

信用等级公告

联合[2012] 413 号

联合资信评估有限公司通过对韵升控股集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

韵升控股集团有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年六月十九日



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、韵升控股集团有限公司主体长期信用等级自 2012 年 6 月 19 日至 2013 年 6 月 18 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



韵升控股集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻
评级展望：稳定
评级时间：2012 年 6 月 19 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
资产总额(亿元)	40.17	56.73	68.36	64.10
所有者权益(亿元)	24.88	27.11	33.98	32.29
长期债务(亿元)	1.66	1.79	0.78	3.46
全部债务(亿元)	6.96	17.80	19.84	18.06
营业收入(亿元)	16.94	28.16	50.04	9.50
利润总额(亿元)	10.82	4.34	9.71	1.46
EBITDA(亿元)	12.81	6.22	12.22	--
营业利润率(%)	22.43	24.68	35.76	34.34
净资产收益率(%)	36.52	13.83	23.80	--
资产负债率(%)	38.07	52.20	50.30	49.62
全部债务资本化比率(%)	21.86	39.63	36.87	35.87
流动比率(%)	129.64	124.81	135.95	150.05
全部债务/EBITDA(倍)	0.54	2.86	1.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	22.67	9.52	9.91	--

注：1、2011 年及 2012 年一季度短期债务及全部债务相关指标计算包含计入“其他流动负债”科目中的 5 亿元“11 韵升 CP01”；
2、2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

肖雪 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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对韵升控股集团有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为国内钕铁硼永磁材料的龙头企业之一，在行业地位、经营规模、技术水平、营销网络、盈利能力等方面的综合优势。同时联合资信也关注到市场环境变化、原材料价格波动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，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。

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. 公司纺织板块受上下游产品价格影响较大，盈利状况不稳定。
2. 公司有息债务以短期债务为主，债务结构有待改善。
3. 投资收益波动较大，对公司盈利能力有一定影响。

一、主体概况

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。

截至2011年底，公司纳入合并范围的第二级子公司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（见附件1）。

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、基础素质分析

1. 企业规模

公司主营业务涉及钕铁硼永磁材料、紧密纺纱、汽车电机等板块，分别以宁波韵升股份有限公司（股票简称“宁波韵升”，股票代码600366，以下简称“韵升股份”）、山东德源纱厂有限公司（以下简称“山东德源”）为经营主体。

韵升股份

韵升股份原名宁波韵声（集团）股份有限公司，系1994年1月经宁波市体改委甬股改【1994】4号文批准，由宁波韵声精机公司、宁波中农信国际贸易总公司、宁波信达中建置业有限公司、宁波江东曙光工业公司、鄞县东方压铸厂五家单位发起，并吸收内部职工参股，以定向募集方式设立的股份有限公司。韵升股份成立于1994年6月30日，2000年10月30日在上海证券交易所挂牌交易。截至2011年底，韵升股份注册资本51449.775万元，公司持股38.07%。

截至2011年底，韵升股份资产总额42.97亿元，所有者权益合计27.31亿元；2011年实现营业收入39.41亿元，利润总额10.10亿元。截至2012年3月底，韵升股份资产总额45.17亿元，所有者权益合计28.68亿元；2012年1~3月实现营业收入8.93亿元，利润总额1.80亿元。

韵升股份主营业务包括钕铁硼永磁材料以及汽车电机产品的研发、生产和销售，以宁波韵升高科磁业有限公司（以下简称“韵升高科磁业”）和宁波韵升电机有限公司（以下简称“韵升电机”）为经营主体。

在钕铁硼磁性材料领域，韵升股份是中国钕铁硼永磁材料的龙头企业之一，也是世界主要的钕铁硼永磁材料生产基地。与其他钕铁硼磁性材料生产企业相比，韵升股份在电镀、机械、设备以及配方等方面优势突出，其磁性材料在性能等级、性能一致性及成型、表面加工等方面均处于国内领先水平。此外，韵升股份具有磁性材料应用方案的设计能力，提高了其磁性材料产品的附加值和竞争优势。

在电机生产领域，公司拥有丰富的汽车发动机和启动机生产经验，拥有整套先进的生产、检测及试验设备，新品开发能力处于国内同行业领先水平。

山东德源

山东德源成立于2004年4月，注册资本4.57亿元，股权结构为韵升控股持股50%、汇源（香港）有限公司持股45%、邦达投资有限公司持股5%。山东德源主要从事紧密纺纱线和高档织物面料的研发、生产和销售，主导产品为紧密纺纱线和紧密纺坯布，是目前世界最大的紧密纺生产基地。

截至2011年底，山东德源资产总额11.41亿元，所有者权益合计3.07亿元；2011年实现营业收入7.82亿元，利润总额-0.77亿元。截至2012年3月底，山东德源资产总额10.96亿元，所有者权益合计2.84亿元；2012年1~3月实现营业收入1.41亿元，利润总额-0.22亿元。

造成公司利润亏损的因素有三方面：第一，吨纱棉花成本高，由于上年转移下来高棉花成本的库存纱线比例高，加权平均后，产品成本仍高于目前市场销售价格；其次，随着棉花成本的逐步下调，导致纱线市场销售价格下降，收入减少；第三，纱线销售市场疲软，东南亚低价纱线直接冲击中国纺纱产业。公司已

积极采取多种措施改善生产经营管理，内部抓基础管理，挖潜增效，外部抓采购环节，开拓销售市场，效果正逐步显现。

2. 人员素质

公司董事长、总裁竺韵德先生，现年63岁，大学本科学历，高级经济师、高级工程师，历任宁波第二动力机厂厂长、宁波东海液压研究所所长、宁波第二定时器厂厂长、韵升股份董事长兼总经理，现任韵升控股集团股份有限公司董事长兼总裁。

截至2012年3月底，公司共有员工6863人。从年龄构成来看，30岁以下的占51.60%、30~50岁的占47.20%、50岁以上的占1.20%；从学历构成来看，高中及以下学历占74.40%、大专以上学历占25.60%。

总体看，公司高管专业素质较高，员工构成符合生产性企业特点。

3. 技术水平

公司下设省级企业技术中心、省级高新技术企业研究开发中心、中央研究院及各子公司设立的市级工程中心。公司磁性材料及电机板块共完成国家863项目等科技计划8项，荣获国家技术发明二等奖1项、国家科技进步二等奖1项、浙江省科技进步一等奖4项。2010-2011年间，公司申报各级政府重大科技项目5项，申请专利48项，获得授权专利19项。2011年，公司共组织实施科技项目66项，其中国家重点新产品1项，宁波市网上技术市场项目2项，宁波市市级新产品37项，其他均为企业自行立项项目。公司2007年承担的“紧密纺装置”项目获得国家技术发明二等奖；2008年承担的“高性能稀土永磁材料、制备工艺及产业化关键技术”项目获得国家科学进步二等奖。

