

信用等级公告

联合[2017] 316 号

联合资信评估有限公司通过对红豆集团有限公司及其拟发行的
2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

红豆集团有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

红豆集团有限公司
2017 年度第一期中期票据的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年三月三日



红豆集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA⁺

本期中期票据发行额度：5 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

发行目的：偿还银行借款

评级时间：2017 年 3 月 3 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	46.45	57.92	68.56	91.38
资产总额(亿元)	247.59	261.68	299.78	334.61
所有者权益(亿元)	78.63	84.60	99.15	132.81
短期债务(亿元)	66.85	71.99	68.03	102.87
长期债务(亿元)	34.41	45.76	67.89	73.26
全部债务(亿元)	101.26	117.75	135.92	176.14
营业收入(亿元)	168.10	172.47	168.42	116.67
利润总额(亿元)	9.41	7.71	7.19	4.41
EBITDA(亿元)	19.91	18.80	19.93	--
经营性净现金流(亿元)	5.17	9.13	12.56	5.24
营业利润率(%)	16.04	15.11	15.81	16.73
净资产收益率(%)	9.16	6.34	4.84	--
资产负债率(%)	68.24	67.67	66.93	60.31
全部债务资本化比率(%)	56.29	58.19	57.82	57.01
流动比率(%)	129.92	139.41	150.53	159.84
速动比率(%)	56.47	64.84	77.25	96.47
经营现金流动负债比(%)	3.84	6.96	9.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.46	7.70	8.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.76	3.17	2.73	--

注：1. 2016 年三季度报财务报表未经审计；2. 将所有者权益中的 15 亿元永续中票计入长期债务。

分析师

方 晓 郭察理 刘丙江

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对红豆集团有限公司（以下简称“公司”或“红豆集团”）的评级反映了公司作为中国纺织服装行业龙头企业，在行业地位、品牌知名度和研发设计等方面具有的综合优势。公司一直致力于多元化经营，业务结构相对稳定，服装主业保持较大的规模优势，橡胶轮胎板块产能逐步释放，红豆杉种植和紫杉醇板块处于起步阶段。与此同时，联合资信也关注到服装行业零售终端需求不旺，人工成本压力不断加大，轮胎行业景气度低迷以及房地产业务受政策影响大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2015 年以来，公司旗下上市公司江苏红豆实业股份有限公司（以下简称“红豆股份”）完成两次非公开发行股票，共募得资金净额 25.61 亿元；2016 年 9 月，公司控股子公司江苏通用科技股份有限公司（以下简称“通用股份”）完成首次公开发行 A 股，募得资金净额 8.07 亿元。上述事项使得公司净资产大幅增加，资本实力进一步提升。

未来公司仍将保持多元化的业务格局，随着服装业务销售渠道的扩张、已完工轮胎项目带来产能的增长以及红豆杉产业的发展，公司收入水平将有望得到提升，公司未来发展前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司是中国大型服装生产企业之一，品牌

优势明显、技术研发能力突出；近年来公司积极调整产品结构，不断加快品牌连锁专卖网络体系建设，使得服装业务板块收入保持稳定增长。

2. 公司是国内重要的全钢子午线轮胎生产厂商之一，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. 2015~2016 年，控股子公司红豆股份完成两次非公开发行，通用股份完成首次公开发行 A 股，公司净资产大幅增加，资本实力得以提升，并为后期业务运营提供资金支持。
4. 公司近年来经营相对稳定，货币资金充裕，资产质量较好。
5. 公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

关注

1. 受全球经济增长缓慢、中国纺织服装行业竞争激烈、原材料及劳动力成本攀升等不利因素影响，服装行业经营压力较大。
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，同时中国轮胎行业呈结构性产能过剩态势，轮胎价格持续下行。
3. 房地产业务受政策调控、工程进度及地块位置影响大，近年来城市房地产发展迅速，库存量整体偏高，公司面临着一定的库存消化压力。
4. 公司债务规模持续增长，且以短期债务为主，债务结构有待改善。

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、红豆集团有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

红豆集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

红豆集团有限公司（以下简称“红豆集团”或“公司”）前身为成立于 1984 年的无锡县针织内衣厂，1988 年在无锡县针织内衣厂基础上组建了无锡市太湖针织制衣总厂，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。从 2003 年 8 月开始，经过多次增资扩股及股权变更，截至 2016 年 9 月底，公司注册资本增至 109500.00 万元，股东为 44 位自然人，其中周耀庭出资 36300.00 万元，占注册资本的 33.15%，周海江等其余 43 位股东出资 73200.00 万元，占注册资本的 66.85%，周耀庭为公司实际控制人。

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，轮胎、房地产、生物医药为补充的经营格局。公司是“江苏省重点企业集团”，并在国务院于 1997 年 4 月 29 日发布的《国务院批转国家计委、国家经贸委、国家体改委关于深化大型企业集团试点工作意见的通知》（国发【1997】15 号文，以下简称“通知”）中，被列入“国务院 120 家深化改革试点企业”名单；“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”前三位。

公司内设企管部、品牌文化部、财务部、法务部、战略发展与信息化部、行政部、人力资源部及安保部 8 个职能部门。截至 2016 年 9 月底，公司拥有全资及控股子公司 11 家，其中红豆股份（证券简称：红豆股份，股票代码：

600400，公司持股 51.50%）于 2001 年 1 月在上海证券交易所上市；江苏红豆杉生物科技股份有限公司（证券简称：红豆杉，股票代码：430383，公司持股 82.47%）于 2014 年 1 月在新三板挂牌；通用股份（证券简称：通用股份，股票代码：601500，公司持股 73.19%）于 2016 年 9 月在上海证券交易所上市。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 299.78 亿元，所有者权益合计 99.15 亿元（其中少数股东权益 18.66 亿元）；2015 年公司实现营业收入 168.42 亿元，利润总额 7.19 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 334.61 亿元，所有者权益合计为 132.81 亿元（其中少数股东权益 36.87 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 116.67 亿元，利润总额 4.41 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：周海江。

二、本期中期票据概况

公司于 2016 年注册 15 亿元中期票据，并于 2016 年 12 月发行“红豆集团有限公司 2016 年度第四期中期票据”5 亿元，期限为 3 年。

本期计划发行 2017 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）5 亿元，期限为 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集的资金全部用于偿还银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，中国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总

需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016年前三季度，中国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016年前三季度，中国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，但国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016年前三季度，中国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1~8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1~8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速在三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016年前三季度，中国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的

贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016年前三季度，中国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，稳步增长的居民收入以及良好的就业形势是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016年前三季度，中国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度中国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016年前三季度中国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，中国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力、保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力。

四、行业及区域经济环境

1. 服装行业

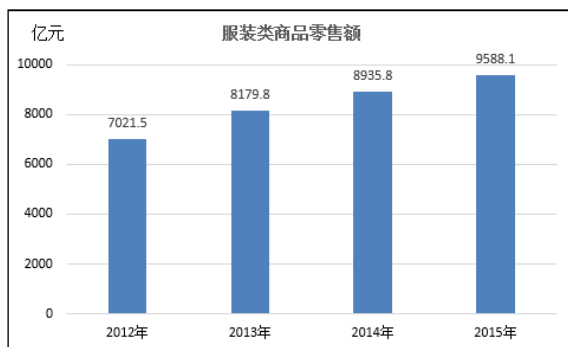
行业概况

2015 年，面对“新常态”下的经济环境，中国服装行业运行总体呈低速平稳发展态势，

主要经济效益指标平稳增长。

根据国家统计局数据显示,2015 年全年服装行业累计完成服装产量 308.27 亿件,同比增长 2%,增速出现企稳迹象。其中机织服装 164.62 亿件,同比增长 4.44%;针织服装 143.65 亿件,同比下降 0.66%。2015 年,中国服装类商品零售总体实现平稳增长,内销总量继续扩大。根据国家统计局数据显示,全年社会消费品零售总额 300931 亿元,同比增长 10.7%。其中,限额以上单位商品零售额 133891 亿元,增长 7.9%;服装类商品零售额累计 9588 亿元,同比增长 9.3%。根据国家统计局数据显示,2016 年 1~9 月份,社会消费品零售总额 238482 亿元,同比增长 10.4%。其中,限额以上单位消费品零售额 108344 亿元,增长 7.8%;服装类商品零售额累计 7055 亿元,同比增长 6.9%。从销售渠道来看,服装线上销售快速扩张,线下销售增速逐步降低,但线上线下零售额增速均有所下降。

图 1 2012-2015 年限额以上单位服装类商品零售额



资料来源: 国家统计局

出口方面,根据海关统计,2015 年中国累计完成服装及衣着附件出口 1758.86 亿美元,出口数量为 304.32 亿件,同比分别下降 6.35% 和 6.91%,服装出口平均单价 4.64 美元/件,与 2014 年持平。2015 年中国对美国、欧盟、日本和东盟四大主要市场服装出口合计 1068.28 亿美元,同比下降 5.8%,占全国服装出口总额的 60.74%。在服装出口整体疲软的情况下,受“一带一路”战略实施和中非合作发展深化等的影响,中国对部分新兴市场出口实

现快速增长,2015 年中国对非洲服装出口同比增长 11.62%,占出口总金额的 5.78%,对韩国、阿联酋等国的出口金额有所提高,但占总出口额比例仍偏低。根据海关统计,2016 年 1~6 月,中国累计完成服装及衣着附件出口 713.2 亿美元,同比下降 5.4%,其中,中国对欧盟、美国、日本、东盟四大市场的服装出口总额为 429.22 亿美元,同比下降 7.94%,四大主要市场全线下跌。从长期发展趋势看,当前全球主要经济体经济恢复迟缓,外需增长乏力。

行业政策

2014 年 12 月 31 日,财政部和国家税务总局联合下发财税〔2014〕150 号文,通知提高部分高附加值产品、玉米加工产品、纺织品服装的出口退税率,其中纺织品服装出口退税率自 2015 年 1 月 1 日起提升至 17%。本次出口退税率由 2009 年的 16% 提升至 17%,主要是应对近年来纺织品服装的出口持续低迷、中低端订单加速流向东南亚国家等不利环境,由于 2015 年全年以及 2016 年上半年中国累计完成服装及衣着附件出口额仍然呈同比下降趋势,本次出口退税率提升的政策效果尚未显现。

