

信用等级公告

联合[2017] 1934 号

联合资信评估有限公司通过对红豆集团有限公司及其拟发行的
2017 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

红豆集团有限公司
主体长期信用等级为

AA⁺

红豆集团有限公司
2017 年度第二期中期票据的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年八月三日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

红豆集团有限公司

2017 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA⁺

本期中期票据发行额度：5 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

发行目的：偿还银行借款及债务融资工具

评级时间：2017 年 8 月 3 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	57.92	68.56	86.78	90.74
资产总额(亿元)	261.68	299.78	377.78	397.68
所有者权益(亿元)	84.60	99.15	151.77	153.28
短期债务(亿元)	97.99	98.53	114.22	129.90
长期债务(亿元)	45.76	67.89	73.29	76.91
全部债务(亿元)	143.75	166.42	187.51	206.82
营业总收入(亿元)	172.47	168.42	167.25	42.02
利润总额(亿元)	7.71	7.19	12.54	1.91
EBITDA(亿元)	18.80	19.93	25.97	--
经营性净现金流(亿元)	9.13	12.56	3.92	-7.66
营业利润率(%)	15.11	15.81	16.20	16.91
净资产收益率(%)	6.34	4.84	6.46	--
资产负债率(%)	67.67	66.93	59.83	61.46
全部债务资本化比率(%)	62.95	62.67	55.27	57.43
流动比率(%)	139.41	150.53	165.63	160.94
经营现金流负债比(%)	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 14.50 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 郭察理

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中国纺织服装行业龙头企业，在行业地位、品牌知名度和研发设计等方面具有的综合优势。公司一直致力于多元化经营，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。

2015 年以来，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”）完成两次非公开发行股票，共募得资金净额 25.61 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，募得资金净额 8.07 亿元。上述事项使得公司净资产大幅增加，资本实力得到提升。

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、已完工轮胎项目带来产能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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 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。

2. 公司是国内重要的全钢子午线轮胎生产厂商之一，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. 2015~2016 年，控股子公司红豆股份完成两次非公开发行，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。
4. 公司近年来经营相对稳定，货币资金充裕，资产质量较好。
5. 公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

关注

1. 受全球经济增长缓慢、中国纺织服装行业竞争激烈、劳动力成本攀升等不利因素影响，服装行业经营压力较大。
2. 2016年以来，公司大规模增加土地储备，未来投资支出可能继续扩大。
3. 公司存货规模较大，占用大量运营资金。
4. 公司有息债务增长较快，短期债务规模较大。

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

2017 年度第二期中期票据信用评级报告

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 2017 年 7 月 7 日，公司注册资本增至 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、战略发展与信息化部、行政部、人力资源部及安保部 8 个职能部门。截至 2017 年 3 月底，公司拥有全资及控股子公司 11 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 51.50%）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%）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%）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 3 月底，公司（合并）资产总额 397.68 亿元，所有者权益合计为 153.28 亿元（其中少数股东权益 36.50 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 42.02 亿元，利润总额 1.91 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、本期中期票据概况

公司于 2016 年注册 15 亿元中期票据，并分别于 2016 年 12 月和 2017 年 3 月发行两期 3 年期中期票据“16 红豆 MTN004”和“17 红豆 MTN001”，额度均为 5 亿元。

本期计划发行 2017 年第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）5 亿元，期限为 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集的资金中，1.65 亿元用于偿还银行借款，其他 3.35 亿元用于兑付红豆集团有限公司 2014 年度第三期非公开定向债务融资工具。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，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，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，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

数（CPI）保持温和上涨，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。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活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。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资稳中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求

将不断释放,从而进一步提升消费对经济的支撑作用;进出口或将有所改善,主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看,2017 年,中国将继续推进供给侧结构性改革,促进新旧动能的转换,在着力稳增长的同时注重风险防范,全年 GDP 增速或有所下降,但预计仍将保持在 6.5%以上,通胀水平将略有回升,就业情况基本稳定。

四、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,中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,大众对中高端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

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

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 7 月 7 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。

六、管理分析

1. 治理结构

公司根据《公司法》及有关法律、法规的要求，建立了完善的治理结构。股东会是公司的最高权力机关；董事会是股东会的常设机构，负责公司和业务经营活动的指挥与管理，对公司股东会负责并报告工作；监事会是公司内部的专职监督机构，以股东代表和职工代表的身份行使监督权力，以董事会和公司高级管理人员为主要监督对象，监督公司的一切经营活动。根据公司于 2017 年 7 月 31 日公告的《红豆集团有限公司关于完成公司董事会、监事会换届选举的公告》，公司董事会成员 8 人，其中董事长 1 人，未设独立董事；监事会成员 3 人，职工代表 1 人。

2. 管理制度

公司全国首创的“母子公司制、内部市场制、内部股份制、效益承包制”为内容的“四制联动”的管理机制，使企业管理更加科学规范。母子公司制是指公司本部董事会对下属二级、三级子公司派出经理层及财务人员，对子公司的生产经营情况和财务情况负责；公司本部对子公司生产经营情况定期进行检查、审核，从项目审批、财务、资金使用等方面建立跟踪机制，保证子公司科学决策、规范管理以及安全运行；同时，各子公司按业务板块在生产经营方面相对独立发展。内部市场制是在企业内部全面实行市场机制，培养员工的市场意识，强化成本控制。内部股份制是采取“入股自愿，利益共享，风险共担，股权平等”原则，吸收员工入股，提高员工对企业经营的参与度和关

注度，调动员工积极性。效益承包制是对车间、工厂进行效益承包，以效益决定收入，明确权、责、利，激发管理者的积极性和创造性。

公司目前建立了包括劳动人事管理制度、物资采购管理制度、质量管理体系、财务管理制度（资金管理、内部稽核、对外投资管理等制度）及财务审计等制度，从根本上保障公司的各项经营管理。

