

# 信用等级公告

联合〔2020〕1399号

联合资信评估有限公司通过对红豆集团有限公司主体长期信用状况及其拟发行的 2020 年度第二期中期票据进行综合分析和评估，确定红豆集团有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，红豆集团有限公司 2020 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年七月二十四日



## 红豆集团有限公司

# 2020 年度第二期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

担保方信用等级：AAA<sub>pi</sub>

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模人民币 5 亿元，发行金额上限人民币 10 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2020 年 7 月 24 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

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

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

### 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对红豆集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为一家多元化的控股集团，基本完成了以服装为核心业务，向轮胎、生物医药和房地产等行业多元化发展的整体布局，并实现了服装和轮胎板块两家子公司A股上市。公司在纺织服装、橡胶轮胎领域品牌优势明显，技术研发能力突出；房地产业务在无锡市及周边地区具备一定市场地位。近年来，公司营业总收入稳步提升，所有者权益快速增长，债务负担有所下降。同时，联合资信也关注到公司在建房地产项目多，存货对资金占用大、资产受限比例高、债务期限结构有待改善等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司EBITDA对本期中期票据的保障能力较强。无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”）作为外部增信机构，为本期中期票据的本金及票面利息提供不可撤销的连带责任保证；经联合资信评定，国联集团主体长期信用等级为AAA<sub>pi</sub>，评级展望为稳定。国联集团担保实力极强，有效提升了本期中期票据的信用水平。

未来公司仍将保持多元化的业务格局，随着服装业务销售渠道的扩张、在建轮胎产线的完工，公司收入水平有望得到提升，整体抗风险能力有望得到加强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

### 优势

1. 主业竞争力强，营业总收入持续增长。公司在纺织服装、橡胶轮胎领域品牌优势明显，技术研发能力突出；房地产业务在无锡市及周边地区具备一定市场地位，近三年公司营业总收入持续增长。
2. 公司整体资产质量较好。公司货币资金较充裕，且其他权益工具投资中持有的金融机构股权可对流动性形成有益补充。

分析师：杨学慧 刘丙江  
邮箱：lianhe@lhratings.com  
电话：010-85679696  
传真：010-85679228  
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）  
网址：www.lhratings.com

3. **所有者权益快速增长，债务负担有所下降。**近三年，公司通过股东增资、上市子公司非公开发行进一步充实了权益资本，整体负债水平有所下降。
4. 公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。国联集团为本期中期票据的本金及票面利息提供不可撤销的连带责任保证，有效提升了本期中期票据的信用水平。

#### 关注

1. **房地产开发占用营运资金。**公司在建房地产项目较多，考虑到部分项目销售周期较长，推升存货规模，对公司营运资金占用大。
2. **资产受限比例高，间接融资空间有限。**截至2020年3月底，公司资产中使用受限部分合计111.79亿元，占同期公司所有者权益的57.45%，受限比例高。
3. **短期偿债压力大。**公司有息债务以短期债务为主，债务结构有待改善，短期偿债压力大。
4. **非经常性损益对营业利润影响大。**公司投资收益和公允价值变动净收益对营业利润贡献很大，若未来上述非经常性损益发生波动，可能对公司的利润产生较大的影响。
5. **母公司盈利能力弱，债务负担重，短期偿债压力大。**截至2019年底，母公司短期债务和全部债务分别为37.62亿元和67.94亿元，资产负债率为64.54%；现金类资产合计9.43亿元，对短期债务覆盖能力有限。

#### 主要财务数据：

项目	合并口径			
	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	79.56	70.93	64.61	60.85
资产总额(亿元)	433.88	431.13	482.03	486.27
所有者权益(亿元)	136.05	138.57	194.59	194.58
短期债务(亿元)	156.51	147.03	146.20	158.34
长期债务(亿元)	92.74	84.64	67.74	63.18
全部债务(亿元)	249.25	231.67	213.94	221.51
营业收入(亿元)	170.40	183.37	196.77	39.95
利润总额(亿元)	8.04	8.52	18.60	1.72
EBITDA(亿元)	23.28	25.69	34.93	--
经营性净现金流(亿元)	3.07	21.25	17.20	0.30
营业利润率(%)	17.78	19.62	21.47	23.60
净资产收益率(%)	4.02	4.02	7.37	--
资产负债率(%)	68.64	67.86	59.63	59.98

全部债务资本化比率(%)	64.69	62.57	52.37	53.24
流动比率(%)	145.51	143.38	136.69	130.47
经营现金流动负债比(%)	1.52	10.48	8.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.84	1.70	2.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.71	9.02	6.12	--

公司本部（母公司）

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

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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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>
AA <sup>+</sup>	稳定	2017.1.11	杨学慧、方晓、郭察理	制造业企业信用分析要点（2014年） 制造行业企业信用评级模型（2016年）	<a href="#">阅读全文</a>
AA	稳定	2012.4.11	高利鹏、赵杰	企业主体评级方法（2009年）	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>-</sup>	稳定	2010.7.22	黄滨、王立婷	企业主体评级方法（2009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编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由红豆集团有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项,有效期为本期债项的存续期;根据跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 红豆集团有限公司

## 2020 年度第二期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

红豆集团有限公司（以下简称“红豆集团”或“公司”）前身为成立于 1984 年的无锡县针织内衣厂。2002 年 11 月，公司正式改制为红豆集团有限公司，完成工商注册变更登记，由集体企业改为自然人控股的有限责任公司。从 2003 年 8 月开始，经过多次增资扩股及股权变更，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 155061.50 万元，股东为 27 位自然人，其中周海江出资 63000.00 万元，占注册资本的 40.629%，周耀庭出资 58000.00 万元，占注册资本的 37.405%，周海燕等其余 25 位股东出资 34061.50 万元，占注册资本的 21.966%。周耀庭与其子女周海江、周海燕及子女配偶顾萃、刘连红合计出资 128050.00 万元，占比 82.580%，为公司实际控制人。

公司是一家多元化的控股集团公司，目前已形成以纺织服装为主业，轮胎、房地产、生物医药为补充的经营格局。公司内设企管部、品牌文化部、财务部、法务与合规部、战略发展部、物联网事业部、行政部、人力资源部及安保部 9 个职能部门。截至 2020 年 3 月底，公司拥有全资及控股子公司 12 家，其中江苏红豆实业股份有限公司（以下简称“红豆股份”，股票代码：600400.SH）于 2001 年 1 月在上海证券交易所上市；江苏红豆杉健康科技股份有限公司（以下简称“红豆杉”，股票代码：430383.OC）于 2014 年 1 月在新三板挂牌；江苏通用科技股份有限公司（以下简称“通用股份”，股票代码：601500.SH）于 2016 年 9 月在上海证券交易所上市。

截至 2020 年 6 月 12 日，公司对红豆股份持股 61.85%，质押比率为 65.23%；对红豆杉持股 82.49%，无质押；对通用股份持股

61.43%，质押比率为 57.65%。

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

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

公司注册地址：江苏省无锡市锡山区东港镇港下兴港路；法定代表人：周海江。

### 二、本期中期票据概况

公司已于本年度发行 2020 年第一期中期票据（5 亿元），本次计划新注册 15 亿元中期票据，首期发行 2020 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模人民币 5 亿元，发行金额上限人民币 10 亿元，期限为 3 年。募集资金将用于偿还有息债务。

无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”）根据编号为（国联 HD（2020）担保第 1 号）的担保函就本期中期票据存续期公司应偿还的人民币不超过人民币 10 亿元本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用提供不可撤销的连带责任保证。

### 三、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支

缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季

度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016—2020年一季度中国主要经济数据

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

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模

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

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

**2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口

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

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

较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

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

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

大。

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

## 2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保



项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

### 3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件

设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取

得平衡。

#### 四、行业概况

##### 1. 服装行业

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

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

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

企业效益方面，据国家统计局数据，2016年以来，纺织服装、服饰业规模以上工业企业利润总额连续四年下降，2019年为827.80亿元，同比下降17.78%。

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

##### 2. 橡胶轮胎行业

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

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

全钢胎1.32亿条，同比微降1%，半钢胎4.84亿条，同比微增1.7%。

从下游需求来看，轮胎需求主要来源于配套胎以及替换胎两个市场，中国乘用车替换胎、配套胎和商用车替换胎、配套胎的占比分别为60%、29%、8%和3%，替换胎仍是轮胎需求的主要市场。根据中汽协数据，2019年，中国汽车产销分别完成2572.1万辆和2576.9万辆，同比分别下降7.5%和8.2%，其中，乘用车产销分别完成2136万辆和2144.4万辆，同比分别下降9.2%和9.6%，商用车产销分别完成436万辆和432.4万辆，产量同比增长1.9%，销量下降1.1%。中国汽车产销量均同比下降，配套胎市场需求仍处低位；同时，据公安部统计，截至2019年底，全国汽车保有量达2.6亿辆，同比增长8.83%，私家车保有量首次突破2亿辆。随着汽车保有量逐步增加，轮胎替换需求超过配套需求成为影响轮胎行业的主要因素。

从上游原材料来看，2019年，受国内外产胶区遭遇旱灾、暴雨真菌病等事件影响，天然橡胶价格波动频繁，但总体看仍然在低价位区域长期徘徊；橡胶助剂和炭黑等轮胎辅材类产品价格整体有所回落，特别是炭黑受市场供需和环保政策的影响，议价能力明显转弱。

##### 3. 房地产行业

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

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

诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。

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

房地产投资开发方面，2019年，全国房地产开发投资完成额13.22万亿元，累计同比增长9.90%，增速较2018年提升0.40个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额9.71万亿元，累计同比增长13.90%，增速相较于2018年提升0.50个百分点；办公楼完成投资额0.62万亿元，累计同比增长2.80%，增速相较于2018年提升14.10个百分点；商业营业用房完成投资额1.32万亿元，累计同比下降6.70%，相较于2018年降幅收窄2.70个百分点。施工方面，2019年以来，新开工增速较2018年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019年，房屋新开工面积22.72亿平方米，同比增长8.50%，增幅较2018年收窄8.70个百分点；在2018年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019年全国房屋施工面积达89.38亿平方米，同比增长8.70%，增速相较于2018年提升3.50个百分点；同期全国房屋竣工面积9.59亿平方米，同比增长2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于2018年增速提升10.40个百分点。

从销售情况来看，2019年，商品房销售面积17.16亿平方米，同比下降0.10%，销售面积增速自2015年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积15.01亿平方米（占87.47%），同比增长1.50%，增速于2019年2月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于2019年8月转正，全年增速相较于2018年下滑0.70个百分点。2019

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

进入2020年，新冠肺炎疫情导致地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情对在建设项目复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情的影响，促进需求端复苏。

## 五、基础素质

### 1. 产权状况

截至2020年3月底，公司注册资本为155061.50万元，股东为27位自然人，其中周海江出资63000.00万元，占注册资本的40.629%，周耀庭出资58000.00万元，占注册

