

信用等级公告

联合〔2019〕340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2019年度第一期中期票据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2019年度第一期中期票据信用等级为AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年十二月十二日



红豆集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

担保方信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5 亿元

本期中期票据期限：2 年

偿还方式：单利按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2019 年 12 月 12 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
公司持有的 HUGO BOSS AG 和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，可为公司偿债提供有力支撑				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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。近年来，随着各板块业务不断发展，公司营业总收入稳步提升，2019 年 3 月，子公司江苏通用科技股份有限公司（以下简称“通用股份”）完成股票非公开发行，资本实力得到加强。同时，联合资信也关注到公司在建房地产项目多，存货对资金占用大、资产受限比例高、债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）作为外部增信机构，为本期中期票据的本金及票面利息提供不可撤销的连带责任保证，中债增信担保实力强，有效提升了本期中期票据的信用水平。

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、在建轮胎产线的完工以及锡商银行的设立，公司收入水平有望得到提升，整体抗风险能力有望得到加强。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，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

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，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，公司通过加强销售渠道建设，男装、居家产品自营店及加盟联营店数量持续增长，该板块盈利能力稳步提升。

分析师：杨学慧 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

3. 公司货币资金充裕，持有的 HUGO BOSS AG 和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. 2019年3月，子公司通用股份完成股票非公开发行，募集资金净额9.23亿元，资本实力得到加强。

5. 公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。中债增信为本期中期票据的本金及票面利息提供不可撤销的连带责任保证，有效提升了本期中期票据的信用水平。

关注

1. 近年来，公司新开工房地产项目较多，考虑到部分项目销售周期较长，推升存货规模，对公司营运资金占用大。

2. 截至2018年底，公司资产中使用受限部分合计99.75亿元，占公司所有者权益的70.14%，受限比例高。

3. 公司债务负担重，且以短期债务为主，债务结构有待改善。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	86.78	111.06	86.64	91.30
资产总额(亿元)	377.78	433.88	431.13	441.28
所有者权益(亿元)	151.77	136.05	138.57	142.22
短期债务(亿元)	114.23	156.51	147.03	149.66
长期债务(亿元)	73.29	93.80	88.83	94.48
全部债务(亿元)	187.51	250.31	235.86	244.14
营业收入(亿元)	167.25	170.40	183.37	48.80
利润总额(亿元)	12.54	8.04	8.52	2.12
EBITDA(亿元)	25.97	23.28	25.69	--
经营性净现金流(亿元)	3.92	3.07	21.25	5.45
营业利润率(%)	16.20	17.85	19.69	20.46
净资产收益率(%)	6.46	4.02	4.02	--
资产负债率(%)	59.83	68.64	67.86	67.77
全部债务资本化比率(%)	55.27	64.79	62.99	63.19
流动比率(%)	165.63	145.51	143.38	145.28
经营现金流动负债比(%)	2.64	1.52	10.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.86	1.84	1.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.22	10.75	9.18	--
公司本部（母公司）				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额(亿元)	142.16	162.21	145.14	127.04
所有者权益(亿元)	42.49	38.16	33.47	25.92

全部债务(亿元)	74.72	83.22	84.88	82.81
营业收入(亿元)	0.54	0.51	0.84	0.14
利润总额(亿元)	7.46	2.51	1.04	-0.50
资产负债率(%)	70.11	76.47	76.94	79.60
全部债务资本化比率(%)	63.75	68.56	71.72	76.16
流动比率(%)	131.88	118.28	113.57	84.21
经营现金流动负债比(%)	2.55	0.06	-0.59	--

注：公司 2019 年一季度报表未经审计；合并口径应付短期融资券已计入短期债务及相关指标；长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关指标；所有者权益中的永续中票(2016—2018 年底为 14.50 亿元，截至 2019 年 3 月底为 10 亿元)未计入长期债务及相关指标

主体评级历史：

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+	稳定	2019/10/14	杨学慧、刘丙江	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
AA+	稳定	2017/1/11	杨学慧、方晓、郭察理	制造业企业信用分析要点（2014 年） 制造行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA	稳定	2012/4/11	高利鹏、赵杰	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文
AA-	稳定	2010/7/22	黄滨、王立婷	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

联合资信评估有限公司
二〇一九年十二月十二日



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

2019 年度第一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 2019 年 11 月 27 日，公司注册资本为 155061.50 万元，股东为 27 位自然人，其中周海江出资 63000.00 万元，占注册资本的 40.629%，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 2019 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（以下简称“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；江苏红豆杉健康科技股份有限公司（以下简称“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（以下简称“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 2019 年 3 月底，公司对红豆股份持股 61.85%，质押比率为 67.50%；对红豆杉持股 82.49%，无质押；对通用股份持股 60.99%，质押比率为 50.55%。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 431.13 亿元，所有者权益合计 138.57 亿元（其中少数股东权益 49.32 亿元）；2018 年公司实现营业收入 183.37 亿元，利润总额 8.52 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 441.28 亿元，所有者权益合计为 142.22 亿元（其中少数股东权益 56.96 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 48.80 亿元，利润总额 2.12 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

公司本次拟注册 15 亿元中期票据，本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额为 5 亿元，期限 2 年。本期中期票据偿还方式为按年付息，到期一次还本。公司计划将募集资金用于偿还有息债务。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）根据编号为项目审批（2019）42 号的信用增进项目审批函就本期票据存续期公司应偿还的人民币不超过人民币 5 亿元本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用提供不可撤销的连带责任保证。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分

点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年中国主要经济数据
(单位: 万亿元、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
GDP	74.00	82.10	90.00	45.10
GDP 增速	6.70	6.80	6.60	6.30
规模以上工业增加值增速	6.00	6.60	6.20	6.00
固定资产投资增速	8.10	7.20	5.90	5.80
社会消费品零售总额增速	10.40	10.20	9.00	8.40
出口增速	-1.90	10.80	7.10	6.10
进口增速	0.60	18.70	12.90	1.40
CPI 增幅	2.00	1.60	2.10	2.20
PPI 增幅	-1.40	6.30	3.50	0.30
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.7

注：增速及增幅均为同比增长情况；出口增速、进口增速统计均以人民币计价；GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；固定资产投资增速为不含农户投资增速；城镇登记失业率为期末值
资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同

期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零

售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，中国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比

较有限。二是居民消费增速面临一定压力。

“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019 年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在 6.2% 左右。

四、行业概况

1. 服装行业

（1）行业概况

2018 年，中国服装行业产量略有下降，行业盈利能力和资金周转效率比上年同期有所提升，总体发展平稳。

根据国家统计局数据，2018 年服装行业规模以上企业 14827 家，累计完成服装产量 222.74 亿件，同比下降 3.37%，其中梭织服装 111.57 亿件，同比下降 3.10%；针织服装 111.17 亿件，同比下降 3.62%。从梭织服装各品类产量来看，羽绒服装、西服套装和衬衫产量呈不同幅度的下降，分别比上年同期下降 5.40%、2.39% 和 8.20%。根据中国服装协会测算，2018 年中国全社会完成服装总产量约 456 亿件，与上年持平。

出口方面，根据中国海关数据，2018 年中国累计完成服装及衣着附件出口额 1576.33 亿美元，同比增长 0.3%，其中，针织服装出口表现优于梭织服装，中国针织服装及衣着附件出

