

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 1032 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持红豆集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持其“11红豆CP01”短期融资券的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十一月二十七日
评级业务专用章

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>

红豆集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 红豆 CP01	7 亿元	2011/4/18-2012/4/17	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 27 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 6 月
现金类资产(亿元)	19.85	23.13	26.53
资产总额(亿元)	121.13	150.66	166.85
所有者权益(亿元)	50.46	57.33	60.69
长期债务(亿元)	15.00	30.48	30.97
全部债务(亿元)	53.17	83.71	94.79
营业收入(亿元)	122.31	146.36	71.92
利润总额(亿元)	7.15	9.46	4.56
EBITDA(亿元)	11.97	14.57	--
经营性净现金流(亿元)	7.15	-12.52	-0.72
营业利润率(%)	12.67	12.82	13.01
净资产收益率(%)	11.26	13.25	--
资产负债率(%)	58.34	61.95	63.62
全部债务资本化比率(%)	51.31	59.35	60.96
流动比率(%)	130.85	152.70	144.98
全部债务/EBITDA(倍)	4.44	5.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.85	4.86	--
经营现金流动负债比(%)	12.88	-19.99	--

注: 公司 2011 年上半年财务数据未经审计。

分析师

赵 杰

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, 红豆集团有限公司(以下简称“公司”)保持服装纺织这一核心竞争力, 重点发展连锁渠道建设, 加强品牌塑造、产品开发、市场拓展, 提升产品附加值, 保持了该板块经营的相对稳定; 同时, 公司推行以纺织服装为主业、机车轮胎、房地产、生物制药等四大领域多元化经营发展, 收入规模稳步增长, 盈利能力有所上升。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经营及发展带来的不利影响。

综合分析, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻, 评级展望为稳定, 并维持“11 红豆 CP01”的信用等级为 A-1。

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, 公司橡胶轮胎板块受产能扩大和市场需求旺盛影响, 收入保持增长, 整体盈利能力稳步提升。
3. 公司现金类资产及经营性现金流入规模较大, 对“11 红豆 CP01”具有较强的保护能力。

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, 公司经营性净现金流波动性较大。

一、主体概况

红豆集团有限公司（以下简称“红豆集团”或“公司”）前身是成立于 1984 年的无锡县针织内衣厂，1992 年更名为江苏红豆针纺（集团）公司，注册资本 1784 万元，1993 年更名为江苏红豆集团公司，1995 年更名为红豆集团公司，2002 年 11 月，红豆集团公司正式改制为红豆集团有限公司，完成工商注册变更登记，由集体企业改为自然人控股的有限责任公司。截至 2010 年底，公司注册资本为 80000 万元，红豆集团共有自然人股东 32 人，其中周耀庭出资 28473.6083 万元，占比 35.59%，为实际控制人（见表 1）。

公司是一家多元化的控股集团公司，目前已形成以纺织服装为主业，以及机车轮胎、房地产、生物医药等四大领域的经营架构。公司是“江苏省重点企业集团”和“国务院 120 家深化改革试点企业”之一；“红豆”商标于 1997 年被国家工商局认定为中国驰名商标；主要产品均通过 ISO9001:2000 质量体系认证。多年来，公司销售业绩稳居“中国服装业百强”亚军。公司内设企管部、品牌文化部、财务部、资金部、战略发展部、总务部、人力资源部及安保部 8 个职能部门。截至 2010 年底，公司拥有全资及控股子公司 11 家（见附件 1），其中下属企业江苏红豆实业股份有限公司（以下简称“红豆股份”，股票代码 600400，公司持股 46.95%）于 2001 年 1 月在上海证券交易所上市。

截至 2010 年底，公司合并资产总额为 1506605.00 万元，所有者权益（含少数股东权益）为 573275.06 万元（其中少数股东权益 76934.76 万元）；2010 年，公司实现营业收入

1463554.12 万元，利润总额 94645.13 万元。

截至 2011 年 6 月底，公司合并资产总额为 1668457.35 万元，所有者权益（含少数股东权益）为 606936.29 万元（其中少数股东权益 78764.43 万元）；2011 年 1~6 月，公司实现营业收入 719220.93 万元，利润总额 45568.23 万元。

