

信用评级公告

联合〔2023〕6429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“22红豆MTN001”和“22红豆MTN003”的信用等级为AA，维持“20红豆MTN002”“20红豆MTN003”“21红豆MTN001”“22红豆MTN002”和“23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

二〇二三年七月十四日

红豆集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
红豆集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
无锡市国联发展(集团)有限公司	AAA	稳定	AAA _{pi}	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
20 红豆 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 红豆 MTN003	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
22 红豆 MTN003	AA	稳定	AA	稳定
23 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
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
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
*22 红豆 MTN003	7 亿元	7 亿元	2025/10/31
23 红豆 MTN002	4.50 亿元	4.50 亿元	2025/04/26

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：2023 年 7 月 14 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均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、生物医药为补充的多元化经营格局。公司在纺织服装、橡胶轮胎领域具有较强的品牌和技术研发优势，房地产业务在无锡市及周边地区具备一定市场地位。2022 年，公司营业总收入有所下降，综合毛利率变化不大，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对营运资金占用明显，非经常性损益对利润总额影响较大，债务负担较重且债务期限结构有待优化，公司本部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。

“22 红豆 MTN001”和“22 红豆 MTN003”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，“22 红豆 MTN001”和“22 红豆 MTN003”的清偿顺序劣后于其他普通债券和一般债务。

“20 红豆 MTN002”由无锡市国联发展(集团)有限公司（以下简称“国联集团”）提供不可撤销连带责任保证担保，国联集团主体长期信用等级为 AAA，具备很强的区域竞争力，偿还债务能力极强，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。

“23 红豆 MTN002”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“23 红豆 MTN002”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“无锡产发”）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：

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	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：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
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：				--
评级结果				AA ⁺

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：刘哲 王煜彤

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

无锡产发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“22 红豆 MTN001”和“22 红豆 MTN003”的信用等级为 AA，维持“20 红豆 MTN002”“20 红豆 MTN003”“21 红豆 MTN001”“22 红豆 MTN002”和“23 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较强的竞争实力。公司在纺织服装、橡胶轮胎领域具有较强的品牌和技术研发优势，房地产业务在无锡市及周边地区具备一定市场地位。

2. 2022 年，公司经营活动现金仍保持净流入状态，对投资活动形成良好支持。2022 年，公司经营活动现金净流入 15.85 亿元，维持净流入状态；公司筹资活动前现金流保持净流入状态，净流入量同比增长 12.43%。

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 2022 年底，公司存货账面价值 137.59 亿元，其中开发成本和开发产品分别为 53.98 亿元和 17.82 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，对公司营运资金占用明显。

2. 资产受限比例高。截至 2023 年 3 月底，公司资产中使用受限部分合计 130.69 亿元，占同期公司所有者权益的 67.49%。

3. 公司债务负担较重，以短期债务为主，债务期限结构有待优化。截至 2022 年底，公司全部债务 232.71 亿元，较上年底下降 0.41%。债务结构方面，短期债务占 85.19%，长期债务占 14.81%，债务期限结构有待优化。

4. 非经常性损益对利润总额影响较大。公司投资收益和公允价值变动净收益对利润总额贡献较大，若未来上述非经常性损益发生波动，可能对公司利润产生较大影响。

5. 公司本部债务负担重，面临一定的短期偿债压力。截至 2022 年底，公司本部全部债务 53.39 亿元，其中短期债务占 76.03%，存在一定的短期偿债压力；公司本部全部债务资本化比率 58.44%。

公司主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	66.21	69.90	68.39	83.58
资产总额（亿元）	484.58	501.52	505.59	511.85
所有者权益（亿元）	182.38	175.79	183.79	193.63
短期债务（亿元）	154.98	160.50	198.24	203.99
长期债务（亿元）	68.13	73.16	34.47	41.17
全部债务（亿元）	223.11	233.66	232.71	245.15
营业总收入（亿元）	190.53	202.19	193.38	68.77
利润总额（亿元）	6.17	5.25	4.48	1.93
EBITDA（亿元）	22.76	23.66	24.84	--
经营性净现金流（亿元）	27.49	24.83	15.85	2.38
营业利润率（%）	19.50	20.19	20.13	17.10
净资产收益率（%）	1.80	1.33	1.11	--
资产负债率（%）	62.36	64.95	63.65	62.17
全部债务资本化比率（%）	55.02	57.07	55.87	55.87
流动比率（%）	120.11	119.47	102.97	108.89
经营现金流动负债比（%）	12.04	10.06	5.70	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.44	0.34	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	1.54	1.78	1.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.80	9.88	9.37	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	112.87	122.10	121.70	128.87
所有者权益（亿元）	33.67	35.81	37.97	37.77
全部债务（亿元）	69.93	58.22	53.39	55.83
营业总收入（亿元）	1.48	2.52	1.50	0.33
利润总额（亿元）	-1.78	2.34	4.61	-0.22
资产负债率（%）	70.17	70.67	68.80	70.69
全部债务资本化比率（%）	67.50	61.92	58.44	59.65
流动比率（%）	15.60	14.91	17.26	22.99
经营现金流动负债比（%）	1.91	0.18	0.18	--

注：1.2023 年一季度报表未经审计；2.现金类资产已剔除使用受限的货币资金；3.合并口径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；4.所有者权益中包含公司发行的多期永续债券；5.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

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
23 红豆 MTN002	AAA	AA ⁺	稳定	2023/04/17	宁立杰、崔濛晓	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
22 红豆 MTN003	AA	AA ⁺	稳定	2022/10/20	宁立杰、杨恒	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
22 红豆 MTN001	AA	AA ⁺	稳定	2022/07/29	宁立杰、杨恒	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（V3.1.202204）	阅读全文
20 红豆 MTN002/20 红豆 MTN003/21 红豆 MTN001/ 22 红豆 MTN002	AAA	AA ⁺	稳定	2022/07/29	宁立杰、杨恒	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（V3.1.202204）	阅读全文
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	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 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

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”）和联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）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、联合征信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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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 2023 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 2023 年 3 月底，公司实收资本为 15.51 亿元，股东为 26 位自然人，其中周海江出资 6.30 亿元，占实收资本的 40.629%，周耀庭出资 5.80 亿元，占实收资本的 37.405%，周海燕等其余 24 位股东出资 3.41 亿元，占实收资本的 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 12.95 亿元，占比 83.509%，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，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 2022 年底，公司合并范围内拥有一级子公司 12 家。其中江苏红豆实业股份有限公司（以下简称“红豆股份”，股票代码：600400.SH）于 2001 年 1 月在上海证券交易所上市；江苏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 年底，公司对红豆股份持股 60.04%，质押比率为 79.65%；对通用股份持股 50.34%，质押比率为 78.88%。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 505.59 亿元，所有者权益 183.79 亿元（含少数股东权益 82.00 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 193.38 亿元，利润总额 4.48 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 511.85 亿元，所有者权益 193.63 亿元（含少数股东权益 91.73 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 68.77 亿元，利润总额 1.93 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，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
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
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
*22 红豆 MTN003	7.00	7.00	2022/10/31	3 年+N
23 红豆 MTN002	4.50	4.50	2023/04/26	2 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”“21 红豆 MTN001”“22 红豆 MTN002”和“23 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；“22 红豆

