

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 788 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：2014 年 6 月 13 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.43	4.69	7.45	5.73
资产总额(亿元)	60.84	68.31	69.96	70.25
所有者权益(亿元)	16.29	16.57	16.80	16.96
短期债务(亿元)	7.94	6.95	19.28	17.61
全部债务(亿元)	23.06	24.32	26.13	27.67
营业收入(亿元)	17.65	16.07	23.94	4.79
利润总额(亿元)	0.75	0.50	0.56	0.25
EBITDA(亿元)	2.84	2.74	2.63	--
经营性净现金流(亿元)	-5.46	2.22	8.06	-2.28
营业利润率(%)	24.22	28.34	18.80	23.57
净资产收益率(%)	2.49	1.33	2.61	--
资产负债率(%)	73.23	75.75	75.98	75.86
全部债务资本化比率(%)	58.60	59.48	60.86	62.00
流动比率(%)	152.28	153.15	120.79	130.22
全部债务/EBITDA(倍)	8.12	8.87	9.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.40	2.21	2.28	--
经营现金流流动负债比(%)	-18.59	6.45	17.41	--

注：1. 公司 2014 年一季度财务数据未经审计；
2. 现金类资产未剔除受限货币资金。

分析师

姬宝龙 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，国内服装销售增速明显放缓，行业间竞争激烈，在行业景气度偏低的情况下，江苏红豆实业股份有限公司（以下简称“公司”）服装业务收入有所下滑，但受益于房地产板块收入集中确认，公司营业收入大幅增长。公司剥离了持续亏损的棉纺板块和女装业务，专注于男装主业。未来，随着公司品牌商业模式的转型和加盟联营模式的不断推进，公司男装主业有望得到快速发展。

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. 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偏低，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，公司纺织服装营业收入持续下滑。
4. 公司债务负担重。
5. 房地产销售对外担保比例大，存在一定或

有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏红豆实业股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏红豆实业股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江苏红豆实业股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江苏红豆实业股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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（以下简称“红豆集团”）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 年底，红豆集团注册资本 84200 万元，持有公司 27221.99 万股，占股本总数的 48.58%，周海江持有 670.41 万股，占 1.20%，其他股东持股比例无超过 1%。周耀庭先生持有红豆集团 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 2013 年底，公司（合并）资产总额 69.96 亿元，所有者权益合计 16.80 亿元（其中少数股东权益 2.84 亿元）；2013 年公司实现营业收入 23.94 亿元，实现利润总额 0.56 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 70.25 亿元，所有者权益合计为 16.96 亿元（其中少数股东权益 2.85 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.79 亿元，实现利润总额 0.25 亿元。

公司地址：江苏省无锡市锡山区港下镇；
法定代表人：刘连红。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会

保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发

明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地

产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

服装行业

2013年，中国服装产业运行总体平稳，规模以上企业产量微增，增速趋缓；服装内销有所增长，但增速进一步放缓，出口实现恢复性增长，但增幅前高后低，逐月趋缓；投资保持增长，东部仍是投资重点地区；规模以上企业效益增长，但盈利能力未见明显提升，从全行业口径来看，规模以上企业两极分化明显，中小企业运营依然艰难。根据国家统计局数据，2013年规模以上企业累计完成服装产量271.01亿件，同比增长1.27%。其中梭织服装139.24亿件，同比增长3.75%；针织服装131.77亿件，同比下降1.08%，产量增速渐缓。2013年，中国服装行业规模以上企业实际完成投资3127.14亿元，与2012年同比增长19.77%。

从销售看，2013年，中国服装内销市场规模继续扩大，但受经济减速影响，消费者消费意愿减弱、需求降低，内销增速放缓。从全年

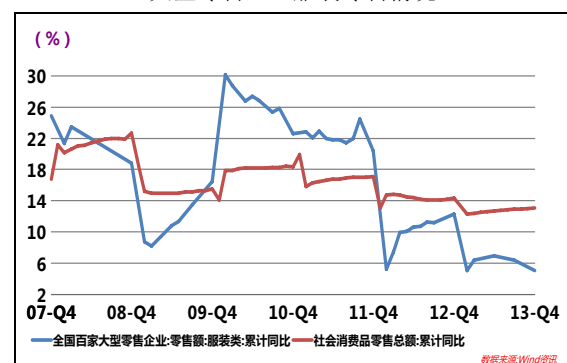
来看，2013年1季度，服装内销增速承接2012年4季度趋势，下降较为明显。随后几个季度，内销增速较往年明显放缓。

