

信用评级公告

联合〔2021〕11742号

联合资信评估股份有限公司通过对红豆集团有限公司及其拟发行的 2022 年度第一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⁺，红豆集团有限公司 2022 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十二月二十八日

红豆集团有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：8.00 亿元

本期中期票据期限：公司赎回前长期存续

偿还方式：在每 3 个年度付息日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

偿付顺序：本期票据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

募集资金用途：拟偿还有息债务

评级时间：2021 年 12 月 28 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 (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 ⁺	评级结果	AA ⁺	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
公司持有的金融机构股权大部分尚未质押，流动性较好，可为公司偿债提供有力支撑				+2

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

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。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，公司营业总收入波动提升，所有者权益快速增长，债务负担有所下降，经营性净现金流状况良好。同时，联合资信也关注到公司大规模存货占用营运资金，非经常性损益对营业利润影响较大，债务结构有待改善，母公司盈利能力弱且债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，本金和利息的清偿顺序在公司发行的一般债务和普通债券之后，普通股股权之前。联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序劣后于其他一般债券和普通债务。公司 EBITDA、经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障能力较强。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在主营业务上具有很强的竞争实力。公司在纺织服装、橡胶轮胎领域品牌优势明显，技术研发能力突出；房地产业务在无锡市及周边地区具备一定市场地位。
2. 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，可为公司偿债提供有力支撑。
3. 公司经营性净现金流状况良好。2018—2020 年，公

分析师：宁立杰 杨恒

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

司经营活动现金净额分别为 21.25 亿元、17.20 亿元和 27.49 亿元，年均复合增长 13.73%；筹资活动前现金流量净额分别为 8.84 亿元、6.01 亿元和 14.15 亿元，年均复合增长 26.55%。

4. **在建工程完工后公司的收入规模和综合竞争实力有望进一步增强。**公司在建工程主要围绕轮胎板块展开，投产后随着项目效益的逐步显现，公司轮胎产能将进一步扩大，收入规模和综合竞争实力有望进一步增强。

关注

1. **存货规模较大，占用营运资金。**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，对公司营运资金形成较大占用。
2. **资产受限比例高。**截至 2021 年 9 月底，公司资产中使用受限部分合计 183.43 亿元，占当期公司所有者权益的 98.39%，公司资产流动性一般。
3. **公司债务负担较重，且短期偿债压力大。**截至 2021 年 9 月底，公司全部债务 220.48 亿元，其中短期债务占 67.72%，债务结构有待改善。
4. **非经常性损益对营业利润影响较大。**公司投资收益和公允价值变动净收益对营业利润贡献较大，若未来上述非经常性损益发生波动，可能对公司的利润产生较大的影响。
5. **母公司盈利能力弱，债务负担重，短期偿债压力大。**截至 2020 年底，母公司全部债务 69.93 亿元，其中短期债务占 46.61%；母公司全部债务资本化比率 67.50%；2020 年，利润总额为-1.78 亿元，现金类资产为 3.29 亿元，对短期债务覆盖能力有限。
6. **本期中期票据含有特殊条款。**本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，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。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	70.93	64.60	50.43	51.70
资产总额（亿元）	431.13	482.03	484.58	501.08
所有者权益（亿元）	138.57	194.59	182.38	186.45
短期债务（亿元）	147.03	146.20	151.38	149.31
长期债务（亿元）	84.64	67.74	62.73	71.17
全部债务（亿元）	231.67	213.94	214.11	220.48
营业总收入（亿元）	183.37	196.77	190.53	143.29
利润总额（亿元）	8.52	18.60	6.17	4.10
EBITDA（亿元）	25.69	34.93	22.76	--
经营性净现金流（亿元）	21.25	17.20	27.49	21.99
营业利润率（%）	19.69	21.57	19.50	19.32
净资产收益率（%）	4.02	7.37	1.80	--
资产负债率（%）	67.86	59.63	62.36	62.79
全部债务资本化比率（%）	62.57	52.37	54.00	54.18
流动比率（%）	143.38	136.69	120.11	123.99
经营现金流流动负债比（%）	10.48	8.22	12.04	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.44	0.33	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	1.70	2.43	1.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.02	6.12	9.41	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	145.14	123.15	112.87	118.15
所有者权益（亿元）	33.47	43.67	33.67	33.81
全部债务（亿元）	84.48	67.94	69.93	58.57
营业总收入（亿元）	0.84	1.31	1.48	0.99
利润总额（亿元）	1.04	0.59	-1.78	0.84
资产负债率（%）	76.94	64.54	70.17	71.39
全部债务资本化比率（%）	71.63	60.87	67.50	63.40
流动比率（%）	113.57	52.23	15.60	9.97
经营现金流流动负债比（%）	-0.59	-0.05	1.91	--

注：1. 2021 年前三季度报表未经审计；2. 现金类资产已剔除使用受限的货币资金；3. 应付短期融资券已计入短期债务及相关指标；4. 所有者权益中的永续中票（2018-2020 年底及 2021 年 9 月底分别为 14.50 亿元、19.95 亿元、15.00 亿元和 14.77 亿元）未计入长期债务及相关指标

资料来源：公司财务报表和公司提供数据，联合资信整理

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 ⁺	稳定	2021/07/28	宁立杰、杨恒	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2017/01/11	杨学慧、方晓、郭察理	制造业企业信用分析要点（2014 年） 制造行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA	稳定	2012/04/11	高利鹏、赵杰	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文
AA ⁻	稳定	2010/07/22	黄滨、王立婷	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

红豆集团有限公司

2022 年度第一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 2021 年 9 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。其中，周耀庭将其持有的 28.69% 股权质押给浦发银行南京分行，周海江将其持有的 31.75% 股权质押给浦发银行南京分行。

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 2021 年 9 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 12 家。其中江苏红豆实业股份有限公司（以下简称“红豆股份”，股票代码：600400.SH）于 2001 年 1 月在上海证券交易所上市；江苏通用科技股份有限公司（以下简称“通用股份”，股票代码：601500.SH）于 2016 年 9 月在上海证券交易所上市。

截至 2021 年 11 月 18 日，公司对红豆股份持股 68.37%，质押比率为 78.24%；对通用

股份持股 50.23%，质押比率为 79.45%。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 484.58 亿元，所有者权益 182.38 亿元（含少数股东权益 76.92 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 190.53 亿元，利润总额 6.17 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 501.08 亿元，所有者权益 186.45 亿元（含少数股东权益 83.67 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 143.29 亿元，利润总额 4.10 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

公司拟发行 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 8.00 亿元。本期中期票据无担保。公司计划将募集资金用于偿还有息债务。本期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，本期中期票据于公司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。公司于本期中期票据每 3 个年度付息日有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前 30 日，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率计息，单利按年计息。前 3 个计息年度利率保持不变，为初始基准利率加上初始利差¹。

如果公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始，每 3 年票面利率可调整为当期

1 初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网公布

基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300BPs，在之后的 3 个计息年度内保持不变。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上跃升利率确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据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。

在递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

强制付息事件是指在付息日前 12 个月，如果向普通股股东分红或减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息，且公司存在递延支付利息情形下，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得向普通股股东分红或减少注册资本。

基于以上条款，可得出以下结论：

(1) 本期中期票据清偿顺序劣后于公司发行的一般债务和普通债券。

(2) 本期中期票据如不赎回，自第 3 个计息年度末起，每 3 年重置一次票面利率，以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(3) 在付息日前 12 个月内，如果公司及子公司向普通股股东分红或减少注册资本，

公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。因公司具有利息递延支付选择权，利息递延支付下的限制事项较少，公司存在递延支付利息的可能性。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，但在清偿顺序方面劣后于其他普通债券和一般债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的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。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%²，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 35.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%

2 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

3 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018 - 2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同

比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体

平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短

期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

四、行业概况

1. 服装行业

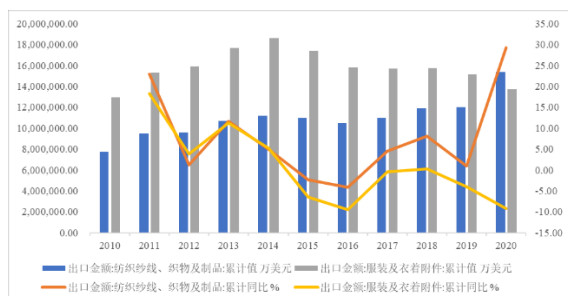
2020 年，中国服装行业运行压力加大，服装产量和服装类商品零售额出现下降，行业内企业经营效益进一步下降；出口市场受防疫物资出口以及海外订单回流影响，市场逐步回暖，但服装及衣着附件出口额仍呈下降态势。

