

信用评级公告

联合〔2022〕8274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 年度第三期中期票据进行综合分析和评估，确定红豆集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，红豆集团有限公司 2022 年度第三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

二〇二二年十月二十日

红豆集团有限公司

2022年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺
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: 基础发行规模 6.00 亿元, 发行金额上限 7.00 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: 2022 年 10 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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, 已形成以纺织服装为主业, 轮胎、房地产、生物医药为补充的经营格局。公司在纺织服装、橡胶轮胎领域品牌优势明显, 技术研发能力突出, 其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增长, 经营活动现金保持净流入状态, 整体经营状况保持稳定。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。公司经营现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据发行后的长期债务保障程度一般。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, 公司整体偿还债务的能力仍属很强。

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, 在一定情况下可能为公司偿债提供有力支撑。

本次评级模型打分表及结果:

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
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持				+2
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

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

分析师: 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

3. 公司经营活动现金保持净流入状态, 可以覆盖投资活动支出缺口。2019—2021 年, 公司经营活动现金净额分别为 17.20 亿元、27.49 亿元和 24.83 亿元; 筹资活动前现金流量净额分别为 6.01 亿元、14.15 亿元和 17.01 亿元。

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

关注

1. 存货规模较大, 占用营运资金。截至 2021 年底, 公司存货账面价值 148.93 亿元, 其中开发成本和开发产品分别为 75.38 亿元和 13.61 亿元, 均为公司在建、完工的房地产项目。公司在建房地产项目较多, 部分项目销售周期较长, 推升存货规模, 对公司营运资金形成较大占用。

2. 资产受限比例高。截至 2022 年 6 月底, 公司资产中使用受限部分合计 129.86 亿元, 占同期公司所有者权益的 72.96%。

3. 公司债务负担较重, 且短期偿债压力大。截至 2021 年底, 公司全部债务 233.66 亿元, 较上年底增长 4.73%。债务结构方面, 短期债务占 68.69%, 长期债务占 31.31%, 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 2021 年底, 母公司全部债务 58.22 亿元, 其中短期债务为 37.58 亿元, 存在一定的短期偿债压力; 母公司全部债务资本化比率 61.92%。2021 年, 母公司利润总额为 2.34 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产 (亿元)	79.89	66.21	69.90	57.90
资产总额 (亿元)	482.03	484.58	501.52	501.50
所有者权益 (亿元)	194.59	182.38	175.79	177.98
短期债务 (亿元)	148.73	154.98	160.50	154.83
长期债务 (亿元)	72.69	68.13	73.16	84.90
全部债务 (亿元)	221.42	223.11	233.66	239.73
营业总收入 (亿元)	196.77	190.53	202.19	97.61
利润总额 (亿元)	18.60	6.17	5.25	3.07
EBITDA (亿元)	34.93	22.76	23.66	--
经营性净现金流 (亿元)	17.20	27.49	24.83	2.43
营业利润率 (%)	21.57	19.50	20.19	20.88
净资产收益率 (%)	7.37	1.80	1.33	--
资产负债率 (%)	59.63	62.36	64.95	64.51
全部债务资本化比率 (%)	53.23	55.02	57.07	57.39
流动比率 (%)	136.69	120.11	119.47	123.39
经营现金流动负债比 (%)	8.22	12.04	10.06	--
现金短期债务比 (倍)	0.54	0.43	0.44	0.37
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.43	1.54	1.78	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.34	9.80	9.88	--
公司本部 (母公司)				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额 (亿元)	123.15	112.87	122.10	122.07
所有者权益 (亿元)	43.67	33.67	35.81	36.29
全部债务 (亿元)	67.94	69.93	58.22	61.58
营业总收入 (亿元)	1.31	1.48	2.52	0.71
利润总额 (亿元)	0.59	-1.78	2.34	0.48
资产负债率 (%)	64.54	70.17	70.67	70.27
全部债务资本化比率 (%)	60.87	67.50	61.92	62.92
流动比率 (%)	52.23	15.60	14.91	16.19
经营现金流动负债比 (%)	-0.05	1.91	0.18	--

注: 1.2022 年半年度报表未经审计; 2.现金类资产已剔除使用受限的货币资金; 3. 其他流动负债中债务部分已计入短期债务及相关指标核算; 长期应付款中债务部分已计入长期债务及相关指标核算; 4.所有者权益中的永续中票 (2019-2021 年底及 2022 年 6 月底分别为 19.95 亿元、15.00 亿元、14.47 亿元和 14.97 亿元) 未计入长期债务及相关指标

资料来源: 公司财务报表, 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	2022/07/29	宁立杰、杨恒	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.1.202204)	阅读全文
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 年度第三期中期票据信用评级报告

一、主体概况

红豆集团有限公司(以下简称“红豆集团”或“公司”)前身为成立于 1984 年的无锡县针织内衣厂。2002 年 11 月,公司正式改制为红豆集团有限公司,完成工商注册变更登记,由集体企业改为自然人控股的有限责任公司。从 2003 年 8 月开始,经过多次增资扩股及股权变更,截至 2022 年 6 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。截至本报告出具日,公司实际控制人所持股权不存在质押情况。

公司是一家多元化的控股集团公司,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 2022 年 6 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 2022 年 8 月 17 日,公司对红豆股份持股 67.29%,质押比率为 72.43%;对通用股份持股 50.34%,质押比率为 79.34%。

截至 2021 年底,公司合并资产总额 501.52 亿元,所有者权益 175.79 亿元(含少数股东权

益 74.93 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 202.19 亿元,利润总额 5.25 亿元。

截至 2022 年 6 月底,公司合并资产总额 501.50 亿元,所有者权益 177.98 亿元(含少数股东权益 75.90 亿元);2022 年 1—6 月,公司实现营业总收入 97.61 亿元,利润总额 3.07 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。

二、本期中期票据概况

公司拟发行 2022 年度第三期中期票据(以下简称“本期中期票据”),基础发行规模 6.00 亿元,发行金额上限 7.00 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 20 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》。

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。

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，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分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现恢复态势。

表 1 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速（%）	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速（%）	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40

¹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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

固定资产投资增速 (%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资 (%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资 (%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资 (%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速 (%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速 (%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速 (%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅 (%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅 (%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速 (%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速 (%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速 (%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率 (%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速 (%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内

油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科

学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50% 左右预期

增速目标的难度明显加大。

四、行业分析

1. 服装行业

2021 年，中国服装内需市场稳步恢复，疫情导致海外纺织服装主要生产国减产，订单回流国内，中国纺织服装品出口量实现增长；上游棉花价格受供需失衡影响存在较大波动，对服装企业成本控制形成压力。

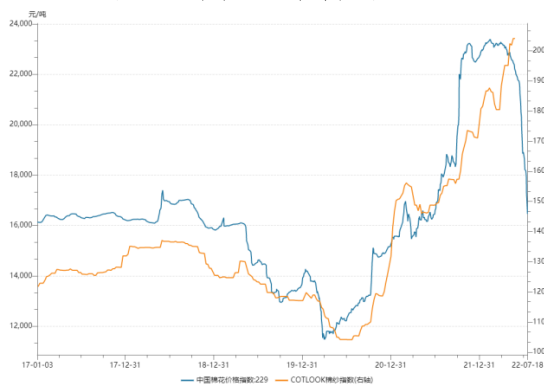
中国服装行业形成了从纱线生产、面辅料加工，到成衣制作一系列成熟的服装生产产业链。近年来，中国服装行业逐步进入成熟期，上游纺织业由于劳动力成本上升、中美贸易摩擦、东南亚纺织产业发展等影响，行业收入增速持续放缓，下游服装业由于外部冲击、消费整体较为疲软，且居民消费升级，服装鞋帽零售额增速下降。2021 年以来，疫情导致海外纺织服装主要生产国减产，订单回流国内，中国纺织服装品全年累计出口额为 3154.66 亿美元，同比增长 8.38%，其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）累计出口额为 1452.03 亿美元，同比下降 5.58%；服装（包括服装及衣着附件）累计出口额为 1702.63 亿美元，同比增长 24.01%。

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，但内需市场波动整体仍小于出口。2020 年，受新冠肺炎疫情疫情影响，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。2021 年，社会消费品零售总额 440823 亿元，比上年增长 12.5%，两年平均增速为 3.9%；服装鞋帽针纺织品类零售额 13842 亿元，同比增长 12.7%，纺织品服装内需市场稳步恢复。