价格方面，根据国家统计局的数据，2013年，全国服装类商品零售价格同比上涨2.2%，较2012年同期下降0.7个百分点。衣着类居民消费价格同比上涨2.3%，较2012年同期下降0.8个百分点。其中，服装价格上涨2.4%，鞋类价格上涨1.6%。2013年，衣着类生产者出厂价格同比上涨1.2%，较2012年同期下降0.9个百分点。2013年，服装价格总体微涨，但走低趋势显现。

2013年，服装网络销售增幅明显。以淘宝网为例，根据淘宝数据显示，2013年，淘宝网服装类商品销售额同比增长117%，远远高于实体渠道。服装网销对于实体店销售冲击较大，但是整个社会服装消费总量没有大的变化，网销只是实体店销售的转移。

库存方面，根据国家统计局统计，2013年，规模以上服装企业存货和产成品存货虽然有所增加，但增幅尚低于主营业务收入的增幅；而最近三年规模以上服装企业的主营业务收入增幅一直高于存货及产成品存货，也就是说，增长的库存是服装企业正常销售活动的需要。

图1 2008年~2013年中国社会消费品零售总额及百家大型零售企业服装零售情况



资料来源: wind 资讯

经济温和复苏促使市场需求部分恢复，2013年，中国服装出口金额和出口数量增速较2012年均较大幅度提高。同时，对发达市场出口依赖程度降低，出口地区布局更趋多元，

出口单价持续提升等特征进一步凸显。

据中国海关统计，2013年，中国累计完成服装及衣着附件出口1782.24亿美元，同比增长11.28%，增幅较2012年同期提升6.75个百分点。服装出口数量为313.59亿件，同比增长8.46%，增幅较2012年同期提升9.53个百分点。

近年来，中国加快推进自贸区建设，大力开拓新兴市场，服装出口对发达市场的依赖程度降低。2013年，中国对亚洲服装出口份额连续上升，对欧洲服装出口份额恢复小幅微增，对其他大洲的出口份额均呈现不同幅度的下降。

据海关总署数据，2013年，中国对欧盟、美国、日本、香港地区4个传统市场的出口金额总计为1039.46亿美元，同比增长7.85%，占全国服装出口总额的58.32%，份额减少1.86个百分点；出口数量为171.77亿件，同比增长6.46%，占全国服装出口总量的54.77%，份额减少1.03个百分点。而对新兴市场出口服装金额和数量的比重，则分别较2012年同期增加2.59和2.79个百分点。

2013年，服装行业各主要效益指标增速基本平稳，缓慢增长。但全球经济不确定性仍存在，内外销市场需求总体依然疲弱，国内生产要素成本高企，服装企业运行压力进一步加大。规模以上企业效益两极分化明显，规模以下企业运行质量远逊于规上企业，压力较大。

根据国家统计局统计，2013年，服装行业规模以上企业15212家。累计实现主营业务收入19250.91亿元，同比增长11.29%；利润总额1141.09亿元，同比增长9.83%。主营业务收入和利润总额增速较2012年分别提高0.7和-0.33个百分点。

地产行业

房地产行业在国民经济中具有重要地位。房地产业发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。作为资金密集型行业，房地产业对资金的规模和流动性要求比较高。不仅如此，土地的可得性和规模也是决定开发商进

入的前提条件。

从整体供应情况看，2013年房地产市场整体呈快速上涨趋势，商品房销售逐月增长，且增速较2012年大幅提高。2013年，商品房销售面积130550.59万平方米，比上年增长17.29%；其中，现房销售面积31001.35万平方米、期房销售面积99549.24万平方米。

2013年商品房新开工面积201207.84万平方米，同比增长13.48个百分点；由于前两年快速增长的房地产项目2013年开始陆续、集中完工，全年商品房竣工面积累计101434.99万平方米，同比增长2.01个百分点；虽新开工增速大幅提升，2013年商品房施工面积增速上涨，全年商品房施工面积665571.89万平方米，同比增长15.90个百分点。

需求结构方面，2013年办公楼销售保持较快增长势头均显著高于住宅和商业营业用房，办公楼销售2883.35万平方米，同比增长27.92%；住宅销售同比增长17.52%，商业营业用房同比增长9.15%。总体看商业地产发展势头较好。

为了防范房地产市场反弹，2013年2月20日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013年3月1日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责等。

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，2013年无锡实现地区生产总值 8070.18 亿元，比上年增长 9.3%。按常住人口计算人均生产总值达到 12.46 万元，按现行汇率折算达到 2.04 万美元，继续名列江苏省首位。2013 年实现第一产业增加值 148.53 亿元，第二产业增加值 4207.43 亿元，第三产业增加值 3714.22 亿元，三次产业比例调整为 1.8:52.2:46.0。其中软件和服务外包产业增长 32.0%。

