

跟踪评级公告

联合[2018]1275号

红豆集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

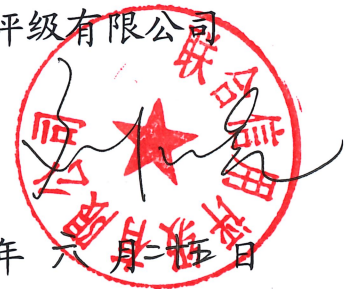
红豆集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”
红豆集团有限公司公开发行的公司债券“15 红豆债”和“17 红豆 01”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十五日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

红豆集团有限公司

公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

| 债券简称 | 债券规模 | 债券期限 | 上次评级结果 | 本次评级结果 | 上次评级时间 |
|----------|-------|------|--------|--------|------------------|
| 15 红豆债 | 10 亿元 | 5 年 | AA+ | AA+ | 2017 年 6 月 27 日 |
| 17 红豆 01 | 10 亿元 | 5 年 | AA+ | AA+ | 2017 年 10 月 17 日 |

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

主要财务数据：

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 18 年 3 月 |
|-------------------|--------|--------|----------|
| 资产总额 (亿元) | 377.78 | 433.88 | 432.34 |
| 所有者权益 (亿元) | 151.77 | 136.05 | 132.73 |
| 长期债务 (亿元) | 73.29 | 93.80 | 102.64 |
| 全部债务 (亿元) | 188.81 | 250.91 | 256.43 |
| 营业收入 (亿元) | 167.25 | 170.40 | 45.39 |
| 净利润 (亿元) | 9.80 | 5.47 | 1.06 |
| EBITDA (亿元) | 25.97 | 23.28 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 3.92 | 3.07 | -0.30 |
| 营业利润率 (%) | 16.20 | 17.85 | 17.99 |
| 净资产收益率 (%) | 7.81 | 3.80 | 0.79 |
| 资产负债率 (%) | 59.83 | 68.64 | 69.30 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 55.44 | 64.84 | 65.89 |
| 流动比率 (倍) | 1.66 | 1.46 | 1.50 |
| EBITDA 全部债务比 (倍) | 0.14 | 0.09 | -- |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 1.96 | 1.84 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计 (倍) | 1.30 | 1.16 | -- |

注：1.本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.公司长期应付款中的融资租赁款已纳入长期债务及其指标核算，公司向中央银行借款和应付短期融资债已纳入短期债务及其指标核算；3.2018 年 1-3 月数据未经审计，相关指标未年化；4.EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，红豆集团有限公司（以下简称“公司”或“红豆集团”）作为中国纺织服装行业龙头企业，在品牌和科研实力等方面仍具有综合优势。公司延续了多元化经营策略，整体收入和毛利率有所提升，核心服装板块经营较为稳定，橡胶轮胎板块全钢子午胎销量稳步增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到服装行业竞争激烈、人工成本压力较大，轮胎行业整体竞争激烈、公司债务规模持续扩大、投资收益持续性弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司服装业务加盟联营模式的转型，全钢子午线轮胎产能逐步释放以及红豆杉产业效益的不断显现，公司未来发展前景较好，盈利能力有望得到提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 红豆债”和“17 红豆 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

- 跟踪期内，公司服装纺织业务品牌连锁专卖网络体系逐渐建成，毛利率有所提高。
- 跟踪期内，受益于轮胎行业景气度回升，公司轮胎业务各主要产品销售均价有所提升，该板块业务收入有所增长。
- 跟踪期内，公司红豆杉板块拓展迅速，原料药和制剂销售代理商增加较快，发展前景较好。

关注

- 跟踪期内，受全球经济增长缓慢、行业竞争激烈以及需求增速放缓等不利因素影响，公司服装板块部分产品经营压力仍较大。
- 跟踪期内，受公司投资收益持续性较弱影响，公司利润总额较上年有所下滑，盈利

能力有所下降。

3. 跟踪期内，公司债务规模持续扩大，债务负担较重，且以短期债务为主，短期偿债压力较大。

分析师

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

宁立杰

电话：010-85172818

邮箱：ninglj@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

红豆集团有限公司（以下简称“红豆集团”或“公司”）前身为成立于1984年的无锡县针织内衣厂，1988年在无锡县针织内衣厂基础上组建了无锡市太湖针织制衣总厂，1992年更名为江苏红豆针纺（集团）公司，注册资本1,784万元，1993年更名为江苏红豆集团公司，1995年更名为红豆集团公司，2002年11月，红豆集团公司正式改制为红豆集团有限公司，完成工商注册变更登记，由集体企业改为自然人控股的有限责任公司。自2003年8月起，公司历经多次增资扩股和股权变更，截至2018年3月底，公司注册资本11.23亿元，股东全部为自然人，其中周海江持有公司33.86%的股份，周耀庭持有公司33.82%的股份，实际控制人为周耀庭、周海江、周鸣江、周海燕、顾萃、刘连红¹，合计持股比例80.15%。

表1 截至2018年3月底公司前十大股东情况（单位：万元、%）

| 股东名称 | 出资额 | 持股比例 |
|-----------|------------------|--------------|
| 周耀庭 | 38,000.00 | 33.82 |
| 周海江 | 38,050.00 | 33.86 |
| 周鸣江 | 6,720.00 | 5.98 |
| 周海燕 | 3,300.00 | 2.94 |
| 龚新度 | 3,234.00 | 2.88 |
| 顾萃 | 2,500.00 | 2.23 |
| 顾建清 | 2,200.00 | 1.96 |
| 王竹倩 | 2,000.00 | 1.78 |
| 戴敏君 | 1,870.00 | 1.66 |
| 陈坚刚 | 1,600.00 | 1.42 |
| 合计 | 99,474.00 | 88.53 |

资料来源：公司提供

2017年，公司经营范围较上年无变化。

截至2017年底，公司职能部门设置较上年无变化；公司纳入合并范围内的一级子公司共12家，其中下属子公司江苏红豆实业股份有限公司（以下简称“红豆股份”，股票代码“600400.SH”，公司持股61.28%）于2001年1月在上海证券交易所上市；子公司江苏通用科技股份有限公司（以下简称“通用股份”，股票代码“601500.SH”，公司持股73.19%）于2016年9月19日在上海证券交易所上市。截至2017年底，公司在职工工人数为20,223人。

截至2017年底，公司资产总额433.88亿元，负债总额297.83亿元，所有者权益合计136.05亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计100.35亿元。2017年，公司实现营业收入170.40亿元，净利润5.47亿元，其中归属于母公司所有者的净利润4.08亿元；经营活动产生的现金流量净额3.07亿元，现金及现金等价物净增加额15.18亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额432.34亿元，负债总额299.61亿元，所有者权益132.73亿元，其中归属于母公司所有者权益合计97.10亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入45.39亿元，净利润1.06亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.65亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.30亿元，现金及现金等价物净增加额-9.25亿元。

公司注册地址：江苏省无锡市锡山区东港镇港下兴港路；法定代表人：周海江。

¹ 周耀庭与股东周海江、周鸣江为父子关系，周耀庭与股东周海燕为父女关系，股东顾萃、刘连红为周耀庭子女之配偶。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]1803号文核准，公司于2015年8月20日公开发行公司债券，债券名称为“红豆集团有限公司公开发行2015年公司债券”（以下简称“本次债券”），共募集资金10.00亿元，发行利率为5.99%，发行期限为5年，每年付息，到期还本。本次债券已于2015年9月28日在上海证券交易所上市（债券简称：“15红豆债”，债券代码：122439.SH）。2017年8月22日，公司如期支付“15红豆债”2015年8月20日至2016年8月19日期间的利息。截至2017年底，扣除发行费用后，“15红豆债”募集资金已全部用于补充公司营运资金。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2017]1356号文核准，公司于2017年10月30日公开发行公司债券，债券名称为“红豆集团有限公司2017年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）”（以下简称“17红豆01”），共募集资金10.00亿元，发行利率为6.50%，发行期限为5年，附债券存续期第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，债券每年付息，到期还本。本次债券已于2017年11月14日在上海证券交易所上市（债券简称：“17红豆01”，债券代码：143374.SH）。到评级报告出具日期为止，“17红豆01”尚未到付息日。截至2017年底，扣除发行费用后，“17红豆01”募集资金已全部用于偿还公司债务。

三、行业分析

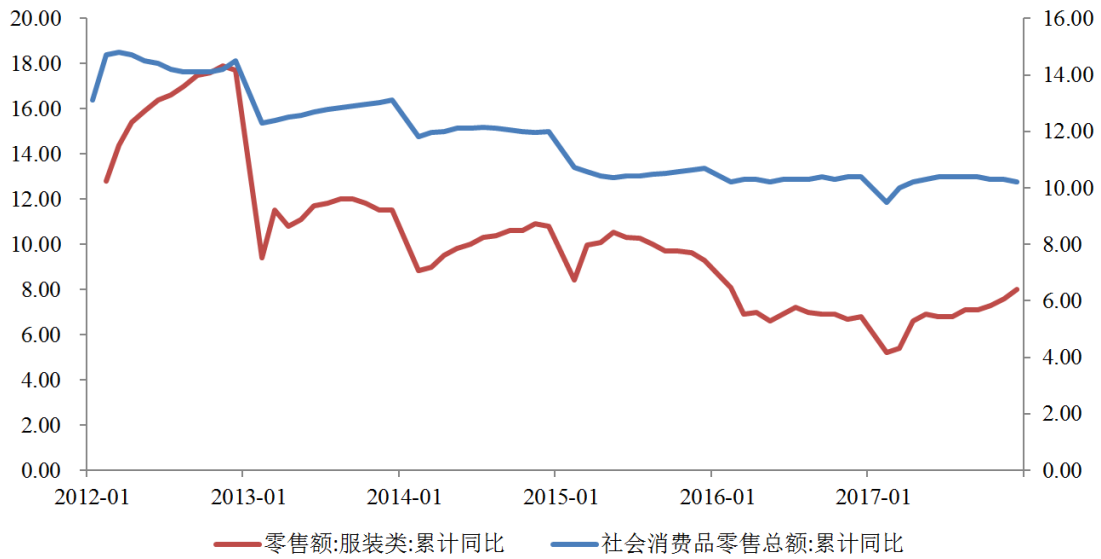
公司核心业务为服装业务和全钢子午线轮胎业务，分别属于纺织服装行业和轮胎制造行业。

