

信用评级公告

联合〔2022〕7487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⁺，维持“19 红豆 MTN002”“19 红豆 MTN003”和“22 红豆 MTN001”的信用等级为 AA，“20 红豆 MTN002”“20 红豆 MTN003”“20 红豆 MTN005”“21 红豆 MTN001”和“22 红豆 MTN002”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

二〇二二年七月二十九日

红豆集团有限公司

2022 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	AAAapi	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
无锡产业发展集团有限公司	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 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
22 红豆 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
22 红豆 MTN002	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 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
*22 红豆 MTN001	8 亿元	8 亿元	2025/07/28
22 红豆 MTN002	5 亿元	5 亿元	2025/04/22

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：2022 年 7 月 29 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V3.1.202204

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

跟踪期内，红豆集团有限公司（以下简称“公司”）作为一家多元化的控股集团公司，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，其房地产业务在无锡市及周边地区具备一定市场地位。2021 年，公司营业总收入有所增长，经营活动现金仍保持净流入状态，整体经营状况保持稳定。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“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”“19 红豆 MTN003”和“22 红豆 MTN001”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为“19 红豆 MTN002”“19 红豆 MTN003”和“22 红豆 MTN001”的清偿顺序劣后于其他普通债券和一般债务。

“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 AAAapi，具备很强的区域竞争力，偿还债务能力极强，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。

“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，中债增进主体长期信用等级为 AAA，担保实力很强，有效提升了“20 红豆 MTN005”本息偿付的安全性。

“22 红豆 MTN002”由无锡产业发展集团有限公司（以下简称“产业集团”）提供不可撤销的连带责任保证担保，

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	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，在一定情况下可能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

产业集团主体长期信用等级为 AAA，偿还债务能力极强，有效提升了“22 红豆 MTN002”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⁺，维持“19 红豆 MTN002”“19 红豆 MTN003”和“22 红豆 MTN001”的信用等级为 AA，“20 红豆 MTN002”“20 红豆 MTN003”“20 红豆 MTN005”“21 红豆 MTN001”和“22 红豆 MTN002”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. 2021 年，公司经营活动现金仍保持净流入状态，可以覆盖投资活动支出缺口。2021 年，公司经营活动现金净流入量同比下降 9.68%，现金收入比为 105.90%；公司筹资活动前现金流呈净流入状态，净流入量同比增长 20.19%。

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，在一定情况下可能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。截至 2021 年底，公司存货账面价值 148.93 亿元，其中开发成本和开发产品分别为 75.38 亿元和 13.61 亿元，均为公司在建、完工的房地产项目。公司在建房地产项目较多，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. 资产受限比例高。截至 2022 年 3 月底，公司资产中使用受限部分合计 133.73 亿元，占同期公司所有者权益的 75.38%。

3. 公司债务负担较重，且短期偿债压力大。截至 2021 年底，公司全部债务 233.66 亿元，较上年底增长 4.73%。债务结构方面，短期债务占 68.69%，长期债务占 31.31%，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 2021 年底，母公司全部债务 58.22 亿元，其中短期债务为 37.58 亿元，存在一定的短期偿债压力；母公司全部债务资本化比率 61.92%。2021 年，母公司利润总额为 2.34 亿元，对短期债务覆盖能力有限。

公司主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	79.89	66.21	69.90	64.98
资产总额（亿元）	482.03	484.58	501.52	506.98
所有者权益（亿元）	194.59	182.38	175.79	177.40
短期债务（亿元）	148.73	154.98	160.50	169.08
长期债务（亿元）	72.69	68.13	73.16	76.67
全部债务（亿元）	221.42	223.11	233.66	245.75
营业总收入（亿元）	196.77	190.53	202.19	51.30
利润总额（亿元）	18.60	6.17	5.25	1.75
EBITDA（亿元）	34.93	22.76	23.66	--
经营性净现金流（亿元）	17.20	27.49	24.83	1.13
营业利润率（%）	21.57	19.50	20.19	22.13
净资产收益率（%）	7.37	1.80	1.33	--
资产负债率（%）	59.63	62.36	64.95	65.01
全部债务资本化比率（%）	53.23	55.02	57.07	58.08
流动比率（%）	136.69	120.11	119.47	119.60
经营现金流动负债比（%）	8.22	12.04	10.06	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.43	0.44	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	2.43	1.54	1.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.34	9.80	9.88	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	123.15	112.87	122.10	121.84
所有者权益（亿元）	43.67	33.67	35.81	34.75
全部债务（亿元）	67.94	69.93	58.22	57.05
营业总收入（亿元）	1.31	1.48	2.52	0.44
利润总额（亿元）	0.59	-1.78	2.34	-1.06
资产负债率（%）	64.54	70.17	70.67	71.48
全部债务资本化比率（%）	60.87	67.50	61.92	62.14
流动比率（%）	52.23	15.60	14.91	14.69
经营现金流动负债比（%）	-0.05	1.91	0.18	--

注：2022 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；其他流动负债中债务部分已计入短期债务及相关指标核算；长期应付款中债务部分已计入长期债务及相关指标核算；所有者权益中的永续中票（2019-2021 年底分别为 19.95 亿元、15.00 亿元和 14.47 亿元）未计入长期债务及相关指标

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

担保方—国联集团

项 目	合并口径		
	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	940.15	1240.00	1596.98
所有者权益 (亿元)	333.50	392.15	499.83
营业总收入 (亿元)	217.65	224.92	229.32
利润总额 (亿元)	24.05	24.49	31.85
EBITDA (亿元)	42.43	47.91	57.50
经营性净现金流 (亿元)	35.48	-40.61	-107.25
营业利润率 (%)	24.24	26.60	34.86
净资产收益率 (%)	5.18	4.69	4.43
资产负债率 (%)	64.53	68.38	68.70
全部债务资本化比率 (%)	51.28	56.11	58.76
流动比率 (%)	121.55	115.62	134.18
经营现金流动负债比 (%)	8.72	-6.77	-14.98
现金短期债务比 (倍)	1.58	1.38	1.53
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.68	4.55	4.69
全部债务/EBITDA (倍)	8.27	10.46	12.39

注：本报告已将其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，长期应付款中的有息债务已纳入长期债券

资料来源：担保方审计报告及提供资料，联合资信整理

担保方—江苏省再担保

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	172.17	223.40	264.83
所有者权益 (亿元)	104.52	136.36	158.59
净资产 (亿元)	26.35	37.62	39.25
担保责任余额 (母公司口径) (亿元)	664.72	626.99	789.04
融资性担保放大倍数 (母公司口径)	6.90	7.31	7.78
净资产/净资产比率 (%)	25.21	27.59	24.75
净资产覆盖率 (%)	49.56	75.00	62.19
当期担保代偿率 (母公司口径) (%)	0.004	0.025	0.004
累计担保代偿率 (母公司口径) (%)	0.02	0.03	0.04
营业总收入 (亿元)	18.26	21.57	22.62
净利润 (亿元)	4.81	5.47	7.23
总资产收益率 (%)	3.04	2.80	2.96
净资产收益率 (%)	5.35	4.59	4.90

资料来源：担保方审计报告及提供资料，联合资信整理；联合资信对净资产测算标准进行了调整，相关数据已作追溯调整

担保方—中债增进

项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	150.47	169.71	162.08
所有者权益 (亿元)	101.74	119.64	122.44
净资产 (亿元)	79.40	94.10	100.01
营业收入 (亿元)	13.51	16.39	13.01
利润总额 (亿元)	8.51	6.55	7.42
净资产收益率 (%)	7.25	4.74	5.05
期末增信业务余额 (亿元)	960.50	913.12	799.50

净资产/净资产比率 (%)	78.05	78.65	81.68
净资产增信倍数 (倍)	9.44	7.63	6.53
净资产增信倍数 (倍)	12.10	9.70	7.99
净资产覆盖率 (%)	103.51	129.04	156.52
累计代偿率 (%)	0.37	0.32	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. 2022 年一季度财务报表未经审计, 相关指标未年化; 3. 净资产等相关数据为联合资信内部测算口径, 本次联合资信对净资产测算标准进行了调整, 相关数据已作追溯调整
资料来源: 担保方财务报告及提供资料, 联合资信整理

担保方—产业集团

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	829.42	896.44	980.65	1007.84
所有者权益 (亿元)	296.36	322.51	350.42	363.25
营业总收入 (亿元)	672.45	808.95	951.07	236.33
利润总额 (亿元)	26.49	33.93	35.52	11.57
EBITDA (亿元)	51.39	61.43	64.48	--
经营性净现金流 (亿元)	30.63	28.53	27.11	-20.04
营业利润率 (%)	6.99	6.42	5.82	5.82
净资产收益率 (%)	7.97	9.23	9.15	--
资产负债率 (%)	64.27	64.02	64.27	63.96
全部债务资本化比率 (%)	56.22	57.35	56.78	56.96
流动比率 (%)	101.73	94.68	102.58	102.29
经营现金流动负债比 (%)	7.19	5.71	5.41	--
现金短期债务比 (倍)	0.53	0.52	0.74	0.54
EBITDA/利息倍数 (倍)	4.30	5.23	5.36	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.40	7.06	7.14	--

