

信用等级公告

联合[2007]532 号

联合资信评估有限公司通过对江苏红豆实业股份有限公司 2007 年 5 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

江苏红豆实业股份有限公司
2007 年 5 亿元公司债券的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年八月三十一日



江苏红豆实业股份有限公司

2007年5亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: A

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AAA

评级时间:

2007年8月31日

主要数据:

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	227881.15	247692.29	273086.61
所有者权益(万元)	105315.71	110344.46	115329.92
主营业务收入(万元)	100919.82	122944.19	118511.06
利润总额(万元)	11900.89	12278.50	9098.82
资产负债率(%)	49.66	51.28	51.47
全部债务资本化比率(%)	29.82	38.01	36.71
净资产收益率(%)	8.46	6.70	4.27
流动比率(%)	160.16	169.49	171.08
EBITDA 利息倍数(倍)	9.20	6.98	5.04
债务保护倍数(倍)	0.26	0.15	0.12

分析员

丁继平 宋兴华

电话

010-85679696-8810

邮箱

dingjiping@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲6号

中环世贸中心D座7层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

纺织服装行业是我国传统支柱产业之一,在国民经济中处于重要地位,全球纺织品贸易配额取消为我国纺织服装业发展带来新的机会,为纺织服装业发展提供了良好的外部环境。

受化纤行业业绩下降以及房地产项目尚未产生效益影响,近年江苏红豆实业股份有限公司(以下简称“公司”或“红豆股份”)主营业务收入出现波动,经营状况一般。目前公司资产以流动资产为主,整体资产质量较好,公司债务负担适中,盈利水平一般。

本期债券拟由中国建设银行股份有限公司授权其江苏省分行为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,整体担保实力很强,可有效提升本期公司债券的信用状况。

综上所述,本期债券到期不能还本付息的风险小。

优势

1、品牌优势。“红豆”品牌在国内外市场有较高知名度和市场占有率。

2、公司生产装备良好,生产技术先进,产品质量高。

3、作为上市公司,公司治理结构比较完善,管理比较规范。

关注

1、原料价格上涨、行业竞争加剧对公司盈利水平产生一定影响。

2、人民币升值、贸易摩擦对公司纺织服装出口产生一定影响。

3、公司产品以中低档为主,竞争优势不明显。

4、预计近期公司债务负担加重。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏红豆实业股份有限公司（红豆股份）构成委托关系外，联合资信、评估人员与红豆股份不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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。
- 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，未因红豆股份和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由红豆股份提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 红豆股份 2007 年 5 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

江苏红豆实业股份有限公司(以下简称“公司”或“红豆股份”)前身为成立于 1995 年 6 月的无锡县红豆实业有限公司,1998 年 8 月经江苏省人民政府苏政复[1998]99 号文批准变更为现名。2000 年 12 月 15 日,经中国证监会证监发字[2000]176 号文批准,公司在上海证券交易所向社会公开发行人民币普通股 5000 万股,股票简称“红豆股份”,股票代码 600400,发行后公司总股本为 17952.30 万元。截至 2006 年底,公司股本总数为 39188.79 万股,公司最大股东是红豆集团有限公司(持股比例 46.95%),无其他持股比例超过 1%的股东。周耀庭先生持有红豆集团有限公司 27.48%的股权,为其第一大股东。

公司经营范围:服装、针织品、纺织品、机械、化学纤维、普通脱脂纱布口罩的制造加工、销售,污水处理,工业用水的经营,本企业自产产品的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料的进出口业务。

截至 2006 年底,公司拥有控股及参股子公司 8 家,下设办公室、企管部、财务部、证券投资部、技术中心、生产部、供应部、销售部和外贸部等 9 个部门(见附表 5),拥有员工 5039 人。

截止 2006 年底,公司(合并)资产总额 273086.61 万元,股东权益 115329.92 万元,少数股东权益 17193.65 万元。2006 年公司实现主营业务收入 118511.06 万元,利润总额 9098.82 万元。

公司地址:江苏省无锡市锡山区港下镇。
法定代表人:周海江。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1、本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2005]2800 号”文批准,公司计划于 2007 年发

行人民币债券 5 亿元,债券期限为 7 年,采用固定利率。本期债券采用单利按年计息,不计复利,最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由中国建设银行股份有限公司(以下简称“建设银行”)授权其江苏省分行为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2、本期债券投资项目概况

本期债券募集资金将用于公司扩建 20 万锭高档棉纱生产项目和扩建高档休闲服装流水线项目。

扩建 20 万锭高档棉纱生产项目

经锡发改工(2005)第 102 号文批准,该项目拟购置国内外先进设备 1243 台套,国内配套生产设备 466 台套,形成年产 20 万锭高档棉纱的生产能力,预计建设工期 1 年,项目总投资 117245.8 万元,其中固定资产投资总额 86926.1 万元,正常年需流动资金 30319.7 万元。项目固定资产投资所需资金由公司自筹 31926.1 万元,另外发行公司债券筹集 30000 万元,申请银行长期贷款 25000 万元;流动资金由公司自筹 9095.9 万元,其余 21223.8 万元拟通过申请银行贷款筹集。本项目达产后,企业将年新增销售收入 80000.0 万元,利润总额 27198.9 万元。本项目的投资利润率为 23.2%,投资利税率为 31.8%,所得税后财务内部收益率为 23.0%,投资回收期为 5.27 年。该项目目前处于筹建期。

扩建高档休闲服装流水线项目

经锡发改工(2005)第 55 号文批准,该项目拟购置国内外先进设备 2142 台,形成年产 216 万件/条高档休闲服装的 9 条生产线,预计建设工期 1 年,项目总投资 52819.5 万元,其中固定资产投资总额 41209.8 万元,流动资金 11609.7 万元。项目固定资产投资所需资金由企业自筹 14209.8 万元,另外发行公司债券筹集 20000 万元,申请银行贷款 7000 万元;流动资金由公司自筹 3482.9 万元,另外申请银行贷款

8126.8 万元。本项目达产后，企业将年新增销售收入 116270.0 万元，利润总额为 22144.8 万元。本项目的全部投资财务内部收益率为（所得税后）30.1%，投资回收期为（所得税后）4.62 年。该项目目前处于筹建期。

上述两项目的建成投产，有利于提升公司产品的技术含量、品种档次和附加值，扩大公司产品在国内外市场的份额，为公司带来新的利润增长点。

三、产业分析

从 2006 年公司主营业务收入构成来看，纺织业占 35.86%，服装行业占 32.20%，房地产行业占 18.19%，公司主营业务隶属于纺织行业。

1、行业现状

纺织行业包括纺织业、服装鞋帽业、化纤业和纺织机械业四大板块。纺织行业是我国传统支柱产业，在国民经济发展中占有重要地位，在满足国内消费需求、增加出口创汇、积累建设资金以及促进相关产业配套等方面发挥了重要的作用。

改革开放 20 多年来，在国家相关政策的扶持下，纺织行业总体规模高速扩张，棉布、棉纱、毛纺、服装、羊绒等主要纺织品产量跃居世界首位，纺织行业在国民经济中的比重大幅提高，纺织品连续多年列出口大宗产品的首位。

2006 年，纺织行业保持“十五”以来快速发展势头，全行业生产、销售、出口、效益等各项指标均大幅增长，产业结构有所改善，技术进步成效显著。

据国家统计局公布的数据，2006 年底我国规模以上纺织全行业企业数量为 39422 家；完成出口交货值 6590.0 亿元，同比增加 15.17%；行业整体从业人数 1030.25 万人，同比增加 3.95%。

目前我国纺织行业具有以下特点：

固定资产投资增速回落

2006 年在国家宏观调控各项措施的作用下，纺织行业固定资产投资增速保持平稳，增幅出现明显回落，尤其是 2006 年 8 月份国家对新开工项目清理政策的出台实施对纺织行业固定资产投资影响较大。据国家统计局公布的数据，2006 年纺织行业完成固定资产投资 2029.71 亿元，同比增长 27.09%，增幅比 2005 年下降了 8.36 个百分点。中西部投资增长明显加快，产业转移的趋势日益明显。

生产经营情况保持良好的发展势头

2006 年我国纺织行业大类产品产量保持稳定增长，工业总产值、销售产值和利润也保持较高增速。

根据国家统计局公布的数据，2006 年我国纱线产量 1722.24 万吨，同比增加 19.86%；面料产量 437.87 亿米，同比增加 14.84%；服装产量 170.02 亿件，同比增加 11.86%；

从 2006 年全国纺织行业主要产品产值增长率（表 1）来看，均高于 2006 年国家 GDP（国内生产总值）增长率。

表 1 2005-2006 年纺织行业主要产品产值情况

单位：万元

产品	2005 年	2006 年	增长率
化纤浆粕	592635	748649	26.33%
化学纤维	25972622	31489669	21.24%
粘胶纤维	2411196	2701665	12.05%
合成纤维	22968791	28039354	22.08%
锦纶纤维	1892917	2391738	26.35%
涤纶纤维	18096164	21890621	20.97%
腈纶纤维	1187098	1633223	37.58%
维纶纤维	72583	81719	12.59%
丙纶纤维	252266	314326	24.60%
纺织纱线	35436578	43972283	24.09%
纺织面料	74332537	89696925	20.67%
棉布	39138907	48566402	24.09%
化纤面料	3964402	4783836	20.67%
印染布	99110049	119595900	20.67%
帘子布	838872	937214	11.72%
呢绒布	2585937	2997662	15.92%
麻布	467164	539282	15.44%
真丝	2263619	2938518	29.82%
丝绸	21926962	25972944	18.45%
无纺布	775253	1000978	29.12%
服装	47453088	58299912	22.86%
鞋帽	17537920	20315388	15.84%
针织服装	21472587	25330115	17.96%
聚酯	8204200	9499029	15.78%

数据来源：纺织网

在产量增长的同时，2006 年纺织全行业运行质量和效益稳步提高，工业总产值、工业销售产值和利润总额等经济指标的增速全面超过产量的增速。据国家统计局公布的数据，2006 年纺织行业规模以上企业累计实现工业总产值 25016.89 亿元，同比增长 21.24%；累计实现工业销售产值 24497.76 亿元，同比增长 21.6%；累计实现利润总额 882.94 亿元，同比增长 27.96%，其中棉纺织 218 亿元，增长 33.3%；化纤 66 亿元，增长 41.6%；服装 251 亿元，增长 29.3%。

从产销衔接情况看，2006 年纺织全行业产销率为 97.92%，其中国有企业为 99.12%，非国有企业为 97.83%，行业产品销售状况良好。

进出口高速增长

出口方面，尽管受贸易摩擦的滞后影响，对欧美地区出口增速放缓，但对全球出口仍然保持较高增速。根据中国纺织工业协会统计，2006 年我国纺织行业出口达 1470.85 亿美元，较上年同期增长 25.14%，增幅比上年同期提高 4.45 个百分点，其中纺织品出口总额 522.54 亿美元，同比增加 18.84%，占纺织行业的 35.53%；服装出口总额 948.30 亿美元，同比增加 28.91%，占纺织行业的 64.47%。

进口方面，我国 2006 年纺织品及服装进口总额 180.51 亿美元，同比增加 5.57%，占全国商品进口总额 7916.10 亿美元的 2.28%，其中纺织品进口总额 163.54 亿美元，同比增加 5.58%，占纺织行业的 90.60%；服装进口总额 16.97 亿美元，同比增加 5.50%，占纺织行业的 9.40%。纺织品和服装外贸形势良好。

2、行业关注

行业竞争激烈

全球纺织产业结构和布局调整使得竞争日益激烈。全球纺织产业及市场结构在经历着新的调整，尽管发达国家纺织工业的规模趋于萎缩，但由于掌握着品牌和市场渠道，其竞争能力和盈利能力并没有削弱，相反会带动全球纺

