

信用等级公告

联合[2014] 1454 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。



红豆集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 7 月 29 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
资产总额(亿元)	182.51	205.18	247.59	252.08
所有者权益(亿元)	64.54	72.14	78.63	78.69
长期债务(亿元)	35.44	53.04	34.41	37.65
全部债务(亿元)	109.38	114.00	127.26	137.15
营业收入(亿元)	163.02	171.70	168.10	37.27
利润总额(亿元)	11.97	11.21	9.41	1.93
EBITDA(亿元)	17.96	17.97	19.91	--
营业利润率(%)	13.40	14.27	16.04	15.00
净资产收益率(%)	14.42	11.85	9.16	--
资产负债率(%)	64.64	64.84	68.24	68.78
全部债务资本化比率(%)	62.89	61.25	61.81	63.54
流动比率(%)	146.38	170.71	129.92	132.01
全部债务/EBITDA(倍)	6.09	6.34	6.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.22	5.46	3.76	--

注: 公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

姬宝龙 杨学慧

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”) 的评级反映了公司作为中国纺织服装行业龙头企业, 具有在行业地位、品牌和科研实力等方面的综合优势。公司不断致力于多元化经营, 核心业务服装板块收入规模稳步增长; 橡胶轮胎板块产能扩大, 市场需求旺盛; 红豆杉种植和紫杉醇板块市场前景广阔。同时, 联合资信也关注到纺织服装行业人工成本压力较大, 轮胎行业整体竞争激烈以及房地产业务波动等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司服装业务品牌商业模式和加盟联营模式的转型, 全钢子午线轮胎产能扩张以及红豆杉产业效益的不断显现, 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. 公司是中国大型服装生产企业之一, 品牌优势明显、技术研发能力突出。
2. 公司是国内重要的全钢子午轮胎生产厂商之一, 在产能规模、产品结构和品牌等方面具备一定的竞争优势。
3. 红豆杉种植和紫杉醇提取业务, 因其资源的稀缺性与医用性, 未来发展前景广阔。
4. 公司服装业务板块收入持续增长, 盈利能力稳定。

关注

1. 纺织服装行业景气度偏低, 原材料及劳动力成本攀升, 导致公司主业经营压力加大。
2. 公司应收账款规模大, 增长幅度快。
3. 公司债务负担较重, 债务结构有待改善。
4. 房地产业务受政策调控、工程进度及地块地理位置影响大, 存在一定波动性, 公司

存货中开发成本占比较高，未来存在一定的跌价风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与红豆集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与红豆集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因红豆集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由红豆集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、红豆集团有限公司主体长期信用等级自 2014 年 7 月 29 日至 2015 年 7 月 28 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。

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 2014 年 3 月底，公司注册资本 84200 万元，红豆集团自然人股东 45 人，其中周耀庭出资 29700.00 万元，占比 35.27%，为实际控制人。

公司是一家多元化的控股集团公司，目前已形成以纺织服装为主业，以及机车轮胎、房地产、生物医药等四大领域的经营架构。公司是“江苏省重点企业集团”和“国务院 120 家深化改革试点企业”之一；“红豆”商标于 1997 年被国家工商局认定为中国驰名商标；主要产品均通过 ISO9001:2000 质量体系认证。多年来，公司销售业绩稳居“中国服装业百强”亚军。

公司内设企管部、品牌文化部、财务部、资金部、战略发展部、行政部、人力资源部及服装事业部 8 个职能部门。截至 2014 年 3 月底，公司拥有全资及控股子公司 11 家，其中下属企业江苏红豆实业股份有限公司（以下简称“红豆股份”，股票代码 600400，公司持股 48.57%）于 2001 年 1 月在上海证券交易所上市。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 247.59 亿元，所有者权益合计 78.63 亿元（其中少数股东权益 8.76 亿元）；2013 年公司实现营业收入 168.10 亿元，利润总额 9.41 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 252.08 亿元，所有者权益合计为 78.69 亿元（其中少数股东权益 8.83 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.27 亿元，利润总额

1.93 亿元。

公司注册地址：江苏省无锡市锡山区东港镇港下兴港路；法定代表人：周耀庭。

二、宏观经济与政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫

生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债券筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债

收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预

期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 服装行业

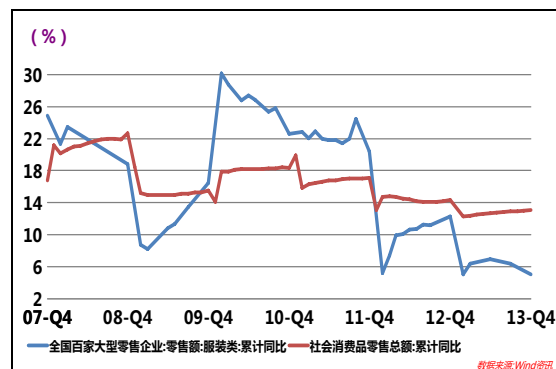
行业概况

纺织服装行业是典型的劳动密集型行业，2001年中国加入WTO后，得益于劳动力成本方面的显著优势，中国纺织服装工业迅速增长。但自2005年7月人民币汇率定价机制改革实施以来，由于人民币升值导致出口竞争力的减弱，中国纺织服装行业增速明显放缓。2011年以来，中国纺织服装行业在棉花等原材料价格大幅波动、人民币升值、金融政策紧缩、国内外经济形势复杂多变、国际市场需求增速减缓等诸多不利因素影响下，通过积极应对市场风险、主动转变发展方式，开拓内需市场，行业总体保持了平稳发展。2012年，受到外需不振、内需增长趋缓、生产要素成本持续上升等因素的影响，中国服装行业进入调整转型期，增速放缓，企业面临着转型升级的紧迫压力。规模

以上企业产量增速放缓，规模以下企业产量有所减少，服装总产量与2011年基本持平。2013年，中国服装产业运行总体平稳，规模以上企业产量微增，增速趋缓；服装内销有所增长，但增速进一步放缓，出口实现恢复性增长，但增幅前高后低，逐月趋缓；投资保持增长，东部仍是投资重点地区；规模以上企业效益增长，但盈利能力未见明显提升，从全行业口径来看，规模以上企业两极分化明显，中小企业运营依然艰难。根据国家统计局数据，2013年规模以上企业累计完成服装产量271.01亿件。同比增长1.27%。其中梭织服装139.24亿件，同比增长3.75%；针织服装131.77亿件，同比下降1.08%，产量增速渐缓。2013年，中国服装行业规模以上企业实际完成投资3127.14亿元，与2012年同比增长19.77%。

从销售看，2013年中国服装内销市场规模继续扩大，但受经济减速影响，消费者消费意愿减弱、需求降低，内销增速放缓。从全年来看，2013年一季度，服装内销增速承接2012年四季度趋势，下降较为明显。随后几个季度，内销增速较往年明显放缓。

图1 2008年~2013年中国社会消费品零售总额及百家大型零售企业服装零售情况（单位：%）



资料来源：wind 资讯

价格方面，根据国家统计局的数据，2013年，全国服装类商品零售价格同比上涨2.2%，较2012年同期下降0.7个百分点。衣着类居民消费价格同比上涨2.3%，较2012年同期下降0.8个百分点。其中，服装价格上涨2.4%，鞋类价格上涨1.6%。2013年，衣着类生产者出厂价格

同比上涨1.2%，较2012年同期下降0.9个百分点。2013年，服装价格总体微涨，但走低趋势显现。

2013年，服装网络销售增幅明显。以淘宝网为例，根据淘宝数据显示，2013年，淘宝网服装类商品销售额同比增长117%，远远高于实体渠道。服装网销对于实体店销售冲击较大，网销只是实体店销售的转移。

库存方面，根据国家统计局统计，2013年，规模以上服装企业存货和产成品存货虽然有所增加，但增幅尚低于主营业务收入的增幅；而最近三年规模以上服装企业的主营业务收入增幅一直高于存货及产成品存货，也就是说，增长的库存是服装企业正常销售活动的需要。

伴随着服装销售增速的显著下滑，服装市场各品牌之间的竞争激烈程度也明显加剧，品牌集中度水平呈现明显下降，领先品牌的领先优势有所缩小。根据国家统计局统计，2013年，服装行业规模以上企业15212家。累计实现主营业务收入19250.91亿元，同比增长11.29%；利润总额1141.09亿元，同比增长9.83%。主营业务收入和利润总额增速较2012年分别提高0.7和-0.33个百分点。