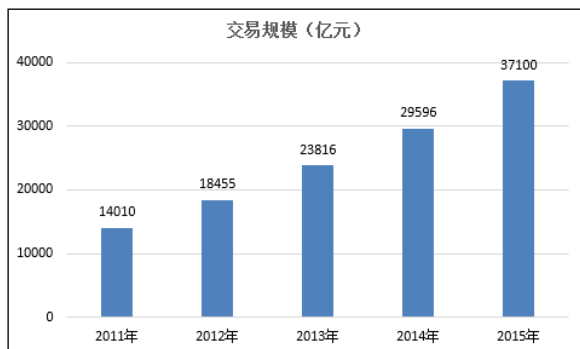
2016 年 9 月,国务院办公厅印发《消费品标准和质量提升规划(2016—2020 年)》,其中提到服装服饰产品要适应个性消费、时尚消费、品质消费、品牌消费的发展需求,壮大个性定制、规模定制和高端定制产业,以精准设计、精准生产、精准服务赢得消费市场。由于受互联网文化的影响,近年来我国服装消费进入心理消费阶段,更加注重个性和品质。此规划对服装产业提出的新要求将为中国服装产业的升级、庞大过剩产能的消化提供可行的出路。

行业发展

2015 年,中国服装行业加快了结构调整和转型升级。其中,纺织服装 B2B 电子商务发展迅猛,在行业电商中占主体地位,家纺服装网络零售线上线下融合发展,传统品牌企业整合线下门店协同发展,网络品牌企业开辟线下门店速度加快。据中国服装电商网数据显示,

2015 年纺织服装电子商务交易总额 37100 亿元,较 2014 年的 29596 亿元,同比增长 25.4%。

图 2 2011-2015 年纺织服装电子商务交易规模



资料来源: 中国服装电商网

受益于电商业务的快速发展,网络平台成为各大服装品牌去库存的又一渠道。2015 年以来,随着智能手机终端 APP 应用的发展,服装移动端成交额已占到总体行业销售额的一半以上。服装电商作为电商第一大细分品类,近年来发展速度平稳,进入“成熟期”。伴随服装行业环境的进一步完善,企业围绕品牌发展和效益提升开展电子商务的能力将进一步加强。

行业关注

2015 年,服装行业整体盈利能力略有下降,企业分化进一步加剧。引起行业利润下滑的原因主要包括:成本费用持续上升、国内市场竞争压力大及国际市场需求持续低迷。

据国家统计局数据显示,2015 年中国规模以上服装企业累计成本费用达 21444.76 亿元,同比增长 5.87%,增速比主营业务收入高 0.24 个百分点。主营业务成本同比增长 5.86%,营业费用同比增长 7.14%,管理费用同比增长 7.09%,分别高于主营业务收入增速 0.23、1.51 和 1.46 个百分点。成本费用的持续上升,进一步挤压服装行业的利润空间,其中劳动力成本上升最快,尤其是缝纫工用工成本近十年来持续提高。

根据国家统计局数据,2015 年,服装类商品零售额增速低于社会消费品零售总额增速 1.4 个百分点,较上年同期回落 1.5 个百分点。

2013 年以来,服装类商品零售总额增速一直低于社会消费品零售总额的增速,内需支撑行业发展的动力不足。随着中国人均收入水平的提高,服装市场的消费群体对于消费质量和消费环境的要求都在快速转型,中国服装行业经过多年来相对粗放快速发展,对于消费市场变化、目标消费者的研究敏感度不高,创新投入严重不足。同时,面对国际品牌的进入,中国自主品牌的竞争压力进一步增大。服装出口方面,近年来中国服装出口低迷常态化,除了受国际经济形势影响、国际市场需求不足以外,中国原有的竞争力也在国际服装贸易格局重塑的过程中逐步弱化,出口份额正在被越南、孟加拉等为代表的后发国家挤占。

总体看,2015 年,服装行业受到国内外需求减弱、纺织原材料及人工成本普遍上涨、库存持续增高等诸多因素的影响,整体运行情况放缓。未来服装行业仍面临诸多问题:生产继续趋冷、出口增长乏力、订单萎缩、亏损企业增亏加重等;同时,汇率问题、货币政策、中小企业融资、用工问题等,都是中国服装行业面临的现实问题。从长远看,中国巨大的市场内需已经成为国内服装行业平稳增长的主要动力来源,且随着城镇居民收入水平和生活质量的提高,大众对中高档纺织服装产品的需求增长将显著加快,品牌服装将更越来越得到消费者的青睐。

2. 轮胎行业

行业概况

轮胎产业属于资本密集、技术密集和劳动密集型产业。轮胎的种类繁多,其中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。中国从 20 世纪 60 年代开始研制子午线轮胎,经过“七五”至“九五”的发展,不断引进国外先进的子午线轮胎制造技术和设备,使国内子午线轮胎生产技术和装备水平得到迅速提高,从 2001 年起中国

子午线轮胎进入快速发展阶段。

2015 年，中国橡胶工业协会轮胎分会对 42 家主要轮胎企业统计数据显示，完成销售收入 1376.3 亿元，同比下降 13.35%；轮胎总产量 3.35 亿条，下降 5.6%，其中子午线轮胎 3.18 亿条，子午化率 90.17%，同比基本持平。全钢胎总产量 8250 万条，下降 6.67%；半钢胎总产量 2.36 亿条，下降 4.52%。在产品出口方面，出口量 1.55 亿条，下降 8.72%；出口交货值 554.8 亿美元，下降 15.81%。两项出口指标“双降”在全国轮胎行业首次发生。出口量占轮胎总量的 43.8%，出口交货值占总销售收入的 36.1%，全国轮胎出口比重相对较大。42 家轮胎企业存货值高达 157.4 亿元，下降 7.97%，占总销售收入的 10.2%。考虑轮胎价格下降因素，估算轮胎库存量同比相当。现在大多企业库存量达到企业一个多月产量。轮胎最高库存时期是六七月份，8 月份后库存增长的拐点出现。

从细分市场来看，目前国内轮胎企业在全钢载重子午线轮胎上的研究和生产方面均处于世界前列，并占据国内绝大部分市场份额，这是由于中国道路状况总体较差，载重车受成本压力有超载习惯，而国外轮胎企业生产的子午线轮胎严格按照标准载荷要求，导致无法适应中国市场，且大型跨国企业对占全球 15% 的载重胎市场不愿多投入也造就了国内企业牢牢占据国内市场，并凭借低成本优势大量出口。尽管房地产行业受紧缩政策影响受到抑制，但短期内 1000 万套保障房的建设及长期城市化的推进使得重卡的需求在今后相当长的一段时间内得到保证，进而带动载重子午线轮胎行业的持续增长。

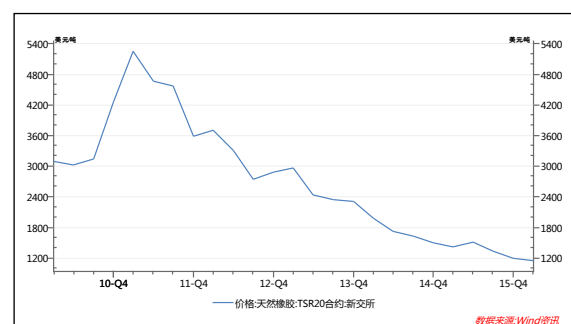
中国轮胎的年产量约占世界轮胎总产量的 1/4，中国已经成为全球最大的轮胎制造国、出口国和消费国。国内轮胎企业数量较多，产能较大，行业集中度偏低。

原材料供应

天然橡胶在轮胎生产成本中占比最高，

一般达 40% 左右，故而其价格的变动对轮胎价格的影响较大。东南亚产区天然橡胶产量超过全球总产量的 70%，而中国是全球最大的橡胶消费国。据相关统计数据显示，2010 年，中国天然橡胶的消费量已突破 350 万吨，约占全球天然橡胶消费总量的 1/3 以上，而中国的天然橡胶产量却只有 68.7 万吨，对外依存度已超过 80%。2011 年中国进口天然橡胶总量为 210 万吨，比 2010 年增加 24 万吨左右，同比增长 12.9%。同时，天然橡胶作为一种大宗商品和战略物资，价格会受到国际金融市场走势影响。2008 年下半年，受金融危机影响，天然橡胶价格大幅下滑，2009 年在全球各国刺激政策下逐步回升，至 2010 年 9 月，中国进口天然橡胶价格超过 2008 年金融危机前的高点，2010 年在美国第二轮定量宽松政策预期下，大宗商品期货价格迅猛上涨。参照 TSR20 合约（新交所）的天然橡胶价格，2011 年第一季度进口天然橡胶价格已达到 5251 美元/吨的峰值，后又急转直下，总体呈现逐级下跌态势，2015 年四季度已经达到 1199 美元/吨的水平。2016 年以来，天然橡胶价格持续波动下降到约 1152 美元/吨。

图 3 2010-2015 年中国天然橡胶月度进口价格走势
(单位：万吨)



资料来源：wind 资讯

行业政策

子午线轮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线轮胎，淘汰落后的斜胶轮胎产品。财政部、国家税务总局对子午线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》，全钢载重子午线轮胎和半钢子午线轮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，巨型工程子午线轮胎，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。

2013年起，国务院决定将天然橡胶进口关税下调800元/吨。2014年9月17日，中华人民共和国工业和信息化部正式发布了《轮胎行业准入条件》(2014年第58号文件)，重点强调了节能环保，对轮胎企业提出了能耗、资源消耗以及污染物排放等硬指标要求；鼓励发展节能、环保、安全的绿色轮胎；鼓励新建、改扩建轮胎项目采用自主知识产权技术；规定了轮胎产品质量必须符合相关标准等。目前工信部正在制定准入条件的公告管理办法，并将对轮胎企业进行公告管理。该政策的发布，将对轮胎行业淘汰落后产能、规范行业发展起到较好的推动作用。《轮胎行业准入条件》于2014年10月1日正式实施。2016年4月13日，工信部公布了第一批符合《轮胎行业准入条件》的23家轮胎企业；第二批申请准入的轮胎企业有27家，工信部原材料工业司于2016年12月组织专家对其中

11家企业进行了实地核查。目前第二批符合《轮胎行业准入条件》的企业名单尚未公布。

行业关注

贸易壁垒情况

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线轮胎和轻型载重子午线轮胎征收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22.30%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；2014年6月30日，在美国钢铁工人联合会(USW)申请下，美国对华乘用车及轻卡轮胎发起反倾销和反补贴调查；2015年1月22日，美国商务部发布了对华乘用车及轻卡轮胎反倾销初裁结果，认定中国输美有关轮胎存在倾销行为。同时，美国商务部公布了倾销及补贴合并有效初裁税率。这将严重损害中国轮胎制造业的利益，对此，中国橡胶工业协会表示坚决反对，并将组织中国轮胎企业在美国国际贸易委员会进行积极抗辩。

