

# 信用等级公告

联合〔2020〕3917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长期信用状况及其拟发行的 2020 年度第三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 年度第三期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十月二十日



## 红豆集团有限公司

### 2020年度第三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

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：5亿元

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10月20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<br>(打分表) | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

#### 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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对红豆集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为一家多元化的控股集团公司，基本完成了以服装为核心业务，向轮胎、生物医药和房地产等行业多元化发展的整体布局，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。江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）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全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；经联合资信评定，江苏省再担保的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保的担保实力极强，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

分析师：刘丙江 郭 蕾

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

成有益补充。

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。**江苏省再担保为本期中期票据的本金及票面利息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，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   | 2020.7.24 | 杨学慧、刘丙江    | 一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）<br>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）<br>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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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 年度第三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

公司于本年度注册 15 亿元中期票据，已发行 2020 年度第二期中期票据，发行规模 10 亿元，期限为 3 年。本次拟发行 2020 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模人民币 5 亿元，期限为 3 年。募集资金将用于偿还有息债务。

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）根据编号为增信（2020）0121-8 的担保函就本期中期票据的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### 三、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济环境

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国

经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

**经济运行受疫情严重冲击。**由于疫情对生

产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017 - 2020 年上半年中国主要经济数据

| 项目                | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年一季度 | 2020 年上半年 |
|-------------------|--------|--------|--------|-----------|-----------|
| GDP (万亿元)         | 78.7   | 84.0   | 89.2   | 18.4      | 40.9      |
| GDP 增速 (%)        | 6.9    | 6.7    | 6.1    | -6.8      | -1.6      |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.6    | 6.2    | 5.7    | -8.4      | -1.3      |
| 固定资产投资增速 (%)      | 7.2    | 5.9    | 5.4    | -16.1     | -3.1      |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 10.2   | 9.0    | 8.0    | -19.0     | -11.4     |
| 出口增速 (%)          | 10.8   | 7.1    | 5.0    | -11.4     | -3.0      |
| 进口增速 (%)          | 18.7   | 12.9   | 1.6    | -0.8      | -3.3      |
| CPI 增幅 (%)        | 1.6    | 2.1    | 2.9    | 4.9       | 3.8       |
| PPI 增幅 (%)        | 6.3    | 3.5    | -0.3   | -0.6      | -1.9      |
| 城镇失业率 (%)         | 3.9    | 4.9    | 5.2    | 5.9       | 5.7       |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 6.5    | 5.6    | 5.0    | -3.9      | -2.0      |
| 公共财政收入增速 (%)      | 7.4    | 6.2    | 3.8    | -14.3     | -10.8     |
| 公共财政支出增速 (%)      | 7.7    | 8.7    | 8.1    | -5.7      | -5.8      |

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；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，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

**三大需求全面收缩。**2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低

2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分

点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

**工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。**2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，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 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

**居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。**2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

**社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。**2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；

新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

**财政收入大幅下降，收支缺口更趋扩大。**2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

**就业压力较大，形势逐月改善。**2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回

落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

## 2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

**积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。**为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

**稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。**注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低

成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

## 3. 宏观经济前瞻

**牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。**2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

**在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。**投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改

造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长,将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面,在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下,下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放,以及政府消费支出的适当增加,商品和服务消费或将较快恢复,消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面,未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策,对我国外需具有较大提振作用;同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长,有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高;但由于全球疫情形势的复杂性和反复性,以及中美关系的不确定性等因素影响,外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

#### 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开工产生一定影响，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 and 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行业劳动密集型特点，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9月7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、质量管理制度、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《企业会计制度》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 |
| 合计   | 170.06 | 100.00 | 18.36 | 182.92 | 100.00 | 20.37 | 196.27 | 100.00 | 22.28 | 39.72        | 100.00 | 24.00 |

注：“其他”业务主要包含包装装潢印刷制品、塑料制品、电信业务、供电供热、电力安装、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<br>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<br>高层：22000<br>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<br>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<br>二期：35000             | 5.36  | 33.98  |
| 合计                     | 122.33 | --              | 74.82 | 174.45 | --                               | 27.36 | 147.43 |

资料来源：公司提供

表 10 截至 2020 年 3 月底公司土地储备情况  
(单位: 亿元、万平方米)

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

资料来源: 公司提供

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

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

资料来源: 公司提供

## 5. 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<br>完成投资 | 2020年4-12月<br>计划投资 | 2021年计<br>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   |
| 合计         | 556217.21 |

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%,公司资产规模和结构较 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<br>(亿元) |
|---------------|------------|--------------|
| *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         |
| 20 红豆 01      | 2022-09-03 | 3.00         |
| *19 红豆 MTN003 | 2022-11-06 | 7.00         |
| 20 红豆 MTN002  | 2023-08-06 | 10.00        |
| 合计            | --         | 63.00        |

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，公司实现营业总收入 39.95 亿元，同比下降 18.13%，利润总额 1.72 亿元，同比下降 18.91%，同期公司营业利润率为 23.60%。

## 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度为 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为人民币 5.00 亿元，分别为 2020 年 3 月底公司全部债务和长期债务的 2.26%和 7.91%，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 40.40 倍、41.62 倍和 42.38 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 4.66 倍、5.14 倍和 6.99 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较高。