口 733.35 亿美元，同比增长 2.1%，梭织服装及衣着附件出口 713.02 亿美元，同比下降 2.9%。中国对美国、日本服装出口恢复增长，对欧盟出口降幅有所收窄，对部分“一带一路”沿线国家出口增势较好。

国内销售方面，2018 年以来，中国服装内需市场保持平稳增长，根据中国服装协会测算，预计 2018 年全国服装销售总额将达 3.08 万亿元，同比增长 7.32%，其中，全国穿类商品网上零售额同比增长 22.0%，增速比上年同期加快 1.7 个百分点，成为服装内销市场保持快速增长的第一驱动力。

销售价格方面，2018 年以来，全国服装类商品零售价格指数和居民衣着类价格消费指数延续了上年温和增长的态势，国家统计局的数据显示，2018 年全国服装类商品零售价格同比上涨 1.3%，较上年同期提高 0.2 个百分点；衣着类居民消费价格同比上涨 1.2%，较上年同期回落 0.1 个百分点。

企业效益方面，2018 年以来，中国服装行业运行质量基本平稳，效益增速明显提升。据国家统计局数据，2018 年服装行业规模以上企业累计实现主营业务收入 17106.57 亿元，同比增长 4.07%；利润总额 1006.75 亿元，同比增长 10.84%。

（2）行业关注

国际市场竞争日趋激烈

近年来，中国占美国、欧盟、日本服装进口市场的份额持续下降，面临着来自越南、孟加拉国、土耳其、柬埔寨、印度等国家的多方竞争，国际贸易环境的不确定性持续增加，国际市场竞争日趋激烈。根据美国商务部、欧盟统计局和日本财务省公布的 2018 年服装进口最新数据，美国、欧盟和日本从中国进口服装的比重比上年同期分别减少了 0.65、1.29 和 3.64 个百分点，比 2010 年分别减少了 6.07、13.31 和 23.38 个百分点，订单明显向越南、孟加拉国、柬埔寨、缅甸等国家转移。

国内衣着消费增速缓慢

国家统计局数据显示，2018 年中国居民人均可支配收入实际增长 6.5%，人均消费支出实际增长 6.2%，均快于人均 GDP 约为 6.1% 的增长水平。同期，全国居民人均衣着消费支出为 1289 元，同比增长 4.1%，而生活用品及服务、交通通信、教育文化娱乐、医疗保健类支出分别增长 9.1%、7.1%、6.7%、16.1%，增速均高于衣着消费支出。

（3）行业发展

近年来，中国经济处于由高速增长阶段转向高质量发展阶段，工业、社会消费品零售总额增速有所回落，特别是受复杂多变的外部环境影响，中国宏观经济下行压力较大，但 2019 年国内经济仍将保持在合理区间，总体平稳、稳中有进的态势将持续发展。经济发展带动居民收入稳步增长，消费者信心指数保持高位，加之乡村振兴战略将带动农村消费品市场潜力的持续释放，以及减税降费和促进消费等相关政策的实施，均将支撑国内服装市场保持平稳增长，持续升级的内需市场仍是服装行业发展的首要驱动力。

国际市场方面，2019 年，全球经济将继续保持增长，但随着美国贸易保护主义加剧、美联储持续加息或推动货币政策步入紧缩区间对全球经济带来的消极影响逐渐加深，全球经济下行压力将持续加大，不均衡性不确定性不稳定性因素增加。从服装主要出口市场来看，美国经济增速或将走向周期拐点，从阶段性高位回落至较为缓慢的长期增长通道，消费增长将有所放缓；欧盟经济再次回到相对疲弱的复苏旧态，对消费的支撑作用有所减弱；而日本经济增长的下行压力有所加大，消费者信心指数位于 2017 年以来的较低水平，不利于消费需求的持续增长。因此，国际市场需求增长将呈现趋缓态势，2019 年中国服装出口明显提升的压力较大，整体将趋于稳定。

2. 橡胶轮胎行业

(1) 行业概况

2018 年以来，由于汽车市场下滑、橡胶轮胎去产能继续推进等因素，中国橡胶轮胎行业发展不及预期。根据国家统计局数据，2018 年中国橡胶轮胎全年累计产量 81641 万条，同比 2017 年全年产量 92617 万条，负增长 11.9%，低于年初超过 10 亿条的行业预测值。

从行业自身来看，随着环保要求不断提高以及融资环境严峻，中小轮胎企业加速出清。2017 年以来，全国共淘汰落后产能斜交胎近千万条，普通型子午胎 2000 多万条，其中全钢胎 1000 万条，半钢胎 1500 多万条；淘汰退出轮胎工厂 35 家；同时，近年来中国轮胎纷纷海外建厂，转移轮胎产能已达 10% 以上；下游需求方面，橡胶轮胎行业景气度与汽车市场息息相关。根据中汽协公布数据，由于购置税优惠政策的全面退出以及宏观经济增速回落、国际贸易摩擦抑制消费信心等因素，2018 年中国汽车产销量分别为 2780.9 万辆和 2808.1 万辆，同比分别下降 4.2% 和 2.8%，发展不及预期。多重因素作用导致全年橡胶轮胎产量下滑。

(2) 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。

从 2011—2018 年橡胶轮胎产量变化情况来看，2014 年后，中国橡胶轮胎产量出现断崖式下降，产量从 10 亿级以上下降到 10 亿级以下，但随着行业落后产能相继退出市场，

行业整体结构不断优化，有利于提高行业集中度，发挥规模优势。

从下游需求来看，轮胎需求主要来源于配套胎以及替换胎两个市场，中国乘用车替换胎、配套胎和商用车替换胎、配套胎的占比分别为 60%、29%、8% 和 3%，替换胎仍是轮胎需求的主要市场。2010—2018 年，中国汽车保有量增速始终保持在 10% 以上，截至 2017 年底，全国民用汽车保有量 2.17 亿辆，同比增长 11.85%；截至 2018 年 9 月底，全国汽车保有量达 2.35 亿辆。汽车保有量的持续增长将有效带动替换胎市场的扩大，未来中国轮胎需求将稳步提升，轮胎行业发展潜力大。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本为 112361.35 万元，股东为 30 位自然人，其中周耀庭出资 38000.00 万元，占注册资本的 33.82%；其子周海江出资 38050.00 万元，占注册资本的 33.86%；周鸣江等其余 28 位股东出资 36311.35 万元，占注册资本的 32.32%。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，出资总额为 90061.00 万元，占比 80.15%，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司拥有 12 家一级子公司（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，核心设备分别引自德国、日本、美国和法国等发达国家。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. 人员素质

公司董事会设董事长 1 人、副董事长兼股东会会长 1 人、董事 6 人；监事会设监事会主席 1 人、监事 2 人；公司设总裁 1 人、常务副总裁 1 人、副总裁 3 人、总裁助理 1 人。

公司股东会会长周耀庭先生，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，红豆集团红豆家纺有限公司董事长，南国企业有限公司董事长，红豆集团童装有限公司董事长，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，第九届、十届全国人大代表，红豆集团董事长；现任公司股东会会长、董事职务。

公司董事长、首席执行官周海江先生，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，红豆股份董事长，公司总裁；现任公司董事长、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。

