

# 信用评级公告

联合〔2021〕7401号

联合资信评估股份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>，“19 红豆 MTN002”和“19 红豆 MTN003”的信用等级为AA，“20 红豆 MTN001”“20 红豆 MTN002”“20 红豆 MTN003”“20 红豆 MTN005”和“21 红豆 MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

# 红豆集团有限公司

## 2021 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+	稳定	AA+	稳定
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
无锡市国联发展(集团)有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
江苏省信用再担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	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
20 红豆 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 红豆 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 红豆 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
21 红豆 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
*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
20 红豆 MTN002	10 亿元	10 亿元	2023/08/06
20 红豆 MTN003	5 亿元	5 亿元	2023/10/29
20 红豆 MTN005	5 亿元	5 亿元	2022/12/28
21 红豆 MTN001	3 亿元	3 亿元	2024/01/19

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：2021 年 7 月 28 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 (打分表)	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

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对红豆集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反应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。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。2020 年，公司营业总收入小幅下降，经营活动净现金流入规模大幅增长，整体经营保持稳定。同时，联合资信也关注到公司大规模存货占用营运资金，非经常性损益对营业利润影响较大，债务结构有待改善，母公司盈利能力弱且债务负担重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。

“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”和“20 红豆 MTN005”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）提供不可撤销的连带责任保证担保，中债增信主体长期信用等级为 AAA，担保实力很强，有效提升了“20 红豆 MTN001”和“20 红豆 MTN005”本息偿付的安全性。

“20 红豆 MTN002”由无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”）提供不可撤销连带责任保证担保，国联集团主体长期信用等级为 AAA，具备很强的区域竞争力，偿债能力极强，有效提升了“20 红豆 MTN002”本息偿付的安全性。

“20 红豆 MTN003”和“21 红豆 MTN001”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供不可撤销连带责任保证担保，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，担保实力很强，有效提升了“20 红豆 MTN003”和“21 红豆 MTN001”本息偿付的安全性。

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	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			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
公司持有的金融机构股权大部分尚未质押，流动性较好，可为公司偿债提供有力支撑				+2

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：宁立杰 杨恒

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

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“19 红豆 MTN002”和“19 红豆 MTN003”的信用等级为 AA，“20 红豆 MTN001”“20 红豆 MTN002”“20 红豆 MTN003”“20 红豆 MTN005”和“21 红豆 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在主营业务上仍维持很强的竞争实力。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。
2. 2020 年，公司经营净现金流大幅增长，可以覆盖投资活动支出缺口。2020 年，公司经营活动现金净流入 27.49 亿元，同比增长 59.83%；公司筹资活动前现金流量净额为 14.15 亿元，同比增长 135.53%。
3. 公司整体资产质量较好。公司货币资金较为充裕，其他权益工具投资中持有的金融机构股权规模较大，且大部分股权尚未质押，流动性较好，可为公司偿债提供有力支撑。
4. 在建工程完工后公司的收入规模和综合竞争实力有望进一步增强。公司在建工程主要围绕轮胎板块展开，投产后随着项目效益的逐步显现，公司轮胎产能将进一步扩大，收入规模和综合竞争实力有望进一步增强。

关注

1. 存货规模较大，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，对公司营运资金形成较大占用。
2. 资产受限比例较高。截至 2021 年 3 月底，公司资产中使用受限部分合计 107.59 亿元，占同期公司所有者权益的 59.15%，公司资产流动性一般。
3. 公司债务负担较重，且短期偿债压力大。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 213.36 亿元，较上年底下降 0.35%。其中，短期债务占 68.84%，债务结构有待改善。
4. 非经常性损益对营业利润影响较大。公司投资收益和公允价值变动净收益对营业利润贡献较大，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。
5. 母公司盈利能力弱，债务负担重，短期偿债压力大。截至 2020 年底，母公司全部债务 69.93 亿元，其中短期债务占 46.61%；母公司全部债务资本化比率 67.50%；2020 年，利润总额为-1.78 亿元，现金类资产为 3.29 亿元，对短期债务

覆盖能力有限。

公司主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	70.93	64.60	50.43	42.67
资产总额（亿元）	431.13	482.03	484.58	480.58
所有者权益（亿元）	138.57	194.59	182.38	181.90
短期债务（亿元）	147.03	146.20	151.38	146.88
长期债务（亿元）	84.64	67.74	62.73	66.48
全部债务（亿元）	231.67	213.94	214.11	213.36
营业总收入（亿元）	183.37	196.77	190.53	52.90
利润总额（亿元）	8.52	18.60	6.17	2.01
EBITDA（亿元）	25.69	34.93	22.76	--
经营性净现金流（亿元）	21.25	17.20	27.49	1.66
营业利润率（%）	19.69	21.57	19.50	19.08
净资产收益率（%）	4.02	7.37	1.80	--
资产负债率（%）	67.86	59.63	62.36	62.15
全部债务资本化比率（%）	62.57	52.37	54.00	53.98
流动比率（%）	143.38	136.69	120.11	123.50
经营现金流动负债比（%）	10.48	8.22	12.04	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.44	0.33	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	1.70	2.43	1.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.02	6.12	9.41	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	145.14	123.15	112.87	111.58
所有者权益（亿元）	33.47	43.67	33.67	33.36
全部债务（亿元）	84.48	67.94	69.93	58.78
营业总收入（亿元）	0.84	1.31	1.48	0.38
利润总额（亿元）	1.04	0.59	-1.78	-0.30
资产负债率（%）	76.94	64.54	70.17	70.10
全部债务资本化比率（%）	71.63	60.87	67.50	63.79
流动比率（%）	113.57	52.23	15.60	11.35
经营现金流动负债比（%）	-0.59	-0.05	1.91	--

注：2021 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（2018—2020 年底分别为 14.50 亿元、19.95 亿元和 15.00 亿元）未计入长期债务及相关指标

资料来源：公司财务报表和公司提供数据，联合资信整理

担保方一中债增进

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	134.80	150.47	169.71	162.10
所有者权益（亿元）	80.58	101.74	119.64	119.63
净资本（亿元）	52.63	72.57	89.72	91.22
营业收入（亿元）	13.45	13.51	17.12	4.32
利润总额（亿元）	8.38	8.51	6.55	4.85
净资产收益率（%）	8.01	7.25	4.74	3.04
期末增信业务余额（亿元）	1068.79	960.50	913.12	871.17
净资本/净资产比率（%）	65.31	71.33	74.99	76.25

净资产增信倍数（倍）	13.26	9.44	7.63	7.28
净资本增信倍数（倍）	20.31	13.24	10.18	9.55
净资本覆盖率（%）	82.32	126.21	164.02	174.80
累计代偿率（%）	0.40	0.37	0.32	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；2. 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 净资本等相关数据为联合资信内部测算口径

资料来源：审计报告及提供资料，联合资信整理

### 担保方一 国联集团

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	839.46	940.15	1240.00
所有者权益（亿元）	324.35	333.50	392.15
营业总收入（亿元）	200.71	217.65	224.92
利润总额（亿元）	23.88	24.05	24.49
EBITDA（亿元）	37.42	42.43	47.91
经营性净现金流（亿元）	16.35	35.48	-40.61
营业利润率（%）	22.75	24.24	26.60
净资产收益率（%）	5.72	5.18	4.69
资产负债率（%）	61.36	64.53	68.38
流动比率（%）	139.59	121.55	115.62
经营现金流动负债比（%）	4.77	8.72	-6.77
EBITDA 利息倍数（倍）	4.47	4.68	4.55
全部债务/EBITDA（倍）	7.75	7.35	8.58

注：2021 年一季度报表未经审计；本报告已将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务计算

资料来源：审计报告及提供资料，联合资信整理

### 担保方一 江苏省再担保

项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	143.93	172.17	223.40
所有者权益（亿元）	75.27	104.52	136.36
*净资产（亿元）	66.40	93.65	125.22
*净资本（亿元）	26.22	30.63	59.69
*担保责任余额（亿元）	476.60	664.72	626.99
*净资产担保倍数（倍）	7.18	7.10	5.10
*净资本担保倍数（倍）	18.18	21.70	10.50
*净资本/净资产比率（%）	39.49	32.70	47.67
*当期担保代偿率（‰）	0.04	0.04	0.25
营业收入（亿元）	13.31	18.26	21.57
净利润（亿元）	3.78	4.81	5.47
总资产收益率（%）	2.84	3.04	2.77
资产收益率（%）	5.15	5.35	4.54

注：标\*数据均为母公司口径

资料来源：审计报告及提供资料，联合资信整理

### 公司评级历史：

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
21 红豆 MTN001	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/12/31	刘丙江、郭蕾	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>