注: 2022 年一季度财务数据未经审计; 合并口径其他流动负债及其他应付款中的有息债务已计入短期债务及相关债务指标, 长期应付款及其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务及相关债务指标; 担保方所有者权益中包含以永续债券为主的其他权益工具

资料来源: 担保方提供、联合资信根据担保方审计报告和财务报表整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 红豆 MTN002	AAA	AA ⁺	稳定	2022/04/01	宁立杰、杨恒	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
22 红豆 MTN001	AA	AA ⁺	稳定	2021/12/28	宁立杰、杨恒	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
21 红豆 MTN001/20 红豆 MTN005/20 红豆 MTN003/20 红豆 MTN002	AAA	AA ⁺	稳定	2021/07/28	宁立杰、杨恒	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
19 红豆 MTN003/19 红豆 MTN002	AA	AA ⁺	稳定	2021/07/28	宁立杰、杨恒	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
21 红豆 MTN001	AAA	AA ⁺	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)	阅读全文
20 红豆 MTN005	AAA	AA ⁺	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)	阅读全文

						级模型 (V3.0.201907)	
20 红豆 MTN003	AAA	AA+	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)	阅读全文
20 红豆 MTN002	AAA	AA+	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)	阅读全文
19 红豆 MTN003	AA	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
19 红豆 MTN002	AA	AA+	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)	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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受红豆集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为担保方无锡产业发展集团有限公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

红豆集团有限公司

2022 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 2022 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。截至本报告出具日，公司实际控制人所持股权不存在质押情况。

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，跟踪期内主营业务未发生重大变化。

截至 2021 年底，公司合并范围内拥有子公司 259 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 2022 年 5 月底，公司对红豆股份持股 68.03%，质押比率为 70.68%；对通用股份持股

50.30%，质押比率为 79.34%。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 501.52 亿元，所有者权益 175.79 亿元（含少数股东权益 74.93 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 202.19 亿元，利润总额 5.25 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 506.98 亿元，所有者权益 177.40 亿元（含少数股东权益 75.48 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 51.30 亿元，利润总额 1.75 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，除“22 红豆 MTN001”外，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 截至本报告出具日公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
*19 红豆 MTN002	8.00	8.00	2019/08/05	3 年+N
*19 红豆 MTN003	7.00	7.00	2019/11/06	3 年+N
20 红豆 MTN002	10.00	10.00	2020/08/06	3 年
20 红豆 MTN003	5.00	5.00	2020/10/29	3 年
20 红豆 MTN005	5.00	5.00	2020/12/28	2 年
21 红豆 MTN001	3.00	3.00	2021/01/19	3 年
*22 红豆 MTN001	8.00	8.00	2022/07/28	3 年+N
22 红豆 MTN002	5.00	5.00	2022/04/22	3 年

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

资料来源：联合资信整理

1. 担保债券

截至本报告出具日，公司存续期担保债券包括“20 红豆 MTN002”“20 红豆 MTN003”“20 红豆 MTN005”“21 红豆 MTN001”和“22 红豆 MTN002”。其中，“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；“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；“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；“22红豆MTN002”由无锡产业发展集团有限公司（以下简称“产业集团”）提供不可撤销的连带责任保证担保。

2. 永续中票

截至本报告出具日，公司存续期永续中期票据包括“19 红豆 MTN002”“19 红豆 MTN003”和“22 红豆 MTN001”。上述永续中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。赎回权方面，“19 红豆 MTN002”“19 红豆 MTN003”和“22 红豆 MTN001”依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。“19 红豆 MTN002”“19 红豆 MTN003”和“22 红豆 MTN001”每3个年度付息日有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回中期票据。“19 红豆 MTN002”“19 红豆 MTN003”和“22 红豆 MTN001”分别将于2022年8月5日、2022年11月6日和2025年07月28日行权。

在清偿顺序方面，“19 红豆 MTN002”“19 红豆 MTN003”和“22 红豆 MTN001”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，普通股股权之前。联合资信将持续关注

上述中期票据行权结果及兑付资金筹措进展。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10

¹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2021年两年平均增速为以

2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其

他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、

推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 服装行业

2021年，中国服装内需市场稳步恢复，疫情导致海外纺织服装主要生产国减产，订单回流国内，中国纺织服装品出口量实现增长；上游棉花价格受供需失衡影响存在较大波动，对服装企业成本控制形成压力。

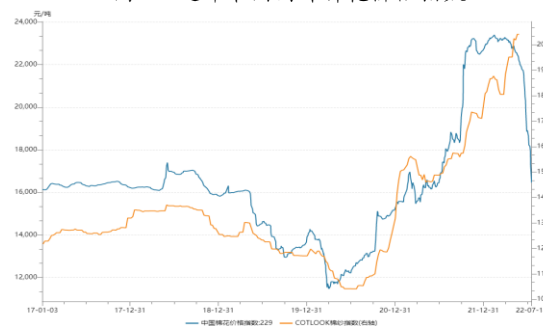
中国服装行业形成了从纱线生产、面辅料加工，到成衣制作一系列成熟的服装生产产业链。近年来，中国服装行业逐步进入成熟期，上游纺织业由于劳动力成本上升、中美贸易摩擦、东南亚纺织产业发展等影响，行业收入增速持续放缓，下游服装业由于外部冲击、消费整体较为疲软，且居民消费升级，服装鞋帽零售额增速下降。2021年以来，疫情导致海外纺织服装主要生产国减产，订单回流国内，中国纺织服装品全年累计出口额为3154.66亿美元，同比增长8.38%，其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及

制品）累计出口额为1452.03亿美元，同比下降5.58%；服装（包括服装及衣着附件）累计出口额为1702.63亿美元，同比增长24.01%。

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，但内需市场波动整体仍小于出口。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。2021年，社会消费品零售总额440823亿元，比上年增长12.5%，两年平均增速为3.9%；服装鞋帽针纺织品类零售额13842亿元，同比增长12.7%，纺织品服装内需市场稳步恢复。

上游原材料方面，2021年，棉花需求旺盛，加之2014年至今国内棉花持续去库存，棉花储备大幅减少等多重因素影响，国内棉花现货行情呈现震荡上涨的走势，上半年行情震荡走稳，3月初行情冲高后又回落，到9月底，受大宗商品市场价格上涨、国内籽棉收购价格大幅上涨等因素影响，国内外棉花价格大幅上涨至近10年来新高，至12月底才逐步企稳。根据国家统计局公布数据，2021年，全国棉花种植面积3028.1千公顷，较上年减少141.8千公顷；棉花单位面积产量为1892.6公斤/公顷，较上年增加27.4公斤/公顷；棉花产量573.1万吨，同比下降3.0%。近年来，中国持续出现“东棉西移”的产业格局，新疆占全国棉花产量的比例超过85%。2021年，新疆棉花播种面积为2506.1千公顷，同比增长0.2%。截至2021年底，国储棉库存偏低，存在轮入的需求，后续继续抛储的概率较低。

图1 近年来国内外棉花价格指数



资料来源：Wind

2. 轮胎行业

2021年，中国橡胶轮胎产量实现增长，原材料价格的波动以及海运费用的上涨对轮胎生产企业成本控制形成压力；中国汽车销量和汽车保有量有所增长，为轮胎消费提供了需求支撑。

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年中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年中国橡胶轮胎外胎产量为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。2021年中国橡胶轮胎外胎产量为89910.8万条，同比增长9.85%。

从上游原材料来看，轮胎的原材料主要包含天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线等，其中天然橡胶和合成橡胶占生产成本的比例最高，合计约为35%~50%。2020年，天然橡胶价格变化分为两个阶段，前低后高。受新冠肺炎疫情等因素影响，天然橡胶价格从年初的13000元/吨下降至9446元/吨，价格已低至成本线以下。随着新冠肺炎疫情逐步控制，各地复工复产，国内需求恢复，天然橡胶价格不断上涨，最高上涨至16000元/吨以上。2021年，天然橡胶价格维持高位，在12000~16000元/吨的价格区间波动，轮胎生产企业面临成本控制压力。

海运费价格方面，新冠肺炎疫情扩散以后，全球海运市场逐渐出现供给失衡，价格持续走高。2021年，轮胎出口先后经历集装箱紧缺、洛杉矶港口拥堵、苏伊士运河堵船、中国部分港口疫情等国内外海运不利因素，海运费出现大幅上涨。2021年9月10日，波罗的海货运指数（FBX）最高为11108.56，为2020年1月3日1461.50的7.60倍。

轮胎需求取决于下游汽车产量和保有量，即配套和替换市场，目前替换市场占主导地位，全球约75%的轮胎应用于轮胎替换市场。2021年，全球乘用车轮胎消费为15.1亿条，约占轮胎消费总量的87%。2008—2021年，全球乘用车

轮胎销量年均复合增长为2.0%；同期，全球卡客车轮胎销量年均复合增长为6.2%，全球轮胎消耗量的复合增长率为2.4%，全球轮胎消耗量保持增长。在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，2021年，中国实现汽车销售2627.50万辆，同比增长3.80%，销量连续下降的局面得以扭转。