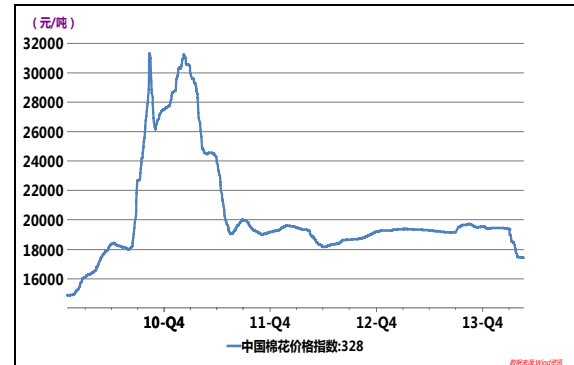
从外部竞争环境来看，周边东南亚国家凭借低廉的劳动力及政府扶持措施，大力发展纺织服装加工出口，在中低档纺织服装领域逐渐成为中国有力的竞争者。受以上因素的影响，成本压力显著上升。据中国海关统计，2013年，中国累计完成服装及衣着附件出口1782.24亿美元，同比增长11.28%，增幅较2012年同期提升6.75个百分点。服装出口数量为313.59亿件，同比增长8.46%，增幅较2012年同期提升9.53个百分点。据海关总署数据，2013年，中国对欧盟、美国、日本、香港地区4个传统市场的出口金额总计为1039.46亿美元，同比增长7.85%，占全国服装出口总额的58.32%，份额减少1.86个百分点；出口数量为171.77亿件，同比增长6.46%，占全国服装出口总量的

54.77%，份额减少1.03个百分点。而对新兴市场出口服装金额和数量的比重，则分别较2012年同期增加2.59和2.79个百分点。

行业关注

（1）原材料价格

图2 2010年以来棉花328价格走势
(单位：元/吨)



资料来源：wind 资讯

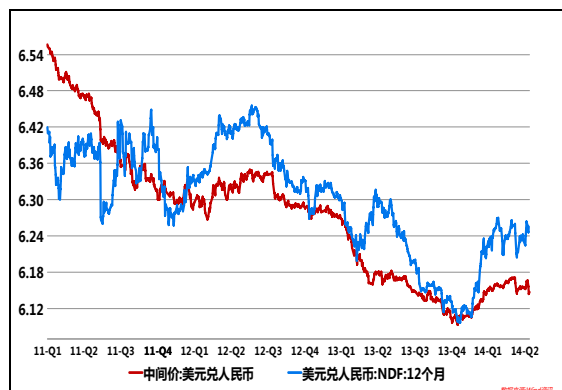
棉花是服装制造企业的三大原料之一，棉花价格的变动影响着行业的盈利水平。自2010年以来，棉花价格开始持续上升，2011年棉花价格大起大落但仍处于高位，2012年9月，国家决定启动棉花临时收储，每吨棉花的收储价提高至20400元，高出国际棉价5000元/吨；2013年，国家发改委调整了进口棉花配额限制以及滑准税税率，进口棉花大幅回落，中国棉花价格则延续了2012年9月以来的涨势。棉花价格持续处于高位，挤压了纺织服装企业的利润。

（2）汇率变动影响

中国纺织行业外向型企业较多，出口规模较大，但由于品牌文化、技术实力、设计能力等方面同服装产业发达的国家相比存在较大差距，整体产品附加值相对较低，出口竞争力主要依靠成本优势。自2005年7月汇率形成机制改革以来，人民币对美元的汇率逐年呈升值趋势。2008年金融危机之后，人民币大幅升值。为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行宣布，自2012年4月16日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由0.5%扩大至1%，人民币汇率

波幅再增一倍。2012 年，经历了从贬值预期到升值预期的转变，外汇市场出现较大分歧，但全年人民币汇率整体波动不大，仅小幅升值。2013 年人民币在外汇市场保持强劲态势，2013 年 4 个季度，人民币对美元汇率升值幅度分别为 0.3%、1.4%、0.5%、0.5%。2013 年全年人民币对美元汇率升值 2.8%。2014 年 1 月人民币汇率小幅震荡，但自 2 月中旬以来迅速上升，美元兑人民币中间价从 2 月 17 日的 6.1053 一路升至 6 月 5 日的 6.1708，出现明显贬值，后至 6 月中小幅波动态势。

图 3 2011 年以来美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

中国的纺织服装产品出口比重较大，且很大一部分是以美元计价，人民币对美元的升值必然会抬高出口纺织服装产品的价格，削弱该出口产品竞争力，导致纺织服装产品的外贸收入大幅减少，从而对全行业的出口业绩造成较大负面影响。

行业政策

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

纺织服装是国民经济的基础产业之一，也

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

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

行业发展

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

中国居民收入的提高使消费能力大幅提高。按照发达国家经验，人均收入超过 3000 美元消费将进入新的提升阶段。2011~2013 年，中国城镇居民人均可支配收入水平获得整体提升，年均复合增长 11.29%，三年来分别为 2.18 万元、2.46 万元、2.70 万元。考虑到城乡居民在服装消费能力上的巨大差异，城镇化的进程将催生大量的服装消费需求。

随着经济发展、消费升级，消费者对品牌的青睐是必然趋势，也将促使国内纺织服装行业由制造加工业型向技术创新、品牌零售转变。当前国内市场竞争激烈，销售渠道成为较高的进入门槛。品牌和渠道处于价值链的高端，在国内纺织服装行业品牌尚处于培育阶段，但与大量加工企业相比，已体现出远超前

业平均水平的盈利能力。中国品牌服装处于成长阶段，相比海外企业，缺乏顶级品牌发展的底蕴，而以中端品牌为主，配合以渠道辅佐，更加适合中国现阶段消费水平及行业发展境况，规模扩张仍是当前品牌服装企业发展的主旋律。

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

2. 轮胎行业

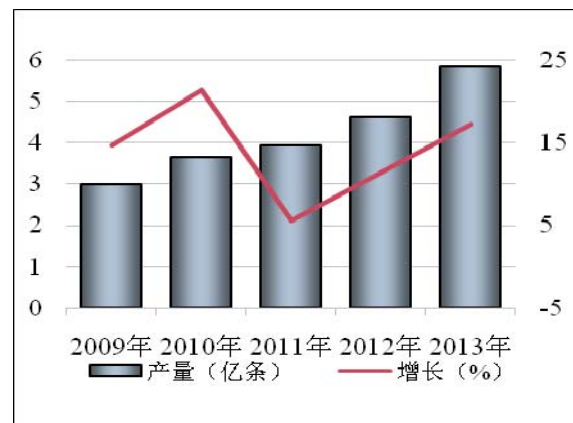
行业概况

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

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

2011 年，受国内信贷紧缩，下游汽车行业景气度有所下降影响，轮胎行业产量增速放缓。2012 年国内轮胎行业经历了需求增速下滑和原材料下跌。2013 年春节后中国兴起轮胎投资小高潮，一些老的轮胎厂继续扩大规模，一批新的轮胎项目陆续开工。据统计，2013 年中国新增全钢胎产能 1500 万条、半钢胎 1 亿条左右。从 2014 年设备招投标情况看，新上项目和产能依然火热，预计将再增全钢胎产能 1500 万条、半钢胎 1 亿条左右。2013 年中国轮胎开工率不高，半钢胎平均在 85% 左右，全钢胎在 80% 以下。2013 年及 2014 年的轮胎项目投资，预计将使中国全钢胎总产能在 2014 年底达到 1.65 亿条、半钢胎产能达到 6 亿条左右，轮胎行业结构性过剩将更加明显，竞争将更加激烈。整体上，中国轮胎行业，产量稳步增长，增速低位震荡。

图 4 中国子午线轮胎外胎产量及同比增速



资料来源：中国橡胶工业协会（CEIC）

2013 年，轮胎原料价格总体呈震荡下行走势，跌幅较大，原因主要为，一是天然胶供给充足，价格水平不断回落；二是天然橡胶上游煤炭价格低位运行，主要合成橡胶失去成本支撑后，价格也步入下行通道。2013 年 6 月份以来天胶价格有所回升，主要因为季节性上涨，同时下游需求有所增长也对胶价有所支撑。

2012 年以来轮胎行业的利润率呈现逐步上升的趋势，原材料价格下跌、企业积极压

缩费用是主要原因。2011 年初行业销售利润率一度跌破 3%，随着天然橡胶价格回落，2012 年行业销售利润率逐步上升至 6% 左右，盈利能力出现上升。

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

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

行业格局

全球轮胎业发展至今，三大梯队的市场层次已较为明显。从 2011 年全球各大轮胎企业的销售收入看，超过 200 亿美元的普利司通、米其林和固特异牢牢把握了全球轮胎行业的领先地位，形成了行业第一梯队；马牌、倍耐力、住友、横滨年销售收入在 50~150 亿美元之间的企业形成了第二梯队；年销售收入在 30~50 亿美元的大型轮胎企业包含韩泰、正新、固铂、锦湖以及杭州中策，形成了全球轮胎业的第三梯队，中国多数轮胎企业尚未取得进入第三梯队的资格。根据中国橡胶协会轮胎分会统计的数据，2012 年中国轮胎

业 31 家重点内资企业的销售收入合计约为 235 亿美元，约占全球第三梯队以外总市场的三分之一（约 10%）。若算上未进入中国橡胶协会轮胎分会统计的众多中小产能，假设其总收入为协会统计企业的一半以上，则该比例将超过二分之一。

