

跟踪评级公告

联合[2014] 1089 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持红豆集团有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“13红豆CP001”、“13红豆CP002”、“14红豆CP001”的信用等级为A-1;“12红豆MTN1”的信用等级为AA⁺;“12红豆MTN2”、“12红豆MTN3”、“13红豆MTN1”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月三十日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

红豆集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 红豆 MTN1	4 亿元	2012/5/23-2015/5/23	AA ⁺	AA ⁺
12 红豆 MTN2	8 亿元	2012/9/20-2015/9/20	AA	AA
12 红豆 MTN3	4 亿元	2012/11/21-2017/11/21	AA	AA
13 红豆 MTN1	4 亿元	2013/3/13-2018/3/13	AA	AA
13 红豆 CP001	8 亿元	2013/7/25-2014/7/25	A-1	A-1
13 红豆 CP002	7 亿元	2013/10/25-2014/10/25	A-1	A-1
14 红豆 CP001	12 亿元	2014/3/3-2015/3/3	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
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
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
营业利润率(%)	13.40	14.27	16.04	15.00
净资产收益率(%)	14.51	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	--
经营现金流流动负债比(%)	1.76	8.72	3.84	--

注: 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

姬宝龙 董征

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 国内服装销售增速放缓, 行业间竞争激烈, 在行业景气度偏低的情况下, 红豆集团有限公司 (以下简称“公司”) 通过品牌商业模式和加盟联营模式的转型, 保持在行业地位、品牌和科研实力等方面的优势。公司不断致力于多元化经营, 虽然橡胶轮胎产品价格随原材料价格联动下降, 营业收入有所减少, 但盈利能力有所增强; 公司核心业务服装板块经营稳定, 收入规模保持增长; 红豆杉种植和紫杉醇板块市场前景广阔。同时, 联合资信评估有限公司也关注到纺织服装行业及轮胎行业整体竞争激烈, 房地产业务波动等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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

综合分析, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“13 红豆 CP001”、“13 红豆 CP002”、“14 红豆 CP001”的信用等级为 A-1; “12 红豆 MTN1”的信用等级为 AA⁺; “12 红豆 MTN2”、“12 红豆 MTN3”、“13 红豆 MTN1”的信用等级为 AA。

优势

1. 公司是中国大型服装生产企业之一, 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. 跟踪期内, 天然橡胶价格持续走低, 有助于公司轮胎业务盈利能力的提高。
4. 公司经营活动现金流入量对存续期债券保障程度较高。

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. 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。
3. 公司存货占比较高，未来存在一定的跌价风险。
4. 公司债务负担较重，债务结构有待改善。

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于红豆集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

红豆集团有限公司(以下简称“红豆集团”或“公司”)前身是成立于 1984 年的无锡县针织内衣厂,1992 年更名为江苏红豆针纺(集团)公司,注册资本 1784 万元,1993 年更名为江苏红豆集团公司,1995 年更名为红豆集团公司,2002 年 11 月,红豆集团公司正式改制为红豆集团有限公司,完成工商注册变更登记,由集体企业改为自然人控股的有限责任公司。截至 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,以及橡胶轮胎、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 48.58%)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,实现利润总额 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,实现利润总额 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。

三、宏观经济和政策环境

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经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，

内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

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

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

服装行业

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。

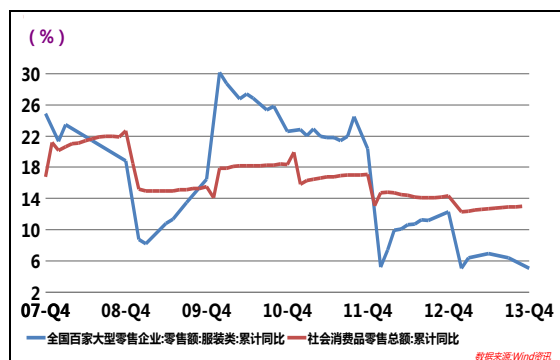
价格方面，根据国家统计局的数据，2013 年，全国服装类商品零售价格同比上涨 2.2%，较 2012 年同期下降 0.7 个百分点。衣着类居民消费价格同比上涨 2.3%，较 2012 年同期下降 0.8 个百分点。其中，服装价格上涨 2.4%，鞋类价格上涨 1.6%。2013 年，衣着类生产者出厂价格同比上涨 1.2%，较 2012 年同期下降 0.9 个百分点。2013 年，服装价格总体微涨，但走低趋势显现。

