

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 679 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，维持“13韵升CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年五月二十七日



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
13 韵升 CP001	5 亿元	2013/6/3-2014/6/3	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 5 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.32	16.93	14.24	12.37
资产总额(亿元)	68.36	60.72	53.40	54.77
所有者权益(亿元)	33.98	38.81	35.70	36.91
短期债务(亿元)	19.07	5.51	11.69	8.81
全部债务(亿元)	22.89	12.49	11.96	11.14
营业收入(亿元)	50.04	37.08	25.82	5.35
利润总额(亿元)	9.71	8.19	1.32	1.31
EBITDA(亿元)	12.22	10.66	3.19	--
经营性净现金流(亿元)	6.13	13.05	6.87	0.31
营业利润率(%)	35.76	30.73	28.66	32.74
净资产收益率(%)	23.80	15.56	0.68	--
资产负债率(%)	50.30	36.08	33.14	32.62
全部债务资本化比率(%)	40.26	24.35	25.09	14.26
流动比率(%)	135.95	242.64	196.09	230.65
全部债务/EBITDA(倍)	1.87	1.17	3.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.91	10.48	4.52	--
经营现金流动负债比(%)	21.00	95.98	40.30	--

注: 1. 2014 年一季度财务数据未经审计;

2. 公司计入“其他流动负债”和“长期应付款”中的短期融资券以及融资租赁款在指标计算中已分别计入当期短期债务和长期债务。

分析师

姬宝龙 李祥源
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, 国内外宏观经济形势依旧复杂, 稀土价格较 2012 年处于低位, 稀土永磁材料产品价格随原材料价格联动下降, 在行业景气度偏低的情况下, 韵升控股集团有限公司 (以下简称“公司”) 主营业务收入大幅减少; 公司剥离了持续亏损的纺织业务板块, 专注于稀土永磁材料产品业务, 未来随着新能源汽车等新兴产业需求上扬, 稀土永磁材料的发展有望获得推力。

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, 未来稀土价格出现大幅波动的机率较小, 有利于公司原料成本控制。随着新能源领域的不断拓展, 公司经营及财务状况有望得到改善, 进而对信用基本面形成支撑。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“13 韵升 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司作为国内第二大钕铁硼生产企业, 稀土永磁材料产品市场份额大, 盈利能力强, 具有较强的竞争优势。
2. 跟踪期内, 公司总体债务负担持续下降。
3. 公司现金类资产充裕, 经营活动现金流入量对“13 韵升 CP001”覆盖程度高。

关注

1. 2013 年中国钕铁硼产能过剩, 市场竞争激烈。
2. 跟踪期内, 原材料稀土价格低位运行, 钕铁硼产品价格随原材料价格联动下降。
3. 投资收益波动较大, 对公司盈利能力有一定影响。

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 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2013年底,公司纳入合并范围的一级子公司18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2013年底,公司(合并)资产总额53.40亿元,所有者权益合计35.70亿元(其中少数股东权益22.90亿元);2013年公司实现营业收入25.82亿元,实现利润总额1.32亿元。

截至2014年3月底,公司(合并)资产总额54.77亿元,所有者权益合计为36.91亿元(其中少数股东权益23.54亿元);2014年1~3月,公司实现营业收入5.35亿元,实现利润总额1.31亿元。

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

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建设力度,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,贷款基础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经[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、行业及区域经济环境

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

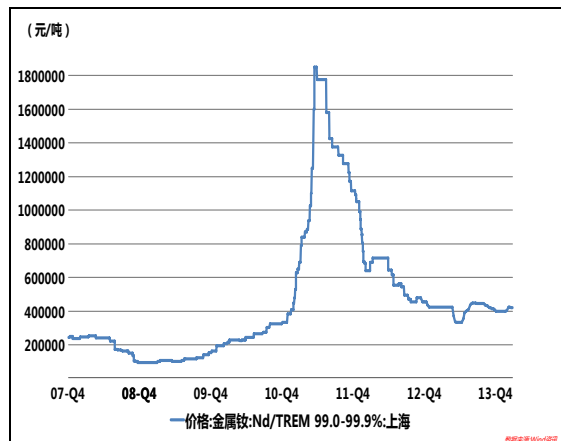
行业概况

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镝和铽，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。

