

跟踪评级公告

联合[2016]617号

浙江正泰电器股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对浙江正泰电器股份有限公司主体长期信用状况和发行的“11 正泰债”进行跟踪评级，确定：

浙江正泰电器股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

浙江正泰电器股份有限公司发行的“11 正泰债”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

浙江正泰电器股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+

上次评级结果：AA+

债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
11 正泰债	15 亿元	5 年	AA+	AA+	2015 年 5 月 21 日

担保方：正泰集团股份有限公司

担保方式：连带责任保证担保

跟踪评级时间：2016 年 6 月 15 日

主要财务数据：

发行人

项 目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	122.02	121.11	125.19
所有者权益(亿元)	64.42	71.11	73.85
长期债务(亿元)	14.74	0.55	0.55
全部债务(亿元)	17.69	16.22	16.60
营业收入(亿元)	127.67	120.26	23.82
净利润(亿元)	19.67	18.71	3.42
EBITDA(亿元)	26.22	25.26	--
经营性净现金流(亿元)	23.44	19.26	3.97
营业利润率(%)	32.50	34.19	32.90
净资产收益率(%)	32.57	27.61	4.72
资产负债率(%)	47.20	41.28	41.01
全部债务资本化比率(%)	21.54	18.58	18.35
流动比率(倍)	2.20	1.82	1.85
EBITDA 全部债务比(倍)	1.48	1.56	0.24
EBITDA 利息倍数(倍)	23.27	23.20	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	1.88	1.81	--

担保方

项 目	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	364.44	420.93
所有者权益(亿元)	110.29	128.26
营业收入(亿元)	210.95	220.67
净利润(亿元)	17.03	16.48
营业利润率(%)	28.91	28.94
资产负债率(%)	69.74	69.53
全部债务资本化比率(%)	60.28	61.79
流动比率(倍)	1.20	1.00

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、公司 2016 年一季度报表未经审计，相关数据未年化；4、EBITDA 待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

浙江正泰电器股份有限公司（以下简称“公司”或“正泰电器”）作为国内知名低压电器制造龙头企业，在技术研发、营销网络、品牌知名度方面拥有明显优势。

跟踪期内，公司产品毛利率稳步提升，创历年最好；技术研发效应明显，成功完成了多项技术改造项目；同时公司拟收购正泰集团股份有限公司（以下简称“正泰集团”）太阳能资产业务，加大在太阳能光伏产业布局。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）同时也关注到宏观经济下行压力持续加大、产品下游需求低迷、原材料价格可能回升、面临的汇率风险加大等因素对公司生产经营和财务状况产生的不利影响。

未来，随着经济形势的好转和国家基础设施建设投入增加及境外业务规模的不断扩大，公司产品销售前景良好，盈利能力将进一步提高。

本期债券由正泰集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，正泰集团营业收入小幅增加，经营状况良好，其担保对本次公司债券信用状况有积极影响。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持“11 正泰债”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 公司作为国内知名低压电器制造龙头企业，在技术研发、营销网络、品牌知名度方面拥有明显优势。

2. 跟踪期内，大宗原材料价格保持低位，且公司加大智能制造推广力度，提高生产效率，产品毛利率呈稳中有升态势。

3. 跟踪期内，公司进一步加大研发投入，不断进行技术创新，继续巩固产品质量及生产技术优势。

4. 跟踪期内，公司完成了多项并购，进一步提升了公司的综合竞争力。

关注

1. 公司产品上游原材料价格未来有回升可能，公司需进一步加强成本控制力度。

2. 国际业务的较快发展将导致国际结算量增加，公司面临的汇率风险有所增长。

3. 公司通过资产重组布局太阳能光伏行业，未来将面临光伏发电行业设备与原材料价格变动、弃光限电、电价补贴滞后等一系列风险。

4. 我国低压电器行业竞争激烈，产品同质化严重，公司面临一定的技术升级和产品更新换代风险。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

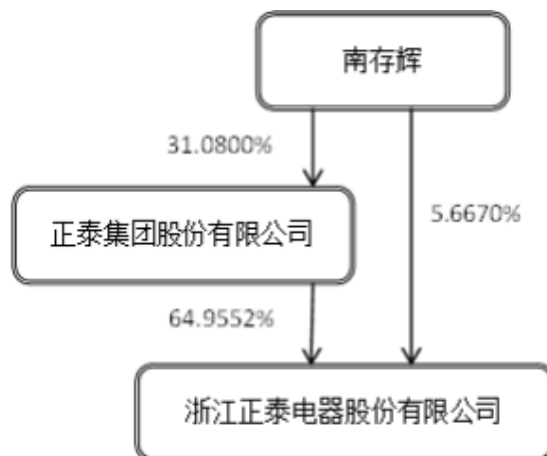


一、主体概况

浙江正泰电器股份有限公司（以下简称“公司”或“正泰电器”）是经浙江省政府证券委员会 1997 年 7 月《关于同意设立浙江正泰电器股份有限公司的批复》（浙证委[1997]96 号）批准，于 1997 年 8 月由正泰集团股份有限公司（以下简称“正泰集团”）联合陈国良等 25 名自然人共同发起设立的股份有限公司，成立时注册资本为 3,000.00 万元。经历次股权变更后，公司于 2010 年首次公开发行 A 股 10,500 万股，并于 2010 年 1 月在上海证券交易所上市（股票代码为：601877.SH，股票简称：正泰电器）。

2015 年 5 月 21 日，公司实施 2014 年度利润分配方案。以原有股本 1,011,466,450 股为基数，向全体股东每 10 股分配现金股利 3 元（含税）。同时，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。实施后总股本变更为 1,314,906,385 股，增加 303,439,935 股。截至 2015 年底，公司注册资本为 131,490.64 万元，股份总数 131,490.64 万股（每股面值 1 元），均为无限售条件的流通股份。截至 2015 年底，正泰集团股份有限公司持有公司 64.96% 的股份，为公司控股股东，公司实际控制人为南存辉，如下图所示。

图1 截至2015年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司属低压电器制造行业，主要经营活动为低压电器及元器件、切割及焊接设备、电子元器件、电源类产品、电力金具、电力整流器的研发、设计、制造、加工、安装、调试、销售及相关技术服务，经营进出口业务。

公司目前设有财务部、行政部、人力资源部、质量管理部、生产采购部、市场部、销售部、战略管理部等 14 个职能部门和 6 个制造部（见附件 1）。截至 2015 年底，公司合并范围内子公司 48 家，拥有在职员工 17,082 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 121.11 亿元，负债合计 50.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）71.11 亿元，归属于母公司所有者权益 67.05 亿元。2015 年公司实现营业收入 120.26 亿元，净利润（含少数股东损益）18.71 亿元，归属于母公司所有者的净利润 17.43 亿元；经营活动净现金流为 19.26 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.19 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 125.19 亿元，负债合计 51.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益）73.85 亿元，归属于母公司所有者权益 70.25 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.82 亿元，净利润（含少数股东损益）3.42 亿元，归属于母公司所有者的净利润 3.24 亿元；

经营活动净现金流为 3.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.31 亿元。

公司注册地址：浙江省乐清市北白象镇正泰工业园区正泰路 1 号；法人代表：南存辉。

二、债券概况

浙江正泰电器股份有限公司 2011 年 15 亿元公司债券采取网上公开发行和网下配售相结合的方式已于 2011 年 7 月 22 日发行结束，发行票面利率为 6.05%，期限为 5 年，扣除发行费用后的净募集款项为 148,950.00 万元，募集资金已全部用于补充公司流动资金。本期债券于 2011 年 8 月 8 日起在上海证券交易所挂牌交易，债券证券简称为“11 正泰债”，证券代码“122086”。

