

信用等级公告

联合[2013] 455 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
二零一三年五月十三日



韵升控股集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 5 月 13 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
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
长期债务(亿元)	5.26	3.83	6.98	6.56
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	--
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	--

注: 1、2011 年-2013 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”科目中的短期融资券, 长期债务含计入“长期应付款”中的融资租赁款; 2、2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

肖雪 丁伟

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%。
4. 公司债务负担有所减轻。

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. 磁性材料板块受稀土价格波动及下游需求影响, 收入水平及毛利率水平均有所波动。
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、韵升控股集团有限公司主体长期信用等级自 2013 年 5 月 13 日至 2014 年 5 月 12 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。

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2012年底，公司纳入合并范围的一级子公司13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。

二、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%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续

优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

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。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长

16.4%。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%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

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。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增

加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

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，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

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；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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。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。

三、行业及区域经济环境

目前公司主要经营板块为磁性材料、电机和纺织业务板块。

1. 磁性材料板块

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及钕钴磁体。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 $\text{Nd}_2\text{Fe}_{14}\text{B}$ ，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°C 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°C 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）、镀锌（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。风力发电、新能源汽车、变频家电、节能电梯、节能石油抽油机等新兴领域对高端稀土永磁材料的需求日益增长。

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 70% 左右。因此，稀土资源价格直接影响着钕铁硼的生产价格。中国是世界上稀土资源最丰富的国家，稀土资源占全球总量 36.4%，承担着全球 90% 以上的稀土供应。2010 年以来，国家陆

续出台控制稀土资源产量等一系列相关政策，以保证中国稀土产业未来的可持续发展。因此，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，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。2012年全球经济低迷，下游需求不足，金属钕的价格仍旧持续下滑，造成钕铁硼生产企业成本波动较大。

图1 上海有色金属钕价格走势



资料来源: Wind资讯

国内钕铁硼生产企业受益于国家对稀土资源产量的控制及出口配额政策的实施，中国钕铁硼产量占世界钕铁硼产量的70%左右，目前中科三环是中国最大、全球第二大的钕铁硼永磁材料的生产企业，宁波韵升是国内第二大钕铁硼永磁材料的生产企业。稀土永磁材料行业相对比较集中，除了中国企业，世界上规模较大的只有日本日立下属NEOMAX公司、日本住友、信越化学等几家公司，德国VAC一家。

行业关注

在国家政策的影响下，2011年稀土出口供应趋紧造成稀土价格大幅上涨，世界几大稀土公司在澳大利亚、非洲、加拿大和美国等地进行勘探及开采。稀土的全球供应的增加会削弱国内钕铁硼生产企业受益于资源垄断的竞争力。

日本是中国稀土资源的最大需求国，占据

中国稀土出口的一半份额。也正是因为稀土资源价格的大幅波动，日本、美国等稀土进口大户开始寻求中国以外的供应，并积极进行稀土代替品的开发与应用。比如日本东北大学开发减少钕铁硼永磁体添加剂用量的技术，日本产业技术综合研究所正在开发减少荧光体钕和铕用量的技术，日本精细陶瓷中心和立命馆大学等研究小组正在开发替代CeO₂的玻璃研磨剂。如果稀土原料成本上升幅度过大，生产技术比较成熟、稳定性较好、价格便宜的铁氧体永磁材料将在音响、电机等传统领域应用范围将扩大。在新兴产业领域，尽管高性能的钕铁硼不易被取代，但生产技术的提升将会减少对钕铁硼的需求。

中国对稀土资源的控制措施导致贸易摩擦加剧。2012年美国、欧盟、日本向WTO申诉中国的稀土出口配额政策违反WTO协定，WTO将在2013年末进行裁决。尽管裁决未出，但是日本在2012年8月1日开始实行限制高性能及其相关制造设备、零部件出口等出口贸易限制措施。

行业政策

2006年，中国实施稀土开采总量控制管理。2007年，将稀土生产纳入指令性生产计划管理。2008年国家发布《全国矿产资源规划(2008—2015年)》，对稀土等保护性开采特定的矿种实行规划调控、限制开采、严格准入和综合利用。2009年，国家将保护性开采特定矿种的勘查、开采的登记、审批权限上收。2011年，国家统一调整了稀土矿原矿资源税税额标准，调整后的税额标准为：轻稀土(包括氟碳铈矿、独居石矿)60元/吨；中重稀土(包括磷钇矿、离子型稀土矿)30元/吨，比调整前的0.4元/吨~2元/吨的税额标准有了大幅度提高。国家还建立稀土战略储备制度，实施稀土资源地储备和产品储备，划定首批11个稀土国家规划矿区，编制完成稀土资源重点规划区(矿区)专项规划。严格矿业权管理，实施矿业权设置方案制度，原则上继续暂停受理新的稀土勘查、开

采登记申请，禁止现有开采矿山扩大产能。严格控制开采、生产总量，降低资源开发强度，延缓资源衰竭，促进可持续发展。

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。

未来发展

在未来的几年里，中国节能风能发电设备行业、节能电梯曳引制造行业、混合动力汽车及EPS制造行业将随着国家对新能源、节能减排工作的重视程度不断提高而迅速发展，对高性能钕铁硼永磁材料的需求将迅速增长；而VCM电机和个人消费电子类产品总体上将继续保持稳定缓慢增长的态势。

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。

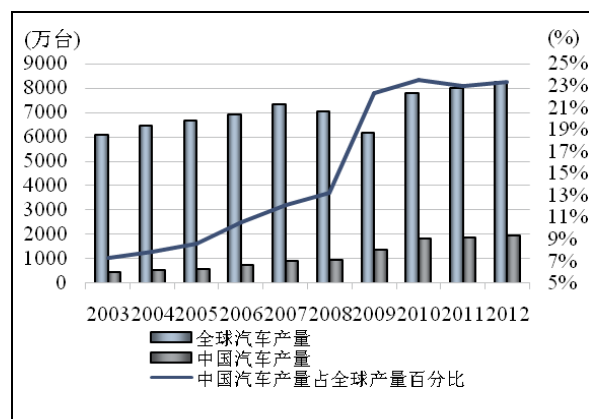
总体看，随着低碳环保等理念的深入，稀土永磁材料应用领域逐步扩大，市场增长潜力巨大。