工业生产实现平稳增长，2013 年无锡市规模以上工业企业实现增加值 3057.34 亿元，比上年增长 7.0%。分轻重工业看，轻工业实现增加值 631.51 亿元；重工业实现增加值 2425.83 亿元。全市统计的 244 只主要工业产品中，产品产量比上年增长有 1381 只，占全市统计产品数的 56.6%。在全市跟踪统计的 22 种重点产品中，有 13 种产品的产量实现增长。

消费市场持续活跃。2013 年无锡市全年实现社会消费品零售总额 2740.92 亿元，比上年增长 12.9%。其中，城镇零售额 2382.94 亿元，比上年增长 13.3%，乡村零售额 357.98 亿元，比上年增长 10.4%；批发和零售业零售额 2535.82 亿元，比上年增长 13.2%，住宿和餐饮业零售额 205.10 亿元，比上年增长 9.4%。在限额以上批发和零售业零售额中，书报杂志类增长 25.1%，建筑及装潢材料类增长 55.4%，金银珠宝类增长 26.5%，家具类增长 30.9%，建筑及装潢材料类增长 55.4%，家用电器和音像器材类增长 19.9%。

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年底，公司股本合计5.60亿元，红豆集团持股48.58%，周海江持股1.20%，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房地产开发与销售业务，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，公司董事长兼总经理周宏江先生为集中精力专注于公司经营管理，辞去董事长职务，继续担任总经理一职；董事长职务由刘连红女士接任。公司在管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务分为服装业务、毛线纱线及印染业务、棉纺业务以及房地产业务，2013年3月和12月公司先后剥离了持续亏损的棉纺业务板块和休闲女装业务，将棉纺业务板块运营主体无锡红豆棉纺有限公司（以下简称“红豆棉纺”）以及女装业务运营主体无锡红贝服饰有限公司（以下简称“红贝服饰”）全部股权转让给公司控股股东红豆集团有限公司（以下简称“红豆集团”）。

2013年，由于公司红豆广场、无锡人民路九号、镇江市江南府邸一期等房地产项目集中交付，公司房地产板块收入大幅增长，在房地产板块拉动下公司实现营业收入23.94亿元，较2012年增长49.00%；除房地产板块收入大幅增长外，其他板块均出现下降。受行业景气度影响，服装产品略有下降；毛线纱线及印染

产品同比下降15.75%，降幅较大；同期由于公司于3月份转让了红豆棉纺，公司棉纺业务同比下降90.33%。

从收入构成来看，跟踪期内，房地产业务超过服装业务成为公司主要收入来源，2013年房地产、服装、毛线纱线印染业务和棉纺业务收入占比分别为54.05%、38.47%、7.01%和0.47%。

盈利能力方面，2013年公司服装和毛线纱线印染业务毛利率分别为29.31%和13.67%，同比分别下降2.89和1.73个百分点；房地产业务板块毛利率同比大幅下降26.81个百分点，降幅较大主要系上年基数较高，2012年公司位于无锡市中心商业区利润水平较高的楼盘当期收入结转占比较大。

2014年1~3月，公司实现营业收入4.79亿元，占2013年全年的29.00%，比上年同期增长2.79%；同期，公司整体毛利率为27.34%，较2013年有所上升。

表1 2012~2014年一季度公司各板块营业收入和毛利率情况

项目	营业收入（万元）			毛利率（%）		
	2012年	2013年	14年1-3月	2012年	2013年	14年1-3月
服装	93392.58	92118.43	27499.33	32.20	29.31	26.73
毛线、纱线及印染	19923.74	16785.15	1907.28	15.40	13.67	12.66
棉纺	11599.69	1121.59	0	-11.25	-2.85	0
房地产	35776.37	129411.19	18466.90	48.64	21.83	29.77
合计	160692.37	239436.37	47873.51	30.64	24.02	27.34

资料来源：公司审计报告

2. 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；产品成本主要由面料辅料、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。2013年公司前五大供应商采购

金额共计1.47亿元，占采购总额的18.82%，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。

2.1 服装产品

公司服装类产品主要包括西服、衬衫、羊毛衫、T恤、休闲服等。2013年12月12日，公司将所持有75%的红贝服饰股权全部转让给公司控股股东红豆集团，转让金额为0.23亿元（在评估基准日2013年9月30日，红贝服饰

经审计后的资产总额为 19342.23 万元，负债总额 17699.73 万元，净资产为 1642.50 万元）。由于红贝女装在公司服装产品中占比较小，对公司服装业务影响不大，未来公司将专注于男装主业。