2011年，公司实现研发投入17141万元，占销售收入的3.43%。

总体看，公司研发机构规格高，研发成果突出，研发实力较强。

三、管理分析

1. 法人治理结构

根据公司《章程》，公司股东大会由全体股东组成，为公司的最高权力机构，股东大会每年召开一次。董事会是公司的决策机构，对股东大会负责，经股东会选举产生和更换。目前公司董事会由 5 名董事组成，设董事长 1 名。公司设总经理 1 名，负责公司的日常生产经营管理工作。监事会由 3 名监事组成，由股东和职工代表担任，其中监事会召集人 1 名。

2. 管理机制

公司属于控股集团管理模式，总部进行相关职能管理，生产经营活动分布在各控股子公司进行。公司本部作为集团的控制中心，负责战略规划、重大投资决策、资源配置与整合、企业文化及品牌建设、资金管理等；各控股子公司是独立法人，按业务板块在生产经营方面相对独立发展。

在运营管理方面，公司制定了《合同管理制度》、《商标管理标准》、《法律诉讼和仲裁管理制度》等，规范公司合同管理（包括公司对外经济活动及公司内部各经济组织之间的经济活动），规范公司商标管理（包括公司及下属单位注册商标的管理、申请注册、使用和续展），规范公司及下属子公司诉讼和仲裁管理。

在财务管理方面，公司制定了《集团财务管理制度》、《集团资金管理制度》、《内部审计工作管理制度》和《投资管理制度》等制度。公司在对下属公司财务核算、财务管理、资金管理和税务管理等方面的制度体系较为全面和完善；从银行业务管理、资金调拨与结算管理、对外付款管理、资金计划与分析等方面对公司资金的计划、筹措、调度、使用与监控进行管理，提高资金使用效率；同时，公司通过对试验性投资业务、内部资产整合业务、资本运作业务、资产管理业务、专家管理等不同投资业务的流程分类管理规范公司的投资行为，

有效防范各种投资风险，提高投资效益和资金运作效率。

在人力资源管理方面，公司制定了《劳动工资管理制度》、《劳动合同管理制度》、《应接大学生培训其管理制度》等。对员工包括高级管理人员进行目标跟踪与量化考核，设立绩效奖金和专项奖金，依据先考核后兑现的原则实施；同时明确了员工的岗位任职条件，人员的胜任能力及评价标准、培训措施等，形成了有效的绩效考核与激励机制。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式，内部管理体系较为完善，运作规范，管理效率较高，为公司可持续发展提供了有力的内部保障。

四、经营分析

1. 经营概况

2009~2011 年，公司主营业务收入增长迅速。从表 1 可以看出，2010 年受益于行业复苏及对日本日兴电机工业株式会社的收购，公司各板块收入均出现不同程度的增长。2011 年，由于稀土原材料价格大幅上涨，公司钕铁硼产品销售价格随原材料价格而联动提高，使得磁性材料板块收入较上年大幅增长，实现收入 29.02 亿元，占主营业务收入的 61.34%。

从毛利率来看，2009~2011 年公司的整体业务毛利率水平逐年上升，三年分别为 23.37%、23.77%和 34.33%。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，始终是最大的经营收入和利润贡献来源；电机板块自 2010 年收购日兴电机后，经营规模急剧扩大，毛利率水平稳中有升；纺织板块受原材料价格波动影响较大，自 2011 年第二季度始，受棉花价格大幅下跌、国际经济形势下滑、欧债危机爆发、国内金融政策动荡等一系列不利因素影响，纱线市场需求大幅萎缩，同时由于中国劳动力成本上升，世界纺织订单逐步转移到东南亚国家，全行业

纺纱企业处于亏损境地，公司纺织板块毛利率水平自 2011 年起较往年大幅下降。

9.45 亿元，比上年同期增长 26.17%，主要为磁性材料板块的经营收入增长迅速，并保持较为稳定的业务盈利水平。

2012 年 1~3 月，公司实现主营业务收入

表 1 2009 年~2012 年 3 月公司主营业务概况（单位：亿元/%）

业务板块	2009年			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	收入	占比	毛利率
磁性材料	6.79	42.19	31.94	9.68	37.86	29.75	29.02	61.33	47.12	5.97	63.23	49.96
电机	1.47	9.16	16.64	6.78	26.53	17.83	7.75	16.37	19.32	1.65	17.48	18.95
纺织	6.07	37.75	12.31	6.70	26.20	16.69	6.75	14.27	2.96	1.21	12.78	-10.04
其他	1.75	10.90	34.15	2.41	9.42	36.18	3.80	8.03	23.04	0.62	6.51	32.24
合计	16.08	100.00	23.37	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

行业概况

磁性材料又称磁性功能材料，是具有铁磁性或亚铁磁性并具有实际应用价值的磁有序材料。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。作为各种电子产品主要的配套产品，磁性材料广泛应用于计算机、通讯设备、汽车以及国防领域。

稀土永磁材料主要分为粘结钕铁硼和烧结钕铁硼，另外还有钐钴磁体。烧结钕铁硼永磁材料，是1983年由日本住友和美国通用发明并申请专利，分别用非晶和烧结的方法制造，主磁性相为Nd₂Fe₁₄B，是目前工业化生产中具有最高磁能积的永磁材料。钕铁硼永磁材料的不足之处是温度性能不佳，在高温下使用时磁损耗较大，最高工作温度较低，一般为80℃左右，随着技术的不断进步，经过特殊处理的钕铁硼永磁材料最高工作温度可达200℃左右。由于钕铁硼永磁材料中含有大量的铁和钕，故容易锈蚀也是其一大弱点。现阶段钕铁硼永磁材料一般经过表面涂层处理，主要有镀镍（Ni）、锌（Zn）、金（Au）、环氧树脂（Epoxy）等。

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，如音响用喇叭磁片、通讯、计算机VCM磁体、永磁电机、永磁发电机、核磁共振、磁悬浮、电动车、玩具、保健行业、磁选机等。

