

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 671 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“12红豆CP001”的信用等级为A-1、“12红豆MTN1”的信用等级为AA⁺、“12红豆MTN2”、“12红豆MTN3”、“13红豆MTN1”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十七日



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
12 红豆 CP001	7 亿元	2012/8/24-2013/8/24	A-1	A-1
12 红豆 MTN1	4 亿元	2012/5/23-2015/5/23	AA ⁺	AA ⁺
12 红豆 MTN2	8 亿元	2012/9/20-2015/9/20	AA	AA
12 红豆 MTN3	4 亿元	2012/11/21-2017/11/21	AA	AA
13 红豆 MTN1	4 亿元	2013/3/13-2018/3/13	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.13	24.44	27.90	37.12
资产总额(亿元)	150.66	182.51	205.18	217.75
所有者权益(亿元)	57.33	64.54	72.14	73.95
短期债务(亿元)	53.23	73.94	60.96	65.92
全部债务(亿元)	83.71	109.38	114.00	123.16
营业收入(亿元)	146.36	163.02	171.70	36.68
利润总额(亿元)	9.46	11.97	11.20	2.42
EBITDA(亿元)	14.57	17.96	17.97	--
经营性净现金流(亿元)	-12.52	1.45	6.96	0.44
营业利润率(%)	12.82	13.40	14.27	13.99
净资产收益率(%)	13.25	14.42	11.84	--
资产负债率(%)	61.95	64.64	64.84	66.04
全部债务资本化比率(%)	59.35	62.89	61.25	62.48
流动比率(%)	152.70	146.38	170.71	173.07
全部债务/EBITDA(倍)	5.74	6.09	6.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.86	3.86	5.46	--
经营现金流流动负债比(%)	-19.99	1.76	8.72	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

胡岩

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, 作为中国大型纺织服装生产企业之一, 红豆集团有限公司(以下简称“公司”)保持在行业地位、品牌和科研实力等方面的优势。公司不断致力于多元化经营, 核心业务服装板块稳定经营, 收入规模稳步增长, 盈利能力不断增强; 橡胶轮胎板块产能扩大, 市场需求旺盛; 红豆杉种植和紫杉醇板块市场前景广阔。同时, 联合资信评估有限公司也关注到纺织服装行业及轮胎行业成本压力较大、行业整体竞争激烈, 房地产业务波动等因素对公司信用水平带来的不利影响。

伴随公司服装业务销售渠道不断扩张, 全钢子午线轮胎产能扩张项目带动收入增长, 以及红豆杉产业效益的不断显现。总体看, 公司未来发展前景良好。

江苏省信用再担保有限公司(以下简称“江苏信用再担保”)为“12 红豆 MTN1”提供无条件不可撤销连带责任保证担保, 经联合资信评定, 江苏信用再担保主体长期信用等级 AA⁺, 整体担保实力强, 有效提升了“12 红豆 MTN1”的信用状况。

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“12 红豆 CP001”的信用等级为 A-1、“12 红豆 MTN1”的信用等级为 AA⁺、“12 红豆 MTN2”、“12 红豆 MTN3”、“13 红豆 MTN1”的信用等级为 AA。

优势

1. 公司是中国大型服装生产企业之一, 主导产品竞争实力强、品牌优势明显、技术研发能力突出。
2. 公司是国内重要的全钢子午轮胎生产厂商之一, 在产能规模、产品结构和品牌等方面具备一定的竞争优势。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流入量规模较大, 对存续期债券保障程度较高。

关注

1. 跟踪期内，棉花等原材料价格的剧烈波动，对公司服装业务成本控制造成不利影响。
2. 中国天然橡胶对外依存度较高，天然橡胶进口价格波动较大，对轮胎企业生产成本造成较大压力。
3. 房地产业务收益情况受政策调控、工程进度及地块地理位置影响大，存货占比较高，未来存在一定的跌价风险。

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）与红豆集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与红豆集团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，未因红豆集团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红豆集团有限公司提供，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红豆集团有限公司主体长期信用及存续期内的“12红豆CP001”、“12红豆MTN1”、“12红豆MTN2”、“12红豆MTN3”、“13红豆MTN1”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2013年3月底,公司注册资本84200万元,红豆集团自然人股东47人,其中周耀庭出资29700.00万元,占比35.27%,为实际控制人。

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、行政部、人力资源部及服装事业部8个职能部门。截至2013年3月底,公司拥有全资及控股子公司11家,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2012年底,公司合并资产总额为205.18亿元,所有者权益(含少数股东权益)为72.14亿元(其中少数股东权益8.04亿元);2012年,公司实现营业收入171.70亿元,利润总额11.20亿元。

截至2013年3月底,公司合并资产总额为217.75亿元,所有者权益为73.95亿元(其中少数股东权益8.07亿元);2013年1~3月,公司实现营业收入36.68亿元,利润总额2.42亿元。

公司注册地址:江苏省无锡市锡山区东港镇港下兴港路;法定代表人:周耀庭。

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，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，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 12 月末，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，一方面温家宝总理多次指出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。

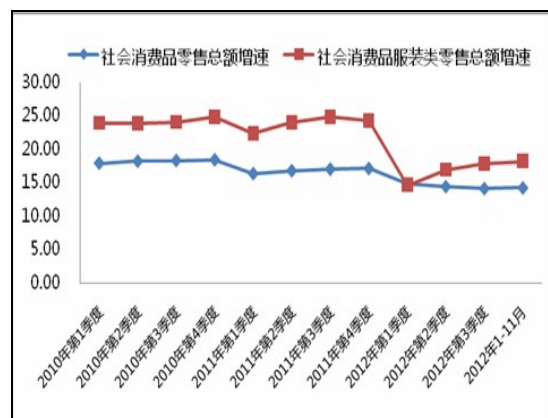
四、行业分析

1. 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，规模以上企业产量有所减少，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。

