32%，同比增长1.45个百分点。

2013年公司资产减值损失2.03亿元，主要由坏账损失（1.07亿元）、无形资产减值损失（0.26亿元）和商誉减值损失（0.32亿元）构成。2013年公司投资收益0.29亿元，主要为购买银行理财产品取得的投资收益。

2013年，公司实现营业利润17.92亿元，同比增长23.65%；同期公司营业外收入1.64亿元，同比增长161.94%，主要为收到的政府补助。2013年公司利润总额19.07亿元，同比增长28.31%。

从盈利指标来看，2013年，公司营业利润率和净资产收益率有所上升，总资本收益率变化不大，分别为30.14%、16.85%、10.63%。

2014年1~3月，公司实现营业收入32.01亿元，为2013年全年的19.25%；营业利润率为31.51%，较2013年上升1.37个百分点；实

现利润总额3.59亿元，为2013年全年的18.83%，保持较强的盈利能力。

总体看，跟踪期内，公司营业收入、利润总额保持较快增长，盈利能力提升。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2013年公司经营活动产生的现金流入176.66亿元，同比下降11.03%，主要为收到其他与经营活动有关现金减少所致。其中销售商品、提供劳务收到的现金160.17亿元，较2012年变化不大；公司经营活动现金流出167.14亿元，同比减少4.09%。其中购买商品、接受劳务支付的现金111.62亿元。同期公司经营活动现金流量净额为9.52亿元。2013年，公司收到和支付其他与经营活动有关现金分别为16.22亿元、26.09亿元，主要为收回和支付往来款。2013年，公司现金收入比为96.32%，同比减少12.27个百分点，公司经营活动获取现金的能力下降较快，主要为跟踪期内公司下游客户改变结算方式，采用银行承兑票据结算较多所致。

从投资活动来看，2013年公司投资活动现金流入36.57亿元，投资活动现金流出71.94亿元。其中公司投资支付的现金和收回投资收到的现金主要为公司支付和收回股权投资款；收到和支付其他与投资活动有关现金主要为公司购买和出售银行理财产品。2013年公司投资活动产生的现金流量净额为-35.37亿元。

从筹资活动前产生的现金流来看，2013年公司筹资活动前产生的现金流量净额为-25.85亿元，因公司经营活动现金流入减小与投资活动现金流出大幅增加，经营活动产生的现金无法完全覆盖投资活动需求。

从筹资活动看，跟踪期内，公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款、发行债券获得的现金；筹资活动现金流出主要是偿还债务以及分配股利、利润、偿付利息支付的现金，筹资活动产生的现金流量净额为11.92亿元。

2014年1~3月，公司经营活动现金流入为32.00亿元，经营活动产生的现金流量净额为

-4.39亿元；投资活动产生的现金流量净额为-1.22亿元；筹资活动现金流量净额为2.00亿元。

跟踪期内，受下游客户改变结算方式，采用银行承兑票据结算较多影响，公司经营活动获取现金的能力有所减弱；投资活动规模大幅扩张，经营活动产生的现金无法覆盖投资活动，公司对外融资压力加大。

3. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，主要为公司调整合并范围，新增合并范围子公司引起固定资产与在建工程大幅增长所致。截至2013年底，公司资产总额275.15亿元，同比增长45.88%，其中流动资产占55.37%、非流动资产占44.63%，公司资产仍以流动资产为主，但非流动资产占比大幅上升。

截至2013年底，公司流动资产合计152.36亿元，同比增长15.59%，主要为公司业务规模扩张引起应收票据、应收账款、存货增长所致。

截至2013年底，公司存货账面余额29.83亿元，共计提跌价准备0.54亿元，存货账面净值29.29亿元，同比增长25.31%。其中库存商品占比46.46%，在产品占比13.49%，原材料占比15.28%，开发成本占比22.41%。公司存货的增长主要来自库存商品的增加。

截至2013年底，公司其他应收款主要由公司关联企业、其他企业和个人的借款，工程预付款等构成，账面余额7.28亿元，其中前5名债务方其他应收款合计3.68亿元。采用账龄法计提坏账准备的应收账款6.92亿元，账龄在1年以内的占74.69%，1-2年的占17.20%，2-3年的占1.99%，3年以上的占6.12%。共计提坏账准备1.29亿元，账面净额5.99亿元。

表5 2013年公司其他应收款前5名债务方情况
(单位: 亿元)

