

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
12 韵升 CP001	4 亿元	2012/7/6-2013/7/6	A-1	A-1
13 韵升 CP001	5 亿元	2013/6/3-2014/6/3	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
现金类资产(亿元)	7.87	13.32	16.93	13.05
资产总额(亿元)	56.73	68.36	60.72	61.82
所有者权益(亿元)	27.11	33.98	38.81	39.61
短期债务(亿元)	16.01	19.07	5.51	5.64
全部债务(亿元)	21.26	22.89	12.49	12.20
营业收入(亿元)	28.16	50.04	37.08	7.28
利润总额(亿元)	4.34	9.71	8.19	0.81
EBITDA(亿元)	6.22	12.22	10.66	--
经营性净现金流(亿元)	3.61	6.13	13.05	-0.62
营业利润率(%)	24.68	35.76	30.73	24.47
净资产收益率(%)	13.83	23.80	15.56	--
资产负债率(%)	52.20	50.30	36.08	35.92
全部债务资本化比率(%)	43.95	40.26	24.35	23.55
流动比率(%)	124.81	135.95	242.64	236.92
全部债务/EBITDA(倍)	3.42	1.87	1.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.52	9.91	10.48	--
经营现金流流动负债比(%)	15.37	21.00	95.98	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

张 强

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

跟踪期内, 韵升控股集团有限公司 (以下简称“公司”) 2011 年较高价购入的稀土金属库存已经得以大幅消化, 未来成本压力有望降低; 公司债务结构得到优化, 债务负担明显减轻。同时联合资信也关注到公司主要业务磁性材料板块收入、盈利能力有所下降等不利影响。

国家对稀土行业重视度高, 在稀土生产上实行总量控制和战略收储, 稀土价格大幅波动后有望企稳, 进而支撑磁性材料价格。同时公司在建项目投产后, 磁性材料产能将较大提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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 “12 韵升 CP001”、“13 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 2011 年较高价购入的稀土金属原材料在跟踪期内已经被大幅消化, 成本压力有望减轻。
3. 跟踪期内, 公司债务结构得到优化, 总体债务负担显著下降。

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。

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）与韵升控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与韵升控股集团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，未因韵升控股集团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韵升控股集团有限公司提供，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至短券到期日内有效；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韵升控股集团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

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、宁波市江东地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

产和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。

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(见附件1)。截至2012年底,公司纳入合并范围的一级子公司13家,其中宁波韵升股份有限公司(以下简称“韵升股份”)在A股上市,公司持有韵升股份33.98%的股权,是韵升股份控股股东。

截至2012年底,公司(合并)资产总额60.72亿元,所有者权益合计38.81亿元(其中少数股东权益23.13亿元);2012年公司实现营业收入37.08亿元,实现利润总额8.19亿元。

截至2013年3月底,公司(合并)资产总额61.82亿元,所有者权益合计为39.61亿元(其中少数股东权益23.86亿元);2013年1~3月,公司实现营业收入7.28亿元,实现利润总额0.81亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比

增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入；推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设；房地产方面，坚持房地产调控不放松。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析

目前公司主要经营板块为磁性材料（烧结钕铁硼及粘结钕铁硼）、电机和纺织业务板块。

1. 磁性材料板块

行业概况

磁性材料分为永磁材料和软磁材料两大类；永磁材料又可分为稀土永磁、永磁铁氧体和金属永磁等；软磁材料又可分为金属软磁、软磁铁氧体和其他软磁材料。稀土永磁材料主

要分为粘结钕铁硼和烧结钕铁硼及钕钴磁体；因为钕铁硼永磁材料极高的磁性能，广泛应用于工业和消费产品中。

钕铁硼永磁材料的生产中，稀土金属占据重要的地位，钕和镨约占 30% 左右以及一定含量的镱和铽，均属于镧系稀土。而钕铁硼生产成本中，稀土金属的成本占总生产成本的 80% 左右。因此，稀土资源价格直接影响着钕铁硼的价格。

2012 年全球经济低迷，下游需求不足，金属钕的价格持续下滑，造成钕铁硼生产企业成本下降较大，同期磁性材料价格也有所下降。对于企业而言有两个影响：一方面影响磁性材料的成本，一方面影响售价。相对而言，生产高端磁性材料的企业售价弹性更小，毛利率受到影响更小，低端磁性材料企业毛利率受到的影响更大。

图1 上海有色金属钕价格走势



资料来源：Wind资讯

行业政策

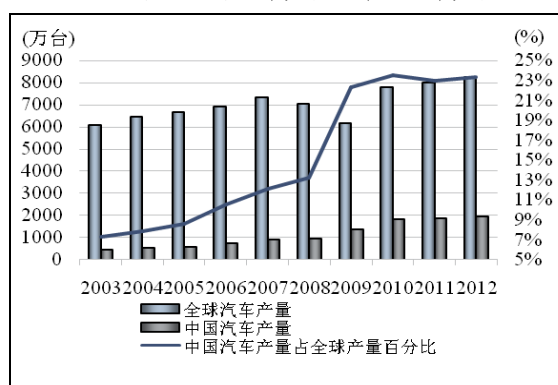
在 2012 年国务院印发的《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》中，提出大力发展稀土永磁、发光、催化、储氢等高性能稀土功能材料和稀土资源高效综合利用技术。稀土磁性材料居于《新材料产业“十二五”重点产品目录》目录首位，而高性能钕铁硼永磁材料位列第一位，这反映出国家对稀土永磁行业的重视和关注。