行业结构性产能过剩，产品附加值低

经过多年的高速发展，尤其是近两年投资“井喷”后，中国轮胎无论轿车胎还是载重卡车胎都出现较为严重的结构性过剩，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，中低档轮胎过剩；同时高端及绿色轮胎仍有较大缺口，高端市场被国外品牌所主导。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。原中国石化橡胶司 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，国务院法制办分别于 2012 年和 2016 年公布《缺陷汽车产品召回管理条例》以及《缺陷汽车产品召回管理条例实施办法》，新条例和实施办法都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中国节能减排目标提高后，轮胎高性能化将成必然趋势。

2016 年中国轮胎行业转型升级明显加速。轮胎企业将重点放在提高生产自动化、产品档次等方面，在花纹设计、配方调整、结构设计等方面应用新技术、试验新材料，实现产品创新。随着工业 4.0、中国制造 2025 等新概念的

提出，制造业的数字化、网络化、智能化进程不断加快。中国劳动力成本不断提高，轮胎产业转型升级明显加速，对设备自动化水平提出了更高的要求，中国轮胎行业加快向“以机代人”智能制造方向转型。

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

无锡地处中国经济最发达的长江三角洲，东邻苏州，距上海 128 公里，西接省会南京 183 公里，南邻太湖，北依长江，是中国华东地区连接南北、沟通东西的区域性交通枢纽，公路、铁路、水运、航空网络纵横交错、四通发达。无锡市经济基础较好，地区生产总值在江苏省 13 个市中位列第三。

2016 年，全年实现地区生产总值 9210.02 亿元，比上年增长 7.5%，较 2015 年提高 0.4 个百分点，分产业看，第一产业增加值 135.19 亿元，比上年下降 2.4%，第二产业增加值 4346.78 亿元，比上年增长 6.8%，第三产业增加值 4728.05 亿元，比上年增长 8.6%。

2016 年全市完成固定资产投资 4795.25 亿元，比上年增长 2.0%，增幅较 1 - 11 月回升 0.1 个百分点；其中实现工业投入 2045.54 亿元，比上年增长 7.1%，较 1 - 11 月回落了 0.4 个百分点。从产业投向看，2016 年第一产业完成投资 9.05 亿元，比上年下降 11.36%，第二产业完成投资 2048.65 亿元，比上年增长 7.0%，第三产业完成投资 2737.55 亿元，比上年下降 1.4%。从房地产市场看，2016 年商品房销售面积 1276.41 万平方米，比上年增长 29.3%，商品房实现销售额 1108.03 亿元，比上年增长 42.7%。

2016 年全市实现社会消费品零售总额 3119.56 亿元，比上年增长 9.6%，其中限上社会消费品零售总额 1198.69 亿元，比上年增长 2.6%。按行业来看，批发和零售业实现零售

额 2880.94 亿元，比上年增长 9.4%，住宿和餐饮业零售额 238.62 亿元，比上年增长 11.2%。按销售单位所在地来看，城镇地区实现零售总额 2671.95 亿元，比上年增长 10.0%，乡村地区实现零售总额 447.61 亿元，比上年增长 7.1%。

总体看，无锡市优越的区域经济环境为公司发展提供了良好的基础。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 9 月底，公司注册资本 109500.00 万元，股东为周耀庭等 44 位自然人，其中，周耀庭出资 36300.00 万元，占比 33.1507%，为公司第一大股东；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 82228.30 万元，占比 75.0944%。公司的实际控制人为周耀庭。

2. 企业规模

行业地位

公司拥有 11 家二级子公司（其中 2 家主板上市，1 家新三板挂牌），产业涉及纺织服装、橡胶轮胎、房地产和红豆杉生物医药等领域。在中国企业联合会公布的“2015 年度中国大型民营企业 500 强”排名中，公司位居第 64 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，公司连续三年位列中国服装行业竞争力 10 强企业之一。在中国服装协会发布的 2015 年中国服装行业销售收入百强企业排名中，红豆集团名列第三位。

表 1 2015 年中国服装行业“销售收入百强企业”排名

排序	名称
1	海澜集团有限公司
2	雅戈尔集团股份有限公司
3	红豆集团有限公司
4	杉杉控股有限公司
5	波司登股份有限公司
6	济宁如意投资有限公司
7	太平鸟集团有限公司
8	伟星集团有限公司
9	青岛即发集团控股有限公司
10	江苏东渡纺织集团有限公司

资料来源：中国服装协会

产品及品牌

服装方面：“红豆”商标于 1997 年被国家工商局认定为中国驰名商标；2012 年，“红豆”荣获中国消费市场 20 年最具影响力品牌，红豆衬衫、男裤荣列市场销售前三位。2013 年公司获环球时报总评榜“年度最具国际竞争力中国企业”奖；2012~2015 年公司连续四年被中国服装协会授予“全国服装行业百强企业”称号；2015 年公司被中国针织工业协会授予“中国针织行业突出贡献奖”。

轮胎方面：公司旗下拥有“千里马、赤兔马、骐马、喜达通、通运”等知名品牌，其中“千里马载重汽车轮胎”被评为江苏省名牌产品，“千里马”品牌被国家工商局认定为中国驰名商标。

生物医药方面，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”。

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”。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，保证了公司在全国服装行业中技术开发和新产品创新的领先地位。近年来公司每年专利申请都超过 100 件。

表 2 公司主要国家级项目

序号	项目类别	项目名称
1	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
2	2008 年国家星火计划重点项目	红豆杉高效栽培及全株提取紫杉醇研发与产业化
3	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
4	中国纺织工业协会科技项目	纬编针织防辐射面料
5	国家星火计划	红豆杉高效栽培及全株提取紫杉醇研发与产业化
6	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
7	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
8	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。

六、管理分析

1. 治理结构

公司根据《公司法》及有关法律、法规的要求，建立了完善的治理结构。股东会是公司的最高权力机关；董事会是股东会的常设机构，负责公司和业务经营活动的指挥与管理，对公司股东会负责并报告工作；监事会是公司内部的专职监督机构，以股东代表和职工代表的身份行使监督权力，以董事会和公司高级管理人员为主要监督对象，监督公司的一切经营活动。目前公司董事会成员 9 人，其中董事局主席 1 人，未设独立董事；监事会成员 3 人，职工代表 1 人。

2. 管理制度

公司全国首创的“母子公司制、内部市场制、内部股份制、效益承包制”为内容的“四制联动”的管理机制，使企业管理更加科学规范。母子公司制是指公司本部董事会对下属二级、三级子公司派出经理层及财务人员，对子公司的生产经营情况和财务情况负责；公司本部对子公司生产经营情况定期进行检查、审核，从项目审批、财务、资金使用等方面建立跟踪机制，保证子公司科学决策、规范管理以及安全运行；同时，各子公司按业务板块在生产经营方面相对独立发展。内部市场制是在企业内部全面实行市场机制，培养员工的市场意识，强化成本控制。内部股份制是采取“入股自愿，利益共享，风险共担，股权平等”原则，吸收员工入股，提高员工对企业经营的参与度和关注度，调动员工积极性。效益承包制是对车间、工厂进行效益承包，以效益决定收入，明确权、责、利，激发管理者的积极性和创造性。

公司目前建立了包括劳动人事管理制度、

物资采购管理制度、质量管理体系、财务管理制度（资金管理、内部稽核、对外投资管理等制度）及财务审计等制度，从根本上保障公司的各项经营管理。

在财务管理方面，公司按照《企业会计制度》的要求建立了一套独立、完整、规范的财务会计核算体系和财务管理制度，并建立了相应的内部控制制度。公司实施预算管理制度，建立了与预算管理相适应的会计核算办法和预算考评奖惩制度，保证预算执行的严肃性，形成高效的管理体系。公司本部对下属非上市公司实施资金统管制，对外由集团统一与金融机构协调授信，对内以市场化结算方式协调各子公司资金使用。为加强资金集中管理和提高资金使用效率，公司于 2008 年 11 月成立了红豆集团财务有限公司，一方面为集团及成员单位开展财务服务工作，另一方面利用自身的资金管理平台和资源，为集团及成员单位节省融资成本。截至 2016 年 9 月底，红豆集团财务有限公司上报银监局备案成员单位 80 个，开户 80 个，成员单位开户归集率为 100%。

在对外投资管理方面，公司根据生产经营需要拟定的意向性对外投资项目，须由公司本部投资部组织可行性论证，经董事会统一审批，财务部根据已核定的投资项目进行资金统一预算和配置。在项目进行过程中，由公司的审计稽核部门及财务部门分别对项目的进程及资金使用情况进行定期审核。

在质量管理方面，公司依据 ISO9001:2000《质量管理体系要求》标准的全部要求建立文件化的质量管理体系，确保产品质量。公司销售部门和技术部门负责组织与产品有关的要求的评审，采购部门、技术部门、生产部门和质检部门配合把控产品质量。

在人力资源管理方面，公司加强对外部人才的引进，制定了一系列的人才引进计划，并从薪酬激励、个人发展、技能培训、参与管理等方面强化人才的引进和培养工作；同时，公司还强化内部人才培养机制，挖掘和激发员工

的潜能，为优秀员工提供良好的发展空间。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式，内部管理体系较为完善，运作规范，管理效率较高，整体管理水平较高。

3. 人员素质

股东会会长周耀庭：男，1943 年 3 月出生，高中学历，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，红豆集团有限公司总裁，华夏实业有限公司董事长，长江实业有限公司董事长，南国企业有限公司董事长，远东实业有限公司董事长，江苏红豆杉生物科技股份有限公司董事长，江苏红豆杉药业有限公司董事长，无锡红豆居家服饰有限公司董事长，九届、十届全国人大代表，红豆集团有限公司董事长。现任股东会会长、董事职务。周耀庭先后获市、省级以上荣誉 20 多项。其中，1995 年底，被全国十大新闻单位联合推选为唯一的 95 中国农村新闻人物；1997 年 1 月，荣获紫荆花杯中国杰出企业家成就奖；1997 年 12 月当选九届人大代表；2002 年 1 月评为全国优秀企业家；2002 年 6 月评为中国著名企业政策家；2002 年 12 月当选十届全国人大代表；2006 年当选为中国乡镇企业家协会会长，中国红豆杉保育委员会主席。

董事长、首席执行官周海江：男，1966 年 2 月出生，社科院在读博士，高级经济师。曾任河海大学教员，无锡太湖针织制衣总厂厂部秘书、副厂长，红豆集团无锡兴利制衣有限公司总经理，红豆集团江苏赤兔马有限公司总经理，江苏红豆实业股份有限公司董事长，集团总裁。现任红豆集团有限公司董事长、红豆集团董事局主席、首席执行官（CEO）、党委书记、无锡市工商联主席、全国工商联副主席。

