

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1171 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持江苏红豆实业股份有限公司的主体长期信用等级为A,评级展望为稳定,并维持“07红豆债”AAA的信用等级。

特此公告。



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

Http: //www. lhratings.com

江苏红豆实业股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A 评级展望: 稳定
上次评级结果: A 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
07 红豆债	5 亿元	2007/11/5-2014/11/5	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13年3月
现金类资产(亿元)	4.52	4.43	4.69	5.41
资产总额(亿元)	52.24	60.84	68.31	69.52
所有者权益(亿元)	15.94	16.29	16.57	16.71
短期债务(亿元)	5.59	7.94	6.95	7.38
全部债务(亿元)	18.96	23.06	24.32	25.70
营业收入(亿元)	21.39	17.65	16.07	4.66
利润总额(亿元)	1.02	0.75	0.50	0.24
EBITDA(亿元)	2.60	2.84	2.74	--
经营性净现金流(亿元)	-10.53	-5.46	2.22	1.36
营业利润率(%)	17.99	24.22	28.34	26.57
净资产收益率(%)	4.81	2.49	1.33	--
资产负债率(%)	69.49	73.23	75.75	75.96
全部债务资本化率(%)	54.33	58.60	59.48	60.59
流动比率(%)	159.92	152.28	153.15	156.38
全部债务/EBITDA(倍)	7.30	8.12	8.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.11	2.40	2.21	--
经营现金流/负债(%)	-45.95	-18.59	6.45	--

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计。
现金类资产未剔除受限货币资金

分析师

石岱

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 江苏红豆实业股份有限公司(以下简称“公司”)营业收入有所降低, 但主业盈利能力较为稳定。公司纺织服装主业持续发展, 连锁渠道建设不断推进, 公司加强品牌塑造与市场拓展, 该板块经营保持稳定; 受主要销售收入在 2010 年和 2011 年确认的影响, 公司房地产板块收入有所下降。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到纺织服装行业原材料和劳动力成本不断攀升, 房地产行业政策调控等多重因素对公司的经营及发展带来的不利影响。

中国建设银行股份有限公司为“07 红豆债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 经联合资信评级, 中国建设银行股份有限公司主体长期信用等级为 AAA, 整体担保实力很强, 有效提升了债券的信用水平。

综合分析, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 A, 评级展望为稳定, 并维持“07 红豆债” AAA 的信用等级。

优势

1. 公司是中国大型纺织服装生产企业之一, 主导产品竞争实力强、品牌优势明显。
2. 跟踪期内, 公司主业盈利能力有所提升。
3. 本期债券由中国建设银行股份有限公司提供担保, 有效提升了债券的信用水平。

关注

1. 纺织服装行业景气度波动, 原材料及劳动力成本攀升, 导致公司主业经营压力加大。
2. 公司房地产业务受国家宏观经济和政策调控影响大, 业绩存在一定波动性。
3. 跟踪期内, 公司营业收入持续下滑。
4. 公司债务负担重。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于江苏红豆实业股份有限公司主体长期信用及存续期内“07 红豆债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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”）是红豆集团有限公司的核心子公司。公司前身为成立于 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。公司于 2001 年 1 月 8 日在上海证交所挂牌上市，股票简称“红豆股份”，股票代码 600400。截至 2013 年 3 月底，红豆集团持有公司 26983.30 万股，占股本总数的 48.15%，周海江持有 590.41 万股，占 1.05%，其他股东持股比例无超过 1%。周耀庭先生持有红豆集团有限公司 35.27% 的股权，为其第一大股东。公司实际控制人为周耀庭先生。

公司经营范围：服装、饰物装饰设计服务；服装、针织品、纺织品、房地产、机械、化学纤维的制造加工、销售，污水处理。工业用水经营（以上范围国家有专项规定的办理审批后方可经营）。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、原辅材料的进口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外）。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 68.31 亿元，所有者权益合计 16.57 亿元（其中少数股东权益 2.97 亿元）；2012 年公司实现营业收入 16.07 亿元，实现利润总额 0.50 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 69.52 亿元，所有者权益合计为 16.71 亿元；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.66 亿元，实现利润总额 0.24 亿元。

公司地址：江苏省无锡市锡山区港下镇；

法定代表人：周宏江。

三、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，5 月 23 日召开的国务院常务会议，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 2012 年底，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，一方面中央政府多次强调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额度调整、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。

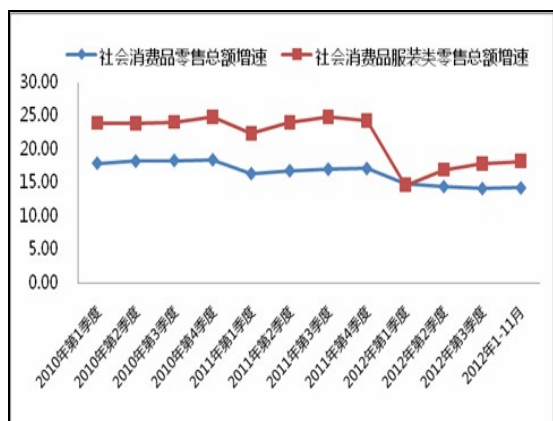
四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

服装行业

2012年以来受到外需不振、内需增长趋缓、生产要素成本持续上升等因素的影响，中国服装行业进入调整转型期，增速放缓，企业面临着转型升级的紧迫压力。规模以上企业产量增速放缓，规模以下企业产量有所减少，服装总产量与2011年基本持平。

