

信用等级公告

联合[2010] 253 号

联合资信评估有限公司通过对红豆集团有限公司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⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年七月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

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、红豆集团有限公司主体长期信用等级自 2010 年 7 月 22 日至 2011 年 7 月 21 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。

联合资信评估有限公司

二零一零年七月二十二日



红豆集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：2010年7月22日

财务数据

项 目	2007年	2008年	2009年	2010年3月
资产总额(亿元)	88.50	101.31	121.13	125.16
所有者权益(亿元)	40.48	45.03	50.46	51.88
长期债务(亿元)	10.91	13.67	15.00	16.09
全部债务(亿元)	40.12	48.19	53.17	58.80
营业收入(亿元)	107.09	111.90	122.31	31.16
利润总额(亿元)	7.85	6.86	7.15	1.76
EBITDA(亿元)	10.84	10.35	11.97	--
营业利润率(%)	13.74	13.05	12.67	12.27
净资产收益率(%)	13.63	11.68	11.26	--
资产负债率(%)	54.26	55.55	58.34	58.55
全部债务资本化比率(%)	49.77	51.70	51.31	53.13
流动比率(%)	140.30	137.26	130.85	131.72
全部债务/EBITDA(倍)	3.70	4.66	4.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.63	3.76	3.85	--

分析师

黄 滨 王立婷

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

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”）的评级反映了其作为中国大型纺织服装生产企业之一，在行业地位、品牌、规模和科研实力等方面的优势。同时，联合资信也关注到纺织服装行业景气度波动、原材料及劳动力成本攀升，轮胎行业竞争激烈，房地产业务业绩波动较大，公司未来计划资本支出较大和柬埔寨项目开发存在不确定性等因素对公司信用水平的不利影响。

考虑到公司主导产品竞争实力强、品牌优势明显，随着公司服装业务销售渠道的扩张、轮胎项目带来的产能增长以及红豆杉产业逐步产生效益，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。

优势

1. 公司是中国大型纺织服装生产企业之一，主导产品竞争实力强、品牌优势明显。
2. 公司拥有多项核心技术和较强的研发能力，生产效率较高，产品质量较好。
3. 红豆杉种植和紫杉醇提取因其资源的稀缺性，未来发展前景广阔。

关注

1. 纺织服装行业景气度波动，原材料及劳动力成本攀升，导致公司主业经营压力加大。
2. 公司房地产业务受国家宏观经济和政策调控影响大，业绩存在一定波动性。
3. 国内轮胎、摩托车行业竞争激烈，公司轮胎产能扩张较快，未来产销量是否能同步增长存在一定不确定性。
4. 公司柬埔寨项目未来开发拟采用滚动开发形式，开发过程中资金来源、开发进度和开发

收益均存在一定的不确定性。柬埔寨的政治和经济环境变化也会对海外投资项目产生一定影响。

一、主体概况

红豆集团有限公司（以下简称“红豆集团”或“公司”）前身是成立于 1984 年的无锡县针织内衣厂，1992 年更名为江苏红豆针纺（集团）公司，注册资本 1784 万元，1993 年更名为江苏红豆集团公司，1995 年更名为红豆集团公司，2002 年 11 月，红豆集团公司正式改制为红豆集团有限公司，完成工商注册变更登记，由集体企业改为自然人控股的有限责任公司。截至 2009 年底，公司注册资本为 80000 万元，红豆集团共有自然人股东 36 人，其中周耀庭出资 28473.6083 万元，占比 35.59%，为实际控制人（见表 1）。

表 1 截至 2009 年底公司股东结构

投资人	实际投资额（万元）	占实收资本（%）
周耀庭	28,473.61	35.59
周海江	15,198.55	19.00
周鸣江	5,874.10	7.34
龚新度	2,298.10	2.87
褚菊芬	1,683.91	2.10
周海燕	1,683.91	2.10
顾建清	1,563.91	1.95
顾萃	1,563.91	1.95
其他人合计	21,660.00	27.08
合计	80000.00	100

资料来源：公司提供

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、企划部、财务部、资金部、项目发展部、总务部、人力资源部及安保部 8 个职能部门。截至 2009 年底，公司拥有全资及控股子公司 11 家（见附件 1），其中下

属企业江苏红豆实业股份有限公司（以下简称“红豆股份”，股票代码 600400，公司持股 46.95%）于 2001 年 1 月在上海证券交易所上市。

截至 2009 年底，公司合并资产总额为 1211309.81 万元，所有者权益（含少数股东权益）为 504641.98 万元（其中少数股东权益 75827.83 万元）；2009 年，公司实现营业收入 1223082.73 万元，利润总额 71547.56 万元；2009 年公司经营活动产生的现金流量净额为 71499.40 万元。

截至 2009 年底，公司本部资产总额为 182029.46 万元，所有者权益为 126414.63 万元；2009 年，公司本部实现营业收入 108.15 万元，投资收益 20596.74 万元，利润总额 17642.26 万元；2009 年公司本部经营活动产生的现金流量净额为 1026.75 万元。

截至 2010 年 3 月底，公司合并资产总额为 1251566.51 万元，所有者权益（含少数股东权益）为 518830.41 万元（其中少数股东权益 76566.62 万元）；2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 311567.90 万元，利润总额 17622.35 万元；2010 年 1~3 月公司经营活动产生的现金流量净额为 -37835.92 万元。

截至 2010 年 3 月底，公司本部资产总额为 177220.03 万元，所有者权益为 125575.01 万元；2010 年 1~3 月，公司本部实现营业收入 22.04 万元，利润总额 -839.62 万元；2010 年 1~3 月公司本部经营活动产生的现金流量净额为 -174.04 万元。

公司注册地址：江苏省无锡市锡山区东港镇港下兴港路；法定代表人：周耀庭。

二、基础素质分析

1. 企业规模及竞争实力

行业地位

公司是江苏省重点民营股份合作制企业，国务院 120 家深化改革试点企业。公司拥有 8

家二级子公司，其中 1 家为上市公司，100 多家三级实体及美国纽约、洛杉矶两个海外分公司，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“2008 年度中国企业 500 强”和“2008 年度中国制造业 500 强”排名中，公司分别位居第 259 位和 144 位；在中国纺织工业协会公布的“2007~2008 年度中国纺织服装企业竞争力 500 强”排名中，公司位居纺织服装行业第 7 位，服装行业第 2 位（注：以上排名均以营业收入为统计口径）。

表 2 2007~2008 年度中国纺织服装企业竞争力

排序	名称	行业
1	山东魏桥创业集团有限公司	棉纺
2	上海纺织控股（集团）公司	针织、棉纺
3	江苏阳光集团有限公司	毛纺
4	广东省丝绸（集团）公司	丝绸
5	浙江恒逸集团有限公司	化纤
6	雅戈尔集团有限公司	服装、棉纺
7	红豆集团有限公司	服装
8	海澜集团有限公司	服装
9	桐昆集团股份有限公司	化纤
10	浙江荣盛控股集团有限公司	化纤

资料来源：中国纺织工业协会

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；主要产品通过 ISO9001:2000 质量体系认证，拥有多个“中国名牌”产品。近年来，公司及公司领导人荣获省级以上荣誉 200 多项。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。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”。

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；同时与江南大学合作创立“红豆学院”，为公司培养针对性较强的人才。

表 3 公司下属研究中心

序号	机构名称	合作单位	级别
1	江苏省针织内衣工程技术研究中心	江南大学	省级
2	江苏省博士后科研工作站	--	省级
3	江苏省企业院士工作站	蒋有绪	省级
4	江苏省红豆杉综合利用工程技术研究中心	清华大学；江苏农科院	省级
5	江苏省企业技术中心		省级
6	无锡市橡胶轮胎工程技术研究中心	青岛科技大学	市级
7	无锡市机车工程技术研究中心	--	市级
8	无锡市功能性防寒服装与材料工程技术研究中心	江南大学	市级

资料来源：公司提供

近年来，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。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。目前公司专利申请总量已超过 1000 件，尤其是近七年每年专利申请都超过 100 件。2009 年，公司申请专利 190 件；其中具有较高技术含量的发明专利申请量为 18 件，占全部专利申请量的 9.5%。截至目前，公司拥有多个领域的核心发明专利 12 件。

表 4 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提取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

资料来源：公司提供

政府支持

项目方面，公司“高档服装印染后整理加工项目、高档服装生产流水线项目、子午线轮胎项目、铝合金轮毂项目、红豆杉制剂项目、污水处理厂提标改造项目”等先后获得过国家、省、市各级政府资金的支持。2009年，公司共争取到技术改造专项扶持资金645.4万元。2010年，公司下属通用公司200万套子午线轮胎扩建项目已获得银行项目贷款10.5亿元，贷款到位后，该项目可以向国家、省、市各级政府部门申请专项引导资金。另外，作为农业产业化经营项目，2009年红豆杉项目共获得专项资金600万元；2010年红豆杉项目已确定获得500万元的贷款贴息资金。

税收方面，江苏省实行对获得“省级高新技术企业”允许少征10%的企业所得税政策，在原有25%的基础上减少10%，按照15%的规定征收。目前公司下属已被评为省级高新技术企业的单位有：江苏通用科技股份有限公司、江苏红豆杉药业有限公司、江苏红豆实业股份有限公司。

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；多项核心

技术和较强的研发能力，使公司的产品质量、性能以及生产效率得到保证；公司先后获得国家、省、市的项目资金支持、税收优惠、贷款贴息等政策扶持，为其未来可持续发展奠定了良好基础。

2. 人员素质

公司现有高管人员 14 人。公司董事局主席周耀庭先生，现年 67 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 44 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，曾当选中国共产党十七大代表。公司其他高层管理人员也都具有长期从事相关工作的业务和管理经验，整体素质较高。

截至 2009 年底，公司职工总数 16083 人，从学历构成看，初中以下占 63.65%，高中和中专学历占 21.50%，大专以上占 14.85%；从年龄结构看，30 岁以下占 42.95%，30 岁至 50 岁占 51.58%，50 岁以上占 5.47%。公司共有生产人员 11573 人，占总人数的 71.97%。

表 5 2009 年底公司人员构成情况

项目	文化素质			岗位构成					年 龄			总人数
	初中以下	高中中专	大专以上	管理	生产	销售	研发	其他	30 岁以下	30 至 50 岁	50 岁以上	
人数	10236	3458	2389	2040	11573	1864	379	227	6908	8296	879	16083

资料来源：公司提供

综合看，公司高级管理人员综合素质较高，具有丰富的企业管理经验和较高的管理水平，熟悉公司整体状况及发展方向，有利于公司的长远发展；公司整体人员以生产人员为

主，文化素质不高，符合公司所处的纺织服装行业劳动密集型特点。公司目前的人才结构和人才储备，基本适应公司发展的需求。

三、管理体制

1. 治理结构

公司根据《公司法》及有关法律、法规的要求，由周耀庭、周海江等 36 位自然人共同出资，设立公司，其中周耀庭出资 28473.6083 万元，占比 35.59%，为实际控制人。

公司的治理结构是依据《公司法》及有关法律、法规建立。股东会是由股东参与公司重大决策的一种组织形式，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 8 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。公司的法人治理结构基本完善。

公司已建立起与现代企业相适应的决策监督制约机制，法人治理结构基本完善，但所有权和经营权未实现完全分离。公司组织机构设置和职能的分工符合内部控制的要求。

2. 管理制度

公司内设企管部、企划部、财务部、资金部、项目发展部、总务部、人力资源部及安保部 8 个职能部门，各部门分工明确，能较好地满足业务运营的实际需要。

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，从而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买卖，培养了员工的市场意识，强化了成本控制。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，吸纳员工入股，提高了员工对企业经营的参与度和关注度，调动了员工积极性。效益承包制是对每个车间、每个工厂进行效益承包，以效益决定收入，有利于明确权、责、利，激发管理积极性和创造性。

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、财务管理制度（资金管理、内部稽核制度、对外投资管理制度等）及财务审计制度的内部控制制度等，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，逐步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，逐步形成较高效的管理体系。在对子公司的财务和资金管理方面，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。在银监局和中国人民银行的监管下，一方面为集团及成员单位（包括母公司及其控股 51% 以上的子公司；母公司、子公司单独或共同持股 20% 以上的公司，或者持股不足 20% 但处于最大股东地位的公司；母公司、子公司下属的事业单位法人或者社会团体法人）开展多项财务服务工作，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及经营费用，并提出各项财务建议。截至 2009 年底，红豆集团财务有限公司上报银监局备案成员单位 59 个，开户 52 个，成员单位开户归集率为 88%。