截至 2013 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 75 万件以及休闲服饰 250 万件的生产能力，在同行业中居于前列。2013 年，公司衬衫、羊毛衫和 T 恤衫销量均有所上涨，同比分别上升 6.98%、25.57%和 38.23%。同期，公司西服产品和休闲服饰产品销量降幅显著，分别下降

11.63%和 32.54%。

跟踪期内，公司通过提升“红豆”系列产品的设计和品牌效应，西服、羊毛衫和 T 恤的售价均有所上升。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 公司服装板块主要产品产销情况

产品		2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
西服	产能（万套/年）	200.00	200.00	50.00
	产量（万套）	190.87	186.72	45.05
	销量（万套）	211.89	187.25	43.34
	均价（含税价）（元/套）	202.00	224.00	244.00
	销售额（万元）	36586.70	35825.07	9035.72
	出口量（万件）	106.19	83.63	14.12
	出口额（万美元）	1775.03	1502.79	273.31
衬衫	产能（万件/年）	300.00	350.00	80.00
	产量（万件）	295.43	362.76	55.35
	销量（万件）	304.37	325.63	58.46
	均价（含税价）（元/件）	65.00	63.00	66.00
	销售额（万元）	17001.23	17508.79	4508.41
	出口量（万件）	28.69	43.99	2.65
	出口额（万美元）	199.79	297.21	20.51
羊毛衫	产能（万件/年）	30.00	30.00	7.00
	产量（万件）	12.36	32.26	5.87
	销量（万件）	22.10	27.75	6.15
	均价（含税价）（元/件）	351.00	389.00	424.00
	销售额（万元）	6637.92	9217.99	3051.18
T 恤衫	产能（万件/年）	75.00	75.00	18.00
	产量（万件）	52.62	76.83	14.76
	销量（万件）	47.45	65.59	15.82
	均价（含税价）（元/件）	106.00	172.00	196.00
	销售额（万元）	4292.78	9624.15	2646.79
休闲服饰	产能（万件/年）	300.00	250.00	65.00
	产量（万件）	302.42	182.55	63.59
	销量（万件）	276.15	186.30	64.92
	均价（含税价）（元/件）	122.00	125.00	149.00
	销售额（万元）	28873.95	19942.44	8257.23

资料来源：公司提供

2.2 毛线、纱线及印染产品

毛线、纱线及印染产品产品方面，受行业

景气度及市场竞争日趋激烈影响，公司该板块主要产品产量及销售均价均大幅下滑，2013 年

同比分别下降 37.32%和 27.64%；2014 年 1~3 月，产量和销售均价同比分别下降 50.35%和 24.06%。

表 3 公司毛线、纱线及印染业务主要产品产销情况

产品		2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
毛线、纱线及印染	产能（吨/年）	15000.00	15000.00	3000.00
	产量（吨）	16850.00	10561.21	2135.87
	销量（吨）	14322.00	16675.64	2016.52
	均价（含税价）（元/吨）	16276.00	11777.00	11066.00
	销售额（万元）	19923.74	16785.15	1907.28

资料来源：公司提供

3. 棉纱线产品

2013 年 3 月 15 日，公司将所持有 95%的红豆棉纺股权全部转让给公司控股股东红豆集团，转让金额为 1.26 亿元（在评估基准日 2012 年 12 月 31 日，红豆棉纺经审计后的资产总额

为 14756.21 万元，负债账面值为 3228.15 万元，净资产为 11528.06 万元）。由于公司剥离棉纺板块业务，公司该板块主要产品产、销量均大幅下滑。

表 4 公司棉纱线业务主要产品产销情况

产品		2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
棉纱线	产能（吨/年）	3300.00	450.00	--
	产量（吨）	3259.33	413.06	--
	销量（吨）	4071.31	287.94	--
	均价（含税价）（元/吨）	33335.00	45574.00	--
	销售额（万元）	11599.69	1121.59	--

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。

4. 房地产板块

2013 年，由于公司红豆广场、无锡人民路九号、镇江市江南府邸一期等房地产项目集中交付，公司房地产板块收入大幅增长。公司房地产业务全年实现营业收入 12.94 亿元，占总营业收入的 54.05%，同比大幅上升 31.77%。但

公司房地产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。

目前公司在建的房产项目主要是九棉地块、香江花城五期（镇江）、东港红豆广场。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。2013 年，公司房地产开发完成投资 26.41 亿元；公司在建房产项目预计总投资 47.74 亿元，截至 2014 年 3 月底公司已投资 27.51 亿元。