2. 电机板块

行业概况

电机行业与汽车等行业紧密关联，汽车等工业的发展很大程度上决定了处在上游的电机等相关零部件制造行业的发展。2012年，我国汽车市场实现平稳增长。据中国汽车工业协会统计，我国2012年全年累计生产汽车1927.18万辆，同比增长4.6%；同时考虑到汽车发电机4年左右会有翻修的需求，因此整个汽车电机及起动机产量要略大于汽车产量；据此可推算2012年汽车电机及起动机的产量同比略有增长，整体需求相对平稳。

图2 全球汽车产量与中国汽车产量



资料来源：Wind资讯

行业政策

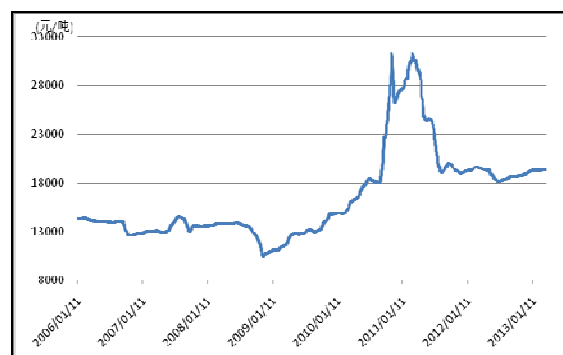
2012年7月，国务院颁发的《节能与新能源汽车行业发展规划（2012-2020年）》中主要目标提到，到2015年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量力争达到50万辆；到2020年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达200万辆、累计产销量超过500万辆，燃料电池汽车、车用氢能源产业与国际同步发展。增强关键零部件研发生产能力，鼓励有关市场主体积极参与、加大投入力度，发展一批符合产业链聚集要求、具有较强技术创新能力的关键零部件企业，在驱动电机、高效变速器等领域分别培育2~3家骨干企业，支持发展整车企业参股、具有较强国际竞争力的专业化汽车电子企业。

3. 纺织板块

行业概况

纺织工业是中国的传统支柱产业和重要的民生产业。棉纺织业是中国纺织工业中规模最大的支柱性行业。作为棉纺织行业的重要原材料，棉花价格的变动影响着行业的盈利水平。2011年，为解决国产棉滞销难题，中国出台棉花临时收储政策，以每吨标准级棉花19800元的价格收储；2012年9月，国家决定再次启动棉花临时收储，同时把每吨棉花的收储价提高到20400元，每吨高出国际棉价5000元左右，同时棉花进口配额的紧缩造成很多纺织企业无法进口到低价的国外棉花。据中国棉纺织协会跟踪数据表明，2012年棉纺企业亏损面达到40%。据调查显示，棉花原料的采购成本现已占到企业成本的70%，再加上价格波动不止，毛利仅为3%~4%，中小棉纺织企业生存艰难。

图3 中国棉花价格指数:328



资料来源：Wind 资讯

行业政策

2012年1月19日《纺织工业“十二五”发展规划》提出发展目标，规模以上纺织企业工业增加值年均增长8%，工业增加值率提高2个百分点。至“十二五”末全行业出口总额达到3000 亿美元，年均增长7.5%。全行业纤维加工总量达到5150 万吨，年均增长4.5%。全行业就业人数保持在2000 万人左右。同时，要加快行业技术升级步伐。广泛利用材料、电子、生物工程和信息等先进技术，提高纺织工业产品开发、质量保证、节能降耗、清洁生产等能力；提高棉、毛、麻、丝等天然纤维的加工技

术和产品开发水平，提高原料使用效率，改善产品性能。

总体看，未来伴随全球经济的逐步好转，中国国民可支配收入的持续增长，纺织业将面临良好的外部环境；但联合资信也注意到，原材料价格和汇率的大幅波动以及劳动力成本的上涨都将消减中国纺织类企业产品竞争力和利润空间，未来发展仍然面临一定的不确定性。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 3 月底，公司注册资金 42000.00 万元，其中宁波诚源投资有限公司持有公司股权比例 99.71%，为公司控股股东；宁波诚源投资有限公司由竺韵德等 27 位自然人持股，其中，竺韵德个人持股比例 44.266%，是公司实际控制人。

2. 企业规模

公司主营业务涉及磁性材料、汽车电机及紧密纺纱等板块。

磁性材料方面，目前公司具备年产 5500 吨烧结钕铁硼和 250 吨粘结钕铁硼的生产能力，主要竞争对手是日立金属、TDK 和中科三环，是国内第二大钕铁硼生产企业（仅次于中科三环）、国内最大汽车类粘结钕铁硼供应商。公司自 1996 年涉足钕铁硼永磁材料产业，目前已申请钕铁硼制造相关的 9 项专利，能够批量生产 N52、50M、48H、45SH、40UH、38EH 等 50 多种不同牌号、30000 多种不同规格的高能积磁体，并先后承担了该领域 2 项国家 863 项目。

电机板块方面，公司主要产品包括汽车发电机和启动机、伺服电机及驱动系统、车用永磁驱动电机系统等，主要竞争对手为三菱电机、泽藤电机等。公司是欧美售后服务市场的主要电机供应商之一，已形成较为完善的供应

链，自 2010 年收购日兴电机后，借助日兴电机的技术和品牌优势进入中国轿车和卡车原厂零部件市场，进一步增强了企业竞争力。

纺织板块方面，公司下属山东德源纱厂拥有紧密纺设备 24 万锭、进口织布机 205 台，拥有年产 3 万吨紧密纺纱线和 1500 万米高档织物面料的生产能力，是目前世界最大的紧密纺生产基地。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务分为磁性材料、电机、纺织及其他业务。2012 年公司实现主营业务收入 35.22 亿元，同比下降 25.55%；其中，磁性材料下滑 23.40%，电机业务下滑 17.16%，纺织业务同比下滑 57.63%。磁性材料对收入下滑的贡献率是 56.16%，电机对收入下滑的贡献率为 11.00%，纺织对收入下滑的贡献率为 32.18%。