行业供需

生产成本的增加以及磁体价格的逐年递减，使得发达国家的磁体生产难以维持，被迫一方面向附加值高的磁体下游器件产品转移，一方面将磁体应用企业向中国转移。1995~2000年中国磁体的产量平均年增长率为25.2%，日本为26.2%，美国和欧洲产量的增长分别约为8.1%和15%。2000年以后，美国和欧洲的产量持续下滑，2004年美国烧结钕铁硼磁体的生产已完全停止，欧洲只有德国的Vacuumschmelze公司在维持400~500吨的年产量。日本受经济不景气影响，稀土永磁体产量亦持续下滑。由于稀土资源产地在中国，中国钕铁硼磁体价格又与发达国家产品存在巨大的价格差距，吸引了全球的钕铁硼磁体用户纷纷将定单转向中国。

稀土永磁材料应用方面，在美国、日本和西欧等发达国家，稀土永磁材料在电机中的应用已占稀土永磁总销售额的60%以上；日本在VCM中的应用量占稀土永磁的50%左右；美国则在航空、航天、军工、汽车和机床等领域电机中的用量较大，欧洲在数控机床中应用最多，而中国应用最大的领域是音响，达到27%，

以及其他中低端的电机等。

行业政策

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年度钨矿锑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，但下游需求仍保持较强劲增长，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，部分产品最高翻了7倍，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，年底价格较年度最高价格下滑了5倍。面对稀土暴跌的局面，国家通过停产，收购储备等方面，防止稀土价格回落，但成效并不是很大。

2011年四季度，稀土价格继续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，导致下游需求不足；从国际环境看，受宏观经济的影响，全球经济不景气，再加上海关出口的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5月底，金属钕现货市场价格达到68万元/吨，镨钕价格53-55万元/吨，镱铁450-460万元/吨。

行业发展

低碳经济促进钕铁硼行业大发展，随着能源价格高企以及全球对温室气体排放的重视，低碳经济成为人们的共识。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的应用在新能源汽车、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板块，产品主要应用于电子信息、能源、交通、机械、医疗、家电等诸多领域。公司注重产品研发和投入的经营策略使其产品定位中高端，产品毛利率较高。

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。从业务规模和产品结构上看，公司产品以烧结钕铁硼为主，粘结钕铁硼生产规模相对较小。

原材料采购

公司生产钕铁硼永磁材料的主要原材料为稀土金属、纯铁与硼铁，其中，稀土金属占磁性材料制造成本的80%以上。原材料由子公司直接采购，主要采购区域在国内稀土主要产区包头和江西，与供应商长期合作，供货较为稳定。结算方面，由于原材料价格波动幅度较大，稀土金属采购先预付部分款项，货到后结算支付余款。

2009~2011年，公司稀土金属采购以钕为主，主要原料供应商包括全南包钢晶环稀土有限公司、赣州晨光稀土新材料股份有限公司、江西南方稀土高新技术股份有限公司等。从表2可以看出，在近几年稀土金属价格大幅上涨的情况下，公司通过对价格的准确判断，在价格低点及时购进，很大程度规避了上涨风险。

表2 公司稀土金属采购情况（单位：吨、万元/吨）

主要原料	2009年		2010年		2011年	
	采购量	采购单价	采购量	采购单价	采购量	采购单价
稀土金属（含钕、镨钕、镝铁）	1278	19.61	1786	28.35	709.61	89.82
纯铁	1330	0.47	2149	0.52	1452.69	0.57
硼铁	196	3.36	271	3.42	118	4.35

资料来源：公司提供

除稀土金属外，钕铁硼磁性材料生产需要纯铁和硼铁等金属材料，主要供应商包括武汉中远物资有限公司、宁波通磁贸易有限公司等。

产品生产

目前公司已申请与钕铁硼制造相关的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。公司已具备年产5500吨烧结钕铁硼磁体坯料、250吨粘结钕铁硼磁体坯料的能力，是国内第二大钕铁硼生产企业。

2003年公司完成了国家863计划子课题“N52系列高性能钕铁硼永磁体”项目，成为中国能够批量生产该系列磁体的少数企业之一，该项目获得2004年度浙江省与宁波市科技进步一等奖。2008年，公司参与研发的“高性

能稀土永磁材料、制备工艺及产业化关键技术”项目，荣获国家科学技术进步二等奖。2010年，公司获得烧结钕铁硼产品方面的授权发明专利4项、实用新型专利1项，获得粘接钕铁硼产品方面专利3项。公司还在2010年开发出节能环保型家电用微电机注塑各向异性磁体，国内主要竞争对手目前尚不具备此项生产技术。

公司拥有优良的工艺设备，引进设备如速凝铸片炉、氢碎炉、气流磨、连续式烧结炉等比例达到20%。公司不断提高钕铁硼的表面处理工艺，通过从日本引进两条全自动表面处理生产线，使公司产品质量更加稳定，并成功实现大规模表面处理条件下的清洁生产。同时，公司不断提高国产设备的比例，现拥有具有世界先进水平的等离子光谱分析仪、磁粉粒度分布测试仪、变温磁测仪、扫描电镜及氧测试设

备，并在生产过程控制中配备了全套精密检测仪器，为生产优质稀土永磁材料产品奠定了坚实的基础。目前，公司国产设备使用率达到80%。

生产组织方面，公司采用生产周期法控制生产组织的实施，具体体现在三阶段计划，即生产技术准备计划（设计、工艺）、生产准备计划（备料）、生产制造（铸片—成型—烧结—加工—表面处理—成品）。由于磁性材料从坯料到产成品销售须经过多道复杂的工艺，一般利用率仅为60%左右，部分工艺复杂并且体积较小的产品，如环形、瓦形磁性材料利用率仅为20%。公司生产的钕铁硼永磁材料主要是零部件，按用户需要的技术参数单独设计，是典型的多品种、单件、小批量产品，目前生产周期一般是两周至1个月左右。

表3 公司近年磁性材料产销情况

	2009年	2010年	2011年	12年1-3月
产量（吨）	2140	2800.58	3615.00	526.00
销量（吨）	2139	2714.05	3535.79	530.07
平均价格 （含税） （万元/吨）	38.35	41.71	96.02	131.85

资料来源：公司提供；

注：表中产销量均为产成品

产品销售

公司产品销售采取直销方式，产品应用于医疗、电子信息、汽车零部件等领域，目前钕铁硼磁性材料应用在电机磁钢的比重达到50~60%；磁盘驱动电机（VCM）的比重20~30%；汽车领域应用较少，主要在EPS转向系统、尾气排放装置等。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%。公司已成为美国Harman集团、德国西门子、韩国三星等跨国公司的配套生产企业，并与国际知名跨国公司实现合作，与美国德尔福、UCI，日本电产、OKI等