上游原材料方面，2021 年，棉花需求旺盛，加之 2014 年至今国内棉花持续去库存，棉花储备大幅减少等多重因素影响，国内棉花现货行情呈现震荡上涨的走势，上半年行情震荡走稳，3 月初行情冲高后又回落，到 9 月底，受大宗商品市场价格上涨、国内籽棉收购价格大幅上涨等因素影响，国内外棉花价格大幅上涨至近 10

年来新高，至 12 月底才逐步企稳。根据国家统计局公布数据，2021 年，全国棉花种植面积 3028.1 千公顷，较上年减少 141.8 千公顷；棉花单位面积产量为 1892.6 公斤/公顷，较上年增加 27.4 公斤/公顷；棉花产量 573.1 万吨，同比下降 3.0%。近年来，中国持续出现“东棉西移”的产业格局，新疆占全国棉花产量的比例超过 85%。2021 年，新疆棉花播种面积为 2506.1 千公顷，同比增长 0.2%。截至 2021 年底，国储棉库存偏低，存在轮入的需求，后续继续抛储的概率较低。

图 1 近年来国内外棉花价格指数



资料来源：Wind

2. 轮胎行业

2021 年，中国橡胶轮胎产量实现增长，原材料价格的波动以及海运费用的上涨对轮胎生产企业成本控制形成压力；中国汽车销量和汽车保有量有所增长，为轮胎消费提供了需求支撑。

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 年中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 年中国橡胶轮胎外胎产量为 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。2021 年中国橡胶轮胎外胎产量为 89910.8 万条，同比增长 9.85%。

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%。2020 年，天然橡胶价格变化分为两个阶段，前低后高。受新冠肺炎疫情等因素影响，天然橡胶价格从年初的 13000 元/吨下降至 9446 元/吨，价格已低至成本线以下。随着新冠肺炎疫情逐步控制，各地复工复产，国内需求恢复，天然橡胶价格不断上涨，最高上涨至 16000 元/吨以上。2021 年，天然橡胶价格维持高位，在 12000~16000 元/吨的价格区间波动，轮胎生产企业面临成本控制压力。

海运费价格方面，新冠肺炎疫情扩散以后，全球海运市场逐渐出现供给失衡，价格持续走高。2021 年，轮胎出口先后经历集装箱紧缺、洛杉矶港口拥堵、苏伊士运河堵船、中国部分港口疫情等国内外海运不利因素，海运费出现大幅上涨。2021 年 9 月 10 日，波罗的海货运指数（FBX）最高为 11108.56，为 2020 年 1 月 3 日 1461.50 的 7.60 倍。

轮胎需求取决于下游汽车产量和保有量，即配套和替换市场，目前替换市场占主导地位，全球约 75% 的轮胎应用于轮胎替换市场。2021 年，全球乘用车轮胎消费为 15.1 亿条，约占轮胎消费总量的 87%。2008—2021 年，全球乘用车轮胎销量年均复合增长为 2.0%；同期，全球卡客车轮胎销量年均复合增长为 6.2%，全球轮胎消耗量的复合增长率为 2.4%，全球轮胎消耗量保持增长。在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，2021 年，中国实现汽车销售 2627.50 万辆，同比增长 3.80%，销量连续下降的局面得以扭转。

汽车保有量方面，2019—2021 年，中国汽车保有量持续增长，年均复合增长 7.77%。2021 年，中国汽车保有量为 3.02 亿辆，同比增长 7.47%。国内汽车保有量持续增长为轮胎消费提供了需求支撑。

3. 房地产行业

2021 年，中国房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021年初,由于通胀预期上行,国内热点区域房地产迎来“小阳春”,长三角地区部分城市出现抢房现象;但2021年下半年以来,部分头部房企出现风险,加之政府按揭管控严格,加剧了购房者观望情绪,销售市场遇冷,商品房市场景气度迅速下滑;由此,房企新开工意愿普遍下降,房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面,2021年上半年,全国房地产开投资同比增长14.97%,但下半年以来,房地产市场遇冷,房地产开发投资下滑明显。2021年全年,全国房地产开发投资14.76万亿元,同比仅增长4.4%,增速较2020年下降2.6个百分点,下滑明显。其中住宅投资11.12万亿元,同比增长6.4%,增速较2020年下降1.2个百分点;办公楼投资0.60万亿元,同比下降8.0%,出现负增长;商业营业用房投资1.24万亿元,同比下降4.8%。除住宅外,其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面,2021年下半年以来,房地产行业景气度持续下行,房企新开工意愿下降。具体看,2021年上半年新开工面积同比增长3.8%,进入7月,新开工面积快速下滑,累计新开工面积同比增速转负;2021年全年新开工面积19.89亿平方米,同比下降11.4%。从施工面积看,2021年全国房屋施工面积达97.54亿平方米,同比增长5.2%,增速较2020年有所回升。由于2017—2018年新开工房屋逐步进入竣工期,2021年全国房屋竣工面积10.14亿平方米,同比增长11.2%。

销售方面,全年商品房销售市场先扬后抑,2021年上半年商品房销售面积同比增长27.70%,较2019年上半年增长16.70%。但2021年下半年以来,政府管控按揭力度,直接抑制了部分购房者置换需求;此外受恒大事件影响,房企风险事件频发,购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房,且房企为回笼资金促销部分楼盘,楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期,商品房市场景气度迅速回落。2021年7—12月,全国商品房单月销售面积同比增速连续6个月为负;但得益于上半年销售增长,2021年

全年全国商品房销售面积17.94亿平方米,同比增长1.90%,增速较2020年下降0.7个百分点;住宅销售面积15.65亿平方米,同比增长1.1%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年6月底,公司注册资本为155061.50万元,股东为27位自然人,周耀庭与其子女周海江、周海燕及子女配偶顾萃、刘连红合计出资128050.00万元,占比82.580%,为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

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

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

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

创造了包括“防辐射内衣行业标准”等独有的核心技术，保证了公司在全国服装行业中技术开发和新产品创新领域的领先地位。

在橡胶轮胎领域，公司拥有国内先进的生产、试验设备和一批专业的工程技术人员，公司下属江苏省全钢载重子午线轮胎工程技术研究中心，专门从事轮胎等高分子材料领域的高新技术研发工作。通用股份成立以来相继承担了江苏省火炬计划项目—“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”。

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2022年6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。

公司董事长周海江先生，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。

公司总裁周海燕女士，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、公司董事局副主席；现任公司董事、总裁、红豆集团财务有限公司董事长。

截至2022年6月底，公司在职员工19287人。按教育程度分类，高中/中专及以下学历、大专学历、本科学及以上学历分别占63.40%、15.92%、20.68%；从年龄结构看，30岁以下、30~50岁和50岁以上分别占35.69%、54.13%和10.18%；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9.82%、6.52%、38.73%、30.87%和14.06%。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913202052500830484），截至2022年9月14日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。

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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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. 管理水平

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

公司全国首创的以“母子公司制、内部市场制、内部股份制、效益承包制”为内容的“四制联动”的管理机制，使企业管理更加科学规范。母子公司制是指公司本部董事会对下属一级、二级子公司派出经理层及财务人员，对子公司的生产经营情况和财务情况负责；公司本部对子公司生产经营情况定期进行检查、审核，从项目审批、财务、资金使用等方面建立跟踪机制，保证子公司科学决策、规范管理以及安全运行；同时，各子公司按业务板块在生产经营方面相

对独立发展。内部市场制是在企业内部全面实行市场机制，培养员工的市场意识，强化成本控制。内部股份制是采取“入股自愿，利益共享，风险共担，股权平等”原则，吸收员工入股，提高员工对企业经营的参与度和关注度，调动员工积极性。效益承包制是对车间、工厂进行效益承包，以效益决定收入，明确权、责、利，激发管理者的积极性和创造性。

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

在财务管理方面，公司按照《企业会计制度》的要求建立了一套独立、完整、规范的财务会计核算体系和财务管理制度，并建立了相应的内部控制制度。公司实施预算管理制度，建立了与预算管理相适应的会计核算办法和预算考评奖惩制度，保证预算执行的严肃性，形成高效的管理体系。公司本部对下属非上市公司实施资金统管制，资金实时归集，对外由集团统一与金融机构协调授信，对内以市场化结算方式协调各子公司资金使用。为加强资金集中管理和提高资金使用效率，公司于2008年11月成立了红豆集团财务有限公司（以下简称“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、重大事项

