

# 信用等级公告

联合〔2020〕1398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>，“17 红豆 MTN002”“18 红豆 MTN002”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，“19 红豆 MTN002”“19 红豆 MTN003”的信用等级为 AA，“20 红豆 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年六月二十二日



## 红豆集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
红豆集团有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
17 红豆 MTN002	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
18 红豆 MTN002	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
19 红豆 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
19 红豆 MTN003	AA	稳定	AA	稳定
20 红豆 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

### 评级观点

红豆集团有限公司（以下简称“公司”或“红豆集团”）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。公司在纺织服装、橡胶轮胎领域品牌优势明显，技术研发能力突出；房地产业务在无锡市及周边地区具备一定市场地位。跟踪期内，公司营业总收入稳步提升，所有者权益快速增长，债务负担有所下降。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、非经常性损益对营业利润影响大、债务期限结构有待改善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、在建轮胎产线的完工，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。

存续期内债券“19红豆MTN002”和“19红豆MTN003”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，且本金和利息的清偿顺序在公司发行的一般债务和普通债券之后。联合资信通过对相关条款的分析，认为“19红豆MTN002”和“19红豆MTN003”的清偿顺序劣后于其他普通债券和一般债务。

“20红豆MTN001”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）提供不可撤销连带责任保证担保，中债增信主体长期信用等级为AAA，担保实力很强，有效提高了“20红豆MTN001”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“17红豆MTN002”、“18红豆MTN002”的信用等级为AA<sup>+</sup>，“19红豆MTN002”、“19红豆MTN003”的信用等级为AA，“20红豆MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 红豆 MTN002	5 亿元	5 亿元	2020/08/10
*18 红豆 MTN002	5 亿元	5 亿元	2020/11/01
*19 红豆 MTN002	8 亿元	8 亿元	2022/08/05
*19 红豆 MTN003	7 亿元	7 亿元	2022/11/06
20 红豆 MTN001	5 亿元	5 亿元	2022/01/15

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券；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

评级时间：2020 年 6 月 22 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 <sup>+</sup>	评级结果		AA <sup>+</sup>
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级

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

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

优势

- 跟踪期内，公司主业维持很强的竞争实力，营业总收入持续增长。公司在纺织服装、橡胶轮胎领域品牌优势明显，技术研发能力突出；房地产业务在无锡市及周边地区具备一定市场地位。跟踪期内，公司营业总收入持续增长。
- 公司整体资产质量较好。公司货币资金较充裕，且其他权益工具投资中持有的金融机构股权可对流动性形成有益补充。
- 跟踪期内，所有者权益快速增长，债务负担有所下降。公司通过股东增资、上市子公司非公开发行进一步充实了权益资本，整体负债水平有所下降。

关注

- 房地产开发占用营运资金。公司在建房地产项目较多，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。
- 资产受限比例高，间接融资空间有限。截至 2020 年 3 月底，公司资产中使用受限部分合计 111.79 亿元，占同期公司所有者权益的 57.45%，受限比例高。
- 短期偿债压力大。公司有息债务以短期债务为主，债务结构有待改善，短期偿债压力大。
- 非经常性损益对营业利润影响大。跟踪期内，公司投资收益和公允价值变动净收益对营业利润贡献很大，若未来上述非经常性损益发生波动，可能对公司的利润产生较大的影响。
- 母公司盈利能力弱，债务负担重，短期偿债压力大。截至 2019 年底，母公司短期债务和全部债务分别为 37.62 亿元和 67.94 亿元，资产负债率为 64.54%；现金类资产合计 9.43 亿元，对短期债务覆盖能力有限。
- “19 红豆 MTN002”和“19 红豆 MTN003”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，且本金和利息的清偿顺序在公司发行的一般债务和普通债券之后。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	79.56	70.93	64.61	60.85
资产总额(亿元)	433.88	431.13	482.03	486.27
所有者权益(亿元)	136.05	138.57	194.59	194.58
短期债务(亿元)	156.51	147.03	146.20	158.34
长期债务(亿元)	92.74	84.64	67.74	63.18
全部债务(亿元)	249.25	231.67	213.94	221.51
营业收入(亿元)	170.40	183.37	196.77	39.95
利润总额(亿元)	8.04	8.52	18.60	1.72
EBITDA(亿元)	23.28	25.69	34.93	--
经营性净现金流(亿元)	3.07	21.25	17.20	0.30
营业利润率(%)	17.78	19.62	21.47	23.60
净资产收益率(%)	4.02	4.02	7.37	--
资产负债率(%)	68.64	67.86	59.63	59.98
全部债务资本化比率(%)	64.69	62.57	52.37	53.24
流动比率(%)	145.51	143.38	136.69	130.47
经营现金流流动负债比(%)	1.52	10.48	8.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.84	1.70	2.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.71	9.02	6.12	--

公司本部(母公司)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	162.21	145.14	123.15	124.00
所有者权益(亿元)	38.16	33.47	43.67	42.52
全部债务(亿元)	83.22	84.88	67.94	73.04
营业收入(亿元)	0.51	0.84	1.31	0.56
利润总额(亿元)	2.51	1.04	0.59	-0.22
资产负债率(%)	76.47	76.94	64.54	65.71
全部债务资本化比率(%)	68.56	71.72	60.87	63.20
流动比率(%)	118.28	113.57	52.23	36.06
经营现金流流动负债比(%)	0.06	-0.59	-0.05	--

注: 2020年一季度报表未经审计; 合并口径现金类资产已剔除使用受限的货币资金; 合并口径应付短期融资券已计入短期债务及相关指标; 所有者权益中的永续中票(2017-2018年底为14.50亿元, 截至2019年底及2020年3月底为19.95亿元)未计入长期债务及相关指标

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 红豆 MTN001	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2019.12.12	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)	<a href="#">阅读全文</a>
19 红豆 MTN003	AA	AA <sup>+</sup>	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)	<a href="#">阅读全文</a>
18 红豆 MTN002 17 红豆 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019.7.22	杨学慧、刘丙江	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)	<a href="#">阅读全文</a>
19 红豆 MTN002	AA	AA <sup>+</sup>	稳定	2019.3.19	杨学慧、刘丙江	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)	<a href="#">阅读全文</a>
18 红豆 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2018.8.8	方晓、刘丙江	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)	<a href="#">阅读全文</a>
17 红豆 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2018.6.11	方晓、刘丙江	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)	<a href="#">阅读全文</a>
17 红豆 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2017.8.3	方晓、刘丙江、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)	<a href="#">阅读全文</a>