表 5 公司在建房产项目情况（截至 2014 年 3 月底）

项目名称	建设期	总投资(万元)	截至 2014 年 3 月底已投资(万元)	资金来源(万元)		建筑面积 (m²)	预计售价(元/m²)	截至 2014 年 3 月底预售收入(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	168315.00	74755.46	138315.00	30000.00	156641.67	住宅: 12000 商业: 28000	2526.91	205000.00
西荷花塘地块一期(镇江)	2010年12月 -2014年12月	50000.00	46433.00	34975.00	15025.00	96120.90	住宅: 8500 商业: 20000 别墅: 22000	30005.88	69583.56
香江花城五期(镇江)	2013年10月 -2015年8月	20005.30	4715.61	20005.30	0.00	32116.10	商业: 12000 公寓: 7000	1112.86	15000.00
东港红豆广场(昆达地块)(无锡)	2011年10月 -2015年12月	34111.00	15598.28	34111.00	0.00	112994.00	住宅: 10000 商业: 17000	36636.81	64880.00
无锡馨华苑(无锡市怀仁中学西侧地块)	2012年12月 -2015年12月	55000.00	23898.77	30000.00	25000.00	149038.00	住宅: 5000 商业: 9000	12853.88	70000.00
无锡红豆香江豪庭(锡东新城)	2012年7月 -2017年12月	75000.00	51365.00	50000.00	25000.00	156645.00	住宅: 7000 商业: 17500	30516.24	100050.00
南京红豆香江豪庭	2012年7月 -2014年9月	75000.00	58382.00	45000.00	30000.00	77497.00	住宅: 13500 商业: 25000	50538.81	86500.00
合计		477431.30	275148.12	352406.30	125025.00	781052.67	--	164191.39	611013.56

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 2014 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。

5. 未来发展

服装方面, 公司 2013 年剥离了持续亏损的棉纺业务和休闲女装业务后, 未来将专注于男装业务, 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

公司提供的 2012~2013 年度财务报表经江苏公证天业会计师事务所有限公司审计, 均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2014 年一季度财务报表未经审计。

2013 年公司合并范围减少 2 家子公司, 分别为: 无锡红豆棉纺有限公司和无锡红贝服饰有限公司, 其中无锡红豆棉纺有限公司为公司棉纺板块的运营主体, 红豆棉纺的转出对财务报表的可比性产生一定影响。

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, 剥离了亏损的棉纺业务和女装业务; 2013 年房地产板块营业收入较上年大幅增长, 所占比重也大幅上升。2013 年公司实现营业收入 23.94 亿元, 较上年增长 49.00%; 同期营业成本 18.19 亿元, 同比增长 63.22%; 由于营业成本上升幅度大于营业收入上升幅度, 2013 年公司营业利润率下降至 18.80%。

期间费用上看, 跟踪期内, 公司营业费用出现明显增长, 增长主要来自职工薪酬、房租

物管费用以及广告宣传费；2013 年公司期间费用同比增长 6.76%至 4.44 亿元，在营业收入中占比为 18.55%，由于 2013 年公司营业收入大幅增长，公司期间费用占营业收入比较 2012 年底大幅下降 7.34 个百分点。但公司期间费用控制能力一般，期间费用对公司盈利能力影响较大。

公司资产减值损失主要为公司对应收账款的坏账损失和对原材料和在产品计提的存货跌价准备。2013年公司资产减值损失为0.08亿元，较2012年同比下降44.50%，主要由于公司剥离了红豆棉厂和红贝服饰，不再对其计提存货跌价准备。

2013年，公司投资收益0.54亿元，较2012年增长121.99%，主要来自于公司转让所持子公司红豆棉纺和红贝服饰的股权受让款。

2013 年，公司实现利润总额 0.56 亿元，较上年增长 13.42%；同期公司利润总额 0.56 亿元，其中营业外收入 0.05 亿元，占比不大。

从盈利指标上看，受公司净利润上升影响，2013 年公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，两项指标分别为 3.71%和 2.61%，较 2012 年分别上升 0.14 和 1.28 个百分点。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.79 亿元，同比增长 3.01%；实现利润总额 0.25 亿元，占 2013 年总额的 48.08%；营业利润率为 23.57%，较 2013 年上升 4.77 个百分点。

总体看，跟踪期内受公司房地产板块收入集中确认影响，公司主营业务收入大幅增长；公司转让所持红豆棉纺和红贝服饰股权，导致投资收益增加，对利润总额影响大。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2013年受公司房地产业务收入大幅上升影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金、经营活动现金流入量分别为28.35亿元、28.44亿元，同比增长17.20%、17.32%。与此相对应，公司购买商品、接受劳务支付的

现金及经营活动现金流出量为14.33亿元、20.38亿元，同比下降15.70%、7.47%。由于经营现金流入大幅增长而现金流出出现下降，公司经营活动产生的现金流量净额为8.06亿元，同比增长263.80%。