MTN002”由无锡产业发展集团有限公司（以下简称“无锡产发”）提供不可撤销的连带责任保证担保；“23红豆MTN002”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。

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“22 红豆 MTN001”和“22 红豆 MTN003”。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，“22 红豆 MTN001”和“22 红豆 MTN003”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，“22 红豆 MTN001”和“22 红豆 MTN003”本金和利息的清偿顺序在公司一般债务和普通债券之后，普通股股权之前。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业分析

1. 服装行业

2022 年，在国内外市场需求疲软以及外贸环境更加复杂等因素影响下，中国纺织服装行业运行压力加大，整体呈现出持续放缓的发展态势。原材料方面，2022 年全国棉花均价呈高位下跌走势，成本端压力有所减小。

中国纺织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生产产业链。近年来，中国纺织服装行业逐步进入成熟期，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。

2022 年，纺织行业销售及盈利压力持续加大。根据国家统计局数据，2022 年全国规模以上纺织企业营业收入和利润总额同比分别减少 0.9% 和 24.8%。从出口市场看，我国纺织品服装出口总额再创新高，连续第三年保持在 3000 亿美元以上，出口价格提升发挥重要支撑作用。根据中国纺织工业联合会数据，2022 年我国纺织品服装出口总额达 3409.5 亿美元，同比增长 2.5%。

从下游来看，2022 年，中国服装行业生产增速持续回落，规模以上企业工业增加值和服装产量均呈现小幅下降，降幅加深。根据国家统

计局数据，2022年，服装行业规模以上企业工业增加值同比下降1.9%，增速同比下降10.4个百分点。从服装主要品类产量来看，2022年，服装行业规模以上企业梭织服装产量为88.02亿件，同比下降5.15%，针织服装产量为144.4亿件，同比下降2.24%，增速分别同比下降10.0和13.1个百分点。

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。2022年，受需求减弱等因素影响，我国服装内销市场增速明显下降，12月服装内销市场并未呈现较为明显的复苏趋势。根据国家统计局数据，2022年，中国限额以上单位服装类商品零售额累计9222.6亿元，同比下降7.7%，增速同比下降21.9个百分点。实体门店销售大幅下降，2022年，全国重点大型零售企业服装零售额和零售量同比分别下降14.79%和18.61%。线上服装零售稳定增长，2022年1—12月穿类商品网上零售额同比增长3.5%，增速比11月上升0.1个百分点。

出口方面，2022年中国服装出口规模在高基数的基础上继续保持小幅增长。根据中国海关数据，2022年，中国累计完成服装及衣着附件出口1753.97亿美元，同比增长3.2%，增速比2021年放缓20.8个百分点；从量价关系来看，服装出口量跌价升，价格拉动作用显著增强。2022年，中国服装出口数量为312.16亿件，同比下降2.6%，出口平均单价4.65美元/件，同比增长10.0%。

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。2022年以来，受供应宽松、需求低迷等因素影响，棉花价格高位回落。2022年全国棉花均价为14306.00

元/吨，比上年同期下跌34.86%，较年初下跌36.05%。

图1 近年来国内外棉花价格走势



资料来源：同花顺iFinD

国内竞争方面，过去十余年间，中国纺织行业不断进行行业整合，通过兼并收购实现规模化生产。经过多年的粗放式发展以后，纺织业已从劳动密集型产业逐步向资金技术密集型产业转变。从经营环境来看，小规模、作坊式企业纷纷停产，不断上涨的生产成本使其再次复产难度增加；大量小型企业的退出有效缓解了行业长期以来供大于求的局面，龙头企业的经营环境得以改善。从竞争优势来看，龙头企业具有设备、技术、管理和规模优势，可有效地满足“小批量、快交期”的订单方式；在行业需求复苏阶段，订单普遍向龙头企业聚集，使其竞争优势进一步提升。

国际竞争方面，在全球一体化的背景下，纺织行业目前已形成了以各国、各地区比较优势为分工基础的跨国生产经营模式。中国纺织业具有传统优良、产业链完整、劳动力资源丰富的特点，是全球纺织业分工体系下主要的生产、加工和出口国。发达国家在退出产业价值链低端环节的同时，依靠着自身的资本优势和技术优势，掌控着纤维开发、高端品牌运营、终端零售等价值链高端环节。2021年，印度、斯里兰卡等国家订单无法保证货期，而中国具有轻工业全产业链优势，吸引海外订单回流。长期来看，人口红利的消失和劳动力成本的上升，导致中国失去劳动力资源禀赋优势，环保政策不断趋严，推高企业环保成本，中国纺织服装产业链的外迁压力进一步加大。越南、柬埔寨、孟加拉国等新兴经济体加速替代中国出口份额，海外订

单加速向外转移,并不断从下游向上游传递,行业内企业的经营压力进一步加大。

2. 轮胎行业

2022年,中国橡胶轮胎产量同比下降,原材料价格高位震荡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。

2022年,受宏观经济形势及国内基建项目放缓和物流运输减弱等影响,市场需求不足,全年中国橡胶轮胎外胎产量为85600.3万条,同比下降5%。

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%。天然橡胶价格和合成橡胶价格具有一定的联动性,天然橡胶的价格波动较大,对轮胎的生产成本造成较大影响,轮胎生产企业面临成本控制压力。2022年,天然橡胶价格在12000~16000元/吨的价格区间波动,处于较高价格区间。此外,2022年炭黑价格呈上涨趋势且居高不下。天然橡胶、炭黑等原材料价格波动大,轮胎生产企业面临成本控制压力。

从下游需求来看,汽车轮胎行业的下游主要为汽车行业。2022年,购置税减半等促消费政策对乘用车的拉动作用较为明显,叠加新能源汽车和海外出口的强势,中国实现汽车销量2686.40万辆,同比增长2.10%,延续了上年的增长态势。新能源汽车方面,2022年,中国新能源车销量同比增长93.40%至668.70万辆,占汽车总销量的比例由2021年的13.40%提高至24.89%。中国汽车保有量方面,2022年,中国汽车保有量3.19亿辆,同比增长5.81%。未来,随着城镇化推进,中国居民收入水平将持续提高,智能网联汽车产品进一步刺激消费者的更新需求,新能源汽车国际竞争力持续提升,中国汽车市场销售量、保有量的持续增长,为汽车轮胎消费提供需求支撑。