在财务管理方面，公司按照《企业会计准则》的要求建立了一套独立、完整、规范的财务会计核算体系和财务管理制度，并建立了相应的内部控制制度。公司实施预算管理制度，建立了与预算管理相适应的会计核算办法和预算考评奖惩制度，保证预算执行的严肃性，形成高效的管理体系。公司本部对下属非上市公司实施资金统管制，对外由集团统一与金融机构协调授信，对内以市场化结算方式协调各子公司资金使用。为加强资金集中管理和提高资金使用效率，公司于 2008 年 11 月成立了红豆集团财务有限公司，一方面为集团及成员单位开展财务服务工作，另一方面利用自身的资金管理平台和资源，为集团及成员单位节省融资成本。截至 2017 年 3 月底，红豆集团财务有限公司上报银监局备案成员单位 80 个，开户 80 个，成员单位开户归集率为 100%。

在对外投资管理方面，公司根据生产经营需要拟定的意向性对外投资项目，须由公司本部投资部组织可行性论证，经董事会统一审批，财务部根据已核定的投资项目进行资金统一预算和配置。在项目进行过程中，由公司的审计稽核部门及财务部门分别对项目的进程及资金 Usage 情况进行定期审核。

在质量管理方面，公司依据 ISO9001:2000《质量管理体系要求》标准的全部要求建立文件化的质量管理体系，确保产品质量。公司销售部门和技术部门负责组织与产品有关的要求的评审，采购部门、技术部门、生产部门和质检部门配合把控产品质量。

在人力资源管理方面，公司加强对外部人

才的引进，制定了一系列的人才引进计划，并从薪酬激励、个人发展、技能培训、参与管理等方面强化人才的引进和培养工作；同时，公司还强化内部人才培养机制，挖掘和激发员工的潜能，为优秀员工提供良好的发展空间。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式，内部管理体系较为完善，运作规范，管理效率较高，整体管理水平较高。

3. 人员素质

股东会会长周耀庭：男，1943年3月出生，高中学历，高级经济师。曾任无锡县港下乡针织内衣厂副厂长、党支部副书记，红豆集团有限公司总裁，华夏实业有限公司董事长，长江实业有限公司董事长，南国企业有限公司董事长，远东实业有限公司董事长，江苏红豆杉生物科技股份有限公司董事长，江苏红豆杉药业有限公司董事长，无锡红豆居家服饰有限公司董事长，九届、十届全国人大代表，红豆集团有限公司董事长。现任股东会会长、董事职务。周耀庭先后获市、省级以上荣誉20多项。其中，1995年底，被全国十大新闻单位联合推选为唯一的95中国农村新闻人物；1997年1月，荣获紫荆花杯中国杰出企业家成就奖；1997年12月当选九届人大代表；2002年1月评为全国优秀企业家；2002年6月评为中国著名企业政策家；2002年12月当选十届全国人大代表；2006年当选为中国乡镇企业家协会会长，中国红豆杉保育委员会主席。

董事长、首席执行官周海江：男，1966年2月出生，社科院在读博士，高级经济师。曾任河海大学教员，无锡太湖针织制衣总厂厂部秘书、副厂长，红豆集团无锡兴利制衣有限公司总经理，红豆集团江苏赤兔马有限公司总经理，江苏红豆实业股份有限公司董事长，集团总裁。现任红豆集团有限公司董事长、红豆集团董事局主席、首席执行官（CEO）、党委书记、无锡市工商联主席、全国工商联副主席。

董事、总裁周海燕：女，1972年出生，

大学学历，中共党员。曾任红豆集团有限公司财务部部长、企管部部长、资金部部长、红豆集团副总裁、红豆集团财务有限公司常务副总经理、红豆集团董事局副主席。现任红豆集团总裁、红豆集团财务有限公司董事长。

截至2017年3月底，公司职工总数20117人，从学历构成看，高中和中专及以下学历占49.4%，大专学历占14%，本科及以上学历占36.6%；从年龄结构看，30岁以下占42%，30岁至50岁占46.30%，50岁以上占11.7%；从岗位构成看，生产人员占39.6%，销售人员占27.8%，管理人员和研发人员分别占比10.9%和6.7%，其他人员占15%。

综合看，公司高管人员综合素质高，企业管理经验丰富；公司人员文化素质符合制造行业劳动密集型特点，公司目前的人员结构基本适应公司发展的需求。

七、重大事项

1. 红豆股份非公开发行股票

2016年7月15日，中国证监会核发《关于核准江苏红豆实业股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2016]1221号），核准红豆股份非公开发行股票事项。红豆股份于2016年8月完成增发，发行新股2.21亿股，发行价格为每股8.18元，红豆股份收到募集资金净额17.89亿元，计划用于智慧红豆建设项目。

智慧红豆项目将致力于建立信息化物流仓库，实现服装产品的自动分拣和调配以及智慧化门店的改造，项目建设周期较长，公司秉持谨慎投资原则，目前投资额度不高。

2. 通用股份首次公开发行A股

2016年9月，公司控股子公司通用股份首次公开发行A股的申请获得中国证监会证监许可[2016]1887号文核准，发行股票数量1.75亿股，发行价格为每股4.92元，经上海证券交易所（自律监管决定书[2016]237号）文批准，

此次发行的 1.75 亿股社会公众股于 2016 年 9 月 19 日上市交易，股票简称：“通用股份”，股票代码：“601500”。通用股份收到募集资金净额 8.07 亿元，已经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审验，并出具了苏公 W[2016]B150 号验资报告。所募集资金中 6.54 亿元用于置换已经完工的全钢轮胎二期项目公司预先投入的自筹资金（银行借款），剩余款项补充营运资金。