建立业务联系，与博世汽车、博泽等开始试样，为未来发展合作创造条件。

公司采用以市场为导向的销售定价政策，控制基本毛利率，实现总体收益最大化。产品销售的结算主要采用现金结算方式。由于公司的钕铁硼永磁材料主要按用户需要的技术参数单独设计，是典型的多品种、单件、小批量产品，并积极参与客户设计具有技术领先或专有技术领域的产品，实现双赢。

电机板块

公司电机业务经营主体是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”）。此外，近几年公司先后参股上海电驱动有限公司（以下简称“上海电驱动”），收购日本日兴电机工业株式会社（以下简称“日兴电机”）。截至目前，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。

韵升电机成立于2000年，主要生产传统电机，销往美国为主，占美国返修机新机市场份额约30%。韵升电机以轿车类的返修市场为主，拥有年产100万台发电机和50万台启动机生产能力。2010年1月，公司斥资9000万元收购日兴电机79.13%的股权。日兴电机具有七十余年汽车启动机、发电机生产管理经验，以生产卡车、装载车和机械工程车电机为主（市场份额约30%），主要客户包括五十铃汽车、三菱重工、小松制作所等知名企业，在品质管理和核心部件的品质上优势明显。未来公司欲借助日兴电机的技术和经验进入中国轿车OE和卡车市场，同时为新能源汽车电机的研发打下基础。

上海电驱动成立于2008年，在新能源汽车电机和电控产品方面研发实力较强，并在上海设立了汽车电驱动工程技术研究中心，拥有核心技术团队80余人，先后承担国家863专项10余项。通过产、学、研相结合，该研究中心已经研制包括燃料电池轿车、纯电动轿车的驱动电机系统；不同混合度的混合动力客车用ISG电机；不同混合度的混合动力轿车用ISG电机；小型电动轿车的驱动电机系统；小型电动轿车

的轮毂电机系统等能够满足整车应用要求、机电一体化高度集成、具有自主知识产权的电机驱动系统产品。

原材料采购

汽车电机的主要原材料为铜、铝和低碳钢，分别占原材料成本的35%、15%和50%，由子公司直接采购，约80%采购集中在国内市场，原材料、电子料件进口约占20%，结算采用现金方式。公司传统电机生产原材料采购除直接购入低碳钢冷轧薄板外，其余大部分则以漆包线、铝端盖、低碳钢爪极等零部件毛坯的形式购入。除少数零部件如皮带轮、小五金件、塑料件及客户指定的铝端盖成品之外，其余零部件毛坯均由公司自身加工后投入生产。

以日兴电机为经营主体的商用电机原材

料采购均为自行直接采购，结算采用现金90%和票据10%方式结算。日兴电机的原材料采购在日本本土和中国市场的比例分别为40%和60%，中国市场的采购主要通过其子公司日兴无锡有限公司，日本本土的主要供应商为株式会社藤村电器制作所、大荣电兴株式会社等，均为日兴电机的长期合作供应商。

产品生产

在收购日兴电机之前，公司主要生产传统轿车类电机，以轿车的返修市场为主。收购日兴电机后，逐步向商用汽车（包括卡车、装载机、机械工程车等）转移。

公司的电机产品均自行加工生产，没有委托外部加工的情况。

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

产品销售

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

纺织板块

(1) 行业分析

随着世界经济的发展,人们的消费理念发生了巨大的变化,纺织品价格不再是消费者考虑的惟一因素,质量、潮流、创新的元素越来越重要,高品质、高品位市场显现出迅速扩大的趋势。紧密纺纱线具有强力高、毛羽少等优点,其制成的针、机织物具有手感柔软、穿着舒适、光泽好、色彩对比度显著增强的优点。使其成为生产高档品牌针、机织物不可多得的优质、高档原料,大大提高了紧密纺纱线的市场竞争优势。

紧密纺作为当代国际上新型纺纱技术,是对环锭纺纱工艺技术的重要改进与革新,它可在原料和前纺完全相同的条件下通过对纤维集聚的加工工艺使纱线的质量产生较大幅度地提升。在同一原棉条件下紧密纺纱比普通环锭纱质量好,捻度低、原料应用范围广,生产同样的纯棉纱可适当降低配棉等级和生产成本。据测定:紧密纺纱线与传统纺纱相比,强力提高15%,品质指标提高20%、均匀度改善10%、毛羽总数减少80%左右。由于紧密纺纱线具有上述优点,该技术自问世以来受到了国外尤其是欧美国家的推广和应用。

紧密纺技术自2002年传入中国,由于价格较高一直没有得到推广使用。自2004年韵升控股推出自主知识产权的紧密纺产品,纺纱配套企业成本下降达65%以上。经过几年的发展,目前国内紧密纺总规模达到500万锭左右,以5~10万锭紧密纺项目为主。以设备来分,国产设备占2/3部分,基本在350万锭左右,150万锭为国外引进的;以产品品种来分,基本生产JC40S以上中高支品种,中低支的数量极少,在JC32S、JC21S等品种方面,公司占了40%以上的市场份额,竞争优势明显;按应用方向来分,基本以色织为主,白坯布、针织品种开始逐步涉及。

目前,紧密纺产量相对国内1亿锭的棉纺总量来说占比仅在3%左右,随着国内外市场需求进一步趋向高档化,以及我们国家加快经济结构转型的迫切要求,集节能环保、质量优异、迎合消费趋势等诸多优势的紧密纺,将继续成为国内提升棉纺行业档次的重要选择。

(2) 公司经营

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。

采购方面,棉花采购成本占原料成本约70%。山东德源原料以新疆棉花为主,约占90%,其余进口。结算方式90%通过票据结算,10%通过现金。针对棉花价格波动较大的情况,公司通过在采摘期大量采购以及通过进口棉补给的方式对采购价格进行平抑。

生产方面,山东德源目前拥有紧密纺设备24万锭、进口织布机205台,主要设备90%进口,并配以公司自行研发的紧密纺装置,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。

销售方面,公司在宁波设立销售总部,在广东佛山、江苏常州、江苏南通等地设立办事处,销售网络覆盖华南、华东、华北等区域。各销售网络主要负责各自区域客户的开发和订单的管理,产品由生产基地统一配送,主要供应到浙江、江苏、广东、福建等国内知名纺织服装厂家,如广东溢达、宁波雅戈尔等。目前产品全部内销,外销市场尚在开发,客户集中度相对较低。

从表5可以看出,2009~2011年公司产量呈波动趋势,但基本维持在2万吨左右。2009年度销售超过产量,主要是销售以前年度的存货。2010年产量2.34万吨,销量2.28万吨,产销率接近100%,业务发展形势较好。2011年产量2.07万吨,销售1.85万吨,产销率下降至90%左右。