3. 房地产行业

2022年,在多重因素影响下,国内房地产市场延续2021年下半年以来的低迷状态,商品房销售萎靡,全国土地市场热度不高,供求规模齐跌,房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降,市场信心有待恢复。面对经济下行,为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展,供需两端调控政策逐步松动转向宽松;2022年11月,融资端政策利好集中释放,“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化,但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下,2023年国内房地产市场会有阶段性回暖,但长期不确定性仍大。完整版行业分析详见《2023年房地产行业分析》,报告链接:<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc373b>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底,公司实收资本为15.51亿元,股东为26位自然人,其中周海江出资6.30亿元,占实收资本的40.629%,周耀庭出资5.80亿元,占实收资本的37.405%,周海燕等其余24位股东出资3.41亿元,占实收资本的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12.95亿元,占比83.509%,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、江苏省农业科学院等高校及研究所合作，建立江苏省工程技术研究中心2个、无锡市工程技术研究中心3个；建立了省级博士后科研工作站；与江南大学合作创立“红豆学院”。在全国同行业中，公司创造了包括“防辐射内衣行业标准”等独有的核心技术，保证了公司在全国服装行业中技术开发和新产品创新领域的领先地位。

在橡胶轮胎领域，公司拥有国内先进的生产、试验设备和一批专业的工程技术人员，公司下属江苏省全钢载重子午线轮胎工程技术研究中心，专门从事轮胎等高分子材料领域的高新技术研发工作。通用股份成立以来相继承担了江苏省火炬计划项目一“高性能环保型全钢子午胎”、国家火炬计划项目一“全钢轻型载重子午胎的优质轻量化新产品”等项目。2008年3月，通用股份获得了第一个全钢子午线轮胎的发明专利：四层结构钢丝带束层轮胎。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，获评“2022社会责任房企”。公

司旗下开发项目江阴红豆香江华府荣获“年度江阴热销红盘”“税收贡献先进集体”等荣誉，淮安红豆国际城荣获“市文明典范居民小区”“市级标准化文明示范工地”，红豆·和院荣获“镇江值得信赖房企”“2021镇江匠心精工奖”等，其开发项目均是区域标杆楼盘。

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2023年6月8日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷记录中包含41笔关注类短期借款，系银行系统升级所致，均已正常到期偿付。

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，公司在法人治理结构、管理体制和高管人员等方面无重大变化。

八、重大事项

（1）通用股份完成非公开发行A股股票

通用股份完成非公开发行股票，募集资金用于柬埔寨高性能子午胎项目以及补充流动资金。

2022年8月，通用股份对外披露了《2022年度非公开发行A股股票预案（修订稿）》。为加速全球化战略布局，强化应对市场竞争，提升企业综合能力，通用股份拟非公开发行股票，募集资金总额不超过10.18亿元。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。

2023 年 3 月，通用股份已完成此次非公开发行股票工作。

(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 3.60 亿元人民币左右。截至本报告出具日，因第三人对合作方超壹动力的专利提出异议，超壹动力承诺提供的可授权使用的知识产权（专利）尚未签署专利授权协议，红豆股份存在因技术及专利储备不足，进而导致项目无法实施的风险。目前，红豆股份仍在积极采取多种措施获取项目实施所需的专利技术，项目尚未进入实质实施阶段。

(3) 红豆股份拟向特定对象发行 A 股股票
红豆股份拟向特定对象发行股票，募集资

金将用于体验店升级改造、电商中心建设、设计研发中心建设和补充流动资金。

2023 年 2 月，红豆股份对外披露了《2023 年度向特定对象发行 A 股股票预案（修订稿）》。为优化全渠道营销网络体系，提升整体研发条件和实力，红豆股份拟向特定对象发行股票，募集资金总额不超过 11.80 亿元，将用于体验店升级改造、电商中心建设、设计研发中心建设和补充流动资金。截至本报告出具日，上述预案已经过红豆股份董事会、股东大会审议通过，未来尚需上海证券交易所审核通过并经中国证监会履行发行注册程序。

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，2022 年，公司收入有所下降，综合毛利率变化不大，整体经营保持稳定。

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。

2022 年，公司营业收入同比下降 4.39%，综合毛利率同比保持稳定。其中，服装业务和轮胎业务是公司的核心产业。2022 年，服装业务收入同比下降 2.22%，毛利率上升 2.02 个百分点；轮胎业务收入同比下降 3.14%，毛利率同比变化不大；房地产板块收入同比下降 12.95%，主要系整体市场环境及结转项目变化所致，毛利率同比下降 10.38 个百分点，主要系当期结转项目毛利率较低所致。

2023 年 1—3 月，公司营业收入同比增长 34.08%，主要系房地产业务收入增长所致；实现利润总额 1.93 亿元，同比增长 10.07%。

表 2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

分板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	109.96	57.95	21.63	108.92	54.09	22.23	106.50	55.32	24.25	30.18	44.02	23.58

轮胎	34.32	18.09	12.75	42.42	21.06	9.87	41.09	21.34	10.29	10.49	15.30	10.50
房地产	29.10	15.34	16.26	28.11	13.96	24.49	24.47	12.71	14.11	22.59	32.94	10.12
生物医药	1.24	0.66	41.36	1.41	0.70	55.57	1.96	1.02	62.22	0.66	0.97	44.64
其他	15.12	7.97	30.79	20.52	10.19	28.45	18.52	9.62	29.62	4.64	6.77	34.99
合计	189.75	100.00	20.06	201.38	100.00	20.81	192.54	100.00	20.88	68.56	100.00	18.12

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

资料来源：公司提供

2. 服装业务

2022年，公司服装板块经营保持稳定，品牌向高端化转型升级，衬衫、西裤和西服产销量实现增长。

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2022年底，红豆股份合并资产总额47.37亿元，所有者权益30.46亿元；

2022年，红豆股份营业总收入23.41亿元，同比下降0.06%，利润总额0.21亿元，同比下降80.47%，主要系公司高端化转型升级广告宣传、咨询费用增加所致。

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。公司原材料价格波动加大了成本控制难度。

表3 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	2022年占成本	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
	比重(%)								
印花布(万米)(元/米)	7.45	7967	4858	4035	713	14.30	14.80	14.90	14.91
棉布(吨)(元/公斤)	18.40	51872	52090	51915	10043	27.50	28.20	28.60	28.80
纱线(吨)(元/公斤)	7.26	19012	18429	18906	4146	36.00	28.70	31.00	31.00
西服面料(万米)(元/米)	1.80	559	467	547	141	27.53	23.11	26.49	32.63
衬衫面料(万米)(元/米)	1.76	401	491	611	158	23.40	19.71	23.22	24.63