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

## 2. 企业规模

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

公司拥有 12 家一级子公司（其中 2 家主板上市、1 家新三板挂牌），产业涉及纺织服装、橡胶轮胎、房地产和红豆杉生物医药等领域。

在纺织服装领域，公司生产能力在同行业中处于领先地位，生产设备处于国内先进水平。公司拥有亚洲最大的西服生产车间，车间单层面积达 1.4 万平方米。公司引进的吊挂式西服生产线和全棉免烫衬衫生产线中，核心设备分别引自德国、日本、美国和法国等发达国家。红豆服装设计中心以其 CAD 设计系统实现设计、放码、推档及排料的快速化和精确化，大大提高了公司服装设计水平和效率，增强了公司面对市场变化的反应能力。公司通过与法国“ESMOD”国际服装设计学院合作成立“红豆 ESMOD 国际培训中心”，培养设计师，同时引进欧洲、香港、韩国的著名设计师，保证红豆服装的时尚性，并极大地提升了服装的设计效率。公司通过加大研发投入、与科研院所合作研究等措施，不断提升核心技术优势。公司先后与青岛科技大学、江南大学、清华大学、江苏大学、江苏省农业科学研究院等高校及研究所合作，建立江苏省工程技术研究中心 2 个、无锡市工程技术研究中心 3 个；建立了省级博士后科研工作站；与江南大学合作创立“红豆学院”。在全国同行业中，公司创造了包括“防辐射内衣行业标准”等独有的核心技术，保证了公司在全国服装行业中技术开发和新产品创新领域的领先地位。近年来公司每年专

利申请均超过 100 件，截至 2020 年 3 月底，累积申请专利达 2646 件。

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

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

## 3. 人员素质

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

公司董事会成员 7 人，其中董事长 1 人、副董事长 1 人、董事 5 人；监事会设监事会主席 1 人、监事 2 人；公司设总裁 1 人、常务副总裁 1 人、副总裁 3 人、总裁助理 1 人。

公司股东会会长周耀庭先生，1943年3月出生，高中学历，高级经济师；曾任无锡县港下乡针织内衣厂副厂长、党支部副书记，红豆集团有限公司总裁，华夏实业有限公司董事长，红豆集团红豆家纺有限公司董事长，南国企业有限公司董事长，红豆集团童装有限公司董事长，江苏红豆杉生物科技股份有限公司董事长，江苏红豆杉药业有限公司董事长，无锡红豆居家服饰有限公司董事长，第九届、十届全国人大代表，红豆集团董事长；现任公司股东会会长、董事职务。

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

公司董事、总裁周海燕女士，1972年出生，本科学历，中共党员；曾任红豆集团财务部部长、企管部部长、资金部部长、红豆集团副总裁、红豆集团财务有限公司常务副总经理、红豆集团董事局副主席；现任公司总裁、红豆集团财务有限公司董事长。

截至2020年3月底，公司在职员工20453人，从学历构成看，高中和中专及以下学历占67.30%，大专学历占14.43%，本科及以上学历占18.27%；从年龄结构看，30岁以下占37.90%，30岁至50岁占50.58%，50岁以上占11.52%；从岗位构成看，生产人员占40.72%，销售人员占28.80%，管理人员和研发人员分别占10.58%和6.93%，其他人员占12.97%。

#### 4. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**根据提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913202052500830484），截至2020年

6月12日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。

## 六、管理分析

### 1. 治理结构

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

### 2. 管理制度

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

公司全国首创的以“母子公司制、内部市场制、内部股份制、效益承包制”为内容的“四制联动”的管理机制，使企业管理更加科学规范。母子公司制是指公司本部董事会对下属一级、二级子公司派出经理层及财务人员，对子公司的生产经营情况和财务情况负责；公司本部对子公司生产经营情况定期进行检查、审核，从项目审批、财务、资金使用等方面建立跟踪机制，保证子公司科学决策、规范管理以及安全运行；同时，各子公司按业务板块在生产经营方面相对独立发展。内部市场制是在企业内部全面实行市场机制，培养员工的市场意识，强化成本控制。内部股份制是采取“入股自愿，利益共享，风险共担，股权平等”原则，吸收员工入股，提高员工对企业经营的参与度和关注度，调动员工积极性。效益承包制是对车间、工厂进行效益承包，以效益决定收入，明确权、责、利，激发管理者的积极性和创造

性。

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

在财务管理方面，公司按照《企业会计准则》的要求建立了一套独立、完整、规范的财务会计核算体系和财务管理制度，并建立了相应的内部控制制度。公司实施预算管理制度，建立了与预算管理相适应的会计核算办法和预算考评奖惩制度，保证预算执行的严肃性，形成高效的管理体系。公司本部对下属非上市公司实施资金统管制，资金实时归集，对外由集团统一与金融机构协调授信，对内以市场化结算方式协调各子公司资金使用。为加强资金集中管理和提高资金使用效率，公司于 2008 年 11 月成立了红豆集团财务有限公司（以下简称“红豆集团财务公司”），一方面为集团及成员单位开展财务服务工作，另一方面利用自身的资金管理平台和资源，为集团及成员单位节省融资成本。截至 2020 年 3 月底，红豆集团财务公司吸收存款余额 14.61 亿元，贷款余额 26.63 亿元。

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

在质量管理方面，公司依据 ISO9001:2000《质量管理体系要求》标准的全部要求建立文件化的质量管理体系，确保产品质量。公司销

售部门和技术部门负责组织与产品有关的要求的评审，采购部门、技术部门、生产部门和质检部门配合把控产品质量。

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

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

公司已形成包括纺织服装业、轮胎、房地产、生物制药等板块在内的多元化经营格局，近年来主营业务收入规模及综合毛利率持续增长。

2017—2019 年，公司主营业务收入规模及综合毛利率持续增长。2019 年，公司实现主营业务收入 196.27 亿元，综合毛利率为 22.28%。其中，服装板块收入在主营业务收入中占据主导地位，2019 年为 115.94 亿元，占 59.07%，受益于连锁专卖体系的逐步转型成功，服装板块毛利率持续上升，2019 年为 21.23%；轮胎板块近三年的收入和毛利率略有波动，2019 年，公司调整产品及销售结构，减少生产和销售低毛利产品，导致板块收入有所下降，毛利率提升；房地产板块的收入随着竣工楼盘的增加而持续增长，毛利率根据相对应的楼盘均价不同而有所波动，2019 年该板块实现收入 29.36 亿元，同比增长 79.35%，毛利率为 23.44%，较上年减少 4.45 个百分点。

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

表 2 公司主营业务收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

分板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
服装	107.39	63.15	18.81	114.82	62.77	19.99	115.94	59.07	21.23	27.75	69.87	23.02
轮胎	37.65	22.14	14.98	38.28	20.93	14.60	33.21	16.92	16.17	5.64	14.21	13.97

房地产	13.38	7.86	14.23	16.37	8.95	27.89	29.36	14.96	23.44	2.34	5.89	29.26
生物医药	1.34	0.79	41.84	1.17	0.64	40.81	1.29	0.66	61.98	0.40	1.02	38.23
其他	10.30	6.06	28.36	12.28	6.71	29.84	16.47	8.39	36.77	3.58	9.01	42.39
<b>合计</b>	<b>170.06</b>	<b>100.00</b>	<b>18.36</b>	<b>182.92</b>	<b>100.00</b>	<b>20.37</b>	<b>196.27</b>	<b>100.00</b>	<b>22.28</b>	<b>39.72</b>	<b>100.00</b>	<b>24.00</b>

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

资料来源：公司提供

## 2. 服装板块

**公司服装业稳步发展，连锁专卖体系逐步完善，将逐步完成向品牌运营商的转变。**

### (1) 经营概况

公司是中国大型纺织服装生产企业之一，目前该业务板块主要由下属子公司红豆股份等生产实体经营。截至 2019 年底，红豆股份合并资产总额 54.93 亿元，所有者权益 41.38 亿元；2019 年，红豆股份实现营业总收入 25.40 亿元，同比增长 2.31%，利润总额 2.08 亿元，同比下降 18.79%。

表3 公司服装板块经营主体及主要产品

公司名称	主要产品
红豆股份	红豆男装、休闲女装、T 恤、印
南国红豆控股有限公司	红豆文胸系列、服装外贸
无锡红豆居家服饰有限公司	棉纺、红豆内衣系列和红豆居家系列
红豆集团红豆家纺有限公司	床上用品、毛毯、雨衣、袜子等
红豆集团童装有限公司	羽绒服、休闲服饰等
江苏红豆国际发展有限公司	外贸服装

资料来源：公司提供

### (2) 原材料采购

因服装产品的差异性，公司采购均由下属生产实体的采购部门进行自主采购，各下属企业在采购中均采用“供应商招标制”的方式，实行“同等价格比质量，同等质量比价格”的原则，与各供应商保持紧密联系，及时掌握其生产经营信息，确保公司能够获得质量可靠、价格合理的原材料。同时公司与主要原材料供应方建立了紧密的战略联盟关系，在一定时期内锁定供应价格，共同应对价格波动风险，降低了原材料价格波动对公司生产经营的影响。2019 年，公司向前五名服装原材料供应商采购的金额为 2.06 亿元，占服装业务采购总额的 5.27%，采购集中度不高。

公司服装板块主要原材料包括印花布和棉布等，近三年，公司原材料中成本比重较高的印花布、棉布以及纱线等采购均价总体呈现上涨趋势，加大了成本控制难度。

表 4 公司服装板块原材料供应情况

主要原材料		采购量				采购均价			
名称	2019 年占成本比重 (%)	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
印花布(万米)(元/米)	12.38	8079	7416	7907	1554	13.77	14.20	14.30	14.10
棉布(吨)(元/公斤)	15.25	50732	49487	51566	9905	24.33	25.88	27.00	26.60
纱线(吨)(元/公斤)	6.57	18118	19108	18752	2988	25.00	25.00	32.00	30.50
西服面料(万米)(元/米)	4.34	872	773	927	95	61.60	59.82	42.72	20.85
涤纶丝(吨)(万元/吨)	2.70	24237	26892	23720	4662	1.07	1.07	1.04	1.03
衬衫面料(万米)(元/米)	1.50	685	775	787	65	19.25	19.25	17.41	19.08

资料来源：公司提供

### (3) 生产与销售

产品生产方面，公司以自主生产和外协加工 (OEM) 两种方式相结合，自有产能已无法满足公司发展需要的产品板块，主要通过外协

来解决。

从生产能力看，公司下属红豆股份拥有亚洲最大的西服衬衫生产车间，车间单层面积达 14000 平方米，拥有法国力克 CAD 设计系统、

CAM 自动裁床系统、瑞典 ETON 吊挂成衣流水线、意大利 MACPI 后整理整烫设备等国际先进的生产设备。另外，公司下属红豆集团红豆家纺有限公司建有 20000 平方米的家纺生产大楼。截至 2020 年 3 月底，公司保持年产衬衫 350 万件、西裤 300 万件、西服 110 万套、羽绒服 370 万件、内衣 2200 万件、文胸 700 万件和家纺 800 万套的产能规模。未来公司将重点发展销售终端以逐步向品牌运营商转变，因此尚无产能扩张计划。