总体看，红豆股份非公开发行股票、通用股份在上海证券交易所上市，使得公司净资产增加，资本实力上升，资产负债率相应下降，资产结构趋于合理，拓展了直接融资渠道。

3. 公司董事长、总裁以及法定代表人变更

2017 年 1 月 9 日红豆集团有限公司召开第 25 次董事会会议，会议审议通过了《关于选举红豆集团有限公司董事长的议案》和《关于聘任周海燕女士为红豆集团有限公司总裁的议案》。公司原董事长（董事局主席）周耀庭先生因为年龄原因，不再担任红豆集团有限公司董事长（董事局主席）职务，仍担任公司股东会会长、董事职务。

公司选举周海江先生担任公司第五届董事会董事长（董事局主席）；同时，董事会同意周海江先生辞去公司总裁职务，同意聘任周海燕女士为公司总裁。

根据《公司章程》的相关规定，董事长为

公司的法定代表人。公司董事会授权公司管理层办理因董事长变更而导致的工商等部门变更登记相关事宜。

八、经营分析

1. 经营现状

目前，公司已形成包括纺织服装业、轮胎、房地产、生物制药等板块在内的多元化经营格局，其中纺织服装和轮胎板块是公司收入和利润的主要来源。

2014~2016 年，公司主营业务收入规模呈现小幅下降，综合毛利率持续增长，2016 年分别为 166.76 亿元和 17.19%。其中，公司服装板块收入有所波动，但在主营业务收入中依然占据主导地位，2016 年为 104.53 亿元，占比 62.68%，受益于连锁专卖体系的逐步转型成功，服装板块毛利率持续上升，2016 年为 16.74%；轮胎板块收入占比近三年保持在 20%左右，2016 年收入 33.61 亿元，毛利率持续下滑，2016 年为 16.73%；房地产板块毛利率持续下滑，收入和占比有所波动，2016 年收入 17.27 亿元，同比增长 30.73%，主要系当期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，但近三年毛利率保持在 50%以上，2016 年毛利率为 51.51%。

表 1 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 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
服装	108.76	63.06	14.47	110.85	65.93	15.51	104.53	62.68	16.74	27.45	65.48	17.14
轮胎	35.02	20.31	17.41	32.15	19.12	17.06	33.61	20.16	16.73	9.00	21.46	9.75
房地产	17.69	10.26	19.14	13.21	7.86	17.20	17.27	10.36	16.08	2.45	5.84	21.96
生物医药	1.56	0.90	51.50	1.47	0.87	53.18	1.04	0.62	51.51	0.20	0.49	44.05
其他	9.44	5.47	23.70	10.46	6.22	22.78	10.31	6.18	21.76	2.82	6.73	38.71
合计	172.47	100.00	16.38	168.13	100.00	16.72	166.76	100.00	17.19	41.92	100.00	17.42

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 1~3 月，公司实现营业收入 41.92

亿元，毛利率 17.42%，较上年变化不大。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65.48%；橡胶轮胎板块实现收入9.00亿元，由于原材料价格上涨，毛利率9.75%，较上年下降较明显；房地产板块收入2.45亿元，有所下降，但由于当期房价上涨明显且公司交付了较多毛利率高的商铺，毛利率21.96%，上升较明显；生物医药板块毛利率出现了一定下滑。

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2016年底，红豆股份合并资产总额98.43亿元，所有者权益44.70亿元，2016年实现营业收入30.41亿元，利润总额2.32亿元。

表2 服装板块经营主体及主要产品情况

公司名称	主要产品
江苏红豆实业股份有限公司	红豆男装、休闲女装、T恤、印染系列
南国红豆控股有限公司	红豆文胸系列、服装外贸
无锡红豆居家服饰有限公司	棉纺、红豆内衣系列和红豆居家系列
红豆集团无锡长江实业有限公司	床上用品、毛毯、雨衣、袜子等
红豆集团公司远东有限公司	羽绒服、休闲服饰等

江苏红豆国际发展有限公司	外贸服装
--------------	------

资料来源：公司提供

近年来，公司在服装板块上积极调整产品结构，增加设计与创新元素，提高产品的流行、美观与时尚度，向附加值较高的品牌商品升级，同时，销售模式由传统的以批发为主的销售渠道模式转向以自营和加盟店为主的连锁专卖销售模式。2016年，公司服装板块收入104.53亿元，同比小幅下滑，毛利率呈上升趋势。

(2) 原材料采购

因服装产品的差异性，公司采购均由下属生产实体的采购部门进行自主采购，对于集团内部企业也采取市场化模式运作。各下属企业在采购中均采用“供应商招标制”的方式，实行“同等价格比质量，同等质量比价格”的原则，与各供应商保持紧密联系，及时掌握其生产经营信息，确保公司能够获得质量可靠、价格合理的原料。同时公司与主要原料供应方建立了紧密的战略联盟关系，在一定时期内锁定供应价格，共同应对价格波动风险，降低了原料价格波动对公司生产经营的影响。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	2016年占成本比重(%)	2014年	2015年	2016年	2017年1-3月	2014年	2015年	2016年	2017年1-3月
印花布(万米)(元/米)	15.76	10259	10110	9528	2070	14.32	14.30	14.40	14.30
棉布(吨)(元/公斤)	11.19	44125	43950	43269	9767	23.51	22.61	22.50	22.60
毛、绒(吨)(元/公斤)	8.45	2857	2847	2850	650	259.00	259.00	258.00	258.00
纱线(吨)(元/公斤)	6.16	20359	20150	20604	4875	32.65	29.00	26.00	26.00
西服面料(万米)(元/米)	5.91	995	922	853	244	60.00	59.57	60.35	61.16
涤纶丝(吨)(万元/吨)	3.51	29384	29626	28587	6211	1.01	1.13	1.07	1.07
衬衫面料(万米)(元/米)	0.98	473	468	427	146	15.94	17.51	20.04	19.81

