

# 红豆集团有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕7159号

联合资信评估股份有限公司通过对红豆集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持红豆集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“22红豆MTN001”和“22红豆MTN003”的信用等级为AA，维持“22红豆MTN002”“23红豆MTN002”“23红豆MTN001（科创票据）”“23红豆MTN003（科创票据）”“23红豆MTN004”和“24红豆MTN001（科创票据）”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

二〇二四年七月二十六日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，根据联合资信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股份有限公司（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，因此该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。

三、本报告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。

四、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。

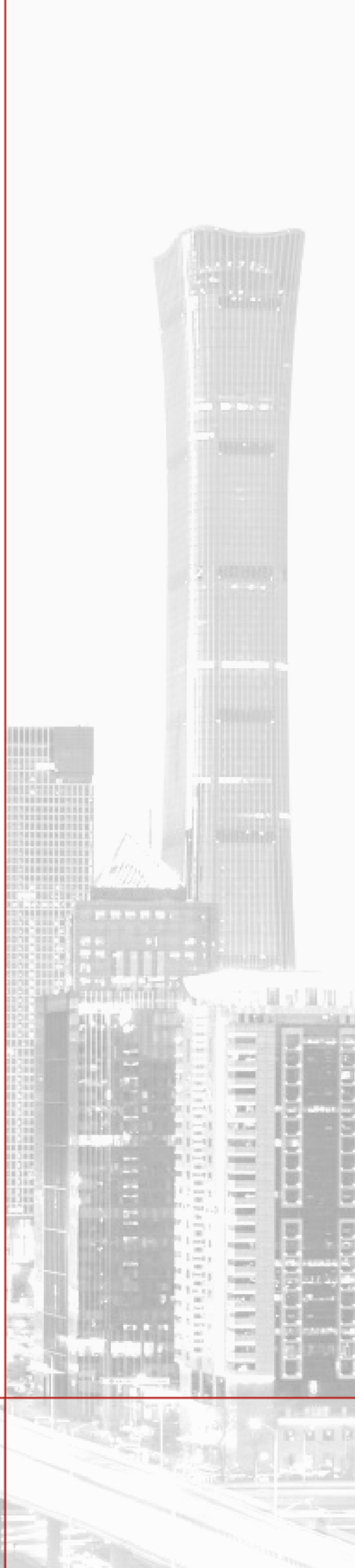
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

## 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
红豆集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
中债信用增进投资股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
无锡市国联发展（集团）有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
无锡产业发展集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
江苏省信用再担保集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 红豆 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	
22 红豆 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/26
22 红豆 MTN003	AA/稳定	AA/稳定	
23 红豆 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 红豆 MTN001（科创票据）	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 红豆 MTN003（科创票据）	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 红豆 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 红豆 MTN001（科创票据）	AAA/稳定	AAA/稳定	

### 评级观点

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。公司内部管理体系较为完善，运作规范，整体管理水平较高。2023 年，公司营业总收入和利润总额均同比增长，投资收益对利润总额贡献较大，经营活动现金保持净流入状态；公司资产规模有所增长。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，公司轮胎板块外销占比逐年提升，或面临汇率波动风险；存货规模较大且对营运资金形成占用，资产受限比例高；债务负担较重，债务期限结构有待优化，公司本部债务负担重等可能给公司带来的不利影响。

“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。

“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，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。

“23 红豆 MTN002”和“23 红豆 MTN004”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，担保实力极强，有效提升了“23 红豆 MTN002”和“23 红豆 MTN004”本息偿付的安全性。

“23 红豆 MTN001（科创票据）”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“23 红豆 MTN001（科创票据）”本息偿付的安全性。

“23 红豆 MTN003（科创票据）”和“24 红豆 MTN001（科创票据）”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，担保实力极强，有效提升了“23 红豆 MTN003（科创票据）”和“24 红豆 MTN001（科创票据）”本息偿付的安全性。

**个体调整：**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。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

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。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司纺织服装、轮胎等主要产品销售量大幅提升；公司产品质量、品牌地位和产品竞争力明显提升且对公司发展产生正面影响；渠道拓展使得盈利和经营获现能力显著提高；其他有利于公司经营

及财务状况获得显著改善的因素。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**纺织服装、轮胎等行业下游需求持续减弱，公司主要产品销量大幅下降导致持续亏损，市场占有率大幅下降；债务规模大幅攀升，偿债能力明显下降；公司实际控制人及核心管理层发生重大变动，对公司经营造成重大不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

## 优势

- **公司在主营业务上具备较强的竞争实力。**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。
- **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。
- **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

- **公司轮胎板块外销占比逐年提升，或面临汇率波动风险。**2023年，公司轮胎板块外销收入占营业收入的比重为73.03%，同比增长8.68个百分点，且出口业务结算货币主要为美元，或面临一定汇率波动风险。
- **公司存货规模较大且对营运资金形成占用；资产受限比例高。**截至2023年底，公司存货账面价值129.01亿元，累计计提跌价准备5.63亿元；存货中开发成本（占21.74%）和开发产品（占14.58%）均为公司在建、完工的房地产项目。公司在建房地产项目较多，部分项目销售周期较长，推升存货规模，对公司营运资金形成占用。截至2024年3月底，公司资产中使用受限部分合计143.76亿元，占同期公司所有者权益的80.05%，公司资产受限比例高。
- **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2023年底，公司全部债务265.39亿元，较上年底增长14.04%；债务结构方面，短期债务占68.14%，长期债务占31.86%，债务期限结构有待优化。
- **投资收益对营业利润影响较大。**2023年，公司投资收益为1.65亿元，投资收益对利润总额贡献较大，若未来投资收益发生波动，可能对公司利润产生较大影响。
- **公司本部债务负担重。**截至2023年底，公司本部全部债务70.89亿元，全部债务资本化比率66.60%，公司本部债务负担重。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

## 本次评级打分表及结果

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

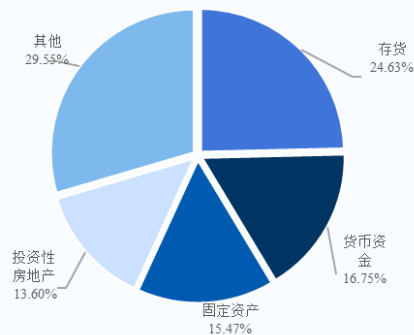
## 主要财务数据

项目	合并口径		
	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	93.85	106.71	98.54
资产总额（亿元）	505.59	523.89	530.16
所有者权益（亿元）	183.79	181.10	179.60
短期债务（亿元）	198.24	180.83	194.34
长期债务（亿元）	34.47	84.56	91.12
全部债务（亿元）	232.71	265.39	285.46
营业总收入（亿元）	193.38	234.91	55.20
利润总额（亿元）	4.48	4.71	2.07
EBITDA（亿元）	24.84	26.49	--
经营性净现金流（亿元）	15.85	10.83	0.44
营业利润率（%）	20.13	20.26	21.52
净资产收益率（%）	1.11	0.48	--
资产负债率（%）	63.65	65.43	66.12
全部债务资本化比率（%）	55.87	59.44	61.38
流动比率（%）	102.97	119.92	122.05
经营现金流动负债比（%）	5.70	4.35	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.59	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	1.72	2.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.37	10.02	--

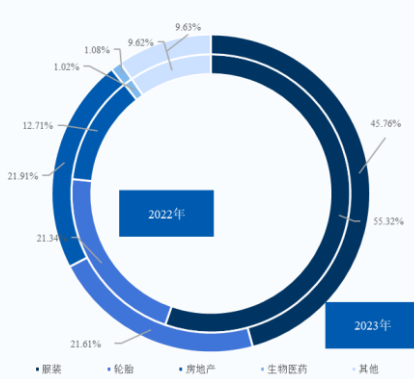
项目	公司本部口径		
	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	121.70	145.47	147.22
所有者权益（亿元）	37.97	35.55	35.37
全部债务（亿元）	53.39	70.89	71.50
营业总收入（亿元）	1.50	0.92	0.12
利润总额（亿元）	4.61	-0.89	-0.19
资产负债率（%）	68.80	75.56	75.97
全部债务资本化比率（%）	58.44	66.60	66.90
流动比率（%）	17.26	43.22	46.54
经营现金流动负债比（%）	0.18	0.50	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 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；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  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