20 红豆 MTN005	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/12/03	刘丙江、 郭蕾	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>
20 红豆 MTN003	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/10/20	刘丙江、 郭蕾	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>
20 红豆 MTN002	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/07/24	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>
20 红豆 MTN001	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/6/22	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 MTN003/19 红豆 MTN002	AA	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/6/22	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>
20 红豆 MTN001	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/12/12	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>
19 红豆 MTN002	AA	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/03/19	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>

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,符合真实性、准确性、完整性要求。

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

## 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于红豆集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

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 2021 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。其中，周耀庭将其持有的 28.69% 股权质押给浦发银行南京分行，周海江将其持有的 31.75% 股权质押给浦发银行南京分行。

公司是一家多元化的控股集团，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，跟踪期内未发生重大变化。

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 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.NQ）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 2021 年 3 月底，公司对红豆股份持股 68.26%，质押比率为 68.47%；对红豆杉持股 82.49%，无质押；对通用股份持股 61.89%，质押比率为 79.45%。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 484.58 亿元，所有者权益 182.38 亿元（含少数股东权益 76.92 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 190.53 亿元，利润总额 6.17 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 480.58 亿元，所有者权益 181.90 亿元（含少数股东权益 76.65 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 52.90 亿元，利润总额 2.01 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2021 年 6 月底公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券名称	发行规模	债券余额	起息日	到期日
*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
20 红豆 MTN002	10.00	10.00	2020/08/06	2023/08/06
20 红豆 MTN003	5.00	5.00	2020/10/29	2023/10/29
20 红豆 MTN005	5.00	5.00	2020/12/28	2022/12/28
21 红豆 MTN001	3.00	3.00	2021/01/19	2024/01/19

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：联合资信整理



#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经

济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021年一季度，我国国内生产总值现价24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

**消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。**从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩

小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较

<sup>1</sup>文中GDP增长均为实际增速，下同。

<sup>2</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增

长率，下同。

大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、

消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，**

保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业概况

### 1. 服装行业

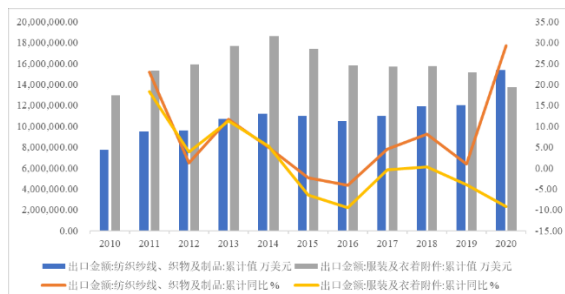
2020年，中国服装行业运行压力加大，服装产量和服装类商品零售额出现下降，行业内企业经营效益进一步下降；出口市场受防疫物资出口以及海外订单回流影响，市场逐步回暖，但服装及衣着附件出口额仍呈下降态势。

中国服装行业形成了从纱线生产、面辅料加工，到成衣制作一系列成熟的服装生产产业链。近年来中国服装行业逐步进入成熟期，上游纺织业由于劳动力成本上升、中美贸易摩擦、东南亚纺织产业发展等影响，行业收入增速持续放缓，下游服装业由于外部冲击、消费整体较为疲软，且居民消费升级，服装鞋帽零售额增速下降。2020年，规模以上服装企业服装产量223.7亿件，同比下降7.7%；实现营业收入13697.3亿元，同比下降11.3%；利润总额640.4亿元，同

比下降21.3%；营业收入利润率为4.7%，同比下降0.6个百分点。2020年，限额以上单位服装类商品零售额累计8824亿元，同比下降8.1%；穿着类商品网上零售额同比增长5.8%；服装及衣着附件出口1373.8亿美元，同比下降6.4%。

出口方面，中国服装产品主要出口市场为欧盟、美国、东盟、日本、香港、韩国等国家和地区，出口市场集中度较高。其中欧美日三大市场出口额占中国纺织品服装出口总额的比例在50%~70%。2020年，服装及衣着附件出口额累计1373.82亿美金，同比下降9.24%；受海外疫情爆发，防疫物资出口影响，中国纺织纱线、织物及制品出口金额为1538.39亿美元，同比大幅上升29.20%。同时，2020年印度、斯里兰卡等国家疫情爆发，订单无法保证货期，而中国具有轻工业全产业链优势，海外订单不断回流；中国棉纺企业于8月出现回暖，9月以来，排单量有加速趋势。纺织品外需市场回暖，但总体呈现量增价减，主要依靠数量拉动。

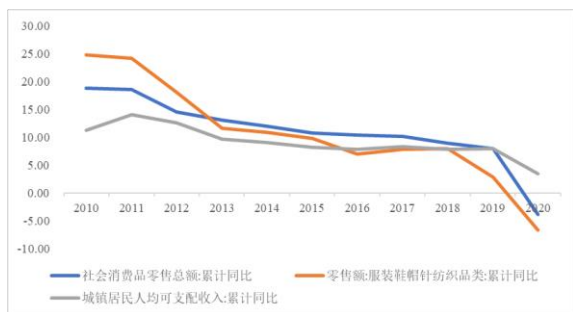
图1 近年来中国纺织服装出口额及增速情况



资料来源：Wind

内需方面，国内宏观经济增速放缓，使服装消费市场扩容受到限制。2020年，受新冠肺炎疫情影响，中国社会消费品零售总额与服装鞋帽针纺织品零售额分别下降3.90%和6.60%，城镇居民人均可支配收入同比上升3.50%，终端消费仍处于探底阶段。

图2 近年来中国居民购买力及服装零售增速  
(单位: %)



资料来源: Wind

## 2. 橡胶轮胎行业

2020年,中国橡胶轮胎产量出现下降,原材料价格波动不利于成本控制;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。

自2016年以来中国橡胶轮胎外胎产量开始逐年下降,其中2017—2018年下降幅度最大,降幅达到11.9%。2019年我国橡胶轮胎外胎产量出现了短暂回升,但是由于受到新冠疫情的影响,2020年中国橡胶轮胎产量为81847.7万条,同比下降2.8%;中国橡胶轮胎外胎月均产量为6820.6万条,同比减少198.2万条。

从上游原材料来看,天然橡胶、炭黑、钢帘线为轮胎生产的主要原材料。2020年,受新冠肺炎疫情、原油价格暴跌等因素影响,上半年主要原材料价格均呈下降趋势,其中天然橡胶价格一度跌至9360元/吨,创2009年以来的低点。而后伴随全球经济的陆续恢复,复工复产带动下需求增加,天然橡胶价格、炭黑、钢材价格持续上涨,特别是11—12月升幅较大。原材料价格的频繁波动加大了轮胎生产企业的成本控制难度。

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%,替换胎是轮胎需求的主要市场。根据中国汽车工业协会的统计数据,2020年全年,我国汽车产销量继续蝉联全球第一,产销量分别为2522.5万辆和2531.1万辆,同比分别下降2.0%和1.9%,降幅较上年分别收

窄5.5个百分点和6.3个百分点。乘用车方面,2020年,我国乘用车产销量分别为1999.41万辆和1717.77万辆,同比分别下降6.53%和6.03%,占汽车产销比重分别达到79.26%和79.72%;新能源汽车重回上升通道,全年产销量分别为136.61万辆和136.73万辆,同比分别增长10.01%和13.38%;在基建投资回升、国III汽车淘汰、治超加严以及新能源物流车快速发展等利好因素促进下,商用车产销分别完成523.12万辆和513.33万辆,同比分别增长19.96%和18.69%。中国汽车产销量均同比下降,配套胎市场需求处于低位。

据公安部统计,截至2020年底,全国汽车保有量达2.81亿辆,全国新注册登记汽车2424万辆,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发展的主要因素。

## 3. 房地产行业

2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响,自2020年3月陆续复工以来,中国房地产市场景气度逐步回升。

2020年初,新冠肺炎疫情导致房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。同时,对在建项目复工产生一定影响,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影响产生的经营压力,促进需求端复苏。自2020年3月以来,全国房地产市场景气度逐步复苏,开发投资增速逐月提升,销售额增速由负转正,销售面积跌幅逐月收窄。

房地产投资开发方面,2020年,全国房地产开发投资完成额14.14万亿元,累计同比增长7.00%,增速较2019年下降2.90个百分点,整体增速仍维持高位。其中,住宅开发投资完成额10.44万亿元,累计同比增长7.6%,增速相较于2019年下降13.90个百分点;办公楼完成投资

额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较于 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

**2020 年初土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。**

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1—3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较于 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹