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

## 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 2020 年跟踪评级报告

### 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 2020 年 3 月底，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%，周耀庭出资 58000.00 万元，占注册资本的 37.405%，周海燕等其余 25 位股东出资 34061.50 万元，占注册资本的 21.966%。周耀庭与其子女周海江、周海燕及子女配偶顾萃、刘连红合计出资 128050.00 万元，占比 82.580%，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 2020 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 2020 年 6 月 12 日，公司对红豆股份持股 61.85%，质押比率为 65.23%；对红豆杉持股 82.49%，无质押；对通用股份持股 61.43%，质押比率为 57.65%。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 482.03 亿元，所有者权益合计 194.59 亿元（其中少数股东权益 76.28 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 196.77 亿元，利润总额 18.60 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 486.27 亿元，所有者权益合计 194.58 亿元（其中少数股东权益 78.48 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 39.95 亿元，利润总额 1.72 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、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2020 年 3 月底，公司存续债券见下表，所募集资金均已按指定用途使用完毕，“17 红豆 MTN002”和“18 红豆 MTN002”已于付息日正常付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17 红豆 MTN002	5.00	5.00	2017/08/10	2020/08/10
*18 红豆 MTN002	5.00	5.00	2018/11/01	2020/11/01
*19 红豆 MTN002	8.00	8.00	2019/08/05	2022/08/05
*19 红豆 MTN003	7.00	7.00	2019/11/06	2022/11/06
20 红豆 MTN001	5.00	5.00	2020/01/15	2022/01/15

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；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

资料来源：根据 wind 数据整理

公司存续债券中，“19 红豆 MTN002”和“19 红豆 MTN003”具有公司可赎回权、票面

利率重置及利息递延累积等特点，且本金和利息的清偿顺序在公司发行的一般债务和普通债券之后。联合资信通过对相关条款的分析，认为“19红豆MTN002”和“19红豆MTN003”的清偿顺序劣后于其他普通债券和一般债务；“20红豆MTN001”由中债增信提供不可撤销连带责任保证担保，中债增信主体长期信用等级为AAA，担保实力很强，有效提高了“20红豆MTN001”本息偿付的安全性。

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经

济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP(万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速(%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速(%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速(%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅(%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅(%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率(%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速(%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速(%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. 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，GDP为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

**2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低

6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩

大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，

生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## 2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动

性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强中小微企业的金融支持。

### 3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资

金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业概况

### 1. 服装行业

**2019年，服装行业零售额增速放缓，企业效益进一步下降；受新冠疫情影响，2020年一季度行业发展不及预期。**

2019年，面对复杂多变的外部环境和经济发展的新常态，服装行业增速总体放缓。根据国家统计局数据显示，2019年全年，社会消费品零售总额为411649亿元，同比增长8%，增速较上年下降1%。其中，限额以上服装鞋帽、针纺织品类商品零售额同比增长2.9%，增速较上年下降5.1%。出口方面，根据海关总署公布的数据，2019年中国服装及衣着附件累计出口额1513.68亿美元，同比减少0.4%。

销售价格方面，2015年以来，全国服装类商品零售价格指数维持2%以内的温和增长态势，2018年同比上涨1.6%，较上年同期提高0.2个百分点。

企业效益方面，据国家统计局数据，2016

年以来，纺织服装、服饰业规模以上工业企业利润总额连续四年下降，2019年为827.80亿元，同比下降17.78%。

2020年以来，受新冠疫情影响，服装行业整体发展不及预期。规模以上纺织企业工业增加值累计同比下降19.70%，服装及衣着附件累计出口225.70亿美元，同比减少20.60%。

### 2. 橡胶轮胎行业

**2019年中国橡胶轮胎产销量保持平稳，原材料价格波动不利于成本控制；去年汽车产销量同比下降，配套胎需求处于低位，而汽车保有量的持续增长可能在替换胎市场维持一定的需求。**

2019年，全国汽车轮胎总产量6.52亿条，同比微增0.61%，其中子午线轮胎6.16亿条，同比增长1.1%，斜交胎0.36亿条，同比下降7.7%，子午化率达94%，子午线轮胎产量中，全钢胎1.32亿条，同比微降1%，半钢胎4.84亿条，同比微增1.7%。

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。跟据中汽协数据，2019年，中国汽车产销分别完成2572.1万辆和2576.9万辆，同比分别下降7.5%和8.2%，其中，乘用车产销分别完成2136万辆和2144.4万辆，同比分别下降9.2%和9.6%，商用车产销分别完成436万辆和432.4万辆，产量同比增长1.9%，销量下降1.1%。中国汽车产销量均同比下降，配套胎市场需求仍处低位；同时，据公安部统计，截至2019年底，全国汽车保有量达2.6亿辆，同比增长8.83%，私家车保有量首次突破2亿辆。随着汽车保有量逐步增加，轮胎替换需求超过配套需求成为影响轮胎行业的主要因素。

从上游原材料来看，2019年，受国内外产胶区遭遇旱灾、暴雨真菌病等事件影响，天然

橡胶价格波动频繁，但总体看仍然在低价位区域长期徘徊；橡胶助剂和炭黑等轮胎辅材类产品价格整体有所回落，特别是炭黑受市场供需和环保政策的影响，议价能力明显转弱。

### 3. 房地产行业

**2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。**

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

房地产投资开发方面，2019年，全国房地产开发投资完成额13.22万亿元，累计同比增长9.90%，增速较2018年提升0.40个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额9.71万亿元，累计同比增长13.90%，增速相较于2018年提升0.50个百分点；办公楼完成投资额0.62万亿元，累计同比增长2.80%，增速相较于2018年提升14.10个百分点；商业营业用房完成投资额1.32万亿元，累计同比下降6.70%，相较于2018年降幅收窄2.70个百分点。施工方面，2019年以来，新开工增速较