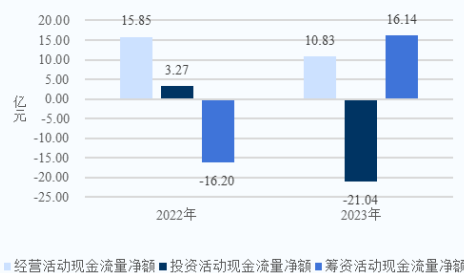
2023 年底公司资产构成



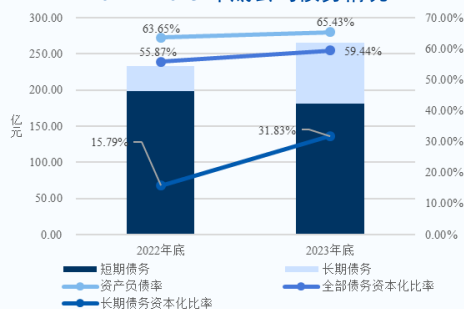
2022-2023 年公司收入构成



2022-2023 年公司现金流情况



2022-2023 年底公司债务情况



## 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	特殊条款
22 红豆 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2025/07/28	延期, 利息递延权, 持有人救济, 交叉保护, 控制权变更, 调整票面利率, 赎回, 劣后
22 红豆 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/04/22	交叉保护, 控制权变更
22 红豆 MTN003	7.00 亿元	7.00 亿元	2025/10/31	延期, 赎回, 利息递延权, 交叉保护, 持有人救济, 调整票面利率, 控制权变更, 劣后
23 红豆 MTN002	4.50 亿元	4.50 亿元	2025/04/26	--
23 红豆 MTN001 (科创票据)	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/07/28	交叉保护, 控制权变更
23 红豆 MTN003 (科创票据)	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/10/25	交叉保护, 控制权变更
23 红豆 MTN004	5.50 亿元	5.50 亿元	2025/12/21	--
24 红豆 MTN001 (科创票据)	3.00 亿元	3.00 亿元	2027/01/15	交叉保护, 控制权变更

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  
 资料来源: 联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 红豆 MTN001 (科创票据)	AAA/稳定	AA+/稳定	2024/01/02	杨恒 王煜彤	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
23 红豆 MTN004	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/12/11	杨恒 王煜彤	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
23 红豆 MTN003 (科创票据)	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/10/12	刘哲 王煜彤	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
23 红豆 MTN001 (科创票据)	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/07/14	刘哲 王煜彤	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 红豆 MTN002/23 红豆 MTN002	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/07/14	刘哲 王煜彤	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 红豆 MTN001/22 红豆 MTN003	AA/稳定	AA+/稳定	2023/07/14	刘哲 王煜彤	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
23 红豆 MTN002	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/04/17	宁立杰 崔濛晓	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 红豆 MTN003	AA/稳定	AA+/稳定	2022/10/20	宁立杰 杨恒	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 红豆 MTN002	AAA/稳定	AA+/稳定	2022/04/01	宁立杰 杨恒	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 红豆 MTN001	AA/稳定	AA+/稳定	2021/12/28	宁立杰 杨恒	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<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  
 资料来源: 联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人: 杨 恒 [yangheng@lhratings.com](mailto:yangheng@lhratings.com)

项目组成员: 王煜彤 [wangyt@lhratings.com](mailto:wangyt@lhratings.com)

公司邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址: [www.lhratings.com](http://www.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)



## 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

红豆集团有限公司（简称“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，公司历经多次增资扩股及股权变更。2024年2月4日，公司实际控制人家族成员间调整股权比例<sup>1</sup>，周耀庭先生不再持有公司股权，实际控制人成员减少为四人。截至2024年3月底，公司注册资本和实收资本均为15.51亿元，股东为25位自然人，其中周海江出资9.07亿元（持股比例58.49%），为公司第一大股东。周海江、周海燕、刘连红、顾萃为一致行动人，合计出资12.95亿元，占比83.509%，为公司实际控制人。截至2024年3月底，公司实际控制人所持股权不存在质押情况。

公司是一家多元化的控股集团公司，目前已形成以纺织服装为主业，轮胎、房地产、生物医药为补充的经营格局，按照联合资信行业分类标准划分为制造业，适用一般工商企业信用评级方法。

截至2024年3月底，公司本部内设企管运营部、品牌文化部、财务部、战略发展部等多个职能部门；在职员工合计19264人。截至2024年3月底，公司合并范围内一级子公司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2023年底，公司合并资产总额523.89亿元，所有者权益181.10亿元（含少数股东权益81.76亿元）；2023年，公司实现营业收入234.91亿元，利润总额4.71亿元。截至2024年3月底，公司合并资产总额530.16亿元，所有者权益179.60亿元（含少数股东权益81.43亿元）；2024年1—3月，公司实现营业收入55.20亿元，利润总额2.07亿元。

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2024年6月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息（“23 红豆 MTN001（科创票据）”“23 红豆 MTN003（科创票据）”“23 红豆 MTN004”和“24 红豆 MTN001（科创票据）”尚未到付息日）。

图表1·截至2024年6月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	担保方	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
*22 红豆 MTN001	--	8.00	8.00	2022/07/28	3年+N
22 红豆 MTN002	无锡产业发展集团有限公司	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	中债信用增进投资股份有限公司	4.50	4.50	2023/04/26	2年
23 红豆 MTN001（科创票据）	无锡市国联发展（集团）有限公司	10.00	10.00	2023/07/28	3年
23 红豆 MTN003（科创票据）	江苏省信用再担保集团有限公司	5.00	5.00	2023/10/25	3年
23 红豆 MTN004	中债信用增进投资股份有限公司	5.50	5.50	2023/12/21	2年
24 红豆 MTN001（科创票据）	江苏省信用再担保集团有限公司	3.00	3.00	2024/01/15	3年

注：标注\*的债券为永续中期票据

资料来源：Wind

<sup>1</sup> 公司于2024年2月4日发布《红豆集团有限公司关于实际控制人家族成员间调整股权比例的公告》。本次变动前，公司实际控制人为周海江先生、周耀庭先生、周海燕女士、刘连红女士和顾萃先生，上述五位为一致行动人，合计持有公司的股权比例为83.51%。其中，周海江、周海燕为周耀庭子女，顾萃为周海燕配偶，刘连红为周海江配偶。周海江先生持有公司的股权比例为40.63%，为公司第一大股东。根据公司股权结构调整方案，因周耀庭先生年事已高，周耀庭先生将其持有的公司27700万元出资额转让给周海江先生、将其持有的公司12600万元出资额转让给周海燕女士、将其持有的公司17700万元出资额转让给刘连红女士。股权转让完成后周海江先生、周海燕女士、刘连红女士和顾萃先生分别持有公司58.49%、10.94%、12.87%和1.21%的股权，上述四位为一致行动人，合计持有公司的股权比例仍为83.51%，周耀庭先生不再持有公司股权。

## 1 担保债券

截至 2024 年 6 月底，公司存续期担保债券包括“22 红豆 MTN002”“23 红豆 MTN002”“23 红豆 MTN001（科创票据）”“23 红豆 MTN003（科创票据）”“23 红豆 MTN004”和“24 红豆 MTN001（科创票据）”。其中，“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；“23 红豆 MTN001（科创票据）”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；“23 红豆 MTN003（科创票据）”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”）提供不可撤销的连带责任保证担保；“23 红豆 MTN004”由中债增进提供不可撤销的连带责任保证担保；“24 红豆 MTN001（科创票据）”由江苏省再担保提供不可撤销的连带责任保证担保。

## 2 永续中票

截至 2024 年 6 月底，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

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

## 五、行业分析

### 1 服装行业

**2023 年，随着我国经济持续恢复向好，服装零售行业内销市场有所回暖，线上消费对行业内需市场发挥较强拉动作用，纺织品服装出口降幅逐步收窄；我国规模以上纺织企业利润总额实现增长；服装品牌竞争程度加剧。**

2023 年，随着我国经济持续恢复向好，“稳增长、促消费”的宏观政策持续推进，服装零售行业发展保持韧性，内销市场有所回暖。根据国家统计局数据，2023 年，我国国内生产总值 1260582 亿元，同比增长 5.2%；全国社会消费品零售总额 471495 亿元，同比增长 7.2%，其中限额以上服装、鞋帽、针纺织品类同比增长 12.9%；全年实物商品网上零售额 130174 亿元，按可比口径计算，同比增长 8.4%，占社会消费品零售总额比重为 27.6%；最终消费支出拉动国内生产总值增长 4.3 个百分点。

行业供给方面，2023 年，我国服装行业固定资产投资规模小幅下降；工业增加值持续负增长。根据国家统计局数据，2023 年，我国服装行业规模以上工业增加值同比下降 7.6%，降幅较前三季度收窄 1.2 个百分点。