2. 电机板块

行业分析

汽车发电机是汽车的主要电源，其功用是在发动机正常运转时（怠速以上），向所有用电设备（起动机除外）供电，同时向蓄电池充电。起动机是将蓄电池的电能为机械能，带动发动机从静止状态到顺利启动并正常运转。在发动机启动并运转正常之后，将带动发电机产生电能，及时向点火系及其他用电设备供电，同时还向蓄电池充电。

图2 全球汽车产量与中国汽车产量



资料来源：Wind资讯

作为汽车整车中非常重要的两个部件，汽车发电机和启动机的发展与下游汽车行业的生产、销售规模具有很强的关联性。2003年全球汽车年产量为6066.32万台，2012年全球汽车年产量已经增至8251.08万台，与2003年相比年产量增长了36.01%。据中汽协数据，2012年中国汽车产销突破1900万辆创历史新高，再次刷新全球纪录，连续四年蝉联世界第一，与2003年中国汽车产量相比，中国汽车年产量提高了333.69%。中国汽车产量已连续三年超过1800万辆，汽车工业已进入总量较高的平稳发展阶段。据此可推算汽车电机及起动机的产量基本

与汽车产量增长相一致，同时汽车发电机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大于汽车产量。世界汽车工业的发展历程表明，汽车零部件的创新是汽车行业创新的源泉，零部件企业总体技术创新数量高于汽车企业。欧洲、美国、日本等发达国家汽车零部件的产值规模是整车的1.7倍。

中国汽车发电机和起动机产业发展较晚，发电机配套市场基本被国外品牌所垄断，上海法雷奥、锦州汉拿、北京佩特来、成都华川电装等几家中外合资企业占据近80%以上的市场份额。在国际市场上，国际厂商如BOSCH成立于1886年，是全球第一大汽车技术供应商，为大众、奔驰宝马等知名汽车厂商提供汽车发电机等汽车零部件，株式会社电装（DENSO）随着日本汽车产业的快速发展在全球建立了较为完善的生产和营销网络，是丰田、本田、日产等日本汽车的零部件提供商。

行业关注

与外资企业相比，中国汽车发电机和起动机生产企业技术及研发能力薄弱。跨国汽车电子厂商起步较早，在技术、资本及营销网络布局等方面具有较强的竞争优势，国内的汽车电子产业起步较晚，在关键技术及产品创新方面与国家厂商相比仍然存在一定差距，尤其是在关键零部件领域核心技术缺失。

中国汽车发电机和起动机生产企业在产品质量及技术解决方案服务等领域与国际厂商也具有一定差距。近些年来，一些民营企业依靠劳动力低廉和产品价格较低等优势在售后维修市场上占据一定份额，但在产品质量及品牌等方面仍然处在劣势地位，未来经营规模和市场范围的扩大将面临着国际厂商的竞争压力，竞争能力不足。

行业政策

2004年6月，国家发展和改革委员会发布《汽车产业发展政策》，指出要推进汽车产业结构调整 and 升级，全面提高汽车产业国际竞争力，促进汽车产业健康发展。其中提到，国家

支持汽车电子产品的研发和生产，积极发展汽车电子产业，加速在汽车产品、销售物流和生产企业中运用电子信息技术，推动汽车产业发展。2006年12月国家发展和改革委员会颁布《关于汽车工业结构调整意见的通知》，指出零部件排头兵企业上规模上水平，面向国内外两个市场，重点支持具有自主发展能力、自主品牌产品和具有规模优势的零部件企业加快发展。2009年3月国务院颁布《汽车产业调整和振兴规划》，提出发展提升整车性能的关键零部件。推动纯电动汽车、充电式混合动力汽车及其关键零部件的产业化。掌握新能源汽车的专用发动机和动力模块（电机、电池及管理系统等）的优化设计技术、规模生产工艺和成本控制技术。建立动力模块生产体系，形成10亿安时（Ah）车用高性能单体动力电池生产能力。发展普通型混合动力汽车和新燃料汽车专用部件。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。

未来发展

未来，汽车发电机及起动机行业的发展方向一是传统汽车发电机及起动机需求增长，另一较大需求是新能源汽车领域。

传统汽车领域，中国汽车市场保持了较长时间的连续增长，汽车产销量不断提高，每千人汽车保有量稳步增长，汽车行业已经成为国民经济增长最快的行业之一。国际汽车厂商和

自主品牌厂商通过向市场投放新车型，使产品结构不断优化，不同价格区间都有多种车型供消费者多样化选择，国内汽车市场呈现良好发展态势。在海外市场，随着印度、巴西、俄罗斯等新兴汽车市场的崛起，以及北美、欧洲、日本等成熟汽车市场逐渐恢复生产，新车产量在长期内仍将保持增长趋势。全球汽车保有量在目前约10亿的基础上仍将保持一定增长，国内外汽车产销量的增加及保有量的提高将推动汽车发电机及起动机行业进一步发展。

新能源汽车领域，随着《节能与新能源汽车产业发展规划》的出台，发展路线和目标得到明确，预计新能源汽车市场将得到大发展，能够在拉动内需的同时实现节能减排，是中国借助低碳经济实现重大产业转型的最好方式。国务院先后发布了《电动汽车科技发展“十二五”专项规划》和《节能与新能源汽车产业发展规划(2012~2020年)》，在发展方向上以纯电驱动为汽车工业转型的主要战略取向，基本路线为，重点推进纯电动汽车和插电式混合动力汽车产业化，推广普及非插电式混合动力汽车、节能内燃机汽车，提升中国汽车产业整体技术水平。争取到2015年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量达到50万辆，到2020年超过500万辆。总体上看，汽车电机及起动机行业将来会收益于传统汽车数量的稳步增长、汽车存量的电机更新换代以及未来新能源汽车的快速发展，行业空间发展巨大。