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。

经济温和复苏促使市场需求部分恢复，2013 年，中国服装出口金额和出口数量增速较 2012 年均较大幅度提高。同时，对发达市场出口依赖程度降低，出口地区布局更趋多元，出口单价持续提升等特征进一步凸显。

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



资料来源: wind 资讯

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。

近年来,中国加快推进自贸区建设,大力开拓新兴市场,服装出口对发达市场的依赖程度降低。2013年,中国对亚洲服装出口份额连续上升,对欧洲服装出口份额恢复小幅微增,对其他大洲的出口份额均呈现不同幅度的下降。

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。

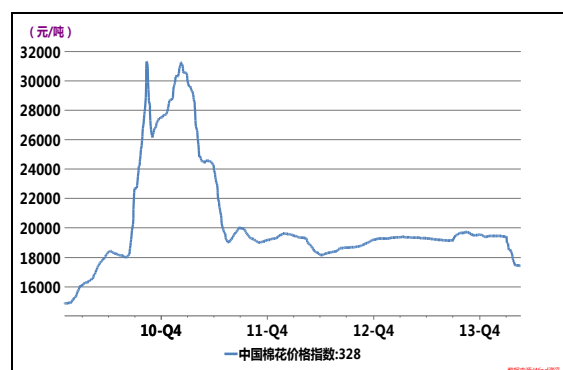
2013年,服装行业各主要效益指标增速基本平稳,缓慢增长。但全球经济不确定性仍存在,国内生产要素成本高企,服装企业运行压力进一步加大。规模以上企业效益两极分化明显,规模以下企业运行质量远逊于规模以上企业,压力较大。

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。

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。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。

图2 2010年以来棉花328价格走势
(单位:元/吨)



资料来源: wind 资讯

轮胎行业

2013年中国轮胎行业先抑后扬,上半年轮胎销售形势不佳,但是随着美国经济增长,欧洲市场缓慢复苏,中国汽车行业快速发展以及橡胶价格在底部震荡等多种因素刺激,下半年形势开始好转,全年轮胎销量、出口量、利润等指标均保持两位数增长。根据国家统计局数据,2013年,全年累计生产9.65亿条,同比增长8.18%,较上年上升3.98个百分点。其中,子午线轮胎5.844.61亿条,同比增长26.68%,较上年提高约15.28个百分点。

根据中国橡胶工业协会轮胎分会对48家会员单位统计,2013年,48家会员单位轮胎产量3.91亿条,比上年增长9.00%;销售收入2112.60亿元,同比下降0.90%,呈现量增价跌

的态势，主要原因是轮胎销售价格下降。

2013 年以来轮胎行业的利润率呈现逐步上升的趋势，主要由于橡胶价格一路走低，加之 2013 年起中国天然橡胶进口关税比 2012 年降低 800 元/吨，而轮胎降价幅度在 10% 左右，因此轮胎企业的盈利水平提升。不过，中国轮胎企业议价能力不强，轮胎价格呈现走低趋势，销售收入降幅较大，利润增长幅度比往年出现明显回落。