（1）通用股份非公开发行 A 股股票

为增强核心竞争力和盈利能力，通用股份拟非公开发行股票，募集资金将用于柬埔寨高性能子午胎项目，该项目投资金额较大，联合资信将持续关注通用股份非公开发行 A 股股票进展，以及公司现金认购情况。

2022 年 6 月，通用股份召开 2022 年第二次临时股东大会，通过了 2022 年度非公开发行 A 股股票预案的议案。为增强核心竞争力和盈利能力，通用股份拟非公开发行股票，募集资金总额不超过 10.28 亿元。扣除发行费用后的募集资金净额将用于柬埔寨高性能子午胎项目和补充流动资金。其中柬埔寨高性能子午胎项目投资总额 19.07 亿元，拟使用募集资金 8.00 亿元，缺口将由通用股份通过自筹资金解决。项目主要建设内容为年产 500 万条高性能半钢子午线轮胎和 90 万条高性能全钢子午线轮胎项目，建设期 18 个月，预计 2023 年 6 月份投产。

公司拟以现金认购通用股份非公开发行的股票，认购金额不低于 3000.00 万元且不超过 20000.00 万元，最终发行对象将在本次非公开发行获得中国证监会核准后，由公司董事会在股东大会授权范围内按照中国证监会的相关规定。截至本报告出具日，本次非公开发行 A 股股票事项已获中国证监会发行审核委员会审核通过，尚需取得中国证监会的正式核准文件。

（2）红豆股份拟投资固态锂电池智能制造项目

本次投资的固态锂电池智能制造项目属于跨产业投资，与红豆股份主业不具备协同性，且项目投资金额较大，存在一定对外投资风险。

2022 年 7 月，红豆股份发布公告，其控股

子公司无锡红日风能科技有限公司（以下简称“红日风能”）拟与超壹动力（成都）新能源科技有限公司（以下简称“超壹动力”）签订《合作协议书》，并同超壹动力与乌兰察布市集宁区人民政府（以下简称“集宁区政府”）签订《3GW 大功率固态锂电池智能制造项目投资协议书》，投资设立项目公司，在集宁区白海子片区建设 3GW 大功率固态锂电池智能制造项目（以下简称“本项目”），项目总投资约 15 亿元。项目公司拟定注册资本 30000 万元，其中红日风能认缴出资 27000 万元，持股比例 90.00%，超壹动力认缴出资 3000 万元，持股比例 10.00%。

本项目总投资约 15 亿元，分两期建设，其中一期投资 8 亿元，二期投资 7 亿元，计划于 2022 年 8 月份开工建设，于 2023 年投产。本项目完工达产后，预计每年可实现销售收入 45 亿元人民币，预计实现税收 3.6 亿元人民币左右。

八、经营分析

1. 经营概况

公司已形成包括纺织服装业、轮胎、房地产、生物制药等板块在内的多元化经营格局，2019—2021 年，公司营业收入波动增长，综合毛利率小幅下降。

公司已形成包括纺织服装业、轮胎、房地产、生物制药等板块在内的多元化经营格局，其中纺织服装和轮胎板块是公司收入和利润的主要来源。

2019—2021 年，公司营业收入规模波动增长，综合毛利率小幅下降。2021 年，公司营业收入同比增长 6.13%，综合毛利率同比上升 0.75 个百分点，变化不大。其中，服装产业是公司的核心产业，2021 年服装板块收入同比下降 0.95%，毛利率小幅上升 0.60 个百分点；轮胎板块收入同比增长 23.60%，主要系公司泰国项目投产，海外销售规模扩大所致，其毛利率受原材料价格上涨影响同比下降 2.88 个百分点；房地产板块收入同比下降 3.40%，毛利率同比上升 8.23 个百分点，主要系当期结转项目毛利率较高所致。

2022年1—6月，公司营业收入同比下降 比下降13.08%。
3.00%，变化不大；实现利润总额3.07亿元，同

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

分板块	2019年			2020年			2021年			2022年1—6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	115.94	59.07	21.23	109.96	57.95	21.63	108.92	54.09	22.23	54.07	55.63	23.04
轮胎	33.21	16.92	16.17	34.32	18.09	12.75	42.42	21.06	9.87	21.19	21.8	10.13
房地产	29.36	14.96	23.44	29.10	15.34	16.26	28.11	13.96	24.49	11.97	12.32	23.35
生物医药	1.29	0.66	61.98	1.24	0.66	41.36	1.41	0.70	55.57	1.02	1.04	52.66
其他	16.47	8.39	36.77	15.12	7.97	30.79	20.52	10.19	28.45	8.95	9.21	30.64
合计	196.27	100.00	22.28	189.75	100.00	20.06	201.38	100.00	20.81	97.21	100.00	21.27

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

资料来源：公司提供

2. 服装板块

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。2021年，公司服装板块整体保持稳定，品牌向高端化转型升级，西裤和西服产销量下降趋势较为明显，衬衫和运动服产销量实现增长。

（1）经营概况

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等生产实体经营。截至2021年底，红豆股份合并资产总额48.92亿元，所有者权益32.53亿元；2021年，红豆股份营业总收入23.43亿元，同比下降1.72%，利润总额1.06亿元，同比下降50.17%。

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。2021年，公司服装业务主要原材料采购总金额为29.22亿元，前五名供应商采购的金额为2.37亿元，占服装业务采购总额的8.12%，采购集中度较低。

公司服装板块主要原材料包括印花布和棉布等，2019—2021年，原材料中成本比重较高的印花布和棉布的采购均价总体呈现上涨趋势；因采购品种发生变化，纱线的采购均价有所下降。公司原材料价格波动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	2021 年采购金额占成本的比重 (%)	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
印花布 (万米) (元/米)	8.49	7907	7967	4858	1865	14.30	14.30	14.80	14.82
棉布 (吨) (元/公斤)	17.34	51566	51872	52090	19110	27.00	27.50	28.20	28.40
纱线 (吨) (元/公斤)	6.24	18752	19012	18429	8186	32.00	36.00	28.70	30.00
西服面料 (万米) (元/米)	1.27	927	559	467	260	42.72	27.53	23.11	23.09
衬衫面料 (万米) (元/米)	1.14	787	401	491	289	17.41	23.40	19.71	23.48

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。

2021 年，公司进行品牌高端化转型升级，产品往高品质西服发展，积极开展高级定制业务，生产线由批量流改为单件流。公司对车间进行智能化改造后，原有设备将更新换代，衬衫、西装总产能由原来的 350 万件和 110 万套更新改造为 100 万件和 50 万套。截至 2021 年底，公司拥有年产衬衫 100 万件、西裤 300 万件、西服 50 万套、运动装 200 万件、内衣 2200 万件、文胸 700 万件和家纺 800 万套的产能规模。

表 5 公司服装产品产能和产销量情况

项目		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
衬衫	产能 (万件)	350	350	100	100
	产量 (万件)	524.76	267.62	327.29	192.77
	销量 (万件)	595.94	303.67	341.48	176.09
西裤	产能 (万件)	300	300	300	300
	产量 (万件)	555.83	335.76	275.12	139.41
	销量 (万件)	573.25	336.95	277.00	135.50
西服	产能 (万套)	110	110	50	50
	产量 (万套)	106.19	63.75	58.15	45.96
	销量 (万套)	121.95	74.03	71.99	45.25
运动装	产能 (万件)	200	200	200	200
	产量 (万件)	502.48	509.73	1137.55	638.91
	销量 (万件)	487.09	517.68	1117.89	643.39
内衣	产能 (万件)	2200	2200	2200	2200
	产量 (万件)	6138.76	6175.29	5985.84	2655.92
	销量 (万件)	5904.26	6167.26	5884.08	2609.44
文胸	产能 (万件)	700	700	700	700
	产量 (万件)	1103.46	1034.04	1045.09	613.66
	销量 (万件)	1074.66	1024.42	1037.04	614.34

家纺	产能（万套）	800	800	800	800
	产量（万套）	1317.76	1327.86	809.67	310.88
	销量（万套）	1246.03	1275.68	864.55	303.50

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，因此像西裤、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

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。销量方面，后疫情时代的到来，穿正装的场合大幅减少，普通消费者更倾向于穿休闲服装，使得公司西装、西裤产销量明显下降，公司积极转型，更多的生产休闲类服装产品。2021年，公司西裤、西服、内衣和家纺销量均呈下降趋势，其中西裤销量同比下降 17.79%，家纺销量同比下降 32.23%；衬衫和运动服销量实现增长，其中运动服销量同比增长 115.94%。