本期债券由正泰集团股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2014 年 7 月 21 日，公司对有效申报回售的“11 正泰债”公司债券实施回售，回售的价格为债券面值（100 元/张），回售有效申报数量为 106,001 手（1 手为 10 张），回售金额为人民币 106,001,000 元。回售后，本期公司债券本金余额为 13.93 亿元。

本期债券每年支付一次利息，到期偿付本金。跟踪期内，公司已支付 2014 年 7 月 20 日至 2015 年 7 月 19 日的本期应付利息。

三、行业分析

公司主要从事配电电器、终端电器、控制电器、电源电器等低压电器及电子电器、仪器仪表、建筑电器和自动化控制系统等产品的研发、生产和销售，属于低压电器制造行业。

低压电器产品应用面广，销售受电力投资、电网建设、房地产投资、机械工业、电信、油气等多个产业投资驱动，与全社会固定资产投资呈正相关。根据国家统计局数据显示，2015 年全国固定资产投资（不含农户）为 55.16 万亿元，同比增长 10.0%，增速较 2014 年回落 5.7 个百分点；受房地产市场不景气影响，2015 年全国房地产开发投资为 95,979 亿元，同比名义增长 1.0%，增速较 2014 年回落 9.5 个百分点。2015 年房地产开发企业房屋施工面积 735,693 万平方米，同比增长 1.3%，增速较 2014 年回落 7.9 个百分点。其中，住宅施工面积 511,570 万平方米，同比下降 0.7%；房屋新开工面积 154,454 万平方米，同比下降 14.0%；房屋竣工面积 100,039 万平方米，同比下降 6.9%。房地产行业投资和施工面积等增速与上年相比均有较大幅度下滑，对低压电气产品需求增长的拉动效应不明显。

电力建设方面，2015 年，宏观经济持续下行，电力行业的需求较为疲软。2015 年，全国全社会用电量 5.55 万亿千瓦时，同比增长 0.5%，增速同比回落 3.3 个百分点，“十二五”时期，全社会用电量年均增长 5.7%，比“十一五”时期回落 5.4 个百分点，电力消费换挡减速趋势明显。受此影响，全国电源投资规模进一步放缓，新增装机容量持续降低，但电源结构继续优化。中国电力企业联合会发布的数据显示，2015 年，全国主要电力企业合计完成投资 8,694 亿元、同比增长 11.4%。其中，为贯彻落实《配电网建设改造行动计划(2015~2020 年)》等文件要求，提升电网配电能力，电网公司进一步加大电网基础设施投资力度，全年完成电网投资 4,603 亿元、同比增长 11.7%；完成电源投资 4,091 亿元、同比增长 11.0%。全国净增发电装机容量 1.4 亿千瓦，创年度投产规模历史新高，其中风电新增投产超预期、达到历史最大规模。2015 年底全国全口径发电装机容量 15.1 亿千瓦、同比增长 10.5%。2015 年底全口径发电量 5.60 万亿千瓦时、同比增长 0.6%。全国发电设备利用小时 3,969 小时、同比降低 349 小时，已连续三年下降。2015 年，非化石能源发电装机容量和发电量占比分别比 2010 年提高 8.1 和 8.3 个百分点，电力供应结构逐年优化。

火电方面，发电量连续两年负增长，利用小时创新低。2015 年全年净增火电装机 7,202 万千

瓦（其中煤电 5,186 万千瓦），为 2009 年以来年度投产最多的一年，年底全国全口径火电装机 9.9 亿千瓦（其中煤电 8.8 亿千瓦、占火电比重为 89.3%），同比增长 7.8%。全口径发电量同比下降 2.3%，已连续两年负增长。火电发电设备利用小时创 1969 年以来的年度最低值 4,329 小时，同比降低 410 小时。火电设备利用小时持续下降，主要是电力消费增速向下换挡、煤电机组投产过多、煤电机组承担高速增长的非化石能源发电深度调峰和备用等功能的原因，此外，火电中的气电装机比重逐年提高，也在一定程度上拉低了火电利用小时。但是从火电占比、机组出力、负荷调节等特性，以及电价经济性等方面综合评价，火电在电力系统中的基础性地位在短时期内难以改变。

水电方面，投资规模连续两年下降，水电发电量较快增长，设备利用小时保持较高水平。“十二五”期间水电新开工规模明显萎缩，随着西南大中型水电项目相继投产，年底全国主要发电企业常规水电在建规模仅有 3,200 万千瓦，全年水电投资同口径同比下降 17.0%，已连续两年下降，预计未来几年水电新增规模较小。

核电方面，核电投产规模创年度新高，发电量高速增长。全年净增核电机组 600 万千瓦，年底核电装机容量 2,608 万千瓦、同比增长 29.9%。“十二五”时期，核电装机容量净增 1,526 万千瓦、年均增长 19.2%。全年核电发电量同比增长 27.2%，设备利用小时 7,350 小时、同比降低 437 小时。

光伏发电方面，2015 年我国光伏发电累计装机容量 4,318 万千瓦，成为全球光伏发电装机容量最大的国家。其中，光伏电站 3,712 万千瓦，分布式 606 万千瓦，年发电量 392 亿千瓦时。2015 年新增装机容量 1,513 万千瓦，占全球新增装机的四分之一以上，占我国光伏电池组件年产量的三分之一，为我国光伏制造业提供了有效的市场支撑。全国大多数地区光伏发电运行情况良好，全国全年平均利用小时数为 1,133 小时，西北部分地区出现了较为严重的弃光现象，甘肃全年平均利用小时数为 1,061 小时，弃光率达 31%；新疆维吾尔自治区全年平均利用小时数为 1,042 小时，弃光率达 26%。

行业政策上，国务院发布《中国制造 2025》，《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》，发改委发布《中共中央、国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》等重大政策，对传统电器行业制造升级、与互联网融合，及适应电力改革的新需求都提出了更高要求。

行业关注上，目前我国低压电器产品处于第一代到第三代的技术水平，第四代产品仍在开发调研中，且国内大多数低压电器生产企业处于中、低档次产品的重复生产，市场产品“三代共存”，产品数量众多，导致行业竞争日益激烈。

总体上，2015 年，我国电源投资规模进一步放缓，新增装机容量持续降低；宏观经济继续走弱，机械、房地产、冶金钢铁等行业投资、产销、利润与上年比都有不同幅度下滑，对低压电器产品需求的持续稳定带来了一定挑战。

四、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理结构没有发生变化，股东大会、董事会、监事会分别按其职责行使决策权、执行权和监督权。

跟踪期内，公司董事会人员有所变动，公司独立董事张衢、董事林黎明因个人原因辞职，辞任后公司董事会由 6 人组成，其中董事长 1 人，独立董事 2 人，董事 3 人，符合公司章程规定，故未增补新任董事及独立董事；其余高管人员未发生变化，经营团队保持稳定。目前公司董事长仍由南存辉先生担任。

跟踪期内，公司部门设置未发生重大变化，相关管理架构、管理制度延续以往模式；同时公

司的核心技术团队和人员未发生变动，经营团队保持稳定。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事配电电器、终端电器、控制电器、电源电器等低压电器及电子电器、仪器仪表、建筑电器和自动化控制系统等产品的研发、生产和销售。

2015 年，国内经济下行压力持续加大，公司传统低压电器产品销售出现不同程度的下滑，公司实现营业收入 120.26 亿元，同比下降了 5.80%；净利润 18.71 亿元，同比下降了 4.89%。

2014~2015 年，公司主营业务收入分别为 125.32 亿元、117.07 亿元，占营业收入的比例为 98.16%和 97.34%，公司主营业务收入仍属突出。