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

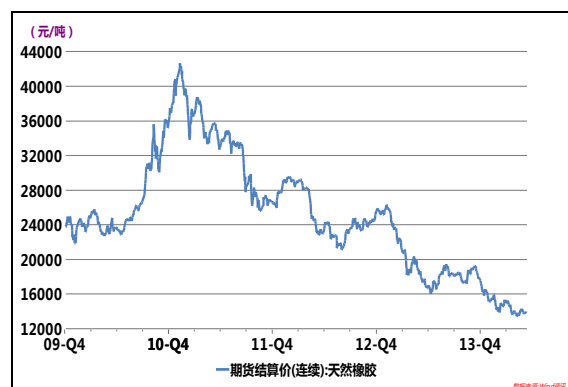
资料来源：CEIC

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。

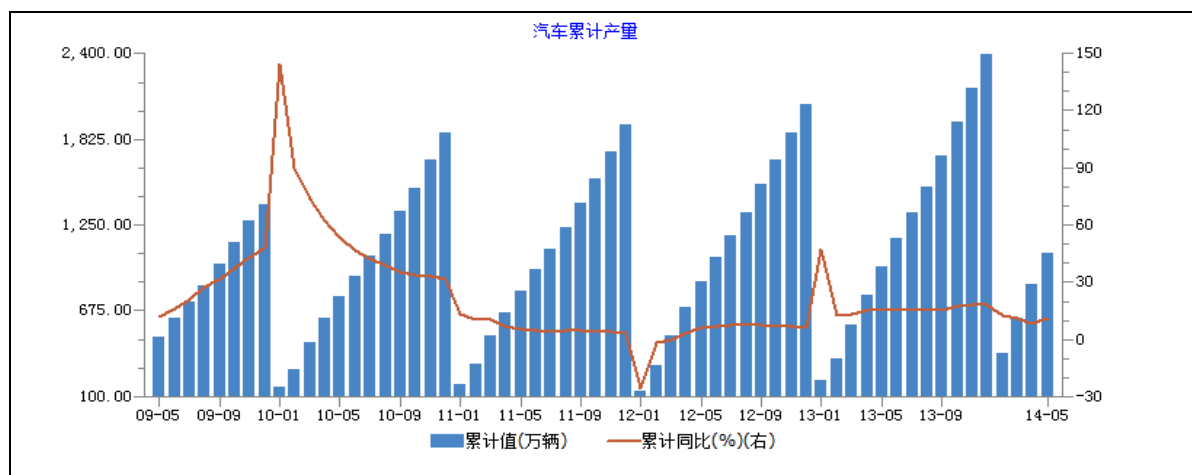
2013 年，轮胎原料价格总体呈震荡下行走势，跌幅较大，原因主要为，一是天然胶供给充足，价格水平不断回落；二是天然橡胶上游煤炭价格低位运行，主要合成橡胶失去成本支撑后，价格也步入下行通道。2013 年 6 月份以来天胶价格有所回升，主要因为季节性上涨，同时下游需求有所增长也对胶价有所支撑。

图3 2010年以来天然橡胶期货结算价格
(上海期货交易所)



资料来源：上海期货交易所

图4 中国汽车销量同比增速



资料来源：wind 资讯

橡胶轮胎行业的下游主要为汽车行业，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。2013 年全年汽车累计产量为 2211.68 万辆，同比增长 14.76%。2013 年以来，国内汽车销售逐渐回暖，并且经过一段时间的库存调整，汽车生产开始缓慢扩张。

地产行业

房地产行业在国民经济中具有重要地位。房地产业发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。作为资金密集型行业，房地产业对资金的规模和流动性要求比较高。不仅如此，土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。

从整体供应情况看，2013 年房地产市场整体呈快速上涨趋势，商品房销售逐月增长，且增速较 2012 年大幅提高。2013 年，商品房销售面积 130550.59 万平方米，比上年增长 17.29%；其中，现房销售面积 31001.35 万平方米、期房销售面积 99549.24 万平方米。

2013 年商品房新开工面积 201207.84 万平方米，同比增长 13.48 个百分点；由于前两年快速增长的房地产项目 2013 年开始陆续、集中完工，全年商品房竣工面积累计 101434.99 万平方米，同比增长 2.01 个百分点；虽新开工增速大幅提升，2013 年商品房施工面积增速上涨，全年商品房施工面积 665571.89 万平方米，同比增长 15.90 个百分点。

需求结构方面，2013 年办公楼销售保持较快增长势头均显著高于住宅和商业营业用房，办公楼销售 2883.35 万平方米，同比增长 27.92%；住宅销售同比增长 17.52%，商业营业用房同比增长 9.15%。总体看，商务地产发展势头较好。