从收入实现质量来看，2013年，公司现金收入比由2012年的150.54%下降至2013年的118.41%，主要由于公司房地产板块的收入确认时间与预收的房款存在时间差异，2012年公司预收镇江市和平路西荷花塘地块、无锡市红豆人民路九号、南京红豆香江豪庭、无锡红豆香江豪庭等地产预收款。公司收入实现质量正常。

从投资活动看，2013年公司收回投资收到的现金、处置子公司收到的现金净额和投资活动现金流入分别为0.25亿元、1.46亿元和1.87亿元。2013年公司购建固定资产、无形资产支付的现金，投资活动现金流出分别为0.46亿元和0.48亿元。同期，投资活动活动产生的现金流量净额为1.40亿元。

从筹资活动看，2013年公司筹资活动现金流入12.42亿元，主要为借款取得的现金10.84亿元。筹资活动现金流出为19.16亿元，主要为偿还债务支付的现金9.16亿元和支付其他与筹资活动有关的现金7.92亿元。2013年公司筹资活动产生的现金流量净额为-6.73亿元。

2013 年，公司筹资活动前现金流净额为 9.46 亿元，公司对外融资依赖性较小。

2014年1~3月，公司经营活动现金流入6.21亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.28亿元；投资活动产生的现金流量净额-0.08亿元；筹资活动现金流净额0.65亿元。

总体看，目前公司经营活动现金流良好；未来房地产业务有一定的资金需求，公司有一定的对外融资压力。

3. 资本及债务结构

资产质量

截至 2013 年底,公司资产总额 69.96 亿元,同比增长 2.42%。其中流动资产占 79.92%,非流动资产占 20.08%。

截至2013年底,公司流动资产55.92亿元,同比增长6.35%。从构成来看,货币资金占 13.03%,应收账款占7.86%,存货占76.55%。

截至 2013 年底,公司货币资金为 7.28 亿元,同比增长 61.48%,增幅较大主要来自于出售子公司的股权转让款。其中其他货币资金(主要为债券保证金定期存款)为 2.54 亿元,占比 34.89%,受限程度较高。

截至 2013 年底,公司应收账款账面余额为 4.76 亿元;从账龄看,1 年以内占比 83.97%,1~2 年占比 10.62%,3 年以上占比 5.41%,共计提坏账准备 0.36 亿元,计提比例为 7.59%,计提充分;应收账款前五名合计占比 18.85%,较为分散。

截至 2013 年底,公司存货 42.81 亿元,较上年变化不大;公司存货中主要包括开发成本(占 75.52%)、开发产品(占 18.46%)和库存商品(占 4.95%)。公司未对开发成本和开发产品计提跌价准备;对库存商品的按成本与可变现净值孰低原则计提跌价准备,2013 年公司对库存商品计提 0.05 亿元跌价准备。

截至 2013 年底,公司非流动资产 14.05 亿元,同比下降 2.28%。公司非流动资产中,长期股权投资占 18.67%,投资性房地产占 38.46%,固定资产占 31.13%,无形资产占 8.09%。

公司投资性房地产主要为无锡红豆国际广场的土地及房产。截至 2013 年底,公司投资性房地产 5.40 亿元,同比下降 2.73%。

截至 2014 年 3 月底,公司资产合计 70.25 亿元,其中流动资产 56.28 亿元,占比 80.11%;非流动资产 13.97 亿元,占比 19.89%,流动资产占比略有上升。

总体看,公司资产构成基本稳定,流动资

产占比高,但因货币资金受限于较高、存货规模大,资产流动性一般。

所有者权益

截至 2013 年底,公司所有者权益 16.80 亿元,其中归属于母公司所有者权益为 13.97 亿元。归属于母公司所有者权益构成中,实收资本占 40.09%、资本公积占 18.11%、盈余公积占 7.66%、未分配利润占 34.07%。2014 年 3 月底,公司所有者权益合计 16.96 亿元,较 2012 年底构成变化不大。总体看,公司归属于母公司所有者权益中未分配利润占比高,公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至2013年底,公司负债合计53.16亿元,同比增长2.73%;其中流动负债占87.08%,非流动负债占12.92%,公司负债以流动负债为主。

截至 2013 年底,公司流动负债为 46.29 亿元,其中占比较大的为应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债,分别占 15.72%、34.07%和 25.97%,短期借款和其他应付款分别占 14.86%和 9.93%。