表5 公司紧密纺板块经营情况（单位：吨，万元/吨）

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月
产 量（吨）	19180	23408	20664	4794
销 量（吨）	23872	22790	18493	3929
产销率（%）	124.46	97.36	89.49	81.96
平均价格 （万元/吨，含税）	2.96	3.44	4.27	3.59

资料来源：公司提供

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。

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%。

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，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。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。

韵升光通信主导产品为陶瓷插芯，该产品属于精细加工产品，使用设备为非标准设备，技术难度较高。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。2010年8月，韵升光通信已成功研制出分拣仪器代替人工分拣，分拣效率和精确率大幅提高，产品毛利率有望进一步提升。

未来，考虑到2010年初国务院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”重要的组成部分市场前景广阔。

2. 经营效率

从经营效率指标来看，2009~2011年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均不断上升，2011年分别为9.41次和0.80次；公司存货周转次数基本保持稳定，2011年为3.11次；总体而言，公司经营效率一般。

3. 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。公司现已在北仑工业区投资2.9亿元启动年产6000吨烧结钕铁硼磁性材料项目,全部工程预计在2012年底建成投产。为满足不断增加的市场需求,公司又投资2.6亿元启动年产2000吨钕铁硼培料烧结并进行精加工的磁性材料项目,以进一步扩大产能,提升高端产品的市场占有率。

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。公司现已投资的15000万元启动永磁电机项目,项目将于2012年12月建成投产。公司近期在北仑开发区投资2000万元的汽车发电机、起动机项目,项目将于2012年9月建成投产,预计年产值可达21000万元。另外公司还投资1000万美元的高档汽车

电机项目,项目将于2015年底建成投产,预计年产值4500万美元。

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。

公司目前已投资1.4亿元建设光通信精密陶瓷元件项目。项目建成后将达到年产光通信精密陶瓷插芯和适配器4500万只,光纤连接器组件2250万只的规模。

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。

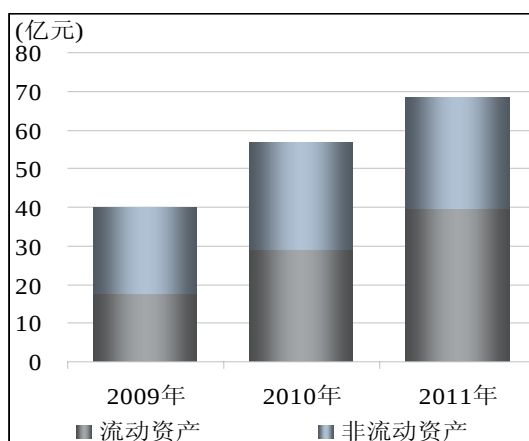
五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009 年~2011 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。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。

2. 资产构成

图 1 2009~2011 年公司资产构成



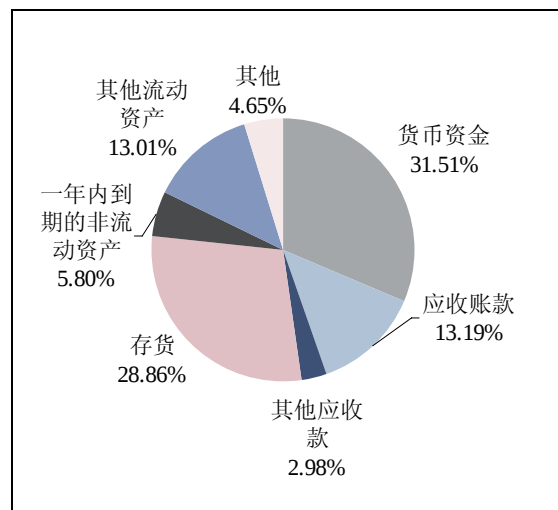
资料来源: 公司财务审计报告

2009 年~2011 年, 公司资产总额实现较快增长, 年均增长 30.46%, 主要来自货币资金、存货等科目的增长。资产构成中, 流动资产占

比逐年上升。截至 2011 年, 公司资产总额为 68.36 亿元, 其中流动资产占 58.05%, 非流动资产占 41.95%, 公司资产以流动资产为主。

流动资产

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, 公司流动资产39.69亿元, 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, 同时公司适当增加短期借款储备原材料所致。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。

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
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。

2009~2011年，公司存货快速增长，年均增长68.58%，主要由于近年来棉花、稀土等原材料价格快速增长，同时公司加大了战略性储备所致。截至2011年底，公司存货为11.45亿元，主要包括原材料（占58.10%）、在产品（占18.81%）和产成品（占22.86%）。2011年，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、借予浙江华瓯创业投资有限公司0.90亿元，期限均在1年以内，其金额相对不大，风险可控。

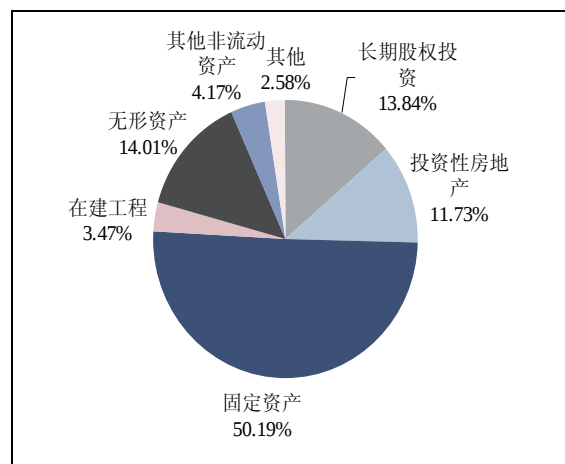
非流动资产

2009~2011年，公司非流动资产呈稳步增长态势，年均增长12.89%。截至2011年底，公司非流动资产合计28.68亿元；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%。

2009~2011年，公司固定资产小幅增长，年均增长8.53%。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。

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。

2009~2011年，公司无形资产基本保持稳定。2011年无形资产为4.02亿元，主要为土地使用权（占比98.76%）。

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，较上年减少主要是消耗了部分上年度原材料储备，同时公司加强存货管理所致。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，公司近年资产保持较快增长，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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

