

# 跟踪评级公告

联合[2017]2872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 AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“17 红豆 CP003” A-1 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年十二月二十七日



---

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：01085679696

传真：01085679228

<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<sup>+</sup> 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA<sup>+</sup> 评级展望: 稳定

### 债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 红豆 CP003	4 亿元	2018/07/17	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2017 年 12 月 27 日

### 财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	57.92	68.56	86.78	100.03
资产总额(亿元)	261.68	299.78	377.78	428.99
所有者权益(亿元)	84.60	99.15	151.77	146.37
短期债务(亿元)	97.99	98.53	114.22	142.71
长期债务(亿元)	45.76	67.89	73.29	107.59
全部债务(亿元)	143.75	166.42	187.51	250.30
营业总收入(亿元)	172.47	168.42	167.25	121.96
利润总额(亿元)	7.71	7.19	12.54	5.66
EBITDA(亿元)	18.80	19.93	25.97	--
经营性净现金流(亿元)	9.13	12.56	3.92	-9.46
营业利润率(%)	15.11	15.81	16.20	17.64
净资产收益率(%)	6.34	4.84	6.46	--
资产负债率(%)	67.67	66.93	59.83	65.88
全部债务资本化比率(%)	62.95	62.67	55.27	63.10
流动比率(%)	139.41	150.53	165.63	163.19
经营现金流流动负债比(%)	6.96	9.47	2.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.65	8.35	7.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.18	2.20	2.86	--

注: 公司 2017 年三季度财务数据未经审计; 应付短期融资券已计入短期债务及相关指标; 长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务及相关指标; 所有者权益中的永续中票(截至 2017 年 9 月底为 14.50 亿元)未计入长期债务及相关指标。

### 分析师

杨学慧 方晓 刘丙江

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

### 评级观点

红豆集团有限公司(以下简称“公司”)作为中国服装行业的知名企业,在行业地位、品牌和科研实力等方面具有综合竞争优势。跟踪期内,公司完成了以服装为核心业务,向轮胎、生物医药和房地产等行业多元化发展的整体布局,综合盈利水平稳步提升、权益规模大幅上升、货币资金充裕。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到服装行业人工成本上升和行业竞争激烈导致的收入规模下降,存货规模较大,债务规模增长快等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2016 年 7 月,公司旗下上市公司江苏红豆实业股份有限公司(以下简称“红豆股份”)完成非公开发行股票,募集资金净额 17.89 亿元;2016 年 9 月,公司控股子公司江苏通用科技股份有限公司(以下简称“通用股份”)完成首次公开发行 A 股,募集资金净额 8.07 亿元。上述事项使得公司净资产大幅增加,资本实力进一步提升。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定,并维持“17 红豆 CP003” A-1 的信用等级。

### 优势

1. 公司是一家多元化的控股集团公司,目前已形成以纺织服装为主业,轮胎、房地产、生物医药为补充的经营格局,纺织服装业务在行业地位、品牌和科研实力等方面具有综合竞争优势。
2. 2016 年,控股子公司红豆股份完成非公开发行,通用股份完成首次公开发行 A 股,公司净资产大幅增加,资本实力得以提升,并为后期业务运营提供资金支持。公司货币资金充裕且持有一定规模流动性较强的可供出售金融资产,整体资产质量较好。
3. 跟踪期内,公司综合盈利水平稳步提升。

### 关注

1. 受纺织服装行业竞争激烈和劳动力成本攀升等因素影响，公司2016年收入有所下滑。
2. 公司目前在建房产项目较多，未来公司仍将新增房产建设项目，房地产业务资金投入较大。
3. 跟踪期内，公司有息债务增长较快，其中短期债务规模较大。
4. 公司存货规模较大，占用大量运营资金。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由红豆集团有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 红豆集团有限公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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“17 红豆 CP003”（以下简称“本期短期融资券”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、主体概况

红豆集团有限公司（以下简称“红豆集团”或“公司”）前身为成立于 1984 年的无锡县针织内衣厂，2002 年 11 月，公司正式改制为红豆集团有限公司，完成工商注册变更登记，由集体企业改为自然人控股的有限责任公司。从 2003 年 8 月开始，经过多次增资扩股及股权变更，截至 2017 年 10 月 31 日，公司注册资本 110838.6 万元，股东为 29 位自然人，其中周耀庭出资 38000 万元，占注册资本的 34.284%，周海江出资 37275 万元，占注册资本的 33.63%，周鸣江等其余 27 位股东出资 35563.6 万元，占注册资本的 32.086%，周耀庭为公司实际控制人。

公司是一家多元化的控股集团公司，目前已形成以纺织服装为主业，轮胎、房地产、生物医药为补充的经营格局。公司内设企管部、品牌文化部、财务部、法务部、战略发展部、物联网事业、行政部、人力资源部及安保部 9 个职能部门。截至 2017 年 12 月 16 日，公司拥有全资及控股子公司 11 家，其中红豆股份（证券简称：红豆股份，股票代码：600400，公司持股 60.76%，其中 501323226 股已质押，质押比率约为 45.59%）于 2001 年 1 月在上海证券交易所上市；江苏红豆杉生物科技股份有限公司（证券简称：红豆杉，股票代码：430383，公司持股 82.49%，无股权质押情况）于 2014 年 1 月在板挂牌；通用股份（证券简称：通用股份，股票代码：601500，公司持股 73.19%，

其中 72000000 股已质押，质押比率约为 13.53%）于 2016 年 9 月在上海证券交易所上市。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 377.78 亿元，所有者权益合计 151.77 亿元（其中少数股东权益 36.05 亿元）；2016 年公司实现营业总收入 167.25 亿元，利润总额 12.54 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司（合并）资产总额 428.99 亿元，所有者权益合计为 146.37 亿元（其中少数股东权益 35.80 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业总收入 121.96 亿元，利润总额 5.66 亿元。