2018年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019年，房屋新开工面积22.72亿平方米，同比增长8.50%，增幅较2018年收窄8.70个百分点；在2018年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019年全国房屋施工面积达89.38亿平方米，同比增长8.70%，增速相较于2018年提升3.50个百分点；同期全国房屋竣工面积9.59亿平方米，同比增长2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于2018年增速提升10.40个百分点。

从销售情况来看，2019年，商品房销售面积17.16亿平方米，同比下降0.10%，销售面积增速自2015年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积15.01亿平方米（占87.47%），同比增长1.50%，增速于2019年2月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于2019年8月转正，全年增速相较于2018年下滑0.70个百分点。2019年，商品房销售金额为15.97万亿元，同比增长6.50%，增速较2018年下滑5.70个百分点。其中，住宅销售金额13.94万亿元（占87.29%），同比增长10.30%，增速较2018年下降4.40个百分点。进入2019年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三、四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三、四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入2020年，新冠肺炎疫情导致地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续

影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情对在建设项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情的影响，促进需求端复苏。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2020 年 3 月底，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%，周耀庭出资 58000.00 万元，占注册资本的 37.405%，周海燕等其余 25 位股东出资 34061.50 万元，占注册资本的 21.966%。周耀庭与其子女周海江、周海燕及子女配偶顾萃、刘连红合计出资 128050.00 万元，占比 82.580%，为公司实际控制人。

### 2. 企业规模

**公司在纺织服装、橡胶轮胎领域品牌优势明显，技术研发能力突出；房地产业务在无锡市及周边地区具备一定市场地位。综合看，公司竞争力突出。**

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。

在纺织服装领域，公司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。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。截至 2020 年 3 月底，累积申请专利达 2646 件。

在橡胶轮胎领域，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”。

在房地产业务方面，子公司无锡红豆置业

有限公司（以下简称“红豆置业”）为江苏省房地产开发行业综合实力50强单位，具备一级房地产开发资质，曾获评“2018年度无锡健康人居品牌示范企业”。公司旗下开发项目红豆人民路九号荣获省住建厅“省级示范物业管理项目”、红豆天一华府曾获“2018年度无锡文化&品质典范楼盘”，镇江香江花城项目以销售套数和销售面积第一的成绩获得了“镇江市地产风云榜销售总冠军”。

### 3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。根据公司提供中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913202052500830484），截至2020年6月12日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 跟踪期内，公司纺织服装和橡胶轮胎业务

表3 公司主营业务收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

分板块	2018年			2019年			2020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
服装	114.82	62.77	19.99	115.94	59.07	21.23	27.75	69.87	23.02
轮胎	38.28	20.93	14.60	33.21	16.92	16.17	5.64	14.21	13.97
房地产	16.37	8.95	27.89	29.36	14.96	23.44	2.34	5.89	29.26
生物医药	1.17	0.64	40.81	1.29	0.66	61.98	0.40	1.02	38.23
其他	12.28	6.71	29.84	16.47	8.39	36.77	3.58	9.01	42.39
合计	182.92	100.00	20.37	196.27	100.00	22.28	39.72	100.00	24.00

注：“其他”业务主要包含包装装潢印刷制品、塑料制品、电信业务、供电供热、电力按装、商业及物业、西港特区土地房屋出租、红豆杉庄餐费、住宿费

资料来源：公司提供

### 2. 服装板块

公司是中国大型纺织服装生产企业之一，目前该业务板块主要由下属子公司红豆股份等生产实体经营。截至2019年底，红豆股份

总体保持稳定，房地产业务当期竣工楼盘较多，收入增长明显。公司在建房地产规模大，对资金占用较明显。

### 1. 经营现状

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。

2019年，公司实现主营业务收入196.27亿元，同比增长7.30%，综合毛利率为22.28%。其中，服装板块收入在主营业务收入中占据主导地位，2019年为115.94亿元，占59.07%，毛利率为21.23%，较上年略有提升；轮胎板块实现收入33.21亿元，毛利率为16.17%，较上年提升1.57个百分点；房地产板块实现收入29.36亿元，同比增长79.35%，主要系当期竣工楼盘增加所致，毛利率为23.44%，较上年减少4.45个百分点。

2020年1-3月，公司实现主营业务收入39.72亿元，同比下降18.32%，综合毛利率为24.00%，较上年同期增加3.11个百分点。

合并资产总额54.93亿元，所有者权益41.38亿元；2019年，红豆股份实现营业总收入25.40亿元，同比增长2.31%，利润总额2.08亿元，同比下降18.79%。

跟踪期内，公司服装板块主要原材料品种、采购模式以及采购结算方式等未发生重大变化，公司原材料中成本比重较高的印花布、

棉布以及纱线等采购均价总体呈现上涨趋势，加大了成本控制难度。

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	2019 年占成本比重 (%)	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
印花布(万米)(元/米)	12.38	7416	7907	1554	14.20	14.30	14.10
棉布(吨)(元/公斤)	15.25	49487	51566	9905	25.88	27.00	26.60
纱线(吨)(元/公斤)	6.57	19108	18752	2988	25.00	32.00	30.50
西服面料(万米)(元/米)	4.34	773	927	95	59.82	42.72	20.85
涤纶丝(吨)(万元/吨)	2.70	26892	23720	4662	1.07	1.04	1.03
衬衫面料(万米)(元/米)	1.50	775	787	65	19.25	17.41	19.08

资料来源：公司提供

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。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，各类产品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)
2018 年	350	516.46	515.32	300	388.79	381.33	110	163.28	158.98	370	266.74	255.52
2019 年	350	524.76	595.94	300	555.83	573.25	110	106.19	121.95	370	271.22	266.37
2020 年 1-3 月	350	43.61	55.17	300	55.66	56.07	110	11.86	14.85	370	53.83	58.67
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)	产能 (万件)	产量 (万件)	销量 (万件)
2018 年	2200	5891.34	5759.37	700	797.26	783.31	800	1235.97	1217.80			
2019 年	2200	6138.76	5904.26	700	1103.46	1074.66	800	1317.76	1246.03			
2020 年 1-3 月	2200	1179.16	1198.62	700	637.27	642.18	800	258.98	264.62			

