

跟踪评级公告

联合[2013] 1697 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,“13红豆CP001” A-1和“13红豆CP002” A-1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>

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
13 红豆 CP001	8 亿元	2013/7/25-2014/7/25	A-1	A-1
13 红豆 CP002	7 亿元	2013/10/25-2014/10/25	A-1	A-1

评级时间: 2013 年 12 月 18 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
现金类资产(亿元)	23.13	24.44	27.90	35.14
资产总额(亿元)	150.66	182.51	205.18	228.97
所有者权益(亿元)	57.33	64.54	72.14	76.13
短期债务(亿元)	53.23	73.94	60.96	70.86
全部债务(亿元)	83.71	109.38	114.00	123.79
营业收入(亿元)	146.36	163.02	171.70	112.49
利润总额(亿元)	9.46	11.97	11.21	6.57
EBITDA(亿元)	14.67	17.96	17.97	--
经营性净现金流(亿元)	-12.52	1.45	6.96	2.67
营业利润率(%)	12.82	13.40	14.27	16.01
净资产收益率(%)	13.25	14.42	11.85	--
资产负债率(%)	61.95	64.64	64.84	66.75
全部债务资本化比率(%)	59.35	62.89	61.25	61.92
流动比率(%)	152.70	146.38	170.71	160.01
全部债务/EBITDA(倍)	5.71	6.09	6.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.67	7.22	5.46	--
经营现金流流动负债比(%)	-19.99	1.76	8.72	2.68

注: 公司 2013 年三季度财务数据未经审计

分析师

董 征

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

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”)具有在行业地位、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, 公司未来发展前景良好。

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“13 红豆 CP001” A-1 和“13 红豆 CP002” A-1 的信用等级。

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. 红豆杉种植和紫杉醇提取业务, 因其资源的稀缺性与医用性, 未来发展前景广阔。
4. 跟踪期内, 公司主营业务收入持续增长, 盈利能力稳定。

关注

1. 受全球经济增长缓慢, 中国纺织服装行业竞争激烈、成本压力加大等不利因素影响, 服装行业经营压力加大。
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，增加了轮胎生产企业的成本控制难度。

3. 跟踪期内，公司应收账款规模大，增长幅度快。
4. 跟踪期内，房地产业务收益情况受政策调控影响大，公司存货中开发成本占比较高，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“13 红豆 CP001”和“13 红豆 CP002”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 9 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 9 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 48.57%)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 11.21 亿元。

截至 2013 年 9 月底,公司(合并)资产总额为 228.97 亿元,所有者权益为 76.13 亿元(其中少数股东权益 8.20 亿元);2013 年 1~9 月,公司实现营业收入 112.49 亿元,利润总额 6.57 亿元。

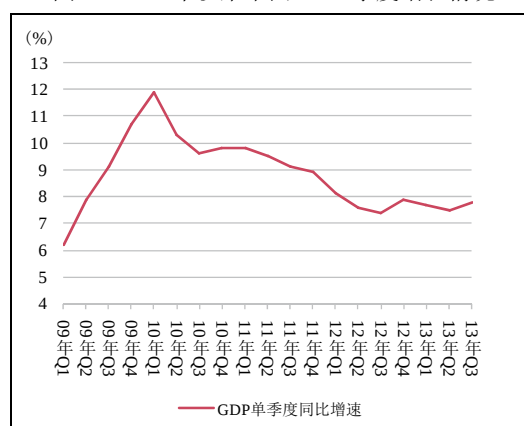
公司注册地址:江苏省无锡市锡山区东港镇港下兴港路;法定代表人:周耀庭。

三、宏观经济与政策环境

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 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元,同比增长 7.7%;三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%,预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源:国家统计局

2013 年前三季度,中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%,增速比上半年加快 0.3 个百分点;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 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

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：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

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 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，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建设力度，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，贷款基准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 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；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. 服装行业

行业概况

纺织服装行业是典型的劳动密集型行业,2001年中国加入WTO后,得益于劳动力成本方面的显著优势,中国纺织服装工业迅速增长。但自2005年7月人民币汇率定价机制改革实施以来,由于人民币升值导致出口竞争力的减弱,中国纺织服装行业增速明显放缓。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。2011年以来,中国纺织服装行业在棉花等原材料价格大幅波动、人民币升值、金融政策紧缩、国内外经济形势复杂多变、国际市场需求增速减缓等诸多不利因素影响下,通过积极应对市场风险、主动转变发展方式,开拓内需市场,行业总体保持了平稳发展。

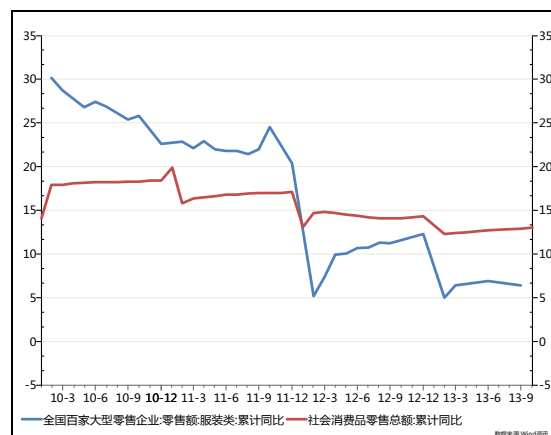
2012年,受到外需不振、内需增长趋缓、生产要素成本持续上升等因素的影响,中国服装行业进入调整转型期,增速放缓,企业面临着转型升级的紧迫压力。规模以上企业产量增速放缓,规模以下企业产量有所减少,服装总产量与2011年基本持平。根据国家统计局数据,2012年规模以上企业累计完成服装产量267.28亿件。同比增长6.20%。其中梭织服装135.10亿件,针织服装132.19亿件,分别比2011年同期增长7.73%和4.68%,产量增速渐缓。

2012年，中国服装行业规模以上企业实际完成投资2610.92亿元，与2011年同比增长25.97%，增幅减少了15个百分点。

从生产看，2013年，纺织服装行业持续低迷，根据国家统计局数据，纺织品方面，2013年1-7月全国共生产布匹376.28亿米，同比增长8.50%，增速环比下滑0.4个百分点，全国共生产纱1955.68万吨，同比增长8.44%，增速环比减缓0.37个百分点。服装方面，2013年1-7月全国共生产服装146.27亿件，同比减少0.29%，其中，针织服装的产量下滑较为显著，1-7月全国针织服装产量为70.81亿件，同比减少2.87%；另外，梭织服装、羽绒服、西服套装、衬衫等产量分别为75.46亿件、1.46亿件、3.22亿件和6.06亿件，同比分别增长2.32%、10.83%、-0.17%和2.63%。

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%。根据中华全国商业信息中心的统计，2013年1-9月，全国50家重点大型零售企业商品零售额同比增长5.7%，增速较上年同期低3.2个百分点。

图2 2010年~2013年9月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（单位：%）



资料来源：wind 资讯

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%。

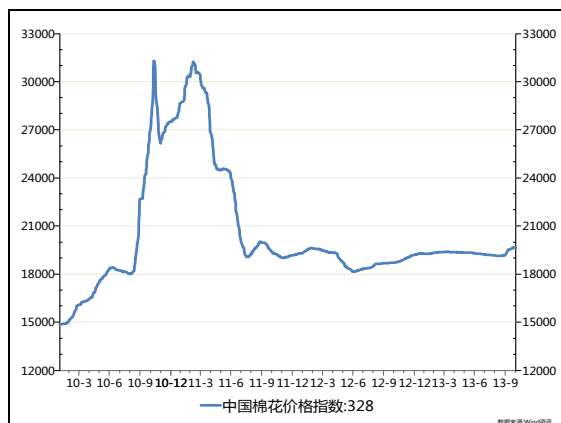
伴随着服装销售增速的显著下滑，服装市场各品牌之间的竞争激烈程度也明显加剧，品牌集中度水平呈现明显下降，领先品牌的领先优势有所缩小。根据中华全国商业信息中心的统计，2012年全国重点大型零售企业主要服装类商品销售前十位品牌市场综合占有率合计相比2011年均呈现不同程度的下滑，整体平均下滑幅度达到4.1个百分点，由此可以看出2012年服装市场品牌竞争激烈程度较2011年有所加剧。

从外部竞争环境来看，周边东南亚国家凭借低廉的劳动力及政府扶持措施，大力发展纺织服装加工出口，在中低档纺织服装领域逐渐成为中国有力的竞争者。受以上因素的影响，成本压力显著上升。据中国海关统计，2012年1-12月，纺织品服装累计出口2549.83亿美元，比2012年同期增加70.28亿美元。同比增加2.83%，增幅较2012年同期减少17.22个百分点。

行业关注

(1) 原材料价格

图3 2010年~2013年9月棉花328价格走势
(单位: 元/吨)



资料来源: wind 资讯

棉花是服装制造企业的三大原料之一,自2010年以来,棉花价格开始持续上升,2011年棉花价格大起大落但仍处于高位,2013年初以来,国际棉花期货价格的上涨拉动了新一轮棉花价格的涨势。总体来看,棉花价格持续处于高位,挤压了纺织服装企业的利润

(2) 汇率变动影响

中国纺织行业外向型企业较多,出口规模较大,但由于品牌文化、技术实力、设计能力等方面同服装产业发达的国家相比存在较大差距,整体产品附加值相对较低,出口竞争力主要依靠成本优势。自2005年7月汇率形成机制改革以来,人民币对美元的汇率逐年呈升值趋势。2008年金融危机之后,人民币大幅升值,2013年6月份以来,人民币对美元汇率走势虽有放缓,但仍然面临持续的升值压力。中国的纺织服装产品出口比重较大,且很大一部分是以美元计价,人民币对美元的升值必然会抬高出口纺织服装产品的价格,削弱该出口产品竞争力,导致纺织服装产品的外贸收入大幅减少,从而对全行业的出口业绩造成较大负面影响。