公司注册地址：江苏省无锡市锡山区东港镇港下兴港路；法定代表人：周耀庭。

二、经营管理分析

1. 经营分析

跟踪期内，公司已形成以纺织服装为主业、机车轮胎、房地产、生物制药等四大领域多元化发展的经营格局。

表 1 列示了公司营业收入构成情况。可以看出，公司服装业务主导地位较为突出，在营业收入中占比保持较高水平，2010 年为 56.23%，受公司服装板块产品结构调整且销售模式由批发向自营及加盟模式转变影响，毛利率水平较上年有所提升，2010 年为 13.51%；橡胶业务在营业收入中占比呈稳定上升趋势（21%左右），随着 2011 年下半年 200 万全钢子午线轮胎项目的竣工投产，占比还将有所上升；机车业务营业收入和毛利率均逐年下降，未来将面临转型升级；房地产和生物医药目前占营业收入的比重较小，但对利润的贡献较高，2010 年毛利率分别为 21.29%和 67.09%。2011 年 1~6 月，公司橡胶板块受益于 2010 年年底 80 万全钢子午线轮胎改造项目竣工投产，其营业收入占比有所提升，为 33.36%，房地产板块受项目建设情况影响，而比重下降。

表 1 公司营业收入和毛利率构成

分行业	2009 年			2010 年			2011 年 1-6 月		
	营业收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	营业收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	营业收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
服装	743023.55	60.75	12.81	823019.65	56.23	13.51	357719.43	49.74	13.67
橡胶行业	249592.41	20.41	12.16	317554.62	21.70	10.38	239912.55	33.36	10.09

机械行业	124855.35	10.21	12.12	96561.92	6.60	12.81	40989.24	5.70	13.59
房地产	26593.96	2.17	27.74	140254.89	9.58	21.29	28767.33	4.00	32.93
生物医药	7366.32	0.6	65.72	13038.55	0.89	67.09	9257.55	1.29	70.37
其他	70391.73	5.76	11.37	71846.04	4.91	11.31	42574.83	5.92	9.7
其他业务收入	1259.41	0.1	21.12	1278.45	0.09	51.33	--	--	--
合计	1223082.73	100	13.17	1463554.12	100.00	13.94	719220.93	100.00	13.74

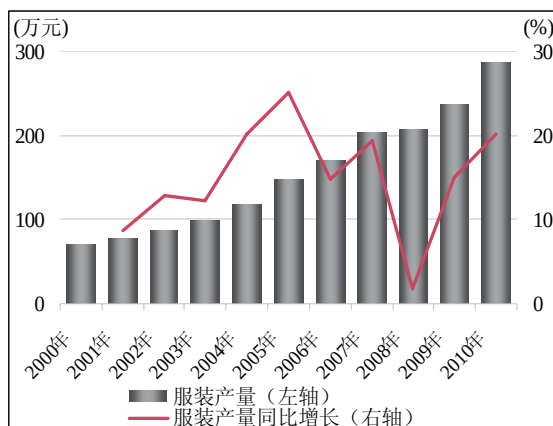
注：1、生物医药收入中包含红豆杉盆景销售收入。2、公司营业收入中其他为：电、汽收入、彩印包装、货运、塑料制品等，另外还有鞋、煤、酒等收入；公司其他业务收入为废料收入，2011年1-6月其他业务收入并入到其他收入。

资料来源：公司提供

（1）纺织服装

2009年受人民币升值、劳动力成本上升和全球金融危机的影响，纺织服装行业景气程度显著下滑，增速降至 8.04%。随着扩大内需和多项扶持政策的出台，纺织服装行业景气度开始有所回升，2010年，随着国际国内经济的逐步回暖，纺织业开始企稳回升，主营业务收入及利润总额均出现恢复性增长。2010年中国服装生产格局未有根本变化，产量前五名大省仍为广东省、浙江省、江苏省、山东省和福建省。长三角、珠三角地区生产规模已近稳定，沿海地区开始进行产业重新定位，新定位的确定将指引和推动产业梯度转移进程。

图 1 中国服装产量及增长情况



资料来源：wind 资讯

从效益看，根据国家统计局的统计显示，

2010 年 1~11 月，纺织服装行业工业总产值、主营业务收入和利润增速较 2009 年同期分别提高 9.75%、10.63%和 14.50%。2010 年 1~11 月中国纺织全行业主营业务收入和利润总额分别增长 25.15%和 35.81%，全行业盈利大幅增长。子行业看，2010 年 1-11 月纺织业实现利润率 4.93%，同比增加 20.77%；同期服装、鞋帽制造业实现利润率 5.01%，同比增加 8.52%。联合资信认为，行业收入的增长主要来自于内销收入的良好表现，而盈利增长超过收入增长的主要原因是原辅料价格的相对低位、出口退税率累计多次下调后带来的毛利率同比上升和财务费用的同比下降。

公司 2010 年，公司纺织服装业务实现营业收入 82.30 亿元，占总营业收入的 56.23%，同比增长 10.77%；2011 年 1~6 月，公司纺织服装业务实现营业收入 35.77 亿元，占总营业收入的 49.74%。近年，公司在服装板块上积极调整产品结构，向附加值较高的品牌商品升级，同时，销售模式上由传统的批发为主的销售渠道转向以自营和加盟店为主的销售模式，进一步提升产品的盈利能力，2010 年及 2011 年上半年，公司服装板块毛利率水平分别为 13.51%和 13.67%。