周海江曾荣获多项省级以上荣誉，1993 年被评为“江苏省十大明星青年乡镇企业家”；2001 年 4 月荣获“江苏青年五四奖章”；2001 年 10 月当选“江苏省服装业商会会长”；2003 年 7 月当选“全国工商联直属会员商会副会长”；

2004 年 4 月当选“中国服装协会副会长”；2004 年 12 月当选“优秀中国特色社会主义建设者”；2005 年 2 月，成为著名财经杂志《福布斯》的封面人物；2005 年 5 月获“中国青年五四奖章”；2006 年 4 月应邀赴美国麻省理工学院讲学；2007 年 6 月当选中国共产党十七大代表；2008 年 2 月获“2007 年中国农村新闻人物”；2009 年 9 月荣获“新中国成立 60 周年‘三农’模范人物”称号；2009 年 10 月被评为“首届长三角青商领袖”；2009 年 12 月荣获“2009 品牌中国十大人物”；2010 年 4 月被评为全国劳动模范等；2011 年 1 月评为“2010 年十大民生人物”，3 月荣膺 2010 年中华儿女“青年才俊奖”，4 月评为“江苏品牌紫金奖风云人物”，4 月当选深圳大学校友会名誉会长，5 月评为“2011 年度中国创业领袖”，6 月获“建党 90 周年全国优秀党委书记”称号，6 月评为“党的好儿女·基层好干部”之十大功勋人物，2012 年 5 月获“中国青年五四奖章”。2012 年 5 月作为江苏省唯一的民营企业代表当选中国共产党十八大代表。2012 年 12 月当选为全国工商联副主席。

董事、总裁周海燕：女，1972 年出生，大学学历，中共党员。曾任红豆集团有限公司财务部部长、企管部部长、资金部部长、红豆集团副总裁、红豆集团财务有限公司常务副总经理、红豆集团董事局副主席。现任红豆集团总裁、红豆集团财务有限公司董事长。

截至2016年9月底，公司职工总数20125人，从学历构成看，高中和中专及以下学历占65.21%，大专学历占19.58%，本科及以上学历占15.21%；从年龄结构看，30岁以下占45.38%，30岁至50岁占46.50%，50岁以上占8.12%；从岗位构成看，生产人员占50.43%，销售人员占25.77%，管理人员和研发人员分别占比9.80%和6.57%，其他人员占7.43%。

综合看，公司高管人员综合素质高，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。

七、重大事项

1. 红豆股份非公开发行股票

2015 年 7 月 1 日，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）核发《关于核准江苏红豆实业股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2015]1349 号），核准控股子公司红豆股份非公开发行股票事项。红豆股份于 2015 年 7 月完成增发，发行新股 1.51 亿股，发行价格为每股 5.17 元，红豆股份收到募集资金净额 7.72 亿元，计划将募集资金中的 6 亿元用于偿还银行贷款，剩余部分补充服装类业务流动资金。

2016 年 7 月 15 日，中国证监会核发《关于核准江苏红豆实业股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2016]1221 号），核准红豆股份非公开发行股票事项。红豆股份于 2016 年 8 月完成增发，发行新股 2.21 亿股，发行价格为每股 8.18 元，红豆股份收到募集资金净额 17.89 亿元，计划用于智慧红豆建设项目。

2. 通用股份首次公开发行 A 股

2016 年 9 月，公司控股子公司通用股份首次公开发行 A 股的申请获得中国证监会证监许可[2016]1887 号文核准，发行股票数量 1.75 亿股，发行价格为每股 4.92 元，经上海证券交易所（自律监管决定书[2016]237 号）文批准，此次发行的 1.75 亿股社会公众股于 2016 年 9 月 19 日上市交易，股票简称：“通用股份”，股票代码：“601500”。通用股份收到募集资金净额 8.07 亿元，已经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审验，并出具了苏公 W[2016]B150 号验资报告。所募集资金中 6.54 亿元用于置换已经完工的全钢轮胎二期项目公司预先投入的自筹资金（银行借款），剩余款项补充营运资金。

总体看，红豆股份两次非公开发行股票，

使得公司净资产大幅增加，资产负债率相应下降，资产结构更加趋于合理。通用股份在上海证券交易所上市也为公司后期业务运营提供了新的直接融资渠道。

3. 公司董事长、总裁以及法定代表人变更

2017年1月9日红豆集团有限公司召开第25次董事会会议，会议审议通过了《关于选举红豆集团有限公司董事长的议案》和《关于聘任周海燕女士为红豆集团有限公司总裁的议案》。公司原董事长（董事局主席）周耀庭先生因为年龄原因，不再担任红豆集团有限公司董事长（董事局主席）职务，仍担任公司股东会会长、董事职务。

公司选举周海江先生担任公司第五届董事会董事长（董事局主席）；同时，董事会同意周海江先生辞去公司总裁职务，同意聘任周海燕女士为公司总裁。

根据《公司章程》的相关规定，董事长为公司的法定代表人。公司董事会授权公司管理层办理因董事长变更而导致的工商等部门变更登记相关事宜。

八、经营分析

1. 经营现状

目前，公司已形成包括纺织服装业、轮胎、房地产、生物制药等板块在内的多元化经营格局，其中纺织服装和轮胎板块是公司收入和利

润的主要来源。

2013~2015年，公司服装板块收入和毛利率水平保持稳定；轮胎板块受行业下行影响，产品价格和收入均有所下降。2015年，公司实现营业收入168.13亿元，同比下降2.52%，主要来自于轮胎板块和房地产板块的下降。其中，公司服装板块保持主导地位，在营业收入中占比高，2015年为65.93%；由于服装板块随着连锁专卖体系的逐步转型成功，2015年服装板块毛利率为15.51%，较上年增加1.04个百分点。公司轮胎板块在营业收入中比重持续下降，主要由于橡胶轮胎成品价格大幅下降所致，同时受行业产能过剩及下游需求不旺盛影响，2015年轮胎板块毛利率小幅下降至17.06%。生物医药板块占比较小，但毛利率水平高，2015年毛利率为53.18%；公司房地产板块以稳健经营为原则，放缓扩张速度，2015年公司房地产板块实现收入13.21亿元，较2014年下降25.33%。

2016年1~9月，公司实现营业收入116.67亿元，同比小幅下滑2.30%。从板块构成来看，纺织服装板块保持平稳向好发展态势，仍是公司收入最多的板块，占比为63.62%；橡胶轮胎板块实现收入23.94亿元，是公司第二大收入来源，占比为20.52%。从毛利率水平看，2016年1~9月，公司综合毛利率17.63%，较2015年小幅提升，服装、橡胶、生物医药等主要板块毛利率均比较稳定。

表3 公司营业收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

分板块	2013年			2014年			2015年			2016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	106.51	63.50	15.18	108.76	63.06	14.47	110.85	65.93	15.51	74.23	63.62	16.67
轮胎	37.17	22.16	17.47	35.02	20.31	17.41	32.15	19.12	17.06	23.94	20.52	17.22
机械	1.60	0.95	16.80	-	-	-	-	-	-	-	-	-
房地产	13.59	8.10	21.43	17.69	10.26	19.14	13.21	7.86	17.20	9.32	7.99	15.05
生物医药	1.46	0.87	49.80	1.56	0.90	51.50	1.47	0.87	53.18	0.83	0.71	53.00
其他	7.77	4.42	26.30	9.44	5.47	23.70	10.46	6.22	22.78	8.35	7.16	26.73
合计	168.10	100.00	17.00	172.47	100.00	16.38	168.13	100.00	16.72	116.67	100.00	17.63

资料来源：公司提供

注：1、“其他”主要为：电、气收入、彩印包装、塑料制品、煤、酒等销售收入；2013年还包括利息收入和土地房屋租金收入；

2、2014年以来，公司机械板块业务规模进一步缩减，收入占比很小，故将其归入“其他”。

2. 纺织服装板块

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由下属子公司红豆股份、无锡红豆居家服饰有限公司等生产实体来经营。

表4 服装板块经营主体及主要产品情况

序号	公司名称	主要产品
1	江苏红豆实业股份有限公司	红豆男装、休闲女装、T恤、印染系列
2	南国红豆控股有限公司	红豆文胸系列、服装外贸
3	无锡红豆居家服饰有限公司	棉纺、红豆内衣系列和红豆居家系列
4	红豆集团无锡长江实业有限公司	床上用品、毛毯、雨衣、袜子等
5	红豆集团公司远东有限公司	羽绒服、休闲服饰等
6	江苏红豆国际发展有限公司	外贸服装

资料来源：公司提供

近年来，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、美观与时尚度，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连锁专卖销售模式。2015年，公司服装板块实现收入110.85亿元，较上年增长1.92%。2016年1~9月，服装业务收入为74.23亿元，占2015年全年的66.96%，同比下降2.48%。

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。2015年和2016年1~9月，公司向前五名服装原材料供应商采购的金额分别为4.02亿元和2.78亿元，占服装业务采购总额的8.48%和9.06%，采购集中度不高。

公司还专门成立了红博面料馆，目前共引进270多家面料供应商，各供应商按照季节与品种展示其产品，便于公司选择，为其形成快捷的配套供应链，提高沟通效率，使上下游环节共赢。公司与原料供应商谈判议价能力较强，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数量。

公司服装产品主要以内销为主，近三年，主要产品产销量保持稳步增长的态势，相应原材料采购量也基本呈现逐年增长的趋势。采购价格方面，受棉花价格波动影响，普遍服装原材料价格也存在一定程度的波动，整体来看，2015年涤纶丝和衬衫面料价格出现上涨，其他材料采购价格有所回落；2016年1~9月，衬衫面料价格进一步上涨。

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	2015年占成本比重(%)	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月
印花布(万米)(元/米)	15.44	9039	10259	10110	6043	14.20	14.32	14.30	14.28
棉布(吨)(元/公斤)	10.61	43016	44125	43950	31190	23.85	23.51	22.61	22.49
毛、绒(吨)(元/公斤)	7.87	2633	2857	2847	1847	259.00	259.00	259.00	259.00
纱线(吨)(元/公斤)	6.24	20612	20359	20150	13786	32.98	32.65	29.00	28.00
西服面料(万米)(元/米)	5.86	919	995	922	594	66.00	60.00	59.57	60.05
涤纶丝(吨)(万元/吨)	3.57	31189	29384	29626	18996	1.37	1.01	1.13	1.07
衬衫面料(万米)(元/米)	0.88	468	473	468	379	15.46	15.94	17.51	20.58

资料来源：公司提供

生产与销售

产品生产方面，公司以自主生产和外协加工（OEM）两种方式相结合，其中西裤、内衣、家纺和羽绒服的自有产能已无法满足公司发展需要，主要通过外协来解决。

从生产能力看，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2016年9月底，公司保持年产衬衫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。未来公司将重点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。