单位名称	与公司关系	账面余额	账龄
长兴和泰置地有限公司	关联方	1.39	1年以内， 1-2年
朱敏	非关联方	1.18	1年以内
上海寰泰投资发	关联方	0.57	2-3年

展有限公司			
浙江丽水长征医院	非关联方	0.29	1年以内
浙江三洲房地产开发有限公司	非关联方	0.26	1-2年
合 计	--	3.69	--

资料来源：公司提供

截至2013年底，公司其他流动资产17.92亿元，主要由银行理财产品（9.00亿元）和待抵扣或预缴税费（8.86亿元）构成。

截至2013年底，公司非流动资产合计122.79亿元，同比大幅增长116.12%，主要为公司合并范围更正，新纳入子公司引起固定资产与在建工程大幅增加所致。截至2013年底，公司固定资产63.76亿元，同比增长237.14%，主要为机械设备的增加。其中房屋及建筑物占21.41%，机械设备占74.96%。截至2013年底，公司在建工程23.39亿元，同比增长243.86%。

截至2014年3月底，公司资产总额278.53亿元，较2013年底变化不大。其中流动资产占比54.19%，非流动资产占比45.81%，资产构成较2013年底变化不大。

截至2014年3月底，公司其他应收款账面余额11.05亿元，主要由公司关联企业、其他企业和个人的借款，工程预付款等构成，其中前5名债务方其他应收款合计4.08亿元，主要债务人与2013年底变化不大。账龄在1年以内的占84.16%，1-2年的占10.77%，2-3年的占1.24%，3年以上的占3.83%。共计提坏账准备1.29亿元，账面净额9.76亿元。

截至2014年3月底，公司在建工程11.45亿元，固定资产79.97亿元，较2013年底变化较大。引起变化的主要原因为光伏电站项目完工由在建工程转入固定资产所致。

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，资产构成以流动资产为主。受固定资产与在建工程规模增加影响，公司非流动资产比重上升幅度较大。公司流动资产中应收账款与存货占比较高，资产流动性一般。整体看，公司资产质量尚可。

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益增长较快，主要来自未分配利润和少数股东权益的增加。截至2013年底，公司所有者权益92.94亿元，同比增长16.64%。归属于母公司的所有者权益合计63.73亿元，其中实收资本占23.54%、资本公积占21.75%、盈余公积占3.24%、未分配利润占51.49%。

截至2014年3月底，公司所有者权益97.03亿元，同比增长4.41%，所有者权益构成较2013年底变化不大。

跟踪期内，得益于未分配利润的增长，公司所有者权益快速增长，稳定性一般。

负债

跟踪期内，受长短期借款规模的快速增长，公司负债规模大幅增加。截至2013年底，公司负债合计182.21亿元，同比增长67.25%。其中流动负债占比67.20%，非流动负债占比32.80%。

截至2013年底，公司流动负债合计122.45亿元，同比增长56.71%，主要为公司合并范围更正导致短期借款增加，业务规模扩张导致应付票据、应付账款和预收账款的增加。截至2013年底，公司短期借款33.83亿元，其中以房产等为抵押物取得借款5.42亿元；应付票据8.33亿元，同比增长106.86%；应付账款43.57亿元，其中因合并范围更正导致应付账款增加9.60亿元，除去该影响，公司应付账款同比增长33.42%；预收账款8.37亿元，同比增长46.46%。截至2013年底，公司其他应付款13.11亿元，主要由公司待付经销商的折扣折让构成；其他流动负债5.49亿元，主要为公司2013年发行的5亿元短期融资券“13正泰CP001。”

截至2013年底，公司非流动负债合计59.77亿元，同比增长94.02%，主要为长期借款的大幅增加所致。截至2013年底，公司长期借款29.04亿元，主要是以房产等为抵押物取得的借款。

截至2014年3月底，公司负债合计181.50亿元，较2013年底同比减少0.39%。其中非流动

负债65.53亿元，同比增长9.65%，主要为长期借款增长所致。

跟踪期内，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均呈上升趋势，2013年底分别为66.22%、53.05%、37.59%，分别同比增长8.46个百分点、10.39个百分点、10.62个百分点；2014年3月底分别为65.16%、53.12%、38.68%，公司债务负担有所加重。

总体看，跟踪期内，由于公司合并范围更正、业务规模扩张，应付账款与预收款项有所增加，长短期债务大幅增长，整体债务负担加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年，公司流动比率和速动比率分别为124.43%和100.50%，受债务规模增长与存货增加影响较2012年下降幅度较大；截至2014年3月底分别为130.17%和102.91%，较2013年底小幅提升。2012年和2013年，经营现金流流动负债比分别为31.09%和7.78%，大幅下降。总体看，公司短期偿债能力减弱，但仍处于合理水平。