2013年下游需求依然不足，金属钕的价格底部震荡，钕铁硼生产企业成本有所下降，但同期磁性材料价格也联动下降。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



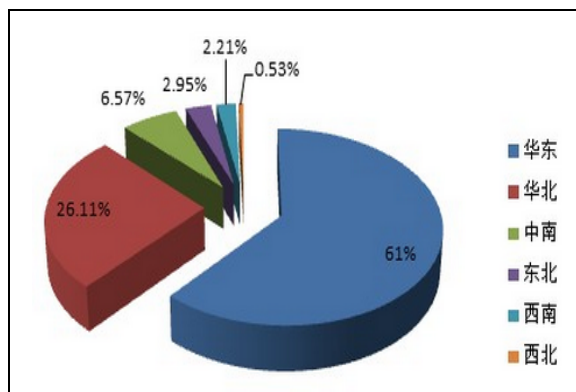
资料来源：Wind资讯

钕铁硼产能过剩

2013 年中国钕铁硼运行产能增幅为 10%，达到 33 万吨左右，而市场需求预计在 8.5 万吨以下。

2000 年至 2013 年，中国毛坯钕铁硼产能从 0.8 万吨扩大至 33.5 万吨，2013 年的产能是 2000 年产能的 41.9 倍。目前国内毛坯钕铁硼产能主要集中在华东地区，占到全国的 61%，其次是华北，约占 26%。

图 2 中国现有毛坯钕铁硼产能分布



资料来源：电子产品世界

钕铁硼主要分为烧结钕铁硼和粘结钕铁硼，因其使用工艺不同，磁性能也存在巨大的差异，其应用领域也截然不同。其中，烧结钕铁硼的应用领域最为广泛，因此，烧结钕铁硼的产能比重也远大于粘结钕铁硼，两者比例约为 97: 3，目前烧结钕铁硼为产能过剩的重灾区。

目前中国钕铁硼产能过剩将导致市场竞争更加激烈。

行业政策

2011 年以来，中国稀土行业、市场和政策等方面出现了重大的变化。国家稀土产业政策如新的稀土资源税标准、《稀土工业污染物排放标准》，特别是《国务院关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》的出台，工信部、国土部、商务部、环保部、海关总署、国家税务总局等国家部委依据有关法律法规，加大管理力度，对稀土行业与市场产生了积极的影响。中国稀土产业区域规模化进程明显加快，

行业生产秩序向有序化转变，稀土企业环保水平明显提升，非法开采与走私得到初步遏制。随着整治力度的加大，市场秩序明显好转。

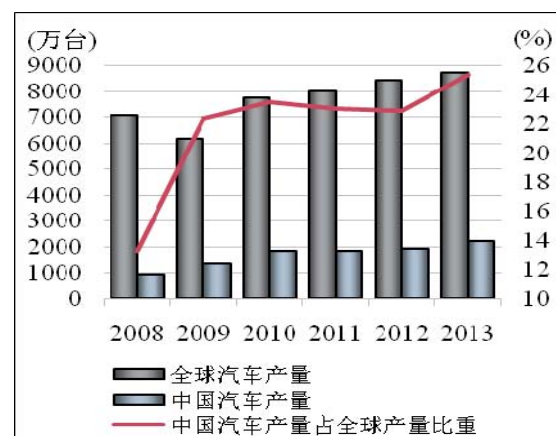
在 2012 年国务院印发的《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》中，提出大力发展稀土永磁、发光、催化、储氢等高性能稀土功能材料和稀土资源高效综合利用技术。稀土磁性材料居于《新材料产业“十二五”重点产品目录》目录首位，而高性能钕铁硼永磁材料位列第一位，这反映出国家对稀土永磁行业的重视和关注。

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。2013 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 2013 年全年累计生产汽车 2211.68 万辆，同比增长 14.76%；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 2014 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 3 全球汽车产量与中国汽车产量