1. 纺织服装行业

（1）行业概况

由于我国纺织服装产品附加值较低、行业竞争激烈、国际贸易保护主义升温、资源环境约束增大以及人力成本等生产要素成本上升，加上中国纺织服装业之前高速增长中所形成和积累的供给侧、结构性以及体制性问题，2017年，我国纺织服装行业主要经济运行指标增速仍延续平缓增长状态。具体来看，2016年，我国社会消费品零售总额达33.23万亿元，同比增长10.40%；服装类零售额10,217.60亿元，同比增长6.80%；2017年我国社会消费品零售总额达36.63万亿元，同比增长10.20%；服装类零售额10,356.40亿元，同比增长8.00%，增速较上年小幅上升。

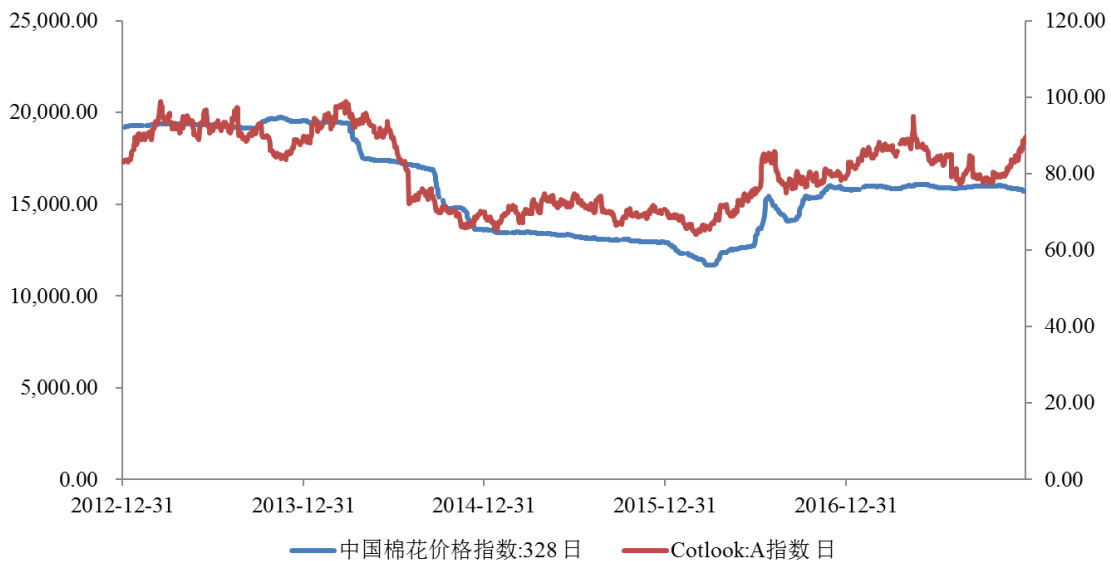
图2 2012年以来我国社会销售总额与服装类零售额增速比较（单位：%）



资料来源：Wind

原材料方面，2017年，国内棉花价格水平总体较为平稳，截至2017年末，国内328棉花价格为15,699.00元/吨，同比下降0.63%。国际棉价方面，2017年，外棉价格大幅波动，截至2017年末，英国棉花价格Cotlook:A由2016年末的79.40美分/磅上涨至89.60美分/磅，同比上升12.85%。2017年，内外棉价差整体呈现从“从大到小，再由小到大”的V字型变化。化纤类服装面料价格方面，2017年粘胶短纤年末价格约14,250.00元/吨，过去一年变化-1,050.00元/吨；涤纶短纤年末价格约为8,775.00元/吨，过去一年变化+325.00元/吨；氨纶20D年末价格约为45,125.00元/吨，过去一年变化+6,000.00元/吨；截至2017年末，中国纺织材料化纤类价格指数由年初的85.36变为年末的84.90，较上年变化不大。

图3 近年来国内外棉花价格走势（单位：元/吨，美分/磅）



资料来源：Wind

从进出口方面来看，全球经济复苏缓慢，国际贸易壁垒以及我国人工成本增加、棉花价格倒挂等因素导致国际订单转移，影响了我国服装出口增长。2017年，服装及衣着附件出口额累计

1,572.01亿美金，同比下降-0.40%，出口额下降趋势较上年有所收窄；2017年我国纺织纱线、织物及制品出口金额为1097.71亿美元，同比上升4.50%，扭转了连续两年来的负增长，纺织品外需市场回暖显著，但总体呈现量增价减，主要依靠数量拉动。

从盈利状况上看，2017年，纺织服装、服饰行业主营业务收入达到21,903.90亿元，同比增长1.1%，增速有所下降；利润总额为1,263.70亿元，同比增长2.9%，增速较上年小幅提升。

总体看，2017年，国内纺织服装市场需求较上年小幅增长，主要原材料的价格总体较为平稳，服装出口额下降趋势较上年有所收窄，主要行业经济运行指标增速仍延续平缓增长状态。

（2）行业关注

在节能环保方面，国家淘汰落后生产能力和减少污染物排放总量等方面的要求和标准提高，纺织企业面临资金短缺、技术支撑不足及综合成本增加等多重压力，节能减排水平提升受到制约。2018年1月1日起，《环境保护税法》开始施行，行业环保压力更加突出，特别是处于纺织产业链中间环节的印染企业，发展形势更为严峻。

面对原材料、用工等要素价格以及融资、渠道费用持续上升，我国纺织品服装制造比较优势减弱，以核心技术、品牌为主的竞争优势尚待培育，订单持续向周边国家转移。中西部地区承接产业转移放缓，信息化与传统产业融合尚待推进，中小企业受资金、技术、人才等制约，经营困难加大，调整升级任务紧迫。同时由于受到全球性金融危机的影响，各主要国家贸易保护主义倾向加剧，纷纷以环保法案、反倾销、反补贴、高昂检测和注册费用等手段设置贸易壁垒以保护本国产业。

总体看，预计在未来相当长的一段时间内，中国纺织服装行业将继续受到节能环保、调整转型等多方压力，纺织品出口仍将面临严苛复杂的贸易环境。

（3）行业发展

根据工业和信息化部编制的《纺织工业发展规划（2016-2020年）》，提出要以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，以增品种、提品质、创品牌的“三品”战略为重点，增强产业创新能力，优化产业结构，推进智能制造和绿色制造，形成发展新动能，创造竞争新优势，促进产业迈向中高端，初步建成纺织强国，为“十三五”时期指导纺织工业发展、促进纺织未来工业转型升级提供了指导。

随着中国居民收入的增长促使消费能力不断提高，按照发达国家经验，人均收入超过3,000美元消费将进入新的提升阶段。考虑到城乡居民在服装消费能力上的巨大差异，城镇化的进程将催生大量的服装消费需求。但目前中国品牌服装与大量加工企业相比仍处于成长阶段，缺乏顶级品牌发展的底蕴，而以中端品牌为主，配合以渠道辅佐，规模扩张仍是当前品牌服装企业发展的主流。随着经济发展、消费升级、新零售全渠道融合，消费者对品牌服饰的青睐将成为必然趋势，这也将促使国内纺织服装行业由制造加工业型向技术创新、品牌零售转变。

总体看，未来纺织服装行业仍需积极推进产业结构升级，淘汰落后产能，加快行业整合，并向产业链的高附加值环节拓展，拥有规模、品牌、技术优势及稳定市场订单的企业将在竞争中处于更加有利的位置。

2. 轮胎行业

轮胎产业是汽车产业的主要配套产业之一，属于资本密集、技术密集和劳动密集型产业。轮胎的种类繁多，应用领域非常广泛，按用途可分为轿车轮胎、客车轮胎、载重轮胎、农业轮胎、

工程轮胎、特种车辆轮胎、航空轮胎、摩托车轮胎和自行车轮胎等；按帘线材料可分为全钢丝轮胎、半钢丝轮胎、纤维轮胎等；按胎体帘线的排列方式可分为斜交轮胎与子午线轮胎。传统的斜交胎多用于农用车和部分载重车，全钢载重子午胎多用于重型卡车，而半钢子午胎多用于轿车和轻型卡车。子午线轮胎由于具有耐磨、高速、舒适、节油、安全等特点而受到广泛重视，是衡量一个国家轮胎工业技术现代化水平的标准，是轮胎工业发展的主流方向。