图 2 • 近年来我国服装行业固定资产投资、规模以上工业增加值增速情况

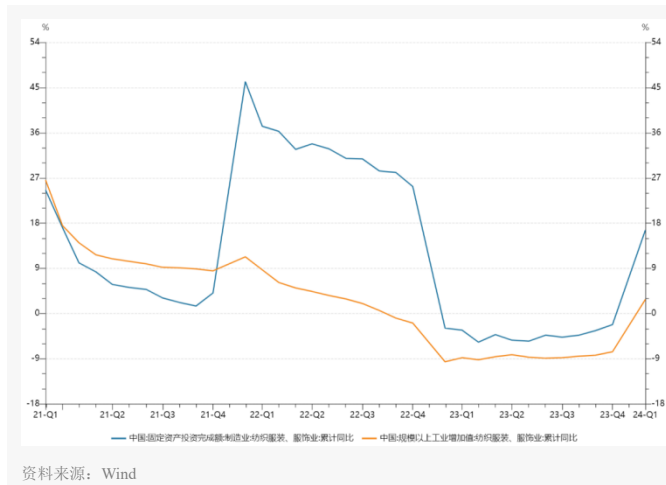
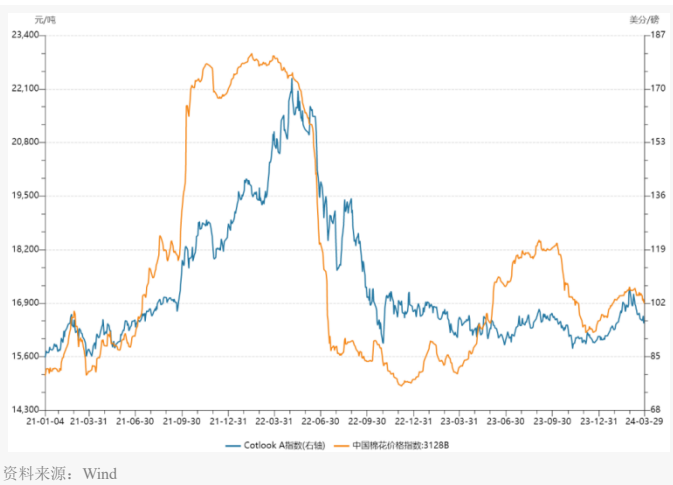


图 3 • 近年来中国棉花价格指数及英国棉花价格 Cotlook 指数情况



从上游原材料看，2023 年，国内棉花价格冲高回落；根据国家统计局公布的全国棉花产量数据显示，2023 年全国棉花总产量 561.8 万吨，比 2022 年减少 36.2 万吨，下降 6.1%。其中，新疆棉花总产量 511.2 万吨，比上年减少 27.9 万吨；其他地区棉花总产量 50.6 万吨，比上年减少 8.0 万吨。

2023 年，我国规模以上纺织企业利润总额同比有所增长。根据国家统计局数据，2023 年，我国规模以上纺织企业营业收入 47009 亿元，同比下降 0.8%；利润总额 1802 亿元，同比增长 7.2%。

从出口情况看，根据中国海关数据，2023 年我国纺织服装累计出口额 2936.4 亿美元，同比下降 8.1%，但降速较 2022 年下降 10.6 个百分点，累计降幅逐步收窄。其中，服装出口额 1591.4 亿美元，同比下降 7.8%。主要出口市场中，我国对美国、欧盟、日本等市场纺织服装出口规模均同比有所下降，对“一带一路”沿线的土耳其、俄罗斯等国家的出口稳中有升。

近年来，直播电商发展迅速，已成为除传统电商平台以外的重要销售渠道。根据星图数据，2023 年“双十一”期间，综合电商平台、直播平台累计商品交易总额（GMV）同比增长 2.08%，线上消费对服装零售行业内需市场发挥较强拉动作用，为纺织服装企业提供了新的发展机会。

未来，随着网络销售的不断发展，将对服装零售企业的营运能力、数字化能力提出更高要求，促进服装行业加快数字化转型升级。此外，我国服装零售市场创新品牌逐渐增多，服装行业的竞争激烈程度加剧，要求企业通过不断创新并采取差异化战略以提升其市场竞争力。

## 2 轮胎行业

2023 年，中国橡胶轮胎产量同比增长，轮胎出口实现逆势增长，中国轮胎行业景气度不断提升；主要原材料随着油气等全球大宗能源价格回落而有所下降，带动轮胎生产企业成本下降。未来，随着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。

2023 年，国内经济逐渐复苏，消费市场需求有所回暖，下游汽车行业产销、保有量稳健增长；同时，海外市场去库存压力缓和、消费环境变化叠加原材料价格和海运费回落使得国产轮胎品牌产品性价比、竞争力凸显，中国轮胎行业景气度不断提升。

根据国家统计局数据显示，2023 年我国橡胶轮胎外胎产量为 9.88 亿条，同比增长 15.3%。其中，子午线轮胎产量 7.53 亿条，同比增长 16.1%。根据中国橡胶工业协会数据统计，2023 年中国半钢轮胎产量 6.06 亿条，同比增长 18.6%；全钢轮胎产量 1.45 亿条，同比增长 16.9%。

出口方面来看，根据中国海关总署统计，2023 年，我国出口新充气橡胶轮胎 6.16 亿条，同比增长 11.8%；出口金额 1501.13 亿元，同比增长 19.5%。受世界经济复苏乏力、全球贸易投资放缓、地缘政治风险上升等因素影响，我国外贸不断承压，在此背景下，中国轮胎出口实现逆势增长，同时，海运费回落及欧洲能源价格较高也对轮胎出口形成正向带动。

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。2023 年，轮胎主要原材料随着油气等全球大宗能源价格回落，较 2022 年有所下降，带动轮胎生产企业成本下降。其中，天然橡胶价格受库存及供需影响先跌后涨；合成胶价格上下震荡，全年呈“M”型走势；炭黑价格上半年受成本支撑减弱影响大幅下跌，下半年下游需求带动价格回暖但仍保持震荡；钢帘线价格受钢价影响全年低位震荡。

从下游需求来看，汽车轮胎行业的下游主要为汽车行业。2023年，在国家及地方政策推动下，加之地方购车促销活动等措施延续，市场需求逐步释放。根据中国汽车工业协会统计，2023年，汽车产销量累计完成3016.1万辆和3009.4万辆，同比分别增长11.6%和12.0%；其新能源汽车持续保持强劲发展势头，在政策和市场的双重作用下，产销量分别为958.7万辆和949.5万辆，同比分别增长35.8%和37.9%，市场占有率达到31.6%。中国汽车保有量方面，根据公安部统计，截至2023年底，我国汽车保有量达到3.36亿辆，较2022年底增长5.3%，其中新注册登记汽车2456万辆，较2022年增长5.73%；新能源汽车保有量达2041万辆，占汽车总量的6.1%，较2022年底增长55.8%，其中新注册登记新能源汽车743万辆，占新注册登记汽车数量的30.25%，较2022年增长38.76%，呈高速增长态势。

未来，随着国家促消费、稳增长政策的持续推进，以及延续车辆购置税免征政策、深入推进新能源汽车及基础设施建设下乡等措施的持续发力，将进一步激发市场活力和消费潜能，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

2023年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽7月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。完整版行业分析详见[《2024年房地产行业分析》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**跟踪期内，公司保持在纺织服装、橡胶轮胎领域的品牌和技术研发优势，房地产业务在无锡市及周边地区仍具备一定市场地位；公司实际控制人家族成员间调整股权比例，实际控制人成员减少为四人；公司过往债务履约情况良好。**

2024年2月4日，公司实际控制人家族成员间调整股权比例，周耀庭先生不再持有公司股权，实际控制人成员减少为四人。截至2024年3月底，周海江、周海燕、刘连红、顾萃为公司实际控制人和一致行动人。

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，“红豆”商标是1997年国家工商行政管理局认定的首批中国驰名商标，经过多年的品牌建设，2023年，World Brand Lab（世界品牌实验室）发布《中国500最具价值品牌》分析报告，红豆品牌以878.98亿元的品牌价值位列第78位，9年蝉联百强名单。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，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，提升核心技术优势。公司先后与青岛科技大学、江南大学、清华大学、江苏大学、江苏省农业科学研究院等高校及研究所合作，建立江苏省工程技术研究中心2个、无锡市工程技术研究中心3个；建立了省级博士后科研工作站；与江南大学合作创立“红豆学院”。在全国同行业中，公司创造了包括“防辐射内衣行业标准”等独有的核心技术，保证了公司在全国服装行业中技术开发和新产品创新领域的领先地位。