2013 年 2 月 20 日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013 年 3 月 1 日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格

控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责等。

未来国内房地产行业将进入快速整合期，国家政策导向成为房地产市场运行的关键，房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力，品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额，行业集中度将逐步提高。随着房地行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

2. 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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司的股东为周耀庭等47位自然人，其中，周耀庭出资29700万元，占比35.27%。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

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。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司以纺织服装为主业，以轮胎、房地产、

机械、生物制药等为辅，目前已形成多元化的产业经营格局。2013 年公司实现营业收入 167.74 亿元，同比下降 2.10%，除了服装业务和房地产业务板块增长以外，其他业务板块均出现下降。其中，服装业务随着公司品牌商业模式的转型和加盟联营模式的不断推进，销售收入同比增长 2.88%；橡胶产品由于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，使得橡胶产品业务收入同比下滑 21.98%；此外，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，同比下降 65.14%；同期由于公司红豆广场、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，增幅达到了 242.32%。

从收入构成来看，服装业务是公司的核心业务，2013 年收入占营业收入比为 63.50%，同比提高 3.2 个百分点；同期，公司其他业务板块中橡胶业务、机械业务、房地产业务和生物医药业务收入占比分别为 22.16%、0.95%、8.10%和 0.87%。

表 2 公司营业收入和毛利率构成（单位：亿元/%）

分行业	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
服装	103.53	60.30	15.16	106.51	63.50	15.18	24.35	65.33	15.48
橡胶行业	47.64	27.75	10.36	37.17	22.16	17.47	8.04	21.57	12.02
机械行业	4.59	2.67	17.06	1.60	0.95	16.80	0.41	1.1	9.46
房地产	3.97	2.31	44.05	13.59	8.10	21.43	2	5.37	28.31
生物医药	1.96	1.14	58.65	1.46	0.87	49.80	0.44	1.19	46.64
其他	10.01	5.83	12.25	7.77	4.42	26.30	2.03	5.44	20.1
合计	171.70	100.00	14.87	168.10	100.00	17.00	37.27	100.00	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。

盈利能力方面，跟踪期内，公司服装板块受销售模式转变影响，2013 年毛利率水平小幅上升至 15.18%；橡胶业务板块受益于原

材料价格下降幅度大于公司橡胶产品平均售价降幅，毛利率同比上升 7.11 个百分点；房地产业务板块毛利率同比大幅下降 22.62 个

百分点，则主要由于 2012 年公司位于无锡市中心商业区利润水平较高的楼盘当期收入结转占比较大；机械板块和生物医药占比较小，2013 年毛利率分别为 16.80%和 49.80%，同比分别下降 0.26 和 8.85 个百分点。

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 22.22%；实现利润总额 1.93 亿元，为 2013 年全年的 20.51%。2014 年一季度，公司机械板块毛利率较 2013 年下降 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。

2. 纺织服装业务

跟踪期内，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

的流行度与美观度，向附加值较高的品牌商品升级，同时，销售模式上由传统的批发为主的销售渠道转向以自营和加盟店为主的销售模式，进一步提升产品的盈利能力，2013 年，公司服装板块在行业景气度偏低的情况下，实现营业收入 106.51 亿元，同比增长 2.88%；毛利率水平同比略有提高。

采购方面，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。

表 3 公司纺织服装业务原材料供应情况

主要原材料		采购量		采购均价	
名称	13 年占成本比重 (%)	2012 年	2013 年	2012 年	2013 年
印花布(万米)(元/米)	14.21	8096	9039	13.29	14.20
棉布(吨)(元/公斤)	11.36	42213	43016	24.59	23.85
毛、绒(吨)(元/公斤)	7.55	2501	2633	261.00	259.00
纱线(吨)(元/公斤)	7.53	20338	20612	33.11	32.98
棉花(吨)(元/吨)	0.36	5129	1973	16850.00	16520.00
西服面料(万米)(元/米)	6.71	937	919	67.00	66.00
涤纶丝(吨)(万元/吨)	4.73	30075	31189	1.42	1.37
衬衫面料(万米)(元/米)	0.80	464	468	16.40	15.46