公司注册地址：江苏省无锡市锡山区东港镇港下兴港路；法定代表人：周海江。

### 三、本期短期融资券概况及募集资金使用情况

本期短期融资券发行额度、存续期等情况如下表所示。截至 2017 年 10 月 31 日，本期短期融资券所募集资金使用途径未发生变化。

表 1 本期短期融资券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17 红豆 CP003	4.00	4.00	2017/07/17	2018/07/17

资料来源：Wind 资讯

### 四、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，中国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年上半年，中国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017年1~6月，全国一般公共预算收入和支出分别为9.43万亿元和10.35万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字9177亿元，为近年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017年1~6月，中国GDP同比实际增长6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI温和上涨，PPI和PPIRM涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017年1~6月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资

增速明显加快。2017年1~6月，中国固定资产投资28.10万亿元，同比增长8.6%（实际增长3.8%），增速略有放缓。受益于2016年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自5月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域PPP模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017年1~6月，中国社会消费品零售总额17.20万亿元，同比增长10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1~6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1~6月，中国进出口总值13.10万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同比正增长，实现贸易顺差1.30万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使中国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型

升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，中国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 服装行业

#### (1) 行业概况

2016 年，在中国经济“新常态”下，我国服装行业运行总体呈低速平稳发展态势，主要经济效益指标平稳增长。

据国家统计局数据，2016 年，我国服装行业规模以上企业累计完成服装产量 314.52 亿件，同比下降 1.64%。其中梭织服装 170.26 亿件，同比下降 2.76%；针织服装 144.27 亿件，同比下降 0.26%。从销售渠道来看，服装线上销售快速扩张，线下销售增速逐步降低，但线上线下零售额增速均有所下降。

#### (2) 行业关注

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

据国家统计局数据显示，2016 年中国规模以上服装企业累计成本费用达 20317.90 亿元，同比增长 7.49%，增速比主营业务收入高 0.52 个百分点。其中，营业费用同比增长 3.03%，管理费用同比增长 4.16%，财务费用同比增长 8.03%。成本费用的持续上升，进一步挤压服装行业的利润空间，其中劳动力成本上升最快，尤其是缝纫工用工成本近十年来持续提高。

根据国家统计局数据，2016 年，服装类商品零售额增速低于社会消费品零售总额增速 3.86 个百分点，较上年同期回落 0.73 个百分点。2013 年以来，服装类商品零售总额增速一直低于社会消费品零售总额的增速，内需支撑行业发展的动力不足。随着中国人均收入水平的提高，服装市场的消费群体对于消费质量和消费环境的要求都在快速转型，中国服装行业经过多年来相对粗放快速发展，对于消费市场变化、目标消费者的研究敏感度不高，创新投入严重不足。同时，面对国际品牌的进入，中国自主品牌的竞争压力进一步增大。服装出口方面，近年来中国服装出口低迷常态化，除了受国际经济形势影响、国际市场需求不足以外，中国原有的竞争力也在国际服装贸易格局重塑的过程中逐步弱化，出口份额正在被越南、孟加拉等为代表的后发国家挤占。

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

### (3) 行业发展

近年来,中国服装行业加快了结构调整和转型升级。其中,纺织服装 B2B 电子商务发展迅猛,在行业电商中占主体地位,家纺服装网络零售线上线下融合发展,传统品牌企业整合线下门店协同发展,网络品牌企业开辟线下门店速度加快。据中国服装电商网数据显示,2016 年纺织服装电子商务交易规模达 47006 亿元,同比增长 26.70%。

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

## 2. 轮胎行业

### (1) 行业概况

轮胎产业属于资本密集、技术密集和劳动密集型产业。轮胎的种类繁多,其中子午线轮胎由于具有耐磨、高速、舒适、节油、安全等特点而受到广泛重视,是衡量一个国家轮胎工业技术现代化水平的标准,是轮胎工业发展的主流方向。中国从 20 世纪 60 年代开始研制子午线轮胎,经过“七五”至“九五”的发展,不断引进国外先进的子午线轮胎制造技术和设备,使国内子午线轮胎生产技术和装备水平得到迅速提高,从 2001 年起中国子午线轮胎进入快速发展阶段。

2016 年,随着中国汽车产销超过 2800 万辆再创历史新高,汽车轮胎产销量也实现了快速增长。来自中国橡胶工业协会(中橡协)数据显示,2016 年全国汽车轮胎总产量约 6.1 亿条,同比增长 7.9%。其中,子午线轮胎 5.65 亿条,增长 9.7%;斜交胎 0.45 亿条,下降 10%;子午化率 92.6%。子午线轮胎产量中,全钢胎 1.21 亿条,增长 10%;半钢胎 4.44 亿条,增

长 9.6%。

此外,受天然橡胶价格、炭黑化工及帘线帘布等非橡胶类的轮胎原材料和轮胎需求量等因素影响,2017 年轮胎价格持续上涨。同时,由于去产能和环保政策的影响,2017 年轮胎行业整体还将进一步优化产业结构。

### (2) 行业关注

行业结构性产能过剩,产品附加值低

经过多年的高速发展,尤其是近两年投资“井喷”后,中国轮胎无论轿车胎还是载重卡车胎都出现较为严重的结构性过剩,多数轮胎企业产品趋于同质化,研发薄弱,产品档次不高,技术含量和附加值较低,竞争力明显不足,产品主要集中在中低端市场销售,中低档轮胎过剩;同时高端及绿色轮胎仍有较大缺口,高端市场被国外品牌所主导。中国轮胎市场上的“拼价格”现象十分严重。

### (3) 行业发展

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

2016 年中国轮胎行业转型升级明显加速。轮胎企业将重点放在提高生产自动化、产品档次等方面,在花纹设计、配方调整、结构设计等方面应用新技术、试验新材料,实现产品创新。随着工业 4.0、中国制造 2025 等新概念的提出,制造业的数字化、网络化、智能化进程不断加快。中国劳动力成本不断提高,轮胎产业转型升级明显加速,对设备自动化水平提出了更高的要求,中国轮胎行业加快向“以机代人”智能制造方向转型。