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

公司服装板块主要产品包括衬衫、西服、西裤以及家纺产品等，各主要产品产能近三年保持稳定，产销量出现不同程度的波动。

表 5 近年公司服装产品产能和产销量

产品	衬衫			西裤			西服			羽绒服		
	产能(万件)	产量(万件)	销量(万件)	产能(万件)	产量(万件)	销量(万件)	产能(万套)	产量(万套)	销量(万套)	产能(万件)	产量(万件)	销量(万件)
2017年	350	456.70	448.43	300	494.97	486.21	110	127.74	126.32	370	274.02	270.90
2018年	350	516.46	515.32	300	388.79	381.33	110	163.28	158.98	370	266.74	255.52
2019年	350	524.76	595.94	300	555.83	573.25	110	106.19	121.95	370	271.22	266.37
2020年1-3月	350	43.61	55.17	300	55.66	56.07	110	11.86	14.85	370	53.83	58.67
产品	内衣			文胸			家纺					
	产能(万件)	产量(万件)	销量(万件)	产能(万件)	产量(万件)	销量(万件)	产能(万套)	产量(万套)	销量(万套)			
2017年	2200	6039.47	5712.73	700	1306.17	1244.52	800	1346.47	1329.24			
2018年	2200	5891.34	5759.37	700	797.26	783.31	800	1235.97	1217.80			
2019年	2200	6138.76	5904.26	700	1103.46	1074.66	800	1317.76	1246.03			
2020年1-3月	2200	1179.16	1198.62	700	637.27	642.18	800	258.98	264.62			

注：产能为公司自有产能部分，不足部分由外部协议单位解决  
资料来源：公司提供

定价策略上，一方面公司每年根据成本原则，会有固定的加价倍数，近三年涨价幅度较大，主要是广告投入较以前年度有所增加，同时人力成本、各项支出增幅均在逐年增加。另一方面，公司在产品定价时会参考竞争对手的定价，例如红豆男装的价格区间位于海澜与七匹狼之间。各产品由于原材料价格小幅波动、人力成本上升等综合因素，价格走势略有波动，2019 年较 2018 年出厂成本均价波动幅度

分别为：文胸下降 6.76%、家纺下降 2.23%、羽绒服上升 6.47%、西服上升 5.43%、内衣上升 1.40%。

从销售渠道看，公司目前主要依靠经销商批发和连锁专卖两条渠道。其中，经销商网络覆盖全国 28 个省、市、自治区；连锁专卖方面，近年来，公司开始实施战略转型，积极推行连锁专卖体系网络建设，在商场、商业中心通过自营、特许加盟的方式建立品牌专柜、专



卖店，已形成红豆男装、红豆居家连锁专卖体系。

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。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有男装自营店 195 家、加盟联营店 1342 家；红豆居家（含家纺）自营店 532 家、加盟联营店 1798 家。区域分布方面，公司品牌零售自营店和加盟店主要分布于华东和中南地区。红豆股份产品销售以内销为主，出口收入在其营业收入中占 6.18%。

2017—2019 年，公司品牌零售自营店和加盟联营店收入占公司服装板块收入的比重分别为 54.60%、59.24% 和 61.85%，呈逐年上升趋势。

### 3. 轮胎板块

#### 2019 年公司主动调整产品结构，主要产品子午线轮胎和斜胶力轮胎的产销量出现下降。

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 2019 年底，通用股份资产总额 69.31 亿元，所有者权益 36.58 亿元；2019 年，通用股份实现营业收入总收入 33.35 亿元，同比下降 13.29%，利润总额 1.14 亿元，同比下降 32.87%。

公司生产轮胎的主要原材料包含天然橡胶、合成橡胶、钢帘线、炭黑、氧化锌及其他化学助剂，其中占成本比重最高的是天然橡胶，达 40% 左右。天然橡胶市场价格波动较大，近三年公司采购均价随之变化，与此同时，钢帘线、炭黑的采购均价变动趋势与天然橡胶相反，在一定程度上缓解了公司的成本控制压力。

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，其中承兑结算占比 58%、现汇结算占比 40%、信用证结算占比 2%。2019 年，公司向前五名供应商采购额为 8.87 亿元，占年度采购总额的 34.92%，采购集中度一般。

表 6 近年公司主要轮胎原材料采购情况

主要原材料	采购量（吨）				采购价格（元/吨）			
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
天然橡胶	89609.22	98362.28	80596.86	11655.18	11984.85	8621.86	10484.49	10370.81
钢帘线	41500.08	37596.50	35933.01	2990.39	8303.20	9032.93	8827.39	8853.14
炭黑	52587.22	47036.95	43857.62	4419.77	6441.86	7615.72	6040.13	4928.75

资料来源：公司提供

从生产能力看，通用股份通过自主研发和技术合作，形成了包括全钢载重子午线无内胎和有内胎系列轮胎、全钢轻卡子午线无内胎和有内胎系列轮胎、斜交农用车系列轮胎、斜交轻卡系列轮胎、斜交载重系列轮胎、斜交叉车系列轮胎以及斜交精品系列汽车轮胎等产品类型。截至 2020 年 3 月底，公司拥有年产全

钢子午线轮胎 400 万套、半钢胎 300 万套、斜交力轮胎 600 万套。2019 年，公司子午线轮胎和斜胶力车胎的产、销量均有所下降，主要系公司调整产品及销售结构，主动减少生产和销售低毛利产品所致；半钢胎尚处于产能释放阶段，产销量有所提升。

公司按照行业及市场形势，采用市场化定

价以及成本加成定价相结合的方式确定轮胎产品价格，2019年，子午线轮胎平均价格出现下降，主要系原材料综合成本下降所致；半钢胎平均价格有所增长，主要系产品结构调整，

雪地胎等高毛利率产品销售增加所致；斜胶力车胎平均价格保持稳定。2020年一季度，公司轮胎产品平均价格随主要原材料采购价格下滑而出现较明显的下滑。

表7 近年公司主要轮胎产品产销情况

产品	子午线轮胎						
	产能(万套)	产量(万套)	销量(万套)	平均价格(含税)(元/套)	销售额(万元)(不含税)	出口量(套)	出口额(万元)(不含税)
2017年	350	350	347	1098.96	329285	397439	34233
2018年	350	340	332	1137.27	325211	487246	43559
2019年	400	306	288	1122.92	279142	336926	33076
2020年1-3月	400	39	50	1093.53	47980	45769	4500
产品	半钢胎						
	产能(万套)	产量(万套)	销量(万套)	平均价格(含税)(元/套)	销售额(万元)(不含税)	出口量(套)	出口额(万元)(不含税)
2018年	300	62	62	197.50	10480	19.2	3417
2019年	300	89	76	203.10	13674	201123	6815
2020年1-3月	300	17	16	192.00	2688	101663	1652
产品	斜胶力车胎						
	产能(万套)	产量(万套)	销量(万套)	平均价格(含税)(元/套)	销售额(万元)(不含税)	出口量(套)	出口额(万元)(不含税)
2017年	600	245	252	48.72	12275	557907	2558
2018年	600	289	293	90.82	22945	355126	3562
2019年	600	263	262	91.61	21207.12	378242	4638
2020年1-3月	600	39	38	77.06	2622.00	93233	665

资料来源：公司提供

公司轮胎产品主要依靠内销，主要面向替换市场。公司在全国建立了36个营销管理服务中心，已基本做到国内市场全覆盖；在配套市场，公司将在原有陕西重汽、二汽配套的基础上，增加与一汽、北汽福田、山东重汽等总装厂的深度合作；在出口市场，在原东南亚市场的基础上，公司将加大对欧美、中东、非洲市场的开发力度，择优选择，目前出口国家主要是智利、秘鲁、巴基斯坦、马来西亚、印尼等。未来，通过自身品牌的提升，以及销售网络的不断完善，公司计划能在两年内实现橡胶轮胎板块销售规模的较大提升。

2019年，公司向前五名客户的销售额为3.71亿元，占年度销售总额的11.13%，集中度低。

#### 4. 房地产板块

近年来公司在房地产业务板块持续投入，销售收入逐年增长，同时，由于在建房地产规模大，部分项目去化周期较长，对资金占用较明显。

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。经过多年的发展，地产板块已初具规模。

表8 公司房产项目开发情况(单位:亿元、万平方米)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
完成投资	19.42	15.44	16.97	4.67
新开工面积	36.95	46.62	31.24	24.44
竣工面积	28.74	19.46	28.97	0.00
销售面积	28.17	15.08	14.56	1.40
销售收入	13.38	16.37	29.36	2.34
净利润	0.06	1.41	3.20	0.11

资料来源：公司提供

近年来公司在房地产业务板块持续投入，销售收入逐年增长，2019年，公司房地产板块收入和净利润均随着竣工面积增加而出现较明显增长，当期新开工面积有所下降，全年投资额略有增长。

截至2020年3月底，公司在建房地产项目见下表，计划总投资122.33亿元，已投资

74.82亿元，已形成预售27.36亿元。其中，南京香江华府（2017G03南京禄口地块）为现房销售，故尚未形成预售；江阴万花城市广场项目包含自持部分，故所列示的预计销售收入小于投资总额。

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

表9 截至2020年3月底公司在建房产项目情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

项目名称	投资额	建设周期	已完成投资	规划建筑面积	售价	预售金额	预计销售收入
红豆国际商务城	23.87	2009.12-2021.12	16.19	66.81	住宅：4000 商业：7000	0.62	27.21
无锡财富广场（锡东新城B栋）	3.50	2018.9-2020.12	1.70	4.20	公寓：13000	0.58	4.00
红豆美墅三期（公园里）	8.20	2014.7-2021.12	5.56	13.55	住宅：10000	5.14	9.04
天邑华府（天一地块）	13.06	2017.5-2021.6	8.33	7.38	洋房：25000 高层：22000 商业：35000	7.08	15.00
扬州万花城市广场（杭集地块商业）	1.20	2017.9-2019.12	1.04	1.82	商业：15000	0.19	2.70
南京香江华府（2017G03南京禄口地块）	26.00	2018.4-2020.2	20.33	19.18	住宅：26000	0	29.00
江南府邸二期	8.50	2018.9-2021.8	3.81	10.27	住宅：16500 商业：20000	3.58	12.00
江阴万花景苑（一区）	10.00	2019.8-2022.3	3.42	20.62	住宅：10000	4.82	13.00
江阴万花城市广场	7.00	2020.1-2022.12	1.40	13.23	商业：8800	0	1.50
聆湖美墅	21.00	2018.8-2022.5	13.03	17.37	一期：21700 二期：35000	5.36	33.98
<b>合计</b>	<b>122.33</b>	--	<b>74.82</b>	<b>174.45</b>	--	<b>27.36</b>	<b>147.43</b>