资料来源：公司提供

表 4 近年公司服装产品产能和产销量

产品	衬衫			西裤			西服			羽绒服		
	产能(万件)	产量(万件)	销量(万件)	产能(万件)	产量(万件/件)	销量(万件/件)	产能(万套)	产量(万套)	销量(万套)	产能(万件)	产量(万件)	销量(万件)
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/条)	产量(万件/件)	销量(万件/件)	产能(万套)	产量(万套)	销量(万套)			
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

因公司服装产品主要以内销为主，受门店扩张及品牌拓展影响，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。

公司生产模式主要是以销定产，即通过订单确定生产规模，经营风险相对较小。截至 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。产销情况看，公司产销量稳步增长，跟踪期内保持在 95% 以上。

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

2. 轮胎板块

江苏通用科技股份有限公司（以下简称“江苏通用”，公司持股 96.38%）以生产经营全钢载重子午线轮胎为主，是公司轮胎业务板块的核心载体。

轮胎生产原材料主要由天然橡胶、合成橡胶、钢帘线、炭黑、氧化锌及其他化学助剂组成。其中占成本比重最高的天然橡胶价格波动较为剧烈，2013 年，天然橡胶价格震荡下行，公司根据市场价格波动及时调节了采购策略。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。

表 5 近年公司主要轮胎原材料采购情况

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

资料来源：公司提供

表 6 近年公司主要轮胎产品产销情况

产品	子午线胎						
	产能（万条/套）	产量（万条/套）	销量（万条/套）	平均价格（含税）（元/条）	销售额（万元）（不含税）	出口量（条/套）	出口额（万元）（不含税）
2012 年	300	216	215	1944	357264	109487	13906
2013 年	300	262	251	1532	328775	148563	18575

2014 年 1-3 月	300	65	45.53	1356	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)(条/元)	销售额(万元)(不含税)	出口量(条/套)	出口额(万元)(不含税)
2012 年	150	89	86	398	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)(条/元)	销售额(万元)(不含税)	出口量(条/套)	出口额(万元)(不含税)
2012 年	600	319	320	70	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

表 7 全钢子午线产能、产量释放进度表

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

资料来源：公司提供

3. 房地产板块

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。公司房地产业务全年实现营业收入 13.59 亿元，占总营业收入的 8.10%。但公司房地产收益情况受工程进度及地块地理位置影响较大，具有一定的波动性。

目前公司开发重点主要在镇江、无锡、东港等地，并成立了相应的分公司，包括镇

江开发公司（香江花城、江南府邸、红豆商业广场）、无锡开发公司（无锡国际广场项目、人民路九号项目）、东港开发公司（红豆花园 A 区项目、宜东苑项目、怀仁中心西侧地块）。从土地储备情况看，公司目前土地储备仍主要集中在无锡市内及周边地区，未来能够满足公司房地产业未来的发展需要。截至 2014 年 3 月底，公司获得土地储备累计 68.16 万平方米，已交土地出让金 164925 万元。

表 8 公司房产项目开发情况

项 目	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
房地产开发完成投资(万元)	109874.69	128430.07	25770.36
房屋施工面积(万平方米)	29.81	43.75	0.00
房屋竣工面积(万平方米)	6.05	26.31	0.00
房屋销售面积(万平方米)	5.76	14.04	3.24
销售收入(万元)	39683.43	135913.54	20021.11
净利润(万元)	434.9	919.10	217.62

资料来源：公司提供

表 9 公司土地储备情况

名称	地区	获得时间	获得价格(万元)	权益面积(平方米)	已交出让金(万元)	兴建项目性质
----	----	------	----------	-----------	-----------	--------

锡东新城地块	无锡	2010.11	42699	73365	42699	住宅、商业、办公
东港广场（镇政府地块）	无锡	2011.10	19810	57050	19810	住宅、商业
淮安商务城南地块	淮安	2010.5	64216	379099.90	64216	住宅、商业
红豆美墅三期	淮安	2011.7/ 2011.11	38200	172095.30	38200	住宅、商业

