

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 629 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持韵升控股集团有
限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“11韵升
CP01”、“12韵升CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年八月七日

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>

韵升控股集团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
11 韵升 CP01	5 亿元	2011/8/10-2012/8/10	A-1	A-1
12 韵升 CP001	4 亿元	2012/7/6-2013/7/6	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 8 月 7 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.87	13.32	16.97
资产总额(亿元)	56.73	68.36	64.10
所有者权益(亿元)	27.11	33.98	32.29
短期债务(亿元)	16.01	19.07	14.61
全部债务(亿元)	17.80	19.84	18.06
营业收入(亿元)	28.16	50.04	9.50
利润总额(亿元)	4.34	9.71	1.46
EBITDA(亿元)	6.22	12.22	--
经营性净现金流(亿元)	3.61	6.13	3.01
营业利润率(%)	24.68	35.76	34.34
净资产收益率(%)	13.83	23.80	--
资产负债率(%)	52.20	50.30	49.62
全部债务资本化比率(%)	39.63	36.87	35.87
流动比率(%)	124.81	135.95	150.05
全部债务/EBITDA(倍)	2.86	1.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.52	9.91	--
经营现金流/流动负债(%)	15.37	21.00	--

注: 公司 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

陈 明

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

韵升控股集团有限公司(以下简称“公司”)是国内钕铁硼永磁材料的龙头企业之一。跟踪期内,公司的核心主业磁性材料板块在销售价格大幅上升的带动下,收入和利润规模迅速提高;电机板块收入保持稳步增长态势;公司整体盈利能力不断增强;同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到纺织板块盈利状况不稳定、市场环境变化、原材料价格波动、债务结构不合理等因素给公司经营带来的不利影响。

未来公司在进一步巩固现有优势产业的基础上,计划扩大磁性材料、汽车电机和光通信产能。随着新能源领域的不断拓展以及公司各板块间协同效应的显现,公司经营及财务状况有望增强;公司现金类资产及经营活动现金流对待偿债券保障程度较高。

综上,联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定,并维持“11韵升CP01”、“12韵升CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 公司钕铁硼磁性材料产品品牌知名度高、市场份额大,盈利能力强,具有较强的竞争优势。
2. 公司技术研发实力较强,磁性材料、电机板块及紧密纺技术均处于行业领先水平。
3. 公司八音琴产销量规模位列世界第一,在国内市场占有率约 95%。

关注

1. 公司纺织板块受市场环境影响,盈利状况不稳定。
2. 原材料稀土价格波动大,对公司成本控制能力提出更高要求。
3. 公司有息债务以短期债务为主,债务结构

有待改善。

一、企业概况

韵升控股集团有限公司（以下简称“韵升控股”或“公司”）成立于1991年8月25日，前身为“宁波市江东东方机芯厂”，集体企业，注册资金98.8万元。1992年9月17日，公司名称变更为“宁波市东方机芯总厂”，注册资金变更为158万元。1994年6月28日，宁波市东方机芯总厂改组为股份合作制企业，公司变更为“宁波韵声精机公司”，注册资金变更为500万元。1995年4月25日，注册资金变更为3500万元。2005年10月，经宁波市江东区发展和改革局、宁波市江东区国有资产管理委员会办公室、宁波市江东方税务局三家单位联合下发的东发改[2005]41号文件《关于宁波韵声精机公司改制方案的批复》批准，宁波韵声精机公司改制为有限责任公司，公司名称变更为“韵升控股集团有限公司”，注册资本变更为42000万元，股东为宁波诚源投资有限公司、江东区宁波韵声精机公司职工持股会以及姚伟、汪冀、徐怀章、张晓霞、方红艳5位自然人。2010年，经宁波市江东区发改局东发改[2010]35号文件批准，江东区宁波韵声精机公司职工持股会将其持有的公司股权全部转让给宁波诚源投资有限公司。目前宁波诚源投资有限公司持有公司股权比例99.71%。

公司控股股东宁波诚源投资有限公司成立于2005年4月14日，主要从事实业投资，注册资本2832.85万元，股东为竺韵德等27位自然人，其中，竺韵德个人持股比例44.266%，是公司实际控制人。

公司经营范围为项目投资、自营和代理货物和技术的进出口等业务，下属子公司主要生产 and 经营钕铁硼永磁材料、紧密纺纱、汽车电机、光通信陶瓷插芯、伺服电机及驱动系统、精密纺机械、弹性元件、风力发电机等产品。

截至2011年底，公司纳入合并范围的二级子公司11家，总部设有投资管理部、财务部、审计部、人力资源部、总经理办公室、科技部

等职能部门。

截至2011年底，公司合并资产总额68.36亿元，所有者权益33.98亿元（含少数股东权益21.01亿元）；2011年公司实现营业收入50.04亿元，利润总额9.71亿元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额64.10亿元，所有者权益32.29亿元（含少数股东权益19.03亿元）；2012年1~3月，公司实现营业收入9.50亿元，利润总额1.46亿元。

公司注册地址：宁波市江东区民安路348号；法定代表人：竺韵德。

二、经营管理分析

1. 经营状况

跟踪期内，公司主营业务收入迅速增长，2011年实现主营业务收入47.31亿元，同比增长85.09%，增长主要来自于磁性材料板块。从表1可以看出，2011年，在公司钕铁硼产品销售价格上涨的带动下，磁性材料板块收入较上年大幅提高，实现收入29.02亿元，同比增长199.79%，占主营业务收入也由2010年的37.86%上升至2011年的61.34%；同期，公司电机板块收入规模也稳步提高，2011年实现收入7.75亿元，同比增长14.31%。