表1 2013年中国轮胎产量前十名

名次	公司名称	综合产量（万条）
1	中国佳通	3871.28
2	杭州中策	3659.82
3	中国正新	3132.05
4	山东玲珑	2912.86
5	三角集团	2082.82
6	金宇集团	1474.44
7	固铂成山	1195.83
8	广州华南	1060.81
9	赛轮公司	1056.38
10	青岛双星	1000.14

资料来源：CEIC

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

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

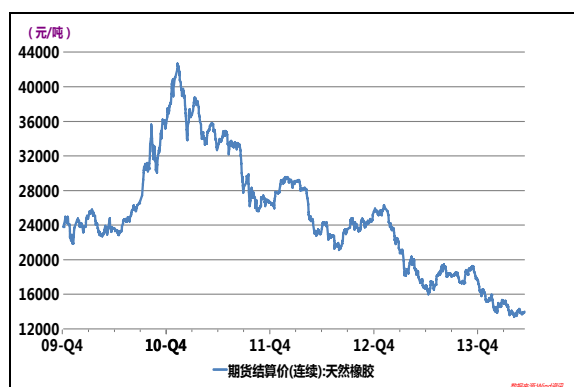
橡胶供应

天然橡胶是典型的资源约束性产业，受地域限制，主要产地集中在东南亚和非洲部

分地区。中国天然橡胶产量尚不能满足国内需求，天然橡胶对外依存度较高。从产量上看，近几年中国天然橡胶产地主要分布于海南、云南和广东，2011 年中国天然橡胶产量 72.70 万吨，同比增长 5.82%；2012 年中国天然橡胶产量为 80.20 万吨，同比增长 10.32%；2013 年中国天然橡胶产量为 85.60 万吨，同比增长 6.73%。从消费量上看，2011~2013 年，中国天然橡胶消费量分别为 360.20 万吨、383.40 和 415.00 万吨。根据国家海关总署的数据，中国进口数量逐年增多，近三年分别为 210 万吨、218 万吨和 247 万吨，中国天然橡胶对外依存度较高。

2010 年以来，在全球各国经济刺激政策下，天然橡胶价格呈现上涨趋势，并在 2011 年 2 月达到最高点，天然橡胶价格在 4 万元/吨一线高位徘徊，一度给企业生产成本造成了巨大的压力。但随后价格逐步震荡下跌，年底下跌到 3 万元/吨左右。2012 年，受整体经济增长放缓、下游需求减少以及天然橡胶产量上涨的影响，橡胶价格依然呈现震荡下跌趋势。

图 5 近年天然橡胶期货结算价格
(上海期货交易所) (单位: 元/吨)



资料来源: wind 资讯

进入 2013 年，橡胶价格进一步下降，截至 2014 年 3 月 31 日，上海期货交易所天然橡胶收盘价格 15260 元。较 2011 年最高点下跌 64.21%，其下跌的幅度比轮胎价格的跌幅大，有助于提升轮胎制造企业的盈利水平。

合成橡胶方面，“十一五”期间，中国合

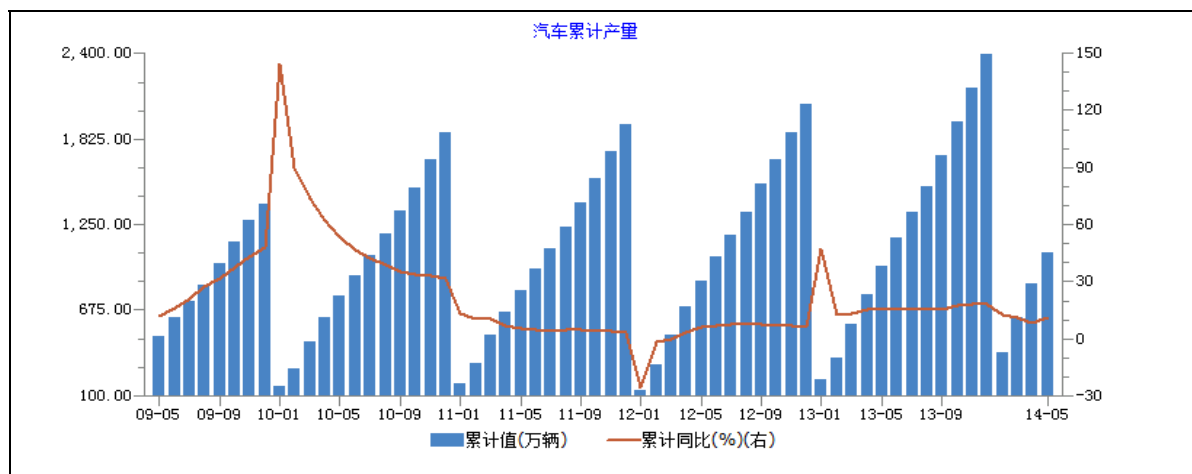
成橡胶主要品种产能从 2006 年的 184.52 万吨上升到 2010 年的 282 万吨，新增产能 149 万吨，年均增长率为 15.6%。“十二五”期间中国在建和计划的合成橡胶投资项目有数十个，总能力达 350 万吨以上，加上“十一五”全行业 282 万吨的产能，2015 年前后中国合成橡胶装路总能力可能达 640 万吨以上。其中，中石化和中石油的合成橡胶装路能力(包括合资的关联企业)将达 215 万吨和 133 万吨，地方和民营企业装置能力将达 190 万吨，外资合资企业装置能力将达 107 万吨。2013 年，合成橡胶的产能继续增多，顺丁橡胶及丁苯橡胶再增 40 万吨/年和 15 万吨/年。考虑到原料供应、下游需求、新增能力等状况，预计 2013 年上述两个品种产量分别为 136 万吨和 92 万吨，比 2012 年分别增长 15.3%和 19%。

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

下游行业需求

橡胶轮胎行业的下游客户主要为汽车行业，汽车产量决定汽车轮胎配套市场的容量，汽车保有量则决定汽车轮胎替换市场的容量。根据中国汽车工业协会统计，2011 年~2013 年，中国汽车产量和销量持续增长，年均复合增长 9.58%和 9.00%，截至 2013 年底，中国汽车产量和销量分别达到 2211.68 万辆和 2198.41 万辆。2014 年 1~3 月，产量和销量分别达到 589.17 万辆和 592.23 万辆，仍然呈波动状态。

图6 中国汽车销量同比增速



资料来源：wind 资讯

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

行业政策

子午胎是国家重点支持和发展的产业。国家先后出台了一系列优惠政策扶持国内轮胎企业发展全钢子午轮胎，淘汰落后的斜胶轮胎产品。财政部、国家税务总局对子午轮胎生产免征消费税。国家发改委发布的《产业结构调整指导目录》中规定“高等级子午线轮胎及配套专用材料、设备生产”属于国家鼓励发展类产业。全钢载重子午线轮胎成套设备及工程子午线轮胎关键设备列入“十一五”国家重大技术装备研制计划中，同时国家也将高等级子午线轮胎列入国家重点技术改造内容中。2010年10月，工信部公布了《轮胎行业政策》，全钢载重子午胎和半钢子午胎产能建设一次形成生产能力门槛分别提高至120万套和600万套以上。同时，鼓励发展高性能子午线轮胎，巨型工程子午胎，

宽断面、扁平化的乘用车子午线轮胎以及无内胎载重子午线轮胎。准入政策拟在2015年实现乘用车胎子午化率100%、轻型载重车胎子午化率85%和载重车胎子午化率90%。子午化率提高一定程度上缓解了国内轮胎产能过剩的现状。在天然橡胶供应方面，准入政策鼓励企业参与天然橡胶种植加工，引导企业建立境外天然橡胶种植和加工基地，减轻天然橡胶较高对外依存度的现状。

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

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

行业关注

贸易壁垒情况

轮胎企业面对贸易壁垒情况增多。2009年9月，美国政策批准美国国际贸易委员会裁定，针对中国输美乘用车子午胎和轻型载重子午胎征收3年附加关税，征收税率分别为35%、30%和25%。2010年1月欧盟实施新的

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

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

标签法的实施对轮胎业中长期的影响不容忽视。单从欧洲市场来计算，到第二阶段，如果国内技术不能提高，按照2011年载重胎将总出口74亿美元计算约影响1.55亿美元，按照2011年轿车胎出口55.6亿美元计算约影响14亿美元，合计约为15.55亿美元，对于国内轮胎行业将是非常严重的冲击。