资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。2021 年 3 月底，公司注册资本为 155061.50 万元，股东为 27 位自然人，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。其中，周耀庭将其持有的 28.69% 股权质押给浦发银行南京分行，周海江将其持有的 31.75% 股权质押给浦发银行南京分行。

### 2. 企业规模及竞争力

**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。**

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。公司引进的悬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，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。

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一“高性能环保型全钢子午胎”、国家火炬计划项目一“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。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

根据中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:913202052500830484),截至2021年5月22日,公司本部无未结清的不良信贷信息记录。

截至2021年7月28日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 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

### 1. 经营概况

**2020年,公司主营业务收入小幅下降,综合毛利率出现下降;2021年一季度,公司收入大幅增长,但毛利率同比有所下降。**

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。

2020年,公司实现主营业务收入189.75亿元,同比下降3.32%;综合毛利率为20.06%,同比下降2.22个百分点。其中,服装板块收入在主营业务收入中占据主导地位,2020年为109.96亿元,同比下降5.16%,占主营业务收入的57.95%,毛利率为21.63%,较上年略有上升;轮胎板块实现收入34.32亿元,同比增长3.34%,占主营业务收入的18.09%,毛利率为12.75%,较上年下降3.42个百分点,主要系销售价格下降所致;房地产板块实现收入29.10亿元,同比下降0.89%,占主营业务收入的15.34%,毛利率为16.26%,较上年下降7.18个百分点,主要系当期结转项目毛利率较低所致。

2021年1-3月,公司实现主营业务收入52.71亿元,同比增长32.70%,主要系疫情影响,上年同期基数较低所致;综合毛利率19.81%,较上年同期下降4.19个百分点。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

分板块	2018年			2019年			2020年			2021年1-3		
	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	114.82	62.77	19.99	115.94	59.07	21.23	109.96	57.95	21.63	28.04	53.19	22.95
轮胎	38.28	20.93	14.6	33.21	16.92	16.17	34.32	18.09	12.75	10.83	20.54	9.99
房地产	16.37	8.95	27.89	29.36	14.96	23.44	29.10	15.34	16.26	10.12	19.19	16.88
生物医药	1.17	0.64	40.81	1.29	0.66	61.98	1.24	0.66	41.36	0.29	0.56	39.67
其他	12.28	6.71	29.84	16.47	8.39	36.77	15.12	7.97	30.79	3.44	6.52	32.06
合计	182.92	100.00	20.37	196.27	100.00	22.28	189.75	100.00	20.06	52.71	100.00	19.81

注：“其他”业务主要包含小贷业务、包装装潢印刷制品、塑料制品、电信业务、供电供热、电力安装、商业及物业、西港特区土地房屋出租、红豆衫庄餐费、住宿费

资料来源：公司提供

## 2. 服装板块

2020年，公司服装板块整体保持稳定，但主要产品产销量受疫情影响出现下降；主要原材料采购均价的上涨，一定程度上加大了公司成本控制难度。

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2020年底，红豆股份合并资产总额46.65亿元，所有者权益37.54亿元；

2020年，红豆股份实现营业总收入23.84亿元，同比下降6.14%，利润总额2.14亿元，同比增长2.47%。

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	2020年占成本比重(%)	2019年	2020年	2021年1-3月	2019年	2020年	2021年1-3月
印花布(万米)(元/米)	13.22	7907	7967	1087	14.30	14.30	14.50
棉布(吨)(元/公斤)	16.55	51566	51872	10313	27.00	27.50	28.20
纱线(吨)(元/公斤)	7.94	18752	19012	2882	32.00	36.00	38.00
西服面料(万米)(元/米)	1.79	927	559	104	42.72	27.53	13.28
涤纶丝(吨)(万元/吨)	2.26	23720	18902	--	1.04	1.03	--
衬衫面料(万米)(元/米)	1.09	787	401	98	17.41	23.4	22.73

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

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，各类产品产销量受疫情影响出现不同程度的下降。

表5 公司服装产品产能和产销量

项目		2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
衬衫	产能(万件/年)	350	350	350	350
	产量(万件)	516.46	524.76	267.62	65.18
	销量(万件)	515.32	595.94	303.67	71.58
西裤	产能(万件/年)	300	300	300	300
	产量(万件)	388.79	555.83	335.76	63.67

	销量 (万件)	381.33	573.25	336.95	63.71
西服	产能 (万套/年)	110	110	110	110
	产量 (万套)	163.28	106.19	63.75	10.50
	销量 (万套)	158.98	121.95	74.03	15.65
羽绒服	产能 (万件/年)	370	370	370	370
	产量 (万件)	266.74	271.22	136.39	25.21
	销量 (万件)	255.52	266.37	140.82	25.83
内衣	产能 (万件/年)	2200	2200	2200	2200
	产量 (万件)	5891.34	6138.76	6175.29	1227.68
	销量 (万件)	5759.37	5904.26	6167.26	1252.48
文胸	产能 (万件/年)	700	700	700	700
	产量 (万件)	797.26	1103.46	1034.04	343.16
	销量 (万件)	783.31	1074.66	1024.42	342.10
家纺	产能 (万套/年)	800	800	800	800
	产量 (万套)	1235.97	1317.76	1327.86	181.17
	销量 (万套)	1217.8	1246.03	1275.68	215.59

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 2021 年 3 月底，公司拥有男装自营店 170 家、加盟联营店 1169 家；红豆居家（含家纺）自营店 613 家、加盟联营店 1685 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。2020 年，公司品牌零售自营店和加盟联营店收入分别为 24.68 亿元和 39.17 亿元，合计占公司服装板块收入的比重为 58.06%，较上年下降 3.79 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。

### 3. 轮胎板块

**2020 年，公司轮胎板块收入保持增长，主要原材料采购价格呈下降趋势；半钢胎产能持续释放，产销量同比大幅提升；子午胎和斜交胎销售价格出现下降。**

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 2020 年底，通用股份资产总额 76.29 亿元，所有者权益 36.72 亿元；2020 年，通用股份实现营业总收入 34.48 亿元，同比增长 3.36%，利润总额 0.88 亿元，同比下降 22.98%。

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。2020 年以来，公司主要原材料采购价格呈下降趋势。

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 公司主要轮胎原材料采购情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月	
天然橡胶	采购量 (吨)	98362.28	80596.86	90350.63	23484.59
	采购价格 (元/吨)	8621.86	10484.49	9897.89	10734.41



钢帘线	采购量(吨)	37596.5	35933.01	36296.26	11087.71
	采购价格(元/吨)	9032.93	8827.39	8504.77	9421.72
炭黑	采购量(吨)	47036.95	43857.62	57692.00	13952.17
	采购价格(元/吨)	7615.72	6040.13	5109.36	7011.83

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司拥有年产子午线轮胎350万套、半钢胎300万套、斜交力轮胎300万套。其中，斜交轮胎产能较上年下降幅度较大，主要系该产品市场竞争激烈，且盈利能力较弱，公司对产线进行了调整所致。2020年，公司子午线轮胎产销量同比小幅增长；半钢胎产能持续释放，产销量同比大幅提升；斜胶力车胎的产销量变动不大。

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，2020年，子午线轮胎和斜胶力车胎平均价格出现下降，主要系原材料综合成本下降以及市场竞争激烈所致；半钢胎平均价格有所增长，主要系产品结构调整，高毛利率产品销售增加所致。2021年一季度，公司斜胶力车胎平均价格持续下降。

表7 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)
2018年	350	340	332	1137.27	325211	487246	43559
2019年	350	306	288	1122.92	279142	336926	33076
2020年	350	316	301	868.95	261412	551371	48567
2021年1-3月	350	84	89	881.05	78274	200728	17018
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	197.5	10480	19	3417
2019年	300	89	76	203.1	13674	201123	6815
2020年	300	270	227	210.11	47710	1411606	34919
2021年1-3月	300	101	103	218.56	22719	658344	17156
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)
2018年	600	289	293	90.82	22945	355126	3562
2019年	600	263	262	91.61	21207.12	378242	4638
2020年	300	253	268	68.36	18326	491776	4194
2021年1-3月	300	40	39	58.22	3091	123268	788

资料来源：公司提供

#### 4. 房地产板块

2020年，公司房地产板块竣工面积有所下降，但新开工面积的增加为未来业绩增长奠定了基础；2021年，公司房地产板块预计回流资金量较大。

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。2020年，公司房地产板块收入和净利润均随着竣工面积下降而

有所下降，当期新开工面积和全年投资额有所增长。

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	2021年1-3月
完成投资	15.44	16.97	25.03	7.57
新开工面积	46.62	31.24	46.79	0.00
竣工面积	19.46	28.97	18.05	9.02