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。

截至 2022 年 6 月底，公司拥有男装自营店 394 家、加盟联营店 736 家；红豆居家（含家纺）自营店 704 家、加盟联营店 1193 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。

2019—2021 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 61.85%、58.06% 和 54.74%，保持在较高水平。

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品牌专卖形式进行经营管理，双方每月根据实际销售额按协议约定进行分成结算。加盟商只需承担门店租金和相关费用，无加盟费，不必具体参与门店的管理。

3. 轮胎板块

2019—2021 年，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。2021 年，公司轮胎板块承受了较大的成本上涨压力，尽管公司泰国工厂进入全面投产阶段，子午线轮胎和半钢胎产销量进一步增长，但轮胎板块经营主体通用股份的利润总额呈现大幅下降态势。

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 2021 年底，通用股份资产总额 89.09 亿元，所有者权益 42.81 亿元；2021 年，通用股份实现营业总收入 42.56 亿元，同比增长 23.43%，利润总额 0.07 亿元，同比下降 91.85%。

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。2019—2021 年，公司主要原材料采购价格均呈上升趋势，天然橡胶、钢帘线和炭黑的采购价格年均复合增长率分别为 2.41%、5.72% 和 11.02%，对公司成本控制形成压力。2022 年 1—6 月，受上游大宗商品涨价、能源价格上涨等因素影响，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均有不同程度的上涨。针对近年来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，其中现汇结算占33.11%、

承兑结算占66.89%。2021年，公司轮胎板块向前五名供应商采购额为9.18亿元，占轮胎板块采购总额的27.06%，采购集中度一般。

表6 公司轮胎板块主要原材料采购情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
天然橡胶	采购量（吨）	80596.86	90350.63	86655.65
	采购价格（元/吨）	10484.49	9897.89	10996.61
钢帘线	采购量（吨）	35933.01	36296.26	38161.06
	采购价格（元/吨）	8827.39	8504.77	9867.04
炭黑	采购量（吨）	43857.62	57692.00	61202.68
	采购价格（元/吨）	6040.13	5109.36	7444.31

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年底，公司拥有年产子午线轮胎500万套、半钢胎600万套、斜交力轮胎100万套的产能规模。2021年，公司泰国工厂进入全面投产阶段，子午线轮胎和半钢胎产能进一步增长。但斜胶力车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，公司对生产

线进行了调整所致，截至2022年6月底，公司已无斜胶力车胎产能。2021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；公司对斜胶力车胎压缩生产，其产销量同比大幅下降。

公司按照行业及市场形势，采用市场化定价以及成本加成定价相结合的方式确定轮胎产品价格。2019—2021年，子午线轮胎和斜胶力车胎平均价格出现下降，主要系市场竞争激烈所致；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 公司轮胎板块主要产品产销情况

产品	子午线轮胎						
	产能（万套）	产量（万套）	销量（万套）	平均价格（含税）（元/套）	销售额（万元）（不含税）	出口量（套）	出口额（万元）（不含税）
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	500	331.54	325.01	874.79	284312	1008986	85233
2022 年 1—6 月	530	131.93	126.42	907.58	114739	738153	62817
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）
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	600	497.34	461.78	251.42	116102	3351570	96986
2022 年 1—6 月	900	285.43	294.43	299.61	88213	2383036	78650
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）

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	100	77.62	120.25	80.32	9658.06	409103	3688
2022 年 1—6 月	--	42.82	37.87	102.04	3,864.8	205562	2512.22

注：2022 年开始公司不再自生产斜交力车胎，改为从外部采购

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。

2021年，公司轮胎板块向前五名客户的销售额为6.53亿元，占轮胎板块销售收入的15.35%，集中度一般。

4. 房地产板块

公司不断控制地产板块开发规模，2021年房地产业务新开工面积出现大幅下降，存量项目贡献的销售收入小幅下降。2022年，公司房地产板块预计回流约22亿元资金。

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。2021年以来，房地产市场迅速转冷，地产企业新开工意愿下降，公司新开

工面积同比下降89.89%，完成投资额同比下降29.80%；与此同时，公司竣工面积持续提升，同比增长167.92%，销售面积同比增长20.99%，带动房地产板块净利润同比增长37.93%。

表8 公司房产项目开发情况
(单位：亿元、万平方米)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
完成投资	16.97	25.03	17.57	6.24
新开工面积	31.24	46.79	4.73	26.72
竣工面积	28.97	18.05	48.36	1.37
销售面积	14.56	18.77	22.71	9.29
销售收入	29.36	29.10	28.11	11.97
净利润	3.20	1.16	1.60	1.07

资料来源：公司提供

截至2022年6月底，公司在建房地产项目见下表，计划总投资121.20亿元，已投资84.95元，已形成预售50.72亿元。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。

公司土地储备为公司于2010年11月获取锡东新城地块（东方财富广场A、B、C栋），截至2022年6月底，无锡财富广场（锡东新城）A栋、B栋已开发完成，C栋规划中。2022年，公司房地产板块预计回流资金22.38亿元，较上年同期（41.09亿元）大幅下降。

表9 截至2022年6月底公司在建房产项目情况

(单位：亿元、万平方米、元/平方米)

项目名称	投资额	建设周期	已完成投资	规划建筑面积	售价	预售金额	预计销售收入
红豆国际商务城	36.00	2009.12-2025.12	19.21	69.00	住宅：7500 商业：7000	6.50	44.00
红豆美墅三期（公园里）	5.70	2014.7-2022.12	3.40	7.89	住宅：11350	9.05	8.29
南京香江华府（2017G03 南京禄口地块）	32.00	2018.4-2022.8	31.48	19.18	住宅：26000	--	33.00
江南府邸二期	1.50	2018.9-2023.12	0.40	1.68	商业：20000	--	1.80

镇江和院 2019-2-1 (R1904) 号地块	7.00	2020.9-2023.5	5.22	6.82	洋房: 17500 叠加: 20000	4.41	10.00
江阴万花景苑 (D)	5.00	2020.6-2023.6	3.19	11.16	住宅: 12000	6.66	10.00
锦河雅苑 (运河府)	2.00	2020.7-2023.12	1.42	1.89	洋房: 16500 叠加: 18000	1.48	2.20
江阴万花景苑 (B)	11.00	2022.4-2025.12	2.22	20.01	洋房: 11000 高层: 9500	--	14.80
聆湖美墅	21.00	2018.8-2022.5	18.41	17.37	一期: 21700 二期 38800	22.63	33.98
合计	121.20	--	84.95	155.01	--	50.72	158.07

资料来源: 公司提供

表 10 截至 2022 年 6 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	2010.11	0.81	1.35	0.81

资料来源: 公司提供

表 11 公司房地产项目 2022 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	6.35
红豆美墅三期 (公园里)	0.15
南京香江华府 (2017G03 南京禄口地块)	2.50
南京香江华庭	1.35
天邑华府	0.40
江南府邸二期	0.50
镇江和院 2019-2-1 (R1904) 号地块	2.85
江阴万花景苑 (C)	0.19
江阴万花城市广场 (A)	1.16
江阴万花景苑 (D)	0.78
锦河雅苑 (运河府)	0.85
聆湖美墅 (绿城无锡桃花源)	4.00
江阴香江华府 (澄地 2018-C-1 (B))	1.30
合计	22.38

资料来源: 公司提供

5. 生物医药板块

公司生物医药业务毛利率较高, 但收入规模较小, 对公司整体利润贡献程度不高。

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。2021年, 公司生物医药板块实现收入1.41亿元, 占营业收入的0.70%, 毛利率为55.57%。

公司以红豆杉人工繁殖与培育为基础, 着力发展红豆杉在绿化、制药及保健领域的产业化应用, 发掘红豆杉的综合利用价值, 形成了红豆杉绿化、药用及保健功能产品为一体的综合产品开发体系。公司拥有全球人工培育最多的红豆杉基地, 拥有红豆杉约2000万株, 占全国人工培育红豆杉数量的90%以上, 年可提炼300公斤紫杉醇成品, 获得了国家食品药品监督管理局颁发GMP证书, 已建年产600万支抗肿瘤药针剂的新型无菌制剂车间。