图1 近年中国服装零售增长情况



资料来源：wind 资讯

从销售看，根据中华全国商业信息中心统计，2012年服装类商品零售价格同比继续上涨，

涨幅达到 10.0%。服装价格持续上涨明显抑制了消费者对服装消费的需求，2012 年，全国重点大型零售企业各类服装零售量同比仅增长 2.3%，比上年低 2.1 个百分点，是 2001 年以来的最低水平。量价增长贡献上，2012 年服装价格上涨对整体销售的贡献继续提升。根据测算，2012 年，全国重点大型零售企业服装单价上涨对整体零售额增长的贡献超过 80%，达到 81.6%，是近些年来最高水平，而零售量的贡献仅为 18.4%。

2013 年一季度，全国 50 家重点大型零售企业服装零售额同比增长 7.3%，高于上年同期 0.5 个百分点。在气温持续偏低、温度回暖较慢的影响下，春装销售表现较差是零售量出现下滑的重要原因。

在消费低迷背景下，服装类企业收入与净利润增速持续放缓。服装家纺 2012 年总体收入同比增长 5.28%，净利润同比增长 0.5%；2013 年一季度盈利状况持续恶化，收入同比上升 5.59%，净利润同比下降 4.41%。

伴随着服装销售增速的显著下滑，服装市场各品牌之间的竞争激烈程度也明显加剧，品牌集中度水平呈现明显下降，领先品牌的领先优势有所缩小。

地产行业

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。进入 2011 年，受房地产调控政策及货币政策仍然维持紧缩政策取向等多种因素综合影响，房地产市场价格呈下行趋势，2011 年全国房地产开发投资 61740 亿元，同比增长 27.9%；房屋新开工面积 19.01 亿平方米，同比增长 16.2%，增速放缓。

2012 年，房地产投资增速放缓，全年房地产开发投资 71804 亿元，比上年增长 16.2%。其中，住宅投资 49374 亿元，增长 11.4%；办公楼投资 3367 亿元，增长 31.6%；商业营业用房投资 9312 亿元，增长 25.4%。2012 年，商品房施工面积 57.3 亿平方米，比上年增加 13.2%，增幅减小 12 个百分点；新开工面积 17.7 亿平

方米，比上年减少 7.3%，增幅减小 23.5 个百分点；竣工面积 9.9 亿平方米，比上年增加 7.3%，增幅减小 6 个百分点。

2011年1月26日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”。其中房贷方面，二套房贷首付比例提至六成，在房地产购买限制、持有成本和交易税费方面都进行了大范围调整。对于房地产开发企业，国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，加大对捂盘惜售、囤积房源，散布虚假信息、扰乱市场秩序等违法违规行为的查处力度，加强对住房特别是保障性住房的工程质量安全监管。国土资源部门要严格土地出让价款的收缴，深化合同执行监管，加强对闲置土地的调查处理，严厉查处违法违规用地和囤地、炒地行为。

2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，要求各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则，制定并公布年度新建商品住房价格控制目标，建立健全稳定房价工作的考核问责制度。严格执行商品住房限购措施，已实施限购措施的直辖市、计划单列市和省会城市要在限购区域、限购住房类型、购房资格审查等方面，按统一要求完善限购措施。

未来国内房地产行业将进入快速整合期，国家政策导向成为房地产市场运行的关键，房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力，品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额，行业集中度将逐步提高。随着房地产行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

2. 区域经济概况

公司地处经济发达的江苏省无锡市，2012年无锡实现地区生产总值 7568.15 亿元，比上

年增长 10.1%。按常住人口计算人均生产总值达到 11.74 万元，按现行汇率折算达到 1.87 万美元，继续名列全省首位。2012 年实现第一产业增加值 137.22 亿元，第二产业增加值 4012.03 亿元，第三产业增加值 3418.90 亿元，三次产业比例调整为 1.8:53.0:45.2。其中软件和服务外包产业增长 34.4%。

2012 年无锡市消费品市场持续活跃。2012 年无锡市全年实现社会消费品零售总额 2427.94 亿元，比上年增长 14.4%。其中，城镇零售额 2103.63 亿元，比上年增长 14.3%，乡村零售额 324.31 亿元，比上年增长 14.6%；批发和零售业零售额 2240.38 亿元，比上年增长 14.1%，住宿和餐饮业零售额 187.56 亿元，比上年增长 18.3%。在限额以上批发和零售业零售额中，书报杂志类增长 310%，建筑及装潢材料类增长 71.4%，日用品类增长 34.7%，儿童玩具类增长 33.7%，电子出版物和音像制品类增长 31.6%。

总体看，无锡市优越的区域经济环境为公司发展提供了良好的基础。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年3月底，公司股本合计5.60亿元，红豆集团持股48.15%，周海江持股1.05%，其他股东持股比例无超过1%；同时，周耀庭先生持有红豆集团有限公司35.27%的股权，为其第一大股东。公司实际控制人为周耀庭先生。

2. 企业规模

公司主营业务为服装业务以及公司控股的房地产的开发与销售，主要服装产品包括西服、衬衫、茄克、T 恤、羊毛衫等。公司先后通过 ISO9001:2000 质量体系认证和 ISO14000: 2004 环境管理体系认证，并成为国内首家通过“CSC9000T 企业社会责任”认证的企业。公司拥有亚洲最大西服衬衫生产车间，车间单层