从主营业务收入构成来看，终端电器、配电电器和控制电器依然是公司收入的主要来源，2015 年占主营业务收入的比例分别为 28.50%、25.46%和 15.33%，较 2014 年变化不大。电子电器（光伏逆变器）业务由于新能源产业的迅猛发展，2015 年该产品实现收入 8.62 亿元，同比增长 69.00%，占主营业务收入的比例上升至 7.37%，成为公司收入新的增长点。仪器仪表、建筑电气、电源电器和控制系统占主营业务收入比重均未发生较大变化。2015 年公司营业收入构成变化不大。

从公司各产品毛利率情况看，2015 年，受大宗原材料价格持续下降，且公司加大智能制造推广力度、提高生产效率的影响，产品毛利率保持稳中有升，达到 35.07%，较 2014 年提升了 1.73 个百分点。2015 年度，除建筑电器、电源电器和控制系统外，公司各分类产品毛利率均有一定幅度的提高。分产品来看，终端、配电、控制、仪器和电子电器五大类产品毛利率均保持了比较稳定的增长，增幅在 1~5 个百分点；控制系统、建筑和电源电器受市场竞争激烈的影响，毛利率出现了小幅下滑，减幅在 1~2 个百分点。

表 1 2014~2016 年一季度公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

分产品	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
终端电器	357,209.55	28.50	29.63	333,650.32	28.50	31.39	71,704.14	30.58	30.86
配电电器	350,411.67	27.96	35.55	298,045.16	25.46	38.26	59,549.67	25.40	36.63
控制电器	210,748.87	16.82	34.87	179,472.27	15.33	38.96	36,904.73	15.74	36.53
仪器仪表	115,045.55	9.18	30.8	109,418.66	9.35	31.49	18,189.61	7.76	31.41
建筑电器	95,007.40	7.58	39.49	98,639.81	8.43	37.73	19,941.73	8.50	36.45
电子电器	51,028.71	4.07	26.64	86,238.21	7.37	31.67	14,782.52	6.30	27.51
电源电器	48,212.02	3.85	36.83	41,650.43	3.56	34.25	7,987.46	3.41	30.32
控制系统	25,558.46	2.04	37.48	23,592.72	2.02	36.37	5,422.09	2.31	33.33
合计	1,253,222.23	100.00	33.34	1,170,707.58	100.00	35.07	234,481.94	100.00	33.56

资料来源：公司年报

2016年1~3月，公司实现营业收入23.82亿元，同比增长5.31%；净利润3.42亿元，同比增长2.93%，公司净利润较上年同期小幅增长。

总体看，2015年，公司业务结构变化不大，受我国经济下行压力持续加大影响，公司营业收入和净利润均出现了小幅下滑，但得益于原材料价格的持续下降，且智能制造推广力度逐渐加强，公司毛利率稳中有升。

2. 生产经营

(1) 原料采购

公司生产模式为存货生产和订单生产相结合。2015 年公司生产模式未发生明显变化。

从生产成本来看，公司成本中原材料占比一直较高，保持在 85%以上。生产所需原材料主要为铜、银、钢材、塑料等。跟踪期间内，公司不断改进现场工艺水平，提高公司生产物流管理效率，有效控制成本；同时通过与供方建立战略联盟关系，在一定程度上能转移部分成本上涨压力，规避原材料价格风险。

从采购价格上看，2015 年公司主要原材料价格处于近年的低位，采购均价均同比有不同幅度的下降。2015 年铜、银和钢材的采购均价分别为 4.11 万元/吨、340.40 万元/吨和 0.33 万元/吨，较上年分别下降了 16.29%、15.27%、25.00%。2015 年塑料采购价格未发生变化，为 1.47 万元/吨。

从采购量上看，公司主要产品下游需求低迷，近两年产品销量出现下降，公司相应调整产品产量减少原材料采购量，2015 年公司各原材料采购量均有所下降，铜、银、钢材和塑料的采购量分别为 21,894.46 吨、155.43 吨、60,253.40 吨和 47,591.76 吨，较上年分别下降了 6.55%、10.79%、5.24%和 8.19%。

2016 年 1~3 月，公司铜、银、钢材和塑料的采购量分别为 4,992.26 吨、31.29 吨、12,814.58 吨和 10,187.03 吨；采购均价分别为 3.61 万元/吨、328.60 万元/吨、0.28 万元/吨、1.47 万元/吨。

表2 公司主要原材料采购情况（单位：吨、万元/吨）

产品	项 目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
铜	采购量	23,429.62	21,894.46	4,992.26
	采购均价	4.91	4.11	3.61
银	采购量	174.22	155.43	31.29
	采购均价	401.76	340.40	328.60
钢材	采购量	63,588.36	60,253.40	12,814.58
	采购均价	0.44	0.33	0.28
塑料	采购量	51,835.78	47,591.76	10,187.03
	采购均价	1.48	1.48	1.47

资料来源：公司提供

(2) 产品生产

为提高生产效率、适应行业发展变化，公司对配电、终端、控制、电源、电子和仪器仪表的产能进行了调整，裁撤了部分落后产能；2015 年，上述产品的产能分别为 6,049.35 万台、27,300.96 万台、9,198.27 万台、934.37 万台、10.49 万台和 1,269.30 万台，较 2014 年下降了 7.40%、7.50%、6.60%、2.57%、7.50%和 11.61%。2015 年建筑电器产能为 23,854.46 万台，较 2014 年小幅上升 0.77%。

2015 年，公司生产低压电器产品共 69,065 万台（套）。其中，除电子和建筑电器产品，公司主要产品产量均出现不同程度下降，同比下降 2%~7%左右，主要系产品销售量下降所致。电子电器受下游需求旺盛影响，2015 年产品大幅增长至 9.62 万台，同比增长 55.38%，产能利用率上升至 91.71%。2015 年建筑电器产量为 23,513 万台，同比增长 0.96%，变化不大。

2015 年，公司各产品产能利用率维持在 91%以上较高水平。

2016 年 1~3 月，公司配电、终端、控制、电源、电子、仪表和建筑的产量分别为 1,267.23 万台、6,306.92 万台、1,973.11 万台、175.88 万台、1.93 万台、261.36 万台和 4,638.84 万台；产能利用率分别为 97.46%、106.15%、100.00%、92.72%、91.90%、100.36%和 95.60%。

表3 公司主要产品产能及产能利用率情况（单位：万台、%）

产品	项 目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
配电电器	产能	6,532.58	6,049.35	1,300.26
	产量	6,213.13	5,816.45	1,267.23
	产能利用率	95.11	96.15	97.46
终端电器	产能	29,515.45	27,300.96	5,941.56
	产量	29,040.25	28,382.08	6,306.92
	产能利用率	98.39	103.96	106.15
控制电器	产能	9,847.75	9,198.27	1,973.11
	产量	9,847.75	9,235.06	1,973.11
	产能利用率	100.00	100.40	100.00
电源电器	产能	958.99	934.37	189.69
	产量	887.83	856.44	175.88
	产能利用率	92.58	91.66	92.72
电子电器	产能	11.34	10.49	2.1
	产量	6.19	9.62	1.93
	产能利用率	54.59	91.71	91.90
仪器仪表	产能	1,436.00	1,269.30	260.43
	产量	1,404.00	1,252.04	261.36
	产能利用率	97.77	98.64	100.36
建筑电器	产能	23,672.84	23,854.46	4,852.34
	产量	23,289.34	23,513.34	4,638.84
	产能利用率	98.38	98.57	95.60

资料来源：公司提供

（3）产品研发

公司 2015 年完成新产品开发 109 项；完成技术改造 31 项；参与行业标准制（修）订 11 项，获得专利 240 件，获取国内外认证证书 285 张。公司“基于物联网与能效管理的用户端电器设备数字化车间的研制与应用”获工信部 2015 年智能制造专项项目立项；完成 2015 年度浙江省重点装备制造业首台（套）项目（小型断路器自动检测与装配专机）、2015 年智能制造试点示范项目立项。