资料来源：Wind 资讯

新能源汽车

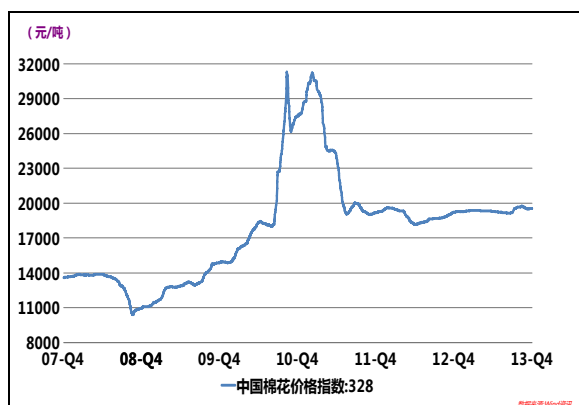
2012 年 7 月，国务院颁发的《节能与新能源汽车行业发展规划（2012-2020 年）》中主要

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汽车零部件企业，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

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。2012年上半年，受美国农业部供需报告中大幅调高中国及全球棉花库存量影响，全球棉花价格大幅下挫，中国棉价也随之下降；2012年9月，国家决定启动棉花临时收储，每吨棉花的收储价提高至20400元，高出国际棉价5000元/吨；2013年，国家发改委调整了进口棉花配额限制以及滑准税税率，进口棉花大幅回落，中国棉花价格延续了2012年9月以来的涨势。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4 中国棉花价格指数:328



资料来源: Wind 资讯

4. 区域经济环境

公司地处浙江省宁波市，是浙江的三大经济中心之一，全市总面积 9816 平方公里，人口 763.9 万（2012 年）。位于浙东，长江三角洲南翼，北临杭州湾，西接绍兴，南靠台州，东北与舟山隔海相望。宁波市工业总产值位居浙江省第一位。

2013 年宁波市实现地区生产总值 7128.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.1%。按常住人口计算人均生产总值为 93176 元(按年平均汇率折算为 15046 美元)。

工业方面，2013 年全市实现工业增加值 3378 亿元，比上年增长 8.4%。其中规模以上工业企业实现增加值 2291.2 亿元，增长 8.0%。规模以上工业中产值前十位的行业共完成工业增加值 1640.5 亿元，占全部规模以上工业增加值的比重达 71.6%，同比提高 0.8 个百分点。

固定资产投资方面，2013 年全市完成固定资产投资 3423 亿元，比上年增长 18%。全年完成工业投资 1065.2 亿元，增长 30.3%，对固定资产投资增长的贡献率达 47.5%，其中工业技改投资完成 762.5 亿元，增长 35.1%，占工业投资的比重达 71.6%，比上年提高 2.5 个百分点。全年完成房地产开发投资 1123.1 亿元，增长 27%，商品房销售面积 730.1 万平方米，增长 23.7%。

总体上看，宁波市经济发展较为平稳，同时注重高新技术产业的发展，新材料产业是宁波八大重点战略性新兴产业之一。宁波市政府未来将全面推进国家创新型试点城市建设，加强对创新资源的统筹配置，启动宁波新材料科技城和宁波国家高新区“一区多园”建设。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 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。

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（主要包括八音琴和光通信陶瓷插芯等产品），2013 年 6 月公司剥离了纺织业务板块，将该板块运营主体山东德源纱厂有限公司（以下简称“德源纱厂”）整体出售。2013 年公司实现主营业务收入 25.82 亿元，同比下降 26.69%；其中，由于稀土原材料价格较 2012 年大幅下降，公司钕铁硼产品销售价格随原材料价格而联动下降，使得磁性材料业务收入同比下滑 36.26%；此外，受下游需求下降以及行业内竞争激烈等因素影响，公司电机业务下滑 22.12%；同期由于公司于 6 月份出售了德源纱厂，公司纺织业务同比下降 25.52%。

从收入构成来看，磁性材料业务是公司的主要业务，2013 年磁性材料、电机和纺织业务收入占比分别为 54.89%、19.38%和 8.24%。

表 1 2012 年~2014 年 3 月公司主营业务概况（单位：亿元，%）

业务板块	2012年			2013年			2014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	22.23	63.12	43.21	14.17	54.89	36.56	3.07	57.30	28.04
电机	6.42	18.22	19.09	5.00	19.38	16.19	1.09	20.36	13.08
纺织	2.86	8.13	2.23	2.13	8.24	17.14	-	-	-
其他	3.71	10.52	2.63	4.52	17.49	28.67	1.2	22.34	61.36
合计	35.22	100.00	31.21	25.82	100.00	29.63	5.35	100.00	33.27