面积达 14000 平方米,拥有法国力克 CAD 设计系统、CAM 自动裁床系统、瑞典 ETON 吊挂成衣流水线、意大利 MACPI 后整理整烫设备等国际最先进的生产设备。红豆衬衫、西服、茄克相继被中国名牌推进委员会推举为“中国名牌”,多次获得“国家免检产品”、“全国西服质量优等品”及“全国西服质量管理先进单位”等荣誉。多年来,红豆衬衫综合市场占有率名列前三位,产品已覆盖 28 个省、直辖市、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。

六、管理分析

跟踪期内,公司在管理体制及法人治理结构方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营分析

2012 年,受公司房地产板块收入降幅较大的影响,公司实现营业收入 16.07 亿元,较 2011 年下降 8.95%;毛利率为 30.64%,同比增长 3.46 个百分点。从收入构成看,服装与棉纺板块收入均有所增长,其他板块出现下降。2012 年,公司继续大力发展服装主业,推进连锁专卖渠道建设,加强“红豆”品牌宣传,扩张销售渠道,在主要产品售价及附加值增长的带动下,

跟踪期内服装板块实现收入 9.34 亿元,同比增长 14.60%,在营业收入中占比 58.12%;毛利率为 32.20%,同比增长 5.57 个百分点。在房地产板块,受主要销售收入在 2010 年和 2011 年确认的影响,2012 年公司实现业务收入 3.58 亿元,较 2011 年下滑 41.88%,毛利率上升至 48.64%。在棉纺板块上,受原材料价格大幅波动,工资福利成本的攀升导致劳动力成本的大幅增长影响,公司业务持续亏损。跟踪期内,公司调整产业结构,将控股子公司无锡红豆置业有限公司持有的无锡红豆商业物业经营管理有限公司 100%的股权转出,终止物业业务;该板块业务收入在总收入中占比较小,对公司影响不大。

2013 年 1~3 月,公司实现营业收入 4.66 亿元,同比增长 3.10%,为 2012 年全年收入的 29.00%;同期,公司整体毛利率为 27.84%,较 2012 年有所降低。

根据 2013 年 3 月 15 日公司的《江苏红豆实业股份有限公司关于股权转让关联交易的公告》,公司拟转让持有的无锡红豆棉纺有限公司 95%的股权,转让金额为 1.26 亿元,占 2012 年底公司总资产的 1.84%。此交易已获得股东大会的批准。转让后,公司剥离近年亏损的棉纺板块业务,盈利能力有望提升。

总体看,跟踪期内,公司营业收入规模有所下降,盈利能力有所提升。

表 1 2011~2013 年 1 季度公司各板块营业收入和营业利润率情况

项目	营业收入(万元)			毛利率(%)		
	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
服装	81522.21	93392.58	28030.09	26.63	32.20	26.85
毛线、纱线及印染	21017.50	19923.74	4460.02	14.05	15.40	15.07
棉纺	11481.98	11599.69	894.36	-9.67	-11.25	3.36
房地产	61580.96	35776.37	13212.71	39.04	48.64	35.92
物业	928.08	0	0	41.88	0	0

合计	176530.74	160692.37	46597.18	27.18	30.64	27.84
----	-----------	-----------	----------	-------	-------	-------

资料来源：公司审计报告

（1）纺织服装

公司主要产品包括服装和纺织两大类，其中纺织类包括毛线和棉纱；服装类主要以满足工薪阶层需求的中档产品为主，包括西服、衬衫、羊毛衫、T 恤、休闲服等。公司产品的成本主要由面辅料、人工工资构成。

在原材料采购方面，公司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 2012 年底，公司前五名供应商采购的金额为 9244.19 万元，占采购总额的 11.62%，采购的集中度合理。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。

2012 年，公司直接人工费用增长显著。服装板块中，公司衬衫产品的直接人工费用占比增长 4.35 个百分点至 24.89%；毛纱印染及棉纺方面，其占比分别增长 2.38 和 2.18 个百分点至 7.86%和 10.40%。人工成本的增长在近期内为公司经营带来压力。

截至 2012 年底，公司已形成年产西服 200 万套、衬衫 300 万件、羊毛衫 30 万件、T 恤衫 35 万件以及休闲服饰 300 万件的生产能力，在同业中居于前列。2012 年，棉纱线产品销量上升明显，2012 年为 4071.31 吨，同比上升 9.30%；公司西服与休闲服饰产品销量均有所上涨，分别上升 13.80%及 0.41%至 211.89 万件及 276.15

万件。同期，公司羊毛衫产品及 T 恤衫产品销量降幅显著，分别下降 51.29%及 42.66%至 22.10 万件及 47.45 万件。公司衬衫及毛线产品销量变化不大。

服装产品方面，随着公司产品结构调整，跟踪期内，公司通过提升“红豆”系列产品的设计和品牌效应，在西服与 T 恤的售价上升；在面辅料成本控制较好的带动下，公司衬衫产品的盈利能力得到提高；2012 年，服装类产品中，西服、衬衫与休闲服饰的毛利率分别为 26.08%、28.84%和 44.63%，分别较 2011 年增加 4.02、2.90 以及 9.26 个百分点。出口方面，公司西服与衬衫产品在出口量与出口额上双双实现增长，其中西服产品实现出口额 1775.03 万美元，同比增长 70.32%，衬衫产品实现出口额 199.79 万美元，同比增长 12.64%。