资料来源：公司提供

公司还专门成立了红博面料馆，目前共引进270多家面料供应商，各供应商按照季节与品种展示其产品，便于公司选择，为其形成快捷的配套供应链，提高沟通效率，使上下游环

节共赢。公司与原料供应商谈判议价能力较强，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数量。

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，各主要原材料采购量变动不大，采购均价方面，纱线采购均价持续下滑，衬衫面料价格持续上升，其余各主要原材料的采购均价基本保持稳定

(3) 生产与销售

产品生产方面，公司以自主生产和外协加工(OEM)两种方式相结合，其中西裤、内衣、家纺和羽绒服的自有产能已无法满足公司发展需要，主要通过外协来解决。

从生产能力看，公司下属红豆股份拥有亚洲最大的西服衬衫生产车间，车间单层面积达14000平方米，拥有法国力克CAD设计系统、CAM自动裁床系统、瑞典ETON吊挂成衣流水线、意大利MACPI后整理整烫设备等国际

先进的生产设备。另外，公司下属无锡长江实业有限公司还建有20000平方米的家纺生产大楼。截至2017年3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。未来公司将重点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。

在外协加工方面，公司将所需要的产品委托给其他合作厂商按照公司制定的生产标准、款式要求进行生产加工，公司对其生产过程进行跟踪，并对最终产品的质量严格把关验收，最后将产品通过本公司的终端销售网络进行销售。

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)
2014年	350	315.58	312.96	300	552.00	551.52	110	158.52	160.16	370	342.76	319.52
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1-3月	350	97.26	95.86	300	144.78	143.48	110	29.33	29.13	370	79.74	78.73
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)			
2014年	2200	4588.15	4445.92	700	807.35	804.97	800	1703.54	1690.20			
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1-3月	2200	1043.67	1042.11	700	714.73	712.73	800	345.08	341.04			

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。

公司产品种类较多，各主要产品产能近三年保持稳定，产销量出现不同程度的波动（见表4）。各产品由于原材料价格小幅波动、人力成本上升等综合因素，价格走势略有波动，2016年底出厂成本均价同比变动情况分别为：文胸上涨2.09%、家纺上涨1.60%、羽绒服上涨0.41%、西服下降2.96%、内衣上涨1.12%。

定价策略上，一方面公司每年根据成本原

则，会有固定的加价倍数，近三年涨价幅度较大，主要是广告投入较前几年有所增加，同时人力成本、各项支出增幅均在逐年增加。另一方面，公司在产品定价时会参考竞争对手的定价，例如红豆男装的价格区间位于海澜与七匹狼之间。

从经营模式看，公司现在已从原先的工业制造逐步转变为商业经营，更加注重品牌营销

和门店管理，在销售方面，公司打破了原来单一的“订货会”销售模式，近几年逐步发展了连锁专卖、电子商务平台、手机微信店等创新型销售模式，并专门为新型销售模式配备了物流仓储系统、电子督导系统、财务管理系统、客户关系管理系统等高效信息化系统，确保从货品到销售的有效衔接。

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 3 月底，公司拥有红豆男装自营店 243 家、加盟店 1305 家；红豆居家（含家纺）自营店 221 家、加盟店 787 家。

2014~2016 年及 2017 年 1~3 月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分别为 42.30%、43.85%、47.06% 和 47.84%，呈逐年上升趋势，其余为批发经销收入，营销转型初见成效。未来公司战略重点仍然是加强渠道建设，将更加重视渠道质量的提高而非单纯数量的扩张，重视门店的优质化，提升单店业绩，对于业绩不佳的门店不断进行调整撤并，稳步推进红豆品牌连锁网络建设。在国际市场开拓方面，面对国际需求萎缩、贸易摩擦日益增多等不利因素，公司采取多种措施拓展外贸业务空间。目前公司已与美国、日本和欧盟等主要国家和地区的多国家国际服装贸易大公司建立了长期、友好、稳定的合作关系，公司还在纽约、洛杉矶设立了分支机构。

2016 年，公司服装出口总额为 1.05 亿美元，占服装板块总销售额的比重为 6.65%。2017 年 1~3 月，公司服装出口总额 0.18 亿美元，主要出口国为美国和日本。

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。截至 2016 年底，通用股份资产总额 37.17 亿元，所有者权益 25.34 亿元，2016 年实现营业收入 33.61 亿元，利润总额 1.97 亿元。

从技术水平和质量控制看，公司拥有国内先进的生产、试验设备和一批专业的工程技术人员，公司下属江苏省全钢载重子午线轮胎工程技术研究中心，专门从事轮胎等高分子材料领域的高新技术研发。通用股份成立以来相继承担了江苏省火炬计划项目——“高性能环保型全钢子午胎”、国家火炬计划项目——“全钢轻型载重子午胎的优质轻量化新产品”等项目。2008 年 3 月，江苏通用获得了第一个全钢子午线轮胎的发明专利：四层结构钢丝束层轮胎。截至目前，通用股份已先后通过了 ISO9001: 2000 质量体系认证、ISO14000 环境体系认证、TS16949 认证、中国强制性产品 CCC 认证、欧洲共同体 ECE 认证和美国交通部 DOT 认证，被评为“中国质量服务信誉 AAA 级企业”，“千里马”商标、“赤兔马”商标被评为“江苏省著名商品”等。

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）			
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
天然橡胶	76891.75	81391.62	85110.09	23560.05	11685.92	9591.90	9380.29	13366.00
钢帘线	43521.49	32643.34	36334.51	13077.17	9107.13	7375.10	7391.74	8528.42
炭黑	42903.29	43688.55	48133.25	11950.60	5979.56	5150.41	4646.79	5564.64