2. 轮胎行业

2012 年国内轮胎行业经历了需求增速下滑和原材料下跌, 根据国家统计局数据, 2012 年, 全年累计生产 8.92 亿条, 同比增长 4.2%, 较上年回落 4.3 个百分点。其中, 子午线轮胎 4.61 亿条, 同比增长 11.4%, 较上年提高约 6 个百分点。

2012 年, 受需求低迷、原材料价格下跌等因素影响, 轮胎价格同比出现下滑, 如轿车子午胎年均价格为 265 元/套, 同比下降 5.7 个百分点。2012 年轮胎行业实现利润 275 亿元, 同比增长 43.7%, 高于产量增幅近 40 个百分点。与此同时, 企业投资愿望减弱, 行业发展势头放缓, 全年新开工项目 223 个, 与上年持平; 行业完成投资 584 亿元, 同比增长 14.4%, 较上年回落 31 个百分点; 全年施工项目 347 个, 同比下降 11.3%; 竣工项目 201 个, 同比下降 16.3%。

2012 年以来轮胎行业的利润率呈现逐步上升的趋势, 原材料价格下跌、企业积极压缩费用是主要原因。2011 年初行业销售利润率一度跌破 3%, 随着天然橡胶价格回落, 2012 年行业销售利润率逐步上升至 6% 左右, 盈利能力出现上升。

中国橡胶工业协会统计了 32 家内资轮胎企业的数据, 2012 年 1-11 月, 10 家产值超过 50 亿元, 全部实现盈利, 其中 9 家企业盈利同比上升。22 家轮胎企业产值低于 50 亿元, 6 家出现亏损, 其中 4 家盈利同比下降, 2 家亏损幅度缩小。

表1 2012年中国轮胎产能前二十名

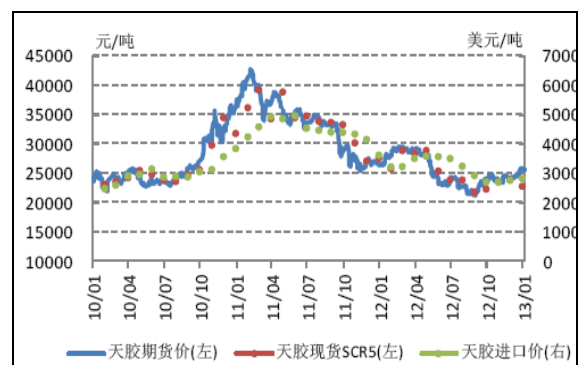
名次	公司名称	半钢子午胎 (万条)	全钢子午胎 (万条)
1	中国佳通	3173	594
2	嘉兴韩泰	1889	
3	杭州中策	1819	881
4	中国正新	1724	204
5	山东玲珑	1723	431
6	三角集团	1649	412

7	南京锦湖	1246	32
8	广州华南	1010	116
9	赛轮公司	1000	250
10	天津锦湖	998	
11	常德住友	930	65
12	中国米其林	808	70
13	山东永盛	800	270
14	江苏韩泰	782	173
15	张家港南港	700	
16	山东恒丰	700	210
17	盛泰集团	600	280
18	固铂成山	593	397
19	昆山建大	590	
20	青岛耐克森	560	

资料来源: CEIC

2012 年, 轮胎原料价格总体呈震荡下行走势, 跌幅较大。其中, 天然橡胶年均价格从 33835 元/吨下跌至 25053 元/吨; 丁苯橡胶(1500)年均价格从 26808 元/吨下跌至 20519 元/吨; 顺丁橡胶(一级)年均价格从 30225 元/吨下跌至 22833 元/吨, 跌幅分别为 25.9%、23.5%和 24.5%, 原因主要为, 一是天然胶供给充足, 而需求受全球经济低迷影响持续疲软, 价格水平不断回落; 二是天然橡胶上游煤炭、原油价格低位运行, 主要合成橡胶失去成本支撑后, 价格也步入下行通道。2012 年 10 月份以来天胶价格有所回升, 主要因为季节性上涨, 同时下游需求有所增长也对胶价有所支撑。

图2 天然橡胶期货结算价格

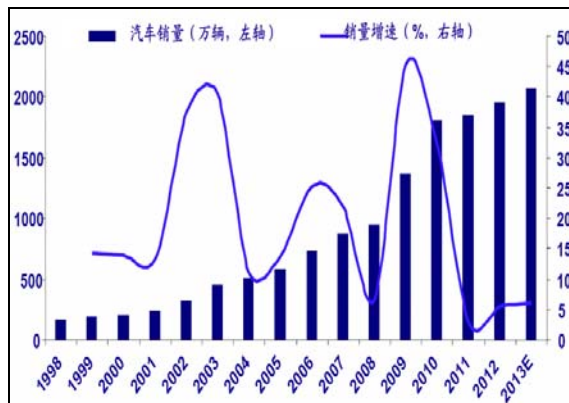


资料来源: 上海期货交易所

橡胶轮胎行业的下游客户主要为汽车行业, 汽车产量决定汽车轮胎配套市场的容量,

汽车保有量则决定汽车轮胎替换市场的容量。2012 年全年汽车累计产量为 1927.2 万辆，同比增长 5%。进入 2012 年 11 月之后，国内汽车销售逐渐回暖，并且经过一段时间的库存调整，汽车生产开始缓慢扩张。2013 年一季度汽车合计产量及增速均较上月有所回升，汽车销售市场回暖是主因，预计 2013 年汽车销量将增长 6%-7%。