纺织产品方面，受制于市场竞争日趋激烈，公司主要产品价格持续下滑，在人工工资上涨的作用下，2012 年公司毛线和棉纱产品的毛利率分别为 15.40%和-11.25%，棉纱产品亏损加剧。

面对服装行业的激烈竞争，近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，通过广告投放、明星代言、网络互动、公关事件等品牌推广与传播形式，全面提升品牌的知名度，向“品牌运营商”模式转变。

表 2 公司主要产品产销情况

		2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
西服	产能（万套/年）	200.00	200.00	200.00
	产量（万套）	187.45	190.87	50.62
	销量（万套）	186.20	211.89	46.15

	均价（含税价）（元/套）	196.00	202.00	216.00
	销售额（万元）	31249.99	36586.70	8534.76
	出口量（万件）	52.02	106.19	23.89
	出口额（万美元）	1042.18	1775.03	466.20
衬衫	产能（万件/年）	300.00	300.00	300.00
	产量（万件）	326.79	295.43	75.86
	销量（万件）	317.46	304.37	80.82
	均价（含税价）（元/件）	66.00	65.00	88.00
	销售额（万元）	17831.95	17001.23	6073.19
	出口量（万件）	28.84	28.69	14.91
	出口额（万美元）	177.38	199.79	108.72
羊毛衫	产能（万件/年）	30.00	30.00	30.00
	产量（万件）	29.41	12.36	8.39
	销量（万件）	45.37	22.10	7.52
	均价（含税价）（元/件）	136	351.00	348.00
	销售额（万元）	5281.13	6637.92	2233.55
毛线、纱线及印染	产能（吨/年）	15000.00	15000.00	15000.00
	产量（吨）	10733.00	16850.00	4302.00
	销量（吨）	15122.00	14322.00	3581.00
	均价（含税价）（元/吨）	16261.00	16276.00	14572.00
	销售额（万元）	21017.50	19923.74	4460.02
T 恤衫	产能（万件/年）	75.00	75.00	75.00
	产量（万件）	74.31	52.62	17.86
	销量（万件）	82.75	47.45	21.68
	均价（含税价）（元/件）	55.00	106.00	102.00
	销售额（万元）	3872.72	4292.78	1897.40
休闲服饰	产能（万件/年）	300.00	300.00	300.00
	产量（万件）	305.27	302.42	70.62
	销量（万件）	275.03	276.15	84.33
	均价（含税价）（元/件）	99.00	122.00	129.00
	销售额（万元）	23286.43	28873.95	9291.18
棉纱线	产能（吨/年）	3300.00	3300.00	3300.00
	产量（吨）	3105.00	3259.33	413.06
	销量（吨）	3725.00	4071.31	337.94
	均价（含税价）（元/吨）	36064.00	33335.00	30964.00
	销售额（万元）	11481.98	11599.69	894.36

资料来源：公司提供

总体看，公司服装主业稳步发展，主导产品竞争力强，品牌知名度高，未来随着销售网络的不断完善，公司将逐步向品牌运营商转变。

（2）房地产板块

2012 年，受房地产调控趋紧影响，公司建设进度放慢，同时由于大部分收入于往年确认，2012 年房地产业务收入下滑。2012 年，公司房地产业务实现营业收入 3.58 亿元，占总营业收入的 22.26%，同比下降 41.90%。总体看，公司

房地产规模减小，收益情况受工程进度及地块地理位置影响较大，具有一定的波动性。

截至 2013 年 3 月底，公司香江花城项目(镇江)已全部完成建设，实际总投资 133010.23 万元，实现销售收入 178009.86 万元，完成销售比例 97.92%。目前，宜东苑南区（无锡）已完工，实际总投资 9436.75 万元，截至 2013 年 3 月底实现销售收入 10015.16 万元，完成销售比例 91.91%。截至 2013 年 3 月底，宜东苑北区

(无锡)项目已完工,实际总投资 16921.83 万元,实现销售收入 20562.78 万元,完成销售比例 93.10%。

目前公司在建的房产项目主要是九棉地块、西荷花塘地块一期、东港红豆广场(苏家塘地块)。地理位置均处于无锡、镇江的中心地带,交通及配套设施完备。2012 年,公司房地

产开发完成投资 91026.17 万元,相当于 2011 年全年的 70.53%;2012 年 1~3 月,房地产开发完成投资 21565 万元,相当于 2012 年全年的 23.69%;公司在建房产项目预计总投资 363260.00 万元,截至 2013 年 3 月底公司实现已投资 223477.00 万元。

表 3 公司在建房产项目情况(截至 2013 年 3 月底)

项目名称	建设期	总投资(万元)	已投资(万元)	资金来源(万元)		建筑面积(㎡)	预计售价(元/㎡)	预售收入(万元)	预计销售收入(万元)
				自筹	贷款				
九棉地块(无锡)	2011 年 1 月-2015 年 12 月	227500	140734	147500	80000	190940	住宅: 12000; 商业: 28000	49140	325000
西荷花塘地块一期(镇江)	2010 年 12 月-2014 年 12 月	62000	51039	34000	28000	136847	住宅: 8500; 商业: 20000; 别墅: 22000	32408	97600
东港红豆广场(苏家塘、昆达地块)(无锡)	2011 年 10 月-2015 年 12 月	73760	31704	73760	--	216591	住宅: 10000; 商业: 17000	37128	124167
合计		363260	223477	255260	108000	544378	--	118676	546767