公司在磁性材料经营上以销定产，2012 年磁性材料行业下行，公司下游需求减少，带动产量和收入降低；日本经济低迷，则是公司电机收入下降的主因；纺织业面临成本倒挂的局面，公司进一步减产。

从收入构成来看，磁性材料业务是公司的主要业务，截至 2012 年底，磁性材料、电机、纺织业务收入占比分别为 63.12%、18.22%和 8.13%。

盈利能力方面，截至 2012 年底，磁性材料、电机、纺织业毛利率分别为 43.21%、19.09%、2.23%。跟踪期内各业务毛利率小幅下降。

2013 年 1~3 月，公司实现主营业务收入

6.38亿元，占2012年全年的19.62%，比上年同期有所下降。2013年一季度，受磁性材料价格

下跌影响，公司整体毛利率较2012年下降6.35个百分点。

表1 2010年~2013年3月公司主营业务概况（单位：亿元，%）

业务板块	2011年			2012年			2013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	29.02	61.33	47.12	22.23	63.12	43.21	3.76	58.87	32.14
电机	7.75	16.37	19.32	6.42	18.22	19.09	1.30	20.40	15.97
纺织	6.75	14.27	2.96	2.86	8.13	2.23	0.97	15.15	6.45
其他	3.80	8.03	23.04	3.71	10.52	2.63	0.36	5.58	30.54
合计	47.31	100.00	34.33	35.22	100.00	31.21	6.38	100.00	24.86

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

2. 磁性材料业务

原材料采购方面，跟踪期内公司稀土金属采购均价大幅下降，由2011年89.82万元/吨的均价下降至2012年的69.51万元/吨和2013年一季度的48.7万元/吨。国际经济复苏乏力，下游需求疲弱造成稀土金属原材料价格大幅下跌。

表2 稀土金属采购量和采购价格（吨，万元/吨）

	采购量			采购价格		
	11年	12年	13年1-3月	11年	12年	13年1-3月
稀土金属	709.61	698.11	317.13	89.82	69.51	48.7
纯铁	1452.69	1508.47	713.5	0.57	0.52	0.49
硼铁	118	120.65	57.06	4.35	4.37	3.63

资料来源：公司提供

生产方面，在下游需求下降的情况下，跟踪期内公司达产率下降，烧结钕铁硼和粘结钕铁硼达产率分别降至106.71%和47.98%。

表3 磁性材料主要产品生产情况

类型	达产率（%）		
	2011年	2012年	2013年1-3月
烧结钕铁硼	133.16	106.71	16.08
粘结钕铁硼	60.4	47.98	9.68

资料来源：公司提供

销售方面，产品销售采取直销方式，自2013年起，公司将原有的5个销售业务部转为三个产业部，即VCM磁钢产品部、汽车磁钢产品部、综合磁钢产品部。公司在美国、香港各设立1个销售办事处，并于2012年在欧洲设立

子公司Yunsheng Magnetics (Europe) GmbH。烧结钕铁硼产品对外出口比例60%左右，粘结钕铁硼产品对外出口比例40%左右。销售区域较为广泛，国外主要为欧洲、马来西亚和美国等国家或地区，大概占比为40%、40%和20%。

从销售价格来看，2012年销售价格与2011年基本持平，2013年一季度则下降较大。2012年稀土金属价格下跌较快，但公司磁性材料价格较为稳定，主要原因包括：1，公司通过产品结构调整来稳定平均售价。2，2012年磁性材料价格变化滞后于稀土原材料价格变化。

表4 磁性材料销售情况（吨，%，万元/吨）

	2011	2012	2013年1-3月
产量	3615.00	2079.74	437.34
销量	3535.79	2021.74	493.34
产销率	97.81	97.21	112.80
平均价格（含税）	96.02	95.83	68.96

资料来源：公司提供

注：表中产销量均为产成品

受行业需求下降影响，2012年磁性板块业务收入22.23亿元，同比下降23.40%。

2012年磁性板块毛利率下降至43.21%，在售价基本维持不变，原材料采购价格大幅下跌情况下，毛利率的下降原因为：公司发出库存原材料时采取加权平均法计量，年初公司稀土金属库存价格相对较高，使主营成本的减少滞后于收入。

2013年一季度，公司磁性材料毛利率进一步下降，主要系销售价格下降所致。

整体来看，跟踪期内受行业景气下行影响，公司产能利用率下降，收入和毛利率均有所下降。

3. 电机业务

电机业务经营主体是韵升股份下属子公司宁波韵升电机有限公司（以下简称“韵升电机”）和日兴电机。韵升电机以生产汽车类电机为主；日兴电机以生产商用电机为主。

跟踪期内，公司轿车类电机内销增多，外销减少，合计数则与2011年基本相当；商用电机销售则下降较大，主要受日本市场销售下降影响。

表 5 电机产销情况（台）

类别	轿车类电机			商用电机产品		
	内销	外销	小计	日本销售	日本外销售	小计
2011	2132.53	16507.20	18639.73	53514.65	5303.21	58817.86
2012	5472.96	12535.83	18008.79	41866.33	4307.51	46173.84

资料来源：公司提供

4. 纺织业务

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。

2012年，由于生产成本居高不下，公司主动收缩了产能，但同时导致单位生产成本上升，产品毛利率较上年下降，目前该业务处于亏损状态。

2013年1-3月，纺织市场行情依然低迷，公司纺织业务收入同比有所下降。

表 6 纺织产品产销情况（吨，%，万元/吨）

	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
产量	20664	10604	3561
销量	18493	9501	3222
产销率	89.49	89.60	90.48
平均价格	4.27	3.52	3.55