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

盈利能力方面，2013 年公司磁性材料和电机业务毛利率分别为 36.56%和 16.19%，同比分别下降 6.65 和 2.90 个百分点；纺织业务板块毛利率同比增长 15.01 个百分点，主要由于公司在 2012 年棉花价格低谷时购入部分原材

料，而 2013 年公司纺织产品平均售价较 2012 年变化不大。

2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 5.35 亿元，占 2013 年全年的 20.72%，比上年同期有所下降。2014 年一季度，公司其他板块毛利率

大幅上升，主要由于该板块中八音琴业务量大幅下滑，而毛利率较高的强磁废料业务在收入占比加大；受公司其他业务板块毛利率增长以及剥离毛利率较低的纺织板块影响，公司整体毛利率较2013年上升3.64个百分点。

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2012年69.51万元/吨的均价下降至2013年的51.05万元/吨和2014年一季度的41.86万元/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		
	12年	13年	14年1-3月	12年	13年	14年1-3月
稀土金属	698.11	1254.96	408.28	69.51	51.05	41.86
纯铁	1508.47	2602.40	551.63	0.52	0.49	0.48
硼铁	120.65	228.00	37.00	4.37	4.06	4.07

资料来源：公司提供

从业务规模和产品结构上看，跟踪期内公司产品依然以烧结钕铁硼为主，粘结钕铁硼生产规模相对较小。

表3 磁性材料产值情况（单位：万元）

类型	2012年	2013年	2014年1-3月
烧结钕铁硼	195286.00	135202.00	30349.00
粘结钕铁硼	6237.00	5647.48	1227.14

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 Magnetism (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，2013年销售价格较2012年大幅下降，2014年一季度继续下行。

表4 磁性材料销售情况（吨，%，万元/吨）

	2012年	2013年	2014年1-3月
产量	2079.74	2469.85	533.12
销量	2021.74	2403.25	557.66
产销率	97.21	97.30	104.60
平均价格（含税）	95.83	66.58	64.02

资料来源：公司提供

注：表中产销量均为产成品

受产品销售价格快速下降影响，2013年磁性板块业务收入14.17亿元，同比下降36.26%。由于公司磁性材料产品平均售价降幅高于原材料采购平均价格，2013年磁性板块毛利率下降至36.56%。

2014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，受产品销售价格随原材料稀土价格而联动下降影响，公司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，电机行业下游需求乏力，高效节能电机产品是未来产业发展现象，传统电机制造竞争激烈。2013年公司轿车类电机和商用电机销售均出现大幅下降。

表5 电机产销情况（万元）

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
2012年	5473	12536	18009	41866	4308	46174
2013年	2032	6532	8564	38496	752	39247
14年1-3月	308	2105	2413	8623	68	8691

资料来源：公司提供

4. 纺织业务

公司纺织板块主要以德源纱厂为经营主体，包括紧密纺纱线和高档织物面料的生产和销售，由于德源纱厂近年持续亏损，2013年6月20日公司将所持有的德源纱厂67.36%的股权以1元的价格出售。截至2012年底，德源纱厂资产总额8.93亿元，所有者权益合计1.94亿元；2012年公司实现营业收入6.69亿元，实现利润总额-1.11亿元。

2013年上半年，公司纺织产品产能较上年同期有所增长，单位生产成本下降，同时公司于2012年棉花价格低谷时购入部分原材料，导致2013年产品毛利率较上年上升。

表6 纺织产品产销情况（吨，%，万元/吨）

	2012年	2013年	2014年1-3月
产量	10604	6371	--
销量	9501	6126	--
产销率	89.60	96.2	--
平均价格	3.52	3.51	--

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内受行业景气下行及公司磁性产品销售价格随原材料稀土价格而联动下降影响，公司磁性材料板块和电机板块收入和盈利能力均下降；公司剥离了近几年持续亏损的纺织业务。

5. 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。

（1）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。

公司先后开发出八音琴系列产品40余种，各项技术指标达到国际同类产品先进水平，产品销往20多个国家和地区。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%。