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。纺织行业是典型的劳动密集型产业。中国纺织工业凭借劳动力成本的优势发展迅速，根据国家统计局数据，2001年中国纺织业工业总产值为5621.56亿元，2011年工业总产值达到32652.99亿元，十年增长了6.81倍。2012年，规模以上纺织企业实现工业增加值同比增长10.5%，纺织工业增加值占全部工业增加值

的5.6%。中国是世界上最大的服装出口国，占据30%左右的世界市场份额。

棉纺织业是中国纺织工业中规模最大的支柱性行业。棉纺织是把棉纤维加工成为棉纱、棉线的纺纱工艺过程。这一工艺过程也适用于纺制棉型化纤纱、中长纤维纱以及棉与其他纤维混纺纱等。棉织物服用性能产好，价格低廉，且棉纺工序比较简单。

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%。

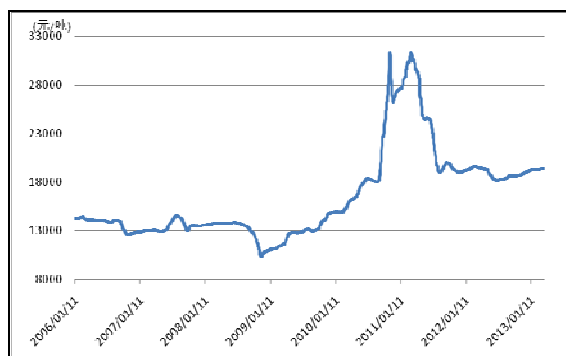
行业关注

(1) 原材料价格的波动

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。从2009年开始，棉花价格出现大幅上扬，从最低每吨10000元左右涨至最高每吨30000元左右，然后价格下滑并维持在每吨18000元左右。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

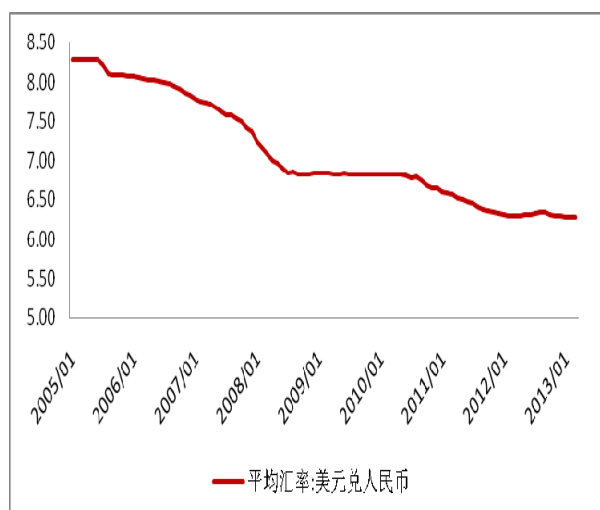


资料来源: Wind 资讯

(2) 人民币升值

中国纺织行业出口规模加大，外向型企业较多，而出口的纺织产品又以低端产品为主，产品附加值较低。在棉花价格上涨造成成本上升的同时，人民币持续升值又给出口企业成本造成较大压力。从 2005 年汇率改革以来，人民币对美元持续走强，截至到 2012 年 3 月底，美元兑人民币平均汇率 6.2743，较汇率改革前，人民币已累计升值 24.19%。人民币的持续升值减弱了中国纺织企业的出口竞争力。

图4 美元对人民币平均汇率



资料来源: Wind 资讯

行业政策

2009年4月，国务院颁布《纺织工业调整

和振兴规划》，明确了纺织工业地位，提出了纺织工业是国民经济传统支柱产业、重要的民生产业和国际竞争优势明显的产业。提出根据保增长、扩内需、调结构的总体要求，确保纺织工业稳定发展，加快结构调整，推动产业升级。抓住对行业科技进步带动明显的关键环节和重要领域，加快技术研发及产业化步伐，推动棉纺、印染、化纤、针织等行业的技术改造，加快淘汰落后工艺和产能。

《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。

未来发展

纺织业与居民消费密切相关的行业，居民对未来预期及消费意愿逐步走强，未来行业重心将逐步转移至国内，中长期看国内消费市场将是未来行业发展的主要推动力。

中国居民收入的提高使消费能力大幅提高。按照发达国家经验，人均收入超过3000 美元消费将进入新的提升阶段。2012年城镇居民人均可支配收入24565元，扣除价格因素，实际增长9.6%；农村居民人均纯收入7917元，比上年增长13.5%，扣除价格因素，实际增长10.7%。考虑到城乡居民在纺织品尤其是服装消费能力上的差异，城镇化的进程将催生大量的纺织品消费需求。

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。

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 760.57 万（2010 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。

2012 年宁波市实现地区生产总值 6524.7 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.8%。其中，第一产业实现增加值 270.0 亿元，增长 1.6%；第二产业实现增加值 3516.7 亿元，增长 6.0%；第三产业实现增加值 2738.0 亿元，增长 10.9%。三次产业之比为 4.1：53.9：42.0，第三产业增加值占地区生产总值比重比上年提高 1.5 个百分点。按常住人口计算人均生产总值为 85475 元(按年平均汇率折算为 13541 美元)。

工业方面，2012 年全市实现全部工业总产值 15843.9 亿元，比上年增长 2.7%。其中规模以上工业企业实现总产值 11962.1 亿元，增长 1.3%，占全部工业总产值的比重达 75.5%。规模以上工业中产值前十位的行业共完成总产值 8710.6 亿元，占全部规模以上工业总产值的比重达 72.8%，同比提高 0.2 个百分点。

对外贸易方面，2012 年全市完成口岸进出口总额 1975.8 亿美元，比上年下降 1.4%。完成外贸自营进出口总额 965.7 亿美元，下降 1.6%。其中，出口 614.4 亿美元，增长 1.0%；进口 351.3 亿美元，下降 5.9%。新增对外贸易经营备案登记企业 2520 家，累计达 19763 家，有进出口实绩企业 12928 家。私营企业完成出口 305.5 亿美元，增长 8.8%，占全市自营出口额的比重达 49.7%，同比提高 3.5 个百分点。机电产品出口和进口分别增长 1.7%和 3.6%。一般贸易出口占全市出口总额的比重为