截至 2015 年，公司技术开发投入 5.00 亿元，同比增加 4.45%，占当年营业收入的比重为 4.27%，较 2014 年提高 0.52 个百分点，公司研发投入力度逐渐加强。

总体看，2015 年，公司严格控制生产成本，同时随着主要原材料价格下降，公司成本压力有所减轻；公司主要产品产量均呈现下滑态势，但电子电器产品受新能源产业影响，产量大幅增加，有效缓解了公司收入的下行压力；同时，公司加大产品研发力度，完成多项新产品开发和技术改造项目。

3. 产品销售

截至 2015 年，公司拥有 300 多家核心经销商，2,000 多个经销网点，销售网络不断完善，并建立了与之配套的物流设施，销售渠道及服务健全。从销售区域来看，公司以境内销售为主，2015 年境内销售占总收入的 89.12%，出口占总收入的 10.87%，较 2014 年出口占比有所提升。公司主要销售客户分布在华东、华中、华北和华南等地区，2015 年公司国内销售业务受各地区经济景气度不同的影响而有较大差异，公司传统优势地区华东、华中和华南均出现了不同程度的下滑；华

北地区业务收入同比下降了 24.03%，幅度较大；海外销售保持良好的增长势头，同比增长 22.94%。截至 2015 年，公司在印度、墨西哥、巴西等地新增 15 家经销商及 60 余家二级分销商；成功突破委内瑞拉、新加坡、墨西哥等地 21 家行业客户。公司收入区域分布情况如下表所示。

表 4 公司 2015 年主营业务收入分地区情况（单位：万元、%）

地区	营业收入	占比	增长率
东北地区	66,864.49	5.71	-22.43
华北地区	104,594.66	8.93	-24.03
华东地区	524,678.02	44.82	-4.03
华南地区	95,435.13	8.15	-1.84
华中地区	122,153.55	10.43	-14.25
西北地区	60,640.09	5.18	-8.78
西南地区	69,069.87	5.90	-5.29
境外	127,271.77	10.87	22.94
合计	1,170,707.58	100.00	--

资料来源：公司年报

2014~2015 年，销售量方面，受下游需求影响，公司各产品销售量总体呈小幅下降趋势；销售价格方面，受行业竞争激烈影响，除仪器仪表产品外，公司产品均呈现小幅下滑态势。

2016 年 1~3 月，公司配电、终端、控制、电源、电子、仪表和建筑的销量分别为 1,414.16 万台、7,017.40 万台、2,241.09 万台、189.24 万台、2.19 万台、225.79 万台和 4,941.30 万台；销售均价分别为 42.11 万元/台、10.22 万元/台、16.47 万元/台、42.21 万元/台、6,750.01 万元/台、80.56 万元/台和 4.04 万元/台。

表 5 公司产品销售情况（单位：万台、万元/台）

产品	项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
配电电器	销量	6,605.61	6,202.40	1,414.16
	销售均价	53.05	47.9	42.11
终端电器	销量	29,242.23	28,449.40	7,017.40
	销售均价	12.22	11.73	10.22
控制电器	销量	9,857.31	9,349.92	2,241.09
	销售均价	21.38	19.2	16.47
电源电器	销量	918.55	850.78	189.24
	销售均价	52.49	48.96	42.21
电子电器	销量	5.77	10.37	2.19
	销售均价	8,843.80	8,316.12	6,750.01
仪器仪表	销量	1,472.00	1,294.59	225.79
	销售均价	78.16	84.52	80.56
建筑电器	销量	22,493.46	23,541.00	4,941.30
	销售均价	4.22	4.19	4.04

资料来源：公司提供。控制系统为工程项目销售模式，不适用销售均价。

总体看，公司产品销售网络健全、渠道畅通稳定，有利于实现公司经营目标；未来随着公司逐步搭建与完善国际业务运营平台，国际销售网络建设的成熟，国际业务增长速度有望进一步加快；同时，国际业务的增长也将加大公司管理难度，并加大公司面临的政治、汇率等风险。

4. 重要事项

(1) 资产重组

2015年5月18日,公司发布重大事项停牌公告,公司股票停牌。2015年5月29日披露了《正泰电器重大资产重组停牌公告》(临2015~026)。公司筹划购买本公司控股股东正泰集团股份有限公司及其他关联方控制的太阳能电站及相关业务资产。

2015年11月8日,公司召开第六届董事会第十六次会议,会议审议通过了本次重大资产重组事项的相关议案。2015年11月10日,公司对外披露了《正泰电器发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》(草案)及其他相关配套文件。公司拟以非公开发行股份的方式收购浙江正泰新能源开发有限公司(以下简称“新能源开发”)85.96%的股权及乐清祥如投资有限公司、乐清展图投资有限公司、乐清逢源投资有限公司、杭州泰库投资有限公司各100%股权。浙江正泰新能源开发有限公司主要从事光伏太阳能电站及相关业务。

2016年3月9日,公司召开第六届董事会第十七次会议,会议审议通过了本次重大资产重组多项补充事项的相关议案。并对外披露了《正泰电器发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》(草案)及其他相关配套文件。2016年3月29日,公司召开2016年第一次临时股东大会,会议上审议通过了上述相关议案。截至本报告出具日,公司及中介机构正积极整理相关材料,准备正式报送证监会并购重组委审核。

(2) 资产并购

2015年度公司完成多项并购:2015年8月,公司出资1.1亿元受让浙江浙大中控信息技术有限公司10%的股权;2016年1月,公司出资1.56亿元受让上海新漫传感技术研究发展有限公司51%的股权;2016年1月,公司出资1,800万欧元(约1.26亿人民币)获得西班牙公司GRABAT ENERGY, S.L.的10%股权。

总体看,跟踪期间内,公司拟收购正泰集团股份有限公司太阳能资产业务,加大在太阳能光伏产业布局,如能完成增发及后续并购,公司资本实力增强、业务更加多元化,有助于分散经营风险;但光伏产业产能过剩、弃光限电、电价补贴滞后等一系列风险值得关注;2015年内公司完成了多项资产并购工作,有利于提升公司综合竞争力。

5. 经营关注

(1) 原材料价格变动风险

公司生产所需主要原材料,铜、银、钢材及塑料等采购成本占产品总成本比重80%以上,当原材料价格出现较大幅度波动时,经营收益会受到直接影响。2015年,公司主要原材料价格比上年仍有一定幅度下降,处于低位,但不排除存在反弹可能性。

(2) 市场竞争风险

我国低压电器行业竞争激烈,产品同质化严重,在产品更新换代、推成出新能力,及部分关键核心产品质量等方面与国外企业仍存在一定差距。如公司不能及时通过技术创新,产品更新换代来提升市场竞争力,公司将面临一定市场竞争风险。

(3) 汇率波动风险

公司出口产品生产加工均在国内完成,成本以人民币计价,但国际业务多以美元和欧元结算。因此,人民币汇率波动将直接影响公司海外业务的盈利能力。随着公司逐步加强开拓力度,预期国际业务占比将不断提升,汇率波动带来的相关风险也将逐渐显现。

（4）重大资产重组获批准风险及重组后经营的风险

2015 年，公司拟以非公开发行股份的方式收购浙江正泰新能源开发有限公司 85.96%的股权及乐清祥如投资有限公司、乐清展图投资有限公司、乐清逢源投资有限公司、杭州泰库投资有限公司各 100%股权。此次重组完成后，公司将涉足太阳能光伏产业，未来将面临光伏发电行业设备与原材料价格变动风险、弃光限电风险、电价补贴滞后风险等经营风险。

6. 未来发展

公司作为正泰集团核心产业平台，将积极推进全球化战略，创新海外营销模式与机制，加快推动区域总部建设，强化全球战略大客户关系；全力推进海外区域工厂建设，完善生产运营体系；推进欧洲、北美研发中心的建设。