在对外投资管理方面，公司制定了相关制

度，严把对外投资风险。根据公司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分别对项目的进程及资金使用情况进行定期审核，控制公司资产运营风险。

在质量管理方面，公司依据 GB/T19001-2000idt 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对与产品有关的要求的评审，供应部门、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，运作较为规范，管理效率较高，整体管理水平尚可。

四、生产经营

1. 经营概况

公司是一家多元化的产业集团，目前已形成以纺织服装为主业的产业格局，并逐步向服装、机车轮胎、房地产、生物制药等四大领域多元化发展。

表 6 列示了公司营业收入构成情况。可以看出，公司服装业务主导地位较为突出，在营业收入中占比逐年上升，2009 年为 60.75%，但受出口萎缩、国内服装企业竞争激烈以及人力成本增加的影响，毛利率水平逐年下降，2009 年为 12.81%；橡胶业务在营业收入中占比较为稳定（20%左右），预计未来随着 200 万全钢子午线轮胎项目的竣工投产，占比还将有所上升；机车业务营业收入和毛利率均逐年下降，未来将面临转型升级；房地产和生物医药目前占营业收入的比重较小，但对利润的贡献较高，2009 年毛利率分别为 27.74% 和 65.72%。2010 年 1~3 月，房地产业务随着市场回暖营业收入占比有所上升，但毛利率有所下降，主要是因为有部分商品房销售离市区较远，利润相对较低所致。

表 6 公司营业收入和毛利率构成

分行业	2007 年			2008 年		
	营业收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	营业收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
服装	592647.07	55.34	14.69	637747.26	56.99	13.9
橡胶行业	207848.28	19.41	12.59	204204.33	18.25	13.07
机械行业	182846	17.07	13.49	176490.7	15.77	12.61
房地产	26904.33	2.51	30.32	18561.83	1.66	23.85
生物医药	247.18	0.02	64.12	2113.54	0.19	7.2
其他	57680.8	5.39	13	77872.62	6.96	11.16
其他业务收入	2707.06	0.25	40.32	2010.72	0.18	71.02
合计	1070880.72	100	14.46	1119001	100	13.61
分行业	2009 年			2010 年 1-3 月		
	营业收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	营业收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
服装	743023.55	60.75	12.81	166506.46	53.44	12.99
橡胶行业	249592.41	20.41	12.16	62166.68	19.95	9.66
机械行业	124855.35	10.21	12.12	29492.29	9.47	12.44

房地产	26593.96	2.17	27.74	35899.85	11.52	20.84
生物医药	7366.32	0.6	65.72	1992.43	0.64	69.87
其他	70391.73	5.76	11.37	15076.95	4.84	11.11
其他业务收入	1259.41	0.1	21.12	433.25	0.14	32.99
合计	1223082.73	100	13.17	311567.81	100	13.48

注：1、2009年和2010年1季度生物医药收入中包含红豆杉盆景销售收入。2、公司营业收入中其他为：电、汽收入、彩印包装、货运、塑料制品等，另外还有鞋、煤、酒等收入；公司其他业务收入为废料收入。

资料来源：公司提供

2. 纺织服装业务

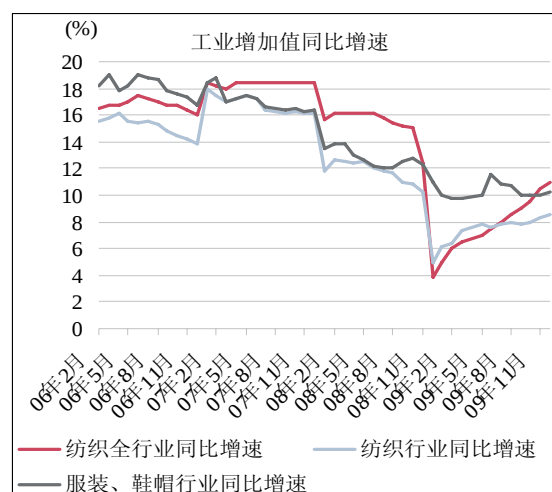
(1) 行业分析

行业运行

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，承接了欧、美、日、韩等多个纺织工业发达国家的产业转移，已成为全球纺织服装的生产和出口大国。2002年以来，中国纺织服装行业持续处于高增长周期，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。2008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。2009年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有所回升。

从生产看，2008年全年中国纺织服装行业工业增加值同比增长10.3%，增幅同比下降6.2个百分点；2009年纺织服装业工业增加值增速持续回升，2009年全年同比增长8.5%，其中12月同比增长10.2%，但仍分别低于全国规模以上工业增加值增速2.5个点和8.3个点。子行业方面，2009年1~11月纺织业工业增加值同比增长8.3%，环比提高0.4个点；纺织服装、鞋帽制造业工业增加值累计同比增长10.3%，环比回落0.1个点。2009年中国服装生产格局未有根本变化，产量前五名大省仍为广东省、浙江省、江苏省、山东省和福建省。长三角、珠三角地区生产规模已近稳定，沿海地区开始进行产业重新定位，新定位的确定将指引和推动产业梯度转移进程。

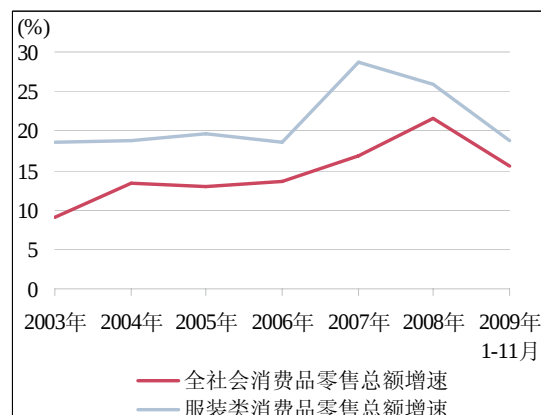
图1 纺织行业工业增加值同比增速



资料来源：国家统计局

从销售看，全球经济危机对国内的消费影响相对有限，在扩大内需政策的拉动下服装内销保持了良好的增长态势；行业出口降幅也逐步企稳并有所收窄，但未来仍可能存在一定反复。

图2 服装类消费品零售总额增速比较



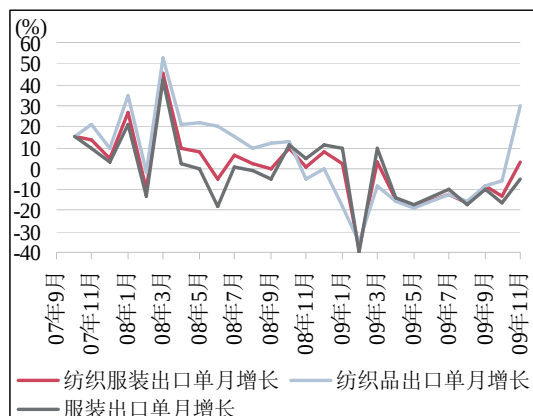
资料来源：国家统计局

内销方面，2009年全国社会消费品零售总

额 125342.7 亿元，同比增长 15.5%，其中服装类消费增长 18.8%，较 2008 年降低 2.8 个百分点。服装消费增速明显超过全国消费品零售总额增速，仅次于家具类、建筑及装潢材料类和汽车类商品消费增长。国内纺织服装消费保持增长主要由于国家 4 万亿经济刺激计划的出台，拉动了宏观经济，提振了人们信心，提高了居民收入，刺激了居民消费，同时国内城镇化进程仍在持续。

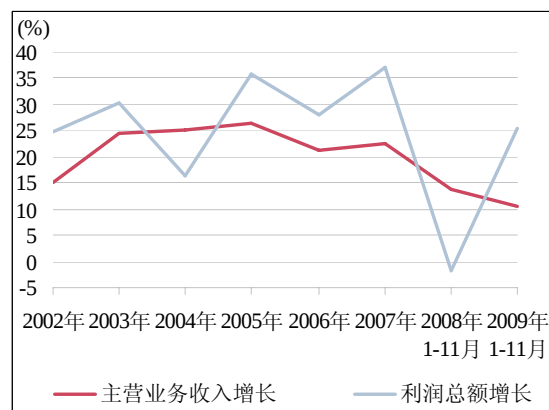
出口方面，2009 年以来，受主要目的地经济持续低迷、货币贬值等多重因素的影响，中国纺织品出口业务较上年同期大幅下滑。2009 年中国纺织品服装出口 1670.24 亿美元，同比下降 10.08%，其中纺织品和服装同比分别下降了 8.4% 和 11.0%，纺织品的出口好于服装。从月度数据来看，2009 年四季度以来，行业出口降幅已逐步企稳并有所收窄，但未来仍可能存在一定反复。目前中国纺织服装出口额占全球比重已经接近 40%，在世界上仍是竞争力第一。2010 年 1~2 月，纺织品服装累计出口 282.42 亿美元，同比增长 29%。其中，纺织品累计出口 101.59 亿美元，服装累计出口 180.83 亿美元，增速分别为 39.43% 和 23.71%。随着欧美经济逐渐企稳回升，2010 年出口已实现正增长，但未来能否继续提升取决于中国纺织业的持续竞争力，如：劳动力成本、原材料价格、人民币汇率和贸易环境等。

图 3 纺织服装月度出口增速



资料来源：国家统计局

图 4 中国纺织全行业盈利情况



资料来源：国家统计局

从效益看，根据纺织工业协会统计中心的统计，2009 年 1~11 月中国纺织全行业收入和利润总额分别增长 10.54% 和 25.39%，在全行业 2008 年盈利同比首次下降后，2009 年盈利再次转为增长，且从整个年度的发展阶段看，行业盈利主要是从第三季度开始实现同比增长的，呈现前低后高格局。子行业看，2009 年 1-11 月纺织业完成销售收入 20055.55 亿元，同比增加 10.32%，实现利润总额 777.18 亿元，同比增加 17.75%；同期服装、鞋帽制造业完成销售收入 8884.8 亿元，同比增加 14.52%，实现利润总额 414.88 亿元，同比增加 21.31%。联合资信认为，行业收入的增长主要来自于内销收入的良好表现，而盈利增长超过收入增长的主要原因是原辅料价格的相对低位、出口退税税率累计多次下调后带来的毛利率同比上升和财务费用的同比下降。

产业政策

①出口退税政策

2005 年~2007 年，为了缓解国际贸易争端压力，以及促进纺织行业产业结构调整，中国政府多次下调纺织品出口退税，2007 年 7 月，服装、鞋帽、箱包等纺织品出口退税率由 13% 下调至 11%，粘胶纤维出口退税率由 11% 下调至 5%。2008 年下半年以来，为缓冲国际贸易环境急剧恶化对国内纺织产业的冲击，国家税务总局和财政部已先后 5 次上调出口退税

比例。从 2009 年 4 月 1 日起，纺织品、服装的出口退税率提高到 16%，较 2007 年底提高 5 个百分点。在中国纺织行业景气周期持续下滑的情况下，出口退税比例的提高能够在一定程度上缓解纺织企业面临的困难。

②纺织工业“十一五”规划

国家发改委出台的《纺织工业“十一五”发展纲要》作为行业发展的政策指导性文件，明确指出加快纺织行业结构调整，把传统的劳动密集型产业改造成技术密集型、资金密集型产业；倡导应用高新技术改造传统产业，进一步依靠技术创新提高纺织科技水平，依靠技术创新来增加产品的技术含量和附加值，全方位提高国际竞争力。毛纺行业作为技术密集型、资金密集型、劳动力密集型行业，产品附加值高，是纺织产业结构调整的重点扶植对象。