公司董事、总裁周海燕女士，1972 年出生，本科学历，中共党员；曾任红豆集团财务部部长、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；现任公司总裁、

红豆集团财务有限公司董事长。

截至 2019 年 3 月底，公司在职员工 20589 人，从学历构成看，高中和中专及以下学历占 67.33%，大专学历占 14.40%，本科及以上学历占 18.27%；从年龄结构看，30 岁以下占 37.87%，30 岁至 50 岁占 50.67%，50 岁以上占 11.46%；从岗位构成看，生产人员占 41.20%，销售人员占 28.43%，管理人员和研发人员分别占 10.88%和 6.91%，其他人员占 12.58%。

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

4. 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高校及研究所合作，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领域的领先地位。近年来公司每年专利申请均超过 100 件。

2017 和 2018 年，公司研发投入分别为 1.66 亿元和 1.91 亿元，占营业收入的比重分别为 0.98%和 1.04%。

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。

5. 企业信用记录

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 2019 年 11 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。

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。目前公司董事会成员 7 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

公司全国首创的以“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一级、二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《企业会计制度》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，资金实时归集，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。

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。

七、重大事项

1. 公司董事长、总裁以及法定代表人变更

2017年1月9日，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。

2. 通用股份非公开发行股票

2018年9月27日，中国证监会出具《关于核准江苏通用科技股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2018〕1573号），核准通用股份非公开发行股票事项。通用股份于2019年3月完成增发，发行新股1.45亿股，发行价格为每股6.45元，募集资金净额9.26亿元，拟用于120万条高性能智能化全钢子午胎建设项目。

3. 筹建锡商银行获批复

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20亿元，公司出资5亿元，持股25.00%，

为第一大股东，红豆股份出资1亿元，持股5%。

表2 锡商银行股权结构（单位：%、亿元）

序号	股东名单	认购比例	认购额
1	红豆集团有限公司	25.00	5.00
2	江阴澄星实业集团有限公司	24.00	4.80
小计		49.00	9.80
其他发起人小计		51.00	10.20
合计		100.00	20.00

资料来源：公司提供

根据红豆股份于2019年9月18日发布的公告，公司拟共同发起设立锡商银行已获得《中国银保监会关于筹建无锡锡商银行股份有限公司的批复》（银保监复〔2019〕843号）。

锡商银行定位于以移动金融和物联网技术为手段，探索和打造物联网银行，拟为实体经济特别是中小微企业和物联网等相关科技创新型企业的成长发展提供丰富多样的金融产品，构建多层次化的金融市场，提升无锡地区的金融综合竞争力。

未来，随着锡商银行的设立以及业务逐渐开展，公司业务将拓展至金融领域，业态多样性以及抗风险能力有望得到加强。

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。

2016—2018年，公司主营业务收入规模及综合毛利率持续增长，2018年公司实现主营业务收入182.92亿元，综合毛利率为20.37%。其中，服装板块收入在主营业务收入中占据主导地位，2018年为114.82亿元，占比62.77%。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，2018年为19.99%；轮胎板块收入近三年保持增长，2018年实现收入38.28亿元，由于公司在品牌策划宣传费用、

研发费用等方面投入持续增加以及原材料价格波动，该板块毛利率持续下滑，2018 年为 14.60%；房地产板块收入规模有一定波动，2018 年实现收入 16.37 亿元，毛利率为 27.89%，较上年大幅增长，主要系本期交付的楼盘毛利率较高所致；生物医药板块占比较小，2018 年毛利率为 40.81%，保持在较高水平。

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入

48.63 亿元，同比增长 7.49%，综合毛利率为 20.89%，保持增长趋势。从板块构成来看，纺织服装板块实现收入 32.91 亿元，同比增长 7.02%，仍是公司收入的主要来源；橡胶轮胎板块实现收入 9.34 亿元，同比变化不大；房地产板块实现收入 2.02 亿元，较上年同期的 0.61 亿元增长明显。

表 2 公司主营业务收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

分板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	104.53	62.68	16.74	107.39	63.15	18.81	114.82	62.77	19.99	32.91	67.67	21.25
轮胎	33.61	20.16	16.73	37.65	22.14	14.98	38.28	20.93	14.60	9.34	19.21	15.73
房地产	17.27	10.36	16.08	13.38	7.86	14.23	16.37	8.95	27.89	2.02	4.16	32.38
生物医药	1.04	0.62	51.51	1.34	0.79	41.84	1.17	0.64	40.81	0.16	0.33	48.08
其他	10.31	6.18	21.76	10.30	6.06	28.36	12.28	6.71	29.84	4.20	8.63	22.97
合计	166.76	100.00	17.19	170.06	100.00	18.36	182.92	100.00	20.37	48.63	100.00	20.89

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

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等生产实体经营。截至 2018 年底，红豆股份

合并资产总额 54.83 亿元，所有者权益 40.49 亿元，2018 年红豆股份实现营业总收入 24.83 亿元，同比下降 8.89%，利润总额 2.57 亿元，较上年的 7.88 亿元下降明显，主要系 2017 年红豆股份转让子公司股权获取投资收益推升利润所致。

表 3 公司服装板块经营主体及主要产品情况（单位：亿元）

公司名称	主要产品	2018 年营业收入
红豆股份	红豆男装、休闲女装、T 恤、印染系列	24.83
南国红豆控股有限公司	红豆文胸系列、服装外贸	5.30
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	29.24
红豆集团红豆家纺有限公司	床上用品、毛毯、雨衣、袜子等	17.63
红豆集团童装有限公司	羽绒服、休闲服饰等	13.46
江苏红豆国际发展有限公司	外贸服装	22.59

资料来源：公司提供

（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，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、价格合理的原材料。同时公司与主要原材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，降低了原材料价格波动对公司生产经营的影响。2018 年，公司向前五名服装原材料供应商采购

的金额 3.66 亿元，占服装业务采购总额的 9.85%，采购集中度不高。

公司服装板块主要原材料包括印花布和

棉布等，近三年，各主要原材料采购均价未出现剧烈波动情况。

表 4 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	2018 年占成本比重	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
印花布(万米)(元/米)	11.46%	9528	8079	7416	2104	14.40	13.77	14.20	14.10
棉布(吨)(元/公斤)	13.94%	43269	50732	49487	9841	22.50	24.33	25.88	26.00
纱线(吨)(元/公斤)	5.20%	20604	18118	19108	3402	26.00	25.00	25.00	29.00
西服面料(万米)(元/米)	5.03%	853	872	773	155	60.35	61.60	59.82	58.46
涤纶丝(吨)(万元/吨)	3.13%	28584	24237	26892	8220	1.07	1.07	1.07	1.05
衬衫面料(万米)(元/米)	1.62%	427	685	775	160	20.04	19.25	19.25	18.42

资料来源：公司提供

(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，自有产能已无法满足公司发展需要的产品板块，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，公司下属红豆集团红豆家纺有限公司建有 20000 平方米的家纺生产大楼。截至 2019 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。

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，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。

表 5 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）
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	350	516.46	515.32	300	388.79	381.33	110	163.28	158.98	370	266.74	255.52
2019 年 1-3 月	350	106.59	104.38	300	89.48	84.70	110	21.19	22.98	370	70.66	78.03
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）			