从全球市场看，目前世界轮胎产业已发展成为一个规模庞大、高度发达的产业，并已进入相对稳定的发展时期。根据美国市场研究公司 TechSci Research 发布的“全球轮胎市场预测和机遇”报告称，2016 年至 2021 年，全球轮胎市场复合年增长率将达 8.4%。目前，全球轮胎市场已经形成亚太、北美和欧洲三足鼎立的格局，其中，亚太市场占据主导地位，未来产能向亚太地区转移的趋势还将继续加强。当前，中国已是世界汽车第一生产大国，汽车产业的增速拉动轮胎内销市场长期稳定发展。中国橡胶工业协会发布的《橡胶行业“十三五”规划纲要》，指出“十三五”期间发展目标为全行业销售额年增长约 7%，生胶消耗年增长 6% 左右，并在“十三五”末达到橡胶工业强国初级阶段。

原材料方面，天然橡胶在轮胎产品成本中占比达 40% 左右，其价格对公司生产成本影响较大。天然橡胶是典型的资源约束性产业，受地域限制，主要产地依然集中在东南亚和非洲部分地区。中国天然橡胶产量尚不能满足国内需求，天然橡胶对外依存度较高。2011 年以来，受整体经济增长放缓、下游需求减少以及天然橡胶产量上涨影响，橡胶价格一路震荡下跌，直至 2015 年下跌至 5 年以来的低点。2015 年上半年天然橡胶价格在 13,000.00 元/吨左右的水平上下波动，总体较为平稳，国内商品市场反弹气氛良好，全钢轮胎厂家表现相对稳定，个别厂家在新资金分配的提振下扩大了开工规模，7 月份开始受国际原油市场价格暴跌、国内股市大幅下挫和国内轮胎产销量下降等多方面因素影响，天然橡胶价格快速下跌，并维持在 2010 年以来历史低位震荡；2016 年下半年，随着国内经济好转以及受人民币贬值刺激出口影响，天然橡胶价格持续上涨，至 2017 年 2 月中旬，天然橡胶价格回升至 21,000.00 元/吨左右；2017 年 2 月下旬以来，天然橡胶主产国泰国连续 4 次放储，使得国内天然橡胶供应大幅增加，再加上国内库存高企，天然橡胶价格一路下滑，截至 2017 年底已回落至 13,000.00 元/吨左右。

图 5 2010 年以来年天然橡胶期货结算价（单位：元/吨）



资料来源：Wind

从行业表现看，2016年11月以来，随着原材料的价格上涨，但由于成本无法完全转移到下游行业，导致轮胎行业在2017年一季度毛利普遍被压缩。2017年二季度开始，天然橡胶价格逐步回落正常水平，下游轮胎价格的逐步上涨也基本消化前期原料上涨影响，同时行业转型升级明显加速，行业整合、优化产业结构成为主要趋势，龙头企业优势扩大。

2017年，行业深化供给侧结构性改革，行业经济保持平稳回升态势，主要产品产销、出口均保持增长。根据中橡协轮胎分会对41家会员企业的统计，2017年实现销售收入1,713.21亿元，同比增长13.25%；子午胎产量3.88亿条，同比增长6.15%，其中全钢子午胎产量0.96亿条，增长6.99%；子午化率93.50%，提高0.94个百分点；实现出口交货值665亿元，增长17.39%。

橡胶轮胎行业的下游客户主要为汽车行业，汽车产量决定汽车轮胎配套市场的容量，汽车保有量则决定汽车轮胎替换市场的容量。受购置税优惠幅度减少和新能源汽车政策调整等影响，2017年，我国汽车产量为2,901.54万辆，销量为2,887.89万辆，同比增长3.19%和3.04%，增速比上年同期回落11.27个百分点和10.61个百分点，2017年我国汽车行业面临一定的压力。

从替换市场来看，随着汽车产业由微增长到低速增长，产销量不断提升，轮胎配套需求将会有所增加。截至2017年底，全国机动车保有量达3.10亿辆，其中汽车2.17亿辆，与2016年相比，全年增加2,304万辆。从车辆类型看，载客汽车保有量达1.85亿辆，载货汽车达2,341万辆，为历史最高水平。随着城镇化的发展、基础设施建设的推进及居民收入水平的提高，汽车保有量将不断增加，有助于拉动替换市场需求，轮胎替换需求超过配套需求成为影响轮胎行业的主要因素。

国内轮胎企业在卡客车全钢子午胎领域占据较大的市场份额，中重型载重车胎销量目前为全球首位；在乘用车及轻卡子午胎市场，随着汽车保有量的提高，市场占有率不断提升，未来前景良好。

总体看，2017年，随着天然橡胶价格的大幅波动，轮胎的价格也有一定提升，行业内景气度有所回升；随着汽车保有量的增速下降，配套市场需求减弱；但考虑到我国汽车保有量较高，未来客车、货车周转量较大，轮胎替换市场下游需求量仍呈刚性。

四、管理分析

跟踪期内，公司管理层无变动，其他核心团队稳定，管理制度连续，经营运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司以纺织服装为主业，以橡胶轮胎、房地产、生物制药等为辅业。2017年，公司实现营业收入170.06亿元，较上年增长1.98%；公司实现净利润5.47亿元，较上年下降44.12%，主要系公司上年将持有的利安人寿保险股份有限公司（以下简称“利安人寿”）的部分股权转让而产生的投资收益增加较多，2017年投资收益减少所致。

2017年，主营业务收入占营业收入的比重为93.94%，主营业务突出。具体来看，公司服装业务依旧保持主导地位，实现收入107.39亿元，较上年增长2.74%，占比由上年的62.68%上升至63.15%；橡胶行业板块是公司收入的重要组成部分，橡胶行业板块实现收入37.65亿元，较上年增长12.03%，主要系全钢子午胎销售均价增长所致，占比由20.16%上升至22.14%；公司房地产板块收入13.38亿元，较上年下降22.57%，主要系房屋结转量下降所致；占比由10.36%下降至7.86%；公司生物医药板块收入为1.34亿元，占主营业务收入的0.79%，收入规模相对较小；公

司其他收入主要为机车销售收入、小贷收入、电费收入、酒店收入、柬埔寨贸易收入、包装装潢收入等，2017年，公司其他板块收入为10.30亿元，变化不大，占比由6.18%下降至6.06%，收入规模相对较小。

从毛利率看，2017年，公司主营业务毛利率为18.36%，较上年上升1.17个百分点。分板块看，2017年，服装板块毛利率为18.81%，较上年上升2.07个百分点，主要系公司毛利率相对较低的传统批发业务和纺织材料交易中心业务的逐步减少，毛利相对较高的连锁专卖业务逐步增长所致；橡胶轮胎行业板块毛利率14.98%，较上年下降1.75个百分点，主要系原材料价格上升所致；房地产板块毛利率为14.23%，较上年下降1.85个百分点，主要系楼盘交付结构有所波动所致。

表2 2016~2017年公司主营业务收入、构成和毛利率情况(单位:亿元、%)

| 业务板块 | 2016年 | | | 2017年 | | |
|-----------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 服装 | 104.53 | 62.68 | 16.74 | 107.39 | 63.15 | 18.81 |
| 橡胶 | 33.61 | 20.16 | 16.73 | 37.65 | 22.14 | 14.98 |
| 房地产 | 17.27 | 10.36 | 16.08 | 13.38 | 7.86 | 14.23 |
| 生物医药 | 1.04 | 0.62 | 51.51 | 1.34 | 0.79 | 41.84 |
| 其他 | 10.31 | 6.18 | 21.76 | 10.30 | 6.06 | 28.36 |
| 合计 | 166.76 | 100.00 | 17.19 | 170.06 | 100.00 | 18.36 |

资料来源:公司提供

2018年1~3月,公司实现营业总收入45.39亿元,较上年同期增长8.01%;实现营业利润1.81亿元,较上年同期减少2.84%,主要系公允价值变动损失增加所致;实现净利润1.06亿元,较上年同期减少11.38%。

总体看,2017年,公司主营业务仍较为突出;各业务板块经营情况稳定,营业收入有所增长;毛利率水平小幅上升。

2. 服装纺织业务

(1) 经营概况

2017年,公司作为中国规模较大的服装生产企业之一,服装业务仍主要由下属子公司红豆股份(红豆男装、休闲女装、T恤、印染系列)、无锡红豆居家服饰有限公司(以下简称“居家服饰”)(红豆内衣系列、红豆居家系列和棉纺)、南国控股有限公司(品牌女装、文胸系列)、红豆集团童装有限公司(羽绒服、休闲服饰等)、江苏红豆国际发展有限公司(外贸服装)及红豆集团红豆家纺有限公司(家纺、毛毯系列、毛巾、袜子等小商品)等下属生产实体来承担。2017年6月22日,世界品牌实验室公布了中国500最具价值品牌排行榜,红豆品牌位居第84位。

2017年,公司继续在服装领域从生产运营型向创造运营型转变,近两年,红豆门店销量连年增长。在品牌网络方面,公司转变营销策略,打造多渠道的营销模式,截至2017年底,公司在全国发展的男装自营店223家,加盟联营店1,320家;居家自营店261家,加盟联营店1,015家,红豆形象男装、红豆居家等品牌网络体系已初步形成。研发方面,2017年,公司加大研发投入,争取技术中心升级,联合科研院所,加快博士后工作站建设,并出台了激励措施以鼓励技术人员创新。作为国家专利试点企业,公司连续多年申请专利200件以上,2017年申请专利约300件,截至2017年底,公司累计申请专利3,365件。