③纺织工业振兴规划

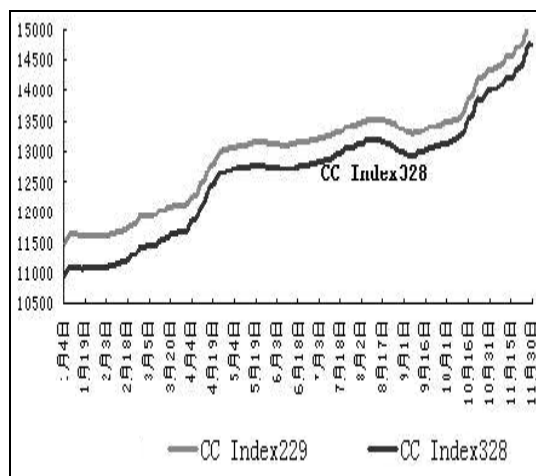
2009 年 2 月，国务院常务会议审议并原则通过了《纺织工业振兴规划》，振兴规划主要涉及：统筹国际国内两个市场，积极扩大消费；加强技术改造和自主品牌建设，重点支持纺纱织造、印染、化纤等行业技术进步；加快淘汰落后产能，制定和完善准入条件，淘汰能耗高、污染重等落后生产工艺和设备；优化区域布局，推动和引导纺织服装加工企业向中西部转移；加大财税金融支持，将纺织品服装出口退税率由 14% 提高至 15%（后又提高至 16%）。联合资信认为，该规划偏重于长期的行业结构调整和产业升级，整体政策措施的实施需要时间，短期内难见成效。

行业关注

①原材料、能源和劳动力成本上升

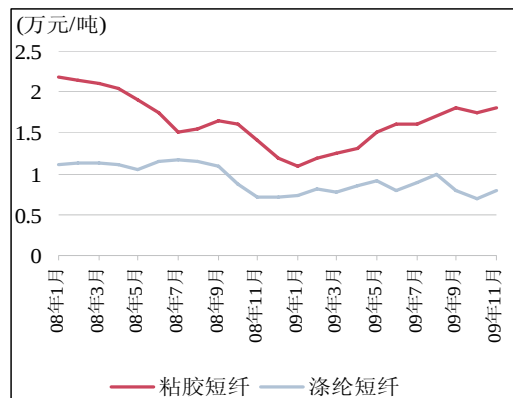
棉花、粘胶短纤和涤纶短纤三大原料，其价格受行业供需、国家收储政策及石油价格走势影响。2009 年四季度以来，纺织原材料价格开始出现大幅上涨。

图 5 2009 年国棉 328 和 229 价格走势对比



资料来源：中国棉花交易网

图 6 2008~2009 年粘胶短纤和涤纶短纤价格走势



资料来源：第一纺织网

2009 年 11 月 CPI 同比上升 0.6%，为年内首次转正；2010 年 2 月 CPI 涨幅为 2.7%，预计 2010 年 CPI 将上涨 3%~4%。通货膨胀引起资产价格的上涨将给企业带来更大的成本压力。2009 年电价、油价、棉价以及化纤价格的持续上升进一步压榨了纺服企业的利润。另外，通货膨胀程度的加剧加大了居民工资水平上调的压力。2008 年通过的《中华人民共和国劳动合同法》（“新劳动法”）开始实施，进一步提高了对劳动者的保护，也导致了企业用工成本的增加。中国纺织行业作为典型的劳动密集型行业，受以上因素的影响，成本压力显著上升。

②人民币预期升值及贸易摩擦升温

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 月汇率改革以来，人民币持续升值造成出口企业成本优势下降，出口增速显著下滑。2009 年以来，人民币汇率基本保持稳定。但 2010 年人民币兑美元升值预计为 3%~5%，由于目前出口主要还是以美元计价，这将对全行业的出口业绩造成较大负面影响。

2009 年以来，针对中国纺织服装的贸易保护措施频现，并有愈演愈烈的趋势。据中国纺织工业协会统计显示，2009 年 1~9 月，中国纺织服装共收到欧盟非食用消费品快速通报系统(RAPEX)通报警告 153 起，同比剧增 6.3 倍，占全部对华通报比例的 20.8%，而 08 年同期这一比例仅为 3.7%。同样，美国消费品安全委员会(CPSC)对我国纺织服装产品共发出 21 起召回，同比增加 10.5%，增长势头明显。

未来发展

①国内消费是未来行业发展的主要推动力

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逐步走强，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。2009 年城镇居民家庭人均总收入 18858 元，其中城镇居民人均可支配收入 17175 元，比上年增长 8.8%，扣除价格因素，实际增长 9.8%；农村居民人均纯收入 5153 元，比上年增长 8.2%，扣除价格因素，实际增长 8.5%。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。

②国内品牌服装发展空间巨大

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，2009 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，更加适合我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开始初步复苏，但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) 企业经营

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（棉纺、印染、红豆男装系列）、无锡太湖实业有限公司（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）及其各自下属生产实体来实现。2009 年，公司纺织服装业务实现营业收入 743023.55 万元，占总营业收入的 60.75%，同比增长 16.51%；实现利润总额 42158.89 万元，净利润 33001.28 万元，同比分别下降 1.37%和 3.31%。2010 年 1~3 月，公司纺织服装业务实现营业收入 166506.46 万元，占总营业收入的 53.44%；实现利润总额 9427.58 万元，净利润 7584.85 万元。

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。

表 7 公司纺织服装业务原材料供应情况

主要原材料		采购量			采购价格		
名称	09 年占成本比重 (%)	2007	2008	2009	2007	2008	2009
印花布(万米)(元/米)	11.07	5201.2	5687.7	5975	10	12.5	12
棉布(吨)(元/公斤)	8.37	20497	24469	29346	19.37	19.76	18.47
毛、绒(吨)(元/公斤)	5.51	2448	2492	2496	180	150	143
纱线(吨)(元/公斤)	4.84	12107	14798	15724	19.61	20.44	19.95
棉花(吨/元)(元/吨)	4.02	13749	15930	17958	15260	15500	14500
西服面料(万米)(元/米)	3.88	385	370	433	58	60	58
涤纶丝(吨)(万元/吨)	3.24	15600	16520	19080	0.769	1	1.1
衬衫面料(万米)(元/米)	1.73	1508	1488	1859	5.89	5.82	6.02

资料来源：公司提供

因公司服装产品主要以内销为主，受出口萎缩影响较小，主要产品产销量依然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，因毛绒市场需求严重不足、市场交易冷淡，毛绒采购价格逐年下降；棉花、棉布价格 2009 年上半年比较疲软，公司采购成本也较低；其余原材料价格波动较小。

的金额为 16427 万元（合并口径），占服装业务采购总额的 2.53%，采购集中度很低。公司在与原料供应商谈判时议价能力较强，通常能获得较优惠的价格。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。

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。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，预计外部成衣采购比例将继续上升。

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。

表 8 2009 年公司前 5 名纺织服装原材料供应商

序列	供应商名称	原材料	金额（万元）	占比（%）
1	杭州永兴化纤有限公司	化纤面料和里料	3870	0.59
2	嘉兴诚纺纺织贸易有限公司	化纤面料和里料	3850	0.59
3	常熟市东南羽绒有限公司	羽绒	3730	0.58
4	汇茂化纤有限公司	化纤面料和里料	2320	0.36
5	临清市洪泰棉纺织有限公司	棉纺	2657	0.41
合计			16427	2.53

资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司前五名供应商采购

表9 2007~2010年3月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/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)
2007年	350.00	332.08	324.58	300	305	300	110.00	93.04	88.64	370	364.30	362.41
2008年	350.00	246.08	239.68	300	370	368	110.00	85.21	80.71	370	331.25	328.3
2009年	350.00	252.99	245.98	300	440	430.64	110.00	93.24	91.23	370	365.17	363.98
2010年 1-3月	87.5	65.89	52.32	75	123.98	115.69	27.5	26.22	27.14	92.5	159.28	161.07
产品	内衣			文胸			家纺					
	产能 (万件)	产量 (万件)	销量(万件)	产能 (万件/件)	产量 (万件/件)	销量 (万件/件)	产能 (万套)	产量 (万套)	销量 (万套)			
2007年	2200.00	2741.10	2632.65	700	498	496	750	976.34	964.62			
2008年	2200.00	3093.67	2947.07	700	550	546	800	1034.25	1035.07			
2009年	2200.00	3385.87	3265.28	700	630	627.94	800	1187.50	1167.17			
2010年 1-3月	550	358.76	412.62	175	148.65	150.32	200	312	299			

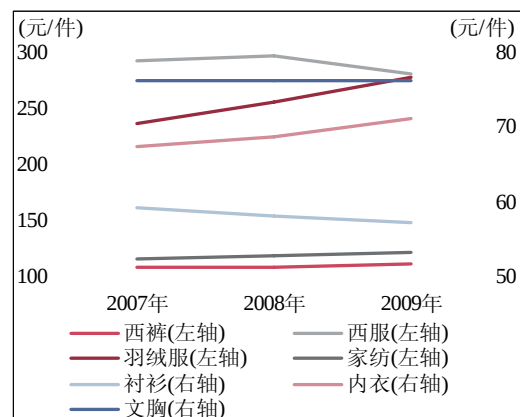
注：1、产能为公司自有产能部分，不足部分由外部协议单位解决。2、内衣销售主要为经销商模式，7-9月为旺季，其他月份多为补货。
资料来源：公司提供

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，2009年其棉纺业务实现销售收入1.32亿元。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2009年底，公司已形成年产衬衫350万件、西裤300万件、西服110万套、羽绒服370万件、内衣2200万件、文胸700万件和家纺800万套的产能规模。

从产销情况看，公司产销量稳步增长，2007~2010年1-3月产销率均保持在95%以上；羽绒服和内衣价格逐年上升，而西服和衬

衫价格呈下降趋势，其余产品价格基本保持稳定。

图7 2007~2009年公司主要服装产品价格走势



资料来源：公司提供

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。2006年以来，公司目标市场已逐步由大众消费市场向中高端市场转变。目前公司已拥有“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，2006 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 2009 年底，公司在全国发展的红豆男装自营店 84 家、加盟店 534 家；依迪菲自营店 82 家、加盟店 42 家；轩帝尼自营店 69 家；红豆居家自营店 106 家、加盟店 43 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。公司目标是实现红豆系列连

锁专卖店至 2012 年达到 5000 家以上，其中红豆男装专卖店作为公司主推专卖店，确保至 2012 年完成 3000 家。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。2007~2009 年，公司服装出口总额分别为 8616.98 万美元、7914.97 万美元和 8784.70 万美元，约占公司服装销售总额的 8%左右。

总体看，公司服装主业稳步发展，主导产品竞争力强，品牌知名度高，未来随着销售网络的不断完善，公司将逐步向品牌运营商转变。

表 10 公司自营店和加盟店拓展计划

按品牌分	自营店（家）				加盟店（家）			
	2009 年	2010 年 E	2011 年 E	2012 年 E	2009 年	2010 年 E	2011 年 E	2012 年 E
红豆男装	84	146	176	200	534	1236	2204	2800
依迪菲（女装）	82	212	332	432	42	112	242	442
轩帝尼（商务男装）	69	90	150	220	0	30	50	80
红豆居家（家纺）	106	100	200	300	43	400	500	1000

资料来源：公司提供

注：以上数据（家）为总数，即以前年度开店合计数。

3. 机车轮胎板块

轮胎

江苏通用科技股份有限公司（以下简称“江苏通用”，公司持股 95.67%）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。2009 年，公司轮胎业务实现营业收入 249592.41 万元，占总营业收入的 20.41%，同比增长 22.23%；实现利润总额 16669.98 万元，净利润 13867.97 万元，同比分别增长 11.46%和 23.63%。2010 年 1~3 月，公司轮胎业务实现营业收入 62166.68 万元，占总营业收入的 19.95%；实现利润总额 2553.54 万元，净利润 2127.78 万元。

（1）行业分析

轮胎根据车辆分为轿车胎、轻卡胎、重卡胎和工程车胎（主要是载重车），根据构造分为子午胎（全钢和半钢）、斜交胎。

表 11 轮胎主要类型介绍

车型	轮胎类型
轿车	半钢子午胎
轻卡	斜交胎
重卡	全钢子午胎
工程车（装载机）	斜交/全钢子午

资料来源：中国橡胶工业协会

从竞争力看，作为轮胎生产、消费和出口大国，中国轮胎产量约占世界轮胎产量的 1/4，已形成将近 40%的出口格局，但轮胎生产企业

的集中度很低，竞争较为激烈。截至 2009 年底，行业排名前 10 位的公司的市场占有率约 30%，排名第一位的中国佳通仅占 10%。

从需求来看，国际方面，受金融危机蔓延影响，美国、巴西于 2009 年通过了针对中国的轮胎特保案，其对 2009 年轮胎出口的负面影响是 1000 万条。据中国橡胶工业协会预测，轮胎特保案对 2010 年出口的负面影响将是 3000 万条，出口形势不容乐观。国内方面，在 2009 年汽车销量猛增的带动下，2009 年中国多数大型轮胎企业产销两旺，部分企业的开工率已经接近甚至超过历史最佳水平。