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	2200	5891.34	5759.37	700	797.26	783.31	800	1235.97	1217.80
2019年1-3月	2200	1171.49	1165.87	700	695.99	692.03	800	350.65	345.95

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

资料来源：公司提供

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，主要是广告投入较以前年度有所增加，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。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，2018年较2017年出厂均价波动幅度分别为：文胸上涨5.73%、家纺上涨11.12%、羽绒服上涨6.56%、西服下降6.92%、内衣下降0.96%。

从销售渠道看，公司目前主要依靠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2019年3月底，公司拥有男装自营店225家、加盟联营店1351家，门店面积26.72万平方米，同比略有增长；红豆居家（含家纺）自营店423家、加盟联营店1437家，门店面积15.52万平方米，同比增长32.11%。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和中南地区。

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品

牌产品，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。

2016—2018年，公司品牌零售自营店和加盟联营店收入占公司服装板块收入的比重分别为47.06%、54.60%和59.24%，呈逐年上升趋势，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。截至2018年底，通用股份资产总额44.26亿元，所有者权益26.68亿元；2018年通用股份实现营业收入38.47亿元，利润总额1.70亿元，同比保持稳定。

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工作。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，通用股份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”商标和“赤兔马”商标被评为“江苏省著名商标”。

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。天然橡胶市场价格波动较大，近三年公司采购均价随之变化。2018 年，公司钢帘线、炭黑采购均价维持了上涨趋势，得益于天然橡胶采购价格较上年下降较明显，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%。

表 6 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）			
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
天然橡胶	85110.09	89609.22	98362.28	19926.48	9380.29	11984.85	8621.86	9500.51
钢帘线	36334.51	41500.08	37596.50	8653.52	7391.74	8303.20	9032.93	8679.40
炭黑	48133.25	52587.22	47036.95	9554.85	4646.79	6441.86	7615.72	6203.16

资料来源：公司提供

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 2019 年 3 月底，公司拥有年产全钢子午线轮胎 350 万套、斜交力轮胎 600 万套；此外，2018 年，随着 600 万条半钢乘用车胎一期项目开始量产，公司新增 300 万套半钢胎产能。

从产销情况看，公司的子午线轮胎产品销量较稳定，是轮胎板块收入的主要来源。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，近年来随着原材料价格上涨，子午线轮胎价格持续上升；半钢胎 2019 年以来平均价格有所增长，主要系产品结构调整，雪地胎等高毛利率产品销售增加所致；斜胶力车胎价格 2018 年大幅增长后 2019 年出现回落，主要系产品结构调整，工程胎、智能修补胎等不同附加值的产品销量增减变动所致。

表 7 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）
2016 年	350	339	347	973.06	288301	245401	20897
2017 年	350	350	347	1098.96	329285	397439	34233
2018 年	350	340	332	1137.27	325211	487246	43559
2019 年 1-3 月	350	70	72	1267.69	79198	84715	7902
产品	半钢胎						
	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）
2018 年	300	62	62	197.50	10480	19.2	3417
2019 年 1-3 月	300	13	10	205.30	1708	-	-
产品	斜胶力车胎						

	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）
2016 年	600	275	256	43.71	11191	944179	2847
2017 年	600	245	252	48.72	12275	557907	2558
2018 年	600	289	293	90.82	22945	355126	3562
2019 年 1-3 月	600	62	85	67.60	4967	11000	482

资料来源：公司提供

公司轮胎产品主要依靠内销，主要面向替换市场。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，通过自身品牌的提升，以及销售网络的不断完善，公司计划能在两年内实现橡胶轮胎板块销售规模的较大提升。

总体看，2018 年受到行业大环境的影响，公司子午线轮胎产、销量出现小幅回落，同时销售价格持续上升，该板块整体经营情况保持平稳。

4. 房地产板块

公司房地产业务板块以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。

表 8 公司房产项目开发情况（单位：亿元、万平方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
完成投资	10.60	19.42	15.44	5.77
新开工面积	4.78	36.95	46.62	8.08
竣工面积	21.68	28.74	19.46	0.00
销售面积	22.25	28.17	15.08	1.39
销售收入	17.27	13.38	16.37	2.02
净利润	0.26	0.06	1.41	0.06

资料来源：公司提供

近年来公司在房地产业务板块持续投入，新开工面积逐年增长，2018 年公司房地产板块实现销售收入 16.37 亿元，主要来自昆达二期、无锡香江豪庭、淮安红豆美墅等项目的结转，实现净利润 1.41 亿元，均较上年有所增长。

截至 2019 年 3 月底，公司在建房地产项目包括红豆国际商务城等，计划总投资 119.65 亿元，已投资 80.69 亿元，已形成预售款 27.54 亿元。

表 9 截至 2019 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 2019 年 3 月底已投资	资金来源		规划建筑面积	预计售价	截至 2019 年 3 月底已收到预售款（未结转收入）	预计销售收入
				自筹	贷款				
红豆国际商务城	2009.12-2021.12	24.25	14.76	14.25	10.00	68.07	住宅：4000 商业：7000	0.31	27.71
无锡香江豪庭（锡东新城 A2）	2013.4-2019.12	4.00	2.60	4.00	0.00	8.61	住宅：9500 商业：15000	6.78	8.00
无锡财富广场（锡东新城 B 栋）	2018.9-2020.12	3.50	1.13	3.50	0.00	4.20	公寓：13000	0.06	4.00
红豆美墅三期（公园里）	2014.7-2021.12	8.20	4.88	5.20	3.00	13.55	住宅：10000	2.99	9.04

天邑华府（天一地块）	2017.5-2021.6	26.50	19.65	14.50	12.00	13.70	住宅高层：20000 住宅多层：24000 商业：35000	8.26	30.00
扬州红豆万花城（杭集地块）	2017.9-2019.12	5.00	2.81	2.50	2.50	8.45	住宅：9000 商业：15000	4.41	4.55
南京香江华庭（2016G72 南京禄口地块）	2017.10-2019.6	8.00	6.60	5.00	3.00	6.56	住宅：23000 商业：25000	0.77	8.70
南京香江华庭（2017G03 南京禄口地块）	2018.4-2020.2	26.00	19.12	18.00	8.00	19.18	住宅：26000	0.00	29.00
江南府邸二期	2018.9-2021.8	8.50	3.08	3.50	5.00	10.27	住宅：16500 商业：20000	0.62	12.00
聆湖美墅一期	2019.12.1-	6.06	6.06	5.70	0.00	4.00	住宅：21700	3.34	5.98
合计		119.65	80.69	76.15	43.50	156.59	--	27.54	138.43

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 10 截至 2019 年 3 月底公司土地储备情况（单位：亿元、平方米）

名称	地区	获得时间	获得价格	权益面积	已交出让金	项目性质
无锡财富广场（锡东新城 C 栋）	无锡	2010.11	0.81	13514.00	0.81	商业、办公
江阴香江华府（澄地 2018-C-1（A、B、C、D））	无锡	2018.3	5.48	215281.00	5.48	住宅、办公
聆湖美墅二期	无锡	2009	1.31	77858.40	1.31	居住用房
合计			7.60	306653.40	7.60	

