

# 信用等级公告

联合[2018] 3156号

联合资信评估有限公司通过对红豆集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持红豆集团有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“18 红豆 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年十二月五日



## 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
18 红豆 CP002	4 亿元	2019/09/06	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2018 年 12 月 3 日

### 财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	68.56	86.78	111.06	82.70
资产总额(亿元)	299.78	377.78	433.88	415.38
所有者权益(亿元)	99.15	151.77	136.05	136.05
短期债务(亿元)	129.03	135.73	157.23	141.73
长期债务(亿元)	67.89	73.29	93.80	92.94
全部债务(亿元)	196.92	209.01	251.03	234.67
营业总收入(亿元)	168.42	167.25	170.40	133.62
利润总额(亿元)	7.19	12.54	8.04	7.79
EBITDA(亿元)	19.93	25.97	23.28	--
经营性净现金流(亿元)	12.56	3.92	3.07	0.58
营业利润率(%)	15.81	16.20	17.85	18.09
净资产收益率(%)	4.84	6.46	4.02	--
资产负债率(%)	66.93	59.83	68.64	67.25
全部债务资本化比率(%)	66.51	57.93	64.85	63.30
流动比率(%)	150.53	165.63	145.51	149.83
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 1-9 月财务数据未经审计; 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 2018 年 9 月底为 9.5 亿元)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

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

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”或“红豆集团”)的评级反映了其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;跟踪期内,公司持续推进服装业务线下渠道建设,营业收入稳步提升,现金类资产充裕。同时,联合资信也关注到原材料及人工成本上升对公司利润空间造成压缩、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。

未来公司仍将保持多元化的业务格局,随着服装业务销售渠道的扩张、已完工轮胎项目产能利用的增长以及红豆杉产业的发展,公司收入水平将有望得到提升,公司未来发展前景良好。

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>，“18红豆CP002”的信用等级为A-1,评级展望为稳定。

### 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,有利于分散经营风险。
2. 公司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,近年来公司加强销售渠道建设,截至 2018 年 9 月底,公司男装自营店及加盟联营店达到 1573 家,红豆居家自营店及加盟联营店达到 1814 家,该板块盈利能力稳步提升。
3. 公司货币资金充裕,持有的 HUGO BOSS AG、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。

4. 公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力较强。

### 关注

1. 纺织服装行业竞争激烈,劳动力成本攀升,公司期间费用快速增长,压缩利润空间。
2. 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。
3. 公司有息债务规模较大,债务负担重,存在一定短期偿债压力。
4. 截至2018年9月底,公司对外担保11.52亿元,主要为对购买地产房屋的客户提供的银行按揭担保。

## 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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 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2018年9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、法务与合规部、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9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.SH）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.OC）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.SH）于2016年9月在上海证券交易所上市。

截至2018年9月底，公司对红豆股份持股61.85%，其中已质押部分占其总股本40.76%；对红豆杉持股82.49%，无股权质押；对通用股份持股73.19%，其中已质押部分占其总股本20.48%。

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年公司实现营业收入总收入170.40亿元，利润总额8.04亿元。

截至2018年9月底，公司（合并）资产总额415.38亿元，所有者权益合计为136.05亿元（其中少数股东权益44.81亿元）；2018年1~9月，公司实现营业收入总收入133.62亿元，利润总额7.79亿元。

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、本期债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2018年11月15日，本期短期融资券所募集资金已按原用途使用完毕。

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
18 红豆 CP002	4.00	4.00	2018/09/06	2019/09/06

资料来源：Wind 资讯

### 四、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年中国经济运行总体稳中向好，国



内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1~6月，中国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致

固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方

面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将进一步放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将进一步放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将进一步小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

## 五、行业概况

### 1. 服装行业

#### （1）行业概况

2017年，中国服装行业运行总体呈低速平稳发展态势，据国家统计局数据，2017年，中国服装行业规模以上企业累计完成服装产量287.81亿件，同比下降2.62%；累计实现主营业务收入21903.86亿元，同比增长1.06%，利润总额1263.74亿元，同比增长2.95%；三费比例为8.32%，比2016年同期上升0.16个百

分点。

#### （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，2017年中国规模以上服装企业累计成本费用达20590.97亿元，同比增长0.93%，销售费用、管理费用和财务费用分别增长了2.62%、0.95%和16.47%，服装行业成本费用仍处于较高水平，挤压了服装企业的利润空间。

根据国家统计局数据，2017年中国社会消费品零售总额366262亿元，同比增长10.2%，其中限额以上单位服装类商品零售额累计10356亿元，同比增长8.0%。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。根据中国海关数据，2017年中国累计完成服装及衣着附件出口1588.08亿美元，同比下降0.4%，出口竞争力弱化的局面未得到改善。

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 B2C 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。

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、省油、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。

来自中国橡胶工业协会数据显示，2017 年全国汽车轮胎总产量约 6.53 亿条，同比增长 7.00%。其中，子午线轮胎 6.13 亿条，同比增长 8.5%；斜交胎 0.40 亿条，同比下降 11%；子午化率 93.8%。子午线轮胎产量中，

全钢胎 1.31 亿条，同比增长 8.2%；半钢胎 4.82 亿条，同比增长 8.5%。

总体来看，2017 年中国汽车轮胎产量保持增长，子午线轮胎占比进一步提高，产业结构得到了进一步升级。

### （2）行业关注

原材料价格上涨，压缩企业利润空间

2017 年以来，天然橡胶、炭黑等原材料价格波动明显，总体上仍处于近年来较高水平。轮胎价格在成本推动下稳中有升，经中国橡胶工业协会统计，载重子午线轮胎和轿车子午线轮胎、轻卡斜交胎价格均有上涨，其中轿车子午线轮胎涨幅最高，达 10.4%，2017 中国轮胎企业销售收入同比增长 13.25%。然而与此同时，利润同比下降 49.56%。