行业竞争激烈，产品附加值低

国内轮胎企业数量较多，行业集中度偏低，多数轮胎企业产品趋于同质化，研发薄弱，产品档次不高，技术含量和附加值较低，竞

争力明显不足，产品主要集中在中低端市场销售，高端市场则被国外品牌所主导。中国轮胎市场上的“拼价格”现象十分严重。

管理需更严格以保证产品质量

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

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

行业发展

现今，绿色轮胎发展迅速，绿色轮胎的整体要求包括三方面：一是原材料绿色化，即原材料无毒无害、符合欧盟REACH标准；二是生产过程绿色化，实现低能耗、低噪音、低粉尘、低烟气生产；三是产品绿色化，满足节油、安全、高耐磨、可翻新等要求。这其中，高性能的原材料对绿色轮胎意义重大。在多个国家和地区先后实施轮胎标签法以及我国节能减排目标提高后，轮胎高性能化将成必然趋势。

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

3. 区域经济概况

公司地处江苏省无锡市，2013 年无锡实现地区生产总值 8070.18 亿元，比上年增长 9.3%。按常住人口计算人均生产总值达到 12.46 万元，按现行汇率折算达到 2.04 万美元，继续名列江苏省首位。2013 年实现第一产业增加值 148.53 亿元，第二产业增加值 4207.43 亿元，第三产业增加值 3714.22 亿元，三次产业比例调整为 1.8:52.2:46.0。其中软件和服务外包产业增长 32.0%。

工业生产实现平稳增长，2013 年无锡市规模以上工业企业实现增加值 3057.34 亿元，比上年增长 7.0%。分轻重工业看，轻工业实现增加值 631.51 亿元；重工业实现增加值 2425.83 亿元。全市统计的 244 只主要工业产品中，产品产量比上年增长的有 1381 只，占全市统计产品数的 56.6%。在全市跟踪统计的 22 种重点产品中，有 13 种产品的产量实现增长。消费品市场持续活跃。2013 年无锡市全年实现社会消费品零售总额 2740.92 亿元，比上年增长 12.9%。

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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司的股东为周耀庭等 45 位自然人，其中，周耀庭出资 29700 万元，占比 35.27%；周耀庭与股东周海江、周鸣江为父子关系，周耀庭与股东周海燕为父女关系，股东顾萃、刘连红为周耀庭子女之配偶，周耀庭、周海江、周鸣江、周海燕、顾萃、刘连红合计出资 58623.93 万元，占比 69.62%。公司的实际控制人为周耀庭，其持有的公司股份不存在质押等限制用途情况。

2. 规模及竞争实力

行业地位

公司拥有 11 家二级子公司（其中 1 家为

上市公司），产业涉及纺织服装、橡胶轮胎、机械车辆、房地产和红豆杉生物医药等领域。在中国企业联合会、中国企业家协会联合公布的“2013 年度中国大型民营企业 500 强”排名中，公司位居第 45 位。在中国纺织工业协会公布的中国纺织服装“产品销售收入”百强企业排名中，公司 2011-2013 年连续三年位列中国服装行业竞争力 10 强企业之一。在 2013 年度中国服装行业销售收入百强企业排名中，红豆集团名列第二位。

表 2 2013 年度中国服装行业“销售收入百强企业”排名

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

资料来源：中国服装协会

产品及品牌

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

生产规模

公司服装生产能力在同行业中处于领先地位，生产设备处于国内先进水平。公司拥有

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

技术研发

公司通过加大研发投入、与科研院所合作研究等措施，不断提升公司的核心技术优势。公司先后与青岛科技大学、江南大学、清华大学、江苏大学、江苏省农业科学研究院等合作，建立江苏省工程技术研究中心2个、无锡市工程技术研究中心3个；建立了省级博士后科研工作站；与江南大学合作创立“红豆学院”。公司通过产学研合作，共参与国家、省市级科技项目14项，争取各级科技资金1500多万元。2012年5月，红豆集团技术中心被评为国家级技术中心，成为中国纺织服装行业拥有国家级技术中心的唯一一家企业。

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

表 3 公司主要国家级项目

序号	项目类别	项目名称
1	2003 年国家火炬计划	全棉免烫 T 恤后整理技术产品
2	2004 年国家星火计划	红豆杉的快繁技术与产业化
3	2006 年国家火炬计划	抗癌药物紫杉醇
4	2007 年国家火炬计划	全钢轻型载重子午胎的优质轻量化新产品
5	2008 年科技部科技型中小企业创新基金	南方红豆杉全株提取紫杉醇和其他副产物中试研究开发

6	2008 年国家星火计划重点项目	红豆杉高效栽培及全株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
8	中国纺织工业协会科技项目	纬编针织防辐射面料
9	国家星火计划	红豆杉高效栽培及全株提取紫杉醇研发与产业化
10	国家科技重大专项	一类新药新型抗肿瘤光敏剂 HPPH 的临床前研究
11	江苏省科技支撑计划——社会发展项目	抗肿瘤一类新药 HDT-2016 的临床前研究
12	江苏省科技支撑计划——社会发展项目	铂类抗肝癌新药米铂原料和制剂的临床前研究

资料来源：公司提供

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

3. 人员素质

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

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

截至 2014 年 3 月底，公司职工总数 19283 人，从学历构成看，高中和中专学历以下占 75.46%，大专以上占 24.54%；从年龄结构看，30 岁以下占 48.95%，30 岁至 50 岁占 46.69%，50 岁以上占 4.36%。

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

基本适应公司发展的需求。

五、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，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 7 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 2014 年 3 月底，红豆集团财务有限公司上报银监局备案成员单位 68 个，开户 68 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定期进行审核。

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，整体管理水平较好。

六、生产经营

1. 经营现状

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

2011~2013 年，公司服装业务保持主导地位，在营业收入中占比较高，2013 年为 63.50%；受公司服装板块产品结构调整和销售模式由批发向自营及加盟模式转变影响，近三年服装业务板块毛利率水平呈上升趋势，由 2011 年的 14.25% 提升至 2013 年的 15.18%。公司橡胶轮胎产能不断扩张，橡胶业务在营业收入中占比超过 20%，2013 年占比有所下降主要由于当

年原材料天然橡胶价格大幅下跌，公司橡胶产品销售价格随原材料价格联动下降所致；机械业务营业收入和占比均逐年下降，未来将面临转型；生物医药占比较小，但毛利率水平较高，2013 年毛利率为 49.80%，房地产板块受项目建设情况影响，收入占比有所波动，2013 年由于公司红豆广场、无锡人民路九号、镇江市江南府邸一期等房地产项目集中交付，公司房地产板块收入大幅增长。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.27 亿元，为 2013 年全年收入的 22.17%；实现利润总额 1.93 亿元，为 2013 年全年的 20.50%。2014 年一季度，公司机械板块毛利率较 2013 年减少 7.34 个百分点，主要由于销量同比下滑，单位销量所负担的固定成本相对增加。2014 年 1~3 月公司综合毛利率为 15.98%，较 2013 年略有下降。

表 4 公司营业收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

分行业	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
服装	93.28	57.22	14.25	103.53	60.30	15.16	106.51	63.50	15.18	24.35	65.33	15.48
橡胶行业	45.98	28.21	10.31	47.64	27.75	10.36	37.17	22.16	17.47	8.04	21.57	12.02
机械行业	6.03	3.70	15.59	4.59	2.67	17.06	1.60	0.95	16.80	0.41	1.1	9.46
房地产	6.29	3.86	30.37	3.97	2.31	44.05	13.59	8.10	21.43	2.00	5.37	28.31
生物医药	1.98	1.21	50.51	1.96	1.14	58.65	1.46	0.87	49.80	0.44	1.19	46.64
其他	9.46	5.80	11.52	10.01	5.83	12.25	7.77	4.42	26.30	2.03	5.44	20.1
合计	163.02	100.00	14.09	171.70	100.00	14.87	168.10	100	17.00	37.27	100	15.98

资料来源：公司提供

注：1、生物医药收入中包含红豆杉盆景销售收入；

2、“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. 纺织服装业务

经营概况

公司是中国大型纺织服装生产企业之一，目前该业务板块主要是由下属子公司红豆股份（红豆男装、休闲女装、T 恤、印染系列）、无锡红豆居家服饰有限公司（红豆内衣系列和红豆居家系列）、无锡南国企业有限公司（红豆文胸、服装外贸系列）、远东有限公司（棉纺、羽绒服、休闲服饰等）、江苏红豆国际发

展有限公司（外贸服装）及红豆集团无锡长江实业有限公司（家纺、毛毯系列、毛巾、袜子等小商品）等下属生产实体来实现。

近年来，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，提高产品的流行与美观度，向附加值较高的品牌商品升级，同时，销售模式由传统的以批发为主的销售渠道模式转向以自营和加盟店为主的销售模式，进一步提升了产品的盈利能力，2013 年，公司服

装板块毛利率水平为 15.18%，2014 年 1~3 月毛利率水平提升至 15.48%。

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。2013

年，公司前五名服装原材料供应商采购的金额为 3.40 亿元，占服装业务采购总额的 7.07%，采购集中度较低。未来公司将在稳定现有供应渠道的基础上，不断拓展新渠道和精选供应商名单。