在橡胶轮胎领域，公司拥有国内先进的生产、试验设备和一批专业的工程技术人员，公司下属江苏省全钢载重子午线轮胎工程技术研究中心，专门从事轮胎等高分子材料领域的高新技术研发工作。通用股份成立以来相继承担了江苏省火炬计划项目—“高性能环保型全钢子午胎”、国家火炬计划项目—“全钢轻型载重子午胎的优质轻量化新产品”等项目。2008年3月，通用股份获得了第一个全钢子午线轮胎的发明专利：四层结构钢丝束束层轮胎。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”。截至2023年底，通用股份累计获得授权专利423项，其中发明专利83项。

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。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”等，其开发项目均是区域标杆楼盘。2009年至2024年3月底，红豆置业累计房地产施工面积约391.50万平方米，竣工面积逾355.25万平方米，销售面积271.89万平方米。

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 2024 年 6 月 13 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。公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不利记录。

## （二）管理水平

2023 年，公司董事、监事和高级管理人员未发生变更；主要管理制度未发生重大变化，管理制度连续，管理经营正常。

## （三）重大事项

截至本报告出具日，红日风能尚未取得本次投资的固态锂电池智能制造项目实施所需的专利技术，红豆股份将持有的红日风能股权转让给公司一级子公司红豆国际，并暂停后续投入。

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。

因第三人对合作方超壹动力的专利提出异议，截至本报告出具日，红日风能尚未取得项目实施所需的专利技术。经红豆股份于 2024 年 4 月 15 日召开的第九届董事会第十一次临时会议审议通过，红豆股份将持有的红日风能 68%股权转让给公司一级子公司江苏红豆国际发展有限公司<sup>2</sup>（以下简称“红豆国际”）。截至本报告出具日，上述股权转让的工商变更手续已办理完成，红豆股份不再持有红日风能股权，子公司红豆国际持有红日风能 68%股权。

截至 2024 年 6 月底，本项目已投入 435 万元（项目土地款定金）。因本项目具有不确定性，公司决定暂停其后续投入。联合资信将持续关注本项目后续进展情况。

## （四）经营方面

### 1 业务经营分析

公司继续保持包括纺织服装业、轮胎、房地产、生物制药等板块在内的多元化经营格局。2023 年，公司营业收入和利润总额均同比增长，综合毛利率略有增长，整体经营保持稳定。

2023 年，公司继续保持包括纺织服装业、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仍为公司收入和利润的主要来源。

2023 年，公司营业收入同比增长 21.59%，综合毛利率同比略有增长，利润总额同比增长 5.21%。其中，公司服装业务收入保持稳定；受益于产品销量增长，轮胎业务收入同比增长 23.14%；房地产业务收入同比大幅增长 109.64%，主要系 2023 年销售结转面积规模大幅增长所致。毛利率方面，2023 年，服装业务毛利率保持稳定；轮胎业务毛利率同比增长 5.47 个百分点，主要系主要原材料价格下降所致；房地产业务毛利率同比略有增长，且与结转项目销售价格及土地和建安成本等有关；生物医药收入规模较小，对整体收入影响不大。

2024 年 1—3 月，公司营业收入同比下降 19.78%，主要系房地产业务收入下降所致；实现利润总额 2.07 亿元，同比增长 7.56%。

图表 4 · 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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
服装	106.50	55.32%	24.25%	107.12	45.76%	25.70%	30.57	55.57%	24.79%

<sup>2</sup> 根据《无锡红日风能科技有限公司审计报告》（苏公 W[2024]A109 号），截至审计基准日 2023 年 12 月 31 日，红日风能每 1 元实收资本对应归母净资产为 0.27 元。本次转让的红日风能 68%股权对应认缴出资 3400 万元，其中红豆股份已实缴出资 748 万元。红豆股份及江苏红豆国际发展有限公司一致同意，本次股权转让的交易价格以上述审计值为基础，双方协商确定为 748 万元。

轮胎	41.09	21.34%	10.29%	50.60	21.61%	15.76%	14.43	26.24%	18.05%
房地产	24.47	12.71%	14.11%	51.30	21.91%	16.04%	4.60	8.36%	14.86%
生物医药	1.96	1.02%	62.22%	2.54	1.08%	45.80%	0.59	1.07%	56.94%
其他	18.52	9.62%	29.62%	22.54	9.63%	24.00%	4.82	8.76%	23.88%
<b>合计</b>	<b>192.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.88%</b>	<b>234.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>21.49%</b>	<b>55.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>22.46%</b>

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  
 资料来源：公司提供

### (1) 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。2023年，公司服装板块收入保持稳定；衬衫、西裤、运动装、内衣和家纺平均售价有所增长，除内衣外的服装产品销量均有所下降。

公司是中国大型纺织服装生产企业之一，目前纺织服装业务板块主要由下属子公司红豆股份、南国红豆控股有限公司、无锡红豆居家服饰有限公司、红豆集团红豆家纺有限公司、红豆集团童装有限公司、红豆国际等生产实体经营。截至2023年底，上市公司红豆股份合并资产总额52.67亿元，所有者权益30.13亿元。2023年，红豆股份营业总收入23.30亿元，同比下降0.47%；利润总额0.52亿元，同比增长150.71%。

图表5·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、印染系列
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	童装、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

因服装产品的差异性，公司原材料的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。2023年，公司服装业务主要原材料采购总金额为79.06亿元，前五名供应商采购的金额为3.50亿元，占服装业务采购总额的4.42%，采购集中度低。

2023年，公司原材料中成本比重较高的棉布采购均价略有增长，印花布和纱线采购均价相对较稳定。

图表6·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	2023年占成本比重(%)	2022年	2023年	2024年1-3月	2022年	2023年	2024年1-3月
印花布(万米)(元/米)	7.52	4035	4020	942	14.90	14.89	14.93
棉布(吨)(元/公斤)	18.76	51915	51852	10150	28.60	28.80	29.00
纱线(吨)(元/公斤)	7.96	18906	20436	4482	31.00	31.00	32.00
西服面料(万米)(元/米)	2.26	547	522	115	26.49	34.43	33.47
衬衫面料(万米)(元/米)	1.81	611	634	159	23.22	22.68	17.97

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。

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。2023年，公司服装产品的产能均未发生变化。

图表 7 · 公司服装产品生产及销售情况

项目		2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
衬衫	产能（万件/年）	100.00	100.00	100.00
	产量（万件）	407.30	422.40	105.86
	销量（万件）	391.52	381.54	91.68
	平均售价（元/件）	94.69	117.46	120.13
西裤	产能（万件/年）	300.00	300.00	300.00
	产量（万件）	287.70	270.01	55.54
	销量（万件）	281.04	251.48	49.40
	平均售价（元/件）	124.74	133.37	155.78
西服	产能（万套/年）	50.00	50.00	50.00
	产量（万套）	103.36	102.94	26.70
	销量（万套）	105.61	100.16	25.13
	平均售价（元/套）	221.54	220.63	210.17
运动装	产能（万件/年）	200.00	200.00	200.00
	产量（万件）	1079.73	518.73	134.1
	销量（万件）	1083.97	528.39	135.44
	平均售价（元/件）	28.04	39.77	33.94
内衣	产能（万件/年）	2200.00	2200.00	2200.00
	产量（万件）	6140.92	6637.79	1909.23
	销量（万件）	5633.88	6419.41	1828.66
	平均售价（元/件）	29.95	30.92	33.92
文胸	产能（万件/年）	700.00	700.00	700.00
	产量（万件）	854.79	571.49	154.43
	销量（万件）	852.77	561.26	150.82
	平均售价（元/件）	44.50	44.27	56.35
家纺	产能（万套/年）	800.00	800.00	800.00
	产量（万套）	672.43	670.08	157.08
	销量（万套）	659.82	547.61	168.76
	平均售价（元/套）	132.50	152.29	146.98

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

2023 年，公司内衣销量同比有所增长，其他服装产品销量均有所下降。从销售价格来看，2023 年，公司衬衫、西裤、运动装、内衣和家纺平均售价同比均有所增长，西服和文胸售价略有下降。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。2023 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 2024 年 3 月底，公司拥有男装自营店 481 家、加盟联营店 521 家；红豆居家（含家纺）自营店 651 家、加盟联营店 1256 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。2023 年，公司品牌零售自营店和加盟联营店收入分别为 28.84 亿元和 20.65 亿元，合计占公司服装板块收入的比重为 46.20%。