表 2 近年公司服装产品产能和产销量

产品	衬衫			西裤			西服			羽绒服		
	产能 (万件)	产量 (万件)	销量 (万件)	产能 (万件)	产量 (万件/件)	销量 (万件/件)	产能 (万套)	产量 (万套)	销量 (万套)	产能 (万件)	产量 (万件)	销量 (万件)
2009 年	350.00	252.99	245.98	300	440	430.64	110	93.24	91.23	370	365.17	363.98

2010 年	350.00	276.35	273.28	300	482	479	110	99.76	98.53	370	399.26	398.54
2011 年 1-6 月	350.00	126.74	125.79	300	218	213	110	46.85	43.85	370	180.29	130.85
产品	内衣			文胸			家纺					
	产能 (万件)	产量 (万件)	销量(万 件)	产能 (万 件/	产量 (万件/ 件)	销量 (万件/ 件)	产能 (万 套)	产量 (万 套)	销量 (万 套)			
2009 年	2200.00	3385.87	3265.28	700	630	627.94	800	1187.50	1167.17			
2010 年	2200.00	3765.25	3747.85	700	695	692	800	1309.28	1312.75			
2011 年 1-6 月	2200.00	1898.78	1701.64	700	351	349	800	593.94	587.55			

注：1、产能为公司自有产能部分，不足部分由外部协议单位解决。2、内衣销售主要为经销商模式，7-9 月为旺季，其他月份多为补货。
资料来源：公司提供

截至 2010 年底，公司已形成年产衬衫 350 万件、西裤 300 万件、西服 110 万套、羽绒服 370 万件、内衣 2200 万件、文胸 700 万件和家纺 800 万套的产能规模。从产销情况看，公司产销量稳步增长，2009~2011 年 1-6 月产销率均保持在 95%以上；价格呈逐年上升趋势。

从销售网络看，国内市场方面，截至 2010 年底，公司在全国发展的红豆男装自营店 154 家、加盟店 1346 家；依迪菲自营店 162 家、加盟店 46 家；轩帝尼自营店 77 家、加盟店 30 家；红豆居家自营店 254 家、加盟店 173 家。未来公司战略重点主要在加强渠道建设，稳步推进红豆四大品牌连锁专卖网络。

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) 其他

机车轮胎板块

江苏通用科技股份有限公司(以下简称“江苏通用”，公司持股 96.38%)以生产经营全钢载重子午线轮胎为主，是公司轮胎业务板块的核心载体。2010 年，公司轮胎业务实现营业收入 31.76 亿元，占总营业收入的 21.70%，同比增长 27.23%；2011 年 1~6 月，公司轮胎业务实现营业收入 23.99 亿元，占总营业收入的 33.36%。公司轮胎板块受行业景气度提升、公司产能扩充等因素影响，实现较快增长，未来，随着公司 200 万套全钢子午线生产线 2011 年下

半年调试投产后，其收入规模将进一步扩大。

从产销情况看，子午线胎已成为公司最主要的轮胎产品，产品附加值高，2010 年的平均市场价格为 1824 元/条，2010 年产量 127 万条，销量 127 万条，实现销售额 198007 万元，2011 年受市场需求增加影响，公司产销规模继续保持增长。斜交胎和摩胎的产品附加值较低，目前产能能够满足订单要求，未来没有扩张计划。

公司机车主导产品二轮摩托车、三轮摩托车由无锡赤兔马车业有限公司进行生产销售，电动车由无锡千里马车业制造有限公司进行生产销售，旗下拥有千里马、赤兔马、欧豹三大机车品牌。2010 年，公司机车业务实现营业收入 9.66 亿元，占总营业收入的 6.60%，同比下降 22.66%；2011 年 1~6 月，公司机车业务实现营业收入 4.10 亿元，占总营业收入的 5.70%。受公司产业结构调整影响，机车板块比重处于下降趋势，该板块盈利能力保持相对稳定，2010 年毛利率为 12.81%。总体看，为了配合集团转型升级的战略规划，近年公司机车产能逐步降低，未来还将根据市场情况进行产业升级和转移。

房地产板块

目前公司房地产业务板块主要由江苏红豆实业股份有限公司(以下简称“红豆股份”)和江苏红豆国际发展有限公司(以下简称“红豆国际”)为业务载体。2010 年，公司房地产业务实现营业收入 14.03 亿元，占总营业收入的

9.58%，同比增长 427.39%；主要是由于公司下属的“红豆商业广场”和“尚东苑”项目竣工，销售收入确认。2011 年 1~6 月，公司房地产业务实现营业收入 2.88 亿元，占总营业收入的 4.00%。