从毛利率来看，跟踪期内，公司主营业务毛利率水平不断提高，2011年为34.33%，较上年提高10.56个百分点。从各板块情况来看，磁性材料板块毛利率维持在较高水平，作为公司的核心主业，始终是最大的收入和利润贡献来源；电机板块毛利率水平稳中有升；自2011年第二季度始，受国内外经济形势低迷影响，纱线市场需求大幅萎缩、纱线及棉花价格均大幅下跌，为抑制国内棉价下跌损害棉农利益，中国出台棉花临时收储政策，由此导致国内外棉价出现倒挂，加之劳动力成本上升等因素，纺纱企业生产成本高于市场售价，全行业处于亏损境地。2011年公司纺织板块毛利率水平仅为2.96%，2012年一季度公司纺织板块出现亏损。

2012 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 9.45 亿元，同比增长 26.17%，其中，磁性材料板块实现收入 5.97 亿元，同比增长 110.21%。

磁性材料板块继续保持良好发展态势，拉动公司主营业务收入快速提高。

表 1 2010 年~2012 年 3 月公司主营业务概况（单位：亿元/%）

业务板块	2010年			2011年			2012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
磁性材料	9.68	37.86	29.75	29.02	61.33	47.12	5.97	63.23	49.96
电机	6.78	26.53	17.83	7.75	16.37	19.32	1.65	17.48	18.95
纺织	6.70	26.20	16.69	6.75	14.27	2.96	1.21	12.78	-10.04
其他	2.41	9.42	36.18	3.80	8.03	23.04	0.62	6.51	32.24
合计	25.56	100.00	23.77	47.31	100.00	34.33	9.45	100.00	35.72

资料来源：公司提供。

注：公司其他板块包括八音琴和光通信陶瓷插芯等产品销售。

磁性材料板块

（1）行业分析

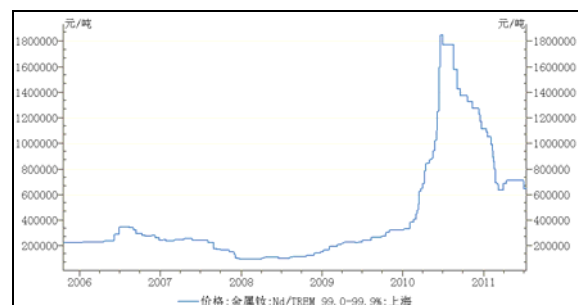
钕铁硼永磁属于第三代稀土永磁材料，钕铁硼材料中约占30%的钕和镨，及一定含量的镱和铽，均属于镧系稀土，上述稀土金属均被作为重要的稀土资源已经列为国家战略资源进行保护。

目前中国稀土矿产量占比在全球产量的90%以上，国际市场的稀土需求过份依赖中国，中国稀土产品大量进入国际市场，给中国稀土产业未来的可持续发展带来严峻挑战。因此，自2006年以来，国土资源部停止颁发新的稀土采矿权证，努力控制稀土资源开采总量，同时采取了征收资源税、调低稀土产品出口配额、上调稀土产品出口关税等措施。相关政策的频繁出台，预示着国家逐步加大对稀土资源的调控力度，不断增强对稀土产品的话语权，提升稀土资源在国家发展中的战略地位。2010年初，国土资源部下发《2010年度钨矿铋矿和稀土矿开采总量控制指标的通知》，决定继续对稀土矿开采实行总量控制管理，并在2011年6月30日前暂停受理新的稀土矿勘查、开采登记申请。同时，《稀土工业发展专项规划》、《稀土工业产业发展政策》和《稀土行业准入条件》等政策也预期逐步出台。

在国家政策的影响下，稀土原矿无序开采

的现象有所遏制，2010年以来稀土产品供应趋紧，但下游需求仍保持强劲增长，导致2010年以来稀土金属价格大幅上涨。2011年，稀土价格从年初到年中暴涨，在经历了6月下旬到7月初的价格高峰期后，稀土价格开始不断下挫。进入四季度，稀土市场依旧处于疲软的趋势，稀土价格稳步下滑。面对稀土暴跌的局面，国家通过停产，收购储备等措施防止稀土价格回落，但成效不大。

图1 近年来金属钕价格走势



资料来源：wind资讯

2011年下半年稀土价格大幅下滑的主要原因在于：上半年稀土价格高企给下游企业带来了极大的成本压力，部分企业减少了对稀土的需求；从国际环境看，受宏观经济的影响，全球经济不景气，再加上海关出口限价使得出口价格偏高，抑制了出口规模，国内市场受其影响较大。

截至2012年6月底,金属钕现货市场价格64万元/吨,镨钕价格47万元/吨,镱铁395万元/吨。

随着低碳经济逐渐成为国家战略,钕铁硼行业面临较大的发展机遇。稀土永磁电机在高效的前提下,能大大减轻电机的重量和体积,符合节能环保的趋势。未来稀土永磁电机将广泛应用在新能源汽车、风机和节能家电领域。

新能源汽车有望带来钕铁硼需求的爆发式增长。按照国家新能源汽车发展规划,预计到2020年,国内混合动力车年产量124万辆,纯电动车年产量超400万辆,保守估计带来4.4万吨/年高性能钕铁硼需求,市场规模超过200亿元。从全球范围来看,2020年混合动力车产量超1200万辆,纯电动车产量超过600万辆,带来9.8万吨/年高性能钕铁硼需求,市场规模466亿元。新能源汽车是稀土永磁行业未来高速发展的强劲动力。

风机依然有巨大潜力。风力发电依然是获取清洁能源的有效方式,未来新增装机容量将会持续增加。由于直驱永磁风机具有可靠性高、

发电效率高、适于大功率等优点,未来将成为风机主流。预计到2014年全球风机用钕铁硼市场规模达到129亿元,复合增速33%;国内风机用钕铁硼市场规模达到48亿元,复合增速50%。

节能电机的普及拉动钕铁硼需求。以变频空调为例,预计到2013年将成为国内空调的主流,带来钕铁硼的市场超过30亿元。

总体看,随着低碳环保等理念的深入,稀土永磁材料应用领域逐步扩大,市场增长潜力巨大。

(2) 公司经营

磁性材料是公司的核心业务,公司生产钕铁硼永磁材料的主要原材料为稀土金属(以钕为主)、纯铁与硼铁,其中,稀土金属占磁性材料制造成本的80%以上。

2011年,稀土金属价格波动较大,公司稀土金属采购价格由2010年的28.35万元/吨大幅上涨至2011年的89.82万元/吨,涨幅达216.83%;