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内受行业景气下行影响，磁性材料板块收入和盈利能力均下降；电

机板块下滑则主要受日本销售下降影响；在成本倒挂的情况下，公司纺织业务减产，跟踪期内收入规模继续下降。

5. 未来发展

公司目前在建项目主要为钕铁硼前道扩产项目和磁性材料生产项目。

钕铁硼前道扩产项目设计产能为年产2000吨钕铁硼坯料并进行精加工，项目评估投资2.6亿元，公司自筹0.6亿元，预计2014年12月投产，投产后可实现年产值13亿元，净利润2亿元。

磁性材料生产项目设计产能为年产1,500吨磁性材料，项目评估投资1.6亿元，公司自筹0.5亿元，预计2014年12月投产，达产后预计可实现年产值5亿元，净利润0.8亿元。

整体来看，公司在建项目投产后磁性材料产能将大幅扩张，主业地位将进一步加强。

八、重大事项

韵升控股集团有限公司于2011年11月向虎牌控股集团有限公司提供7000万元委托贷款，由浙江宏发能源有限公司提供连带责任保证担保，同时由浙江宏发能源投资有限公司以所持浙江泰仑绝缘子有限公司10950万元(万股)股权及虎牌控股集团有限公司法人代表虞成华所持浙江泰仑绝缘子有限公司1500万元(万股)股权提供股权质押担保，期限18个月，即2011年11月16日至2013年5月15日。

因虎牌控股集团有限公司自身债务问题，预计不能按时还本付息，韵升控股集团有限公司于2012年6月19日向宁波市中级人民法院提起诉讼，并对浙江宏发能源投资有限公司及虞成华和质押担保财产进行了诉讼财产保全。2012年10月12日，浙江省高院裁定案件移送杭州市中级人民法院审理。2013年2月19日，经杭州市拱墅区人民法院开庭审理，目前等待判决。

出于谨慎性原则，2012年末韵升控股集团

有限公司已对该笔 7000 万元委托贷款进行了全额坏账计提。

九、财务分析

公司提供的 2011 年~2012 年财务报表已经宁波科信会计师事务所有限公司审计,均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2013 年一季度的财务报告未经审计。

2012 年公司合并范围增加 2 家公司,宁波德昌精密纺织机械有限公司和宁波韵升特种陶瓷技术有限公司。

截至 2012 年底,公司(合并)资产总额 60.72 亿元,所有者权益合计 38.81 亿元(其中少数股东权益 23.13 亿元);2012 年公司实现营业收入 37.08 亿元,实现利润总额 8.19 亿元。

截至 2013 年 3 月底,公司(合并)资产总额 61.82 亿元,所有者权益合计为 39.61 亿元(其中少数股东权益 23.86 亿元);2013 年 1~3 月,公司实现营业收入 7.28 亿元,实现利润总额 0.81 亿元。

1. 盈利能力

2012 年公司营业收入 37.08 亿元,同比下降 25.89%,磁性材料、电机、棉纺等主要板块业务收入均出现下滑。同期营业成本 31.89 亿元,同比下滑 21.10%;由于营业成本下降的幅度小于营业收入的下降幅度,2012 年公司营业利润率下降至 30.73%。

2012 年公司期间费用为 6.54 亿元,期间费用占营业收入的比重为 17.64%。公司期间费用控制水平较好。其中财务费用受短期借款的影响波动性较大,2012 年为 0.77 亿元。

2012 年公司资产减值损失为 1.18 亿元,主要为公司对原材料和在产品计提的存货跌价准备所致。

2012 年公司投资收益为 4.17 亿元,同比增长 895.45%,主要由于出售上市子公司宁波韵升股份有限公司股权,持股比例由 38.07% 下降到 33.98%。

2012 年公司营业利润为 7.89 亿元,利润总额为 8.19 亿元,利润总额中投资收益占比 50.91%。2012 年利润总额同比下降 15.72%,主要系主营业务收入下降所致。

从盈利指标看,受公司营业利润和利润总额波动的影响,总资本收益率和净资产收益率也出现一定波动;2012 年,公司总资本收益率和净资产收益率较 2011 年有所下滑,两项指标分别为 13.75%、15.56%。

2013 年 1~3 月,公司实现营业收入 7.28 亿元,营业利润 0.80 亿元,利润总额 0.81 亿元,分别占 2012 年全年水平的 19.62%、10.98% 和 10.14%,营业利润率为 24.47%,较 2012 年有所下降。

总体看,跟踪期内受产量下降影响,公司收入下降;公司出售宁波韵升股份有限公司部分股权,导致投资收益大幅上升,对利润总额贡献较大。同时公司各板块盈利能力均有所下降。

2. 现金流及保障

从经营活动看,2012 年受公司各项业务收入下降影响,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 42.79 亿元、46.54 亿元,同比下降 21.12%、19.05%。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 21.17 亿元、33.49 亿元,同比下降 48.04%、34.79%。由于经营现金流流出下降速度快于流入下降速度,公司经营活动产生的现金流量净额为 13.05 亿元,同比增长 112.83%。

从收入实现质量来看,2012 年,公司现金收入比由 2011 年的 108.41% 提高至 2012 年的 115.39%。公司收入实现质量正常。

从投资活动看,2012 年公司收回投资收到的现金和投资活动现金流入分别为 122.22 亿元和 129.36 亿元,分别同比增长 88.07% 和 95.93%。收回投资收到的现金主要包括收回委托银行贷款、出售理财产品、出售上市子公司