目前公司在建的房产项目主要是香江花城四期、尚东苑北区、九棉地块、西荷花塘地块一期、红豆美墅二期和红豆国际商务城一期。地理位置均处于无锡、镇江、淮安的中心地带，交通及配套设施完备。2011 年 1~6 月，公司房地产开发完成投资 84731 万元，相当于 2010

年全年的 38.84%，整体开发进度放缓。

表 3 公司房产项目开发情况

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 1-6 月
房地产开发完成投资 (万元)	72017.86	218129.16	84731
房屋施工面积(万平方米)	9.86	29.58	17.28
房屋竣工面积(万平方米)	7.07	25.5	4.17
房屋销售面积(万平方米)	6.58	19.42	4.53
销售收入(万元)	26594	140255	28767
净利润(万元)	1311.09	6850	1766

资料来源：公司提供

表 4 公司在建房产项目情况

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/㎡)	截至 11 年 6 月底预售收 入(万元)	预计销 售收入 (万元)
				自筹	贷款				
香江花城四期(镇江)	2008 年 6 月 -2011 年 7 月	42229	39944	14780	27449	115171	5400	60047	61400
尚东苑北区(无锡)	2010 年 3 月 -2011 年 12 月	16900	10385	6000	10900	60486	4000	8181	20000
九棉地块(无锡)	2011 年 1 月 -2013 年 12 月	227500	89721	79600	147900	190940	17000	4503.4	325000
西荷花塘地块一期(镇江)	2010 年 12 月 -2014 年 12 月	61000	24881.51	21350	39650	136847	9300	--	97600
红豆美墅二期(淮安)	2010 年 1 月 -2012 年 7 月	15500	8080	5425	10075	52515	5200	360.64	21580
红豆国际商务城一期(淮安)	2009 年 12 月 -2012 年 5 月	20068	18795.84	7024	13044	68696	4600	684.71	25600
合计		383197	191807.35	134179	249018	624655	45500	73776.75	551180

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 2011 年 6 月底，公司获得土地储备累计 716915.1 平方米，已交土地出让金 195968 万元。整体看，公司土地储备成本较低，从而在一定程度上保证未来房地产板块的收益性。

生物制药板块

公司生物医药业务板块主要依托江苏红豆杉生物科技有限公司(以下简称“红豆杉公司”，

公司持股 99%)为业务载体，其下设红豆杉种植公司、江苏红豆杉药业有限公司、江苏红豆杉生态旅游发展有限公司，并于 2009 年 8 月并购重组了江苏康希制药有限公司，丰富了公司的产品种类，并进一步拓展了公司的销售渠道和市场影响。2010 年，公司生物制药业务(其中包含盆景销售)实现营业收入 1.30 亿元，占总营业收入的 0.89%，同比增长 77.00%，主要以盆景培育收入为主。

2. 管理分析

跟踪期内，公司在治理结构及高管人员上无重大变化。

3. 海外投资项目进展

柬埔寨国际经济合作区一期 1 平方公里工业园区（含 11.13 平方公里的所有土地所有权的出让金）总投资约 6500 万美元，截至 2011 年 6 月底，公司下属江苏太湖柬埔寨国际经济合作区投资有限公司已实际投入约 10147 万美元（其中 5947 万美元为西港公司资本金 4200 万美元为中国进出口银行的美金贷款。（实际投资大于估计 1 平方公里总投资额主要是目前工程推进已超出 1 平方公里，如太湖大道及其他辅路、围墙围网、特区入口广场、基础设施建设场地平整，地下预埋设施等），已建成道路、排污、通电等基础设施建设以及行政办公、生活服务配套用房约 5400 多平方米，建材仓库 7000 平米；13 栋标准厂房计 7.8 万多平方米以及特区入口广场。现有入驻企业 14 家，其中 9 家已投入生产，另外还有 4 家企业正在安装设备。后期项目投资拟采用滚动开发形式，开发过程中资金来源、开发进度和开发收益均存在一定的不确定性，此外，公司海外投资项目所在地柬埔寨的政治环境、经济环境、市场利率、汇率和货币政策等变化，均会对投资项目产生一定影响。截至 2010 年底，柬埔寨公司资产总额 51865.40 万元，负债总额 29238.72 万元，2011 年 1~6 月实现营业收入 7368.17 万元（其中补贴收入 7141.3 万元），利润总额 6638.38 万元。

三、财务分析

公司 2010 年度报表经无锡嘉誉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 2011 年上半年财务报表未经审计。以下分析以公司公开披露的 2010 年报表数据为基础。