公司服装产品主要以内销为主，受门店扩张及品牌拓展影响，2013 年，主要产品产销量保持了稳步增长的态势，相应原材料采购量也逐年增长。采购价格方面，2011 年受棉花价格处于高位影响，普遍服装原材料价格增长压力较大，2011 年三季度以来棉花价格下行趋势明显，其他纺织类产品价格也冲高回落；2012~2013 年棉花价格低位运行。

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	13 年占成本比重 (%)	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
印花布(万米)(元/米)	14.21	6791	8096	9039	13.30	13.29	14.20
棉布(吨)(元/公斤)	11.36	38134	42213	43016	24.67	24.59	23.85
毛、绒(吨)(元/公斤)	7.55	2513	2501	2633	262.00	261.00	259.00
纱线(吨)(元/公斤)	7.53	18328	20338	20612	33.23	33.11	32.98
棉花(吨/)(元/吨)	0.36	6546	5129	1973	21700.00	16850.00	16520.00
西服面料(万米)(元/米)	6.71	658	937	919	68.00	67.00	66.00
涤纶丝(吨)(万元/吨)	4.73	23011	30075	31189	1.47	1.42	1.37
衬衫面料(万米)(元/米)	0.80	1525	464	468	16.50	16.40	15.46

资料来源：公司提供

随着公司销售规模的迅速扩张，西裤、内衣和家纺的自有产能已无法满足公司发展需要，公司主要通过外部协议单位（OEM 或 ODM）直接采购成衣来解决。在成衣供应商选择上，公司严格按照价格（原料、加工费用、付款方式）、品质（组织与体系、规范与标准、检验与预防）、交期、服务四方面进行评定，并每季度进行合格供应商名单的审核。

生产经营

公司生产模式主要是以销定产，即通过订单确定生产规模，经营风险相对较小。

从生产能力看，纺织方面，公司控股子公司远东有限公司拥有无锡棉纺厂和淮安棉纺厂两大车间，其中无锡棉纺厂拥有 25000 平方

米钢结构标准化车间一座，10 万锭的生产基础，可年产 32~80 支棉纱 5200 吨；淮安棉纺厂拥有 22500 平方米钢结构标准化车间一座，5 万锭的生产基础，可年产 32~80 支棉纱 2600 吨。另外，公司下属红豆股份拥有无锡红豆棉纺公司 95%股权。服装方面，公司下属红豆股份拥有亚洲最大的西服衬衫生产车间，车间单层面积达 14000 平方米，拥有法国力克 CAD 设计系统、CAM 自动裁床系统、瑞典 ETON 吊挂成衣流水线、意大利 MACPI 后整理整烫设备等国际先进的生产设备。另外，公司下属无锡长江实业有限公司还建有 20000 平方米的家纺生产大楼。截至 2014 年 3 月底，公司拥有年产衬衫 350 万件、西裤 300 万件、西服 110

万套、羽绒服 370 万件、内衣 2200 万件、文胸 700 万件和家纺 800 万套的产能规模。未来公司重点主要是发展销售终端以逐步向品牌运营商转变，因此尚无产能扩张计划。

从产销情况看，公司产销量稳步增长，近三年产销率均保持在 94%以上；2014 年 1~3 月，公司所有产品产销率均超过 96%。

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)
2011 年	350	281.24	277.62	300	508	493	110	104.75	101.26	370	441.53	410.51
2012 年	350	307.86	305.49	300	539	536	110	112.31	109.78	370	470.68	448.31
2013 年	350	311.82	306.08	300	542	538	110	114.25	110.35	370	465.26	441.67
2014 年 1-3 月	350	80.35	79.62	300	142	137	110	35.26	34.88	370	117.95	139.26
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)			
2011 年	2200	3962.18	3717.66	700	712	698	800	1385.44	1297.51			
2012 年	2200	4483.75	4473.17	700	782	775	800	1496.73	1437.65			
2013 年	2200	4509.67	4393.18	700	793	786	800	1521.67	1503.98			
2014 年 1-3 月	2200	586.31	621.87	700	184	177	800	287.45	280.38			

资料来源：公司提供

注：产能为公司自有产能部分，不足部分由外部协议单位解决。

市场营销

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

从销售模式看，面对服装行业的激烈竞争，近年公司开始整合销售网络，提出“大力发展商场、专卖店销售，提升产品的档次和品位，加大品牌宣传，提高产品附加值”的全新经营模式，在商场、商业中心通过自营、特许加盟的方式建立品牌专柜、专卖店，力图从“批发经销商”模式向“品牌运营商”模式转变。

从销售网络看，国内市场方面，截至 2014 年 3 月底，公司在全国发展的红豆男装自营店 332 家、加盟店 1302 家；依迪菲自营店 187 家、加盟店 68 家；红豆居家自营店 316 家、

加盟店 391 家。

未来公司战略重点主要在加强渠道建设，稳步推进红豆四大品牌连锁专卖网络。在国际市场开拓方面，面对国际需求萎缩、贸易摩擦日益增多等不利因素，公司采取多种措施拓展外贸业务空间。目前公司已与美国、日本和欧盟等主要国家和地区的多家公司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。2011~2013 年，公司服装出口总额分别为 10009.80 万美元、11718.87 万美元和 12580.36 万美元，2013 年约占公司服装销售总额的 7.32%。

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

3. 轮胎板块

江苏通用科技股份有限公司（以下简称“江苏通用”，公司持股 96.38%）以生产经营

全钢载重子午线轮胎为主，是公司轮胎业务板块的核心载体。

从技术水平和质量控制看，公司拥有国内先进的生产、试验设备和一批专业的工程技术人员，公司下属江苏省全钢载重子午线轮胎工程技术研究中心，专门从事轮胎等高分子材料领域的高新技术研发。江苏通用成立以来相继承担了江苏省火炬计划项目——“高性能环保型全钢子午胎”、国家火炬计划项目——“全钢轻型载重子午胎的优质轻量化新产品”等项目。2008年3月，江苏通用获得了第一个全钢子午线轮胎的发明专利：四层结构钢丝束层轮胎。截至2013年底，江苏通用已先后通过了ISO9001:2000质量体系认证、ISO14000环境体系认证、TS16949认证、中国强制性产

品CCC认证、欧洲共同体ECE认证和美国交通部DOT认证，被评为“中国质量服务信誉AAA级企业”，“千里马”商标、“赤兔马”商标被评为“江苏省著名商品”等。

从原材料看，主要由天然橡胶、合成橡胶、钢帘线、炭黑、氧化锌及其他化学助剂组成。其中占成本比重最高的天然橡胶价格波动较为剧烈，公司通过把握库存量、跟踪适时买进原料等采购策略，2011年，天然橡胶价格持续走高，公司采取现货交易，在保证生产的基础上减少库存。2012年，天然橡胶价格有所回落，公司根据市场价格波动及时调节了采购策略。

从结算方式上看，公司橡胶以采用现款现货交易为主，账期一般在60天以内。

表7 近年公司主要轮胎原材料采购情况

主要原材料		采购量（吨）			采购价格（元/吨）		
名称	2013年占成本比重（%）	2011年	2012年	2013年	2011年	2012年	2013年
天然橡胶	44.28	43173.00	64232.00	72849.36	29630.00	20480.00	14835.32
钢帘线	12.31	19615.00	29370.00	36027.07	12230.00	12893.00	9847.28
炭黑	5.89	23118.00	31553.00	39508.38	6660.00	7160.00	5773.11

资料来源：公司提供

从生产能力看，江苏通用通过自主研发和技术合作，形成了包括全钢载重子午线无内胎和有内胎系列轮胎、全钢轻卡子午线无内胎和有内胎系列轮胎、斜交农用车系列轮胎、斜交轻卡系列轮胎、斜交载重系列轮胎、斜交叉车系列轮胎以及斜交精品系列汽车轮胎等产品类型。公司“年产200万条全钢载重子午胎项目”于2010年3月正式启动，该项目总投资16.53亿元，截至2012年底已全部投资完成，大部份设备已安装调试结束，自2011年12月开始投入试生产后，预计2014年将实现400万条产能的全部释放。截至2013年底，公司拥有年产全钢子午线轮胎300万套、斜交胎150万套、摩托车轮胎600万套的生产能力。目前，公司的子午线胎产品需求情况良好，市场需求能够消化产能扩张带来的实际产量的增长。

从产销情况看，全钢子午线胎已成为公司最主要的轮胎产品，产品附加值高，2013年平均市场价格为1532元/条，产量262万条，销量251万条，实现销售额328775万元。斜交胎和摩托胎的产品附加值较低，公司对斜交胎和摩托胎压缩生产。