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。

## （2）轮胎板块

2023 年，公司轮胎产品销量增长，带动轮胎板块收入同比有所增长；受天然橡胶、钢帘线和炭黑等轮胎业务所需主要原材料价格下降影响，公司全钢胎和半钢胎销售价格均有所下降；公司外销占比提升，或面临一定汇率波动风险。

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 2023 年底，通用股份资产总额 112.82 亿元，所有者权益 55.54 亿元。2023 年，通用股份实现营业总收入 50.64 亿元，同比增长 22.91%；利润总额 2.07 亿元，同比大幅增长。

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。2023 年，公司主要原材料采购价格同比均有所下降。

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 60%、承兑结算占 40%。2023 年，公司轮胎板块向前五名供应商采购额为 6.92 亿元，占轮胎板块采购总额的 21.33%，采购集中度一般。

图表 8 • 公司轮胎板块主要原材料采购情况

项目		2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
天然橡胶	采购量（吨）	78366.01	84435.25	26643.68
	采购价格（元/吨）	11521.21	10075.08	10877.66
钢帘线	采购量（吨）	31414.52	34975.15	11277.57
	采购价格（元/吨）	9792.56	8903.06	8802.07
炭黑	采购量（吨）	46586.08	68529.84	22309.40
	采购价格（元/吨）	9670.17	8998.85	8256.78

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。随着公司半钢胎竞争力的不断提升，公司增加半钢胎产能的同时优化全钢胎产能，截至 2024 年 3 月底，公司中国基地和泰国基地已进入全面达产阶段，合计具备 420 万套全钢子午胎和 1200 万套半钢子午胎产能规模。柬埔寨基地于 2023 年 5 月 22 日正式开业，目前处于产能爬坡阶段，设计产能包括 90 万套全钢子午胎和 500 万套半钢子午胎，预计 2024 年上半年实现全面达产。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。2023 年，公司全钢胎产量有所下降，但销量同比有所增长；半钢胎产销同比均大幅增长；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。2023 年，受主要原材料价格下降影响，公司全钢胎和半钢胎销售价格均有所下降。公司销售回款周期及方式一般为 60~90 天电汇或银行承兑汇票。

图表 9 • 公司轮胎板块主要产品产销情况

产品	全钢子午胎						
	产能（万套/年）	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）
2022 年	530.00	282.23	269.08	918.24	247079.00	1443372	130857.00
2023 年	420.00	266.52	294.78	885.27	260961.00	1769957	160463.00
2024 年 1—3 月	420.00	86.72	71.54	872.15	62394.00	523206	46389.00
产品	半钢子午胎						
	产能（万套/年）	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）
2022 年	900.00	497.46	508.06	283.23	143895.00	3864186	124093.00
2023 年	1200.00	931.07	891.28	263.98	235276.00	7156025	204508.00
2024 年 1—3 月	1200.00	329.66	303.26	258.88	78508.00	2432539	67577.00
产品	斜胶力车胎						
	产能（万套/年）	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）
2022 年	--	81.09	76.73	73.90	5670.27	384464	4718.43
2023 年	--	70.89	79.54	109.98	8748.08	446809	4604.54
2024 年 1—3 月	--	13.12	11.83	153.13	1811.55	54718	976.75

注：2022 年开始公司不再自生产斜交力车胎，改为从外部采购；“--”表示不适用  
 资料来源：公司提供

公司轮胎产品以经销模式为主，面向替换市场，并与国内经销商、欧美多家大型进口商、贸易商建立了紧密的战略合作关系。国内市场方面，公司依托成熟的经销商服务体系基本做到市场全覆盖；配套市场方面，公司全钢胎聚焦大型配套主机厂开发，增强轮胎与车辆的前置研发、深度合作，同时积极布局新能源轮胎市场。

出口市场方面，公司成功打造泰国、柬埔寨海外双基地，持续加大对美国、欧洲和东南亚三大市场的开发力度，依托中、泰、柬生产基地布局全球营销网络，强化与当地头部客户的战略合作。公司将继续聚焦品类创新、加强品牌建设和端到端成本管理，同时推进渠道倍增计划，预计在两年内实现橡胶轮胎板块销售规模的较大提升。2023年，公司轮胎板块外销收入占营业收入的比重为73.03%，同比增长8.68个百分点，且出口业务结算货币主要为美元，或面临一定汇率波动风险。

2023年，公司轮胎板块向前五名客户的销售额为13.68亿元，占轮胎板块销售收入的27.01%，销售集中度一般。

### (3) 房地产板块

2023年，公司房地产板块无新增开发项目，新开工面积大幅下降；存量项目贡献的结转销售收入同比大幅增长，合同销售金额同比大幅增长；公司房地产业务存在一定的资金支出压力以及项目去化压力。2024年，公司无新增拿地计划，着重推进在建项目销售去化工作。

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，开发重点主要在镇江、无锡、东港、淮安等地区。2022年，受新增江阴万花景苑(B)项目开发影响，公司新开工面积增长至26.72万平方米。2022年至今，公司房地产板块净利润持续为负，主要系房地产板块受整体市场环境的影响，南京香江华府项目预计销售价格低于成本，故计提存货跌价准备所致。2023年，公司无新增开发项目，新开工面积大幅下降至7.08万平方米；受益于聆湖美墅项目结转，结转销售面积同比大幅增长，带动结转销售收入同比增长109.63%，房地产板块净利润亏损大幅收窄。2023年，公司合同销售金额为34.55亿元（其中28.80亿元已计入2023年结转销售收入），同比大幅增长。

图表 10 • 公司房地产项目开发情况（单位：亿元、万平方米）

项目	2022年	2023年	2024年1-3月
完成投资	14.63	10.17	1.84
新开工面积	26.72	7.08	--
竣工面积	13.61	38.45	--
销售结转面积	19.83	36.33	0.94
结转销售收入	24.47	51.30	4.60
合同销售金额	18.43	34.55	2.84
净利润	-7.19	-1.50	-0.48

资料来源：公司提供

截至2024年3月底，公司在建房地产项目见下表，计划总投资58.20亿元，已投资34.19亿元，已形成预售6.29亿元。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2024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。2024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13.05亿元，较上年同期（16.50亿元）下降20.91%。

图表 11 • 截至2024年3月底公司在建房地产项目情况（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	26.70	2009/12-2028/12	14.33	52.00	住宅：7500 商业：7000	2.38	34.20
南京香江华府 (2017G03南京禄口地块)	19.00	2018/4-2026/2	14.37	8.17	住宅：26000	--	15.50
江南府邸二期	1.50	2018/9-2025/7	0.57	1.68	商业：20000	--	1.80
江阴万花景苑(B)	11.00	2022/4-2025/12	4.92	20.01	洋房：11000 高层：9500	3.91	14.80
合计	58.20	--	34.19	81.86	--	6.29	66.30

注：“--”表示不适用  
资料来源：公司提供

图表 12 • 截至 2024 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	已出让金
无锡财富广场（锡东新城 C 栋）	无锡	2010 年 11 月	0.81	1.35	0.81

资料来源：公司提供

图表 13 • 公司房地产项目 2024 年预计资金回流情况（单位：万元）

项目名称	预计回笼资金
南京香江华府（2017G03 南京禄口地块）	5500
江南府邸二期	15000
江阴万花景苑(B)	40000
淮安国际城	40000
聆湖美墅（绿城无锡桃花源）	30000
<b>合计</b>	<b>130500</b>

资料来源：公司提供

#### （4）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，对公司整体利润贡献程度不高。**

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。2023 年，公司生物医药板块实现收入 2.54 亿元，毛利率为 45.80%。

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 600 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。制剂采用学术推广+商业配送模式，目前全国配送商共 135 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。

#### （5）其他业务板块

**其他业务板块为公司利润的重要补充，公司持有金融机构股权规模较大，且大部分股权尚未质押，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，无锡产业发展集团有限公司持股 25.00%，公司直接持股 25.00%，通过子公司间接持股 50.00%。截至 2023 年底，阿福科技资产总额 9.56 亿元，所有者权益 4.99 亿元；2023 年，阿福科技营业收入 11585.45 万元，主要为利息收入；实现净利润 4981.26 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 2024 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”，市值 2.25 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）、贵州红桥矿业集团有限公司（1.37 亿元）以及无锡锡商银行股份有限公司（以下简称“锡商银行”，8.71 亿元）等公司股权，账面价值合计 15.39 亿元。2023 年，公司实现投资收益 1.65 亿元，对营业利润形成一定补充。