从公司财务报表合并范围看，截至 2010 年底，纳入公司合并报表范围的子公司合计 11 家，较上一年增加 3 家，分别为红豆集团财务有限公司、无锡市锡山区阿福农村小额贷款有限公司和江苏太湖柬埔寨国际经济合作区投资有限公司，原红豆集团无锡太湖实业有限公司更名为无锡红豆居家服饰有限公司。总体看，公司合并范围变化对公司整体经营影响较小。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司调整纺织服装业务中的产品结构，逐步增加附加值较高的服装产品，降低毛线、棉纺等纺织原材料的产销比重；房地产板块受行业景气度、项目优越的地理位置、集中竣工及确认收入等因素影响，营业收入较上年增幅较大，所占比重也有所提高。2010 年，公司实现营业收入 146.36 亿元，利润总额 9.46 亿元，同比分别增长 19.66% 和 32.28%。受此影响，且因公司所得税费用¹逐年减少，净利润年均增长 20.16%，2010 年为 7.60 亿元。从期间费用上看，跟踪期内，因公司正处于销售渠道扩张时期，期间费用增幅较快，其中销售费用年均增长 22.79%，管理费用年均增长 14.70%，财务费用年均增长 1.95%。截至 2010 年底，公司期间费用 10.20 亿元，同比增长 23.83%。

从盈利指标上看，2010 年，随着全球经济的恢复以及纺织服装行业景气度的回升，公司各项盈利指标均有所回升，营业利润率和净资产收益率分别为 12.82% 和 13.25%，受费用化利息支出减少影响，总资本收益率降低至 6.67%。

2011 年 1~6 月，公司实现营业收入 71.92 亿元，利润总额 4.56 亿元，较上一年同期分别上升 11.25% 和 24.24%，分别占 2010 年全年的 49.14% 和 48.15%，公司营业利润率上升至 13.01%。

¹ 2007 年 12 月 26 日江苏通用科技股份有限公司获得高新技术企业称号，2009 年 5 月 27 日江苏红豆杉药业有限公司获得高新技术企业称号，2009 年 12 月 22 日江苏红豆实业股份有限公司获得高新技术企业称号，并于获得该称号起，所得税率按 15% 低税率执行。

总体来看,跟踪期内,公司主营业务收入持续增长,盈利状况较稳定。

2. 现金流及保障

从经营活动看,伴随着公司销售规模的扩大和营业收入的增长,2010年公司经营活动现金流入为162.17亿元,比2009年增长6.36%,2010年,房地产项目开发导致开发成本大幅增加,同时销售收入增长带来原材料备货的增长,且橡胶及棉纱等原材料采购价格上涨,公司增加了原材料储备,导致经营活动现金流出额也大幅增长。受开发支出与原材料采购支出增加影响,2010年与2011年1~6月公司经营活动现金流量净额均为负,分别为-12.52亿元与-0.72亿元。

从投资活动看,公司投资活动现金流入减少,截至2010年底,为0.23亿元,主要是因近三年服装行业景气度下滑,公司适当收缩了投资规模,收回投资收到的现金以及取得投资收益收到的现金减少。2010年,公司在建工程项目不断推进,购置设备以及土地使用权的不断增长,导致购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增长,投资活动现金流出增至16.80亿元。目前经营活动产生的现金流净额不能覆盖投资支出需求,外部融资仍是保证公司现金流运转正常的有效途径之一。随着公司200亿子午线轮胎项目的投产,预计未来公司投资支出规模还将上升,融资压力将增大。

从筹资活动看,2010年,公司筹资活动现金流入为借款所收到的现金以及发行债券收到的现金,现金流出主要为偿还债务和分配股利或利润或偿付利息所支付的现金。

2011年1~6月,公司经营活动产生的现金流入为84.72亿元,占2010年全年的52.24%,其中销售商品、提供劳务收到的现金为67.93亿元,现金收入比为94.45%,较2010年有所上升;受回款周期和原材料(主要是服装板块)

备货影响,公司经营活动产生的现金流量净额为-0.72亿元;投资活动产生的现金流量净额为-9.73亿元;筹资活动产生的现金流量净额为12.08亿元。

总体看,跟踪期内,公司经营活动现金流下降幅度大,受房地产业务波动影响较大,对外融资的依赖性较强,筹资压力较大。

3. 资本及债务结构

截至2010年底,公司资产总额150.66亿元,其中流动资产占63.48%,非流动资产占比36.52%,公司资产以流动资产为主,但流动资产中存货占比大。截至2011年6月底,公司资产总额166.85亿元,其中流动资产占65.15%,非流动资产占比34.85%,公司资产构成仍以流动资产为主。其中变化较大的科目为存货、投资性房地产和在建工程。其中截至2010年底,公司存货为52.52亿元(其中原材料占10.55%、在产品占5.00%、开发成本占50.53%、开发产品占3.30%、消耗性生物资产占6.31%、产成品占24.32%),其中开发成本为房地产在建在产品,开发产品为房地产产成品,公司共计提0.35亿元跌价准备,占产成品的2.63%,主要是对服装类产品执行了较严格的计提政策。截至2010年底,公司投资性房地产为6.07亿元,主要是无锡红豆国际广场投入运营。截至2010年底,公司在建工程为6.77亿元,较上一年增长517.90%,主要是子午线四期工程投入的增加,西港厂房及基础建设工程的投入。