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，公司继续推进品牌高端化转型升级，对面料、工艺、版型、科技功能等方面研发升级。2021年，公司对车间进行智能化改造后，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，2022年公司服装产品产能无变化。

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。2022年，运动装、文胸和家纺类产品产量同比有所下降，其他产品产量均实现增长。

销量方面，2022年，公司衬衫、西裤和西服销量均有所增长，剩下品类产品销量有所下降。

表4 公司服装产品产能和产销量情况

项目		2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
衬衫	产能(万件)	350	100	100	100
	产量(万件)	267.62	327.29	407.30	105.03
	销量(万件)	303.67	341.48	391.52	73.1

西裤	产能（万件）	300	300	300	300
	产量（万件）	335.76	275.12	287.70	71.46
	销量（万件）	336.95	277.00	281.04	61.15
西服	产能（万套）	110	50	50	50
	产量（万套）	63.75	58.15	103.36	29.17
	销量（万套）	74.03	71.99	105.61	30.02
运动装	产能（万件）	200	200	200	200
	产量（万件）	509.73	1137.55	1079.73	259.04
	销量（万件）	517.68	1117.89	1083.97	264.27
内衣	产能（万件）	2200	2200	2200	2200
	产量（万件）	6175.29	5985.84	6140.92	1766.00
	销量（万件）	6167.26	5884.08	5633.88	1,732
文胸	产能（万件）	700	700	700	700
	产量（万件）	1034.04	1045.09	854.79	176.28
	销量（万件）	1024.42	1037.04	852.77	176.07
家纺	产能（万套）	800	800	800	800
	产量（万套）	1327.86	809.67	672.43	118.82
	销量（万套）	1275.68	864.55	659.82	124.92

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，因此像衬衫、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

销量渠道方面，公司目前主要依靠经销商批发和连锁专卖两条渠道。2022 年，公司持续推进渠道升级，一方面针对线下门店优化消费场景，重点推进无锡渠道的结构系统性升级，同步对全国渠道布局进行调研、优化；另一方面，公司加速线上流量运营向品牌运营转型，深耕私域小程序运营，并依托抖音、京东、天猫等电商平台，聚焦衬衫品类触达主流新客、优化消费人群。截至 2023 年 3 月底，公司拥有男装自营店 397 家、加盟联营店 689 家；红豆居家（含家纺）自营店 681 家、加盟联营店 1239 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。2022 年，公司品牌零售自营店和加盟联营店收入分别为 28.50 亿元和 23.37 亿元，合计占公司服装板块收入的比重为 48.70%。

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

2022 年，天然橡胶、炭黑等轮胎业务所需主要原材料价格保持上涨态势，轮胎业务面临一定的成本控制压力；子午线轮胎产销量有所下降，半钢胎产销量同比增长，轮胎板块经营业绩整体变动不大。

通用股份以生产经营全钢载重子午线轮胎为主，是公司轮胎板块的经营主体。截至 2022 年底，通用股份资产总额 91.94 亿元，所有者权益 43.10 亿元；2022 年，通用股份实现营业总收入 41.20 亿元，同比下降 3.17%，利润总额 0.11 亿元，同比增长 51.16%。

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。2022年，公司主要原材料采购量均有所下降，天然橡胶和炭黑的采购价格同比分别上涨4.80%和29.86%，公司面临一定的成本控制压力。

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，其中现汇结算占70.17%、承兑结算占29.83%。

表5 公司轮胎板块主要原材料采购情况

项目		2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
天然橡胶	采购量(吨)	90350.63	86655.65	78366.01	14170.94
	采购价格(元/吨)	9897.89	10996.61	11521.21	9671.53
钢帘线	采购量(吨)	36296.26	38161.06	31414.52	5991.43
	采购价格(元/吨)	8504.77	9867.04	9792.56	8939.27
炭黑	采购量(吨)	57692.00	61202.68	46586.08	10624.36
	采购价格(元/吨)	5109.36	7444.31	9670.17	10071.74

资料来源：公司提供

2022年，公司泰国工厂进入全面投产阶段，柬埔寨基地于2023年3月18日首胎下线，预计将于2024年底全面达产。子午线轮胎和半钢胎产能进一步增长，分别达到年产530万套和年产900万套。斜胶力车胎产市场竞争激烈，且盈利能力较弱，公司对生产线进行了调整，已无斜胶力车胎产能。2022年，公司子午线轮胎产销量同比有所下降，主要系受宏观经济波动及国内基建项目放缓和物流运输减弱等因素影响所致；

半钢胎产销量同比有所增长；公司对斜胶力车胎压缩生产，现有产销量主要为外协单位加工生产。

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。2022年，受原材料价格上涨和产品结构持续调整等因素影响，公司子午线轮胎和半钢胎销售价格同比均有所增长。

表6 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)
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	530	282.23	269.08	918.24	247079	1443372	130857
2023年1-3月	530	50.59	59.60	931.20	55497	341942	31232
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)
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	900	497.46	508.06	283.23	143895	3864186	124093
2023年1-3月	900	154.88	170.77	263.39	44979	1366723	39001
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)
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	0	81.09	76.73	73.90	5670.27	384464	4718.43
2023年1-3月	0	20.51	18.58	113.22	2103.12	79353	976.19

资料来源：公司提供

4. 房地产板块

2022年，公司房地产业务新开工面积有所回升，销售面积同比下降。2023年，公司房地产板块预计回流约16.50亿元资金。

公司房地产板块以红豆置业为经营主体，具备一级房地产开发资质。2022年，受新增江阴万花景苑（B）项目开发影响，公司新开工面积回升至26.72万平方米；销售面积同比下降12.68%，销售收入同比下降12.95%，房地产板块净利润大幅亏损7.19亿元，主要系整体市场环境及结转项目变化，房地产项目结转收入及毛利同比下降，叠加由于市场情况变化，公司计提的资产减值准备同比增加等综合影响所致。

表7 公司房产项目开发情况

(单位：亿元、万平方米)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
完成投资	25.03	17.57	14.63	5.82
新开工面积	46.79	4.73	26.72	0