未来,控制成本、加强产品科技含量、增强对经济波动的抵抗能力,以及发展绿色、节



能、高性能产品将成为行业发展的主要方向。

### 3. 区域经济概况

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

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

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

2016 年无锡市实现社会消费品零售总额 3119.56 亿元，比上年增长 9.6%，其中限上社会消费品零售总额 1198.69 亿元，比上年增长 2.6%。按行业来看，批发和零售业实现零售额 2880.94 亿元，比上年增长 9.4%，住宿和餐饮业零售额 238.62 亿元，比上年增长 11.2%。按销售单位所在地来看，城镇地区实现零售总额 2671.95 亿元，比上年增长 10.0%，乡村地区实现零售总额 447.61 亿元，比上年增长 7.1%。

总体看，无锡市优越的区域经济环境为公司发展提供了良好的基础。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2017 年 10 月 31 日，公司注册资本 110838.6 万元，股东为周耀庭等 29 位自然人，其中，周耀庭出资 38000 万元，占比 34.284%，为公司第一大股东；周耀庭与股东周海江、周鸣江为父子关系，周耀庭与股东周海燕为父女关系，股东顾萃、刘连红为周耀庭子女之配偶，周耀庭、周海江、周鸣江、周海燕、顾萃、刘连红合计出资 89286 万元，占比 80.555%。公司的实际控制人为周耀庭。

### 2. 企业规模

公司拥有 11 家二级子公司（其中 2 家主板上市，1 家新三板挂牌），产业涉及纺织服装、橡胶轮胎、房地产和红豆杉生物医药等领域。

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。

### 3. 技术水平

公司通过加大研发投入、与科研院所合作研究等措施，不断提升核心技术优势。公司先后与青岛科技大学、江南大学、清华大

学、江苏大学、江苏省农业科学研究院等合作，建立江苏省工程技术研究中心 2 个、无锡市工程技术研究中心 3 个；建立了省级博士后科研工作站；与江南大学合作创立“红豆学院”。2012 年 5 月，红豆集团技术中心被评为国家级技术中心，成为中国纺织服装行业拥有国家级技术中心的唯一一家企业。

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

综合来看，公司服装业务生产规模大，主导产品品牌优势明显，技术研发能力突出，在

国内服装行业拥有较强的竞争实力。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在高级管理人员、法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营现状

2016 年以来，公司保持服装、轮胎、房地产、生物制药等板块在内的多元化经营格局，其中服装板块和轮胎板块是公司收入和利润的主要来源。

表 2 公司主营业务收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

分板块	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
服装	108.76	63.06	14.47	110.85	65.93	15.51	104.53	62.68	16.74	74.43	61.17	18.30
轮胎	35.02	20.31	17.41	32.15	19.12	17.06	33.61	20.16	16.73	27.46	22.56	14.99
房地产	17.69	10.26	19.14	13.21	7.86	17.20	17.27	10.36	16.08	11.80	9.70	15.50
生物医药	1.56	0.90	51.50	1.47	0.87	53.18	1.04	0.62	51.51	0.70	0.58	43.52
其他	9.44	5.47	23.70	10.46	6.22	22.78	10.31	6.18	21.76	7.29	5.99	33.43
合计	172.47	100.00	16.38	168.13	100.00	16.72	166.76	100.00	17.19	121.68	100.00	18.33

资料来源：公司提供

注：“其他”主要为电、气、机械收入、彩印包装、塑料制品、煤、酒等销售收入

2016 年，公司主营业务收入 166.76 亿元，同比小幅下滑，毛利率 17.19%，较上年略有上升。其中，公司服装板块收入 104.53 亿元，同比小幅下滑，在主营业务收入中依然占据主导地位，占比 62.68%，受益于连锁专卖体系的逐步转型成功，毛利率持续上升至 16.74%；轮胎板块收入 33.61 亿元，毛利率 16.73%，同比基本保持稳定；房地产板块收入 17.27 亿元，同比增长 30.73%，主要系 2016 年集中交付并确认收入所致，在主营业务收入中的比重上升为 10.36%；生物医药板块占比较小，但毛利率水平高，2016 年毛利率为 51.51%。

2017 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 121.68 亿元，同比增长 4.29%；毛利率 18.33%，

延续了上升趋势。从板块构成来看，纺织服装板块保持平稳向好发展态势，仍是公司收入最多的板块，占比为 61.17%；橡胶轮胎板块实现收入 27.46 亿元，毛利率 14.99%，较上年略有下降；房地产板块收入 11.80 亿元，毛利率下降为 15.50%；生物医药板块毛利率下滑较明显。

### 2. 服装板块

公司是中国大型纺织服装生产企业之一，目前该业务板块主要由下属子公司红豆股份、无锡红豆居家服饰有限公司等生产实体来经营。跟踪期内，公司服装板块收入规模小幅下滑，毛利率呈上升趋势。

公司服装板块主要原材料包括印花布、棉

布以及毛、绒等，2016年各主要原材料的采购量以及采购均价同比基本保持稳定（详见表3）。跟踪期内，公司原材料采购模式、结算方

式等无重大变化，2016年，红豆股份向前五名服装原材料供应商采购的金额为1.08亿元，占服装业务采购总额的8.70%，采购集中度不高。

表3 公司服装板块原材料供应情况

主要原材料		采购量			采购均价		
名称	2016年占成本比重(%)	2015年	2016年	2017年1-9月	2015年	2016年	2017年1-9月
印花布(万米)(元/米)	15.76	10110	9528	5665	14.30	14.40	13.80
棉布(吨)(元/公斤)	11.19	43950	43269	32172	22.61	22.50	23.35
毛、绒(吨)(元/公斤)	8.45	2847	2850	1914	259.00	258.00	256.00
纱线(吨)(元/公斤)	6.16	20150	20604	12256	29.00	26.00	25.78
西服面料(万米)(元/米)	5.91	922	853	623	59.57	60.35	60.68
涤纶丝(吨)(万元/吨)	3.51	29626	28584	16995	1.13	1.07	1.07
衬衫面料(万米)(元/米)	0.98	468	427	459	17.51	20.04	19.73