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

表 8 近年公司主要轮胎产品产销情况

产品	子午线胎						
	产能(万条/套)	产量(万条/套)	销量(万条/套)	平均价格(含税)(元/条)	销售额(万元)(不含税)	出口量(条/套)	出口额(万元)(不含税)
2011 年	200	179	178	2249.00	342260	91944	13878
2012 年	300	216	215	1944.00	357264	109487	13906
2013 年	300	262	251	1532.00	328775	148563	18575
2014 年 1-3 月	300	65	45.53	1356.00	52774	44413	4985
产品	斜交胎						
	产能(万条/套)	产量(万条/套)	销量(万条/套)	平均价格(含税)(元/条)	销售额(万元)(不含税)	出口量(条/套)	出口额(万元)(不含税)
2011 年	150	82	81	402.00	27864	111011	4366
2012 年	150	89	86	398.00	29247	109020	3454
2013 年	150	82	80	253	17243	112799	4193
2014 年 1-3 月	150	13.34	17.1	273	3987	15558	402
产品	摩托胎						
	产能(万条/套)	产量(万条/套)	销量(万条/套)	平均价格(含税)(元/条)	销售额(万元)(不含税)	出口量(条/套)	出口额(万元)(不含税)
2011 年	600	322	320	78.00	21312	0	0
2012 年	600	319	320	70.00	19268.00	0	0
2013 年	600	295	296	64	16208	0	0
2014 年 1-3 月	600	58	59	61	3096	0	0

资料来源：公司提供

4. 房地产板块

公司房地产业务板块以江苏红豆实业股份有限公司（以下简称“红豆股份”）和江苏红豆国际发展有限公司（以下简称“红豆国际”）为业务载体，目前开发重点主要在镇江、无锡等地，并成立了相应的分公司，包括镇江开发公司（香江花城、江南府邸、红豆商业广场）、无锡开发公司（无锡国际广场项目、人

民路九号项目）、东港开发公司（红豆花园 A 区项目、宜东苑项目、怀仁中心西侧地块）。

房地产板块受项目建设情况影响，收入占比有所波动，2013 年由于公司红豆广场、无锡人民路九号、镇江市江南府邸一期等房地产项目集中交付，公司房地产板块收入大幅增长。2014 年 1~3 月，公司完成房产销售收入 2.00 亿元，占 2013 年全年的 14.72%。

表 9 公司房产项目开发情况

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
房地产开发完成投资(万元)	155780.34	109874.69	128430.07	25770.36
房屋施工面积(万平方米)	21.75	29.81	43.75	0.00
房屋竣工面积(万平方米)	8.31	6.05	26.31	0.00
房屋销售面积(万平方米)	8.85	5.76	14.04	3.24
销售收入(万元)	62868.76	39683.43	135913.54	20021.11
净利润(万元)	2065.22	434.90	919.10	217.62

资料来源：公司提供

注：房产收入确认时间差异造成公司 2012 年净利润较低。

表 10 公司在建房产项目情况

项目名称	建设期	总投资(万元)	截至 2014 年 3 月底已投资(万元)	资金来源(万元)		建筑面积(㎡)	预计售价(元/㎡)	截至 2014 年 3 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)	2013.6-2015.12	168315	74755.46	138315	30000	156641.7	住宅：12000 商业：28000	2526.56	205000

江南府邸 (镇江)	2010.12-2014.12	50000	46433	34975	15025	96121	住宅: 8500 商业: 20000 别墅: 22000	30005.88	69584
香江花城五期	2013.10-2015.8	20005	4715.61	20005	--	32116	商业: 12000 公寓: 6500 公寓: 7500	1112.86	15000
红豆国际商务城一期 (淮安)	2009.12-2014.6	31000	22134.08	31000	--	81896	住宅: 4000 商业: 7000	5735.09	35000
东港红豆广场(苏家塘地块、昆达地块)(无锡)	2012.4-2015.12	41611	23098.28	41611	--	123994	住宅: 5000 商业: 8500	36636.81	74500
南京江宁地块	2012.7-2014.9	70000	58382	61100	8900	77497	住宅: 13500 商业: 25000	50583.8	86500
锡东新城项目	2012.5-2015.12	75000	51365	45000	30000	156645	住宅: 7100 商业: 13900	30516.24	98500
清华苑	2012.12-2015.12	55000	23898.77	30000	25000	149038	住宅: 5000 商业: 9000	12853.88	70000
合计		510931	304782.2	402006	63900	873948.7	--	169971.12	654084

资料来源: 公司提供

表 11 公司土地储备情况

名称	地区	获得时间	获得价格 (万元)	权益面积(平方米)	已出让金 (万元)	兴建项目性质
锡东新城地块	无锡	2010.11	42699	73365	42699	住宅、商业、办公
东港广场(镇政府地块)	无锡	2011.10	19810	57050	19810	住宅、商业
淮安商务城南地块	淮安	2010.05	64216	379099.90	64216	住宅、商业
红豆美墅二期	淮安	2011.07	38200	172095.30	38200	住宅、商业

资料来源: 公司提供

从土地储备情况看,截至 2014 年 3 月底,公司土地储备累计 68.16 万平方米。公司目前土地储备主要集中在无锡市内及周边地区,未来能够满足公司房地产业的发展需要。

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

5. 生物医药板块

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

盆景培育

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

截至 2014 年 3 月底,公司建有 27 万平方米的培育大棚,拥有盆景 84 万盆。已在全国开设了 300 家红豆杉盆景专卖店。

生物制药

原料药方面,公司紫杉醇原料药厂总投资 8000 万元,按 GMP 标准建成 28800 平方米标

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

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

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

截至 2014 年 3 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 30 家，制剂药则采用代理销售模式，全国代理商、区域代理商共 27 家。

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

6. 经营效率

2011~2013 年，公司销售债权周转次数不断下降，三年分别为 9.38 次、7.41 次和 5.83 次；同期公司存货周转次数受房地产开发成本和开发产品增加的影响，呈下降趋势，三年分别为 2.89 次、2.19 次和 1.52 次；近三年，公司总资产周转次数分别为 1.08 次、0.98 次和 0.74 次，逐年下降。总体来看，公司经营效率逐年下降，整体效率一般。

7. 未来发展

根据公司最新编制的“十二五”规划（草案），公司将继续走多元化发展之路，在立足做精做强纺织服装主业的前提下，稳步发展轮胎、红豆杉药业和房地产等业务，不断提高自身实力。

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

从产业发展看，服装方面，公司将大力加强渠道建设，稳步推进红豆四大品牌连锁专卖网络；实现平稳发展同时，注重自主品牌建设，拓展传统销售渠道，创新商业销售模式，大力发展网上销售；积极开展高级定制等个性化、差异化服务，满足多样化市场需求。轮胎方面，公司将快速扩大全钢子午线的生产规模，新增 200 万套全钢载重子午胎项目已于 2011 年底完工投产，目前主体投资基本结束。生物医药方面，将加快红豆杉基地建设及相关生物制药项目的研发及申报工作，大力发展绿色经济。

截至 2014 年 3 月底，公司主要在建项目已累计完成投资 5.14 亿元，预计 2013 年全年完成投资 0.82 亿元；2014 年及 2015 年分别投资 1.77 亿元和 3.01 亿元。

整体看，公司未来投资规模不大，在继续保持主业优势的前提下，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 2014 年 3 月底公司未来三年投资项目进展情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2014 年 3 月底 累计投资 (万元)	2014 年拟投 资 (万元)	2015 年拟投 资 (万元)	2016 年拟投 资 (万元)
		贷款	自筹				
红豆杉综合研发项目	4200.00	--	4200.00	3698.52	301.48	200.00	200.00
西港基础建设	55000.00	35200.00	19800.00	22364.09	6800.00	8000.00	17835.91
科研大楼及辅房	27800.00	--	27800.00	21173.98	4126.02	2500.00	--
职工集体宿舍	6500.00	--	6500.00	4160.75	1339.25	1000.00	--
合计	93500.00	35200.00	58300.00	51397.34	12566.75	11700.00	18035.91

资料来源: 公司提供

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2012 年度财务报表经无锡嘉誉会计师事务所有限公司审计, 2013 年财务报表经江苏公证天业会计师事务所审计, 均出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年一季度财务报表未经审计。

从财务报表合并范围看, 2011~2013 年公司合并范围内二级子公司无变化, 财务报表可比性较强。

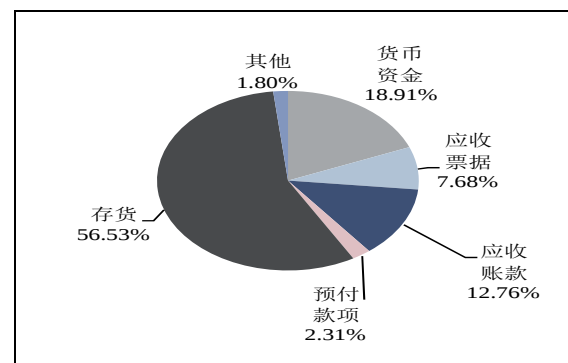
截至 2013 年底, 公司 (合并) 资产总额 247.59 亿元, 所有者权益合计 78.63 亿元 (其中少数股东权益 8.76 亿元); 2013 年公司实现营业收入 168.10 亿元, 利润总额 9.41 亿元。