表2 公司稀土金属采购情况(单位:吨、万元/吨)

主要原料	2010年		2011年	
	采购量	采购单价	采购量	采购单价
稀土金属(含钕、镨钕、镱铁)	1786	28.35	709.61	89.82
纯铁	2149	0.52	1452.69	0.57
硼铁	271	3.42	118.00	4.35

资料来源:公司提供

为了避免稀土采购价格的大幅上涨对公司经营带来的不利影响,公司主要采取了以下措施进行规避:一是合理安排原材料采购。由于稀土属于稀缺资源,公司在稀土价格较低时大量购进了稀土原材料进行战略性储备,在稀土原材料采购价格大幅上涨的背景下,公司相应减少了原材料采购量,2011年公司稀土金属(含钕、镨钕、镱铁)、纯铁、硼铁采购量分别为709.61吨、1452.69吨、118.00吨,同比减少60.27%、32.40%、56.46%;二是提升技术、工

艺水平,提高稀土材料的利用率;三是由于公司生产的产品是按用户需求的技术参数单独设计,是典型的多品种、单件、小批量产品,公司通过调整客户、产品结构,增加对价格敏感度较低的高端产品比例,提高产品售价,向下游转移成本。

通过合理安排采购、消耗前期战略储备库存,提升工艺,调整产品结构、提高售价专业成本等三方面措施,公司成功规避了上游价格波动对公司经营产生的不利影响,公司产销规

模保持稳步增长态势。2011年，公司磁性材料产销量分别为3615.00万吨和3535.79万吨，同比增长29.08%、30.28%；平均销售价格为96.02万元/吨，同比增长130.21%。

表3 公司近年磁性材料产销情况

	2010年	2011年	变动率(%)
产量(吨)	2800.58	3615.00	29.08%
销量(吨)	2714.05	3535.79	30.28%
平均价格(含税) (万元/吨)	41.71	96.02	130.21%

资料来源：公司提供

注：表中产销量均为产成品

总体而言，跟踪期内，作为公司核心主业的磁性材料板块，通过采取多种措施，成功应对了上游原材料价格大幅波动对公司经营带来的不利影响，产销规模不断扩大，收入大幅提高，盈利能力维持较高水平，成为公司最主要的收入和利润来源。

电机板块

公司电机业务经营主体包括韵升股份下属的宁波韵升电机有限公司（以下简称“韵升电机”）和日本日兴电机工业株式会社（以下简称“日兴电机”），产品涵盖传统轿车类电机和商用汽车电机。目前，公司已完成从电机研发到高品质电机生产等一系列产业布局。

生产方面，公司轿车类电机产能利用率不高，2011年为66.85%，较2010年的50.40%提高了16.45个百分点；2011年轿车类电机实现产量100.28万台，同比增长32.65%。商用电机板块处于满负荷生产状态，产能利用率达100%，2011年实现产量21万台。

截至2012年3月底，公司轿车类电机和商用汽车电机产量分别为21.97万台、4.79万台，为上年全年水平的21.91%、22.80%。公司电机生产业务保持稳定。

表4-1 电机板块主要产品产量和产能利用情况（单位：台）

类别	产品	产能	2010年产量	2011年产量	12年1-3月产量
轿车类电机	发电机	1000000	556000	722800	134160
	启动机	500000	200000	280000	85560
商用电机	启动机	150000	150100	150000	33989
	发电机	10000	10000	10000	2484
	电机马达	50000	50000	50000	11400

资料来源：公司提供

销售方面，轿车类电机产品销售采取直销方式，采用现金方式结算，主要销售给国内外的贸易公司和国外分销商，2011年产品外销比例超过88%，主要出口北美、南美、欧洲、中东、澳洲等地。公司销售定价政策以市场环境、客户层次以及客户所处不同国家地区等因素确定不同的定价区间，并按原材料成本、汇率等其他变动因素与售价制定联动机制。

日兴电机生产的商用类电机主要以直销模式供应日本本土电机市场，2011年占比超过90%以上，其余出口东南亚，产品销售90%以现金方式结算，其他为票据方式结算。客户主要为日本国内大中型车辆制造商，与五十铃、小

松、日立、三菱等汽车制造业大客户签订了长期的订货合同。此外，日兴电机还以区域为基础向客户提供详细的营销和售后服务，现已形成基本覆盖日本国内的服务网络，共设有8家独家分销商和200多个服务网点，充分满足日本国内电机市场的需求。

表4-2 2011年公司电机板块销售情况（万元）

类别	轿车类电机			商用电机产品			合计
销售渠道	内销	外销	小计	日本销售	日本外销售	小计	
销售额	2132.53	16507.20	18639.73	53514.65	5303.21	58817.86	77457.59
比例（%）	2.75	21.31	24.06	69.09	6.85	75.94	100.00

资料来源：公司提供

总体而言，公司电机板块在轿车类电机产量和产能利用率逐步提高的带动下，收入规模保持稳定增长，盈利能力稳中有升。

纺织板块

公司纺织板块主要以山东德源为经营主体，包括紧密纺纱线和高档织物面料的生产和销售。

自2011年第二季度始，受国内外经济形势低迷影响，纱线市场需求大幅萎缩、纱线及棉

花价格均大幅下跌，为抑制国内棉价下跌损害棉农利益，中国出台棉花临时收储政策，由此导致国内外棉价出现倒挂，加之劳动力成本上升等因素，纺纱企业生产成本高于市场售价，全行业处于亏损境地。在整个纺织行业不景气的背景下，公司相应进行了减产，2011年公司纺织板块产量为2.07万吨，同比下降11.72%，销量1.85万吨，同比下降18.85%，产销率由2010年的97.36%下降至90%左右。2012年1-3月，纺织板块产销量分别为4794吨、3929吨，产销率进一步下降至81.96%。