表8 截至2023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	32.00	2009.12-2028.12	16.55	60.00	住宅：7500	3.31	39.50
					商业：7000		
南京香江华府（2017G03南京禄口地块）	15.00	2018.4-2022.8	14.37	8.17	住宅：26000	0	15.50
江南府邸二期	1.50	2018.9-2023.12	0.41	1.68	商业：20000	0	1.80
镇江和院 2019-2-1（R1904）号地块	7.00	2020.9-2023.5	5.94	6.82	洋房：17500	5.59	10.00
					叠加：20000		
江阴万花景苑（B）	11.00	2022.4-2025.12	2.95	20.01	洋房：11000	1.60	14.80
					高层：9500		
聆湖美墅	21.00	2018.8-2022.5	21.13	17.37	一期：21700	12.37	18.07
					二期：38800		
合计	87.50	--	61.35	114.05	--	22.87	99.67

资料来源：公司提供

表9 截至2023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

资料来源：公司提供

竣工面积	18.05	48.36	13.61	23.68
销售结转面积	18.77	22.71	19.83	18.00
销售收入	29.10	28.11	24.47	22.59
净利润	1.16	1.60	-7.19	0.36

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司在建房地产项目计划总投资87.50亿元，已投资61.35亿元，已形成预售22.87亿元。其中，南京香江华府（2017G03南京禄口地块）为现房销售，江南府邸二期尚处于报批报建阶段，故未形成预售。

公司目前土地储备主要集中在无锡市。截至2023年3月底，公司土地储备1.35万平方米，已全额支付土地出让金0.81亿元。2023年，公司无新增拿地计划，着重推进在建项目销售去化工作，合理控制开发进度，房地产板块全年预计回流资金16.50亿元，较上年同期（22.38亿元）下降26.27%。

表10 公司房地产项目2023年预计资金回流情况

(单位：万元)

项目名称	预计回笼资金
江阴香江华府	56000
红豆财富广场（锡东B幢）	1500
无锡香江豪庭	500
人民路九号	3000
锦河雅苑（运河府）	2000

红豆国际商务城	28000
南京香江华庭	800
南京香江华府	25200
镇江和院	18000
聆湖美墅	30000
合计	165000

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。2022年，公司生物医药板块实现收入1.96亿元，毛利率为62.22%。

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140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。其中，无锡产发持股25.00%，公司直接持股25.00%，通过子公司间接持股50.00%。截至2022年底，阿福科技资产总额8.90亿元，所有者权益4.85亿元；2022年，阿福科技营业总收入9927.43万元，利润总额5639.70万元。

阿福科技客户为锡山区各类农村中小企业，国家、省、市、区农业产业化龙头企业，现代高效设施农业企业，农民专业合作社，种植业、养殖业专业大户，政府农业开发项目和小型农田水利建设工程项目，以及具有完全民事行为能力并具有一定稳定收入的个人等。目前农贷股份主要以与公司有业务往来的供应商为客户群。

近年来，公司持续开展股权投资业务，并通过持有和处置股权获取投资收益。截至2023年3月底，公司持有江苏民营投资控股有限公司（以下简称“苏民投”，8.00亿元）、利安人寿保险股份有限公司（3.78亿元）、江苏大丰农村商业银行股份有限公司（4.44亿元）、无锡金信联控投资企业（有限合伙）（5.00亿元）以及无锡锡商银行股份有限公司（以下简称“锡商银行”，7.44亿元）等公司股权，账面价值合计31.42亿元。2020—2022年，公司分别实现投资收益0.41亿元、1.40亿元和1.97亿元，对营业利润形成一定补充。

截至2023年3月底，公司所持苏民投股权质押比例为100.00%，锡商银行股权被质押2.50亿股，紫金财产保险股份有限公司股权被质押0.50亿股，其他投资的股权均未被质押。

7. 经营效率

2022年，公司整体经营效率有所下降。

2022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3.82次、1.06次和0.38次。公司整体经营效率有所下降。

8. 在建工程

公司在建项目主要围绕轮胎板块展开，存在一定的外部融资需求，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2023年3月底，公司主要在建项目（除房地产项目外）计划总投资42.16亿元，已累计完成投资18.60亿元，尚需投资23.56亿元，存在一定的外部融资需求。

表 11 截至 2023 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 2023 年 3 月底完成投资	2023 年 4-12 月计划投资	2024 年计划投资
		自筹	贷款			
120 万条高性能智能化全钢子午胎建设项目	14.46	14.46	0.00	10.18	1.82	2.46
高性能 500 万套半钢子午线轮胎及 90 万套全钢子午线轮胎	19.07	8.00	11.07	5.72	6.94	6.40
物流配送中心项目	5.40	5.40	0.00	2.10	3.30	-
抗肿瘤高端复杂制剂智能化工厂项目第一期	3.23	3.23	0.00	0.60	1.00	1.64
合计	42.16	31.09	11.07	18.60	13.07	10.49

资料来源：公司提供

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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2023年一季度财务数据未经审计。

2022年，公司合并范围内新增子公司67家，减少子公司5家。整体看，公司新增或减少子公司规模小，财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司合并资产总额505.59亿元，所有者权益183.79亿元（含少数股东权益82.00亿元）；2022年，公司实现营业总收入193.38亿元，利润总额4.48亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额511.85亿元，所有者权益193.63亿元（含少数股东权益91.73亿元）；2023年1—3月，公司实现营业收入68.77亿元，利润总额1.93亿元。

2. 资产质量

截至2022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，资产受限比例较高，公司资产流动性一般。

截至2022年底，公司合并资产总额较上年底增长0.81%。其中，流动资产占56.61%，非流动资产占43.39%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 12 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	274.31	56.61	295.02	58.83	286.20	56.61	291.51	56.95
货币资金	59.13	21.55	72.58	24.60	74.65	26.08	87.82	30.13
应收账款	27.58	10.05	31.14	10.56	34.98	12.22	34.30	11.77
应收款项融资	15.78	5.75	17.64	5.98	17.32	6.05	17.16	5.89
存货	149.26	54.41	148.93	50.48	137.59	48.08	130.92	44.91
非流动资产	210.27	43.39	206.49	41.17	219.39	43.39	220.34	43.05
其他权益工具投资	43.54	20.71	31.42	15.21	29.77	13.57	29.10	13.21
投资性房地产	59.70	28.39	61.02	29.55	72.45	33.02	70.23	31.87
固定资产	50.41	23.98	58.92	28.53	65.41	29.81	64.58	29.31
无形资产	16.18	7.69	15.58	7.55	15.74	7.17	15.59	7.07
资产总额	484.58	100.00	501.52	100.00	505.59	100.00	511.85	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2022年底，公司流动资产较上年底下降2.99%。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2022年底，公司货币资金较上年底增长2.85%。公司货币资金中有25.46亿元受限资金，受限比例为34.11%，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2022年底，公司应收账款账面价值较上年底增长12.32%。从账龄上看，1年以内的应收账款占88.87%。公司应收账款累计计提坏账3.12亿元，计提比例8.20%；公司应收账款前五大欠款方合计金额为3.69亿元，占比为9.68%，集中度较低。