资料来源：公司提供

公司服装板块主要产品包括衬衫、西服、西裤以及家纺产品等。跟踪期内，该板块生产方式以及生产能力无重大变化。

截至2017年9月底，公司保持年产衬衫350万件、西裤300万件、西服110万套、羽绒服370万件、内衣2200万件、文胸700万件和家纺800万套的产能规模。

从销售渠道看，公司目前主要是经销商批发和连锁专卖两条渠道。其中，经销商网络覆盖全国28个省、市、自治区；连锁专卖方面，近年来，公司开始实施战略转型，积极推行连锁专卖体系网络建设，在商场、商业中心通过自营、特许加盟的方式建立品牌专柜、专卖店，已形成红豆男装、红豆居家连锁专卖体系。截至2017年9月底，公司拥有红豆男装自营店217家、加盟联营店1317家；红豆居家（含家纺）自营店215家、加盟联营店998家。2016

年，公司品牌零售自营店和加盟店收入占公司服装板块收入的比重为47.06%，营销转型初见成效。

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

### 3. 轮胎板块

通用股份以生产经营全钢载重子午线轮胎为主，是公司轮胎板块的核心载体。

公司生产轮胎的主要原材料有：天然橡胶、合成橡胶、钢帘线、炭黑、氧化锌及其他化学助剂，其中占成本比重最高的是天然橡胶，达40%左右。2016年天然橡胶价格同比略有下降，2017年以来，价格出现明显回升，公司原材料采购价格随之上升。

表4 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)		
	2015年	2016年	2017年1-9月	2015年	2016年	2017年1-9月
天然橡胶	81391.62	85110.09	66628.93	9591.90	9380.29	12382.14
钢帘线	32643.34	36334.51	29253.01	7375.10	7391.74	8362.62
炭黑	43688.55	48133.25	35427.20	5150.41	4646.79	6197.44

资料来源：公司提供

公司轮胎板块主要原材料采购的结算方

式有现汇、承兑等方式，其中承兑结算占比

55%、现汇结算占比 45%。

从生产能力看，截至 2017 年 9 月底，公司拥有年产全钢子午线轮胎 350 万套、斜交胎 150 万套、摩托车轮胎 600 万套、内胎 500 万套的生产能力。

从产销情况看，全钢子午线轮胎已成为公司最主要的轮胎产品，产品附加值较高，2016 年平均市场价格为 973.06 元/条，同比下降 9.22%；产量 339 万条，同比变化不大；销量 347 万条，同比增长 16.84%；实现销售额 28.83 亿元，同比增长 5.94%；2017 年 1~9 月平均市场价格为 951.27 元/条，产量 259.49 万条，销量 253.67 万条，实现销售额 24.13 亿元。2017 年以来公司轮胎产品售价出现小幅下滑，原材料价格虽然出现回升，但仍处于较低水平，公司轮胎板块利润空间所受影响有限。

#### 4. 房地产板块

公司房地产业务板块以红豆股份和江苏红豆国际发展有限公司（以下简称“红豆国际”）为业务载体，具备二级房地产开发资质，经过多年的发展，地产板块已初具规模。

2016 年，公司房地产板块实现收入 17.27 亿元，同比增长 30.73%，净利润 0.26 亿元，相较上年的-0.50 亿元明显好转。2017 年 1~9 月，公司完成房产销售收入 11.80 亿元，净利润 0.18 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司在建房产项目包括红豆国际商务城等，总投资 86.18 亿元，其中自筹资金比例为 59.04%。截至 2017 年 9 月底已投资 45.77 亿元，已收预售款 8.37 亿元。

表 5 截至 2017 年 9 月底公司在建房产项目情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

项目名称	规划建设期	总投资	截至 2017 年 9 月底已投资	资金来源		规划建设面积	预计售价	截至 2017 年 9 月底预售收入	预计销售收入
				自筹	贷款				
红豆国际商务城	2009.12-2018.6	24.25	12.21	14.25	10.00	68.07	住宅：4000 商业：7000	0.10	27.71
锡东新城项目 A(香江豪庭项目)	2013.4-2018.12	7.50	5.02	4.70	2.80	16.64	住宅：9500 商业：15000	5.42	11.18
红豆美墅三期	2014.7-2018.6	10.23	5.27	7.23	3.00	25.75	住宅：8650	1.29	11.24
锡东红豆财富广场项目（A 栋）	2015.7-2017.10	6.50	3.90	4.50	2.00	12.09	办公：9000 商业：15000	--	7.77
天邑华府（天一地块）	2017.5-2021.6	26.50	15.64	14.50	12.00	13.70	住宅高层：20000 住宅多层：24000 商业：38000	--	30.00
昆达二期地块	2017.3-2019.3	6.20	2.30	3.20	3.00	9.34	住宅：10000 商业：14500	1.56	7.50
扬州万花城市广场（杭集地块）	2017.9-2019.12	5.00	1.43	2.50	2.50	8.45	住宅：9000 商业：15000	--	4.00
<b>合计</b>		<b>86.18</b>	<b>45.77</b>	<b>50.88</b>	<b>35.30</b>	<b>154.04</b>	--	<b>8.37</b>	<b>99.40</b>

资料来源：公司提供

注：锡东红豆财富广场项目（A 栋）目前已进入装修收尾阶段，将于 2018 年开始销售。

表 6 截至 2017 年 9 月底公司土地储备情况（单位：亿元、万平方米）

名称	地区	获得时间	获得价格	权益面积	已交出让金	兴建项目性质
锡东新城商业地块	无锡	2010.11	1.08	1.80	1.08	商业、办公

2016G72 南京禄口地块	南京	2016.11	4.55	3.11	4.55	城镇住宅用地、商服用地、商务办公用地、社区中心用地
2017G03 南京禄口地块	南京	2017.3	15.60	8.80	15.60	居住、商业
合计			21.23	13.71	21.23	--