行业政策

根据国家“十二五”规划制定的“十二五”

发展的多项主要目标中,提高居民收入作为重中之重,同时明确指出了扩大内需和消费,加快城镇化建设。2011年3月16日发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》指出:“十二五”期间,国家进一步进行结构调整,居民消费率上升,城镇化率提高4个百分点,城乡区域发展的协调性进一步增强。

纺织服装是国民经济的基础产业之一,也是中国大宗出口商品之一,在国际上具有较强的竞争力,是中国政策鼓励发展的产业。由于中国人口密集,发展服装产业及服装辅料产业有利于解决大量劳动力的就业,有利于满足人们不断增长的生活需求。

2009年2月,国务院常务会议审议并原则通过了《纺织工业振兴规划》,振兴规划主要涉及:统筹国际国内两个市场,积极扩大消费;加强技术改造和自主品牌建设,重点支持纺纱织造、印染、化纤等行业技术进步;加快淘汰落后产能,制定和完善准入条件,淘汰能耗高、污染重等落后生产工艺和设备;优化区域布局,推动和引导纺织服装加工企业向中西部转移;加大财税金融支持,将纺织品服装出口退税率由14%提高至15%(后又提高至16%)。联合资信认为,该规划偏重于长期的行业结构调整和产业升级,整体政策措施的实施需要时间,短期内难见成效。

行业发展

相对于西方主要经济体,中国国内经济受危机影响相对较小,居民对未来预期及消费意愿稳中有增,未来行业重心将逐步转移至国内,中长期看国内消费市场将是未来行业发展的主要推动力。

中国居民收入的提高使消费能力大幅提高。按照发达国家经验,人均收入超过3000美元消费将进入新的提升阶段。2010~2012年,中国城镇居民人均可支配收入水平获得整体提升,年均复合增长13.49%,三年来分别为1.91万元、2.18万元、2.46万元。考虑到城乡

居民在服装消费能力上的巨大差异，城镇化的进程将催生大量的服装消费需求。

随着经济发展、消费升级，消费者对品牌的青睐是必然趋势，也将促使国内纺织服装行业由制造加工业型向技术创新、品牌零售转变。当前国内市场竞争激烈，销售渠道成为较高的进入门槛。品牌和渠道处于价值链的高端，在国内纺织服装行业品牌尚处于培育阶段，但与大量加工企业相比，已体现出远超行业平均水平的盈利能力，2011 年国内上市公司中品牌服装企业经营仍保持了相对较高的增长。中国品牌服装处于成长阶段，相比海外企业，缺乏顶级品牌发展的底蕴，而以中端品牌为主，配合以渠道辅佐，更加适合中国现阶段消费水平及行业发展境况，规模扩张仍是当前品牌服装企业发展的主旋律。

总体看，中国纺织服装行业已进入平稳发展期，但受竞争激烈、成本压力等不利因素影响，其发展环境仍较为严峻。预计未来纺织服装行业将进入新一轮洗牌周期，在这一阶段中，拥有规模、品牌、技术优势及稳定市场订单的企业将在竞争中处于更加有利的位置。

2. 轮胎行业

行业概况

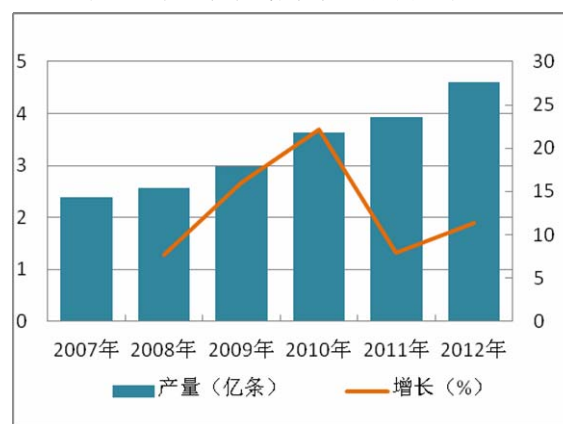
轮胎产业是汽车产业的主要配套产业之一，属于资本密集、技术密集和劳动密集型产业。轮胎的种类繁多，应用领域非常广泛，按用途可分为轿车轮胎、客车轮胎、载重轮胎、农业轮胎、工程轮胎、特种车辆轮胎、航空轮胎、摩托车轮胎和自行车轮胎等；按帘线材料可分为全钢丝轮胎、半钢丝轮胎、纤维轮胎等；按胎体帘线的排列方式可分为斜交轮胎与子午线轮胎。传统的斜交胎多用于农用车和部分载重车，全钢载重子午胎多用于重型卡车，而半钢子午胎多用于轿车和轻型卡车。子午线轮胎由于具有耐磨、高速、舒适、节油、安全等特点而受到广泛重视，是衡量一个国家轮胎工业技术现代化水平的

标准，是轮胎工业发展的主流方向。

由于中国路况与发达国家差异大，载重卡车超载等因素，国内轮胎企业在全钢载重子午胎方面具有相对优势地位，国外生产厂商未选择全钢载重子午胎细分市场发展，而是集中于轿车和轻型卡车方向的半钢子午轮胎市场。随着中国乘用车产销量增长，国内轮胎企业扩大半钢子午胎投资力度，并与国外厂商展开竞争。中国轮胎子午化率不断提高，但仍低于国外发达国家水平。

2009 年下半年以来，受益于中国宏观经济快速增长，下游汽车行业迅速发展带动了轮胎行业的发展。2011 年，受国内信贷紧缩，下游汽车行业景气度有所下降影响，轮胎行业产量增速放缓，2011 年中国子午线轮胎产量为 3.93 亿套，同比增长 5.6%。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 年全年轮胎累计生产 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。轮胎行业工业销售产值 4625.86 亿元，较上年增长 16.23%。整体上，中国轮胎行业，产量稳步增长，增速低位震荡。

图 4 中国子午线轮胎产量及同比增速



资料来源：中国橡胶工业协会（CEIC）

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。

出口方面，中国轮胎年产量的 40% 左右用于出口，对出口依赖较大。2012 年，轮胎出口交货量 1.27 亿条，比上年增长 0.7%；出口交货值 718.33 亿元，比上年增长 0.1%。美国是中国轮胎最大的出口市场，2012 年 9 月 26 日美国轮胎特保案到期，进口关税降至 4%，中国企业对美轮胎出口订单增加。2012 年 11 月 1 日起，欧盟轮胎标签法正式实施，欧盟是继美国后中国轮胎企业第二大海外出口市场，标签法的出台将会对中国轮胎生产企业的出口产生直接影响。虽然出现了贸易摩擦、技术壁垒等不利因素，但随着中国企业对拉丁美洲、非洲等新兴市场的不断开拓，以及随着产品结构调整和技术实力的增强，轮胎出口有望继续

保持良好发展。

2013 年 1~6 月，中国子午线轮胎产量为 2.71 亿套，较去年同期增长 7.7%；受益于橡胶价格下降及橡胶进口关税下调（较 2012 年降低 800 元/吨），中国轮胎行业利润大幅增长，涨幅达到 23.5%，盈利能力进一步上升；出口方面，2013 年上半年，轮胎出口同比增长 4.7%，但出口价格降幅较大。

行业格局

全球轮胎业发展至今，三大梯队的市场层次已较为明显。从 2011 年全球各大轮胎企业的销售收入看，超过 200 亿美元的普利司通、米其林和固特异牢牢掌握了全球轮胎行业的领先地位，形成了行业第一梯队；马牌、倍耐力、住友、横滨年销售收入在 50~150 亿美元之间的企业形成了第二梯队；年销售收入在 30~50 亿美元的大型轮胎企业包含韩泰、正新、固铂、锦湖以及杭州中策，形成了全球轮胎业的第三梯队，中国多数轮胎企业尚未取得进入第三梯队的资格。根据中国橡胶协会轮胎分会统计的数据，2012 年中国轮胎业 31 家重点内资企业的销售收入合计约为 235 亿美元，约占全球第三梯队以外总市场的三分之一（约 10%）。若算上未进入中国橡胶协会轮胎分会统计的众多中小产能，假设其总收入为协会统计企业的一半以上，则该比例将超过二分之一。

表1 2012年中国轮胎收入和产量前十名

名次	公司名称	销售收入（万元）	公司名称	产量（条）
1	杭州中策	2392851	中国佳通	38712803
2	中国佳通	1698392	杭州中策	36598152
3	三角集团	1555992	中国正新	31320500
4	中国正新	1224428	山东玲珑	29128649
5	山东玲珑	1149503	三角集团	20828236
6	双钱集团	1134366	金宇集团	14744415
7	兴源轮胎	962816	固铂成山	11958286
8	风神轮胎	901359	广州华南	10608075
9	青岛双星	813369	赛轮公司	10563788
10	固铂成山	765735	青岛双星	10001357

资料来源：CEIC

中国橡胶工业协会统计了 32 家内资轮胎企业的数据，2012 年，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。