资料来源：公司提供

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，其价格波动幅度较大。公司通过把握库存量，密切跟踪市场价格，适时买进原料，力求控制原材料成本。

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，通用股份通过自主研发和技术合作，形成了包括全钢载重子午线无内胎和有内胎系列轮胎、全钢轻卡子午线无内胎和有内胎系列轮胎、斜交农用车系列轮胎、斜交轻卡系列轮胎、斜交载重系列轮胎、斜交叉车系列轮胎以及斜交精品系列汽车轮胎等产品类型。截至2017年3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。

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）
2014年	325	301	276	1250.00	295188	185100	19318
2015年	350	315	297	1071.79	272145	158204	14801
2016年	350	339	347	973.06	288301	245401	20897
2017年1-3月	350	80	83	1057.80	74606	58311	5323
产品	斜交轮胎						
	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）
2014年	150	55	57	262.00	12823	99030	2447
2015年	150	56	52	263.72	11699	111429	2233
2016年	150	50	49	252.81	11243	108634	2442
2017年1-3月	150	12	8	263.89	2156	21675	498
产品	摩托轮胎						
	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）
2014年	600	300	298	59.00	14942	0	0
2015年	600	289	290	51.46	12794	525050	1974
2016年	600	275	256	43.71	11191	944179	2847
2017年1-3月	600	48	44	44.41	1954	13	564

资料来源：公司提供

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1~3月平均市场价格有所回升，为1057.80元/条，产量80.45万条，销量82.52万条，实现销售额7.46亿元。目前，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；

2014~2016年，受行业产能结构性过剩、下游需求放缓以及原材料天然橡胶价格下降影响，轮胎产品市场价格持续下降；2017年1~3月，轮胎产品价格随着天然橡胶价格出现回升。

公司轮胎产品主要是内销，在替换市场，公司在全国建立了36个营销管理服务中心，已基本做到国内市场全覆盖；在配套市场，公司将在原有陕西重汽、二汽配套的基础上，增加与一汽、北汽福田、山东重汽等总装厂的深度合作；在出口市场，在原东南亚市场的基础上，公司将加大对欧美、中东、非洲市场的开

发力度,择优选择,目前出口国家主要是智利、秘鲁、巴基斯坦、马来西亚、印尼等。未来,通过对项目进度的严格控制和对自身品牌的提升,并结合销售网络的不断完善,公司计划在两年内橡胶轮胎板块能实现销售规模的较大提升。

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。

公司的房地产项目在无锡树立了良好的品牌形象,先后荣获“江苏省房地产 50 强企业、中国房地产 500 强企业,江苏省诚信开发企业、中国十大风尚名盘、广厦奖、引领中国

最具投资价值楼盘、中国城市新地标”等百余项荣誉。

2014~2016 年,公司房地产板块收入有所波动。2016 年,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 1~3 月,公司完成房产销售收入 2.45 亿元,净利润 591.92 万元。

表 7 公司房产项目开发情况

(单位:亿元、万平方米)

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
完成投资	14.76	11.49	10.60	6.66
新开工面积	39.76	12.08	4.78	2.50
竣工面积	33.34	31.35	21.68	16.65
销售面积	19.20	19.40	22.25	2.87
销售收入	17.69	13.21	17.27	2.45
净利润	0.11	-0.50	0.26	0.06

资料来源:公司提供

表 8 截至 2017 年 3 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 3 月底已投资	资金来源		规划建筑面积	预计售价	截至 2017 年 3 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	24.98	12.67	14.98	10.00	70.50	住宅: 4000 商业: 7000	0.08	29.05
锡东新城项目 A (香江豪庭项目)	2013.4-2018.12	7.50	4.52	4.70	2.80	16.64	住宅: 9500 商业: 15000	2.21	11.18
红豆美墅三期	2014.7-2018.6	10.23	5.08	7.23	3.00	25.75	住宅: 8650	0.75	11.24
锡东红豆财富广场项目(A 栋)	2015.7-2017.10	6.50	3.17	4.50	2.00	12.09	办公: 9000 商业: 15000	0.00	7.77
合计		49.21	25.44	31.41	17.80	124.98	--	3.03	59.24

资料来源:公司提供

表 9 截至 2017 年 3 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
XDG-2016-13 号地块	无锡	2016.8	14.45	6.23	14.45	居住、商业
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
昆达二期地块	无锡	2016.1	2.08	4.31	2.08	居住、商业
2017G03 南京禄口地块	南京	2017.3	15.60	8.80	3.56	居住、商业
杭集地块	扬州	2017.1	1.30	3.20	1.30	居住、商业
合计			39.05	27.45	27.01	-

资料来源:公司提供

截至 2017 年 3 月底,公司在建房产项目包括红豆国际商务城、红豆美墅三期等,规划

建筑面积合计 124.98 万平方米,总投资 49.21 亿元,其中自筹资金比例为 63.83%,预计销售

收入合计 59.24 亿元。截至 2017 年 3 月底，已投资 25.44 亿元，收预售款 3.03 亿元。

从土地储备情况看，由于 2016 年以来房地产市场好转，公司土地储备增长明显，累计 27.45 万平方米，分布在无锡、南京和扬州三地。截至 2017 年 6 月底，已缴纳全部出让金。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；昆达二期地块的施工证和预售证已经拿到，2017 年将完成销售；南京禄口的两块土地即将动工开发，将于 2018 年交付。

总体看，近年来公司房地产板块受开发进度影响收入规模有所波动，2016 年以来土地储备明显增加，计划开发项目的周期较短，资金周转速度较快。未来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。截至 2016 年底，红豆杉公司资产总额为 6.84 亿元，所有者权益 4.50 亿元；2016 年红豆杉公司实现营业收入 1.28 亿元，同比下降 17.95%，净利润 0.19 亿元，同比下降 54.76%。2017 年 1~3 月，红豆杉盆景实现销售收入 1198 万元，生物制药实现销售 843 万元。