从供给来看，2009 年中国轮胎产量为 6.55 亿条，同比增长 18%，其中全钢胎占 38%，半钢胎占 35%，斜交胎占 27%，全钢子午胎为内资企业竞争力较强的业务。近几年轮胎产能建设较多，预计 2010-2011 年轮胎行业产能建设仍将保持较快增长，内资轮胎企业的市场份额和行业地位还将不断提高，但产能的集中释放将加剧行业竞争。

表 12 中国主要轮胎企业子午胎在建项目

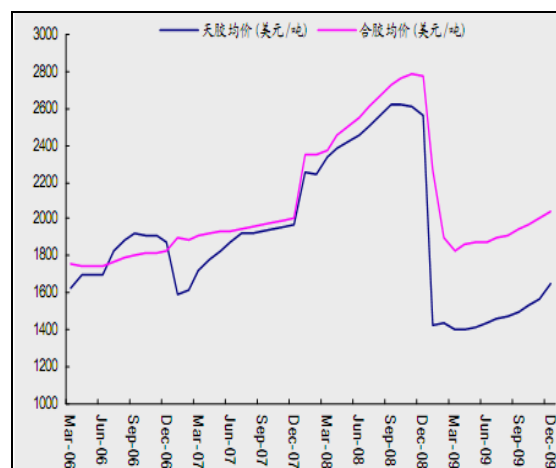
项目名称	动工时间	项目规模 (不含远景规划)
山东丰源轮胎枣庄项目	2009 年 4 月	年产 300 万条半钢子午胎、60 万条
全钢子午胎德国大陆马牌轮胎合肥项目	2009 年 9 月	年产 425 万条乘用车子午胎
山东玲珑橡胶集团项目	2009 年 9 月	年产 1200 万条高性能轿车子午胎
山东百事通橡胶淄博项目	2009 年 9 月	年产 60 万条全钢载重子午胎
中国化工橡胶总公司桂林项目	2009 年 10 月	年产 120 万条全钢载重子午胎
风神轮胎焦作项目	2009 年 11 月	年产 500 万条高性能乘用车子午胎
好友轮胎焦作全钢项目	2009 年 11 月	年产 40 万条全钢载重子午胎
好友轮胎焦作半钢项目	2010 年 1 月	年产 500 万条半钢子午胎
普利司通轮胎无锡三期项目	2010 年 1 月	年产 140 万条子午胎
米其林轮胎沈阳扩建项目	2010 年	年产 1000 万条子午胎

资料来源：中国橡胶工业协会，联合资信整理

从上游原材料来看，天然橡胶为轮胎占比最大的原材料，其价格成为轮胎行业毛利率水

平的关键因素。具体来看：轮胎的主要原材料是天然橡胶和合成橡胶、钢帘线、帘子布和炭黑；其中全钢胎天然橡胶比重高达 45%。因此天然橡胶价格对轮胎生产企业利润率影响重大。天然橡胶、合成橡胶的价格在 2009 年初下降了 50%左右，这使得 2009 年轮胎行业的成本下降、毛利率水平提升 5 个百分点左右。

图 8 2006 ~ 2009 年天然橡胶、合成橡胶价格



资料来源：隆众石化网

从产业政策看，国家产业政策为轮胎行业的发展提供有利保障。2006 年 4 月 1 日起，国家对斜交轮胎的消费税税率由 10% 下调至 3%，对子午胎继续实行免税政策。另外，《轮胎行业准入条件》、《轮胎行业产业政策》等轮胎相关政策预计将于 2010 年 4 月由工信部发布。除了设置新项目最低产能要求之外，该政策还将强调节能、环保、安全、智能建设，强调产业升级和子午化率提高。该政策的出台将进一步提高轮胎行业准入门槛，有助于控制总量的过快增长，防止轮胎工业盲目投资和低水平重复建设。

从未来发展看，根据橡胶工业协会“十一五”规划和预测，2010 年中国轮胎总产量将达到约 7 亿条，轮胎总产量、子午胎产量都将实现较快的增长，年均增速约 10-15%。

总体看，2010 年天然橡胶、合成橡胶价格上涨压力大，但依托下游汽车、工程机械等较强劲的需求，企业整体盈利水平有望维持次高

水平。

（2）企业经营

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，并于 2006 年 3 月在北京经济开发区设立了轮胎技术研发中心。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 2009 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在价格波动较为剧烈，公司通过把握库存量、跟踪适时买进原料等采购策略，在 2009 年天然橡胶最低点时大量购进，较好的控制了成本，提升了产品竞争力。

表 13 2007~2009 年公司主要轮胎原材料采购情况（吨，元/吨）

主要原材料		采购量（吨）			采购价格（元/吨）		
名称	占成本比重	2007	2008	2009	2007	2008	2009
天然橡胶	38%	10486	10256	27277	17000	22600	14000
钢帘线	15.50%	7021	6978	11864	17200	18530	16780
炭黑	9%	7850	8266	14990	6500	8030	6300

资料来源：公司提供

从生产能力看，江苏通用通过自我研发和技术合作，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 2009 年底，江苏通用已形成年产全钢子午线轮胎 120 万套、斜交胎 150 万套、摩托车轮胎 600 万套的生产能力。

从产销情况看，子午线胎已成为公司最主要的轮胎产品，产品附加值高，2009 年的平均市场价格为 1820 元/条，2009 年产量 93 万条，销量 91 万条，实现销售额 165620 万元，行业排名从 2007 年的 25 位上升至 2009 年的 18 位。截至 2009 年底，公司已签订的 2010 年全钢子午胎销售合同已达到 20 亿元以上。斜交胎和摩胎的技术含量较低，目前产能能够满足订单

要求，未来没有扩张计划。

2010 年 1~3 月，公司斜胶胎和摩胎产量有所萎缩，主要是因为扩建子午线胎的部分配套用房如仓库等都是调剂原来斜胶胎摩胎等厂房来使用，2010 年 1~2 月的厂房搬迁给斜胶胎和摩胎的生产带来一定影响；子午线轮胎产能虽然达到 200 万套，但设备还在调试中，预计 5 月起将正式启用扩建的 80 万套产能厂房设备进行生产，预计 2010 年下半年开始子午线胎产量将大幅增长。

公司轮胎产品主要是内销（替换市场占 82%，配套市场占 10%）为主，其中摩胎全部内销，给自产摩托车配套的部分约占摩胎销售额的 1/3；子午线胎和斜交胎的外贸出口只占不到 8%，出口主要是亚洲地区，如巴基斯坦和印度。

表 14 2007~2010 年 3 月公司主要轮胎产品生产情况

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)	出口量(条/套)	出口额(万元)
2007 年	70	68	67	1720	115240	--	--
2008 年	100	82	83	1755	145665	69047	7671
2009 年	120	93	91	1820	165620	47605	4899
2010 年 1-3 月	200	25.8	25	1821	45525	23286	2461
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)	出口量(条/套)	出口额(万元)
2007 年	150	101	102	403	41106	134950	5032
2008 年	150	91	90.5	342	30951	161061	6618
2009 年	150	94	93.5	343	32071	119288	3839
2010 年 1-3 月	150	12.7	14.4	354	5097	30103	868
产品	摩胎						
	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)	出口量(条/套)	出口额(万元)
2007 年	600	522	523	54	28337	0	0
2008 年	600	507	505	58	29301	0	0
2009 年	600	566	565	60	33904	0	0
2010 年 1-3 月	600	75.5	75.09	64	4806	0	0

资料来源：公司提供

从未来发展看，公司“年产 200 万条全钢载重子午胎项目”已于 2010 年 3 月正式启动。该项目总投资 16.5 亿元，目前自有资金已经到位，并已获得银团贷款 10.5 亿元的支持。该项目建成后，将新增工作岗位 1500 个，在 2012 年项目完全达产后，公司将年产 400 万条全钢子午线轮胎。

总体看，随着 2009 年汽车销量猛增和替换市场的蓬勃发展，公司轮胎业务发展迅速，产销两旺。但是国内轮胎行业竞争激烈，公司轮胎产能扩张较快，未来产销量是否能同步增长存在一定不确定性。

机车

公司机车主导产品二轮摩托车、三轮摩托车由无锡赤兔马车业有限公司进行生产销售，电动车由无锡千里马车业制造有限公司进行生产销售，旗下拥有千里马、赤兔马、欧豹三大机车品牌。2009 年，公司机车业务实现营业收

入 124855.35 万元，占总营业收入的 10.21%，同比下降 29.26%；实现利润总额 7000.71 万元，净利润 5250.53 万元，同比分别下降 31.82%和 31.8%。2010 年 1~3 月，公司机车业务实现营业收入 29492.29 万元，占总营业收入的 9.47%；实现利润总额 1572.56 万元，净利润 1179.42 万元。

(1) 行业分析

经过多年的产业整合，国内摩托车和电动自行车行业均已进入了成熟期。摩托车目前为重庆、广东和江浙三大板块鼎立的竞争格局，共占国内摩托车产量的八成左右。电动自行车第一阵营为江浙板块，第二阵营是以天津为代表的北方板块和以广东为代表的南方板块，另外还有逐步壮大的山东板块。

随着金融危机影响的逐级扩散，整个摩托车行业受到较大冲击。2009 年全行业累计完成摩托车产销 2542.77 万辆和 2547.01 万辆，同比

下降 7.54%和 7.39%。受国际市场需求萎缩影响，摩托车生产企业出口形势一直较为低迷。2009 年摩托车整车出口 628.60 万辆，同比下降 35.70%；出口金额 28.89 亿美元，同比下降 31.71%。电动自行车是绿色节能的交通工具，在城市化发展的进程中更好的满足了消费者要求价格低廉和出行半径增大的需求。目前中国市场年产销量超过 2000 万辆，整个产业链的经济规模达到 1000 亿元以上，市场保有量达 1.2 亿辆。2009 年以来，面对世界金融危机的挑战，电动自行车产业依然保持了平稳发展。根据国家统计局的统计，2009 年 1~8 月规模以上企业电动自行车产量累计生产为 445.5 万辆，同比增长 8.7%。

在出口萎缩的市场环境下，国家出台了“家电下乡”政策以扩大内需，扶持行业发展。2009 年 3 月，财政部等中央七部委联合颁布《汽车摩托车下乡实施方案》，明确了具体的补贴标准。从 2009 年 3 月 1 日至 2013 年 1 月 31 日，农民购买摩托车将享受销售价格 13%的补贴，享受补贴的摩托车每户限购两辆，最高不超过 650 元。2010 年 3 月，财政部、商务部、工信部联合发布通知，明确了 31 个省(区、市)新增家电下乡补贴产品种类。电动自行车正式被确

定为河北省第十类家电下乡产品，此外还有安徽、山东等 9 个省份将电动自行车纳入新增家电下乡品种。此次电动自行车的最高补贴限额为 260 元。

(2) 企业经营

公司拥有国产摩托车生产流水线 8 条、电动车生产流水线 10 条，目前运行状况良好。其中德国引进的光学扫描系统及工矿排放系统和各项测试系统，在国内同行业中处于领先地位。公司产品生产严格按生产工艺流程操作，所有设备都制定了操作规程、维护及保养制度，已全面建立推行了 ISO9001-2000 质量管理体系，摩托车产品已通过 3C 认证，产品质量得到保证。无锡千里马是国家机械工业部定点生产机车企业，2001 年被定为市重点高新技术企业。

公司机车生产以中高端产品为主，2007~2010 年 3 月的产销量、平均售价基本保持稳定，产销率均在 99%以上。目前公司摩托车出口量约占总销量的 1/3，电动车出口量约占总销量的 1/5，主要出口地区包括阿富汗、伊朗、秘鲁和迪拜等。