在外协加工方面，公司将所需要的产品委托给其他合作厂商按照公司制定的生产标准、款式要求进行生产加工，公司对其生产过程进行跟踪，并对最终产品的质量严格把关验收，最后将产品通过本公司的终端销售网络进行销售。

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)	销量 (万件)	产能 (万套)	产量 (万套)	销量 (万套)	产能 (万件)	产量 (万件)	销量 (万件)
2013年	350	311.82	306.08	300	542	538	110	114.25	110.35	370	465.26	441.67
2014年	350	315.58	312.96	300	552	551.52	110	158.52	160.16	370	342.76	319.52
2015年	350	311.71	308.19	300	527.80	525.80	110	130.51	130.17	370	356.45	351.60
2016年 1-9月	350	252.65	251.03	300	303.83	301.5	110	120.36	120.1	370	244.17	236.06
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)	销量 (万件)	产能 (万套)	产量 (万套)	销量 (万套)			
2013年	2200	4509.67	4393.18	700	793	786	800	1521.67	1503.98			
2014年	2200	4588.15	4445.92	700	807.35	804.97	800	1703.54	1690.20			
2015年	2200	4913.70	4883.23	700	1394.24	1385.18	800	1741.58	1725.21			
2016年 1-9月	2200	3649.13	3619.94	700	1232.18	1226.69	800	1007.19	995.71			

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。

从产销情况看，近三年公司产销量稳步增长，2015年主要产品产销率均保持在98%以上。公司产品种类较多，各产品由于原材料价格小幅波动、人力成本上升等综合因素，价格走势略有波动，2015年较2014年出厂成本均价波动幅度分别为：文胸下降0.75%、家纺下降0.15%、羽绒服上涨0.08%、西服下降3.06%、内衣上涨0.04%。2016年1-9月较2015年出厂成本均价波动幅度分别为：文胸下降0.54%、家纺上涨0.41%、羽绒服上涨0.38%、西服下

降2.54%、内衣下降0.18%。定价策略上，一方面公司每年根据成本原则，会有固定的加价倍数，近三年涨价幅度较大，主要是广告投入较前几年有所增加，同时人力成本、各项支出增幅均在逐年增加。另一方面，公司在产品定价时会参考竞争对手的定价，例如红豆男装的价格区间就是在海澜与七匹狼之间。

从经营模式看，公司现在已从原先的工业制造逐步转变为商业经营，更加注重品牌营销和门店管理，在销售方面，公司打破了原来单

一的“订货会”销售模式，近几年逐步发展了连锁专卖、电子商务平台、手机微信店等创新型销售模式，并专门为新型销售模式配备了物流仓储系统、电子督导系统、财务管理系统、客户关系管理系统等高效信息化系统，确保从货品到销售的有效衔接。

从销售网络看，公司目前主要是经销商批发和连锁专卖两条网络。其中，经销商网络覆盖全国 28 个省、市、自治区；连锁专卖方面，近年来，公司开始实施战略转型，积极推行连锁专卖体系网络建设，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，已形成红豆男装、红豆居家连锁专卖体系。截至 2016 年 9 月底，公司拥有红豆男装自营店 265 家、加盟店 1302 家；红豆居家（含家纺）自营店 221 家、加盟店 709 家。

2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司品牌零售自营店和加盟店收入占公司服装板块收入的比重分别为 39.46%、42.30%、43.85% 和 44.51%，呈逐年上升趋势，其余为批发经销收入，营销转型初见成效。未来公司战略重点仍然是加强渠道建设，将更加重视渠道质量的提高而非单纯数量的扩张，重视门店的优质化，提升单店业绩，对于业绩不佳的门店不断进行调整撤并，稳步推进红豆品牌连锁网络建设。

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国际服装贸易大公司建立了长期、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。2015 年，公司服装出口总额为 12560.74 万美元，占服装板块总销售额的比重在 10% 以内。2016 年 1~9 月，公司服装出口总额合 11488.76 万美元，主要出口国为美国和日本。

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，公司将逐步完成向品牌运营商的转变。

3. 轮胎板块

通用股份以生产经营全钢载重子午线轮胎为主，是公司轮胎板块的核心载体。

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。通用股份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。截至目前，通用股份已先后通过了 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。

公司生产轮胎的主要原材料有：天然橡胶、合成橡胶、钢帘线、炭黑、氧化锌及其他化学助剂，其中占成本比重最高的是天然橡胶，达 40% 左右，其价格波动幅度较大。公司通过把握库存量，密切跟踪市场价格，适时买进原料，力求控制原材料成本。

公司轮胎板块主要原材料采购的结算方式有现汇、信用证、承兑等方式，其中承兑结算占比 52%、信用证结算占比 28%、现汇结算占比 20%。

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）			
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
天然橡胶	72849.36	76891.75	81391.62	58612.09	14835.32	11685.92	9591.9	8986.61

钢帘线	36027.07	43521.49	32643.34	26651.56	9847.28	9107.13	7375.1	7170.62
炭黑	39508.38	42903.29	43688.55	34097.75	5773.11	5979.56	5150.41	4540.01

资料来源：公司提供

从生产能力看，通用股份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。截至 2016 年 9 月底，公司拥有年产全钢子午线轮胎 350 万套、斜交胎 150 万套、摩托车轮胎 600 万套、内胎 500 万套的生产能力。公司于 2011 年 9 月建成的 200 万套全钢子午线轮胎生产线产能正在逐步释放，全部释放后，全钢子午线轮胎产能将达到 400 万套。

从产销情况看，全钢子午线轮胎已成为公司最主要的轮胎产品，产品附加值较高，2015 年平均市场价格为 1071.19 元/条，产量 315 万条，销量 297 万条，实现销售额 272145 万元；2016 年 1~9 月平均市场价格为 974.64 元/条，产量 246.89 万条，销量 246.78 万条，实现销售额 205575 万元。目前，公司的子午线轮胎产品产销量逐年提升，新生产线的部分产能将

用于生产高端客车系列产品，包括城市公交、豪华大巴等；但受行业产能结构性过剩、下游需求放缓以及原材料天然橡胶价格下降影响，轮胎产品市场价格持续下降。

公司轮胎产品主要是内销为主（2016 年前三季度市场分布为：替换市场占 92.2%，配套市场占 1.05%，出口市场占 6.75%）。在替换市场，公司在全国建立了 36 个营销管理服务中心，已基本做到国内市场全覆盖。在配套市场，公司将在原有陕西重汽、二汽配套的基础上，增加与一汽、北汽福田、山东重汽等总装厂的深度合作。在出口市场，在原东南亚市场的基础上，公司将加大对欧美、中东、非洲市场的开发力度，择优选择，目前出口国家主要是智利、秘鲁、巴基斯坦、马来西亚、印尼等。未来，通过对项目进度的严格控制和对自身品牌的提升，并结合销售网络的不断完善，公司计划在两年内橡胶轮胎板块能实现销售规模的较大提升。

表 8 近年公司主要轮胎产品产销情况

产品	子午线轮胎						
	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）
2013 年	300	262	251	1532	328775	148563	18575
2014 年	325	301	276	1250	295188	185100	19318
2015 年	350	315	297	1071.79	272145	158204	14801
2016 年 1-9 月	350	246.89	246.78	974.64	205575	181429	15526
产品	斜交轮胎						
	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）
2013 年	150	82	80	253	17243	112799	4193
2014 年	150	55	57	262	12823	99030	2447
2015 年	150	56	52	263.72	11699	111429	2233
2016 年 1-9 月	150	35.21	26.51	253.97	6733	84253	1818
产品	摩托轮胎						
	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）
2013 年	600	295	296	64	16208	0	0

2014 年	600	300	298	59	14942	0	0
2015 年	600	289	290	51.46	12794	525050	1974
2016 年 1-9 月	600	205.29	147.43	51.6	6502.12	470829	1832.52

资料来源：公司提供

4. 房地产板块

公司房地产业务板块以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，具备二级房地产开发资质，经过多年的发展，地产板块已初具规模。

目前开发重点主要在镇江、无锡、东港、淮安等地，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），淮安开发公司（红豆美墅项目、红豆国际商务

城项目）。公司的房地产项目在无锡树立了良好的品牌形象，先后荣获“江苏省房地产 50 强企业、中国房地产 500 强企业，江苏省诚信开发企业、中国十大风尚名盘、广厦奖、引领中国最具投资价值楼盘、中国城市新地标”等百余项荣誉。

2015 年，公司房地产板块实现收入 13.21 亿元，同比下降 25.33%，主要系房地产市场行业周期性波动，公司当年房地产交付业务量减少，致使公司当年房地产销售收入有所下降。2016 年 1~9 月，公司完成房产销售收入 9.32 亿元，占 2015 年全年的 70.55%。

表 9 公司房产项目开发情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
房地产开发完成投资（万元）	128430.07	147589.15	114850.18	73669.11
房屋新开工面积（万平方米）	43.75	39.76	12.08	0
房屋竣工面积（万平方米）	26.31	33.34	31.35	14.71
房屋销售面积（万平方米）	14.04	19.20	19.40	11.46
销售收入（万元）	135913.54	176870.41	132149.00	93244.77
净利润（万元）	919.10	1076.39	-4970.00	1464.68

资料来源：公司提供

表 10 公司在建房产项目情况

项目名称	规划建设期	总投资 (万元)	截至 2016 年 9 月底已 投资(万元)	资金来源(万元)		规划建筑 面积(㎡)	预计售价(元/ ㎡)	截至 2016 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)	2013.6-2016.12	41500	34682	26500	15000	41408	住宅: 11000 商业: 28000	30580.25	48000
香江花城五期	2013.10-2016.10	18413	10695	18413	--	28745	商业: 12000 公寓(毛坯): 6500 公寓(精装): 7000	7198.18	11613
红豆国际商务城	2009.12-2018.6	253750	127790	153750	100000	718346	住宅: 4000 商业: 7000	254.66	295800
锡东新城项目 B (香江豪庭项目)	2013.4-2017.6	75000	39708	47000	28000	165651	住宅: 6500 商业: 16500	990.05	91381

红豆美墅三期	2014.7-2018.6	115500	43938	85500	30000	279500	住宅: 8650	7023.58	130000
万花城市广场(镇政府)	2014.10-2017.3	66850	54623	36850	30000	156858	住宅: 6000 商业: 15000	44245.28	50000
锡东红豆财富广场项目(A栋)	2015.7-2017.10	65000	27113	45000	20000	105904	办公: 9000 商业: 15000	0	77738
合计		636013	338549	413013	223000	1496412	--	90292	704532