中国服装行业形成了从纱线生产、面辅料加工，到成衣制作一系列成熟的服装生产产业链。近年来中国服装行业逐步进入成熟期，上游纺织业由于劳动力成本上升、中美贸易摩擦、东南亚纺织产业发展等影响，行业收入增速持续放缓，下游服装业由于外部冲击、消费整体较为疲软，且居民消费升级，服装鞋帽零售额增速下降。2020 年，规模以上服装企业服装产量 223.7 亿件，同比下降 7.7%；实现营业收入 13697.3 亿元，同比下降 11.3%；利润总额 640.4 亿元，同比下降 21.3%；营业收入利润率为 4.7%，同比下降 0.6 个百分点。2020 年，限额以上单位服装类商品零售额累计 8824 亿元，同比下降 8.1%；穿着类商品网上零售额同比增长 5.8%；服装及衣着附件出口 1373.8 亿美元，同比下降 6.4%。

出口方面，中国服装产品主要出口市场为欧盟、美国、东盟、日本、香港、韩国等国

家和地区，出口市场集中度较高。其中欧美日三大市场出口额占中国纺织品服装出口总额的比例在 50%~70%。2020 年，服装及衣着附件出口额累计 1373.82 亿美金，同比下降 9.24%；受海外疫情爆发，防疫物资出口影响，中国纺织纱线、织物及制品出口金额为 1538.39 亿美元，同比大幅上升 29.20%。同时，2020 年印度、斯里兰卡等国家疫情爆发，订单无法保证货期，而中国具有轻工业全产业链优势，海外订单不断回流；中国棉纺企业于 8 月出现回暖，9 月以来，排单量有加速趋势。纺织品外需市场回暖，但总体呈现量增价减，主要依靠数量拉动。

图 1 近年来中国纺织服装出口额及增速情况



资料来源：Wind

内需方面，国内宏观经济增速放缓，使服装消费市场扩容受到限制。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，中国社会消费品零售总额与服装鞋帽针纺织品零售额分别下降 3.90% 和 6.60%，城镇居民人均可支配收入同比上升 3.50%，终端消费仍处于探底阶段。

图 2 近年来中国居民购买力及服装零售增速
(单位：%)



资料来源：Wind

2. 橡胶轮胎行业

2020 年，中国橡胶轮胎产量出现下降，原

材料价格波动不利于成本控制；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。

自 2016 年以来中国橡胶轮胎外胎产量开始逐年下降，其中 2017—2018 年下降幅度最大，降幅达到 11.9%。2019 年我国橡胶轮胎外胎产量出现了短暂回升，但是由于受到新冠疫情的影响，2020 年中国橡胶轮胎产量为 81847.7 万条，同比下降 2.8%；中国橡胶轮胎外胎月均产量为 6820.6 万条，同比减少 198.2 万条。

从上游原材料来看，天然橡胶、炭黑、钢帘线为轮胎生产的主要原材料。2020 年，受新冠肺炎疫情、原油价格暴跌等因素影响，上半年主要原材料价格均呈下降趋势，其中天然橡胶价格一度跌至 9360 元/吨，创 2009 年以来的低点。而后伴随全球经济的陆续恢复，复工复产带动下需求增加，天然橡胶价格、炭黑、钢材价格持续上涨，特别是 11—12 月升幅较大。原材料价格的频繁波动加大了轮胎生产企业的成本控制难度。

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%，替换胎是轮胎需求的主要市场。根据中国汽车工业协会的统计数据，2020 年全年，我国汽车产销量继续蝉联全球第一，产销量分别为 2522.5 万辆和 2531.1 万辆，同比分别下降 2.0% 和 1.9%，降幅较上年分别收窄 5.5 个百分点和 6.3 个百分点。乘用车方面，2020 年，我国乘用车产销量分别为 1999.41 万辆和 2017.77 万辆，同比分别下降 6.53% 和 6.03%，占汽车产销比重分别达到 79.26% 和 79.72%；新能源汽车重回上升通道，全年产销量分别为 136.61 万辆和 136.73 万辆，同比分别增长 10.01% 和 13.38%；在基建投资回升、国 III 汽车淘汰、治超加严以及新能源物流车快速发展等利好因素促进下，商用车产销分别完成 523.12 万辆和 513.33 万

辆，同比分别增长 19.96% 和 18.69%。中国汽车产销量均同比下降，配套胎市场需求处于低位。

据公安部统计，截至 2020 年底，全国汽车保有量达 2.81 亿辆，全国新注册登记汽车 2424 万辆，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发展的主要因素。

3. 房地产行业

2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，中国房地产市场景气度逐步回升。

2020 年初，新冠肺炎疫情导致房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。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较于 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

2020 年初土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1—3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较于 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；

自筹资金合计 6.34 万亿元,同比增长 8.97%,增速较 2019 年增长 4.77 个百分点;其他资金合计 10.29 万亿元,同比增长 8.23%,增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看,仍以定金及预收款(占 34.36%)、自筹资金(32.82%)、个人按揭(占 15.52%)和国内贷款(13.81%)为主。

五、基础素质

1. 产权状况

截至 2021 年 9 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。其中,周耀庭将其持有的 28.69%股权质押给浦发银行南京分行,周海江将其持有的 31.75%股权质押给浦发银行南京分行。

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。

公司拥有 12 家一级子公司(其中 2 家主板上市),产业涉及纺织服装、橡胶轮胎、房地产和生物医药等领域。

在纺织服装领域,公司生产能力在同行业中处于领先地位,生产设备处于国内先进水平。公司拥有亚洲最大的西服生产车间,车间单层面积达 1.4 万平方米。公司引进的吊挂式西服生产线和全棉免烫衬衫生产线中,核心设备分别引自德国、日本、美国和法国等发达国家。红豆服装设计中心以其 CAD 设计系统实现设计、放码、推档及排料的快速化和精确化,提高了公司服装设计水平和效率,增强

了公司面对市场变化的反应能力。公司通过与法国“ESMOD”国际服装设计学院合作成立“红豆ESMOD国际培训中心”,培养设计师,同时引进欧洲、香港、韩国的著名设计师,保证红豆服装的时尚性,并极大地提升了服装的设计效率。公司通过加大研发投入、与科研院所合作研究等措施,不断提升核心技术优势。公司先后与青岛科技大学、江南大学、清华大学、江苏大学、江苏省农业科学研究院等高校及研究所合作,建立江苏省工程技术研究中心 2 个、无锡市工程技术研究中心 3 个;建立了省级博士后科研工作站;与江南大学合作创立“红豆学院”。在全国同行业中,公司创造了包括“防辐射内衣行业标准”等独有的核心技术,保证了公司在全中国服装行业中技术开发和新产品创新领域的领先地位。

在橡胶轮胎领域,公司拥有国内先进的生产、试验设备和一批专业的工程技术人员,公司下属江苏省全钢载重子午线轮胎工程技术研究中心,专门从事轮胎等高分子材料领域的高新技术研发工作。通用股份成立以来相继承担了江苏省火炬计划项目一“高性能环保型全钢子午胎”、国家火炬计划项目一“全钢轻型载重子午胎的优质轻量化新产品”等项目。2008 年 3 月,通用股份获得了第一个全钢子午线轮胎的发明专利:四层结构钢丝带束层轮胎。通用股份已先后通过了 ISO9001:2000 质量体系认证、ISO14000 环境体系认证、TS16949 认证、中国强制性产品 CCC 认证、欧洲共同体 ECE 认证和美国交通部 DOT 认证,被评为“中国质量服务信誉 AAA 级企业”,“千里马”商标和“赤兔马”商标被评为“江苏省著名商标”。

在房地产业务方面,子公司无锡红豆置业有限公司(以下简称“红豆置业”)为江苏省房地产开发行业综合实力 50 强单位,具备一级房地产开发资质,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；人员结构符合公司发展的需求。

截至2021年9月底，公司董事会成员6人，设董事长1人；监事会成员3人，设监事会主席1人；高级管理人员6人，设总裁1人、常务副总裁1人、首席运营官1人。

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、党委书记、无锡市工商联主席、全国工商联副主席。

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

截至2021年9月底，公司在职工员工20352人。按教育程度分类，高中、中专及以下学历、大专学历、本科学历及以上学历分别占63.07%、16.09%、20.84%；从年龄结构看，30岁以下、30岁~50岁和50岁以上分别占38.01%、50.69%和11.30%；按岗位构成看，管理人员、研发人员、生产人员、销售人员和其他分别占10.62%、6.99%、39.90%、28.73%和13.76%。

4. 企业信用记录

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2021年11月10日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 治理结构

公司按照《公司法》和及有关法律、法规的要求，设立了股东会、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