截至 2024 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 2.45 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。

## 2 经营效率

**2023 年，公司经营效率尚可。**

从经营效率指标看，2023年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为4.39次、1.38次和0.46次，分别同比增长0.57个百分点、0.32个百分点和0.08个百分点。总体看，公司经营效率尚可。

### 3 未来发展

公司发展战略明确，符合自身发展需要；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。

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

截至2024年3月底，公司主要在建项目（除房地产项目外）已累计完成投资21.65亿元，尚需投资41.03亿元，存在一定的外部融资需求。

图表 14 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	资金来源		截至 2024 年 3 月底完成投资	2024 年 4-12 月计划投资	2025 年计划投资
		自筹	贷款			
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	20.08	--	--
泰国高性能子午胎扩建项目	18.84	18.84	--	0.97	14.11	3.77
柬埔寨高性能子午线轮胎项目（二期）	14.95	14.95	--	0.20	11.76	2.99
600 万条半钢子午线轮胎技改项目	8.82	8.82	--	0.41	6.64	1.76
合计	61.67	50.61	11.07	21.65	32.51	8.52

注：“高性能 500 万套半钢子午线轮胎及 90 万套全钢子午线轮胎”项目实际总投资额大于计划总投资额，主要系常规仓库改建为立体仓库所致；“--”表示不适用  
资料来源：公司提供

## （五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

截至 2023 年底，公司合并范围内一级子公司合计 12 家，较 2022 年底无变化。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司合计 12 家，较 2023 年底无变化。公司财务数据可比性较强。

### 1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，公司资产规模有所增长，货币资金较为充裕，存货规模较大且对营运资金形成占用，资产受限比例高，公司整体资产质量较好；所有者权益有所下降，权益结构稳定性弱；债务负担较重。2023 年，公司营业总收入及利润总额均同比增长，投资收益对利润总额贡献较大；公司经营现金净流入规模有所下降，投资活动现金由净流入转为净流出，经营活动获取现金无法覆盖投资活动支出缺口；筹资活动现金由净流出转为净流入。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 3.62%。其中，流动资产占 56.92%，非流动资产占 43.08%，公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 17.58%，货币资金较为充裕；应收账款账面价值较上年底增长 6.94%，账龄以 1 年以内为主（占 87.86%），累计计提坏账准备 3.13 亿元（计提比例 7.71%），应收账款前五大欠款方合计金额为 3.58 亿元（占 8.83%），集中度较低。截至 2023 年底，公司存货较上年底下降 6.23%，主要由库存商品（占 54.15%）、开发成本（占 21.74%）和开发产品（占 14.58%）构成，累计计提跌价准备 5.63 亿元；其中，库存商品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均为公司在建、完工的房地产项目；公司存货占总资产的比重为 24.63%，对营运资金形成一定占用。

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 2023 年底，公司其他权益工具投资较上年底下降 35.66%，主要系当期处置深圳市力合科创股份有限公司、苏民投、无锡金信联控投资企业（有限合伙）等部分股权所致；投资性房地产较上年底变化不大，主要为商用物业；固定资产较上年底增长 23.89%，主要系在建工程转入及购置设备资产等所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 45.61%）和机器设备（占 46.66%）构成，累计计提折旧 46.93 亿元；固定资产成新率 41.74%，成新率一般。截

至 2023 年底，公司无形资产较上年底下降 3.79%，主要系摊销所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 95.73%）构成，累计摊销 10.81 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额和资产结构较上年底变化不大。

图表 15 · 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>286.20</b>	<b>56.61%</b>	<b>298.21</b>	<b>56.92%</b>	<b>305.01</b>	<b>57.53%</b>
货币资金	74.65	26.08%	87.78	29.43%	96.57	31.66%
应收账款	34.98	12.22%	37.41	12.54%	38.19	12.52%
存货	137.59	48.08%	129.01	43.26%	125.98	41.30%
<b>非流动资产</b>	<b>219.39</b>	<b>43.39%</b>	<b>225.67</b>	<b>43.08%</b>	<b>225.15</b>	<b>42.47%</b>
其他权益工具投资	29.77	13.57%	19.15	8.49%	15.39	6.83%
投资性房地产	72.45	33.02%	71.25	31.57%	71.38	31.70%
固定资产	65.41	29.81%	81.03	35.91%	78.65	34.93%
无形资产	15.74	7.17%	15.14	6.71%	15.02	6.67%
<b>资产总额</b>	<b>505.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>523.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>530.16</b>	<b>100.00%</b>

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

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 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 27.12%，占同期公司所有者权益的 80.05%，公司资产受限比例高。

图表 16 · 截至 2024 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	43.70	8.24	承兑汇票、借款保证金等
交易性金融资产	0.20	0.04	借款质押
存货	19.43	3.66	借款抵押
其他权益工具	2.86	0.54	借款质押
长期股权投资	3.56	0.67	借款质押
投资性房地产	24.18	4.56	借款抵押
固定资产	36.52	6.89	借款抵押
无形资产	13.03	2.46	借款抵押
其他	0.29	0.05	--
<b>合计</b>	<b>143.76</b>	<b>27.12</b>	--

注：“--”表示不适用

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司所有者权益 181.10 亿元，较上年底下降 1.47%，主要系未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 54.86%，少数股东权益占比为 45.14%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 8.56%、8.28%、1.96%和 36.54%。所有者权益结构稳定性弱。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 179.60 亿元，较上年底下降 0.83%，权益结构较上年底变动不大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 6.52%。其中，流动负债占 72.54%，非流动负债占 27.46%。公司负债以流动负债为主。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 2023 年底，公司短期借款较上年底增长 18.27%，主要系质押借款增加所致，短期借款主要由抵押借款（占 23.57%）、保证借款（占 39.92%）和质押借款（占 31.08%）构成；应付票据较上年底增长 14.22%，主要系商业承兑汇票金额增加所致；应付账款较上年底增长 66.16%，主要为轮胎板块应付账款增加，应付账款账龄以 1 年以内为主（占 78.31%）；一年内到期的非流动负债较上年底下降 55.21%，主要系归还部分一年内到期的长期借款和中期票据所致；合同负债较上年底下降 60.14%，主要系部分预收商品房款结转收入所致。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2023 年底，公司长期借款较上年底增长 90.44%，主要系公司新增长期借款规模较大所致；公司长期借款主要由抵押借款（占 53.75%）和质押借款（占 39.31%）构成；从期限分布看，1~2 年到期的占 69.81%，2~3 年到期的占 19.52%，3~4 年到期的占 1.10%，4 年以上到期的占 9.57%。截至 2023 年底，公司应付债券较上年底增长 296.19%，主要系公司新增发行“23 红豆 MTN002”“23 红豆 MTN001（科创票据）”“23 红豆 MTN003（科创票据）”“23 红豆 MTN004”所致。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.27%，负债结构较上年底变化不大。

图表 17 · 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>277.94</b>	<b>86.37%</b>	<b>248.67</b>	<b>72.54%</b>	<b>249.91</b>	<b>71.29%</b>
短期借款	85.62	30.80%	101.26	40.72%	101.64	40.67%
应付票据	34.54	12.43%	39.45	15.86%	50.50	20.21%
应付账款	19.77	7.11%	32.85	13.21%	25.06	10.03%
一年内到期的非流动负债	68.59	24.68%	30.72	12.35%	32.79	13.12%
合同负债	41.68	14.99%	16.61	6.68%	15.45	6.18%
<b>非流动负债</b>	<b>43.86</b>	<b>13.63%</b>	<b>94.12</b>	<b>27.46%</b>	<b>100.66</b>	<b>28.71%</b>
长期借款	23.56	53.72%	44.88	47.68%	50.56	50.23%
应付债券	8.33	18.99%	33.00	35.06%	33.00	32.78%
<b>负债总额</b>	<b>321.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>342.79</b>	<b>100.00%</b>	<b>350.56</b>	<b>100.00%</b>

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  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 265.39 亿元，较上年底增长 14.04%。债务结构方面，短期债务占 68.14%，长期债务占 31.86%，债务期限结构有待优化。截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.43%、59.44% 和 31.83%，公司债务负担较重。如将永续债调入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务增至 280.39 亿元，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 68.29%、62.80% 和 37.48%。

截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 285.46 亿元，较上年底增长 7.56%，债务结构较上年底变化不大；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 66.12%、61.38% 和 33.66%。如将永续债调入长期债务，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增至 300.46 亿元，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 68.95%、64.61% 和 39.20%。