未来半钢子午胎的需求增速将明显高于全钢子午胎，因此国内轮胎企业纷纷新建或改造半钢胎产能。行业经验表明，只有当半钢胎生产规模达到 500 万条，规模效益才能够体现，而随着生产规模的不断扩大，企业的盈利能力将逐步上升。杭州中策、山东玲珑、三角集团等国内知名轮胎企业产能居前，内销占其总产量 50%~60%，多以配套、替换长安、铃木、东风、昌河、比亚迪等中低端轿车为主。而合资、外资企业，如米其林、普利司通、固特异、佳通、韩泰等，内销占其总产量的 60%~80%，主要配套、替换宝马、奥迪、奔驰、大众、别克等中高档汽车。

橡胶供应

天然橡胶是典型的资源约束性产业，受地域限制，主要产地集中在东南亚和非洲部分地区。中国天然橡胶产量尚不能满足国内需求，天然橡胶对外依存度较高。从产量上看，近几年中国天然橡胶产地主要分布于海南、云南和广东，2010 年中国天然橡胶产量约为 66.51 万吨，同比增长 7.46%；2011 年，中国天然橡胶产量 70.69 万吨，较 2010 年增长 6.28%；2012 年中国天然橡胶产量为 80 万吨，同比增长 13.17%。从消费量上看，2010~2012 年，中国天然橡胶消费量分别为 342.00 万吨、350.30 万吨和 383.40 万吨。根据国家海关总署的数据，中国进口数量逐年增多，近三年分别为 186 万吨、210 万吨和 218 万吨，中国天然橡胶对外依存度较高。

2010 年以来，在全球各国经济刺激政策下，天然橡胶价格呈现上涨趋势，并在 2011 年 2 月达到最高点，天然橡胶价格在 4 万元/吨一线高位徘徊，一度给企业生产成本造成了

巨大的压力。但随后价格逐步震荡下跌，年底下跌到 3 万元/吨左右。2012 年，受整体经济增长放缓、下游需求减少以及天然橡胶产量上涨的影响，橡胶价格依然呈现震荡下跌趋势。

图 5 2010 年~2013 年 9 月天然橡胶期货结算价格
(上海期货交易所) (单位：元/吨)



资料来源：wind 资讯

进入 2013 年，橡胶价格进一步下降，截至 2013 年 9 月 30 日，上海期货交易所天然橡胶收盘价格 18025 元。较 2011 年最高点下跌 57.72%，其下跌的幅度比轮胎价格的跌幅大，有助于提升轮胎制造企业的盈利水平。

合成橡胶方面，“十一五”期间，中国合成橡胶主要品种产能从 2005 年的 133 万吨上升到 2010 年的 282 万吨，新增产能 149 万吨，年均增长率为 15.6%。“十二五”期间中国在建和计划的合成橡胶投资项目有数十个，总能力达 350 万吨以上，加上“十一五”全行业 282 万吨的产能，2015 年前后中国合成橡胶装路总能力可能达 640 万吨以上。其中，中石化和中石油的合成橡胶装路能力(包括合资的关联企业)将达 215 万吨和 133 万吨，地方和民营企业装置能力将达 190 万吨，外资合资企业装置能力将达 107 万吨。2013 年，合成橡胶的产能继续增多，顺丁橡胶及丁苯橡胶再增 40 万吨/年和 15 万吨/年。考虑到原料供应、下游需求、新增能力等状况，预计 2013 年上述两个品种产量分别为 136 万吨和

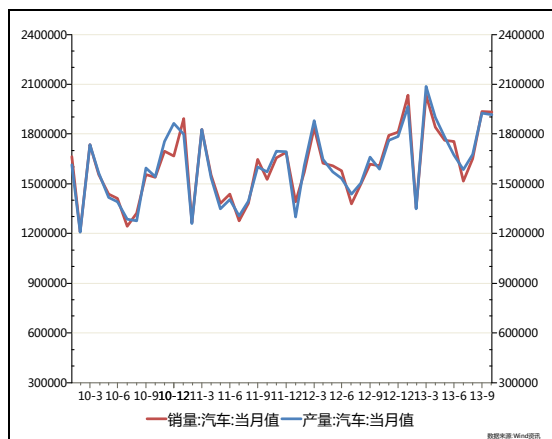
92 万吨，比 2012 年分别增长 15.3%和 19%。

2011 年 2 月，中国橡胶工业协会发布《橡胶行业“十二五”发展规划指导纲要》，预计到 2015 年国内的合成橡胶需求量为 469.5 万吨，需求总量增加 138 万吨，但总需求量明显小于届时 640 万吨的产能，产能过剩风险较大。

下游行业需求

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。根据中国汽车工业协会统计，2010 年~2012 年，中国汽车产销量持续呈波动小幅增长状态，年均复合增长 2.72%和 3.39%，截至 2012 年底，中国汽车产量和销量分别达到 1927.18 万辆和 1930.64 万辆。2013 年上半年，产量和销量分别达到 1075.17 万辆和 1078.22 万辆，仍然呈波动状态。

图 6 2010 年~2013 年 9 月中国汽车行业产销情况
(单位：辆)



资料来源：wind 资讯

从配套市场来看，随着汽车产业由微增长到低速增长，产销量不断提升，轮胎配套需求将会有所增加。从替换市场来看，汽车保有量在 2009 年之后大幅增加，经过 2~3 年之后将进入轮胎替换的高峰期，随着中国经济增速的小幅回升，汽车保有量将不断增加，公路货运量、客运量以及公路货物周转量都会大大上升，这些因素都将拉动替换市场需

求。

行业政策

子午胎是国家重点支持和发展的产业。国家先后出台了一系列优惠政策扶持国内轮胎企业发展全钢子午轮胎，淘汰落后的斜胶轮胎产品。财政部、国家税务总局对子午轮胎生产免征消费税。国家发改委发布的《产业结构调整指导目录》中规定“高等级子午线轮胎及配套专用材料、设备生产”属于国家鼓励发展类产业。全钢载重子午线轮胎成套设备及工程子午线轮胎关键设备列入“十一五”国家重大技术装备研制计划中，同时国家也将高等级子午线轮胎列入国家重点技术改造内容中。2010 年 10 月，工信部公布了《轮胎行业政策》，全钢载重子午胎和半钢子午胎产能建设一次形成生产能力门槛分别提高至 120 万套和 600 万套以上。同时，鼓励发展高性能子午线轮胎，巨型工程子午胎，宽断面、扁平化的乘用车子午线轮胎以及无内胎载重子午线轮胎。准入政策拟在 2015 年实现乘用车胎子午化率 100%、轻型载重车胎子午化率 85%和载重车胎子午化率 90%。子午化率提高一定程度上缓解了国内轮胎产能过剩的现状。在天然橡胶供应方面，准入政策鼓励企业参与天然橡胶种植加工，引导企业建立境外天然橡胶种植和加工基地，减轻天然橡胶较高对外依存度的现状。

根据中国橡胶工业“十二五”发展规划纲要框架指出，“十二五”期间轮胎产品发展目标包括子午化率从 80%提高到 85%；行业准入和产业集中度目标包括新建乘用车胎不低于 600 万条/年、新建载重子午胎不低于 120 万条/年、禁建斜交胎生产线等。

2013 年起，国务院决定将天然橡胶进口关税下调 800 元/吨。随着天然橡胶进口关税的下调，轮胎行业的盈利水平有望进一步提升。

行业关注

贸易壁垒情况

轮胎企业面对贸易壁垒情况增多。2009年9月，美国政策批准美国国际贸易委员会裁定，针对中国输美乘用车子午胎和轻型载重子午胎征收3年附加关税，征收税率分别为35%、30%和25%。2010年1月欧盟实施新的轮胎环保法案，限制轮胎多环芳烃含量。2010年9月，欧盟宣布计划对中国出口轮胎征收22.3%的关税，期限5年。2012年3月，墨西哥部分企业提交申请，要求对山东省出口该国的轮胎企业进行反倾销调查；6月，哥伦比亚称，将对进口自中国的子午线卡车及公共汽车轮胎展开反倾销调查；7月，泰国决定，对原产于中国的摩托车内胎产品征收反倾销税，为期4个月；2012年11月1日欧盟开始执行轮胎标签法案，该法案将标示出轮胎三个关键性能等级：燃油效率、湿滑路面抓地力和滚动噪音。其中影响较大的轮胎的燃油效率共分为A-G共七个等级，滚动阻力特别低从而油耗也较低的轮胎将被评为最高的A级。使用轮胎标签后，消费者在购买轮胎时即可以清楚地了解所有轮胎的“绿色”程度。具体涉及范围看，该项法案几乎涵盖所有轮胎类型，强制对不符合标准的轮胎禁止进口和销售。标签法实施总共分为三个阶段，分别是2012年、2015年和2018年。

据全国轮胎的调查分析结果显示，国内目前约30%的载重胎还达不到欧盟第一阶段滚动阻力的最低要求，70%达不到欧盟第二阶段滚动阻力的最低要求；而轿车胎滚动阻力多为E、F级，大部分暂时可达到欧盟第一阶段的最低要求，因此预计暂时对欧洲轿车轮胎的出口变化不大，但有相当比例的产品不能达到欧盟第二阶段的最低要求。

标签法的实施对轮胎业中长期的影响不容忽视。单从欧洲市场来计算，到第二阶段，如果国内技术不能提高，按照2011年载重胎将总出口74亿美元计算约影响1.55亿美元，

按照2011年轿车胎出口55.6亿美元计算约影响14亿美元，合计约为15.55亿美元，对于国内轮胎行业将是非常严重的冲击。

行业竞争激烈，产品附加值低

国内轮胎企业数量较多，行业集中度偏低，多数轮胎企业产品趋于同质化，研发薄弱，产品档次不高，技术含量和附加值较低，竞争力明显不足，产品主要集中在中低端市场销售，高端市场则被国外品牌所主导。中国轮胎市场上的“拼价格”现象十分严重。