注：表中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

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。截至 2020 年 3 月底，公司拥有男装自营店 195 家、加盟联营店 1342 家；红豆居家（含家纺）自营店 532 家、加盟联营店 1798 家。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。2019 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为 61.85%，较上年增加 2.61 个百分点。

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。

### 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2019年底，通用股份资产总额69.31亿元，所有者权益36.58亿元；2019年，通用股份实现

营业总收入33.35亿元，同比下降13.29%，利润总额1.14亿元，同比下降32.87%。

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。2019年以来，公司天然橡胶采购价格提升，公司成本控制压力加大。

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%。2019年，公司向前五名供应商采购额为8.87亿元，占年度采购总额的34.92%，采购集中度一般。

表6 近年公司主要轮胎原材料采购情况

主要原材料 名称	采购量(吨)			采购价格(元/吨)		
	2018年	2019年	2020年1-3月	2018年	2019年	2020年1-3月
天然橡胶	98362.28	80596.86	11655.18	8621.86	10484.49	10370.81
钢帘线	37596.50	35933.01	2990.39	9032.93	8827.39	8853.14
炭黑	47036.95	43857.62	4419.77	7615.72	6040.13	4928.75

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司拥有年产全钢子午线轮胎400万套、半钢胎300万套、斜交力轮胎600万套。2019年，公司子午线轮胎和斜胶力车胎的产、销量均有所下降，主要系公司调整产品及销售结构，主动减少生产和销售低毛利产品所致；半钢胎尚处于产能释放阶段，产销量有所提升。2019年，公司向前五名客户的销售额为3.71亿元，占年度销售总额的11.13%，集中度低。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，2019年，子午线轮胎平均价格出现下降，主要系原材料综合成本下降所致；半钢胎平均价格有所增长，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；斜胶力车胎平均价格保持稳定。2020年一季度，公司轮胎产品平均价格随主要原材料采购价格下滑而出现较明显的下滑。

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)
2017年	350	350	347	1098.96	329285	397439	34233
2018年	350	340	332	1137.27	325211	487246	43559
2019年	400	306	288	1122.92	279142	336926	33076
2020年1-3月	400	39	50	1093.53	47980	45769	4500
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	3417
2019年	300	89	76	203.10	13674	201123	6815
2020年 1-3月	300	17	16	192.00	2688	101663	1652
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)
2017年	600	245	252	48.72	12275	557907	2558
2018年	600	289	293	90.82	22945	355126	3562
2019年	600	263	262	91.61	21207.12	378242	4638
2020年 1-3月	600	39	38	77.06	2622.00	93233	665

资料来源：公司提供

#### 4. 房地产板块

公司房地产业务板块以红豆置业为业务载体，具备一级房地产开发资质。2019年，公司房地产板块收入和净利润均随着竣工面积增加而出现较明显增长，当期新开工面积有所下降，全年投资额略有增长。

表8 公司房产项目开发情况(单位：亿元、万平方米)

项目	2018年	2019年	2020年1-3月
完成投资	15.44	16.97	4.67
新开工面积	46.62	31.24	24.44
竣工面积	19.46	28.97	0.00
销售面积	15.08	14.56	1.40
销售收入	16.37	29.36	2.34

表9 截至2020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	投资额	建设周期	已完成投资	规划建筑面积	售价	预售金额	预计销售收入
红豆国际商务城	23.87	2009.12-2021.12	16.19	66.81	住宅：4000	0.62	27.21
					商业：7000		
无锡财富广场(锡东新城B栋)	3.50	2018.9-2020.12	1.70	4.20	公寓：13000	0.58	4.00
红豆美墅三期(公园里)	8.20	2014.7-2021.12	5.56	13.55	住宅：10000	5.14	9.04
天邑华府(天一地块)	13.06	2017.5-2021.6	8.33	7.38	洋房：25000	7.08	15.00
					高层：22000		
					商业：35000		
扬州万花城市广场(杭集地块商业)	1.20	2017.9-2019.12	1.04	1.82	商业：15000	0.19	2.70
南京香江华府(2017G03南京禄口地块)	26.00	2018.4-2020.2	20.33	19.18	住宅：26000	0	29.00
江南府邸二期	8.50	2018.9-2021.8	3.81	10.27	住宅：16500	3.58	12.00
					商业：20000		
江阴万花景苑(一区)	10.00	2019.8-2022.3	3.42	20.62	住宅：10000	4.82	13.00
江阴万花城市广场	7.00	2020.1-2022.12	1.40	13.23	商业：8800	0	1.50
聆湖美墅	21.00	2018.8-2022.5	13.03	17.37	一期：21700	5.36	33.98

净利润	1.41	3.20	0.11
-----	------	------	------

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司在建房地产项目见下表，计划总投资122.33亿元，已投资74.82亿元，已形成预售27.36亿元。其中，南京香江华府(2017G03南京禄口地块)为现房销售，故尚未形成预售；江阴万花城市广场项目包含自持部分，故所列示的预计销售收入小于投资总额。

公司目前土地储备权益面积合计11.58万平方米，土地出让金已全部支付。2020年，公司房地产板块预计回流资金39.09亿元。

项目名称	投资额	建设周期	已完成投资	规划建设面积	售价	预售金额	预计销售收入
					二期: 35000		
合计	122.33	--	74.82	174.45	--	27.36	147.43

资料来源: 公司提供

表 10 截至 2020 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
无锡财富广场(锡东新城 C 栋)	无锡	2010.11	0.81	1.35	0.81
江阴香江华府(澄地 2018-C-1 (A、B、D))	无锡	2018.3	2.68	10.23	2.68
合计			3.49	11.58	3.49

资料来源: 公司提供

表 11 公司房地产项目 2020 年预计资金回流情况  
(单位: 万元)

项目名称	预计回笼资金
人民路九号 D	1000.00
天一华府西	5000.00
天邑华府(天一地块东)	74000.00
南京红豆香江华庭	30000.00
无锡香江豪庭	4000.00
无锡财富广场(锡东新城 B 栋)	16000.00
红豆国际商务城	15800.00
红豆美墅三期(公园里)	50000.00
扬州万花城市广场(杭集地块商业)	70.00
江南府邸二期	30000.00
江阴万花景苑(一区)	80000.00
聆湖美墅	85000.00
合计	390870.00