销售面积	15.08	14.56	18.77	6.66
销售收入	16.37	29.36	29.10	10.12
净利润	1.41	3.20	1.16	0.36

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司在建房地产项目见下表，计划总投资123.70亿元，已投资76.31亿元，已形成预售39.72亿元。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8.03万平方米，土地出让金已全部支付。2021年，公司房地产板块预计回流资金41.09亿元。

表9 截至2021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)

序号	项目名称	投资额	已完成	规划建筑面积	售价	预售收入
1	红豆国际商务城	36.00	16.47	61.81	住宅：7500	3.11
					商业：7000	
2	红豆美墅三期（公园里）	8.20	5.11	12.20	住宅：10000	7.38
3	南京香江华府（2017G03南京禄口地块）	26.00	23.93	19.18	住宅：26000	0.00
4	江南府邸二期	1.50	0.46	1.68	商业：20000	0.00
5	镇江和院 2019-2-1（R1904）号地块	7.00	3.99	6.82	洋房：17500	0.66
					叠加：20000	
6	江阴万花景苑(C)	10.00	5.42	20.62	住宅：10000	13.22
7	江阴万花城(A)	7.00	3.34	13.23	商业：8800	0.36
8	江阴万花景苑（D）	5.00	1.77	11.16	住宅：12000	1.33
9	锦河雅苑（运河府）	2.00	1.08	1.89	洋房：16500	0.52
					叠加：18000	
10	聆湖美墅	21.00	14.74	17.37	一期：21700	13.15
					二期 38800	
合计	--	123.70	76.31	165.97	--	39.72

资料来源：公司提供

表 10 截至 2021 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	已交出让金	权益建筑面积
无锡财富广场（锡东新城 C 栋）	无锡	2010.11	0.81	0.81	1.35
江阴香江华府（澄地 2018-C-1（B））	无锡	2018.3	1.70	1.70	6.67
合计	--	--	2.51	2.51	8.03

资料来源：公司提供

表 11 公司房地产项目 2021 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	6.50
红豆美墅三期（公园里）	5.50
南京香江华府（2017G03南京禄口地块）	0.00

南京香江华庭	2.45
天邑华府	1.00
江南府邸二期	2.00
镇江和院 2019-2-1（R1904）号地块	2.50
江阴万花景苑(C)	1.60
江阴万花城市广场（A）	0.34
江阴万花景苑(D)	5.00
锦河雅苑（运河府）	1.00
聆湖美墅（绿城无锡桃花源）	12.00
江阴香江华府（澄地 2018-C-1（B））	1.20
合计	41.09

资料来源：公司提供

## 5. 其他业务板块

其他业务板块为公司利润的重要补充，公司持有金融机构股权规模较大，且大部分股权尚未质押，流动性较好，可为公司偿债提供有力支撑。

公司其他业务中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”）。2020年10月，经阿福科技股东决议通过，注册资本增加12000万元，变更后阿福科技注册资本为35000万元，总股本为35000万股。其中，无锡产业发展集团有限公司持股25.00%，公司直接持股25.00%，通过子公司间接持股50.00%。2020年，阿福科技实现营业收入8775.07万元，主要为利息收入；实现净利润3083.29万元。

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公司有业务往来的供应商为客户群。

近年来，公司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2020年底，公司持有江苏民营投资控股有限公司（以下简称“苏民投”，10.00亿元）、利安人寿保险股份有限公司（以下简称“利安人寿”，3.78亿元）、苏银金融租赁股份有限公司（以下简称“苏银金融”，5.00亿元）、江苏大丰农村商业银行股份有限公司（以下简称“大丰农商行”，4.08亿元）、无锡金信联控投资企业（有限合伙）（以下简称“无锡金信联控”，5.00亿元）以及深圳市力合科创股份有限公司（以下简称“深圳力合”7.31亿元）等公司股权，账面价值合计43.54亿元。2018—2020年，公司分别实现投资收益5.20亿元、4.15亿元和0.41亿元，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20.00亿元，其中公司持股25.00%，澄星实业持股24.00%，红豆股份持股5.00%。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。

截至2021年6月底，公司所持苏民投股权质押比例为100.00%，所持中民嘉业投资有限公司（1.00亿元）股权质押比例为71.43%，其他投资的股权均未被质押。

## 6. 经营效率

2020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分别为6.83次、1.03次和0.39次，销售债权周转次数较上年有所提升，公司经营效率保持稳定。

## 7. 在建项目

公司在建项目主要围绕轮胎板块展开，完工后公司的收入规模和综合竞争实力有望进一步增强。

截至2021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38.13亿元，尚需投资9.19亿元，存在一定的外部融资压力。

表 12 截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目投资进展情况

（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	起始日期	资金来源		截至 2021 年 3 月底已投资	2021 年 4-12 月拟投资	2022 年以后拟投资
				自筹	银行贷款			
1	600 万条高性能半钢子午线轮胎技改项目	8.49	2015.1.28-2022	7.49	1.00	5.84	0.00	2.65
2	120 万条高性能智能化全钢子午胎建设项目	14.46	2017.12-2021.9	14.46	0.00	8.77	1.98	3.71
3	泰国子午胎项目	20.57	2018.12-2021.10	10.07	10.50	19.75	0.62	0.20

4	柬埔寨电厂目	3.80	2019.5.31-2021.6	1.14	2.66	3.77	0.03	0.00
	合计	47.32	--	33.16	14.16	38.13	2.63	6.56

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。

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至2021年，公司拟自持该电厂并发电供园区内商户使用。

## 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。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，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。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司合并范围内一级子公司未发生变化，公司财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额484.58亿元，所有者权益182.38亿元（含少数股东权

益76.92亿元）；2020年，公司实现营业总收入190.53亿元，利润总额6.17亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额480.58亿元，所有者权益181.90亿元（含少数股东权益76.65亿元）；2021年1—3月，公司实现营业总收入52.90亿元，利润总额2.01亿元。

### 2. 资产质量

**截至2020年底，公司资产规模小幅增长，资产结构相对均衡，大规模的存货对资金形成占用，资产受限比例高，公司资产流动性一般。**

截至2020年底，公司合并资产总额484.58亿元，较上年底增长0.53%。其中，流动资产占56.61%，非流动资产占43.39%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

#### (1) 流动资产

截至2020年底，流动资产274.31亿元，较上年底下降4.12%。公司流动资产主要由货币资金（占21.55%）、应收账款（占10.05%）、应收款项融资（占5.75%）和存货（占54.41%）构成。

截至2020年底，公司货币资金59.13亿元，较上年底下降14.36%，主要系公司偿还债务支付的现金增加所致。货币资金中有11.74亿元受限资金，受限比例为19.86%，主要为银行承兑汇票、信用证、借款、保函保证金及法定存款保证金等。

截至2020年底，公司应收账款账面价值27.58亿元，较上年底下降1.40%。从账龄上看，1年以内的应收账款占78.66%，1~2年的占15.13%，2~3年的占3.75%，3年以上的占2.46%，公司账龄结构偏长。公司应收账款累计计提坏账2.15亿元，计提比例7.24%；公司应收账款前五大欠款方合计金额为3.91亿元，占比为13.15%，集中度较低。

截至2020年底，公司应收款项融资15.78亿元，较上年底增长3.22%。

截至2020年底，公司存货149.26亿元，较上

年底增长1.78%。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50.07%、31.55%和11.59%。其中，库存商品47.09亿元，包含服装业务相关商品和橡胶轮胎业务相关商品；开发成本和开发产品分别为74.73亿元和17.31亿元，均为公司在建、完工的房地产项目。截至2020年底，公司累计计提存货跌价准备1.25亿元，主要为对库存商品计提的减值。

## (2) 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产210.27亿元，较上年底增长7.31%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占20.71%）、投资性房地产（占28.39%）、固定资产（占23.98%）、在建工程（占7.69%）和无形资产（占7.69%）构成。

截至2020年底，公司其他权益工具投资43.54亿元，较上年底增长2.28%。其中，包含苏民投（10.00亿元）、利安人寿（3.78亿元）、苏银金融（5.00亿元）、大丰农商行（4.08亿元）、无锡金信联控（5.00亿元）以及深圳力合（7.31亿元）等公司股权。截至2020年底，公司非交易性权益工具投资累计利得7.47亿元，累计损失10.73亿元，其中对中国民生投资股份有限公司计提损失9.35亿元。

截至2020年底，公司投资性房地产59.70亿元，较上年底增长7.33%。公司投资性房地产采用公允价值进行计量，期末成本价值为28.21亿元，公允价值为31.49亿元。2020年计入损益的公允价值变动2.75亿元，同时从存货/固定资产/在建工程转入3.33亿元。