管理需更严格以保证产品质量

2011年，部分轮胎企业在生产中不按工艺标准要求比例掺用返回胶导致出现的质量问题被曝光，中国橡胶工业协会指出：返回胶是指在轮胎制造的开机初期由于设备的压力、温度等波动因素，导致开始时生产的部分半成品尺寸出现误差，或者表面出现气孔等现象，不能满足下一步工序使用要求的胶料，需进行返回加工处理；另外，开机初期因调整半成品的尺寸及规格替换时产生的部分余量的橡胶也作为返回胶。返回胶的使用在轮胎生产中是普遍的工艺过程，但是必须严格按照工艺标准使用。原中国国家化工部橡胶司1991年5月制定的《子午线轮胎工艺技术若干规定》（第二版）中规定了返回胶均匀掺用比例不能大于20%。第三部分胎侧胶、胎肩垫胶、三角胶压出工艺中第十四项第27款规定：返回胶应按胶种不同分开回炼，出片后掺用，掺用比例不大于20%。

轮胎质量问题促使建立轮胎召回制度，2012年国务院法制办全文公布《缺陷汽车产品召回管理条例(征求意见稿)》，向社会各界征求意见。新条例明确将轮胎列入召回范围之内。

行业发展

现今，绿色轮胎发展迅速，绿色轮胎的整体要求包括三方面：一是原材料绿色化，即原材料无毒无害、符合欧盟REACH标准；二是生产过程绿色化，实现低能耗、低噪音、低粉尘、低烟气生产；三是产品绿色化，满足节油、

安全、高耐磨、可翻新等要求。这其中，高性能的原材料对绿色轮胎意义重大。在多个国家和地区先后实施轮胎标签法以及我国节能减排目标提高后，轮胎高性能化将成必然趋势。

未来，控制成本、加强产品科技含量、增强对经济波动的抵抗能力，以及发展绿色、节能、高性能产品将成为行业发展的主要方向。

3. 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%。

工业生产实现平稳增长，2012年无锡市规模以上工业企业实现增加值3056.90亿元，比上年增长7.1%。分轻重工业看，轻工业实现增加值646.90亿元；重工业实现增加值2410.00亿元。全市统计的246只主要工业产品中，产品产量比上年增长的有121只，占全市统计产品数的49.2%。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%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司的股东为周耀庭等47位自然人，其中，周耀庭出资29700万元，占比35.27%；周耀庭与股东周海江、周鸣江为父子关系，周耀庭与股东周海燕为父女关系，股东顾萃、刘连红为周耀庭子女之配偶，周耀庭、周海江、周鸣江、周海燕、顾萃、刘连红合计出资57716万元，占比68.55%。公司的实际控制人为周耀庭，其持有的公司股份不存在质押等限制用途情况。

2. 规模及竞争实力

行业地位

公司拥有11家二级子公司（其中1家为上市公司），产业涉及纺织服装、橡胶轮胎、机械车辆、房地产和红豆杉生物医药等领域。在中国企业联合会、中国企业家协会联合公布的“2013年度中国大型民营企业500强”排名中，公司位居第45位。在中国纺织工业协会公布的中国纺织服装“产品销售收入”百强企业排名中，公司2010-2012年连续三年位列中国服装行业竞争力10强企业之一。在2012年度中国服装行业销售收入百强企业排名中，红豆集团名列第二位。

表2 2012年度中国服装行业“销售收入百强企业”排名

排序	名称
1	雅戈尔集团有限公司
2	红豆集团有限公司
3	海澜集团有限公司
4	杉杉控股有限公司
5	波司登股份有限公司
6	山东如意科技集团有限公司
7	青岛即发集团控股有限公司
8	新郎希努尔集团股份有限公司
9	巴龙集团有限公司
10	伟星集团有限公司

资料来源：中国服装协会

产品及品牌

“红豆”商标于1997年被国家工商局认定为中国驰名商标；2004年4月，“红豆”被评为“中国十大最具文化价值品牌”；2006年“红豆”被商务部评为“最具市场竞争力品牌”；2007年3月，“红豆”荣获中国服装行业最高殊荣——成就大奖。2010年6月，公司被授予“国家商标战略实施示范企业”称号。公司连续多年被国家统计局评选为全国纺织服装制造“效益十佳企业”。2011年12月，红豆杉获农业部、财政部、发改委等联合颁发的“第五批农业产业化国家重点龙头企业”。2012年1月，华尊奖组委会授予红豆的千里马轮胎“华尊奖—中国轮胎行业最具影响力标杆品牌”。

生产规模

公司服装生产能力在同行业中处于领先地位，生产设备处于国内先进水平。公司拥有亚洲最大的西服生产车间，车间单层面积达1.4万平方米。公司引进的吊挂式西服生产线和全棉免烫衬衫生产线中，其核心设备分别引自德国、日本、美国、法国等发达国家。红豆服装设计中心以其CAD设计系统实现设计、放码、推档及排料的快速化和精确化，大大提高了公司服装设计水平和效率，增强了公司面对市场变化的反应能力。公司通过与法国“ESMOD”国际服装设计学院合作成立“红豆ESMOD国际培训中心”，培养设计师，同时引进欧洲、香港、韩国的著名设计师，保证红豆服装的时尚型，并极大地提升了服装的设计效率。

技术研发

公司通过加大研发投入、与科研院所合作研究等措施，不断提升公司的核心技术优势。公司先后与青岛科技大学、江南大学、清华大学、江苏大学、江苏省农业科学研究院等合作，建立江苏省工程技术研究中心2个、无锡市工程技术研究中心3个；建立了省级博士后科研工作站；与江南大学合作创立“红豆学院”。公司通过产学研合作，共参与国家、省市级科

技项目14项，争取各级科技资金1500多万元。2012年5月，红豆集团技术中心被评为国家级技术中心，成为中国纺织服装行业拥有国家级技术中心的唯一一家企业。

在全国同行业中，公司创造了包括“防辐射内衣行业标准”等独有的核心技术，保证了公司在全中国服装行业中技术开发和新产品创新的领先地位。近七年公司每年专利申请都超过100件。

表3 公司主要国家级项目

序号	项目类别	项目名称
1	2003年国家火炬计划	全棉免烫T恤后整理技术产品
2	2004年国家星火计划	红豆杉的快繁技术与产业化
3	2006年国家火炬计划	抗癌药物紫杉醇
4	2007年国家火炬计划	全钢轻型载重子午胎的优质轻量化新产品
5	2008年科技部科技型中小企业创新基金	南方红豆杉全株提取紫杉醇和其他副产物中试研究开发
6	2008年国家星火计划重点项目	红豆杉高效栽培及全株采提紫杉醇研发与产业化
7	2008年“重大新药创制”十一五国家重大科技专项	一类新药新型抗肿瘤光敏剂HPPH的临床前研究
8	中国纺织工业协会科技项目	纬编针织防辐射面料
9	国家星火计划	红豆杉高效栽培及全株提紫杉醇研发与产业化
10	国家科技重大专项	一类新药新型抗肿瘤光敏剂HPPH的临床前研究
11	江苏省科技支撑计划——社会发展项目	抗肿瘤一类新药HDT-2016的临床前研究
12	江苏省科技支撑计划——社会发展项目	铂类抗肝癌新药米铂原料和制剂的临床前研究

资料来源：公司提供

综合来看，公司服装业务生产规模大，主导产品竞争实力强，品牌优势明显，技术研发能力突出，在国内服装行业拥有较强的竞争实力。

3. 人员素质

公司董事局主席周耀庭先生，现年70岁，高级经济师，曾任无锡县港下乡针织内衣厂副厂长、党支部副书记，曾当选第九届、十届全国人大代表，2007年至今任公司董事局主席。

公司总裁周海江先生，现年 47 岁，高级经济师，博士学历，曾任无锡太湖针织制衣总厂副厂长、公司董事局第一副主席、江苏赤兔马总公司总经理等，2007 年至今任公司总裁、党委书记，曾先后获得“全国纺织工业系统劳动模范”、“中国青年五四奖章”、“中国纺织行业十大年度创新人物”、“中国全面小康十大贡献人物”、“新中国成立 60 周年‘三农’模范人物”等荣誉称号，曾当选中国共产党十八大代表。

截至 2013 年 9 月底，公司职工总数 19935 人，从学历构成看，高中和中专学历以下占 74.37%，大专以上占 25.63%；从年龄结构看，30 岁以下占 48.28%，30 岁至 50 岁占 47.38%，50 岁以上占 4.34%。

综合看，公司高级管理人员综合素质高，企业管理经验丰富；公司人员文化素质符合制造行业劳动密集型特点。公司目前的人员结构基本适应公司发展的需求。

六、管理体制

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、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。

2010~2012 年，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和销售模式由批发向自营及加盟模式转变影响，近三年服装业务板块毛利率水平呈上升趋势，由 2010 年的 13.51%提升至 2012 年的 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，近三年年均增长 22.47%；机械、房地产业务营业收入和占比均逐年下降，未来将面临转型；生物医药占比较小，但毛利率水平较高，2012 年毛利率为 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 1~9 月，公司实现营业收入 112.49 亿元，为 2012 年全年收入的 65.52%；同期，受益于原材料天然橡胶价格的持续低位运行，公司橡胶板块毛利率较上年底增加 5.09 个百分点；虽然公司房地产及生物医药板块毛利率有所下降，由于其在公司主营业务中占比较小，对公司整体毛利率影响较小。2013 年 1~9 月公司整体毛利率为 16.72%，较 2012 年有所提升。