(2) 原材料采购

2017年，公司原材料采购仍由下属生产实体的各自采购部门进行自主采购，对于公司内部企业也采取市场化模式运作。

从原材料采购量看，原材料采购量随产品产量的变化而变化，2017年，公司服装板块部分原材料采购量有所下降，印花布、毛绒、纱线和涤纶丝采购量分别较上年下降15.21%、2.95%、12.07%和15.21%；棉布、西服面料和衬衫面料采购量分别较上年上升17.25%、2.23%和60.42%，各项原材料在采购成本总额中的占比也无重大变化。

采购价格方面，服装原材料价格普遍存在一定程度的波动，2017年，印花布、毛绒、纱线和衬衫面料采购均价较上年分别下降4.38%、1.16%、3.85%和3.94%，整体服装板块各项原材料采购价格变化不大。

表3 2016~2017年公司纺织服装业务原材料供应情况

| 原材料 | 类别 | 2016年 | 2017年 |
|------|------------|--------|--------|
| 印花布 | 采购量(万米) | 9,528 | 8,079 |
| | 采购均价(元/米) | 14.40 | 13.77 |
| | 占成本比重(%) | 15.76 | 12.76 |
| 棉布 | 采购量(吨) | 43,269 | 50,732 |
| | 采购均价(元/公斤) | 22.50 | 24.33 |
| | 占成本比重(%) | 11.19 | 14.16 |
| 毛、绒 | 采购量(吨) | 2,850 | 2,766 |
| | 采购均价(元/公斤) | 258.00 | 255 |
| | 占成本比重(%) | 8.45 | 8.09 |
| 纱线 | 采购量(吨) | 20,604 | 18,118 |
| | 采购均价(元/公斤) | 26.00 | 25.00 |
| | 占成本比重(%) | 6.16 | 5.20 |
| 西服面料 | 采购量(万米) | 853 | 872 |
| | 采购均价(元/米) | 60.35 | 61.60 |
| | 占成本比重(%) | 5.91 | 6.16 |
| 涤纶丝 | 采购量(吨) | 28,584 | 24,237 |
| | 采购均价(万元/吨) | 1.07 | 1.07 |
| | 占成本比重(%) | 3.51 | 2.97 |
| 衬衫面料 | 采购量(万米) | 427 | 685 |
| | 采购均价(元/米) | 20.04 | 19.25 |
| | 占成本比重(%) | 0.98 | 1.51 |

资料来源：公司提供

2017年，公司服装业务主要原材料采购总金额为44.33亿元，前五名供应商采购的金额为4.09亿元，占服装业务采购总额的9.24%，公司采购集中度较低。公司服装业务原材料采购结算方式有现汇、银行承兑、商票付款等方式。

总体看，2017年，公司服装纺织业务采购规模变化不大，公司相应原材料采购量随之变动，总体采购量和采购均价变化幅度不大，有利于公司采购成本控制。

(3) 产销情况

跟踪期内，公司生产模式仍采用以销定产的模式，经营风险相对较小。

公司经营服装产品种类较多、销售规模较大，西裤、内衣、家纺和羽绒服等自有产能无法满足公司现阶段发展需要，公司主要以自主生产和外协加工相结合的方式进行生产，并以外协加工

为主。截至 2017 年底，公司服装板块各产品产能较上年末未发生变化，公司产能利用率整体处于较高水平，但因产量统计包含外购产品，大部分产品产能利用率超过 100%，因此产能利用率不能完全反应公司自有产能利用情况，此处不做分析。2017 年，公司的西裤、内衣、家纺和羽绒服外购比例分别为 55.10%、53.00%、50.00%和 100.00%，目前公司外协供应商 500 家左右（成衣供应商），未来公司重点主要是发展销售终端以逐步向品牌运营商转变。

从产量情况来看，2017 年，受销量波动影响，公司主要产品西服、羽绒服、文胸和家纺产量较上年分别下降 4.08%、23.85%、8.34%和 15.21%；其他产品产量有所上升，其中，衬衫的产量由 284.58 万件上升 60.48%至 456.70 万件；西裤的产量由 476.05 万条上升 3.97%至 494.97 万条；内衣的产量由 5,151.02 万套上升 17.25%至 6,039.47 万套。

表 4 2016~2017 年公司服装产品产销量（单位：万件、万条、万套、%）

| 产品 | 项目 | 2016 年 | 2017 年 |
|-----|-----|----------|----------|
| 衬衫 | 产量 | 284.58 | 456.7 |
| | 销量 | 281.91 | 448.43 |
| | 产销率 | 99.06 | 98.19 |
| 西裤 | 产量 | 476.05 | 494.97 |
| | 销量 | 472.77 | 486.21 |
| | 产销率 | 99.31 | 98.23 |
| 西服 | 产量 | 133.17 | 127.74 |
| | 销量 | 132.59 | 126.32 |
| | 产销率 | 99.56 | 98.89 |
| 羽绒服 | 产量 | 359.84 | 274.02 |
| | 销量 | 354.87 | 270.9 |
| | 产销率 | 98.62 | 98.86 |
| 内衣 | 产量 | 5,151.02 | 6,039.47 |
| | 销量 | 5,092.81 | 5,712.73 |
| | 产销率 | 98.87 | 94.59 |
| 文胸 | 产量 | 1,425.01 | 1,306.17 |
| | 销量 | 1,417.31 | 1,244.52 |
| | 产销率 | 99.46 | 95.28 |
| 家纺 | 产量 | 1,587.98 | 1,346.47 |
| | 销量 | 1,572.74 | 1,329.24 |
| | 产销率 | 99.04 | 98.72 |

资料来源：公司提供

从经营模式来看，公司已从原来的工业制造逐步转变为商业经营，更加注重门店管理和品牌营销。目前销售渠道包括传统的批发市场、常用的超市、商场、专卖店和线上销售方式。从销量来看，2017 年，受市场订单增加影响，公司主要产品除衬衫、西裤和内衣的销量有所上升外，其他产品销量均有所下降，其中衬衫的销量由 281.91 万件上升 59.07%至 448.43 万件；西裤的销量由 472.77 万条上升 10.09%至 486.21 万条；内衣的销量由 5,092.81 万套上升 12.17%至 5,712.73 万套。由于公司采取以销定产的产销策略，公司产销率均在 94%以上，较为稳定。

从销售区域看，2017 年，公司服装产品主要仍以内销为主，内销占比在 90%以上。2017 年，公司服装出口总额为 10,476.75 万美元，较上年的 10,513.92 万美元小幅下降。2017 年，公司服装板块前五名客户的销售金额为 3.67 亿元，占服装业务销售总额的 3.42%，销售集中度很低。2017

年，服装销售结算现汇为主，其中现汇结算占比 93.14%，银行承兑结算占比 5.88%。

总体看，2017 年，公司部分产品受下游需求影响产销量有所下降，衬衫、西裤和内衣产销量有所上升，公司产销率比较稳定，维持在较高水平，公司整体生产销售情况较为稳定。

3. 轮胎板块业务

公司子公司通用股份以生产经营全钢载重子午线轮胎为主，是公司轮胎业务板块的核心载体。2017 年公司轮胎板块实现营业收入 37.65 亿元，较上年增长 12.03%，占比 22.14%。

(1) 原材料采购

2017 年，原材料市场价格受石油价格波动开始上涨，所以全年原材料平均采购价格与上年相比有所上升。2017 年公司天然胶的采购价格为 11,984.85 元/吨，较上年增长 27.77%；合成胶价格为 13,400.00 元/吨，较上年上升 21.27%；钢帘线价格为 8,303.20 元/吨，较上年上升 12.33%；炭黑的采购价格为 6,441.86 元/吨，较上年上升 38.63%。原材料价格整体呈现上涨趋势，不利于缓解公司成本控制压力。

采购量方面，2017 年，受轮胎销量增加影响，天然胶采购量由 2016 年的 85,110.09 吨增长 5.29% 至 89,609.22 吨；合成胶采购量变化不大，由 2016 年的 14,511.00 吨增长 6.40% 至 15,440.00 吨；钢帘线采购量由 2016 年的 36,334.51 吨增长 14.22% 至 41,500.08 吨；炭黑采购量由 2016 年的 48,133.25 吨增长 9.25% 至 52,587.22 吨。

表 5 2016~2017 年公司主要轮胎原材料采购情况（单位：吨、元/吨）

| 主要原材料 | 采购量 | | 采购价格 | |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2016 年 | 2017 年 | 2016 年 | 2017 年 |
| 天然胶 | 85,110.09 | 89,609.22 | 9,380.29 | 11,984.85 |
| 合成胶 | 14,511.00 | 15,440.00 | 11,050.00 | 13,400.00 |
| 钢帘线 | 36,334.51 | 41,500.08 | 7,391.74 | 8,303.20 |
| 炭黑 | 48,133.25 | 52,587.22 | 4,646.79 | 6,441.86 |