表5 公司紧密纺板块经营情况（单位：吨，万元/吨）

	2010年	2011年	2012年1-3月
产量（吨）	23408	20664	4794
销量（吨）	22790	18493	3929
产销率（%）	97.36	89.49	81.96

资料来源：公司提供

总体而言，受整体宏观经济不景气影响，公司纺织板块盈利能力波动性大。未来随着经济的回暖及下游需求的增加，公司纺织板块盈利能力有望恢复。

其他板块

公司其他业务板块包括八音琴、光通信产品、弹性元件和紧密纺机等。

八音琴

宁波韵声精机有限公司（以下简称“韵声精机”）专业从事八音琴产品的设计开发、生产和营销服务的一家公司，形成年产3000万只八音琴的生产能力，其生产和销售规模位列世界第一。韵升牌八音琴国内市场占有率为95%左右，国际市场占有率约为50%。

2011年，公司八音琴产品实现营业收入

8754.88万元，实现毛利润2191.06万元；2012年1~3月实现营业收入1235.56万元，毛利润443.84万元。

光通信陶瓷插芯

宁波韵升光通信技术有限公司（以下简称“韵升光通信”）致力于光纤连接器产品的开发、制造和销售，其主导产品为陶瓷插芯。目前，世界上陶瓷插芯生产企业主要集中在中国，约占市场份额80%左右；其余生产国如日本产量较少，主要集中在高端产品。中国陶瓷插芯生产企业13家左右，其中，7家生产企业产能约占全国总产量90%左右，产能合计约月产3000万支，韵升光通信位列第5—6位，目前已达到月产300万支，计划2012年9月扩大至月产350万支。

陶瓷插芯主要原料为氧化锆，国内供应商

仅有一家，国外仅有少数几家，主要供应商是日本东荣电子有限公司。陶瓷插芯主要客户为中国移动、中国联通等网络运营商的上游供应商，产品价格很大程度受到终端客户的制约。

2011年，韵升光通信实现营业收入4918.73万元，净利润1022.74万元。2012年1~3月实现营业收入1247.66万元，净利润110.73万元。

未来，考虑到国家提出加快推进电信网、广播电视网和互联网“三网融合”，并计划在未来5年内全面实现，光通信行业作为实现“三网融合”重要组成部分，市场前景广阔。

2. 未来发展

在公司未来五年发展规划中，将围绕企业发展定位和“行业领先”发展愿景，在进一步巩固现有优势产业的基础上，积极培育符合公司发展战略的新产业。同时不断完善企业制度与文化建设，提高自身经营管理水平，努力提升企业品牌价值，使企业做大做强。分板块规划如下：

（1）磁性材料产业领域

受益于高端钕铁硼永磁市场的增长，公司现已成为世界重要的钕铁硼永磁材料生产基地，在原材料采购、机加工、配方、电镀和清洗工艺上具有较强的竞争力。未来五年内公司将继续加大投资、扩大产能，进一步巩固其行业地位。

在扩大产能的同时，公司将进一步挖掘市场潜力，通过与下游企业共同开发新产品等手段实现销售渠道的进一步扩张。此外，公司还将加大研发投入，积极拓展新的产品领域。同时密切关注科研领域最新研发动态，适时进行新产品的研发、试生产工作。

该板块力争在五年内达到年生产销售7000吨钕铁硼和1000吨粘结磁体，产值分别达到18亿和4亿元左右的规模。公司依托韵升股份在磁性材料领域的科研能力，拟投资1800万元建设韵升磁性材料工程技术中心，并申报国家磁性材料工程技术中心。

（2）汽车电机制造产业领域

在未来五年内，公司将进一步发挥和整合日兴电机的品牌优势、韵升的低成本优势及供应链整合能力、上海电驱动的技术领先优势和产品市场潜力，并通过并购等手段进一步在产品上下游整合渠道、技术、人才等资源。同时，关注国家对于新能源汽车产业扶持政策，力争在该产业取得市场先机。

该板块力争达到年产中低端汽车启动机/发电机200万台、高端汽车启动机/发电机100万台、新能源汽车动力电机及其控制系统5万套的规模，三类产品产值分别达到6亿、10亿、15亿。

公司另计划利用自主研发成果并结合合资合作、并购等方式，投资2500万元建设伺服制动器项目、投资10000万元建设伺服电机项目、投资10000万元建设伺服驱动器项目，以上3个项目预计2015年可建成投产，产值分别可达8500万元、15000万元和15000万元。

（3）光通信产品领域

未来五年，公司将根据市场需求变化，依靠中科院上海硅酸盐研究所在该领域强大的研发能力，进行扩产并积极拓展新的产品及业务领域。

该板块力争在五年内达到年生产销售光通信精密陶瓷插芯和适配器1亿只，光纤连接器组件3000万只的能力，产值达到3亿元的规模。

（4）新产业的培育

在现有优势产业的基础上，公司紧跟市场发展方向，以伺服技术为特征的磁机电一体化产品为重点，积极培育符合公司发展战略的新产业。公司先后成立伺服技术事业部、伺服电机公司，成为国内领先的工业缝纫机用伺服系统制造商。目前，公司正在加紧研制开发新的伺服电机产品，并在积极寻求与德国、日本等先进的伺服电机企业合作，努力打造国内先进水平的伺服电机产业基地。此外，公司积极组织研发资源，努力进入装载机械、电动汽车、全伺服压机等领域。

表6 公司拟建项目情况 (单位: 万元)

序号	项目名称	计划总投资
1	韵升磁性材料工程技术中心项目	1800
2	伺服制动器项目	2500
3	伺服电机项目	10000
4	伺服驱动器项目	10000
合计		24300

资料来源: 公司提供

总体看, 公司发展规划明晰, 主导产业优势突出, 发展前景良好。

三、财务分析

公司提供的 2011 年财务报表已经宁波科信会计师事务所有限公司审计, 出具了标准无保留意见的审计结论。2011 年公司合并范围增加宁波韵升弹性元件有限公司、宁波韵升机芯制造有限公司, 宁波阿凡达供应链有限公司不再纳入合并范围, 公司提供的 2012 年 1 季度报表未经审计。