资料来源:公司提供

从土地储备情况看,公司目前土地储备仍主要集中在无锡市内及周边地区,未来能够满足公司房地产业未来的发展需要。截至 2013 年 3 月底,公司获得土地储备累计 13.04 万平方米,已交土地出让金 62509 万元。整体看,公司土地储备成本较低,一定程度上能够保证未来房地产板块的收益性。

2. 未来发展

未来,公司将继续以男装为主业,重点发展连锁专卖业务、电子商务业务与团购业务;加强技术与研发管理,提升产品核心竞争力;加强信息化管理,提高快速反应能力;加强人力资源管理,打造专业化队伍;加强公司治理,持续推进卓越绩效管理。

同时,公司房地产业务将更加注重设计研

发,建立从规划设计开始的先进成本管理体系,严控各项成本,继续采取稳健的经营策略,密切关注宏观政策及市场环境变化,确保房地产业务稳健发展。

八、财务分析

公司 2011~2012 年度报表经江苏公证天业会计师事务所有限公司审计,出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2013 年一季度财务报表未经审计。2012 年公司合并范围减少无锡红豆商业物业经营管理有限公司 1 家公司,财务可比性良好。

1. 盈利能力

跟踪期内,公司纺织服装业务中的产品结构调整进一步推进,附加值较高的服装产品逐

步增加，棉纺业务亏损加剧；2012 年房地产板块受国家调控趋紧影响，公司只进行了部分尾盘的销售，营业收入较上年减少 2.58 亿元，所占比重也有所降低。受房地产板块收入降幅较大影响，2012 年公司实现营业收入 16.07 亿元，较上年下降 8.97%，

期间费用上看，跟踪期内，在人力成本增长的推动下，公司管理费用出现明显增长；同时，公司不断推进服装连锁专卖建设带动销售费用增长，以及有息债务增长带动财务费用增长，2012 年公司期间费用同比增长 9.83%至 4.16 亿元，在营业收入中占比为 25.89%，较 2011 年底增长 4.43 个百分点。公司期间费用控制能力一般。

跟踪期内，公司营业外收入与营业外支出同比均有降低，对利润总额的影响减小。2011 年增幅较大主要由于公司处置固定资产较多、产生处置利得较高所致；2012 年公司营业外收入回落至正常水平，对外捐赠减少导致公司营业外支出降幅较为显著。

2012 年，公司实现利润总额 0.50 亿元，较上年下降 33.63%。从盈利指标上看，公司 2012 年营业利润率增加 4.12 个百分点至 28.34%，但受利润总额减少影响，净资产收益率 1.33%，同比降低 1.16 个百分点。总体看，公司盈利能力基本稳定。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.65 亿元，同比增长 2.88%；同期，公司服装主业发展势头良好，棉纺板块扭亏为盈，公司实现利润总额 0.24 亿元，同比增长 60.00%，占 2012 年总额的 48.00%。

2. 现金流及保障

从经营活动看，在销售商品、提供劳务收到的现金增长得推动下，2012 年公司经营活动现金流入为 24.24 亿元，比 2011 年增长 29.34%；同期，随着公司房地产项目开发进度的放缓，经营活动产生的现金流出为 22.03 亿元，较上

年略降 9.00%；经营活动现金流量净额为 2.22 亿元，转负为正。从收入实现质量看，2012 年公司现金收入比为 150.54%，收入实现质量好。2013 年 1~3 月，公司经营活动现金流入为 7.29 亿元，经营活动现金流量净额 1.36 亿元。

从投资活动看，主要由于 2012 年处置固定资产和其他长期资产收回的现金同比减少 0.07 亿元，公司投资活动现金流入同比降低 44.11%至 0.10 亿元；在投资支付现金的影响下，公司投资活动现金流出降至 0.85 亿元，投资活动现金净流出为 0.75 亿元，公司投资规模缩小。2013 年 1~3 月，公司投资活动现金流出与净流出分别为 0.10 亿元和 0.06 亿元。

2012 年，筹资活动前公司经营与投资活动产生的现金流净额为 1.46 亿元，公司对外融资依赖性较小。

从筹资活动看，目前公司主要通过银行借款满足对资金的需求，2012 年公司筹资活动现金流入为 14.10 亿元，其中取得借款收到的现金为 13.71 亿元；受偿还债务支付现金大幅增长的影响，公司筹资活动现金流出增长 68.86%至 15.30 亿元，公司筹资活动现金流净额为-1.20 亿元。2013 年 1~3 月，公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.67 亿元。

总体看，目前公司经营活动现金流较好，现金收入比高；投资规模较小，对外融资压力较小；公司筹资能力一般。

3. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司合并资产总额 68.31 亿元，较 2011 年底增长 12.29%。公司流动资产 52.58 亿元（占资产总额的 76.97%），较上年底增长 17.53%。截至 2012 年底，公司货币资金为 4.51 亿元，其中其他货币资金（主要为债券保证金定期存款）为 2.50 亿元，占比 55.43%，受限程度较高。随着服装板块收入不断增长，公司应收账款也随之增长。截至 2012 年底，公司应收账款账面余额为 4.29 亿元；从账龄看，