资料来源: 公司提供

## 5. 其他业务板块

公司其他业务主要为小贷业务,运营主体为江苏阿福科技小额贷款股份有限公司(以下简称“阿福科技”,公司直接持股 25%,通过子公司间接持股 50%)。

截至 2019 年底,阿福科技经审计资产总额为 78884.25 万元,所有者权益为 30287.25 万元;2019 年,阿福科技实现营业收入 5654.90 万元,利润总额 2644.71 万元。截至 2020 年 3

月底,阿福科技贷款余额 7.19 亿元,其中出现逾期金额 337.27 万元,由于借款方已提供合计价值 1200 万元的抵押物,坏账风险不大。

阿福科技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。

公司近年来持续开展股权投资业务,并通过持有和处置股权获取投资收益。截至 2019 年底,公司持有江苏民营投资控股有限公司(10.00 亿元)、利安人寿保险股份有限公司(3.78 亿元)、苏银金融租赁股份有限公司(5.00 亿元)、江苏大丰农村商业银行股份有限公司(3.68 亿元)以及深圳市通产丽星股份有限公司(9.03 亿元)等公司股权,均按公允价值入账,账面价值合计 42.58 亿元。2017—2019 年,公司分别实现投资收益 5.74 亿元、5.20 亿元和 4.15 亿元,对营业利润形成一定补充。

2020 年 4 月,公司与红豆股份、江阴澄星实业集团有限公司(以下简称“澄星实业”)等共同发起设立的无锡锡商银行股份有限公司(以下简称“锡商银行”)收到《中国银保监会江苏监管局关于无锡锡商银行股份有限公司开业的批复》(苏银保监复〔2020〕132 号),已被批准开业。锡商银行注册资本 20 亿元,其中公司持股 25%,澄星实业持股 24%,红豆股份持股 5%。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。

#### 6. 经营效率

2019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分别为4.55次、1.02次和0.43次，较上年变化不大，公司经营效率保持稳定。

#### 7. 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2020年3月底，公司主要在建项目（除房地产项目外）计划总投资47.32亿元，已累计完成投资26.92亿元，未来两年公司仍需一定规模的资本性支出。

表12 截至2020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2020年3月底 完成投资	2020年4-12月 计划投资	2021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	5.39	0.50	2.59
120万条高性能智能化全钢子午胎建设项目	14.46	14.46	--	6.79	2.50	5.17
泰国子午胎项目	20.57	10.07	10.50	12.63	4.50	3.44
柬埔寨电厂项目	3.80	1.14	2.66	2.11	0.93	0.76
合计	47.32	33.16	14.16	26.92	8.43	11.97

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，其中公司自有资金投入7.49亿元，并申请项目贷款1亿元；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14.46亿元，将采用通用股份非公开发行所募集资金投入；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。

柬埔寨电厂项目为公司在柬埔寨园区建设的配套项目。柬埔寨园区建设计划投资规模2.04亿美元，公司出资80%，资金来源为自有资金及融资。园区建设预计2029年完工，公司通过招商引资并收取租金、物业管理费、水电费等方式实现回款和盈利。截至2020年3月底园区内已入驻商户超100家，2019年公司实现租金收入1.34亿元。

柬埔寨电厂项目计划总投资3.80亿元，其中自有资金为1.14亿元，申请项目贷款2500万美元，项目建设周期为2019—2021年，公

司拟自持该电厂并发电供园区内商户使用。

## 九、财务分析

公司提供了2019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2020年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2019年以来公司合并范围无变化，公司财务数据可比性较强。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为482.03亿元，所有者权益合计194.59亿元（其中少数股东权益76.28亿元）；2019年，公司实现营业总收入196.77亿元，利润总额18.60亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额为486.27亿元，所有者权益合计194.58亿元（其中少数股东权益78.48亿元）；2020年1—3月，公司实现营业总收入39.95亿元，利润总额1.72亿元。

## 1. 资产质量

跟踪期内,公司资产中流动资产占比有所下降,大规模的存货对资金形成占用,资产受限比例高。考虑到公司货币资金较充裕,且其他权益工具投资中持有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。

截至 2019 年底,公司合并资产总额为 482.03 亿元,较上年底增长 11.81%,其中流动资产占 59.35%,占比较上年底的 67.48%有所下降。

### (1) 流动资产

截至 2019 年底,公司流动资产为 286.09 亿元,较上年底变化不大,以货币资金(占 24.13%)、应收账款(占 9.78%)和存货(占 51.26%)为主。

截至 2019 年底,公司货币资金为 69.04 亿元,较上年底下降 5.71%。公司货币资金主要为银行存款,使用受限的货币资金为 15.12 亿元,主要是各类保证金,受限部分占货币资金总额的 21.90%。

截至 2019 年底,公司交易性金融资产为 9.68 亿元,较上年底增加 9.50 亿元,主要系 2019 年起执行新金融工具准则,部分资产由“其他流动资产”等科目转入交易性金融资产所致。

截至 2019 年底,公司应收账款账面余额为 29.85 亿元,累计计提坏账准备 1.89 亿元,应收账款账面价值为 27.97 亿元,较上年底增长 3.07%。从账龄来看,账龄在 1 年以内的占 91.63%,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 13.79%,集中度不高。

截至 2019 年底,公司存货账面价值为 146.64 亿元,较上年底略有下降。公司存货主要由开发成本、库存商品和开发产品构成,在当期存货中占比分别为 52.93%、29.65%和 11.37%。其中,库存商品 43.48 亿元,包含服装业务相关商品 33.67 亿元、橡胶轮胎业务相

关商品 8.72 亿元等;开发成本和开发产品分别为 77.61 亿元和 16.67 亿元,均为公司在建、完工的房地产项目。截至 2019 年底,公司累计计提存货跌价准备 1.15 亿元,主要为对库存商品计提的减值。

### (2) 非流动资产

截至 2019 年底,公司非流动资产为 195.94 亿元,较上年底增长 39.76%,主要由其他权益工具投资(占 21.73%)、投资性房地产(占 28.39%)和固定资产(占 19.03%)构成。