汽车保有量方面，2019—2021年，中国汽车保有量持续增长，年均复合增长7.77%。2021年，中国汽车保有量为3.02亿辆，同比增长7.47%。国内汽车保有量持续增长为轮胎消费提供了需求支撑。

3. 房地产行业

2021年，中国房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但2021年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021年上半年，全国房地产开投资同比增长14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021年全年，全国房地产开发投资14.76万亿元，同比仅增长4.4%，增速较2020年下降2.6个百分点，下滑明显。其中住宅投资11.12万亿元，同比增长6.4%，增速较2020年下降1.2个百分点；办公楼投资0.60万亿元，同比下降8.0%，出现负增长；商业营业用房投资1.24万亿元，同比下降4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021年上半年新开工面积同比增长3.8%，进入7月，新开工面积快速下滑，累计新开工

面积同比增速转负；2021 年全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%。从施工面积看，2021 年全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%，增速较 2020 年有所回升。由于 2017—2018 年新开工房屋逐步进入竣工期，2021 年全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021 年上半年商品房销售面积同比增长 27.70%，较 2019 年上半年增长 16.70%。但 2021 年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021 年 7—12 月，全国商品房单月销售面积同比增速连续 6 个月为负；但得益于上半年销售增长，2021 年全年全国商品房销售面积 17.94 亿平方米，同比增长 1.90%，增速较 2020 年下降 0.7 个百分点；住宅销售面积 15.65 亿平方米，同比增长 1.1%。

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。截至 2022 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。

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），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，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。

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：四层结构钢丝带束层轮胎。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

公司本部过往债务履约情况良好。

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2022年5月6日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司监事发生变动，法人治理结构和管理体制等方面无重大变化。

跟踪期内，公司选举邓婉秋女士为新一任监事，其他董事、监事和高级管理人员未发生变动；公司法人治理结构、管理体制、人员构成等方面无重大变化。

监事邓婉秋女士，1973年6月出生，研究生学历。曾任公司法律办主任，江苏红豆杉生物科技股份有限公司董事会秘书，现任公司法务与合规部部长。

八、重大事项

（1）通用股份非公开发行A股股票

为增强核心竞争力和盈利能力，通用股份拟非公开发行股票，募集资金将用于柬埔寨高性能子午胎项目，该项目投资金额较大，联合资信将持续关注通用股份非公开发行A股股票进展，以及公司现金认购情况。

2022年6月，通用股份召开2022年第二次临时股东大会，通过了2022年度非公开发行A股股票预案的议案。为增强核心竞争力和盈利能力，通用股份拟非公开发行股票，募集资金总额不超过10.28亿元。扣除发行费用后的募集资金净额将用于柬埔寨高性能子午胎项目和补充流动资金。其中柬埔寨高性能子午胎项目投资总额19.07亿元，拟使用募集资金8.00亿元，缺口将由通用股份通过自筹资金解决。项目主要建设内容为年产500万条高性能半钢子午线轮胎和90万条高性能全钢子午线轮胎项目，建设期18个月，预计2023年6月份投产。

公司拟以现金认购通用股份非公开发行的股票，认购金额不低于3000.00万元且不超过20000.00万元，最终发行对象将在本次非公开发行获得中国证监会核准后，由公司董事会在股东大会授权范围内按照中国证监会的相关规定。截至本报告出具日，本次非公开发行A股股票事项尚需取得中国证监会的核准，能否获得核准尚存在不确定性。

（2）红豆股份拟投资固态锂电池智能制造项目

本次投资的固态锂电池智能制造项目属于跨产业投资，与红豆股份主业不具备协同性，且项目投资金额较大，存在一定对外投资风险。

2022年7月，红豆股份发布公告，其控股子公司无锡红日风能科技有限公司（以下简称“红日风能”）拟与超壹动力（成都）新能源科技有限公司（以下简称“超壹动力”）签订《合作协议书》，并同超壹动力与乌兰察布市集宁区人民政府（以下简称“集宁区政府”）签订《3GW大功率固态锂电池智能制造项目投资协议书》，投资设立项目公司，在集宁区白海子片区建设3GW大功率固态锂电池智能制造项目（以下简称“本项目”），项目总投资约15亿元。项目公司拟定注册资本30000万元，其中红日风能认缴出资27000万元，持股比例90.00%，超壹动力认缴出资3000万元，持股比例10.00%。

本项目总投资约15亿元，分两期建设，其中一期投资8亿元，二期投资7亿元，计划于

2022年8月份开工建设，于2023年投产。本项目完工达产后，预计每年可实现销售收入45亿元人民币，预计实现税收3.6亿元人民币左右。

九、经营分析

1. 经营概况

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，2021年，公司营业收入有所增长，综合毛利率小幅上升，整体经营状况保持稳定。2022年一季度，受非经常损益变动影响，公司利润总额同比有所下降。

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。

2021年，公司营业收入同比增长6.13%，综合毛利率同比上升0.75个百分点，变化不大。其中，服装产业是公司的核心产业，2021年服装板块收入同比下降0.95%，毛利率小幅上升0.60个百分点；轮胎板块收入同比增长23.60%，主要系公司泰国项目投产，海外销售规模扩大所致，其毛利率受原材料价格上涨影响同比下降2.88个百分点；房地产板块收入同比下降3.40%，毛利率同比上升8.23个百分点，主要系当期结转项目毛利率较高所致。

2022年1-3月，公司营业收入同比下降3.00%，变化不大；实现利润总额1.75亿元，同比下降12.79%，主要系信用减值损失增加及投资收益减少所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

分板块	2019年			2020年			2021年			2022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	115.94	59.07	21.23	109.96	57.95	21.63	108.92	54.09	22.23	29.79	58.26	23.29
轮胎	33.21	16.92	16.17	34.32	18.09	12.75	42.42	21.06	9.87	11.35	22.20	11.14
房地产	29.36	14.96	23.44	29.10	15.34	16.26	28.11	13.96	24.49	5.59	10.94	30.73
生物医药	1.29	0.66	61.98	1.24	0.66	41.36	1.41	0.70	55.57	0.53	1.04	54.46
其他	16.47	8.39	36.77	15.12	7.97	30.79	20.52	10.19	28.45	3.87	7.56	31.72
合计	196.27	100.00	22.28	189.75	100.00	20.06	201.38	100.00	20.81	51.13	100.00	22.37

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、电力接装、商业及物业、西港特区土地房屋出租、红豆杉庄餐费、住宿费等

资料来源：公司提供

2. 服装板块

2021年，公司服装板块整体保持稳定，品牌向高端化转型升级，西裤和西服产销量下降趋势较为明显，衬衫和运动服产销量实现增长。

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2021年底，红豆股份合并资产总额48.92亿元，所有者权益32.53亿元；2021年，红豆股份营业总收入23.43亿元，同

比下降1.72%，利润总额1.06亿元，同比下降50.17%。

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和棉布采购均价总体呈现上涨趋势；因采购品种发生变化，纱线采购均价较上年有所下降。公司原材料价格波动加大了成本控制难度。

表4 公司服装板块原材料供应情况

名称	主要原材料 2021年占成本 比重（%）	采购量				采购均价			
		2019年	2020年	2021年	2022年1-3月	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
印花布（万米）（元/米）	8.49	7907	7967	4858	922	14.30	14.30	14.80	14.70

棉布 (吨) (元/公斤)	17.34	51566	51872	52090	10338	27.00	27.50	28.20	28.30
纱线 (吨) (元/公斤)	6.24	18752	19012	18429	3130	32.00	36.00	28.70	29.00
西服面料 (万米) (元/米)	1.27	927	559	467	116	42.72	27.53	23.11	25.89
衬衫面料 (万米) (元/米)	1.14	787	401	491	118	17.41	23.40	19.71	24.46

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, 公司进行品牌高端化转型升级, 产品往高品质西服发展, 积极开展高级定制业务, 生产线由批量流改为单件流。公司对车间进行智能化改造后, 原有设备将更新换代, 衬衫、西装总产能由原来的 350 万件和 110 万套更新改造为 100 万件和 50 万套, 其他产品产能在跟踪期内无变化。

产量方面, 除公司自有工厂生产的产品外,

还有大量外购成衣直接计入公司产量。2021 年, 西裤和西服产量下降趋势较为明显, 衬衫和运动服产量实现增长。

销量方面, 后疫情时代的到来, 穿正装的场合大幅减少, 普通消费者更倾向于穿休闲服装, 使得公司西装、西裤产销量明显下降, 公司积极转型, 更多的生产休闲类服装产品。2021 年, 公司西裤、西服、内衣和家纺销量均呈下降趋势, 其中西裤销量同比下降 17.79%, 家纺销量同比下降 32.23%; 衬衫和运动服销量实现增长, 其中运动服销量同比增长 115.94%。