总体看，由于原材料价格暴涨暴跌和环保要求逐步提高，中国轮胎行业结构调整、控制成本的任务仍非常艰巨。

### （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，满足省油、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。

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。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2018 年 9 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 90061.00 万元，占比 80.154%，为公司实际控制人。

## 2. 企业规模

公司拥有 12 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性，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”。

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均超过 100 件。

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。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制以及高级管理人员无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营现状

跟踪期内，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	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	110.85	65.93	15.51	104.53	62.68	16.74	107.39	63.15	18.81	80.02	60.08	18.95
轮胎	32.15	19.12	17.06	33.61	20.16	16.73	37.65	22.14	14.98	30.13	22.62	14.75
房地产	13.21	7.86	17.20	17.27	10.36	16.08	13.38	7.86	14.23	13.99	10.50	18.37
生物医药	1.47	0.87	53.18	1.04	0.62	51.51	1.34	0.79	41.84	0.75	0.56	40.85
其他	10.46	6.22	22.78	10.31	6.18	21.76	10.30	6.06	28.36	8.31	6.24	29.51
<b>合计</b>	<b>168.13</b>	<b>100.00</b>	<b>16.72</b>	<b>166.76</b>	<b>100.00</b>	<b>17.19</b>	<b>170.06</b>	<b>100.00</b>	<b>18.36</b>	<b>133.19</b>	<b>100.00</b>	<b>18.72</b>

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。

2017年，公司主营业务收入170.06亿元，毛利率18.36%，均较上年略有上升。其中，公司服装板块收入107.39亿元，在主营业务收入中依然占据主导地位，受益于连锁专卖体系的逐步转型成功，毛利率持续上升至18.81%；轮胎板块收入37.65亿元，同比有所增长，受原材料价格上涨影响，该板块毛利率14.98%，略有下降；房地产板块在2016年集中交付并确认收入较多，2017年收入13.38亿元，同比有所下降；生物医药板块占比较小，对公司整体收入影响不大。

2018年1~9月，公司实现主营业务收入133.19亿元，同比增长9.46%；毛利率18.72%，保持稳定。从板块构成来看，各板块均较上年同期有所增长，其中纺织服装板块实现收入80.02亿元，同比增长7.51%，仍是公司收入占比最大的板块；橡胶轮胎板块实现收入30.13亿元，同比增长9.72%；房地产板块实现收入

13.99亿元，同比增长18.56%。

## 2. 服装板块

### (1) 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。截至2018年9月底，红豆股份合并资产总额53.20亿元，所有者权益40.66亿元，2018年1~9月，红豆股份实现营业总收入16.92亿元，利润总额2.13亿元。

公司服装板块主要原材料包括印花布、棉布以及毛、绒等，近三年各主要原材料采购均价未出现剧烈波动情况。2017年红豆股份向前五名服装原材料供应商采购的金额为2.71亿元，占服装业务采购总额的13.98%，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	2017年占成本比重	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月
印花布(万米)(元/米)	12.76%	10110	9528	8079	5346	14.30	14.40	13.77	14.30
棉布(吨)(元/公斤)	14.16%	43950	43269	50732	33354	22.61	22.50	24.33	25.78
毛、绒(吨)(元/公斤)	8.09%	2847	2850	2766	2048	259.00	258.00	255.00	257.00
纱线(吨)(元/公斤)	5.20%	20150	20604	18118	12426	29.00	26.00	25.00	35.50
西服面料(万米)(元/米)	6.16%	922	853	872	753	59.57	60.35	61.60	62.42
涤纶丝(吨)(万元/吨)	2.97%	29626	28584	24237	16038	1.13	1.07	1.07	1.07
衬衫面料(万米)(元/米)	1.51%	468	427	685	608	17.51	20.04	19.25	18.95

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)	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)
2015年	350	311.71	308.19	300	527.80	525.80	110	130.51	130.17	370	356.45	351.60
2016年	350	284.58	281.91	300	476.05	472.77	110	133.17	132.59	370	359.84	354.87
2017年	350	456.70	448.43	300	494.97	486.21	110	127.74	126.32	370	274.02	270.90
2018年1-9月	350	405.59	402.67	300	381.01	378.80	110	156.85	156.32	370	181.37	177.82
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)
2015年	2200	4913.70	4883.23	700	1394.24	1385.18	800	1741.58	1725.21
2016年	2200	5151.02	5092.81	700	1425.01	1417.31	800	1587.98	1572.74
2017年	2200	6039.47	5712.73	700	1306.17	1244.52	800	1346.47	1329.24
2018年 1-9月	2200	3613.52	3564.01	700	732.50	727.67	800	891.00	878.17

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。

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，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。2017 年公司衬衫、内衣的产销量均出现较明显增长，羽绒服产销量明显下降，其他产品产销量同比变化不大。

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 2018 年 9 月底，公司拥有男装自营店 225 家、加盟联营店 1348 家，较 2017 年底共增加 30 家，门店面积 26.54 万平方米，同比略有增长；红豆居家（含家纺）自营店 431 家、加盟联营店 1383 家，较 2017 年底共增加 538 家，门店面积 13.25 万平方米，同比增长 45.60%。区域分布方面，公司品牌零售自营店和加盟店主要分布于华东、中南地区。