受2013年以来国家“三公消费”收紧影响，公司八音琴产品销售2013年和2014年一季度同比均出现较大幅度下滑；2013年，公司八音琴产品实现营业收入675万元，实现毛利润370万元；2014年1~3月实现营业收入138万元，毛利润72万元。

（2）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，并与中科院上海硅酸盐研究所合作成立了结构陶瓷产业化基地。2013年，韵升光通信实现营业收入4809万元，毛利润1044万元。2014年1~3月实现营业收入942万元，毛利润185万元。

6. 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0.65亿元，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1500吨磁性材料，项目评估投资1.6亿元，公司自筹0.4亿元，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、财务分析

公司提供的2012年财务报表已经宁波科信会计师事务所有限公司审计，2013年财务报表已经天衡会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2014年一季度的财务报告未经审计。

2013年公司合并范围增加5家公司，全部

为新设子公司，分别为：宁波韵升文化传播有限公司、宁波韵升电控技术有限公司、宁波高新区韵升伺服控制技术有限公司、宁波韵升工业机器人技术有限公司和宁波高新区韵升新材料装备技术有限公司；2013年公司合并范围减少3家子公司，分别为：山东德源纱厂有限公司、宁波韵升特种陶瓷技术有限公司和宁波韵升永磁电机有限公司。其中德源纱厂为公司核心子公司，是公司纺织板块的运营主体，德源纱厂的转出对财务报表的可比性产生一定影响。

截至2013年底，公司（合并）资产总额53.40亿元，所有者权益合计35.70亿元（其中少数股东权益22.90亿元）；2013年公司实现营业收入25.82亿元，实现利润总额1.32亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额54.77亿元，所有者权益合计为36.91亿元（其中少数股东权益23.54亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入5.35亿元，实现利润总额1.31亿元。

1. 盈利能力

2013年由于受到公司剥离纺织业务板块，以及公司钕铁硼产品价格与原材料稀土价格联动下降影响，公司实现营业收入25.82亿元，同比下滑30.37%。同期营业成本18.17亿元，同比下降27.80%；由于营业成本下降的幅度小于营业收入的下降幅度，2013年公司营业利润率下降至28.66%。

2013年公司期间费用为5.02亿元，期间费用占营业收入的比重为19.45%。其中财务费用受短期借款的影响波动性较大，2013年为0.61亿元。

公司资产减值损失主要为公司对原材料和在产品计提的存货跌价准备。2013年公司资产减值损失为0.29亿元，较2012年大幅下降，主要由于公司剥离了德源纱厂，不再对其计提存货跌价准备。

跟踪期内，公司投资收益大幅下降，2013

年为-2.56亿元，公司投资收益为负主要由于公司以1元的价格出售了所持子公司德源纱厂全部股权；2012年公司投资收益4.17亿元主要系公司出售了上市子公司宁波韵升股份有限公司部分股权。

受公司投资收益的大幅波动影响，2013年公司营业利润为-0.23亿元，较2012年的7.89亿元大幅下降；同期公司利润总额1.32亿元，全部来自于营业外收入，2013年公司营业外收入主要为政府财政扶持资金和技术研究专项经费等共计1.17亿元以及0.37亿元的拆迁补偿款。2013年利润总额同比下降83.94%，主要系转让德源纱厂的投资损失以及主营业务收入下降所致。

从盈利指标看，受公司净利润大幅下降影响，2013年公司总资本收益率和净资产收益率也出现大幅下降，两项指标分别为1.99%和0.68%，较2012年同比分别下降11.76和14.88个百分点。

2014年1~3月，公司实现营业收入5.35亿元，营业利润1.28亿元，利润总额1.31亿元；营业利润率为32.74%，较2013年上升4.08个百分点。

总体看，跟踪期内受公司磁性材料产品产量下降影响，公司主营业务收入下降；公司低价出售所持德源纱厂股权，导致投资收益亏损，对利润总额影响较大。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2013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29.23亿元、35.76亿元，同比下降31.69%、23.16%。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17.52亿元、28.89亿元，同比下降17.26%、13.72%。由于经营现金流流入下降速度快于流出下降速度，公司经营活动产生的现金流量净额为6.87亿元，同比下降47.37%。

