

# 信用等级公告

联合[2018]2004号

联合资信评估有限公司通过对红豆集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2018 年度第二期短期融资券进行综合分析和评估，确定红豆集团有限公司 2018 年度第二期短期融资券信用等级为 A-1。

特此公告。



# 红豆集团有限公司

## 2018 年度第二期短期融资券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 4 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2018 年 7 月 26 日

### 财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	68.56	86.78	111.06	103.05
资产总额(亿元)	299.78	377.78	433.88	432.34
所有者权益(亿元)	99.15	151.77	136.05	132.73
短期债务(亿元)	129.03	135.73	157.23	153.51
长期债务(亿元)	67.89	73.29	93.80	102.64
全部债务(亿元)	196.92	209.01	251.03	256.15
营业总收入(亿元)	168.42	167.25	170.40	45.39
利润总额(亿元)	7.19	12.54	8.04	1.83
EBITDA(亿元)	19.93	25.97	23.28	--
经营性净现金流(亿元)	12.56	3.92	3.07	-0.30
营业利润率(%)	15.81	16.20	17.85	17.99
净资产收益率(%)	4.84	6.46	4.02	--
资产负债率(%)	66.93	59.83	68.64	69.30
全部债务资本化比率(%)	66.51	57.93	64.85	65.87
流动比率(%)	150.53	165.63	145.51	150.42
经营现金流流动负债比(%)	9.47	2.64	1.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.88	8.05	10.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.20	2.86	1.84	--

注: 2018 年一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 10 亿元永续中票未计入长期债务及相关指标。

### 分析师

方晓 刘丙江

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 红豆集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2018年度第二期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

### 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, 近年来公司加强服装销售渠道建设, 该板块盈利能力稳步提升。
2. 公司货币资金充裕, 持有的 HUGO BOSS AG、江苏银行股份有限公司以及无锡农村商业银行股份有限公司股权等可供出售金融资产流动性好, 可为公司偿债能力提供有力支撑, 公司整体资产质量较好。
3. 公司现金类资产对本期短期融资券保障程度高。

### 关注

1. 近年来公司新增房地产项目较多, 目前多个房地产项目开工, 推升存货规模, 占用大量运营资金。
2. 公司有息债务快速增长, 债务负担重, 短期偿债压力大。

## 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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期;根据跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 红豆集团有限公司

## 2018 年度第二期短期融资券信用评级报告

### 一、主体概况

红豆集团有限公司(以下简称“红豆集团”或“公司”)前身为成立于 1984 年的无锡县针织内衣厂,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 2018 年 3 月底,公司注册资本 112361.35 万元,股东为 30 位自然人,其中周耀庭出资 38000 万元,占注册资本的 33.82%,其子周海江出资 38050 万元,占注册资本的 33.864%,周鸣江等其余 28 位股东出资 36311.35 万元,占注册资本的 32.316%。周耀庭与其子女周海江、周鸣江、周海燕及子女配偶顾萃、刘连红为一致行动人,出资总额 90061 万元,占比 80.154%,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、物联网事业部、行政部、人力资源部及安保部 9 个职能部门。截至 2018 年 3 月底,公司拥有全资及控股子公司 12 家,其中江苏红豆实业股份有限公司(证券简称:红豆股份,股票代码:600400,公司持股 61.85%,6.54 亿股已质押,质押比率 58.44%)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)于 2014 年 1 月在新三板挂牌;江苏通用科技股份有限公司(证券简称:通用股份,股票代码:601500,公司持股 73.19%,其中 1.022 亿股已质押,质押比率 19.21%)于 2016 年 9 月在上海证券交易所上市。

截至 2017 年底,公司(合并)资产总额

433.88 亿元,所有者权益合计 136.05 亿元(其中少数股东权益 35.70 亿元);2017 年公司实现营业总收入 170.40 亿元,利润总额 8.04 亿元。

截至 2018 年 3 月底,公司(合并)资产总额 432.34 亿元,所有者权益合计为 132.73 亿元(其中少数股东权益 35.63 亿元);2018 年 1~3 月,公司实现营业总收入 45.39 亿元,利润总额 1.83 亿元。

公司注册地址:江苏省无锡市锡山区东港镇港下兴港路;法定代表人:周海江。

### 二、本期短期融资券概况

公司于 2016 年注册短期融资券 25 亿元,并已于 2018 年 3 月 2 日发行 2018 年度第一期短期融资券 8 亿元,本期拟发行 2018 年度第二期短期融资券(以下简称“本期短期融资券”),计划发行额度为 4 亿元,期限为 365 天,到期一次性还本付息。本期短期融资券所募集资金将用于偿还银行借款。