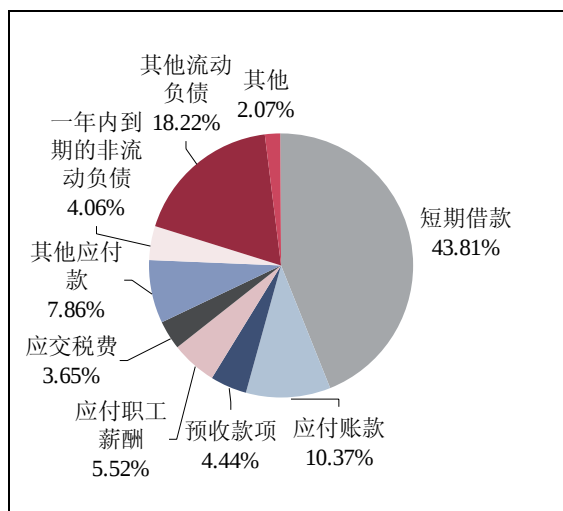
2009~2011年,公司所有者权益合计年均增长16.87%。截至2011年底,公司所有者权益合计33.98亿元,其中归属于母公司所有者权益合计12.96亿元。归属于母公司所有者权益构成中,实收资本占32.40%,资本公积占17.01%,盈余公积占1.87%,未分配利润占48.72%。截至2012年3月底,公司所有者权益合计32.29亿元,归属于母公司所有者权益构成变化不大。总体看,公司所有者权益稳定性较差。

负债

2009年~2011年,由于公司流动负债快速增长,带动负债总额年均增长49.96%。截至2011年底,公司负债合计34.39亿元,其中流动负债占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,近三年短期借款快速增加,主要由于国家银根政策紧缩,公司提前做好资金筹措准备,同时公司为增加存货储备而相应筹措资金。截至2011年,公司短期借

款为12.79亿元,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,主要为往来公司应付款。

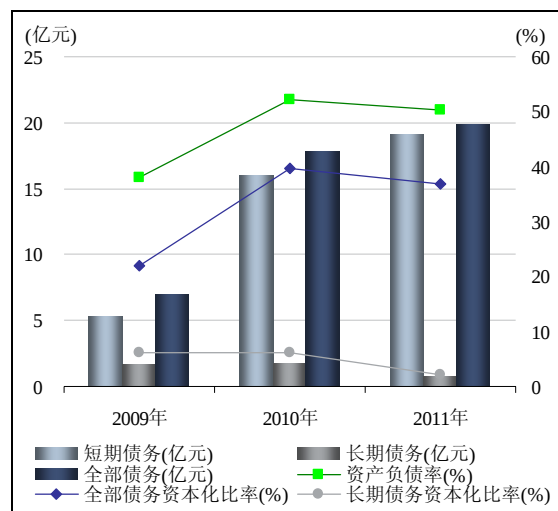
截至2011年底,公司其他流动负债5.32亿元,主要为公司发行了2011年第一期短期融资券5亿元。

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%。

2009年~2011年,公司全部债务呈快速增长趋势,年均增长68.87%。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%。

图5 公司债务结构



资料来源:公司财务审计报告。

2009年~2011年,公司资产负债率、全部债务资本化比率呈上升趋势,三年平均值为48.42%、34.70%。2011年上述两项指标分别为50.30%、36.87%,较2010年略有下降;由于公司债务结构以短期债务为主,近三年长期债务

资本化比率呈逐年下降趋势，三年平均值为4.23%，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年底有所下降，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. 盈利能力

2009年~2011年，受益于磁性材料板块产销规模扩大及价格上涨、收购日兴电机后纺织板块收入大幅提升等因素，公司营业收入呈现快速增长态势，年均增长71.86%，2011年，公司营业收入为50.04亿元；同期，公司营业成本也出现较快增长，年均增长56.04%，2011年，公司营业成本为31.89亿元。

近三年，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2009年的22.43%上升至2011年的35.76%。

从期间费用看，2009年~2011年，公司期间费用占营业收入的比重呈下降趋势，三年分别为17.29%、15.69%和15.57%，公司期间费用控制水平较好。

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。

2009年~2011年，公司营业利润呈波动趋势，主要由于投资收益波动性较大所致。2009年公司营业利润为10.79亿元，其中实现投资收益10.05亿元，主要为处置可供出售金融资产取得的投资收益6.63亿元（占65.95%），转让股份取得的投资收益3.09亿元（占30.72%），该非经常性损益稳定性差；2010年由于公司投资收益下降至1.41亿元，导致公司营业利润变为3.85亿元；2011年，公司实现投资收益0.42亿元，

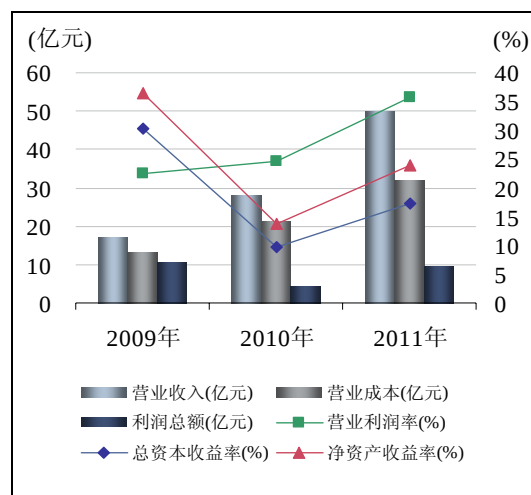
由于公司营业利润率逐年上升，营业利润上升至9.26亿元。

由于公司营业利润波动性较大，2009年~2011年，公司利润总额分别为10.82亿元、4.34亿元和9.71亿元。

从盈利指标看，受投资收益波动影响，2010年公司营业利润和利润总额同比大幅下降，总资本收益率和净资产收益率也相应出现下滑；2011年，由于公司盈利能力进一步增强，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，占2011年全年的18.99%。同期，公司营业利润率34.34%，与2011年基本持平。

图6 公司主要盈利指标情况



资料来源：公司财务审计报告。

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；2010年收购日兴电机后，电机板块盈利能力大幅提升；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。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009年~2011年，公司流动比率和速动比率平均值分别为131.35%和94.21%，2011年底分别为135.95%和96.72%；2012年3月底分别为150.05%和

116.84%。2009年~2011年，公司经营现金流动负债比分别为46.50%、15.37%和21.00%。公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2009年~2011年，公司EBITDA分别为12.81亿元、6.22亿元和12.22亿元，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA三年平均值分别为12.35倍和1.78倍，2011年分别为9.91倍和1.62倍。总体看，公司对全部债务保护能力较强。

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；目前宁波德源实业有限公司经营正常，公司或有风险相对较低。