截至 2017 年 3 月底，公司已打造了原料药销售和制剂销售两大营销网络，建立原料药

销售客户 53 家，制剂药则采用代理销售模式，全国代理商、区域代理商共 38 家。截至 2017 年 3 月底，公司建有 27 万平方米的培育大棚，拥有盆景 38 万盆。目前在全国开设了 40 家红豆杉盆景专卖店。

总体看，近年来该板块利润呈现下滑趋势，但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锡山区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 1~3 月实现营业收入 790.67 万元，利润总额 703.90 万元。

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。截至2017年3月底农贷股份的敞口余额为3.24亿元,其中短期和长期贷款分别为2.57亿元、0.67亿元,无不良信贷情况发生。

7. 经营效率

2014~2016年,公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数平均值分别为4.44次、1.46次和0.61次。2016年分别为3.99次、1.35次和0.49次。总体来看,公司经营效率呈下降趋势,整体效率仍较好。

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2017年6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3月底,公司主要在建项目已累计完成投资6.54亿元,2017年4~12月及2018年预计分别投资0.45亿元和0.35亿元。

整体看,公司未来投资规模较小,在继续保持纺织服装主业优势的前提下,平行发展轮胎、房地产、生物制药等产业,分散经营风险,优化产业结构。

表10 截至2017年3月底公司主要在建项目投资进展情况(单位:亿元)

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至2017年3月底 累计投资	2017年4-12 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	5.73	--	--
600万条摩托车胎及力车胎项目	1.62	1.00	0.62	0.82	0.45	0.35
合计	7.12	4.52	2.60	6.54	0.45	0.35

资料来源:公司提供

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2016年合并财务报告,江苏公证天业会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见审计结论。公司2017年1~3月财务报告未经审计。

从财务报表合并范围看,2014年以来公司合并范围内二级子公司无变化,财务报表可比性较强。

截至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3月底,公司(合并)资产总额397.68亿元,所有者权益合计为153.28亿元(其中少数股东权益36.50亿元);2017年1~3月,公司实现营业总收入42.02亿元,利润总额1.91亿元。

2. 资产质量

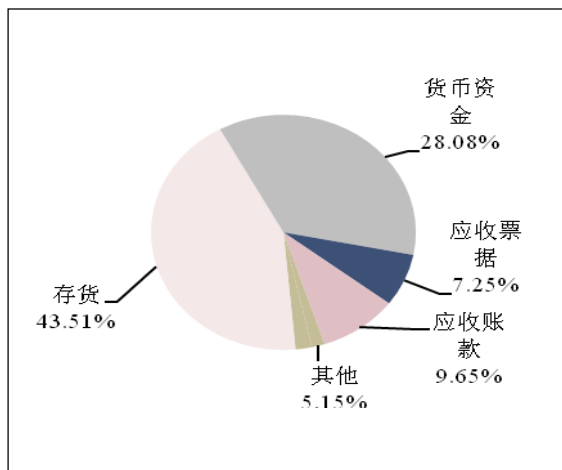
2014~2016年,随着公司经营规模的不断扩张以及子公司上市、增发股票,公司合并资产总额快速增长,年均增长20.15%。截至2016年底,公司资产总额377.78亿元,同比增长26.02%。从构成来看,流动资产占65.03%,

公司资产以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产年均增长 15.87%。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

2014~2016 年，公司货币资金规模增长较快，年均增长 35.39%。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%。

2014~2016 年，公司应收账款规模保持稳定。截至 2016 年底，公司应收账款 23.70 亿元，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。

2014~2016 年，公司其他应收款分别为 0.88 亿元、4.39 亿元和 4.90 亿元，主要是尚未收到的出口退税、产品保证金等。截至 2016 年底的其他应收款中，账龄在 1 年以内的占比 71.14%，1~2 年的占比 26.47%；前五名其

他应收款账面余额合计 3.43 亿元，占比 65.19%，集中度较高。

2014~2016 年，公司存货波动增长。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%。

2014~2016 年，公司其他流动资产分别为 0.76 亿元、1.35 亿元和 19.39 亿元，截至 2016 年底的其他流动资产主要包括当期新增理财产品 11.35 亿元、不良资产包 3.35 亿元以及信托资金 1.00 亿元等。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产年均增长 29.58%。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。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产年均增长 95.82%，主要系增加对银行、保险公司等金融类企业的投资。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%）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 24.33 亿元。

2014~2016 年，公司固定资产规模基本保持稳定。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。

2014~2016 年，公司无形资产保持相对稳

定。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 3 月底，公司资产总额为 397.68 亿元，流动资产和非流动资产分别占 65.69% 和 34.31%，资产规模和结构较 2016 年底变动不大。其中其他应收款由 2016 年底的 4.90 亿元增长为 12.06 亿元，主要系新增南京市土地矿产市场管理中心 6.80 亿元，为南京禄口地块的土地保证金。

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

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益（含少数股东权益）年均增长 33.94%。由于 2016 年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 3 月底，公司所有者权益 153.28 亿元（含少数股东权益 36.50 亿元），较 2016 年底变动不大。

整体看，跟踪期内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。

负债

2014~2016 年，公司负债总额年均增长 12.97%。截至 2016 年底，公司负债合计 226.02 亿元，其中流动负债占 65.62%，公司负债以流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债年均增长 6.30%。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。

2014~2016 年，公司短期借款年均增长 6.14%。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。