资料来源：公司提供

公司目前土地储备仍主要集中在无锡市内及周边地区。截至 2017 年 9 月底，公司土地储备 13.71 万平方米，已全额支付土地出让金 21.23 亿元。其中锡东新城商业地块住宅部分将于 2017 年完工，写字楼部分 2017 年动工；南京禄口的两块土地即将动工开发，将于 2018 年交付。

总体看，跟踪期内公司房地产板块收入规模增长明显，目前在建房产项目较多，未来公司仍将新增房产建设项目，资金投入规模较大。公司地产开发项目将锁定在“长三角”的沪宁城市带上，产品定位于中、高端的住房和商用房，满足不同客户的需求，提升产品质量和品位，通过建立品牌知名度来增加产品的附加值。

#### 5. 生物医药板块

公司生物医药业务板块主要依托红豆杉公司为业务载体，其下设江苏红豆杉药业有限公司、江苏红豆杉生态旅游发展有限公司和江苏红豆杉健康科技有限公司。目前主要包括苗木培育和生物制药两大业务。

公司以红豆杉人工繁殖与培育为基础，着力发展红豆杉在绿化、只要及保健领域的产业化引用，充分发掘红豆杉的综合利用价值，形成了红豆杉绿化、药用级保健功能产品为一体的综合产品开发体系，发展前景良好。2016 年公司生物医药板块实现营业收入 1.04 亿元，2017 年 1~9 月，公司生物医药板块实现营业收入 0.70 亿元，其中红豆杉盆景苗木销售占比 66.92%，原料药和制剂销售占比 33.08%。

截至 2017 年 9 月底，公司已打造了原料药销售和制剂销售两大营销网络，建立原料药销售客户 106 家，制剂药则采用代理销售模式，全国代理商、区域代理商共 58 家。截至 2017

年 9 月底，公司建有 27 万平方米的培育大棚，拥有盆景 32 万盆。目前在全国开设了 25 家红豆杉盆景专卖店。

总体看，2016 年以来该板块利润下滑明显，由于在主营业务收入中占比小，对公司整体盈利能力影响不大。

#### 6. 其他业务板块

公司小贷业务由无锡市阿福农贷股份有限公司（以下简称“农贷股份”，公司直接持股 25%，通过子公司间接持股 50%）负责经营。截至 2016 年底，农贷股份经审计资产总额 32894.47 万元，所有者权益 26616.49 万元，2016 年度实现营业收入 2554.25 万元，利润总额 2231.99 万元，同比保持稳定。2017 年 1~9 月实现营业收入 1842.90 万元，利润总额 1606.93 万元。截至 2017 年 9 月底农贷股份的敞口余额为 2.96 亿元，其中短期和长期贷款分别为 2.29 亿元、0.67 亿元，无不良信贷情况发生。

#### 7. 经营效率

2016 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数以及总资产周转次数同比保持稳定，分别为 3.99 次、1.35 次和 0.49 次。总体来看，公司经营效率较好。

#### 8. 未来发展

未来，公司将继续走多元化发展之路，在立足做精做强纺织服装主业的前提下，稳步发展轮胎、红豆杉药业和房地产等业务，不断提高自身实力。

公司拟发起设立无锡锡商银行股份有限公司（暂定名，以下简称“锡商银行”），注册资本 30 亿元。公司及其他发起人成立了筹

建工作组，完成了拟设锡商银行的股东入股意向、股权结构及注册资本募集方案；拟定了内控体系、控制关联交易制度和风险管理体系；制定了差异化市场定位和特色化业务模式；确定了符合监管要求的营业场所。截至 2017 年 10 月底，筹建工作组已上报了《锡商银行申报材料》，包括申请书、可行性研究报告、筹建

方案、发起人基本情况及相关承诺和声明等材料。

截至 2017 年 9 月底，公司主要在建项目（除房地产项目外）已累计完成投资 7.23 亿元，2017 年 10~12 月预计投资 0.30 亿元，未来投资规模较小。

表 7 截至 2017 年 9 月底公司主要在建项目投资进展情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	资金筹措方案		截至 2017 年 9 月底 累计投资	2017 年 10-12 月拟投资	2018 年拟 投资
		贷款	自筹			
西港基础建设工程一期第二批项目	5.50	3.52	1.98	5.91	--	--
600 万条摩托车胎及力车胎项目	1.62	1.00	0.62	1.32	0.30	--
合计	7.12	4.52	2.60	7.23	0.30	--

资料来源：公司提供

## 九、财务分析

公司 2016 年财务数据已经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2017 年 1~9 月财务数据未经审计。

合并范围方面，跟踪期内公司合并范围内二级子公司无变化，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 377.78 亿元，所有者权益合计 151.77 亿元（其中少数股东权益 36.05 亿元）；2016 年公司实现营业总收入 167.25 亿元，利润总额 12.54 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司（合并）资产总额 428.99 亿元，所有者权益合计为 146.37 亿元（其中少数股东权益 35.80 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业总收入 121.96 亿元，利润总额 5.66 亿元。

### 1. 资产质量

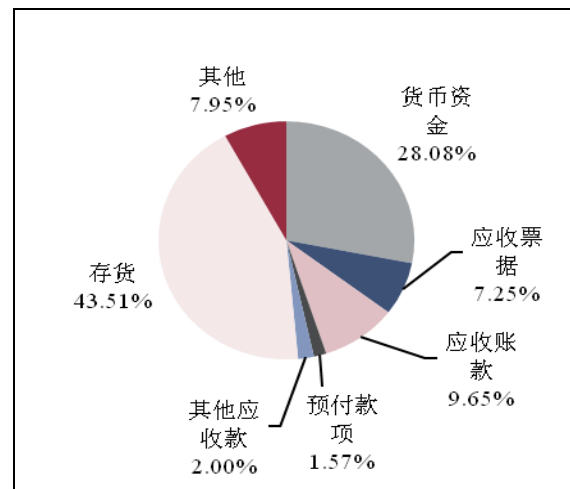
截至 2016 年底，公司资产总额 377.78 亿元，同比增长 26.02%。从构成来看，流动资产占 65.03%，公司资产以流动资产为主。