资料来源：公司提供

表10 截至2020年3月底公司土地储备情况  
（单位：亿元、万平方米）

名称	地区	获得时间	获得价格	权益面积	已交出让金
无锡财富广场（锡东新城C栋）	无锡	2010.11	0.81	1.35	0.81
江阴香江华府（澄地2018-C-1（A、B、D））	无锡	2018.3	2.68	10.23	2.68
<b>合计</b>			<b>3.49</b>	<b>11.58</b>	<b>3.49</b>

资料来源：公司提供

表11 公司房地产项目2020年预计资金回流情况  
（单位：万元）

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

聆湖美墅	85000.00
合计	390870.00

资料来源：公司提供

### 5. 生物医药板块

**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，其下设江苏红豆杉药业有限公司、江苏红豆杉生态旅游发展有限公司和江苏红豆杉健康科技有限公司，目前主要包括苗木培育和生物制药两大业务。

公司以红豆杉人工繁殖与培育为基础，着力发展红豆杉在绿化、制药及保健领域的产业化应用，充分发掘红豆杉的综合利用价值，形成了红豆杉绿化、药用及保健功能产品为一体的综合产品开发体系，发展前景良好。

公司打造了原料药销售和制剂销售两大营销网络，截至 2020 年 3 月底，公司已建立原料药销售网点 112 家。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。目前，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。

### 6. 其他业务板块

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

截至 2019 年底，阿福科技经审计资产总额为 78884.25 万元，所有者权益为 30287.25 万元；2019 年，阿福科技实现营业收入 5654.90 万元，利润总额 2644.71 万元。截至 2020 年 3 月底，阿福科技贷款余额 7.19 亿元，其中出现逾期金额 337.27 万元，由于借款方已提供合计价值 1200 万元的抵押物，坏账风险不大。

阿福科技客户为锡山区各类农村中小企业，国家、省、市、区农业产业化龙头企业，现代高效设施农业企业，农民专业合作社，种

植业、养殖业专业大户，政府农业开发项目和小型农田水利建设工程项目，以及具有完全民事行为能力并具有一定稳定收入的个人等。目前农贷股份主要以与红豆集团有业务往来的供应商为客户群。

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

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

锡商银行注册资本 20 亿元，其中公司持股 25%，澄星实业持股 24%，红豆股份持股 5%。锡商银行定位于以移动金融和物联网技术为手段，探索和打造物联网银行，拟为实体经济特别是中小微企业和物联网等相关科技创新型企业的成长发展提供丰富多样的金融产品，构建多层次化的金融市场，提升无锡地区的金融综合竞争力。未来，随着锡商银行业务逐渐开展，公司业务将拓展至金融领域，业态多样性以及抗风险能力有望得到加强。

### 7. 经营效率

2017—2019 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数以及总资产周转次数三年均值分别为 4.52 次、1.06 次和 0.43 次，2019 年分别为 4.55 次、1.02 次和 0.43 次。总体来看，

公司经营效率一般。

### 8. 未来发展

未来，公司将继续走多元化发展之路，在立足做精做强纺织服装主业的前提下，稳步发展轮胎、红豆杉药业和房地产等业务，不断提高自身实力。

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

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

柬埔寨电厂项目计划总投资 3.80 亿元，其中自有资金为 1.14 亿元，申请项目贷款 2500 万美元，项目建设周期为 2019—2021 年，公司拟自持该电厂并发电供园区内商户使用。

表 12 截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目投资进展情况（单位：亿元）

项目/设备名称	总投资	资金来源		截至 2020 年 3 月底 完成投资	2020 年 4-12 月 计划投资	2021 年计 划投资
		自筹	贷款			
600 万条高性能半钢子午线轮胎技改项目	8.49	7.49	1.00	5.39	0.50	2.59
120 万条高性能智能化全钢子午胎建设项目	14.46	14.46	--	6.79	2.50	5.17
泰国子午胎项目	20.57	10.07	10.50	12.63	4.50	3.44
柬埔寨电厂项目	3.80	1.14	2.66	2.11	0.93	0.76
合计	47.32	33.16	14.16	26.92	8.43	11.97

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2017—2019 年合并财务报告，江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2017 年公司合并范围内一级子公司增加 1 家，为无锡红豆置业有限公司（以下简称“红豆置业”），由于红豆置业之前为红豆股份的控股子公司，在公司合并范围内，此次变动并未对公司合并范围造成实质影响；2018 年以来，公司合并范围一级子公司未

发生变化。总体看，近三年公司财务数据可比性较强。

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

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

## 2. 资产质量

公司资产中流动资产占比持续下降，大规模的存货对资金形成占用，资产受限比例高。考虑到公司货币资金较充裕，且其他权益工具投资中持有的金融机构股权可对流动性形成有益补充，公司整体资产质量较好。

2017—2019年，公司资产总额波动增长，截至2019年底为482.03亿元，较上年底增长11.81%，其中流动资产占59.35%，占比较上年底的67.48%有所下降。

### (1) 流动资产

2017—2019年，公司流动资产持续小幅下降，截至2019年底，公司流动资产为286.09亿元，以货币资金（占24.13%）、应收账款（占9.78%）和存货（占51.26%）为主。

2017—2019年，公司货币资金持续下降。截至2019年底，公司货币资金为69.04亿元，较上年底下降5.71%。公司货币资金主要为银行存款，使用受限的货币资金为15.12亿元，主要是各类保证金，受限部分占货币资金总额的21.90%。

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

2017—2019年，公司应收账款规模年均复合增长10.98%。截至2019年底，公司应收账款账面余额为29.85亿元，累计计提坏账准备1.89亿元，应收账款账面价值为27.97亿元，较上年底增长3.07%。从账龄来看，账龄在1年以内的占91.63%，应收账款账龄短；从集中度来看，前五名债务人所欠款项合计占13.79%，集中度不高。

2017—2019年，公司存货波动增长。截至2019年底，公司存货账面价值为146.64亿元，较上年底略有下降。公司存货主要由开发成本、库存商品和开发产品构成，在当期存货中占比分别为52.93%、29.65%和11.37%。其中，

库存商品43.48亿元，包含服装业务相关商品33.67亿元、橡胶轮胎业务相关商品8.72亿元等；开发成本和开发产品分别为77.61亿元和16.67亿元，均为公司在建、完工的房地产项目。截至2019年底，公司累计计提存货跌价准备1.15亿元，主要为对库存商品计提的减值。

### (2) 非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产波动增长，截至2019年底，公司非流动资产为195.94亿元，较上年底增长39.76%，主要由其他权益工具投资（占21.73%）、投资性房地产（占28.39%）和固定资产（占19.03%）构成。

2017—2018年，公司可供出售金融资产规模分别为54.23亿元和47.01亿元，截至2018年底规模下降主要系出售持有的江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）股权所致。2019年，根据新金融工具准则，公司将可供出售金融资产转入其他权益工具投资。截至2019年底，公司其他权益工具投资42.58亿元，均采用公允价值计量，其中包含江苏民营投资控股有限公司（10.00亿元）、利安人寿保险股份有限公司（3.78亿元）、苏银金融租赁股份有限公司（5.00亿元）、江苏大丰农村商业银行股份有限公司（3.68亿元）以及深圳市通产丽星股份有限公司（9.03亿元）等公司股权。

2017—2019年，公司在建工程年均复合增长103.29%，其中截至2018年底为11.52亿元，较2017年底的6.66亿元增长明显，主要系增加了智慧红豆俞家塘物流项目和120万套轮胎项目等所致；截至2019年底为27.52亿元，主要系当期泰国子午胎项目等增加较快所致。

2017—2019年，公司投资性房地产年均复合增长94.18%。截至2019年底，公司投资性房地产为55.62亿元，较上年底的15.76亿元增长明显，主要系公司投资性房地产计量方式由成本法调整为按公允价值计量，且对公允价值进行了调整，发生计入损益的公允价值变动9.43亿元，同时当期从存货/股东资产/在建工

程转入 8.29 亿元所致。

表 13 截至 2019 年底公司投资性房地产明细  
 (单位: 万元)

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

资料来源: 公司提供

2017—2019 年, 公司固定资产波动下降。截至 2019 年底, 公司固定资产账面原值为 75.66 亿元, 累计计提折旧 38.37 亿元, 固定资产账面价值为 37.29 亿元, 较上年底下降 9.60%。公司固定资产主要由房屋、建筑物和机器设备等构成。

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

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

### 3. 所有者权益和负债

**公司所有者权益持续增长, 其中未分配利润和少数股东权益占比高, 权益稳定性弱; 公司有息债务规模持续下降, 但短期债务占比高, 债务期限结构有待改善。**

#### (1) 所有者权益

2017—2019 年, 公司所有者权益规模年均

复合增长 19.59%。截至 2019 年底, 公司所有者权益为 194.59 亿元, 较上年底增长 40.43%, 其中, 实收资本 15.51 亿元, 较上年底增长 38.00%, 主要系股东增资所致; 未分配利润 78.70 亿元, 较上年底增长 23.74%; 少数股东权益 76.28 亿元, 较上年底增长 54.67%, 主要系通用股份非公开发行股份、子公司吸收外部股东投入等原因所致; 其他权益工具 19.95 亿元, 较上年底增长 37.58%, 主要系公司发行永续中期票据所致。从构成来看, 公司所有者权益中实收资本占 7.97%、其他权益工具占 10.25%、未分配利润占 40.44%、少数股东权益占 39.20%。

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

#### (2) 负债

2017—2019 年, 公司负债总额持续下降, 截至 2019 年底, 公司负债合计 287.45 亿元, 较上年底下降 1.75%, 其中流动负债占 72.82%, 公司负债以流动负债为主。

2017—2019 年, 公司流动负债年均复合增长 1.87%, 截至 2019 年底, 公司流动负债为 209.31 亿元, 较上年底增长 3.16%, 主要由短期借款(占 31.21%)、应付票据(占 11.84%)、预收款项(占 14.88%)和一年内到期的非流动负债(占 21.78%)构成。

2017—2019 年, 公司短期借款年均复合增长 5.66%。截至 2019 年底, 公司短期借款为 65.33 亿元, 较上年底变化不大, 其中质押借款 12.89 亿元、抵押借款 12.79 亿元、保证借款 36.06 亿元、信用借款 3.50 亿元。

2017—2019 年, 公司应付票据波动增长, 截至 2019 年底为 24.78 亿元, 较上年底下降 12.77%, 主要为银行承兑汇票; 同期公司预收款项年均复合增长 33.54%, 截至 2019 年底为 31.14 亿元, 主要为房地产业务预收房款。