从长期偿债能力指标看，2012年和2013年，公司EBITDA构成以利润总额为主，分别为21.84亿元和29.23亿元，增长较快。2013年EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA分别为5.44倍和3.59倍。总体看，公司对全部债务保护能力较强。

截至2014年3月底，公司对外担保34.81亿元，被担保企业主要为浙江正泰太阳能科技有限公司（16.15亿元，公司持有其36.62%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（12.79亿元，以下简称“荷兰正泰太阳能公司”）、乐清市正泰小额贷款有限责任公司（0.35亿元，公司持有其20.00%股份）、浙江正泰太阳能香港有限公司（2.98亿元）和北京三联国际投资有限公司（2.54亿元，公司持有其10.00%股份），被担保企业均为公司参股企业。

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。公司持有其36.62%，剩余63.38%的股份主要由Astronergy holding (Hongkong) Company Limited 持股，正泰太阳能的控股股东是 Astronergy holding (Hongkong) Company Limited。截至2013年底，正泰太阳能总资产54.23亿元，所有者权益合计22.14亿元，2013年实现营业收入35.24亿元，利润总额1.50亿元，经营性净现金流5.38亿元。

正泰太阳能持有荷兰正泰太阳能公司100%股份，荷兰正泰太阳能公司主要从事太阳能电站建设。截至2013年底，荷兰正泰太阳能公司总资产2.39亿欧元、所有者权益合计1.54亿欧元；2013年实现营业收入12万欧元，利润总额-117.30欧元。

总体看，公司对外担保比率较高，且对单一企业担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至2014年3月底，公司共获得银行授信200.74亿元，其中已使用103.39亿元，尚未使用额度为97.34亿元，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。

5. 过往债务履约情况

根据债券市场公开信息查询，公司无未结清和已结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司是国内知名的电气制造企业，业务范围主要涵盖低压电器、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。跟踪期内，公司原有业务规模不断扩大，同时新增新能源业务，带动收入与利润规模提升，盈利能力得到增强。

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

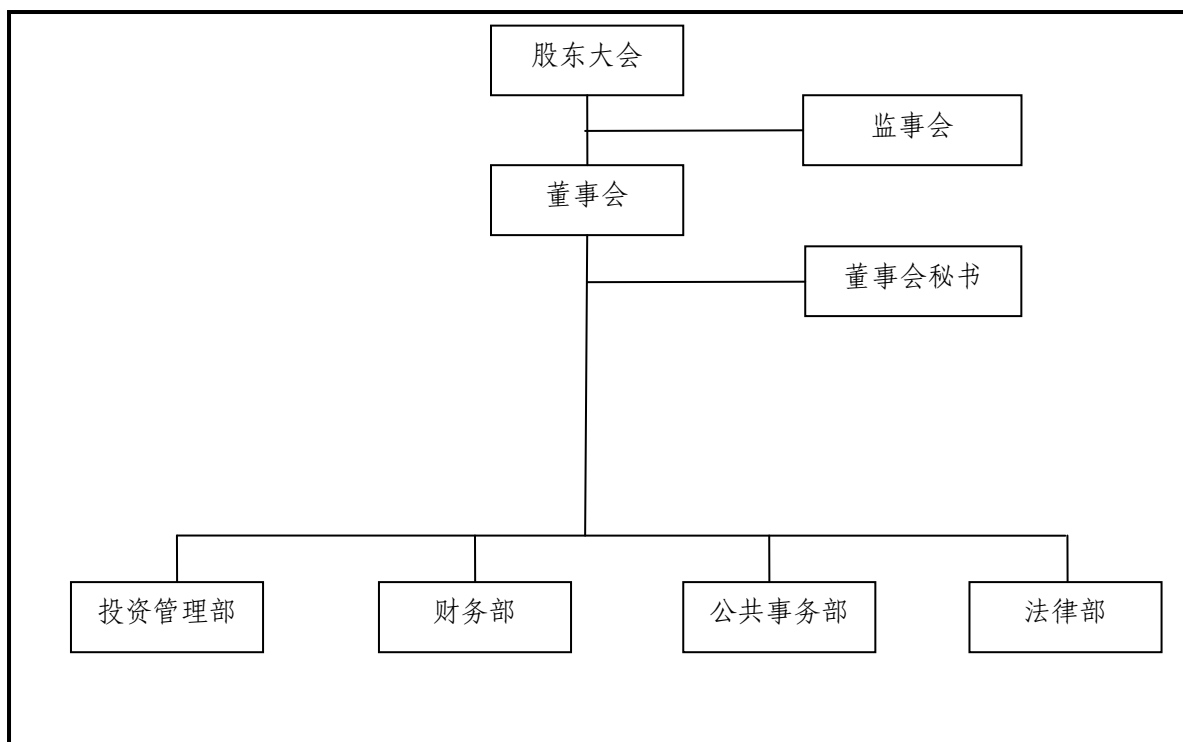
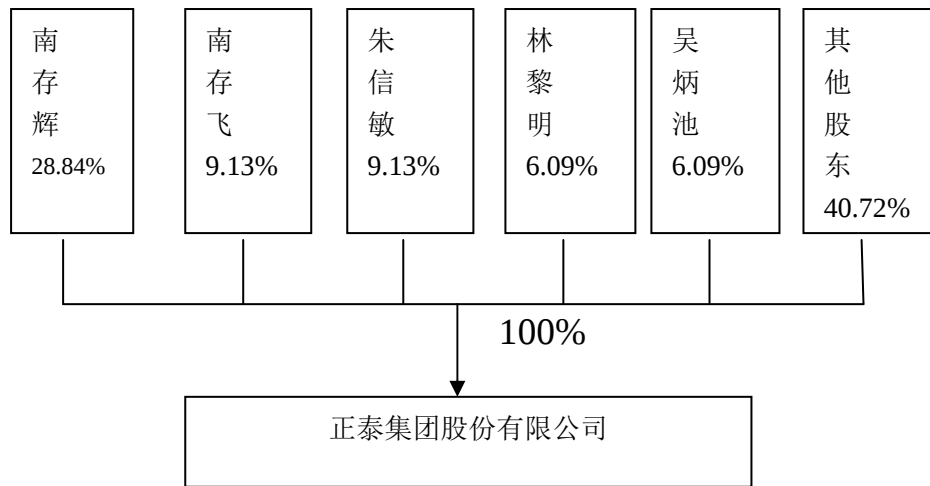
十、存续期债券偿债能力