表 5 公司服装产品产能和产销量情况

项目		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
衬衫	产能 (万件)	350	350	100	100
	产量 (万件)	524.76	267.62	327.29	78.68
	销量 (万件)	595.94	303.67	341.48	74.00
西裤	产能 (万件)	300	300	300	300
	产量 (万件)	555.83	335.76	275.12	61.67
	销量 (万件)	573.25	336.95	277.00	58.97
西服	产能 (万套)	110	110	50	50
	产量 (万套)	106.19	63.75	58.15	21.00
	销量 (万套)	121.95	74.03	71.99	21.12
运动装	产能 (万件)	200	200	200	200
	产量 (万件)	502.48	509.73	1137.55	400.92
	销量 (万件)	487.09	517.68	1117.89	397.03
内衣	产能 (万件)	2200	2200	2200	2200
	产量 (万件)	6138.76	6175.29	5985.84	1333.28
	销量 (万件)	5904.26	6167.26	5884.08	1469.28
文胸	产能 (万件)	700	700	700	700
	产量 (万件)	1103.46	1034.04	1045.09	261.08
	销量 (万件)	1074.66	1024.42	1037.04	260.61
家纺	产能 (万套)	800	800	800	800
	产量 (万套)	1317.76	1327.86	809.67	153.65
	销量 (万套)	1246.03	1275.68	864.55	170.84

注: 公司产能不足部分主要通过向合格供应商采购成品解决, 因此像西裤、内衣等产能利用率超过 100%; 部分产销率超过 100%, 主要是销售部分存货后反映在统计数中

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2022年3月底，公司拥有男装自营店403家、加盟联营店751家；红豆居家（含家纺）自营店726家、加盟联营店1238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。2021年，公司品牌零售自营店和加盟联营店收入分别为32.04亿元和27.58亿元，合计占公司服装板块收入的比重为54.74%。

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

2021年，公司轮胎板块承受了较大的成本上涨压力，尽管公司泰国工厂进入全面投产阶段，子午线轮胎和半钢胎产销量进一步增长，但轮胎板块经营主体通用股份的利润总额呈现大幅下降态势。

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2021年底，通用股份资产总额89.09亿元，所有者权益42.81亿元；2021年，通用股份实现营业收入42.56亿元，同比增长23.43%，利润总额0.07亿元，同比下降91.85%。

公司生产轮胎的主要原材料有：天然橡胶、合成橡胶、钢帘线、炭黑、氧化锌及其他化学助剂，其中占成本比重最高的是天然橡胶，达40%左右，其价格波动幅度较大。2021年以来，公司主要原材料采购价格均呈上升趋势，天然橡胶、钢帘线和炭黑的采购价格同比分别上升11.10%、16.02%和45.70%，对公司成本控制形成压力。

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，其中现汇结算占33.11%、承兑结算占66.89%。

表6 公司轮胎板块主要原材料采购情况

项目		2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
天然橡胶	采购量（吨）	80596.86	90350.63	86655.65	21851.56
	采购价格（元/吨）	10484.49	9897.89	10996.61	11548.24
钢帘线	采购量（吨）	35933.01	36296.26	38161.06	7685.52
	采购价格（元/吨）	8827.39	8504.77	9867.04	9932.86
炭黑	采购量（吨）	43857.62	57692.00	61202.68	9793.20
	采购价格（元/吨）	6040.13	5109.36	7444.31	8487.68

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司泰国工厂进入全面投产阶段，子午线轮胎和半钢胎产能进一步增长，分别达到年产500万套和年产600万套。斜胶力车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，公司对生产线进行了调整所致，截至2022年3月底，公司已无斜胶力车胎产能。2021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；公司对斜胶力车胎压缩生产，其产

量同比大幅下降。

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。2021年，受原材料价格上涨和产品结构持续调整等因素影响，公司子午线轮胎、半钢胎和斜胶力车胎销售价格均有不同程度增长，其中半钢胎销售价格同比增长19.66%。2022年一季度，公司各轮胎产品销售均价持续增长。

表7 公司轮胎板块主要产品产销情况

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)
2019年	400	305.67	288.36	1122.92	279142	336926	33076
2020年	400	316.27	300.83	868.95	261412	551371	48567
2021年	500	331.54	325.01	874.79	284312	1008986	85233
2022年1-3月	500	66.47	60.25	931.82	56138	334016	29422
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)
2019年	300	89.34	76.08	203.10	13674	201123	6815
2020年	300	269.95	227.07	210.11	47710	1411606	34919
2021年	600	497.34	461.78	251.42	116102	3351570	96986
2022年1-3月	600	148.34	167.30	315.75	52823	1338087	47455
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)
2019年	600	263.34	261.60	91.61	21207	378242	4638
2020年	300	253.09	268.10	68.36	18326	491776	4194
2021年	100	77.62	120.25	80.32	9658.06	409103	3688
2022年1-3月	0	22.54	20.70	93.29	1930.97	131654	1410

资料来源：公司提供

4. 地产板块

2021年，公司房地产业务新开工面积出现大幅下降，存量项目贡献的销售收入小幅下降。2022年，公司房地产板块预计回流约22亿元资金。

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。2021年以来，房地产市场迅速转冷，地产企业新开工意愿下降，公司新开工面积同比下降89.89%，完成投资额同比下降29.80%；与此同时，公司竣工面积持续提升，同比增长167.92%，销售面积同比增长20.99%，带动房地产板块净利润同比增长37.93%。

表8 公司房产项目开发情况

(单位：亿元、万平方米)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
完成投资	16.97	25.03	17.57	5.46

新开工面积	31.24	46.79	4.73	11.44
竣工面积	28.97	18.05	48.36	1.37
销售面积	14.56	18.77	22.71	4.27
销售收入	29.36	29.10	28.11	5.59
净利润	3.20	1.16	1.60	0.76

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司在建房地产项目见下表，计划总投资104.20亿元，已投资81.04元，已形成预售47.66亿元。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。

公司目前土地储备仍主要集中在无锡市及周边地区。截至2022年3月底，公司土地储备2.7万平方米，已全额支付土地出让金25134万元。2022年，公司房地产板块预计回流资金22.38亿元，较上年同期（41.09亿元）大幅下降。

表9 截至2022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	36.00	2009.12-2025.12	19.21	69.00	住宅: 7500	6.31	44.00
					商业: 7000		
红豆美墅三期(公园里)	5.70	2014.7-2022.12	3.28	7.89	住宅: 11350	9.05	8.29
南京香江华府(2017G03南京禄口地块)	26.00	2018.4-2020.2	31.48	19.18	住宅: 26000	0.00	29.00
江南府邸二期	1.50	2018.9-2023.12	0.40	1.68	商业: 20000	0.00	1.80
镇江和院 2019-2-1(R1904)号地块	7.00	2020.9-2023.5	5.11	6.82	洋房: 17500	3.82	10.00
					叠加: 20000		
江阴万花景苑(D)	5.00	2020.6-2023.6	2.51	11.16	住宅: 12000	5.71	10.00
锦河雅苑(运河府)	2.00	2020.7-2023.12	1.42	1.89	洋房: 16500	1.40	2.20
					叠加: 18000		
聆湖美墅	21.00	2018.9-2023.12	17.63	17.37	一期: 21700	21.37	33.98
					二期 38800		
合计	104.20	--	81.04	135.00	--	47.66	139.27

资料来源: 公司提供

表 10 截至 2022 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	0.80	1.35	0.81
江阴香江华府(澄地 2018-C-1(B))	无锡	2018.3	1.70	6.67	1.70
合计			2.51	8.03	2.51

资料来源: 公司提供

表 11 公司房地产项目 2022 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	6.35
红豆美墅三期(公园里)	0.15
南京香江华府(2017G03南京禄口地块)	2.50
南京香江华庭	1.35
天邑华府	0.40
江南府邸二期	0.50
镇江和院 2019-2-1(R1904)号地块	2.85
江阴万花景苑(C)	0.19
江阴万花城市广场(A)	1.16
江阴万花景苑(D)	0.78

锦河雅苑(运河府)	0.85
聆湖美墅(绿城无锡桃花源)	4.00
江阴香江华府(澄地 2018-C-1(B))	1.30
合计	22.38

资料来源: 公司提供

5. 生物医药板块

公司生物医药业务毛利率较高, 但收入规模较小, 对公司整体盈利能力影响不大。

公司生物医药业务板块主要依托红豆杉为业务载体, 由江苏红豆杉健康科技股份有限公司负责生产经营, 目前主要包括苗木培育和生物制药两大业务。2021年, 公司生物医药板块实现收入1.41亿元, 占营业收入的0.70%, 毛利率为55.57%。

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, 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。公司拥有全球人工培育最多的红豆杉基地, 拥有红豆杉约2000万株, 占全国人工培育红豆杉数量的90%以上, 年可提炼300公斤紫杉醇成品, 获得了国家食品药品监督管理局颁发GMP证书, 已建年产600万支抗肿瘤药针

剂的新型无菌制剂车间。

公司打造了原料药销售和制剂销售两大营销网络。制剂采用代理销售模式，目前全国代理商、区域代理商共95家。公司生物医药板块的销售收入不高，主要是由于进入医药行业时间不长，尚未进行大规模的生产和销售。未来，随着公司医药产品种类的不断丰富与销售网络的完善，公司生物医药板块收入水平有望进一步提升。

6. 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，在一定情况下可能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，产业集团持股25.00%，公司直接持股25.00%，通过子公司间接持股50.00%。截至2021年底，阿福科技资产总额7.69亿元，所有者权益4.80亿元；2021年，阿福科技营业总收入0.89亿元，利润总额0.55亿元。