截至2011年6月底,公司合并资产总额166.85亿元,其中流动资产和非流动资产分别占65.15%和34.85%,仍然以流动资产为主。流动资产有所增长,其中,存货与货币资金占比较大,应收账款增长较快;非流动资产中以固定资产为主。

截至2010年底,公司所有者权益(含少数股东权益)57.33亿元,其中股本占13.95%、资本公积占12.90%,盈余公积占14.28%,未分配

利润占45.44%，少数股东权益占13.42%。截至2011年6月底，公司所有者权益（含少数股东权益）60.69亿元，构成与2010年底基本一致，其中未分配利润占47.72%，未分配利润占比较大，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至2010年底，公司负债总额为93.33亿元，其中流动负债占67.10%，非流动负债占32.90%。截至2011年6月底，公司负债总额为106.15亿元，其中流动负债占70.63%，非流动负债占29.37%，负债结构有待改善。公司2010年底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为61.95%、59.35%和34.71%，较上年略有上升；2011年6月底三项指标基本保持稳定。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所上升，但有息债务略有下降，债务结构基本合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010年公司流动比率和速动比率分别为152.70%和68.85%，与2009年底相比有所上升，主要是由于公司房地产业务的经营性负债减少所致，截至2011年6月，上述两项指标分别为144.98%和66.01%；2010年公司经营现金流动负债比受经营活动产生的净现金流为负影响，为-19.99%，对流动负债的保护能力弱。综合看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2010年受利润总额增加影响，公司EBITDA为14.57亿元，较上年增长21.72%，相应EBITDA利息倍数为4.86倍，较2009年的3.85倍有所上升；全部债务/EBITDA为5.74倍，公司EBITDA对利息及全部债务的保障能力在合理范围内。