2017—2019 年, 公司一年内到期的非流动负债分别为 37.89 亿元、29.18 亿元和 45.59 亿

元，主要为一年内到期的长期借款和应付债券。

2017—2019年，公司非流动负债持续下降，截至2019年底，公司非流动负债为78.14亿元，较上年底下降12.85%，主要由长期借款和应付债券构成。截至2019年底，公司长期借款47.06亿元，较上年底增长8.43%，以抵押借款和质押借款为主；应付债券20.68亿元，较上年底下降49.86%。

截至2020年3月底，公司负债总额为291.68亿元，其中流动负债占75.10%，负债规模及结构较2019年底变化不大。

有息债务方面，2017—2019年，公司全部债务年均复合下降7.35%。截至2019年底，公司全部债务为213.94亿元，较上年底下降7.65%，其中短期债务146.20亿元，占68.34%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降，截至2019年底分别为59.63%、52.37%和25.82%，较上年底分别减少8.23、10.20和12.10个百分点，主要系有息债务规模下降和所有者权益增长的综合作用所致。

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

若将公司发行的永续中期票据计入有息债务，截至2019年底，公司全部债务为233.89亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.63%、54.59%和31.06%；截至2020年3月底，公司全部债务为241.46亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.98%、55.38%和29.93%。

表14 截至报告出具日公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
17 红豆 MTN002	2020-08-10	5.00
15 红豆债	2020-08-20	10.00
*18 红豆 MTN002	2020-11-01	5.00

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

注：存续期债券中标注\*的债券为永续中期票据，所列到期日为首次赎回权行权日；表中列示的“17 红豆 01”到期日为回售日

资料来源：Wind

#### 4. 盈利能力

**近年来公司营业总收入保持增长，主业盈利能力持续改善，投资收益和公允价值变动净收益对营业利润贡献很大，若未来上述非经常性损益发生波动，可能对公司的利润产生较大的影响。**

2017—2019年，公司营业总收入、营业成本均保持增长，2019年，公司实现营业总收入196.77亿元，同比增长7.31%，发生营业成本152.55亿元，同比增长4.72%。同期，公司期间费用分别为27.71亿元、32.01亿元和35.30亿元，2019年公司销售费用、管理费用和财务费用分别为12.96亿元、11.20亿元和9.30亿元，同比分别增长14.75%、15.44%和2.04%；研发费用1.84亿元，同比下降3.56%。2017—2019年，公司期间费用率分别为16.26%、17.46%和17.94%，期间费用对利润侵蚀较严重。

2017—2019年，公司分别实现投资收益5.74亿元、5.20亿元和4.15亿元，2019年公司投资收益中包含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。近三年，公司投资收益占营业利润的比重分别为69.63%、59.91%和22.11%。2019年，公司实现公允价值变动净收益7.54亿元，其中投资性房地产产生的公允价值变动收益9.43亿元、交易性金融资产产生公允价值变动收益-1.89亿元，公允价值变动净收益占营业利润的比重为40.17%。公司非经



常性损益对营业利润的贡献很大，若未来非经常性损益发生波动，可能对公司的利润产生较大的影响。

2017—2019年，公司利润总额分别为8.04亿元、8.52亿元和18.60亿元。从盈利指标看，近三年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均保持增长，三年均值分别为20.18%、5.08%和5.70%，2019年分别为21.47%、6.08%和7.37%。

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

#### 5. 现金流分析

**近年来公司经营活动现金净流入量有所波动，收入实现质量有所下降，投资活动持续净流出，考虑到公司房地产项目建设尚需投入资金，公司存在对外融资需求。**

从经营活动来看，2017—2019年，公司经营活动现金流入量持续增长，2019年为211.92亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出量波动下降，2019年为194.72亿元；同期公司经营活动产生的现金流量净额分别为3.07亿元、21.25亿元和17.20亿元。从收入实现质量看，近三年公司现金收入比分别为116.26%、110.94%和104.76%。

从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流入和流出量均持续下降。2019年公司投资活动现金流入和流出量分别为49.09亿元和60.28亿元，同比分别下降8.97%和9.14%；2017—2019年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-19.72亿元、-12.42亿元和-11.19亿元，投资活动资金缺口有所收缩。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入量波动下降，2019年为174.76亿元；筹资活动现金流出量波动增长，2019年为183.18亿元；2017—2019年，公司筹资活动现金流量净额分别为31.85亿元、-15.39亿元和

-8.41亿元。

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

#### 6. 偿债能力

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

从短期偿债指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率持续下降，三年均值分别为140.46%和70.32%，截至2019年底分别为136.69%和66.63%，较上年底分别减少6.70和2.19个百分点；截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为130.47%和63.06%；2017—2019年，公司现金类资产（剔除受限货币资金）/短期债务分别为0.51倍、0.48倍和0.44倍。

从长期偿债指标看，2017—2019年，公司EBITDA利息倍数分别为1.84倍、1.70倍和2.43倍，全部债务/EBITDA分别为12.34倍、9.02倍和6.12倍。

截至2020年3月底，公司对外担保20.98亿元，主要为公司为购买地产房屋的客户提供的银行按揭担保，担保期限为业务办妥房地产权证和房屋抵押登记为止。

截至2020年3月底，公司获得各家银行授信总额为181.34亿元，尚未使用额度为29.83亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；子公司红豆股份和通用股份为上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

## 7. 母公司财务分析

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

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

截至 2019 年底，母公司负债合计 79.48 亿元，其中流动负债 48.57 亿元（占 61.11%），非流动负债 30.91 亿元（占 38.89%）；流动负债主要为短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债（主要为应付短期债券），分别为 6.09 亿元、31.53 亿元和 10.62 亿元；非流动负债主要为应付债券 20.68 亿元和长期借款 9.64 亿元。截至 2019 年底，母公司全部债务 67.94 亿元，其中短期债务 37.62 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.54%、60.87%和 40.98%。

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

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

## 九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。

### 1. 本期中期票据的发行对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额上限为人民币 10 亿元，分别为 2020 年 3 月底公司全部债务和长期债务的 4.51%和 15.83%，对公司现有债务规模有一定影响。

截至 2020 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 59.98%、53.24%和 24.51%，考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还有息债务，发行后公司实际债务负担变动不大。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 20.20 倍、20.81 倍和 21.19 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高；同期公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 2.33 倍、2.57 倍和 3.49 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较高。

### 3. 增信措施

无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”）根据编号为〔国联 HD(2020)担保第 1 号〕的担保函就本期中期票据存续期公司应偿还的人民币不超过 10 亿元本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用提供不可撤销的连带责任保证。

经联合资信评定，国联集团主体长期信用等级为 AAA<sub>pi</sub>，评级展望为稳定（国联集团评级报告详见附件）。

本期中期票据发行金额上限为人民币 10 亿元，占国联集团 2020 年 3 月底所有者权益总额的 2.95%，所占比例低；2019 年，国联集团分别实现利润总额 24.05 亿元、经营活动现金流净额 35.48 亿元，对本期中期票据的覆盖程度高。

国联集团担保实力极强，有效提升了本期中期票据的信用水平。

## 十、结论

公司是一家多元化的控股集团公司，目前已形成以纺织服装为主业，轮胎、房地产、生物医药为补充的经营格局，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。

公司资产以流动资产为主，流动资产中存货占比较高，对资金形成一定占用；营业总收入稳步提升，所有者权益快速增长，债务负担有所下降，短期债务占比高，债务结构有待改善。

公司EBITDA对本期中期票据覆盖程度较高。

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

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

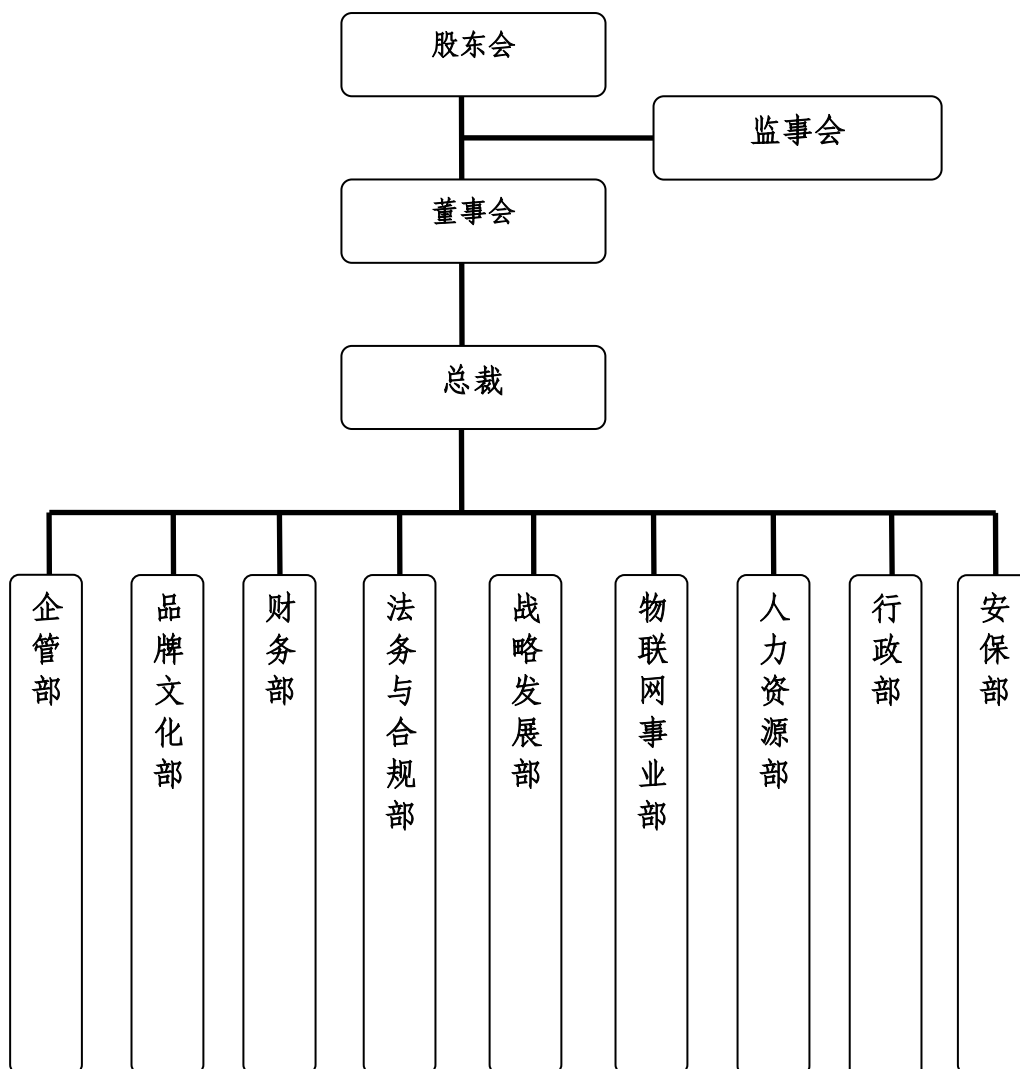
### 附件 1-1 公司股权结构明细

单位：万元、%

股东姓名	出资额	持股比例
周海江	63000.00	40.629
周耀庭	58000.00	37.405
周海燕	2925.00	1.887
顾萃	1875.00	1.209
龚新度	4850.00	3.128
顾建清	3300.00	2.128
王竹倩	3000.00	1.935
戴敏君	2270.00	1.464
陈坚刚	1900.00	1.225
刘连红	2250.00	1.451
其他人合计	11691.5	7.539
<b>合计</b>	<b>155061.5</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织机构图