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。

五、综合评价

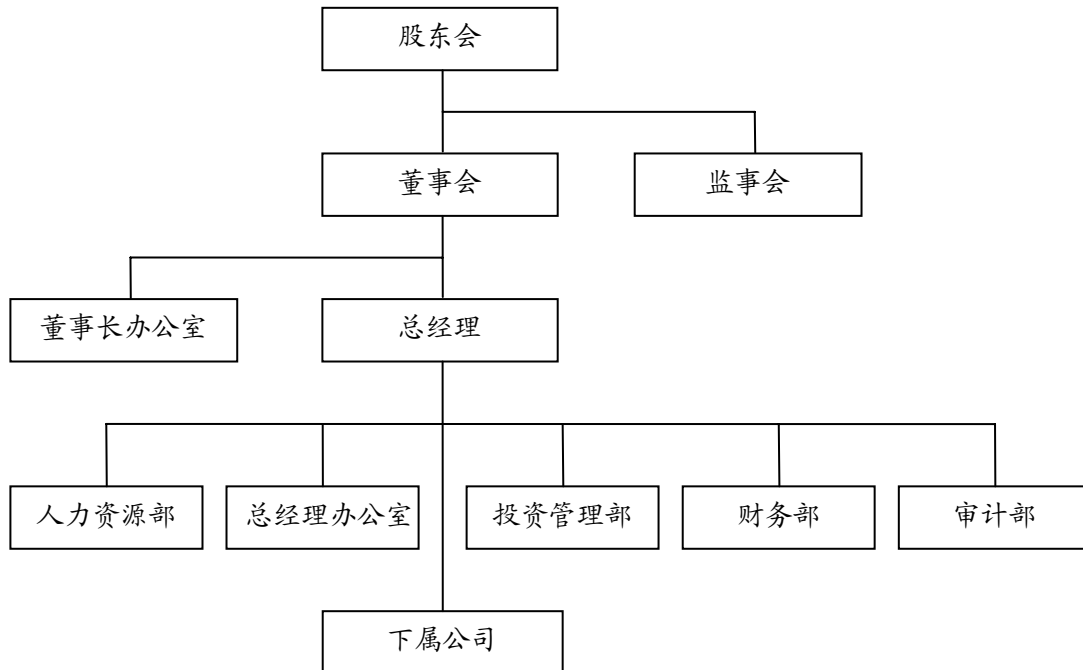
公司为国内钕铁硼永磁材料的龙头企业之一，产品品牌知名度高、市场份额大，技术研发实力雄厚，盈利能力强，具有显著的竞争优势。

公司产业布局以钕铁硼磁性材料为主业，汽车电机、紧密纺纱、光通信陶瓷插芯等为辅业。公司核心主业磁性材料板块收入规模快速增长，毛利率维持在较高水平；随原材料棉花价格大幅波动，紧密纺纱收入及毛利率水平波动较大；电机业务自公司2010年收购日兴电机后，收入规模及盈利能力有所提升。

公司整体资产质量良好；债务结构有待改善；整体盈利能力和偿债能力较强。

总体看，公司主体长期信用风险较低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 2009 年~2012 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	67873.25	66941.16	125048.20	35.73	144537.48
交易性金融资产	268.30	2334.41	2241.84	189.06	18627.64
应收票据	4123.63	9419.82	5865.96	19.27	6564.27
应收账款	24554.96	38717.76	52354.93	46.02	34502.42
预付款项	5784.47	17363.33	9846.29	30.47	13321.04
应收利息					
应收股利			519.65		
其他应收款	14617.68	17603.04	11825.83	-10.06	10083.80
存货	40297.97	90761.34	114524.67	68.58	83264.23
一年内到期的非流动资产			23000.00		15000.00
其他流动资产	19134.67	49759.30	51641.46	64.28	50334.82
流动资产合计	176654.93	292900.16	396868.85	49.89	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			
长期应收款					
长期股权投资	21784.62	21832.53	39696.94	34.99	34923.53
投资性房地产	25689.33	25650.40	33648.97	14.45	33648.97
固定资产	122201.43	135287.00	143937.54	8.53	131786.87
在建工程	6610.09	15269.36	9964.44	22.78	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	40863.87	43840.52	40166.30	-0.86	39783.70
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	1408.61	1203.67	1546.56	4.78	1238.80
递延所得税资产	707.40	2541.63	5780.30	185.85	6379.69
其他非流动资产	5732.91	5752.36	11946.81	44.36	7000.00
非流动资产合计	224998.26	274377.47	286762.40	12.89	264735.57
资产总计	401653.18	567277.63	683631.24	30.46	640971.27

附件 2-2 2009 年~2012 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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	10250.00	65317.66	127898.42	253.24	89544.00
交易性金融负债					
应付票据	42762.19	84701.80	915.45	-85.37	214.86
应付账款	14410.40	40509.29	30264.37	44.92	22926.77
预收款项	9265.75	1582.04	12973.76	18.33	6698.98
应付职工薪酬	5756.63	7480.33	16125.85	67.37	13884.28
应交税费	14682.50	9685.28	10656.26	-14.81	5593.97
应付利息	18.51	38.51	1569.96	820.92	2374.58
应付股利	3459.07	281.98	3550.35	1.31	3145.12
其他应付款	32400.77	11095.45	22939.23	-15.86	39175.30
预计负债					
一年内到期的非流动负债		10057.62	11855.01		6294.30
其他流动负债	3254.92	3927.05	53178.35	304.20	60887.35
流动负债合计	136260.75	234677.01	291927.02	46.37	250739.51
非流动负债：					
长期借款	16571.88	17948.29	7195.86	-34.10	34564.88
应付债券			567.72		
长期应付款		38868.96	34696.58		25818.18
专项应付款					
预计负债		319.38	76.77		
递延收益					
递延所得税负债	66.00	1399.52	1669.41	402.93	8.79
其他非流动负债		2925.40	7721.51		6904.65
非流动负债合计	16637.88	61461.55	51927.85	76.67	67296.49
负债合计	152898.63	296138.56	343854.86	49.96	318036.00
所有者权益：					
实收资本(或股本)	42000.00	42000.00	42000.00		42000.00
资本公积	25595.80	24061.37	22061.63	-7.16	22061.63
减：库存股					
盈余公积	2421.14	2421.14	2421.14		2421.14
未分配利润	28010.69	41133.89	63151.67	50.15	66120.62
外币报表折算差额	-78.33			-100.00	
归属于母公司权益合计	97949.30	109616.40	129634.44	15.04	142704.23
少数股东权益	150805.25	161522.67	210141.94	18.05	190331.89
所有者权益合计	248754.56	271139.07	339776.38	16.87	322935.27
负债和所有者权益总计	401653.18	567277.63	683631.24	30.46	640971.27