织业的竞争由“价格和质量”竞争转向“高新技术和品牌为重点”的综合实力竞争。与此同时，发达国家逐步退出劳动密集型产业，促进了包括我国在内的广大发展中国家的纺织服装制造业的快速发展，印度、巴基斯坦、印尼以及北非一些国家和地区，凭借低廉的劳动力成本和欧美区域性的贸易保护等有利条件，在中低端产品市场上发挥后发优势，成为我国纺织品在国际市场的有力竞争者。

我国主要服装产区仍然集中在广东、浙江、江苏、福建、山东等沿海地区。近年来，一些沿海城市的人均 GDP 快速提高、土地资源紧缺，用地成本上涨、人力资源匮乏、劳动力成本不断攀升、水电供给不足、能源、原材料价格上涨，继续发展劳动密集型的加工产业困难重重，产业区域性和企业的梯度转移已见端倪。2006 年，规模以上企业的产量增幅明显回落，预示着数量竞争时代接近尾声。随着国内企业成熟壮大、国际名牌蜂拥而入，更多海外品牌对中国市场跃跃欲试，未来的中国服装市场新一轮“洗牌”时代已经到来。

部分原料进口依存度较大

随着我国纺织工业的快速发展，受土地和石油资源的限制，棉花与化纤等原料的对外依存度进一步增大。

2006 年，全国棉花生产丰收，总产达到 670 万吨左右，但仍不能满足纺织行业快速发展的需要。2006 年我国进口棉花 364 万吨，同比增长 41.8%；净进口普梳棉纱 23 万吨，同比增长 89%。

据纺织工业协会预测，到 2010 年我国棉花需求量将超过 1000 万吨，同期国内棉花资源可供量只有 650 万吨左右，棉花供不应求的矛盾会更加突出。

产业政策

纺织行业是我国传统产业，现行国家产业政策大力引导纺织行业加大技术投入，支持纺织行业从劳动密集型产业向资金密集型和技术密集型产业转变。

国家发展和改革委员会与纺织工业协会2006年6月联合发布了《纺织工业“十一五”发展纲要》(以下简称《发展纲要》),指出,“十一五”期间将加快技术结构、原料结构、组织结构、产品结构、产业结构以及区域结构调整步伐,转变经济增长方式,推进产业可持续发展,全面提高产业科技含量、资源利用效率、环境质量和劳动生产率。该项政策将在提升技术装备水平、淘汰落后产能、改善产品结构等方面产生积极影响。

根据《发展纲要》,纺织纤维加工总量将从2005年的2690万吨增长到2010年的3600万吨,年均增长6%;全行业销售产值从2005年的33000亿元增长到2010年的60000亿元,年均增长12.7%;纺织品服装出口额将从2005年的1175亿美元增长到2010年的1800亿美元,年均增长9%。虽受环境、资源、贸易环境以及行业竞争等的影响,规划增长速度有所减缓,但仍显示出政府鼓励纺织工业发展的政策导向。

自2006年1月1日起,我国决定停止征收纺织品的出口关税,并对60多项出口商品实行暂定税率。在人民币升值的情况下,停止征收纺织品出口关税,将在一定程度上缓解出口型纺织企业的经营压力。

2006年9月,国家将部分纺织品的出口退税率由13%下调到11%。据中国纺织工业协会和国家发改委有关部门的测算,出口退税率每降低1个百分点,纺织业利润将下降约40亿元;另一方面,出口退税的下调,可能会促使一批盈利能力和竞争实力较弱的企业淘汰,促进纺织行业结构调整、产业升级,行业集中度将会进一步提高,整体上有利于缓解纺织行业产能过剩的矛盾。

3、行业前景

继续保持出口创汇的支柱地位

西欧、北美和日本是世界纺织品服装的主要消费市场,而以中国为主的亚洲发展中国家

则是世界纺织品服装的制造中心。我国与发达国家纺织业的相互依存度高,借助较低的劳动力成本和较完整的制造加工产业链等优势,使得纺织品成为我国最具比较优势的大宗出口产品之一。预计未来相当长的时期内纺织工业仍将是我国出口创汇的支柱产业之一,总体运行不会出现大波动,但出口增幅可能减缓。

环保可能成为行业的“绿色壁垒”

随着环保事业的全球化发展,绿色产品及消费开始成为主导国际贸易的新潮流,对环境质量的需求已成为消费者提高生活质量的具体目标之一,“绿色环保”的科学理念正在融入纺织服装的加工、生产以及消费,环境保护现在正成为一种新兴的非关税壁垒,即“绿色壁垒”。预计具有较高科技含量、附加值,倡导绿色环保的生态毛纺服装产品的市场将增长较快。

人民币升值的影响会逐步增大

人民币升值及出口退税率的下调给纺织出口企业带来挑战。但人民币升值对行业发展也有一定正面作用,尽管行业总体国际价格竞争力下降,但升值也淘汰了一些不规范和抗风险能力低下的小企业,使国内竞争相对趋于公平。同时,人民币升值刺激了我国服装行业外贸增长方式的转变。

出口退税率下调影响

下调出口退税率带来的影响将在2007年有所显现。出口退税率的下调在3个月的缓冲期后,将对2007年纺织出口以及经济运行产生一定的影响。这些宏观政策的变化无形中加大了企业成本,对部分以量取胜的纺织出口企业的出口增加了压力。

综合来看,在新的国际和国内竞争格局下,纺织行业面临众多机遇与挑战。近年来,纺织行业通过不断加大科技投入,增强自主创新能力,产业结构进一步得到了优化,企业适应激烈国际市场竞争能力进一步提高,这些也将有利于纺织行业面对多变的外部环境,保持竞争优势。同时,我们也观察到国内棉花短缺、化

纤原料长期依赖进口、印染用水量过大、能源供应不平衡以及劳动力供应不足等资源、环境约束，在一定时间内仍比较突出。

四、企业素质

1、企业规模

公司目前已形成以西服、衬衫、羊毛衫、T恤、休闲服、毛线纱线等为主的一系列产品，市场覆盖 28 个省、市、自治区，并出口美国、意大利、法国、日本、加拿大、澳大利亚、俄罗斯等多个国家和地区。

公司红豆西服、衬衫、T 恤等五大主导产品通过了 ISO9002 质量体系认证。红豆产品多次被国内贸易部、国家经贸委、消费者协会等单位评为“金桥奖”，红豆西服、衬衫双获“国家免检产品”称号，红豆西服连续三次获“全国西服质量优等品”称号，红豆衬衫连续三次在抽检中被授予“全国衬衫质量优等品”称号。公司荣获“全国西服质量管理先进单位”称号和“全国衬衫质量管理先进单位”称号。

公司在强化产品质量控制的同时，注重品

牌建设，目前“红豆”品牌在服装行业具有相当的影响力。红豆衬衫、西服相继被中国名牌推进委员会推举为中国名牌产品，红豆西服获“2004 中国青年最喜爱的服装品牌”，2006 年 3 月，“红豆”荣获中国服装品牌年度“价值”大奖。“红豆”商标被国家工商局认定为“中国驰名商标”

“红豆地产”被中国房地产及住宅研究会授予“引领中国城市住宅风尚企业”，被江苏省住宅产业促进中心授予“诚信开发企业”；香江花城项目被评为“江苏省明星楼盘”，“中国十大风尚名盘”；红豆购物广场获“CCPE2005 年度中国最具投资价值商业楼盘”殊荣；红豆国际广场获“2005CIHAF 中国商业地产年度大奖”殊荣。

从纺织服装行业 7 家主要上市公司比较来看，2006 年，公司总资产 27.31 亿元，仅次于雅戈尔和杉杉股份，略低于平均值 28.4 亿元；主营业务收入 11.85 亿元，仅次于雅戈尔、中国服装和杉杉股份，低于平均值 15.11 亿元；每股收益相对偏低，仅为 0.13 元，在 7 家主要同行业上市公司中排名第 5 位（见表 2）。

表2 2006年公司与主要上市公司比较

代码	简称	总资产 (亿元)	主营业务收入 (亿元)	每股 收益 (元)	毛利 率 (%)	净资产 收益率 (%)	应收账 款周转 率(%)	存货周 转率 (次)	总资产 周转率 (次)	流动 比率 (倍)	速动 比率 (倍)	资产负 债率 (%)
000902	中国服装	12.13	17.37	0.05	4.68	3.08	13.21	9.83	1.476	1.23	1.03	57.35
002029	七匹狼	5.96	4.84	0.47	32.25	14.24	20.40	2.99	0.97	1.71	1.00	37.26
600107	美尔雅	8.49	1.84	0.09	39.11	8.21	6.97	2.08	0.22	1.40	1.25	47.34
600177	雅戈尔	131.97	59.76	0.42	36.54	16.60	16.89	0.81	0.48	1.09	0.34	60.30
600233	大杨创世	7.06	6.49	0.26	22.54	8.45	9.26	5.83	1.00	3.31	2.26	15.53
600884	杉杉股份	33.18	15.44	0.22	18.26	6.10	4.74	3.54	0.49	1.15	0.88	45.66
600400	红豆股份	27.31	11.85	0.13	19.10	4.27	9.35	0.83	0.46	1.71	0.62	51.47
简单算术平均值		28.40	15.11	0.22	21.91	8.10	10.21	3.58	0.66	1.41	0.97	37.63

数据来源：联合资信根据公开资料整理

2、人员素质

截止 2006 年底，公司员工总数为 5039 人。从岗位构成看，管理人员占 5.81%，专业技术人员占 5.99%，销售人员占 8.08%，财务人员占 0.67%，生产及其他人员占 79.44%，以生产人

员为主，符合生产型企业特点；从学历构成看，具有大专及以上学历人员占 11.03%，高中及中专学历人员占 32.45%，高中以下学历人员占 56.53%，公司员工文化素质一般。

公司目前共有董事、监事、高级管理人员

15 人。公司董事长周海江先生，曾任河海大学教师，无锡市太湖针织制衣总厂副厂长，无锡市兴利制衣有限公司总经理，江苏赤兔马有限公司总经理等职，现为江苏省工商联服装业商会会长、江苏省青年联合会副主席、中国服装协会副会长等，曾荣获第九届“中国青年五四奖章”等荣誉，2005 年被中国纺织工业协会评为“2005 年中国纺织年度创新人物”；公司总经理刘宏彪先生，曾任公司衬衫厂厂长，公司副总经理，红豆集团无锡太湖实业有限公司总经理。公司高级管理人员均从事纺织服装行业多年，具有较丰富的管理经验和较强的管理能力。

总体看，目前公司人员结构和素质基本能满足生产经营的要求，但高素质人才较为缺乏；公司高层管理人员具有较强的业务能力和管理能力，为公司进一步发展奠定了良好基础。

3、技术水平

公司研发机构包括红豆服装设计中心，以及 Hodo 男装、女装两个研发中心。近几年，公司陆续引进高层次的科研人员充实设计中心的技术开发力量，中心技术骨干中有多人次先后被公司送往法国、日本等服装生产技术领先的国家进行培训。

公司引进了一批具有国际先进水平的设计系统和检测设备，主要生产设备都是从德国、日本等国家引进，技术水平较先进。公司大力推广使用计算机辅助设计 CAD、辅助生产 CAM 等辅助管理技术。公司对生产内部的部分大流水作业进行了重组，组建了快速反应车间，建立小批量、多品种的灵活的流水操作机制，以适应日益激烈的市场竞争。

公司主营产品西服、衬衫被国家技术监督检验、检疫总局根据市场占有率、质量状况、售后服务等各项综合指标评定为“中国名牌”产品，同时，又双双获得国家免检产品称号。公司还开发翻立领两用西服、可收缩中腰休闲西服等多项专利技术。2006 年底，公司服