资料来源：公司提供

4. 未来发展

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

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

表 10 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）

主要项目名称	总投资	资金筹措		截至 2014 年 3 月底累计投资	2014 年拟投资	2015 年拟投资	2016 年拟投资
		融资	自筹				
红豆杉综合研发项目	4400.00	--	4400.00	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

八、财务分析

公司提供的 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。公司提供的 2014 年一季度的财务报告未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2013 年公司合并范围内二级子公司较 2012 年无变化，公司财务报表可比性强。

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，实现利润总额 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，实现利润总额 1.93 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司实现营业收入 168.10 亿元，同比下滑 2.10%，主要由于橡胶和机械板块营业收入的下降。同期营业成本 139.21 亿元，同比下降 4.75%；由于营业成本下降的幅度高于营业收入的下降幅度，2013 年公司营业利润率上升至 16.04%，同比上升 1.77 个百分点。

2013 年公司期间费用为 17.71 亿元，同比

增长29.90%；期间费用占营业收入的比重为10.54%，较上年上升2.60个百分点。随着公司服装板块品牌商业模式的转型和加盟联营模式的不断推进，公司三项期间费用同比均快速增长，2013年公司销售费用、管理费用和财务费用分别为6.51亿元、7.08亿元和4.02亿元，同比增幅分别达到了20.83%、31.60%和40.44%。

2013年公司营业利润为9.19亿元，同比下降15.15%；同期公司利润总额9.41亿元，同比下降16.06%。其中公司营业外收入0.47亿元，同比下降46.53%，主要为补贴收入的减少。

从盈利指标看，受公司净利润下降影响，2013年公司总资本收益率和净资产收益率也出现下降，两项指标分别为6.07%和9.16%，较2012年同比分别下降0.15和2.69个百分点。

2014年1~3月，公司实现营业收入37.27亿元，营业利润1.86亿元，利润总额1.93亿元；营业利润率为15.00%，较2013年下降1.04个百分点。

总体看，跟踪期内公司营业收入略有下降；期间费用增长较快，对营业利润产生一定影响。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2013年公司营业收入略有下降，公司销售商品、提供劳务收到的现金、经营活动现金流入量分别为176.54亿元、181.84亿元，同比下降0.04%、13.05%。与此相对应，公司购买商品、接受劳务支付的现金及经营活动现金流出量为141.90亿元、176.67亿元，同比分别下降17.58%、12.61%。由于经营现金流流入下降速度快于流出下降速度，公司经营活动产生的现金流量净额为5.17亿元，同比下降25.79%。

从收入实现质量来看，2013年，受益于公司地产板块现金流入增长，公司现金收入比由2012年的102.86%上升至2013年的

105.03%。公司收入实现质量正常。

从投资活动看，2013年公司投资活动现金流入为0.43亿元。2013年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金、投资活动现金流出分别为5.59亿元和7.60亿元；同比分别减少36.88%、30.78%，主要是全钢子午胎产能建设项目逐步竣工，投资支出需求减少。同期，投资活动产生的现金流量净额为-7.16亿元。

从筹资活动来看，2013年公司筹资活动现金流入92.01亿元，主要为借款收到的现金（61.56亿元）和发行债券收到的现金（30.00亿元）；筹资活动现金流出为91.40亿元，主要为偿还债务支付的现金（75.83亿元）分配股利、利润或偿还利息支付的现金（7.82亿元）。2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额为0.61亿元，同比下降91.45%。

2014年1~3月，公司经营活动现金流入41.99亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，公司经营活动产生的现金流量净额为0.72亿元；投资活动现金流入为0.15亿元，投资支付的现金1.79亿元，投资活动产生的现金流量净额-1.64亿元；筹资活动现金流净额1.01亿元。