图 3 中国汽车销量同比增速



资料来源：CEIC

五、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方

面无重大变化。

六、经营分析

1. 经营现状

公司以纺织服装为主业，以轮胎、房地产、机械、生物制药等为辅，目前已形成多元化的产业经营格局。

跟踪期内，公司服装业务保持主导地位，在营业收入中占比较高，2012 年为 60.30%；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，毛利率水平呈现上升趋势，2012 年上升至 15.16%。公司橡胶轮胎产能不断扩张，橡胶业务在营业收入中占比呈波动上升趋势；房地产和生物医药占比较小，但毛利率水平较高，2012 年毛利率分别为 44.05%和 58.65%，房地产板块受项目建设情况影响，收入占比有所下降。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 36.68 亿元，为 2012 年全年收入的 21.36%；实现利润总额 2.42 亿元，为 2012 年全年的 21.61%；同期，整体毛利率为 14.75%，盈利水平稳定。

表 2 公司营业收入和毛利率构成（单位：亿元/%）

分行业	2011 年			2012 年			2013 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
服装	93.28	57.22	14.25	103.53	60.30	15.16	20.63	56.24	15.56
橡胶行业	45.98	28.21	10.31	47.64	27.75	10.36	11.18	30.47	9.81
机械行业	6.03	3.70	15.59	4.59	2.67	17.06	0.89	2.42	13.21
房地产	6.29	3.86	30.37	3.97	2.31	44.05	1.48	4.03	32.92
生物医药	1.98	1.21	50.51	1.96	1.14	58.65	0.44	1.2	44.06
其他	9.46	5.80	11.52	10.01	5.83	12.25	2.06	5.64	14.77
其他业务收入	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	163.02	100.00	14.09	171.70	100.00	14.87	36.68	100.00	14.75

资料来源：公司提供

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、气收入、彩印包装、货运、塑料制品等，另外还有鞋、煤、酒等销售收入；

3、公司其他业务收入为废料收入，2011 年其他业务收入并入到“其他”板块

2. 纺织服装业务

公司是中国大型纺织服装生产企业之一，近年，公司在服装板块上积极调整产品结构，增加设计与创新元素，提高产品的流行与美观度，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，2012年，公司服装板块毛利率水平提升为15.16%。

采购方面，2012年，公司前五名服装原材料供应商采购的金额为4.58亿元，占服装业务采购总额的9.83%，采购集中度较低。未来公司将在稳定现有供应渠道的基础上，不断拓展新渠道和精选供应商名单。

因公司服装产品主要以内销为主，受门店扩张及品牌拓展影响，2012年，主要产品产销量保持了稳步增长的态势，相应原材料采购量也逐年增长。采购价格方面，2011年受棉花价格上行影响，普遍服装原材料价格增长压力较大，2011年底，价格较年初有所回落，2012年棉花价格下落趋稳，其他纺织类产品价格也冲

高回落。

公司生产模式主要是以销定产，即通过订单确定生产规模，经营风险相对较小。截至2013年3月底，公司拥有年产衬衫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。未来公司重点主要是发展销售终端以逐步向品牌运营商转变，因此尚无产能扩张计划。产销情况看，公司产销量稳步增长，跟踪期内保持在95%以上。

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，力图从“批发经销商”模式向“品牌运营商”模式转变。截至2013年3月底，公司在全国发展的红豆男装自营店340家、加盟店1292家；依迪菲自营店215家、加盟店45家；红豆居家自营店384家、加盟店309家。

表3 公司纺织服装业务原材料供应情况

主要原材料		采购量			采购均价		
名称	12年占成本比重(%)	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年
印花布(万米)(元/米)	12.25	6394	6791	8096	13.28	13.30	13.29
棉布(吨)(元/公斤)	11.82	35672	38134	42213	21.05	24.67	24.59
毛、绒(吨)(元/公斤)	7.43	2505	2513	2501	196.00	262.00	261.00
纱线(吨)(元/公斤)	7.67	17529	18328	20338	23.75	33.23	33.11
棉花(吨/元)(元/吨)	0.98	21167	6546	5129	18700.00	21700.00	16850.00
西服面料(万米)(元/米)	7.15	563	658	937	64.10	68.00	67.00
涤纶丝(吨)(万元/吨)	4.86	22864	23011	30075	1.38	1.47	1.42
衬衫面料(万米)(元/米)	0.87	2004	1525	464	10.25	16.50	16.40

资料来源：公司提供

表4 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)	产量 (万)	销量(万 件)	产能 (万)	产量 (万件/)	销量 (万件/)	产能 (万)	产量 (万)	销量 (万)	产能 (万)	产量 (万)	销量 (万)
2011年	350	281.24	277.62	300	508	493	110	104.75	101.26	370	441.53	410.51
2012年	350	307.86	305.49	300	539	536	110	112.31	109.78	370	470.68	448.31
2013年 1-3月	350	73.45	72.68	300	123	122	110	31.63	30.97	370	102.92	115.83

产品	内衣			文胸			家纺		
	产能 (万)	产量 (万)	销量(万 件)	产能 (万)	产量 (万件/)	销量 (万件/)	产能 (万)	产量 (万)	销量 (万)
2011 年	2200	3962.18	3717.66	700	712	698	800	1385.44	1297.51
2012 年	2200	4483.75	4473.17	700	782	775	800	1496.73	1437.65
2013 年 1-3 月	2200	528.26	631.21	700	159	148	800	258.39	290.26

资料来源：公司提供

注：产能为公司自有产能部分，不足部分由外部协议单位解决

表 5 近年公司主要轮胎原材料采购情况

主要原材料		采购量(吨)			采购价格(元/吨)		
名称	2012 年占成本比 重(%)	2010 年	2011 年	2012 年	2010 年	2011 年	2012 年
天然橡胶	37.20	36860	43172.98	64232.00	21650	29630	20480
钢帘线	14.50	17037	19615.19	29370.00	14050	12230	12893
炭黑	7.48	24766	23118	31553.00	6200	6660	7160