### 附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	子公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	直接持股 比例 (%)
1	江苏红豆实业股份有限公司	服装、针纺织品的生产、销售；房地产开发。主要产品有西服、衬衫、羊毛衫、T 恤（含休闲服）、毛线（含纱线）等	253325.69	61.85
2	南国红豆控股有限公司	利用自有资金对外投资及管理（国家法律法规禁止、限制的领域除外）；服装、鞋帽、电子产品、玩具、针纺织品的制造、加工、销售；电力业务；管道蒸汽运输；热力生产及供应；自营和代理各类商品和技术的进出口业务，国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	20000.00	37.00
3	无锡红豆居家服饰有限公司	服装、领带、坯布、针纺织品、鞋帽的制造、加工、销售；工艺品、黄金制品的销售；自有房屋的租赁；自营和代理各类商品和技术的进出口业务，但国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	13115.60	61.00
4	红豆集团童装有限公司	生产销售针纺织品、服装、皮件箱包；日用百货、电子产品、橡胶制品、家具制品、烟（零售）；粮油食品、装饰装潢材料（不含油漆和涂料）、金属材料、纸张的销售。（以上经营项目中涉及专项审批的，经批准方可经营）	8000.00	100.00
5	红豆集团红豆家纺有限公司	服装、床上用品、针织品、服饰、窗帘、毛巾、毛毯、地毯、雨衣、雨具、运动休闲服、牛仔服装、袜子、鞋帽、服装道具、家具的制造、加工、销售；电热毯、床垫、凉席、帐篷、箱包、卫生洁具、卫生设备、婴儿用品、工艺品、黄金制品、建筑装潢材料（不含油漆和涂料）的销售；百货的零售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	8000.00	100.00
6	江苏红豆国际发展有限公司	进出口业务（按国家批准项目），开展对外合资经营、合作生产、来料加工、来样加工及补偿业务；针纺织品、服装的制造、加工、销售；摩托车、电动车及配件的销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	37353.40	80.32
7	江苏通用科技股份有限公司	橡胶制品、车辆内外胎的生产与销售	87229.01	60.99
8	江苏红豆杉健康科技股份有限公司	生物制品的研发（不含制造和加工）；红豆杉盆景、苗木的种植、销售；针纺织品、床上用品、化妆品及卫生用品、日用品、工艺品的销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外；预包装食品批发与零售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	25000.00	82.49
9	红豆集团财务有限公司	对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴定及相关的咨询、代理业务；协助成员单位实现交易款项的收付；对成员单位提供担保；办理成员单位之间的委托贷款及委托投资；对办理成员单位办理票据承兑与贴现等	70000.00	51.00
10	江苏阿福科技小额贷款股份有限公司	以深化农村金融改革，增强农村金融服务能力为根本目标，以大力发展农村小额信贷和微型金融服务，促进农业稳定发展、农民持续增收为主要任务，面向“三农”发放小额贷款、提供担保以及经省主管部门批准的其他业务	23000.00	25.00
11	江苏太湖柬埔寨国际经济合作区投资有限公司	利用自有资金对外投资，自营和办理国内商品及技术的进出口业务	16000.00	86.63
12	无锡红豆置业有限公司	按壹级标准从事房地产开发经营（凭有效的资质证书经营）；装饰装潢服务（不含资质），自有房屋的租赁	50000.00	60.00

资料来源：公司提供

**附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）**

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

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

**附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	30.61	23.23	9.43	9.36
资产总额(亿元)	162.21	145.14	123.15	124.00
所有者权益(亿元)	38.16	33.47	43.67	42.52
短期债务(亿元)	24.44	27.73	37.62	48.31
长期债务(亿元)	58.78	57.15	30.32	24.73
全部债务(亿元)	83.22	84.88	67.94	73.04
营业收入(亿元)	0.51	0.84	1.31	0.56
利润总额(亿元)	2.51	1.04	0.59	-0.22
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.04	-0.32	-0.02	0.02
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	110.63	109.22	110.42	106.21
营业利润率(%)	6.75	21.21	37.41	86.74
总资本收益率(%)	1.99	0.88	3.52	--
净资产收益率(%)	6.34	3.11	1.35	--
长期债务资本化比率(%)	60.64	63.07	40.98	36.77
全部债务资本化比率(%)	68.56	71.72	60.87	63.20
资产负债率(%)	76.47	76.94	64.54	65.71
流动比率(%)	118.28	113.57	52.23	36.06
速动比率(%)	117.78	112.98	51.57	35.49
经营现金流动负债比(%)	0.06	-0.59	-0.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季度财务报表未经审计



## 附件 4 同行业企业对比数据

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 附件 5 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 联合资信评估有限公司关于 红豆集团有限公司 2020 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

红豆集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

红豆集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对红豆集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，红豆集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注红豆集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现红豆集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对红豆集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如红豆集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对红豆集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与红豆集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

# 无锡市国联发展（集团）有限公司

## 主体长期信用评级报告

### 一、主体概况

无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“公司”）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。公司初始注册资本为8.80亿元，后经增资及股权转让，截至2020年3月底，公司实收资本为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”）和无锡市国发资本运营有限公司分别持有公司70%和30%的股份，公司实际控制人为无锡市国资委。

公司经营范围包括：资本、资产经营；利

用自有资金对外投资；贸易咨询；企业管理服务。（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）。

截至2019年底，公司资产总额为940.15亿元，所有者权益合计333.50亿元（其中少数股东权益95.48亿元）；2019年，公司实现营业收入217.65亿元，利润总额24.05亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额为1052.64亿元，所有者权益合计329.21亿元（其中少数股东权益93.60亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入35.25亿元，利润总额7.07亿元。

表1 公司主要财务数据

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	176.08	185.87	251.77	349.01
资产总额(亿元)	771.25	839.46	940.15	1052.64
所有者权益(亿元)	297.90	324.35	333.50	329.21
短期债务(亿元)	93.84	121.27	112.54	128.14
长期债务(亿元)	136.87	161.51	186.26	211.18
全部债务(亿元)	230.72	282.78	298.79	339.32
营业总收入(亿元)	156.20	200.71	217.65	35.25
利润总额(亿元)	21.43	23.88	24.05	7.07
EBITDA(亿元)	32.33	37.42	42.40	--
经营性净现金流(亿元)	-51.15	16.35	35.48	15.10
营业利润率(%)	26.09	22.75	24.24	35.77
净资产收益率(%)	5.54	5.72	5.18	--
资产负债率(%)	61.31	61.30	64.29	68.73
全部债务资本化比率(%)	43.65	46.58	47.26	50.76
流动比率(%)	144.79	139.59	121.55	118.54
经营现金流动负债比(%)	-15.64	4.77	8.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.33	4.47	4.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.14	7.56	7.05	--

注：2020年一季度财务报表未经审计  
资料来源：根据公开资料整理

### 二、基础素质

公司作为无锡市重要的国有资产运营管

理和资本运作平台，在无锡市经济社会建设发展中发挥重要作用，下属经营板块在无锡市具有较强的区域竞争力。

公司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，公司控股国联证券股份有限公司（以下简称“国联证券”）、国联信托股份有限公司（以下简称“国联信托”）、国联期货股份有限公司（以下简称“国联期货”）等金融企业，并负责管理无锡市大部分金融资产，金融牌照丰富；在热力发电领域，公司下属子公司无锡华光环保能源集团股份有限公司（以下简称“华光股份”）为上交所上市公司，在行业内具有领先的市场地位。

### 三、经营分析

#### 1. 经营概况

公司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。2019年，公司实现营业总收入217.65亿元，同比增长8.44%，综合毛利率为21.61%，同比增加1.59个百分点。

点。

分板块看，环保能源板块和金融板块是公司营业总收入的主要来源。2019年，公司上述两个板块分别实现收入70.79亿元和73.29亿元，同比分别下降2.23%和4.03%；纺织板块和物流服务、电子制造及其他板块分别实现营业收入23.75亿元和49.82亿元，同比分别增长4.39%和70.72%。其中，物流服务、电子制造及其他板块收入增幅较大主要系上年并购的子公司本年度全年收入并表所致。

从毛利率来看，随着公司环保能源板块由传统制造向工程总承包转型，服务业务占比提升，该板块毛利率呈逐年增加趋势；2019年，得益于市场景气度上升，金融板块毛利率为37.55%，同比增加5.70个百分点；近年来纺织板块受行业景气度下降影响，毛利率总体呈下滑态势，2019年为4.03%，同比下降2.05个百分点；物流服务、电子制造及其他板块毛利率整体呈下降趋势主要系毛利率较低电子制造业务收入占比提高所致。

表1 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
环保能源板块	56.57	36.21	14.50	72.41	36.08	15.92	70.79	32.52	18.16
纺织板块	19.35	12.39	7.84	22.76	11.34	6.08	23.75	10.91	4.03
金融板块	62.02	39.70	36.56	76.36	38.05	31.85	73.29	33.67	37.55
物流服务、电子制造及其他板块	18.27	11.69	18.24	29.18	14.54	10.10	49.82	22.89	11.45
合计	156.20	100.00	22.87	200.71	100.00	20.02	217.65	100.00	21.61

资料来源：根据公开资料整理

#### 2. 环保能源

公司热电业务具有一定的区域垄断优势，发展稳定；公司逐步从传统能源向新能源转型，从设备制造向工程总承包转型，环保新能源设备销售、环境工程与服务业务收入均实现较大提升。

公司环保能源板块业务由上市子公司华光股份负责运营，业务范围主要包括热电供应、电站设备制造销售、电站工程业务和环境工程与服务业务。

截至2019年底，华光股份资产总额为135.06亿元，所有者权益为66.47亿元。2019年，华光股份实现营业收入70.05亿元，同比下降6.02%，利润总额5.80亿元，同比增长0.80%。

##### （1）热电供应

2019年，华光股份实现热电业务收入15.46亿元。

供热方面，华光股份在无锡市拥有70%~80%的市场份额，处于区域垄断地位，辐射范

围包括南长、崇安、惠山、锡山等区域，热网总长超过1000公里，供热对象主要为无锡市的工业企业，用户超过800家。供热价格采用煤热联动机制，由无锡市物价部门每个季度根据煤价调整，供热费按月实际使用量每月一次性结算。2019年，华光股份售热量为627.55万吨，同比下降3.24%。