资料来源：公司提供

公司目前土地储备权益面积合计 30.67 万平方米，已支付全部土地出让金 7.60 亿元。2019 年公司房地产板块预计回流资金 31.92 亿元（见表 10）。

表 11 公司房地产项目 2019 年预计资金回流情况（单位：亿元）

项目名称	预计回笼资金
红豆国际商务城	1.00
无锡香江豪庭（锡东新城 A2）	3.00
无锡财富广场（锡东新城 B 栋）	1.00
红豆美墅三期（公园里）	4.00
天邑华府（天一地块）	6.80
扬州红豆万花城（杭集地块）	0.30
南京香江华庭（2016G72 南京禄口地块）	3.50
南京香江华府（2017G03 南京禄口地块）	1.00
江南府邸二期	3.50
江阴香江华府（澄地 2018-C-1（A、B、C、D））	4.00
聆湖美墅一期	3.82
合计	31.92

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司在房地产业务板块持续投入，在建房地产规模大，考虑到部分项目去化周期较长，对资金占用较明显。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面临一定的不确定性。

5. 生物医药板块

公司生物医药业务板块主要依托红豆杉为业务载体，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 2019 年 3 月底，公司已打造原料药

销售和制剂销售两大营销网络，拥有原料药销售客户 112 家，制剂药则采用代理销售模式，全国代理商、区域代理商共 84 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，2018 年该板块收入及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 2018 年底，农贷股份经审计资产总额为 41096.73 万元，所有者权益为 30174.22 万元，2018 年度实现营业收入 4823.10 万元，利润总额 3084.41 万元。截至 2019 年 3 月底，农贷股份敞口余额为 4.23 亿元，全部为短期贷款，无不良信贷情况发生。

农贷股份客户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。目前农贷股份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，农贷股份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，农贷股份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

2016—2018 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三年均值分别为 4.40 次、1.14 次和 0.44 次，2018 年分别为 4.65 次、1.04 次和 0.42 次。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。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建项目（除房地产项目外）计划总投资 44.85 亿元，已累计完成投资 11.11 亿元，未来两年公司仍需一定规模的资本性支出。

表 13 截至 2019 年 3 月底公司主要在建项目投资进展情况（单位：亿元）

项目/设备名称	总投资	资金来源		截至 2019 年 3 月底 完成投资	2019 年 4-12 月 计划投资	2020 年计 划投资
		自筹	贷款			
600 万条高性能半钢子午线轮胎技改项目	8.49	7.49	1.00	5.02	0.82	2.65
120 万条高性能智能化全钢子午胎建设项目	14.46	14.46	--	3.08	1.92	9.46
泰国子午胎项目	20.57	10.07	10.50	2.02	14.39	4.16
智慧红豆俞家塘物流项目	1.33	1.33	--	0.99	0.34	--
合计	44.85	33.35	11.50	11.11	17.47	16.27

资料来源：公司提供

600 万条高性能半钢子午线轮胎技改项目

实施主体为通用股份，计划总投资 8.49 亿元，

拟申请项目贷款 1 亿元，剩余为公司自有资金投入，截至 2019 年 3 月底已投资 5.02 亿元，完成进度为 59.12%。

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 14.46 亿元，将采用通用股份非公开发行所募集资金投入，截至 2019 年 3 月底已投资 3.08 亿元，完成进度为 21.33%。

泰国子午胎项目的实施主体为通用股份，计划总投资 20.57 亿元，其中使用自有资金 10.07 亿元，申请项目贷款 10.50 亿元。截至 2019 年 3 月底已投资 2.02 亿元，完成进度为 9.83%。

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 2019 年 3 月底已投资 0.99 亿元，完成进度为 74.43%。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016—2018 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）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年 1—3 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2017 年公司合并范围内一级子公司增加 1 家，为无锡红豆置业有限公司（以下简称“红豆置业”），由于红豆置业之前为红豆股份的控股子公司，在公司合并范围内，此次变动并未对公司合并范围造成实质影响；2018 年以来，公司合并范围一级子公司未发生变化。总体看，近三年公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 431.13 亿元，所有者权益合计 138.57 亿元（其中少数股东权益 49.32 亿元）；2018 年公司实现营业总收入 183.37 亿元，利润总额 8.52 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 441.28 亿元，所有者权益合计为 142.22 亿元（其中少数股东权益 56.96 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 48.80 亿元，利润总额 2.12 亿元。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额波动增长，截至 2018 年底为 431.13 亿元，较上年底保持稳定，其中流动资产占 67.48%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产波动增长，截至 2018 年底，公司流动资产 290.93 亿元，较上年底变化不大，以货币资金（占 25.17%）、应收账款（占 9.33%）和存货（占 52.00%）为主。

2016—2018 年，公司货币资金分别为 68.97 亿元、95.31 亿元和 73.22 亿元，公司 2018 年底的货币资金较上年底下降 23.17%，主要系 2018 年度偿还债务支付的现金及在建项目持续投入等所致。公司货币资金主要为银行存款，使用受限的货币资金为 15.73 亿元，主要是各类保证金，受限制部分占货币资金总额的 21.48%。

2016—2018 年，公司应收账款规模波动增长，截至 2018 年底为 27.14 亿元，较上年底增长 19.49%。从账龄来看，账龄在 1 年以内的占 92.39%，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 5.95%，集中度不高。截至 2018 年底，公司对应收账款累计计提坏账准备 1.77 亿元，计提比例为 6.12%，计提较充分。

2016—2018 年，公司存货年均复合增长 18.97%，截至 2018 年底，公司存货账面价值为 151.29 亿元，主要由开发成本、库存商品和开发产品构成，在当期存货中占比分别为 58.27%、28.22%和 7.99%。截至 2018 年底公司累计计提存货跌价准备 1.05 亿元，主要为对

库存商品计提的减值。

2016—2018 年，公司其他流动资产分别为 16.89 亿元、20.02 亿元和 13.29 亿元，公司其他流动资产主要为理财产品。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产波动增长，截至 2018 年底为 140.20 亿元，主要由可供出售金融资产（占 33.53%）、固定资产（占 29.43%）和投资性房地产（占 11.24%）构成。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产规模持续下降，三年分别为 56.26 亿元、54.23 亿元和 47.01 亿元，2018 年规模下降主要系出售持有的江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）股权所致。公司 2018 年底的可供出售金融资产中按成本法计量的可供出售权益工具合计 32.63 亿元，主要为中国民生投资有限公司 2.00% 股权（11.24 亿元）、江苏民营投资控股有限公司 10.20% 股权（7.00 亿元）、苏银金融租赁股份有限公司 8.33% 股权（3.00 亿元）、江苏大丰农村商业银行股份有限公司 9.07% 股权（1.41 亿元）等；按公允价值计量的可供出售权益工具 14.38 亿元，主要为无锡农村商业银行股份有限公司（以下简称“无锡银行”）4.49% 股权（4.32 亿元）、HUGO BOSS AG 2.99% 股权（8.91 亿元）等。公司可供出售金融资产无使用受限情况。

2016—2018 年，公司在建工程年均复合增长 34.19%，截至 2018 年底为 11.52 亿元，较上年的 6.66 亿元增长明显，主要系增加了智慧红豆俞家塘物流项目和 120 万套轮胎项目等所致。