装的裁成率和一等品率指标较高（表 3）。

表3 2006年公司服装生产质量指标

	裁成率	一等品率
西服	99.50%	98.50%
衬衫	99.50%	98.00%
T 恤衫	99.00%	96.86%
羊毛衫	97.00%	98.00%
休闲服装	99.56%	99.50%

数据来源：公司提供

4、股东支持

公司第一大股东是红豆集团有限公司（红豆集团）持有公司 46.95%的股份。红豆集团第一大股东是周耀庭先生，持股比例为 27.48%。

红豆集团是江苏省重点企业集团，目前拥有 9 大子公司，其中包括 116 家三级企业及美国纽约、洛杉矶两个海外分公司，产品涉及服装、橡胶、机械、地产等四大类。2004 年红豆集团被世界权威杂志《剑桥制造评论》评为“中国 1000 大制造商”之一、被国家统计局评选为全国纺织服装制造“效益十佳企业”之一、被全国工商联评选为“2004 年中国最具生命力百强企业”之一。2005 年获商务部“中国民营企业品牌竞争力 50 强”第 9 名。

截至 2006 年底，红豆集团已连续 6 年进入中国服装行业协会“服装行业百强企业”，产品销售收入排名第二。

目前红豆集团的“红豆”商标无偿提供给公司使用，“红豆”商标是中国驰名商标，其使用对提升公司知名度和促进产品销售发挥了积极作用。

五、经营管理

1、企业管理

法人治理结构

作为上市公司，公司严格按照《公司法》、《证券法》和中国证监会有关法律法规的要求，规范公司运作。

公司依法建立了股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度。2006 年公司根据新《公司法》和《证券法》，修订了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》和《监事会议事规则》。

截至 2006 年底，公司董事会共有 9 名成员，其中董事长一名、副董事长两名，董事 6 名（含独立董事 3 名）。监事会共有 3 人。公司现任经营管理层人员均系按照《公司法》和《公司章程》规定的程序，通过选举或聘任产生。

近几年，对重大投资、融资、经营决策、对外担保、关联交易等事项的决策，公司都履行了公司章程和相关议事规则规定的程序；关联董事、关联股东或其他利益相关者回避了对关联事项的表决；独立董事符合中国证券监督管理委员会的任职资格要求。

管理体制和管理水平

公司本部设有办公室、企管部、财务部、证券投资部、技术中心、生产部、供应部、销售部及外贸部等行政职能部门，部门职责明确。

公司建立了健全的决策制度和内部控制制度。

公司在管理上实行“三制”，即“内部市场制、内部股份制和考核责任制”。内部市场制是在企业内部全面实行市场买卖，培养了员工的市场意识，强化了成本控制；内部股份制是采取“入股自愿，利益共享，风险共担，股权平等”原则，吸纳员工入股，提高了员工对企业经营的参与度和关注度，调动了员工积极性；考核责任制是对每个车间每个工厂进行效益承包，以效益决定收入，有利于明确权、责、利，激发管理积极性和创造性。

人力资源管理方面，对已聘用的管理干部按管理权限，实行分级考核，着重考核科学决策、管理能力、工作业绩、创新能力等方面情况。高级管理人员除定期、不定期的接受监事会的考核评定外，还接受党组织的监督、职工民主监督和内部互相监督等。公司充分发挥职工代表大会的民主监督作用，坚持完善领导干

部的监督和约束机制。

在质量管理方面，公司以 ISO9002 质量体系 and 6S 现场管理为核心，紧抓“人、机、料、法、环”质量五要素，全面推进质量管理。公司定期、不定期地开展质量管理方面的培训，并且在生产过程中强化对员工质量控制工作的检查和考核，将质量管理落到实处。

财务决策方面，根据公司《董事会议事规则》第 23 条规定，董事会委托总经理组织人员拟订公司年度财务预决算、盈余分配和亏损弥补等草案，由董事会审议并提请股东大会审议通过，由总经理组织实施。董事长在签署对外经济担保文件时，应责成财务部门就被担保方的申请进行充分评估，提出意见；在签署重大贷款文件时，应责成财务部门就贷款额度、必要性、还贷计划提出报告，经董事会审议通过并形成决议后再签署意见，以减少工作失误。

公司《对外投资管理制度》规定，对有关对外投资的评估立项，股权投资的会审管理程序和产权管理，投出资产的清算回收，债权性投资管理以及项目投资管理等内容都作出了明确规定。根据该制度，公司进行对外投资和项目投资必须进行可行性研究，提交项目建议书，经公司投资部进行资料完备性预审后，召集有关部门或委托专门评估、咨询机构进行专项评审。评审通过后由投资部撰写项目可行性研究报告，按审批权限提交董事会或股东大会审议决定。

总体来看，作为上市公司，公司法人治理结构完善，内控体系比较完备，管理较为规范，管理水平能够适应公司的发展需要。

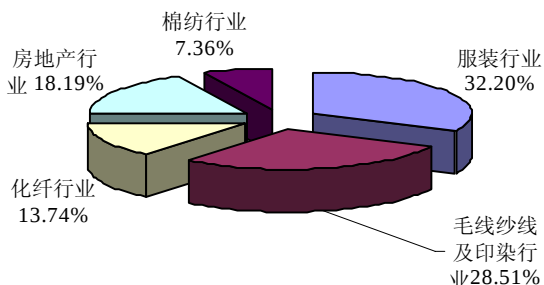
2、经营分析

公司主营业务涉及服装行业、毛线纱线及印染行业、化纤行业和房地产等行业，主导产品有西服、衬衫、毛线、休闲服装、锦纶丝和房地产等。

近三年公司主营业务收入年均增长 8.37%，2006 年为 118511.06 万元，其中服装

行业占 32.20%，毛线纱线及印染行业占 28.51%，房地产行业占 18.19%，化纤行业占 13.74%，棉纺行业占 7.36%

图1 2006 年公司主营业务收入构成



(1) 纺织服装

原料采购

公司在采购中采用“供应商招标制”的方式，实行“同等价格比质量，同等质量比价格”的原则，与各供应商保持紧密联系，及时掌握其生产经营信息，确保公司能够获得质量可靠、价格合理的原料。同时公司与主要原料供应方建立了紧密的战略联盟关系，在一定时期内锁定供应价格，共同应对价格波动风险，降低了原料价格波动对公司生产经营的影响。

截至 2006 年底，公司前五名供应商采购的金额为 20443.42 万元，占采购总额的 25.45%，采购的集中度基本合理。公司将在稳定现有供应渠道的基础上，不断拓展新渠道，适当扩大与其他供应商的合作关系。

主导产品

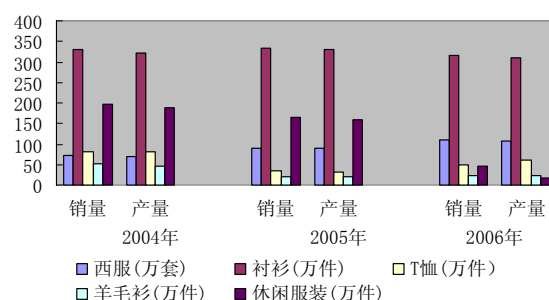
随着国际市场和国际竞争变化，国内服装消费升级，国内大企业进一步发展壮大，贸易等其他领域的优质企业参与竞争，加速了国内服装行业竞争转型，以品牌、价值、创新为核心的新的竞争时代开启序幕。企业纷纷转型，致力于产品结构和市场结构调整，向质量型、价值型、创新型竞争迈进。

中国商业联合会、中华全国商业信息中心发布的全国大型零售企业销售统计显示，2006 年服装销售继续保持增长，但增幅有所回落。销售额较 2005 年同期增加了 18.63%，数量增

长 14.95%，分别较 2005 年同期增幅回落了 6.37 和 6.45 个百分点。

公司服装产品属于中低档型，随着纺织服装业的竞争加剧，2006 年公司服装业务产销量有所下降。从图 2 可以看出，2004~2006 年，公司服装行业产量平均下降 14.39%，除西服产量增加 22.87%以外，休闲服装、羊毛衫、T 恤和衬衫产量分别下降 68.61%、30.18%、12.34%、1.82%。

图2 2006 年公司服装行业产销图

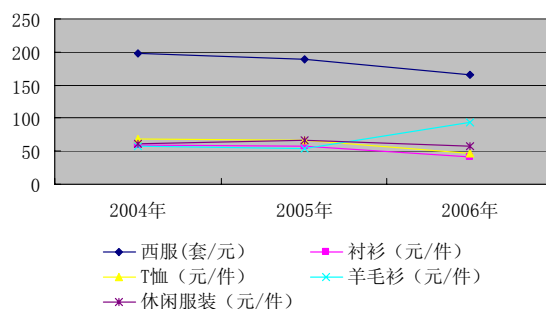


数据来源：公司提供

销售方面，2004~2006 年，公司服装行业销量平均下降 13.97%，除西服产量增加 22.65%以外，休闲服装、羊毛衫、T 恤和衬衫产量分别下降 51.55%、33.05%、23.16%、2.27%。

由于服装行业的竞争加剧，近三年，除羊毛衫以外，公司大多数主要产品都相应出现不同幅度的降价。

图3 2004~2006 年公司主要服装产品价格走势



随着服装消费升级，消费者逐渐向较高消费层次漂移，服装消费市场分层进一步清晰。中高层次服装消费价格持续升温，消费者逐渐适应并接受现有价格段位，价格回暖趋势短期

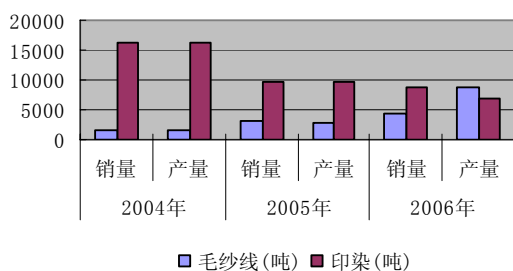
内不会被抑制。近几年，公司计划实现从大众消费市场到中高端市场的转变，目前公司已拥有“红豆”、“相思鸟”、“相思豆”、“南国”、“轩帝尼”、“依迪菲”等品牌，2006 年公司又推出 Hodo 男装、Hodo 女装等新品。

公司纺织业务方面主要包括毛纱线、印染和棉纺。

2004~2006 年，公司毛纱线产量逐年增长，2006 年底达 8849 吨，平均增长率达 136.03%；但印染下降幅度较快，2006 年底为 6895.86 吨，平均增长率为 34.74%。

销售方面，近三年，公司毛纱线销量相应增长 63.46%，2006 年底为 4262 吨；印染下降 26.31%，2006 年底为 8791.92 吨。

图4 2006年公司纺织行业产销图



数据来源：公司提供

为了形成规模效益，降低生产成本，解决资源瓶颈，公司向产业上下游延伸，拓展产业链。2006 年 2 月，公司投资 4960 万元，收购无锡红豆棉纺公司 95% 股权，并对其增资 6535 万元。截至 2006 年底，公司棉纺业务实现销售收入 8716 万元，净利润 848.6 万元。

销售模式

面对服装行业的激烈竞争，2006 年，公司开始整合销售网络，提出“大力发展商场、专卖店销售，提升产品的档次和品位，加大品牌宣传，提高产品附加值”的全新经营模式，在商场、商业中心通过自营、特许加盟的方式建立品牌专柜、专卖店，力图从“批发经销商”模式向“品牌经销商”模式转变。