股东会是公司的权力机构，其职权包括决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司董事会成员6人，由股东会选举产生，任期3年。董事任期届满，可连选连任。董事会设董事长1人，由董事会选举产生。董事会负责召集股东会会议，并向股东会报告工作；执行股东会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案等。

公司监事会成员3人，由股东会选举产生。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事会中股东代表监事与职工代表监事的比例为二比一。监事会行使的职权包括检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免建议等。

公司设总裁1人，由董事会决定聘任或者解聘。总裁对董事会负责，主持公司的经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案等。

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《企业会计准则》的要求建立了一套独立、完整、规范的财务会计核算体系和财务管理制度，并建立了相应的内部控制制度。公司实施预算管理制度，建立了与预算管理相适应的会计核算办法和预算考评奖惩制度，保证预算执行的严肃性，形成高效的管理体系。公司本部对下属非上市公司实施资金统管制，资金实时归集，对外由集团统一与金融机构协调授信，对内以市场化结算方式协调各子公司资金使用。为加强资金集中管理和提高资金使用效率，

公司于 2008 年 11 月成立了红豆集团财务有限公司（以下简称“红豆集团财务公司”），一方面为集团及成员单位开展财务服务工作，另一方面利用自身的资金管理平台和资源，为集团及成员单位节省融资成本。

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进行定期审核。

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波动增长，综合毛利率波动下降。

2018—2020 年，公司主营业务收入规模波动增长，综合毛利率波动下降。2020 年，公司实现主营业务收入 189.75 亿元，同比下降 3.32%；综合毛利率为 20.06%，同比下降 2.22 个百分点。其中，服装板块收入在主营业务收入中占据主导地位，2020 年为 109.96 亿元，同比下降 5.16%，占主营业务收入的

57.95%，毛利率为 21.63%，较上年略有上升；轮胎板块实现收入 34.32 亿元，同比增长 3.34%，占主营业务收入的 18.09%，毛利率为 12.75%，较上年下降 3.42 个百分点，主要系销售价格下降所致；房地产板块实现收入 29.10 亿元，同比下降 0.89%，占主营业务收入的 15.34%，毛利率为 16.26%，较上年下降

7.18 个百分点，主要系当期结转项目毛利率较低所致。

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 142.71 亿元，同比增长 6.18%；营业收入综合毛利率 19.91%，较上年同期下降 1.35 个百分点。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

分板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—9 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	114.82	62.77	19.99	115.94	59.07	21.23	109.96	57.95	21.63	79.34	55.60	21.84
轮胎	38.28	20.93	14.6	33.21	16.92	16.17	34.32	18.09	12.75	32.07	22.47	10.53
房地产	16.37	8.95	27.89	29.36	14.96	23.44	29.10	15.34	16.26	19.27	13.50	20.90
生物医药	1.17	0.64	40.81	1.29	0.66	61.98	1.24	0.66	41.36	0.97	0.68	46.87
其他	12.28	6.71	29.84	16.47	8.39	36.77	15.12	7.97	30.79	11.06	7.75	29.20
合计	182.92	100.00	20.37	196.27	100.00	22.28	189.75	100.00	20.06	142.71	100.00	19.91

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

2. 服装板块

近年来，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。2020 年，公司服装板块整体保持稳定，但主要产品产销量受疫情影响出现下降；主要原材料采购均价呈现上涨趋势，一定程度上加大了公司成本控制难度。

（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 2020 年底，红豆股份合并资产总额 46.65 亿元，所有者权益 37.54 亿元；2020 年，红豆股份实现营业总收入 23.84 亿元，同比下降 6.14%，利润总额 2.14 亿元，同比增长 2.47%。

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

（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。2020 年，公司服装业务主要原材料采购总金额为 36.93 亿元，向前五名服装原材料供应商采购的金额为 4.99 亿元，占服装

业务采购总额的 13.51%，采购集中度一般。

公司服装板块主要原材料包括印花布和棉布等，2018—2020 年，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	2020 年占成本	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
	比重 (%)								
印花布（万米）（元/米）	13.22	7416	7907	7967	3212	14.20	14.30	14.30	14.70
棉布（吨）（元/公斤）	16.55	49487	51566	51872	30426	25.88	27.00	27.50	28.30
纱线（吨）（元/公斤）	7.94	19108	18752	19012	11791	25.00	32.00	36.00	29.00
西服面料（万米）（元/米）	1.79	773	927	559	341	59.82	42.72	27.53	22.09
涤纶丝（吨）（万元/吨）	2.26	26892	23720	18902	--	1.07	1.04	1.03	--
衬衫面料（万米）（元/米）	1.09	775	787	401	350	19.25	17.41	23.40	22.00

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 2021 年 9 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。2020 年，受疫情影响，除家纺产品产销量略有上升，其他主要产品产销量出现不同程度的下降。

表 5 公司服装产品产能和产销量

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
衬衫	产能（万件/年）	350	350	350	350
	产量（万件）	516.46	524.76	267.62	233.60
	销量（万件）	515.32	595.94	303.67	239.75
西裤	产能（万件/年）	300	300	300	300
	产量（万件）	388.79	555.83	335.76	205.88

	销量（万件）	381.33	573.25	336.95	206.60
西服	产能（万套/年）	110	110	110	110
	产量（万套）	163.28	106.19	63.75	37.69
	销量（万套）	158.98	121.95	74.03	48.11
羽绒服	产能（万件/年）	370	370	370	370
	产量（万件）	266.74	271.22	136.39	80.66
	销量（万件）	255.52	266.37	140.82	80.71
内衣	产能（万件/年）	2200	2200	2200	2200
	产量（万件）	5891.34	6138.76	6175.29	3889.42
	销量（万件）	5759.37	5904.26	6167.26	3937.26
文胸	产能（万件/年）	700	700	700	700
	产量（万件）	797.26	1103.46	1034.04	639.58
	销量（万件）	783.31	1074.66	1024.42	641.18
家纺	产能（万套/年）	800	800	800	800
	产量（万套）	1235.97	1317.76	1327.86	535.29
	销量（万套）	1217.8	1246.03	1275.68	601.82

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%；2020 年较 2019 年出厂成本均价波动幅度分别为：文胸下降 11.94%、家纺下降 16.23%、羽绒服下降 13.07%、西服上涨 10.92%、内衣上涨 9.40%。

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。

销售及结算模式方面，自营店的结算模式为当日营业额于次日汇到公司指定账户，运作方式为一切投入费用由公司负担，公司自负盈亏；加盟联营模式下，门店由加盟联营商自筹资金提供稳定的经营场所和完善的物业保障，拥有门店所有权，公司授权加盟联营商在指定门店内销售公司品牌产品，加盟联营商接受公司的经营理念和管理模式并委托公司对门店以公司自有的品牌专卖形式进行经营管理，双方每月根据实际销售额按协议约定进行分成结算。加盟商只需承担门店租金和相关费用，无加盟费，不必具体参与门店的管理。

截至 2021 年 9 月底，公司拥有男装自营店 393 家、加盟联营店 874 家；红豆居家（含家纺）自营店 606 家、加盟联营店 1558 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。公司服装产品销售以内销为主，2020 年出口收入仅占服装板块收入的 4.11%。

2018—2020 年，公司品牌零售自营店、加盟联营店合计收入占公司服装板块收入的比重分别为 59.24%和 61.85%和 58.06%，保持在较高水平。

3. 轮胎板块

公司主动调整轮胎板块产品结构，半钢胎产能持续释放，产销量同比大幅提升；子午胎和斜交力胎销售价格出现下降。

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2020年底，通用股份资产总额76.29亿元，所有者权益36.72亿元；2020年，通用股份实现营业总收入34.48亿元，同比增长3.36%，利润总额0.88亿元，同比下降22.98%。

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。

2021年1—9月，受上游大宗商品涨价、海外疫情加重等因素影响，公司采购的天然橡胶、钢帘线、炭黑等原材料采购价格较上年底上涨11%至53%不等。针对2021年原材料价格高涨的情况，公司通过成立成本管理委员会、开展“端到端”的成本管理等方式控制采购成本。

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%。2020年，公司向前五名供应商采购额为6.75亿元，占轮胎板块采购总额的22.54%，采购集中度一般。

表6 公司主要轮胎原材料采购情况

项目		2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
天然橡胶	采购量（吨）	98362.28	80596.86	90350.63	67032.83
	采购价格（元/吨）	8621.86	10484.49	9897.89	11024.95
钢帘线	采购量（吨）	37596.5	35933.01	36296.26	27431.94
	采购价格（元/吨）	9032.93	8827.39	8504.77	9796.44
炭黑	采购量（吨）	47036.95	43857.62	57692.00	42400.94
	采购价格（元/吨）	7615.72	6040.13	5109.36	7825.27