公司打造了原料药销售和制剂销售两大营销网络。制剂采用代理销售模式, 目前全国代理商、区域代理商共95家。公司生物医药板块的销售收入不高, 主要是由于进入医药行业时间不长, 尚未进行大规模的生产和销售。未来, 随着公司医药产品种类的不断丰富与销售网络的完善, 公司生物医药板块收入水平有望进一步提升。

6. 其他业务板块

其他业务板块为公司利润的重要补充, 公司持有金融机构股权规模较大, 且大部分股权尚未质押, 在一定情况下可能为公司偿债提供有力支撑。

公司其他业务中小贷业务运营主体为江苏阿福科技小额贷款股份有限公司 (以下简称“阿福科技”)。2020年10月, 经阿福科技股东决议通

过，注册资本增加12000万元，变更后阿福科技注册资本为35000万元，总股本为35000万股。其中，产业集团持股25.00%，公司直接持股25.00%，通过子公司间接持股50.00%。截至2021年底，阿福科技资产总额7.69亿元，所有者权益4.80亿元；2021年，阿福科技营业总收入0.89亿元，利润总额0.55亿元。

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2021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”，7.00亿元）、利安人寿保险股份有限公司（3.78亿元）、江苏大丰农村商业银行股份有限公司（4.09亿元）、无锡金信联控投资企业（有限合伙）（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”，5.33亿元）等公司股权，账面价值合计31.42亿元。2019—2021年，公司分别实现投资收益4.15亿元、0.41亿元和1.40亿元，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%，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。

截至2022年6月底，公司所持苏民投股权质押比例为87.5%，紫金财产保险股份有限公司股权被质押5000万股，其他投资的股权均未被质押。

7. 经营效率

从经营效率指标看，2019—2021年，公司销售债权周转次数分别为4.70次、4.40次和4.39次；存货周转次数分别为1.02次、1.03次和1.07次；总资产周转次数分别为0.43次、0.39次和0.41次。总体看，公司经营效率尚可。

8. 在建工程

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2022年6月底，公司主要在建项目（除房地产项目外）计划总投资46.35亿元，已累计完成投资15.35亿元，尚需投资31.00亿元，存在一定的外部融资压力。

表 12 截至 2022 年 6 月底公司主要在建项目投资进展情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金来源		截至 2022 年 6 月底完成投资	2022 年 7—12 月计划投资	2023 年计划投资
		自筹	贷款			
120 万条高性能智能化全钢子午胎建设项目	14.46	14.46	0.00	9.91	3.16	1.39
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	0.16	4.50	14.40
柬埔寨发电厂项目	4.19	2.17	2.03	4.33	--	--
物流配送中心项目	5.40	5.40	0.00	0.78	1.22	3.41

抗肿瘤高端复杂制剂智能化工厂项目 第一期	3.23	3.23	0.00	0.18	0.80	2.26
合计	46.35	33.26	13.09	15.35	9.68	21.46

资料来源：公司提供

全钢120万智能项目实施主体是通用股份，计划总投资14.46亿元，采用资本市场增发募集资金投入。截至2022年6月底已投资9.91亿元，完成进度68.53%。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施主体是通用股份，计划总投资19.072亿元，其中自有资金为8.00亿元，申请项目贷款11.07亿元。截至2022年6月底已投资0.16亿元，完成进度0.85%。

柬埔寨电厂项目为公司在柬埔寨园区建设的配套项目，计划总投资4.19亿元，其中自筹资金为2.17亿元，申请项目贷款2.03亿元。公司拟自持该电厂并发电供园区内商户使用。

9. 未来发展

公司发展战略明确，符合自身发展需要。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021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。公司提供的2022年半年度财务数据未经审计。

合并范围方面，2019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2021年底，公司合并资产总额501.52亿元，所有者权益175.79亿元（含少数股东权益74.93亿元）；2021年，公司实现营业总收入202.19亿元，利润总额5.25亿元。

截至2022年6月底，公司合并资产总额501.50亿元，所有者权益177.98亿元（含少数股东权益75.90亿元）；2022年1—6月，公司实现营业总收入97.61亿元，利润总额3.07亿元。

2. 资产质量

2019—2021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。

2019—2021年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长2.00%。截至2021年底，公司合并资产总额较上年底增长3.49%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 13 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	286.09	59.35	274.31	56.61	295.02	58.83	287.95	57.42
货币资金	69.04	24.13	59.13	21.55	72.58	24.60	68.98	23.95
应收账款	27.97	9.78	27.58	10.05	31.14	10.56	35.23	12.24
应收款项融资	15.29	5.34	15.78	5.75	17.64	5.98	17.60	6.11
存货	146.64	51.26	149.26	54.41	148.93	50.48	144.74	50.27
非流动资产	195.94	40.65	210.27	43.39	206.49	41.17	213.55	42.58
其他权益工具投资	42.58	21.73	43.54	20.71	31.42	15.21	30.16	14.12
投资性房地产	55.62	28.39	59.70	28.39	61.02	29.55	66.29	31.04

固定资产	37.29	19.03	50.41	23.98	58.92	28.53	63.08	29.54
无形资产	14.22	7.26	16.18	7.69	15.58	7.55	15.46	7.24
资产总额	482.03	100.00	484.58	100.00	501.52	100.00	501.50	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2019—2021年底，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长1.55%。截至2021年底，公司流动资产较上年底增长7.55%。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。

2019—2021年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长2.53%。截至2021年底，公司货币资金较上年底增长22.75%，主要系支付的银行承兑汇票保证金增加所致。公司货币资金中有23.32亿元受限资金，受限比例为32.13%，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。

2019—2021年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长5.52%。截至2021年底，公司应收账款较上年底增长12.93%。从账龄上看，1年以内的占85.06%，1~2年的占4.99%，2~3年的占7.95%，3年以上的占1.99%，公司账龄结构偏长。公司应收账款累计计提坏账2.56亿元，计提比例7.60%；公司应收账款前五大欠款方合计金额为4.78亿元，占比为14.18%，集中度较低。

2019—2021年底，公司应收款项融资持续增长，年均复合增长7.42%。截至2021年底，公司应收款项融资较上年底增长11.79%，主要系用于融资的银行承兑汇票增加所致。

2019—2021年底，公司存货波动增长，年均复合增长0.78%。截至2021年底，公司存货较上年底下降0.22%。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50.62%、32.73%和9.14%。其中，库存商品48.74亿元，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75.38亿元和13.61亿元，均为公司在建、完工的房地产项目。截至2021年底，公司累计计提存货跌价准备1.50亿元，主要为对库存商品计提的减值。

表14 截至2021年底公司开发成本构成情况

（单位：亿元）

项目名称	期末账面金额
南京香江华府	25.30
淮安商务城	18.58
聆湖美墅开发项目	11.70
江阴香江华府	9.29
镇江和院	4.93
淮安红豆美墅	2.70
无锡运河府	1.45
无锡财富广场（锡东新城）	1.02
镇江江南府邸（二期）	0.40
合计	75.38

数据来源：公司提供

（2）非流动资产

2019—2021年底，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长2.66%。截至2021年底，公司非流动资产较上年底下降1.80%。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。

2019—2021年底，公司其他权益工具投资波动下降，年均复合下降14.10%。截至2021年底，公司其他权益工具投资较上年底下降27.85%，主要系公司处置了苏银金融租赁股份有限公司（以下简称“苏银金租”）全部股份（累计利得4.32亿元），处置了深圳力合部分股票（累计利得1.78亿元），对苏民投的投资减少3.00亿元，对中国民生投资股份有限公司（以下简称“中民投”）的投资减少1.81亿元所致。截至2021年底，公司非交易性权益工具投资累计利得9.99亿元，累计损失12.65亿元，其中中民投计提损失11.16亿元。

2019—2021年底，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长4.74%。截至2021年底，公司投资性房地产较上年底增长2.22%。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29.70亿元，公允价值为31.33亿元。

2019—2021年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长25.69%。截至2021年底，公司固定资产较上年底增长16.87%，主要系在建工程转入固定资产及新购置设备资产所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占40.67%）和机械设备、其他设备（占58.40%）构成，累计计提折旧39.93亿元；固定资产成新率57.47%，成新率一般。

2019—2021年底，公司无形资产波动增长，年均复合增长4.69%。截至2021年底，公司无形资产较上年底下降3.66%。公司无形资产主要由土地使用权（占97.04%）构成，累计摊销9.59亿元。