目前公司在全国发展的一级经销商 175

家，二级经销商 1138 家，在全国商场开设的专厅、专柜共 225 家，特许专卖店 691 家。公司专设销售部负责协调各主导产品销售网点的管理。

在国际市场开拓方面，面对贸易摩擦及人民币升值等不利因素，公司采取多种措施拓展外贸业务空间。目前公司已与美国、日本和欧盟等主要国家和地区的多家公司建立了长期友好、稳定的合作关系，公司还在纽约、洛杉矶设立了分支机构。

(2) 房地产

行业概况

房地产业是我国国民经济中的重要支柱产业之一，在整体经济结构中和促进经济发展方面起着举足轻重的作用。

2006 年我国房地产开发投资正处于高速增长阶段，增速比上年同期略有提升。房地产开发投资仍以商品住宅投资为主，商业营业用房与其他工程用途类投资增长较快。

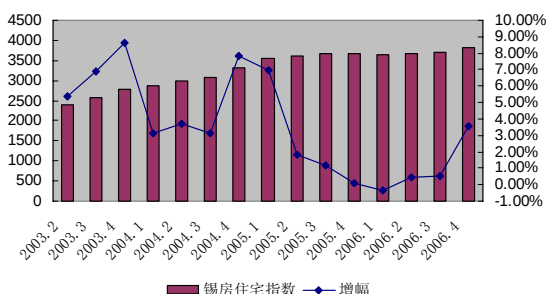
2006 年，全国完成房地产开发投资 19382.5 亿元，同比增长 21.8%，增幅比上年同期加快 2.0 个百分点。其中商品住宅投资 13611.6 亿元，同比增长 25.3%，增幅比上年同期加快 3.4 个百分点；办公楼投资 923.2 亿元，同比增长 21.0%，增幅比上年同期提升了 7.6 个百分点；商业营业用房投资 2345.4 亿元，同比增长 15.0%，增幅比上年同期下降 1.0 个百分点；其他投资 2502.3 亿元，同比增长 11.4%，增幅比上年同期下降 4.3 个百分点。

房地产行业一直是国家宏观调控与央行政策关注的焦点。从 2003 年至今国务院、建设部、国土资源部、中国人民银行相继出台的一系列行业与金融调控政策与措施来看，大都是针对目前部分大城市商品房价快速上涨、住房供应结构不合理矛盾突出、房地产市场秩序混乱以及潜在的信贷风险这些问题。根据近年来政策出台后的市场反应显示，宏观调控与央行加息等政策性因素对指导我国大城市房地产市场健康发展均起到了一定的作用。但总体看，国家

宏观调控对第二、三线城市房地产市场发展影响不大。

从公司所在地无锡市情况来看，在国家以控制房地产投资规模和抑制价格大幅上升为重点的宏观调控政策的影响下，2006年无锡市区完成房地产开发投资 202.07 亿元，同比增长 22.26%，增幅较上年增长 6 个百分点，占固定资产投资总额比例约为 19%，商品房交易指标波动幅度明显低于上年同期，2003~2006 年锡房指数走势显示，无锡市房地产开发总体态势趋于平稳。

图 5 2003~2006 年锡房指数



数据来源：无锡市房地产网，无锡市房产管理局发布的《2006 年第四季度锡房指数报告》

价格方面，截至 2006 年底，无锡市区内商品住宅加权均价为 4315 元/平方米，同比增长 4.23%，涨幅较上年进一步回落，回落了 6 个百分点；二手住房平均价格 3876 元/平方米，同比增长 1.97%，房价进一步走向平稳。

从房地产业未来发展趋势看，普通商品房和经济适用房成为房地产市场发展的重点。国家房地产业宏观调控政策的重心由抑制投机、平抑价格向鼓励自主性消费和商品房消费转变。“十一五”计划重提内需，预计未来房地产市场将在调控的轨道中继续回落，销售增长率和房价增幅继续下降，但重点是解决结构性问题，中低档自住类商品房需求将得到鼓励。

企业经营

公司自 2002 年介入房地产业，2006 年公司房地产业实现主营业务收入 21561.27 万元，占主营业务收入总额的 18.19%。

公司从事房地产开发的主要是下属子公司无锡红豆置业有限公司（红豆置业）。2005 年，公司位列当年江苏省房地产开发企业第 15 强。

截止 2006 年底，红豆置业总资产 115357.80 万元，净资产 11324.95 万元。2006 年实现主营业务收入 21561.27 万元，净利润 463.29 万元。公司主要房地产项目有 6 个，分布无锡、镇江两地，开发模式上，公司实行滚动开发，即通过项目获得收益后再投资新项目，以有效控制投资风险。

在开发地区的选择上，目前公司房地产项目都集中在二、三线城市。由于这些城市房地产价格低，发展潜力大，房地产市场发展比较健康，国家主要针对房地产发展过热地区进行的宏观调控对这些城市房地产发展基本不会产生大的影响。

表 4 公司主要房地产开发项目情况

项 目	项目进度	项目总投资
香江花城一期	已交付	1.21 亿
香江花城二期	已交付	4.12 亿
香江花城三期	部分已竣工	3.8 亿
香江花城四期	部分已竣工	3 亿
镇江红豆购物广场	A 区大卖场已开业；B 区已竣工，内部装修。	1.3 亿
无锡红豆国际广场	建设中，预计 2009 年 7 月竣工	8.9 亿

数据来源：公司提供

商业开发方面，公司以集大型超市、主题购物、特色餐饮等为一体为特色。

截止 2006 年底，镇江红豆购物广场项目尚在开发建设中，预计投资总额为 13000 万元，已投资额为 13140.50 万元。其中 A 区已交付给上海世纪联华超市，B 区尚在建设中。

无锡红豆国际广场位于无锡市崇安区，其东临中山路道长巷，北接解放路，面对胜利门。项目总用地面积 11745 m²，其中可建设用地面积 9130 m²。本地区无论历史上还是现在，均为无锡市最繁华的商业中心之一，地理位置非常优越，房地产升值潜力很大。无锡红豆国际广场预计总投资为 89000 万元，截止 2006 年 12 月 31 日已投入 33496.79 万元，主要为支付的

土地成本和前期工程建设费用。该项目尚在开发建设中，根据《红豆国际广场可行性研究报告》，地下室工程将于 2007 年 5 月竣工，地上部分将于 2009 年 6 月竣工，预计 2009 年开始产生正的净现金流。

住宅小区开发方面，公司多选择地理位置上自然环境优美、交通便利的区位，开发类型上以多层住宅、小高层、江景高层、TOWNHOUSE 和极品别墅为主，以满足不同层次消费者需求，同时在配套设施建设上建有学校、购物广场等，为居民生活提供方便。

镇江市香江花城四期总建筑面积约 46 万平方米，其中一、二期已经交付，资金共回笼 8.46 亿元；三、四期尚在开发中。

在销售上，公司利用红豆的品牌优势，加大产品宣传力度，促进已开盘房源的销售，并加快工程建设促进期房销售，公司目前房地产开发项目销售状况良好，2005 年公司香江花城销售套数、销售面积名列镇江市第一，获“镇江市地产风云榜销售总冠军”。

总体看，公司土地储备较多，开发项目销售情况较好，考虑公司所在开发区域以及开发模式，公司房地产业务受宏观经济波动影响不大。

公司主要控股公司及参股公司的经营情况及业绩见附表 4。

2、经营效率

近三年，由于高强化纤收入下降、产品价格下降以及公司开发的无锡红豆国际广场等房地产项目处于建设期，公司主营业务收入增长缓慢，年均增长 8.37%；由于原料价格上涨以及公司商品房实现收入而导致主营业务税金及附加增加，公司主营业务利润小幅增长，年均增长 3.67%；近三年公司资产总额年均增长 9.47%。总体看，公司资产增长质量与业务发展情况一般。

表 5 经营效率

项 目(万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
主营业务收入	100919.82	122944.19	118511.06	8.37
应收账款	7455.29	9107.00	16255.19	47.66
应收票据	1009.97	2131.30	2756.50	65.21
主营业务成本	81511.25	99226.39	95881.28	8.46
存货	67537.05	102224.84	130150.01	38.82
资产总额	227881.15	247692.29	273086.61	9.47
营业利润	12114.06	12445.75	9292.65	-12.42
管理费用	2816.90	3496.76	4835.66	31.02
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
销售债权周转次数(次)	12.74	12.48	7.84	10.21
存货周转次数(次)	1.35	1.17	0.83	1.03
总资产周转次数(次)	0.54	0.52	0.46	0.49

从经营效率主要指标看（见表 5），2006 年公司由于销售模式改变导致应收账款增加，使得销售债权周转次数下降，2006 年为 7.84 次；2006 年由于在建房地产项目增加使得存货周转次数下降，2006 年为 0.83 次；2006 年公司总资产周转次数为 0.46 次。总体看，公司经营效率正常。

3、未来发展

公司未来发展的重点是，做强做大纺织服装主业，培育几个重点品牌，大力拓展外贸业务、棉纺业务及房地产业务。

具体措施包括：（1）以“一新三化”为企业工作方针：创新工程是“一新三化”工程中的头号工程，具体内容包括营销创新、技术创新、制度创新、管理创新；“三化”包括专业化工程、精细化工程、制度化工程，通过人才的专业化确保产品的专业化和高品质，对企业的管理进行精细化改造，完善管理制度、提高企业执行力；（2）实现从产品经营向资本经营转变；从实体经营向经营品牌转变，尝试虚拟经营，突破组织上有形的界限，提高组织的灵活性；进行产业转移，将部分项目从经济发达地区向经济欠发达地区转移；积极发展循环经济、集约经济，按照科学发展、可持续发展的要求，加快科技进步步伐，加快调整产品结构，坚决

淘汰那些对电力、土地、水、交通等资源以及各类原材料消耗需求大、浪费严重的产品和生产工艺。

表6列示了公司对2007~2014年主要财务数据的预测。根据公司预测，公司2007~2014年主营业务收入平均增长率为14.92%，利润总额平均增长率为24.40%。参照公司近三年实际增长水平，考虑到公司拟扩建20万锭高档棉纱和高档休闲服装流水线以及无锡红豆国际广场项目未来收益情况，我们认为，公司收入和利润实现的可能性较大；另外，未来3年，公司

主要投资项目是扩建20万锭高档棉纱生产项目和扩建高档休闲服装流水线项目，考虑到上述两项目以及无锡红豆国际广场房地产项目将对银行借款需求增加的因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率较2006年底有较大幅度上升，从2009年开始，上述三项目收入大规模实现，对银行借款的需求减少，公司偿还能力增强，从2010年起，公司资产负债率和全部债务资本化比率出现较大幅度下降，债务负担减轻。

表6 未来预测

项 目(万元)	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
预计主营业务收入	136000	180350	288000	333000	345000	348000	350000	360000
预计利润总额	11200	9400	39400	52000	57000	58200	58800	61000
预计净利润	3700	5198	25298	33740	37090	37894	38296	39770
预计折旧	4500	7500	11600	11700	11500	11600	11700	11600
预计摊销	120	120	120	120	120	120	120	120
预计利息支出	5700	10200	10800	10230	10000	8500	8200	8200
预计短期债务余额	56000	66000	86000	86000	86000	86000	86000	86000
预计长期债务余额	120948	120948	120948	115948	95948	85948	70948	70948
预计少数股东权益	17500	18101	19201	20301	21401	22501	23601	24701
预计所有者权益	118400	123598	148896	182636	219726	257620	295916	335686
预计资产总额	373700	383800	473700	503700	523700	553700	573700	623700
预计资产负债率	63.63%	63.08%	64.51%	59.71%	53.96%	49.41%	44.31%	42.22%
预计全部债务资本化比率	56.56%	56.88%	55.18%	49.88%	43.01%	38.04%	32.94%	30.34%