截至2020年底，公司固定资产50.41亿元，较上年底增长35.19%，主要系在建工程达到使用状态转入固定资产所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占46.53%）、机器设备（占40.49%）和电站设备（占7.99%）等构成，累计计提折旧40.98亿元；固定资产成新率52.50%，成新率一般。

截至2020年底，公司在建工程16.18亿元，

较上年底下降41.22%。公司在建工程主要由全钢120万智能项目（5.95亿元）、泰国子午胎项目（3.98亿元）和西港热电厂（3.61亿元）等构成，未计提减值准备。

截至2020年底，公司无形资产16.18亿元，较上年底增长13.76%，主要系在建工程完工转入土地使用权所致。公司无形资产主要由土地使用权（占96.83%）构成。

截至2021年3月底，公司合并资产总额480.58亿元，较上年底下降0.83%。其中，流动资产占56.59%，非流动资产占43.41%。公司资产结构较上年底变化不大。

截至2021年3月底，公司资产中使用受限部分合计107.59亿元，占同期公司所有者权益的59.15%，其中受限货币资金15.62亿元、用于银行借款抵押的存货35.04亿元、投资性房地产23.23亿元、固定资产15.30亿元、无形资产11.60亿元、其他权益工具5.00亿元、发放贷款及垫款1.81亿元。

## 3. 资本结构

### (1) 所有者权益

**截至2020年底，公司所有者权益有所下降，少数股东权益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性弱。**

截至2020年底，公司所有者权益182.38亿元，较上年底下降6.27%，主要系计入其他权益工具的永续中票“18红豆 MTN002”被偿还以及未分配利润下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为57.83%，少数股东权益占比为42.17%。其中，实收资本、其他权益工具和未分配利润分别占所有者权益的比例为8.50%、8.22%和40.37%。所有者权益结构稳定性弱。

截至2021年3月底，公司所有者权益181.90亿元，较上年底下降0.26%，结构较上年底变动不大。

### (2) 负债

**截至2020年底，公司负债规模略有增长，以流动负债为主；债务以短期债务为主，结构**

**有待优化，债务负担较重。**

截至2020年底，公司负债总额302.20亿元，较上年底增长5.13%。其中，流动负债占75.58%，非流动负债占24.42%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2020年底，公司流动负债228.39亿元，较上年底增长9.12%。公司流动负债主要由短期借款（占33.01%）、应付票据（占11.42%）、应付账款（占7.53%）、预收款项（占18.96%）和一年内到期的非流动负债（占19.67%）构成。

截至2020年底，公司短期借款75.38亿元，较上年底增长15.38%，主要由质押借（占25.07%）、抵押借款（占25.11%）和保证借款（占48.80%）构成；公司应付票据26.08亿元，较上年底增长5.26%；公司应付账款17.20亿元，较上年底下降2.30%；公司预收款项43.30亿元，较上年底增长39.02%，主要系公司预收购房款增加所致；公司一年内到期的非流动负债44.92亿元，较上年底下降1.48%。

截至2020年底，公司非流动负债73.81亿元，较上年底下降5.54%。公司非流动负债主要由长期借款（占43.64%）、应付债券（占41.34%）、长期应付款（占7.31%）和递延所得税负债（占6.69%）构成。

截至2020年底，公司长期借款32.21亿元，较上年底下降31.54%，主要由抵押借款、质押借款、保证借款构成。从期限分布看，1~2年到期的占59.18%、2~3年到期的占6.41%、3~4年到期的占4.85%，4年以上到期的占29.40%，公司面临一定的集中偿付压力。

截至2020年底，公司应付债券30.51亿元，较上年底增长47.54%，主要系公司发行多期中期票据及私募债所致。

表 13 截至 2021 年 6 月底公司存续债券明细

证券名称	到期日期	债券余额	年利率	期限
*19 红豆 MTN002	2022/08/05	8.00 亿元	8.70%	3+N 年
*19 红豆 MTN003	2022/11/06	7.00 亿元	8.50%	3+N 年
20 红豆 MTN001	2022/01/15	5.00 亿元	4.01%	2 年
20 红豆 02	2022/09/18	2.00 亿元	8.50%	2 年
20 红豆 01	2022/09/03	3.00 亿元	8.50%	2 年
20 红豆 MTN002	2023/08/06	10.00 亿元	5.15%	3 年

20 红豆 MTN003	2023/10/29	5.00 亿元	5.45%	3 年
20 红豆 MTN005	2022/12/28	5.00 亿元	5.20%	2 年
21 红豆 MTN001	2024/01/19	3.00 亿元	5.90%	3 年

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

资料来源：公司资料

截至2020年底，公司长期应付款5.40亿元，较上年底增长9.08%；公司递延所得税负债4.94亿元，较上年底增长3.15%。

截至2021年3月底，公司负债总额298.69亿元，较上年底下降1.16%。其中，流动负债占73.72%，非流动负债占26.28%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2020年底，公司全部债务214.11亿元，较上年底增长0.08%。其中，短期债务占70.70%，长期债务占29.30%，以短期债务为主。短期债务151.38亿元，较上年底增长3.54%；长期债务62.73亿元，较上年底下降7.40%。截至2020年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.36%和54.00%，较上年底分别上升2.73个百分点和1.63个百分点；长期债务资本化比率为25.59%，较上年底下降0.23个百分点。如将永续债调入长期债务，截至2020年底，公司全部债务增至229.11亿元。其中，短期债务151.38亿元（占66.07%），长期债务77.73亿元（占33.93%）。截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为65.46%、57.78%和31.71%，较调整前分别上升3.10个百分点、3.78个百分点和6.12个百分点。公司债务负担较重。

截至2021年3月底，公司全部债务213.36亿元，较上年底下降0.35%。其中，短期债务占68.84%，长期债务占31.16%，以短期债务为主。截至2021年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.15%和53.98%，较上年底分别下降0.21个百分点和0.02个百分点；长期债务资本化比率和26.77%，较上年底上升1.17个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至2021年3月底，公司全部债务增至228.36亿元；其中，短期债务146.88亿元（占64.32%），长期债务81.48亿

元(占35.68%)。截至2021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65.27%、57.77%和32.81%,较调整前分别上升3.12个百分点、3.80个百分点和6.04个百分点。

#### 4. 盈利能力

2020年,公司收入小幅下降,整体盈利能力弱化,期间费用对利润侵蚀较重;受投资收益和公允价值变动收益下降影响,公司利润总额大幅下降;公司利润对非经常性损益贡献较大,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。

2020年,公司实现营业总收入190.53亿元,同比下降3.17%;公司营业成本151.69亿元,同比下降0.56%。2020年,公司利润总额6.17亿元,同比下降66.83%,主要系公允价值变动损益和投资收益下降所致。

2020年,公司费用总额为33.76亿元,同比下降4.37%。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为33.02%、31.40%、5.80%和29.78%。其中,销售费用为11.15亿元,同比下降14.00%;管理费用为10.60亿元,同比下降5.36%;研发费用为1.96亿元,同比增长6.34%;财务费用为10.05亿元,同比增长8.14%。2020年,公司期间费用占营业总收入的比重为17.72%,同比下降0.22个百分点。

2020年,公司实现投资收益0.41亿元,较上年(4.15亿元)大幅下降,主要系2019年公司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,基数较大所致。同期,公司实现公允价值变动净收益2.43亿元,同比下降67.82%,主要为投资性房地产产生的公允价值变动收益,占营业利润的比重为38.75%。公司非经常性损益对营业利润的贡献较大,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。

2020年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.47%和1.80%,同比分别下降2.61

个百分点和5.57个百分点。

2021年1—3月,公司实现营业总收入52.90亿元,同比增长32.42%,主要系疫情影响,上年同期基数较低所致;实现利润总额2.01亿元,同比增长16.70%。

#### 5. 现金流分析

2020年,公司经营活动现金净流入规模大幅增长,收入实现质量尚可;投资活动现金净流出规模扩大,经营活动获取现金可以覆盖投资活动支出缺口;筹资活动现金流仍呈现净流出状态。

从经营活动来看,2020年,公司经营活动现金流入211.24亿元,同比下降0.32%;经营活动现金流出183.75亿元,同比下降5.64%,主要系购买商品、接受劳务支付的现金减少,以及客户贷款及垫款净增加额减少所致。2020年,公司经营活动现金净流入27.49亿元,同比增长59.83%。2020年,公司现金收入比为108.26%,同比提高3.50个百分点,收入实现质量尚可。