资料来源: 公司提供

表 11 截至 2016 年 9 月底公司土地储备情况

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
锡东新城商业地块	无锡	2010.11	16730	18000	16730	商业、办公
XDG-2016-13 号地块	无锡	2016.8	144500	62270	9590	居住、商业
合计			161230	80270	26320	-

资料来源: 公司提供

从土地储备情况看,截至 2016 年 9 月底,公司土地储备累计 80270 平方米,其中,XDG-2016-13 号地块是公司于 2016 年 8 月拍得的土地,9 月份签订了合同,截至 2016 年 9 月底,已交出让金 9590 万元,剩余款项还未交付。公司所属地块全部集中在无锡市内及周边地区,未来会根据实际情况谨慎储备土地。

总体看,近年来公司房地产板块受开发进度影响收入规模有所波动,未来公司地产开发项目将锁定在“长三角”的沪宁城市带上,产品定位于中、高端的住房和商用房,满足不同客户的需求,提升产品质量和品位,通过建立品牌知名度来增加产品的附加值。

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 82.47%)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。目前主要包括苗木培育和生物制药两大业务。

公司以红豆杉人工繁殖与培育为基础,着力发展红豆杉在绿化、只要及保健领域的产业化引用,充分发掘红豆杉的综合利用价值,形成了红豆杉绿化、药用级保健功能产品为一体的综合产品开发体系,发展前景良好。截至 2015 年底,红豆杉公司资产总额为 6.73 亿元,所有者权益 4.39 亿元;2015 年红豆杉公司实现营业收入 1.56 亿元,净利润 0.42 亿元。2016 年 1~9 月,红豆杉盆景实现销售收入 5128 万元,生物制药实现销售 3524 万元。

截至 2016 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 53 家,制剂药则采用代理销售模式,全国代理商、区域代理商共 38 家。截至 2016 年 9 月底,公司建有 27 万平方米的培育大棚,拥有盆景 45 万盆。目前在全国开设了 70 家红豆杉盆景专卖店。

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。

6. 其他业务板块

公司小贷业务由无锡市锡山区阿福农贷股份有限公司（以下简称“农贷股份”，公司直接持股 25%，通过子公司间接持股 50%）负责经营。农贷股份成立于 2009 年 4 月 20 日，是根据江苏省农村小额贷款组织试点工作领导小组办公室《关于同意筹建无锡市锡山区阿福农贷股份有限公司的批复》（苏金融办复【2009】14 号）和《关于同意无锡市锡山区阿福农贷股份有限公司开业的批复》（苏金融办复【2009】59 号）文件成立的面向农村服务的小额信贷公司。截至 2015 年底，农贷股份经审计资产总额 35411.06 万元，所有者权益 24963.15 万元，2015 年度实现营业收入 2511.5 万元，利润总额 2104.17 万元。2016 年 1~9 月实现营业收入 1956.47 万元，利润总额 1777.57 万元。

公司客户对象为锡山区各类农村中小企业，国家、省、市、区农业产业化龙头企业，现代高效设施农业企业，农民专业合作社，种植业、养殖业专业大户，政府农业开发项目和小型农田水利建设工程项目，以及具有完全民事行为能力并具有一定稳定收入的个人等。目前公司主要以与红豆集团有业务往来的供应商为客户群。

在防范风险方面，公司严格遵循贷款操作流程，做到“五个坚持”：一是坚持分级授权审批原则，所有授信及贷款审批都必须先由贷审会表决通过后，按权限逐级审批；二是坚持“先授信、后贷款”的原则；三是坚持抵押、担保原则，坚决不放信用贷款；四是坚持“小额、分散”原则，通过小额、分散，确保信贷资产的安全性和风险的分散性；五是坚持“三查”制度，每笔信贷业务（含担保业务）必须切实执行“贷前调查、贷时审查、贷后检查”制度，全面构建风险防范体系。同时，公司还定期向人民银行分支机构信贷征信系统和省市金融办信息动态监测系统提供借款人、贷款金额、贷款担保和贷款偿还等业务信息。截至

2016 年 9 月底农贷股份的敞口余额为 3.01 亿元，均为短期贷款，无不良信贷情况发生。

7. 经营效率

2013~2015 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数平均值分别为 4.74 次、1.47 次和 0.67 次。2015 年，分别为 3.97 次、1.44 次和 0.60 次，较 2014 年均略有下降。总体来看，公司经营效率呈下降趋势，整体效率一般。

8. 未来发展

未来，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，纺织服装板块，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。轮胎板块，公司将快速扩大全钢子午线的生产规模，计划在两年内实现销售收入大幅增长。生物医药板块，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。

公司拟发起设立无锡锡商银行股份有限公司（暂定名，以下简称“锡商银行”），注册资本 30 亿元。公司及其他发起人已成立了筹建工作组，完成了拟设锡商银行的股东入股意向、股权结构及注册资本募集方案；拟定了内控体系、控制关联交易制度和风险管理体系；制定了差异化市场定位和特色化业务模式；确

定了符合监管要求的营业场所。截至 2016 年 12 月底，筹建工作组已上报了《锡商银行申报材料》，包括申请书、可行性研究报告、筹建方案、发起人基本情况及相关承诺和声明等材料。

截至 2016 年 9 月底，公司主要在建项目

已累计完成投资 8.47 亿元，2016 年 10~12 月及 2017 年预计分别投资 1.02 亿元和 0.40 亿元。

整体看，公司未来仍有一定的投资规模，在继续保持纺织服装主业优势的前提下，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 2016 年 9 月底公司主要在建项目投资进展情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2016 年 9 月底累计投资	2016 年 10~12 月拟投资	2017 年拟投资	项目进度
		贷款	自筹				
西港基础建设工程一期第二批项目	55000.00	35200.00	19800.00	51445.77	3554.23	--	93.54%
科研大楼及辅房	27800.00	--	27800.00	26609.89	1190.11	--	95.72%
600 万条摩托车胎及力车胎项目	16198.00	10000.00	6198.00	6690.06	5498.34	4009.60	41.30%
合计	98998.00	45200.00	53798.00	84745.72	10242.68	4009.60	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2013~2015 年合并财务报告，江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2016 年三季度财务报表未经审计。

从财务报表合并范围看，2013 年以来公司合并范围内二级子公司无变化，财务报表可比性较强。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 299.78 亿元，所有者权益合计 99.15 亿元（其中少数股东权益 18.66 亿元）；2015 年公司实现营业总收入 168.42 亿元，利润总额 7.19 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 334.61 亿元，所有者权益合计为 132.81 亿元（其中少数股东权益 36.87 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 116.67 亿元，利润总额 4.41 亿元。

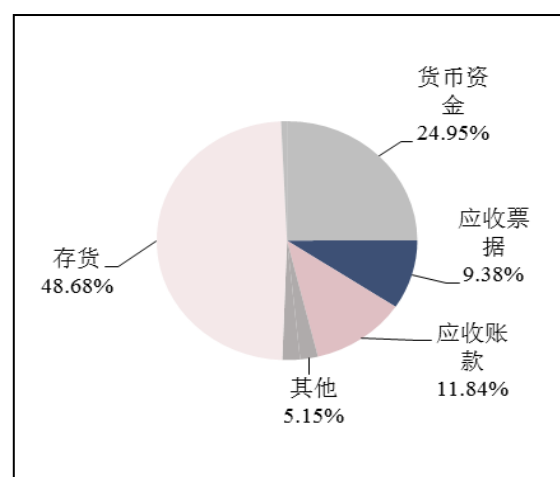
2. 资产质量

2013~2015 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

10.04%。截至 2015 年底，公司资产总额 299.78 亿元，其中流动资产占 66.61%，非流动资产占比 33.39%，公司资产以流动资产为主。

2013~2015 年，公司流动资产稳定增长，年复合增速为 6.91%。截至 2015 年底，公司流动资产为 199.69 亿元，同比增长 9.12%，主要由货币资金（占 24.95%）、应收票据（占 9.38%）、应收账款（占 11.84%）和存货（占 48.68%）构成。

图 4 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金规模增长较快，年均增长 22.81%。截至 2015 年底，公司

货币资金为 49.82 亿元，同比增长 32.41%，其中银行存款占 71.79%，其他货币资金占 28.13%，其他货币资金主要为银行承兑票据保证金、信用证准备金及法定存款准备金。

2013~2015 年，公司应收票据波动增长，年复合增长率为 18.18%。截至 2015 年底，公司应收票据为 18.74 亿元，同比下降 7.65%，主要由于公司在收取货款方面减少了银行承兑的收取所致。

2013~2015 年，随着公司服装业务板块销售模式的转变，加盟联营店的增加带来铺货的增加，使得公司应收账款整体呈增长趋势，年均增长 2.98%。截至 2015 年底，公司应收账款账面余额为 23.65 亿元，账龄在 1 年以内的占 89.92%，1~2 年的占 8.29%，2~3 年的占 1.21%，3 年以上的占 0.57%，账龄较短。应收账款前 5 名客户欠款占应收账款期末余额的 2.16%，集中度低。公司共计提坏账准备 1.50 亿元，占应收账款账面余额的 5.96%。

2013~2015 年，公司预付账款年均增长 4.44%，截至 2015 年底，公司预付款项为 4.41 亿元，同比增长 29.19%，主要系为了发展业务增加了部分对供应商的预付款项所致。预付款项前五名客户占预付款项期末余额合计的 14.71%，集中度一般。

2013~2015 年，公司存货略有下降，年均复合下降 0.78%。截至 2015 年底，公司存货账面余额为 97.22 亿元，以开发成本（占比 41.98%）、开发产品（占比 13.85%）、库存商品（占比 34.96%）为主。2015 年公司共对原材料、在产品和库存商品计提跌价准备 0.76 亿元。

截至 2015 年底，公司其他应收款较 2014 年底大幅增长，为 4.39 亿元，主要系公司 2015 年增加了上海勇权投资管理有限公司 1.47 亿元往来款，深圳鼎晟合泰投资咨询合伙企业 1.12 亿元往来款和贵州红桥服饰有限公司 0.25 亿元往来款。