资料来源：公司提供

2. 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。

轮胎生产原材料主要由天然橡胶、合成橡胶、钢帘线、炭黑、氧化锌及其他化学助剂组成。其中占成本比重最高的天然橡胶价格波动较为剧烈，2012 年，天然橡胶价格有所回落，公司根据市场价格波动及时调节了采购策略。

公司“年产 200 万条全钢载重子午胎项目”于 2010 年 3 月正式启动，该项目总投资 16.53 亿元，截至 2012 年底已全部投资完成，大部份设

备已安装调试结束，自 2011 年 12 月开始投入试生产后，预计 2014 年将实现 400 万条产能的全部释放。截至 2012 年底，公司拥有年产全钢子午线轮胎 300 万套、斜交胎 150 万套、摩托车轮胎 600 万套的生产能力。目前，公司的子午线胎产品需求情况良好，市场需求能够消化产能扩张带来的实际产量的增长。

从产销情况看，全钢子午线胎已成为公司最主要的轮胎产品，产品附加值高，2012 年平均市场价格为 1944.18 元/条，产量 216 万条，销量 215 万条，实现销售额 357264 万元。斜交胎和摩托胎的产品附加值较低，公司对斜交胎和摩托胎压缩生产。

表 6 近年公司主要轮胎产品产销情况

产品	子午线胎						
	产能(万 条/套)	产量(万条/ 套)	销量(万条/ 套)	平均价格(含税) (元/条)	销售额(万元) (不含税)	出口量(条/ 套)	出口额(万 元)(不含税)
2011 年	200	179	178	2249	342260	91944	13878
2012 年	300	216	215	1944.18	357264	109487	13906
2013 年 1-3 月	300	51.7	44.56	2379	90618	30614	4040
产品	斜交胎						
	产能(万 条/套)	产量(万条/ 套)	销量(万条/ 套)	平均价格(含税) (元/条)	销售额(万元) (不含税)	出口量(条/ 套)	出口额(万 元)(不含税)
2011 年	150	82	81	402	27864	111011	4366

2012 年	150	89	86	397.89	29247	109020	3454
2013 年 1-3 月	150	22.21	21.64	338	6250	27280	836
产品	摩托胎						
	产能（万	产量（万条/	销量（万条/	平均价格（含税）	销售额（万元）	出口量（条/	出口额（万
2011 年	600	322	320	78	21312	0	0
2012 年	600	319	320	70.45	19268.00	0	0
2013 年 1-3 月	600	80.72	62.52	78	4171.52	0	0

资料来源：公司提供

表 7 全钢子午线产能、产量释放进度表

年份	产能（万条）			产量（万条）		
	老线	新线	合计	老线	新线	合计
2012 年	200	100	300	200	50	250
2013 年	200	200	400	200	150	350
2014 年	200	200	400	200	200	400

资料来源：公司提供

3. 房地产板块

公司房地产板块目前开发重点主要在镇江、无锡、东港等地，并成立了相应的分公司，包括镇江开发公司（香江花城、江南府邸、红豆商业广场）、无锡开发公司（无锡国际广场项目、人民路九号项目）、东港开发公司（红豆花

园 A 区项目、宜东苑项目、怀仁中心西侧地块）。

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 68.16 万平方米，已交土地出让金 164925 万元。

表 8 公司房产项目开发情况

项 目	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
房地产开发完成投资（万元）	155780.34	109874.69	24331.37
房屋施工面积（万平方米）	21.75	29.81	22.2
房屋竣工面积（万平方米）	8.31	6.05	4.18
房屋销售面积（万平方米）	8.85	5.76	1.91
销售收入（万元）	62868.76	39683.43	14796.98
净利润（万元）	2065.22	434.9	140.84

资料来源：公司提供

表 9 公司土地储备情况

名称	地区	获得时间	获得价格（万元）	权益面积（平方米）	已交出让金（万元）	兴建项目性质
锡东新城地块	无锡	2010.11	42699	73365	42699	住宅、商业、办公
东港广场（镇政府地块）	无锡	2011.10	19810	57050	19810	住宅、商业
淮安商务城南地块	淮安	2010.5	64216	379099.90	64216	住宅、商业
红豆美墅三期	淮安	2011.7/ 2011.11	38200	172095.30	38200	住宅、商业

资料来源：公司提供

4. 未来发展

根据公司最新编制的“十二五”规划（草案），公司将继续走多元化发展之路，在立足做精做强纺织服装主业的前提下，稳步发展轮胎、红豆杉药业和房地产等业务，不断提高自身实力。服装方面，公司将大力加强渠道建设，稳步推进红豆四大品牌连锁专卖网络；实现平稳发展同时，注重自主品牌建设，拓展传统销售渠道，创新商业销售模式，大力发展网上销售；积极开展高级定制等个性化、差异化服务，满

足多样化市场需求。轮胎方面，公司将快速扩大全钢子午线的生产规模，新增 200 万套全钢载重子午胎项目 2011 年底完工投产，主体投资基本结束。生物医药方面，将加快红豆杉基地建设及相关生物制药项目的研发及申报工作，大力发展绿色经济。整体看，公司未来投资规模不大，房地产项目为自有资金滚动开发，在继续保持主业突出的前提下，平行发展轮胎、生物制药等产业，分散经营风险，优化产业结构。

表 10 公司未来投资计划（单位：亿元）

主要项目名称	总投资	资金筹措		2013 年 3 月底 已投资	2013 年 E	2014 年 E	2015 年 E
		融资	自筹				
红豆杉综合研发项目	20000	15000	5000	3312	5688	6000	5000
西港基础建设	75000	48788	26212	69120.31	5879.69		
科研大楼及辅房	12000	12000		8482.41	1517.59	2000	
合计	107000	75788	31212	80914.72	13085.28	8000	5000

资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供了 2012 年度财务报表经无锡嘉誉会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2013 年一季度财务报表未经审计。从公司财务报表合并范围看，2012 年无新增合并单位。