2023 年，公司营业总收入及利润总额分析详见本报告“六、跟踪期主要变化（四）经营方面”。从期间费用看，2023 年，公司费用总额为 42.83 亿元，同比增长 10.53%。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 41.65%、28.01%、4.07% 和 26.27%。其中，销售费用同比增长 10.09% 至 17.84 亿元，主要系职工薪酬、宣传广告费、办公性支出等增长所致；管理费用同比增长 7.94% 至 12.00 亿元，主要系业务招待费、折旧与摊销、办公性支出等增长所致；财务费用同比增长 18.87% 至 11.25 亿元，主要系利息支出增加以及受汇率影响较上年同期汇兑损益减少所致。2023 年，公司期间费用率为 18.23%。公司费用规模较大，对整体利润侵蚀明显。

2023 年，公司投资收益为 1.65 亿元，同比下降 16.08%，主要系其他权益工具投资持有期间的投资收益、权益法核算的长期股权投资收益及处置长期股权投资产生的投资收益减少等所致，投资收益对利润总额贡献较大，若未来投资收益发生波动，可能对公司利润产生较大影响。2023 年，公司公允价值变动净收益大幅下降，主要系投资性房地产公允价值变动所致。盈利指标方面，2023 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 20.26%、2.84% 和 0.48%，同比分别增长 0.13 个百分点、下降 0.25 个百分点和 0.62 个百分点。2024 年 1—3 月，公司营业收入同比下降 19.78%，主要系房地产业务收入下降所致；实现利润总额 2.07 亿元，同比增长 7.56%。

2023 年，受购买商品、接受劳务支付的现金增加影响，公司经营活动现金流出量同比增长 13.69% 至 208.51 亿元；经营活动现金净流入同比下降 31.69% 至 10.83 亿元，现金收入比同比下降 7.34 个百分点至 91.26%，收入实现质量有所下降。2023 年，公司投资活动现金由净流入转为净流出，主要系固定资产项目投资增加及回购子公司外部股东部分股权支付的现金增加所致。2023 年，公司筹资活动前现金流由净流入转为净流出，经营活动获取现金无法覆盖投资活动支出缺口。2023 年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入，主要系取得借款收到的现金较 2022 年同期增加所致。

## 2 偿债指标变化

公司长、短期偿债能力指标表现一般，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。

图表 18 · 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	102.97	119.92
	速动比率 (%)	53.47	68.04
	经营现金/流动负债 (%)	5.70	4.35
	经营现金/短期债务 (倍)	0.08	0.06
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.47	0.59
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	24.84	26.49
	全部债务/EBITDA (倍)	9.37	10.02
	经营现金/全部债务 (倍)	0.07	0.04
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.72	2.10
	经营现金/利息支出 (倍)	1.10	0.86

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率均有所增长；公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务有所下降，现金短期债务比有所增长，公司短期偿债能力指标表现一般。

2023 年，公司 EBITDA 有所增长；公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有所增长，经营现金/全部债务和经营现金/利息支出有所下降，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 18.99 亿元，占净资产的比例为 10.57%，其中按揭担保余额为 17.23 亿元，占对外担保余额的 90.73%。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 2024 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 2024 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 191.08 亿元、5626 万美元和 37 亿泰铢，尚未使用的授信额度为 18.38 亿元、725 万美元和 13.54 亿泰铢，公司间接融资渠道有待拓宽，考虑到公司下属两家上市子公司拥有直接融资渠道，且其他权益工具中的股权资产可为融资提供支撑，公司具备一定再融资能力。

## 3 公司本部主要变化情况

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。

截至 2023 年底，公司本部资产总额较上年底增长 19.53%至 145.47 亿元，以非流动资产为主（占 81.17%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 19.34%）、其他应收款（占 79.49%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 10.19%）、长期股权投资（占 85.11%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 5.30 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额较上年底增长 31.28%至 109.92 亿元，以流动负债为主（占 57.66%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 33.80%）、其他应付款（合计）（占 44.82%）、一年内到期的非流动负债（占 9.17%）、其他流动负债（占 11.19%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 22.89%）、应付债券（占 70.91%）构成。公司本部 2023 年底资产负债率为 75.56%，较 2022 年底提高 6.76 个百分点。

截至 2023 年底，公司本部全部债务 70.89 亿元，以长期债务为主（占 61.58%）。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 66.60%，公司本部债务负担重。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益较上年底下降 6.37%至 35.55 亿元，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 43.61%）、资本公积合计 2.54 亿元（占 7.16%）、未分配利润合计 0.59 亿元（占 1.66%）、盈余公积合计 1.84 亿元（占 5.17%）。

2023 年，公司本部营业总收入为 0.92 亿元，利润总额为-0.89 亿元。同期，公司本部投资收益为 3.56 亿元。

现金流方面，2023年，公司本部经营活动现金流净额为0.32亿元，投资活动现金流净额-1.20亿元，筹资活动现金流净额-1.16亿元。截至2024年3月底，公司本部获得银行授信额度总计39.29亿元，尚未使用的授信额度为4.43亿元，融资渠道有待拓宽。

## 七、债券偿还能力分析

### 1 担保债券

#### 无锡产发的担保有效提升了“22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、半导体、工程技术、创投及园区、材料贸易和纺织及其他制造业为主的多元化经营格局，综合抗风险能力极强。截至2024年3月底，无锡产发注册资本为59.28亿元，实收资本为53.78亿元；其中无锡市国资委认缴出资35.34亿元，持股比例59.62%，国发资本认缴出资21.32亿元，持股比例35.97%，江苏省财政厅认缴出资2.61亿元，持股比例为4.41%，无锡产发控股股东和实际控制人为无锡市国资委。截至2023年底，无锡产发合并资产总额1091.10亿元，所有者权益414.48亿元（含少数股东权益238.73亿元）；2023年，无锡产发实现营业总收入781.52亿元，利润总额21.61亿元，经营性净现金流27.12亿元。2023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。

#### 中债增进的担保有效提升了“23红豆MTN002”和“23红豆MTN004”本息偿付的安全性。

“23红豆MTN002”和“23红豆MTN004”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，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2024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。中债增进是我国首家专业债券信用增进机构，专注于信用增进产品创新和制度创新，推动信用风险分散分担机制建设，面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务。中债增进资本实力很强，为开展信用增进业务提供了资本保障，业务资质完备，2021年获得融资担保业务许可证，拥有银行间市场同业拆借资格和乙类托管资格，以及银行间市场信用风险缓释合约核心交易商、信用风险缓释凭证创设机构及核心交易商、信用联结票据创设机构等多项业务资格。中债增进风险管理制度体系较完善，且具备较强的创新能力及市场推动力，已建立起以标准化债券产品为主、涉足多领域的信用增进业务产品谱系，品牌影响力不断提升，市场认可程度高，截至2023年底，中债增进的增进业务余额为524.02亿元，业务品种包括短期融资券、中期票据、定向债务融资工具、企业债和公司债等。截至2023年底，中债增进资产总额141.56亿元，所有者权益97.51亿元，全部为归属于母公司所有者权益，累计担保代偿6.80亿元，2023年以来无新增代偿项目。2023年，中债增进实现营业收入14.52亿元，其中信用增进业务净收入8.84亿元，实现利润总额7.28亿元。“23红豆MTN002”和“23红豆MTN004”待偿余额合计10.00亿元，中债增进的担保有效提升了“23红豆MTN002”和“23红豆MTN004”本息偿付的安全性。

#### 国联集团的担保有效提升了“23红豆MTN001（科创票据）”本息偿付的安全性。

“23红豆MTN001（科创票据）”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2023年底，国联集团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和江苏省财政厅分别持有公司61.23%、32.09%和6.67%的股份，无锡市国资委为公司控股股东和实际控制人。作为无锡市重要的国有资产运营管理和资本运作平台，战略定位清晰，区域地位突出。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，金融业务盈利能力很强。截至2023年底，国联集团合并资产总额2035.86亿元，所有者权益536.88亿元（含少数股东权益227.16亿元）；2023年，国联集团实现营业总收入260.03亿元，利润总额40.32亿元。2023年，国联集团利润总额对“23红豆MTN001（科创票据）”待偿余额（10.00亿元）形成有效覆盖，其担保有效的提升了“23红豆MTN001（科创票据）”本息偿付的安全性。