资料来源：公司提供

2017 年，公司轮胎业务原材料采购的结算方式仍有现汇、信用证、承兑等方式，占比分别为 40.00%、2.00% 和 58.00%，以现汇为主。

2017 年，公司向轮胎业务前五大原材料供应商采购规模达 9.74 亿元，占该板块采购规模的 30.43%，采购集中度较上年有所提升。

总体看，2017 年，受销量增长影响，公司轮胎板块整体采购规模有所增长；主要原材料价格有所上升，不利于缓解公司成本控制压力。

(2) 产销情况

从产能来看，截至 2017 年底，公司轮胎板块产能较上年无变化，公司已形成年产全钢子午线轮胎 350 万套、斜交汽车轮胎 150 万套、摩托车轮胎 600 万套的生产规模。

从产量来看，2017 年，公司全钢子午胎产量由 2016 年的 339.00 万条增长 3.41% 至 350.57 万条，主要系下游矿山型卡车需求增加所致，产能利用率有所上升，处于较高水平；斜交胎的产量由 2016 年的 50.15 万条下降 10.89% 至 44.69 万条，主要系下游轻型载重卡车、客车和公交车行业景气度下行影响所致，产能利用率有所下降，仍处于较低水平；摩胎产量由 2016 年的 275.00 万条下降 11.00% 至 244.76 万条，主要系轮胎市场主流产品以全钢子午胎为主，摩胎需求较低所致，摩胎产能利用率有所下降，仍处于较低水平。

表 6 2016~2017 年公司主要轮胎产品生产情况 (单位: 万条、%)

| 产品名称 | 项目 | 2016 年 | 2017 年 |
|-------|-------|--------|--------|
| 全钢子午胎 | 产能 | 350.00 | 350.00 |
| | 产量 | 339.00 | 350.57 |
| | 产能利用率 | 96.86 | 100.16 |
| 斜交胎 | 产能 | 150.00 | 150.00 |
| | 产量 | 50.15 | 44.69 |
| | 产能利用率 | 33.43 | 29.79 |
| 摩胎 | 产能 | 600.00 | 600.00 |
| | 产量 | 275.00 | 244.76 |
| | 产能利用率 | 45.83 | 40.79 |

资料来源: 公司提供

2017 年, 公司仍主要采取“以销定产, 产销平衡”的生产模式, 产品销售情况良好, 主要产品的产销率均超过 93%。2017 年, 公司全钢子午胎销量由 2016 年的 346.65 万条增长 0.15% 至 347.18 万条, 产销率由 2016 年的 102.26% 下降至 99.03%, 为正常波动; 实现销售额由 2016 年的 28.83 亿元增长 14.22% 至 32.93 亿元, 主要系全钢子午胎行业整体上行, 销售量上升所致。公司斜交胎销量由 2016 年的 49.26 万条下降 15.47% 至 41.64 万条, 产销率由 2016 年的 98.23% 下降至 93.18%, 销售额较 2016 年有所上升, 销售均价较 2016 年上涨 28.47% 至 293.23 元/条。摩胎销量由 2016 年的 256.00 万条下降 1.57% 至 251.97 万条, 产销率由 2016 年的 93.09% 上升至 102.95%, 主要系摩胎需求减少, 缩减产量所致, 销售额与销售均价均有所上升。

表 7 2016~2017 年公司主要轮胎产品销售情况 (单位: 万条、万元、元/条、%)

| 产品名称 | 项目 | 2016 年 | 2017 年 |
|-------|------|------------|------------|
| 全钢子午胎 | 产量 | 339.00 | 350.57 |
| | 销量 | 346.65 | 347.18 |
| | 产销率 | 102.26 | 99.03 |
| | 销售收入 | 288,301.00 | 329,285.00 |
| | 销售均价 | 973.06 | 1,098.96 |
| 斜交胎 | 产量 | 50.15 | 44.69 |
| | 销量 | 49.26 | 41.64 |
| | 产销率 | 98.23 | 93.18 |
| | 销售收入 | 11,243.00 | 12,210.00 |
| | 销售均价 | 252.81 | 293.23 |
| 摩胎 | 产量 | 275.00 | 244.76 |
| | 销量 | 256.00 | 251.97 |
| | 产销率 | 93.09 | 102.95 |
| | 销售收入 | 11,191.00 | 12,275.00 |
| | 销售均价 | 43.71 | 48.72 |

资料来源: 公司提供

公司轮胎产品主要以内销为主, 内销市场占比 89.00%, 其中替换市场²仍占据主导地位, 2017

² 替换市场是相对于配套市场而言, 配套市场是为整车生产厂家提供配套服务, 而替换市场即维修市场。

年替换市场占 88.00%，配套市场占 2.00%。

2017 年，公司轮胎板块前五大客户（按照同一实际控制人口径）销售金额为 4.13 亿元，占该板块收入的 10.97%，集中度一般。公司轮胎板块主要产品的销售结算方式以现汇和承兑为主，现汇占比为 72.00%。

总体看，2017 年，公司全钢子午胎产销量均增长，斜交胎和摩胎产销量均下降，产能利用率变化不大。公司轮胎板块销售仍以替换市场为主，销售情况基本保持稳定。

4. 房地产板块

2017 年，公司房地产业务仍以无锡红豆置业有限公司（以下简称“无锡置业”）（注册资金 50,000 万元）为业务载体。红豆置业具备二级房地产开发资质，目前开发重点主要在镇江、无锡等地，并成立了相应的分公司，包括镇江开发公司（香江花城、江南府邸、红豆商业广场）、无锡开发公司（无锡国际广场项目、人民路九号项目）、东港开发公司（红豆花园 A 区项目、宜东苑项目、怀仁中心西侧地块）。

截至 2017 年底，公司在建的项目主要是红豆国际商务城、锡东新城项目（香江豪庭项目）、红豆美墅三期和天邑华府（天一地块）等，业态包括住宅和商用。截至 2017 年底，公司房地产在建项目总投资 87.68 亿元，已投资 48.69 亿元，尚需投资 38.99 亿元，公司存在一定的资金支出压力。

表 8 截至 2017 年底公司在建房地产项目情况（单位：亿元、平方米）

| 项目名称 | 总投资额 | 建设计划（期限） | 自有资本金 | 已完成投资额 | 规划建设面积 | 累计预售收入 |
|---------------------|--------------|----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 红豆国际商务城 | 24.25 | 2009.12~2018.6 | 14.25 | 12.69 | 68.07 | 27.71 |
| 锡东新城项目 A（香江豪庭项目、住宅） | 7.50 | 2013.4~2018.12 | 4.70 | 5.32 | 16.64 | 11.18 |
| 淮安红豆美墅三期 | 10.23 | 2014.7~2018.6 | 7.23 | 5.55 | 15.75 | 11.24 |
| 天邑华府（天一地块） | 26.50 | 2017.5~2021.6 | 14.50 | 16.39 | 13.70 | 30.00 |
| 昆达二期地块 | 6.20 | 2017.3~2019.3 | 3.20 | 2.30 | 9.34 | 7.50 |
| 扬州万花城市广场（杭集地块） | 5.00 | 2017.9~2019.12 | 2.50 | 1.54 | 8.45 | 4.00 |
| 2016G72 南京禄口地块 | 8.00 | 2017.10~2019.6 | 5.00 | 4.90 | 6.56 | 8.70 |
| 合计 | 87.68 | -- | 51.38 | 48.69 | 138.51 | 100.33 |

资料来源：公司提供

从房地产开发情况看，2017 年，公司房地产开发完成投资 19.42 亿元，新增施工面积 36.95 万平方米；期末土地储备 10.60 万平方米，较上年下降 4.85 万平方米；房屋销售面积 28.17 万平方米，同比增长 26.61%；实际销售额 13.37 亿元，主要是因为房地产市场行业周期性波动，公司本年房地产交付业务有所下降，致使公司本年房地产销售收入有所下降。

表 9 2016~2017 年公司房产项目开发情况（单位：万元、万平方米）

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 |
|------------|------------|------------|
| 房地产开发完成投资额 | 105,969.90 | 194,176.57 |
| 新增施工面积 | 4.78 | 36.95 |
| 房屋竣工面积 | 21.68 | 28.74 |
| 房屋销售面积 | 22.25 | 28.17 |
| 土地储备面积 | 15.45 | 10.60 |

| | | |
|-------|------------|------------|
| 实际销售额 | 172,733.82 | 133,749.58 |
| 净利润 | 2,576.57 | 635.96 |

资料来源：公司提供

从土地储备来看，2017年，公司购置1处新的地块，为2017G03南京禄口地块；截至2017年底，公司土地储备主要为位于南京市的地块，主要为商业和居住土地开发，目前项目均在规划中。

表10 截至2017年底公司土地储备情况

| 名称 | 地区 | 获得时间 | 获得价格 (亿元) | 已出让金 (亿元) | 权益面积 (万平方米) | 项目性质 | 项目基本情况 |
|---------------|----|-----------|--------------|--------------|----------------|-------|--------|
| 锡东新城商业地块 | 无锡 | 2010.11 | 1.08 | 1.08 | 1.80 | 商业、办公 | 规划中 |
| 2017G03南京禄口地块 | 南京 | 2017.3.31 | 15.60 | 15.60 | 8.80 | 居住、商业 | 规划中 |
| 合计 | -- | -- | 16.68 | 16.68 | 10.60 | -- | -- |