截至2013年底,公司短期借款6.88亿元,同比增长22.20%,其中保证借款占比50.87%、抵押借款占比49.13%。

截至 2013 年底,公司应付账款 7.28 亿元,同比增长 151.78%,增长幅度较大主要来自于子公司红豆置业应付工程款的增长。

截至2013年底,公司非流动负债为6.87亿元,同比下降60.57%,主要由于长期借款和应付债券的大幅减少所致。公司非流动负债主要为长期借款(占99.80%)。

截至2013年底,公司全部债务26.13亿元,其中短期债务19.28亿元,长期债务6.85亿元。2013年公司资产负债率由2012年的75.75%上升到75.98%;全部债务资本化比率由2012年的59.48%上升到60.86%。长期债务资本化比率由2012年的51.18%大幅下降至28.97%,公司债务结构变化大。

截至2014年3月底，公司负债总额53.29亿元，较2013年底增长0.25%，公司负债构成以流动负债为主，占81.10%。公司的资产负债率75.86%，较2013年底略有下降；全部债务资本化比率均有所下降和长期债务资本化比率均有所上升，分别上升至62.00%和37.24%。

总体看，跟踪期内，公司长期债务下降较快，公司债务结构变化大；公司整体债务规模有所上升，债务负担加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年底公司流动比率和速动比率分别为120.79%和28.33%，较2012年底相比分别下降32.36和0.76个百分点；截至2014年3月底，上述两项指标有所上升，分别为130.22%和31.40%。2013年公司经营现金流动负债比有所提高，由2012年的6.45%提高至17.41%，但经营活动获取的现金对流动负债的保障能力仍然较弱。

从长期偿债能力指标看，2013年公司EBITDA为2.63亿元，EBITDA利息倍数由2012年的2.21倍上升至2013年的2.28倍，覆盖能力一般；全部债务/EBITDA倍数由2012年的8.87倍上升至2013年的9.93倍，公司EBITDA对利息及全部债务的保障能力有所减弱。

截至2014年3月底，公司为购买镇江香江花城、镇江江南府邸、无锡红豆广场、无锡馨华苑、无锡市人民路九号、无锡红豆香江豪庭（锡东新城）及南京红豆香江豪庭住宅等房屋的客户，提供总额为7.83亿元的银行按揭担保，累计对外担保7.83亿元；对外担保总额占公司净资产的46.17%。

截至2014年3月底，公司获得各家银行授信总额为34.53亿元，尚未使用额度为8.37亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信

用代码为：G1032020500214850J），截至2014年6月3日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、无锡市良好的区域经济环境，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

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2013年经营活动现金流入量为28.44亿元，是存续期债券的5.69倍；公司2013年EBITDA为2.63亿元，是存续期债券的0.53倍；截至2013年底，公司现金类资产7.45亿元，剔除受限资金后为4.91亿元，是本期债券的0.98倍。总体看，公司现金流入量对本期债券的保障性较好。