1. 盈利能力

跟踪期内，随着纺织服装行业在一系列政策措施的带动下逐渐企稳回升，以及公司销售渠道的扩张、品牌的转型升级，公司营业收入和利润总额都呈现恢复性增长。2012 年，公司实现营业收入 171.70 亿元，同比增长 5.32%。2012 年，公司营业外收入 0.88 亿元，同比大幅下降 70.17%，主要为补贴收入的减少。受此影响，公司利润总额为 11.20 亿元，同比小幅下降 6.43%。

因公司正处于销售渠道扩张时期，期间费用增幅较快，2012 年，公司期间费用 13.64 亿元，占营业收入的比为 7.94%。

从盈利指标看，2012 年公司营业利润率小幅上升，为 14.27%；总资本收益率小幅下降至 6.36%；净资产收益率与上年基本持平。

公司 2013 年 1~3 月实现营业收入 36.68 亿元，利润总额 2.42 亿元，分别占 2012 年全年的 21.37% 和 21.62%。公司营业利润率 13.99%，盈利能力保持较好水平。

总体来看，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

从经营活动来看，2012 年，随着公司销售规模的扩大和营业收入的增长，销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入同比分别增长 11.00% 和 8.62%，快于营业收入增速。2012 年，公司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，公司经营活动现金流出额同比增长。从收入实现质量看，2012 年，公司现金收入比为 102.86%，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2012年，公司投资活动现金流入为0.28亿元；公司在建工程项目不断推进，购置设备以及土地使用权的现金流出保持一定规模，2012年投资活动现金流出增至10.98亿元，较上年减少25.76%，主要是全钢子午胎产能建设项目逐步竣工，投资支出需求减少。

从筹资活动来看，2012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。2012年，公司筹资活动产生的现金流量净额为7.10亿元，同比下降49.10%。

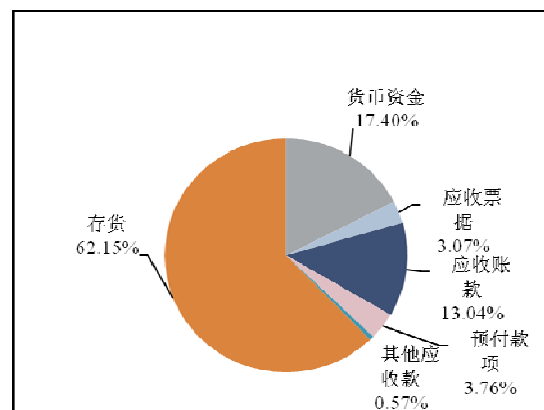
2013年1~3月，公司经营活动现金流情况同比有所减少，销售商品、提供劳务收到的现金为35.06亿元，较上年同期减少10.15%；经营活动现金流净额0.44亿元，较上年同期减少2.20亿元；现金收入比95.57%，减少7.29个百分点。2013年1~3月，公司投资活动现金流入较上年同期有所回升，现金流出有所下降，投资活动现金流量净额为-0.39亿元。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为6.71亿元，较上年同期增加4.90亿元。

总体看，公司经营现金流入稳步增长，未来几年，随着房地产开发进度的放缓和在建项目竣工，公司投资性现金流出规模将有所减小，对外部筹资活动的依赖一定程度上将有所减少。

3. 资本及债务结构

截至2012年底，公司资产总额205.18亿元，其中流动资产占66.43%，非流动资产占比33.57%，公司资产以流动资产为主。

图4 2012年公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司流动资产为136.30亿元，三年年均增长19.38%，主要是由于公司房地产板块的土地开发成本上升，从而带来流动资产中的存货增长较快。截至2012年底，公司流动资产主要由存货、货币资金及应收账款构成。

截至2012年底为23.71亿元，其中银行存款占82.62%，其他货币资金占17.08%，主要为票据保证金存款，公司现金类资产较为充足。

截至2012年底，公司应收账款为17.78亿元，账龄在1年以内的占91.79%，1-2年的占5.82%，2-3年的占1.25%，3年以上的占1.14%，账龄较短。应收账款前5名主要是纺织板块和橡胶板块的客户欠款，账龄均在1年以内，占比4.19%，集中度低。公司共计提了1.17亿元坏账准备，占应收账款账面余额的6.17%。

截至2012年底，公司预付账款为5.12亿元，账龄在1年以内的占比74.43%。

截至2012年底，公司存货账面余额为84.71亿元（其中原材料占8.36%、在产品占2.81%、开发成本占63.70%、开发产品占1.61%、消耗性生物资产占3.41%、产成品占20.11%）。公司共计提0.39亿元跌价准备。由于近年房地产受国家宏观调控影响加大，公司较高的存货存在一定的跌价风险。

截至2012年底，公司非流动资产68.88亿元，近三年年均增长11.89%，主要是固定资产增加带来的非流动资产增长。

截至 2012 年底,公司长期股权投资净额为 7.53 亿元,较上一年增长 39.44%,主要是公司对农银无锡股权投资基金、江苏锡山建信村镇银行有限责任公司、无锡锡联投资发展有限公司、无锡红土创业投资有限公司及天津天图兴华股权投资合伙企业等金融企业投资的增加。

截至 2012 年底,固定资产原值为 53.10 亿元,固定资产账面价值为 35.71 亿元,固定资产成新率为 67.25%。固定资产净值中占比较高的为房屋建筑物和机器设备,分别占比 48.00% 和 51.72%。

截至 2012 年底,公司在建工程为 7.97 亿元,较上一年下降 28.97%,主要是子午线大二二期工程部分转为固定资产所致。

截至 2012 年底,公司无形资产为 10.53 亿元,主要是土地使用权 9.27 亿元,占比 88.03%。

截至 2013 年 3 月底,公司资产总额为 217.75 亿元,较 2012 年底增长 6.13%,其中货币资金、存货和应收账款增长所致。资产构成较 2012 年底变动不大,流动资产占比 68.68%,非流动资产占比 31.32%,仍以流动资产为主。