截至2014年3月底，公司现金类资产47.53亿元（已剔除使用受限的货币资金3.42亿元），为待偿还债券“12正泰MTN1”（12亿元）的3.96倍，为“14正泰CP001”（5亿元）的9.51倍，为两期债券合计的2.80倍。2013年公司经营活动现金流入量为176.66亿元，为待偿还债券“12正泰MTN1”（12亿元）的14.72倍，为“14正泰CP001”（5亿元）的35.33倍，为两期债券合计的10.39倍。公司现金类资产及经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力较强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持正泰集团股份有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12正泰MTN1”AA、“14正泰CP001” A-1的信用等级。

附件 1 公司股权结构图与组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	66.15	57.93	55.60	50.95
资产总额(亿元)	175.55	188.62	275.15	278.53
所有者权益(亿元)	71.03	79.68	92.94	97.03
短期债务(亿元)	46.97	29.86	49.01	48.73
长期债务(亿元)	16.10	29.42	55.99	61.21
全部债务(亿元)	63.07	59.28	105.00	109.94
营业收入(亿元)	134.28	148.10	166.29	32.01
利润总额(亿元)	12.63	14.86	19.07	3.59
EBITDA(亿元)	16.63	21.84	29.23	--
经营性净现金流(亿元)	0.44	24.29	9.52	-4.39
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.48	3.52	3.20	--
存货周转次数(次)	4.63	4.68	4.38	--
总资产周转次数(次)	0.76	0.81	0.72	--
现金收入比(%)	102.17	108.59	96.32	97.80
营业利润率(%)	22.65	27.25	30.14	31.51
总资本收益率(%)	9.46	11.01	10.63	--
净资产收益率(%)	14.87	15.00	16.85	--
长期债务资本化比率(%)	18.48	26.97	37.59	38.68
全部债务资本化比率(%)	47.03	42.66	53.05	53.12
资产负债率(%)	59.54	57.76	66.22	65.16
流动比率(%)	152.80	168.68	124.43	130.17
速动比率(%)	127.33	138.76	100.50	102.91
经营现金流动负债比(%)	0.51	31.09	7.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.84	6.53	5.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.79	2.71	3.59	--

注：1.公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

2.公司 2013 年 5 月份发行的 5 亿元短期融资券“13 正泰 CP001”已计入全部债务中。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

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