数据来源：公司提供

六、财务分析

1、财务概况

公司提供了2004年~2006年度会计报表。江苏公证会计师事务所有限公司对公司近三年会计报表进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。

截至2006年底，公司（合并）资产总额273086.61万元，所有者权益115329.92万元，少数股东权益17193.65万元；2006年实现主营业务收入118511.06万元，利润总额9098.82万元。

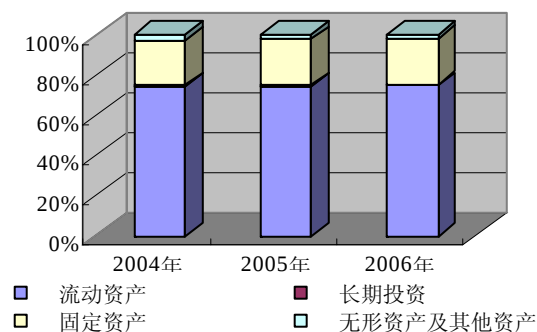
截至2006年底，公司本部资产总额196726.56万元，所有者权益116965.23万元，2006年实现主营业务收入70348.37万元，利润

总额9486.09万元。

2、资产构成及资产质量

近三年公司资产构成基本不变。截至2006年底，公司（合并）资产总额273086.61万元，其中流动资产占74.94%，固定资产占22.82%，无形资产及其他资产占2.07%，长期投资占0.18%。公司资产以流动资产为主。

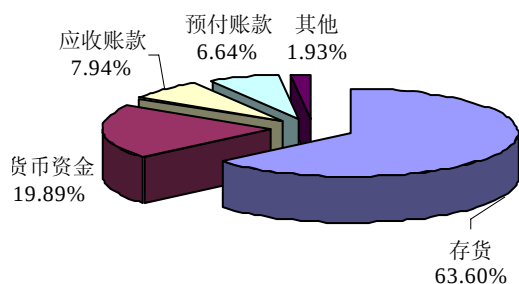
图6 近三年公司资产构成情况



数据来源：公司提供

截至 2006 年底，公司流动资产总额 204640.34 万元，其中存货占 63.60%，货币资金占 19.89%，应收账款占 7.94%，预付账款占 6.64%，其他占 1.93%，公司流动资产以存货为主。

图7 2006 年底公司流动资产构成情况



近三年公司货币资金有所减少，年均减少 17.52%，主要是 2006 年公司收购无锡红豆棉纺有限公司（红豆棉纺）股权支付现金 4960.31 万元以及公司的控股子公司无锡红豆置业有限公司（红豆置业）房地产开发项目增加投入所致。截至 2006 年底，公司货币资金 40696.05 万元。

近三年公司应收账款增长较快，年均增长 47.66%，主要是 2006 年公司国内服装销售因采用商场模式而使得结算期相应延长以及下属控股子公司红豆化纤赊销增加 3893.84 万元所致。截至 2006 年底，公司应收账款总额 17391.38 万元。从账龄分析看，1 年以内的占 83.46%，1~2 年的占 11.83%，2~3 年的占 4.08%，以 2 年

内的为主，账龄较短。从集中度看，前五名欠款单位欠款总额为 5709.38 万元，占应收账款总额的 32.82%，集中度较高。公司按账龄分析法和个别认定法计提坏账准备，截至 2006 年底，公司坏账准备余额 1136.19 万元。

截至 2006 年底，公司其他应收款总额 1073.65 万元，数额不大。从账龄分析看，1 年以内的占 52.65%，1~2 年的占 29.63%，2~3 年的占 4.77%，3~4 年的占 9.43%，4~5 年的占 3.11%，账龄较长。从集中度看，前五名欠款单位欠款总额为 328.65 万元，占其他应收款总额的 30.61%，集中度较高。公司按账龄分析法和个别认定法计提坏账准备，截至 2006 年底，公司坏账准备余额 142.15 万元，坏账提取比较充分。公司其他应收账款中，商场保证金及押金等 147.53 万元，备用金 136.04 万元。总体看，公司其他应收款占流动资产的比率为 0.46%，对公司流动资产影响小。

近三年公司存货保持了较快的增长速度，年均增长 38.82%，主要是下属子公司红豆置业在建房地产项目增加所致。截至 2006 年底，公司存货总额 130364.66 万元，其中房地产开发项目占 78.90%，产成品占 15.28%，2006 年公司采用单项比较法对存货提取了跌值准备，由于存货大部分为房地产开发项目，从目前情况看，其减值风险不大。

近三年公司固定资产年均增长 10.20%，主要是公司收购无锡红豆棉纺有限公司（红豆棉纺）增加固定资产原值 6170.93 万元以及在建工程转入 1158.50 万元所致。截至 2006 年底，公司固定资产原值 72026.97 万元，其中机器设备其他设备占 55.76%，房屋、建筑物占 41.80%，电子设备运输工具占 2.44%。近三年公司在建工程保持了较快的增长速度，年均增长 76.21%。截至 2006 年底，公司在建工程 9021.29 万元，主要是外贸大楼工程、衬衫生产大楼扩建工程、红豆棉纺淮安生产基地等。

截至 2006 年底，公司无形资产及其他资产和长期投资净额占比较小。无形资产主要是土

地使用权，长期投资主要是股权投资。

总体看，公司资产以流动资产为主，资产结构合理。虽然流动资产的一半以上为存货，但其中大部分为房地产开发项目，从目前情况看，其减值风险不大。公司整体资产质量较好。

截至 2006 年底，公司本部资产总额 196726.56 万元，其中流动资产占 55.65%，长期投资占 21.09%，固定资产占 20.56%，无形资产及其他资产占 2.70%，公司本部资产以流动资产为主。

截至 2007 年 6 月底，公司资产总额 283985.13 万元，较 2006 年底增长 3.99%，其中 78.81%，非流动资产占 21.19%，公司资产仍以流动资产为主，流动资产占比变化不大。

截至 2007 年 6 月底，公司本部资产总额 181336.51 万元，其中流动资产占 59.47%，非流动资产占 40.53%，公司本部资产以流动资产为主。

3、负债构成及负债水平

近三年公司所有者权益构成有所变化，其中实收资本年均增长 34.91%，资本公积年均下降 17.55%，主要是 2006 年公司以 2005 年底总股本为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股所致。截至 2006 年底，公司所有者权益 115329.92 万元，其中实收资本占 33.98%，资本公积占 32.39%，未分配利润占 26.93%，盈余公积占 6.70%，未分配利润占比大。2007 年 4 月 26 日，公司 2006 年年度股东大会决定，以 2006 年度末总股本 391887860 股为基数，每 10 股送 1 股派 0.12 元(含税)，该分配方案将减少公司所有者权益，但影响较小。截至 2007 年 6 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）125991.55 万元。

近三年公司负债总额年均增长 11.45%，略高于总资产 9.47%的增长速度。

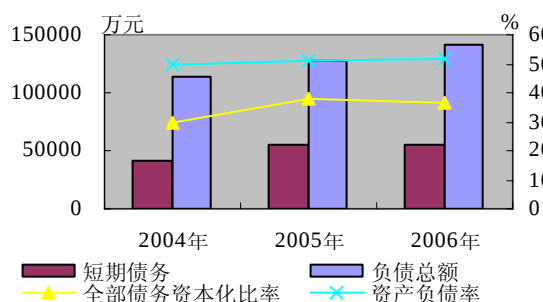
截至 2006 年底，公司负债总额 140563.03 万元，其中长期负债占 14.90%，流动负债占 85.10%，以流动负债为主。公司长期负债全部

是长期借款；流动负债中，短期借款占 46.65%，应付账款占 16.23%，其他应付款占 14.91%，预收账款占 14.22%。

截至 2006 年底，公司债务总额 76865.00 万元，近三年公司债务总额年均增长 25.56%，其中长期债务年均增长 73.10%，短期债务年均增长 15.71%，表明公司加大了长期借款的筹措力度。

从图 8 可以看出，近三年公司负债水平总体有所上升，2006 年底公司资产负债率为 51.47%，与同行业其他企业相比，处于适中的水平。

图 8 近三年公司债务情况



近三年公司全部债务资本化比率总体有所上升，2006 年底公司全部债务资本化比率为 36.71%，长期债务资本化比率为 13.65%，公司债务负担适中。公司债务以短期为主，近年公司房地产投资规模较大，公司对长期资金需求增加，长期借款规模加大。总体看，公司债务结构基本合理。

截至 2006 年底，公司本部负债总额 79761.33 万元，资产负债率 40.54%，全部债务资本化比率 31.98%。公司本部负债水平不高。

截至 2007 年 6 月底，公司负债总额 157993.58 万元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.63%和 45.55%，公司债务负担较 2006 年底有较大幅度上升。

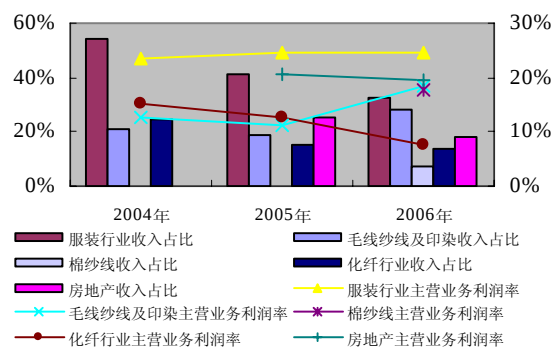
截至 2007 年 6 月底，公司本部负债总额 60814.32 万元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 33.54%和 26.74%，公司本部负债水平较 2006 年底下降较多。

本期5亿元公司债券占公司2006年底资产总额18.31%，负债总额的35.57%，本期公司债券的发行对公司整体债务水平影响较大。以公司2006年财务数据为基准，本期债券发行以后，公司资产负债率模拟值为58.98%，全部债务资本化比率模拟值为48.91%，公司债务负担加重。考虑到公司扩建20万高档棉纱生产项目、扩建高档休闲服装流水线项目以及无锡红豆国际广场房地产项目将对银行借款需求增加的因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将高于模拟值，根据表6预测，预计2007年公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为63.63%和56.56%，高于模拟值。

4、盈利能力

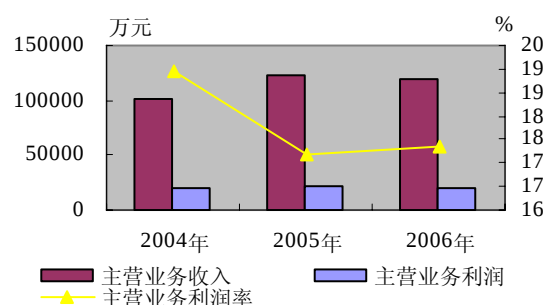
近三年公司主营业务收入构成及利润率情况见图9。近三年服装业收入在主营业务收入中占比下降，三年分别为54.17%、41.15%和32.20%，主要是因为公司T恤、羊毛衫、休闲服装产量受市场销售情况的影响，产量减少并且价格总体下降；毛线纱线及印染业收入占比总体上升，三年分别为21.04%、18.64%和28.51%，主要是因为该部分业务盈利水平较高并有所上升，公司加大了对其的生产，近三年毛线纱线及印染主营业务利润率分别为12.70%、11.27%和18.39%；化纤业收入占比下降，业绩下滑，近三年化纤业务主营业务收入年均下降19.33%，2006年主营业务利润率为7.71%；棉纺业方面，2006年公司收购红豆棉纺95%股权，进入棉纺行业，当年实现主营业务收入8716.42万元，占比7.35%，主营业务利润率为17.71%；房地产业主营业务收入占比较大，2005年、2006年分别为25.06%和18.19%，盈利也比较稳定，2005年、2006年主营业务利润率分别为20.70%和19.41%，房地产成为公司新的利润增长点。