截至 2011 年底, 公司合并资产总额 68.36 亿元, 所有者权益 33.98 亿元 (含少数股东权益 21.01 亿元); 2011 年公司实现营业收入 50.04 亿元, 利润总额 9.71 亿元。

截至 2012 年 3 月底, 公司合并资产总额 64.10 亿元, 所有者权益 32.29 亿元 (含少数股东权益 19.03 亿元); 2012 年 1~3 月, 公司实现营业收入 9.50 亿元, 利润总额 1.46 亿元。

1. 盈利能力

受益于磁性材料板块产销规模扩大及价格上涨、电机板块经营规模稳步提高等因素, 公司营业收入呈现快速增长态势。2011 年, 公司营业收入为 50.04 亿元, 同比增长 77.70%; 同期, 公司营业成本也出现较快增长, 2011 年公司营业成本为 31.89 亿元, 同比增长 50.89%。

跟踪期内, 公司磁性材料板块占主营业务收入的比重逐年上升, 由于磁性材料板块毛利率较高, 带动公司营业利润率快速提高, 营业利润率由 2010 年的 24.68% 上升至 2011 年的

35.76%。

从期间费用看, 公司期间费用占营业收入的比重略有下降, 2011 年分别为 15.57%, 公司期间费用控制水平尚可。

2011 年公司资产减值损失为 1.27 亿元, 同比大幅提高, 主要为公司计提的存货跌价准备。

受公司收入规模扩大、盈利能力增强影响, 公司营业利润和利润总额同比大幅提高, 2011 年公司营业利润和利润总额分别为 9.26 亿元、9.71 亿元, 同比增长 140.57%、123.82%。

从盈利指标看, 2011 年, 由于公司盈利能力增强, 公司总资本收益率和净资产收益率较 2010 年有所上升, 两项指标分别为 17.32%、23.80%。

2012 年 1~3 月, 公司实现营业收入 9.50 亿元, 同比增长 16.86%。同期, 公司营业利润率 34.34%, 与 2011 年基本持平。

总体看, 公司核心主业钕铁硼磁性材料板块经营规模不断扩大, 盈利能力较强; 电机板块收入和盈利能力稳步提高; 其他主业棉纱、陶瓷插芯等业务受上下游影响波动较大, 产业规模较小, 协同效应尚未体现, 盈利状况有待进一步改善。

2. 现金流

从经营活动看, 受益于公司收入规模扩大, 公司销售商品、提供劳务收到的现金出现较快增长, 2011 年公司销售商品、提供劳务收到的现金、经营活动现金流入量分别为 54.24 亿元、57.48 亿元, 同比增长 104.56%、92.87%。与此相对应, 公司购买商品、接受劳务支付的现金及经营活动现金流出量为 40.75 亿元、51.35 亿元, 同比增长 117.20%、96.03%。由于公司收入规模大幅提高, 经营活动现金流量净额也相应出现一定增长, 2011 年经营活动产生的现金流量净额为 6.13 亿元, 同比增长 69.94%。

从收入实现质量来看, 2011 年, 公司现金收入比由 2010 年的 94.17% 提高至 2011 年的 108.41%。公司收入实现质量正常。

从投资活动看，公司投资活动现金流入和流出规模较大，主要为收回投资时收到的现金和投资支付的现金，具体为公司短期银行理财产品 and 少部分委托贷款业务的流入和流出。2011年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.84亿元。

从筹资活动前现金流量净额看，2011年为2.29亿元，公司经营活动基本可以满足投资活动资金需求。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金。2011年公司筹资活动较为平稳，筹资活动产生的现金流量净额为3.12亿元。

2012年1~3月，公司经营活动现金流入12.77亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占比91.73%），公司经营活动产生的现金流量净额为3.01亿元，为2011年全年的49.08%；收回投资收到的现金和投资支付的现金基本持平，投资活动产生的现金流量净额0.09亿元；由于公司经营活动获现能力良好，投资活动资金需求小，公司筹资活动基本维持平衡，筹资活动产生的现金流量净额-0.18亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，经营活动获现能力和整体现金流状况良好。

3. 资本及债务结构

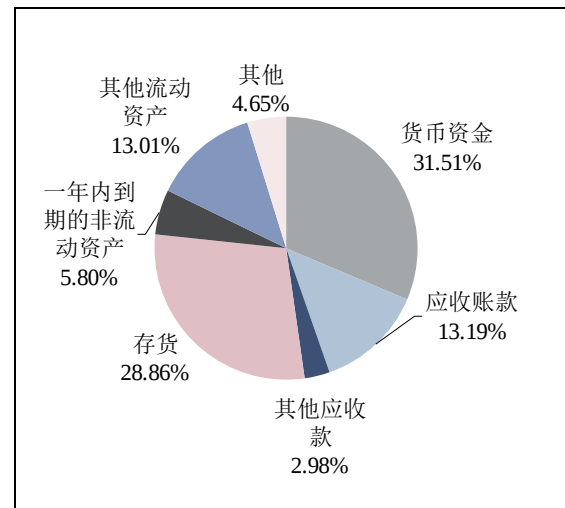
截至2011年，公司资产总额为68.36亿元，同比增长20.51%，增长主要来自流动资产。流动资产占比不断提高，流动资产占58.05%，非流动资产占41.95%，公司资产以流动资产为主。

截至2011年底，公司流动资产39.69亿元，同比增长35.50%，增长主要来自货币资金和存货；流动资产主要以货币资金、存货、应收账款和其他流动资产为主，其他科目占比相对较小。

截至2011年底，公司货币资金12.50亿元，同比增长86.80%，主要是2011年稀土原材料价

格上涨使得公司产品相应提价，销售收入大幅增加所致。货币资金以银行存款、其他货币资金为主，占比分别为91.82%、8.13%，其他货币资金主要为结构性存款、远期结汇保证金、进口关税保证金等。