表 4 公司营业收入和毛利率构成（单位：亿元/%）

分行业	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
服装	82.30	56.23	13.51	93.28	57.22	14.25	103.53	60.30	15.16	68.15	60.58	15.61
橡胶行业	31.76	21.70	10.38	45.98	28.21	10.31	47.64	27.75	10.36	28.15	25.02	15.45
机械行业	9.66	6.60	12.81	6.03	3.70	15.59	4.59	2.67	17.06	1.35	1.21	17.71
房地产	14.03	9.58	21.29	6.29	3.86	30.37	3.97	2.31	44.05	4.37	3.88	31.05
生物医药	1.30	0.89	67.09	1.98	1.21	50.51	1.96	1.14	58.65	1.16	1.03	50.97
其他	7.18	4.91	11.31	9.46	5.80	11.52	10.01	5.83	12.25	9.31	8.28	17.51
其他业务收入	0.13	0.09	51.33	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	146.36	100.00	13.94	163.02	100.00	14.09	171.70	100.00	14.87	112.49	100.00	16.72

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、酒等收入；

3、公司其他业务收入为废料收入，2011年开始其他业务收入并入到“其他”板块。

2. 纺织服装业务

经营概况

公司是中国大型纺织服装生产企业之一，目前该业务板块主要是由下属子公司红豆股份（红豆男装、休闲女装、T恤、印染系列）、无锡红豆居家服饰有限公司（红豆内衣系列和红豆居家系列）、无锡南国企业有限公司（红豆文胸、服装外贸系列）、远东有限公司（棉纺、羽绒服、休闲服饰等）、江苏红豆国际发展有限公司（外贸服装）及红豆集团无锡长江实业有限公司（家纺、毛毯系列、毛巾、袜子等小商品）等下属生产实体来实现。

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，销售模式由传统的以批发为主的销售渠道模式转向以自营和加盟店为主的销售模式，进一步提升了产品的盈利能力，2012年，公司服装板块毛利率水平为15.16%，2013年1~9月毛利率水平提升至15.61%。

原材料采购

因服装产品的差异性，公司采购均由下属生产实体的各自采购部门进行自主采购，对于

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

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年受棉花价格上涨影响，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。

表5 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/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

目前随着公司销售规模的迅速扩张，西裤、内衣和家纺的自有产能已无法满足公司发展需要，公司主要通过外部协议单位（OEM或ODM）直接采购成衣来解决。在成衣供应商选择上，公司严格按照价格（原料、加工费

用、付款方式）、品质（组织与体系、规范与标准、检验与预防）、交期、服务四方面进行评定，并每季度进行合格供应商名单的审核。

生产经营

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。

从生产能力看，纺织方面，公司控股子公司远东有限公司拥有无锡棉纺厂和淮安棉纺厂两大车间，其中无锡棉纺厂拥有 25000 平方米钢结构标准化车间一座，10 万锭的生产基础，可年产 32~80 支棉纱 5200 吨；淮安棉纺厂拥有 22500 平方米钢结构标准化车间一座，5 万锭的生产基础，可年产 32~80 支棉纱 2600 吨。另外，公司下属红豆股份拥有无锡红豆棉纺公司 95% 股权。服装方面，公司下属红豆股份拥有亚洲最大的西服衬衫生产车间，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先进的生产设备。另外，公司下属无锡长江实业有限公司还建有 20000 平方米的家纺生产大楼。截至 2013 年 9 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。

从产销情况看，公司产销量稳步增长，近三年产销率均保持在 95% 以上；2013 年 1-9 月，公司除羽绒服（79.37%）和内衣（87.17%）外，其余产品产销率均超过 90%。

表 6 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)
2010 年	350	276.35	273.28	300	482	479	110	99.76	98.53	370	399.26	398.54
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 1-9 月	350	242.85	238.96	300	445	431	110	93.55	87.21	370	362.65	287.83
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)			
2010 年	2200	3765.25	3747.85	700	695	692	800	1309.28	1312.75			
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 1-9 月	2200	3287.49	2865.74	700	547	538	800	946.57	932.66			

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。

市场营销

随着服装消费升级，服装消费市场分层进一步清晰，尤其是中高层次服装消费价格持续升温。近年，公司目标市场已逐步由大众消费市场向中高端市场转变。目前公司拥有“红豆”、“轩帝尼”、“依迪菲”等中高档服装品牌，“红豆情”、“相思鸟”、“红豆树”、“相思”、“南国”等内衣品牌，以及一站式购物“Hodo home”家纺品牌。

从销售模式看，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。

从销售网络看，国内市场方面，截至 2013 年 9 月底，公司在全国发展的红豆男装自营店 332 家、加盟店 1302 家；依迪菲自营店 210 家、加盟店 46 家；红豆居家自营店 380 家、

加盟店 312 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。在国际市场开拓方面，面对国际需求萎缩、贸易摩擦日益增多等不利因素，公司采取多种措施拓展外贸业务空间。目前公司已与美国、日本和欧盟等主要国家和地区的多家公司建立了长期、友好、稳定的合作关系，公司还在纽约、洛杉矶设立了分支机构。2010~2012 年，公司服装出口总额分别为 8852.53 万美元、10009.80 万美元、和 11718.87 万美元，2012 年约占公司服装销售总额的 7.13%。

总体看，公司服装业稳步发展，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。

3. 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。

从技术水平和质量控制看，公司拥有国内先进的生产、试验设备和一批专业的工程技术人员，公司下属江苏省全钢载重子午线轮胎工

程技术研究中心，专门从事轮胎等高分子材料领域的高新技术研发。江苏通用成立以来相继承担了江苏省火炬计划项目——“高性能环保型全钢子午胎”、国家火炬计划项目——“全钢轻型载重子午胎的优质轻量化新产品”等项目。2008 年 3 月，江苏通用获得了第一个全钢子午线轮胎的发明专利：四层结构钢丝束层轮胎。截至 2012 年底，江苏通用已先后通过了 ISO9001:2000 质量体系认证、ISO14000 环境体系认证、TS16949 认证、中国强制性产品 CCC 认证、欧洲共同体 ECE 认证和美国交通部 DOT 认证，被评为“中国质量服务信誉 AAA 级企业”，“千里马”商标、“赤兔马”商标被评为“江苏省著名商品”等。

从原材料看，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，公司通过把握库存量、跟踪适时买进原料等采购策略，2011 年，天然橡胶价格持续走高，公司采取现货交易，在保证生产的基础上减少库存。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。

从结算方式上看，公司橡胶以采用现款现货交易为主，账期一般在 60 天以内。

表 7 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	43173	64232	21650	29630	20480
钢帘线	14.50	17037	19615	29370	14050	12230	12893
炭黑	7.48	24766	23118	31553	6200	6660	7160

资料来源：公司提供

从生产能力看，江苏通用通过自主研发和技术合作，形成了包括全钢载重子午线无内胎和有内胎系列轮胎、全钢轻卡子午线无内胎和有内胎系列轮胎、斜交农用车系列轮胎、斜交轻卡系列轮胎、斜交载重系列轮胎、斜交叉车系列轮胎以及斜交精品系列汽车轮胎等产品类型。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 万条、斜交胎 150 万条、摩托车轮胎 600 万条的生产能力。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 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。

公司轮胎产品主要是内销（替换市场占 86%，配套市场占 9%）为主，其中摩托胎全部内销，给自产摩托车配套的部分约占摩托胎销售额的 1/3；子午线胎和斜交胎的外贸出口只占不到 5%，出口主要是亚洲地区，如巴基斯坦和马来西亚等。

表 8 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）
2010 年	200	127	127	1824.00	198007	94148	11449
2011 年	200	179	178	2249.00	342260	91944	13878
2012 年	300	216	215	1944.00	357264	109487	13906
2013 年 1-9 月	300	178	169	1690.00	244111	104993	13528
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）
2010 年	150	78	79	316.00	21121	171441	5371
2011 年	150	82	81	402.00	27864	111011	4366
2012 年	150	89	86	398.00	29247	109020	3454
2013 年 1-9 月	150	52	46	275.00	10830	82105	2538
产品	摩托胎						
	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）
2010 年	600	342	343	59.00	17311	0	0
2011 年	600	322	320	78.00	21312	0	0
2012 年	600	319	320	70.00	19268.00	0	0
2013 年 1-9 月	600	241	209	56.00	9933	0	0

资料来源：公司提供

4. 房地产板块

公司房地产业务板块以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，目前开发重点主要在镇江、

无锡等地，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）。

表 9 公司房产项目开发情况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
房地产开发完成投资（万元）	218129.16	155780.34	109874.69	71770.11
房屋施工面积（万平方米）	29.58	21.75	29.81	39.74
房屋竣工面积（万平方米）	25.50	8.31	6.05	4.72
房屋销售面积（万平方米）	19.42	8.85	5.76	5.86
销售收入（万元）	140255.00	62868.76	39683.43	43659.63
净利润（万元）	6850.00	2065.22	434.90	174.72