截至2022年6月底，公司合并资产总额较上年底变化不大，资产结构相对均衡。

截至2022年6月底，公司所有权受到限制的资产如下表所示，公司受限资产占资产总额的25.89%，占同期所有者权益的72.96%，公司资产受限比例高。

表 15 截至 2022 年 6 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	26.71	5.33	承兑汇票、借款保证金等
存货	29.03	5.79	借款抵押
其他权益工具	7.53	1.50	借款质押
长期股权投资	2.69	0.53	借款质押
投资性房地产	35.05	6.99	借款抵押
固定资产	17.49	3.49	借款抵押
无形资产	11.36	2.26	借款抵押
合计	129.86	25.89	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

2019—2021 年底，公司所有者权益有所下降，其中未分配利润和少数股东权益占比高，公司所有者权益结构稳定性弱。

2019—2021 年底，公司所有者权益持续下降，年均复合下降 4.95%。截至 2021 年底，公司所有者权益 175.79 亿元，较上年底下降 3.61%，主要系其他综合收益减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 57.37%，少数股东权益占比为 42.63%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、其他综合收益和未分配利润分别占 8.82%、8.23%、-2.81%和 42.34%。公司所有者权益结构稳定性弱。

截至 2021 年底，公司其他权益工具 14.47 亿元，较上年底下降 3.51%，主要包括公司于 2019 年 8 月 5 日发行的 2019 年度第二期中期票据 8.00 亿元、于 2019 年 11 月 6 日发行的公司 2019 年度第三期中期票据 7.00 亿元。

截至2021年底，公司其他综合收益-4.94亿元，较上年底的-0.05亿元变动较大，主要系其他权益工具投资公允价值变动、其他综合收益当期结转留存损益及外币报表折算差额所致。

截至 2022 年 6 月底，公司所有者权益 177.98 亿元，较上年底增长 1.25%，所有者权益结构较上年底变动不大。

（2）负债

2019—2021年底，公司负债规模有所增长，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。2022年，公司将有17.00亿元债券到期，公司面临一定集中偿付压力，联合资信将密切关注相关偿债资金的筹措进展。

2019—2021年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长6.45%。截至2021年底，公司负债总额较上年底增长7.78%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 16 公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	209.31	72.82	228.39	75.58	246.93	75.81	233.37	72.13
短期借款	65.33	31.21	75.38	33.01	79.03	32.01	84.83	36.35
应付票据	24.78	11.84	26.08	11.42	35.97	14.57	34.66	14.85
应付账款	17.60	8.41	17.20	7.53	18.05	7.31	16.55	7.09
一年内到期的非流动负债	45.59	21.78	44.92	19.67	37.44	15.16	27.73	11.88
合同负债	0.00	0.00	0.59	0.26	47.39	19.19	42.19	18.08
非流动负债	78.14	27.18	73.81	24.42	78.80	24.19	90.15	27.87
长期借款	47.06	60.22	32.21	43.64	47.81	60.68	54.51	60.47
应付债券	20.68	26.47	30.51	41.34	18.40	23.35	23.77	26.37
租赁负债	0.00	0.00	0.00	0.00	4.13	5.24	3.70	4.10
递延所得税负债	4.79	6.12	4.94	6.69	4.78	6.06	4.36	4.84
负债总额	287.45	100.00	302.20	100.00	325.73	100.00	323.52	100.00

注: 流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例; 流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计; 非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计
数据来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2019—2021年底, 公司流动负债持续增长, 年均复合增长8.62%。截至2021年底, 公司流动负债较上年底增长8.12%。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。

2019—2021年底, 公司短期借款持续增长, 年均复合增长9.99%。截至2021年底, 公司短期借款较上年底增长4.84%。公司短期借款主要由抵押借款(占24.57%)、保证借款(占42.40%)和质押借款(占32.13%)构成。

2019—2021年底, 公司应付票据持续增长, 年均复合增长20.50%。截至2021年底, 公司应付票据较上年底增长37.94%, 主要系公司使用银行承兑汇票和商业承兑汇票增加所致。

2019—2021年底, 公司应付账款波动增长, 年均复合增长1.26%。截至2021年底, 公司应付账款较上年底增长4.94%。公司应付账款账龄在1年以内的占80.78%、1~2年的占12.46%、2~3年的占4.33%。

2019—2021年底, 公司一年内到期的非流动负债持续下降, 年均复合下降9.39%。截至2021年底, 公司一年内到期的非流动负债较上年底下降16.66%, 主要系公司偿还部分长期借款、中期票据、公司债等债务所致。

截至2021年底, 公司合同负债较上年底增

加46.80亿元, 主要系公司执行新收入准则后将“预收账款”中货款部分调至“合同负债”科目所致。

2019—2021年底, 公司非流动负债波动增长, 年均复合增长0.42%。截至2021年底, 公司非流动负债较上年底增长6.75%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、租赁负债和递延所得税负债构成。

2019—2021年底, 公司长期借款波动增长, 年均复合增长0.80%。截至2021年底, 公司长期借款较上年底增长48.42%, 主要系公司因业务需要增加银行长期借款所致。公司长期借款主要由抵押借款(占66.31%)和质押借款(占26.56%)构成。从期限分布看, 1~2年到期的占58.86%, 2~3年到期的占18.79%, 3~4年到期的占0.20%, 4年以上到期的占22.15%, 公司存在一定集中偿付压力。

2019—2021年底, 公司应付债券波动下降, 年均复合下降5.67%。截至2021年底, 公司应付债券较上年底下降39.70%, 主要系归还了到期的债券所致。

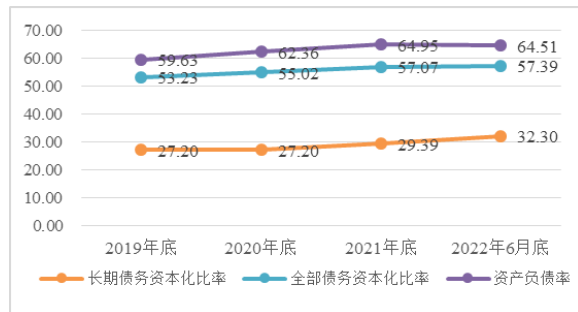
截至2021年底, 公司执行新会计准则, 新增租赁负债4.13亿元。

2019—2021年底, 公司递延所得税负债波动下降, 年均复合下降0.09%。截至2021年底,

公司递延所得税负债4.78亿元，较上年底下降3.23%，变动不大。

截至2022年6月底，公司负债总额较上年底下降0.68%，负债结构较上年底变化不大。

图2 公司杠杆水平变动情况（单位：%）



数据来源：公司财务报告，联合资信整理

债务方面，有息债务方面，2019—2021年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长2.73%。截至2021年底，公司全部债务233.66亿元，较上年底增长4.73%。债务结构方面，短期债务占68.69%，长期债务占31.31%，以短期债务为主。其中，短期债务160.50亿元，较上年底增长3.56%；长期债务73.16亿元，较上年底增长7.39%。从债务指标来看，2019—2021年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别呈持续增长态势，长期债务资本化比率呈波动增长态势。

如将永续债调入长期债务，2019—2021年，公司全部债务分别为241.37亿元、238.11亿元和248.14亿元，年均复合增长1.39%。从债务指标来看，近三年，公司资产负债率分别为63.77%、65.46%和67.83%；全部债务资本化比率分别为58.02%、58.72%和60.60%；长期债务资本化比率分别为34.66%、33.18%和35.20%，债务负担较重。

截至2022年6月底，公司全部债务239.73亿元，较上年底增长2.60%。债务结构方面，短期债务占64.58%，长期债务占35.42%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2022年6月底，公司资产负债率为64.51%，较上年底下降0.44个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别57.39%和32.30%，较上年底分别上升0.32个百分点和2.91个百分点。

截至本报告出具日，公司存续债券余额50.00亿元，于2022年到期的债券余额17.00亿

元，公司存在一定集中偿付压力。

表17 截至本报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
*19 红豆 MTN003	2022/11/06	7.00
20 红豆 MTN005	2022/12/28	5.00
20 红豆 MTN002	2023/08/06	10.00
20 红豆 MTN003	2023/10/29	5.00
21 红豆 MTN001	2024/01/19	3.00
*22 红豆 MTN001	2025/07/28	8.00
22 红豆 MTN002	2025/04/22	5.00
22 红豆 SCP002	2022/12/09	5.00
22 红豆 SCP003	2023/03/24	2.00
合计	--	50.00