80.0%，进口占全市进口总额的比重为 69.8%，同比分别提高 1.4 和 1.7 个百分点。

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。

四、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。

3. 人员素质

公司董事长、总裁竺韵德先生，1948年生，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2013年3月底，公司共有员工6853人。从年龄构成来看，30岁以下的占52.60%、30~50岁的占46.20%、50岁以上的占1.20%；从学历构成来看，高中及以下学历占73.42%、大专以上学历占26.58%。

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。

4. 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。2012年公司承担国家火炬计划12项；新增授权专利23个，共有有效专利114个；2012年公司获宁波市级新产品37个，组织实施科技项目99个。公司2007年承担的“环锭紧密集聚系统关键技术研究及应用”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”项目获得国家科技进步二等奖。

2012年，公司实现研发投入17469万元，

占销售收入的4.71%。

总体看，公司研发机构规格高，研发成果突出，研发实力较强。

5. 主要子公司

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2012年底，韵升股份注册资本金51449.78万元，公司持股33.98%。

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。

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。

截至2012年底，韵升股份资产总额40.41

亿元，所有者权益合计30.14亿元；2012年实现营业收入29.20亿元，利润总额6.60亿元。截至2013年3月底，韵升股份资产总额41.00亿元，所有者权益合计30.84亿元；2013年1~3月实现营业收入5.75亿元，利润总额0.93亿元。

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2012年底，山东德源资产总额8.93亿元，所有者权益合计1.94亿元；2012年实现营业收入3.12亿元，利润总额-0.53亿元。截至2013年3月底，山东德源资产总额9.41亿元，所有者权益合计1.87亿元；2013年1~3月实现营业收入1.11亿元，利润总额-0.10亿元。

造成山东德源利润亏损的因素有三方面：第一，产能规模严重萎缩，固定费用无法摊薄，相对市场偏高；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。

五、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；董事任期3年，连选可以连任。监事会为常设的监督执行机构，由3名监事组成，由股东和

职工代表担任，经股东会选举产生和更换；其中监事会召集人1名，由全体监事过半数选举产生和更换，任期3年。公司设总经理1名，负责公司的日常生产经营管理工作。

2. 管理水平

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。

六、经营分析

1. 经营概况

2010~2012年，公司主营业务收入波动较大。从表1可以看出，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；2012年由于稀土价格的波动使得下游客户需求量下降，磁性材料板块收入较2011年有所减少。此外，2012年受宏观经济形势影响，公司电机及纺织板块收入也出现不同程度的下降，其中纺织板块受行业影响较大，2012年仅实现收入2.86亿元，占主营业务收入的8.13%。

从毛利率来看，2010~2012年公司的整体业务毛利率水平有所波动，三年分别为23.77%、34.33%和31.21%。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，2012年收入下降但毛利率水平依然较高的原因主要是年初稀土库存价格相对较高，使主营业务成本的减少滞后于收入；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。

2013年1~3月，公司实现主营业务收入6.38亿元，比上年同期有所下降，主要系磁性材料板由于原材料价格下滑及下游客户需求降低导致该板块收入下降所致。

表1 2010年~2013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			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	收入	占比	毛利率
磁性材料	9.68	37.86	29.75	29.02	61.33	47.12	22.23	63.12	43.21	3.76	58.87	32.14
电机	6.78	26.53	17.83	7.75	16.37	19.32	6.42	18.22	19.09	1.30	20.40	15.97
纺织	6.70	26.20	16.69	6.75	14.27	2.96	2.86	8.13	2.23	0.97	15.15	6.45
其他	2.41	9.42	36.18	3.80	8.03	23.04	3.71	10.52	2.63	0.36	5.58	30.54
合计	25.56	100.00	23.77	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

磁性材料板块

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。

（1）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。

2010~2012年，公司稀土金属采购以钕为主，2012年公司主要原料供应商包括内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司、宁波首鑫稀土材料

有限公司、江西南方稀土高新技术股份有限公司等。

近年来稀土管制政策使得原材料上游供应趋紧，使得稀土金属价格上涨且波动剧烈，公司采取多种措施稳定原材料供应和控制采购成本，如加强与供应商合作、增加部分战略储备等。同时，通过在生产和销售环节的配套措施缓解原材料供应的影响，如：迅速调整销售价格，向下游转移成本；提升技术、工艺水平，提高稀土材料的利用率；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，重点支持对公司有战略意义的用户。通过上述措施，该业务板块的成本得到了较好的控制，产品毛利率始终维持较好的水平。

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。在近期针对价格下滑，采用减少战略储备、降低库存、实行按需采购等方式控制采购成本。

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		2012年		2013年一季度	
	采购量	采购单价	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)	1786	28.35	709.61	89.82	698.11	69.51	317.13	48.70
纯铁	2149	0.52	1452.69	0.57	1508.47	0.52	713.50	0.49
硼铁	271	3.42	118	4.35	120.65	4.37	57.06	3.63

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。

（2）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%。

公司的关键零部件和主要产品均自行生产和加工，部分产品的机械加工、电镀等环节委托外部加工，约占30%。外协加工单位由公司定期考察和审核，每年签订加工合同，对每个单位从设备、质量、交货及时等各方面评定，统一对加工能力做出判断，进行及时调整。因

外协加工能力良好，公司结算及时，与外协加工单位的合作关系比较稳定。随着公司经营规模的扩大，外协加工量也在逐步扩大。

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。

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。

表3 公司近年磁性材料产销情况（单位：万元）

类别	产品	2011年产值	2012年产值	2013年1-3月产值
烧结钕铁硼	磁钢类	159845.16	111520.00	19032.00
	KPM类	79948.99	80550.00	9624.00
	磁组件	3890.36	3216.00	775.00
	合计	243684.52	195286.00	29431.00
粘结钕铁硼	汽车类	2310.00	1821.20	231.66
	IT类	1600.00	65.49	0.88
	电动工具类	545.00	7.48	8.81
	家电类	1100.00	1964.66	440.65
	其他	2300.00	2378.17	577.00
	合计	7855.00	6237.00	1259.00

资料来源：公司提供

（3）产品销售

公司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。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。