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2021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”，7.00亿元）、利安人寿保险股份有限公司（以下简称“利安人寿”，3.78亿元）、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”，4.09亿元）、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”，5.33亿元）等公司股权，账面价值合计31.42亿元。2019—2021年，公司分别实现投资收益4.15亿元、0.41亿元和1.40亿元，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。

截至2022年3月底，公司所持苏民投股权质押比例为100.00%，紫金财产保险股份有限公司股权被质押5000万股，其他投资的股权均未被质押。

7. 经营效率

2021年，公司整体经营效率保持稳定。

2021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4.39次、1.07次和0.41次，销售债权周转次数较上年略有下降，存货周转次数和总资产周转次数较上年小幅提升。公司整体经营效率保持稳定。

8. 在建工程

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2022年3月底，公司主要在建项目（除房地产项目外）计划总投资58.09亿元，已累计完成投资45.15亿元，尚需投资12.94亿元，存在一定的外部融资压力。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目投资进展情况

(单位: 亿元)

项目名称	总投资	资金来源		截至 2022 年 3 月底完成投资	2022 年 4-12 月计划投资	2023 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	5.91	2.57	0.00
120 万条高性能智能化全钢子午胎建设项目	14.46	14.46	0.00	9.80	3.27	1.39
泰国子午胎项目	25.54	15.04	10.50	25.48	0.06	0.00
柬埔寨电厂项目	4.19	2.17	2.03	3.71	0.48	0.00
物流配送中心项目	5.40	5.40	0.00	0.25	1.74	3.41
合计	58.09	44.56	13.53	45.15	8.14	4.80

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, 其中公司自筹资金投入 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, 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 25.54 亿元, 其中使用自筹资金 15.04 亿元, 申请项目贷款 10.50 亿元。

柬埔寨电厂项目为公司为在柬埔寨园区建设的配套项目, 计划总投资 4.19 亿元, 其中自筹资金为 2.17 亿元, 申请项目贷款 2.03 亿元。公司拟自持该电厂并发电供园区内商户使用。

9. 未来发展

公司发展战略明确, 符合自身发展需要。

未来, 公司在坚持服装、轮胎为主业地位的基础上, 将协同发展生物医药, 加快推进柬埔寨工业园区建设, 不断提高自身实力。公司将积极探索产业创新和金融创新, 以“六化”战略为抓手(智能化、绿色化、在线化、高端化、国际化、证券化), 逐步形成“产融结合”的新型产融集团。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告, 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 2022 年一季度财务数据未经审计。

2021 年, 公司合并范围内新增子公司 122 家, 其中 2 家为非同一控制下的企业合并, 剩余 120 家为投资新设; 减少子公司 7 家, 其中 1 家为股权转让, 剩余 6 家为公司注销。整体看, 公司新增或减少子公司规模较小, 财务数据可比性较强。

截至 2021 年底, 公司合并资产总额 501.52 亿元, 所有者权益 175.79 亿元(含少数股东权益 74.93 亿元); 2021 年, 公司实现营业总收入 202.19 亿元, 利润总额 5.25 亿元。

截至 2022 年 3 月底, 公司合并资产总额 506.98 亿元, 所有者权益 177.40 亿元(含少数股东权益 75.48 亿元); 2022 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 51.30 亿元, 利润总额 1.75 亿元。

2. 资产质量

截至 2021 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 2021 年底, 公司合并资产总额较上年底增长 3.49%。公司资产结构相对均衡, 资产结构较上年底变化不大。

表 13 公司资产主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	286.09	59.35	274.31	56.61	295.02	58.83	296.23	58.43
货币资金	69.04	24.13	59.13	21.55	72.58	24.60	75.70	25.56
应收账款	27.97	9.78	27.58	10.05	31.14	10.56	33.31	11.24
应收款项融资	15.29	5.34	15.78	5.75	17.64	5.98	17.87	6.03
存货	146.64	51.26	149.26	54.41	148.93	50.48	145.75	49.20
非流动资产	195.94	40.65	210.27	43.39	206.49	41.17	210.76	41.57
其他权益工具投资	42.58	21.73	43.54	20.71	31.42	15.21	30.82	14.62
投资性房地产	55.62	28.39	59.70	28.39	61.02	29.55	64.77	30.73
固定资产	37.29	19.03	50.41	23.98	58.92	28.53	59.57	28.27
无形资产	14.22	7.26	16.18	7.69	15.58	7.55	15.52	7.37
资产总额	482.03	100.00	484.58	100.00	501.52	100.00	506.98	100.00

注: 流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例; 流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计; 非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
数据来源: 公司财务报告, 联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底, 流动资产较上年底增长7.55%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、应收款项融资和存货构成。

截至2021年底, 公司货币资金较上年底增长22.75%, 主要系支付的银行承兑汇票保证金增加所致。公司货币资金中有23.32亿元受限资金, 受限比例为32.13%, 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2021年底, 公司应收账款账面价值较上年底增长12.93%。从账龄上看, 1年以内的占85.06%, 1~2年的占4.99%, 2~3年的占7.95%, 3年以上的占1.99%, 公司账龄结构偏长。公司应收账款累计计提坏账2.56亿元, 计提比例7.60%; 公司应收账款前五大欠款方合计金额为4.78亿元, 占比为14.18%, 集中度较低。

截至2021年底, 公司应收款项融资较上年底增长11.79%, 主要系用于融资的银行承兑汇票增加所致。

截至2021年底, 公司存货较上年底下降0.22%。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50.62%、32.73%和9.14%。其中, 库存商品48.74亿元, 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75.38亿

元和13.61亿元, 均为公司在建、完工的房地产项目。截至2021年底, 公司累计计提存货跌价准备1.50亿元, 主要为对库存商品计提的减值。

表 14 截至2021年底公司开发成本构成情况

(单位: 亿元)

项目名称	期末账面金额
南京香江华府	25.30
淮安商务城	18.58
聆湖美墅开发项目	11.70
江阴香江华府	9.29
镇江和院	4.93
淮安红豆美墅	2.70
无锡运河府	1.45
无锡财富广场(锡东新城)	1.02
镇江江南府邸(二期)	0.40
合计	75.38

数据来源: 公司提供

(2) 非流动资产

截至2021年底, 公司非流动资产较上年底下降1.80%, 公司非流动资产主要由其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产和无形资产构成。

截至2021年底, 公司其他权益工具投资较上年底下降27.85%, 主要系公司处置了苏银金融租赁股份有限公司(以下简称“苏银金租”)全部股份(累计利得4.32亿元), 处置了深圳力合部分股票(累计利得1.78亿元), 对苏民投的

投资减少3.00亿元,对中国民生投资股份有限公司(以下简称“中民投”)的投资减少1.81亿元所致。截至2021年底,公司非交易性权益工具投资累计利得9.99亿元,累计损失12.65亿元,其中中民投计提损失11.16亿元。

截至2021年底,公司投资性房地产较上年年底增长2.22%。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29.70亿元,公允价值为31.33亿元。

截至2021年底,公司固定资产较上年年底增长16.87%,主要系在建工程转入固定资产及新购置设备资产所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物(占40.67%)和机械设备、其他设备(占58.40%)构成,累计计提折旧39.93亿元;固定资产成新率57.47%,成新率一般。

截至2021年底,公司无形资产较上年年底下降3.66%。公司无形资产主要由土地使用权(占97.04%)构成,累计摊销9.59亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额较上年年底增长1.09%,资产结构较上年年底变化不大。

截至2022年3月底,公司所有权受到限制的资产如下表所示,公司受限资产占资产总额的26.38%,占同期所有者权益的75.38%,公司资产受限比例高。

表 15 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	30.32	5.98	承兑汇票、借款保证金等
存货	29.26	5.77	借款抵押
其他权益工具	7.53	1.48	借款质押
长期股权投资	2.59	0.51	借款质押
投资性房地产	34.80	6.86	借款抵押
固定资产	17.83	3.52	借款抵押
无形资产	11.35	2.24	借款抵押
发放贷款及垫款	0.05	0.00	优易融融资产
合计	133.73	26.38	--

资料来源:公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 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2021年底,公司所有者权益175.79亿元,较上年年底下降3.61%,主要系其他综合收益减少所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为57.37%,少数股东权益占比为42.63%。在所有者权益中,实收资本、其他权益工具、其他综合收益和未分配利润分别占8.82%、8.23%、-2.81%和42.34%。所有者权益结构稳定性弱。

截至2021年底,公司其他权益工具14.47亿元,较上年年底下降3.51%,主要包括公司于2019年8月5日发行的2019年度第二期中期票据8.00亿元、于2019年11月6日发行的公司2019年度第三期中期票据7.00亿元。

截至2021年底,公司其他综合收益-4.94亿元,较上年底的-0.05亿元变动较大,主要系其他权益工具投资公允价值变动、其他综合收益当期结转留存损益及外币报表折算差额所致。

截至2022年3月底,公司所有者权益177.40亿元,较上年年底增长0.92%,所有者权益结构较上年年底变动不大。

(2) 负债

截至2021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。2022年,公司将有30.00亿元债券到期,公司面临一定集中偿付压力,联合资信将密切关注相关偿债资金的筹措进展。