在融资方面，充分利用上市公司优势，以及各类资本资源，通过与专业机构的合作，抓住供给侧结构调整与“走出去”的有利时机，积极开展海内外并购；推动在智能电气、工厂自动化、智能制造、储能技术、新材料等领域的投资并购；大力推进内部优势资源的整合，提高资源的有效利用率。

在智能制造方面，积极推进与专业机构的合作，应用物联网技术，落实《基于物联网与能效管理的用户端电器设备数字化车间的研制与应用项目》；推动关键制造技术、自动化技术研究，积极配置资源，有序提升生产工艺装备的设计制造能力。

在销售方面，推进集体验、销售、服务、配送于一体的立体化服务平台的建设，发挥线下体验终端与物流配送体系的协同效应。完善大数据分析体系，进一步打通客户需求、销售及库存数据、订单跟踪、物流信息等关键环节，实现“全网库存共享，就近区域配送，降低物流成本、优化用户体验”。建立线下体验终端，与物流配送体系形成协同效应，打造集体验、销售、服务、配送于一体的立体化服务平台。建立大数据分析体系，打通客户需求、销售及库存数据、订单跟踪、物流信息等关键信息环节，达到“全网库存共享，就近区域配送，降低物流成本、优化用户体验”的平台建设目标。

总体看，公司未来的经营方针可行，将积极推动公司业务全球化进程，能够保证未来几年公司的健康发展。

六、财务分析

公司的 2015 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，并出具了标准无保留审计意见的审计报告。公司 2016 年 1~3 月财务数据未经审计。公司执行财政部最新的《企业会计准则》。从合并范围变化上看，2015 年新纳入合并范围子公司共 6 家，考虑到公司主营业务未发生变化，新设及受让子公司资产规模较小，对公司收入未产生较大影响，财务可比性较强。截至 2015 年底，共 48 家子公司纳入合并财务报表范围。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 121.11 亿元，负债合计 50.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）71.11 亿元，归属于母公司所有者权益 67.05 亿元。2015 年公司实现营业收入 120.26 亿元，净利润（含少数股东损益）18.71 亿元，归属于母公司所有者的净利润 17.43 亿元；经营活动净现金流为 19.26 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.19 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 125.19 亿元，负债合计 51.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益）73.85 亿元，归属于母公司所有者权益 70.25 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.82 亿元，净利润（含少数股东损益）3.42 亿元，归属于母公司所有者的净利润 3.24 亿元；

经营活动净现金流为 3.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.31 亿元。

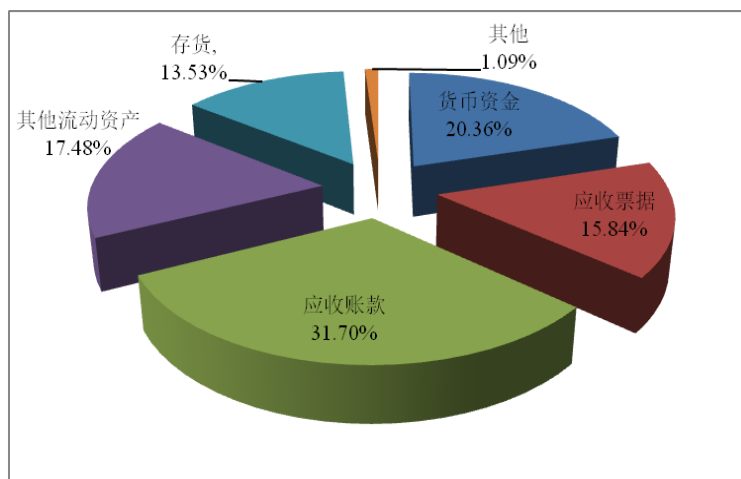
1. 资产质量

截至 2015 年末，公司资产合计 121.11 亿元，较年初小幅下降了 0.75%，主要系货币资金和应付票据减少所致。从构成上看，流动资产占比 71.12%，非流动资产占比 28.28%，资产结构较年初变化不大，公司资产仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产合计 86.86 亿元，较年初减少了 5.49%，主要系货币资金和应收票据的减少所致。从构成上看，公司流动资产主要由货币资金（占比 20.36%）、应收票据（占比 15.84%）、应收账款（占比 31.70%）、存货（占比 13.53%）和其他流动资产（占比 17.48%）构成。

图 2 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2015 年底，公司货币资金为 17.69 亿元，较年初减少了 27.82%，主要系公司加大对外并购力度和偿还短期借款所致。其中，公司货币资金主要为银行存款（占比 95.62%），此外有少部分库存现金和其他货币资金。其他货币资金主要包括信用证保证金 564.21 万元，保函保证金 1,343.18 万元，银行汇票保证金 4,722.79 万元，上述货币资金使用均受限，占期末货币资金的比例为 3.75%，比例较小。

截至 2015 年底，公司应收票据为 13.75 亿元，较年初减少了 39.15%，主要系部分票据背书给供应商所致。其中，银行承兑汇票 13.74 亿元，占期末应收票据的比例为 99.93%；公司已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据 4.20 亿元，占期末应收票据的比例为 30.55%；已质押的应收票据 0.14 亿元。

截至 2015 年底，公司应收账款为 27.54 亿元，较年初增加了 32.51%，主要系宏观经济压力下影响，经销商回款周期有所增加所致。截止 2015 年底，公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为 28.12 亿元（占比 91.28%），其中账龄在 1 年以内的应收账款占 88.60%，1~2 年（含 2 年）占比 7.16%，2~3 年（含 3 年）占比 2.53%，3 年以上占比 1.71%，整体账龄较短，计提坏账准备金额为 2.38 亿元，计提比例为 8.48%；以单项金额不重大但单项计提坏账准备的应收账款账面余额为 2.49 亿元（占比 9.72%），计提坏账准备 0.69 亿元，计提比例 27.58%，较为充分。截至 2015 年底，公司前五大单位应收账款余额占比 18.57%，集中度一般。

表 6 截至 2015 年底公司应收账款金额前五名单位情况（单位：万元、%）

单位名称	金额	占应收账款余额的比例	坏账准备
客户 1	25,554.65	8.35	1,277.73
客户 2	19,078.98	6.23	1,089.47
客户 3	6,722.49	2.20	350.31
客户 4	2,821.10	0.92	141.22
客户 5	2,670.13	0.87	133.51
合计	56,847.35	18.57	2,992.24

资料来源：公司年报

截至 2015 年底，公司存货为 11.75 亿元，较年初减少了 8.00%，主要是公司在销售收入增速放缓的情况下，对库存进行了有计划的控制，从而减少资金的占用。截至 2015 年底，公司存货主要由原材料（占比 23.90%）、在产品（占比 11.92%）、库存商品（占比 56.00%）和发出商品（占比 7.58%），此外还包括少部分在途物资、委托加工物资和低值易耗品。公司已对存货计提了 0.32 亿元跌价准备。

公司其他流动资产主要系银行理财产品，此外有少部分待抵扣税费和租金。截至 2015 年底，公司其他流动资产为 15.19 亿元，较年初增长了 50.29%，主要系公司为提高资金使用效率而投资银行理财产品增加导致。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产为 34.25 亿元，较年初增加了 13.17%，主要系可供出售金融资产和固定资产增加所致。从构成上看，公司非流动资产以可供出售金融资产（占比 17.88%）、固定资产（占比 63.62%）、在建工程（占比 1.24%）和无形资产（占比 6.70%）为主。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 6.13 亿元，较年初增长了 39.79%，主要系公司战略性调整，增加了对浙江浙大中控信息技术有限公司、浙江达人环保科技股份有限公司和江苏绿城信息技术有限公司投资所致。截至 2015 年底，被投资单位共八家，如下表所示，均采用成本法计量。