截至 2014 年 3 月底, 公司 (合并) 资产总额 252.08 亿元, 所有者权益合计为 78.69 亿元 (其中少数股东权益 8.83 亿元); 2014 年 1~3 月, 公司实现营业收入 37.27 亿元, 利润总额 1.93 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 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 16.47%。截至 2013 年底, 公司资产总额 247.59 亿元, 其中流动资产占 70.56%, 非流动资产占比 29.44%, 公司资产以流动资产为主。

图 6 2013 年公司流动资产构成情况



资料来源: 公司审计报告

2011~2013 年, 公司流动资产快速增长, 年复合增速为 20.37%, 主要来自于货币资金、应收票据、应收账款和存货的增长。截至 2013 年底, 公司流动资产为 174.70 亿元, 主要由存货、货币资金及应收账款构成。

2011~2013 年, 公司货币资金规模增长较快, 年均增长 27.40%, 主要由于公司增加了存放中央银行存款及债券保证金。截至 2013 年底为 33.03 亿元, 其中银行存款占 67.27%, 其他货币资金占 32.55%, 其他货币资金主要为债券、汇票和保函保证金以及存放中央银行法定准备金, 公司现金类资产较为充足。

2011~2013 年, 公司应收票据快速增长, 年复合增长率为 81.20%, 主要由于公司客户在付款时增加了票据结算比例。截至 2013 年底, 公司应收票据为 13.42 亿元, 全部为银行承兑汇票。

2011~2013 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

的增加,使得公司应收账款不断增长,年均增长 32.37%。截至 2013 年底,公司应收账款为 22.30 亿元,账龄在 1 年以内的占 94.07%,1-2 年的占 4.74%,2-3 年的占 0.64%,3 年以上的占 0.55%,账龄较短。应收账款前 5 名主要是纺织板块和橡胶板块的客户欠款,账龄均在 1 年以内,占比 2.95%,集中度低。公司共计提了 1.36 亿元坏账准备,占应收账款账面余额的 5.73%,计提充分。

2011~2013 年,由于公司房地产板块业务的减少,取得土地进度放缓,公司预付账款年均减少 22.82%。截至 2013 年底,公司预付账款为 4.04 亿元,账龄在 1 年以内的占比 94.92%。

2011~2013 年,公司存货有所增长,年均增长 14.60%,主要为开发产品增加所致。截至 2013 年底,公司存货账面余额为 99.26 亿元(其中原材料占 6.53%、在产品占 2.23%、开发成本占 49.27%、开发产品占 9.74%、库存商品占 29.06%)。公司按存货成本与可变现净值孰低原则计提存货跌价准备,2013 年公司共对原材料、在产品和库存商品计提 4971.65 万元跌价准备。由于近年房地产受国家宏观调控影响加大,公司较高的存货存在一定的跌价风险。

2011~2013 年,公司非流动资产稳定增长,年复合增长率为 8.49%,主要来自于长期股权投资和固定资产的增加。截至 2013 年底,公司非流动资产 72.89 亿元,主要由固定资产、无形资产等项目构成。

2011~2013 年,公司长期股权投资净额年均增长 32.94%,截至 2013 年底,公司长期股权投资净额为 9.55 亿元,较上一年增长 26.88%,主要是公司对利安人寿保险股份有限公司和江苏银行股份有限公司等金融企业投资的增加。。

2011~2013 年,公司投资性房地产年均减少 4.33%。截至 2013 年底,公司投资性房地产为 5.40 亿元。

2011~2013 年,公司固定资产年均增长

15.13%,截至 2013 年底,固定资产原值为 58.40 亿元,固定资产账面价值为 37.44 亿元,固定资产成新率为 67.25%。固定资产净值中占比较高的为房屋建筑物和机器设备,分别占比 53.12%和 43.96%。

2011~2013 年,公司在建工程年均减少 24.26%,截至 2013 年底,公司在建工程为 6.44 亿元,同比下降 19.22%,主要是西港基础建设工程部分转为固定资产所致。

2011~2013 年,公司无形资产年均增长 2.02%,截至 2013 年底,公司无形资产为 10.73 亿元,主要为土地使用权 9.39 亿元,占比 87.51%。

截至 2014 年 3 月底,公司资产总额为 252.08 亿元,较 2013 年底增长 1.81%。资产构成较 2013 年底变动不大,流动资产占比 71.05%,非流动资产占比 28.95%,仍以流动资产为主。

总体看,公司资产以流动资产为主,流动资产中存货、应收账款占比较高,资产流动性一般。

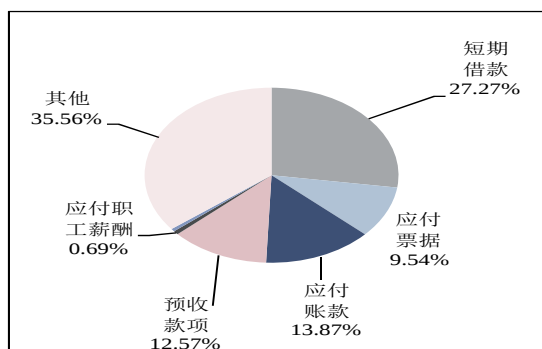
3. 负债及所有者权益

负债

2011~2013 年,公司负债总额快速增长,年均增长 19.68%。截至 2013 年底,公司负债合计 168.95 亿元,其中流动负债占 79.59%,非流动负债占 20.41%,流动负债所占比重较上年上升 19.58 个百分点。

2011~2013 年,公司流动负债年均增长 27.77%,主要来自于应付短期债券、应付账款以及一年内到期的非流动负债的增加所致。截至 2013 年底,公司流动负债 134.47 亿元,其中短期借款占 27.27%、应付短期债券占 19.34%、应付账款占 13.87%、预收款项占 12.57%、一年内到期的非流动负债占 12.90%。

图7 2013年公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司应付短期债券26.00亿元，较2012年增长160.00%，为2013年发行的两期分别为8亿元和7亿元的短期融资券以及2013年发行的11亿元非公开定向债务融资工具；公司预收款项三年年均增长114.06%，主要为房地产板块的预收房屋销售款增加所致，截至2013年底，预收款项为16.90亿元；截至2013年底，公司一年内到期的非流动负债合计17.35亿元，主要为一年内到期的长期借款12.33亿元和一年内到期的应付债券5.02亿元。

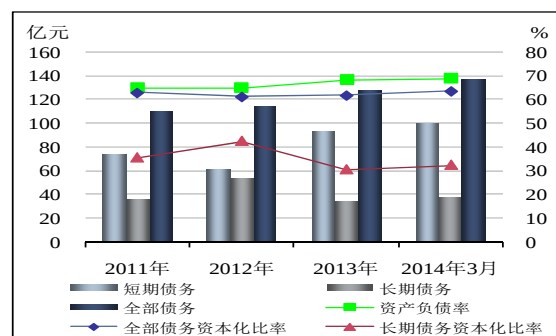
2011~2013年，公司非流动负债波动下降，年均降幅为1.57%。截至2013年底，公司非流动负债34.48亿元，其中长期借款占比40.29%，应付债券占比59.48%，主要为公司于2012年~2013年发行的四期中票（共20.00亿元）。

截至2014年3月底，公司负债总额为173.39亿元，较2013年底增长2.63%，主要由于应付短期债券的增加所致。从结构来看，流动负债占78.25%，非流动负债占21.75%，负债结构较2013年底变化不大。

债务负担方面，2011~2013年，公司债务规模不断增长，年均增幅7.86%。截至2013年底，公司全部债务总额为127.26亿元，其中短期债务占72.96%，长期债务占27.04%，债务结构有待改善。截至2014年3月底，公司全部债务合计137.15亿元，较2013年底增长7.78%，其中短期债务占72.55%，长期债务占

27.45%，债务结构变化不大。

图8 公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

从债务指标看，2011~2013年，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降，截至2013年底分别为61.81%和30.44%；近三年资产负债率呈上升趋势，2013年底为68.24%。截至2014年3月底，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均有所上升，分别为63.54%、32.36%和68.78%，公司债务负担有所加重。

总体看，公司债务规模总量有所增长，债务负担有所加重，且以短期债务为主，债务结构有待改善。

所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益（含少数股东权益）年均增幅为10.38%。截至2013年底，公司所有者权益合计78.63亿元，其中归属于母公司所有者权益合计69.87亿元。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占12.05%、资本公积占6.94%，未分配利润占81.05%。截至2014年3月底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计78.69亿元，较2013年底变化不大。总体看，公司未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

4. 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以及房地产项目的集中交付，2011~2013年，公司营业收入小幅波动增长，年均增速1.54%。2013年，公