自营店的结算模式为当日营业额于次日汇到公司指定账户，运作方式为一切投入费用由公司负担，公司自负盈亏；加盟联营模式下，门店由加盟联营商自筹资金提供稳定的经营场所和完善的物业保障，拥有门店所有权，公司授权加盟联营商在指定门店内销售公司产品，加盟联营商接受公司的经营理念和管理模式并委托公司对门店以公司自有的品牌

专卖形式进行经营管理，双方每月根据实际销售额按协议约定进行分成结算。加盟商只需承担门店租金和相关费用，无加盟费，不必具体参与门店的管理。

2017 年，公司连锁专卖收入占公司服装板块收入的比重为 54.60%，同比增加 7.54 个百分点，营销转型初见成效。

跟踪期内，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。截至 2018 年 9 月底，通用股份资产总额 43.02 亿元，所有者权益 26.37 亿元，2018 年 1~9 月，通用股份实现营业总收入 30.13 亿元，利润总额 1.35 亿元，同比分别增长 9.72% 和 8.21%。

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。2017 年，公司橡胶轮胎板块主要原材料采购价格均呈现上升趋势，公司采购成本随之增长，2018 年以来，由于天然橡胶价格出现回落，公司成本压力得到一定缓解。

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 58%、现汇结算占比 40%、信用证结算占比 2%。

从生产能力看，跟踪期内，公司保持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。

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)			
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
天然橡胶	81391.62	85110.09	89609.22	68246.42	9591.90	9380.29	11984.85	10077.40
钢帘线	32643.34	36334.51	41500.08	28626.51	7375.10	7391.74	8303.20	9041.09
炭黑	43688.55	48133.25	52587.22	38488.60	5150.41	4646.79	6441.86	7588.81

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	子午线轮胎						
	产能 (万套)	产量 (万套)	销量 (万套)	平均价格 (含税) (元/套)	销售额 (万元) (不含税)	出口量 (套)	出口额 (万元) (不含税)
2015 年	350	315	297	1071.79	272145	158204	14801
2016 年	350	339	347	973.06	288301	245401	20897
2017 年	350	350	347	1098.96	329285	397439	34233
2018 年 1-9 月	350	252	258	1047.57	255158	362384	32114
产品	斜交轮胎						
	产能 (万套)	产量 (万套)	销量 (万套)	平均价格 (含税) (元/套)	销售额 (万元) (不含税)	出口量 (套)	出口额 (万元) (不含税)
2015 年	150	56	52	263.72	11699	111429	2233
2016 年	150	50	49	252.81	11243	108634	2442
2017 年	150	45	42	293.23	12210	97547	2478
2018 年 1-9 月	150	29	30	303.30	9063	48552	1702
产品	摩托轮胎						
	产能 (万套)	产量 (万套)	销量 (万套)	平均价格 (含税) (元/套)	销售额 (万元) (不含税)	出口量 (套)	出口额 (万元) (不含税)
2015 年	600	289	290	51.46	12794	525050	1974
2016 年	600	275	256	43.71	11191	944179	2847
2017 年	600	245	252	48.72	12275	557907	2558
2018 年 1-9 月	600	195	199	49.32	8651	258359	1122

资料来源：公司提供

从产销情况看，公司的子午线轮胎产品产销量逐年提升，新生产线的部分产能将用于生产高端客车系列产品，包括城市公交、豪华大巴等；公司按照行业及市场形势，采用市场化定价以及成本加成定价相结合的方式确定轮胎产品价格，2017 年以及 2018 年前三季度，公司子午线轮胎价格随天然橡胶价格同向波动，其他轮胎产品售价持续上升。

总体看，跟踪期内，公司子午线轮胎产销量稳中有增，主要产品售价随原材料价格波动。2017 年以来原材料价格增长快，挤压利润空间，公司该板块盈利能力出现下滑。

#### 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。

表 7 公司房产项目开发情况 (单位: 亿元、万平方米)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
完成投资	11.49	10.60	19.42	15.55
新开工面积	12.08	4.78	36.95	32.74
竣工面积	31.35	21.68	28.74	18.62
销售面积	19.40	22.25	28.17	12.50
销售收入	13.21	17.27	13.38	13.99



净利润	-0.50	0.26	0.06	0.50
-----	-------	------	------	------

资料来源：公司提供

2016年，由于房地产项目完工交付较多，该板块收入和利润增长明显；2017年公司房地产板块销售收入13.38亿元，净利润0.06亿元，

较上年均出现一定回落。

截至2018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106.25亿元，已投资65.61亿元，已收预售款18.20亿元。

表8 截至2018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2018年9月底已投资	资金来源		规划建筑面积	预计售价	截至2018年9月底预售款	预计销售收入
				自筹	贷款				
红豆国际商务城	2009.12-2021.12	24.25	13.77	14.25	10.00	68.07	住宅：4000 商业：7000	0.22	27.71
锡东新城项目A	2013.4-2019.12	4.00	2.60	4.00	0.00	8.61	住宅：9500 商业：15000	6.04	8.00
锡东红豆财富广场项目(B栋)	2018.9-2020.12	3.50	1.13	3.50	0.00	4.20	公寓：13000	0.00	4.00
红豆美墅三期(公园里)	2014.7-2021.12	9.00	6.22	6.00	3.00	14.39	住宅：10000	2.55	9.88
天邑华府(天一地块)	2017.5-2021.6	26.50	18.01	14.50	12.00	13.70	住宅高层：20000 住宅多层：24000 商业：35000	5.43	30.00
扬州万花城市广场(杭集地块)	2017.9-2019.12	5.00	1.92	2.50	2.50	8.45	住宅：9000 商业：15000	3.42	4.00
2016G72 南京禄口地块	2017.10-2019.6	8.00	5.06	5.00	3.00	6.56	住宅：23000 商业：25000	0.54	8.70
2017G03 南京禄口地块	2018.4-2020.2	26.00	16.91	18.00	8.00	19.18	住宅：26000	0.00	29.00
<b>合计</b>		<b>106.25</b>	<b>65.61</b>	<b>67.75</b>	<b>38.50</b>	<b>143.17</b>	--	<b>18.20</b>	<b>121.29</b>