总体看,公司资产以流动资产为主,流动资产中存货占比较高,资产流动性一般。

负债

截至 2012 年底,公司负债总额为 133.04 亿元,其中流动负债占 60.01%,非流动负债占 39.99%。

截至 2012 年底,公司流动负债 79.84 亿元,其中短期借款占比 44.65%、应付票据占比 19.18%、应付短期债券占比 12.52%、预收款项占比 16.29%。

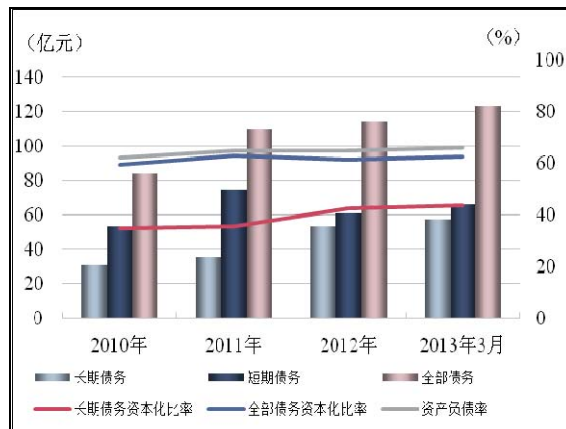
截至 2012 年底,公司应付短期债券 10.00 亿元,较 2011 年减少 33.33%,为 2011 年发行的 7 亿元短期融资券和 2012 年发行的 3 亿元非公开定向债务融资工具。公司预收款项三年年均增长 66.75%,主要房屋的预收销售款增加所致,截至 2012 年底,达到 13.01 亿元。

截至 2012 年底,公司非流动负债 53.20 亿元,其中长期借款占比 59.64%,应付债券占比

40.06%,主要为公司下属子公司江苏红豆实业股份有限公司发行的公司债和 2012 年公司发行的三期中票(共 16.00 亿元)。

公司资产负债率与全部债务资本化比率整体均呈上升趋势,截至 2012 年底分别为 64.84% 和 61.25%。公司债务负担有所加重。

图 5 公司债务负担情况



资料来源:公司审计报告

总体看,公司债务规模总量有所增长,债务负担压力增加,债务结构较为合理。

所有者权益

截至 2012 年底,公司所有者权益(含少数股东权益)72.14 亿元,其中股本占 11.67%、资本公积占 9.22%,盈余公积占 13.15%,未分配利润占 54.18%,少数股东权益占 11.15%。截至 2013 年 3 月底,公司所有者权益(含少数股东权益)合计 73.95 亿元,较 2012 年底增长 2.51%,主要是未分配利润增长所致。总体看,公司未分配利润占比较高,所有者权益结构稳定性一般。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看,2012 年底公司流动比率和速动比率为 170.71%和 64.61%,流动比率符合服装生产类企业的正常水平,速动比率较低是因为房地产业务的开发成本计入存货所致;截至 2013 年 3 月底,公司上述两项指标分别升至 173.07%和 72.33%。2012 年公司经营现金流动负债比为 8.72%。考虑到公司流动资产

中存货占比高，流动负债中有息债务规模较大，总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2012 年，公司 EBITDA 为 17.97 亿元，EBITDA 利息倍数有所波动，三年分别为 4.86 倍、3.86 倍和 5.46 倍，EBITDA 对利息保护能力较强；公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 5.74 倍和 6.09 倍和 6.35 倍，EBITDA 对全部债务保护能力有所下滑。

截至 2013 年 3 月底，公司下属子公司无锡红豆置业有限公司和淮安红豆置业有限公司为购买镇江香江花城、无锡宜东苑、无锡市人民路九号等房屋的客户提供的银行按揭担保，以及下属子公司江苏通用科技股份有限公司为其销售客户提供对外担保 0.8 亿元，总额为 4.87 亿元，担保比率较低，为 6.59%。

截至 2013 年 3 月底，公司获得各家银行授信总额度为 123.55 亿元，尚未使用额度为 44.23 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 抗风险能力

2012 年以来，中国纺织服装行业已进入平稳发展期，但受宏观经济增速放缓、市场竞争激烈、成本压力等不利因素影响，其发展环境仍较为严峻，未来拥有规模、品牌、技术优势及稳定市场订单的纺织服装企业将在竞争中占据有利地位。公司是中国大型纺织服装生产企业之一，在规模、市场等方面具有优势，综合竞争实力强。基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

八、债券偿债能力

截至2013年3月底，公司现金类资产合计37.12亿元，为待偿还债券本金27亿元的1.37倍。2012年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为待偿还债券本金的7.75倍和0.26倍；2012年EBITDA为待偿还债券本金的0.67倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强，但经营活动现金流量净额和EBITDA对待偿还债券的保障能