截至 2019 年底,公司其他权益工具投资 42.58 亿元,其中包含江苏民营投资控股有限公司(10.00 亿元)、利安人寿保险股份有限公司(3.78 亿元)、苏银金融租赁股份有限公司(5.00 亿元)、江苏大丰农村商业银行股份有限公司(3.68 亿元)以及深圳市通产丽星股份有限公司(9.03 亿元)等公司股权。

截至 2019 年底,公司投资性房地产为 55.62 亿元,较上年底的 15.76 亿元增长明显,主要系公司投资性房地产计量方式由成本法调整为按公允价值计量,且对公允价值进行了调整,发生计入损益的公允价值变动 9.43 亿元,同时当期从存货/股东资产/在建工程转入 8.29 亿元所致。

表 13 截至 2019 年底公司投资性房地产明细

(单位:万元)

投资性房地产	期末余额
国际广场	74144.25
红豆影城	13619.33
东港红豆万花城	43703.07
镇江红豆购物广场	31251.06
镇江香江花城生活馆	2362.96
镇江香江花城银座	12410.89
红豆人民路九号万花城	41080.32
南京香江豪庭商业	3482.26
锡东财富广场	51836.64
柬埔寨西港土地	279982.81
上海市雅宾利花园	2343.62
<b>合计</b>	<b>556217.21</b>

资料来源:公司提供

截至 2019 年底，公司固定资产账面原值为 75.66 亿元，累计计提折旧 38.37 亿元，固定资产账面价值为 37.29 亿元，较上年底下降 9.60%。公司固定资产主要由房屋、建筑物和机器设备等构成。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 486.27 亿元，其中流动资产占 58.77%，公司规模和结构较 2019 年底变动不大。

截至 2020 年 3 月底，公司资产中使用受限部分合计 111.79 亿元，占同期公司所有者权益的 57.45%，其中受限货币资金 10.86 亿元、用于银行借款抵押的存货 45.28 亿元、投资性房地产 24.27 亿元、固定资产 12.30 亿元、无形资产 9.17 亿元、其他权益工具 8.00 亿元。

## 2. 所有者权益和负债

**跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，其中未分配利润和少数股东权益占比高，权益稳定性弱；公司有息债务规模略有下降，但短期债务占比高，债务期限结构有待改善。**

### (1) 所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益为 194.59 亿元，较上年底增长 40.43%，其中，实收资本 15.51 亿元，较上年底增长 38.00%，主要系股东增资所致；未分配利润 78.70 亿元，较上年底增长 23.74%；少数股东权益 76.28 亿元，较上年底增长 54.67%，主要系通用股份非公开发行股份、子公司吸收外部股东投入等原因所致；其他权益工具 19.95 亿元，较上年底增长 37.58%，主要系公司发行永续中期票据所致。从构成来看，公司所有者权益中实收资本占 7.97%、其他权益工具占 10.25%、未分配利润占 40.44%、少数股东权益占 39.20%。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 194.58 亿元（含少数股东权益 78.48 亿元），构成较 2019 年底变动不大。

### (2) 负债

截至 2019 年底，公司负债合计 287.45 亿元，较上年底下降 1.75%，其中流动负债占

72.82%，公司负债以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债为 209.31 亿元，较上年底增长 3.16%，主要由短期借款（占 31.21%）、应付票据（占 11.84%）、预收款项（占 14.88%）和一年内到期的非流动负债（占 21.78%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款为 65.33 亿元，较上年底变化不大，其中质押借款 12.89 亿元、抵押借款 12.79 亿元、保证借款 36.06 亿元、信用借款 3.50 亿元；应付票据 24.78 亿元，较上年底下降 12.77%，主要为银行承兑汇票；预收款项 31.14 亿元，较上年底增长 21.22%，主要为房地产业务预收房款。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 45.59 亿元，较上年底增长 56.25%，其中一年内到期的长期借款 22.59 亿元，一年内到期的应付中期票据 10.34 亿元，一年内到期的应付公司债券 10.22 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 78.14 亿元，较上年底下降 12.85%，主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 47.06 亿元，较上年底增长 8.43%，以抵押借款和质押借款为主；应付债券 20.68 亿元，较上年底下降 49.86%。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务为 213.94 亿元，较上年底下降 7.65%，其中短期债务 146.20 亿元，占 68.34%。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分别为 59.63%、52.37% 和 25.82%，较上年底分别减少 8.23、10.20 和 12.10 个百分点，系有息债务规模下降和所有者权益增长的综合作用所致。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 221.51 亿元，其中短期债务占 71.48%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.98%、53.24% 和 24.51%。

若将公司发行的永续中期票据计入有息债务，截至 2019 年底，公司全部债务为 233.89

亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.63%、54.59% 和 31.06%；截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 241.46 亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.98%、55.38% 和 29.93%。

表14 截至本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)
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
17 红豆 01	2020-10-31	10.00
20 红豆 SCP001	2020-12-05	5.00
18 红豆 EB	2021-01-25	10.00
20 红豆 MTN001	2022-01-15	5.00
*19 红豆 MTN002	2022-08-05	8.00
*19 红豆 MTN003	2022-11-06	7.00
合计	--	65.00

资料来源：Wind

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；表中列示的“17 红豆 01”到期日为回售日

### 3. 盈利能力

跟踪期内，公司收入保持增长，主业盈利能力保持稳定；利润总额大幅提升主要得益于投资收益和公允价值变动净收益的支撑，若未来上述非经常性损益发生波动，可能对公司的利润产生较大的影响。

2019 年，公司实现营业总收入 196.77 亿元，同比增长 7.31%，发生营业成本 152.55 亿元，同比增长 4.72%。

2019 年，公司发生期间费用 35.30 亿元，同比增长 10.25%，其中销售费用、管理费用和财务费用分别为 12.96 亿元、11.20 亿元和 9.30 亿元，同比分别增长 14.75%、15.44% 和 2.04%；研发费用 1.84 亿元，同比下降 3.56%。当期公司期间费用占营业收入的比重为 17.94%，较上年增加 0.48 个百分点。