图9 近三年公司主营业务收入构成及利润率情况



近三年，公司主营业务收入分别为100919.82万元、122944.19万元和118511.06万元，其中2006年主营业务收入较2005年有所下降，主要是公司化纤行业业绩下降以及无锡红豆国际广场项目尚未产生效益所致；主营业务利润出现波动，三年分别为19146.26万元、21108.41万元和20578.17万元；主营业务利润率分别为18.97%、17.17%和17.36%，呈下降趋势。

图10 公司主营业务盈利情况



面对外部激烈的竞争环境，为保持和提高公司的盈利能力，近年公司加大了资源整合力度。服装行业方面，公司注重科研投入、鼓励技术创新；着重提升产品的档次和品位，提升产品附加值；瞄准国际、国内两个市场，多渠道开发营销业务范围，保持了公司的盈利能力。目前公司扩建高档休闲服装流水线项目正在筹建期；投资总额5000万元，年产300万件的衬衫项目正在建设中，预计2007年10月投产。化纤业务方面，由于化纤原材料价格居高不下且波动频繁，给生产经营带来不利影响，公司决定剥离化纤业务，此业务的剥离将有利于提升公司的盈利能力；纺织业务方面，公司凭借从事

服装主业积累的规模效应和品牌效应，2006年收购红豆棉纺，进入棉纺行业，以与现有服装主业形成纵向一体化，充分发挥协同效应和比较优势，从而拓展和优化现有产业构成，增强公司持续发展和盈利能力。房地产业务方面，公司2002年进入房地产业务，目前已取得较好收益，房地产将成为公司新的利润增长点。

近三年，公司总资本收益率分别为7.30%和5.66%和4.04%；净资产收益率分别为8.46%、6.70%和4.27%，盈利水平较低，并呈下降趋势。

未来随着公司业务整合的完成、扩建高档棉纺生产项目和扩建高档休闲服装流水线等项目的投产以及公司房地产开发项目的建成，预计公司的盈利能力将会有所增强。

2006 年公司本部实现主营业务收入 70348.37 万元，利润总额 9486.09 万元，净利润 6658.70 万元，净资产收益率 5.69%，公司本部盈利能力一般。

2007 年上半年，公司实现营业总收入和利润总额 69192.29 万元和 4476.63 万元；公司本部实现营业收入和利润总额分别为 35762.44 万元和 4366.65 万元。

5、现金流分析

从经营活动来看，近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金年均下降 4.29%，经营活动产生的现金流量净额分别为-2068.21 万元 1360.25 万元和-21596.17 万元，经营现金流状况较差。近三年公司现金收入比率分别为 137.65%、103.02%和 107.37%，现金收入比率呈下降趋势，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，近三年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-5499.09 万元、-9531.00 万元和-7883.13 万元，主要是近年公司正投资兴建外贸大楼工程、衬衫生产大楼扩建工程、红豆棉纺淮安生产基地等项目以及收购红豆棉纺股权所致。

由于公司经营活动产生现金流的能力较差以及公司投资支出规模较大，近三年公司筹资

活动前现金流量净额分别为-7567.30 万元 -8170.75 万元和-29479.29 万元，公司对外融资的依赖性较强。

从筹资活动看，近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 45070.14 万元、8767.21 万元和 9711.12 万元，其中 2004 年由于增发募集资金使得公司筹资活动产生的现金流量净额较大。公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和股权融资，筹资活动产生的现金流出主要是偿还银行借款。

综合以上，由于公司房地产投入大，回收周期长，目前公司经营活动现金流状况较差。预计未来公司仍有较大规模的投资计划，公司筹资压力进一步加大。由于近三年公司盈利水平较低，公司近期股权融资的可能性小，公司将主要通过银行借款筹集资金。随着公司扩建高档棉纺生产项目和扩建高档休闲服装流水线项目的投产以及房地产项目的建成，预计公司经营活动产生的现金流量将会明显增加，现金流结构有望得到改善。

表 7 现金流量

项 目 (亿元)	2004 年	2005 年	2006 年
销售商品、提供劳务收到的现金	138914.78	126660.18	127240.50
经营活动现金流量净额	-2068.21	1360.25	-21596.17
投资活动现金流量净额	-5499.09	-9531.00	-7883.13
筹资活动现金流量净额	45070.14	8767.21	9711.12
汇率变动对现金的影响	0	-2.17	0
现金及现金等价物净增加额	37502.85	594.28	-19719.04
指标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年
现金收入比率	137.65	103.02	107.37

2006年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为-3766.35万元，投资活动产生的现金流量净额为-22012.19万元，筹资活动产生的现金流量净额为14396.91万元，现金流状况较差。

6、偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率比较稳定，分别为 160.16%、169.49%和 171.08%；由于房地产开发项目的影响，近三年

公司速动比率下降很快，三年分别为 96.54%、75.59% 和 62.28%，指标偏低，短期支付压力较大；由于公司经营活动产生现金流量的能力较差，对债务的偿还能力弱。总体看，公司目前短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，近三年公司 EBITDA 分别为 17491.89 万元、18860.58 万元和 16542.91 万元；EBITDA 利息倍数分别 9.20 倍、6.98 倍和 5.04 倍，EBITDA 对利息保护能力逐年下降；由于借款规模加大，近三年公司债务保护倍数下降，三年分别为 0.26 倍、0.15 倍和 0.12 倍。公司对全部债务的保护能力一般。

表 8 近三年公司偿债指标

指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权 平均值
流动比率 (%)	160.16	169.49	171.08	168.42
速动比率 (%)	96.54	75.59	62.28	73.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.20	6.98	5.04	6.46
债务保护倍数 (倍)	0.26	0.15	0.12	0.16
筹资活动前现金流量净额保护倍数 (倍)	-0.16	-0.11	-0.38	-0.26
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-3.98	-3.03	-8.98	-6.19
经营现金流动负债比率 (%)	-1.95	1.25	-18.05	-9.04

截至 2006 年底，公司为购买镇江市香江花城第二、三期的客户提供总额为 714.75 万元的银行按揭担保。考虑到该担保的性质，我们认为其发生偿付风险的可能性较小。

公司与国内银行建立了较好的合作关系，截至 2007 年 4 月底，公司获得银行授信额度 68000.00 万元，其中未使用 36000.00 万元（公司部分银行授信通过红豆集团获得，此处未计入）。2007 年 4 月 26 日，公司 2006 年年度股东大会决定，公司拟与控股股东红豆集团共同出资设立红豆集团财务有限公司，财务公司注册资本为 30000.00 万元，公司拟出资 10500.00 万元，占注册资本的 35%。依托红豆集团的实力，财务公司建成后，公司融资能力将有所增强。

七、债权保护条款分析

1、担保条款

中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）授权其江苏省分行为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，本期债券实际担保人为中国建设银行。

保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

担保方式：连带责任保证。

2、担保人担保能力分析

主体概况

建设银行前身是 1954 年成立的中国人民建设银行，后者在 1996 年更名为中国建设银行，是中国四大国有控股商业银行之一。经中国银监会批准，原中国建设银行于 2004 年 9 月成立中国建设银行股份有限公司，承继了原中国建设银行的商业银行业务和相关的资产和负债。建设银行在 2005 年先后引入美国银行、新加坡淡马锡控股私人公司等国际战略投资者之后，于同年 10 月在香港上市，成为中国四大商业银行首家在海外上市的银行。

截至 2006 年底，中国建设银行共发行股份 22468908.4 万股，公众持股量约占 25.92%。建设银行的主要股东持股比例为：中央汇金投资有限责任公司持股 61.48%、中国建银投资有限公司持股 9.21%、美国银行持股 8.52%、淡马锡间接持股 6.04%（包括亚洲金融控股持股的 5.88%）、上海宝钢集团公司持股 1.34%、国家电网公司持股 1.34%、中国长江电力股份有限公司持股 0.71%。

截至 2006 年 12 月 31 日，建设银行在中国内地设有 13629 个分支机构，并在香港、新加坡、法兰克福、约翰内斯堡、东京及首尔设有分行，在伦敦、纽约设有代表处，拥有员工 297506 万人。

2006 年底，建设银行资产总额 54485.11 亿

元，负债总额 51183.07 亿元，所有者权益为 3301.09 亿元(不包括少数股东权益)。2006 年度，建设银行全年实现经营收入 1515.93 亿元，税前利润 657.17 亿元，净利润 463.19 亿元。

行业分析

银行业在我国金融业中处于主体地位。2006 年底，银行业金融机构境内本外币资产总额达到 43.95 万亿元，约占全部金融资产的 73.25%。截至 2007 年 3 月底，我国共有各类银行业金融机构 3 万多家。

在全部银行业金融机构资产中，国有商业银行资产总额占比为 51.3%，呈逐步下降趋势，但仍处于行业领导地位，对银行业的发展和稳定起着举足轻重的作用。股份制商业银行持续快速发展，资产总额占比达到 16.2%，已成为银行业中一支不可忽视的重要力量；城市商业银行作为区域性的银行业金融机构，竞争力受到地域限制，但增长速度较快，已经成为银行业中一个生力军。随着市场主体的增多，银行业竞争也越来越激烈。

从 2003 年开始，我国经济增长一直在 10% 左右平台上运行，2006 年 GDP 总量 20.94 万亿元，增长率为 10.7%。这个时期，信贷增速过快是金融运行的一个突出特点。政府适时出台了一系列宏观调控政策措施，有效地避免了经济运行由偏快转向过热，以保持经济平稳增长。2007 年有利于我国经济发展的积极因素仍将占主导地位，预计国民经济仍将保持平稳发展。

国民经济持续快速发展，消费需求的逐步增长，企业效益的明显改善，城乡居民收入的不断提高等，均为银行业的持续良性发展提供了坚实的基础。

新的《企业所得税法》实施后，对提升银行的盈利能力、改善银行业绩有着积极的作用。

在此背景下，再加上国家对银行业的大力支持，监管力度的加大、监管水平的提高，以及银行业自身的努力，我国银行业资产质量持续提升，资本充足率不断提高。截至 2006 年底，国内主要商业银行（指 4 家国有商业银行和 12

家股份制商业银行）按贷款五级分类的不良贷款余额为 11701.8 亿元，比年初减少 494.6 亿元；不良贷款率为 7.51%，比年初下降 1.38 个百分点。商业银行不仅总体上保持不良贷款余额和比例“双下降”的趋势，而且实现了各类商业银行不良贷款的全面“双降”。资本充足率达标银行达到 100 家，比 2006 年增加 47 家，达标率为 66.7%，资本充足率达标银行资产占商业银行总资产的 77.4%，比 2005 年末提高 2.3 个百分点。

总体看，目前我国经济运行良好，银行业稳定发展，国家对银行业给予了大力支持，商业银行的整体行业经营风险较低。

在对中国银行业积极评价的同时，我们也看到存在的一些问题。如部分商业银行和信用社依然处于改制阶段，不可预期因素依然很多。通过政府注资获得盈利能力的银行如何把这种能力内生，股份制银行如何克服发展中的瓶颈，使自身的发展具有可持续性，是这些银行需要继续面对的挑战。一些银行的改制初始于本轮经济周期上升阶段，还没有接受一个完整经济周期的考验。银行业的创新方兴未艾，未来的几年对银行的发展至关重要。

中国建设银行是我国主要商业银行之一，在银行业中具有重要的地位。建设银行的股改得到了中央政府大力支持，并得到了大额注入资金。中央汇金投资公司代表中央政府持有建设银行 61.48% 的股份，为最大股东，并处于绝对控股地位。我们认为中国建设银行可获得中央政府的强力支持。