图2 公司2011年底流动资产构成



资料来源：公司财务审计报告。

截至2011年底，公司应收账款为5.24亿元，同比增加35.22%，主要为公司收入增长，相应期末应收账款余额上升。从账龄来看，1年以内应收账款占比99.85%，账龄较短，公司共计提0.16亿元坏账准备；账款前5名金额合计占应收账款余额的52.30%，集中度较高。

表7 公司2011年底应收账款前5名情况

单位名称	金额 (万元)	占比 (%)	账龄
MMI International Limited	12015.27	22.95	一年内
宁波保税区双鲤进出口有限公司	6141.13	11.73	一年内
いすゞ自動車(株)	3690.61	7.05	一年内
MIN AIK TECH	2777.35	5.30	一年内
(株)小松製作所	2756.82	5.27	一年内
合计	27381.19	52.30	

资料来源：公司财务审计报告。

截至2011年底，公司存货为11.45亿元，同比增长26.18%。由于稀土价格快速上涨，公司存货价值相应增加。存货主要包括原材料（占58.10%）、在产品（占18.81%）和产成品（占22.86%）。针对纺织板块原材料、在产品及产成

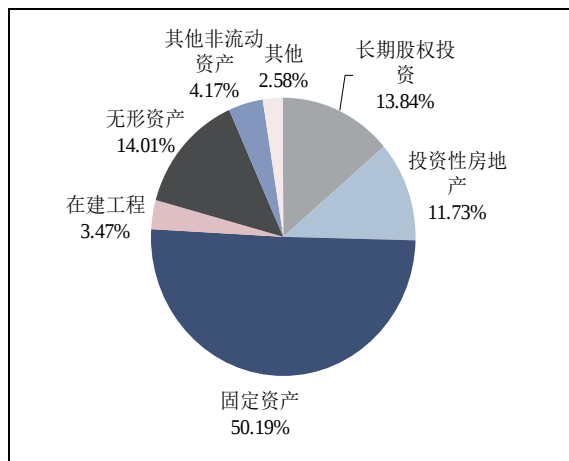
品，公司共计提存货跌价准备1.62亿元。

截至2011年底，公司一年内到期的非流动资产2.30亿元，为公司认购的信托投资计划将在一年内到期，公司将其从持有至到期投资科目转入一年内到期的非流动资产科目。主要内容包括公司认购的西安国际信托公司耀光环球中心贷款项目1.80亿元；认购上海国际信托有限公司非上市公司股权投资集合信托计划0.50亿元。

截至2011年底，公司其他流动资产5.16亿元，其中委托贷款4.70亿元，主要为借予浙江普达海控股集团有限公司0.70亿元，借予宁波广天建昌房地产有限公司1.00亿元，借予科瑞天诚投资控股有限公司2.10亿元、借予江浙华瓯创业投资有限公司0.90亿元，期限均在1年以内。总体看，公司委托贷款金额较大，存在一定风险。

截至2011年底，公司非流动资产合计28.68亿元，同比变化不大；非流动资产构成中，固定资产占50.19%、无形资产占14.01%、长期股权投资占13.84%、投资性房地产占11.73%。

图3 公司2011年底非流动资产构成



资料来源：公司财务审计报告。

截至2011年底，公司固定资产原值27.04亿元，其中房屋建筑物占28.85%，机器设备占65.87%；固定资产累计计提折旧12.60亿元，计提减值准备0.04亿元，固定资产成新率为53.24%，公司固定资产成新率有待提高。

2011年无形资产为4.02亿元，主要为土地使用权（占比98.76%），同比变化不大。

截至2011年底，公司长期股权投资3.97亿元，较2010年增长81.82%，主要为新增对大连银行股份有限公司投资1.57亿元，以及采用权益法核算对联营企业长期股权投资增加0.21亿元。

截至2011年底，公司投资性房地产3.36亿元，较2010年增长31.18%，全部为已出租房屋及土地。

截至2011年底，公司在建工程1.00亿元，主要包括韵升科技三园、韵升三园、韵升北仑三园等在建项目。

截至2012年3月底，公司合并资产总额64.10亿元，较2011年底下降6.24%，主要由于存货下降所致；截至2012年3月底，公司存货余额8.33亿元，较上年减少主要是由于稀土价格大幅下跌导致存货价值相应降低所致。公司资产构成中，流动资产占58.70%，非流动资产占41.30%，与2011年底变化不大。

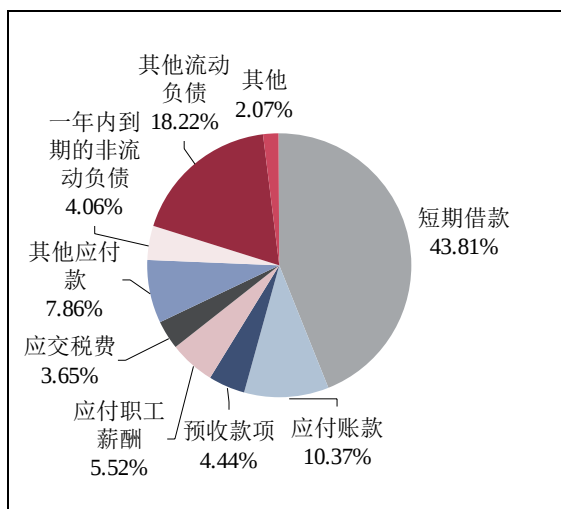
总体看，跟踪期内公司资产保持较快增长，资产以流动资产为主；流动资产中现金类资产占比大，整体资产质量较好。

截至2011年底，公司所有者权益合计33.98亿元，其中归属于母公司所有者权益合计12.96亿元。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占32.40%，资本公积占17.01%，盈余公积占1.87%，未分配利润占48.72%。截至2012年3月底，公司所有者权益合计32.29亿元，归属于母公司所有者权益构成变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性较差。

截至2011年底，公司负债合计34.39亿元，同比增长16.11%，增长主要来自流动负债；流动负债占84.90%，非流动负债占15.10%，公司负债以流动负债为主。