2019 年，公司实现投资收益 4.15 亿元，其中处置交易性金融资产产生投资收益 2.55 亿元、其他权益工具和交易性金融资产持有期

间获得投资收益合计 0.98 亿元、理财产品收益 0.54 亿元，公司投资收益占营业利润的比重为 22.11%；同期，公司实现公允价值变动净收益 7.54 亿元，其中投资性房地产产生的公允价值变动收益 9.43 亿元、交易性金融资产产生公允价值变动收益-1.89 亿元，公允价值变动净收益占营业利润的比重为 40.17%。公司非经常性损益对营业利润的贡献很大，若未来非经常性损益发生波动，可能对公司的利润产生较大的影响。

2019 年，公司实现利润总额 18.60 亿元，同比增长 118.40%。从盈利指标看，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 21.47%、6.08% 和 7.37%，同比分别增加 1.85、1.61 和 3.35 个百分点。

2020 年 1—3 月，受疫情影响，公司实现营业总收入 39.95 亿元，同比下降 18.13%，利润总额 1.72 亿元，同比下降 18.91%，同期公司营业利润率为 23.60%。

### 4. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量略有下降，投资活动仍保持较大的支出规模，仍存在对外融资需求。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量 211.92 亿元，同比增长 1.84%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，经营活动现金流出 194.72 亿元，同比增长 4.22%；同期公司经营活动产生的现金流量净额为 17.20 亿元，同比下降 19.07%。从收入实现质量看，2019 年公司现金收入比为 104.76%，同比减少 6.18 个百分点，公司收入实现质量略有下降。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入和流出量分别为 49.09 亿元和 60.28 亿元，同比分别下降 8.97% 和 9.14%；同期公司投资活动产生的现金流量净额为 -11.19 亿元较上年 -12.42 亿元略有减少。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入及流出量分别为 174.76 亿元和 183.18

亿元，同比分别下降13.91%和16.12%，同期公司投资活动产生的现金流量净流出8.41亿元，较上年的15.39亿元有所下降。

2020年1—3月，公司经营活动现金流入46.00亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，经营活动产生的现金流量净额为0.30亿元；投资活动现金净流出8.10亿元；筹资活动现金净流入6.07亿元。

#### 5. 偿债能力

**公司现金类资产对短期债务保障能力偏弱，EBITDA对债务本息的保障能力一般，间接融资渠道有待拓宽；考虑到公司下属两家上市子公司具备直接融资渠道，且其他权益工具中的股权资产可为融资提供支撑，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债指标看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为136.69%和66.63%，较上年底分别减少6.70和2.19个百分点；截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为130.47%和63.06%。截至2019年底，公司现金类资产/短期债务为0.44倍。

从长期偿债指标看，2019年公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为2.43倍和6.12倍。

截至2020年3月底，公司对外担保20.98亿元，主要为公司为购买地产房屋的客户提供的银行按揭担保，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2020年3月底，公司获得各家银行授信总金额为181.34亿元，尚未使用额度为29.83亿元，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，具备直接融资渠道。

#### 6. 母公司财务分析

**母公司盈利能力弱，债务负担重，短期偿债压力大；下属财务公司可给予母公司授信额度并提供贷款，能够对母公司债务偿还提供一定支持。**

截至2019年底，母公司资产总额123.15亿元，其中流动资产25.37亿元（占20.60%），非流动资产97.79亿元（占79.40%）；流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，分别为8.93亿元和15.39亿元，现金类资产合计9.43亿元；非流动资产主要为长期股权投资和其他权益工具投资，分别为67.70亿元和21.84亿元。

截至2019年底，母公司负债合计79.48亿元，其中流动负债48.57亿元（占61.11%），非流动负债30.91亿元（占38.89%）；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6.09亿元、31.53亿元和10.62亿元；非流动负债主要为应付债券20.68亿元和长期借款9.64亿元。截至2019年底，母公司全部债务67.94亿元，其中短期债务37.62亿元，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64.54%、60.87%和40.98%。

截至2019年底，母公司所有者权益合计43.67亿元，其中实收资本15.51亿元、其他权益工具20.00亿元、资本公积2.54亿元、盈余公积1.38亿元、未分配利润3.37亿元、其他综合收益3.10亿元。

2019年，母公司实现营业收入1.31亿元，同比增长55.95%，利润总额0.59亿元，同比下降43.27%。同期母公司经营活动现金净流出0.02亿元。

#### 十、存续期内债券偿还能力分析

**公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较强。**

截至本报告出具日，公司存续期内债券余额合计65.00亿元，其中将于一年内到期、回售的债券余额45.00亿元（见表12）。公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力较强。

表15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019年
一年内到期债券余额	45.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.44
经营活动现金流入量/应付债券余额	3.26
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.26
EBITDA/应付债券余额	0.54

资料来源：联合资信整理

## 十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“17红豆MTN002”、“18红豆MTN002”的信用等级为AA<sup>+</sup>，“19红豆MTN002”、“19红豆MTN003”的信用等级为AA，“20红豆MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