从投资活动来看,2020年,公司投资活动现金流入24.16亿元,同比下降50.78%,主要系收回投资收到的现金减少所致;投资活动现金流出37.51亿元,同比下降37.78%,主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。2020年,公司投资活动现金净流出13.34亿元,净流出规模同比增长19.20%。

2020年,公司筹资活动前现金流量净额为14.15亿元,同比增长135.53%,公司经营活动获取现金可以覆盖投资活动支出缺口。

从筹资活动来看,2020年,公司筹资活动现金流入173.84亿元,同比下降0.53%;筹资活动现金流出195.44亿元,同比增长6.69%。2020年,公司筹资活动现金净流出21.60亿元,净流出规模同比增长156.71%,主要系偿还债务支付的现金较多所致。

2021年1—3月,公司经营活动产生的现金流量净额1.66亿元;投资活动产生的现金流量净额-1.84亿元;筹资活动产生的现金流量净额为-7.39亿元。

## 6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标整体有所弱化，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。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的136.69%和66.63%分别下降至120.11%和下降至54.76%；公司现金短期债务比（剔除受限货币资金）由上年底的0.44倍下降至0.33倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。截至2021年3月底，公司流动比率与速动比率分别为123.50%和56.33%；公司现金短期债务比为0.29倍。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司

EBITDA为22.76亿元，同比下降34.86%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占18.75%）、摊销（占8.15%）、计入财务费用的利息支出（占45.98%）和利润总额（占27.12%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的2.43倍下降至1.54倍，EBITDA对利息的覆盖程度尚可；公司全部债务/EBITDA由上年的6.12倍提高至9.41倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。

截至2021年3月底，公司对外担保余额23.83亿元，其中为购买地产房屋的客户的担保余额22.43亿元，属于阶段性担保，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2021年3月底，公司获得各家金融机构受限于额度如下表所示，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。

表14 截至2021年3月底公司综合授信使用情况

（单位：万元、万美元、亿泰铢）

授信银行	授信额度	已使用授信额度	未使用授信额度
中国工商银行股份有限公司	146600.00+\$4060.00+¥20.00	168540.56	45305.63+\$220.00+¥2.69
中国农业银行股份有限公司	38060.00	25710.00	12350.00
中国银行股份有限公司	99036.00+\$550.00+¥8.3088	94249.49	30209.50
中国建设银行股份有限公司	93500.00	71344.43	22155.57
中国进出口银行	200000.00	200000.00	0.00
江苏银行股份有限公司	204533.00	149383.00	55150.00
华夏银行股份有限公司	37000.00	37000.00	0.00
广发银行股份有限公司	19400.00	19400.00	0.00
招商银行股份有限公司	23000.00	6000.00	17000.00
南京银行股份有限公司	39000.00	34816.00	4184.00
上海浦东发展银行股份有限公司	116518.75	96865.50	19653.25
中国农业发展银行	81000.00	65000.00	16000.00
其他金融机构	638284.00	589755.20	48528.80
合计	1735931.75+\$4860+¥28.31	1558064.2	270536.74+\$220+¥2.69

资料来源：公司提供

## 7. 母公司财务分析

母公司主要职能为控股平台，经营性活动较少，收入规模小，利润主要来自投资收益，其资产主要为长期股权投资和其他权益工具投资等。母公司债务负担较重，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2020年底，母公司资产总额112.87亿元，

较上年底下降8.35%。其中，流动资产6.39亿元（占5.66%），非流动资产106.47亿元（占94.34%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占43.65%）、交易性金融资产（占7.82%）和其他应收款（占40.46%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占21.98%）和长期股权投资（占70.67%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为2.79亿元。



截至2020年底，母公司负债总额79.20亿元，较上年底下降0.35%。其中，流动负债40.99亿元（占51.76%），非流动负债38.21亿元（占48.24%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占27.97%）、其他应付款（占7.31%）、一年内到期的非流动负债（占51.53%）和其他流动负债（占12.26%）构成；非流动负债主要由长期借款（占17.85%）和应付债券（占79.85%）构成。截至2020年底，母公司资产负债率为70.17%，较上年底上升5.64个百分点。债务方面，截至2020年底，母公司全部债务69.93亿元，其中短期债务占46.61%、长期债务占53.39%；母公司全部债务资本化比率67.50%，母公司债务负担很重。

截至2020年底，母公司所有者权益为33.67亿元，较上年底下降22.91%，主要系偿还永续中期票据和未分配利润减少所致。其中，实收资本为15.51亿元（占46.06%）、其他权益投资工具15.00亿元（占44.56%）、资本公积合计2.54亿元（占7.56%）、未分配利润合计-3.26亿元（占-9.68%）、盈余公积合计1.38亿元（占4.09%）。

2020年，母公司营业总收入为1.48亿元，利润总额为-1.78亿元。同期，母公司投资收益为1.65亿元。

现金流方面，2020年，公司母公司经营活动现金流净额为0.78亿元，投资活动现金流净额-9.10亿元，筹资活动现金流净额3.62亿元。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

**公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对存续债券待偿本金保障能力较强。**

截至2021年3月底，公司本部由联合资信评级的存续债券余额共计43.00亿元（含永续债券15.00亿元），上述债券待偿还本金峰值出现在2022年，为25.00亿元。

截至2020年底，公司现金类资产为50.43亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的2.02倍；2020年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为211.24亿元、

27.49亿元、22.76亿元，分别为公司存续债券待偿还本金峰值的8.45倍、1.10倍和0.91倍。

表15 公司存续债券保障情况  
(单位：亿元、倍)

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	25.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	8.45
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.10
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.91

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用截至2020年底财务数据，已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用2020年度数据；4. 到期日期以下一行权日口径计算

资料来源：联合资信整理

## 十一、担保方主体信用分析

### 1. 中债信用增进投资股份有限公司

**中债增进作为我国首家专业债券信用增进机构，股东背景强，在公司治理、业务经营与创新、资本实力及股东支持等方面具备很强优势，有效提升了“20红豆 MTN001”和“20红豆 MTN005”本息偿付的安全性。**

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）为“20红豆 MTN001”和“20红豆 MTN005”提供不可撤销的连带责任保证担保。

中债增进成立于2009年9月，由中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)联合6家银行间市场成员单位共同发起设立。截至2021年3月底，中债增进注册资本和实收资本均为60.00亿元，中债增进股权结构分散，无控股股东和实际控制人。中债增进是国内首家专业债券信用增进机构，在公司治理、业务经营与创新、资本实力及股东支持等方面所具备的优势。同时，中债增进单笔增信业务金额及增信业务行业集中度较高使其面临一定业务集中风险、业务的持续拓展与创新对中债增进治理和风险控制体系提出了更高要求。

中债增进以基础增信业务为最主要的业务类别，中债增进基础增信业务主要包括对短期

融资券、中期票据、定向融资工具、资产支持票据、金融债、企业债、公司债等产品的增信。截至2020年底，中债增进仍承担信用增进责任金额为913.12亿元，其中尚在增信责任期内的增信项目140个、涉及企业98家、责任余额合计910.96亿元，已到期仍承担责任余额2.16亿元。中债增进中期票据、定向融资工具及企业债的增信业务规模较大，截至2020年底上述三类业务规模合计占基础增信业务规模的比重为74.74%。

截至2020年底，中债增进资产总额169.71亿元，所有者权益119.64亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2020年，中债增进实现营业收入17.12亿元，其中信用增进业务净收入7.50亿元，实现利润总额6.55亿元。

截至2021年3月底，中债增进资产总额162.10亿元，所有者权益119.63亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2020年，中债增进实现营业收入4.32亿元，其中信用增进业务净收入1.91亿元，实现利润总额4.85亿元。

“20红豆MTN001”和“20红豆MTN005”合计发行金额10.00亿元，中债增进作为我国首家专业债券信用增进机构，股东背景强，在公司治理、业务经营与创新、资本实力及股东支持等方面具备很强优势，有效提升了“20红豆MTN001”和“20红豆MTN005”本息偿付的安全性。

## 2. 无锡市国联发展（集团）有限公司

**国联集团作为无锡市重要的国有资产运营管理和资本运作平台，负责管理无锡市大部分金融资产，金融板块牌照丰富，具备很强的区域竞争力，偿债能力极强，有效提升了“20红豆MTN002”本息偿付的安全性。**

无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”）为“20红豆MTN002”提供不可撤销连带责任保证担保。

国联集团成立于1999年1月，是无锡市人民政府出资设立并授予国有资产投资主体资格的企业集团。国联集团初始注册资本为8.80亿元，后经增资及股权转让，截至2020年底，国联集团