资料来源：公司提供

总体看，2017年，公司房地产收入较上年有所下降；新增开发规模有所上升，待售规模与期末在建规模较大。

5. 生物医药业务

公司生物医药业务板块仍主要依托红豆杉公司（公司直接持股82.49%，间接持股10%）为业务载体，其下设江苏红豆杉药业有限公司、江苏红豆杉生态旅游发展有限公司和江苏红豆杉健康科技有限公司。2017年，公司生物医药板块实现营业收入1.34亿元，较上年有所上升。

公司已建立起世界最大规模的红豆杉种植基地和紫杉醇提炼厂，生产模式和技术符合国际紫杉醇生产的主流技术要求。2016年，公司顺利通过了新一轮江苏省食品药品监督管理局对紫杉醇原料药的GMP认证现场检查，并获得国家食品药品监督管理总局颁发的GMP证书，可生产多种规格的抗肿瘤药注射液与冻干粉针。截至2017年底，公司已建立原料药销售网点110家，较上年年底增加54家；制剂采用代理销售模式，目前全国代理商、区域代理商共75家，较上年增加37家。

总体看，2017年，公司已初步完善制剂的产业链经营模式，原料药销售和制剂销售两大销售网络业务销售客户、代理商数量有所增加、范围不断扩大。

6. 经营效率

2017年，受存货和总资产规模增长影响，公司应收账款周转次数由2016年的6.63次上升至6.87次；存货周转次数由2016年的1.34次下降至1.17次；总资产周转次数由2016年的0.49次下降至0.42次。

总体看，2017年，公司经营效率较2016年有所下降，公司经营效率尚可。

7. 经营关注

(1) 原材料价格波动风险

公司以服装生产、轮胎制造以及生物医药为主业，所需主要原材料包括：印花布、棉布、毛、绒、纱线、棉花、西服面料、涤纶丝和衬衫面料等；天然橡胶、钢帘线、炭黑、氧化锌及其他化

学助剂。上述原材料构成了公司产品的主要生产成本，其价格受宏观经济环境以及国内外市场需求的影响较为明显，较易出现较大的价格波动。虽然公司通过采取不断加强原材料采购管理、发挥集中采购优势以及与供应商建立战略联盟关系等措施，争取较优惠的原材料价格，但如果原材料价格在短期内发生剧烈变化，将会对公司产品的生产成本造成一定程度的影响。

（2）市场竞争的风险

公司是从事服装生产、橡胶轮胎制造、房地产开发以及生物医药研发等，目前已成为我国规模较大的服装企业和轮胎制造企业之一。目前国内服装行业和轮胎行业均存在产能过剩情况，且行业内竞争激烈，在下游需求放缓的背景下，随着竞争加剧，公司市场份额和毛利率可能受到一定影响，公司面临一定市场竞争风险。

（3）海外投资风险

公司柬埔寨园区项目为海外投资项目，易受项目所在地柬埔寨的政治环境、经济环境以及市场利率、汇率和货币政策等变化的影响，投资回报存在不确定性。

8. 重大事项

红豆股份与公司进行重大资产重组

2016年12月29日，红豆股份发布重大事项停牌公告，拟与红豆集团进行重大资产重组；2017年6月6日，红豆股份发布《江苏红豆实业股份有限公司重大资产重组实施完成的公告》，本次重大资产重组已经实施完成，主要情况如下：

本次交易标的资产为红豆股份直接持有的红豆置业60%股权，交易价格为8.20亿元，交易对方为红豆股份控股股东红豆集团，交易方式为现金支付，标的公司股权转让价款由受让方红豆集团在股权转让协议生效后15日内向转让方支付50%；红豆集团支付上述50%股权转让价款后10日内，红豆股份和红豆集团应配合办理红豆置业股权转让及章程变更的全部工商变更登记手续。自股权交割日起第30日内，红豆集团向红豆股份支付剩余50%的股权转让价款。本次交易完成后，红豆股份将不再直接或间接持有红豆置业的股权。

总体看，红豆股份与公司进行的资产重组，对红豆集团的生产经营能力和偿债能力不构成实质性影响。

9. 未来发展

公司以党的“十九大”和国家“十三五”总体战略规划为指导，努力完成公司制定的各项年度工作目标，加快转型升级，实现高质量发展，即实现质量变革、效率变革和动力变革。

在服装板块上，公司定位在“创新驱动的科技产业、文化引领的时尚产业、责任导向的绿色产业”，结合自身品牌定位确立了重点发展红豆男装连锁专卖业务，快速发展电子商务业务；实施智慧化建设，建立集企业信息流、资金流、物流、工作流于一体的智慧平台，带动公司经营管理的科学化、网络化和智能化，推动公司向“智慧创造运营”经营模式转型的发展战略。

在轮胎板块上，公司将通过内涵增长和外延扩张的方式，进一步扩大轮胎产业规模，持续提升市场占有率。短期公司将在巩固现有全钢子午胎市场的基础上，扩大高性能全钢子午胎产能，争取进入行业前十名。公司的长期目标是：在现有全钢子午胎业务优势的基础上，通过并购、自建等方式逐步开展半钢子午胎业务，打造完整轮胎产品结构，最终成为国内轮胎企业的领跑者。

在生物医药板块上，抗肿瘤制剂生产线通过国家新版GMP认证为公司未来几年的业绩持续稳定增长做好充分的保障。未来公司继续秉承“拥有健康享受生活—红豆杉的关爱”的经营理念，以“红豆杉综合利用全球领跑者”为长期战略目标，规划通过红豆杉药业研发项目，建成国家级

红豆杉综合利用工程技术研究中心，利用 3 年时间加快抗肿瘤药中间体、原料药、制剂的产品开发；围绕大健康产业进行新的探索，开发红豆杉健康馆和国药馆等项目。

房地产板块，公司顺应党的“十九大”报告中提出的多渠道保障、租购并举的租房制度，将大力发展住房租赁市场特别是长期租赁，支持住房租赁企业发展。

总体看，公司未来总体投资规模保持相对稳定，公司在以发展主业为经营重点、继续保持主业优势的同时，争取进一步扩大轮胎、房地产和生物制药等产业的市场空间、分散经营风险、调整优化产业结构。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 年度财务报表经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2018 年 1~3 月合并财务报表未经审计。公司的合并报表范围符合财政部规定及企业会计准则的相关规定以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号-财务报告的一般规定》（2014 年修订）的披露规定编制。从合并范围变化来看，2017 年，增加 1 家一级子公司；2018 年 1~3 月，公司合并范围无变化。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 12 家。公司会计政策连续，主要经营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司资产总额 433.88 亿元，负债总额 297.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 136.05 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 100.35 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 170.40 亿元，净利润（含少数股东损益）5.47 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.07 亿元，现金及现金等价物净增加额 15.18 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 432.34 亿元，负债总额 299.61 亿元，所有者权益（含少数股东的那个权益）合计 132.73 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 97.10 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 45.39 亿元，净利润（含少数股东损益）1.06 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.65 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.30 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.25 亿元。

2. 资产质量

（1）资产

截至 2017 年底，公司合并资产总额 433.88 亿元，较年初增长 14.85%，其中流动资产和非流动资产占比分别为 67.64%和 32.36%，以流动资产为主，符合服装行业特点。

流动资产方面，截至 2017 年底，公司流动资产合计 293.49 亿元，较年初增长 19.47%；公司流动资产主要由货币资金（占 32.47%）、应收票据（占 5.37%）、应收账款（占 7.74%）、存货（占 43.80%）和其他流动资产（占 6.82%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 95.31 亿元，较年初增长 38.18%，主要由银行存款（占 70.69%）和其他货币资金（占 29.24%）构成，公司货币资金中受限资金为 31.47 亿元，占期末货币资金的 33.02%，占比较高，主要为银行承兑汇票保证金、信用证、借款保证金及法定存款准备金。

截至 2017 年底，公司应收票据为 15.75 亿元，较年初下降 11.51%，主要系银行承兑汇票收回所致，全部为银行承兑汇票。

截至 2017 年底，公司应收账款 22.71 亿元，较年初下降 4.18%，累计计提应收账款坏账准备

1.55 亿元，计提比例为 6.55%；从账龄看，1 年以内的应收账款占 92.26%，1~2 年的占 3.13%，3 年及以上的占 4.61%，账龄较短；从应收账款集中度来看，期末余额前五名应收账款合计为 0.69 亿元，占期末应收账款账面余额的 2.85%，集中度很低，公司应收账款的回收风险较小。

截至 2017 年底，公司存货账面价值 128.55 亿元，较年初增长 20.27%，主要由库存商品（占 30.23%）、开发成本（占 57.35%）和开发产品（占 5.32%）构成。公司累计计提存货跌价准备 0.90 亿元，计提比例 0.69%，主要为库存商品的跌价准备，公司房地产开发项目未计提存货跌价准备，考虑到公司房地产开发项目主要位于无锡及周边地区，销售情况良好，减值风险较低。公司使用权或所有权受限的存货合计 33.55 亿元，占存货期末账面价值的 26.10%，主要用于银行借款抵押，受限比例一般。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 20.02 亿元，较年初增长 18.51%，其他流动资产主要以留抵进项税额（占 5.86%）、理财产品（占 50.16%）和不良资产包（占 35.75%）为主。

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 140.39 亿元，较年初增长 6.27%，主要由可供出售金融资产（占 38.63%）、投资性房地产（占 10.51%）、固定资产（占 28.18%）和无形资产（占 7.01%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产较年初减少 3.60%；公司可供出售金融资产中，按成本法计量的可供出售金融资产合计 29.39 亿元，以公允价值计量的可供出售金融资产合计 24.84 亿元，尚未计提减值准备。