#### 流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 245.67 亿

元，同比增长 23.02%，流动资产以货币资金和存货为主。

图 1 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金 68.97 亿元，主要为银行存款。其中使用受限的货币资金为 20.17 亿元，主要是各类保证金，受限制部分占货币资金总额的 29.24%。

截至 2016 年底，公司应收账款 23.70 亿元，同比保持稳定。从账龄来看，账龄在 1 年以内的占比为 90.05%，1~2 年的占比 5.17%，应收账款账龄短；从集中度来看，前五名债务人所欠款项合计占 1.81%，集中度不高。2016 年公司对应收账款累计提取坏账准备 1.63 亿元，计

提比例为 6.43%，计提较充分。

截至 2016 年底，公司存货账面余额 107.69 亿元，主要由库存商品 33.06 亿元、开发成本 55.13 亿元以及开发产品 10.50 亿元构成。累计计提存货跌价准备 0.80 亿元，主要为对库存商品计提的减值，2016 年公司存货账面价值 106.89 亿元，同比增长 9.95%。

#### 非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 132.11 亿元，主要由可供出售金融资产（占 42.58%）和固定资产（占 30.18%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 56.26 亿元，其中主要包括：中国民生投资股份有限公司投资 11.24 亿元（持股 2.00%）、力合科创集团有限公司 3.00 亿元（持股 9.46%）、苏银金融租赁股份有限公司 3.00 亿元（持股 8.33%）、江苏民营投资控股有限公司 2.00 亿元（持股 11.63%）、HUGO BOSS AG 6.76 亿元（持股 2.26%）等。同时，由于原按成本计量的江苏银行股份有限公司和无锡农村商业银行股份有限公司已于 2016 年挂牌上市，公司对其投资转按公允价值计量，公司可供出售金融资产增加 17.39 亿元。

截至 2016 年底，公司固定资产账面原值为 71.03 亿元，累计计提折旧 31.15 亿元，固定资产账面价值为 39.88 亿元，主要为房屋、建筑物 22.12 亿元和机器设备 13.38 亿元。

截至 2016 年底，公司无形资产为 10.22 亿元，同比保持稳定。从构成来看，主要为土地使用权 9.54 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额为 428.99 亿元，流动资产和非流动资产分别占 65.34% 和 34.66%，资产结构较 2016 年底变动不大。其中，公司存货由 2016 年底的 106.89 亿元增长至 123.47 亿元，主要系开发成本中新增南京 2017G03 地块 15.66 亿元所致；可供出售金融资产由 2016 年底的 56.26 亿元增长至 67.77 亿元，主要系增加了对无锡华云数据技术服务有限公司 0.5 亿元（持股 2.12%）、HUGO

BOSS AG 3.24 亿元（新增持股 0.73%，累计持股 2.99%）、农银二号无锡股权投资中心（有限合伙）0.12 亿元、金融衍生理财产品 6.69 亿元等的投资。公司可供出售金融资产中江苏民营投资控股有限公司 20000 万股股权以及无锡农村商业银行股份有限公司 4100 万股股权被质押，质押部分占比较小，对公司可供出售金融资产变现能力影响不大。

总体看，2016 年以来公司资产规模保持增长，以流动资产为主，货币资金充裕，存货占比较大，以开发成本为主。公司整体资产质量较好。

## 2. 负债和所有者权益结构

### 负债

截至 2016 年底，公司负债合计 226.02 亿元，同比增幅不大。负债中流动负债占 65.62%，公司负债以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 148.32 亿元，同比增幅不大，其中主要以短期借款（占 27.79%）、一年内到期的非流动负债（占 23.42%）和应付短期融资券（占 14.50%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款 41.21 亿元，同比增长 10.64%，短期借款以保证借款为主；应付账款规模保持稳定，截至 2016 年底为 14.90 亿元，账龄全部在 1 年以内。

截至 2016 年底，公司应付短期融资券 21.50 亿元，包括本年度发行的一期短期融资券以及三期超短期融资券；一年内到期的非流动负债 34.74 亿元，主要为一年内到期的长期借款和非公开定向债务工具，额度分别为 12.80 亿元和 17.82 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动负债 77.69 亿元，同比增长 14.31%。从构成上看，主要为长期借款 39.67 亿元和应付债券 33.21 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司负债总额 282.62 亿元，较 2016 年底增长 56.60 亿元，主要系当期公司长、短期借款增加所致。公司负债中流

动负债占 60.77%，非流动负债占 39.23%，流动负债占比较 2016 年底有所下降。

表8 截至2017年11月底公司存续债务融资工具

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
17 红豆 01	2022/10/31	10.00
15 红豆债	2020/8/20	10.00
17 红豆 MTN002	2020/8/10	5.00
17 红豆 MTN001	2020/3/14	5.00
16 红豆 MTN004	2019/12/1	5.00
*16 红豆 MTN003	2019/8/29	5.00
16 红豆 MTN002	2019/4/22	6.00
*16 红豆 MTN001	2019/3/24	5.00
17 红豆 CP003	2018/7/17	4.00
*15 红豆 MTN001	2018/6/12	5.00
17 红豆 CP002	2018/4/21	10.00
13 红豆 MTN1	2018/3/13	4.00
17 红豆 CP001	2018/3/6	8.00
15 红豆 PPN001	2018/2/9	7.00
17 红豆 SCP001	2018/1/9	8.00

资料来源：Wind 资讯

注：存续期债券中标注为\*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务为 187.51 亿元，其中短期债务占比为 60.92%。2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.83%、55.27%和 32.44%，同比分别下降 7.10、7.40 和 8.20 个百分点，公司债务负担有所减轻。