实收资本为80.00亿元，无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）、无锡市国发资本运营有限公司和江苏省财政厅分别持有国联集团63.00%、30.00%和7.00%的股份，国联集团实际控制人为无锡市国资委。

国联集团是无锡市政府国有资产运营管理和资本运作的平台，经营范围涉及环保能源、金融、纺织、物流服务和电子制造等领域。在金融领域，作为地方政府产业整合和资本运作的平台，国联集团控股国联证券股份有限公司、国联信托股份有限公司、国联期货股份有限公司、国联财务有限责任公司、江苏资产管理有限公司和无锡联合融资担保股份有限公司等金融企业，同时参股国联人寿保险股份有限公司，并负责管理无锡市部分创业投资金融资产，金融牌照丰富，资本实力雄厚。在热力发电领域，国联集团下属子公司无锡华光环保能源集团股份有限公司为上交所上市公司，是无锡地区热电运营龙头，业务占无锡市区热电联产供热市场的70.00%。在纺织领域，国联集团拥有无锡市重要国有纺织企业无锡一棉纺织集团有限公司（以下简称“一棉”），主要生产棉纱和棉布。一棉年生产能力包括60万纱锭、600台织机，年产高档纱线30000吨，高档织物5000万米。

根据国联集团提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为91320200136008095K），截至2021年4月09日，国联集团本部无已结清或未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2020年底，国联集团资产总额为1240.00亿元，所有者权益合计392.15亿元（含少数股东权益147.05亿元）；2020年，国联集团实现营业总收入224.92亿元，利润总额24.49亿元。

从短期偿债指标看，截至2020年底，国联集团流动比率和速动比率分别为115.62%和110.98%，短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2020年，国联集团EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为4.55倍和8.58倍，长期偿债能力强。

国联集团资产质量良好，但持有金融资产

占比高，易受市场环境和政策变化影响；权益稳定性较好，债务规模有所扩大。2018—2020年，国联集团营业收入与利润总额小幅增长，利润主要来源于投资收益，整体盈利能力良好；经营活动产生的现金流波动较大，投资活动资金缺口扩张，融资需求迅速增长。

截至2020年9月底，国联集团获得银行授信规模为256.86亿元，其中未使用额度为166.35亿元；国联集团对外担保16.50亿元，占同期净资产比重为4.26%，担保对象主要是无锡大中型国有企业，担保风险可控。

“20红豆 MTN002”发行金额为10.00亿元。2020年，国联集团利润总额24.49亿元，对“20红豆 MTN002”能够形成有效覆盖，有效提升了“20红豆 MTN002”本息偿付的安全性。

### 3. 江苏省信用再担保集团有限公司

**江苏省再担保作为江苏省资本和业务规模最大的省属再担保集团企业，在资本补充、业务经营和风险补偿等方面能够得到江苏省政府的有力支持，有效提升了“20红豆 MTN003”和“21红豆 MTN001”本息偿付的安全性。**

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）为“20红豆 MTN003”和“21红豆 MTN001”提供不可撤销连带责任保证担保。

江苏省再担保前身为成立于2009年12月的江苏省信用再担保有限公司，是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业。截至2020年底，江苏省再担保股本增至88.17亿元，股东均为江苏省各级地方政府和国有企业，第一大股东及实际控制人为江苏省财政厅，持股比例为24.13%。截至2021年3月底，合计5.50%的股权被质押，占比较小。

近年来，江苏省再担保积极与银行协商战略合作方式，争取授信空间，为担保业务的开展奠定良好基础。截至2020年底，江苏省再担保已与工商银行、中国银行、建设银行、国家开发银行、兴业银行、江苏银行等多家银行展开合作，共获得授信总额约808亿元，其中已使用授信余

额约255亿元。

截至2020年底，江苏省再担保担保责任余额为626.99亿元，全部为直保业务。2018—2020年底，江苏省再担保净资产担保倍数分别为7.18倍、7.10倍和5.01倍，净资产担保倍数呈下降趋势，主要系江苏省再担保持续增资并发行永续期公司债券所致；同期，江苏省再担保融资性担保放大倍数波动下降，截至2020年底，江苏省再担保融资性担保放大倍数为7.31倍，较2019年底有所上升，主要系对再担保子公司的股权投资增加使调整后的母公司净资产减少所致；未来江苏省再担保仍有一定业务发展空间。

再担保业务方面，2020年，江苏省再担保全口径新增再担保业务规模1299.90亿元，其中与国家融资担保基金合作的比例再担保业务规模为826.69亿元。2018—2020年，江苏省再担保合并口径再担保业务在保余额波动上升，其中本部在保余额规模有所下降。截至2020年底，江苏省再担保合并口径再担保业务在保余额为542.46亿元，较上年底略有减少，其中本部再担保业务在保余额为202.59亿元，再担保责任担保余额为零，主要系期末本部存续再担保项目采用风险补偿模式，江苏省再担保无需承担赔偿责任。由于风险补偿模式再担保属于向比例再担保模式的过渡模式，未来江苏省再担保将持续压降风险补偿模式再担保业务规模。

直保业务方面，近年来，江苏省再担保直保业务持续增长，截至2020年底，直保在保余额为813.78亿元，其中债券担保和贷款担保在保余额分别占比77.28%和22.72%。2018—2020年底，江苏省再担保债券担保规模保持较快增长，年均复合增长17.12%，截至2020年底，江苏省再担保债券担保在保余额为628.90亿元，较上年底增长14.26%。

江苏省再担保于2019年开始推广批量化担保业务，2018—2020年底，江苏省再担保贷款担保在保余额规模呈上升趋势，年均复合增长53.74%，截至2020年底，贷款担保在保余额为184.88亿元，较上年底增长88.35%，主要系“园区保”直保业务发展较快所致。

截至2020年底，江苏省再担保资产总额223.40亿元，所有者权益136.36亿元（含少数股东权益7.71亿元）；2020年，江苏省再担保实现营业收入21.57亿元，其中担保业务收入9.59亿元，再担保业务收入1.81亿元，利润总额8.09亿元。

“20红豆 MTN003”和“21红豆 MTN001”合计发行金额8.00亿元，江苏省再担保作为江苏省资本和业务规模最大的省属再担保集团企业，在资本补充、业务经营和风险补偿等方面能够得到江苏省政府的有力支持，有效提升了“20红豆 MTN003”和“21红豆 MTN001”本息偿付的安全性。

## 十二、 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“19红豆 MTN002”“19红豆 MTN003”的信用等级为 AA，“20红豆 MTN001”“20红豆 MTN002”“20红豆 MTN003”“20红豆 MTN005”和“21红豆 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