公司治理及战略分析

中国建设银行通过股改，引入国内外战略投资者，形成了多元化的股权结构，有力地推动了公司治理结构的完善，使股东大会、董事会、监事会和高管层权责更加明确并有效地相互制衡。2005 年 10 月，建设银行在香港成功上市，表明建设银行治理结构和内控机制建设取得良好进展。建设银行通过与境外战略投资者开展经验共享和培训等合作方式，汲取先进

的经验，有利于提升公司治理水平。

在外资银行和国内同业竞争更加激烈的背景下，建设银行制定了长远的战略措施：加快业务结构调整，不断加强产品和服务创新；重点发展沿海主要城市，将资源向沿海地区集中，加快发展中国内陆各省会城市；积极稳妥地开展海外扩张，2006年收购了美国银行（亚洲）有限公司，加快了海外业务发展。建设银行根据经营环境变化所制定并实施的战略举措有利于建设银行巩固自身优势，提高市场竞争力。

业务发展

2004-2006年，建设银行贷款及垫款净额年均复合增长率为13.42%；存款年均复合增长率16.29%。截至2006年底，贷款及垫款净额27959.76亿元，比2005年底增加4006.63亿元，增幅为16.73%；存款余额47212.56亿元，较2005年增加7152.10亿元，增幅为17.85%。

在存款方面，2006年建设银行国内活期存款增幅为19.51%，在国内客户存款中的占比为55.83%，定期存款增幅为14.17%。大量沉淀的活期存款以及快速增长定期存款为建设银行提供了稳定的资金来源。

在贷款方面，建设银行实施行业发展战略，加大对能源、交通运输和石油化工等行业的支持力度，同时控制向钢铁、电解铝、水泥等产能过剩行业的信贷投放，逐步从产能严重过剩的行业中退出。通过对信贷投放结构的调整，建设银行不良贷款率从2004年的3.92%下降到2005年的3.84%。2006年，建设银行不良贷款额和不良贷款率保持双下降，不良贷款额比2005年减少了0.70亿元，不良贷款率下降至3.29%。

总体看，建设银行近年来存贷款业务稳步增长，不良贷款率逐年下降。

资产质量

2004-2006年，建设银行资产总额年均复合增长率为18.05%。截至2006年12月31日，建设银行资产总额54485.11亿元，其中客户贷款及垫款净额占比51.32%，投资占比35.04%。

2004-2006年，建设银行投资总额持续增长，年均复合增长率为31.29%。2006年底，建设银行投资余额为19093.92亿元，比2005年增长35.05%。

2006年底，贷款及垫款总额为28736.09亿元。其中，正常类贷款占比87.46%；关注类贷款得到了进一步压缩，其占比由2004年的16.70%下降至9.25%；不良贷款额为943.99亿元，占比3.29%。2006年建设银行贷款减值准备金率由2004年底的61.64%提高到82.24%。

总体看，建设银行资产规模稳步扩大，不良贷款率较低，贷款减值准备金率逐年提高。

盈利能力

2004-2006年，建设银行经营收入年均复合增长率15.33%。建设银行成本控制成效明显，成本收入比逐年下降。

表9 建设银行经营指标

指标	2004年	2005年	2006年
经营收入(亿元)	1139.76	1287.14	1515.93
净利润(亿元)	490.40	470.96	463.19
成本收入比	46.87%	45.13%	43.97%
调整后平均资产回报率	0.90%	0.92%	0.92%
调整后平均股东权益回报率	17.99%	17.70%	15.00%

注：成本收入比=一般及行政费用÷经营收入

调整后平均资产回报率及平均股东权益回报率是按调整后净利润计算所得，调整后净利润是指扣除中国政府给予建设银行作为重组一部分的所得税税收优惠，相关调整后指标按此计算所得。该部分税收优惠政策已于2005年6月30日期满。

数据来源：中国建设银行2006年年报

2006年实现收入1515.93亿元，比2005年增长17.78%。其中净利息收入1403.68亿元，较2005年增长20.43%，占经营收入的92.59%；净手续费及佣金收入增幅达到60.51%，占经营收入的8.95%。

2006年建设银行实现净利润463.19亿元，剔除与重组相关的税收优惠政策影响后，比2005年增长18.02%。

总体而言，建设银行盈利能力强且稳定。

资本充足性及偿债能力

建设银行资产流动性充裕，短期支付能力强。截至2006年底，建设银行人民币资产流动性比例为39.05%，外币资产流动性比例为

200.36%。

建设银行经营活动产生的现金能力逐年提高，经营性现金流充裕。2006 年建设银行经营活动产生的现金流入净额为 4127.59 亿元，较 2005 年增长 36.02%。

建设银行通过股改上市，发行次级债券，资本金得到充实。2005 年底建设银行资本充足率为 13.59%，核心资本充足率为 11.08%。由于业务的快速发展，2006 年建设银行资本充足率比 2005 年有所下降，截至 2006 年 12 月 31，资本充足率为 12.11%，核心资本充足率为 9.92%。

综合评价

通过股改、上市，中国建设银行由国有独资银行成为一家公众持股的银行。虽然股权结构发生了变化，但政府仍是绝对控股的股东，并没有影响建设银行在我国银行业中重要地位。

股改后，中国建设银行不断地完善和健全法人治理结构和内部控制制度，在公司治理建设方面取得了良好进展。

在良好的公司治理机制下，建设银行以先进经营理念为指导，各项业务稳健发展，经营效益稳步提高，资产规模、营业收入及利润稳步增长，资产质量和资本充足率持续提高。

总体看，建设银行偿债能力很强。

经联合资信评估有限公司的公开评级，建设银行 2007 年主体长期信用级别为 AAAPi。

3、本期债券担保能力

本期债券占建设银行 2006 年底资产总额的 0.009%，贷款及垫款总额的 0.017%，所占比例很低；占其净利息收入的 0.37%，立即偿还此笔担保债务对建设银行影响很小。

八、综合评价

纺织服装行业是我国传统支柱产业之一，在国民经济中处于重要地位，全球纺织品贸易

配额取消为我国纺织服装业发展带来新的机会，为纺织服装业发展提供了良好的外部环境。

受化纤行业业绩下降以及房地产项目尚未产生效益影响，近年公司主营业务收入出现波动，经营状况一般。目前公司资产以流动资产为主，整体资产质量较好，公司债务负担适中，盈利水平一般。

本期债券拟由中国建设银行股份有限公司授权其江苏省分行为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，整体担保实力很强，可有效提升本期公司债券的信用状况。

综上所述，本期债券到期不能还本付息的风险小。

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	598,208,054.73	604,150,881.75	406,960,529.55	-17.52
应收票据	10,099,669.84	21,313,000.00	27,565,000.00	65.21
应收账款	74,552,871.56	91,070,032.42	162,551,865.51	47.66
其他应收款	7,164,707.93	6,637,156.40	9,314,947.76	14.02
减：坏账准备				
应收账款净额	81,717,579.49	97,707,188.82	171,866,813.27	45.02
预付账款	334,442,080.50	98,504,092.56	135,857,866.15	-36.26
存货	675,370,451.48	1,022,248,424.18	1,301,500,055.22	38.82
减：存货跌价准备				
存货净额	675,370,451.48	1,022,248,424.18	1,301,500,055.22	38.82
待摊费用	477,032.25	1,208,255.97	2,653,140.35	135.83
流动资产合计	1,700,314,868.29	1,845,131,843.28	2,046,403,404.54	9.71
长期投资				
长期股权投资	5,847,816.25	5,505,719.16	4,823,861.80	-9.18
长期债权投资				
长期投资合计	5,847,816.25	5,505,719.16	4,823,861.80	-9.18
减：长期投资减值准备				
长期投资净额	5,847,816.25	5,505,719.16	4,823,861.80	-9.18
合并价差				
固定资产				
固定资产原值	593,054,523.01	626,878,304.48	720,269,688.29	10.20
减：累计折旧	112,138,151.19	143,782,084.31	187,379,845.03	29.27
固定资产净值	480,916,371.82	483,096,220.17	532,889,843.26	5.26
固定资产净值减值准备	385,950.29	263,000.00	0	-100.00
固定资产净额	480,530,421.53	482,833,220.17	532,889,843.26	5.31
工程物资				
在建工程	29,053,089.50	83,350,331.72	90,212,853.50	76.21
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	509,583,511.03	566,183,551.89	623,102,696.76	10.58
无形资产及其他资产				
无形资产	56,091,181.49	54,782,120.22	53,453,615.57	-2.38
开办费				
长期待摊费用	6,974,116.61	5,319,673.47	3,082,491.05	-33.52
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	63,065,298.10	60,101,793.69	56,536,106.62	-5.32
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	2,278,811,493.67	2,476,922,908.02	2,730,866,069.72	9.47

附表 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	395,000,000.00	508,000,000.00	558,000,000.00	18.86
应付票据	22,655,262.92	50,580,000.00	1,170,000.00	-77.27
应付账款	106,199,989.63	141,094,427.00	194,180,876.05	35.22
预收账款	304,471,931.70	190,740,343.66	170,133,214.68	-25.25
代销商品款				
应付工资	5,734,147.37	3,411,013.91	6,312,060.45	4.92
应付福利费	18,537,413.84	18,942,510.74	22,297,347.19	9.67
应付股利				
应交税金	10,083,661.49	42,285,521.20	63,224,739.13	150.40
其他应交款	-1,144,258.51	803,460.71	2,315,847.79	---
其他应付款	199,122,619.37	132,348,669.00	178,359,983.29	-5.36
预提费用	981,456.88	402,050.54	156,209.59	-60.11
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				
流动负债合计	1,061,642,224.69	1,088,607,996.76	1,196,150,278.17	6.15
长期负债				
长期借款	69,913,000.00	181,480,000.00	209,480,000.00	73.10
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	69,913,000.00	181,480,000.00	209,480,000.00	73.10
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	1,131,555,224.69	1,270,087,996.76	1,405,630,278.17	11.45
少数股东权益	94,099,166.02	103,390,300.07	171,936,543.80	35.17
所有者权益				
实收资本	215,323,000.00	301,452,200.00	391,887,860.00	34.91
资本公积	549,439,933.22	463,310,733.22	373,501,804.10	-17.55
盈余公积	58,864,666.02	70,657,149.01	77,315,846.03	14.61
其中：公益金	19,621,555.36	23,552,383.02	0	---
未分配利润	229,529,503.72	268,024,528.96	310,593,737.62	16.33
外币报表折算差额				
所有者权益合计	1,053,157,102.96	1,103,444,611.19	1,153,299,247.75	4.65
负债及所有者权益合计	2,278,811,493.67	2,476,922,908.02	2,730,866,069.72	9.47

附表 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	1,009,198,188.50	1,229,441,918.39	1,185,110,588.94	8.37
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	1,009,198,188.50	1,229,441,918.39	1,185,110,588.94	8.37
减: 主营业务成本	815,112,452.08	992,263,924.27	958,812,817.19	8.46
主营业务税金及附加	2,623,161.03	26,093,877.85	20,516,031.01	179.66
二、主营业务利润	191,462,575.39	211,084,116.27	205,781,740.74	3.67
加: 其他业务利润	969,106.24	1,894,825.70	953,772.34	-0.79
减: 存货跌价损失				
营业费用	28,073,604.10	31,650,256.75	38,665,110.36	17.36
管理费用	28,168,956.25	34,967,617.62	48,356,633.93	31.02
财务费用	15,048,557.14	21,903,529.41	26,787,286.85	33.42
三、营业利润	121,140,564.14	124,457,538.19	92,926,481.94	-12.42
加: 投资收益	429,835.80	-27,076.87	-366,874.83	---
期货收益				
补贴收入				
营业外收入	298,173.12	1,775,745.59	1,156,283.04	96.92
减: 营业外支出	2,859,701.00	3,421,187.27	2,727,721.70	-2.33
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	119,008,872.06	122,785,019.64	90,988,168.45	-12.56
减: 所得税	18,610,855.66	39,520,729.99	39,297,116.72	45.31
减: 少数股东损益	11,326,604.60	9,291,251.42	2,463,146.05	-53.37
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	89,071,411.80	73,973,038.23	49,227,905.68	-25.66
加: 年初未分配利润	171,585,209.47	229,529,503.72	268,024,528.96	24.98
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	260,656,621.27	303,502,541.95	317,252,434.64	10.32
减: 提取法定盈余公积	8,783,211.70	7,861,655.33	6,658,697.02	-12.93
提取法定公益金	4,391,605.85	3,930,827.66	0.00	---
七、可供股东分配的利润	247,481,803.72	291,710,058.96	310,593,737.62	12.03
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利	17,952,300.00	23,685,530.00		-100.00
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	229,529,503.72	268,024,528.96	310,593,737.62	16.33