电力供应方面，华光股份下属热电公司的电力供应通过与江苏省电力公司签订供电合同，并入华东电网。2019年，华光股份发电量为6.72亿千瓦时，售电量为4.86亿千瓦时，发电量和售电量规模较为稳定。

### (2) 电站设备制造及电站工程服务

在电站设备制造方面，华光股份传统产品为节能高效发电设备（循环流化床锅炉、煤粉锅炉等），由于近年来行业景气度下行，加之环保政策收紧，传统电站锅炉需求呈下滑趋势。在此背景下，华电股份新增环保新能源发电设备（垃圾焚烧锅炉、余热锅炉、生物质锅炉等），受市政环保行业尤其是垃圾焚烧市场的需求旺盛，带来公司以垃圾焚烧炉为主的环保设备营收大幅提升。2019年，华光股份节能高效发电设备实现收入 9.09 亿

元，同比下降 44.34%；环保新能源发电设备实现收入 20.71 亿元，同比增长 104.04%。

电站工程服务业务方面，由于传统电站工程及光伏电站工程受市场需求影响项目减少，2019年，华光股份电站工程与服务业务实现收入 7.08 亿元，同比下降 69.36%。

### (3) 环境工程与服务

华光股份环境工程与服务业务主要经营烟气的脱煤脱硝、污泥及污水处置等业务。2019年，华光股份环境工程与服务业务实现收入 16.30 亿元，同比增长 87.71%。

## 2. 金融

**公司金融业务类型全面，在无锡市乃至江苏省具有区域性优势，是公司收入及利润的重要组成部分；金融业务经营业绩易受市场波动影响，稳定性有待提高。**

金融业务为公司核心产业，是公司收入和利润的重要来源。公司控股无锡市大部分地方国有非银行金融资产，金融业务牌照较为齐全，涉及证券、期货、信托、担保、财务公司和地方资产管理公司等。

表 2 公司主要控股金融企业收入和利润总额情况（单位：亿元）

名称	2017		2018		2019	
	收入	利润总额	收入	利润总额	收入	利润总额
国联证券股份有限公司	12.62	5.17	9.89	0.72	16.20	6.86
国联信托股份有限公司	3.81	3.28	3.02	2.47	10.97	6.43
国联期货有限责任公司	15.80	0.63	23.22	0.48	24.00	0.34
国联财务有限责任公司	0.99	0.77	1.18	0.95	1.01	0.95
江苏资产管理有限公司	25.77	3.98	32.36	5.47	26.72	7.83

资料来源：根据公开资料整理

### (1) 证券

公司证券业务的经营主体是子公司国联证券，2015年7月，国联证券在香港联合交易所上市，证券代码为 1456.HK。截至 2020 年 3 月底，国联证券注册资本为 19.024 亿元，公司合并口径对国联证券的持股比例为 72.35%。在 2019 年证券公司分类评价中，国

联证券被评为 A 类 A 级。证券经纪业务方面，截至 2019 年底，国联证券拥有约 116.24 万名零售客户和约 0.29 万名机构客户，2019 年国联证券网上交易量（包括融资融券交易量及手机交易量，不含逆回购）为 13318.87 亿元，同比增长 38.27%，主要系 2019 年资本市场行情好转，交易活跃度提升所致。信用交易业

务方面，国联证券信用交易业务主要包括融资融券、转融通、股票质押式回购交易、约定购回式证券交易等业务。截至 2019 年底，国联证券客户信用账户开户总数为 21607 户，较上年底增长 7.03%；客户融资融券授信额度为 491.43 亿元，较上年底增长 6.05%；融资融券余额为 45.02 亿元，较上年底增长 59.08%。

#### (2) 期货

国联期货于 1993 年 4 月获得中国证监会颁发的首批期货经营许可证，是江苏省成立最早、经营规范的专业期货经纪公司。截至 2020 年 3 月底，国联期货注册资本为 4.50 亿元，公司合并口径持股比例为 56.50%。

2019 年，国联期货完成交易量 3497.69 万手，实现手续费收入 1.60 亿元，利润总额为 0.35 亿元。

#### (3) 信托

国联信托是国内首批获得金融创新牌照的信托公司之一，截至 2020 年 3 月底，国联信托注册资本为 30.00 亿元人民币，其中中国联集团本部持股 69.92%、华光股份持股 9.76%。

截至 2020 年 3 月底，国联信托项目资产规模为 729.29 亿元，其中主动管理型信托资产规模为 175.25 亿元，被动管理型信托资产规模 554.04 亿元。2018 年以来受资管新规影响，国联信托加强主动管理型信托业务，通道业务信托资产配置规模控制在一定水平。

#### (4) 财务公司

国联财务有限责任公司（以下简称“国联财务公司”）是经中国银行业监督管理委员会批准，于 2008 年成立的一家非银行金融机构。国联财务公司以加强资金集中管理和提高资金使用效率为目的，为公司成员单位提供财务管理服务，具有独立法人资格，实行自主经营、独立核算、自负盈亏、独立承担一切法律责任。

#### (5) 资产管理

江苏资产管理有限公司（以下简称“江

苏资管”）成立于 2013 年 5 月 16 日。截至 2020 年 3 月底，江苏资管注册资本 50.00 亿元，公司持股比例为 90.00%。截至 2020 年 3 月底，江苏资管总资产为 173.40 亿元，所有者权益合计 65.65 亿元。

江苏资管业务以不良资产收购与处置为主，兼营投资与资产管理、金融服务（非牌照）及顾问咨询业务。根据法律规定，江苏资管所收购的资产包均来自于江苏地区。截至 2020 年 3 月底，江苏资管正在处置的主要不良资产项目共计 11 个，其中银行资产包 9 个，价值共计 72.40 亿元，购买成本共计 20.83 亿元，已收回 18.91 亿元。此外，江苏资管另有惠山古镇及无锡尚德 2 个不良资产项目，惠山古镇项目购买成本 38.90 亿元，目前通过债转股完成 24.26 亿元，已回收 1.04 亿元；无锡尚德项目购买成本 20.50 亿元，目前已处置完成，已回收 20.50 亿元。

### 3. 纺织

**公司纺织板块整体经营稳定，但受行业景气度下滑影响，盈利能力有所下降。**

公司拥有无锡市主要国有纺织企业，包括一棉投资、无锡庆丰（大丰）纺织有限公司（以下简称“大丰纺织”），主要生产棉纱和棉布。截至 2020 年 3 月底，公司纺织企业具备高档纱线 1.8 万吨/年，高档织物 2000 万米/年的生产能力。2019 年，公司纺织板块实现收入 23.75 亿元，毛利率为 4.03%。近年来国内纺织行业景气度下滑，公司纺织业务毛利率呈下滑趋势，经营面临一定压力。

### 4. 物流服务及其他

**公司物流板块开展现代物流服务，营业收入保持增长；电子制造业务受中美贸易战及行业产能过剩影响，2019 年出现亏损。**

#### (1) 物流

公司物流业务由下属子公司国联物资投资有限公司（以下简称“国联物资”）运营，



着力发展现代物流业。2019年，国联物资实现营业收入23.86亿元，同比增长9.65%；利润总额0.23亿元。

## (2) 电子制造

公司电子制造业务主要由开发晶照明(厦门)有限公司(以下简称“开发晶公司”)负责运营。开发晶公司成立于2011年4月，注册资本为27199.88万美元。开发晶公司于2015年以1.13亿美元收购普瑞公司(BRIDGELUX, INC)，于2017年以0.30亿美元收购荧光粉龙头企业英特美公司(Intematix Corporation)，获取了LED产业供应链的大量专利、技术储备与客户资源，得以进入欧美、日韩等全球高端LED产业供应链市场。

2018年，公司通过子公司无锡国联实业投资集团有限公司(以下简称“国联实业”)和国联产业升级基金(有限合伙)以现金增资8.00亿元以及收购老股2568万元取得了开发晶公司32%的股权，成为开发晶公司的控股股东。

开发晶公司是福建省政府确认的LED行业龙头企业之一，定位于“LED整体解决方案提供商”，业务范围涵盖LED外延片、芯片、封装模组、照明应用等全产业链环节。截至2019年底，开发晶公司资产总额为40.96亿元，所有者权益合计19.29亿元。2019年，开发晶公司实现营业收入21.94亿元，利润总额-4.76亿元。出现亏损主要系受中美贸易战及行业产能过剩影响，公司当期计提存货跌价准备及商誉资产减值准备所致。

## 四、财务分析

公证天业会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2019年合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年一季度财务报表未经审计。

截至2019年底，公司纳入合并范围的子

公司共149家，较上年新增29家，减少9家，净增加20家。总体看，公司合并范围变动规模较小，对财务数据可比性的影响不大。

截至2019年底，公司资产总额为940.15亿元，所有者权益合计333.50亿元(其中少数股东权益95.48亿元)；2019年，公司实现营业总收入217.65亿元，利润总额24.05亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额为1052.64亿元，所有者权益合计329.21亿元(其中少数股东权益93.60亿元)；2020年1—3月，公司实现营业总收入35.25亿元，利润总额3.20亿元。

### 1. 资产质量

**公司资产质量良好，但持有的金融资产占比高，资产结构易受市场环境和政策变化影响。**

截至2019年底，公司资产总额为940.15亿元，其中流动资产494.42亿元，占52.59%，非流动资产445.72亿元，占47.41%。

#### (1) 流动资产

截至2019年底，公司流动资产为494.42亿元，主要由货币资金(占32.97%)、交易性金融资产(占18.73%)、应收账款(占13.74%)、其他应收款(合计)(占12.39%)和买入返售金融资产(占7.08%)构成。

截至2019年底，公司货币资金为162.99亿元，其中使用受限货币资金7.77亿元，主要为存放中央银行款项、存入开具承兑汇票保证金和保函保证金等；公司交易性金融资产为92.61亿元，较上年底大幅增长145.38%，主要系子公司国联证券扩大自营规模影响所致。

截至2019年底，公司应收账款为67.94亿元，较上年底下降28.64%，主要为江苏资管不良资产包以及环保能源等业务板块日常运营中所形成的应收货款和工程款。从账龄来看，1年以内的占72.92%，坏账准备计提比

例为2.56%。

截至2019年底，公司其他应收款为61.25亿元，较上年底增长59.85%，主要系国联证券融出资金规模（截至2019年底为52.66亿元）变动影响所致；公司买入返售金融资产为34.99亿元，较上年底下降54.95%，主要系国联证券债券及股票质押式回购业务规模变化所致。

## （2）非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产为445.72亿元，主要由可供出售金融资产（占29.86%）、长期股权投资（占20.90%）、其他非流动资产（占16.02%）和固定资产（占15.45%）构成。