1 年以内占比 85.14%，1~3 年占比 11.76%，3 年以上占比 3.10%，共计提坏账准备 0.34 亿元，计提比例为 7.93%，计提较为充分；应收账款前五名合计占比 24.19%，较为分散。截至 2012 年底，公司存货增长主要是控股子公司无锡红豆置业有限公司由于发展业务带动的开发成本增长所致，其中无锡市人民路九棉项目、东港乡政府项目及锡东新城项目开发成本增长明显。存货中大部分为房地产开发成本，占 86.84%。截至 2012 年底，公司非流动资产 15.73 亿元（占资产总额的 23.03%），较上年底略降 2.28%，主要由于公司投资性房地产出现下降所致。公司投资性房地产主要由控股子公司无锡红豆置业有限公司经营管理，截至 2012 年底公司投资性房地产原值减少 0.19 亿元，累计折旧和累计摊销增加 0.16 亿元，账面价值同比降低 5.91%至 5.55 亿元。截至 2013 年 3 月底，公司资产合计 69.52 亿元，其中流动资产 53.85 亿元，占比 77.47%；非流动资产 15.66 亿元，占比 22.53%，流动资产占比稍有增长。总体看，公司资产构成基本稳定，流动资产占比高，但因货币资金受限度较高、存货规模大，资产流动性一般。

截至 2012 年底，公司所有者权益 16.57 亿元，其中母公司股东权益为 13.60 亿元，少数股东权益为 2.97 元。所有者权益构成主要是股本、资本公积、未分配利润与少数股东权益，分别占 33.83%、15.28%、26.69%与 17.90%。2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 16.71 亿元，构成变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2012 年底，公司负债合计 51.75 亿元，比 2011 年增长 16.16%，主要来自预收款项中预收房屋销售款及订金的增长。截至 2013 年 3 月底，公司负债合计 52.80 亿元，其中流动负债 34.44 亿元，非流动负债 18.37 亿元，结构变化不大。

截至 2012 年底，公司全部债务增长 5.47%至

24.32 亿元，短期债务占比 28.58%，长期债务占比 71.42%，债务结构有所优化。2012 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 75.75%、59.48%和 51.18%，较上年均有所上升；截至 2013 年 3 月底三项指标稍有增长，基本稳定。总体看，公司债务规模有所上升，债务负担加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012 年底公司流动比率和速动比率分别为 153.15%和 29.09%，与 2011 年底相比分别上升 0.87 和 0.60 个百分点；2012 年公司经营现金流动负债比为 6.45%，对流动负债的保护能力弱。综合看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2012 年公司 EBITDA 为 2.74 亿元，相应 EBITDA 利息倍数为 2.21 倍，覆盖能力一般；全部债务/EBITDA 为 8.87 倍，公司 EBITDA 对利息及全部债务的保障能力有所减弱。

截至 2013 年 3 月底，公司为购买镇江香江花城、无锡宜东苑、无锡市人民路九号及无锡市锡东新城住宅等房屋的客户提供总额为 1.70 亿元的银行按揭担保，累计对外担保 1.70 亿元；对外担保总额占公司净资产的 10.17%。扣除公司正常经营所需的按揭担保外，公司无其他对外担保。

截至 2013 年 3 月底，公司获得各家银行授信总额度为 27.46 亿元，尚未使用额度为 5.93 亿元，公司间接融资渠道畅通。

九、本期债券保障及担保情况

1. 存续期内债券偿还能力

公司 2012 年经营活动现金流入量为 24.24 亿元，是存续期债券的 4.85 倍；公司 2012 年 EBITDA 为 2.74 亿元，是存续期债券的 0.55 倍；截至 2012 年底，公司现金类资产 4.68 亿元，

剔除受限资金后为 2.18 亿元，是本期债券的 0.44 倍。总体看，公司现金流入量对本期债券的保障性较好。

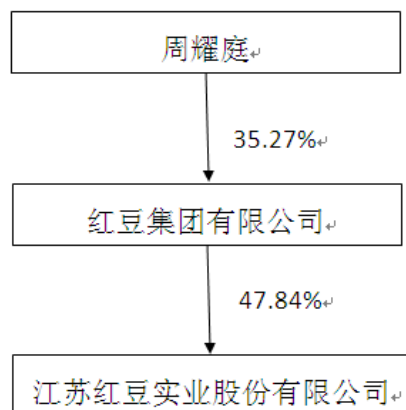
2. 担保情况

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”）授权其江苏省分行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评级，建设银行主体长期信用等级为 AAA，建设银行极强的担保能力有效提升本期债券的信用水平，增强了债券本息偿还的安全性。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 A，评级展望为稳定，并维持“07 红豆债”的信用等级为 AAA。

附表 1 股权结构图（截至 2012 年底）



The organization chart for Red Bean Share (红豆股份) is structured as follows:

- Red Bean Group (红豆集团)** (47.84% ownership)
 - Red Bean Share (红豆股份)**
 - Shareholders' Meeting (股东大会)**
 - Supervisory Board (监事会)**
 - Supervisory Board Secretary (监事会秘书)**
 - Board of Directors (董事会)**
 - General Manager (总经理)**
 - Company's Various Functional Departments (公司各职能部门)**

The General Manager oversees the following subsidiaries and their ownership percentages:

- Wuxi Red Bean Industry Co., Ltd. (无锡红豆置业有限公司)** (60% ownership)
 - Wuxi Red Bean Industry Co., Ltd. (无锡红地置业有限公司)** (60% ownership)
- Wuxi Red Bean Textile Co., Ltd. (无锡红棉纺织有限公司)** (75% ownership)
 - Nanjing Red Bean Industry Co., Ltd. (南京红豆置业有限公司)** (51% ownership)
- Wuxi Red Bean Textile Co., Ltd. (无锡红棉纺织有限公司)** (70% ownership)
 - Wuxi Red Bean Industry Co., Ltd. (无锡红棉置业有限公司)** (51% ownership)
- Wuxi Red Bean Textile Co., Ltd. (无锡红棉纺织有限公司)** (100% ownership)
- Wuxi Red Bean Textile Co., Ltd. (无锡红棉纺织有限公司)** (96% ownership)
- Wuxi Red Bean Textile Co., Ltd. (无锡红棉纺织有限公司)** (100% ownership)
- Wuxi Red Bean Textile Co., Ltd. (无锡红棉纺织有限公司)** (31% ownership)
- Wuxi Red Bean Textile Co., Ltd. (无锡红棉纺织有限公司)** (25% ownership)

附表 3-1 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	43918.43	42606.52	45107.75	1.34	51382.36
交易性金融资产					
应收票据	1323.17	1724.00	1779.00	15.95	2727.84
应收账款	23569.69	28760.00	39478.91	29.42	45899.12
预付款项	27406.44	8777.68	8875.60	-43.09	12135.26
应收利息	2460.00	208.33	1451.37	-23.19	1766.37
应收股利			389.03		
其他应收款	1629.48	1645.13	2802.22	31.14	3380.15
存货	266290.59	363658.67	425916.00	26.47	421223.69
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	366597.80	447380.32	525799.87	19.76	538514.77
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	19413.67	26264.55	27508.67	19.04	27926.50
投资性房地产	60696.31	59030.63	55542.52	-4.34	55139.72
固定资产	56195.57	55377.34	56234.18	0.03	55471.34
在建工程	1400.64	2483.92	323.82	-51.92	336.54
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	11854.54	11733.48	11414.41	-1.87	11582.63
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	5434.89	5749.70	5801.39	3.32	5668.67
递延所得税资产	763.17	371.95	516.76	-17.71	516.76
其他非流动资产					
非流动资产合计	155758.79	161011.57	157341.77	0.51	156642.17
资产总计	522356.59	608391.88	683141.64	14.36	695156.94

附表 1-2 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	45120.58	55300.00	56300.00	11.70	66000.00
交易性金融负债					
应付票据	8030.00	2828.42	2609.55	-42.99	1150.90
应付账款	41732.45	43134.16	28901.78	-16.78	22550.59
预收款项	53509.74	35026.10	119496.36	49.44	146490.32
应付职工薪酬	1600.74	1499.93	1766.80	5.06	1297.35
应交税费	-2047.68	771.19	-2942.12		-8631.71
应付利息	80.00	128.00	376.60	116.97	100.00
应付股利					
其他应付款	78509.11	133789.91	126243.43	26.81	108801.59
预提费用					
一年内到期的非流动负债	2710.00	21311.12	10580.00	97.59	6600.00
其他流动负债					
流动负债合计	229244.95	293788.84	343332.40	22.38	344359.04
非流动负债：					
长期借款	83946.12	101180.00	123590.00	21.34	132340.00
应付债券	49792.83	49942.83	50092.83	0.30	50882.83
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债		590.49	474.21		444.21
非流动负债合计	133738.95	151713.32	174157.04	14.11	183667.04
负债合计	362983.90	445502.17	517489.44	19.40	528026.09
所有者权益：					
实收资本(或股本)	43107.66	56039.96	56039.96	14.02	56039.96
资本公积	37231.60	24675.50	25319.83	-17.53	25319.83
专项储备					
盈余公积	9683.77	9990.59	10415.27	3.71	10415.27
未分配利润	42357.32	43128.12	44220.12	2.18	45695.04
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	132380.36	133834.17	135995.18	1.36	137470.10
少数股东权益	26992.33	29055.54	29657.02	4.82	29660.76
所有者权益合计	159372.69	162889.72	165652.20	1.95	167130.85
负债和所有者权益总计	522356.59	608391.88	683141.64	14.36	695156.94

附表 2 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	213938.04	176530.74	160692.37	-13.33	46597.18
减：营业成本	165245.35	128550.59	111450.74	-17.87	33622.57
营业税金及附加	10206.15	5229.57	3705.21	-39.75	591.99
销售费用	12159.89	16358.36	17160.50	18.80	4725.12
管理费用	8597.70	10737.13	12679.64	21.44	3160.72
财务费用	7330.05	10787.11	11764.45	26.69	2610.48
资产减值损失	872.64	-1393.42	1513.11	31.68	
加：公允价值变动收益					
投资收益	1116.41	1553.01	2435.78	47.71	417.83
其中：对合营企业投资收益	1115.96	1486.34	2435.78	47.74	417.83
其他业务利润					
二、营业利润	10642.67	7814.41	4854.50	-32.46	2304.12
加：营业外收入	219.27	649.84	346.43	25.69	88.67
减：营业外支出	650.83	976.01	231.21	-40.40	0.00
其中：非流动资产处置损失	142.92	59.83	20.42		
三、利润总额	10211.12	7488.23	4969.72	-30.24	2392.79
减：所得税费用	2547.86	3439.43	2759.07	4.06	914.14
四、净利润	7663.25	4048.80	2210.64	-46.29	1478.65
其中：归属于母公司的净利润	5946.45	3483.00	2764.58	-31.82	1474.91
少数股东损益	1716.80	565.80	-553.94		3.74
被合并方合并前的净利润					