表4 公司近年磁性材料产销情况

	2010年	2011年	2012年	13年1-3月
产量（吨）	2800.58	3615.00	2079.74	437.34
销量（吨）	2714.05	3535.79	2021.74	493.34
平均价格 （含税） （万元/吨）	41.71	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

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”）和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。

（1）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。

（2）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、装载车、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5-1 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	2012年产量	13年1-3月产量
轿车类电机	发电机	1000000	556000	722800	560200	82059
	启动机	500000	200000	280000	218000	32105
商用电机	启动机	150000	150100	150000	124619	37950
	发电机	10000	10000	10000	8320	2111
	电机马达	50000	50000	50000	40500	14475

资料来源：公司提供

（3）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，2012年产品外销比例超过70%，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5-2 2012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		5472.96	12535.83	18008.79	41866.33	4307.51	46173.84
比例（%）		8.53	19.53	28.06	65.23	6.71	71.94

资料来源：公司提供

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。

采购方面，棉花采购成本占原料成本约75%。山东德源的棉花由公司自行直接采购，主要采购自新疆地区，约占80%以上。棉花采购90%通过票据结算，10%通过现金结算。核心供应商包括青州弘大棉业有限公司、新疆嘉丰棉业有限公司等。受国家收储政策影响，2013年主要采取国储棉竞拍的形式进行采购，棉源及质量可供选择余地减少，棉花采购全部通过现金结算。另外利用进口棉配额，采购一部分进口棉花，如美国棉、澳大利亚棉、乌兹别克棉等，以及小部分的其他纤维材料。

正常情况下，棉花的采购周期一般每年2次，安排在年初和每年9月新花上市时。公司直接赴新疆兵团进行采购量、采购价谈判，每

次采购基本能锁定半年的棉花成本。采购款为收到货后二个月内支付。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。

表6 公司紧密纺板块经营情况（单位：吨，万元/吨）

	2010年	2011年	2012年	2013年1-3月
产量（吨）	23408	20664	10604	3561
销量（吨）	22790	18493	9501	3222
产销率（%）	97.36	89.49	89.60	90.48
平均价格（万元/吨，含税）	3.44	4.27	3.52	3.55

资料来源：公司提供

从表6可以看出，2010~2012年公司产量呈下降趋势。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；2012年公司缩减产量，全

年实现产量1.06万吨，销量0.95万吨，主要是公司根据棉纺行业的深度产业调整，主动收缩生产规模，导致产销量下降。2013年1-3月，纺织市场行情依然低迷，公司进一步主动调整纺织业务生产规模；随着2012年度高成本库

存棉花及棉纱的消化，企业采取灵活的采购销售政策，2013 年第一季度生产销售情况趋于市场平均水平，主营业务毛利率有所回升。

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%。

2012年，公司八音琴产品实现营业收入9744.60万元，实现毛利润1930.66万元；2013年1~3月实现营业收入921.03万元，毛利润273.61万元。

(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。2012年，韵升光通信实现营业收入5273.77万元，净利润622.98万元。2013年1~3月实现营业收入827.48万元，净利润86.44万元。

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，韵升光通信位列第二梯队，目前已达到月产300万支。

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。

此外，公司其他板块业务还包括弹性元件和紧密纺机的生产销售，但所占比重较小。

2. 经营效率

从经营效率指标来看，2010~2012年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均呈波动态势，2012年分别为7.24次和0.57次；公司存货周转次数持续下降，2012年为2.95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。在产业板块运作层面，将对目前公司核心主业通过扩大产能及资本运作等手段进一步做大。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。

鉴于公司的自身优势和对该产业市场前景的看好，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。

(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。

(3) 光通信产品领域

公司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，拥有光纤连接器核心零件的制造能力，确保向用户提供性能价格比优异的产品。目前年生产光纤连接器氧化锆陶瓷等各类插芯约4000万支。

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1亿支，光纤连接器组件3000万支的能力，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7 公司拟建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	计划总投资
1	伺服电机制动器生产项目	3,000
2	粉末冶金压机等工业装备生产项目	3,000
合计		6000

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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010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。

2011年公司合并范围增加宁波韵升智能技术有限公司，宁波阿凡达供应链有限公司不再纳入合并范围。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。

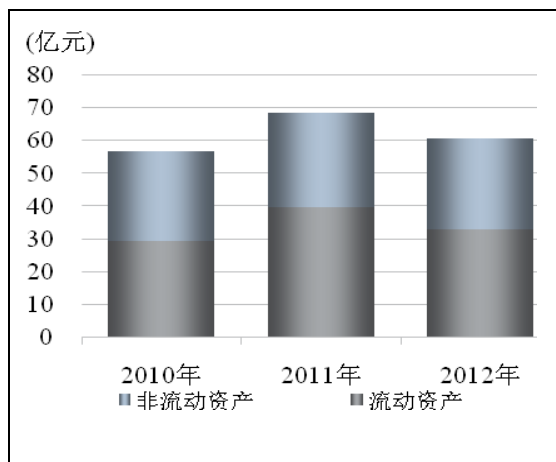
截至2013年3月底，公司（合并）资产总额61.82亿元，所有者权益合计为39.61亿元（其中少数股东权益23.86亿元）；2013年1~3月，公司实现营业收入7.28亿元，实现利润

总额 0.81 亿元。

2. 资产质量

2010 年~2012 年，公司资产总额波动中有所增长，2011 年资产总额 68.36 亿元，2012 年资产总额 60.72 亿元，同比下降 11.18%，主要由于存货等下降较快所致。截至 2012 年，公司资产总额为 60.72 亿元，其中流动资产占 54.33%，非流动资产占 45.67%。