表 7 截至 2015 年底被投资单位情况（单位：万元、%）

被投资单位	账面价值	持股比例	现金红利
浙江中控技术股份有限公司	19,373.69	9.24	--
国开厚德（北京）投资基金有限公司	10,000.00	2.90	375.09
天津新远景优盛股权投资合伙企业（有限合伙）	13,404.81	5.83	--
杭州银行股份有限公司	4,864.70	0.30	120.00
浙江振兴仪器仪表有限责任公司	10.00	12.20	--
浙江浙大中控信息技术有限公司	11,000.00	10.00	--
浙江达人环保科技股份有限公司	1,095.00	8.00	--
江苏绿城信息技术有限公司	1,512.00	18.00	--

资料来源：公司年报

随着在建工程温州民用智能电器工程厂房转固，公司固定资产规模大幅上升而在建工程余额出现下降。截至 2015 年底，公司在建工程账面价值为 0.42 亿元，较年初下降了 93.50%；固定资产账面价值为 21.79 亿元，较年初上升了 58.44%。其中，固定资产主要由房屋及建筑物（占比 82.11%）和机械设备构成（占比 12.23%），共计计提累计折旧 10.21 亿元，资产成新率为 65.03%，

成新率一般。

截至 2015 年底，公司无形资产为 2.30 亿元，较年初下降了 7.35%，主要系摊销所致。2015 年，公司无形资产由土地使用权（占比 80.09%）、软件（占比 17.74%）和专利技术（占比 2.17%）构成，其中已有账面价值为 1,208.18 万元的土地使用权用于抵押担保。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 125.19 亿元，较年初增长了 3.37%，主要系自货币资金增长所致。公司资产中流动资产占比为 72.64%，非流动资产占比为 27.36%，流动资产占比略有上升，资产结构仍以流动资产为主。

总体看，2015 年公司受对外投资力度加大和短期借款到期影响，公司货币资金大幅减少，从而总资产呈下滑态势；资产结构中，应收账款占流动资产比例较大，对经营资金形成了一定占用且存在一定的坏账风险；固定资产占非流动资产比例较大，符合公司所属行业特征；公司整体资产质量尚可。

2. 负债和所有者权益

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 50.00 亿元，较年初下降了 13.19%，主要系应付账款和短期借款减少所致。从构成上看，流动负债占比 95.54%，较年初提高了 23.09 个百分点，非流动负债占比 4.46%，公司负债结构以流动负债为主且占比进一步提升。

流动负债

截至 2015 年底公司流动负债合计 47.77 亿元，较年初增长了 14.48%，主要系本期债券（“11 正泰债”）临近到期，由应付债券结转至一年内到期的非流动负债所致。从构成上看，公司流动负债主要由应付账款（占比 34.52%）、应付职工薪酬（占比 11.12%）、其他应付款（占比 12.23%）和一年内到期的非流动负债（占比 29.16%）构成。

截至 2015 年底，公司应付账款为 16.49 亿元，较年初下降了 25.40%，主要是一方面宏观经济下行压力加大，公司业务规模有所下降；另一方面，公司通过银行承兑汇票背书给供应商，一定程度上缓解了支付压力，减少了应付账款规模。

截至 2015 年底，公司应付职工薪酬为 5.31 亿元，较年初小幅下降了 2.68%，主要系公司支付了部分职工的短期薪酬所致。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 5.89 亿元，较年初下降了 8.03%，主要系待付经销商的折扣折让减少所致。2015 年公司其他应付款主要由代付经销者的折扣折让（占比 66.52%）、押金保证金（占比 13.37%）、往来款（占比 9.93%）构成。

截至 2015 年底，公司新增一年内到期的非流动负债为 13.93 亿元，主要为本次债券“11 正泰债”应付本金。

非流动负债

截至 2015 年底，公司非流动负债为 2.23 亿元，较年初下降了 85.96%，主要系应付债券结转至流动负债科目所致。从构成上看，公司非流动负债主要由长期借款（占比 24.52%）和预计负债（占比 56.06%）构成。

截至 2015 年底，公司长期借款为 0.55 亿元，较年初下降了 34.11%，主要系公司偿还部分到借款所致。公司长期借款全部为抵押借款。

截至 2015 年底，公司预计负债为 1.25 亿元，较年初增长了 21.10%，主要计提的产品质量保

证金¹增加所致。

从公司的债务来看，2015 年公司全部有息债务为 16.22 亿元，较年初下降了 7.10%，主要系偿还部分借款所致。其中短期债务和长期债务分别占比 96.63%和 3.37%，以短期债务为主。截至 2015 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分别为 41.28%、18.58%和 0.76%，分别较年初下降了 5.92 个百分点、2.97 个百分点和 17.85 个百分点，公司整体债务负担有所减轻，公司债务负担尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 51.34 亿元，较年初小幅增长了 2.67%，主要系应付账款增加所致。公司负债中流动负债占比较年初增加了 0.03 个百分点至 95.57%，负债结构仍以流动负债为主。公司资产负债率为 41.01%，全部债务资本化比率为 18.35%，长期债务资本化比率为 0.73%，均较年初小幅下降，但变化不大。

总体看，2015 年，公司负债以流动负债为主，债务规模有所下降，债务负担尚可。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 71.11 亿元，较年初增长了 10.38%，主要系股本和未分配利润增长导致；其中股本较年初增加了 30.00%，主要是公司实施 2014 年度利润分配方案。以原有股本 1,011,466,450 股为基数，向全体股东每 10 股转增 3 股，导致公司股本大幅增长。公司所有者权益中其中归属于母公司所有者权益合计 67.05 亿元，归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 19.61%，资本公积占比 27.18%，盈余公积占比 10.29%，未分配利润占比 42.83%，权益稳定性一般。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 73.85 亿元，较年初增长了 3.86%，主要源自未分配利润的累积。公司所有者权益结构变化不大。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

3. 盈利能力

2015 年公司实现营业收入 120.26 亿元，同比减少了 5.80%，主要受国内经济下行压力持续加大，公司传统低压电器产品出现不同程度的下滑的影响；2015 年公司营业成本为 78.35 亿元，同比下降了 8.15%，主要系原材料价格下降所致；2015 年公司实现净利润 18.71 亿元，同比下降 4.89%，其中归属母公司净利润 17.43 亿元，同比下降 4.88%。

费用控制方面，2015 年，公司期间费用总额为 19.09 亿元，较上年增加了 4.25%，主要系管理费用增加所致。其中，销售费用、管理费用和财务费用分别占比 41.91%、53.53%和 4.56%。2015 年公司销售费用为 8.00 亿元，同比增加了 0.11%；管理费用为 10.22 亿元，同比增加了 11.69%，主要是由于研发费用投入和固定资产折旧费用增加所致；财务费用为 0.87 亿元，同比减少了 25.64%，主要系汇兑损失大幅减少所致，2015 年财务费用中汇兑收益 235.21 万元。公司费用收入比为 15.87%，较上年增加了 1.53 个百分点，公司费用控制能力一般。

从利润构成情况来看，2015 年公司利润主要来自于主营业务产生的经营性利润。投资收益和营业外收入占利润总额的比例分别为 2.72%和 1.68%，公司对投资收益和营业外收入依赖性较小。

从盈利指标来看，2015 年公司主营业务毛利率为 35.07%，较上年提高 1.73 个百分点；营业利润率为 34.19%，较上年提高 1.68 个百分点；受净利润下降和所有者权益增加影响，2015 年公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 23.37%、18.95%和 27.61%，较年初分别

¹公司、子公司建筑电器根据 2015 年度相应产品销售收入较 2014 年度差额的 5%计提质量保证金，子公司仪器仪表、诺雅克按销售收入的 5%计提质量保证金，子公司上海电源系统按销售收入的 1%计提质量保证金，子公司电源系统美国按销售收入的 3%-5%计提质量保证金，子公司威尔液压按 2015 年度销售收入较 2014 年度差额的 1%计提质量保证金。