注：存续期债券中标注*的债券为永续中期票据，所列到期日为首次赎回权行权日

资料来源：Wind，联合资信整理

4. 盈利能力

2019—2021年，公司营业总收入波动增长，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。

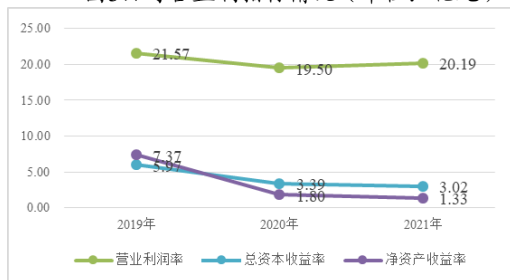
2019—2021年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长1.37%；公司营业成本波动增长，年均复合增长2.24%；公司利润总额分别为18.60亿元、6.17亿元和5.25亿元，年均复合下降46.85%，主要系公允价值变动损益和投资收益下降所致。

从期间费用看，2019—2021年，公司费用总额波动增长，年均复合增长2.93%。2021年，公司费用总额为37.40亿元，同比增长10.79%。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35.97%、32.02%、5.58%和26.43%。其中，销售费用为13.45亿元，同比增长20.69%，主要系公司服装行业直营门店增加后员工薪酬、房租摊销的增加及咨询费增加所致；管理费用为11.98亿元，同比增长12.97%，主要系公司职工薪酬支出、办公性支出增加所致；研发费用为2.09亿元，同比增长6.69%；财务费用为9.88亿元，同比下降1.69%。2019—2021年，公司期间费用占营业总收入的比重分别为17.94%、17.72%和18.50%。公司费用规模较大，

对整体利润侵蚀较重。

2019—2021年，公司分别实现投资收益4.15亿元、0.41亿元和1.40亿元，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22.11%、6.60%和26.64%。2019—2021年，公司实现公允价值变动净收益分别为7.54亿元、2.43亿元和0.11亿元，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%、38.75%和2.15%。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3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，2019—2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别呈持续下降态势，公司各盈利指标有所减弱。

2022年1—6月，公司实现营业总收入97.61亿元，同比下降2.98%；实现利润总额3.07亿元，同比下降13.08%。

5. 现金流

2019—2021年，公司经营活动现金净流入量波动增长，投资活动现金净流出规模有所收窄，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。

表 18 公司现金流量情况

（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	211.92	211.24	220.10
经营活动现金流出小计	194.72	183.75	195.27

经营活动现金流量净额	17.20	27.49	24.83
投资活动现金流入小计	49.09	24.16	21.34
投资活动现金流出小计	60.28	37.51	29.16
投资活动现金流量净额	-11.19	-13.34	-7.83
筹资活动前现金流量净额	6.01	14.15	17.01
筹资活动现金流入小计	174.76	173.84	155.91
筹资活动现金流出小计	183.18	195.44	174.06
筹资活动现金流量净额	-8.41	-21.60	-18.14
现金收入比（%）	104.76	108.26	105.90

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营活动现金流入量年均复合增长1.91%；经营活动现金流出量年均复合增长0.14%。2019—2021年，公司经营活动现金净流入量波动增长，年均复合增长20.15%。2019—2021年，公司现金收入比分别为104.76%、108.26%和105.90%。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入量年均复合下降34.07%；投资活动现金流出量年均复合下降30.45%。2019—2021年，公司投资活动现金净流出量波动下降，年均复合下降16.39%，其中2021年同比下降41.35%，主要系公司收回苏银金租和力合科创等公司的投资所致。

2019—2021年，公司筹资活动前现金流呈净流入状态，年均复合增长68.25%，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，2019—2021年，公司筹资活动现金流入量年均复合下降5.55%；筹资活动现金流出量年均复合下降2.52%。2019—2021年，公司筹资活动现金净流出量波动增长，年均复合增长46.83%，主要系公司偿还借款支出的现金较多所致。

2022年1—6月，公司经营活动现金流量净额2.43亿元，投资活动现金流量净额-6.94亿元，筹资活动现金流量净额0.57亿元。

6. 偿债指标

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，公司整体偿还债务的能力仍属很强。

表 19 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	136.69	120.11	119.47
	速动比率 (%)	66.63	54.76	59.16
	经营现金/流动负债 (%)	8.22	12.04	10.06
	经营现金/短期债务 (倍)	0.12	0.18	0.15
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.54	0.43	0.44
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	34.93	22.76	23.66
	全部债务/EBITDA (倍)	6.34	9.80	9.88
	经营现金/全部债务 (倍)	0.08	0.12	0.11
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.43	1.54	1.78
	经营现金/利息支出 (倍)	1.19	1.86	1.86

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

从短期偿债指标看，2019—2021年底，公司流动比率持续下降，速动比率波动下降；公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务波动增长，现金短期债务比波动下降，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司EBITDA波动下降。从构成看，2021年公司EBITDA主要由折旧（占28.11%）、摊销（占

7.23%）、计入财务费用的利息支出（占42.45%）、利润总额（占22.21%）构成。2019—2021年，公司EBITDA利息倍数波动下降，EBITDA对利息的覆盖程度尚可；公司全部债务/EBITDA持续增长，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出小幅增长，经营现金对利息的保障程度尚可，公司长期偿债指标表现一般。

截至2022年6月底，公司对外担保余额21.82亿元，占净资产的比例为12.26%，其中按揭担保余额为20.84亿元，占对外担保余额的95.51%。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2022年6月底，公司及下属子公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

截至2022年6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171.36亿元、4100万美元和35.5亿泰铢，尚未使用的授信额度为20.76亿元、240万美元和1.37亿泰铢，间接融资渠道有待拓宽。

表20 截至2022年6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	182100+\$3300+¥20 亿	201830.71	40000+\$80
中国农业银行股份有限公司	55000.00	54700.00	300.00
中国银行股份有限公司	107374+\$800+¥9.6 亿	118299.45	11667.45+\$160
中国建设银行股份有限公司	93500.00	80112.57	13387.43
中国进出口银行	230000.00	230000.00	0.00
江苏银行股份有限公司	209200.00	184086.88	25113.12
广发银行股份有限公司	16600.00	16600.00	0.00
南京银行股份有限公司	47000.00	35455.00	11545.00
上海浦东发展银行股份有限公司	79000.00	27136.31	51863.69
中国农业发展银行	80000.00	70000.00	10000.00
其他金融机构	613875+¥5.9 亿	578766.27	43738.35+¥1.372433 亿
合计	1713649+\$4100+¥35.5 亿	1596987.19	207615.04+\$240+¥1.372433 亿

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。母公司债务负担较重，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2021年底，母公司资产总额122.10亿元，较上年底增长8.18%。其中，流动资产9.79亿元（占8.02%），非流动资产112.32亿元（占91.98%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占18.95%）和其他应收款（占76.57%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占15.96%）和长期股权投资（占75.80%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为1.85亿元。

截至2021年底，母公司负债总额86.29亿元，较上年底增长8.95%。其中，流动负债65.62亿元（占76.05%），非流动负债20.67亿元（占23.95%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占22.13%）、其他应付款（占34.23%）、一年内到期的非流动负债（占35.14%）、其他流动负债（占7.78%）构成；非流动负债主要由长期借款（占10.64%）和应付债券（占89.03%）构成。截至2021年底，母公司资产负债率为70.67%，较上年底上升0.50个百分点。

截至2021年底，母公司全部债务58.22亿元。其中，短期债务占64.56%、长期债务占35.44%。截至2021年底，母公司短期债务为37.58亿元，存在一定的短期偿债压力。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率61.92%，母公司债务负担很重。

截至2021年底，母公司所有者权益为35.81亿元，较上年底增长6.38%，所有者权益稳定性较高。在所有者权益中，实收资本15.51亿元（占43.30%）、其他权益工具15.00亿元（占41.89%）、资本公积合计2.54亿元（占7.10%）、未分配利润合计1.34亿元（占3.74%）、盈余公积1.38亿元（占3.84%）。

2021年，母公司营业总收入为2.52亿元，利润总额为2.34亿元。同期，母公司投资收益为4.98亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为0.12亿元，投资活动现金流净额0.38亿

元，筹资活动现金流净额-1.00亿元。

截至2022年6月底，母公司获得银行授信额度总计32.59亿元，尚未使用的授信额度为5.32亿元，融资渠道有待拓宽。

公司下属财务公司可以对集团体系内成员单位的部分货币进行归集，2020—2021年，财务公司的归集率分别为24.25%和20.07%。财务公司资金归集通过与银行建立的银企直连，对成员单位的资金进行实时归集。此外，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。