图 5 公司资产构成



资料来源：公司财务报告。

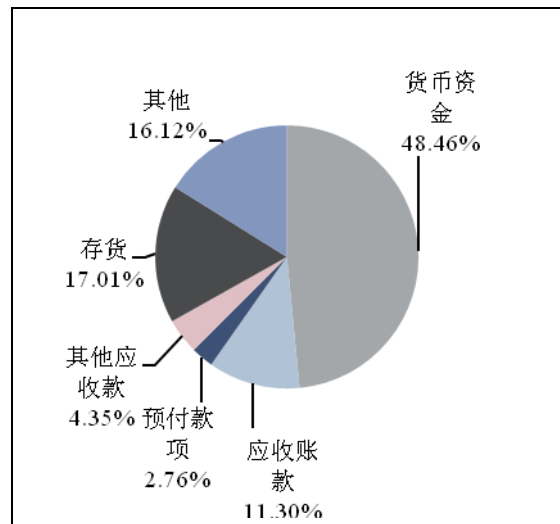
2010~2012 年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长率 6.12%，流动资产的波动主要由于货币资金的大幅增加及存货波动所致。截至 2012 年底，公司流动资产 32.99 亿元，同比下降 16.89%，其中占比 5% 以上的有货币资金、存货、应收账款及其他流动资产。

2010~2012 年，公司货币资金增长较快，年均复合增长率 54.52%，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。

2010~2012 年，公司应收账款有所波动，主要是随营业收入波动所致。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。

图 6 公司 2012 年底流动资产构成



资料来源：公司财务报告。

2010~2012 年，公司预付款项下降较快，年均复合下降 27.55%，其中 2011 年下降较快主要是预付大连银行的股权受让款 4179.00 万元于 2011 年转入长期股权投资，预付房款 2327.44 万元在 2011 年交房后转入固定资产，其余为预付材料款。截至 2012 年底，预付款项为 0.91 亿元，同比下降 7.43%。

2010~2012 年，其他应收款呈波动下降的态势，三年分别为 1.76 亿元、1.18 亿元和 1.43 亿元，主要由于公司加强了内部往来款项的清理和控制所致。公司其他应收款主要为关联公司往来款。

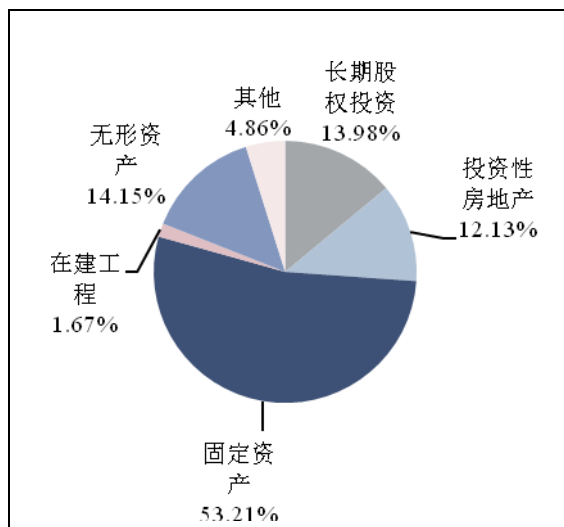
2010~2012 年，公司存货波动加大，截至 2012 年底，公司存货 5.61 亿元，主要包括原材料（占 41.54%）、在产品（占 27.32%）和产成品（占 21.76%）。2012 年，公司共计提存货跌价准备 1.52 亿元。由于 2011 年棉花、稀土等原材料价格快速增长，公司加大了原材料战略性储备，2012 年稀土价格一直低迷，公司一直在消化之前储备的原材料并对存货计提跌价准备，因此公司 2012 年存货同比下降 51.01%。

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。

2010~2012年,公司其他流动资产规模波动不大,截至2012年底,公司其他非流动资产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。

2010~2012年,公司非流动资产较为稳定,年均复合增长率0.53%,截至2012年底,公司非流动资产为27.73亿元,其中,占比5%以上的有固定资产、无形资产、投资性房地产和长期股权投资等。

图7 公司2012年底非流动资产构成



资料来源:公司财务报告。

截至2012年底,公司长期股权投资3.88亿元,主要包括公司对从事电机、新能源电机、纺织、金融等相关行业的公司的参股投资,其中对大连银行股份有限公司的投资占长期股权投资的40.56%。

截至2012年底,公司投资性房地产3.36亿元,较上年无变化。目前公司投资性房地产主要包括子公司韵升股份拥有的韵升大厦、本

部拥有的东方商务中心、浙江技术研究院等原自用的办公用房,目前闲置用于出租,账面余额按公允价计价,随市场价格变化而变动。

表8 公司2012年底长期股权投资前5名情况

单位名称	期末净值(万元)	占比(%)
大连银行股份有限公司	15730.00	40.56
上海兴烨创业投资有限公司	7878.75	20.32
上海电驱动有限公司	6372.74	16.43
宁波德源实业有限公司	3508.84	9.05
宁波市江东区韵升小额贷款有限公司	2521.38	6.50
合计	36011.71	92.86

资料来源:公司财务审计报告

2010~2012年,公司固定资产小幅增长,年均增长4.43%。截至2012年底,公司固定资产原值26.93亿元,其中房屋建筑物占31.82%,机器设备占63.69%;固定资产累计计提折旧12.01亿元,计提减值准备0.17亿元,固定资产成新率为54.40%,公司固定资产成新率有待提高。

2010~2012年,公司在建工程下降较快,年均复合下降45.00%,由于公司韵升科技园区及厂区等在建工程转为固定资产所致。截至2012年底,公司在建工程0.46亿元,主要是韵升科技三园、北仑三园及其他房建工程等项目的投资。

截至2012年底,公司无形资产3.92亿元,其中土地使用权、专利技术及其他项目分别占97.59%、1.6%及0.81%。

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,公司资产规模在波动中有小幅增长,以流动资产为主;流动资产中现金类资产

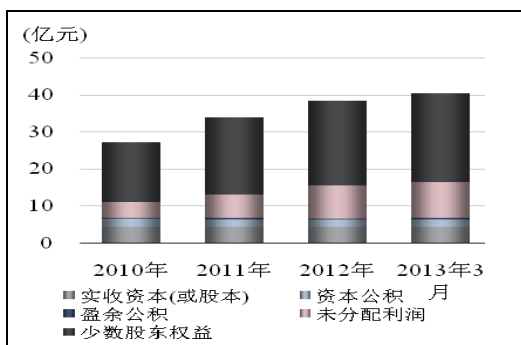
占比大，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益合计年均复合增长19.64%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增长。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。