截至2011年底，公司流动负债合计29.19亿元，其中短期借款、应付账款、其他流动负债、其他应付款占比较大。

图4 公司2011年底流动负债构成



资料来源：公司财务审计报告。

为满足公司经营及投资所需资金，公司主要通过短期借款进行筹资，跟踪期内，公司短期借款快速增加。截至2011年，公司短期借款为12.79亿元，同比增长95.81%。其中信用借款占比71.58%、担保借款占比19.55%、抵押借款占比8.88%。

截至2011年底，公司应付账款3.03亿元，同比下降25.29%，主要为往来公司应付款。公司其他流动负债5.32亿元，主要为公司发行的2011年第一期短期融资券5亿元。

截至2011年底，公司非流动负债5.19亿元，主要由长期借款（占13.86%）和长期应付款（占66.82%）构成。截至2011年底，公司长期借款和长期应付款分别为0.72亿元、3.47亿元；长期借款全部为抵押借款，长期应付款中融资租赁款为3.05亿元。

截至2012年3月底，公司负债合计31.80亿元，较上年底下降7.51%，公司负债构成以流动负债为主，占78.84%。

跟踪期内，公司全部债务有所增长，截至2011年底公司全部债务为19.84亿元，其中短期债务占96.09%，长期债务占3.91%。公司资产负债率、全部债务资本化比率呈下降趋势，2011年上述两项指标分别为50.30%、36.87%；由于公司债务结构以短期债务为主，公司长期债务

资本化比率呈逐年下降趋势，2011年为2.23%。

截至2012年3月，公司资产负债率和全部债务资本化比率较2011年底进一步下降，分别为49.62%、35.87%；2012年一季度公司长期借款大幅增加，导致公司长期债务资本化比率快速提高，为9.67%。

总体看，公司债务构成以短期债务为主，债务结构有待改善，债务水平适中。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011年，公司流动比率和速动比率分别为135.95%和96.72%；2012年3月底进一步上升为150.05%和116.84%。2011年，公司经营现金流动负债比为21.00%。公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2011年，公司EBITDA为12.22亿元，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为9.91倍和1.62倍。总体看，公司对全部债务保护能力较强。

5. 待偿债券偿还能力分析

2011年，公司经营活动现金流入量是“11韵升CP01”和“12韵升CP001”合计额度6.36倍；截至2012年3月底，公司现金类资产合计16.97亿元，为“11韵升CP01”和“12韵升CP001”合计额度的1.89倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强。

截至2011年底，公司对联营公司宁波德源实业有限公司担保3.92亿元，担保比率为11.54%。宁波德源实业有限公司是一家以经营棉纱、线类产品贸易为主的民营公司，截至2011年底，该公司总资产合计4.80亿元，净资产0.94亿元，2011年实现营业收入13.37亿元，净利润0.12亿元。目前，纺织行业整体景气度较差，公司对外担保存在一定的或有风险。

截至2012年3月底，公司共获得银行授信43.24亿元，其中未使用额度32.43亿元，公司间接融资渠道畅通；公司子公司宁波韵升为上海证券交易所上市公司，拥有直接融资渠道。

综上，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“11韵升CP01”、“12韵升CP001” A-1的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	66941.16	125048.20	86.80	144537.48
交易性金融资产	2334.41	2241.84	-3.97	18627.64
应收票据	9419.82	5865.96	-37.73	6564.27
应收账款	38717.76	52354.93	35.22	34502.42
预付款项	17363.33	9846.29	-43.29	13321.04
应收利息				
应收股利		519.65		
其他应收款	17603.04	11825.83	-32.82	10083.80
存货	90761.34	114524.67	26.18	83264.23
一年内到期的非流动资产		23000.00		15000.00
其他流动资产	49759.30	51641.46	3.78	50334.82
流动资产合计	292900.16	396868.85	35.50	376235.70
非流动资产：				
可供出售金融资产		74.53		91.35
持有至到期投资	23000.00		-100.00	
长期应收款				
长期股权投资	21832.53	39696.94	81.82	34923.53
投资性房地产	25650.40	33648.97	31.18	33648.97
固定资产	135287.00	143937.54	6.39	131786.87
在建工程	15269.36	9964.44	-34.74	9882.67
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	43840.52	40166.30	-8.38	39783.70
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	1203.67	1546.56	28.49	1238.80
递延所得税资产	2541.63	5780.30	127.43	6379.69
其他非流动资产	5752.36	11946.81	107.69	7000.00
非流动资产合计	274377.47	286762.40	4.51	264735.57
资产总计	567277.63	683631.24	20.51	640971.27

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	65317.66	127898.42	95.81	89544.00
交易性金融负债				
应付票据	84701.80	915.45	-98.92	214.86
应付账款	40509.29	30264.37	-25.29	22926.77
预收账款	1582.04	12973.76	720.07	6698.98
应付职工薪酬	7480.33	16125.85	115.58	13884.28
应交税费	9685.28	10656.26	10.03	5593.97
应付利息	38.51	1569.96	3977.20	2374.58
应付股利	281.98	3550.35	1159.07	3145.12
其他应付款	11095.45	22939.23	106.74	39175.30
预计负债				
一年内到期的非流动负债	10057.62	11855.01	17.87	6294.30
其他流动负债	3927.05	53178.35	1254.15	60887.35
流动负债合计	234677.01	291927.02	24.40	250739.51
非流动负债：				
长期借款	17948.29	7195.86	-59.91	34564.88
应付债券		567.72		
长期应付款	38868.96	34696.58	-10.73	25818.18
专项应付款				
预计负债	319.38	76.77	-75.96	
递延收益				
递延所得税负债	1399.52	1669.41	19.28	8.79
其他非流动负债	2925.40	7721.51	163.95	6904.65
非流动负债合计	61461.55	51927.85	-15.51	67296.49
负债合计	296138.56	343854.86	16.11	318036.00
所有者权益：				
实收资本（或股本）	42000.00	42000.00		42000.00
资本公积	24061.37	22061.63	-8.31	22061.63
减：库存股				
盈余公积	2421.14	2421.14		2421.14
未分配利润	41133.89	63151.67	53.53	66120.62
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	109616.40	129634.44	18.26	132603.39
少数股东权益	161522.67	210141.94	30.10	190331.89
所有者权益合计	271139.07	339776.38	25.31	322935.27
负债和所有者权益总计	567277.63	683631.24	20.51	640971.27