截至2022年底，公司应收款项融资较上年底下降1.80%，全部为用于融资的银行承兑汇票。

截至2022年底，公司存货较上年底下降7.61%。公司存货主要由开发成本(占39.23%)、库存商品(占39.97%)和开发产品(占12.94%)构成。其中，库存商品55.30亿元，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53.98亿元和17.82亿元，均为公司在建、完工的房地产项目。截至2022年底，公司计提存货跌价准备6.07亿元。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长6.25%。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2022年底，公司其他权益工具投资较上年底下降5.24%，主要系当期处置部分深圳市力合科创股份有限公司股权所致。

截至2022年底，公司投资性房地产较上年底增长18.73%，主要系新转入柬埔寨项目及公允价值变动所致。

截至2022年底，公司固定资产较上年底增长11.01%，主要系在建工程转入所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物(占44.18%)和机器设备(占45.90%)构成，累计计提折旧44.30亿元；固定资产成新率59.60%，成新率一般。

截至2022年底，公司无形资产较上年底增长1.00%。公司无形资产主要由土地使用权(占95.36%)构成，累计摊销10.06亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额较上年底增长1.24%，较上年底变化不大。其中，流动资产占56.95%，非流动资产占43.05%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

截至2023年3月底，公司使用权受到限制的资产如下表所示，受限资产占资产总额的25.53%，公司资产受限比例较高。

表 13 截至 2023 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	23.31	4.55	承兑汇票、借款保证金等
存货	22.31	4.36	借款抵押
其他权益工具	8.53	1.67	借款质押
长期股权投资	3.04	0.59	借款质押
投资性房地产	30.83	6.02	借款抵押
固定资产	29.84	5.83	借款抵押
无形资产	12.81	2.50	借款抵押
其他	0.03	0.01	--
合计	130.69	25.53	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益有所增长，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2022年底，公司所有者权益183.79亿元，较上年底增长4.55%。其中，归属于母公司所有者权益占比为55.39%，少数股东权益占比为44.61%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占15.23%、3.37%、-3.19%和68.04%。所有者权益结构稳定性弱。

截至2023年3月底，公司所有者权益193.63亿元，较上年底增长5.35%，权益结构较上年底变动不大。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债规模略有下降，以流动负债为主；有息债务以短期债务为主，债务期限结构有待优化，公司债务负担较重。

截至2022年底，公司负债总额较上年底下降1.21%。其中，流动负债占86.37%，非流动负债占13.63%。公司负债以流动负债为主。

表 14 公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	228.39	75.58	246.93	75.81	277.94	86.37	267.71	84.13
短期借款	75.38	33.01	79.03	32.01	85.62	30.80	86.92	32.47
应付票据	26.08	11.42	35.97	14.57	34.54	12.43	37.52	14.02
应付账款	17.20	7.53	18.05	7.31	19.77	7.11	20.99	7.84
一年内到期的非流动负债	44.92	19.67	37.44	15.16	68.59	24.68	64.95	24.26
合同负债	0.59	0.26	47.39	19.19	41.68	14.99	26.83	10.02
非流动负债	73.81	24.42	78.80	24.19	43.86	13.63	50.51	15.87
长期借款	32.21	43.64	47.81	60.68	23.56	53.72	29.30	58.00
应付债券	30.51	41.34	18.40	23.35	8.33	18.99	8.27	16.37
负债总额	302.20	100.00	325.73	100.00	321.80	100.00	318.22	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2022年底，公司流动负债较上年底增长12.56%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。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2022年底，公司短期借款较上年底增长8.33%。公司短期借款主要由抵押借款（占24.61%）、保证借款（占45.23%）和质押借款（占27.01%）构成。

截至2022年底，公司应付票据较上年底下降3.99%，主要系商业承兑汇票金额减少所致。

截至2022年底，公司应付账款较上年底增长9.52%。公司应付账款账龄均在1年以内。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长83.21%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。

截至2022年底，公司合同负债较上年底下降12.06%，主要系部分预收商品房款结转收入所致。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底下降44.34%，主要系长期借款和应付债券减少

所致。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2022年底，公司长期借款较上年底下降50.71%，主要系部分长期借款将于一年内到期，调整至一年内到期的非流动负债科目核算所致。公司长期借款主要由抵押借款（占77.42%）构成。从期限分布看，1~2年到期的占45.33%，2~3年到期的占7.13%，3~4年到期的占42.74%，4年以上到期的占4.80%。

截至2022年底，公司应付债券较上年底下降54.73%，主要系公司发行的中期票据“20红豆MTN002”和“20红豆MTN003”将于2023年到期，调整至一年内到期的非流动负债科目核算所致。

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底下降1.11%。其中，流动负债占84.13%，非流动负债占15.87%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务232.71亿元，较上年底下降0.41%。债务结构方面，短期债务占85.19%，长期债务占14.81%。从债务指标来看，截至2022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63.65%、55.87%和15.79%。公司债务负担较重。如将永续债调入长期债务，截至2022年底，公司全部债务增至247.71亿元。其中，短期债务198.24亿元（占80.03%），长期债务49.47亿元（占19.97%）。债务指标方面，调整后的公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为66.61%、59.47%和22.66%。

截至2023年3月底，公司全部债务245.15亿元，较上年底增长5.35%。债务结构方面，短期债务占83.21%，长期债务占16.79%。从债务指标来看，截至2023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62.17%、55.87%和17.53%。

4. 盈利能力

2022年，公司收入规模有所下降，利润总额受非经常性损益变动影响较大；期间费用有所增长，对整体利润侵蚀明显；公司各盈利指标变化不大。

2022年，公司实现营业总收入同比下降4.36%；利润总额4.48亿元，同比下降14.80%。

从期间费用看，2022年，公司费用总额为38.75亿元，同比增长3.62%。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41.82%、28.68%、5.07%和24.43%。其中，销售费用为16.20亿元，同比增长20.46%，主要系广告宣传费、办公性支出等增长所致；管理费用为11.11亿元，同比下降7.19%，主要系职工薪酬支出减少所致；财务费用为9.47亿元，同比下降4.21%，主要系当期汇兑收益增加所致。2022年，公司期间费用率为20.04%，同比提高1.54个百分点。公司费用规模较大，对整体利润侵蚀明显。

2022年，公司实现投资收益1.97亿元，同比增长39.97%，主要系权益法核算的长期股权投资收益增加所致；公允价值变动收益7.58亿元，同比大幅增长，主要系投资性房地产公允价值变动所致；资产减值损失5.14亿元，主要为存货跌价损失。