总体看，为了配合集团转型升级的战略规划，近三年公司机车产能逐步降低，未来还将根据市场情况进行产业升级和转移。

表 15 2007~2009 年公司主要机车产品生产情况

产品	摩托车						
	产能(万辆)	产量(万辆)	销量(万辆)	平均价格(含税)(元/辆)	销售额(万元)	出口量(万辆)	出口额(万元)
2007 年	20	14.53	14.53	4038	50152.43	5.31	22067.07
2008 年	18	15.14	15.15	4278	55351.07	5.91	25461.49
2009 年	16.5	14.17	14.26	4213	51032.6	5.74	24250.69
2010 年 1-3 月	16	3.4	3.41	4292	12506.48	1.52	6450.99
产品	电动车						
	产能(万辆)	产量(万辆)	销量(万辆)	平均价格(含税)(元/辆)	销售额(万元)	出口量(万辆)	出口额(万元)
2007 年	30	19.84	19.95	2250	38162.27	3.95	7441.65
2008 年	28	21.5	21.35	2312	42488.07	4.05	8433.88
2009 年	24	19.7	19.69	2117	35646.81	4.1	7485.83
2010 年 1-3 月	22	3.54	3.53	2135	6442.24	0.85	1569.77

资料来源：公司提供

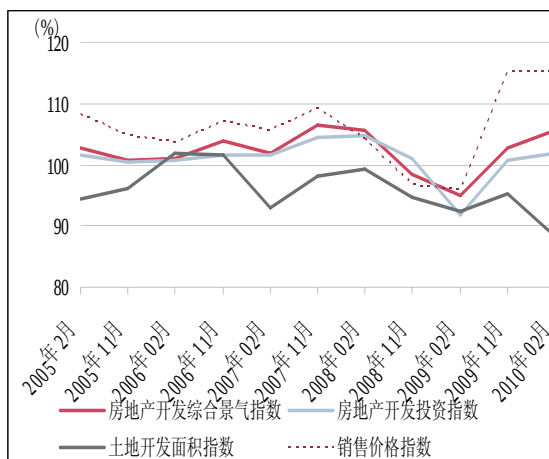
4. 房地产

(1) 行业分析

房地产行业是国民经济的基础性传统行业之一，与建筑、建材等许多行业密切相关，在国民经济中具有重要地位。

自 2007 年底至 2009 年初，受国内外经济放缓、持续的货币紧缩等一系列宏观调控政策影响，房地产行业投资需求被抑制打压，市场观望情绪加重，地价和房价均面临下行压力。随着国家刺激房地产消费政策的出台和购房者刚性需求的释放，2009 年房地产行业出现回暖迹象，并且开始带动投资和新开工的增长。

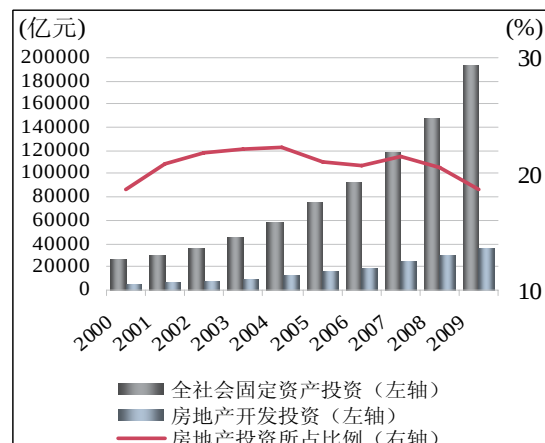
图9 全国房地产行业景气指数



资料来源：wind 资讯

2009 年全国完成房地产开发投资 36232 亿元，比上年增长 16.10%，其中商品住宅完成投资 25619 亿元，增长 14.2%，占房地产开发投资的比重为 70.7%；全国房屋销售稳步回升，商品房销售面积同比增长 42.10%，销售额同比增长 75.50%；全国房地产开发企业完成土地购置面积 31906 万平方米，同比下降 18.90%；完成土地开发面积 23006 万平方米，下降 19.9%，主要是消化库存所致。2010 年 1~3 月，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 11.7%，其中新建住宅销售价格同比上涨 14.2%，新建商品住宅价格同比上涨 15.9%，商品房价格又出现较大幅度上涨。

图 10 全社会固定资产投资、房地产开发投资及情况



资料来源：国家统计局

随着房价呈现快速上涨态势，国家逐渐出台抑制房价快速上涨的政策。2009 年 12 月 9 日，国务院常务会议研究完善了促进消费的若干政策措施，会议决定：个人住房转让营业税征免时限由 2 年恢复到 5 年，即自 2010 年 1 月 1 日起，取得产权未满 5 年的房源，在交易时全额征收 5.5% 的营业税。

2009 年 12 月 17 日，财政部等五部门联合下发了关于进一步加强土地出让收支管理的通知，通知要求市县国土资源管理部门与土地受让人在土地出让合同中依法约定的分期缴纳全部土地出让价款的期限原则上不得超过 1 年，经当地土地出让协调决策机构集体认定，特殊项目可以约定在两年内全部缴清，收起缴纳比例不得低于全部土地出让款的 50%，土地租赁合同约定的当期应缴土地价款（租金）应当一次缴清，不得分期缴纳。

2010 年 3 月中国国土资源部和人民银行等部门相继出台了多项房地产调控措施，包括确保保障性住房、棚户改造和自住性中小套型商品房建设用地不低于住房建设用地供应总量的 70%，以及金融机构不得向囤地炒地捂盘房地产企业放贷等政策，以抑制房价的快速上涨。

总体看，由于 2009 年部分地区房地产价格呈现快速上涨趋势，国家出台了一系列的抑

制房价措施，未来公司房地产板块面临一定的不确定性。

无锡房地产业发展现状

无锡地处江苏省南部、中国经济发达的长江三角洲中部，北靠长江，南濒中国第三大淡水湖——太湖；西离南京 183 公里，东距上海 128 公里，是江苏省省辖的一个沿海城市。2009 年，无锡市现地区生产总值 4992 亿元，较上年增长 11.6%；城镇居民人均可支配收入 25027 元，较上年增长 10.2%；农民人均纯收入 12403 元，较上年增长 10.0%。优越的地理位置和区域经济的快速增长，带动了无锡市房地产产业的高速发展。

近几年，无锡房地产业表现出供不应求的局面，且消化量于 2007 年有放量迹象，由此从侧面反映了无锡市场需求旺盛。2009 年，无锡房地产行业实现增加值 285.51 亿元，比上年增长 23.2%；完成房地产开发投资 463.37 亿元，比上年增长 3.0%，商品房施工面积为 3260.25 万平方米，比上年下降 2.2%，竣工面积 677.52 万平方米，比上年下降 4.8%；实现商品房销售面积 1007.43 万平方米，比上年增长 87.5%，商品房销售额 631.25 亿元，比上年增长 118.5%。

(2) 企业经营

目前公司房地产业务板块主要由江苏红豆实业股份有限公司（以下简称“红豆股份”）和江苏红豆国际发展有限公司（以下简称“红豆国际”）为业务载体。2009 年，公司房地产业务实现营业收入 26593.96 万元，占总营业收入的 2.17%，同比增长 43.27%；实现利润总额 1568.68 万元，净利润 1040.03 万元，同比分别增长 422.56%和 1618.49%。2010 年 1~3 月，

公司房地产业务实现营业收入 35899.85 万元，占总营业收入的 11.52%，占比较 2009 年大幅提高；实现利润总额 3840.2 万元，净利润 3208.2 万元。

经过多年发展，公司房地产板块已初具规模。目前开发重点主要在镇江、无锡、东港等地，并成立了相应的分公司，包括镇江开发公司（香江花城、江南府邸、红豆商业广场）、无锡开发公司（无锡国际广场项目、九棉项目）、东港开发公司（红豆花园 A 区项目、尚东苑项目、怀仁中心西侧地块）。公司的房地产项目在无锡树立了良好的品牌形象，先后获得了由中国房地产及住宅产业研究会颁发的“引领中国城市住宅风尚企业”奖；江苏省建设厅住宅产业促进中心评选的“江苏省诚信开发企业”；2004 年镇江“香江花城”楼盘获得“中国十大风尚名盘”、“江苏省优秀住宅金奖”等荣誉称号。

2008 年受房地产市场行情的影响，公司对房地产的投资、竣工面积、销售面积、销售收入和净利润均大幅减少。2009 年，受益于房地产市场的回暖行情，公司房地产业务销售状况较 2008 年明显改观，房屋销售面积和房地产销售额大幅增长，盈利能力有所回升。

目前公司在建的住宅项目主要是香江花城四期、红豆花园 A 区、尚东苑南区和尚东苑北区。公司在建商用项目主要是红豆国际广场项目，该项目地处无锡市中心地段，紧靠沪宁城铁，半小时辐射长三角，地理位置优越。2010 年 1~3 月，公司房地产开发完成投资 61672.77 万元，相当于 2009 年全年的 85.63%，开发力度有所加大；完成房屋销售面积 9.01 万平方米，已超过 2009 年全年水平。

表 16 公司房产项目开发情况

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-3 月
房地产开发完成投资（万元）	62057.59	58704	72017.86	61672.77
房屋施工面积（万平方米）	15.35	18.3	9.86	19.31
房屋竣工面积（万平方米）	6.03	4.96	7.07	17.90
房屋销售面积（万平方米）	8.14	4.99	6.58	9.01
销售收入（万元）	26904.33	18562	26606.33	35899.85
净利润（万元）	2220.76	135.54	1311.09	3208.20

资料来源：公司提供

表 17 公司在建房产项目情况

类别	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/㎡)	截止 2009 年底预售收入(万元)	截止 2010 年 3 月底预售收入(万元)	预计销售收入(万元)
					贷款	自筹					
住宅地产	香江花城四期	2008 年 5 月-2011 年 10 月	28000	19554	8000	20000	105989.14	6500	35395.23	35528.75	46700
	红豆花园 A 区	2008 年 8 月-2010 年 3 月	11000	6883.67	--	11000	42928.8	3500	11764.52	13411.09	14200
	尚东苑南区	2009 年 5 月-2010 年 4 月	8700	4743.47	--	8700	26363	4500	4707.5	5533.86	12000
	尚东苑北区	2010 年 12 月-2011 年 6 月	16900	3632.73	8000	8900	59635	4800	--	--	24800
	住宅地产合计		64600	34813.87	16000	48600	234915.94	19300	51867.25	54473.70	97700
商业地产	红豆国际广场	2007 年 2 月-2010 年 3 月	101500	98632	49500	52000	136800	--	54190.61	65794.75	--
合计			166100	133445.87	65500	100600	371715.94	19300	106057.86	120268.45	97700

注：红豆国际广场项目由于 1-6 层为公司持有商业地产，故无预计售价和预计销售收入；

资料来源：公司提供

表 18 公司土地储备情况

名称	地区	获得时间	获得价格(万元)	已出让金(万元)	面积(亩)	兴建项目性质	项目基本情况
西荷花塘地块	镇江	2002.9	20304	12910	188	住宅、商业	预计 2010 年 6 月底开工
九棉地块(位于市区)	无锡	2009.12	94383	47191.5	112.32	住宅、商业、办公	预计 2010 年 9 月底开工
怀仁西地块(位于东湖塘镇)	无锡	2009.12	10705.75	5362	112.69	住宅、商业	预计 2011 年开工
合计			125392.75	65463.5	413.01	--	--

资料来源：公司提供

从土地储备情况看，公司目前土地储备仍主要集中在无锡市及周边地区，未来能够满足公司房地产业未来的发展需要。截至 2009 年底，公司获得土地储备累计 413.01 亩，已交土地出让金 65463.5 万元。但是公司房地产业务受宏观经济和国家调控政策影响较大，业绩可能有一定波动性。

5. 生物医药

(1) 行业分析

在过去几年中，世界抗肿瘤药物市场一直都在增长。2004 年全球抗肿瘤药物市场总销售额为 240 亿美元，2008 年已增至 480 亿美元，2009 年将达到 550 亿美元或更高。IMS 预测 2008~2012 年全球抗肿瘤药市场复合增长率 12~15%，2012 年市场规模将达到 800 亿美元。

紫杉醇(paclitaxel)是一种抗肿瘤药物，对多种癌症具有疗效，尤其是对卵巢癌、乳腺癌

的治疗有显著作用，治愈率达 33%，有效率为 75%，现已广泛用于恶性肿瘤的治疗。至今已有 40 多个国家获准将紫杉醇用于临床治疗。紫杉醇于 1996 年进入中国，如美国施贵宝药厂的泰素，澳大利亚的安素泰等；国内取得正式批文的紫杉醇原料药生产厂家有上海迪塞诺、重庆美联、海南海药、北京四环等，但原料红豆杉的供应均缺乏。紫杉醇原料药世界年需求量超过 5000kg；目前世界年供给紫杉醇原料药仅 700~800kg，导致紫杉醇制剂价格昂贵。