力一般。

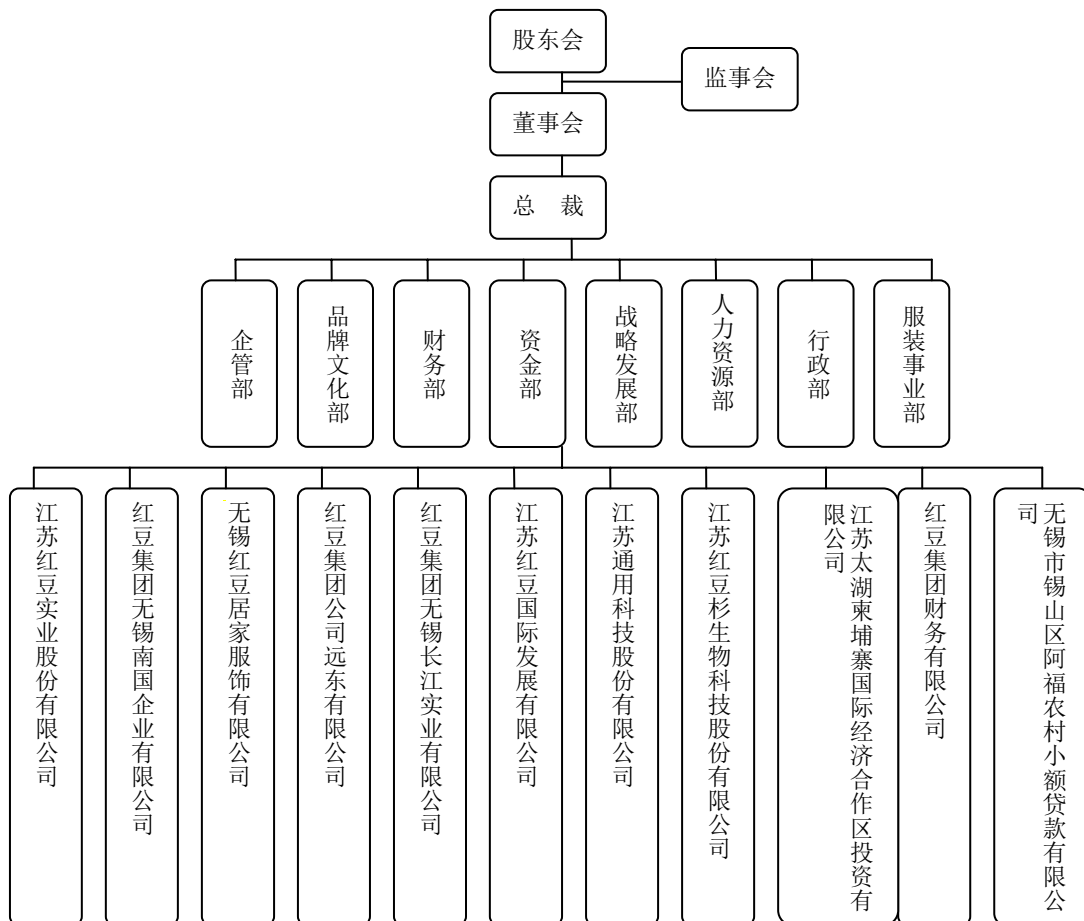
江苏信用再担保为“12红豆MTN01”提供无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，江苏信用再担保主体长期信用等级AA⁺，整体担保实力较强，有效提升了“12红豆MTN01”的安全性。

九、结论

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“12红豆CP001”的信用等级为A-1、“12红豆MTN1”的信用等级为AA⁺、“12红豆MTN2”、“12红豆MTN3”、“13红豆MTN1”的信用等级为AA。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图

股权投资人	出资额(万元)	持股比例 (%)
周耀庭	29700	35.27
周海江	16445	19.53
周鸣江	7858	9.33
龚新度	2260	2.68
周海燕	1750	2.08
褚菊芬	1700	2.02
顾萃	1638	1.95
顾建清	1450	1.72
其他人合计	21399	25.42
合计	84200	100



附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	195827.68	203517.48	237110.74	10.04	304597.87
交易性金融资产					
应收票据	35449.29	40870.50	41908.70	8.73	66561.01
应收账款	98462.18	127262.87	177756.71	34.36	191778.43
预付款项	95190.85	67805.59	51247.25	-26.63	51685.05
应收利息					
应收股利					
其他应收款	6259.51	14303.83	7819.64	11.77	10454.67
买入返售金融资产					
存货	525164.76	751999.30	847144.14	27.01	870540.50
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	956354.27	1205759.57	1362987.18	19.38	1495617.53
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	22980.03	54049.53	75288.79	81.00	75288.79
投资性房地产	60696.31	59030.63	55542.52	-4.34	55139.72
固定资产	263544.39	282488.51	357097.57	16.40	361651.71
在建工程	67652.83	112225.10	79694.05	8.54	66785.56
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	127873.18	103068.15	105349.10	-9.23	103763.34
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	6427.17	6806.80	14458.50	49.99	18779.97
递延所得税资产	1076.82	1627.55	1390.53	13.64	516.76
其他非流动资产					
非流动资产合计	550250.73	619296.27	688821.06	11.89	681925.85
资产总计	1506605.00	1825055.84	2051808.24	16.70	2177543.38

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	295399.92	375029.49	356466.00	9.85	312051.79
应付短期债券	80000	150000	100000.00	11.80	180000.00
应付票据	156930	214339.82	153152.49	-1.21	167105.90
应付账款	35978.98	32895.63	42557.55	8.76	42011.13
预收款项	46776.03	36890.41	130057.94	66.75	146864.42
应付职工薪酬	5629.05	6295.26	8102.58	19.98	6268.82
应交税费	2270.15	5100.87	4404.20	39.29	6009.12
应付利息	295399.92	375029.49	356466.00	9.85	312051.79
应付股利					
其他应付款	3316.47	3166.22	3673.22	5.24	3871.29
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	626300.60	823717.70	798413.98	12.91	864182.47
非流动负债：					
长期借款	255009.51	304502.86	317287.36	11.54	316057.36
应付债券	49792.83	49942.83	213107.83	106.88	256344.83
长期应付款	2227	1468		-100.00	
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债			1637.16		1422.21
非流动负债合计	307029.34	355913.69	532032.35	31.64	573824.40
负债合计	933329.94	1179631.39	1330446.33	19.39	1438006.87
所有者权益（或股东权益）					
实收资本（或股本）	80000	80000	84200.00	2.59	84200.00
资本公积	73980.22	61047.92	66537.17	-5.16	66537.17
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	81883.94	88669.14	94837.94	7.62	94837.94
一般风险准备		4133.26	4571.70		4507.22
未分配利润	260476.14	330297.98	390799.98	22.49	408776.43
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	496340.30	564148.30	640946.79	13.64	658858.76
少数股东权益	76934.76	81276.15	80415.12	2.24	80677.75
所有者权益合计	573275.06	645424.45	721361.91	12.17	739536.51
负债和股东权益合计	1506605.00	1825055.84	2051808.24	16.70	2177543.38