本期中期票据与“20 红豆 MTN002”发行时间接近，期限相同，发行额度合计 15.00 亿元。2017—2019 年，公司经营活动现金流

入量是上述两期中期票据发行额度的 13.47 倍、13.87 倍和 14.13 倍，公司经营活动现金流入量对两期中期票据发行额度的覆盖程度较高；同期公司 EBITDA 分别为两期中期票据发行额度的 1.55 倍、1.71 倍和 2.33 倍，公司 EBITDA 对两期中期票据发行额度的覆盖程度尚可。

### 3. 增信措施

江苏省再担保前身成立于 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 2019 年底，公司股本增至 75.13 亿元，第一大股东及实际控制人为江苏省财政厅，持股比例为 28.32%。

截至 2019 年底，公司合并口径资产总额 172.17 亿元，负债总额 67.65 亿元，所有者权益 104.52 亿元。2019 年，公司实现营业收入 18.26 亿元，其中再担保业务收入 2.39 亿元，直保业务收入 7.86 亿元，贷款利息收入 4.24 亿元，融资租赁业务收入 3.34 亿元，实现净利润 4.81 亿元。

江苏省再担保根据编号为增信〔2020〕0121-8 的担保函就本期中期票据的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏省再担保的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

本期中期票据发行金额上限为人民币 5.00 亿元，占江苏省再担保 2020 年 3 月底所有者权益总额的 4.77%，所占比例低；2019 年，江苏省再担保分别实现营业收入 18.26 亿元、利润总额 6.40 亿元，对本期中期票据的覆盖程度高。

江苏省再担保的担保实力极强，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。江苏省再担保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。

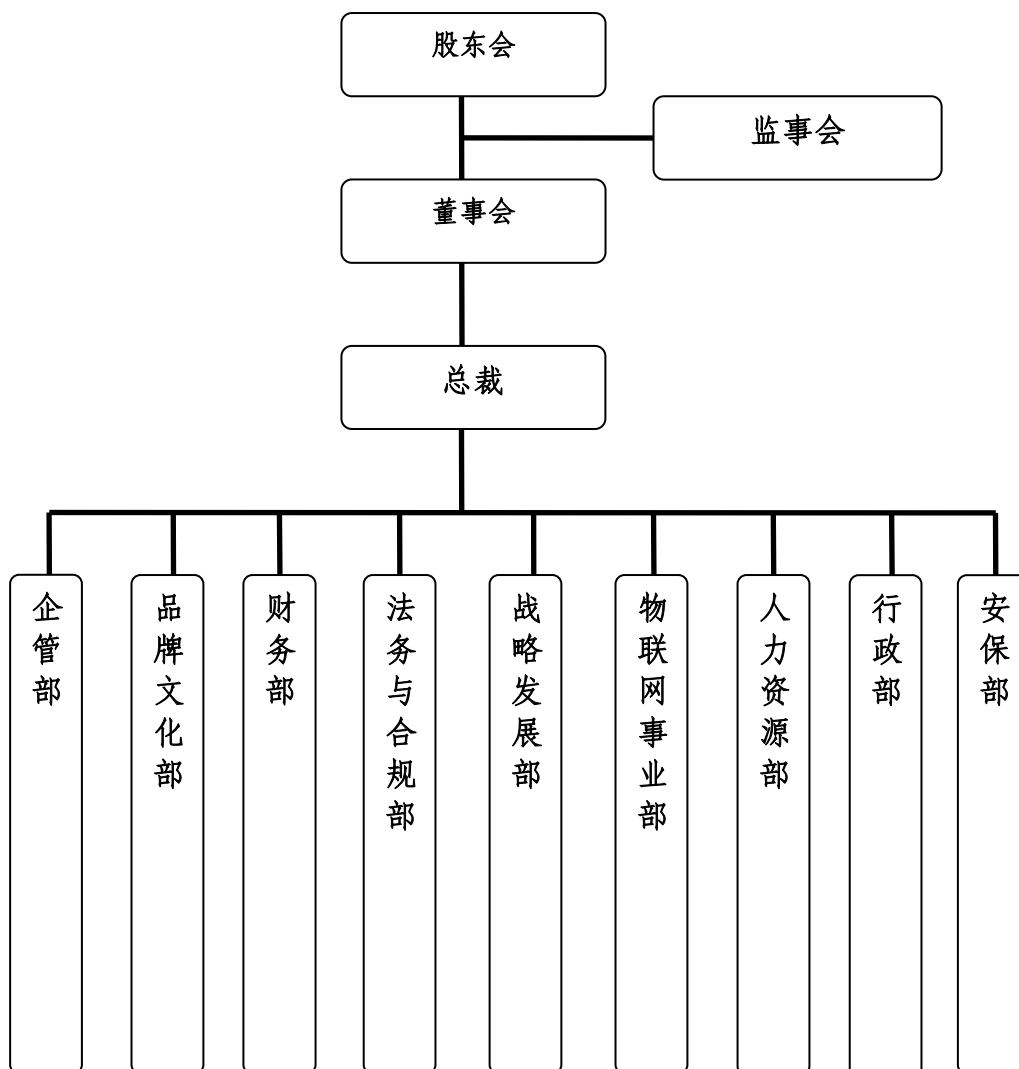
## 附件 1-1 公司股权结构明细

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  |
| 合计    | 155061.5 | 100.00 |

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<br>(万元) | 直接持股<br>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<br>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            |
| 财务数据时点            | 2019 年          |                    |                 |                 |
| 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<br>(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%<br>(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%                                                                    |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                                                       |
| 现金类资产/短期债务      | 现金类资产/短期债务                                                                                   |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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 |

## 联合资信评估股份有限公司关于 红豆集团有限公司 2020 年度第三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。