截至2021年底,公司负债总额较上年年底增长7.78%。公司负债以流动负债为主,负债结构较上年年底变化不大。

表 16 公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	209.31	72.82	228.39	75.58	246.93	75.81	247.69	75.15
短期借款	65.33	31.21	75.38	33.01	79.03	32.01	83.98	33.90
应付票据	24.78	11.84	26.08	11.42	35.97	14.57	43.87	17.71
应付账款	17.60	8.41	17.20	7.53	18.05	7.31	15.08	6.09
一年内到期的非流动负债	45.59	21.78	44.92	19.67	37.44	15.16	33.24	13.42
合同负债	0.00	0.00	0.59	0.26	47.39	19.19	44.69	18.04
非流动负债	78.14	27.18	73.81	24.42	78.80	24.19	81.89	24.85
长期借款	47.06	60.22	32.21	43.64	47.81	60.68	51.07	62.36
应付债券	20.68	26.47	30.51	41.34	18.40	23.35	18.47	22.56
租赁负债	0.00	0.00	0.00	0.00	4.13	5.24	3.56	4.35
递延所得税负债	4.79	6.12	4.94	6.69	4.78	6.06	4.38	5.35
负债总额	287.45	100.00	302.20	100.00	325.73	100.00	329.58	100.00

注: 流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例; 流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计; 非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计
数据来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至2021年底, 公司流动负债较上年底增长8.12%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

截至2021年底, 公司短期借款较上年底增长4.84%。公司短期借款主要由抵押借款(占24.57%)、保证借款(占42.40%)和质押借款(占32.13%)构成。

截至2021年底, 公司应付票据较上年底增长37.94%, 主要系公司使用银行承兑汇票和商业承兑汇票增加所致。

截至2021年底, 公司应付账款较上年底增长4.94%。公司应付账款账龄在1年以内的占80.78%、1~2年的占12.46%、2~3年的占4.33%。

截至2021年底, 公司一年内到期的非流动负债较上年底下降16.66%, 主要系公司偿还部分长期借款、中期票据、公司债等债务所致。

截至2021年底, 公司合同负债较上年底增加46.80亿元, 主要系公司执行新收入准则后将“预收账款”中货款部分调至“合同负债”科目所致。

截至2021年底, 公司非流动负债较上年底增长6.75%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、租赁负债和递延所得税负债构成。

截至2021年底, 公司长期借款较上年底增长48.42%, 主要系公司因业务需要增加银行长期借款所致。公司长期借款主要由抵押借款(占66.31%)和质押借款(占26.56%)构成。从期限分布看, 1~2年到期的占58.86%, 2~3年到期的占18.79%, 3~4年到期的占0.20%, 4年以上到期的占22.15%, 公司存在一定集中偿付压力。

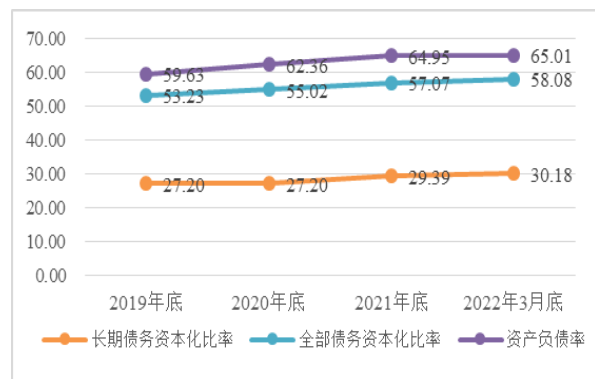
截至2021年底, 公司应付债券较上年底下降39.70%, 主要系归还了到期的债券所致。

截至2021年底, 公司执行新会计准则, 新增租赁负债4.13亿元。

截至2021年底, 公司递延所得税负债4.78亿元, 较上年底下降3.23%, 变动不大。

截至2022年3月底, 公司负债总额较上年底增长1.18%, 负债结构较上年底变化不大。

图2 公司杠杆水平变动情况 (单位: %)



数据来源: 公司财务报告, 联合资信整理

债务方面，截至2021年底，公司全部债务233.66亿元，较上年底增长4.73%。债务结构方面，短期债务占68.69%，长期债务占31.31%，以短期债务为主。其中，短期债务160.50亿元，较上年底增长3.56%；长期债务73.16亿元，较上年底增长7.39%。从债务指标来看，截至2021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64.95%、57.07%和29.39%，较上年底分别上升2.59个百分点、2.05个百分点和2.19个百分点。公司债务负担较重。

如将永续债调入长期债务，截至2021年底，公司全部债务增至248.14亿元。债务结构方面，短期债务160.50亿元（占64.68%），长期债务87.63亿元（占35.32%）。从债务指标看，截至2021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67.83%、60.60%和35.20%，较调整前分别上升2.89个百分点、3.53个百分点和5.81个百分点。

截至2022年3月底，公司全部债务245.75亿元，较上年底增长5.17%。债务结构方面，短期债务占68.80%，长期债务占31.20%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2022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65.01%、58.08%和30.18%，较上年底分别上升0.06个百分点、1.01个百分点和0.79个百分点。

截至本报告出具日，公司存续债券余额61.00亿元，于2022年到期的债券余额30.00亿元，公司存在一定集中偿付压力。

表 17 截至本报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
*19 红豆 MTN002	2022/08/05	8.00
22 红豆 SCP001	2022/08/16	5.00
20 红豆 01	2022/09/03	3.00
20 红豆 02	2022/09/18	2.00
*19 红豆 MTN003	2022/11/06	7.00
20 红豆 MTN005	2022/12/28	5.00
20 红豆 MTN002	2023/08/06	10.00
20 红豆 MTN003	2023/10/29	5.00
21 红豆 MTN001	2024/01/19	3.00
*22 红豆 MTN001	2025/07/28	8.00

22 红豆 MTN002	2025/04/22	5.00
合计	--	61.00

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：Wind

4. 盈利能力

2021年，公司收入规模保持稳定增长，利润总额受非经常性损益变动影响，呈小幅下降态势；期间费用有所增长，对整体利润侵蚀较重；公司各盈利指标有所下降。

2021年，公司实现营业总收入202.19亿元，同比增长6.12%；营业成本159.47亿元，同比增长5.13%；营业利润率为20.19%，同比提高0.69个百分点。2021年，公司利润总额5.25亿元，同比下降14.84%，主要是由于较同期投资性房地产产生的公允价值变动收益减少所致。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为37.40亿元，同比增长10.79%。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35.97%、32.02%、5.58%和26.43%。其中，销售费用为13.45亿元，同比增长20.69%，主要系公司服装行业直营门店增加后员工薪酬、房租摊销的增加及咨询费增加所致；管理费用为11.98亿元，同比增长12.97%，主要系公司职工薪酬支出、办公性支出增加所致；研发费用为2.09亿元，同比增长6.69%；财务费用为9.88亿元，同比下降1.69%。2021年，公司期间费用占营业总收入的比重为18.50%，同比提高0.78个百分点。公司费用规模较大，对整体利润侵蚀较重。

2021年，公司实现投资收益1.40亿元，同比增长239.78%，主要系处置交易性金融资产产生的投资收益及权益法核算的长期股权投资收益增加所致，投资收益占营业利润比重为26.64%。

2021年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为3.02%和1.33%，同比分别下降0.37个百分点和0.47个百分点。公司各盈利指标有所下降。

2022年1—3月，公司实现营业总收入51.30亿元，同比下降3.02%；实现利润总额1.75亿

元，同比下降 12.79%，主要系信用减值损失增加及投资收益减少所致。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金仍为净流入状态，但净流入规模有所收窄；投资活动现金净流出规模下降，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净流出状态。

表 18 公司现金流量情况

(单位: 亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	211.92	211.24	220.10
经营活动现金流出小计	194.72	183.75	195.27
经营活动现金流量净额	17.20	27.49	24.83
投资活动现金流入小计	49.09	24.16	21.34
投资活动现金流出小计	60.28	37.51	29.16
投资活动现金流量净额	-11.19	-13.34	-7.83
筹资活动前现金流量净额	6.01	14.15	17.01
筹资活动现金流入小计	174.76	173.84	155.91
筹资活动现金流出小计	183.18	195.44	174.06
筹资活动现金流量净额	-8.41	-21.60	-18.14
现金收入比 (%)	104.76	108.26	105.90

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从经营活动来看, 2021年, 公司经营活动现金流入量同比增长4.20%; 经营活动现金流出量同比增长6.27%。2021年, 公司经营活动现金净流入量同比下降9.68%, 公司现金收入比同比下降2.36个百分点。

从投资活动来看, 2021年, 公司投资活动现金流入量同比下降11.70%; 投资活动现金流出量同比下降22.24%。2021年, 公司投资活动现金净流出量同比下降41.35%, 主要系公司收回苏银金租和力合科创等公司的投资所致。

2021年, 公司筹资活动前现金流呈净流入状态, 净流入量同比增长20.19%。

从筹资活动来看, 2021年, 公司筹资活动现金流入量同比下降10.31%; 筹资活动现金流出量同比下降10.94%。2021年, 公司筹资活动现金净流出量同比下降16.02%, 主要系公司偿还借款支付的现金较2020年减少所致。