图8 2010~2013年3月公司所有者权益构成



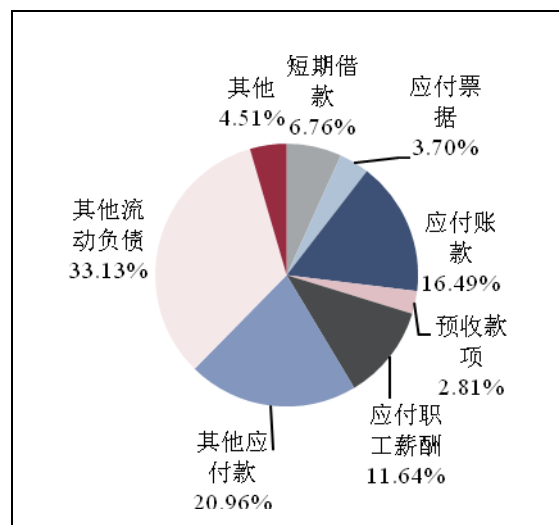
资料来源：公司财务报表

负债

2010年~2012年，公司债务规模波动中有所下降。截至2012年底，公司负债合计21.91亿元，同比下降36.29%，主要由于短期借款的大幅下降，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。

2010~2012年，公司流动负债波动性较大，年均复合下降23.89%，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%。

图9 公司2012年底流动负债构成



资料来源：公司财务报告。

2010~2012年，公司短期借款分别为6.53亿元、12.79亿元和0.92亿元，波动较大原因是公司在2011年为增加存货储备及扩大经营规模提前做好资金筹措准备。截至2012年底，公司短期借款同比下降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。

2010~2012年，公司应付票据和应付账款均下降较快，年均复合下降75.64%与25.61%，主要由于银行票据到期兑付及原材料采购量减少所致。截至2012年底，公司应付票据0.50亿元，应付账款2.24亿元，主要为业务往来公司应付款。

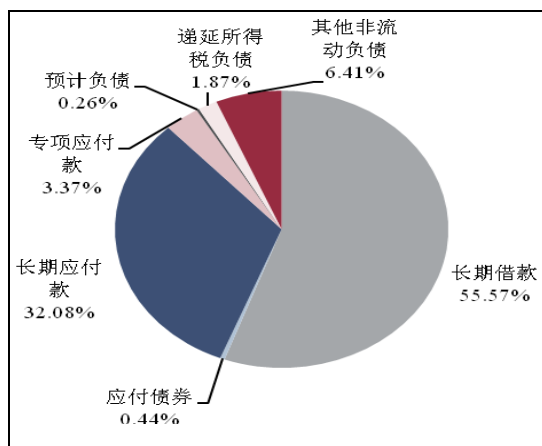
2010~2012年，公司其他应付款年均复合增长60.26%，主要是短期资金往来款。截至2012年底，公司其他应付款2.85亿元，同比增长28.45%，主要由于收到宁波德源实业1.07亿元往来款所致。

2010~2012年，公司其他流动负债增长较快，年均复合增长238.66%，主要由于公司在2011年和2012年分别发行5亿元和4亿元的短期融资债券所致。截至2012年底，公司其他流动负债4.50亿元。

2010~2012年，公司非流动负债呈波动上

涨态势，年均复合增长16.30%。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，主要由长期借款（占55.57%）和长期应付款（占32.08%）构成。

图10 公司2012年底非流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至2012年底，公司长期借款为4.62亿元，同比增长442.01%，主要由于公司增加了一笔4.00亿元的担保借款所致。

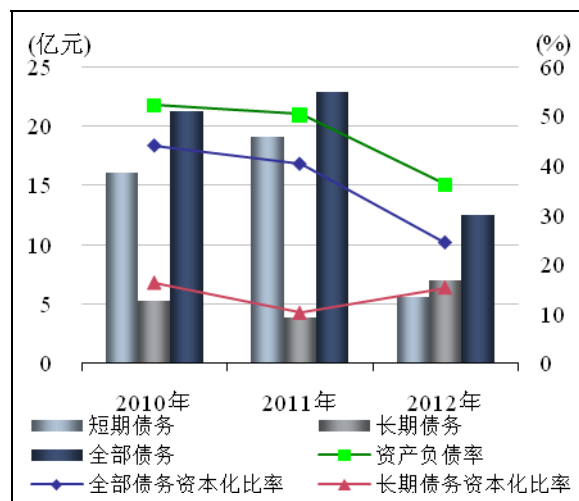
截至2012年底，公司长期应付款为2.67亿元，其中融资租赁款2.33亿元，占比87.21%。

截至2012年底，公司专项应付款0.28亿元，主要是新增技改项目所致。

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。2010~2012年，公司资产负债率和全部债务资本化比率呈下降态势，分别由2010年52.20%、43.95%下降到2012年36.08%、24.35%。长期债务资本化比率波动较大，三年分别为16.23%、10.13%、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%。

图11 公司债务结构指标



资料来源：公司财务报告

总体看，公司短期债务下降较快，债务负担明显减轻。

4. 盈利能力

2010年~2012年，稀土等原材料的价格波动影响公司的磁性材料板块收入的规模。2011年，公司受益于稀土价格的大幅上涨，营业收入为50.04亿元，营业成本31.89亿元，营业利润率35.76%。而随之稀土价格大幅下挫影响到下游需求以及纺织板块收入下降导致公司2012年营业收入下降25.89%，为37.08亿元；营业成本下降21.10%，为25.17亿元。但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%。

2010年~2012年，公司期间费用占营业收入的比重呈波动中上升态势。三年分别为15.69%、15.57%、和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，三年分别为0.68亿元、1.30亿元和0.77亿元。

2010年~2012年，公司资产减值损失波动较大，分别为0.07亿元、1.27亿元和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。