司实现营业收入 168.10 亿元,同比下滑 2.10%,主要由于①橡胶产品主要原材料天然橡胶价格大幅下降,公司橡胶产品销售价格随原材料价格联动下降,使得橡胶板块收入同比下滑 21.98%;②受下游需求下降、行业内竞争激烈以及产品附加值低等因素影响,公司主动调整了机械产品产量,收入同比下降 65.14%。2013 年,公司营业外收入 0.47 亿元,同比下降 46.53%,主要为补贴收入的减少。受此影响,2013 年公司利润总额为 9.41 亿元,同比下降 16.06%。

2011~2013 年,因公司正处于销售渠道扩张时期,期间费用增幅较快,其中销售费用年均增长 11.16%,管理费用年均增长 22.99%,财务费用年均增长 42.63%。2013 年,公司期间费用 17.62 亿元,占营业收入的比重为 10.48%。

从盈利指标看,近三年,公司营业利润率不断回升,2013 年营业利润率为 16.04%;受公司债务增长影响,总资本收益率不断降低至 6.07%;净资产收益率不断下滑,2013 年为 9.16%。

公司 2014 年 1~3 月实现营业收入 37.27 亿元,利润总额 1.93 亿元,分别占 2013 年全年的 22.17%和 20.50%;同期,公司营业利润率 15.00%,盈利能力保持较好水平。

总体来看,近三年,公司营业收入波动中略有增长,期间费用增长较快,盈利状况基本稳定。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看,2011~2013 年,公司流动比率和速动比率有所波动,三年平均值分别为 145.45%和 58.64%,2013 年底为 129.92%和 56.47%,较上年分别减少 40.79 和 8.14 个百分点,主要由于流动负债的快速增长所致(较上年增长 68.42%,其中新增应付短期债券 16.00 亿元,新增一年内到期的非流动负债 17.35 亿元);截至 2014 年 3 月底,公司上

述两项指标分别升至 132.01%和 59.58%。

2011~2013 年公司经营现金流负债比分别为 1.76%、8.72%和 3.84%。考虑到公司流动资产中存货占比高,流动负债中有息债务规模较大,总体看,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看,2011~2013 年,公司 EBITDA 分别为 17.96 亿元、17.97 亿元和 19.91 亿元,年均增长 5.30%;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 7.22 倍、5.46 倍和 3.76 倍,EBITDA 对利息保护能力尚可;公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 6.09 倍、6.34 倍和 6.39,EBITDA 对全部债务保护能力有所下滑。

截至 2014 年 3 月底,公司对外担保 8.50 亿元,其中 7.64 亿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。公司担保比率为 10.80%,或有风险尚在可控范围内。

表 13 截至 2014 年 3 月底,公司对外担保明细
(单位:万元)

被担保公司名称	担保金额	担保期限
哈尔滨中策商贸有限公司	6600.00	2013/05/27-2014/05/26
厦门祥轮贸易有限公司	2000.00	2013/05/27-2014/05/26
合计	8600.00	--

资料来源:公司提供

截至 2014 年 3 月底,公司获得各家银行授信总额度为 122.89 亿元,尚未使用额度为 47.14 亿元,公司间接融资渠道畅通;子公司红豆股份为上海证券交易所上市公司,拥有直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号为:B-201407170040388788),截至 2014 年 7 月 17 日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

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，公司抗风险能力较强。

八、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。红豆杉种植和紫杉醇提取业务，因其资源的稀缺性与医用性，未来发展前景广阔。

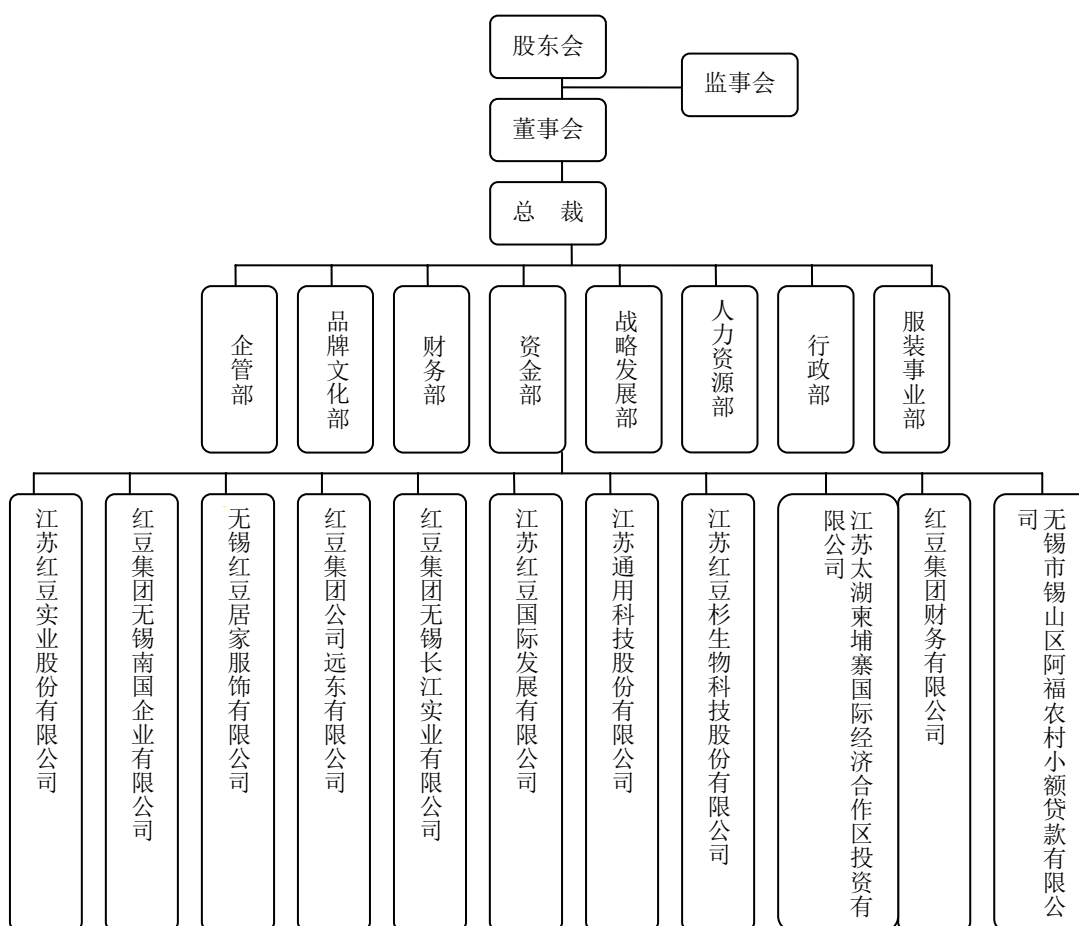
近年公司资产平稳增长，目前以流动资产为主，但流动资产中存货占比较高，资产流动性一般，整体资产质量一般。公司债务规模总量持续增长，债务结构有待改善。

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正逐步产生效益，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 公司股权结构及组织结构图

股权投资人	出资额(万元)	持股比例 (%)
周耀庭	29700.00	35.27
周海江	17165.64	20.39
周鸣江	8045.30	9.55
龚新度	2260.00	2.68
周海燕	1750.00	2.08
褚菊芬	1706.23	2.03
顾萃	1638.00	1.95
顾建清	1450.00	1.72
其他人合计	20484.83	24.33
合计	84200.00	100.00



附件2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.44	27.90	46.45	49.63
资产总额(亿元)	182.51	205.18	247.59	252.08
所有者权益(亿元)	64.54	72.14	78.63	78.69
短期债务(亿元)	73.94	60.96	92.85	99.50
长期债务(亿元)	35.44	53.04	34.41	37.65
全部债务(亿元)	109.38	114.00	127.26	137.15
营业收入(亿元)	163.02	171.70	168.10	37.27
利润总额(亿元)	11.97	11.21	9.41	1.93
EBITDA(亿元)	17.96	17.97	19.91	--
经营性净现金流(亿元)	1.45	6.96	5.17	0.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.38	7.41	5.83	--
存货周转次数(次)	2.89	2.19	1.52	--
总资产周转次数(次)	1.08	0.98	0.74	--
现金收入比(%)	97.60	102.86	105.03	110.09
营业利润率(%)	13.40	14.27	16.04	15.00
总资本收益率(%)	6.60	6.22	6.07	--
净资产收益率(%)	14.42	11.85	9.16	--
长期债务资本化比率(%)	35.45	42.37	30.44	32.36
全部债务资本化比率(%)	62.89	61.25	61.81	63.54
资产负债率(%)	64.64	64.84	68.24	68.78
流动比率(%)	146.38	170.71	129.92	132.01
速动比率(%)	55.09	64.61	56.47	59.58
经营现金流动负债比(%)	1.76	8.72	3.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.22	5.46	3.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.09	6.34	6.39	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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 主体长期信用等级设置及其含义

注：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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