总体看，跟踪期内公司投资性现金流出规模有所减小，筹资力度大幅下降。

3. 资本及债务结构

资产质量

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。

截至2013年底，公司流动资产为174.70亿元，同比增长28.17%，主要来自于货币资金、应收票据以及存货的增长。从构成来看，货币资金占18.91%，应收账款占12.76%，存货占56.53%。

截至2013年底，公司货币资金33.03亿元，同比增长39.32%，主要由于公司增加了

存放中央银行存款及债券保证金；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。

截至 2013 年底，公司应收票据和应收账款账面余额分别为 13.42 亿元和 23.66 亿元，同比分别增长 220.19%和 25.45%；其中应收票据增长较快主要由于公司客户付款中票据比例增加以及公司增加了票据背书支付采购款的比例，而应收账款的增加则主要由于随着公司销售模式的转变，加盟联营店的增加带来铺货的增加。应收账款中账龄在 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。

截至 2013 年底，公司预付款项 4.04 亿元，账龄在 1 年以内的占比 94.92%。

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。

截至 2013 年底，公司非流动资产 72.89 亿元，同比增长 5.82%，主要来自于长期股权投资和固定资产的增加。公司非流动资产中，长期股权投资占 13.11%，固定资产占 51.37%，无形资产占 14.72%。

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。

截至 2013 年底，公司固定资产原值为 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%。

截至 2013 年底，公司在建工程 6.44 亿元，较上一年下降 19.22%，主要是西港基础设施建设部分转为固定资产所致。

截至 2013 年底，公司无形资产为 10.73 亿元，主要是土地使用权 9.39 亿元。

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，流动资产中存货占比较高，资产流动性一般。

所有者权益

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。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 168.95 亿元，同比增长 26.99%，主要系流动负债的大幅增长所致。其中流动负债占 79.59%，非流动负债占 20.41%。

截至 2013 年底，公司流动负债 134.47 亿元，同比大幅增长 68.42%，主要来自于应付债券、应付账款以及一年内到期的非流动负债所致。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%。

截至 2013 年底,公司应付短期债券 26.00 亿元,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。

截至 2013 年底,公司非流动负债 34.48 亿元,同比下降 35.18%,主要由于长期借款减少所致。其中长期借款占 40.29%,应付债券占 59.48%,主要为公司 2012 年和 2013 年发行的四期中票共计 20.00 亿元。

截至2013年底,公司全部债务127.26亿元,其中短期债务92.85亿元,长期债务34.41亿元。2013年公司资产负债率由2012年的64.84%上升至68.24%;全部债务资本化比率由2012年的61.25%上升到61.81%。长期债务资本化比率由2012年的42.37%下降至30.44%。

截至2014年3月底,公司负债合计173.39亿元,较2013年底增长2.63%,公司负债构成以流动负债为主,占78.25%。公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升,分别升至68.78%、63.54%和32.36%。

总体看,公司债务规模总量有所增长,债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看,2013 年公司流动比率和速动比率均有所下降,分别为 129.92%和 56.47%,主要由于公司流动负债增幅大于流动资产所致;截至 2014 年 3 月底,公司上述两项指标分别升至 132.01%和 59.58%。2013 年公司经营现金流动负债比大幅降低,由 2012 年的 8.72%降低至 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,2013 年公司 EBITDA19.91 亿元,较 2012 年增长 10.80%;EBITDA 利息倍数由 2012 年的 5.46 倍减至 2013 年的 3.76 倍;全部债务/EBITDA 倍数由

2012 年的 6.34 倍升至 2013 年的 6.39 倍。整体看,EBITDA 对全部债务及利息的保护能力较 2012 年有所下滑,保障能力尚可。

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 11 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。

5. 抗风险能力

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

九、债券偿债能力

截至2014年3月底,公司现金类资产合计38.22亿元(已剔除受限资金),为待偿还债券

本金47亿元的0.81倍。2013年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为待偿还债券本金的3.87倍和0.11倍；2013年EBITDA为待偿还债券本金的0.42倍。公司现金类资产对待偿还债券的保障能力一般，经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强，但经营活动现金流量净额和EBITDA对待偿还债券的保障能力弱。