资料来源：公司提供

注：扬州万花城市广场项目包含自持部分，故预计销售收入低于投资额。

表9 截至2018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
锡东新城地块(东方财富广场C栋)	无锡	2010.11	0.81	1.35	0.81	商业、办公
澄地2018-C-1(A、B、C、D)	无锡	2018.3	5.48	21.53	2.74	住宅、办公
江南府邸二期	镇江	2018.6	2.32	5.76	2.32	住宅
<b>合计</b>			<b>8.61</b>	<b>28.64</b>	<b>5.87</b>	--

资料来源：公司提供

公司目前土地储备权益面积合计28.64万平方米，已支付土地出让金5.87亿元。2018年公司房地产板块预计回流资金23.95亿元。

总体看，公司房地产板块收入规模经历了2016年的明显增长后，于2017年有一定收缩，但在建房产项目仍较多，公司仍承受一定资金压力。同时，随着近几年国家陆续出台紧缩性政策限制房地产价格过快增长，公司房地产业务发展可能面临一定的不确定性。

表10 公司房地产项目2018年预计资金回流情况

(单位：亿元)

项目名称	预计回笼资金
扬州万花城市广场(杭集地块)	2.50
昆达二期地块	3.50
天邑华府(天一地块)	6.50
锡东新城项目-住宅部分	6.50
红豆美墅	3.50
2016G72 南京禄口地块	1.45
<b>合计</b>	<b>23.95</b>

资料来源：公司提供

## 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、制药及保健领域的产业化应用，充分发掘红豆杉的综合利用价值，形成了红豆杉绿化、药用及保健功能产品为一体的综合产品开发体系，发展前景良好。

截至 2018 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 110 家，制剂药则采用代理销售模式，全国代理商、区域代理商共 95 家。公司建有 27 万平方米的培育大棚，拥有盆景 15 万盆。目前在全国开设了 15 家红豆杉盆景专卖店。

总体看，2017 年该板块收入有一定增长，毛利率出现一定下滑，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 2017 年底，农贷股份经审计资产总额 42484.88 万元，所有者权益 26829.11 万元，2017 年度实现营业收入 3439.96 万元，利润总额 2254.71 万元。截至 2018 年 9 月底，农贷股份共发放贷款 3.55 亿元，全部为短期贷款，无不良信贷情况发生。

公司客户对象为锡山区各类农村中小企业，国家、省、市、区农业产业化龙头企业，现代高效设施农业企业，农民专业合作社，种植业、养殖业专业大户，政府农业开发项目和小型农田水利建设工程项目，以及具有完全民事行为能力并具有一定稳定收入的个人等。目前公司主要以与红豆集团有业务往来的供应商为客户群。

在防范风险方面，公司严格遵循贷款操作

流程，做到“五个坚持”：一是坚持分级授权审批原则，所有授信及贷款审批都必须先由贷审会表决通过后，按权限逐级审批；二是坚持“先授信、后贷款”的原则；三是坚持抵押、担保原则，坚决不放信用贷款；四是坚持“小额、分散”原则，通过小额、分散，确保信贷资产的安全性和风险的分散性；五是坚持“三查”制度，每笔信贷业务（含担保业务）必须切实执行“贷前调查、贷时审查、贷后检查”制度，全面构建风险防范体系。同时，公司还定期向人民银行分支机构信贷征信系统和省市金融办信息动态监测系统提供借款人、贷款金额、贷款担保和贷款偿还等业务信息。

## 7. 经营效率

2017 年，公司销售债权周转次数 4.26 次，同比略有增长，存货周转次数以及总资产周转次数分别为 1.18 次和 0.42 次，较上年均略有下滑。总体来看，公司经营效率一般。

## 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。公司及其他发起人已成立了筹建工作组，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 2018 年 9 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 2018 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 10.33 亿元，未来一年拟投资规模较小。

西港基础建设工程一期第二批项目为柬埔寨太湖国际经济合作区基建项目，计划总投资 5.50 亿元，其中自有资金为 1.98 亿元，其他资金来源为中国进出口银行提供的美元项目贷款，按进度逐步到位。截至 2018 年 9 月底已投资 6.89 亿元。目前项目已形成了 4 平方公里核心区规模，完成道路、排污、通电等基础设施建设，区内道路基本贯通。

600 万条摩托车胎及力车胎项目为通用股份技改项目，致力于在原有产能基础上进行升级。该项目计划总投资 1.62 亿元，拟申请项目

贷款 1.00 亿元，剩余为企业自有资金投入。截至 2018 年 9 月底已投资 1.68 亿元。

120 万条高性能智能化全钢子午胎建设项目为通用股份项目，该项目计划总投资 14.34 亿元，截至 2018 年 9 月底已投资 1.41 亿元，后续拟采用资本市场增发募集资金投入项目建设。

智慧红豆俞家塘物流项目实施主体为红豆股份，计划总投资 1.33 亿元，以智慧红豆项目建设的募集资金投入，截至 2018 年 9 月底已投资 0.35 亿元，完成进度 25.92%。