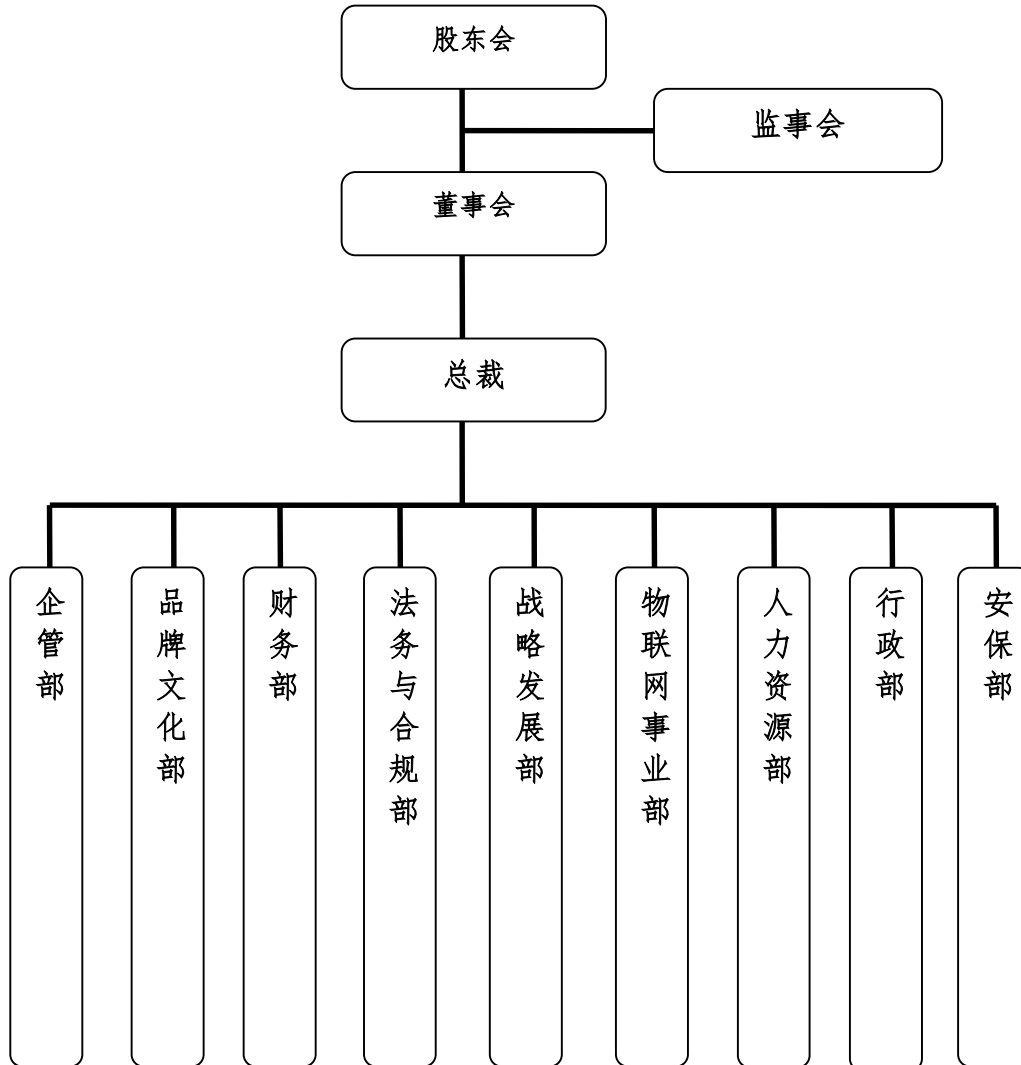
## 附件 1-1 截至 2021 年 3 月底红豆集团有限公司股权结构明细

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 截至 2021 年 3 月底红豆集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 截至 2021 年 3 月底红豆集团有限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	68.26
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）	11247.81	71.13
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）	43923.40	68.30
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	61.89
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	100000.00	45.70
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	35000.00	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 2-1 红豆集团有限公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	70.93	64.60	50.43	42.67
资产总额 (亿元)	431.13	482.03	484.58	480.58
所有者权益 (亿元)	138.57	194.59	182.38	181.90
短期债务 (亿元)	147.03	146.20	151.38	146.88
长期债务 (亿元)	84.64	67.74	62.73	66.48
全部债务 (亿元)	231.67	213.94	214.11	213.36
营业总收入 (亿元)	183.37	196.77	190.53	52.90
利润总额 (亿元)	8.52	18.60	6.17	2.01
EBITDA (亿元)	25.69	34.93	22.76	--
经营性净现金流 (亿元)	21.25	17.20	27.49	1.66
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	4.64	5.74	6.83	--
存货周转次数 (次)	1.04	1.02	1.03	--
总资产周转次数 (次)	0.42	0.43	0.39	--
现金收入比 (%)	110.94	104.76	108.26	112.81
营业利润率 (%)	19.69	21.57	19.50	19.08
总资本收益率 (%)	4.47	6.08	3.47	--
净资产收益率 (%)	4.02	7.37	1.80	--
长期债务资本化比率 (%)	37.92	25.82	25.59	26.77
全部债务资本化比率 (%)	62.57	52.37	54.00	53.98
资产负债率 (%)	67.86	59.63	62.36	62.15
流动比率 (%)	143.38	136.69	120.11	123.50
速动比率 (%)	68.82	66.63	54.76	56.33
经营现金流动负债比 (%)	10.48	8.22	12.04	--
现金短期债务比 (倍)	0.48	0.44	0.33	0.29
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.70	2.43	1.54	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.02	6.12	9.41	--

注：2021 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(2018—2020 年底分别为 14.50 亿元、19.95 亿元和 15.00 亿元)未计入长期债务及相关指标

资料来源：公司财务报表和公司提供数据，联合资信整理



附件 2-2 红豆集团有限公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	23.23	9.43	3.29	1.63
资产总额 (亿元)	145.14	123.15	112.87	111.58
所有者权益 (亿元)	33.47	43.67	33.67	33.36
短期债务 (亿元)	27.33	37.62	32.59	22.82
长期债务 (亿元)	57.15	30.32	37.33	35.96
全部债务 (亿元)	84.48	67.94	69.93	58.78
营业总收入 (亿元)	0.84	1.31	1.48	0.38
利润总额 (亿元)	1.04	0.59	-1.78	-0.30
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.32	-0.02	0.78	0.00
<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 (%)	109.22	110.42	109.62	0.00
营业利润率 (%)	21.21	37.41	59.55	59.69
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	3.11	1.35	-5.29	--
长期债务资本化比率 (%)	63.07	40.98	52.58	51.87
全部债务资本化比率 (%)	71.63	60.87	67.50	63.79
资产负债率 (%)	76.94	64.54	70.17	70.10
流动比率 (%)	113.57	52.23	15.60	11.35
速动比率 (%)	112.98	51.57	14.82	10.59
经营现金流动负债比 (%)	-0.59	-0.05	1.91	--
现金短期债务比 (倍)	0.85	0.25	0.10	0.07
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：公司本部 2021 年一季度报表未经审计

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

## 附件 2-3 担保方中债信用增进投资股份有限公司

### 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
<b>财务及业务数据</b>				
资产总额 (亿元)	134.80	150.47	169.71	162.10
所有者权益 (亿元)	80.58	101.74	119.64	119.63
净资本 (亿元)	52.63	72.57	89.72	91.22
营业收入 (亿元)	13.45	13.51	17.12	4.32
利润总额 (亿元)	8.38	8.51	6.55	4.85
期末增信责任余额 (亿元)	1068.79	960.50	913.12	871.17
<b>财务及业务指标</b>				
实际资产负债率 (%)	28.09	20.69	15.53	12.22
资产收益率 (%)	4.52	4.64	3.28	2.19
净资产收益率 (%)	8.01	7.25	4.74	3.04
净资本/净资产比率 (%)	65.31	71.33	74.99	76.25
净资产增信倍数 (倍)	13.26	9.44	7.63	7.28
净资本增信倍数 (倍)	20.31	13.24	10.18	9.55
净资本覆盖率 (%)	82.32	126.21	164.02	174.80
代偿准备金率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
累计代偿率 (%)	0.40	0.37	0.32	/
当代代偿率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成; 2. 2021 年一季度财务报表未经审计, 相关指标未年化;

3. 净资本等相关数据为联合资信内部测算口径

资料来源: 审计报告及提供资料, 联合资信整理

附件 2-4 担保方无锡市国联发展（集团）有限公司  
主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
资产总额（亿元）	839.46	940.15	1240.00
所有者权益（亿元）	324.35	333.50	392.15
营业总收入（亿元）	200.71	217.65	224.92
利润总额（亿元）	200.71	217.65	224.92
EBITDA（亿元）	23.88	24.05	24.49
经营性净现金流（亿元）	37.42	42.43	47.91
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	1.99	2.50	3.01
存货周转次数（次）	4.30	4.62	5.86
总资产周转次数（次）	0.26	0.24	0.21
现金收入比（%）	99.91	84.74	87.89
营业利润率（%）	22.75	24.24	26.60
净资产收益率（%）	5.72	5.18	4.69
资产负债率（%）	61.36	64.53	68.38
流动比率（%）	139.59	121.55	115.62
速动比率（%）	127.09	114.67	110.98
经营现金流流动负债比（%）	4.77	8.72	-6.77
EBITDA 利息倍数（倍）	4.47	4.68	4.55
全部债务/EBITDA（倍）	7.75	7.35	8.58

注：2021 年一季度报表未经审计；本报告已将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务计算

资料来源：审计报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-5 担保方江苏省信用再担保集团有限公司  
主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务及业务数据</b>			
资产总额 (亿元)	143.93	172.17	223.40
所有者权益 (亿元)	75.27	104.52	136.36
*净资本 (亿元)	26.22	30.63	59.69
营业收入 (亿元)	13.31	18.26	21.57
利润总额 (亿元)	5.04	6.40	8.09
*期末担保责任余额 (亿元)	476.60	664.72	626.99
<b>财务及业务指标</b>			
实际资产负债率 (%)	40.66	31.51	32.30
总资产收益率 (%)	2.84	3.04	2.77
净资产收益率 (%)	5.15	5.35	4.54
*净资产担保倍数 (倍)	7.18	7.10	5.10
*净资本担保倍数 (倍)	18.18	21.70	10.50
*净资本/净资产比率 (%)	39.49	32.70	47.67
*净资本覆盖率 (%)	114.58	113.30	190.40
*当期担保代偿率 (‰)	0.04	0.04	0.25

注：标\*数据均为母公司口径

资料来源：审计报告及提供资料，联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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%
<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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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 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 4-3 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

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。