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年	2022年
营业总收入（亿元）	190.53	202.19	193.38
利润总额（亿元）	6.17	5.25	4.48
营业利润率（%）	19.50	20.19	20.13
总资本收益率（%）	3.39	3.02	3.09
净资产收益率（%）	1.80	1.33	1.11

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比变动不大。

2023年1—3月，公司实现营业总收入68.77亿元，同比增长34.05%，主要系房地产销售收入增长所致；实现利润总额1.93亿元，同比增长10.07%。

5. 现金流

2022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；投资活动现金由净流出转为净流入；筹资活动现金流仍呈净流出状态。

表 16 公司现金流量情况

（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	211.24	220.10	199.25
经营活动现金流出小计	183.75	195.27	183.39
经营活动现金流量净额	27.49	24.83	15.85
投资活动现金流入小计	24.16	21.34	23.43
投资活动现金流出小计	37.51	29.16	20.17
投资活动现金流量净额	-13.34	-7.83	3.27
筹资活动前现金流量净额	14.15	17.01	19.12
筹资活动现金流入小计	173.84	155.91	151.84
筹资活动现金流出小计	195.44	174.06	168.04
筹资活动现金流量净额	-21.60	-18.14	-16.20
现金收入比（%）	108.26	105.90	98.60

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比下降9.47%；经营活动现金流出同比下降6.08%。2022年，公司经营活动现金净流入同比下降36.15%。2022年，公司现金收入比为98.60%，同比下降7.30个百分点。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入同比增长9.82%；投资活动现金流出同比

下降30.85%。2022年，公司投资活动现金净流入3.27亿元，同比净流出转为净流入。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为19.12亿元，同比增长12.43%。公司经营活动净现金流对投资活动形成良好支撑。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比下降2.61%；筹资活动现金流出同比下降3.46%。2022年，公司筹资活动现金净流出16.20亿元。

2023年1—3月，公司经营活动现金流量净额2.38亿元，投资活动现金流量净额-3.23亿元，筹资活动现金流量净额16.19亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标有所弱化，长期偿债能力指标变化不大，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 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	120.11	119.47	102.97
	速动比率（%）	54.76	59.16	53.47
	经营现金/流动负债（%）	12.04	10.06	5.70
	经营现金/短期债务（倍）	0.18	0.15	0.08
	现金类资产/短期债务（倍）	0.43	0.44	0.34
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	22.76	23.66	24.84
	全部债务/EBITDA（倍）	9.80	9.88	9.37
	经营现金/全部债务（倍）	0.12	0.11	0.07
	EBITDA/利息支出（倍）	1.54	1.78	1.72
	经营现金/利息支出（倍）	1.86	1.86	1.10

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2022年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，现金短期债务比较上年底有所下降。公司短期偿债能力指标表现有所弱化。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA为同比增长4.98%，EBITDA利息倍数由上年的1.78倍下降至1.72倍，全部债务

/EBITDA由上年的9.88倍下降至9.37倍。公司长期偿债能力指标变化不大。

截至2023年3月底，公司对外担保余额27.01亿元，占净资产的比例为13.95%，其中按揭担保余额为25.51亿元，占对外担保余额的94.45%。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2023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2023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176.10亿元、5360万美元和40.33亿泰铢，尚未使用的授信额度为21.86亿元、455万美元和2.22亿泰铢，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部财务分析

公司本部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。公司本部债务负担重，面临一定的短期偿债压力。

截至2022年底，公司本部资产总额121.70亿元，较上年底下降0.33%。其中，流动资产12.24亿元（占10.06%），非流动资产109.46亿元（占89.94%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占39.87%）、其他应收款（占50.79%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占16.51%）、长期股权投资（占78.07%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为4.88亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额83.72亿元，较上年底下降2.98%。其中，流动负债70.90亿元（占84.68%），非流动负债12.82亿元（占15.32%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占23.33%）、其他应付款（合计）（占32.07%）、一年内到期的非流动负债（占33.92%）、其他流动负债（占9.95%）构成；非流动负债主要由长期借款（占34.78%）、应付债券（占64.95%）构成。公司本部2022年资产负债率为68.80%，较2021年下降1.87个百分点。

截至2022年底，公司本部全部债务53.39亿元。其中，短期债务占76.03%、长期债务占23.97%。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率58.44%，公司本部债务负担重，存在一定短期偿债压力。

截至2022年底，公司本部所有者权益为37.97亿元，较上年底增长6.04%，所有者权益稳定性较高。在所有者权益中，实收资本为15.51亿元（占40.83%）、资本公积合计2.54亿元（占6.70%）、未分配利润合计3.05亿元（占8.03%）、盈余公积合计1.84亿元（占4.84%）。

2022年，公司本部营业总收入为1.50亿元，利润总额为4.61亿元。同期，公司本部投资收益为8.12亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为0.13亿元，投资活动现金流净额10.98亿元，筹资活动现金流净额-8.12亿元。

截至2023年3月底，公司本部获得银行授信额度总计32.51亿元，尚未使用的授信额度为3.52亿元，融资渠道有待拓宽。

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”“21红豆MTN001”“22红豆MTN002”和“23红豆MTN002”，债券余额合计27.50亿元。

“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年底，公司注册资本及实收资本均为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61.23%、32.09%和6.67%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2022年底，国联集团合并资产总额1812.45亿元，所有者权益合计525.13亿元（含少数股东权益234.96亿元）；2022年，国联集团实现营业总收入247.87亿元，利润总额37.22亿元。“20红豆MTN002”发行金额为10.00亿元。2022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9月底，江苏再担保注册资本110.27亿元，实收资本108.70亿元，股东均为江苏省内各级政府及国有企业，第一大股东及实际控制人江苏省财政厅持有江苏再担保股权比例为28.49%。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2022年9月底，江苏省再担保资产总额325.73亿元，所有者权益189.82亿元（含少数股东权益18.03亿元）；2022年1—9月，江苏省再担保实现营业总收入18.00亿元，利润总额11.22亿元。“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。

“23红豆 MTN002”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。“23红豆 MTN002”待偿余额4.50亿元，中债增进的担保有效提升了“23红豆 MTN002”本息偿付的安全性。

“22 红豆 MTN002”由无锡产发提供不可撤销的连带责任保证担保。无锡产发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2023年3月底，江苏省财政厅持有无锡产发4.28%的股权，无锡市国资委直接持有无锡产发64.30%的股份，并通过国发资本间接持有无锡产发31.42%的股份，是无锡产发控股股东和实际控制人。无锡产发成立以来经历多次增资，截至2023年3月底，无锡产发实收资本为49.47亿元。截至2022年底，无锡产发资产总额为1069.72亿元，所有者权益合计368.90亿元（含少数股东权益216.36亿元）；2022年，无锡产发实现营业总收入917.01亿元，利润总额-7.69亿元，经营性净现金流10.93亿元。2022年，无锡产发经营性净现金流对“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“22 红豆 MTN001”和“22 红豆 MTN003”合计金额15.00亿元。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，“22 红豆 MTN001”和“22 红豆 MTN003”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2022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。