本期短期融资券无担保。

### 三、主体长期信用状况

近年来,纺织服装及橡胶轮胎行业竞争激烈,原材料和劳动力成本攀升,对企业利润空间形成挤压。

公司作为一家多元化的控股集团公司,基本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,并实现了服装和轮胎板块两家子公司 A 股上市,生物医药板块子公司新三板上市。公司纺织服装业务竞争实力强,盈利能力相对稳定。

公司服装业务板块保持主导地位,在主营业务收入中占比高,2017 年为 63.15%,由于服装板块随着连锁专卖体系的逐步转型成功,

2017年服装板块毛利率延续了上升趋势，为18.81%，较上年增加2.07个百分点；轮胎板块在主营业务收入中比重维持在20%左右，毛利率连续小幅下降，2017年为14.98%；生物医药板块占比较小，但毛利率水平高，2017年毛利率为41.84%；公司房地产板块2016年交付较多，收入增长，2017年实现收入13.38亿元，同比有一定回落。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入45.24亿元，同比增长7.92%；毛利率18.34%，保持稳定。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；橡胶轮胎板块实现收入9.74亿元，毛利率13.95%，较上年略有下降；房地产及生物医药板块收入规模较小，毛利率均出现了回升。

近年公司资产规模保持增长，以流动资产为主，流动资产中存货占比较高，但货币资金充裕，且可供出售金融资产流动性较好，公司整体资产质量较好。公司债务规模快速增长，短期债务占比高，偿债压力大。

未来随着公司服装业务销售网络的不断完善、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，公司收入水平将有望得到提升，公司未来发展前景良好。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

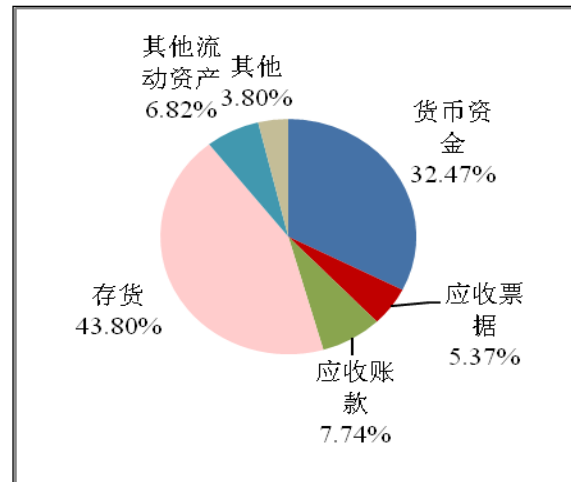
#### 四、主体短期信用分析

##### 1. 资产流动性分析

2015~2017年，公司资产总额年均复合增长20.31%，截至2017年底为433.88亿元，其中流动资产占67.64%，公司资产以流动资产为主。

2015~2017年，公司流动资产年均复合增长21.23%，截至2017年底，公司流动资产293.49亿元，以货币资金和存货为主。

图1 截至2017年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司货币资金年均复合增长38.31%，截至2017年底为95.31亿元，公司货币资金主要为银行存款，其中使用受限的货币资金为31.50亿元，主要是各类保证金，受限部分占货币资金总额的33.05%。

2015~2017年，公司应收账款规模保持稳定，截至2017年底为22.71亿元。从账龄来看，账龄在1年以内的占比为92.25%，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2.85%，集中度不高。2017年公司对应收账款累计提取坏账准备1.55亿元，计提比例为6.55%，计提较充分。

2015~2017年，公司存货年均复合增长14.99%，截至2017年底，公司存货账面余额129.45亿元，主要由库存商品39.13亿元、开发成本74.24亿元以及开发产品6.89亿元等构成。累计计提存货跌价准备0.90亿元，主要为对库存商品计提的减值，2017年公司存货账面价值128.55亿元，同比增长20.27%。

2015~2017年，公司其他流动资产分别为1.35亿元、16.89亿元和20.02亿元，公司其他流动资产主要为理财产品。

截至2018年3月底，公司资产总额为432.34亿元，流动资产占67.78%，资产规模和结构较2017年底变动不大。其中公司货币资金88.41亿元，受限货币资金33.83亿元，占38.26%。