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2021年9月底，公司拥有年产子午线轮胎500万套、半钢胎600万套、斜交力胎300万套。2020年，斜交轮胎产能较上年下降幅度较大，主要系该产品市场竞争激烈，且盈利能力较弱，公司对产线进行了调整所

致。2020年，公司子午线轮胎产销量同比小幅增长；半钢胎产能持续释放，产销量同比大幅提升；斜胶力车胎的产销量变动不大。

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。2018—2020年，子午线轮胎和斜胶力车胎平均价格出现下降，主要系原材料综合成本下降以及市场竞争激烈所致；半钢胎平均价格有所增长，主要系产品结构调整，高毛利率产品销售增加所致。

表7 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）
2018年	350	339.58	331.71	1137.27	325211	487246	43559

2019 年	400	305.67	288.36	1122.92	279142	336926	33076
2020 年	400	316.27	300.83	868.95	261412	551371	48567
2021 年 1—9 月	500	248.13	245.65	871.03	213969	690540	59362
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	62.14	61.95	197.50	10480	19	3417
2019 年	300	89.34	76.08	203.10	13674	201123	6815
2020 年	300	269.95	227.07	210.11	47710	1411606	34919
2021 年 1—9 月	600	357.57	358.88	248.75	89272	2595640	74248
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）
2018 年	600	289.00	293.06	90.82	22945	355126	3562
2019 年	600	263.34	261.60	91.61	21207	378242	4638
2020 年	300	253.09	268.10	68.36	18326	491776	4194
2021 年 1—9 月	300	77.62	91.56	40.83	3739	282893	2201

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。

2020 年，公司向前五名客户的销售额为 3.95 亿元，占轮胎板块销售收入的 11.50%，集中度一般。

4. 房地产板块

公司在房地产业务板块持续投入，销售收入波动增长；2020 年，新开工面积的增加为未来业绩增长奠定了基础；2021 年，公司房地产板块预计回流资金量较大。

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
完成投资	15.44	16.97	25.03	14.70
新开工面积	46.62	31.24	46.79	4.73
竣工面积	19.46	28.97	18.05	12.38
销售面积	15.08	14.56	18.77	10.08
销售收入	16.37	29.36	29.10	19.27
净利润	1.41	3.20	1.16	0.81

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，销售收入波动增长，2020 年，公司房地产板块收入和净利润均随着竣工面积下降而有所下降，当期新开工面积和全年投资额有所增长。

截至 2021 年 9 月底，公司在建房地产项目计划总投资 123.7 亿元，已投资 82.78 亿元，已形成预售 56.99 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 8.03 万平方米，土地出让金已全部支付。2021 年，公司房地产板块预计回流资金 41.09 亿元。

表 9 截至 2021 年 9 月底公司在建房产项目情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

序号	项目名称	投资额	已完成	规划建筑面积	售价	预售收入
1	红豆国际商务城	36.00	18.11	61.81	住宅：7500 商业：7000	5.25
2	红豆美墅三期（公园里）	8.20	5.26	12.20	住宅：10000	11.75
3	南京香江华府（2017G03 南京禄口地块）	26.00	24.39	19.18	住宅：26000	0.00
4	江南府邸二期	1.50	0.37	1.68	商业：20000	0.00
5	镇江和院 2019-2-1（R1904）号地块	7.00	4.43	6.82	洋房：17500 叠加：20000	2.57
6	江阴万花景苑（C）	10.00	6.33	20.62	住宅：10000	14.19
7	江阴万花城（A）	7.00	4.36	13.23	商业：8800	0.61
8	江阴万花景苑（D）	5.00	2.26	11.16	住宅：12000	3.54
9	锦河雅苑（运河府）	2.00	1.23	1.89	洋房：16500 叠加：18000	1.03
10	聆湖美墅	21.00	16.05	17.37	一期：21700 二期：38800	18.04
合计		123.70	82.78	165.97	--	56.99

资料来源：公司提供

表 10 截至 2021 年 9 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	已出让金	权益建筑面积
无锡财富广场（锡东新城 C 栋）	无锡	2010.11	0.81	0.81	1.35
江阴香江华府（澄地 2018-C-1（B））	无锡	2018.3	1.70	1.70	6.67
合计	--	--	2.51	2.51	8.03

资料来源：公司提供

表 11 公司房地产项目 2021 年预计资金回流情况
（单位：亿元）

项目名称	预计回笼资金
红豆国际商务城	6.50
红豆美墅三期（公园里）	5.50
南京香江华府（2017G03 南京禄口地块）	0.00
南京香江华庭	2.45
天邑华府	1.00
江南府邸二期	2.00
镇江和院 2019-2-1（R1904）号地块	2.50
江阴万花景苑（C）	1.60
江阴万花城市广场（A）	0.34
江阴万花景苑（D）	5.00

锦河雅苑（运河府）	1.00
聆湖美墅（绿城无锡桃花源）	12.00
江阴香江华府（澄地 2018-C-1（B））	1.20
合计	41.09

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江苏红豆杉健康科技股份有限公司（以下简称“红豆杉”）为业务载体，目前主要包括苗木培育和生物制药两大业务。2020 年，公司生物医药板块实现营业收入 12436 万元，占主营业务收入的 0.66%，毛利率为 41.36%。2021 年 1—9 月，公司生物医药板块实现营业收入 9745 万元，净利润 151 万元，主营业务毛利率为 46.87%。

公司以红豆杉人工繁殖与培育为基础，着力发展红豆杉在绿化、制药及保健领域的产业化应用，发掘红豆杉的综合利用价值，形成了红豆杉绿化、药用及保健功能产品为一体的综合产品开发体系。公司拥有全球人工培育最多的红豆杉基地，拥有红豆杉约 2000 万株，占全国人工培育红豆杉数量的 90%以上，年可提

炼 300 公斤紫杉醇成品，获得了国家食品药品监督管理局颁发 GMP 证书，已建年产 600 万支抗肿瘤药针剂的新型无菌制剂车间。

公司打造了原料药销售和制剂销售两大营销网络，截至 2021 年 9 月底，公司已建立原料药销售网点 120 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。未来，随着公司医药产品种类的不断丰富与销售网络的完善，公司生物医药板块收入水平有望进一步提升。

6. 其他业务板块

其他业务板块为公司利润的重要补充，公司持有金融机构股权规模较大，且大部分股权尚未质押，流动性较好，可为公司偿债提供有力支撑。

公司其他业务中小贷业务运营主体为江苏阿福科技小额贷款股份有限公司（以下简称“阿福科技”）。2020 年 10 月，经阿福科技股东决议通过，注册资本增加 12000 万元，变更后阿福科技注册资本为 35000 万元，总股本为 35000 万股。其中，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 2020 年底，阿福科技资产总额 89460.85 万元，负债总额 45182.85 万元，所有者权益 44278.00 万元；2020 年，阿福科技实现营业收入 8775.07 万元，主要为利息收入；实现净利润 3083.29 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红豆集团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 2020 年底，公司持有江苏民营投资控股有限公司（以下简称“苏民投”，10.00 亿元）、利安人寿保险股份有限公司（以下简称“利安人寿”，3.78 亿元）、苏银金融租赁股份有限公司（以下简称“苏银金融”，5.00 亿元）、江苏大丰农村商业银行股份有限公司（以下简称“大丰农商行”，4.08 亿元）、无锡金信联控投资企业（有限合伙）（以下简称“无锡金信联控”，5.00 亿元）以及深圳市力合科创股份有限公司（以下简称“深圳力合”，7.31 亿元）等公司股权，账面价值合计 43.54 亿元。2018—2020 年，公司分别实现投资收益 5.20 亿元、4.15 亿元和 0.41 亿元，对营业利润形成一定补充。

2020 年 4 月，公司与红豆股份、江阴澄星实业集团有限公司（以下简称“澄星实业”）等共同发起设立的无锡锡商银行股份有限公司（以下简称“锡商银行”）收到《中国银保监会江苏监管局关于无锡锡商银行股份有限公司开业的批复》（苏银保监复〔2020〕132 号），已被批准开业。锡商银行注册资本 20.00 亿元，其中公司持股 25.00%，澄星实业持股 24.00%，红豆股份持股 5.00%。锡商银行定位于以移动金融和物联网技术为手段，探索和打造物联网银行，拟为实体经济特别是中小微企业和物联网等相关科技创新型企业的成长发展提供丰富多样的金融产品，构建多层次化的金融市场，提升无锡地区的金融综合竞争力。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。

截至 2021 年 9 月底，公司所持苏民投股权质押比例为 100.00%，所持中民嘉业投资有限公司（1.00 亿元）股权质押比例为 71.43%，其他投资的股权均未被质押。