表 11 截至 2018 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 2018 年 9 月底累计投资	2019 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	6.89	--
600 万条摩托车胎及力车胎项目	1.62	1.00	0.62	1.68	--
120 万条高性能智能化全钢子午胎建设项目	14.34	0.00	14.34	1.41	6.36
智慧红豆俞家塘物流项目	1.33	0.00	1.33	0.35	--
合计	22.80	4.52	18.28	10.33	6.36

资料来源：公司提供

## 九、财务分析

公司 2017 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 2018 年 1~9 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2017 年公司投资设立子公司 17 家，注销子公司 2 家，对外股权转让 1 家。2018 年 1~9 月，公司合并范围无变化。总体看，由于相关子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

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 年公司实现营业收入总收入 170.40 亿元，利润总额 8.04 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总额 415.38 亿元，所有者权益合计为 136.05 亿元（其中少数股东权益 44.81 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入总收入 133.62 亿元，利润总额 7.79 亿元。

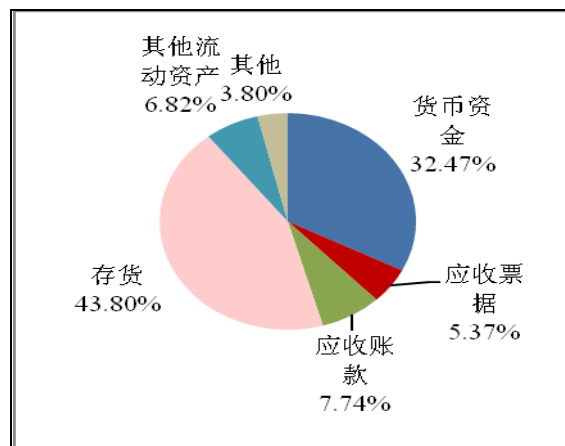
### 1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 433.88 亿元，同比增长 14.85%。从构成来看，流动资产占 67.64%，公司资产以流动资产为主。

#### 流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产 293.49 亿元，同比增长 19.47%，流动资产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

截至 2017 年底,公司货币资金 95.31 亿元,同比增长 38.18%。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,受限制部分占货币资金总额的 33.05%。

截至 2017 年底,公司应收账款 22.71 亿元,同比变化不大。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。

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%。

截至 2017 年底,公司其他流动资产 20.02 亿元,同比增长 18.51%。公司其他流动资产主要为理财产品等。

### 非流动资产

截至 2017 年底,公司非流动资产 140.39 亿元,同比有所增长,非流动资产主要由可供出售金融资产(占 38.63%)和固定资产(占 28.18%)构成。

截至 2017 年底,公司可供出售金融资产 54.23 亿元,同比变化不大。公司可供出售金融资产主要包括持有的中国民生投资有限公司 2.00% 股权、江苏民营投资控股有限公司 10.42% 股权、苏银金融租赁股份有限公司 8.33% 股权等按成本计量的可供出售权益工具合计 29.39 亿元;按公允价值计量的可供出售权益工具 24.84 亿元,主要为持有的 HUGO BOSS AG 11.53 亿元、江苏银行股份有限公司(以下简称“江苏银行”)5.32 亿元和无锡农村商业银行股份有限公司(以下简称“无锡银行”)5.83 亿元的股权。2017 年公司按成本计量的可供出售权益工具获得现金分红 1.53 亿

元,按公允价值计量的可供出售权益工具获得现金分红 0.68 亿元。公司可供出售金融资产无使用受限情况。

截至 2017 年底,公司长期股权投资 4.15 亿元,同比增长 43.86%,公司长期股权投资主要为对贵州红桥矿业集团有限公司投资 1.50 亿元、对无锡金瑞众合投资企业(有限合伙)投资 0.65 亿元及对宁波大榭五口金股权投资合伙企业投资 0.50 亿元等。2017 年公司长期股权投资确认投资收益 0.33 亿元。

截至 2017 年底,公司投资性房地产 14.75 亿元,同比增长 54.34%。公司投资性房地产主要为房屋建筑物 9.95 亿元和土地使用权 4.80 亿元。

截至 2017 年底,公司固定资产账面原值为 73.40 亿元,累计计提折旧 33.83 亿元,固定资产账面价值为 39.57 亿元,同比变化不大,主要为房屋、建筑物 23.04 亿元和机器设备 11.80 亿元。

截至 2017 年底,公司其他非流动资产 2.40 亿元,同比增长 158.48%,为预付设备和工程款。

截至 2018 年 9 月底,公司资产总额为 415.38 亿元,其中流动资产占 66.92%,可供出售金融资产由 2017 年底的 54.23 亿元下降至 46.84 亿元,主要系持有的江苏银行股权出售等所致。公司资产规模和结构较 2017 年底变动不大。

截至 2018 年 9 月底,公司资产中使用受限部分合计 98.55 亿元,占公司资产总额的 23.71%。

总体看,跟踪期内公司资产规模保持增长趋势,以流动资产为主,货币资金充裕,存货规模较大。可供出售金融资产中金融机构股权流动性较高,公司整体资产质量较好。

## 2. 负债和所有者权益

### 负债

截至 2017 年底,公司负债合计 297.83 亿



元，同比增长 31.77%。负债中流动负债占 67.72%，公司负债以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 201.69 亿元，同比增长 35.98%，其中主要以短期借款（占 29.01%）、一年内到期的非流动负债（占 18.79%）和应付短期融资券（占 18.84%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款 58.52 亿元，同比增长 41.99%，短期借款以保证借款和质押借款为主；应付账款 17.43 亿元，同比增长 17.01%，账龄全部在 1 年以内。

截至 2017 年底，公司应付短期融资券 38.00 亿元，同比增长 76.74%；一年内到期的非流动负债 37.89 亿元，同比有所增长，主要为一年内到期的长期借款和非公开定向债务融资工具等。