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	281587.91	500388.07	<i>77.70</i>	95008.47
减: 营业成本	211379.38	318946.89	<i>50.89</i>	60798.16
营业税金及附加	703.24	2509.14	<i>256.80</i>	1580.47
营业费用	7086.66	10239.03	<i>44.48</i>	2771.68
管理费用	30248.50	54721.22	<i>80.91</i>	16103.64
财务费用	6833.31	12968.23	<i>89.78</i>	3009.58
资产减值损失	672.62	12672.66	<i>1784.07</i>	1038.20
加: 公允价值变动收益	-259.37	118.06	<i>-145.52</i>	124.68
投资收益	14102.49	4186.38	<i>-70.31</i>	4300.83
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	38507.32	92635.33	<i>140.57</i>	14132.25
加: 营业外收入	5695.26	6249.22	<i>9.73</i>	666.81
减: 营业外支出	806.60	1755.07	<i>117.59</i>	221.22
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	43395.97	97129.48	<i>123.82</i>	14577.84
减: 所得税费用	5889.05	16246.85	<i>175.88</i>	2870.89
四、净利润	37506.92	80882.63	<i>115.65</i>	11706.94
其中: 归属于母公司的净利润	18815.94	24223.70	<i>28.74</i>	4726.05
少数股东损益	18690.99	56658.94	<i>203.14</i>	6980.90

附件 3 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	265173.56	542449.90	104.56	117132.78
收到的税费返还	8979.88	14530.59	61.81	2037.84
收到其他与经营活动有关的现金	23890.33	17866.71	-25.21	8516.21
经营活动现金流入小计	298043.77	574847.20	92.87	127686.83
购买商品、接受劳务支付的现金	187591.91	407454.85	117.20	69548.63
支付给职工以及为职工支付的现金	35962.33	42854.83	19.17	7543.84
支付的各项税费	20912.08	22305.19	6.66	15626.33
支付其他与经营活动有关的现金	17501.13	40924.70	133.84	4877.66
经营活动现金流出小计	261967.45	513539.57	96.03	97596.47
经营活动产生的现金流量净额	36076.32	61307.63	69.94	30090.36
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	196417.01	649878.69	230.87	307049.44
取得投资收益收到的现金	2032.69	3437.30	69.10	5349.76
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	19.96	4581.60	22852.24	32.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.33	2350.91	706862.94	2396.08
收到其他与投资活动有关的现金	100.00		-100.00	55.76
投资活动现金流入小计	198570.00	660248.49	232.50	314883.04
购建固定资产、无形资产等支付的现金	25981.19	23143.56	-10.92	2706.50
投资支付的现金	246154.61	675418.11	174.39	310487.39
取得子公司及其他营业单位支付的现金				
支付其他与投资活动有关的现金	4181.02	72.00	-98.28	828.13
投资活动现金流出小计	276316.82	698633.67	152.84	314022.03
投资活动产生的现金流量净额	-77746.82	-38385.18	-50.63	861.01
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金		2448.00		5000.00
取得借款收到的现金	94375.95	221990.07	135.22	32000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	20451.09	50013.24	144.55	0.75
筹资活动现金流入小计	114827.03	274451.30	139.01	37000.75
偿还债务支付的现金	52511.38	157523.21	199.98	37365.01
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	24851.86	15427.04	-37.92	961.42
支付其他与筹资活动有关的现金	2026.37	70274.50	3368.00	436.35
筹资活动现金流出小计	79389.60	243224.75	206.37	38762.79
筹资活动产生的现金流量净额	35437.43	31226.55	-11.88	-1762.04
四、汇率变动对现金的影响	324.30	-334.00	-202.99	719.23
五、现金及现金等价物净增加额	-5908.76	53815.00	-1010.77	29908.57

附件 4 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	37506.92	80882.63	115.65
加：资产减值准备	416.21	15551.36	3636.40
固定资产折旧及其他	10764.76	10915.67	1.40
无形资产摊销	1183.73	936.56	-20.88
长期待摊费用摊销	316.38	919.10	190.51
处置固定资产、无形资产等损失	-252.52	614.78	-343.46
固定资产报废损失	51.47	0.41	-99.20
公允价值变动损失	259.37	-118.06	-145.52
财务费用	5648.10	11638.45	106.06
投资损失	-14102.49	-6413.69	-54.52
递延所得税资产减少	-1269.91	-3558.99	180.25
递延所得税负债增加	271.32	271.71	0.14
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-47489.12	-37430.50	-21.18
经营性应收项目的减少	3106.34	-20065.74	-745.96
经营性应付项目的增加	42419.18	7163.93	-83.11
其他	-2753.41		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	36076.32	61307.63	69.94
2、无现金收支的重大投资筹资活动：			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	63521.17	117336.18	84.72
减：现金的期初余额	69429.94	63521.17	-8.51
加：现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-5908.76	53815.00	-1010.77

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	7.33	9.41	--
存货周转次数(次)	3.23	3.11	--
总资产周转次数(次)	0.58	0.80	--
现金收入比(%)	94.17	108.41	123.29
盈利能力			
营业利润率(%)	24.68	35.76	34.34
总资本收益率(%)	9.80	17.32	--
净资产收益率(%)	13.83	23.80	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	6.21	2.23	9.67
全部债务资本化比率(%)	39.63	36.87	35.87
资产负债率(%)	52.20	50.30	49.62
偿债能力			
流动比率(%)	124.81	135.95	150.05
速动比率(%)	86.13	96.72	116.84
经营现金流动负债比(%)	15.37	21.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.52	9.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.86	1.62	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.23	0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.38	1.86	--

附件 6 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+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
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/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 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。