2016—2018 年，公司投资性房地产年均复合增长 28.40%，截至 2018 年底为 15.76 亿元。公司投资性房地产主要为商用物业，包括东港红豆万华城 4.14 亿元、国际广场 3.63 亿元以及红豆人民路 9 号万花城 3.35 亿元等。

2016—2018 年，公司固定资产规模保持稳定。截至 2018 年底，公司固定资产账面原值为 76.89 亿元，累计计提折旧 35.63 亿元，固

定资产账面价值为 41.26 亿元，主要为房屋、建筑物 23.08 亿元和机器设备 11.60 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 441.28 亿元，其中流动资产占 67.02%，公司资产规模和结构较 2018 年底变动不大。

截至 2018 年底，公司资产中使用受限部分合计 99.75 亿元，占公司所有者权益的 70.14%，其中受限货币资金 15.73 亿元、用于银行借款抵押的存货及投资性房地产分别为 55.85 亿元和 13.21 亿元。

总体看，公司资产以流动资产为主，随着近年来加大房地产开发规模，公司存货规模增长较快，对资金占用大，资产受限比例高。考虑到公司货币资金较充裕，且可供出售金融资产中的金融机构股权可对流动性形成有益补充，公司整体资产质量较好。

3. 负债和所有者权益

负债

2016—2018 年，公司负债总额波动增长，截至 2018 年底，公司负债合计 292.56 亿元，其中流动负债占 69.35%，公司负债以流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债年均复合增长 16.96%，截至 2018 年底为 202.90 亿元，主要为短期借款（占 32.01%）、应付票据（占 14.00%）、预收款项（占 12.66%）、一年内到期的非流动负债（占 14.38%）和其他流动负债（占 12.83%）。

2016—2018 年，公司短期借款年均复合增长 25.53%。截至 2018 年底，公司短期借款为 64.94 亿元，其中质押借款为 20.20 亿元、抵押借款为 11.12 亿元、保证借款为 33.63 亿元。

2016—2018 年，公司应付票据年均复合增长 30.13%，截至 2018 年底为 28.40 亿元，主要为银行承兑汇票；同期公司预收款项年均复合增长 54.59%，截至 2018 年底为 25.69 亿元，主要为房地产业务预收房款。

截至 2016 和 2017 年底，公司应付短期融

资券分别为 21.50 亿元和 38.00 亿元，2018 年公司无应付短期融资券，主要系将短期应付债券归入其他流动负债所致。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 34.74 亿元、37.89 亿元和 29.18 亿元，主要为一年内到期的长期借款和应付中期票据。

2016—2018 年，公司非流动负债波动增长，截至 2018 年底，公司非流动负债 89.66 亿元，主要包含长期借款 43.40 亿元和应付债券 41.24 亿元等。

2016—2018 年，公司长期应付款分别为 0.40 亿元、1.06 亿元和 4.19 亿元，主要为应付融资租赁款。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额为 299.07 亿元，其中流动负债占 68.07%，负债规模及结构较 2018 年底变化不大。

表14 截至报告出具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)
19 红豆 SCP004	2019/12/19	5.00
19 红豆 SCP002	2020/3/2	3.00
17 红豆 MTN001	2020/3/14	5.00
19 红豆 SCP003	2020/6/14	2.50
17 红豆 MTN002	2020/8/10	5.00
15 红豆债	2020/8/20	10.00
*18 红豆 MTN002	2020/11/1	5.00
18 红豆 EB	2021/1/25	10.00
*19 红豆 MTN002	2022/8/5	8.00
17 红豆 01	2022/10/31	10.00
*19 红豆 MTN003	2022/11/6	7.00
合计	--	70.50

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

有息债务方面，2016—2018 年，公司有息债务规模波动增长，截至 2018 年底，公司全部债务为 235.86 亿元，较上年底下降 5.77%，其中短期债务占 62.34%。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三年均值分别为 66.49%、61.99%和 38.29%，截

至 2018 年底分别为 67.86%、62.99%和 39.07%，公司债务负担重。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 244.14 亿元，其中短期债务占 61.30%；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 67.77%、63.19%和 39.92%。

总体看，近三年公司有息债务保持较大规模，以短期债务为主，整体债务负担重。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益规模分别为 151.77 亿元、136.05 亿元和 138.57 亿元。2017 年公司所有者权益同比下降主要系公司增持红豆股份股票并冲减资本公积所致。截至 2018 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占 8.11%）、其他权益工具（占 10.46%）、未分配利润（占 45.90%）及少数股东权益（占 35.59%）构成。

2016—2018 年，公司实收资本分别为 10.95 亿元、11.08 亿元和 11.24 亿元。公司实收资本持续增长主要系股东增资所致。

2016—2018 年，公司其他综合收益分别为 13.71 亿元、7.32 亿元和-1.40 亿元，公司其他综合收益持续下降主要系按公允价值计量的可供出售金融资产公允价值变动及公司出售部分可供出售金融资产所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 142.22 亿元（含少数股东权益 56.96 亿元），其中，其他权益工具由 2018 年底的 14.50 亿元降至 10.00 亿元，主要系公司发行的永续中期票据“16 红豆 MTN001”到期兑付所致；少数股东权益较 2018 年底增加 7.64 亿元，主要系下属子公司通用股份非公开增发股票所致。

整体看，近年来公司所有者权益规模波动下降，权益中未分配利润和少数股东权益占比高，权益稳定性弱。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业总收入、营业成本保持增长，2018 年分别为 183.37 亿元和

145.67 亿元，同比分别增长 7.61%和 4.92%。同期，公司期间费用分别为 21.70 亿元、27.71 亿元和 32.01 亿元，2018 年公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 11.29 亿元、9.70 亿元和 9.11 亿元。2016—2018 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 12.98%、16.26%和 17.46%，期间费用对利润侵蚀较严重。

2016—2018 年，公司投资收益分别为 7.16 亿元、5.74 亿元和 5.20 亿元，2018 年公司投资收益主要为可供出售金融资产持有期间的投资收益 1.09 亿元以及出售江苏银行股权获得的投资收益 3.55 亿元。近三年，公司投资收益占营业利润的比重分别为 58.88%、69.63%和 59.91%，对利润的贡献较大，且主要为通过处置可供出售金融资产获取，稳定性一般。若未来投资收益发生波动，可能对公司的利润产生较大的影响。

表15 近三年公司投资收益构成（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
可供出售的金融资产持有期间的投资收益	1417.31	23733.63	10929.86
处置可供出售的金融资产的投资收益	63713.69	26704.34	35523.26
权益法核算的长期股权投资收益	2702.60	3342.23	-333.65
处置长期股权投资产生的投资收益	--	285.51	1408.61
不良资产包处置收益	3367.55	--	--
理财产品收益	351.80	306.82	4172.30
其他投资收益	33.79	293.24	296.08
合计	71586.77	57427.10	51996.46

资料来源：公司年报

2016—2018 年，公司利润总额分别为 12.54 亿元，8.04 亿元和 8.52 亿元。从盈利指标看，近三年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均值分别为 18.44%、5.29%和 4.51%，2018 年分别为 19.69%、5.53%和 4.02%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 48.80 亿元，同比增长 7.50%，利润总额 2.12 亿元，同比增长 15.79%，同期公司营业利润率为 20.46%。