2013~2015 年，公司非流动资产快速增长，

年复合增长率为 17.18%。截至 2015 年底，公司非流动资产 100.08 亿元，同比增长 27.20%，主要由可供出售金融资产（占 27.66%）、固定资产（占 39.00%）和无形资产（占 10.69%）构成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 27.68 亿元，同比增长 88.69%，主要系增加对银行、保险公司等金融类企业的投资，其中期末投资金额前五位的有：对中国民生投资股份有限公司投资 10.34 亿元（持股 2.00%）、利安人寿保险股份有限公司投资 3.19 亿元（持股 9.37%）、江苏银行股份有限公司投资 1.94 亿元（持股 1.18%）、无锡农村商业银行股份有限公司投资 1.52 亿元（持股 4.99%）和力合科创集团有限公司 3.00 亿元（持股 9.79%）。上述投资均按成本法计量，其中江苏银行股份有限公司和无锡农村商业银行股份有限公司已分别于 2016 年 8 月 2 日和 2016 年 9 月 23 日在上交所挂牌上市，公司可供出售金融资产质量较好。

2013~2015 年，公司长期股权投资从 9.55 亿元大幅下降到 2.04 亿元，年均下降 53.83%，主要是由于公司根据相关会计政策对该科目进行调整，导致当年该科目下降幅度较大。

2013~2015 年，公司固定资产基本保持稳定，截至 2015 年底，公司固定资产为 39.04 亿元，以房屋及建筑物和机器设备为主，固定资产累计计提折旧 27.34 亿元，未计提减值准备。

2013~2015 年，公司在建工程年均增长 13.83%，截至 2015 年底为 8.34 亿元，主要是西港基础建设工程、沛县 20 兆瓦光伏电站和台州 20 兆瓦光伏电站项目。

2013~2015 年，公司无形资产保持相对稳定，截至 2015 年底，公司无形资产为 10.70 亿元，主要为土地使用权和商标使用权。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额为 334.61 亿元，较 2015 年底增长 11.62%，增长主要来自于货币资金和投资性房地产的增长。

截至 2016 年 9 月底,公司货币资金 73.61 亿元,较 2015 年底增加 23.79 亿元,其中 11.20 亿元受限;截至 2016 年 9 月底,公司投资性房地产 10.28 亿元,较 2015 年底增长 62.65%,主要系红豆人民路九号 C 地块和东港红豆广场(苏家塘)项目所致(在建工程转投资性房地产)。从资产构成来看,截至 2016 年 9 月底,公司流动资产占 68.54%,非流动资产占 31.46%,较 2015 年底变化不大,仍以流动资产为主。

总体看,公司资产以流动资产为主,目前货币资金充裕,可供出售金融资产质量较好,流动资产中存货及应收账款占比高,公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年,公司所有者权益(含少数股东权益)年均增长 12.29%。截至 2015 年底,公司所有者权益为(含少数股东权益 18.66 亿元)合计 99.15 亿元。归属于母公司所有者权益构成中,实收资本占 13.60%、资本公积占 5.63%,未分配利润占 72.35%。截至 2015 年底,公司少数股东权益 18.66 亿元,同比增长 101.83%,主要系红豆实业股份定向增发、南国控股公司增资和集团转让了部分红豆杉生物科技的股权所致。

截至 2016 年 9 月底,公司所有者权益(含少数股东权益 36.87 亿元)合计 132.81 亿元,较 2015 年底增长 33.95%,主要系其他权益工具、资本公积和少数股东权益增长所致。截至 2016 年 9 月底,公司其他权益工具较 2015 年底增加 10 亿元,主要系公司分别于 2016 年 3 月和 2016 年 8 月发行两期各 5 亿元永续中期票据所致;截至 2016 年 9 月底,公司资本公积较 2015 年底增长 139.65%,主要系股本溢价所致。

总体看,公司未分配利润和少数股东权益占比高,所有者权益结构稳定性较弱。

负债

2013~2015 年,公司负债总额增长较快,年均增长 8.97%。截至 2015 年底,公司负债合计 200.63 亿元,其中流动负债占 66.12%,非流动负债占 33.88%,公司负债以流动负债为主。

2013~2015 年,公司流动负债略有下降,年均复合下降 0.67%。截至 2015 年底,公司流动负债 132.66 亿元,以短期借款(占 28.08%)、应付票据(占 14.76%)、应付账款(占 12.05%)、一年内到期的非流动负债(占 8.44%)和短期融资券(占 22.99%)为主。

2013~2015 年,公司应付短期债券年均增长 8.31%,截至 2015 年底,公司短期融资券为 30.50 亿元,同比增长 17.31%,主要系公司于 2015 年发行的四期短期融资券和两期超短期融资券所致。

近三年,公司应付票据快速增长,年均增长 23.54%,主要是公司增加了票据结算所致,截至 2015 年底为 19.59 亿元,主要是银行承兑汇票。

2013~2015 年,公司应付账款年均复合下降 7.43%,截至 2015 年底为 15.98 亿元,同比下降 5.01%,全部为购买商品、承建工程设备及接受劳务应付的款项。

2013~2015 年,公司非流动负债快速增长,年均增幅为 40.39%。截至 2015 年底,公司非流动负债 67.97 亿元,其中长期借款占 35.50%,应付债券占 64.39%(包括应付中期票据期末余额 8.24 亿元、应付非公开定向债务融资工具 25.30 亿元和应付公司债券 10.22 亿元)。

债务负担方面,2013~2015 年,公司债务规模不断增长,年均增幅 15.86%。截至 2015 年底,公司全部债务 135.92 亿元,同比增长 15.44%,其中短期债务 68.03 亿元,长期债务 67.89 亿元。2013~2015 年,公司调整后债务较调整前变动较大,年均复合增长 28.59%。截至 2015 年底,公司调整后全部债务 167.42 亿元。考虑到公司发行的两期永续中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积

等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近，在偿债能力分析中倾向于作为有息债务予以

考虑。考虑两期永续中票待偿还本金后，公司全部债务 172.72 亿元，同比增长 19.12%，其中调整后短期债务 99.53 亿元，调整后长期债务 72.89 亿元。

表13 公司存续期债务融资工具情况

债券简称	起息日	到期日	剩余期限	发行规模（亿元）
12 红豆 MTN3	2012/11/21	2017/11/21	0.87	4.00
13 红豆 MTN1	2013/03/13	2018/03/13	1.17	4.00
14 红豆 PPN002	2014/05/27	2017/05/27	0.38	8.00
14 红豆 PPN003	2014/09/12	2017/09/12	0.67	5.00
15 红豆 PPN001	2015/02/09	2018/02/09	1.08	7.00
15 红豆债	2015/08/20	2020/08/20	3.61	10.00
15 红豆 MTN001	2015/06/12	2018/06/12	1.42	5.00
16 红豆 CP001	2016/05/09	2017/05/09	0.33	3.50
16 红豆 MTN001	2016/03/24	2019/03/24	2.20	5.00
16 红豆 MTN002	2016/04/22	2019/04/22	2.28	6.00
16 红豆 MTN003	2016/08/29	2019/08/29	2.64	5.00
16 红豆 MTN004	2016/12/01	2019/12/01	2.89	5.00
16 红豆 SCP002	2016/08/10	2017/05/07		8.00
16 红豆 SCP003	2016/09/20	2017/03/19		5.00
16 红豆 SCP004	2016/10/24	2017/07/21		5.00
合计				85.50

资料来源：公司提供、Wind 资讯

2017 年，公司将有一期中期票据（12 红豆 MTN3）、两期私募债（14 红豆 PPN002 和 14 红豆 PPN3）和一期短期融资券（16 红豆 CP001）到期，三期超短期融资券（16 红豆 SCP002、16 红豆 SCP003 和 16 红豆 SCP004）到期，合计金额 38.50 亿元。考虑到公司债务结构中，短期债务比重极高，联合资信将持续关注公司债务变化情况。

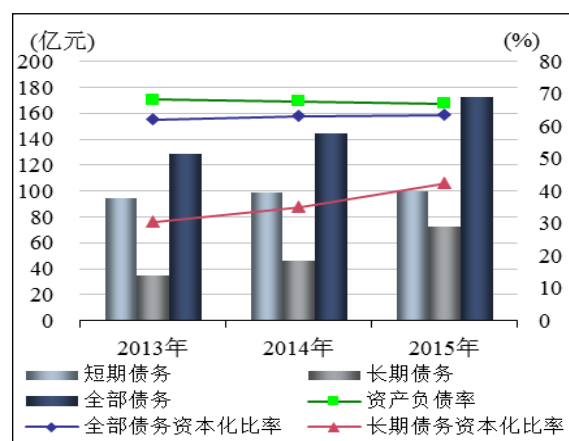
截至 2015 年底，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别为 57.82%、40.64%和 66.93%；债务调整后（将永续中票纳入考虑），上述指标变为 63.49%、42.37%和 66.93%。

截至 2016 年 9 月底，公司调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率和资产负债率分别为 57.01%、35.55%和 60.31%。

总体看，公司债务规模持续增长，债务负担偏重，且以短期债务为主，债务结构有

待改善。

图 5 公司调整后债务情况



资料来源：公司审计报告

4. 盈利能力

随着公司服装业务板块商业模式的转型和加盟联营店模式的不断推进，2013~2015 年，公司营业收入有所波动，2015 年公司实现营业收入 168.42 亿元。

2013~2015 年，因公司正处于销售渠道扩

张时期，期间费用增幅较快，其中财务费用年均增长 18.11%，销售费用年均增长 3.22%，管理费用年均增长 5.12%。2015 年，公司期间费用 20.38 亿元，占营业收入的比重为 12.10%，费用控制能力有待提升。

2015 年，公司投资收益 1.51 亿元，同比大幅增长，主要系公司收到对外投资企业的红利所致；其中主要包括：收到中国民生投资股份有限公司 7000 万现金红利，无锡农村商业银行股份有限公司 1079.51 万元现金红利和量宇瑞国（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）2070.35 万元现金红利。

2013~2015 年，公司利润总额下降较快，年均下降 12.59%，主要是由于期间费用的侵蚀，2015 年公司利润总额为 7.19 亿元。

从盈利指标看，近三年，公司营业利润率波动上升，2015 年为 15.81%；受全部债务影响，总资本收益率和净资产收益率均持续下降，2015 年分别为 4.56%和 4.84%。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 116.67 亿元，同比略有下降；利润总额 4.41 亿元，同比下降 5.16%；同期，公司营业利润率 16.73%，盈利能力较 2015 年基本保持稳定。

总体来看，近三年，公司营业收入有所波动，期间费用增长较快，整体盈利能力一般。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2013~2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金保持相对稳定，年复合增速 0.55%，2015 年为 178.50 亿元；近三年经营活动现金流入量年均增幅 0.34%，2015 年为 183.09 亿元，同比增长 4.11%；2013~2015 年，公司经营活动现金流出量波动下降，2015 年为 170.53 亿元。从收入实现质量看，2013~2015 年，公司现金收入比波动下降，分别为 105.03%、99.89%和 105.99%，公司收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2013~2015 年，公司投