从收入实现质量来看,2013年,公司现金收入比由2012年的115.39%下降至2013年的113.21%。公司收入实现质量正常。

从投资活动看,2013年公司收回投资收到的现金和投资活动现金流入分别为75.32亿元和76.17亿元,分别同比下降38.38%和41.12%。收回投资收到的现金主要包括收回委托银行贷款、出售理财产品等收回的现金。2013年公司投资支付的现金,投资活动现金流出分别为81.93亿元和85.87亿元,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-9.70亿元。

从筹资活动看,2013年公司筹资活动现金流入7.28亿元,主要为借款取得的现金(2.27亿元)和发行债券取得的现金(5.00亿元)。筹资活动现金流出为8.69亿元,主要为偿还债务支付的现金(4.38亿元)和分配股利、利润或偿还利息支付的现金(2.32亿元)。2013年公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.42亿元。

2014年1~3月,公司经营活动现金流入8.37亿元,主要为销售商品、提供劳务收到的现金,公司经营活动产生的现金流量净额为0.31亿元;收回投资收到的现金为6.56亿元,投资支付的现金8.20亿元,投资活动产生的现金流量净额-1.78亿元;筹资活动现金流净额-0.77亿元。

总体看,跟踪期内公司经营现金流状况良好,筹资力度有所下降。

3. 资本及债务结构

资产质量

截止2013年底,公司资产总额53.40亿元,同比下降12.04%,主要系固定资产和无形资产下降较快所致。其中流动资产占62.57%,非流动资产占37.43%。

截至2013年底,公司流动资产33.41亿元,同比上升1.29%。从构成来看,货币资金占40.31%,应收账款占11.54%,存货占15.61%,其他流动资产占25.41%。

截至2013年底,公司货币资金为13.47亿元,同比下降15.75%,其中银行存款占84.71%,其他货币资金占15.22%,主要为出口风险参与合同保证金。

截至2013年底,公司应收账款账面余额为4.12亿元,账龄在1年以内的占99.19%,1~2年的占0.34%,2~3年的占0.12%,3年以上的占0.35%,账龄较短。公司应收账款余额前五名金额合计1.87亿元,占应收账款总额的45.42%,无持有公司5%(含5%)以上表决权股份的股东单位欠款。公司共计提应收账款坏账准备0.26亿元,计提比例为6.35%,计提充分。

截至2013年底,其他应收款0.75亿元,公司其他应收款主要为关联公司往来款。

截至2013年底,公司存货5.22亿元,主要包括原材料(占44.44%)、在产品(占28.16%)和产成品(占26.05%)。公司按存货成本高于其可变现净值的差额计提存货跌价准备,2013年公司共计提存货跌价准备0.79亿元。

截至2013年底,公司其他流动资产8.49亿元,包括2.8亿元委托贷款(天津鑫茂科技投资集团有限公司0.80亿元和科瑞天诚投资控股有限公司2.00亿元)、3亿元信托贷款和2.67亿元银行理财产品。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2013年底,公司非流动资产为19.99亿元,同比下降27.91%,大幅下降主要由于德源纱厂股权转让,公司固定资产和无形资产分别转出7.62亿元和2.36亿元。公司非流动资产中,长期股权投资占19.64%,投资性房地产占17.19%,固定资产占46.09%,无形资产占8.30%。公司投资性房地产采取公允价值计价,固定资产成新率50.74%,无形资产主要为土地使用权。

截至2014年3月底,公司资产总额54.77亿元,较2013年底增长2.56%;资产以流动资产(占63.64%)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36.36%)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 2014 年 3 月底，公司其他流动资产 9.99 亿元，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12.04%，主要系固定资产下降所致；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2013年底，公司所有者权益合计35.70亿元，其中归属于母公司所有者权益合计12.80亿元。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占32.81%，资本公积占16.95%，盈余公积占1.88%，未分配利润占50.94%。截至2014年3月底，公司所有者权益合计36.91亿元，较年初增长3.37%，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弱。

负债

截至2013年底，公司负债合计17.70亿元，同比下降19.21%，主要系长期借款的大幅下降所致；其中流动负债占94.88%，非流动负债占5.12%，公司负债以流动负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债为 17.04 亿元，其中占比较大的为其他流动负债、一年内到期的非流动负债及应付账款，分别占 32.35%、22.88%和 16.73%，应付职工薪酬和短期借款分别占 8.54%和 15.87%。