2022年1-3月, 公司经营活动现金流量净额1.13亿元, 投资活动现金流量净额-2.79亿元, 筹资活动现金流量净额-0.13亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内, 公司长、短期偿债能力指标整体变化不大, 间接融资渠道有待拓宽; 考虑到公司下属两家上市子公司拥有直接融资渠道, 且其他权益工具中的股权资产可为融资提供支撑, 公司具备一定再融资能力。

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率 (%)	136.69	120.11	119.47
	速动比率 (%)	66.63	54.76	59.16
	经营现金/流动负债 (%)	8.22	12.04	10.06
	经营现金/短期债务 (倍)	0.12	0.18	0.15
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.54	0.43	0.44
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	34.93	22.76	23.66
	全部债务/EBITDA (倍)	6.34	9.80	9.88
	经营现金/全部债务 (倍)	0.08	0.12	0.11
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.43	1.54	1.78
	经营现金/利息支出 (倍)	1.19	1.86	1.86

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看, 截至 2021 年底, 公司流动比率较上年底小幅下降, 速动比率较上年底有所提升, 流动资产对流动负债的保障程度尚可; 经营现金/流动负债同比下降 1.98 个百分点; 经营现金/短期债务同比下降 0.02 倍。

从长期偿债能力指标看, 2021年, 公司 EBITDA 同比增长 3.97%。从构成看, 公司 EBITDA 主要由折旧 (占 28.11%)、摊销 (占 7.23%)、计入财务费用的利息支出 (占 42.45%)、利润总额 (占 22.21%) 构成。2021年, 公司 EBITDA 利息倍数较上年有所上升, EBITDA 对利息的覆盖程度尚可; 公司全部债务/EBITDA 较上年有所上升, EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般; 经营现金/全部债务较上年有所下降, 经营现金/利息支出无变化。

截至 2022 年 3 月底, 公司对外担保余额 22.93 亿元, 占净资产的比例为 12.93%, 其中按揭担保余额为 21.90 亿元, 占对外担保余额的 95.50%。

按揭担保为公司对购买地产房屋的客户提供的属于阶段性担保，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2022年3月底，公司及下属子公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

截至2022年3月底，公司及其子公司从国内各金融机构获得银行授信额度总计175.01亿元、4220万美元和35.5亿泰铢，尚未使用的授信额度为20.15亿元、120万美元和1.10亿泰铢。

表20 截至2022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	已使用额度	未使用额度
中国工商银行股份有限公司	182100+\$3420+฿20 亿	201069.06	40100+\$120
中国农业银行股份有限公司	55000.00	54700.00	300.00
中国银行股份有限公司	107374+\$800+฿9.6 亿	120281.76	10468.40
中国建设银行股份有限公司	93500.00	80191.70	13308.30
中国进出口银行	230000.00	230000.00	0.00
江苏银行股份有限公司	208700.00	180389.23	28310.77
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
南京银行股份有限公司	47000.00	35620.00	11380.00
上海浦东发展银行股份有限公司	39000.00	27061.84	11938.16
中国农业发展银行	80000.00	70000.00	10000.00
其他金融机构	650986+฿5.90	584413.02	75720.91+฿1.100457
合计	1750060+\$4220+฿35.50	1640126.61	201526.54+\$120+฿1.10

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2021年底，母公司资产总额122.10亿元，较上年底增长8.18%。其中，流动资产9.79亿元（占8.02%），非流动资产112.32亿元（占91.98%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占18.95%）和其他应收款（占76.57%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占15.96%）和长期股权投资（占75.80%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为1.85亿元。

截至2021年底，母公司负债总额86.29亿元，较上年底增长8.95%。其中，流动负债65.62亿元（占76.05%），非流动负债20.67亿元（占23.95%）。从构成看，流动负债主要由短期借款

（占22.13%）、其他应付款（占34.23%）、一年内到期的非流动负债（占35.14%）、其他流动负债（占7.78%）构成；非流动负债主要由长期借款（占10.64%）和应付债券（占89.03%）构成。截至2021年底，母公司资产负债率为70.67%，较上年底上升0.50个百分点。

截至2021年底，母公司全部债务58.22亿元。其中，短期债务占64.56%、长期债务占35.44%。截至2021年底，母公司短期债务为37.58亿元，存在一定的短期偿债压力。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率61.92%，母公司债务负担很重。

截至2021年底，母公司所有者权益为35.81亿元，较上年底增长6.38%，所有者权益稳定性较高。在所有者权益中，实收资本15.51亿元（占43.30%）、其他权益工具15.00亿元（占41.89%）、资本公积合计2.54亿元（占7.10%）、未分配利润合计1.34亿元（占3.74%）、盈余公积1.38亿元（占3.84%）。

2021年，母公司营业总收入为2.52亿元，利润总额为2.34亿元。同期，母公司投资收益为4.98亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为0.12亿元，投资活动现金流净额0.38亿元，筹资活动现金流净额-1.00亿元。

截至2022年3月底，母公司获得银行授信额度总计30.80亿元，尚未使用的授信额度为2.62亿元，融资渠道有待拓宽。

公司下属子公司红豆集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）可以对集团体系内成员单位的部分货币进行归集，2020—2021年，财务公司的归集率分别为24.25%和20.07%。财务公司资金归集通过与银行建立的银企直连，对成员单位的资金进行实时归集。此外，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。

十一、债券偿还能力分析

1. 担保债券

截至本报告出具日，公司存续期担保债券包括“20红豆MTN002”“20红豆MTN003”“20红豆MTN005”“21红豆MTN001”和“22红豆MTN002”，债券余额合计28.00亿元。

“20 红豆 MTN002”由国联集团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2022年3月底，国联集团注册资本和实收资本均为83.91亿元，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（以下简称“国发资本”）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。作为无锡市重要的国有资产运营管理和资本运作平台，国联集团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，金融牌照丰富，具备极强的区域竞争力。近年来，无锡市区域经济实力不断

增强，国联集团经营规模保持增长，金融业务盈利能力很强，融资渠道畅通。截至2021年底，国联集团合并资产总额1596.98亿元，所有者权益合计499.83亿元（含少数股东权益218.23亿元）；2021年，国联集团实现营业总收入229.32亿元，利润总额31.85亿元。“20 红豆 MTN002”发行金额为10.00亿元。2021年，国联集团利润总额对“20 红豆 MTN002”待偿余额（10.00亿元）形成有效覆盖，其担保有效的提升了“20 红豆 MTN002”本息偿付的安全性。

“20红豆MTN003”和“21红豆MTN001”由江苏省再担保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2022年3月底，江苏省再担保注册资本及实收资本均为98.98亿元，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25.42%。江苏省再担保业务发展迅速，与国家担保基金合作担保业务规模居全国前列，在江苏省担保体系中处于核心地位；实际控制人为江苏省财政厅，在业务发展、资本金补充和专项补助等方面对江苏省再担保的支持力度较大；随着增资扩股和利润转增股本的实施，江苏省再担保资本实力得到提升，资本金规模位居行业前列，担保代偿能力极强。截至2021年底，江苏省再担保资产总额264.83亿元，所有者权益158.59亿元（含少数股东权益13.00亿元）；2021年，江苏省再担保实现营业总收入22.62亿元，其中直保业务收入11.03亿元，再担保业务收入3.55亿元，利润总额10.80亿元。“20红豆MTN003”和“21红豆MTN001”待偿余额合计8.00亿元，江苏省再担保作为江苏省资本和业务规模较大的省属再担保集团企业，其担保有效的提升了“20红豆MTN003”和“21红豆MTN001”本息偿付的安全性。

“20红豆 MTN005”由中债增进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2022年3月底,中债增进注册资本和实收资本均为60.00亿元,均系股东在中债增进成立时以货币形式一次性缴足,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。近年来,中债增进的增信业务和投资业务发展良好,资本实力很强,资本充足性较好,代偿水平较低,整体代偿能力极强。截至2021年底,中债增进资产总额162.08亿元,所有者权益122.44亿元,全部为归属于母公司所有者权益。2021年,中债增进实现营业收入13.01亿元,其中信用增进业务净收入7.85亿元,实现利润总额7.42亿元。“20红豆 MTN005”待偿余额5.00亿元,中债增进的担保有效提升了“20红豆 MTN005”本息偿付的安全性。

“22 红豆 MTN002”由产业集团提供不可撤销的连带责任保证担保。产业集团为无锡市国资委直属的大型国有企业之一,是重要的优势产业发展投资和创业(风险)投资主体,形成了以汽车零部件、纺织化纤、创投及园区、半导体、工程技术和材料贸易为主的多元化经营格局,综合抗风险能力极强。截至2022年3月底,江苏省财政厅持有产业集团4.45%的股权,无锡市国资委直接持有产业集团66.82%的股份,并通过国发资本间接持有产业集团28.73%的股份,是产业集团控股股东和实际控制人。产业集团成立以来经历多次增资,截至2022年3月底,产业集团实收资本为46.46亿元。截至2021年底,产业集团资产总额为980.65亿元,所有者权益合计350.42亿元(含少数股东权益227.90亿元);2021年,产业集团实现营业总收入951.07亿元,利润总额35.52亿元。2021年,产业集团利润总额对“22 红豆 MTN002”待偿余额(5.00亿元)形成有效覆盖,其担保有效的提升了“22 红豆 MTN002”本息偿付的安全性。