截至 2017 年 9 月底，公司全部债务为 250.30 亿元，其中长期债务 107.59 元，短期债务 142.71 亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.88%、63.10%和 42.36%。

总体看，公司有息债务规模较大，增长较快。

### 所有者权益

2016 年，由于子公司红豆股份完成增发、通用股份首次公开发行股票，以及两期永续中票（合计 10.00 亿元，其中公司下属财务公司买入 0.50 亿元）的发行，公司所有者权益大幅

增长，截至 2016 年底为 151.77 亿元（其中少数股东权益 36.05 亿元），归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占 9.46%）、资本公积（占 9.82%）和未分配利润（占 55.49%）构成。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益 146.37 亿元（含少数股东权益 35.80 亿元），较 2016 年底变动不大。其中资本公积由 2016 年底的 11.37 亿元减少为 5.75 亿元，主要系公司增持子公司红豆股份股票，购买少数股权所致。

整体看，2016 年以来公司所有者权益大幅增长，其中未分配利润占比高，权益稳定性一般。

### 3. 盈利能力

2016 年，公司营业总收入、营业成本同比保持稳定，分别为 167.25 亿元和 138.08 亿元。

2016 年，公司期间费用为 21.70 亿元，占同期营业总收入的比重保持稳定，2016 年为 12.98%。公司销售费用、管理费用和财务费用同比有所上升，2016 年分别为 7.83 亿元、8.49 亿元和 5.39 亿元。

2016 年公司投资收益 7.16 亿元，相较上年的 1.51 亿元变化较大，主要系本期处置可供出售金融资产的投资收益大幅增长，为 6.37 亿元。

2016 年，公司利润总额为 12.54 亿元，较上年的 7.19 亿元增长明显。从盈利指标看，2016 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 16.20%、5.06%以及 6.46%，同比都略有增长。

2017 年 1~9 月，公司实现营业总收入 121.96 亿元，利润总额 5.66 亿元，同比分别增长 4.53%和 28.34%。同期公司获得投资收益 3.04 亿元，主要为可供出售金融资产持有期间的投资收益，公司营业利润率为 17.64%。

总体看，2016 年以来公司主业盈利水平下滑，综合盈利能力保持稳定。



#### 4. 现金流及保障

从经营活动来看，跟踪期内，公司销售商品、提供劳务收到的现金保持相对稳定，2016年为189.50亿元；2016年经营活动现金流入量为194.52亿元，同比增幅不大；2016年，公司经营活动现金流出量190.60亿元，同比增长11.77%。从收入实现质量看，2016年公司现金收入比为113.30%，同比增加7.31个百分点，公司收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2016年，公司投资活动现金流入32.28亿元，较上年的2.27亿元大幅增加，主要系公司收回了部分对外投资所致；同期公司投资活动现金流出59.79亿元，同比增长182.82%，主要为红豆股份使用部分闲置募集资金购买理财产品及公司增加投资；公司投资活动现金流量净额表现为净流出，2016年为-27.51亿元。2016年公司筹资前现金流量净额为-23.59亿元，公司对外投资规模大。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要来自取得借款和发行债券收到的现金，现金流出主要为偿还债务支付的现金。2016年公司筹资活动产生的现金流量净额为36.41亿元。

2017年1~9月，公司经营活动现金流入133.72亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，公司经营活动现金净流出9.46亿元；投资活动现金净流出23.96亿元；筹资活动现金流量净额34.57亿元。同期，公司现金收入比为107.85%，较2016年下降5.45个百分点。

总体看，公司经营活动净现金流出现明显下降，投资活动现金净流出持续增长，公司对外融资需求大。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016年公司流动比率和速动比率分别为165.63%和93.57%，同比分别增加15.10和16.32个百分点；2017年9月底分别为163.19%和91.30%。2016年公司经营现金流动负债比为2.64%，较上年的9.47%有所下降。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2016年公司EBITDA为25.97亿元。EBITDA利息倍数为2.86倍，全部债务/EBITDA为7.22倍。EBITDA对债务本息的保障能力较强。

截至2017年9月底，公司对外担保9.24亿元，公司担保比率为6.31%。其中主要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8.91亿元，此担保为阶段性担保，担保期限至为业务办妥房地产权证和房屋抵押登记为止。

表9 截至2017年9月底公司对外担保情况  
(单位：亿元)

被担保方	担保额	到期日
购买地产房屋的客户	8.91	--
哈尔滨中策商贸有限公司	0.15	2018年4月21日
厦门荣广贸易有限公司	0.08	2017年11月7日
四川路易轮胎有限责任公司	0.10	2017年11月10日
<b>合计</b>	<b>9.24</b>	--

资料来源：公司提供

截至2017年9月底，公司获得各家银行授信总额度为187.98亿元，尚未使用额度为59.26亿元，公司间接融资渠道畅通；子公司红豆股份和通用股份为上海证券交易所上市公司，拥有直接融资渠道。

#### 6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版，报告编号为：B201711150232066630），截至2017年11月15日，公司无未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

基于对公司所属行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在经营规模、技术水平、行业地位等方面所具备的综合优势，公司整体抗风险能力强。

## 十、存续债券偿还能力分析

截至 2017 年 11 月 24 日，公司一年内到期的存续期债券合计 46 亿元（见表 8）。公司现金类资产对一年内到期的存续债券保障程度较高；截至 2017 年 11 月 24 日，公司存续债券余额合计 97 亿元，2016 年公司经营活动现金流入量对全部应付债券余额的保障程度高。

表10 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

项目	2016 年
一年内到期债券余额	46.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.89
经营活动现金流入量/应付债券余额	2.01
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.04
EBITDA/应付债券余额	0.27