7. 经营效率

2018—2020 年，公司销售债权周转次数分别为 4.64 次、5.74 次和 6.83 次；存货周转次

数分别为 1.04 次、1.02 次和 1.03 次；总资产周转次数分别为 0.42 次、0.43 次和 0.39 次。总体来看，公司经营效率尚可。

8. 在建项目

公司在建项目主要围绕轮胎板块展开，完工后公司的收入规模和综合竞争实力有望进

一步增强。

截至2021年9月底，公司主要在建项目（除房地产项目外）计划总投资47.71亿元，已累计完成投资37.98亿元，尚需投资9.73亿元，存在一定的外部融资压力。

表12 截至2021年9月底公司主要在建项目投资进展情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	起始日期	资金来源		截至 2021 年 9 月底	2021 年 10 月—12 月	2022 年以后
				自筹	银行贷款	已投资	拟投资	拟投资
1	600 万条高性能半钢子午线轮胎技改项目	8.49	2015.1.28—2022	7.49	1.00	5.88	0.00	2.60
2	120 万条高性能智能化全钢子午胎建设项目	14.46	2017.12—2021.9	14.46	0.00	9.19	1.56	3.71
3	泰国子午胎项目	20.57	2018.12—2021.10	10.07	10.50	19.14	1.23	0.20
4	柬埔寨寨电厂目	4.19	2019.5.31—2021.6	1.87	2.32	3.76	0.43	0.00
合计		47.71	--	33.89	13.82	37.98	3.22	6.51

资料来源：公司提供

600万条高性能半钢子午线轮胎技改项目实施主体为通用股份，计划总投资8.49亿元，其中公司自有资金投入7.49亿元，并申请项目贷款1亿元；120万条高性能智能化全钢子午胎建设项目为通用股份项目，该项目计划总投资14.46亿元，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。

柬埔寨寨电厂项目计划总投资4.19亿元，其中自有资金为1.87亿元。项目建设周期为2019至2021年，公司拟自持该电厂并发电供园区内商户使用。

9. 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020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2021年1—9月财务数据未经审计。

合并范围方面，2018年以来，公司合并范围一级子公司未发生变化，公司财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额484.58亿元，所有者权益182.38亿元（含少数股东权益76.92亿元）；2020年，公司实现营业总收入190.53亿元，利润总额6.17亿元。

截至2021年9月底，公司合并资产总额501.08亿元，所有者权益186.45亿元（含少数股东权益83.67亿元）；2021年1—9月，公司实现营业总收入143.29亿元，利润总额4.10亿元。

2. 资产质量

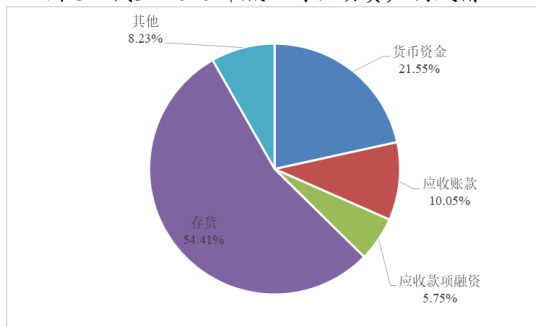
2018—2020年底，公司资产规模持续增长，资产结构相对均衡，大规模的存货对资金形成占用，资产受限比例高，公司资产流动性一般。考虑到公司货币资金较充裕，且其他权益工具投资中持有的金融机构股权可对流动性形成有益补充，公司整体资产质量较好。

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长6.02%。截至2020年底，公司合并资产总额484.58亿元，较上年底增长0.53%。其中，流动资产占56.61%，非流动资产占43.39%，公司资产结构相对均衡。

(1) 流动资产

2018—2020年底，流动资产规模持续下降，年均复合下降2.90%。截至2020年底，流动资产274.31亿元，较上年底下降4.12%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、应收款项融资和存货构成。

图3 截至2020年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司财务报表，联合资信整理

2018—2020年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降10.14%。截至2020年底，公司货币资金59.13亿元，较上年底下降14.36%，主要系公司偿还债务支付的现金增加所致。货币资金中有11.74亿元受限资金，受限比例为19.86%，主要为银行承兑汇票、信用证、借款、保函保证金及法定存款保证金等。

2018—2020年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长0.81%。截至2020年底，公司应收账款账面价值27.58亿元，较上年底下降1.40%。从账龄上看，1年以内的应收账款占78.66%，1~2年的占15.13%，2~3年的占3.75%，3年以上

的占2.46%，公司账龄结构偏长。公司应收账款累计计提坏账2.15亿元，计提比例7.24%；公司应收账款前五大欠款方合计金额为3.91亿元，占比为13.15%，集中度较低。

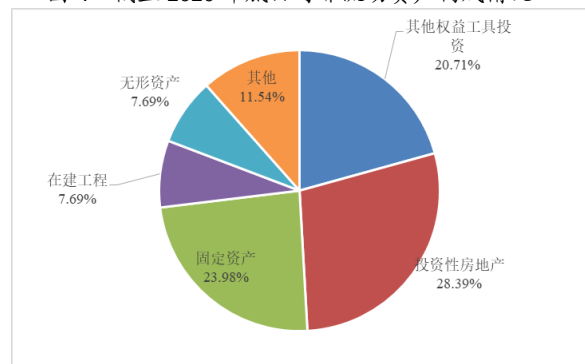
截至2020年底，公司应收款项融资15.78亿元，较上年底增长3.22%。

2018—2020年底，公司存货波动下降，年均复合下降0.68%。截至2020年底，公司存货149.26亿元，较上年底增长1.78%。公司存货主要由开发成本、库存商品和开发产品构成，在当期存货中占比分别为50.07%、31.55%和11.59%。其中，库存商品47.09亿元，包含服装业务相关商品和橡胶轮胎业务相关商品；开发成本和开发产品分别为74.73亿元和17.31亿元，均为公司在建、完工的房地产项目。截至2020年底，公司累计计提存货跌价准备1.25亿元，主要为对库存商品计提的减值。

(2) 非流动资产

2018—2020年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长22.47%。截至2020年底，公司非流动资产210.27亿元，较上年底增长7.31%，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、在建工程和无形资产构成。

图4 截至2020年底公司非流动资产构成情况



数据来源：公司财务报表，联合资信整理

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2020年底，公司其他权益工具投资43.54亿元，较上年底增长2.28%。其中，包含苏民投（10.00

亿元)、利安人寿(3.78亿元)、苏银金融(5.00亿元)、大丰农商行(4.08亿元)、无锡金信联控(5.00亿元)以及深圳力合(7.31亿元)等公司股权。截至2020年底,公司非交易性权益工具投资累计利得7.47亿元,累计损失10.73亿元,其中对中国民生投资股份有限公司计提损失9.35亿元。

2018—2020年底,公司投资性房地产持续增长,年均复合增长94.65%。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所致。截至2020年底,公司投资性房地产59.70亿元,较上年底增长7.33%。公司投资性房地产采用公允价值进行计量,期末成本价值为28.21亿元,公允价值为31.49亿元。2020年计入损益的公允价值变动2.75亿元,同时从存货/固定资产/在建工程转入3.33亿元。

2018—2020年底,公司固定资产波动增长,年均复合增长10.54%。截至2020年底,公司固定资产50.41亿元,较上年底增长35.19%,主要系在建工程达到使用状态转入固定资产所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物(占46.53%)、机器设备(占40.49%)和电站设备(占7.99%)等构成,累计计提折旧40.98亿元;固定资产成新率52.50%,成新率一般。

2018—2020年底,公司在建工程波动增长,年均复合增长18.52%。截至2020年底,公司在建工程16.18亿元,较上年底下降41.22%。公司在建工程主要由全钢120万智能项目(5.95亿元)、泰国子午胎项目(3.98亿元)和西港热电厂(3.61亿元)等构成,未计提减值准备。

2018—2020年底,公司无形资产持续增长,年均复合增长27.50%。截至2020年底,公司无形资产16.18亿元,较上年底增长13.76%,主要系在建工程完工转入土地使用权所致。公司无形资产主要由土地使用权(占96.83%)构成。

截至2021年9月底,公司合并资产总额501.08亿元,较上年底上升3.40%。其中,流动资产占57.66%,非流动资产占42.34%。公司资产结构较上年底变化不大。

截至2021年9月底,公司资产中使用受限部分合计183.43亿元,占同期公司所有者权益的98.39%,其中受限货币资金21.69亿元、抵押房地产87.11亿元、抵押设备2.14亿元、质押股权72.49亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2018—2020年底,公司所有者权益波动增长,其中未分配利润和少数股东权益占比高,权益稳定性弱。