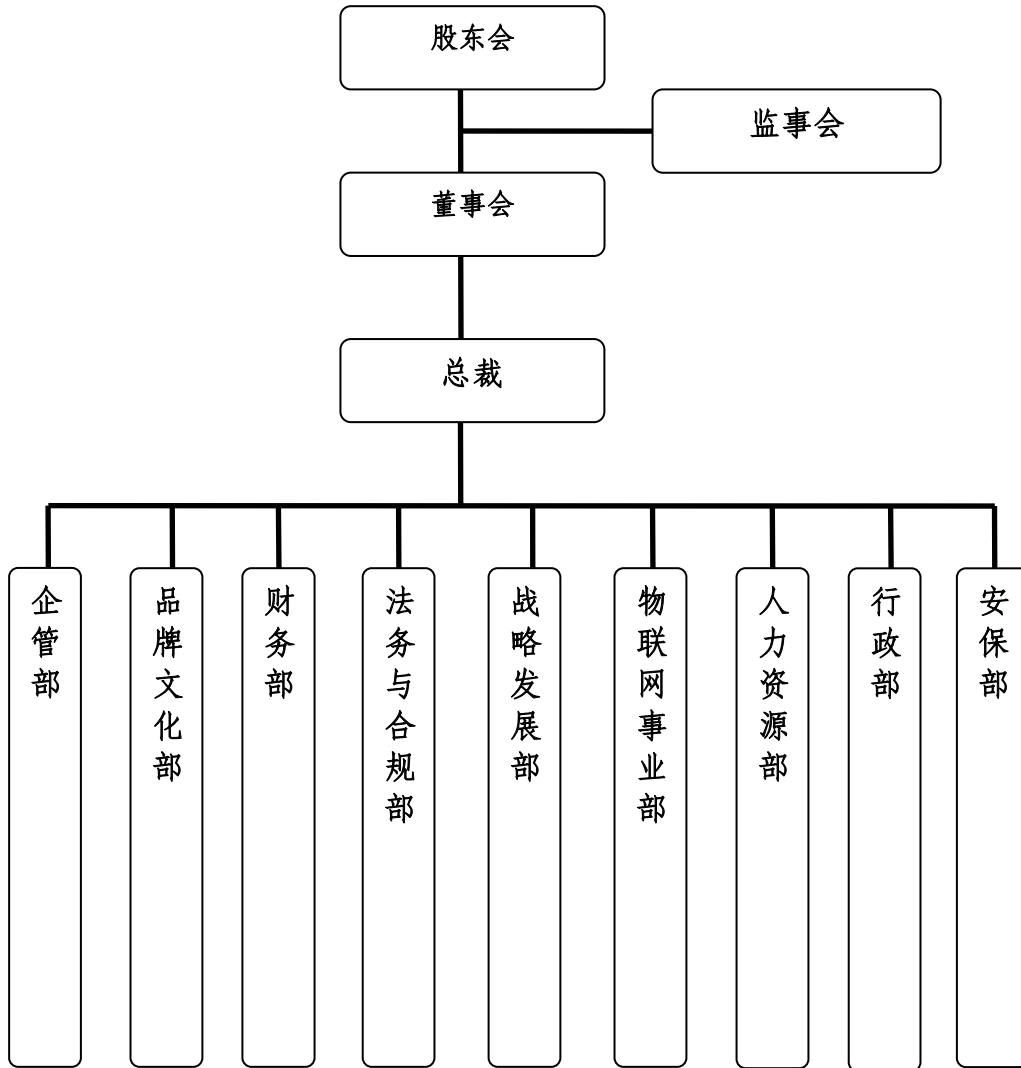
附件 1-1 公司股权结构明细

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	11691.5	7.539
<b>合计</b>	<b>155061.5</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 2020 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	江苏阿福科技小额贷款股份有限公司	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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	79.56	70.93	64.61	60.85
资产总额(亿元)	433.88	431.13	482.03	486.27
所有者权益(亿元)	136.05	138.57	194.59	194.58
短期债务(亿元)	156.51	147.03	146.20	158.34
长期债务(亿元)	92.74	84.64	67.74	63.18
全部债务(亿元)	249.25	231.67	213.94	221.51
营业总收入(亿元)	170.40	183.37	196.77	39.95
利润总额(亿元)	8.04	8.52	18.60	1.72
EBITDA(亿元)	23.28	25.69	34.93	--
经营性净现金流(亿元)	3.07	21.25	17.20	0.30
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	4.43	4.54	4.55	--
存货周转次数(次)	1.18	1.04	1.02	--
总资产周转次数(次)	0.42	0.42	0.43	--
现金收入比(%)	116.26	110.94	104.76	113.82
营业利润率(%)	17.78	19.62	21.47	23.60
总资本收益率(%)	3.83	4.47	6.08	--
净资产收益率(%)	4.02	4.02	7.37	--
长期债务资本化比率(%)	40.53	37.92	25.82	24.51
全部债务资本化比率(%)	64.69	62.57	52.37	53.24
资产负债率(%)	68.64	67.86	59.63	59.98
流动比率(%)	145.51	143.38	136.69	130.47
速动比率(%)	81.78	68.82	66.63	63.06
经营现金流流动负债比(%)	1.52	10.48	8.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.84	1.70	2.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.71	9.02	6.12	--

注：2020 年一季度报表未经审计；现金类资产已剔除使用受限的货币资金；应付短期融资券已计入短期债务及相关指标；所有者权益中的永续中票（2017-2018 年底为 14.50 亿元，截至 2019 年底及 2020 年 3 月底为 19.95 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	30.61	23.23	9.43	9.36
资产总额(亿元)	162.21	145.14	123.15	124.00
所有者权益(亿元)	38.16	33.47	43.67	42.52
短期债务(亿元)	24.44	27.73	37.62	48.31
长期债务(亿元)	58.78	57.15	30.32	24.73
全部债务(亿元)	83.22	84.88	67.94	73.04
营业收入(亿元)	0.51	0.84	1.31	0.56
利润总额(亿元)	2.51	1.04	0.59	-0.22
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.04	-0.32	-0.02	0.02
<b>财务指标</b>				
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(%)	110.63	109.22	110.42	106.21
营业利润率(%)	6.75	21.21	37.41	86.74
总资本收益率(%)	1.99	0.88	3.52	--
净资产收益率(%)	6.34	3.11	1.35	--
长期债务资本化比率(%)	60.64	63.07	40.98	36.77
全部债务资本化比率(%)	68.56	71.72	60.87	63.20
资产负债率(%)	76.47	76.94	64.54	65.71
流动比率(%)	118.28	113.57	52.23	36.06
速动比率(%)	117.78	112.98	51.57	35.49
经营现金流动负债比(%)	0.06	-0.59	-0.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季度财务报表未经审计

## 附件 4 同行业企业对比数据

发行人	湖南富兴集团有限公司	镇江国有投资控股集团有限公司	花园集团有限公司	红豆集团有限公司
主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
企业性质	民营企业	地方国有企业	民营企业	民营企业
综合毛利率 (%)	30.87	12.44	6.44	22.28
销售债权周转次数 (次)	10.51	7.41	19.77	5.74
<b>财务数据时点</b>	<b>2019 年</b>			
资产总额 (亿元)	246.69	569.13	247.34	482.03
所有者权益 (亿元)	147.42	246.21	119.91	194.59
营业总收入 (亿元)	109.31	110.65	304.48	196.27
利润总额 (亿元)	18.33	6.52	11.43	18.60
经营活动现金流净额 (亿元)	23.36	14.03	14.23	17.20
资产负债率 (%)	40.24	56.74	51.52	59.63

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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+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 6-1 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 6-2 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 6-3 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