宁波韵升股份有限公司部分股权（持股比例由38.07%下降到33.98%）等收回的现金。2012年公司投资支付的现金，投资活动现金流出分别为121.39亿元和123.27亿元，主要为委托银行贷款和购买短期理财产品支付的现金。同期，投资活动产生的现金流量净额为6.09亿元。

从筹资活动看，2012年公司筹资活动现金流入15.43亿元，主要为借款取得的现金（11.33亿元）和吸收投资取得的现金（4.10亿元）。筹资活动现金流出为30.38亿元，主要为偿还债务支付的现金（26.67亿元）和分配股利、利润或偿还利息支付的现金（3.70亿元）。2012年公司筹资活动产生的现金流量净额为-14.95亿元。

2013年1~3月，公司经营活动现金流入9.08亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占比93.48%），公司经营活动产生的现金流量净额为-0.62亿元；收回投资收到的现金为14.41亿元，投资支付的现金17.32亿元，投资活动产生的现金流量净额-3.11亿元；筹资活动现金流净额-0.51亿元。

总体看，跟踪期内因为经营活动支出力度下降，以及出售上市公司部分股权，公司经营和投资活动现金流状况良好；公司在筹资前现金流状况良好情况下，降低了对外筹资需求，筹资力度有所下降。

3. 资本及债务结构

资产质量

截止2012年底，公司资产总额60.72亿元，同比下降11.18%，主要系存货等下降较快所致。其中流动资产占54.33%，非流动资产占45.67%。

截至2012年底，公司流动资产32.99亿元，同比下降16.89%。构成来看，货币资金占48.46%，应收账款占11.30%，存货占17.01%，其他流动资产占13.25%。

截至2012年底，公司货币资金为15.98亿元，同比增长27.82%，其中银行存款占95.66%，其他货币资金占4.30%，主要为结构

性存款、远期结汇保证金、进口关税保证金等。

截至2012年底，公司应收账款账面余额为3.73亿元，账龄在1年以内的占99.64%，1~2年的占0.02%，2~3年的占0.07%，3年以上的占0.27%，账龄较短。公司应收账款余额前五名金额合计1.27亿元，占应收账款总额的34.20%，无持有公司5%（含5%）以上表决权股份的股东单位欠款。公司共计计提应收账款坏账准备0.32亿元，计提比例为7.84%，计提较为充分。

截至2012年底，其他应收款1.43亿元，公司其他应收款主要为关联公司往来款。

截至2012年底，公司存货5.61亿元，主要包括原材料（占41.54%）、在产品（占27.32%）和产成品（占21.76%）。2012年，公司共计计提存货跌价准备1.52亿元。由于2011年棉花、稀土等原材料价格快速增长，公司加大了原材料战略性储备，2012年稀土价格一直低迷，公司一直在消化之前储备的原材料并对存货计提跌价准备，因此公司2012年存货同比下降51.01%。

截至2012年底，公司认购的2.3亿元信托投资计划已到期，使一年内到期的非流动资产降至为0元，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1.80亿元及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2012年底，公司其他流动资产4.37亿元，包括2.7亿元委托贷款（潮州市枫溪区锦汇陶瓷原料厂0.90亿元和宁波德源实业有限公司1.8亿元）、1亿元银行理财产品（龙力生物股权收益权投资1亿元）及其他。公司主要通过银行和信托来发放委托贷款，委托贷款种类主要为质押贷款。

截至2012年底，公司非流动资产为27.73亿元，同比下降3.30%。其中，长期股权投资占13.98%，投资性房地产占12.13%，固定资产占53.21%，无形资产占14.15%。公司投资性房地产采取公允价值计价，固定资产成新率

54.40%，无形资产主要为土地使用权。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 61.82 亿元，较 2012 年底增长 1.82%；资产以流动资产（占 54.59%）为主，构成仍主要为货币资金、应收账款和存货。非流动资产（占 45.41%）以固定资产、无形资产、长期股权投资及投资性房地产为主。截至 2013 年 3 月底，公司其他流动资产 9.43 亿元，增长较快主要是下属股份公司投资短期银行理财产品所致。

总体看，跟踪期内，公司资产总额同比下降 16.89%，主要系存货下降所致；公司资产以流动资产为主，流动资产中现金类资产占比大，整体资产质量良好。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 38.81 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 15.68 亿元，占比 40.40%。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 26.78%，资本公积占 14.15%，盈余公积占 1.54%，未分配利润占 57.52%。截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 39.61 亿元，较年初增长 2.07%，公司所有者权益构成比例变化不大。总体上看，公司少数股东权益占比较高，归属于母公司所有者权益中未分配利润占比高，公司所有者权益稳定性较差。

负债

截至 2012 年底，公司负债合计 21.91 亿元，同比下降 36.29%，主要系短期借款的大幅下降所致；其中流动负债占 62.05%，非流动负债占 37.95%，公司负债以流动负债为主。

截至 2012 年底，公司流动负债为 13.59 亿元，其中占比较大的为其他流动负债、其他应付款及应付账款，分别占 33.13%、20.96% 和 16.49%，应付职工薪酬和短期借款分别占 11.64% 和 6.76%。

截至 2012 年底，公司短期借款 0.92 亿元，同比下降 92.82%，主要是公司为改善债务结构偿还了信用贷款及部分担保贷款所致，其中担保借款占比 5.39%、抵押借款占比 94.61%，无