截至2011年6月底，公司无对外担保。

截至2011年6月底，公司获得各家银行授信总额为123.19亿元，尚未使用额度为30.99亿元，公司间接融资渠道畅通。

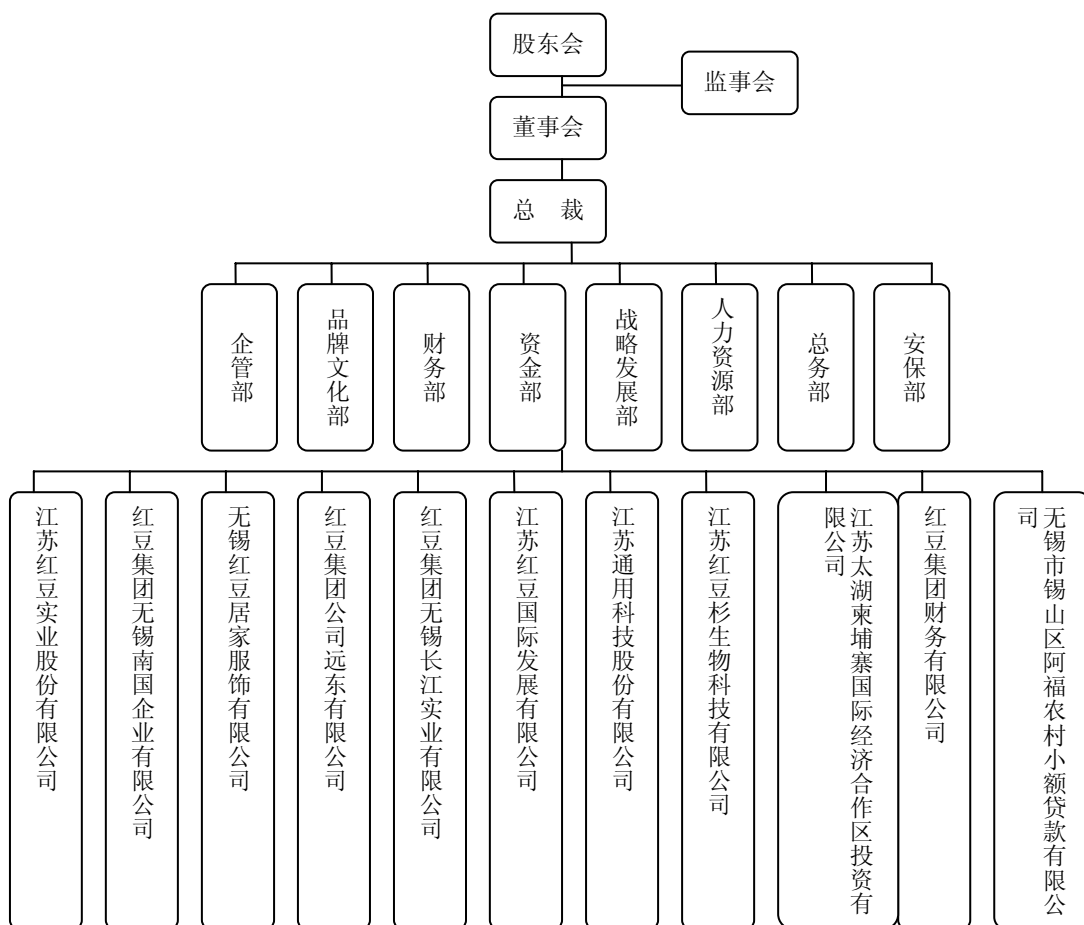
5. 存续期内债券偿还能力分析

公司于2011年4月发行了366天短期融资券7亿元（“11红豆CP01”）。

截至2011年6月底，公司现金类资产26.53亿元，为公司存续期内债券总额度的3.79倍；2010年，公司经营活动产生的现金流入量为162.17亿元，是存续期内债券总额度的23.17倍。综合分析，公司现金类资产及经营活动现金流入量对公司存续期内债券总额度保障能力强。

综合考虑，联合资信维持公司AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11红豆CP01”的信用等级为A-1。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 6 月
流动资产：				
货币资金	186731.09	195827.68	4.87	212169.87
交易性金融资产				
应收票据	11749.99	35449.29	201.70	53168.28
应收账款	85956.89	98462.18	14.55	126774.28
预付款项	87371.71	95190.85	8.95	96500.77
应收利息				
应收股利				
其他应收款	7549.03	6259.51	-17.08	6275.63
买入返售金融资产				
存货	347164.02	525164.76	51.27	592129.88
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				-
流动资产合计	726522.73	956354.27	31.63	1087018.71
非流动资产：				
发放贷款及垫款				
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	76172.86	22980.03	-69.83	53637.03
投资性房地产	16496.23	60696.31	267.94	63194.07
固定资产	243768.13	263544.39	8.11	289604.69
在建工程	10948.91	67652.83	517.90	78695.61
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	131745.57	127873.18	-2.94	88709.14
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	4083.89	6427.17	57.38	5979.35
递延所得税资产	1571.49	1076.82	-31.48	1618.75
其他非流动资产				
非流动资产合计	484787.08	550250.73	13.50	581438.64
资产总计	1211309.81	1506605.00	24.38	1668457.35

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 6 月
流动负债：				
短期借款	290784.13	295399.92	1.59	363411.49
交易性金融负债		80000.00		150000.00
应付票据	90929.45	156930.00	72.58	124762.56
应付账款	28336.92	35978.98	26.97	57189.35
预收款项	122487.26	46776.03	-61.81	43090.43
应付职工薪酬	5188.48	5629.05	8.49	5439.82
应交税费	9533.33	2270.15	-76.19	2323.06
应付利息				
应付股利				
其他应付款	7960.80	3316.47	-58.34	3541.46
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	555220.37	626300.60	12.80	749758.17
非流动负债：				
长期借款	100776.32	255009.51	153.05	259124.06
应付债券	49207.00	49792.83	1.19	50582.83
长期应付款	1464.14	2227.00	52.10	2056.00
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	151447.46	307029.34	102.73	311762.89
负债合计	706667.83	933329.94	32.07	1061521.06
所有者权益（或股东权益）				
实收资本（或股本）	80000.00	80000.00	0.00	80000.00
资本公积	75086.32	73980.22	-1.47	73980.22
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	71091.56	81883.94	15.18	80954.46
一般风险准备				3623.17
未分配利润	202636.27	260476.14	28.54	289614.01
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	428814.15	496340.30	15.75	528171.86
少数股东权益	75827.83	76934.76	1.46	78764.43
所有者权益合计	504641.98	573275.06	13.60	606936.29
负债和股东权益合计	1211309.81	1506605.00	24.38	1668457.35