资料来源：公司提供

注：房产收入确认时间差异造成公司 2012 年及 2013 年 1-9 月净利润较低

2010 年，房地产市场运行状况较好，房地产板块实现营业收入较上年增幅较大。2011 年及 2012 年，受房地产调控趋紧影响，公司建设

进度放慢，房地产业务收入大幅下滑。2013 年 1-9 月，公司完成房产销售收入 4.37 亿元，占 2012 年全年的 110.08%。

表 10 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 2013 年 9 月底预售收入(万元)	预计销售收入(万元)
				自筹	贷款				
人民路九号(无锡)	2011 年 1 月-2015 年 12 月	227500	150172	147500	80000	190940	住宅: 12000; 商业: 28000	58316	325000
江南府邸(镇江)	2010 年 12 月-2014 年 12 月	62000	58730	34000	28000	136847	住宅: 8500; 商业: 20000; 别墅: 22000	45942	97600
红豆美墅二期(淮安)	2010 年 1 月-2013 年 8 月	9500	10366	9500	--	35315	住宅: 4200; 商业: 8000	204	15180
红豆国际商务城一期(淮安)	2009 年 12 月-2013 年 8 月	31068	33396	31068	--	99696	住宅: 4000; 商业: 7000	5581	37100
东港红豆广场(苏家塘地块、昆达地块)(无锡)	2011 年 10 月-2015 年 12 月	59646	26675	59646	--	185675	住宅: 5000; 商业: 8500	41889	106416
南京江宁地块	2012 年 7 月-2014 年 9 月	70000	50689	45000	25000	77497	住宅: 13500; 商业: 25000	31048	86500
锡东新城项目	2012 年 5 月-2015 年 12 月	75000	46893	45000	30000	156645	住宅: 7100; 商业: 13900	23196	98500
清华苑	2012.12-2015.12	55000	18616	30000	25000	149038	住宅: 5000; 商业: 9000	8762	70000
合计		589714	395537	401714	188000	1031653	--	214937	836296

资料来源：公司提供

表 11 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

从土地储备情况看，截至 2013 年 9 月底，公司土地储备累计 68.16 万平方米。公司目前土地储备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的发展需要。

总体看，公司房地产规模较小，收益情况受工程进度、地块地理位置及房地产市场行情影响较大，波动性较大。

5. 生物医药板块

公司生物医药业务板块主要依托江苏红豆杉生物科技股份有限公司（以下简称“红豆杉公司”，公司持股 89%）为业务载体，其下设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和江苏红豆杉健康科技有限公司。

盆景培育

红豆杉是健康树，被称为“人类呼吸系统的天然保健品”。根据江苏省环境监测中心的检测报告显示，红豆牌红豆杉盆景对空气中的二氧化硫、二氧化氮、一氧化碳的净化效率分别是 31.8%、49.0%、22.2%，总挥发性有机物的净化效率更是达到 65.1%。自 2009 年 10 月正式启动盆景销售，公司已在全国开设了 400 家红豆杉盆景专卖店，销售省份从江苏省发展到国内近 20 多个省份。

截至 2013 年 9 月底，公司建有 27 万平方米的培育大棚，拥有盆景 96 万盆。已在全国开设了 400 家红豆杉盆景专卖店。

生物制药

原料药方面，公司紫杉醇原料药厂总投资 8000 万元，按 GMP 标准建成 28800 平方米标准厂房，拥有国内外最先进的全自动生产线，并配备全套的原料加工设备、先进的检测仪器及配套的污水处理系统，目前已形成紫杉醇粗制品到精品的整套加工工艺，年可提炼 300 公斤紫杉醇成品。2009 年 8 月，红豆杉药业公司通过了江苏省食品药品监督管理局对紫杉醇原料药的 GMP 认证现场检查，并获得了国家食品药品监督管理局颁发 GMP 证书。

制剂药方面，公司于 2009 年 8 月投资 3500 万元建设完成一期新型无菌制剂车间，可生产多种规格的抗肿瘤药注射液与冻干粉针，投产后可达到年产 600 万支抗肿瘤药针剂的能力，目前车间已投入使用。

公司产品系列为专业化抗肿瘤产品，主打产品是紫杉醇注射液，以后还将连续推出：多西他赛（多烯紫杉醇）、奥沙利铂、吉西他滨等抗肿瘤市场主流品种。目前公司正与美国 Roswell Park 癌症研究所、国家新药开发工程技术研究中心合作开发新型抗肿瘤光敏剂 HPPH 的研发与产业化项目。未来公司将致力于生产与研发同步推进的发展战略。

截至 2013 年 9 月底，公司已打造了原料药销售和制剂销售两大营销网络，建立原料药销

售客户 28 家，制剂药则采用代理销售模式，全国代理商、区域代理商共 26 家。

总体看，公司已初步形成从红豆杉资源培育、盆景销售到紫杉醇原料药及制剂的产业链经营模式，发展前景广阔。

6. 经营效率

2010~2012 年，公司销售债权周转次数有所波动，三年分别为 9.38 次、7.41 次和 8.86 次；同期公司存货周转次数受房地产开发成本和开发产品增加的影响，呈下降趋势，三年分别为 2.89 次、2.19 次和 1.83 次；近三年，公司总资产周转次数分别为 1.08 次、0.98 次和 0.89 次，逐年下降。总体来看，公司经营效率逐年下降，整体效率一般。

7. 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。

从企业管理看，公司将深入推进卓越绩效管理，在集团战略、企业文化、现场 5S 管理、流程管控、顾客关系管理、内部管理指标体系的完善等几个方面进行提升。从粗放生产方式向现代集约组织方式转变，发展大企业经营模式，提高产业集群社会化水平。

从产业发展看，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已于 2011 年底完工投产，目前主体投资基本结束。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。

截至 2013 年 9 月底，公司主要在建项目已累计完成投资 3.75 亿元，预计 2013 年全年完成投资 0.82 亿元；2014 年及 2015 年分别投资 1.77 亿元和 3.01 亿元。

整体看，公司未来投资规模不大，在继续保持主业突出的前提下，平行发展轮胎、房地产、生物制药等产业，分散经营风险，优化产业结构

表12 截至2013年9月底公司未来投资项目进展情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2013 年 9 月底 累计投资（万元）	2013 年四季 度拟投资 （万元）	2014 年拟投 资（万元）	2015 年拟投 资（万元）
		贷款	自筹				
红豆杉综合研发项目	4200.00	--	4200.00	3627.25	172.75	200.00	200.00
西港基础建设	55000.00	35200.00	19800.00	20006.87	1800.00	6800.00	26393.13
科研大楼及辅房	27800.00	--	27800.00	13844.69	4455.31	7000.00	2500.00
职工集体宿舍	6500.00	--	6500.00	0.00	1800.00	3700.00	1000.00
合计	93500.00	35200.00	58300.00	37478.81	8228.06	17700.00	30093.13

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2010~2012 年度财务报表，以上报表均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 年三季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2011 年及 2012 年无新增合并单位，公司合并范围变化对公司整体经营影响较小，三年数据具有可比性。

2. 盈利能力

近几年，随着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以及公司销售渠道的扩张，公司营业收入和利润总额都呈现恢复性增长。2010~2012 年，公司营业收入年均复合增长 8.31%，利润总额年均复合增长 8.82%。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 70.33%，主要为补贴收入的减少。受此影响，公司利润总额为 11.21 亿元，同比小幅下降 6.40%。

2010~2012 年，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 10.24%，管理费用年均增长 14.28%，财务费用年均增长 32.22%。2012 年，公司期间费用 13.64 亿元，占营业收入的比重为 7.94%。

从盈利指标看，近三年，公司营业利润率不断回升，2012 年营业利润率为 14.27%；受公司债务增长影响，总资本收益率不断降低至 6.22%；净资产收益率有所波动，2012 年为 11.85%。

公司 2013 年 1~9 月实现营业收入 112.49 亿元，利润总额 6.57 亿元，分别占 2012 年全年的 65.52% 和 58.61%。公司营业利润率 16.01%，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。

3. 现金流及保障

从经营活动来看，2010~2012 年，伴随着公司销售规模的扩大和营业收入的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入稳步增长，三年年均增长率分别为 14.09% 和 13.56%，快于营业收入增速。

2010~2012年，公司房地产项目开发放缓，开发成本下降，但服装、轮胎销售收入增长带来原材料备货的增长，公司经营活动现金流出额同步增长。从收入实现质量看，2010~2012年，公司现金收入比呈增长趋势，分别为92.71%、97.60%和102.86%，公司收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2010~2012年，公司投资活动现金流入年均增长9.02%，2012年为0.25亿元；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。2010~2012年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为30.00亿、和13.95亿元和7.10亿元，年均下降51.36%。

2013年1~9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112.63亿元，较上年同期减少9.28%；经营活动现金流净额2.67亿元，较上年同期减少5.19亿元；现金收入比100.13%，增加0.54个百分点。2013年1~9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-3.61亿元。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为4.91亿元，较上年同期减少6.67亿元。

总体看，公司经营现金流入稳步增长，未来几年，从公司房地产在建项目和土地储备规模看，房地产开发投资仍将保持一定规模，对外部筹资活动存在一定依赖。

4. 资产及债务结构

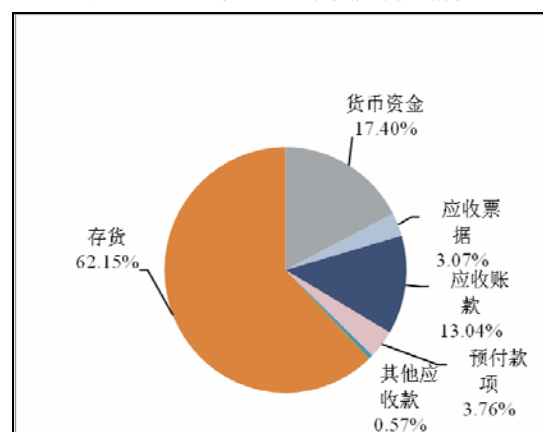
资产质量

2010~2012年，随着公司经营规模的不

断扩张，公司合并资产总额平稳增长，年均增长16.70%。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。