#### 江苏省再担保的担保有效提升了“23红豆MTN003（科创票据）”和“24红豆MTN001（科创票据）”本息偿付的安全性。

“23红豆MTN003（科创票据）”和“24红豆MTN001（科创票据）”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2024年5月底，江苏再担保注册资本及实收资本为120.40亿元。截至2023年底，江苏再担保股东均为江苏省内各级地方政府及国有企业，第一大股东及实际控制人江苏省财政厅，其持有江苏再担保股权比例为26.29%。江苏再担保在江苏省担保体系中处于核心地位，具有很强区域竞争优势。江苏再担保资本金规模位居行业前列，资本实力很强，担保代偿能力极强。截至2023年底，江苏省再担保资产总额355.58亿元，所有者权益209.31亿元；2023年，江苏省再担保实现营业总收入39.30亿元，利润总额14.65亿元。“23红豆MTN003

（科创票据）和“24 红豆 MTN001（科创票据）”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“23 红豆 MTN003（科创票据）”和“24 红豆 MTN001（科创票据）”本息偿付的安全性。

## 2 永续中票

截至 2024 年 3 月底，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 2023 年底，公司经营活动现金流入量对永续债存续余额覆盖程度较高，经营活动现金流量净额、EBITDA 对永续债存续余额覆盖程度一般。

图表 19 • 公司永续债券偿还能力指标

项目	2023 年
待偿债券余额（亿元）	15.00
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	14.62
经营活动现金流量净额/待偿债券余额（倍）	0.72
EBITDA/待偿债券余额（倍）	1.77

注：出于计算的合理性考虑，使用 2023 年数据进行测算债券偿还能力指标  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

## 八、跟踪评级结论

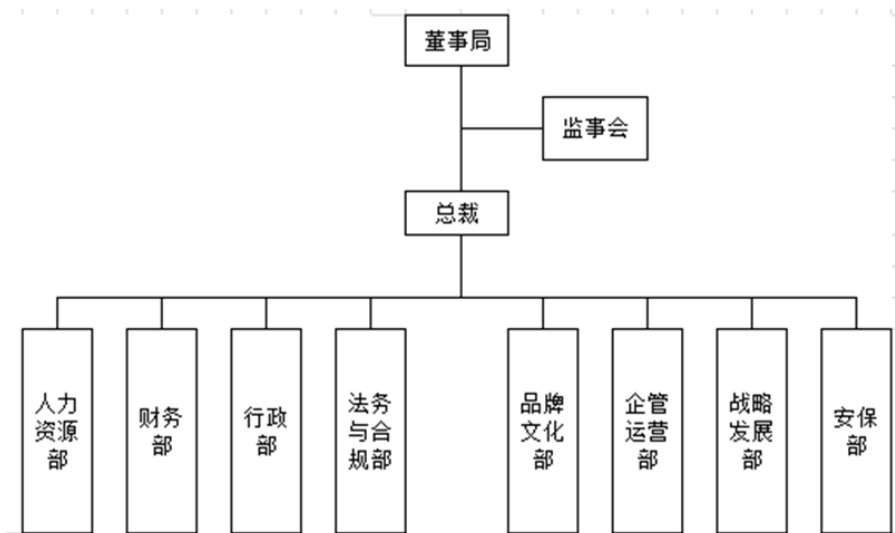
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“22 红豆 MTN001”和“22 红豆 MTN003”的信用等级为 AA，维持“22 红豆 MTN002”“23 红豆 MTN002”“23 红豆 MTN001（科创票据）”“23 红豆 MTN003（科创票据）”“23 红豆 MTN004”和“24 红豆 MTN001（科创票据）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构详情（截至 2024 年 3 月底）

股东姓名	出资额（万元）	持股比例（%）
周海江	90700.00	58.49
刘连红	19950.00	12.87
周海燕	16965.00	10.94
龚新度	4600.00	2.97
顾建清	3300.00	2.13
王竹倩	3000.00	1.93
戴敏君	2270.00	1.46
顾萃	1875.00	1.21
陈坚刚	1860.00	1.20
其他人合计	10541.50	6.80
<b>合计</b>	<b>155061.50</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

**附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）**

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	直接持股比例 (%)
江苏红豆实业股份有限公司	229969.19	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	58.82
南国红豆控股有限公司	28555.00	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）	43.97
无锡红豆居家服饰有限公司	13115.60	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）	61.00
红豆集团童装有限公司	13413.01	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）	83.86
红豆集团红豆家纺有限公司	20000.00	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）	100.00
江苏红豆国际发展有限公司	43923.40	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）	84.26
江苏通用科技股份有限公司	158949.07	橡胶制品、车辆内外胎的生产与销售	41.35
江苏红豆杉健康科技股份有限公司	25000.00	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）	87.33
红豆集团财务有限公司	163200.00	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	45.70
江苏阿福科技小额贷款股份有限公司	35000.00	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	25.00
江苏中柬投资发展有限公司	16000.00	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	86.63
无锡红豆置业有限公司	50000.00	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	60.00

资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	93.85	106.71	98.54
应收账款（亿元）	34.98	37.41	38.19
其他应收款（亿元）	7.82	14.32	15.20
存货（亿元）	137.59	129.01	125.98
长期股权投资（亿元）	10.80	11.72	12.22
固定资产（亿元）	65.41	81.03	78.65
在建工程（亿元）	6.61	8.44	11.74
资产总额（亿元）	505.59	523.89	530.16
实收资本（亿元）	15.51	15.51	15.51
少数股东权益（亿元）	82.00	81.76	81.43
所有者权益（亿元）	183.79	181.10	179.60
短期债务（亿元）	198.24	180.83	194.34
长期债务（亿元）	34.47	84.56	91.12
全部债务（亿元）	232.71	265.39	285.46
营业总收入（亿元）	193.38	234.91	55.20
营业成本（亿元）	152.33	183.79	42.65
其他收益（亿元）	0.73	0.71	0.25
利润总额（亿元）	4.48	4.71	2.07
EBITDA（亿元）	24.84	26.49	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	190.67	214.38	57.40
经营活动现金流入小计（亿元）	199.25	219.34	58.89
经营活动现金流量净额（亿元）	15.85	10.83	0.44
投资活动现金流量净额（亿元）	3.27	-21.04	-8.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	-16.20	16.14	5.83
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	3.82	4.39	--
存货周转次数（次）	1.06	1.38	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.46	--
现金收入比（%）	98.60	91.26	103.99
营业利润率（%）	20.13	20.26	21.52
总资本收益率（%）	3.09	2.84	--
净资产收益率（%）	1.11	0.48	--
长期债务资本化比率（%）	15.79	31.83	33.66
全部债务资本化比率（%）	55.87	59.44	61.38
资产负债率（%）	63.65	65.43	66.12
流动比率（%）	102.97	119.92	122.05
速动比率（%）	53.47	68.04	71.64
经营现金流动负债比（%）	5.70	4.35	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.59	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	1.72	2.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.37	10.02	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 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；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. “--”表示不适用  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	4.88	5.30	3.85
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	6.22	21.78	26.96
存货（亿元）	0.32	0.32	0.32
长期股权投资（亿元）	85.46	100.50	102.33
固定资产（亿元）	2.11	1.99	1.97
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	121.70	145.47	147.22
实收资本（亿元）	15.51	15.51	15.51
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	37.97	35.55	35.37
短期债务（亿元）	40.59	27.24	29.37
长期债务（亿元）	12.80	43.66	42.13
全部债务（亿元）	53.39	70.89	71.50
营业总收入（亿元）	1.50	0.92	0.12
营业成本（亿元）	0.73	0.24	0.02
其他收益（亿元）	0.07	0.11	0.15
利润总额（亿元）	4.61	-0.89	-0.19
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.62	1.00	0.10
经营活动现金流入小计（亿元）	2.17	1.40	0.26
经营活动现金流量净额（亿元）	0.13	0.32	-0.24
投资活动现金流量净额（亿元）	10.98	-1.20	2.97
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.12	-1.16	-4.12
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	2.28	0.77	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	107.89	109.44	86.36
营业利润率（%）	45.99	67.14	81.91
总资本收益率（%）	--	--	--
净资产收益率（%）	12.15	-2.51	--
长期债务资本化比率（%）	25.21	55.11	54.36
全部债务资本化比率（%）	58.44	66.60	66.90
资产负债率（%）	68.80	75.56	75.97
流动比率（%）	17.26	43.22	46.54
速动比率（%）	16.81	42.72	46.07
经营现金流动负债比（%）	0.18	0.50	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.19	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；“--”表示不适用  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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 + 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%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(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%
<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