总体看，近年来公司收入保持增长，利润对投资收益依赖性较强，公司整体盈利能力尚

可。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2016—2018 年，公司经营现金流入量持续增长，2018 年为 208.09 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出量波动下降，2018 年为 186.84 亿元，同比下降 6.07%，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金下降的同时，由于吸收成员单位的存款减少，存放在中央银行和同业款项的净增加额由上年的 8.35 亿元下降为 -1.77 亿元所致；由于上述原因，2018 年公司经营活动产生的现金流量净额为 21.25 亿元，较上年的 3.07 亿元大幅增长。从收入实现质量看，近三年公司现金收入比分别为 113.30%、116.26%和 110.94%，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入和流出量均波动增长。2018 年公司投资活动现金流入 53.93 亿元，同比下降 10.57%，主要系公司收回对外投资以及取得投资收益收到的现金均有所下降所致；同期公司投资活动现金流出 66.35 亿元，同比下降 17.09%，主要系对外投资支付的现金减少所致；2016-2018 年公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -27.51 亿元、-19.72 亿元和 -12.42 亿元，投资活动资金缺口有所收缩。

从筹资活动来看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入及流出量均持续增长。2018 年公司筹资活动现金流入 202.99 亿元，同比变化不大，其中取得借款及发行债券收到的现金规模有所下降，同时吸收投资收到的现金（主要为发行永续债以及子公司吸收少数股东投资）以及收到其他与筹资活动有关的现金（收到的融资租赁款）明显增长；2018 年公司筹资活动现金流出 218.38 亿元，同比增长 29.52%，主要系当期偿还债务增加所致；2016-2018 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 36.41 亿元、31.85 亿元和 -15.39 亿元。

2019年1—3月，公司经营活动现金流入65.07亿元，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5.45亿元；投资活动现金净流出6.82亿元；筹资活动现金净流入4.82亿元。

总体看，近年来公司经营活动现金净流入持续增长，受资本性支出及对外股权投资影响，投资活动持续净流出，考虑到公司房地产项目建设尚需投入资金，公司存在对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016—2018年公司流动比率和速动比率三年均值分别为148.47%和77.66%，2018年底分别为143.38%和68.82%，截至2019年3月底分别为145.28%和71.12%。公司现金类资产对短期债务不具备保障能力，但持有的HUGO BOSS AG和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，可为公司偿债提供有力支撑。

从长期偿债指标看，2016—2018年公司EBITDA利息倍数分别为2.86倍、1.84倍和1.70倍，同期，全部债务/EBITDA分别为7.22倍、10.75倍和9.18倍，EBITDA对债务本息的保障能力一般。

截至2019年9月底，公司对外担保16.67亿元，主要为公司为购买地产房屋的客户提供的银行按揭担保16.19亿元，此担保为阶段性担保，担保期限为业务办妥房地产权证和房屋抵押登记为止。

截至2019年9月底，公司获得各家银行授信总额为174.28亿元，尚未使用额度为25.74亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；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。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额145.14

亿元，其中流动资产61.01亿元（占42.04%），非流动资产84.13亿元（占57.96%）；流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，分别为23.22亿元和37.19亿元；非流动资产主要为长期股权投资和可供出售金融资产，分别为63.12亿元和12.59亿元。

截至2018年底，母公司负债合计111.68亿元，其中流动负债53.72亿元（占48.10%），非流动负债57.96亿元（占51.90%）；流动负债主要为短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债（主要为应付短期债券），分别为8.45亿元、18.88亿元和25.00亿元；非流动负债主要为应付债券41.24亿元和长期借款15.91亿元。

截至2018年底，母公司所有者权益合计33.47亿元，其中实收资本11.24亿元，其他权益工具15.00亿元、资本公积2.54亿元，盈余公积1.32亿元，未分配利润3.37亿元。

2018年，母公司实现营业收入0.84亿元，同比增长64.71%，利润总额1.04亿元，同比下降58.57%。同期母公司经营活动现金净流出0.32亿元。

总体看，母公司债务负担重，盈利能力弱，偿债压力较大；下属财务公司可给予母公司授信额度并提供贷款，在偿债能力上提供一定支持。

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、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据的发行对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额为5亿元，分别为2019年3月底公司全部债务和长期债务的2.05%和5.29%，对公司现有债务规模影响较

小。

截至2019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67.77%、63.19%和39.92%，考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还有息债务，发行后公司实际债务负担变动不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018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38.90倍、40.40倍和41.62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5.19倍、4.66倍和5.14倍，公司EBITDA对本期中期票据覆盖程度较高。

总体看，公司EBITDA对本期中期票据的保障能力较强。

十一、债权保护条款分析

1. 担保条款

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）根据编号为项目审批（2019）42号的信用增进项目审批函就本期票据存续期公司应偿还的人民币不超过人民币5亿元本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用提供不可撤销的连带责任保证。

2. 担保人担保能力分析

中债增信于2009年9月经由中国银行间市场交易商协会联合中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司（原国网资产管理有限公司）、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢集团有限公司、中银投资资产管理有限公司（原北京万行中兴实业投资有限公司）共同发起设立，注册地为北京，注册资本600000.00万元人民币。中国人民银行对中债增信开展信用增进业务进行监管，中国银行间市场交易商协会对中债增信开展信用增进业务进行自律管理。

中债增信成立以来，按照债券市场信用增进及风险管理专业服务的提供商、债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者、债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者的定位，始终致力于信用增进产品创新和制度创新，推动信用风险分散分担机制建设，面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务，缓解中小企业融资难困境，不断打造自身经营特色。

截至2019年9月底，中债增信提供信用增进服务的项目累计355个，增信金额累计2720.17亿元。目前中债增信仍承担信用增进责任金额为1027.22亿元，其中：未到期项目为132个，责任余额1024.39亿元，已到期仍承担责任余额2.83亿元。

截至2018年底，中债增信资产总额为139.83亿元，所有者权益为82.71亿元；2018年，中债增信实现营业收入13.37亿元，利润总额8.30亿元。

截至2019年9月底，中债增信资产总额为154.27亿元，所有者权益为102.18亿元；2019年1—9月，中债增信实现营业收入11.42亿元，利润总额7.09亿元。

经联合资信评估有限公司评定，中债增信主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

3. 本期中期票据担保能力

本期中期票据发行金额为5亿元，占中债增信2019年9月底资产总额的3.24%；占2019年9月底信用增进责任余额的0.49%，所占比例低；2018年及2019年1—9月，中债增信分别实现利润总额8.30亿元和7.09亿元，对本期中期票据的覆盖程度高。

十二、结论

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，纺织服装业务主导产品竞争实力强、品牌优势明显、技术研发能

力突出，轮胎业务板块在产能规模、产品结构和品牌等方面具备一定的竞争优势。

近三年，公司资产规模保持稳定，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可对流动性形成较好补充，公司整体资产质量较好。公司债务规模持续增长，短期债务占比高，债务结构有待改善。