截至2013年底，公司短期借款2.70亿元，同比增长194.39%，其中质押借款占比74.07%、抵押借款占比25.93%。

截至 2013 年底，公司应付账款 2.85 亿元，主要为业务往来公司应付款。

截至2013年底，公司其他流动负债5.51亿元。主要为公司2013年发行的5亿元短期融资债券。

截至2013年底，公司非流动负债为0.66亿元，同比下降92.07%，主要由于长期借款和长

期应付款的大幅减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占25.00%）和长期应付款（占28.78%）构成。

截至2013年底，公司全部债务11.96亿元，其中短期债务11.69亿元，长期债务0.26亿元。2013年公司资产负债率由2012年的36.08%下降到33.14%；全部债务资本化比率由2012年的24.35%上升到25.09%。长期债务资本化比率由2012年的15.25%大幅下降至0.74%，公司债务结构变化较大。

截至2014年3月底，公司负债总额17.86亿元，较2013年底增长0.93%，公司负债构成以流动负债为主，占84.59%。公司的资产负债率、和全部债务资本化比率均有所下降，分别降至32.62%和14.26%；长期债务资本化比率上升至5.94%。

总体看，跟踪期内，公司短期债务下降较快，公司债务结构变化较大，但债务负担有所减轻。

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均有所下降，2013年底分别为196.09%和165.47%；截至2014年3月底，上述两项指标有所上升，分别为230.65%和190.74%。2013年公司经营现金流动负债比大幅下降，由2012年的95.98%降低至40.30%，经营活动获取的现金对流动负债的保障能力下降。

从长期偿债指标看，2013年公司EBITDA 3.19 亿元，较 2012 年大幅下降；EBITDA 利息倍数由 2012 年的 10.48 倍减至 2013 年的 4.52 倍；全部债务/EBITDA 倍数由 2012 年的 1.17 倍升至 2013 年的 3.75 倍。整体看，EBITDA 对全部债务及利息的保护能力较 2012 年下滑较大，但保障能力仍然较强。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

截至2014年3月底，公司共获得银行授信27.45亿元，全部额度尚未使用，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，拥有一定的直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：G103302040004030N），截至 2014 年 4 月 25 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。

九、存续债券偿还能力分析

公司 2013 年 6 月发行了“13 韵升 CP001”，发行金额 5 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产 12.37 亿元，现金类资产是存续期债券发行额度的 2.47 倍。公司现金类资产对存续期内债券保护程度较好。

2013 年，公司经营活动产生的现金流入量为 35.76 亿元，为存续期内债券 7.15 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。

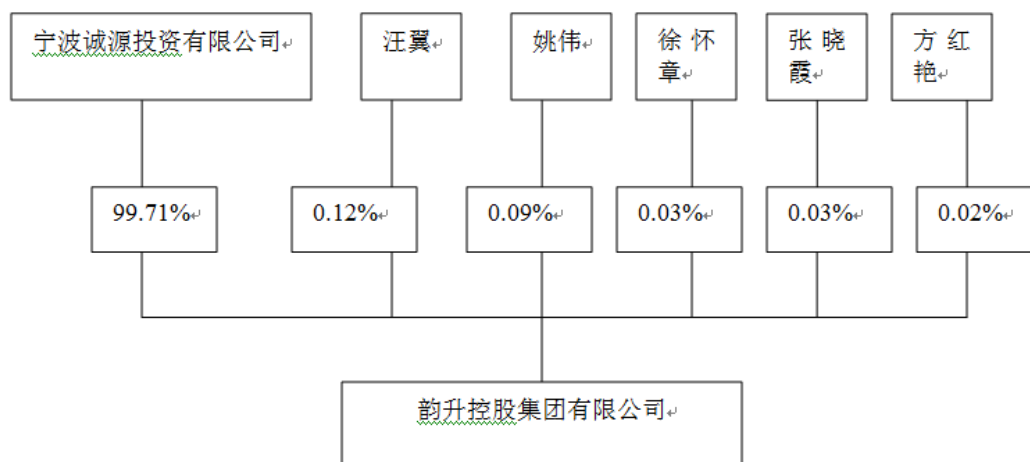
2013 年，公司经营活动产生的现金流净额为 6.87 亿元，为存续期内债券 1.37 倍。公司经营活动现金流入对存续期短期融资券覆盖程度较好。