附表 3-1 现金流量表
 (单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
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	1,389,147,776.43	1,266,601,803.06	1,272,404,975.27	-4.29
收到的租金				
收到的税费返还	4,996,016.75			---
收到的其他与经营活动有关的现金	3,917,011.09	12,408,389.25	15,028,045.34	95.87
现金流入小计	1,398,060,804.27	1,279,010,192.31	1,287,433,020.61	-4.04
购买商品、接受劳务支付的现金	1,281,346,556.63	1,098,638,640.10	1,283,873,236.74	0.10
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	42,169,402.85	49,684,857.60	69,824,501.61	28.68
支付的各项税费	57,350,667.57	73,108,557.50	93,950,004.23	27.99
支付的其他与经营活动有关的现金	37,876,284.72	43,975,657.28	55,746,944.83	21.32
现金流出小计	1,418,742,911.77	1,265,407,712.48	1,503,394,687.41	2.94
经营活动产生的现金流量净额	-20,682,107.50	13,602,479.83	-215,961,666.80	223.14
二、投资活动产生的现金流量				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	1,611,677.60	4,242,030.00	2,802,673.00	31.87
收到的其他与投资活动有关的现金				
现金流入小计	1,611,677.60	4,242,030.00	2,802,673.00	31.87
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	55,602,535.70	99,552,003.54	32,030,808.02	-24.10
投资所支付的现金	1,000,000.00		49,603,138.96	604.29
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	56,602,535.70	99,552,003.54	81,633,946.98	20.09
投资活动产生的现金流量净额	-54,990,858.10	-95,309,973.54	-78,831,273.98	19.73
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	274,842,436.50		63,439,500.00	-51.96
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	570,500,000.00	731,067,000.00	769,000,000.00	16.10
收到的其他与筹资活动有关的现金	121,353,923.97	131,760,834.20	175,562,855.52	20.28
现金流入小计	966,696,360.47	862,827,834.20	1,008,002,355.52	2.11
偿还债务所支付的现金	438,587,000.00	506,500,000.00	691,000,000.00	25.52
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利或利润所支付的现金	38,307,625.14	54,081,081.45	48,445,506.61	12.46
偿付利息所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金	39,100,303.91	214,574,695.00	171,445,675.71	109.40
现金流出小计	515,994,929.05	775,155,776.45	910,891,182.32	32.86
筹资活动产生的现金流量净额	450,701,431.42	87,672,057.75	97,111,173.20	-53.58
四、汇率变动对现金的影响		-21,737.02		---
五、报表合并范围变更影响净现金流入			491,415.38	
五、现金及现金等价物净增加额	375,028,465.82	5,942,827.02	-197,190,352.20	---

附表 3-2 现金流量表补充资料
 (单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	89,071,411.80	73,973,038.23	49,227,905.68	-25.66
加: 少数股东本期收益	11,326,604.60	9,291,251.42	2,463,146.05	-53.37
计提的资产减值准备	-184,695.70	-248,145.61	5,637,235.23	---
固定资产折旧	33,273,381.74	35,051,843.45	37,531,001.89	6.21
无形资产摊销	1,295,581.21	1,354,231.27	1,360,804.65	2.49
长期待摊费用摊销	2,334,475.86	2,408,689.14	2,721,327.35	7.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	707,251.10	-1,042,640.36	-897,146.74	---
待摊费用减少(减:增加)	72,987.56	-731,223.72	-1,377,281.58	---
预提费用增加(减:减少)	152,771.62	-246,960.17	-245,840.95	---
固定资产报废损失				---
财务费用	17,478,220.46	24,772,049.88	31,898,957.73	35.10
投资损失(减:收益)	-83,556.15	27,076.87	366,874.83	---
递延税款贷项(减:借项)				---
存货的减少(减:增加)	-139,255,052.66	-338,762,783.80	-210,987,815.76	23.09
经营性应收项目的减少(减:增加)	210,589,939.87	-134,353,915.07	-117,383,921.60	---
经营性应付项目的增加(减:减少)	-247,461,428.81	342,109,968.30	-16,276,913.58	-74.35
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-20,682,107.50	13,602,479.83	-215,961,666.80	223.14
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	598,208,054.73	604,150,881.75	406,960,529.55	-17.52
减: 货币资金的期初余额	223,179,588.91	598,208,054.73	604,150,881.75	64.53
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	375,028,465.82	5,942,827.02	-197,190,352.20	---

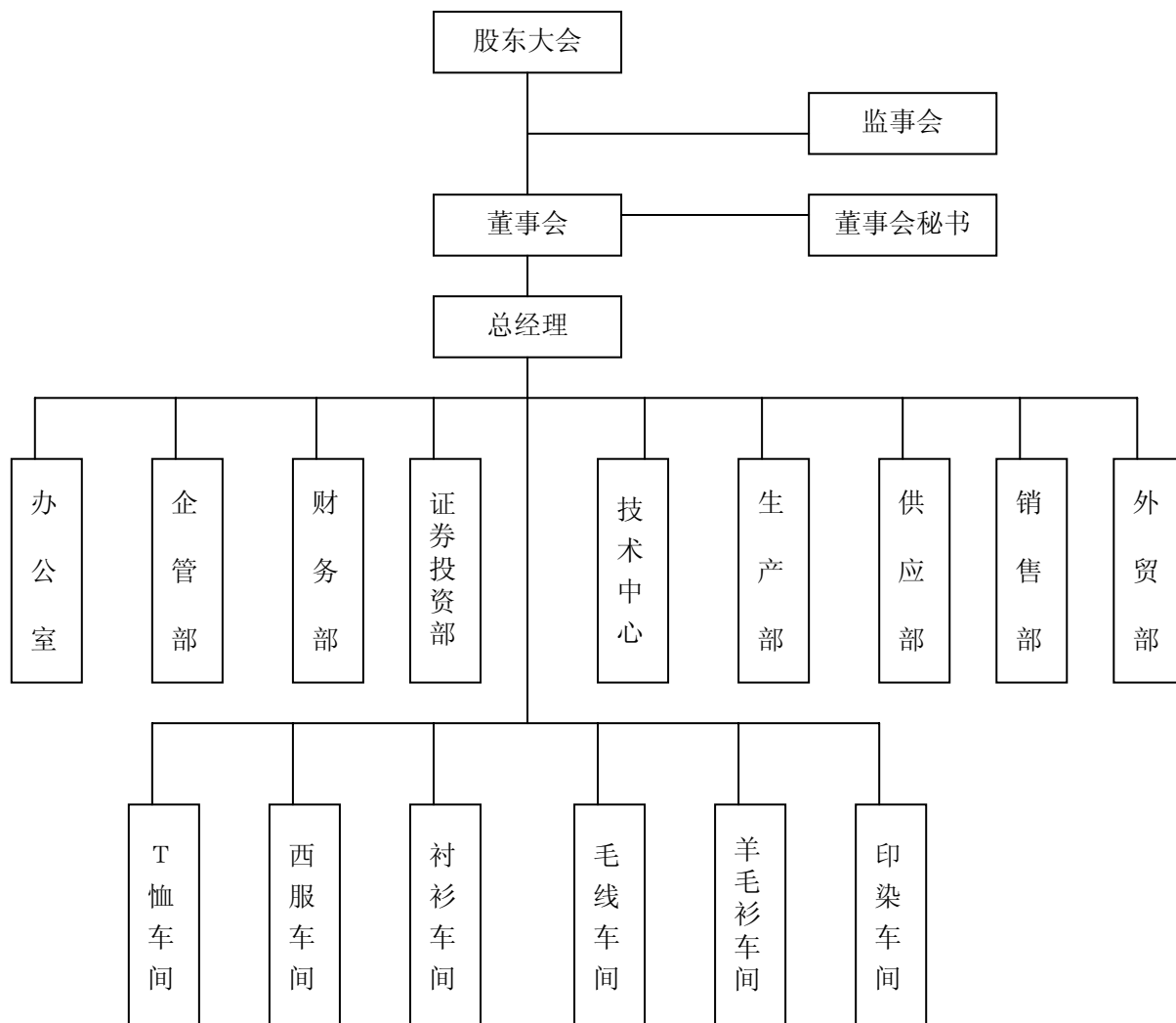
附表 4 截至 2006 年底公司主要控股公司及参股公司的经营情况及业绩

单位：人民币元

公司名称	持股比例	业务性质	主要产品或服务	注册资本	资产规模	净利润
无锡市依迪菲休闲服饰有限责任公司	75%	服装生产销售	休闲服饰的生产与销售	930 万美元	99,966,356.27	-677,210.29
无锡红豆高强化纤有限公司	60%	锦纶丝生产销售	锦纶切片、锦纶丝、涤纶丝的加工、制造、销售	170,000,000	266,100,240.23	1,517,867.90
无锡红豆置业有限公司	60%	房地产开发经营	房地产开发经营	100,000,000	1,153,577,963.11	4,632,875.46
无锡红豆红服饰有限公司	70%	服装生产销售	服装生产、加工、销售	300 万美元	44,252,168.40	-840,480.88
无锡红豆国际贸易有限公司	90%	服装、化纤的销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务	服装、化纤的销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务	1,000,000	4,436,464.22	-382,161.29
无锡红豆棉纺有限公司	95%	服装、棉纺织品的生产；纺织品及原料的销售；棉花的收购。	服装、棉纺织品的生产；纺织品及原料的销售；棉花的收购。	11,879	152,658,649.51	8,485,910.59
镇江红豆房产销售有限公司	90%	房产销售	房产销售；房产的中介服务；房屋租赁、管理；代办房产证手续；房产投资咨询；家政服务	1,000,000	注	注
镇江红豆物业管理有限公司	间接持有 63%	物业管理	物业管理；房地产管理；房屋租赁；提供劳动力服务	1,000,000	注	注

注：镇江红豆房产销售有限公司、镇江红豆物业管理有限公司未列入合并报表范围。

附表 5 公司组织机构图



附件 6 长期债信用等级的定义

长期债信用等级划分成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。

企业主体长期信用等级的含义同长期债。

附件 7 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
现金利润比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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率	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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据
 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销
 全部债务=长期债务+短期债务
 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

联合资信评估有限公司 关于江苏红豆实业股份有限公司 2007 年 5 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信将在本期债券发行后第 12 个月及每年公司年报公布后的一个月进行定期跟踪评级,并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

江苏红豆实业股份有限公司(红豆股份)应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。红豆股份如发生重大变化,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红豆股份的经营管理状况及本期债券的相关信息,如发现红豆股份出现重大变化,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,据以确认或调整本期债券的信用等级。

如红豆股份不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级,必要时,可公布信用等级暂时失效,直至红豆股份提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如本期债券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红豆股份、主管部门、交易机构等。