2018—2020年底,公司所有者权益波动增长,年均复合增长14.73%。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。截至2020年底,公司所有者权益182.38亿元,较上年底下降6.27%,主要系计入其他权益工具的永续中票“18红豆 MTN002”被偿还以及未分配利润下降所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为57.83%,少数股东权益占比为42.17%。归属于母公司所有者权益中,实收资本、其他权益工具和未分配利润分别占所有者权益的比例为14.70%、14.22%和69.81%。所有者权益结构稳定性弱。

截至2021年9月底,公司所有者权益186.45亿元,较上年底增长2.23%,结构较上年底变动不大。

(2) 负债

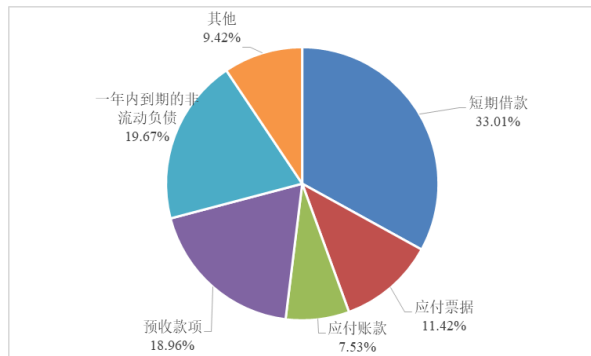
2018—2020年底,公司负债规模波动增长,

以流动负债为主，债务以短期债务为主，结构有待优化，债务负担较重。

2018—2020年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长1.63%。截至2020年底，公司负债总额302.20亿元，较上年底增长5.13%。其中，流动负债占75.58%，非流动负债占24.42%，公司负债以流动负债为主。

2018—2020年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长6.10%。截至2020年底，公司流动负债228.39亿元，较上年底增长9.12%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债构成。

图5 截至2020年底公司流动负债构成情况



数据来源：公司财务报表，联合资信整理

2018—2020年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长7.74%。截至2020年底，公司短期借款75.38亿元，较上年底增长15.38%，主要由质押借（占25.07%）、抵押借款（占25.11%）和保证借款（占48.80%）构成。

2018—2020年底，公司应付票据波动下降，年均复合下降4.18%。截至2020年底，公司应付票据26.08亿元，较上年底增长5.26%。

2018—2020年底，公司应付账款持续下降，年均复合下降2.94%。截至2020年底，公司应付账款17.20亿元，较上年底下降2.30%。

2018—2020年底，公司预收款项持续增长，年均复合增长29.82%。截至2020年底，公司预收款项43.30亿元，较上年底增长39.02%，主要系公司预收购房款增加所致。

2018—2020年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长24.08%。截至

2020年底，公司一年内到期的非流动负债44.92亿元，较上年底下降1.48%。

2018—2020年底，公司非流动负债持续下降，年均复合下降9.27%。截至2020年底，公司非流动负债73.81亿元，较上年底下降5.54%。公司非流动负债主要由长期借款（占43.64%）、应付债券（占41.34%）、长期应付款（占7.31%）和递延所得税负债（占6.69%）构成。

2018—2020年底，公司长期借款波动下降，年均复合下降13.85%。截至2020年底，公司长期借款32.21亿元，较上年底下降31.54%，主要由抵押借款、质押借款、保证借款构成。从期限分布看，1~2年到期的占59.18%、2~3年到期的占6.41%、3~4年到期的占4.85%，4年以上到期的占29.40%，公司面临一定的集中偿付压力。

2018—2020年底，公司应付债券波动下降，年均复合下降13.99%。截至2020年底，公司应付债券30.51亿元，较上年底增长47.54%，主要系公司发行多期中期票据及私募债所致。

表13 截至2021年9月底公司存续债券明细

证券名称	到期日期	债券余额	年利率	期限
*19 红豆 MTN002	2022/08/05	8.00 亿元	8.70%	3+N 年
*19 红豆 MTN003	2022/11/06	7.00 亿元	8.50%	3+N 年
20 红豆 MTN001	2022/01/15	5.00 亿元	4.01%	2 年
20 红豆 02	2022/09/18	2.00 亿元	8.50%	2 年
20 红豆 01	2022/09/03	3.00 亿元	8.50%	2 年
20 红豆 MTN002	2023/08/06	10.00 亿元	5.15%	3 年
20 红豆 MTN003	2023/10/29	5.00 亿元	5.45%	3 年
20 红豆 MTN005	2022/12/28	5.00 亿元	5.20%	2 年
21 红豆 MTN001	2024/01/19	3.00 亿元	5.90%	3 年
21 红豆 SCP001	2022/02/22	5.00 亿元	6.00%	0.49 年

注：存续期债券中标注*的债券为永续中期票据，所列到期日为首次赎回权行权日

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2018—2020年底，公司长期应付款持续增长，年均复合增长13.50%。截至2020年底，公司长期应付款5.40亿元，较上年底增长9.08%。

2018—2020年底，公司递延所得税负债持续增长，年均复合增长156.30%。截至2020年底，公司递延所得税负债4.94亿元，较上年底增长

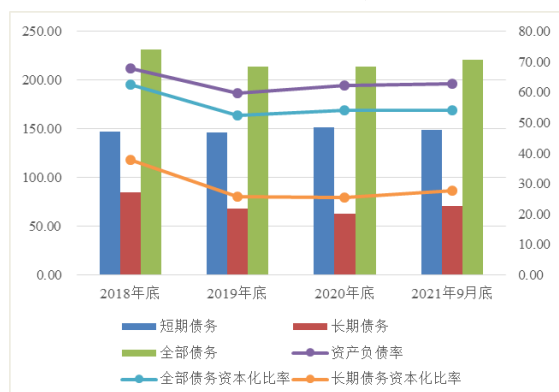
3.15%。

截至2021年9月底，公司负债总额314.63亿元，较上年底增长4.11%。其中，流动负债占74.06%，非流动负债占25.94%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，2018—2020年底，公司全部债务波动下降，年均复合下降3.86%。截至2020年底，公司全部债务214.11亿元，较上年底增长0.08%。其中，短期债务占70.70%，长期债务占29.30%，以短期债务为主。短期债务151.38亿元，较上年底增长3.54%；长期债务62.73亿元，较上年底下降7.40%。

债务指标方面，2018—2020年底，公司资产负债率分别为67.86%、59.63%和62.36%，波动下降。全部债务资本化比率分别为62.57%、52.37%和54.00%，波动下降。长期债务资本化比率分别为37.92%、25.82%和25.59%，持续下降。如将永续债调入长期债务，截至2020年底，公司全部债务增至229.11亿元。其中，短期债务151.38亿元（占66.07%），长期债务77.73亿元（占33.93%）。截至2020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65.46%、57.78%和31.71%，较调整前分别上升3.10个百分点、3.78个百分点和6.12个百分点。公司债务负担较重。

图6 公司债务结构和杠杆水平
(单位：亿元、%)



数据来源：公司财务报表，联合资信整理

截至2021年9月底，公司全部债务220.48亿元，较上年底增长2.97%。其中，短期债务占

67.72%，长期债务占32.28%，以短期债务为主。债务指标方面，截至2021年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.79%、54.18%和27.63%，较上年底分别上升0.43个百分点、提高0.18个百分点和提高2.03个百分点。如将永续债调入长期债务，截至2021年9月底，公司全部债务增至235.25亿元。其中，短期债务149.31亿元（占63.47%），长期债务85.94亿元（占36.53%）。截至2021年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为65.74%、57.81%和33.36%，较调整前分别上升2.95个百分点、3.63个百分点和5.73个百分点。

4. 盈利能力

2018—2020年，公司营业收入波动增长，整体盈利能力有所弱化，期间费用对利润侵蚀较重；投资收益和公允价值变动净收益对营业利润贡献较大，若未来上述非经常性损益发生波动，可能对公司的利润产生较大的影响。

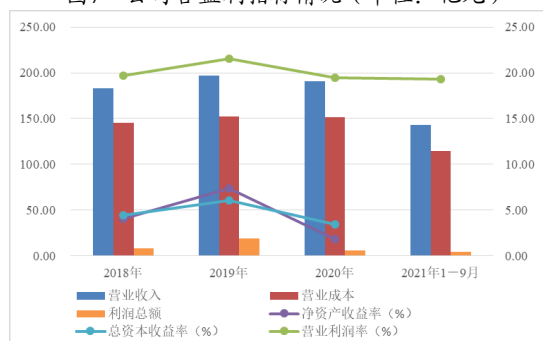
2018—2020年，公司营业收入波动增长，年均复合增长1.93%；公司营业成本波动增长，年均复合增长2.05%；公司利润总额分别为8.52亿元、18.60亿元、6.17亿元，年均复合下降14.88%，主要系公允价值变动损益波动和投资收益下降所致