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-6 月
一、营业总收入	1223082.73	1463554.12	19.66	719220.93
其中: 营业收入	1223082.73	1463554.12	19.66	719220.93
利息收入				
已赚保费				
手续费及佣金收入				
二、营业总成本	1153009.88	1379856.93	19.67	679680.94
其中: 营业成本	1061946.77	1259594.86	18.61	620426.36
营业税金及附加	6223.41	16279.85	161.59	5200.68
销售费用	31712.96	44354.07	39.86	21390.91
管理费用	32604.51	41254.92	26.53	22892.76
财务费用	18042.68	16377.21	-9.23	9532.16
资产减值损失	2479.55	1996.02	-19.50	238.07
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)				
投资收益 (损失以“-”号填列)	2082.14	2334.39	12.11	
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损失以“-”号填列)				
三、营业利润 (亏损以“-”号填列)	72154.99	86031.58	19.23	39539.99
加: 营业外收入	2253.53	11335.19	403.00	7722.94
减: 营业外支出	2860.96	2721.64	-4.87	1694.70
其中: 非流动资产处置损失				
四、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	71547.56	94645.13	32.28	45568.23
减: 所得税费用	14707.81	18677.47	26.99	7612.49
五、净利润 (净亏损以“-”号填列)	56839.75	75967.66	33.65	37955.74
其中: 被合并方在合并前实现的净利润				
归属于母公司所有者的净利润	53880.12	72193.50	33.99	36126.07
少数股东损益	2959.63	3774.16	27.52	1829.67

附件4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-6 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	1308966.46	1356898.81	3.66	679316.77
收到的税费返还	205221.52	243543.70	18.67	151306.87
收到的其他与经营活动有关的现金	10531.95	21229.87	101.58	16551.55
经营活动现金流入小计	1524719.93	1621672.38	6.36	847175.19
购买商品、接受劳务支付的现金	1176438.19	1416603.98	20.41	681635.53
支付给职工以及为职工支付的现金	44602.83	56698.20	27.12	33546.78
支付的各项税费	190019.86	222714.09	17.21	112375.48
支付的其他与经营活动有关的现金	42159.65	50841.05	20.59	26789.36
经营活动现金流出小计	1453220.53	1746857.32	20.21	854347.15
经营活动产生的现金流量净额	71499.40	-125184.94	-275.09	-7171.96
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	2625.90		-100.00	
取得投资收益收到的现金	2082.14	.		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	129.97	3.49	-97.31	150.20
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到的其他与投资活动有关的现金		2334.39		354.87
投资活动现金流入小计	4838.01	2337.88	-51.68	505.07
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	61199.06	159134.50	160.03	79721.09
投资支付的现金	10650.90	8905.84	-16.38	18082.50
支付的其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	71849.96	168040.34	133.88	97803.59
投资活动产生的现金流量净额	-67011.95	-165702.46	147.27	-97298.52
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	166095.32	358934.17	116.10	176952.23
收到其他与筹资活动有关的现金		80000.00		70000.00
筹资活动现金流入小计	166095.32	438934.17	164.27	246952.23
偿还债务支付的现金	116320.00	113526.50	-2.40	104207.11
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9369.71	6098.04	-34.92	21932.45
支付其他与筹资活动有关的现金	18042.68	19325.64	7.11	
筹资活动现金流出小计	143732.39	138950.18	-3.33	126139.56
筹资活动产生的现金流量净额	22362.93	299983.99	1241.43	120812.67
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	26850.38	9096.59	-66.12	16342.19
加: 期初现金及现金等价物余额	159880.71	186731.09	16.79	195827.68
六、期末现金及现金等价物余额	186731.09	195827.68	4.87	212169.87

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

现金流量表补充资料	2009 年	2010 年	变动率 (%)
1、将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	56839.75	75967.66	33.65
加: 资产减值准备	2479.55		
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	23229.36	22955.18	-1.18
无形资产摊销	4413.23	7025.78	59.20
长期待摊费用摊销	935.88	2952.91	215.52
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-89.23	-50.08	-43.88
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	18042.68	16377.21	-9.23
投资损失(收益以“-”号填列)	-2082.14	-2334.39	12.11
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	634.51	-562.74	-188.69
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)			!
存货的减少(增加以“-”号填列)	-62999.72	-178000.74	182.54
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	62132.40	-85365.80	-237.39
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-32036.87	15850.07	-149.47
其他			
经营活动产生的现金流量净额	71499.40	-125184.94	-275.09
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
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	186731.09	195827.68	4.87
减: 现金的期初余额	159880.71	186731.09	16.79
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	26850.38	9096.59	-66.12

附表 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	10.04	9.38	--
存货周转次数(次)	3.36	2.89	--
总资产周转次数(次)	1.10	1.08	--
现金收入比(%)	107.02	92.71	94.45
盈利能力			
营业利润率(%)	12.67	12.82	13.01
总资本收益率(%)	7.38	6.67	--
净资产收益率(%)	11.26	13.25	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	22.91	34.71	33.79
全部债务资本化比率(%)	51.31	59.35	60.96
资产负债率(%)	58.34	61.95	63.62
偿债能力			
流动比率(%)	130.85	152.70	144.98
速动比率(%)	68.33	68.85	66.01
经营现金流动负债比(%)	12.88	-19.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.85	4.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.44	5.74	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	-0.35	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.14	-9.71	--
债项偿债能力			
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	21.78	23.17	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.01	-1.78	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.07	-4.16	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业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