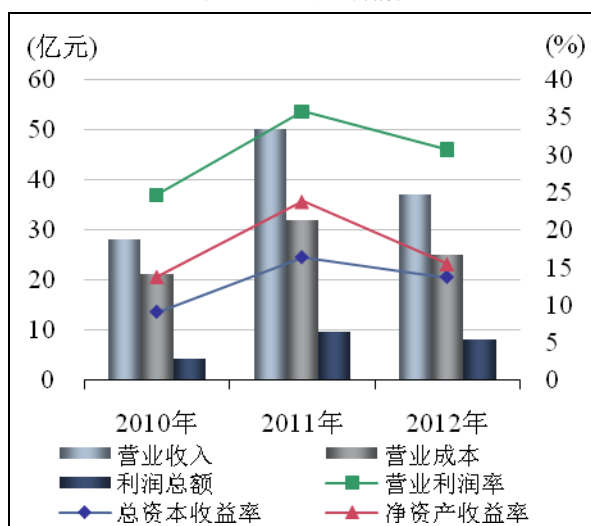
2010年~2012年，公司营业利润呈波动趋

势，主要由于营业收入及投资收益波动性较大所致。公司近三年的营业利润分别为3.85亿元、9.26亿元及7.89亿元。近三年的利润总额呈波动态势，分别为4.34亿元、9.71亿元和8.19亿元。

2010年~2012年，公司投资收益波动幅度较大，三年分别为1.41亿元、0.42亿元和4.17亿元。2012年公司投资收益大幅增加，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%。

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%；近三年营业利润率分别为24.68%、35.76%及30.73%。

图12 公司盈利情况



资料来源：公司财务报告

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，公司核心主业钕铁硼磁性材料板块和电机板块的收入规模受原材料价格波动影响较大，盈利能力有所下降；公司的纺织板块收入规模下降较快，受制于棉花价格的影响，盈利能力一般。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012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%。2010~2012年公司经营现金流流动负债比一直在不断提高，分别为15.37%、21.00%和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，2010~2012年，公司EBITDA年均复合增长30.93%，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，三年分别为9.52倍、9.91倍和10.48倍；全部债务/EBITDA倍数呈持续下降的趋势，三年分别为3.42倍、1.87倍和1.17倍。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；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。

6. 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。

7. 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。

八、结论

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

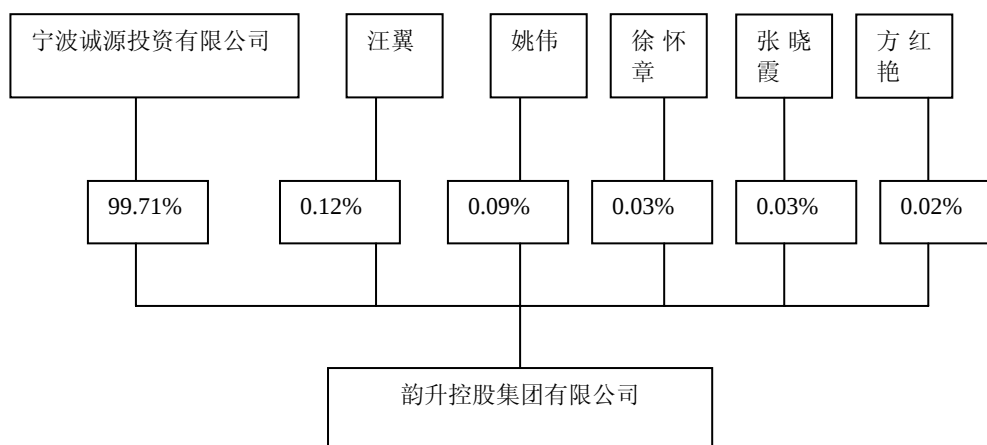
优势。

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受原材料价格波动大；纺织板块受原材料棉花价格大幅波动及行业景气度影响较大；电机业务自公司2010年收购日兴电机后，市场布局区域完善，盈利能力有所提升。

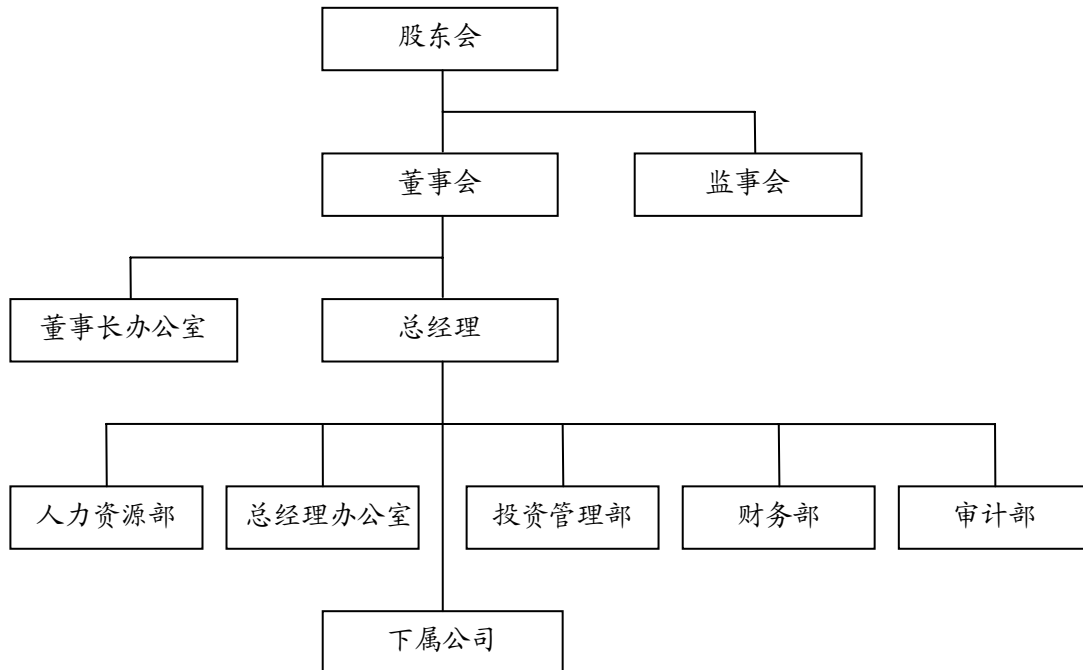
公司整体资产质量良好，债务负担下降，近年来收入及利润规模有所波动，整体偿债能力较强。

总体看，公司主体长期信用风险较低。

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	71.90
递延所得税资产减少	-1269.91	-3558.99	-2219.55	32.20
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

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。