下降了 3.08 个百分点、2.04 个百分点和 4.96 个百分点。但整体上公司盈利能力仍然很强。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入为 23.82 亿元，同比增长 5.31%；净利润为 3.42 亿元，同比增长 2.93%，盈利能力保持稳定。

总体看，受宏观经济形势影响，公司 2015 年收入规模较上年有所下降；公司费用控制能力一般；主营业务盈利能力强，对营业外收入和投资收益依赖程度较小。

4. 现金流

从经营活动看，2015 年公司经营活动现金流入 122.13 亿元，同比下降了 17.70%，主要系下游经销商回款周期有所增加，资金回笼放缓所致；经营活动现金流出 102.88 亿元，同比下降了 17.67%，主要系公司对库存进行了有计划的控制，购买原材料及接受劳务支付的现金减少所致。受上述因素影响，2015 年公司经营活动产生的现金流量净额为 19.26 亿元；从收入实现质量来看，2015 年公司现金收入比为 100.62%，同比下降了 14.80 个百分点，收入实现质量有所下降。

从投资活动看，2015 年公司投资活动现金流入 147.52 亿元，同比大幅增加了 383.92%，主要系投资的理财产品到期较多导致；投资活动现金流出 158.35 亿元，同比大幅增加了 360.17%，主要系公司加大了购买银行理财产品和资产并购力度所致。受上述因素影响，2015 年公司投资活动产生的现金流量呈现流出状态，为-10.83 亿元。

从筹资活动看，2015 年公司筹资活动现金流入 2.09 亿元，同比减少了 60.45%，主要是公司放缓融资力度，取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出 17.70 亿元，同比减少了 9.56%；2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-15.61 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动净现金流为 3.97 亿元，投资活动净现金流为 3.65 亿元，筹资活动净现金流为-0.31 亿元。

总体看，2015 年，公司经营活动净现金流规模较大，呈现大额净流入，收入实现质量小幅下降；投资活动由于购买银行理财而流动规模较大，呈现净流出状态；融资力度有所放缓，筹资活动现金流呈现净流出状态。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2015 年底公司流动比率、速动比率分别为 1.82 倍和 1.57 倍，较年初均小幅下降，主要系公司长期债务中应付债券接近到期结转至一年内到期的非流动负债造成公司流动负债快速增长所致；受货币资金减少和短期债务规模扩大的双重作用下，2015 年公司现金短期债务比出现大幅下降，由 2014 年的 15.94 倍下降至 2015 年的 2.01 倍，公司现金类资产对短期债务的保护能力下降，对短期债务的覆盖能力仍属较好；2015 年经营活动现金流净额有所下降，公司经营现金流动负债比为 40.31 倍。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2015 年公司 EBITDA 为 25.26 亿元，同比减少了 3.66%，主要受利润总额下降影响；其中，利润总额占比 86.89%，计入财务费用的利息支出占比 4.31%，摊销占比 1.19%和折旧占比 7.61%。2015 年 EBTIDA 利息倍数为 23.20 倍，EBITDA 对利息保障能力强；EBITDA 全部债务比为 1.56 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力强。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2016 年 3 月底，公司流动比率为 1.85 倍，速动比率为 1.63 倍，现金短期债务比为 2.48 倍，较年初变化不大。

截至 2015 年底，公司对外担保为 2.5 亿元，全部为对参股子公司浙江浙大中控信息技术有限公司提供的连带责任担保，担保金额占当期所有者权益的比例为 3.52%，或有负债风险较低。

截至 2015 年底，公司已获银行授信额度 14.71 亿元，已使用 0.085 亿元，间接融资渠道通畅。

截至 2015 年底，公司不存在对财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1033038200069090A）。截至 2016 年 5 月 4 日，公司无未结清不良和关注类贷款，过往履约记录良好。

总体看，公司债务负担不大，整体偿债能力强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 31.44 亿元，约为“11 正泰债”本金余额（13.93 亿元）的 2.26 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 71.11 亿元，约为债券本金余额（13.93 亿元）的 5.11 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“11 正泰债”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 25.26 亿元，约为债券本金余额（13.93 亿元）的 1.81 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 122.13 亿元，约为债券本金余额（13.93 亿元）的 8.77 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，考虑到公司作为国内知名低压电器制造龙头企业，在技术研发、营销网络、品牌知名度方面拥有明显优势，公司对“11 正泰债”的偿还能力很强。

八、担保方实力

“11 正泰债”由正泰集团股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

正泰集团前身是成立于 1984 年的乐清县求精开关厂，1994 年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 年更名为正泰集团公司。2007 年 6 月 25 日正泰集团注册资本增加到 15 亿元，股东为南存辉等 113 名自然人。截至 2015 年底，正泰集团注册资本 15 亿元，股份总数 15 亿股（每股面值 1 元）。正泰集团实际控制人为南存辉，其个人持股 31.08%。

正泰集团是国内知名的电气制造企业，业务范围涵盖低压电器、输变电设备、仪器仪表、建筑电器、汽车电器、工业自动化等几大产业领域，是国内产品系列最全的电气制造商之一，在 2010 年《电气时代》评选的“中国电气工业 100 强”中位居第三位。正泰集团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 2015 年底，正泰集团合并资产总额 420.93 亿元，负债合计 292.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益）128.26 亿元，归属于母公司所有者权益合计 73.51 亿元。2015 年，正泰集团实现营业收入 220.67 亿元，净利润 16.48 亿元，归属于母公司所有者的净利润 8.85 亿元。经营活动产生的现金流量净额 36.93 亿元，现金及现金等价物净增加额 -14.10 亿元。

资产及债务结构

截至 2015 年底，正泰集团资产总额为 420.93 亿元，较年初增加 15.50%，主要系非流动资产增长所致。从结构上看，流动资产占比较年初下降 4.73 个百分点至 50.64%，正泰集团资产仍以流动资产为主。负债总额为 292.67 亿元，较年初增加 15.15%，流动负债占比较年初上升 6.33 个百分点至 72.54%，正泰集团负债仍以流动负债为主。截至 2015 年底正泰集团资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.53% 和 61.79%，较年初有所增加；受“11 正泰债”到期转至短期债务影响，正泰集

团长期债务资本化比例下降了5.60个百分点至35.98%。

盈利能力

2015年正泰集团实现营业收入220.67亿元，同比增加了4.61%。受正泰集团加大研发工作投入力度，集团期间费用大幅增长，使得利润总额与净利润出现了下降；2015年分别为20.45亿元和16.48亿元。2015年正泰集团净资产收益率、主营业务毛利率和营业利润率分别为13.82%、29.55%和28.94%，较2014年均出现小幅下滑，盈利能力一般。

现金流

2015年，正泰集团经营活动现金流入234.82亿元，经营活动现金流出197.89亿元，经营活动现金流量净额为36.93亿元，同比增加2.50%；投资活动现金流出368.50亿元，流出规模较去年增加458.48%，主要系正泰电器购买投资理财产品导致投资支付的现金增加所致，投资活动现金流净额-88.63亿元；筹资活动现金净流入额215.36亿元，同比增加107.82%，主要系正泰集团收购或溢价增资子公司合并报表时并入的留存收益增加导致；筹资活动现金流出额为177.98亿元，同比增加78.23%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。整体看，正泰集团经营活动净现金流状况有所改善，投资活动度加大，呈现净流出状态。

总体看，跟踪期内，正泰集团有息负债规模有所增加，盈利能力变弱，融资需求进一步加大。但考虑到，正泰集团整体的规模和竞争力，整体抵御经济周期及行业风险的能力依然较强；其对“11正泰债”的担保能力依然较强，对提升“11正泰债”的信用水平仍有积极作用。