信用借款。

截至 2012 年底，公司应付账款 2.24 亿元，主要为业务往来公司应付款。

截至 2012 年底，公司其他应付款 2.85 亿元，同比增长 28.45%，主要由于收到宁波德源实业 1.07 亿元往来款所致。

截至 2012 年底，公司其他流动负债 4.50 亿元。公司在 2011 年和 2012 年分别发行 5 亿元和 4 亿元的短期融资债券。

截至 2012 年底，公司非流动负债为 8.31 亿元，同比增长 60.09%，主要由于长期借款的大幅增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 55.57%）和长期应付款（占 32.08%）构成。长期应付款中，融资租赁款占比 87.21%。

截至 2012 年底，公司全部债务 12.49 亿元，其中短期债务 5.51 亿元，长期债务 6.98 亿元。2012 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率下降较大，分别由 2011 年 50.30%、40.26% 下降到 2012 年 36.08%、24.35%。长期债务资本化 2011 年为 10.13%，2012 年为 15.25%，公司债务结构改善，财务负担减轻。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额 22.21 亿元，较 2012 年底增长 1.38%，公司负债构成以流动负债为主，占 64.14%。公司的资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率均有小幅下降，分别降至 35.92%、14.21% 及 23.55%。

总体看，跟踪期内，公司短期债务下降较快，债务负担明显减轻，经营更加稳定。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012 年公司流动比率和速动比率均有所上升，2012 年底分别为 242.64% 和 201.37%；截至 2013 年 3 月底，上述两项指标进一步上升，分别为 236.92% 和 202.00%。2012 年公司经营现金流动负债比大幅提升，由 2011 年的 21.00% 上升至 95.98%，经营活动获取的现金对流动负债的保障能力逐步增强。

从长期偿债指标看，2012 年公司实现 EBITDA 10.66 亿元，较 2011 年略有下降；EBITDA 利息倍数持续增强，由 2011 年的 9.91 倍增至 2012 年的 10.48 倍；全部债务/EBITDA 倍数呈持续下降的趋势。整体看，EBITDA 对全部债务及利息的保护能力较强。

截至 2012 年底，公司对外担保 0.33 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司共获得银行授信 48.09 亿元，其中未使用额度 41.20 亿元，公司间接融资渠道畅通；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。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201305500004），截至 2013 年 5 月 6 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、宁波市良好的区域经济环境，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、存续债券偿还能力分析

公司 2012 年 7 月发行了“12 韵升 CP001”，发行金额 4 亿元；2013 年 6 月发行了“13 韵升 CP001”，发行金额 5 亿元。存续债券合计 9 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司现金类资产 16.93 亿元，现金类资产是存续期债券发行额度的 1.88 倍。公司现金类资产对存续期内债券保护程度较好。