从期间费用看，2018—2020年，公司费用总额波动增长，年均复合增长2.68%。从构成看，2020年，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为33.02%、31.40%、5.80%和29.78%。其中，销售费用为11.15亿元，同比下降14.00%；管理费用为10.60亿元，同比下降5.36%；研发费用为1.96亿元，同比增长6.34%；财务费用为10.05亿元，同比增长8.14%。2018—2020年，公司期间费用占营业总收入的比重分别为17.46%、17.94%和17.72%，期间费用对利润侵蚀较重。

2018—2020年，公司分别实现投资收益5.20亿元、4.15亿元和0.41亿元，其中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。公司投资收益占营业利润的比重分别为 59.91%、22.11%和 6.60%。2019—2020 年，公司实现公允价值变动净收益分别为 7.54 亿元和 2.43 亿元，主要为投资性房地产产生的公允价值变动收益，分别占营业利润的比重为 40.17%和 38.75%。公司非经常性损益对营业利润的贡献较大，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。

图7 公司各盈利指标情况（单位：亿元）



数据来源：公司财务报表，联合资信整理

盈利指标方面，2018—2020 年，公司营业利润率分别为 19.69%、21.57%和 19.50%；公司总资产收益率分别为 4.47%、6.08%和 3.47%；公司净资产收益率分别为 4.02%、7.37%和 1.80%。

2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 143.29 亿元，同比增长 6.13%；实现利润总额 4.10 亿元，同比下降 5.80%。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司经营活动现金净流入量波动增长，收入实现质量尚可；投资活动现金净流出规模扩大，经营活动获取现金可以覆盖投资活动支出缺口；筹资活动现金流呈现净流出状态。

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入分别为 208.09 亿元、211.92 亿

元和 211.24 亿元，年均复合增长 0.75%。2018—2020 年，公司经营活动现金流出分别为 186.84 亿元、194.72 亿元和 183.75 亿元，年均复合下降 0.83%。2018—2020 年，公司经营活动现金净额分别为 21.25 亿元、17.20 亿元和 27.49 亿元，年均复合增长 13.73%。2018—2020 年，公司现金收入比分别为 110.94%、104.76%和 108.26%，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入分别为 53.93 亿元、49.09 亿元和 24.16 亿元，年均复合下降 33.06%，主要系收回投资收到的现金减少所致。2018—2020 年，公司投资活动现金流出分别为 66.35 亿元、60.28 亿元和 37.51 亿元，年均复合下降 24.81%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。2018—2020 年，公司投资活动现金净额分别为 -12.42 亿元、-11.19 亿元和 -13.34 亿元。

2018—2020 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 8.84 亿元、6.01 亿元和 14.15 亿元，年均复合增长 26.55%，公司经营活动获取现金可以覆盖投资活动支出缺口。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入分别为 202.99 亿元、174.76 亿元和 173.84 亿元，年均复合下降 7.46%。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出分别为 218.38 亿元、183.18 亿元和 195.44 亿元，年均复合下降 5.40%。2018—2020 年，公司筹资活动现金净额分别为 -15.39 亿元、-8.41 亿元和 -21.60 亿元。

2021 年 1—9 月，公司经营活动产生的现金流量净额 21.99 亿元；投资活动产生的现金流量净额 -10.71 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 -8.71 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 A 股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。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年底，公司流动比率分别为 143.38%、136.69%和 120.11%；速动比率分别为 68.82%、66.63%和 54.76%；现金短期债务比分别为 0.48 倍、0.44 倍和 0.33 倍，现金类资产对短期债务的保障程度偏弱。截至 2021 年 9 月底，公司流动比率与速动比率分别为 123.99%和 60.89%；公司现金短期债务比为 0.35 倍。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 25.69 亿元、34.93 亿元和 22.76 亿元，波动下降。从构成看，2020 年公司 EBITDA 主要由折旧（占 18.75%）、摊销（占 8.15%）、计入财务费用的利息支出（占 45.98%）和利润总额（占 27.12%）构成。2018

—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.70 倍、2.43 倍和 1.54 倍，波动下降，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可。2018—2020 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 9.02 倍、6.12 倍和 9.41 倍，波动增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

截至 2021 年 9 月底，公司及下属子公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2021 年 9 月底，公司对外担保余额 22.58 亿元，其中购买地产房屋的客户的担保余额 21.77 亿元，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 2021 年 9 月底，公司获得各家金融机构授信额度如下表所示，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。

表14 截至2021年9月底公司综合授信使用情况

（单位：万元、万美元、亿泰铢）

授信银行	授信额度	已使用授信额度	未使用授信额度
中国工商银行股份有限公司	184500+\$4060+฿20	197500.07	47400+\$640+฿2.69
中国农业银行股份有限公司	38060.00	33000.00	5060.00
中国银行股份有限公司	107374+\$800+฿8.3088	98607.66	31003.18+\$200
中国建设银行股份有限公司	93500.00	81667.06	11832.94
中国进出口银行	230000.00	230000.00	0.00
江苏银行股份有限公司	208700.00	187246.35	21453.65
华夏银行股份有限公司	37000.00	37000.00	0.00
广发银行股份有限公司	19400.00	19400.00	0.00
南京银行股份有限公司	39000.00	35810.00	3190.00
上海浦东发展银行股份有限公司	39000.00	27040.50	11959.50
中国农业发展银行	81000.00	70000.00	11000.00
其他金融机构	664875.00	557268.05	107606.95
合计	1742409+\$4860+฿28.3088	1574539.68	250506.22+\$840+฿2.69

注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

母公司主要职能为控股平台，经营性活动较少，收入规模小，利润主要来自投资收益，其资产主要为长期股权投资和其他权益工具投资等。母公司债务负担重，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2020年底，母公司资产总额112.87亿元，较上年下降8.35%。其中，流动资产6.39亿元（占5.66%），非流动资产106.47亿元（占94.34%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占43.65%）、交易性金融资产（占7.82%）和其他应收款（占40.46%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占21.98%）和长期股

权投资（占70.67%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为2.79亿元。

截至2020年底，母公司负债总额79.20亿元，较上年底下降0.35%。其中，流动负债40.99亿元（占51.76%），非流动负债38.21亿元（占48.24%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占27.97%）、其他应付款（占7.31%）、一年内到期的非流动负债（占51.53%）和其他流动负债（占12.26%）构成；非流动负债主要由长期借款（占17.85%）和应付债券（占79.85%）构成。截至2020年底，母公司资产负债率为70.17%，较上年底上升5.64个百分点。债务方面，截至2020年底，母公司全部债务69.93亿元，其中短期债务占46.61%、长期债务占53.39%；母公司全部债务资本化比率67.50%，母公司债务负担重。

截至2020年底，母公司所有者权益为33.67亿元，较上年底下降22.91%，主要系偿还永续中期票据和未分配利润减少所致。其中，实收资本为15.51亿元（占46.06%）、其他权益投资工具15.00亿元（占44.56%）、资本公积合计2.54亿元（占7.56%）、未分配利润合计-3.26亿元（占-9.68%）、盈余公积合计1.38亿元（占4.09%）。

2020年，母公司营业总收入为1.48亿元，利润总额为-1.78亿元。同期，母公司投资收益为1.65亿元。

现金流方面，2020年，公司母公司经营活动现金流净额为0.78亿元，投资活动现金流净额-9.10亿元，筹资活动现金流净额3.62亿元。

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 和经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障能力较强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额为 8.00 亿元，以 2021 年 9 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负

债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 62.79%、54.18%和 27.63%上升至 63.38%、55.06%和 29.81%，公司债务负担有所加重。若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.28%、58.62%和 35.37%。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

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入分别为 208.09 亿元、211.92 亿元和 211.24 亿元，分别为本期债券发行额度（8.00 亿元）的 26.01 倍、26.49 倍和 26.40 倍；同期公司经营活动现金流量净额分别为 21.25 亿元、17.20 亿元和 27.49 亿元，分别为本期债券发行额度（8.00 亿元）的 2.66 倍、2.15 倍和 3.44 倍。2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 25.69 亿元、34.93 亿元和 22.76 亿元，分别为本期债券发行额度（8.00 亿元）的 3.21 倍、4.37 倍和 2.84 倍。

十、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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