附件 3 合并利润表

(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	1463554.12	1630220.3	1716993.78	8.31	366842.80
减: 营业成本	1259594.86	1400515.43	1461635.07	7.72	312736.10
营业税金及附加	16279.85	11191.69	10327.40	-20.35	2787.71
销售费用	44354.07	52712.8	53904.76	10.24	11983.81
管理费用	41254.92	46824.69	53882.56	14.28	11369.43
财务费用	16377.21	19765.88	28631.73	32.22	6667.56
资产减值损失	1996.02	2727.85	2849.39	19.48	-18.13
加: 公允价值变动收益					
投资收益	2334.39	1189.56	2538.27	4.28	1079.51
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	86031.58	97671.52	108301.14	12.20	22395.83
加: 营业外收入	11335.19	29539.51	8764.50	-12.07	2326.43
减: 营业外支出	2721.64	7470.43	5045.93	36.16	486.97
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	94645.13	119740.60	112019.71	8.79	24235.29
减: 所得税费用	18677.47	26658.91	26613.30	19.37	5996.21
四、净利润	75967.66	93081.69	85406.41	6.03	18239.08

附件4-1 合并现金流量表

(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	1356898.81	1591085.19	1766116.8	14.09	350594.55
收到的税费返还	243543.7	272165.04	284401.38	8.06	56743.97
收到的其他与经营活动有关的现金	21229.87	61817.66	40906.86	38.81	36314.93
经营活动现金流入小计	1621672.38	1925067.89	2091425.0	13.56	443653.45
购买商品、接受劳务支付的现金	1416603.98	1637530.72	1721765.7	10.25	306500.38
支付给职工以及为职工支付的现金	56698.2	58647.09	66544.36	8.34	20365.32
支付的各项税费	222714.09	151782.16	166257.88	-13.60	66229.19
支付的其他与经营活动有关的现金	50841.05	62648.84	67227.12	14.99	46190.47
经营活动现金流出小计	1746857.32	1910608.81	2021795.1	7.58	439285.36
经营活动产生的现金流量净额	-125184.94	14459.08	69629.92		4368.09
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					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3.49	379.03	240.19	729.59	
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	1189.56	2538.27	4.28	
投资活动现金流入小计	2337.88	1568.59	2778.46	9.02	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	159134.5	116796.44	88535.84	-25.41	3941.79
投资支付的现金	8905.84	31069.5	21239.26	54.43	
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	168040.34	147865.94	109775.10	-19.18	3941.79
投资活动产生的现金流量净额	-165702.46	-146297.35	-106996.6	-19.64	-3941.79
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金			4200.00		
取得借款收到的现金	358934.17	346361.39	250638.86	-16.44	145105.79
发行债券收到的现金	80000	150000	260000.00	80.28	7294.96
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	438934.17	496361.39	514838.86	8.30	152400.75
偿还债务支付的现金	113526.5	297088.47	403267.85	88.47	190750.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6098.04	59744.85	40611.03	158.06	7294.96
支付其他与筹资活动有关的现金	19325.64			-100.00	
筹资活动现金流出小计	138950.18	356833.32	443878.88	78.73	198044.96
筹资活动产生的现金流量净额	299983.99	139528.07	70959.98	-51.36	-45644.21
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	9096.59	7689.80	33593.26	92.17	-45217.91
加: 期初现金及现金等价物余额	186731.09	195827.68	203517.48	4.40	237110.74
六、期末现金及现金等价物余额	195827.68	203517.48	237110.74	10.04	191892.83

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	2011 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	88740.30	24.95
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	21506.23	-3.78
无形资产摊销	4413.23	7025.78	11402.24	60.74
长期待摊费用摊销	935.88	2952.91	5220.17	136.17
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	-379.03	
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	19765.88	4.67
投资损失 (收益以“-”号填列)	-2082.14	-2334.39	-1189.56	-24.41
递延所得税资产减少 (增加以“-”号填列)	634.51	-562.74	-550.73	
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	-226834.54	89.75
经营性应收项目的减少 (增加以“-”号填列)	62132.40	-85365.80	-47179.43	
经营性应付项目的增加 (减少以“-”号填列)	-32036.87	15850.07	143957.55	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	71499.40	-125184.94	14459.08	-55.03
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	203517.48	4.40
减: 现金的期初余额	159880.71	186731.09	195827.68	10.67
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	9,096.59	7,689.80	33,593.26	92.17

附件 5 主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	9.38	7.41	8.86	8.53	--
存货周转次数(次)	2.89	2.19	1.83	2.15	--
总资产周转次数(次)	1.08	0.98	0.89	0.95	--
盈利能力					
营业利润率(%)	12.82	13.40	14.27	13.72	13.99
总资本收益率(%)	6.67	6.60	6.36	5.86	--
净资产收益率(%)	13.25	14.42	11.84	12.90	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	34.71	35.45	42.37	38.76	43.63
全部债务资本化比率(%)	59.35	62.89	61.25	61.36	62.48
资产负债率(%)	61.95	64.64	64.84	64.20	66.04
偿债能力					
流动比率(%)	152.70	146.38	170.71	159.81	173.07
速动比率(%)	68.85	55.09	64.61	62.60	72.33
经营现金流流动负债比(%)	-19.99	1.76	8.72	0.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.86	3.86	5.46	4.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.74	6.09	6.35	6.68	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.35	-0.12	-0.03	-0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.71	-2.83	-1.24	-3.41	--

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	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+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
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	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

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(非流动) 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

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

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，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。

附件 8 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息