2012 年，公司经营活动产生的现金流入量为 46.54 亿元，为存续期内债券 5.17 倍。公司经营活动现金流入对存续期短期融资券覆盖程度较好。

2012 年，公司经营活动产生的现金流净额为 13.05 亿元，为存续期内债券 1.45 倍。公司经营活动现金流入对存续期短期融资券覆盖

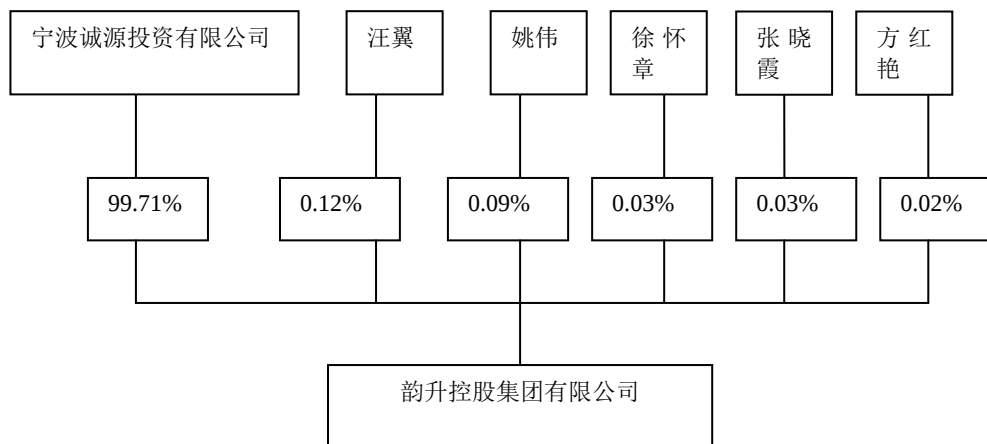
程度较好。

总体看，公司现金类资产与经营活动现金对存续期内债券保障能力强。

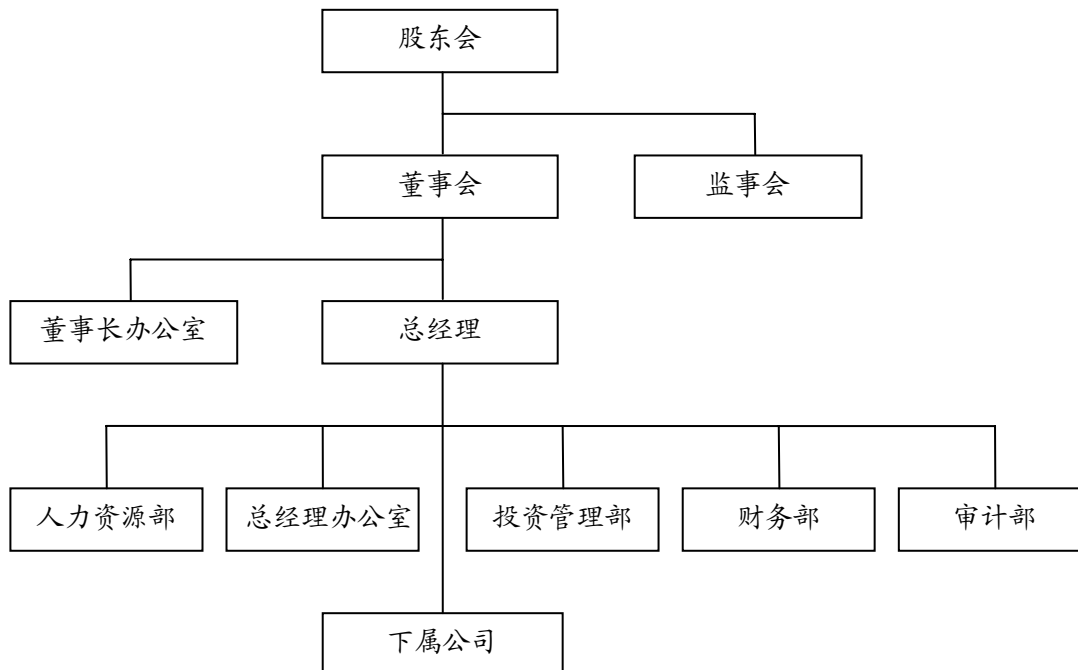
十一、结论

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“12 韵升 CP001”、“13 韵升 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 2010 年～2013 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	66941.16	125048.20	159838.46	54.52	116392.83
交易性金融资产	2334.41	2241.84	2463.45	2.73	2131.81
应收票据	9419.82	5865.96	7012.77	-13.72	11998.88
应收账款	38717.76	52354.93	37272.42	-1.88	39271.27
预付款项	17363.33	9846.29	9114.59	-27.55	13314.37
应收利息					
应收股利		519.65			
其他应收款	17603.04	11825.83	14342.07	-9.74	10346.78
存货	90761.34	114524.67	56106.44	-21.38	49751.15
一年内到期的非流动资产		23000.00			
其他流动资产	49759.30	51641.46	43703.36	-6.28	94297.33
流动资产合计	292900.16	396868.85	329853.56	6.12	337504.42
非流动资产：					
可供出售金融资产		74.53	103.49		103.49
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	38780.99	33.28	41000.82
投资性房地产	25650.40	33648.97	33648.97	14.54	33130.64
固定资产	135287.00	143937.54	147551.05	4.43	146940.07
在建工程	15269.36	9964.44	4618.36	-45.00	6736.10
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	39231.69	-5.40	39232.38
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	1203.67	1546.56	1743.31	20.35	1535.55
递延所得税资产	2541.63	5780.30	7944.41	76.80	7932.17
其他非流动资产	5752.36	11946.81	3689.82	-19.91	4116.49
非流动资产合计	274377.47	286762.40	277312.08	0.53	280727.71
资产总计	567277.63	683631.24	607165.64	3.46	618232.13

附件 2-2 2010 年~2013 年 3 月合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	65317.66	127898.42	9187.83	-62.49	8074.40
交易性金融负债					
应付票据	84701.80	915.45	5025.71	-75.64	7914.40
应付账款	40509.29	30264.37	22416.75	-25.61	22716.85
预收款项	1582.04	12973.76	3822.90	55.45	4423.51
应付职工薪酬	7480.33	16125.85	15822.47	45.44	13816.86
应交税费	9685.28	10656.26	3784.22	-37.49	1493.52
应付利息	38.51	1569.96	1006.96	411.38	1496.01
应付股利	281.98	3550.35	458.51	27.52	505.57
其他应付款	11095.45	22939.23	28494.98	60.26	36603.07
预计负债					
一年内到期的非流动负债	10057.62	11855.01	882.54	-70.38	406.50
其他流动负债	3927.05	53178.35	45040.11	238.66	45003.64
流动负债合计	234677.01	291927.02	135942.98	-23.89	142454.33
非流动负债：					
长期借款	17948.29	7195.86	46198.25	60.44	46851.97
应付债券		567.72	365.25		332.43
长期应付款	38868.96	34696.58	26671.65	-17.16	22689.85
专项应付款			2800.00		2800.00
预计负债	319.38	76.77	219.02	-17.19	215.52
递延收益					
递延所得税负债	1399.52	1669.41	1550.47	5.25	1349.23
其他非流动负债	2925.40	7721.51	5325.07		5393.97
非流动负债合计	61461.55	51927.85	83129.70	16.30	79632.95
负债合计	296138.56	343854.86	219072.68	-13.99	222087.28
所有者权益：					
实收资本(或股本)	42000.00	42000.00	42000.00		42000.00
资本公积	24061.37	22061.63	22191.03	-3.97	22191.03
专项储备					
盈余公积	2421.14	2421.14	2421.14		2421.14
未分配利润	41133.89	63151.67	90206.17	48.09	90928.42
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	109616.40	129634.44	156818.35	19.61	157540.59
少数股东权益	161522.67	210141.94	231274.62	19.66	238604.25
所有者权益合计	271139.07	339776.38	388092.97	19.64	396144.85
负债和所有者权益总计	567277.63	683631.24	607165.64	3.46	618232.13