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。

图7 2012年公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司货币资金规模基本保持稳定，年均增长10.04%，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。

2010~2012年，随着公司营业收入规模的扩大，特别是公司转变销售模式，专卖店的增加带来铺货的大幅增加，公司应收账款随之增长较快，年均增长34.36%。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%。

2010~2012 年，由于公司房地产板块业务的减少，取得土地进度放缓，公司预付账款年均下降 26.63%。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%。

2010~2012 年，公司存货增长较快，年均增长 27.01%，主要为开发成本增加所致。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，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。

2010~2012 年，公司长期股权投资净额年均增长 81.00%，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。

2010~2012 年，公司投资性房地产年均下降 4.34%。截至 2012 年底，公司投资性房地产为 5.55 亿元。

2010~2012 年，公司固定资产年均增长 16.40%，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%。

2010~2012 年，公司在建工程年均增长 8.54%，截至 2012 年底，公司在建工程为 7.97 亿元，较上年下降 28.97%，主要是子午线大二期工程部分转为固定资产所致。

2010~2012 年，公司无形资产年均下降

9.23%，为土地使用权的减少所致，主要是部分工业用地转为商业用地，减少的土地使用权转入开发成本中。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%。

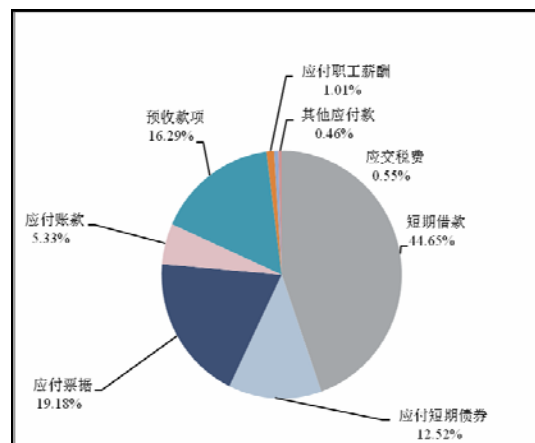
截至 2013 年 9 月底，公司资产总额为 228.97 亿元，较 2012 年底增长 11.60%，主要是货币资金、应收账款和存货增长所致。其中公司应收账款的增加主要由于公司正处于销售模式的转变过程中，专卖店的增加带来铺货的大幅增加；公司存货的增加主要来源于公司房地产项目开发成本的增加以及秋季销售旺季公司相应增加了备货。截至 2013 年 9 月底，公司资产构成较 2012 年底变动不大，流动资产占比 69.74%，非流动资产占比 30.26%，仍以流动资产为主。

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

2010~2012 年，公司负债总额平稳增长，年均增长 19.39%。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%。

图 8 2012 年公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司流动负债年均增长 12.91%，主要是短期借款、应付短期融资券和应付票据的增长。截至 2012 年底，公司流动负债 79.84 亿元，其中短期借款占比

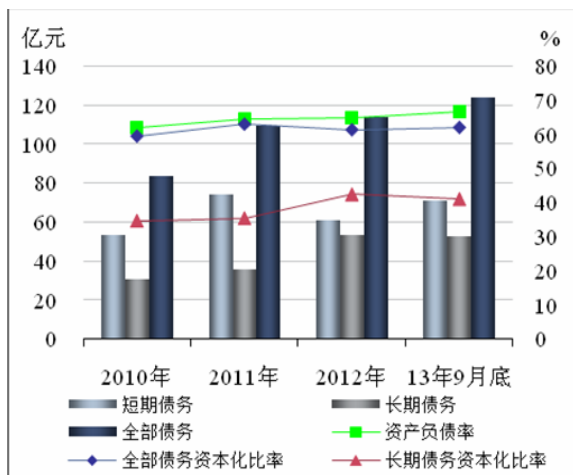
44.65%、应付票据占比 19.18%、应付短期债券占比 12.52%、预收款项占比 16.29%。

2012 年底，公司应付短期债券 10.00 亿元，较 2011 年下降 33.33%，为 2012 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。

2010~2012 年，公司非流动负债年均增长 31.64%。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）。

2010~2012 年，公司资产负债率呈上升趋势；全部债务资本化比率有所波动，截至 2012 年底分别为 64.84%和 61.25%。公司债务负担有所加重。

图 9 公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告和 2013 年上半年财务报表

截至 2013 年 9 月底，公司负债总额为 152.84 亿元，较 2012 年底增长 14.88%，主要是由于应付短期债券和应付债券的增加，其中应付短期债券较 2012 年底增加 9.00 亿元，主要为公司发行的 2013 年第一期短期融资券以及公司 2013 年发行的三期私募债，应付债券增长为 2013 年第一期中期票据的发行所致；全部债务 123.79 亿元，其中短期债务占

57.24%，长期债务占 42.76%。截至 2013 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所上升，分别为 66.75%、61.92%；长期债务资本化比率较 2012 年底略有下降，为 41.01%。

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

2010~2012 年，公司所有者权益（含少数股东权益）年均增幅为 12.17%。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 9 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 76.13 亿元，较 2012 年底增长 5.54%，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。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2010~2012 年，公司流动比率和速动比率有所波动，三年平均值分别为 159.81%和 62.60%，2012 年底为 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导致公司存货规模较大；截至 2013 年 9 月底，公司流动比率有所下降，为 160.01%；速动比率升至 64.91%。2010~2012 年公司经营现金流流动负债比分别为 -19.99%、1.76%和 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，2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为 14.67 亿元、17.96 亿元和 17.97 亿元，年均增长 10.68%；公司 EBITDA 利息倍数逐年下降，三年分别为 7.67 倍、7.22 倍和 5.46 倍，EBITDA 对利息保护能力有所下降但依然较强；公司全部债务

/EBITDA 倍数分别为 5.71 倍和 6.09 倍和 6.34 倍，EBITDA 对全部债务保护能力有所下滑。

截至 2013 年 9 月底，公司对外担保 7.21 亿元，其中 6.41 亿元为公司下属房地产公司为客户提供的银行按揭担保，公司担保比率为 9.47%，或有风险尚在可控范围内。

表 13 截至 2013 年 9 月底，公司对外担保明细
(单位: 万元)

被担保企业	担保金额	担保起始日
厦门祥轮贸易有限公司	2000.00	2012/11/06-2013/11/05
哈尔滨中策商贸有限公司	6000.00	2013/05/27-2014/05/26
合计	8000.00	--

资料来源：公司提供

截至 2013 年 9 月底，公司获得各家银行授信总额为 121.86 亿元，尚未使用额度为 42.88 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司下属企业江苏红豆实业股份有限公司为 A 股上市公司（股票代码 600400），公司拥有一定的直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：G10320205002879202，截至 2013 年 9 月 4 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。

7. 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。

目前公司多元化经营，核心业务服装板块收入规模稳步增长，业务销售渠道扩张，盈利能力不断增强；橡胶轮胎板块产能扩大，

销售保持稳定；红豆杉种植和紫杉醇板块收益良好。

总体看，公司抗风险能力较强。

九、债券偿债能力

公司“13 红豆 CP001”和“13 红豆 CP002”发行额度合计 15 亿元。

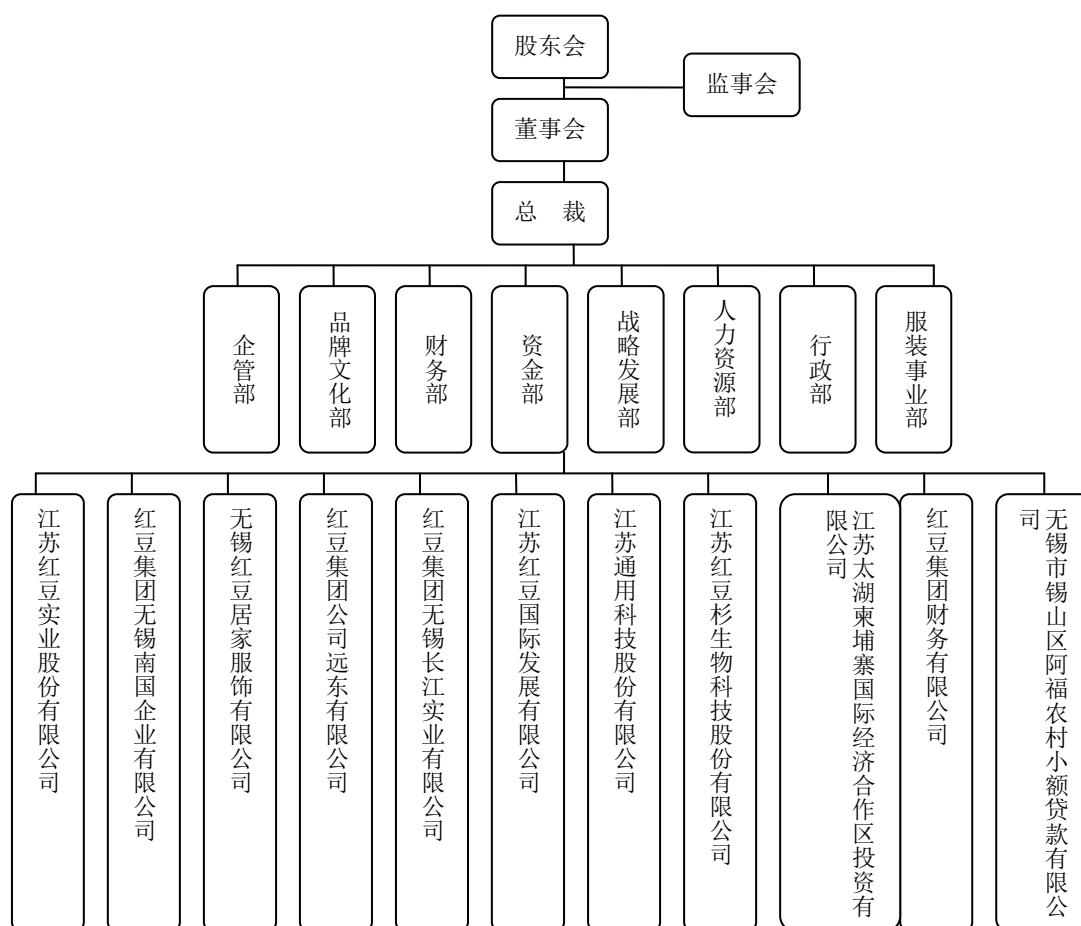
截至 2013 年 9 月底，公司现金类资产合计 35.14 亿元，为两期债券发行额度的 2.34 倍。2010~2012 年公司经营活动现金流入量分别为两期债券发行额度的 10.81 倍、12.83 倍和 13.92 倍；2010~2012 年公司 EBITDA 分别为两期债券发行额度的 0.98 倍、1.20 倍和 1.20 倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对到期债券发行额度的保障能力尚可。