资活动现金流入规模较小，2015 年，公司投资活动现金流入 2.27 亿元，较 2014 年大幅增加，主要系公司收回了部分对外投资及收到的投资收益所致；2015 年公司投资活动现金流出 21.14 亿元，同比增长 111.59%，主要来自于投资支付的现金，其中投资支付的现金 13.50 亿元，主要为增加了对中国民生投资股份有限公司、力合科创集团有限公司等的投资；投资活动现金流量净额表现为净流出，为 -18.87 亿元。2015 年公司筹资前现金流量净额为 -6.31 亿元，经营活动无法满足投资活动的现金缺口。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要来自取得借款和发行债券收到的现金，现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金。2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.60 亿元、3.78 亿元和 15.94 亿元。

2016 年 1~9 月，公司经营活动现金流入 135.26 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，公司经营活动产生的现金流量净额为 5.24 亿元；投资活动现金流出 18.66 亿元，投资活动产生的现金流量净额 -6.92 亿元，主要系投资支付的现金；筹资活动现金流净额 28.28 亿元。同期，公司现金收入比为 112.99%，较 2015 年增长 7.00 个百分点。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2013~2015 年，公司流动比率持续增长，三年平均值为 139.95%，2015 年底为 150.53%；受存货规模较大影响，公司速动比率较低，三年平均值为 66.19%，2015 年底为 77.25%。2016 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 159.84%和 96.47%。2013~2015 年公司经营现金流动负债比分别为 3.84%、6.96%和 9.47%。考虑到流动资产中货币资金充足，公司短期支付压力不大。

从长期偿债指标来看，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 19.91 亿元、18.80 亿元和

19.93 亿元；受有息债务不断增长的影响，公司 EBITDA 利息倍数不断下降，三年分别为 3.76 倍、3.17 倍和 2.73 倍，EBITDA 对利息保护能力有所弱化；公司全部债务/EBITDA 分别为 5.08 倍、6.26 倍和 6.82 倍，调整后公司全部债务（将永续中票纳入考虑）/EBITDA 分别为 6.46 倍、7.70 倍和 8.40 倍，EBITDA 对全部债务保护能力一般。

截至 2016 年 9 月底，公司对外担保 107454.16 万元，公司担保比率为 8.09%。其中 104154.16 元为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；3300 万元为对哈尔滨中策商贸有限公司担保，担保期限为 2016 年 4 月 22 日至 2017 年 4 月 21 日，或有风险尚在可控范围内。

截至 2016 年 9 月底，公司获得各家银行授信总额度为 126.79 亿元，尚未使用额度为 51.98 亿元，公司间接融资渠道畅通；子公司红豆股份和通用股份为上海证券交易所上市公司，拥有直接融资渠道。

7. 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（机构信用代码：G10320205002879202），截至 2017 年 2 月 22 日，公司本部无未结清的关注和不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

近三年世界经济处于弱复苏态势，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；橡胶轮胎板块产能扩大，销售保持稳定；房地产板块收益良好。

总体看，公司抗风险能力很强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司拟发行本期中期票据额度为 5 亿元，分别为 2016 年 9 月底公司全部债务和长期债务的 2.84%和 6.83%，对公司现有债务规模影响较小。

截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.31%、57.01%和 35.55%，以 2016 年 9 月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至 60.89%、57.70%和 37.08%，公司整体债务负担有所加重。同时，将公司已发行的“15 红豆 MTN001”5 亿元永续中票和“16 红豆 MTN004”5 亿元中票纳入考虑，预计本期中期票据发行后，公司上述三项指标将上升至 62.91%、59.93%和 40.85%。考虑到本期中期票据募集资金 5 亿元用于偿还银行贷款，公司实际债务负担指标可能低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 36.37 倍、35.17 倍和 36.62 倍，公司经营活动现金流入对本期中期票据的覆盖程度高；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的 1.03 倍、1.83 倍和 2.51 倍，经营活动产生的现金流量净额对本期中期票据的覆盖程度较高。近三年，公司 EBITDA 分别为 19.91 亿元、18.80 亿元和

19.93 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 3.98 倍、3.76 倍和 3.99 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

总体看，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力好。

十一、结论

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。公司是国内重要的全钢子午线轮胎生产厂商之一，在产能规模、产品结构和品牌等方面具备一定的竞争优势。近年公司资产平稳增长，目前以流动资产为主，但流动资产中存货占比较高，资产流动性一般，整体资产质量一般。公司债务规模总量持续增长，债务负担较重。

未来随着公司服装业务销售渠道的扩张、已完工轮胎项目带来产能的增长以及红豆杉产业的发展，公司收入水平将有望得到提升。

公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力好。

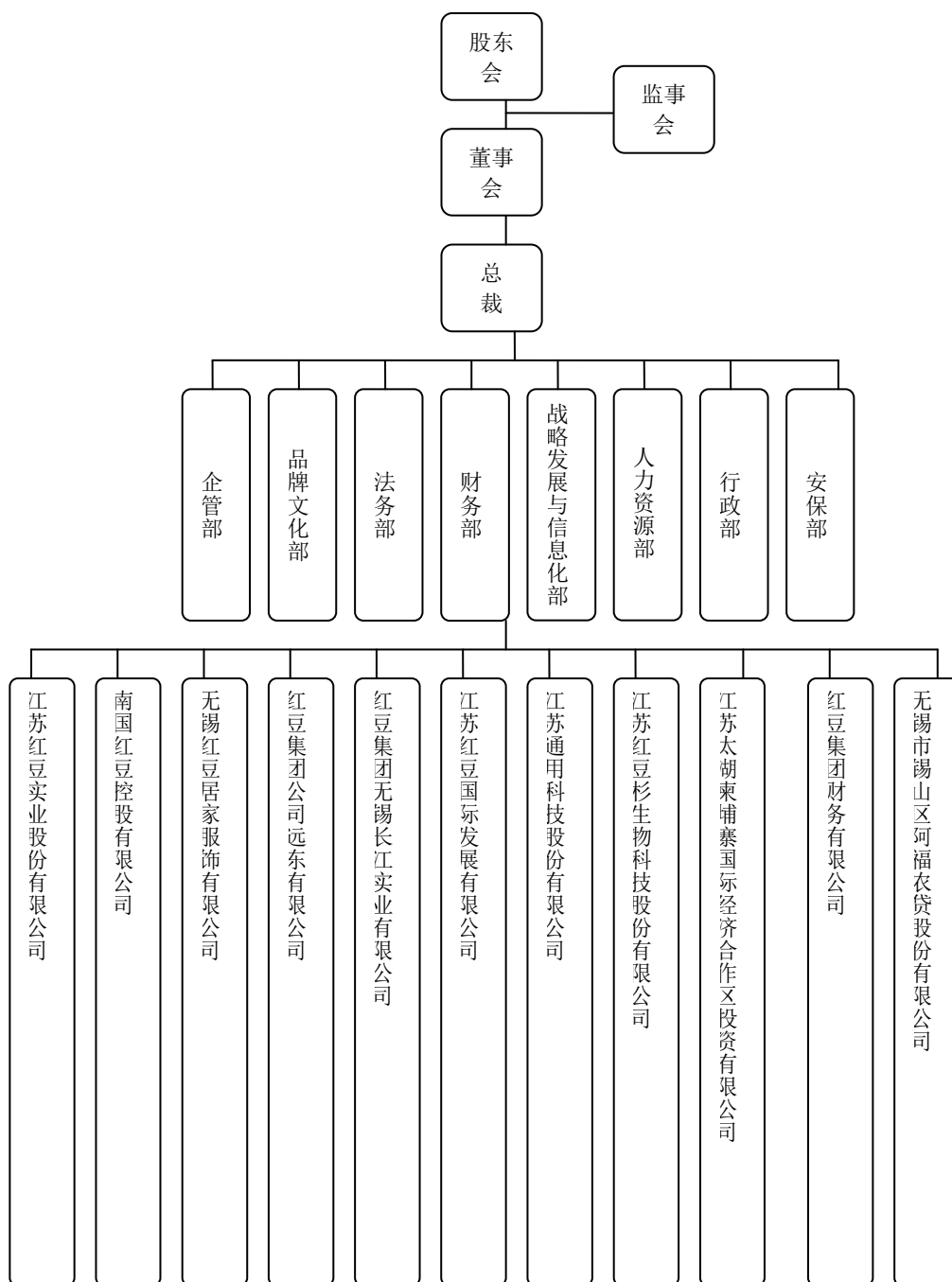
综合分析，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图

股权投资人	出资额(万元)	持股比例 (%)
周耀庭	36300.00	33.1507
周海江	32892.30	30.0387
周鸣江	5916.00	5.4027
龚新度	2860.00	2.6119
周海燕	3300.00	3.0137
褚菊芬	2000.00	1.8265
顾萃	2500.00	2.2831
顾建清	1900.00	1.7352
其他人合计	21831.70	19.9375
合计	109500.00	100.00

注：持股比例合计数与加总数有细微差别，主要系四舍五入所致。

附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	46.45	57.92	68.56	91.38
资产总额(亿元)	247.59	261.68	299.78	334.61
所有者权益(亿元)	78.63	84.60	99.15	132.81
短期债务(亿元)	66.85	71.99	68.03	102.87
长期债务(亿元)	34.41	45.76	67.89	73.26
全部债务(亿元)	101.26	117.75	135.92	176.14
营业收入(亿元)	168.10	172.47	168.42	116.67
利润总额(亿元)	9.41	7.71	7.19	4.41
EBITDA(亿元)	19.91	18.80	19.93	--
经营性净现金流(亿元)	5.17	9.13	12.56	5.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.83	4.42	3.97	--
存货周转次数(次)	1.52	1.47	1.44	--
总资产周转次数(次)	0.75	0.68	0.60	--
现金收入比(%)	105.03	99.89	105.99	112.99
营业利润率(%)	16.04	15.11	15.81	16.73
总资本收益率(%)	6.07	4.95	4.56	--
净资产收益率(%)	9.16	6.34	4.84	--
长期债务资本化比率(%)	30.44	35.10	40.64	35.55
全部债务资本化比率(%)	56.29	58.19	57.82	57.01
资产负债率(%)	68.24	67.67	66.93	60.31
流动比率(%)	129.92	139.41	150.53	159.84
速动比率(%)	56.47	64.84	77.25	96.47
经营现金流动负债比(%)	3.84	6.96	9.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.76	3.17	2.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.46	7.70	8.40	--

注：1. 2016 年三季度报财务报表未经审计；2. 将所有者权益中的永续中票计入长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 红豆集团有限公司

2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

红豆集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。红豆集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注红豆集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现红豆集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如红豆集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送红豆集团有限公司、主管部门、交易机构等。