中国野生红豆杉资源虽是世界上最多的，但可用于规模开发的十分有限，目前处于濒危状态，原林业部 1992 年将其列为一级珍贵保护树种。由于紫杉醇来源稀少，因此如何解决资源的问题就成为了研究的焦点。现在主要的研究集中在合成、半合成和结构改造、组织培养和真菌研究、天然资源的利用和发展(栽培)

等方面。实践证明，红豆杉植物栽培来提取生产紫杉醇是当今解决紫杉醇资源严重短缺的最快速、最经济的途径，也是目前国际紫杉醇生产的主流技术方法。现阶段看，由于红豆杉生长缓慢，作为提取紫杉醇原料的红豆杉人工林数量有限，原料依然处于短缺状态，发展红豆杉人工林前景广阔。

（2）企业经营

公司生物医药业务板块主要依托江苏红豆杉生物科技有限公司（以下简称“红豆杉公司”，公司持股 80%）为业务载体，其下设红豆杉种植公司、江苏红豆杉药业有限公司、江苏红豆杉生态旅游发展有限公司，并于 2009 年 8 月并购重组了江苏康希制药有限公司，丰富了公司的产品种类，并进一步拓展了公司的销售渠道和市场影响。2008 年红豆杉公司被评为“江苏省农业产业化龙头企业”和“江苏省农业科技型企业”。2009 年，公司生物制药业务（其中包含盆景销售）实现营业收入 7366.32 万元，占总营业收入的 0.6%，同比增长 248.53%；由于生物制药业务刚投入完毕，还未形成规模销售，目前尚处于亏损状态。2010 年 1~3 月，公司生物制药业务（其中包含盆景销售）实现营业收入 1992.43 万元。

公司拥有全球人工培育最多的红豆杉基地，拥有具有自主知识产权的“红豆杉的人工栽培方法”等多项国家发明专利和“人工种植南方红豆杉全株采集提取紫杉醇新技术”的科技成果，能使红豆杉人工栽培短期化、高效化和规模化，使紫杉醇提取实现低成本、标准化和产业化。截至 2009 年底，公司红豆杉种植面积为 3 万亩，拥有红豆杉 5635 万株，占全国人工培育红豆杉数量的 90%以上，其中 5 年龄以上的更占到全国 95%以上。

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%。截至 2009 年底，公司建有 27 万平方米的培育大棚，拥有盆景 140 万盆。自 2009 年 10 月正式启动盆景销售，公司已在全国开设了 350 家红豆杉盆景专卖店，销售省份从江苏省迅速发展至国内 18 个省份，尤其是北京、上海、山东、山西等省份的销售持续旺盛。

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。

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。

目前公司已打造了原料药销售和制剂销售两大营销网络，已建立原料药销售网点 18 家，制剂药则采用代理销售模式，目前全国代理商、区域代理商共 7 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。

表 19 公司药业产能情况

分类	产品名称	年生产能力	目前状态	备注
原料药	紫杉醇	500kg	在生产中	生产批件：国药准字 H20093763
	别嘌醇	40 吨	在生产中	生产批件：国药准字 H20066701
	去甲斑蝥素	/	未生产	生产批件：国药准字 H20064530
	达卡巴嗪	/	未生产	生产批件：国药准字 H20084460
	吡嗪酮	/	未生产	生产批件：国药准字 H20074191
	盐酸雷莫司琼	/	未生产	生产批件：国药准字 H20066127
	奥沙利铂	/	未通过 GMP 认证	生产批件：国药准字 H20093541
	硫辛酸	/	未生产	生产批件：国药准字 H20066705
	帕米麟酸二钠	/	申报 GMP 认证中	生产批件：国药准字 H20084605
	10-DAB	/	在小试研发中	--
制剂	多西他赛	/	在中试研发中	--
	光敏剂 HPPH	/	在临床前实验中	--
	紫杉醇注射液	600 万支	报批生产批件中	--
	紫杉醇注射剂 (康希药业)	1 万支 (16.7ml) 5 万支 (5ml)	在生产中	国药准字 H20067344 国药准字 H20067345
	去甲斑蝥酸钠注射液	60 万支	在生产中	生产批件：国药准字 H20064531
	注射用去甲斑蝥酸钠	90 万支	在生产中	生产批件：国药准字 H20060819
	注射用帕米麟酸二钠	2 万支	在生产中	国药准字 H20093215 (60mg) 国药准字 H20093214 (30mg)
	注射用盐酸雷莫司琼	/	未生产	生产批件：国药准字 H20060911

资料来源：公司提供

6. 海外投资

公司下属江苏太湖柬埔寨国际经济合作区投资有限公司成立于 2007 年（以下简称“柬埔寨公司”，注册资本 16000 万元，公司控股 85%），主要目的是投资开发柬埔寨国际经济合作区项目。柬埔寨公司是商务部的“境外经济贸易合作区”第一批中标单位，得到了两国政府的高度关注以及各级政府部门的大力支持和全方位的指导服务。一期 1 平方公里工业园区（含 11.13 平方公里的所有土地所有权的出让金）总投资约 6500 万美元，目前已实际投入约 6400 万美元（其中 4200 万美元为中国进出口银行的美元贷款），已建成道路、排污、通电等基础设施建设以及行政办公、生活服务配套用房约 5400 多平方米，建材仓库 7000 平米；9 栋标准厂房计 5 万多平方米以及特区入口广场。现有入驻企业 7 家，其中 2 家已投入生产，另外还有 30 多家企业与特区初步达成了合作意向。后期项目投资拟采用滚动开发形式，开发过程中资金来源、开发进度和开发收益均存在一定的不确定性，此外，公司海外投资项目所在地柬埔寨的政治环境、经济环境、市场利率、汇率和货币政策等变化，均会对海投资项目产生一定影响。截至 2009 年底，柬埔寨公司

尚未实现营业收入。

7. 经营效率

2007 年~2009 年，公司营业收入年均增长 6.87%，营业成本年均增长 7.67%，受益于卓越绩效和成本控制的推行，公司受原材料和人力成本上升影响较小，其收入增长速度与成本增长速度基本持平。

2007 年~2009 年，因公司不断加强销售渠道拓展以及严格控制回款周期，公司销售债权周转次数逐年上升，三年加权平均值为 9.33 次，2009 年为 10.04 次；受房地产开发成本和开发产品增加的影响，公司存货周转次数略有下降，但三年基本保持稳定，三年加权平均值为 3.55 次，2009 年为 3.36 次；总资产周转次数波动不大，三年加权平均值为 1.17 次，2009 年为 1.10 次。总体来看，公司经营效率良好。

8. 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。

从科技创新看，公司拟于 2010 年投入 2920 万资金建立服装研发中心，并力争在 5 年内成为省级，国家级研发中心，以促进产业链向研发，设计，营销，服务等全过程延伸。另外，还将在 2010 年实施“百才工程”，引进海内外硕士博士高级专业人才 100 名。

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 2010 年 3 月起开工，在 2011 年完工投产。生物医药方面，将加快红豆杉基地建设，申报国家首批生物产业基地，大力发展绿色经济。

表 20 公司 2010~2012 年投资计划（单位：万元）

主要项目名称	总投资	资金筹措		建设期	已投资额	项目进度
		融资	自筹			
红豆连锁专卖项目	35000.00	24200.00	10800.00	2011 年 1 月-2012 年 1 月	0.00	未开工
200 万套全钢载重子午胎项目	165277.91	105000.00	60277.91	2010 年 3 月-2011 年 6 月	800.00	项目刚开工
合计	200277.91	125000.00	75277.91	-	-	-

资料来源：公司提供

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2007~2009 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。

从公司财务报表合并范围看，截至 2009 年底，纳入公司合并报表范围的子公司合计 8 家，较 2007 年和 2008 年减少了 2 家，分别为红豆集团（无锡）东方实业有限公司和无锡红豆高强化纤有限公司，进一步强化了公司的主营业务。总体看，公司合并范围变化对公司整体经营影响很小，三年数据具有可比性。

截至 2009 年底，公司合并资产总额为 1211309.81 万元，所有者权益（含少数股东权益）为 504641.98 万元（其中少数股东权益 75827.83 万元）；2009 年，公司实现营业收入 1223082.73 万元，利润总额 71547.56 万元；2009 年公司经营活动产生的现金流量净额为 71499.40 万元。

截至 2009 年底，公司本部资产总额为 182029.46 万元，所有者权益为 126414.63 万元；2009 年，公司本部实现营业收入 108.15 万元，投资收益 20596.74 万元，利润总额 17642.26 万元；2009 年公司本部经营活动产生的现金流量净额为 1026.75 万元。

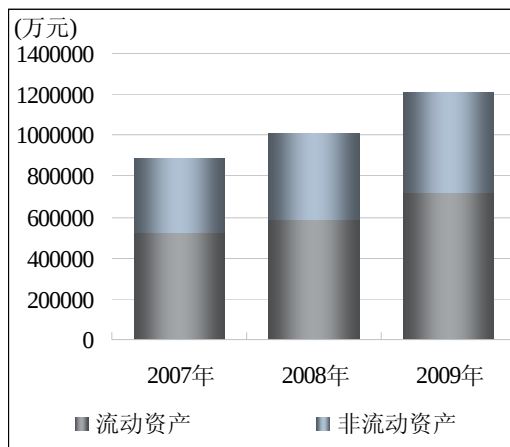
截至 2010 年 3 月底，公司合并资产总额为 1251566.51 万元，所有者权益（含少数股东权益）为 518830.41 万元（其中少数股东权益 76566.62 万元）；2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 311567.90 万元，利润总额 17622.35 万元；2010 年 1~3 月公司经营活动产生的现金流量净额为-37835.92 万元。

截至 2010 年 3 月底，公司本部资产总额为 177220.03 万元，所有者权益为 125575.01 万元；2010 年 1~3 月，公司本部实现营业收入 22.04 万元，利润总额-839.62 万元；2010 年 1~3 月公司本部经营活动产生的现金流量净额为-174.04 万元。

2. 资产质量

2007~2009 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 16.99%。截至 2009 年底，公司资产总额 1211309.81 万元，其中流动资产占 59.98%，非流动资产占比 40.02%，公司资产以流动资产为主，但流动资产中存货占比大。截至 2010 年 3 月底，公司资产总额 1251566.51 万元，其中流动资产占 59.92%，非流动资产占比 40.08%，公司资产构成仍以流动资产为主。

图 11 公司资产构成情况



资料来源：公司财务报表

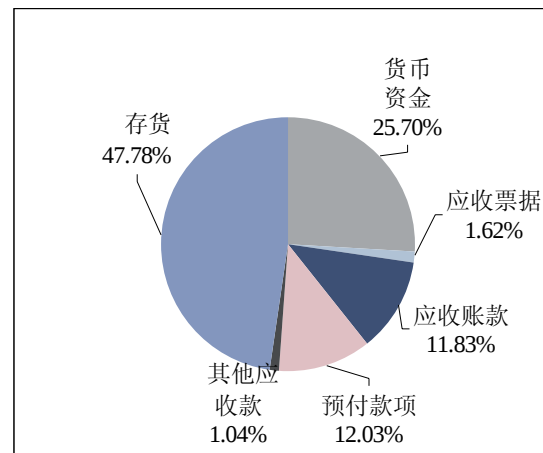
截至 2009 年底，公司流动资产为 726522.73 万元，三年年均增长 18.19%，主要是由于公司房地产板块的土地取得成本上升，从而带来流动资产中的预付款项和存货相应增长较快。截至 2009 年底，公司流动资产主要由存货（占 47.78%）、货币资金（占 25.70%）、预付款项（占 12.03%）、应收账款（占 11.83%）、应收票据（占 1.62%）、其他应收款（占 1.04%）构成。

2007~2009 年，公司货币资金规模基本保持稳定，年均增长 8.51%，截至 2009 年底为 186731.09 万元，其中银行存款占 77.07%，现金类资产较为充足。

2007~2009 年，随着营业收入规模的扩大，公司应收账款有所增长，年均增长 15.55%。截至 2009 年底，公司应收账款为 85956.89 万元，账龄在 1 年以内的占 74.03%，1-2 年的占

13.88%，2-3 年的占 1.27%，3-4 年的占 10.57%，4 年及以上的占 0.25%，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，客户质量较好，集中度很低。公司共计提了 5641.50 万元坏账准备，占应收账款总额的 6.56%。