2014~2016 年，公司应付账款规模有所下降，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。

2014~2016 年，公司非流动负债年均增长 30.22%。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 3 月底，公司负债总额 244.40 亿元，其中流动负债占 66.42%，非流动负债占 33.58%，负债结构较 2016 年底变化不大。

有息债务方面，2014~2016 年，公司债务规模不断增长，年均增幅 14.21%。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%。

2014~2016 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率均值分别为 64.81%、60.29% 和 36.06%，截至 2016 年底分别为 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 3 月底，公司全部债务为 206.82 亿元，其中长期债务 76.91 元，短期债务 129.90 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 61.46%、

57.43%和 33.24%。

总体看，公司有息债务增长较快且其中短期债务规模较大。

表11 截至2017年7月30日公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	剩余期限	债券余额 (亿元)
15 红豆债	2020/8/20	3.08	10.00
17 红豆 MTN001	2020/3/14	2.64	5.00
16 红豆 MTN004	2019/12/1	2.36	5.00
*16 红豆 MTN003	2019/8/29	2.1	5.00
16 红豆 MTN002	2019/4/22	1.75	6.00
*16 红豆 MTN001	2019/3/24	1.67	5.00
17 红豆 CP003	2018/7/17	0.98	4.00
*15 红豆 MTN001	2018/6/12	0.88	5.00
17 红豆 CP002	2018/4/21	0.74	10.00
13 红豆 MTN1	2018/3/13	0.64	4.00
17 红豆 CP001	2018/3/6	0.62	8.00
15 红豆 PPN001	2018/2/9	0.55	7.00
17 红豆 SCP001	2018/1/9	0.46	8.00
12 红豆 MTN3	2017/11/21	0.33	4.00
17 红豆 SCP002	2017/11/19	0.32	7.00
14 红豆 PPN003	2017/9/12	0.14	5.00

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。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业总收入、营业总成本都略有下降，2016 年分别为 167.25 亿元和 138.08 亿元。

2014~2016 年，公司期间费用有所增长，2016 年，公司期间费用 21.70 亿元，占同期营业总收入的比重为 12.98%。公司销售费用、管理费用和财务费用同比变化不大，2016 年分别为 7.83 亿元、8.49 亿元和 5.39 亿元。

2014~2016 年，公司投资收益分别为 0.25 亿元、1.51 亿元和 7.16 亿元，2016 年增长明显，主要系当期处置持有利安人寿保险股份有限公司部分股权等可供出售金融资产的投资收益大幅增长，为 6.37 亿元。

2014~2016 年，公司利润总额波动增长，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，近三年，公司营业利润率持续小幅增长，2016 年为 16.20%；总资本收益率和净资产收益率波动增长，2016 年分别为 5.06%和 6.46%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 42.02 亿元，利润总额 1.91 亿元，同比分别增长 8.75%和 3.24%。同期公司营业利润率为 16.91%。

总体来看，近三年，公司营业总收入略有下降，期间费用有所增长，整体盈利能力一般。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2014~2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金保持小幅增长，2016年为189.50亿元；近三年经营活动现金流入量年均增长5.17%，2016年为194.52亿元；2014~2016年，公司经营活动现金流出量年均增长6.92%，2016年为190.60亿元。公司经营活动现金净流量波动下降，三年分别为9.13亿元、12.56亿元和3.92亿元。从收入实现质量看，2014~2016年，公司现金收入比分别为99.89%、105.99%和113.30%，公司收入实现质量不断提高。

从投资活动来看，2014~2016年，公司投资活动现金流入量分别为0.94亿元、2.27亿元和32.28亿元，2016年同比大幅增加，主要系公司收回了部分对外投资所致；投资活动现金流出量年均增长144.63%，2016年为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；近三年公司投资活动现金净流出量不断增长，分别为9.05亿元、18.87亿元和27.51亿元。

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。2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为3.78亿元、15.94亿元和36.41亿元。

2017 年 1~3 月, 公司经营活动现金流入 45.46 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-7.66 亿元; 投资活动现金净流出 3.17 亿元; 筹资活动现金流量净额 10.63 亿元。同期, 公司现金收入比为 105.50%, 较 2016 年下降 7.80 个百分点。

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

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看, 2014~2016 年, 公司流动比率和速动比率持续增长, 三年平均值分别为 151.86% 和 78.55%, 2016 年底分别为 165.63% 和 93.57%; 2017 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 160.94% 和 90.94%。总体看, 公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看, 2014~2016 年, 公司 EBITDA 分别为 18.80 亿元、19.93 亿元和 25.97 亿元; 公司 EBITDA 利息倍数不断增长, 三年分别为 2.18 倍、2.20 倍和 2.86 倍, EBITDA 对利息保护能力有所增强; 公司全部债务/EBITDA 分别为 7.65 倍、8.35 倍和 7.22 倍, EBITDA 对全部债务保护能力较强。

截至 2017 年 3 月底, 公司对外担保 14.00 亿元, 公司担保比率为 9.13%。其中 13.67 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, 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; 3300 万元为对哈尔滨中策商贸有限公司担保, 该担保于 2017 年 4 月 21 日到期, 目前已经办理延期。

截至 2017 年 3 月底, 公司获得各家银行授信总额度为 142.20 亿元, 尚未使用额度为 37.64 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。

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 (银行版, 报告编号为: B201707190209855174), 截至 2017 年 7 月 19 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

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

目前公司多元化经营, 核心业务服装板块收入规模稳步增长, 业务销售渠道扩张; 橡胶轮胎板块产能扩大, 销售保持稳定; 房地产板块收益良好。

总体看, 公司抗风险能力很强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司拟发行本期中期票据额度为 5 亿元, 分别为 2017 年 3 月底公司全部债务和长期债务的 2.42% 和 6.50%, 对公司现有债务规模影响较小。