表 18 公司永续债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务*（亿元）	49.47
经营现金流入/长期债务（倍）	4.03
经营现金/长期债务（倍）	0.32
长期债务/EBITDA（倍）	1.99

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

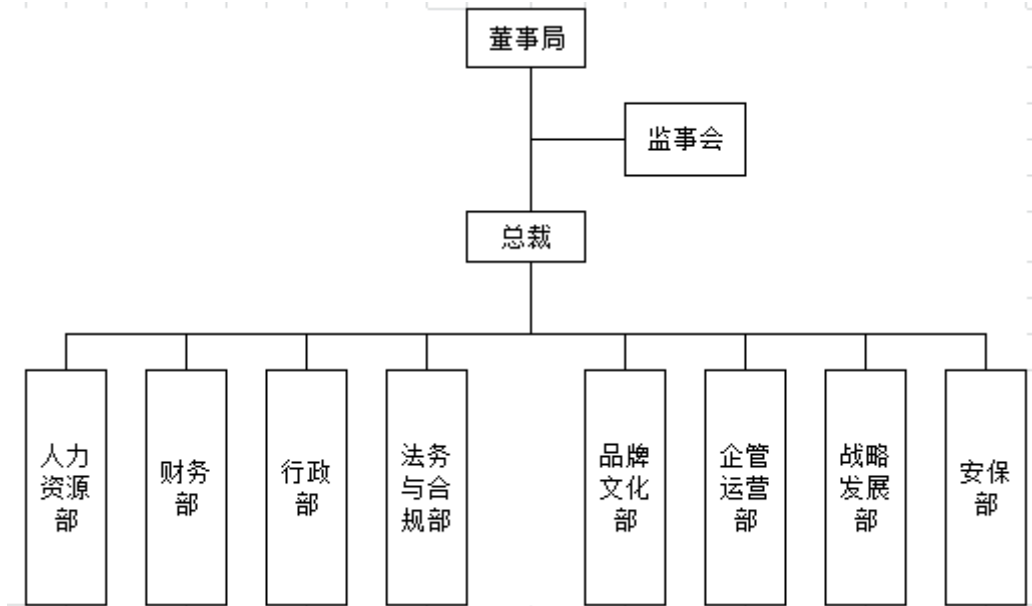
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“22红豆 MTN001”和“22红豆 MTN003”的信用等级为AA，维持“20红豆 MTN002”“20红豆 MTN003”“21红豆 MTN001”“22红豆 MTN002”和“23红豆 MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图

股东姓名	出资额（万元）	持股比例（%）
周海江	63000.00	40.629
周耀庭	58000.00	37.405
周海燕	4365.00	2.815
顾萃	1875.00	1.209
龚新度	4600.00	2.967
顾建清	3300.00	2.128
王竹倩	3000.00	1.935
戴敏君	2270.00	1.464
陈坚刚	1860.00	1.199
刘连红	2250.00	1.451
其他人合计	10541.50	6.798
合计	155061.50	100.00

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年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	230302.1852	60.04
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	75.94
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）	20000.00	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	128859.44	50.34
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	87.30
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	江苏中柬投资发展有限公司	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	66.21	69.90	68.39	83.58
资产总额 (亿元)	484.58	501.52	505.59	511.85
所有者权益 (亿元)	182.38	175.79	183.79	193.63
短期债务 (亿元)	154.98	160.50	198.24	203.99
长期债务 (亿元)	68.13	73.16	34.47	41.17
全部债务 (亿元)	223.11	233.66	232.71	245.15
营业总收入 (亿元)	190.53	202.19	193.38	68.77
利润总额 (亿元)	6.17	5.25	4.48	1.93
EBITDA (亿元)	22.76	23.66	24.84	--
经营性净现金流 (亿元)	27.49	24.83	15.85	2.38
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	4.40	4.39	3.82	--
存货周转次数 (次)	1.03	1.07	1.06	--
总资产周转次数 (次)	0.39	0.41	0.38	--
现金收入比 (%)	108.26	105.90	98.60	88.97
营业利润率 (%)	19.50	20.19	20.13	17.10
总资本收益率 (%)	3.39	3.02	3.09	--
净资产收益率 (%)	1.80	1.33	1.11	--
长期债务资本化比率 (%)	27.20	29.39	15.79	17.53
全部债务资本化比率 (%)	55.02	57.07	55.87	55.87
资产负债率 (%)	62.36	64.95	63.65	62.17
流动比率 (%)	120.11	119.47	102.97	108.89
速动比率 (%)	54.76	59.16	53.47	59.99
经营现金流动负债比 (%)	12.04	10.06	5.70	--
现金短期债务比 (倍)	0.43	0.44	0.34	0.41
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.54	1.78	1.72	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.80	9.88	9.37	--

注: 1.2023 年一季度报表未经审计; 2. 现金类资产已剔除使用受限的货币资金; 3. 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; 4. 所有者权益中包含公司发行的多期永续债券

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 (公司本部口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	3.29	1.85	4.88	10.35
资产总额 (亿元)	112.87	122.10	121.70	128.87
所有者权益 (亿元)	33.67	35.81	37.97	37.77
短期债务 (亿元)	32.59	37.58	40.59	44.11
长期债务 (亿元)	37.33	20.63	12.80	11.72
全部债务 (亿元)	69.93	58.22	53.39	55.83
营业总收入 (亿元)	1.48	2.52	1.50	0.33
利润总额 (亿元)	-1.78	2.34	4.61	-0.22
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	0.78	0.12	0.13	0.00
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	/	/	/	--
存货周转次数 (次)	1.74	5.29	2.28	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.02	0.01	--
现金收入比 (%)	109.62	107.21	107.89	101.12
营业利润率 (%)	59.55	31.07	45.99	86.06
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	-5.29	6.55	12.15	--
长期债务资本化比率 (%)	52.58	36.56	25.21	23.68
全部债务资本化比率 (%)	67.50	61.92	58.44	59.65
资产负债率 (%)	70.17	70.67	68.80	70.69
流动比率 (%)	15.60	14.91	17.26	22.99
速动比率 (%)	14.82	14.43	16.81	22.58
经营现金流动负债比 (%)	1.91	0.18	0.18	--
现金短期债务比 (倍)	0.10	0.05	0.12	0.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计

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