总体看，公司资产以流动资产为主，目前货币资金较充裕，流动资产中存货占比高，公司整体资产质量良好。

## 2. 现金流分析

从经营活动来看，2015~2017年公司经营活动现金流入和流出量均有所增长，2017年分别为201.99亿元和198.92亿元，同期公司经营活动现金净流量持续下滑，2017年为3.07亿元。从收入实现质量看，2017年公司现金收入比为116.26%，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2015~2017年公司投资活动现金流入和流出量均呈现高速增长，2017年公司投资活动现金流入60.31亿元，同比增长86.81%，主要系公司收回对外投资所致、公司投资活动现金流出80.03亿元，同比增长33.84%，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；2017年公司投资活动现金净流出19.72亿元，相较上年的净流出27.51亿元有所收缩。

从筹资活动来看，2015~2017年公司筹资活动现金流入及流出量均出现波动增长，2017年公司筹资活动现金流入200.46亿元，同比增长16.74%，主要来自取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出168.61亿元，同比增长24.62%，主要为偿还债务支付的现金。2015~2017年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为15.94亿元、36.41亿元和31.85亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流入59.03亿元，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-0.30亿元；投资活动现金净流出4.67亿元；筹资活动现金净流出4.11亿元。

总体看，近年来公司经营活动净现金流出现下降，投资活动现金缺口较大，公司对外融资需求大。

## 3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标看，2015~2017年公司流

动比率和速动比率三年均值分别为152.55%和84.41%，2017年分别为145.51%和81.78%，截至2018年3月底分别为150.42%和82.67%。总体看，公司短期偿债能力一般，短期偿债压力大。

截至2018年3月底，公司对外担保10.12亿元，公司担保比率为7.62%。主要为公司为购买地产房屋的客户提供的银行按揭担保9.68亿元，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。

截至2018年3月底，公司获得各家银行授信总额为173.40亿元，尚未使用额度为48.49亿元，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。

## 五、本期短期融资券偿债能力

公司本期发行4亿元短期融资券，占2018年3月底短期债务和全部债务的比重分别为2.61%和1.56%，由于本期短期融资券所募集资金将全部用于偿还银行借款，本期短期融资券的发行后公司债务负担变动不大。

截至2017年底和2018年3月底，公司现金类资产（剔除使用受限货币资金）对本期短期融资券的保障倍数分别为19.89倍和17.31倍；2017年，公司经营活动产生的现金流量为本期短期融资券拟发行额度的50.50倍。

总体看，本期短期融资券的发行对公司现有债务规模影响不大；公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

## 六、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、产品结构和品牌知名度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。

近年公司资产规模保持增长，以流动资产为主，流动资产中存货占比较高，但货币资金充裕，且可供出售金融资产流动性较好，公司整体资产质量较好。公司债务规模快速增长，短期债务占比高，偿债压力大。

未来，随着公司服装业务销售渠道的拓展、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，整体收益水平有望进一步提升。

公司现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度高。综合看，本期短期融资券到期不能偿付的风险很低。