截至 2017 年 3 月底, 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 61.46%、57.43%和 33.24%，考虑到本期中期票据募集资金 5 亿元用于偿还银行借款以及债务融资工具，本期中期票据的发行对上述指标影响较小。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 35.17 倍、36.62 倍和 38.90 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高；近三年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 3.76 倍、3.99 倍和 5.19 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

总体看，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

十一、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线轮胎生产厂商之一，在产能规模、产品结构和品牌等方面具备一定的竞争优势。

近年公司资产规模增长较快，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，公司整体资产质量良好。公司债务规模总量持续增长，短期债务规模较大。

公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力好。

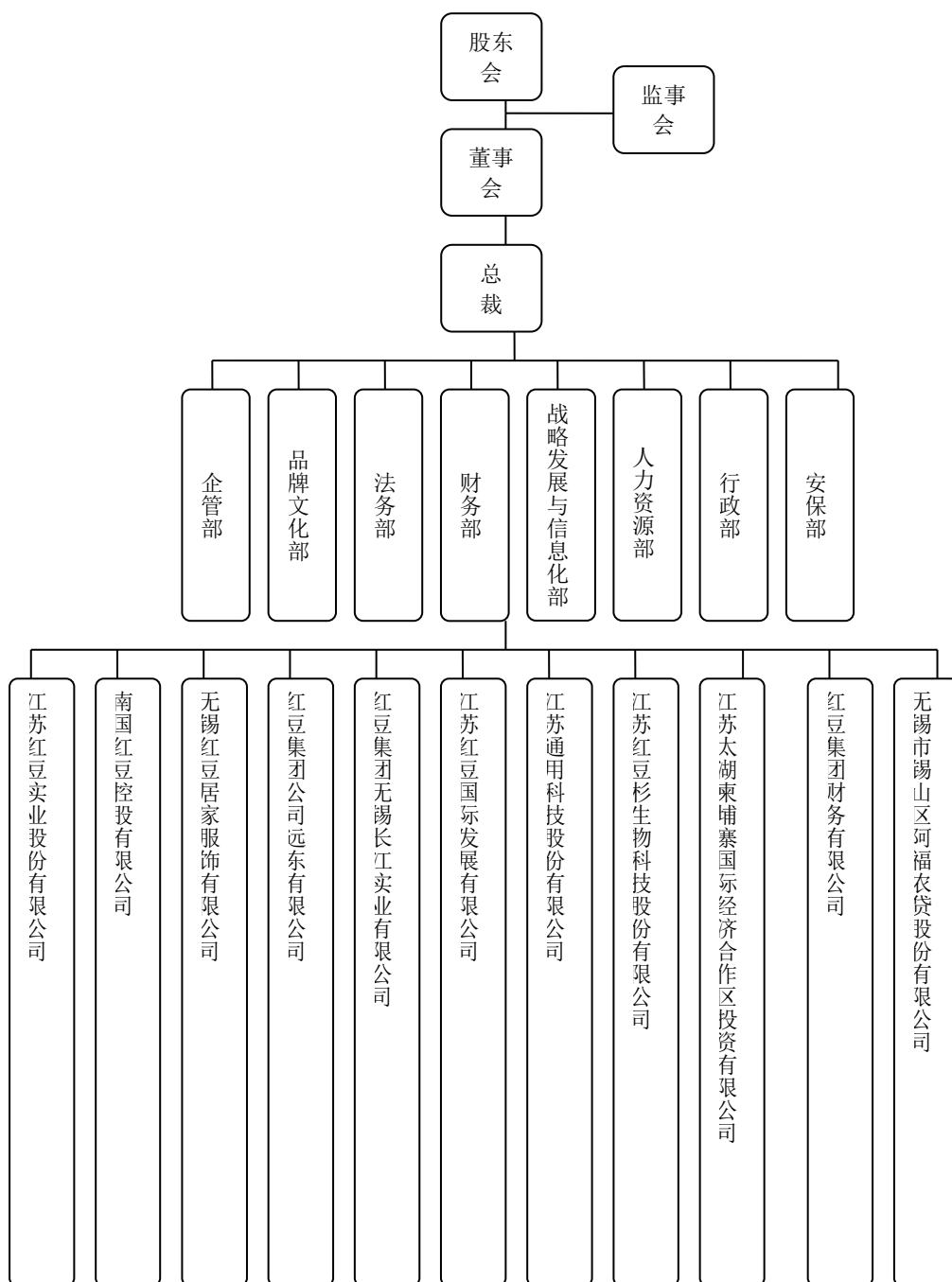
综合分析，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 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
合计	110838.60	100.00

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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	57.92	68.56	86.78	90.74
资产总额(亿元)	261.68	299.78	377.78	397.68
所有者权益(亿元)	84.60	99.15	151.77	153.28
短期债务(亿元)	97.99	98.53	114.22	129.90
长期债务(亿元)	45.76	67.89	73.29	76.91
全部债务(亿元)	143.75	166.42	187.51	206.82
营业总收入(亿元)	172.47	168.42	167.25	42.02
利润总额(亿元)	7.71	7.19	12.54	1.91
EBITDA(亿元)	18.80	19.93	25.97	--
经营性净现金流(亿元)	9.13	12.56	3.92	-7.66
财务指标				
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	105.50
营业利润率(%)	15.11	15.81	16.20	16.91
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	33.24
全部债务资本化比率(%)	62.95	62.67	55.27	57.43
资产负债率(%)	67.67	66.93	59.83	61.46
流动比率(%)	139.41	150.53	165.63	160.94
速动比率(%)	64.84	77.25	93.57	90.94
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 14.50 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（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 红豆集团有限公司 2017 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

红豆集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对红豆集团有限公司或本期债项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、外部经营环境及本期债项相关信息，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红豆集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，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红豆集团有限公司或本期债项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。