公司投资性房地产采用成本法计量，截至 2017 年底，账面价值合计 14.57 亿元，较年初增长 54.34%，由房屋及建筑物（占 67.44%）和土地使用权（占 32.56%）构成，累计计提折旧和摊销 1.74 亿元。公司投资性房地产中，使用权或所有权受限的合计 9.51 亿元，占期末账面价值的 64.48%，主要系用于银行借款抵押，受限比重较高。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值合计 39.57 亿元，较年初下降 0.78%，主要由房屋及建筑物（占 45.63%）和机器设备（占 45.13%）构成，固定资产累计计提折旧 33.83 亿元，固定资产成新率 53.91%，成新率较低。使用权或所有权受限的固定资产合计 7.90 亿元，占固定资产期末账面价值的 19.97%，占比一般。

截至 2017 年底，公司无形资产账面价值 9.85 亿元，较年初下降 3.61%，主要由土地使用权（占 62.40%）和商标使用权（占 36.62%）构成，公司未计提无形资产减值准备。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受限制的资产合计 87.39 亿元，占期末合并资产总额 20.14%，占比一般，如下表所示。

表 11 截至 2017 年底公司所有权或使用权受限制的资产明细（单位：亿元、%）

| 项目 | 期末账面价值 | 占资产总额比例 | 受限原因 |
|-----------|--------------|--------------|--------------------------|
| 货币资金 | 31.47 | 7.25 | 银行承兑汇票、信用证、借款保证金及发行存款保证金 |
| 存货 | 33.55 | 7.73 | 银行借款抵押 |
| 投资性房地产 | 9.51 | 2.19 | 银行借款抵押 |
| 固定资产 | 7.90 | 1.82 | 银行借款抵押 |
| 无形资产 | 4.31 | 0.99 | 银行借款抵押 |
| 发放贷款及垫款 | 0.65 | 0.15 | 优易融融资产基础资产 |
| 合计 | 87.39 | 20.14 | -- |

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 432.34 亿元，较年初下降 0.36%，基本保持稳定；公司资

产中流动资产占比 67.78%，非流动资产占比 32.22%，资产结构较上年底变化不大，仍以流动资产为主。

总体看，截至 2017 年底，公司资产规模增长，仍以流动资产为主；流动资产中存货及应收账款规模较大，一定程度上影响了公司资金使用效率，公司货币资金和可供出售金融资产规模较大，受限资产规模一般，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至 2017 年底，公司负债合计为 297.83 亿元，较年初增长 31.77%，主要系流动负债增长所致，流动负债和非流动负债分别占 67.72% 和 32.28%，仍以流动负债为主；截至 2017 年底，公司流动负债合计 201.69 亿元，较年初增长 35.98%，主要系短期借款和应付短期债券增长所致；公司流动负债以短期借款（占 29.01%）、应付票据（占 10.96%）、应付账款（占 8.64%）、预收款项（占 8.66%）、一年内到期的非流动负债（占 18.79%）和应付短期融资券（占 18.84%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款为 58.52 亿元，较年初增长 41.99%，主要系公司生产经营需要增加银行借款所致，主要由质押借款（占 36.53%）、抵押借款（占 9.86%）和保证借款（占 53.61%）构成。

截至 2017 年底，公司应付票据合计 22.10 亿元，较年初增长 31.77%，主要系公司业务规模扩大所致，公司应付票据主要为应付银行承兑汇票。

截至 2017 年底，公司应付账款 17.43 亿元，较年初增长 17.01%，且无账龄超过 1 年的重要应付账款。

截至 2017 年底，公司预收款项 17.46 亿元，较年初增长 62.43%，主要系房地产项目预收商品房款增加所致。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 37.89 亿元，较年初增长 9.08%，主要系长期借款即将到期转入所致。

截至 2017 年底，公司短期应付短期融资券合计 38.00 亿元，较年初增长 76.74%，主要系公司于 2017 年发行了五期超短期融资券所致。公司应付短期融资券规模较大，面临一定的集中偿付压力。

截至 2017 年底，公司非流动负债 96.14 亿元，较年初增长 23.74%，主要以长期借款（占比 52.80%）和应付债券（占 43.66%）为主。

截至 2017 年底，公司长期借款为 50.76 亿元，较年初增长 27.95%，主要系随着地产项目开发，融资需求增加所致；从偿付期集中度来看，2019 年到期的长期借款为 18.34 亿元，占比 36.13%，届时公司存在一定的偿付压力。

截至 2017 年底，公司应付债券 41.97 亿元，较年初增长 26.38%，主要系公司 2017 年发行“17 红豆 MTN001”（5.00 亿元，期限 3 年）、“17 红豆 MTN002”（5.00 亿元，期限 3 年）和“17 红豆 01”（10.00 亿元，期限 5 年）所致。从偿付期集中度来看，2019 年到期的应付债券为 11.00 亿元，2020 年到期的为 20.00 亿元，2022 年到期的为 10.00 亿元，债券偿付主要集中在 2019~2020 年，届时将面临一定的偿付压力。

截至 2017 年底，公司全部债务为 250.91 亿元，较年初增长 32.89%，其中短期债务占 62.62%，长期债务占 37.38%，以短期债务为主，债务结构有待改善。截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.64%、64.84% 和 40.81%，分别较年初上升 8.82 个百分点、9.40 个百分点和 8.24 个百分点，债务负担有所加重。如果将公司发行的永续债（金

额合计 14.50 亿元)调入长期债务,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.99%、66.11%和 44.32%,债务负担进一步加重。整体看,公司债务负担较重,债务结构有待调整。

截至 2018 年 3 月底,公司负债合计 299.61 亿元,较年初增长 0.60%;其中流动负债占 65.02%,非流动负债占 34.98%,公司负债结构较上年底变化不大,仍以流动负债为主。截至 2018 年 3 月底,公司全部债务 256.43 亿元,较年初增长 2.20%,其中短期债务占 59.97%,长期债务占比 40.03%;公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.30%、65.89%和 43.61%;如果将公司发行的永续债调入长期债务,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.65%、67.12%和 46.88%,整体债务负担较年初有所加重。

总体看,截至 2017 年底,公司负债仍以流动负债为主,债务规模增长较快,短期偿付压力较大,债务结构有待改善。

截至 2017 年底,公司所有者权益合计 136.05 亿元,较年初下降 10.35%,主要系公司增持红豆股份股票冲减资本公积以及按公允价值计量的可供出售金融资产公允价值变动使得其他综合收益下降所致;从权益结构来看,归属于母公司所有者权益占所有者权益的 73.76%,归属于母公司所有者权益中,股本占 11.04%,其他权益工具占 14.45%,其他综合收益占 7.30%,未分配利润占 65.17%;权益结构以未分配利润为主,所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2018 年 3 月底,公司所有者权益 132.73 亿元,较年初小幅下降 2.44%,主要系未分配利润下降所致。从权益结构看,归属于母公司的所有者权益中,仍以未分配利润为主,占比 65.15%,所有者权益结构较年初变化不大。

总体看,2017 年,受发行永续债、子公司非公开发行新股及增持子公司股票影响,公司所有者权益波动增长;未分配利润比重较高,所有者权益结构的稳定性有待提高。

4. 盈利能力

2017 年,公司实现营业收入 170.40 亿元,较上年增长 1.89%;公司营业成本为 170.06 亿元,较上年增长 1.98%;公司实现利润总额 8.04 亿元,较上年下降 35.91%,主要系公司投资收益减少所致;公司实现净利润 5.47 亿元,较上年下降 44.12%,其中,归属于母公司的净利润为 4.08 亿元,较上年下降 53.31%。

2017 年,公司期间费用合计 27.71 亿元,较上年增长 27.69%,主要系财务费用增加所致;公司期间费用中销售费用占 34.32%、管理费用占 35.13%、财务费用占 30.55%。2017 年,公司销售费用 9.51 亿元,较上年增长 21.53%,主要系公司职工薪酬及广告宣传费增加所致;管理费用 9.74 亿元,较上年增长 14.64%,主要系公司职工薪酬及办公性支出增加所致;财务费用 8.47 亿元,较上年增长 57.17%,主要系短期债务增长所致。2017 年,公司费用收入比由 2016 年的 12.98% 上升至 16.26%,期间费用对公司利润有一定的侵蚀,公司费用控制能力较上年有所下降。

2017 年,公司实现投资收益 5.74 亿元,较上年下降 19.78%,主要系 2016 年公司将持有的利安人寿部分股权转让所致;2017 年,公司投资收益占营业利润的 69.63%,投资收益对利润总额的贡献程度较高,且可持续性较弱。

2017 年,公司实现其他收益 0.37 亿元。营业外收入方面,2017 年,公司实现营业外收入 0.10 亿元,较上年下降 81.91%,主要系政府补助转入其他收益所致,公司营业外收入占当年利润总额的 1.31%,占比很低,公司营业外收入对公司利润贡献较小。

2017 年,公司营业利润率为 17.85%,较上年上升了 1.66 个百分点;公司总资本收益率、总

资产报酬率、净资产收益率分别为 4.06%、4.27%和 3.80%，较上年分别下降 1.60 个百分点、1.61 个百分点和 4.00 个百分点，主要系公司净利润有所下降所致。