附件 3 2010 年~2013 年 3 月合并利润表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	281587.91	500388.07	370819.76	14.76	72751.31
减: 营业成本	211379.38	318946.89	251661.45	9.11	54111.71
营业税金及附加	703.24	2509.14	5200.12	171.93	837.04
销售费用	7086.66	10239.03	8047.53	6.56	737.53
管理费用	30248.50	54721.22	49608.85	28.06	9465.71
财务费用	6833.31	12968.23	7742.62	6.45	2262.95
资产减值损失	672.62	12672.66	11759.95	318.14	-1949.36
加: 公允价值变动收益	-259.37	118.06	476.22		-98.36
投资收益	14102.49	4186.38	41673.19	71.90	808.10
其中: 对合营企业投资收益					
其他业务利润					
二、营业利润	38507.32	92635.33	78948.66	43.19	7995.48
加: 营业外收入	5695.26	6249.22	4301.69	-13.09	266.28
减: 营业外支出	806.60	1755.07	1389.64	31.26	187.41
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	43395.97	97129.48	81860.71	37.35	8074.35
减: 所得税费用	5889.05	16246.85	21483.47	91.00	1681.00
四、净利润	37506.92	80882.63	60377.24	26.88	6393.35
其中: 归属于母公司的净利润	18815.94	24223.70	27054.50	19.91	1699.77
少数股东损益	18690.99	56658.94	33322.74	33.52	4693.58
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 2010 年~2013 年 3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	427874.76	27.03	84917.83
收到的税费返还	8979.88	14530.59	13956.82	24.67	3481.15
收到其他与经营活动有关的现金	23890.33	17866.71	23530.06	-0.76	2439.63
经营活动现金流入小计	298043.77	574847.20	465361.64	24.96	90838.61
购买商品、接受劳务支付的现金	187591.91	407454.85	211729.90	6.24	49154.73
支付给职工以及为职工支付的现金	35962.33	42854.83	44625.51	11.40	8560.68
支付的各项税费	20912.08	22305.19	47887.13	51.33	9779.03
支付其他与经营活动有关的现金	17501.13	40924.70	30639.11	32.31	29563.15
经营活动现金流出小计	261967.45	513539.57	334881.64	13.06	97057.59
经营活动产生的现金流量净额	36076.32	61307.63	130480.00	90.18	-6218.99
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	1222207.96	149.45	144063.99
取得投资收益收到的现金	2032.69	3437.30	48092.50	386.41	1236.75
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	19.96	4581.60	3167.83	1159.75	168.82
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.33	2350.91	2123.44	7891.00	512.50
收到其他与投资活动有关的现金	100.00		18004.14	1241.80	
投资活动现金流入小计	198570.00	660248.49	1293595.87	155.24	145982.05
购建固定资产、无形资产等支付的现金	25981.19	23143.56	18796.45	-14.94	3810.48
投资支付的现金	246154.61	675418.11	1213876.53	122.07	173242.50
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	4181.02	72.00		-100.00	
投资活动现金流出小计	276316.82	698633.67	1232672.98	111.21	177052.98
投资活动产生的现金流量净额	-77746.82	-38385.18	60922.89		-31070.93
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		2448.00	41000.00		
取得借款收到的现金	94375.95	221990.07	113328.92	9.58	653.72
发行债券收到的现金	20451.09	50013.24	3.63	-98.67	
收到其他与筹资活动有关的现金				!	2.21
筹资活动现金流入小计	114827.03	274451.30	154332.55	15.93	655.92
偿还债务支付的现金	52511.38	157523.21	266721.42	125.37	4464.30
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	24851.86	15427.04	36983.55	21.99	1293.39
支付其他与筹资活动有关的现金	2026.37	70274.50	107.88	-76.93	8.94
筹资活动现金流出小计	79389.60	243224.75	303812.85	95.62	5766.63
筹资活动产生的现金流量净额	35437.43	31226.55	-149480.30		-5110.71
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	324.30	-334.00	-724.08		-1045.01
五、现金及现金等价物净增加额	-5908.76	53815.00	41198.50		-43445.63
加: 期初现金及现金等价物余额					
六、期末现金及现金等价物余额	-5908.76	53815.00	41198.50		-43445.63

附件 4-2 2010 年~2012 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	60377.24	26.88
加: 资产减值准备	416.21	15551.36	11759.95	431.55
固定资产折旧及其他	10764.76	10915.67	12767.80	8.91
无形资产摊销	1183.73	936.56	920.00	-11.84
长期待摊费用摊销	316.38	919.10	894.23	68.12
处置固定资产、无形资产等损失	-252.52	614.78	863.08	
固定资产报废损失	51.47	0.41	0.93	-100.00
公允价值变动损失	259.37	-118.06	-476.22	
财务费用	5648.10	11638.45	9047.02	26.56
投资损失	-14102.49	-6413.69	-41673.19	
递延所得税资产减少	-1269.91	-3558.99	-2219.55	
递延所得税负债增加	271.32	271.71	-27.15	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-47489.12	-37430.50	58503.00	
经营性应收项目的减少	3106.34	-20065.74	8623.71	66.62
经营性应付项目的增加	42419.18	7163.93	11119.16	-48.80
其他	-2753.41			-100.00
经营活动产生的现金流量净额	36076.32	61307.63	130478.00	90.18
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	159136.08	58.28
减: 现金的期初余额	69429.94	63521.17	117937.58	30.33
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	41198.50	

附件5 主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.33	9.41	7.24	--
存货周转次数(次)	3.23	3.11	2.95	--
总资产周转次数(次)	0.58	0.80	0.57	--
盈利能力				
营业利润率(%)	24.68	35.76	30.73	24.47
总资本收益率(%)	9.10	16.39	13.75	--
净资产收益率(%)	13.83	23.80	15.56	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	16.23	10.13	15.25	14.21
全部债务资本化比率(%)	43.95	40.26	24.35	23.55
资产负债率(%)	52.20	50.30	36.08	35.92
偿债能力				
流动比率(%)	124.81	135.95	242.64	236.92
速动比率(%)	86.13	96.72	201.37	202.00
经营现金流动负债比(%)	15.37	21.00	95.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.52	9.91	10.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.42	1.87	1.17	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.20	0.10	1.53	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.38	1.86	18.81	--

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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

附件 8 短期融资券信用等级的定义

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