十、结论

综合考虑，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“13 红豆 CP001” A-1 和“13 红豆 CP002” A-1 的信用等级。

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）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	195827.68	203517.48	237110.74	10.04	276822.94
交易性金融资产					
应收票据	35449.29	40870.50	41908.70	8.73	74620.37
应收账款	98462.18	127262.87	177756.71	34.36	247027.28
预付款项	95190.85	67805.59	51247.25	-26.63	43262.70
应收利息					
应收股利					
其他应收款	6259.51	14303.83	7819.64	11.77	6061.30
存货	525164.76	751999.30	847144.14	27.01	949033.21
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	1596827.80
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	22980.03	54049.53	75288.79	81.00	82288.79
投资性房地产	60696.31	59030.63	55542.52	-4.34	54433.90
固定资产	263544.39	282488.51	357097.57	16.40	371892.09
在建工程	67652.83	112225.10	79694.05	8.54	59652.76
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	104112.03
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	6427.17	6806.80	14458.50	49.99	16376.05
递延所得税资产	1076.82	1627.55	1390.53	13.64	4143.91
其他非流动资产					
非流动资产合计	550250.73	619296.27	688821.06	11.89	692899.53
资产总计	1506605.00	1825055.84	2051808.24	16.70	2289727.33

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）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	295399.92	375029.49	356466.00	9.85	361740.56
应付短期债券	80000.00	150000.00	100000.00	11.80	190000.00
应付票据	156930.00	214339.82	153152.49	-1.21	156845.81
应付账款	35978.98	32895.63	42557.55	8.76	65752.91
预收款项	46776.03	36890.41	130057.94	66.75	218635.37
应付职工薪酬	5629.05	6295.26	8102.58	19.98	7699.53
应交税费	2270.15	5100.87	4404.20	39.29	-7177.27
应付利息					
应付股利					
其他应付款	3316.47	3166.22	3673.22	5.24	4440.03
预计负债					
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	997936.94
非流动负债：					
长期借款	255009.51	304502.86	317287.36	11.54	272382.95
应付债券	49792.83	49942.83	213107.83	106.88	256967.05
长期应付款	2227.00	1468.00	0.00	-100.00	0.00
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	0.00	0.00	1637.16		1148.67
非流动负债合计	307029.34	355913.69	532032.35	31.64	530498.67
负债合计	933329.94	1179631.39	1330446.33	19.39	1528435.61
所有者权益：					
实收资本(或股本)	80000.00	80000.00	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
未分配利润	260476.14	330297.98	390799.98	22.49	428978.32
一般风险准备	0.00	4133.26	4571.70		4749.47
归属于母公司权益合计	496340.30	564148.30	640946.79	13.64	679302.90
少数股东权益	76934.76	81276.15	80415.12	2.24	81988.82
所有者权益合计	573275.06	645424.45	721361.91	12.17	761291.72
负债和所有者权益总计	1506605.00	1825055.84	2051808.24	16.70	2289727.33

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 1~9 月
一、营业收入	1463554.12	1630220.30	1716993.78	8.31	1124893.37
减: 营业成本	1259594.86	1400515.43	1461635.07	7.72	936848.77
营业税金及附加	16279.85	11191.69	10327.40	-20.35	7981.44
销售费用	44354.07	52712.80	53904.76	10.24	41120.13
管理费用	41254.92	46824.69	53822.56	14.22	44013.84
财务费用	16377.21	19765.88	28631.73	32.22	29995.47
资产减值损失	1996.02	2727.85	2849.39	19.48	2810.03
加: 公允价值变动收益					
投资收益	2334.39	1189.56	2538.27	4.28	1631.73
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	86031.58	97671.52	108361.14	12.23	63755.42
加: 营业外收入	11335.19	29539.51	8764.50	-12.07	3249.21
减: 营业外支出	2721.64	7470.43	5045.93	36.16	1347.52
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	94645.13	119740.60	112079.71	8.82	65657.11
减: 所得税费用	18677.47	26658.91	26613.30	19.37	16407.44
四、净利润	75967.66	93081.69	85466.41	6.07	49249.67
其中: 归属于母公司的净利润	72193.50	88740.30	82335.75	6.79	46776.11
少数股东损益	3774.16	4341.39	82335.75	367.07	2473.56
被合并方合并前的净利润					

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 1-9 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	1766116.83	14.09	1126306.49
收到的税费返还	243543.70	272165.04	284401.38	8.06	176413.94
收到其他与经营活动有关的现金	21229.87	61817.66	40906.86	38.81	8600.65
经营活动现金流入小计	1621672.38	1925067.89	2091425.07	13.56	1311321.08
购买商品、接受劳务支付的现金	1416603.98	1637530.72	1721765.79	10.25	1037896.43
支付给职工以及为职工支付的现金	56698.20	58647.09	66544.36	8.34	55744.32
支付的各项税费	222714.09	151782.16	166257.88	-13.60	143910.21
支付其他与经营活动有关的现金	50841.05	62648.84	67227.12	14.99	47052.86
经营活动现金流出小计	1746857.32	1910608.81	2021795.15	7.58	1284603.82
经营活动产生的现金流量净额	-125184.94	14459.08	69629.92		26717.26
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	0.00	0.00	0.00		1631.73
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	477.78
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	2334.39	1189.56	2538.27	4.28	0.00
投资活动现金流入小计	2337.88	1568.59	2778.46	9.02	2109.51
购建固定资产、无形资产等支付的现金	159134.50	116796.44	88535.84	-25.41	31226.83
投资支付的现金	8905.84	31069.50	21239.26	54.43	7000.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付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	38226.83
投资活动产生的现金流量净额	-165702.46	-146297.35	-106996.64	-19.64	-36117.32
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	4200.00		0.00
取得借款收到的现金	358934.17	346361.39	250638.86	-16.44	206673.16
发行债券收到的现金	80000.00	150000.00	260000.00	80.28	230000.00
收到其他与筹资活动有关的现金					0.00
筹资活动现金流入小计	438934.17	496361.39	514838.86	8.30	436673.16
偿还债务支付的现金	113526.50	297088.47	403267.85	88.47	346303.01
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6098.04	59744.85	40611.03	158.06	41257.89
支付其他与筹资活动有关的现金	19325.64	0.00	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流出小计	138950.18	356833.32	443878.88	78.73	387560.90
筹资活动产生的现金流量净额	299983.99	139528.07	70959.98	-51.36	49112.26
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	39712.20
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	276822.94

附件 4-2 合并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(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	75967.66	93081.69	85466.41	6.07
加: 资产减值准备	0.00	2727.85	2849.39	
固定资产折旧及其他	22955.18	21506.23	24466.15	3.24
无形资产摊销	7025.78	11402.24	5480.74	-11.68
长期待摊费用摊销	2952.91	5220.17	7448.90	58.83
处置固定资产、无形资产等损失	-50.08	-379.03	-240.19	119.00
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	16377.21	19765.88	28631.73	32.22
投资损失	-2334.39	-1189.56	-2538.27	4.28
递延所得税资产减少	-562.74	-550.73	237.02	
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	-178000.74	-226834.54	-95144.84	-26.89
经营性应收项目的减少	-85365.8	-47179.43	55607.24	
经营性应付项目的增加	15850.07	136888.31	-42634.36	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-125184.94	14459.08	69629.92	
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	195827.68	203517.48	237110.74	10.04
减: 现金的期初余额	186731.09	195827.68	203517.48	4.40
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	9096.59	7689.80	33593.26	92.17

附件 5 主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 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	16.01
总资本收益率(%)	6.74	6.60	6.22	6.44	--
净资产收益率(%)	13.25	14.42	11.85	12.90	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	34.71	35.45	42.37	38.76	41.01
全部债务资本化比率(%)	59.35	62.89	61.25	61.36	61.92
资产负债率(%)	61.95	64.64	64.84	64.20	66.75
偿债能力					
流动比率(%)	152.70	146.38	170.71	159.81	160.01
速动比率(%)	68.85	55.09	64.61	62.60	64.91
经营现金流流动负债比(%)	-19.99	1.76	8.72	0.89	2.68
EBITDA 利息倍数(倍)	7.67	7.22	5.46	6.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.71	6.09	6.34	6.14	--
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)	-15.20	-5.30	-1.14	-5.20	--

注：公司 2013 年三季度财务数据未经审计。

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	
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	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
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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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
 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

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