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。

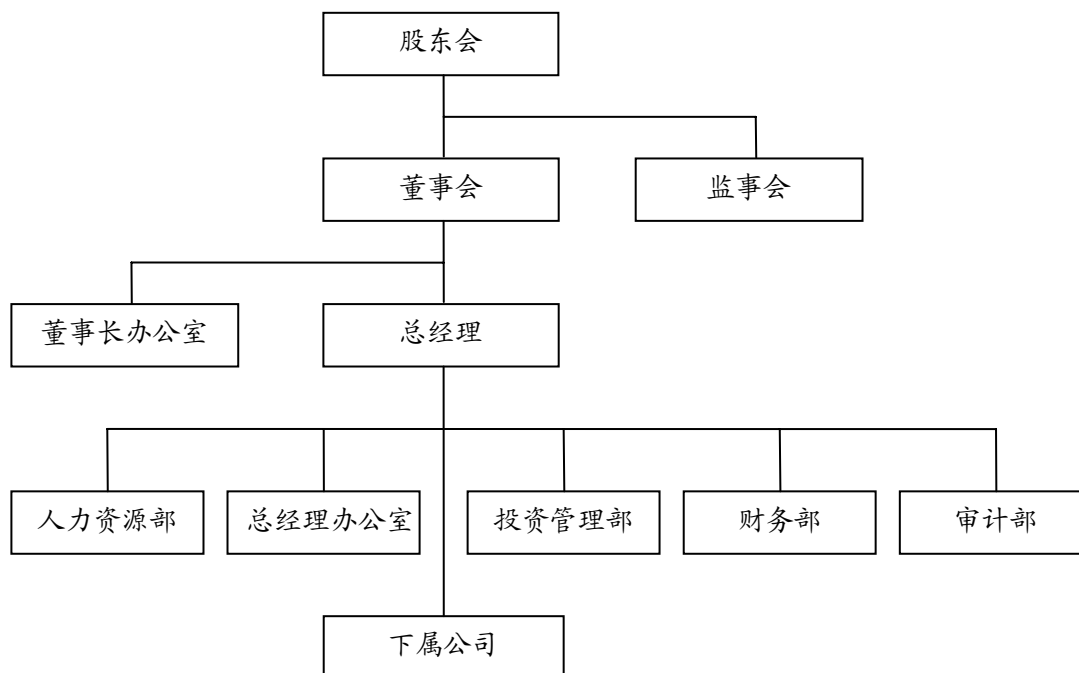
十、结论

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“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 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)	13.32	16.93	14.24	12.37
资产总额(亿元)	68.36	60.72	53.40	54.77
所有者权益(亿元)	33.98	38.81	35.70	36.91
短期债务(亿元)	19.07	5.51	11.69	8.81
长期债务(亿元)	3.83	6.98	0.26	2.33
全部债务(亿元)	22.89	12.49	11.96	11.14
营业收入(亿元)	50.04	37.08	25.82	5.35
利润总额(亿元)	9.71	8.19	1.32	1.31
EBITDA(亿元)	12.22	10.66	3.19	--
经营性净现金流(亿元)	6.13	13.05	6.87	0.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.59	7.24	5.84	--
存货周转次数(次)	2.78	2.95	3.36	--
总资产周转次数(次)	0.73	0.57	0.45	--
现金收入比(%)	108.41	115.39	113.21	124.60
营业利润率(%)	35.76	30.73	28.66	32.74
总资本收益率(%)	16.39	13.75	1.99	--
净资产收益率(%)	23.80	15.56	0.68	--
长期债务资本化比率(%)	10.13	15.25	0.74	5.94
全部债务资本化比率(%)	40.26	24.35	25.09	23.18
资产负债率(%)	50.30	36.08	33.14	32.62
流动比率(%)	135.95	242.64	196.08	230.65
速动比率(%)	96.72	201.37	165.47	190.74
经营现金流动负债比(%)	21.00	95.98	40.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.91	10.48	4.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.87	1.17	3.75	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

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