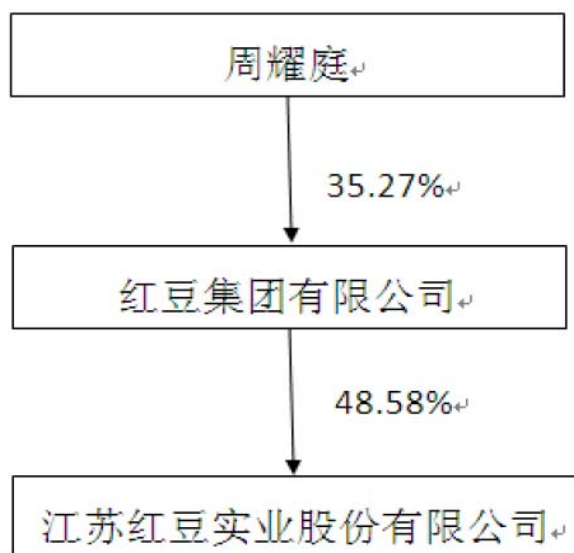
2. 担保情况

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。

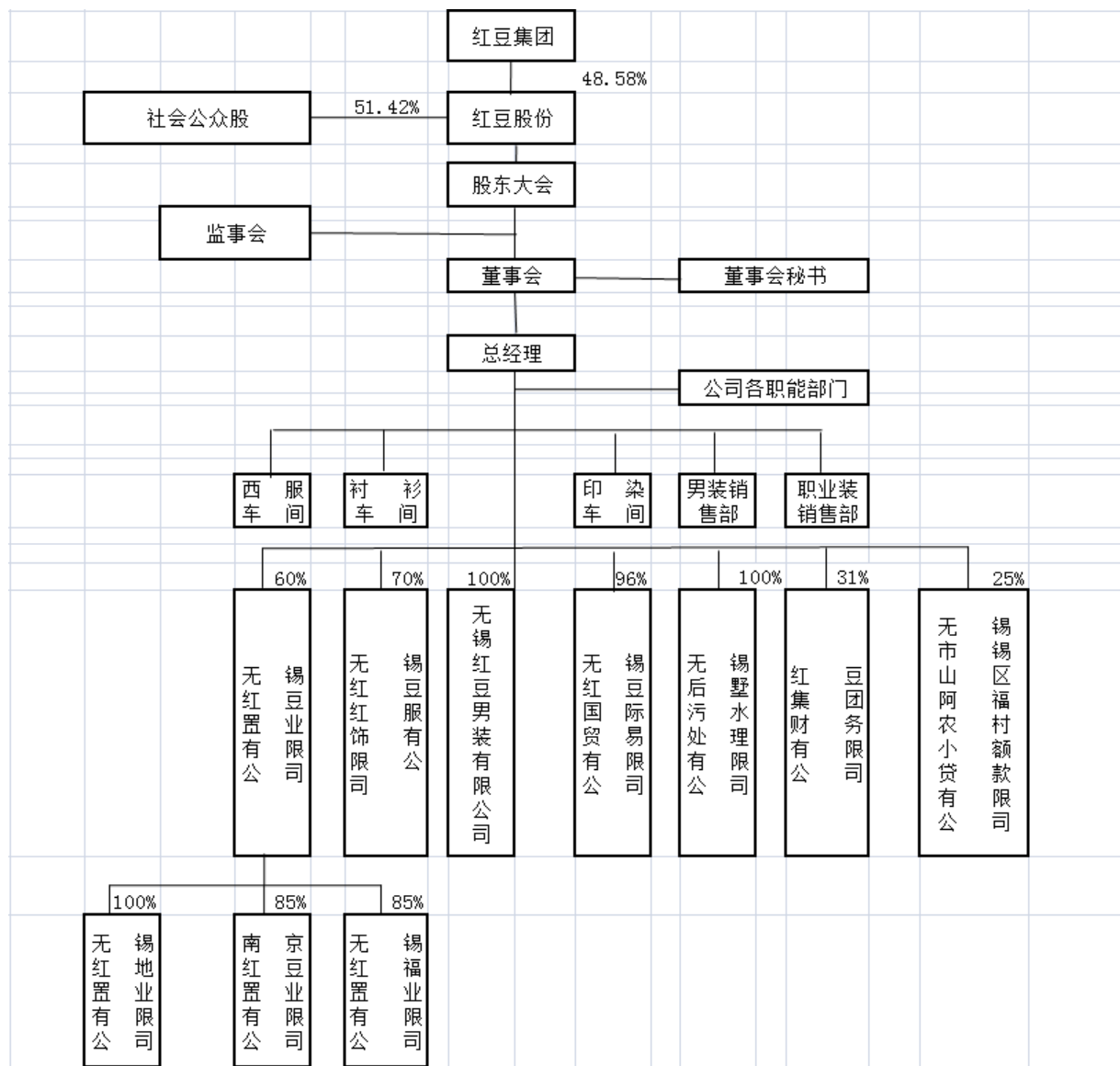
十、结论

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 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.43	4.69	7.45	5.73
资产总额(亿元)	60.84	68.31	69.96	70.25
所有者权益(亿元)	16.29	16.57	16.80	16.96
短期债务(亿元)	7.94	6.95	19.28	17.61
长期债务(亿元)	15.11	17.37	6.85	10.06
全部债务(亿元)	23.06	24.32	26.13	27.67
营业收入(亿元)	17.65	16.07	23.94	4.79
利润总额(亿元)	0.75	0.50	0.56	0.25
EBITDA(亿元)	2.84	2.74	2.63	--
经营性净现金流(亿元)	-5.46	2.22	8.06	-2.28
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.79	4.48	5.51	--
存货周转次数(次)	0.35	0.28	0.43	--
总资产周转次数(次)	0.29	0.25	0.35	--
现金收入比(%)	103.37	150.54	118.41	129.31
营业利润率(%)	24.22	28.34	18.80	23.57
总资本收益率(%)	4.04	3.57	3.71	--
净资产收益率(%)	2.49	1.33	2.61	--
长期债务资本化比率(%)	48.13	51.18	28.97	37.24
全部债务资本化比率(%)	58.60	59.48	60.86	62.00
资产负债率(%)	73.23	75.75	75.98	75.86
流动比率(%)	152.28	153.15	120.79	130.22
速动比率(%)	28.50	29.09	28.33	31.40
经营现金流动负债比(%)	-18.59	6.45	17.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.40	2.21	2.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.12	8.87	9.93	--

注：1. 公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

2. 现金类资产未剔除受限货币资金。

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	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级