九、综合评价

公司作为国内知名低压电器制造龙头企业，在技术研发、营销网络、品牌知名度方面拥有明显优势。

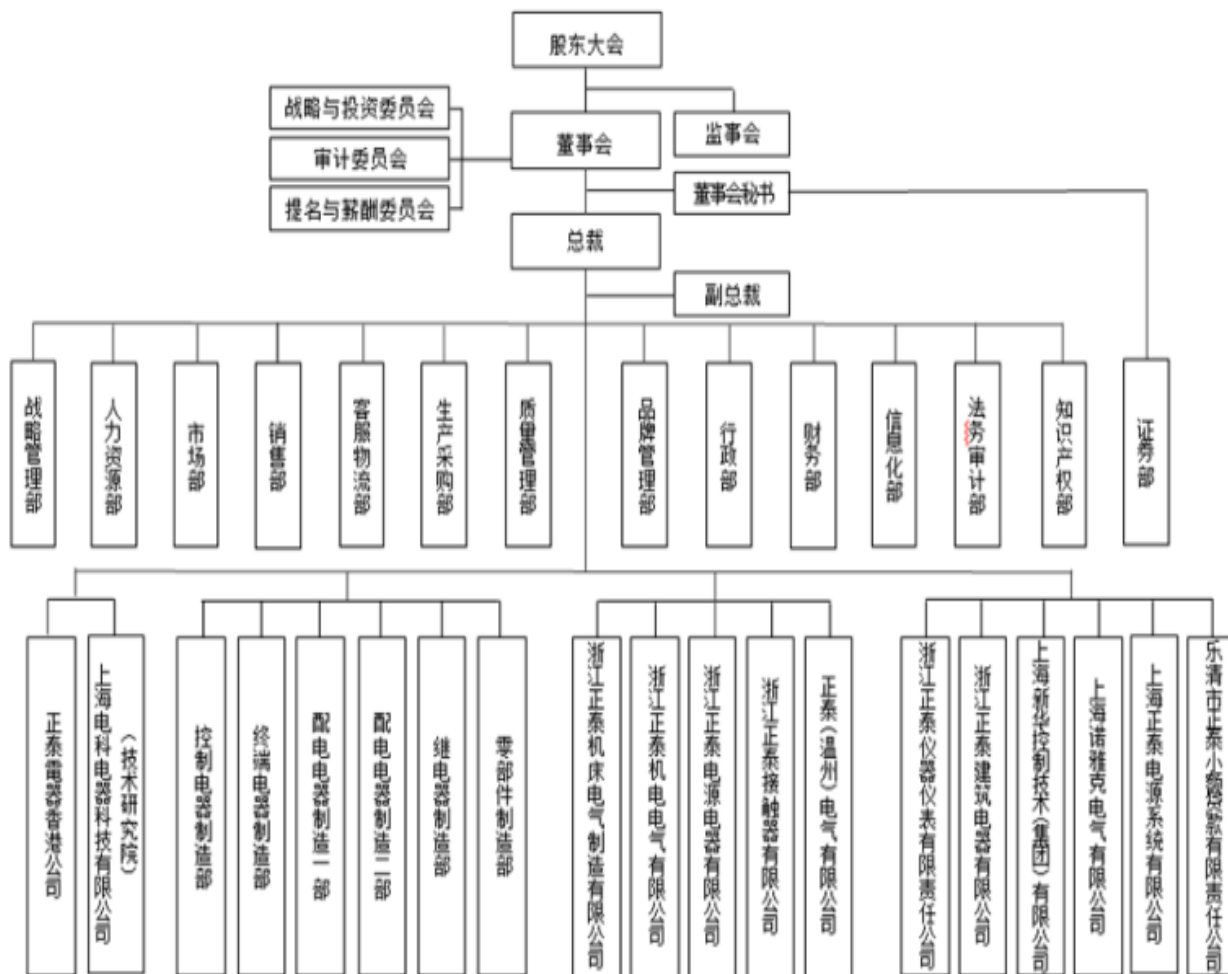
跟踪期内，公司产品毛利率稳步提升，创历年最好；技术研发效应明显，成功完成了多项技术改造项目；同时公司拟收购正泰集团太阳能资产业务，加大在太阳能光伏产业布局。联合评级同时也关注到宏观经济下行压力持续加大、产品下游需求低迷、原材料价格可能回升、面临的汇率风险加大等因素对公司生产经营和财务状况产生的不利影响。

未来，随着经济形势的好转和国家基础设施建设投入增加及境外业务规模的不断扩大，公司产品销售前景良好，盈利能力将进一步提高。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由正泰集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，正泰集团营业收入小幅增加，经营状况良好，其担保对本次公司债券信用状况有积极影响。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持“11正泰债”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 浙江正泰电器股份有限公司组织架构图



附件 2 浙江正泰电器股份有限公司 主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	122.02	121.11	125.19
所有者权益（亿元）	64.42	71.11	73.85
短期债务（亿元）	2.95	15.68	16.05
长期债务（亿元）	14.74	0.55	0.55
全部债务（亿元）	17.69	16.22	16.60
营业收入（亿元）	127.67	120.26	23.82
净利润（亿元）	19.67	18.71	3.42
EBITDA（亿元）	26.22	25.26	--
经营性净现金流（亿元）	23.44	19.26	3.97
应收账款周转次数(次)	5.69	4.46	--
存货周转次数（次）	6.92	6.26	--
总资产周转次数（次）	1.10	0.99	0.19
现金收入比率（%）	115.42	100.62	106.07
总资本收益率（%）	26.44	23.37	3.85
总资产报酬率（%）	21.00	18.95	3.26
净资产收益率（%）	32.57	27.61	4.72
主营业务毛利率（%）	33.34	35.07	33.58
营业利润率（%）	32.50	34.19	32.90
费用收入比（%）	14.34	15.87	16.26
资产负债率（%）	47.20	41.28	41.01
全部债务资本化比率（%）	21.54	18.58	18.35
长期债务资本化比率（%）	18.62	0.76	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	23.27	23.20	--
EBITDA 全部债务比（倍）	1.48	1.56	0.24
流动比率（倍）	2.20	1.82	1.85
速动比率（倍）	1.90	1.57	1.63
现金短期债务比（倍）	15.94	2.01	2.48
经营现金流流动负债比率（%）	56.17	40.31	8.10
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.88	1.81	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

2、2016 年 1~3 月财务数据未经审计。

3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 正泰集团股份有限公司 主要计算指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	364.44	420.93
所有者权益（亿元）	110.29	128.26
短期债务（亿元）	88.86	135.34
长期债务（亿元）	78.49	72.09
全部债务（亿元）	167.35	207.43
营业收入（亿元）	210.95	220.67
净利润（亿元）	17.03	16.48
EBITDA（亿元）	36.29	38.68
经营性净现金流（亿元）	36.03	36.93
应收账款周转次数(次)	3.19	3.12
存货周转次数（次）	4.19	3.70
总资产周转次数（次）	0.66	0.56
现金收入比率（%）	102.20	95.36
总资本收益率（%）	10.48	8.62
总资产报酬率（%）	9.03	7.75
净资产收益率（%）	16.81	13.82
主营业务毛利率（%）	29.52	29.55
营业利润率（%）	28.91	28.94
费用收入比（%）	18.62	19.63
资产负债率（%）	69.74	69.53
全部债务资本化比率（%）	60.28	61.79
长期债务资本化比率（%）	41.58	35.98
EBITDA 利息倍数（倍）	4.60	3.84
EBITDA 全部债务比（倍）	0.22	0.19
流动比率（倍）	1.20	1.00
速动比率（倍）	0.96	0.81
现金短期债务比（倍）	0.81	0.39
经营现金流动负债比率（%）	21.41	17.39

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。