附件 3 2009 年~2012 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	169412.96	281587.91	500388.07	71.86	95008.47
减: 营业成本	130999.39	211379.38	318946.89	56.04	60798.16
营业税金及附加	412.41	703.24	2509.14	146.66	1580.47
营业费用	5289.64	7086.66	10239.03	39.13	2771.68
管理费用	19301.20	30248.50	54721.22	68.38	16103.64
财务费用	4693.48	6833.31	12968.23	66.22	3009.58
资产减值损失	2380.64	672.62	12672.66	130.72	1038.20
加: 公允价值变动收益	1085.00	-259.37	118.06	-67.01	124.68
投资收益	100520.76	14102.49	4186.38	-79.59	4300.83
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	107941.95	38507.32	92635.33	-7.36	14132.25
加: 营业外收入	1723.26	5695.26	6249.22	90.43	666.81
减: 营业外支出	1431.29	806.60	1755.07	10.73	221.22
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	108233.91	43395.97	97129.48	-5.27	14577.84
减: 所得税费用	17397.88	5889.05	16246.85	-3.36	2870.89
四、净利润	90836.03	37506.92	80882.63	-5.64	11706.94
其中: 归属于母公司的净利润	47418.00	18815.94	24223.70	-28.53	4726.05
少数股东损益	43418.04	18690.99	56658.94	14.23	6980.90

附件 4-1 2009 年~2012 年 3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	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	215392.31	265173.56	542449.90	58.70	117132.78
收到的税费返还	5867.88	8979.88	14530.59	57.36	2037.84
收到其他与经营活动有关的现金	29181.13	23890.33	17866.71	-21.75	8516.21
经营活动现金流入小计	250441.32	298043.77	574847.20	51.50	127686.83
购买商品、接受劳务支付的现金	138979.63	187591.91	407454.85	71.22	69548.63
支付给职工以及为职工支付的现金	21112.63	35962.33	42854.83	42.47	7543.84
支付的各项税费	12342.82	20912.08	22305.19	34.43	15626.33
支付其他与经营活动有关的现金	14644.68	17501.13	40924.70	67.17	4877.66
经营活动现金流出小计	187079.76	261967.45	513539.57	65.68	97596.47
经营活动产生的现金流量净额	63361.56	36076.32	61307.63	-1.63	30090.36
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	107628.46	196417.01	649878.69	145.73	307049.44
取得投资收益收到的现金	54687.77	2032.69	3437.30	-74.93	5349.76
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	306.72	19.96	4581.60	286.49	32.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	10.00	0.33	2350.91	1433.27	2396.08
收到其他与投资活动有关的现金	1428.00	100.00		-100.00	55.76
投资活动现金流入小计	164060.95	198570.00	660248.49	100.61	314883.04
购建固定资产、无形资产等支付的现金	17380.93	25981.19	23143.56	15.39	2706.50
投资支付的现金	55061.13	246154.61	675418.11	250.24	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	73.29	4181.02	72.00	-0.88	828.13
投资活动现金流出小计	72515.34	276316.82	698633.67	210.39	314022.03
投资活动产生的现金流量净额	91545.61	-77746.82	-38385.18		861.01
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	265.03		2448.00	203.92	5000.00
取得借款收到的现金	22250.00	94375.95	221990.07	215.87	32000.00
收到其他与筹资活动有关的现金		20451.09	50013.24		0.75
筹资活动现金流入小计	22515.03	114827.03	274451.30	249.14	37000.75
偿还债务支付的现金	117000.00	52511.38	157523.21	16.03	37365.01
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13506.83	24851.86	15427.04	6.87	961.42
支付其他与筹资活动有关的现金	24449.88	2026.37	70274.50	69.54	436.35
筹资活动现金流出小计	154956.71	79389.60	243224.75	25.28	38762.79
筹资活动产生的现金流量净额	-132441.68	35437.43	31226.55		-1762.04
四、汇率变动对现金的影响	8.03	324.30	-334.00		719.23
五、现金及现金等价物净增加额	22473.52	-5908.76	53815.00	54.74	29908.57
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	22473.52	-5908.76	53815.00	54.74	29908.57

附件 4-2 2009 年~2011 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	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	90836.03	37506.92	80882.63	-5.64
加: 资产减值准备	2380.64	416.21	15551.36	155.59
固定资产折旧及其他	11639.12	10764.76	10915.67	-3.16
无形资产摊销	1194.22	1183.73	936.56	-11.44
长期待摊费用摊销	1355.12	316.38	919.10	-17.64
处置固定资产、无形资产等损失	186.17	-252.52	614.78	81.72
固定资产报废损失		51.47	0.41	
公允价值变动损失	-1085.00	259.37	-118.06	-67.01
财务费用	4693.48	5648.10	11638.45	57.47
投资损失	-100520.76	-14102.49	-6413.69	-74.74
递延所得税资产减少	-115.40	-1269.91	-3558.99	455.35
递延所得税负债增加	-5065.92	271.32	271.71	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-6123.60	-47489.12	-37430.50	147.23
经营性应收项目的减少	28921.62	3106.34	-20065.74	
经营性应付项目的增加	35065.83	42419.18	7163.93	-54.80
其他		-2753.41		
经营活动产生的现金流量净额	63361.56	36076.32	61307.63	-1.63
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	67873.25	63521.17	117336.18	31.48
减: 现金的期初余额	45399.72	69429.94	63521.17	18.29
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	22473.52	-5908.76	53815.00	54.74

附件5 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	4.89	7.33	9.41	7.88	--
存货周转次数(次)	3.52	3.23	3.11	3.22	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.58	0.80	0.66	--
盈利能力					
营业利润率(%)	22.43	24.68	35.76	29.77	34.34
总资本收益率(%)	30.31	9.80	17.32	17.61	--
净资产收益率(%)	36.52	13.83	23.80	23.36	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	6.25	6.21	2.23	4.23	9.67
全部债务资本化比率(%)	21.86	39.63	36.87	34.70	35.87
资产负债率(%)	38.07	52.20	50.30	48.42	49.62
偿债能力					
流动比率(%)	129.64	124.81	135.95	131.35	150.05
速动比率(%)	100.07	86.13	96.72	94.21	116.84
经营现金流动负债比(%)	46.50	15.37	21.00	24.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	22.67	9.52	9.91	12.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.54	2.86	1.62	1.78	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	2.23	-0.23	0.12	0.43	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	27.42	-6.38	1.86	4.50	--

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

联合资信评估有限公司关于 韵升控股集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在韵升控股集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

韵升控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。韵升控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注韵升控股集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现韵升控股集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如韵升控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如韵升控股集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送韵升控股集团有限公司、主管部门、交易机构等。