## 附件 1-1 公司股权结构明细

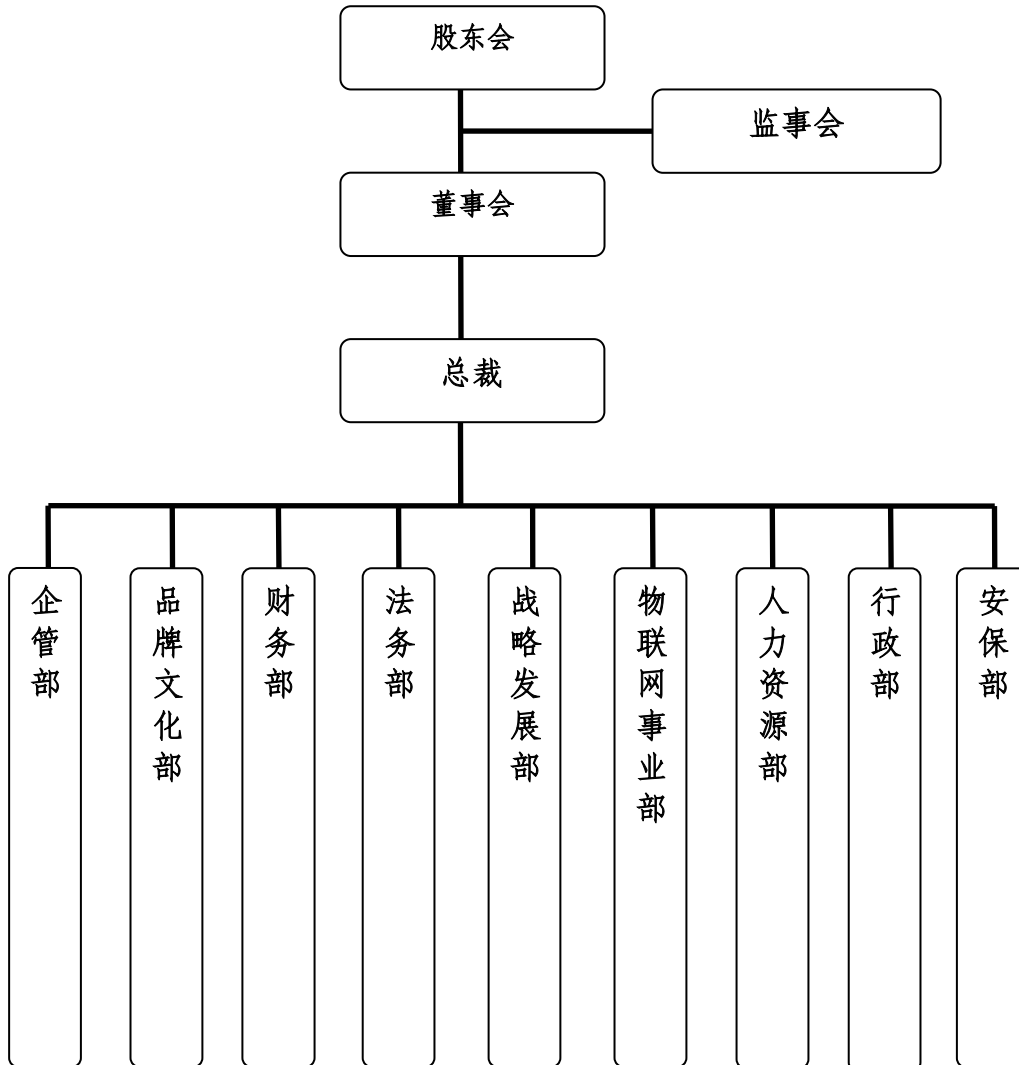
(单位: 万元、%)

股东名字	出资额	持股比例
周耀庭	38000.00	33.82
周海江	38050.00	33.864
周鸣江	6720.00	5.981
龚新度	3234.00	2.878
周海燕	3300.00	2.937
顾萃	2500.00	2.225
顾建清	2200.00	1.958
刘连红	1491.00	1.327
其他人合计	16866.35	15.01
<b>合计</b>	<b>112361.35</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司提供



附件 1-2 公司组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	68.56	86.78	111.06	103.05
资产总额(亿元)	299.78	377.78	433.88	432.34
所有者权益(亿元)	99.15	151.77	136.05	132.73
短期债务(亿元)	129.03	135.73	157.23	153.51
长期债务(亿元)	67.89	73.29	93.80	102.64
全部债务(亿元)	196.92	209.01	251.03	256.15
营业总收入(亿元)	168.42	167.25	170.40	45.39
利润总额(亿元)	7.19	12.54	8.04	1.83
EBITDA(亿元)	19.93	25.97	23.28	--
经营性净现金流(亿元)	12.56	3.92	3.07	-0.30
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	3.97	3.99	4.26	--
存货周转次数(次)	1.44	1.35	1.18	--
总资产周转次数(次)	0.60	0.49	0.42	--
现金收入比(%)	105.99	113.30	116.26	126.51
营业利润率(%)	15.81	16.20	17.85	17.99
总资本收益率(%)	4.09	4.76	3.81	--
净资产收益率(%)	4.84	6.46	4.02	--
长期债务资本化比率(%)	40.64	32.56	40.81	43.61
全部债务资本化比率(%)	66.51	57.93	64.85	65.87
资产负债率(%)	66.93	59.83	68.64	69.30
流动比率(%)	150.53	165.63	145.51	150.42
速动比率(%)	77.25	93.57	81.78	82.67
经营现金流动负债比(%)	9.47	2.64	1.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.20	2.86	1.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.88	8.05	10.78	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；2. 应付短期融资券已计入短期债务及相关指标；3. 长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务及相关指标；4. 所有者权益中的 10 亿元永续中票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

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

## 联合资信评估有限公司关于 红豆集团有限公司 2018 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

红豆集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，红豆集团有限公司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、部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现红豆集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与红豆集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。