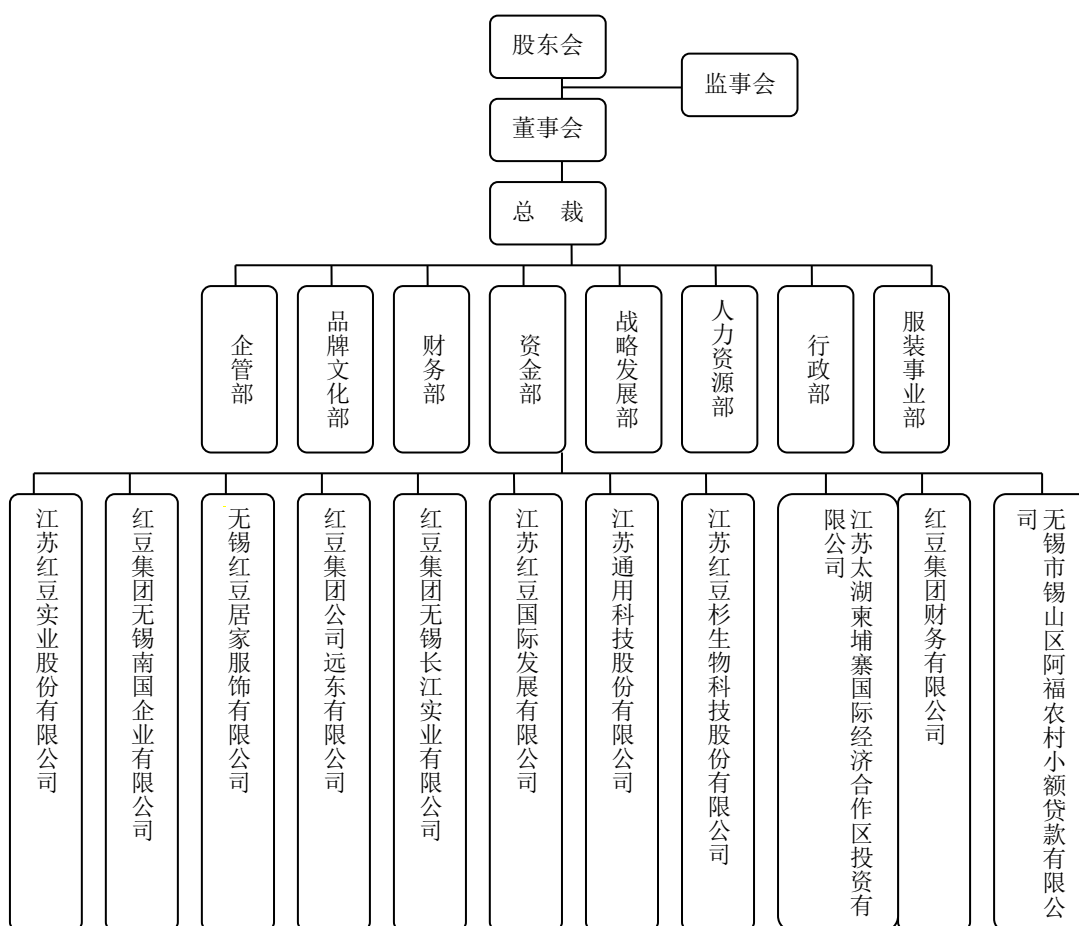
江苏信用再担保为“12红豆MTN01”提供无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，江苏信用再担保主体长期信用等级AA⁺，整体担保实力较强，有效提升了“12红豆MTN01”的安全性。

十、结论

综合分析，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13红豆CP001”、“13红豆CP002”、“14红豆CP001”的信用等级为A-1、“12红豆MTN1”的信用等级为AA⁺、“12红豆MTN2”、“12红豆MTN3”、“13红豆MTN1”的信用等级为AA。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图

股权投资人	出资额(万元)	持股比例 (%)
周耀庭	29700.00	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(%)	6.62	6.22	6.07	--
净资产收益率(%)	14.51	11.85	9.16	--
长期债务资本化比率(%)	35.60	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

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

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

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