总体看，2017 年，公司营业收入有所增长，受投资收益下降影响，公司净利润有所减少，费用控制能力有所下降，整体盈利能力一般。

5. 现金流

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入 201.99 亿元，较上年增长 3.84%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；公司经营活动现金流出 198.92 亿元，较上年增长 4.37%；受上述因素影响，公司经营活动现金流净额为 3.07 亿元，较上年下降 21.82%。从收入质量上看，2017 年，公司现金收入比率为 113.30%，较上年上升 7.32 个百分点，收入实现质量有所提高。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入 60.31 亿元，较上年增长 86.81%，主要系收回投资收到的现金增加所致，其中收回投资收到的现金为 56.60 亿元，较上年增加 79.30%，主要系转让利安人寿股权以及购买的理财产品产生的投资收益增加所致；公司投资活动现金流出 80.03 亿元，较上年增长 33.84%，主要系购买理财产品以及追加对中民嘉业投资有限公司、江苏民营投资控股有限公司、贵州红桥矿业集团有限公司等公司股权投资所致；受上述因素影响，2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-19.72 亿元，较上年净流出 27.51 亿元规模有所缩小。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入 200.46 亿元，较上年增长 16.74%；公司筹资活动现金流出 168.61 亿元，较上年增长 24.62%，主要系公司通过发行债券和银行借款收到的现金增加所致；受上述因素影响，2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 31.85 亿元，较上年下降 12.54%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金净流出 0.30 亿元，投资活动现金净流出 4.67 亿元，筹资活动现金净流出 4.11 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流保持净流入，但净流入规模有所减少，且公司经营活动产生的现金流尚不能完全覆盖目前公司投资活动需求，对外部融资仍有较大的依赖性。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，公司流动比率由年初的 1.66 倍下降至 1.46 倍；速动比率由年初的 0.94 倍下降至 0.82 倍。截至 2017 年底，公司现金短期债务比由年初的 0.75 倍下降至 0.71 倍，现金类资产对短期债务保护能力有所下降。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 23.28 亿元，较上年下降 10.36%，主要系利润总额下降所致。。2017 年，公司 EBITDA 由利润总额（占 34.52%）、折旧（占 18.49%）、摊销（占 7.08%）和计入财务费用的利息支出（占 39.91%）构成。受 EBITDA 下降影响，2017 年，公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.14 下降至 0.09 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖能力依旧较弱；EBITDA 利息倍数由上年的 1.96 倍下降至 1.84 倍，EBITDA 对利息的保障能力有所下降。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年底，公司不存在未决诉讼或仲裁等或有事项。

截至 2018 年 3 月底，公司银行授信额度总计 173.40 亿元，尚未使用的授信额度为 35.67 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2017 年底，公司累计对外担保 10.12 亿元，担保比率 7.44%，主要是下属房地产开发公司为客户提供的阶段性银行按揭担保，客户在产权证办理完成后，子公司担保到期，担保期限一般在两年以内。若客户在房屋产权手续完成前产生违约，可能存在担保风险。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码证：G10320205002879202），截至2018年5月18日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清的信贷信息中有1笔欠息，由于协定自动从收息户划转存款户导致还款日存款不足以支付利息，下一工作日收息全部完成，公司过往债务履约情况良好。

总体看，考虑到公司的多元化经营布局、经营活动现金流状况良好，其整体偿债能力仍属较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018年3月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达111.06亿元，约为“15红豆债”和“17红豆01”本金（20亿元）的5.55倍，公司现金类资产对“15红豆债”和“17红豆01”的覆盖程度较强；净资产136.05亿元，约为债券本金（20亿元）的6.80倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15红豆债”和“17红豆01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为23.28亿元，约为债券本金（20亿元）的1.16倍，公司EBITDA对本次债券的覆盖程度较强。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入201.99亿元，约为债券本金（20亿元）的10.10倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司的多元化经营布局，以及在融资渠道、品牌声誉等方面具有优势，联合评级认为，公司对“15红豆债”和“17红豆01”的偿还能力很强。

八、综合评价

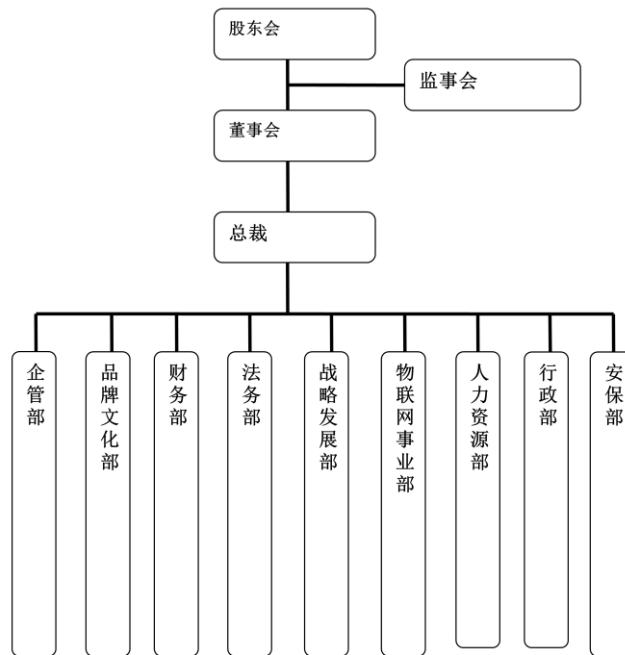
跟踪期内，公司作为中国纺织服装行业龙头企业，在品牌和科研实力等方面仍具有综合优势。公司延续了多元化经营策略，整体收入和毛利率有所提升，核心服装板块经营较为稳定，橡胶轮胎板块全钢子午胎销量稳步增长。同时，联合评级也关注到服装行业竞争激烈、人工成本压力较大，轮胎行业整体竞争激烈、公司债务规模持续扩大、投资收益持续性弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司服装业务加盟联营模式的转型，全钢子午线轮胎产能逐步释放以及红豆杉产业效益的不断显现，公司未来发展前景较好，盈利能力有望得到提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“15红豆债”和“17红豆01”的债项信用等级为“AA+”。

。

附件 1 红豆集团有限公司组织结构图



附件 2 红豆集团有限公司 主要计算指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 3 月 |
|-------------------|--------|--------|------------|
| 资产总额 (亿元) | 377.78 | 433.88 | 432.34 |
| 所有者权益 (亿元) | 151.77 | 136.05 | 132.73 |
| 短期债务 (亿元) | 115.53 | 157.11 | 153.78 |
| 长期债务 (亿元) | 73.29 | 93.80 | 102.64 |
| 全部债务 (亿元) | 188.81 | 250.91 | 256.43 |
| 营业收入 (亿元) | 167.25 | 170.40 | 45.39 |
| 净利润 (亿元) | 9.80 | 5.47 | 1.06 |
| EBITDA (亿元) | 25.97 | 23.28 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 3.92 | 3.07 | -0.30 |
| 应收账款周转次数 (次) | 6.63 | 6.87 | -- |
| 存货周转次数 (次) | 1.34 | 1.17 | -- |
| 总资产周转次数 (次) | 0.49 | 0.42 | 0.10 |
| 现金收入比率 (%) | 113.30 | 116.26 | 126.51 |
| 总资本收益率 (%) | 5.66 | 4.06 | -- |
| 总资产报酬率 (%) | 5.88 | 4.27 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 7.81 | 3.80 | 0.79 |
| 营业利润率 (%) | 16.20 | 17.85 | 17.99 |
| 费用收入比 (%) | 12.98 | 16.26 | 14.25 |
| 资产负债率 (%) | 59.83 | 68.64 | 69.30 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 55.44 | 64.84 | 65.89 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 32.56 | 40.81 | 43.61 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 1.96 | 1.84 | -- |
| EBITDA 全部债务比 (倍) | 0.14 | 0.09 | -- |
| 流动比率 (倍) | 1.66 | 1.46 | 1.50 |
| 速动比率 (倍) | 0.94 | 0.82 | 0.83 |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.75 | 0.71 | 0.67 |
| 经营现金流动负债比率 (%) | 2.64 | 1.52 | -0.15 |
| EBITDA/待偿本金合计 (倍) | 1.30 | 1.16 | -- |

注: 1.本报告中,部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;除特别说明外,均指人民币;
2.公司长期应付款中的融资租赁款以纳入长期债务及其指标核算,公司向中央银行借款和应付短期融资债已纳入短期债务及其指标核算;
3.2018 年 1-3 月数据未经审计,相关指标未年化;
4.EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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 | |
| 年均增长率 | (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% |
| 经营效率指标 | |
| 应收账款周转率 | 营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2] |
| 存货周转率 | 营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2] |
| 总资产周转率 | 营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2] |
| 现金收入比率 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资产收益率 | (净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100% |
| 总资产报酬率 | (利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100% |
| 主营业务毛利率 | (主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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% |
| 费用收入比 | (管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100% |
| 财务构成指标 | |
| 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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| EBITDA 全部债务比 | EBITDA/全部债务 |
| 经营现金债务保护倍数 | 经营活动现金流量净额/全部债务 |
| 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 |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计 |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |
| 经营现金流动负债比率 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 经营现金利息偿还能力 | 经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| 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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| 本期公司债券偿债能力 | |
| EBITDA 偿债倍数 | EBITDA/本期公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流入量偿债倍数 | 经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额 |

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。