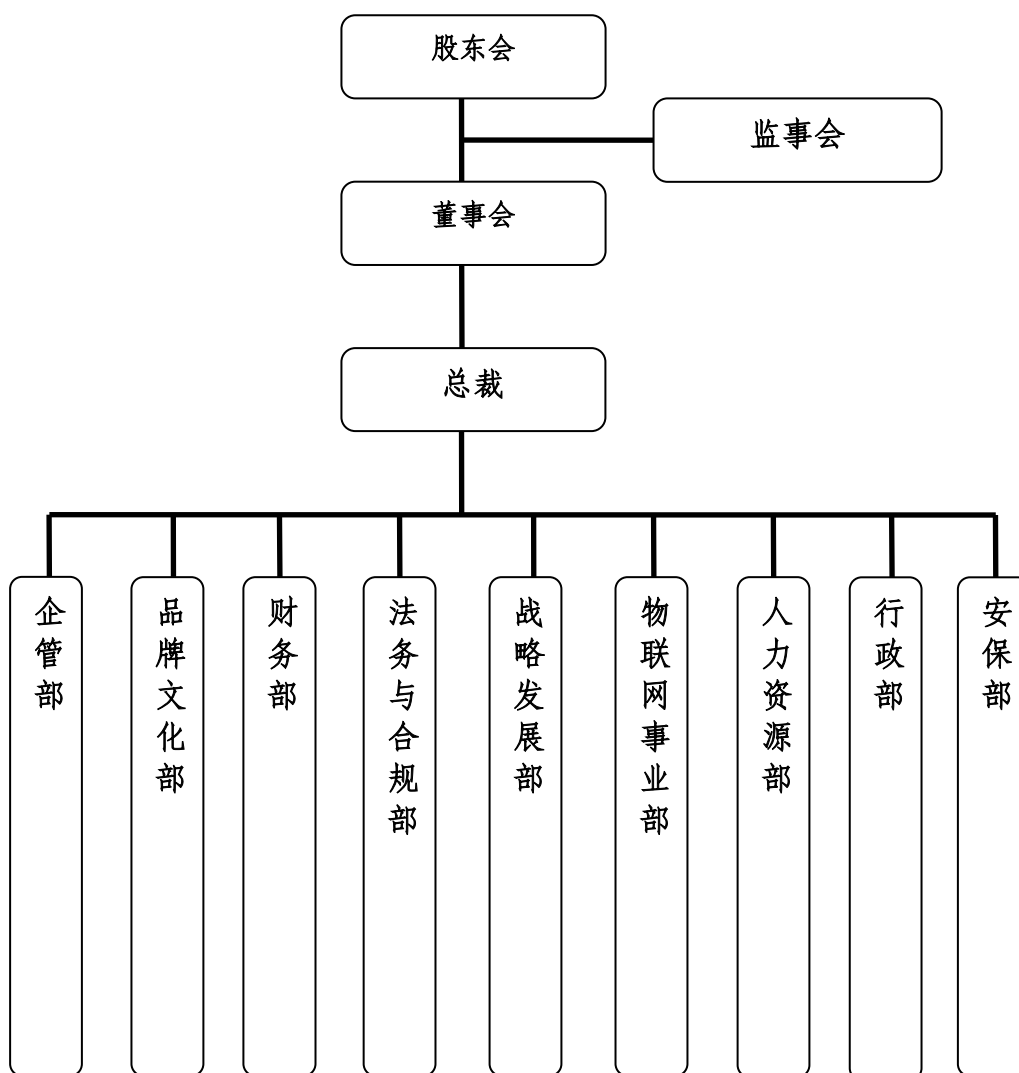
附件 1-1 截至 2021 年 9 月底红豆集团有限公司股权结构明细

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	11691.50	7.539
合计	155061.50	100.00

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底红豆集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 月底红豆集团有限公司一级子公司情况

序号	子公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	直接持股 比例 (%)
1	江苏红豆实业股份有限公司	服装、针纺织品的生产、销售；房地产开发。主要产品有西服、衬衫、羊毛衫、T 恤（含休闲服）、毛线（含纱线）等	229137.19	68.38
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）	11247.81	71.13
5	红豆集团红豆家纺有限公司	服装、床上用品、针织品、服饰、窗帘、毛巾、毛毯、地毯、雨衣、雨具、运动休闲服、牛仔服装、袜子、鞋帽、服装道具、家具的制造、加工、销售；电热毯、床垫、凉席、帐篷、箱包、卫生洁具、卫生设备、婴儿用品、工艺品、黄金制品、建筑装潢材料（不含油漆和涂料）的销售；百货的零售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	8000.00	100.00
6	江苏红豆国际发展有限公司	进出口业务（按国家批准项目），开展对外合资经营、合作生产、来料加工、来样加工及补偿业务；针纺织品、服装的制造、加工、销售；摩托车、电动车及配件的销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	43923.40	68.30
7	江苏通用科技股份有限公司	橡胶制品、车辆内外胎的生产与销售	107479.67	50.23
8	江苏红豆杉健康科技股份有限公司	生物制品的研发（不含制造和加工）；红豆杉盆景、苗木的种植、销售；针纺织品、床上用品、化妆品及卫生用品、日用品、工艺品的销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外；预包装食品的批发与零售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	25000.00	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	133700.00	45.70
10	江苏阿福科技小额贷款股份有限公司	以深化农村金融改革，增强农村金融服务能力为根本目标，以大力发展农村小额信贷和微型金融服务，促进农业稳定发展、农民持续增收为主要任务，面向“三农”发放小额贷款、提供担保以及经省主管部门批准的其他业务	35000.00	25.00
11	江苏太湖柬埔寨国际经济合作区投资有限公司	利用自有资金对外投资，自营和办理国内商品及技术的进出口业务	16000.00	86.63
12	无锡红豆置业有限公司	按壹级标准从事房地产开发经营（凭有效的资质证书经营）；装饰装潢服务（不含资质），自有房屋的租赁	50000.00	60.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	70.93	64.60	50.43	51.70
资产总额（亿元）	431.13	482.03	484.58	501.08
所有者权益（亿元）	138.57	194.59	182.38	186.45
短期债务（亿元）	147.03	146.20	151.38	149.31
长期债务（亿元）	84.64	67.74	62.73	71.17
全部债务（亿元）	231.67	213.94	214.11	220.48
营业总收入（亿元）	183.37	196.77	190.53	143.29
利润总额（亿元）	8.52	18.60	6.17	4.10
EBITDA（亿元）	25.69	34.93	22.76	--
经营性净现金流（亿元）	21.25	17.20	27.49	21.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.64	5.74	6.83	--
存货周转次数（次）	1.04	1.02	1.03	--
总资产周转次数（次）	0.42	0.43	0.39	--
现金收入比（%）	110.94	104.76	108.26	117.40
营业利润率（%）	19.69	21.57	19.50	19.32
总资本收益率（%）	4.47	6.08	3.47	--
净资产收益率（%）	4.02	7.37	1.80	--
长期债务资本化比率（%）	37.92	25.82	25.59	27.63
全部债务资本化比率（%）	62.57	52.37	54.00	54.18
资产负债率（%）	67.86	59.63	62.36	62.79
流动比率（%）	143.38	136.69	120.11	123.99
速动比率（%）	68.82	66.63	54.76	60.89
经营现金流动负债比（%）	10.48	8.22	12.04	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.44	0.33	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	1.70	2.43	1.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.02	6.12	9.41	--

注：2021 年前三季度报表未经审计；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（2018-2020 年底及 2021 年 9 月底分别为 14.50 亿元、19.95 亿元、15.00 亿元和 14.77 亿元）未计入长期债务及相关指标
 资料来源：公司财务报表和公司提供数据，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.23	9.43	3.29	3.26
资产总额（亿元）	145.14	123.15	112.87	118.15
所有者权益（亿元）	33.47	43.67	33.67	33.81
短期债务（亿元）	27.33	37.62	32.59	33.07
长期债务（亿元）	57.15	30.32	37.33	25.50
全部债务（亿元）	84.48	67.94	69.93	58.57
营业总收入（亿元）	0.84	1.31	1.48	0.99
利润总额（亿元）	1.04	0.59	-1.78	0.84
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-0.32	-0.02	0.78	0.01
财务指标				
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（%）	109.22	110.42	109.62	116.43
营业利润率（%）	21.21	37.41	59.55	48.37
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	3.11	1.35	-5.29	--
长期债务资本化比率（%）	63.07	40.98	52.58	43.00
全部债务资本化比率（%）	71.63	60.87	67.50	63.40
资产负债率（%）	76.94	64.54	70.17	71.39
流动比率（%）	113.57	52.23	15.60	9.97
速动比率（%）	112.98	51.57	14.82	9.42
经营现金流动负债比（%）	-0.59	-0.05	1.91	--
现金短期债务比（倍）	0.85	0.25	0.10	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：公司本部 2021 年前三季度报表未经审计

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
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
 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 4-1 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。

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 4-3 评级展望设置及其含义

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

联合资信评估股份有限公司关于 红豆集团有限公司 2022 年度第一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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。