截至 2017 年底，公司非流动负债 96.14 亿元，同比增长 23.74%。从构成上看，主要包含长期借款 50.76 亿元和应付债券 41.97 亿元等。

截至 2018 年 9 月底，公司负债总额 279.33 亿元，其中流动负债占 66.42%，负债结构较 2017 年底变化不大。公司一年内到期的非流动负债由 2017 年底的 37.89 亿元下降至 23.70 亿元，主要系偿还部分借款所致。

有息债务方面，截至 2017 年底，公司全部债务为 251.03 亿元，同比增长 20.10%，其中短期债务占 62.63%。截至 2017 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 68.64%、64.85%和 40.81%，同比分别增加 8.82、6.92 和 8.24 个百分点，公司债务负担加重。

表12 截至2018年12月3日公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
18 红豆 SCP003	2018-12-20	5.00
18 红豆 CP001	2019-03-02	8.00
*16 红豆 MTN001	2019-03-24	5.00
16 红豆 MTN002	2019-04-22	6.00
18 红豆 SCP004	2019-08-04	5.00

18 红豆 SCP005	2019-08-24	3.00
*16 红豆 MTN003	2019-08-29	5.00
18 红豆 CP002	2019-09-06	4.00
16 红豆 MTN004	2019-12-01	5.00
17 红豆 MTN001	2020-03-14	5.00
17 红豆 MTN002	2020-08-10	5.00
15 红豆债	2020-08-20	10.00
*18 红豆 MTN002	2020-11-01	5.00
18 红豆 EB	2021-01-25	10.00
17 红豆 01	2022-10-31	10.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>91.00</b>

资料来源：Wind资讯

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

截至 2018 年 9 月底，公司全部债务为 234.67 亿元，其中短期债务占 60.39%；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 67.25%、63.30%和 40.59%。

总体看，跟踪期内公司债务规模有所增长，债务负担重。

#### 所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 136.05 亿元（含少数股东权益 35.70 亿元），同比下降 10.35%，主要系公司增持红豆股份股票并冲减资本公积所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 11.04%）、资本公积（占 0.83%）、未分配利润（占 65.17%）及少数股东权益（占 26.24%）构成。

截至 2017 年底，公司其他综合收益 7.32 亿元，较 2016 年底的 13.71 亿元下降明显，其中当期可供出售金融资产公允价值变动损失 7.66 亿元，主要系江苏银行、无锡银行股价下跌以及公司卖出部分江苏银行股票所致。

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益 136.05 亿元（含少数股东权益 44.81 亿元），较 2017 年底变动不大，其中，其他权益工具由 2017 年底的 14.50 亿元下降至 9.50 亿元主要系公司发行的 5 亿元永续中期票据“15 红豆 MTN001”兑付所致；其他综合收益减少主要系持有的江苏银行股权出售等所致。

整体看，2017 年底公司所有者权益规模有

所下降，未分配利润占比高，权益稳定性一般。

### 3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入、营业成本保持稳定，2017年分别为170.40亿元和138.83亿元。

2017年，公司期间费用为27.71亿元，同比增长27.69%，占同期营业总收入的16.26%。公司销售费用、管理费用和财务费用分别为9.51亿元、9.74亿元和8.47亿元，同比均出现较明显增长，主要系职工薪酬和利息支出增加所致。

2017年公司投资收益5.74亿元，主要为可供出售金融资产持有期间的投资收益2.37亿元以及处置部分江苏银行股票获得的投资收益2.67亿元。

2017年，公司利润总额为8.04亿元，同比下降35.91%。从盈利指标看，2017年公司营业利润率17.85%，同比增加1.65个百分点，总资产收益率和净资产收益率分别为3.81%和4.02%，同比分别减少0.94和2.43个百分点。

2018年1~9月，公司实现营业收入133.62亿元，同比增长9.56%，利润总额7.79亿元，同比增长37.66%，同期公司营业利润率为18.09%。当期公司投资收益4.86亿元，同比增长59.87%，主要系处置可供出售金融资产的投资收益增加所致。

总体看，跟踪期内公司收入保持稳定，投资收益对整体利润水平影响大，2017年由于费用增长较快，经营性利润出现下滑，公司整体盈利能力尚可。

### 4. 现金流分析

从经营活动来看，2017年公司经营活动现金流入201.99亿元，经营活动现金流出198.92亿元，同期公司经营活动现金净流量3.07亿元，同比有一定下滑。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，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；同期公司投资活动现金流出80.03亿元，同比增长33.84%，主要为公司对江苏民营投资控股有限公司、农银二号无锡股权投资中心（有限合伙）等可供出售金融资产以及贵州红桥矿业集团有限公司、宁波大榭五口金股权投资合伙企业、无锡金瑞众合投资企业（有限合伙）等长期股权投资增资所致；公司投资活动现金净流出19.72亿元，相较上年27.51亿元有所收缩。

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，2017年分别为200.46亿元和168.61亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为31.85亿元。

2018年1~9月，公司经营活动现金流入153.47亿元，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0.58亿元；投资活动现金净流出5.96亿元；筹资活动现金净流出8.76亿元。

总体看，2017年公司经营活动净现金流出现下降，投资活动现金缺口有所收缩，但公司对外融资需求仍较大。

### 5. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至2017年底公司流动比率和速动比率分别为145.51%和81.78%，同比分别减少20.12和11.79个百分点；截至2018年9月底分别为149.83%和75.93%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2017年公司EBITDA为23.28亿元。EBITDA利息倍数为1.84倍，全部债务/EBITDA为10.78倍。EBITDA对债务本息的保障能力一般。