3. 永续中票

截至本报告出具日,公司存续期永续中票“19 红豆 MTN002”“19 红豆 MTN003”和“22 红豆 MTN001”合计金额23.00亿元。上述永续中期票据依照发行条款的约定赎回前长期存续,并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在清偿顺序方面,“19 红豆 MTN002”“19 红豆 MTN003”和“22 红豆 MTN001”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,普通股股权之前。因此,公司将上述债务计入当期权益。

截至2021年底,公司经营现金流入对调整后的长期债务(计入永续债存续余额)覆盖程度较高,经营现金净额、EBITDA对调整后的长期债务覆盖程度一般。考虑到公司长期债务期限集中在1~2年之间,公司存在一定偿债压力。

表 21 公司永续债券偿还能力指标

项目	2021 年
长期债务*(亿元)	96.16
经营现金流入/长期债务(倍)	2.29
经营现金/长期债务(倍)	0.26
长期债务/EBITDA(倍)	4.06

注:1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额;2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用上年度数据

资料来源:联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

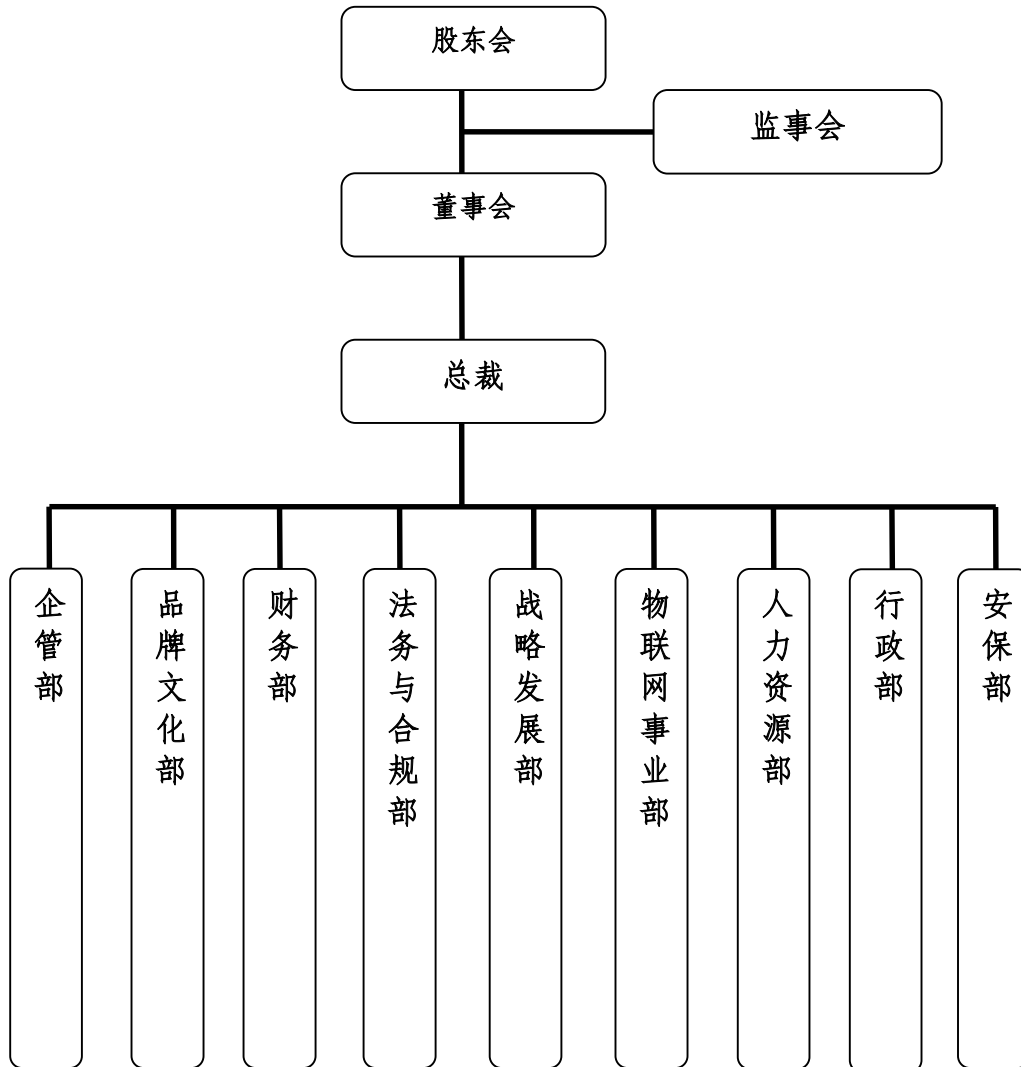
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+,维持“19红豆 MTN002”“19 红豆 MTN003”和“22 红豆 MTN001”的信用等级为AA,“20红豆 MTN002”“20红豆 MTN003”“20红豆 MTN005”“21红豆 MTN001”和“22红豆 MTN002”的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底红豆集团有限公司股权结构图

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	11691.50	7.539
合计	155061.50	100.00

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 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 2022 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	229137.19	68.37
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）	28555.00	43.97
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	84.26
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	107479.67	50.23
8	江苏红豆杉健康科技股份有限公司	生物制品的研发（不含制造和加工）；红豆杉盆景、苗木的种植、销售；针纺织品、床上用品、化妆品及卫生用品、日用品、工艺品的销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外；预包装食品的批发与零售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	25000.00	87.19
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	133700.00	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 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	79.89	66.21	69.90	64.98
资产总额 (亿元)	482.03	484.58	501.52	506.98
所有者权益 (亿元)	194.59	182.38	175.79	177.40
短期债务 (亿元)	148.73	154.98	160.50	169.08
长期债务 (亿元)	72.69	68.13	73.16	76.67
全部债务 (亿元)	221.42	223.11	233.66	245.75
营业总收入 (亿元)	196.77	190.53	202.19	51.30
利润总额 (亿元)	18.60	6.17	5.25	1.75
EBITDA (亿元)	34.93	22.76	23.66	--
经营性净现金流 (亿元)	17.20	27.49	24.83	1.13
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	4.70	4.40	4.39	--
存货周转次数 (次)	1.02	1.03	1.07	--
总资产周转次数 (次)	0.43	0.39	0.41	--
现金收入比 (%)	104.76	108.26	105.90	107.89
营业利润率 (%)	21.57	19.50	20.19	22.13
总资本收益率 (%)	5.97	3.39	3.02	--
净资产收益率 (%)	7.37	1.80	1.33	--
长期债务资本化比率 (%)	27.20	27.20	29.39	30.18
全部债务资本化比率 (%)	53.23	55.02	57.07	58.08
资产负债率 (%)	59.63	62.36	64.95	65.01
流动比率 (%)	136.69	120.11	119.47	119.60
速动比率 (%)	66.63	54.76	59.16	60.75
经营现金流动负债比 (%)	8.22	12.04	10.06	--
现金短期债务比 (倍)	0.54	0.43	0.44	0.38
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.43	1.54	1.78	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.34	9.80	9.88	--

注：2022 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；其他流动负债中债务部分已计入短期债务及相关指标核算；长期应付款中债务部分已计入长期债务及相关指标核算；所有者权益中的永续中票(2019-2021 年底分别为 19.95 亿元、15.00 亿元和 14.47 亿元)未计入长期债务及相关指标

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	9.43	3.29	1.85	0.37
资产总额 (亿元)	123.15	112.87	122.10	121.84
所有者权益 (亿元)	43.67	33.67	35.81	34.75
短期债务 (亿元)	37.62	32.59	37.58	33.84
长期债务 (亿元)	30.32	37.33	20.63	23.21
全部债务 (亿元)	67.94	69.93	58.22	57.05
营业总收入 (亿元)	1.31	1.48	2.52	0.44
利润总额 (亿元)	0.59	-1.78	2.34	-1.06
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.02	0.78	0.12	-0.17
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	2.44	1.74	5.29	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.02	--
现金收入比 (%)	110.42	109.62	107.21	102.95
营业利润率 (%)	37.41	59.55	31.07	69.54
总资本收益率 (%)	--	--	--	--
净资产收益率 (%)	1.35	-5.29	6.55	--
长期债务资本化比率 (%)	40.98	52.58	36.56	40.04
全部债务资本化比率 (%)	60.87	67.50	61.92	62.14
资产负债率 (%)	64.54	70.17	70.67	71.48
流动比率 (%)	52.23	15.60	14.91	14.69
速动比率 (%)	51.57	14.82	14.43	14.19
经营现金流动负债比 (%)	-0.05	1.91	0.18	--
现金短期债务比 (倍)	0.25	0.10	0.05	0.01
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：母公司 2022 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 3 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	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
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%
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 5 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展主动评级或公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}和C_{pi}。除AAA_{pi}级、CCC_{pi}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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{pi}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务