图 12 2009 年公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报表

表 21 2009 年底公司应收账款前五名单位情况

公司名称	金额 (万元)	占比 (%)
浙江莎耐袜业有限公司	1692.86	1.89%
扬州东欣纺织贸易有限公司	1042.96	1.17%
陕西重型汽车有限公司	978.3	1.09%
云南力帆骏马车辆有限公司	869.43	0.97%
四川中策轮胎销售有限公司	789.45	0.88%
合计	5373	6.01%

资料来源：公司财务报表

2007~2009 年，随着公司房地产板块取得土地成本的升高，公司预付账款快速增长，年均增长 85.13%。截至 2009 年底，公司预付账款为 87371.71 万元，主要是预付的土地款和开发工程款，账龄均在 1 年以内。

2007~2009 年，公司存货有所增长，年均增长 16.86%，其中原材料增长较快，主要因为销售收入增长带来原材料备货的增长，另外橡胶及棉纱等大宗商品采购价格上涨趋势明显，公司储备了部分原材料。截至 2009 年底，公司存货为 347164.02 万元（其中原材料占 10.75%、在产品占 7.46%、开发成本占 43.68%、开发产品占 2.70%、产成品占 35.41%），其中开发成本

为房地产在建在产品，开发产品为房地产产成品，公司共计提 3389.11 万元跌价准备，占产成品的 2.68%，主要是对服装类产品执行了较严格的计提政策。

截至 2009 年底，公司非流动资产 484787.08 万元，年均增长 15.27%，主要是土地使用权增加带来的无形资产的增加。

2007~2009 年，公司长期股权投资净额年均增长 66.46%，其中 2008 年的增长主要是对红豆集团财务公司的投资，截至 2009 年底，公司长期股权投资净额为 76172.86 万元，其增长主要是对江苏太湖柬埔寨投资有限公司和江苏银行增加的投资。

截至 2009 年底，公司投资性房地产为 16496.23 万元，主要是公司 2008 年将下属公司开发的镇江红豆国际商业广场改为租赁。

2007~2009 年，公司固定资产变化不大，截至 2009 年底，固定资产原值为 346943.38 万元，固定资产净值为 243768.13 万元，固定资产成新率较高，为 70.26%。固定资产净值中占比较大的为房屋建筑物和机器设备，分别占比 49.92%和 49.50%。

2007~2009 年，公司无形资产增长较快，年均增长 33.17%。截至 2009 年底，公司无形资产为 131745.57 万元，主要是土地使用权 108706.79 万元，占比 82.51%。

截至 2009 年底，公司本部资产总额 182029.46 万元，其中流动资产和非流动资产分别占 5.18%和 94.82%。截至 2010 年 3 月底，公司本部资产总额 177220.03 万元，其中流动资产和非流动资产分别占 3.52%和 96.48%。由于公司本部主要是管理职能，非流动资产中以长期股权投资为主，截至 2009 年底，公司本部长长期股权投资 149119.00 万元，占非流动资产的 86.39%；截至 2010 年 3 月底，公司本部长长期股权投资 147486.01 万元，占非流动资产的 86.26%。

总体看，公司资产以流动资产为主，流动资产中存货、应收款项比重较大，资产流动性

一般；但现金类资产较多，整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

负债

2007~2009 年，公司负债总额平稳增长，年均增长 21.31%。截至 2009 年底，公司负债总额为 706667.83 万元，其中流动负债占 78.57%，非流动负债占 21.43%。截至 2010 年 3 月底，公司负债总额为 732736.10 万元，其中流动负债占 77.70%，非流动负债占 22.30%，负债结构有待改善。

2007~2009 年，公司流动负债年均增长 22.38%，主要是短期借款和预收款项的增长。截至 2009 年底，公司流动负债 555220.37 万元，其中短期借款占比 52.37%、应付票据占比 16.38%、预收款项占比 22.06%。截至 2009 年底，公司预收款项 122487.26 万元，三年年均增长 191.13%，主要是公司下属房地产板块子公司预售房款。

2007~2009 年，公司非流动负债年均增长 17.64%。截至 2009 年底，公司非流动负债 151447.46 万元，其中长期借款占比 66.54%，应付债券占比 32.49%，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长期债券。

2007~2009 年，公司资产负债率呈小幅上升趋势，全部债务资本化比率较为稳定，变化不大，截至 2009 年底分别为 58.34%和 51.31%。2010 年 3 月底，公司借款规模有所上升，相应资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.55%和 53.13%。

2009 年底和 2010 年 3 月底，公司本部负债总额分别为 55614.83 万元和 51645.02 万元，全部为流动负债。2009 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 30.55%和 28.16%；2010 年 3 月底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 29.14%和 28.29%。公司本部债务负担较轻。

总体看，公司债务规模总量有所增长，债务负担呈上升趋势，债务结构仍有待改善。

所有者权益

2007~2009年，公司所有者权益（含少数股东权益）年均增幅为11.65%。截至2009年底，公司所有者权益（含少数股东权益）504641.98万元，其中股本占15.85%、资本公积占14.88%，盈余公积占14.09%，未分配利润占40.15%，少数股东权益占15.03%。截至2010年3月底，公司所有者权益（含少数股东权益）518830.41万元，构成与2009年底基本一致，其中未分配利润占41.65%，未分配利润占比较大，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至2009年底，公司本部所有者权益为126414.63万元，其中股本占63.28%、资本公积占20.99%，盈余公积占0.06%，未分配利润所占15.67%。截至2010年3月底，公司本部所有者权益为125575.01万元，构成与2009年底基本一致，公司本部所有者权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2007~2008年，受全球金融危机蔓延、经济增长放缓、出口萎缩等影响，公司营业收入增速放缓，利润总额下降；2009年以来，随着纺织服装行业在一系列政策措施的带动下逐渐企稳回升，以及公司销售渠道的扩张、品牌的转型升级，公司营业收入和利润总额都呈现恢复性增长。2009年，公司实现营业收入1223082.73万元，利润总额71547.56万元，同比分别增长9.30%和4.35%。2009年，公司本部实现营业收入108.15万元，投资收益20596.74万元，利润总额17642.26万元，因本部主要行使管理职能，收入规模小，利润主要来源于投资收益。

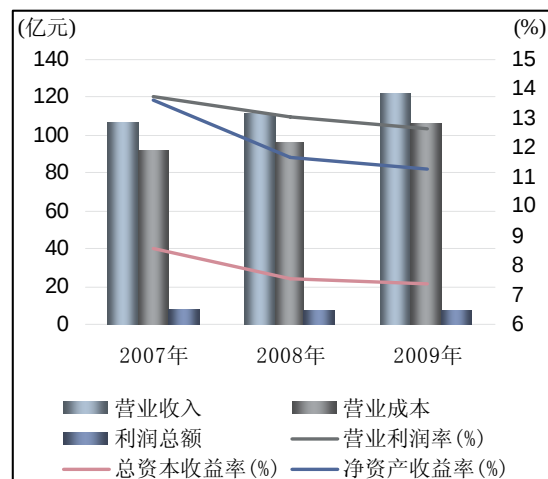
因公司正处于销售渠道扩张时期，期间费用增幅较快，其中销售费用年均增长9.40%，管理费用年均增长10.65%，财务费用年均增长18.83%。受此影响，公司营业利润、利润总额分别年均下降5.27%、4.54%；2009年分别为72154.99万元、71547.56万元；因公司所得税

费用¹逐年减少，净利润年均增长1.5%，2009年为56839.75万元。

从盈利指标看，2007~2009年，受纺织服装行业产能过剩、市场竞争激烈以及2008年国际金融危机的影响，行业整体景气度下滑；同时公司也因渠道扩张、人力成本和广告费用等支出大增，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均呈逐年下降趋势，2009年分别为12.67%、7.38%和11.26%。

2010年1~3月，公司实现营业收入311567.90万元，利润总额17622.35万元，分别占2009年全年的25.47%和24.63%，公司营业利润率为12.27%，与2009年底基本持平。

图13 公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报表

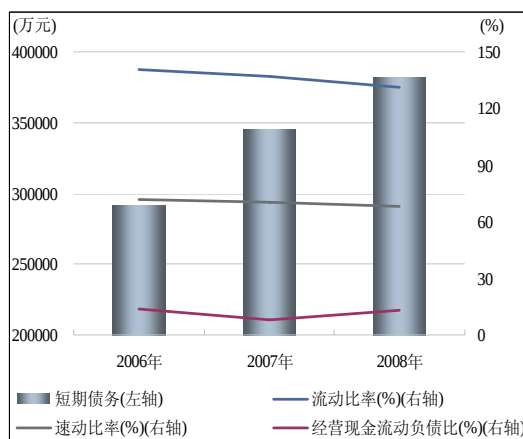
5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2007~2009年，公司流动比率和速动比率逐年下降，三年平均值分别为134.67%和69.65%，2009年底为130.85%和68.33%，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和开发产品计入存货所致。截至2010年3月底，公司的流动比率和速动比率分别为131.72%和63.74%。2007~2009年公司

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

经营现金流动负债比率分别为 13.98%、8.22% 和 12.88%，公司经营现金流量净额对流动负债保障能力尚可。但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，公司短期偿债能力一般。

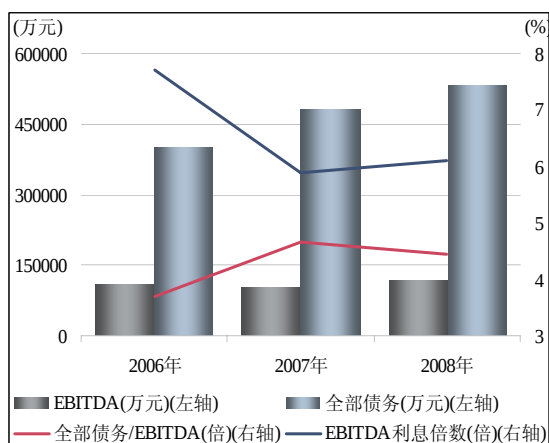
图 14 公司短期偿债指标情况



资料来源：公司提供

从长期偿债指标来看，2007~2009 年，公司 EBITDA 分别为 108367.19 万元、103481.32 万元和 119719.43 万元，年均增长 5.11%；但债务负担的加重引起利息费用的增长速度快于 EBITDA，公司 EBITDA 利息倍数（已包含资本化利息支出）波动下降，三年分别为 5.63 倍、3.76 倍和 3.85 倍，EBITDA 对利息保护能力尚可；公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 3.70 倍、4.66 倍和 4.44 倍，EBITDA 对全部债务保护能力一般。考虑到未来两年公司资本性支出规模较大，公司长期偿债压力将上升。

图 15 公司长期偿债指标情况



资料来源：公司提供

2009 年底，公司获得各家银行授信总额度为 736727.45 万元，已使用额度为 489746.9 万元，尚未使用额度为 246980.55 万元。公司间接融资渠道较畅通。