截至2019年底，公司可供出售金融资产为133.11亿元，较上年底下降5.94%，主要系可供出售权益工具受公允价值变动及公司资产管理计划调整所致；长期股权投资为93.15亿元，较上年底增长6.42%，主要系公司对合营及联营企业投资增长所致；其他非流动资产为71.42亿元，较上年底大幅增长1015.51%，主要系增加江苏资管应收账款类投资业务所致；固定资产为68.86亿元，主要构成以房屋、建筑物及机器设备为主，累计计提折旧和摊销合计52.14亿元，计提减值准备0.06亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额为1052.64亿元，较2019年底增长11.97%；其中，流动资产占56.26%，非流动资产占43.74%。

## 2.所有者权益和负债

**公司权益稳定性较好，债务负担适宜，债务期限结构较为均衡。**

### （1）所有者权益

截至2019年底，公司所有者权益合计333.50亿元，其中归属于母公司的所有者权益为238.02亿元，主要由实收资本（占33.61%）、资本公积（占9.46%）、未分配利润（占52.77%）构成。公司资本公积由上年底的33.35亿元下降至22.51亿元，主要系将持有的无锡灵山文化旅游集团有限公司48.18%

的股权无偿划转至无锡市国资委，冲减资本公积11.66亿元等原因所致。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计329.21亿元，较2019年底下降1.29%，主要系其他综合收益下降所致。

### （2）负债

截至2019年底，公司负债合计606.65亿元，其中流动负债406.75亿元，占67.05%，非流动负债199.90亿元，占32.95%。

截至2019年底，公司流动负债主要由其他金融类流动负债（占30.76%）、其他应付款（合计）（占22.75%）、一年内到期非流动负债（占11.92%）、短期借款（占10.16%）和应付账款（占9.33%）构成。

截至2019年底，公司其他金融类流动负债为125.13亿元，较上年底增长80.10%；其他应付款为92.52亿元，较上年底增长30.13%，主要系国联期货客户保证金及与关联方的往来款增长所致；一年内到期的非流动负债为48.50亿元，较上年底下降7.29%，主要系应付债券减少所致；短期借款为41.32亿元，较上年底变化不大；应付账款为37.94亿元，较上年底增长15.58%，主要系工程款增加所致。

表3 截至2020年3月公司前五大其他应付款情况  
(单位: 亿元、%)

其他应付款	款项性质	余额	占比
国联期货客户保证金	保证金	26.38	24.57
无锡市文化旅游发展集团有限公司	交易保证金	13.00	12.11
国联金融创投引导基金	代政府投资款本金及收益	2.83	2.63
康桥地块项目	代理拆迁	2.56	2.39
太平洋地块拆迁项目	代理拆迁	1.33	1.24
合计	--	46.10	42.94

资料来源：联合资信根据公司公开资料整理

截至2019年底，公司非流动负债主要由长期借款（占35.30%）和应付债券（占57.87%）构成。公司长期借款为70.57亿元，主要系江

苏资管向国家开发银行股份有限公司的股权质押借款；应付债券为 115.69 亿元，主要系公司发行的相关债券。

截至 2019 年底，公司全部债务为 298.79 亿元，其中短期债务占 37.66%。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 64.29%、47.26% 和 35.84%。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 723.43 亿元，较 2019 年底增长 19.69%，其中流动负债占 69.06%，较 2019 年底增加 1.77 个百分点，主要系公司短期借款和其他应付款增长所致。当期，公司全部债务为 339.32 亿元，较 2019 年底增长 8.11%，其中短期债务 128.14 亿元，占 37.76%，较 2019 年底增加 0.10 个百分点。

### 3. 盈利能力

**公司营业总收入与利润总额持续增长，盈利能力较强，利润主要来源于投资收益。** 2019 年，公司实现营业总收入 217.65 亿元，同比增长 8.44%；同期，公司营业成本和期间费用分别为 163.77 亿元和 37.54 亿元，期间费用以管理费用为主，期间费用率为 17.25%。

2019 年，公司发生资产减值损失 10.25 亿元，同比增长 332.94%，主要系可供出售金融资产减值损失增长所致；当期公司获得投资收益 19.42 亿元，主要来自公司持有的各类股权、债券、信托产品投资、资管产品投资等所带来的收益。实现利润总额 24.05 亿元，利润主要来源于投资收益。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 24.24%、4.07% 和 5.18%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 35.25 亿元，利润总额 7.07 亿元，同比分别下降 32.86% 和 11.07%。当期公司营业利润率为 35.77%，较 2019 年底增加 11.53 个百分点。

### 4. 现金流分析

**公司经营获现能力较强，收入实现质量**

**尚可，投资活动资金缺口有所收缩，公司融资需求得到缓解。**

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入及流出量均保持增长，经营活动现金净流量为 35.48 亿元，现金收入比为 94.69%，同比有所下降。

从投资活动来看，2019 年公司投资活动现金流入量持续扩张，投资活动现金流出量保持增长，2019 年分别为 165.46 亿元和 189.35 亿元，公司投资活动现金持续净流出，且资金缺口有所收缩。

从筹资活动来看，2019 年公司筹资活动现金流入及流出量均持续增长，分别为 172.12 亿元和 165.99 亿元，2019 年由于投资活动资金缺口缩窄，公司融资需求得到缓解。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流入 81.60 亿元，其中销售商品、提供劳务收到现金 62.64 亿元，经营活动现金净流入 15.10 亿元；同期公司投资活动现金净流出 39.01 亿元，筹资活动现金净流入 50.45 亿元。

表 4 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年 1-3 月
经营活动现金流入量	281.03	81.60
经营活动现金流出量	245.55	66.50
经营活动现金净流量	35.48	15.10
现金收入比	111.69	94.69
投资活动现金净流量	-23.89	-39.01
筹资活动现金净流量	6.14	50.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 5. 偿债能力

**公司偿债指标良好，货币资金充裕，未使用授信规模大，直接及间接融资渠道畅通，综合偿债能力极强。**

从短期偿债指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 121.55% 和 114.67%，现金类资产/短期债务为 2.31 倍。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 131.61% 和 122.66%。

从长期偿债指标看，2019 年，公司

EBITDA、EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为42.40亿元、4.70倍和7.05倍。

截至2020年3月底，公司获得银行授信规模为248.68亿元，其中未使用额度为129.38亿元；公司对外担保14.06亿元，担保比率为4.22%，担保对象主要是无锡大中型国有企业，担保风险可控。

#### 6. 母公司财务分析

**母公司权益稳定性良好，利润贡献来源于投资收益，短期债务规模大，有一定的短期偿债压力。**

截至2019年底，母公司资产总额为268.59亿元，主要由货币资金15.14亿元、其他应收款78.20亿元、可供出售金融资产24.67亿元和长期股权投资144.82亿元构成。

截至2019年底，母公司负债合计160.14亿元，主要由短期借款22.50亿元、其他应付款27.83亿元、一年内到期的非流动负债41.00亿元和应付债券63.35亿元构成。母公司全部债务131.85亿元，其中短期债务63.50亿元。母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.62%、54.87%和38.66%。

截至2019年底，母公司所有者权益合计108.45亿元，其中实收资本80.00亿元。

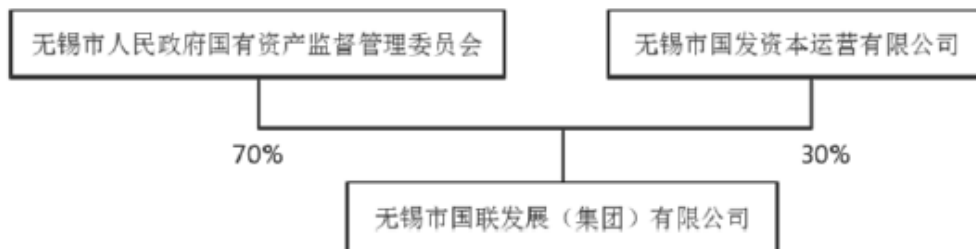
2019年，母公司实现营业收入0.04亿元，期间费用中财务费用占比高，为2.18亿元，投资收益实现4.34亿元，利润总额合计1.51亿元。

2019年，母公司经营活动产生的现金流量净额为-0.07亿元，投资活动产生的现金流量净额为-15.54亿元，筹资活动产生的现金流量净额为12.74亿元。

## 五、结论

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定，公司主体长期信用等级为AAA<sub>pi</sub>，评级展望为稳定。

### 附件 1 公司股权结构图



**附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	176.08	185.87	251.77	349.01
资产总额(亿元)	771.25	839.46	940.15	1052.64
所有者权益(亿元)	297.90	324.35	333.50	329.21
短期债务(亿元)	93.84	121.27	112.54	128.14
长期债务(亿元)	136.87	161.51	186.26	211.18
全部债务(亿元)	230.72	282.78	298.79	339.32
营业总收入(亿元)	156.20	200.71	217.65	35.25
利润总额(亿元)	21.43	23.88	24.05	3.20
EBITDA(亿元)	32.33	37.42	42.40	--
经营性净现金流(亿元)	-51.15	16.35	35.48	15.10
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	3.15	1.99	2.50	--
存货周转次数(次)	7.95	4.30	4.62	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.25	0.24	--
现金收入比(%)	109.04	99.91	84.74	--
营业利润率(%)	26.09	22.75	24.24	--
总资产收益率(%)	3.12	3.06	4.07	--
净资产收益率(%)	5.54	5.72	5.18	--
长期债务资本化比率(%)	31.48	33.24	35.84	
全部债务资本化比率(%)	43.65	46.58	47.26	
资产负债率(%)	61.31	61.30	64.29	68.73
流动比率(%)	144.79	139.59	121.55	118.54
速动比率(%)	135.98	127.09	114.67	112.68
经营现金流流动负债比(%)	-15.64	4.77	8.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.14	7.56	7.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.33	4.47	4.70	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计

附件3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	25.12	18.29	15.17	6.56
资产总额(亿元)	234.47	249.73	268.59	269.87
所有者权益(亿元)	111.18	107.86	108.45	106.42
短期债务(亿元)	37.52	70.19	63.50	77.00
长期债务(亿元)	50.00	40.00	68.35	58.35
全部债务(亿元)	87.52	110.19	131.85	135.35
营业收入(亿元)	0.03	0.03	0.04	0.00
利润总额(亿元)	1.28	2.21	1.51	-0.27
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.55	-0.48	-0.07	-0.15
<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(%)	105.05	269.61	106.19	105.00
营业利润率(%)	-68.62	-13.78	0.26	--
总资本收益率(%)	2.12	2.39	1.53	--
净资产收益率(%)	1.15	1.64	1.38	--
长期债务资本化比率(%)	31.02	27.05	38.66	35.41
全部债务资本化比率(%)	44.05	50.54	54.87	55.98
资产负债率(%)	52.58	56.81	59.62	60.57
流动比率(%)	79.86	77.47	102.25	91.50
速动比率(%)	79.86	77.47	102.25	91.50
经营现金流动负债比(%)	-0.76	-0.47	-0.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季度财务报表未经审计

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 5-2 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