附表 3-1 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	179577.33	182483.54	241914.13	16.07	72893.29
收到的税费返还	475.04	277.15	96.84	-54.85	6.88
收到其他与经营活动有关的现金	569.50	4679.40	425.07	-13.61	46.67
经营活动现金流入小计	180621.87	187440.10	242436.04	15.85	72946.85
购买商品、接受劳务支付的现金	244196.38	201396.77	170016.57	-16.56	39989.98
支付给职工以及为职工支付的现金	11707.35	15061.93	18394.78	25.35	3573.69
支付的各项税费	17065.58	10227.19	17163.49	0.29	11103.61
支付其他与经营活动有关的现金	12994.62	15366.79	14702.65	6.37	4728.98
经营活动现金流出小计	285963.93	242052.68	220277.50	-12.23	59396.26
经营活动产生的现金流量净额	-105342.06	-54612.57	22158.54		13550.59
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	114.54	811.67	711.72	149.28	389.03
处置固定资产和其他长期资产收回的现	7.50	960.71	278.92	510.03	28.08
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	122.03	1772.38	990.64	184.92	417.11
购建固定资产、无形资产等支付的现金	14405.22	12216.67	8341.12	-23.91	995.82
投资支付的现金	2500.00	6050.00		-100.00	
取得子公司等支付的现金净额	818.14			-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金		127.35	169.80		
投资活动现金流出小计	17723.36	18394.01	8510.92	-30.70	995.82
投资活动产生的现金流量净额	-17601.33	-16621.64	-7520.28		-578.71
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	16000.00	1500.00	750.00	-78.35	
取得借款收到的现金	132291.70	110550.00	137130.00	1.81	28900.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	164897.88	48397.04	3126.55	-86.23	
筹资活动现金流入小计	313189.58	160447.04	141006.55	-32.90	28900.00
偿还债务支付的现金	102896.32	64535.58	123951.12	9.76	14430.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13908.65	25594.27	26367.30	37.69	4332.89
支付其他与筹资活动有关的现金	102176.74	500.00	2723.28	-83.67	16839.70
筹资活动现金流出小计	218981.70	90629.85	153041.70	-16.40	35602.60
筹资活动产生的现金流量净额	94207.89	69817.19	-12035.15		-6702.60
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-28735.50	-1417.02	2603.11		6269.29
加: 期初现金及现金等价物余额	47651.83	18916.33	17499.32	-39.40	20107.75
六、期末现金及现金等价物余额	18916.33	17499.32	20102.43	3.09	26377.04

附表 3-2 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(%)	2013 年 1~3 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	7663.25	4048.80	2210.64	-46.29	1478.65
加: 资产减值准备	872.64	-1393.42	1513.11	31.68	
固定资产折旧及其他	4811.36	5126.65	5218.19	4.14	969.14
无形资产摊销	471.23	644.15	690.21	21.02	406.52
长期待摊费用摊销	2106.11	3313.83	4151.05	40.39	953.15
处置固定资产、无形资产等损失	140.61	-312.84	-92.61		-27.25
固定资产报废损失					
公允价值变动损失					
财务费用	8857.03	12332.49	12889.01	20.63	3002.08
投资损失	-1116.41	-1553.01	-2435.78		-417.83
递延所得税资产减少	-61.87	391.23	-144.82	52.99	
递延所得税负债增加					
待摊费用减少					
预提费用增加					
存货的减少	-133537.63	-83208.27	-49897.92		7926.92
经营性应收项目的减少	23117.66	15530.73	-14142.76		-16320.31
经营性应付项目的增加	-18666.04	-9532.92	62200.22		15579.53
其他					
经营活动产生的现金流量净额	-105342.06	-54612.57	22158.54		13550.59
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	18916.33	17499.32	20102.43	3.09	26377.04
减: 现金的期初余额	47651.83	18916.33	17499.32	-39.40	20107.75
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	-28735.50	-1417.02	2603.11		6269.29

附表 4 主要计算指标

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)	8.59	6.38	4.48	--
存货周转次数(次)	0.62	0.41	0.28	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.31	0.25	--
现金收入比(%)	83.94	103.37	150.54	156.43
盈利能力				
营业利润率(%)	17.99	24.22	28.34	26.57
总资本收益率(%)	4.59	4.04	3.57	--
净资产收益率(%)	4.81	2.49	1.33	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	45.63	48.13	51.18	52.30
全部债务资本化比率(%)	54.33	58.60	59.48	60.59
资产负债率(%)	69.49	73.23	75.75	75.96
偿债能力				
流动比率(%)	159.92	152.28	153.15	156.38
速动比率(%)	43.76	28.50	29.09	34.06
经营现金流动负债比(%)	-45.95	-18.59	6.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.11	2.40	2.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.30	8.12	8.87	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.65	-0.31	0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-14.71	-6.02	1.18	--

附件 5 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率*	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
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%
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

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

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行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》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级。