2009 年底，公司无对外担保。

六、综合评价

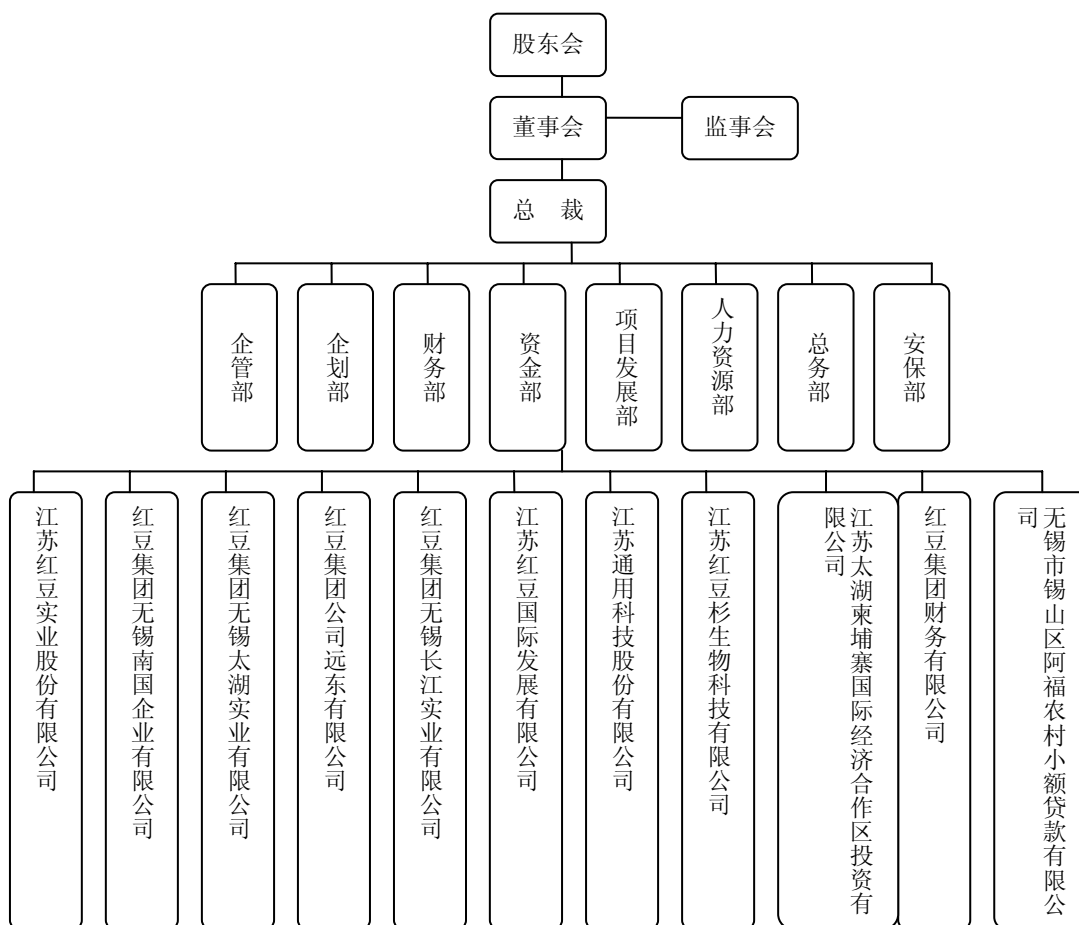
公司是中国大型纺织服装生产企业之一，在行业地位、品牌、规模和科研实力等方面的优势明显。公司主导产品竞争实力强，服装主业盈利能力相对稳定；在 2009 年汽车销量猛增和轮胎替换市场蓬勃发展的带动下，公司轮胎业务产销两旺；随着 2009 年中国房地产市场的回暖，公司房地产业务盈利能力显著增强；红豆杉种植和紫杉醇提取因其资源的稀缺性，未来发展前景广阔。

公司流动资产中存货占比高，资产流动性一般，但现金类资产较多，整体资产质量良好；公司债务结构不合理，有一定短期偿债压力，债务负担呈上升趋势，整体偿债能力一般；公司主营业务收入持续增长，盈利状况较稳定；经营活动获现能力较强，现金流状况良好。

未来随着公司服装业务销售渠道的扩张、轮胎项目带来的产能增长以及红豆杉产业逐步产生效益，公司发展前景良好，整体收益水平有望提升。

总体看，公司主体信用风险低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 2007~2010 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率（%）	2010 年 3 月
流动资产：					
货币资金	158601.17	159880.71	186731.09	8.51	169410.09
结算备付金					
拆出资金					
交易性金融资产					
应收票据	5479.25	7274.15	11749.99	46.44	12556.98
应收账款	64374.73	71832.84	85956.89	15.55	88294.06
预付款项	25491.49	48185.17	87371.71	85.13	85591.81
应收利息					
应收股利					
其他应收款	11926.31	12827.45	7549.03	-20.44	7013.07
买入返售金融资产					
存货	254260.80	284164.30	347164.02	16.85	387022.27
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	520133.75	584164.62	726522.73	18.19	749888.28
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	27490.14	57202.91	76172.86	66.46	80175.76
投资性房地产		17672.23	16496.23		16375.42
固定资产	246899.59	237069.33	243768.13	-0.64	247319.60
在建工程	15315.13	14492.44	10948.91	-15.45	22844.12
工程物资	39.69			-100.00	
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	74284.21	99161.57	131745.57	33.17	128767.37
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	144.78	1883.43	4083.89	431.11	4556.40
递延所得税资产	704.92	1428.59	1571.49	49.31	1639.56
其他非流动资产					
非流动资产合计	364878.46	428910.50	484787.08	15.27	501678.23
资产总计	885012.21	1013075.12	1211309.81	16.99	1251566.51

附件 2-2 2007~2010 年 3 月合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2007 年	2008 年	2009 年	变动率（%）	2010 年 3 月
流动负债：					
短期借款	200594.73	249193.63	290784.13	20.40	326120.13
交易性金融负债					
应付票据	91530.43	96045.00	90929.45	-0.33	101000.00
应付账款	32753.84	28266.40	28336.92	-6.99	25653.55
预收款项	14451.77	20706.18	122487.26	191.13	98674.16
应付职工薪酬	6777.53	5938.31	5188.48	-12.50	4981.84
应交税费	11855.93	9474.45	9533.33	-10.33	6417.09
应付利息					
应付股利					
其他应付款	12773.09	15951.51	7960.80	-21.05	6460.87
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	370737.32	425575.48	555220.37	22.38	569307.64
非流动负债：					
长期借款	60107.25	86682.95	100776.32	29.48	111616.32
应付债券	48950.00	50000.00	49207.00	0.26	49272.00
长期应付款	370.76	538.34	1464.14	98.72	2540.14
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	109428.01	137221.29	151447.46	17.64	163428.46
负债合计	480165.33	562796.77	706667.83	21.31	732736.10
所有者权益（或股东权益）					
实收资本（或股本）	80000.00	80000.00	80000.00		80000.00
资本公积	65903.00	71556.37	75086.32	6.74	75086.32
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	57775.54	65669.29	71091.56	10.93	71091.56
一般风险准备					
未分配利润	130625.18	159517.85	202636.27	24.55	216085.91
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	334303.72	376743.51	428814.15	13.26	442263.79
少数股东权益	70543.16	73534.84	75827.83	3.68	76566.62
所有者权益合计	404846.88	450278.35	504641.98	11.65	518830.41
负债和股东权益合计	885012.21	1013075.12	1211309.81	16.99	1251566.51

附件 3 2007~2010 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 1-3 月
一、营业总收入	1070880.72	1119001.00	1223082.73	6.87	311567.90
其中: 营业收入	1070880.72	1119001.00	1223082.73	6.87	311567.90
利息收入					
已赚保费					
手续费及佣金收入					
二、营业总成本	992003.46	1051959.76	1153009.88	7.81	293977.90
其中: 营业成本	916077.34	966684.42	1061946.77	7.67	269563.91
营业税金及附加	7678.71	6298.25	6223.41	-9.97	3781.39
销售费用	26497.89	29418.92	31712.96	9.40	7824.03
管理费用	26631.02	31356.42	32604.51	10.65	8955.45
财务费用	12778.24	15757.54	18042.68	18.83	3853.12
资产减值损失	2340.26	2444.21	2479.55	2.93	
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)					
投资收益 (损失以“-”号填列)	1526.03	1409.97	2082.14	16.81	
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益 (损失以“-”号填列)					
三、营业利润 (亏损以“-”号填列)	80403.29	68451.21	72154.99	-5.27	17590.00
加: 营业外收入	453.02	2355.38	2253.53	123.03	385.38
减: 营业外支出	2348.79	2241.72	2860.96	10.37	353.03
其中: 非流动资产处置损失					
四、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	78507.52	68564.87	71547.56	-4.54	17622.35
减: 所得税费用	23332.65	15950.12	14707.81	-20.61	3433.92
五、净利润 (净亏损以“-”号填列)	55174.87	52614.75	56839.75	1.50	14188.43
其中: 被合并方在合并前实现的净利润					
归属于母公司所有者的净利润	52820.61	50412.81	53880.12	1.00	13449.64
少数股东损益	2354.26	2201.94	2959.63	12.12	738.79

附件 4-1 2007~2010 年 3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1074229.62	1117346.85	1308966.46	10.39	299340.99
收到的税费返还	175095.02	188543.90	205221.52	8.26	53236.19
收到的其他与经营活动有关的现金	22720.52	3277.21	10531.95	-31.92	1776.48
经营活动现金流入小计	1272045.16	1309167.96	1524719.93	9.48	354353.66
购买商品、接受劳务支付的现金	1017712.61	1018976.94	1176438.19	7.52	319457.62
支付给职工以及为职工支付的现金	28809.83	29435.99	44602.83	24.43	11350.71
支付的各项税费	159090.08	159355.40	190019.86	9.29	50601.77
支付的其他与经营活动有关的现金	14590.06	66407.83	42159.65	69.99	10779.48
经营活动现金流出小计	1220202.58	1274176.16	1453220.53	9.13	392189.58
经营活动产生的现金流量净额	51842.58	34991.80	71499.40	17.44	-37835.92
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金			2625.90		
取得投资收益收到的现金	1200.00	1409.97	2082.14	31.72	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1526.03	1721.00	129.97	-70.82	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到的其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	2726.03	3130.97	4838.01	33.22	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	66835.23	51471.13	61199.06	-4.31	15446.68
投资支付的现金	24989.24	29712.77	10650.90	-34.71	4002.90
支付的其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	91824.47	81183.90	71849.96	-11.54	19449.58
投资活动产生的现金流量净额	-89098.44	-78052.93	-67011.95	-13.28	-19449.58
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	258041.20	169448.85	166095.32	-19.77	97457.00
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	258041.20	169448.85	166095.32	-19.77	97457.00
偿还债务支付的现金	166300.80	93224.25	116320.00	-16.37	52422.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11684.23	16126.39	9369.71	-10.45	5070.50
支付其他与筹资活动有关的现金	15213.92	15757.54	18042.68	8.90	
筹资活动现金流出小计	193198.95	125108.18	143732.39	-13.75	57492.50
筹资活动产生的现金流量净额	64842.25	44340.67	22362.93	-41.27	39964.50
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	27586.39	1279.54	26850.38	-1.34	-17321.00
加: 期初现金及现金等价物余额	131014.78	158601.17	159880.71	10.47	186731.09
六、期末现金及现金等价物余额	158601.17	159880.71	186731.09	8.51	169410.09

附件 4-2 2007~2009 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

现金流量表补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)
1、将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	55174.87	52614.75	56839.75	1.50
加: 资产减值准备	2340.26	2444.21	2479.55	2.93
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	14813.24	16301.38	23229.36	25.23
无形资产摊销	730.69	714.39	4413.23	145.76
长期待摊费用摊销	265.62	301.57	935.88	87.71
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“-”号填列)		-615.62	-89.23	
固定资产报废损失 (收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失 (收益以“-”号填列)				
财务费用 (收益以“-”号填列)	12778.24	15757.54	18042.68	18.83
投资损失 (收益以“-”号填列)	-1526.03	-1409.97	-2082.14	16.81
递延所得税资产减少 (增加以“-”号填列)	-357.20	-80.45	634.51	
递延所得税负债增加 (减少以“-”号填列)				
存货的减少 (增加以“-”号填列)	-42537.84	-29903.50	-62999.72	21.70
经营性应收项目的减少 (增加以“-”号填列)	43193.98	4785.10	62132.40	19.94
经营性应付项目的增加 (减少以“-”号填列)	-33033.25	-25917.60	-32036.87	-1.52
其他				
经营活动产生的现金流量净额	51842.58	34991.80	71499.40	17.44
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	158601.17	159880.71	186731.09	8.51
减: 现金的期初余额	131014.78	158601.17	159880.71	10.47
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	27586.39	1279.54	26850.38	-1.34

附件 5 主要财务指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8.05	9.00	10.04	--
存货周转次数(次)	3.93	3.59	3.36	--
总资产周转次数(次)	1.33	1.18	1.10	--
现金收入比(%)	100.31	99.85	107.02	96.08
盈利能力				
营业利润率(%)	13.74	13.05	12.67	12.27
总资本收益率(%)	8.59	7.53	7.38	--
净资产收益率(%)	13.63	11.68	11.26	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	21.22	23.29	22.91	23.67
全部债务资本化比率(%)	49.77	51.70	51.31	53.13
资产负债率(%)	54.26	55.55	58.34	58.55
偿债能力				
流动比率(%)	140.30	137.26	130.85	131.72
速动比率(%)	71.71	70.49	68.33	63.74
经营现金流动负债比(%)	13.98	8.22	12.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.63	3.76	3.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.70	4.66	4.44	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.09	0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.94	-1.56	0.14	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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

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）将在红豆集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半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，提供有关财务报告以及其他相关资料。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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如红豆集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至红豆集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如红豆集团有限公司主体长期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。