资料来源：联合资信整理

## 十一、结论

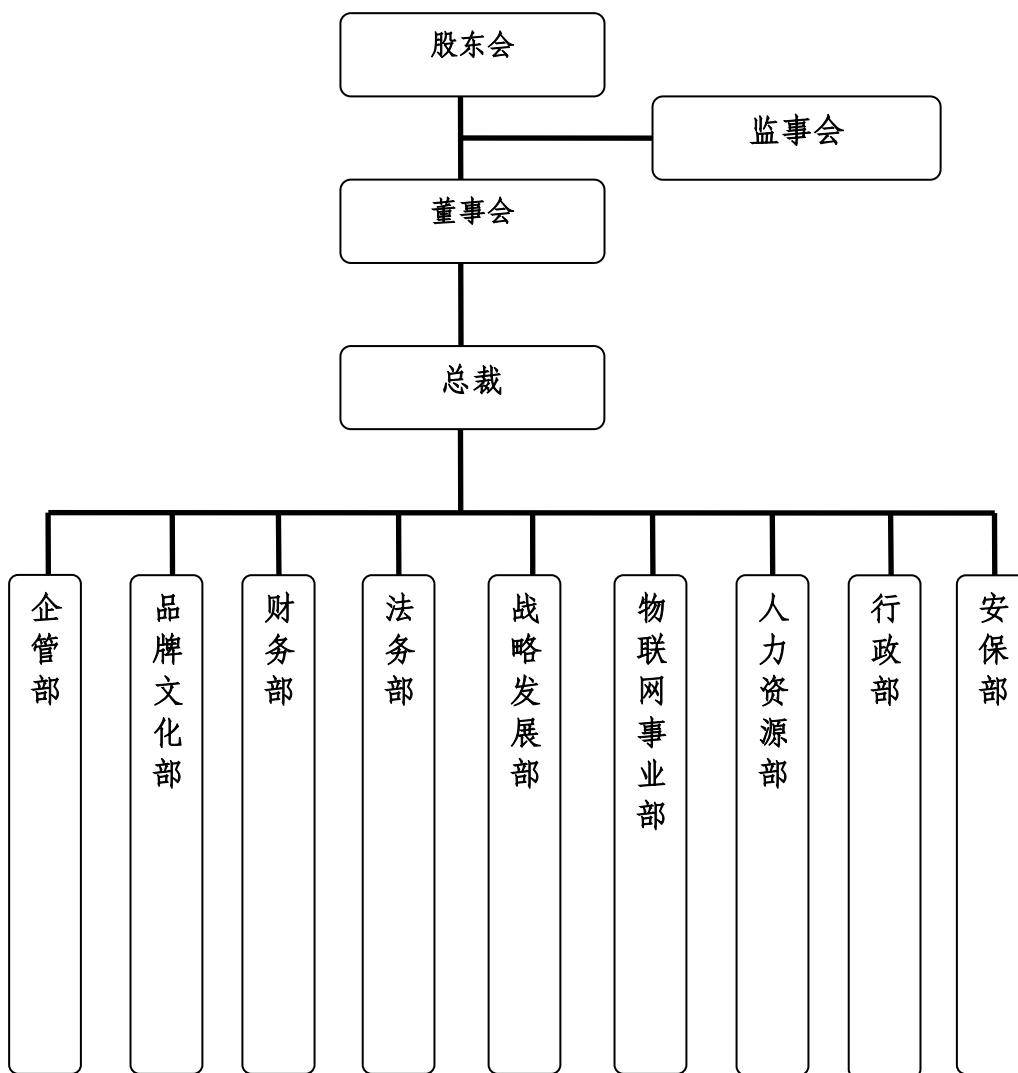
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，并维持“17红豆CP003” A-1的信用等级。

### 附件 1-1 截至 2017 年 10 月底公司股权结构明细

股权投资人	出资额(万元)	持股比例 (%)
周耀庭	38000.00	34.284
周海江	37275.00	33.630
周鸣江	6720.00	6.063
龚新度	3234.00	2.918
周海燕	3300.00	2.977
顾萃	2500.00	2.256
顾建清	2200.00	1.985
其他人合计	17609.60	15.887
<b>合计</b>	<b>110838.60</b>	<b>100.00</b>

注：持股比例合计数与加总数有细微差别，主要系四舍五入所致。

附件 1-2 公司组织机构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	57.92	68.56	86.78	100.03
资产总额(亿元)	261.68	299.78	377.78	428.99
所有者权益(亿元)	84.60	99.15	151.77	146.37
短期债务(亿元)	97.99	98.53	114.22	142.71
长期债务(亿元)	45.76	67.89	73.29	107.59
全部债务(亿元)	143.75	166.42	187.51	250.30
营业总收入(亿元)	172.47	168.42	167.25	121.96
利润总额(亿元)	7.71	7.19	12.54	5.66
EBITDA(亿元)	18.80	19.93	25.97	--
经营性净现金流(亿元)	9.13	12.56	3.92	-9.46
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	5.36	3.97	3.99	--
存货周转次数(次)	1.58	1.44	1.35	--
总资产周转次数(次)	0.74	0.60	0.49	--
现金收入比(%)	99.89	105.99	113.30	107.85
营业利润率(%)	15.11	15.81	16.20	17.64
总资本收益率(%)	4.95	4.56	5.06	--
净资产收益率(%)	6.34	4.84	6.46	--
长期债务资本化比率(%)	35.10	40.64	32.44	42.36
全部债务资本化比率(%)	62.95	62.67	55.27	63.10
资产负债率(%)	67.67	66.93	59.83	65.88
流动比率(%)	139.41	150.53	165.63	163.19
速动比率(%)	64.84	77.25	93.57	91.30
经营现金流动负债比(%)	6.96	9.47	2.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.18	2.20	2.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.65	8.35	7.22	--

注：公司 2017 年三季度财务数据未经审计；应付短期融资券已计入短期债务及相关指标；长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务及相关指标；所有者权益中的永续中票(截至 2017 年 9 月底为 14.50 亿元)未计入长期债务及相关指标。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

### 附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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