截至2018年9月底，公司对外担保11.52亿元，公司担保比率为8.47%。主要为公司为购买地产房屋的客户提供的银行按揭担保11.34亿元，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 9 月底，公司获得各家银行授信总金额为 168.57 亿元，尚未使用额度为 34.93 亿元；子公司红豆股份和通用股份为上海证券交易所上市公司，红豆杉为新三板上市公司，拥有直接融资渠道。

#### 6. 母公司财务分析

截至 2017 年底，母公司资产总额 137.29 亿元，其中流动资产 54.09 亿元（占 39.40%），非流动资产 83.20 亿元（占 60.60%）；流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，分别为 16.24 亿元和 36.20 亿元；非流动资产主要是长期股权投资和可供出售金融资产，分别为 63.09 亿元和 11.62 亿元。

截至 2017 年底，母公司负债合计 107.09 亿元，其中流动负债 47.20 亿元（占 44.08%），非流动负债 59.89 亿元（占 55.92%）；流动负债主要为短期借款、应付短期融资券和一年内到期的非流动负债，分别为 10.45 亿元、24.00 亿元和 11.06 亿元；非流动负债主要为应付债券 52.29 亿元和长期借款 12.52 亿元。

截至 2017 年底，母公司所有者权益合计 30.20 亿元，其中实收资本 11.24 亿元，资本公积 2.54 亿元，盈余公积 1.21 亿元，未分配利润 5.21 亿元。

2017 年，母公司实现营业收入 0.48 亿元，同比增长 6.67%，利润总额 2.78 亿元，同比增长 53.59%。同期母公司经营活动现金净流出 0.37 亿元。

#### 7. 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（机构信用代码：G10320205002879202），截至 2018 年 11 月 20 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷记录中包含 41 笔关注类贷款以及 1 笔欠息记录，根据上海浦东发展银行无锡分行出具的说明，该欠息记录系银行系统于 2015 年 11 月 21 日（周六）自

动发起贷款利息扣款未处理成功所产生，2015 年 11 月 23 日（周一）银行方面手动扣息成功，公司未实质性欠息。公司过往债务履约情况良好。

#### 8. 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很强。

### 十、存续债券偿还能力分析

截至 2018 年 12 月 3 日，公司一年内到期的存续期债券合计 41.00 亿元。截至 2017 年底公司现金类资产（剔除使用受限货币资金）对一年内到期的存续债券保障程度较高。

表 13 截至 2018 年 12 月 3 日公司存续债券保障情况  
(单位：倍、亿元)

项目	
一年内到期债券余额	41.00
截至 2017 年底现金类资产(剔除使用受限货币资金)/一年内到期债券余额	1.94
2017 年经营活动现金流入量/应付债券余额	2.22
2017 年经营活动现金流净额/应付债券余额	0.03
EBITDA/应付债券余额	0.26

资料来源：联合资信整理

截至 2018 年 12 月 3 日，公司存续债券余额合计 91.00 亿元，2017 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较高。