中债增信为本期中期票据的本金及票面利息提供不可撤销的连带责任保证，有效提升了本期中期票据的信用水平。

综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

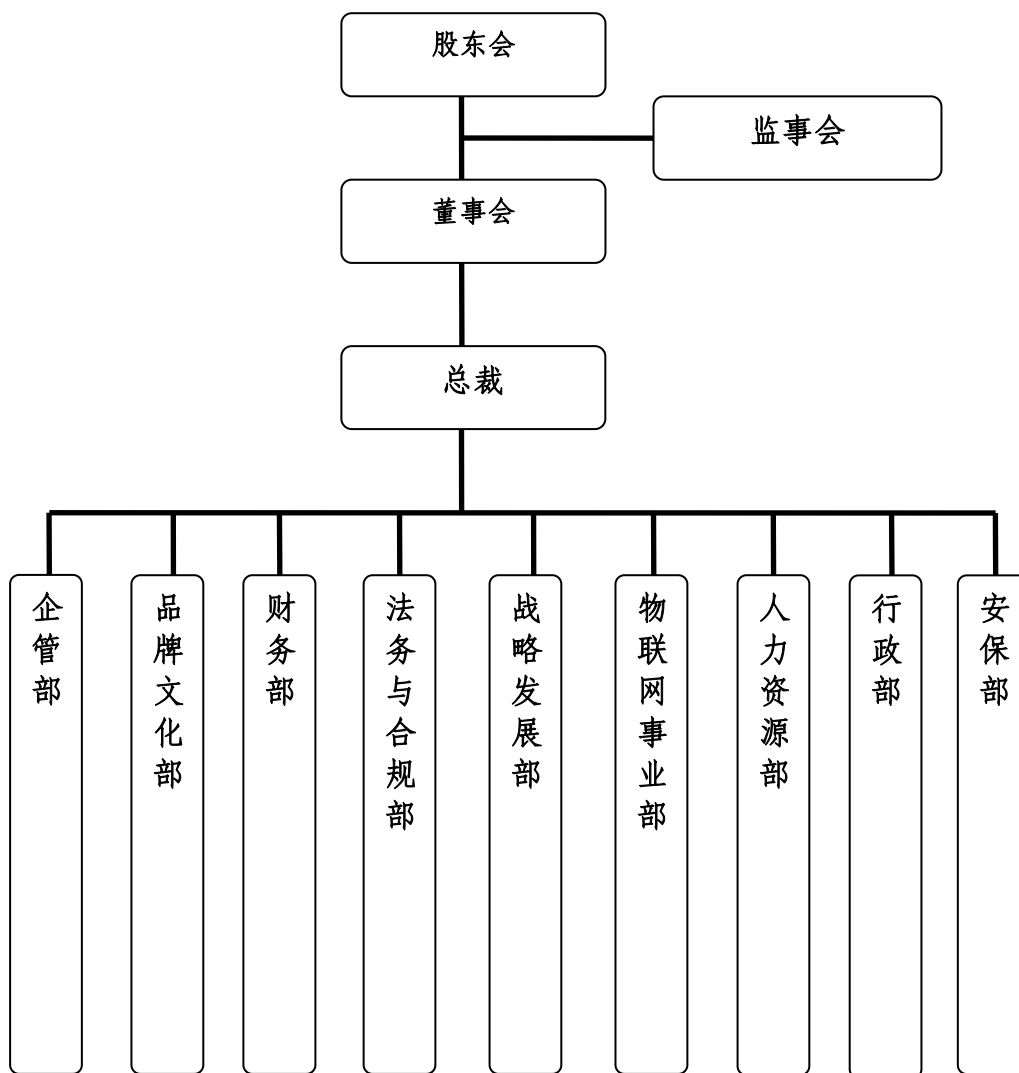
附件 1-1 截至 2019 年 11 月 27 日公司股权结构明细

单位：万元、%

股东名字	出资额	持股比例
周海江	63000.00	40.629
周耀庭	58000.00	37.405
周海燕	2925.00	1.887
顾萃	1875.00	1.209
龚新度	4850.00	3.128
顾建清	3300.00	2.128
王竹倩	3000.00	1.935
戴敏君	2270.00	1.464
陈坚刚	1900.00	1.225
刘连红	2250.00	1.451
其他人合计	11691.50	7.539
合计	155061.50	100.00

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 2019 年 3 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	253325.69	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）	20000.00	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）	13115.60	61.00
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）	8000.00	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）	8000.00	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	87229.01	60.99
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）	25000.00	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	70000.00	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	23000.00	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	16000.00	86.63
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	50000.00	60.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	86.78	111.06	86.64	91.30
资产总额(亿元)	377.78	433.88	431.13	441.28
所有者权益(亿元)	151.77	136.05	138.57	142.22
短期债务(亿元)	114.23	156.51	147.03	149.66
长期债务(亿元)	73.29	93.80	88.83	94.48
全部债务(亿元)	187.51	250.31	235.86	244.14
营业总收入(亿元)	167.25	170.40	183.37	48.80
利润总额(亿元)	12.54	8.04	8.52	2.12
EBITDA(亿元)	25.97	23.28	25.69	--
经营性净现金流(亿元)	3.92	3.07	21.25	5.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.99	4.26	4.65	--
存货周转次数(次)	1.35	1.18	1.04	--
总资产周转次数(次)	0.49	0.42	0.42	--
现金收入比(%)	113.30	116.26	110.94	130.68
营业利润率(%)	16.20	17.85	19.69	20.46
总资本收益率(%)	5.56	4.70	5.53	--
净资产收益率(%)	6.46	4.02	4.02	--
长期债务资本化比率(%)	32.56	40.81	39.07	39.92
全部债务资本化比率(%)	55.27	64.79	62.99	63.19
资产负债率(%)	59.83	68.64	67.86	67.77
流动比率(%)	165.63	145.51	143.38	145.28
速动比率(%)	93.57	81.78	68.82	71.12
经营现金流负债比(%)	2.64	1.52	10.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.86	1.84	1.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.22	10.75	9.18	--

注：公司 2019 年一季度报表未经审计；应付短期融资券已计入短期债务及相关指标；长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关指标；所有者权益中的永续中票（2016-2018 年底为 14.50 亿元，截至 2019 年 3 月底为 10 亿元）未计入长期债务及相关指标

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.77	30.61	23.23	13.06
资产总额(亿元)	142.16	162.21	145.14	127.04
所有者权益(亿元)	42.49	38.16	33.47	25.92
短期债务(亿元)	26.51	24.44	27.73	31.49
长期债务(亿元)	48.21	58.78	57.15	51.32
全部债务(亿元)	74.72	83.22	84.88	82.81
营业收入(亿元)	0.54	0.51	0.84	0.14
利润总额(亿元)	7.46	2.51	1.04	-0.50
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	1.25	0.04	-0.32	-0.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	110.41	110.63	109.22	107.96
营业利润率(%)	11.42	6.75	21.21	3.31
总资本收益率(%)	6.36	1.99	0.88	--
净资产收益率(%)	17.55	6.34	3.11	--
长期债务资本化比率(%)	53.15	60.64	63.07	66.44
全部债务资本化比率(%)	63.75	68.56	71.72	76.16
资产负债率(%)	70.11	76.47	76.94	79.60
流动比率(%)	131.88	118.28	113.57	84.21
速动比率(%)	131.22	117.78	112.98	83.56
经营现金流动负债比(%)	2.55	0.06	-0.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：母公司 2019 年一季度财务报表未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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%
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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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 + 应收票据

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5-1 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 5-2 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。

附件 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 红豆集团有限公司 2019 年度第一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。