### 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>，“18 红豆 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

## 附件 1-1 公司股权结构明细

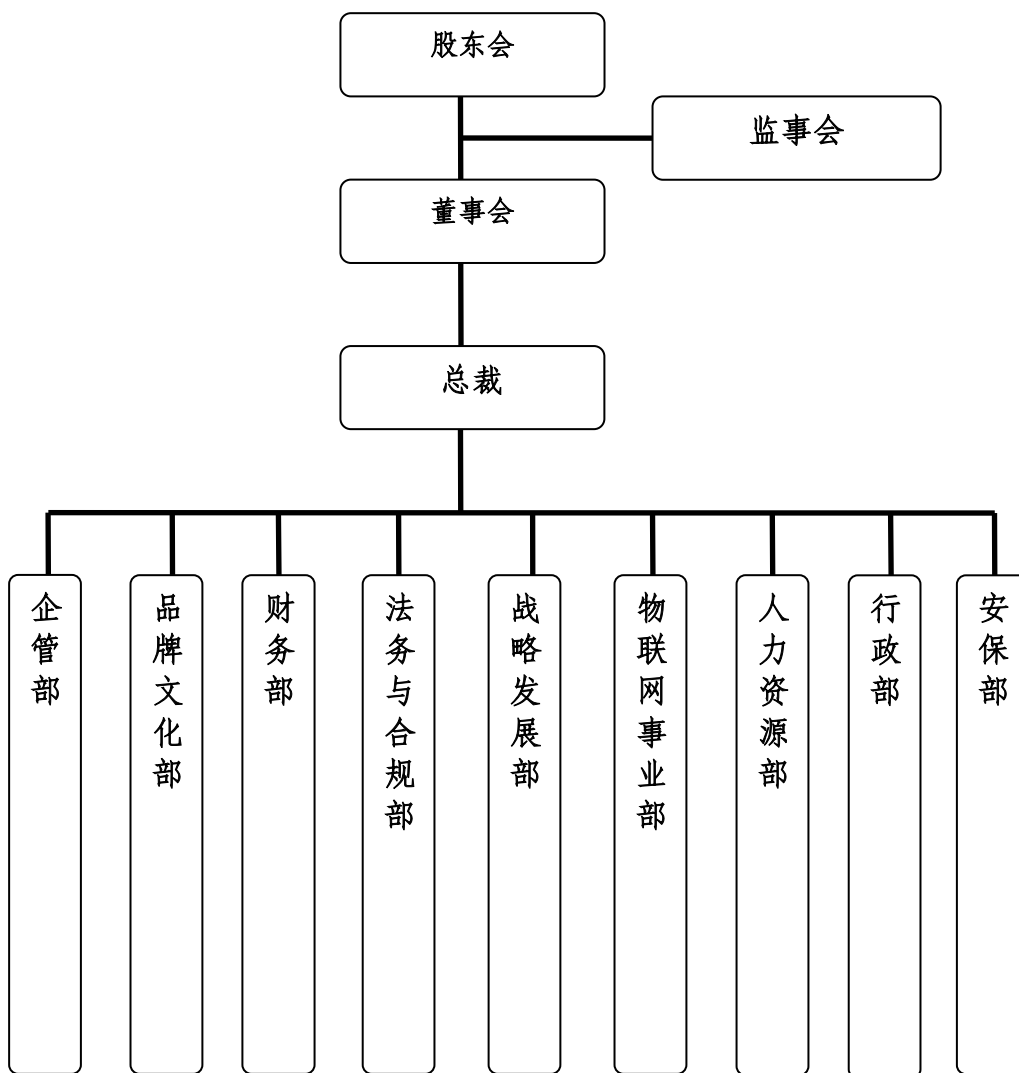
单位：万元、%

股东姓名	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 公司组织机构图



附件 1-3 截至 2018 年 9 月底公司一级子公司情况

序号	子公司名称	主营业务	注册资本(万元)	直接持股比例(%)
1	江苏红豆实业股份有限公司	服装、针纺织品的生产、销售；房地产开发。主要产品有西服、衬衫、羊毛衫、T 恤（含休闲服）、毛线（含纱线）等	253325.6912	61.85
2	南国红豆控股有限公司	利用自有资金对外投资及管理（国家法律法规禁止、限制的领域除外）；服装、鞋帽、电子产品、玩具、针纺织品的制造、加工、销售；电力业务；管道蒸汽运输；热力生产及供应；自营和代理各类商品和技术的进出口业务，国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	20000	37.00
3	无锡红豆居家服饰有限公司	服装、领带、坯布、针纺织品、鞋帽的制造、加工、销售；工艺品、黄金制品的销售；自有房屋的租赁；自营和代理各类商品和技术的进出口业务，但国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	11197.25	71.45
4	红豆集团童装有限公司	生产销售针纺织品、服装、皮件箱包；日用百货、电子产品、橡胶制品、家具制品、烟（零售）；粮油食品、装饰装潢材料（不含油漆和涂料）、金属材料、纸张的销售。（以上经营项目中涉及专项审批的，经批准方可经营）	8000	100.00
5	红豆集团红豆家纺有限公司	服装、床上用品、针织品、服饰、窗帘、毛巾、毛毯、地毯、雨衣、雨具、运动休闲服、牛仔服装、袜子、鞋帽、服装道具、家具的制造、加工、销售；电热毯、床垫、凉席、帐篷、箱包、卫生洁具、卫生设备、婴儿用品、工艺品、黄金制品、建筑装潢材料（不含油漆和涂料）的销售；百货的零售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	8000	100.00
6	江苏红豆国际发展有限公司	进出口业务（按国家批准项目），开展对外合资经营、合作生产、来料加工、来样加工及补偿业务；针纺织品、服装的制造、加工、销售；摩托车、电动车及配件的销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	37353.40	80.32
7	江苏通用科技股份有限公司	橡胶制品、车辆内外胎的生产与销售	72691.9085	73.19
8	江苏红豆杉健康科技股份有限公司	生物制品的研发（不含制造和加工）；红豆杉盆景、苗木的种植、销售；针纺织品、床上用品、化妆品及卫生用品、日用品、工艺品的销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外；预包装食品的批发与零售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	25000	82.49
9	红豆集团财务有限公司	对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴定及相关的咨询、代理业务；协助成员单位实现交易款项的收付；对成员单位提供担保；办理成员单位之间的委托贷款及委托投资；对办理成员单位办理票据承兑与贴现等	70000	51.00
10	无锡市阿福农贷股份有限公司	以深化农村金融改革，增强农村金融服务能力为根本目标，以大力发展农村小额信贷和微型金融服务，促进农业稳定发展、农民持续增收为主要任务，面向“三农”发放小额贷款、提供担保以及经省主管部门批准的其他业务	23000	25.00
11	江苏太湖柬埔寨国际经济合作区投资有限公司	利用自有资金对外投资，自营和办理国内商品及技术的进出口业务	16,000	86.625
12	无锡红豆置业有限公司	按壹级标准从事房地产开发经营（凭有效的资质证书经营）；装饰装潢服务（不含资质），自有房屋的租赁	50000	60.00

资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	68.56	86.78	111.06	82.70
资产总额(亿元)	299.78	377.78	433.88	415.38
所有者权益(亿元)	99.15	151.77	136.05	136.05
短期债务(亿元)	129.03	135.73	157.23	141.73
长期债务(亿元)	67.89	73.29	93.80	92.94
全部债务(亿元)	196.92	209.01	251.03	234.67
营业总收入(亿元)	168.42	167.25	170.40	133.62
利润总额(亿元)	7.19	12.54	8.04	7.79
EBITDA(亿元)	19.93	25.97	23.28	--
经营性净现金流(亿元)	12.56	3.92	3.07	0.58
<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	112.31
营业利润率(%)	15.81	16.20	17.85	18.09
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	40.59
全部债务资本化比率(%)	66.51	57.93	64.85	63.30
资产负债率(%)	66.93	59.83	68.64	67.25
流动比率(%)	150.53	165.63	145.51	149.83
速动比率(%)	77.25	93.57	81.78	75.93
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：2018 年 1-9 月财务数据未经审计；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；所有者权益中永续中票（截至 2018 年 9 月底为 9.5 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) <sup>1/(n-1)</sup> -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