十、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，公司经营现金流入对发行后长期债务覆盖程度较高，经营现金净额、EBITDA对发行后长期债务覆盖程度一般。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模上限为7.00亿元。以2022年6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64.51%、57.39%和32.30%上升至65.00%、58.09%和34.05%，公司负债水平有所上升，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67.94%、61.62%和39.60%。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

本期中期票据发行后，公司经营现金流入对发行后长期债务覆盖程度较高，经营现金净额、EBITDA对发行后长期债务覆盖程度一般。考虑到公司长期债务期限集中在1~2年之间，公司存在一定偿债压力。

表 21 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务* (亿元)	80.16
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	2.75
经营现金/发行后长期债务 (倍)	0.31
发行后长期债务/EBITDA (倍)	3.39

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

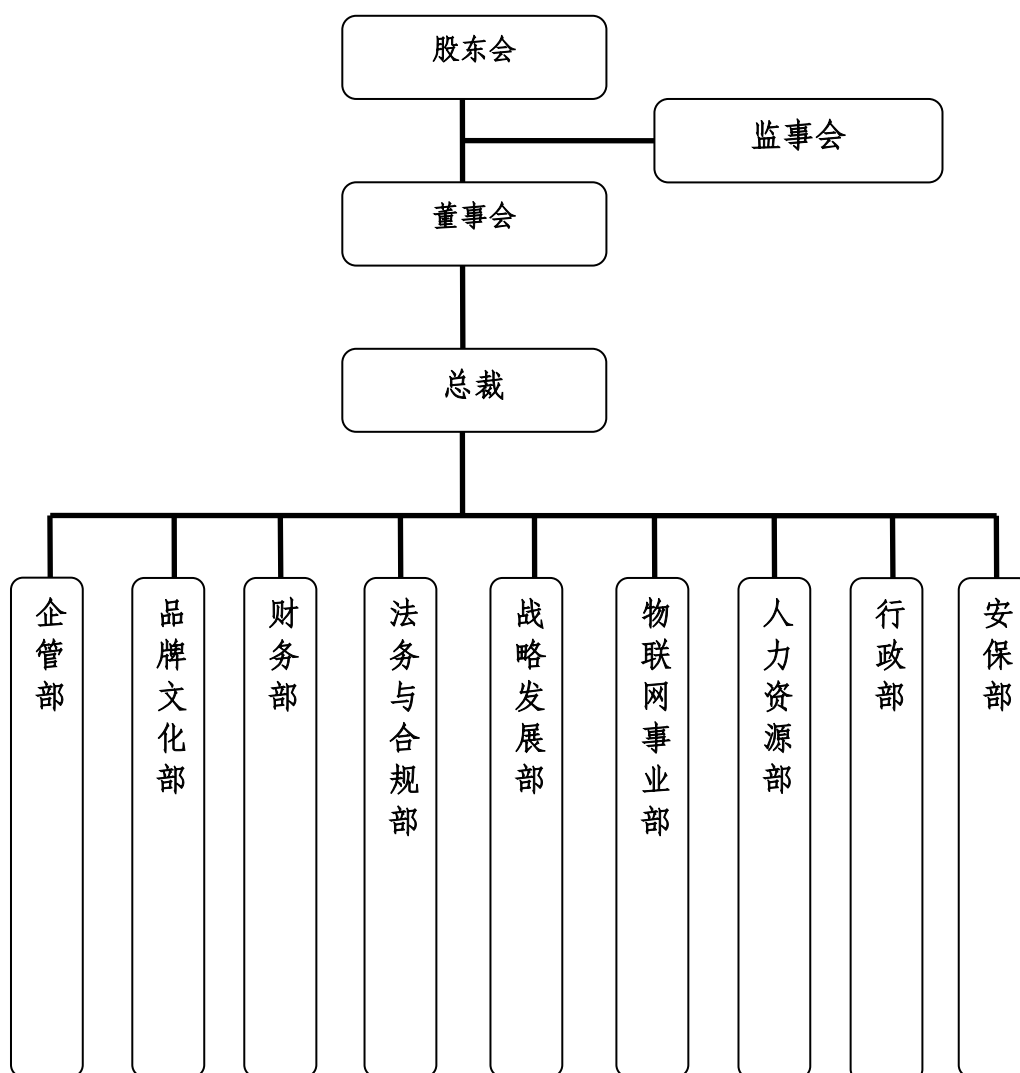
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺,本期中期票据信用等级为 AA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月底红豆集团有限公司股权结构图

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 2022 年 6 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 2022 年 6 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	230302.1852	66.11
2	南国红豆控股有限公司	利用自有资金对外投资及管理（国家法律法规禁止、限制的领域除外）；服装、鞋帽、电子产品、玩具、针纺织品的制造、加工、销售；电力业务；管道蒸汽运输；热力生产及供应；自营和代理各类商品和技术的进出口业务，国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	28555.00	43.97
3	无锡红豆居家服饰有限公司	服装、领带、坯布、针纺织品、鞋帽的制造、加工、销售；工艺品、黄金制品的销售；自有房屋的租赁；自营和代理各类商品和技术的进出口业务，但国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	13115.60	61.00
4	红豆集团童装有限公司	生产销售针纺织品、服装、皮件箱包；日用百货、电子产品、橡胶制品、家具制品、烟（零售）；粮油食品、装饰装潢材料（不含油漆和涂料）、金属材料、纸张的销售。（以上经营项目中涉及专项审批的，经批准方可经营）	11247.81	71.125
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	84.26
7	江苏通用科技股份有限公司	橡胶制品、车辆内外胎的生产与销售	107479.67	50.30
8	江苏红豆杉健康科技股份有限公司	生物制品的研发（不含制造和加工）；红豆杉盆景、苗木的种植、销售；针纺织品、床上用品、化妆品及卫生用品、日用品、工艺品的销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外；预包装食品的批发与零售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	25000.00	87.25
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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	79.89	66.21	69.90	57.90
资产总额（亿元）	482.03	484.58	501.52	501.50
所有者权益（亿元）	194.59	182.38	175.79	177.98
短期债务（亿元）	148.73	154.98	160.50	154.83
长期债务（亿元）	72.69	68.13	73.16	84.90
全部债务（亿元）	221.42	223.11	233.66	239.73
营业总收入（亿元）	196.77	190.53	202.19	97.61
利润总额（亿元）	18.60	6.17	5.25	3.07
EBITDA（亿元）	34.93	22.76	23.66	--
经营性净现金流（亿元）	17.20	27.49	24.83	2.43
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.70	4.40	4.39	--
存货周转次数（次）	1.02	1.03	1.07	--
总资产周转次数（次）	0.43	0.39	0.41	--
现金收入比（%）	104.76	108.26	105.90	100.23
营业利润率（%）	21.57	19.50	20.19	20.88
总资本收益率（%）	5.97	3.39	3.02	--
净资产收益率（%）	7.37	1.80	1.33	--
长期债务资本化比率（%）	27.20	27.20	29.39	32.30
全部债务资本化比率（%）	53.23	55.02	57.07	57.39
资产负债率（%）	59.63	62.36	64.95	64.51
流动比率（%）	136.69	120.11	119.47	123.39
速动比率（%）	66.63	54.76	59.16	61.37
经营现金流动负债比（%）	8.22	12.04	10.06	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.43	0.44	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	2.43	1.54	1.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.34	9.80	9.88	--

注：2022 年半年度财务报告未经审计；现金类资产已剔除使用受限的货币资金；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；所有者权益中的永续中票（2019-2021 年底及 2022 年 6 月底分别为 19.95 亿元、15.00 亿元、14.47 亿元和 14.97 亿元）未计入长期债务及相关指标

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	9.43	3.29	1.85	0.81
资产总额 (亿元)	123.15	112.87	122.10	122.07
所有者权益 (亿元)	43.67	33.67	35.81	36.29
短期债务 (亿元)	37.62	32.59	37.58	33.08
长期债务 (亿元)	30.32	37.33	20.63	28.50
全部债务 (亿元)	67.94	69.93	58.22	61.58
营业总收入 (亿元)	1.31	1.48	2.52	0.71
利润总额 (亿元)	0.59	-1.78	2.34	0.48
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.02	0.78	0.12	-0.38
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	2.44	1.74	5.29	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.02	--
现金收入比 (%)	110.42	109.62	107.21	105.42
营业利润率 (%)	37.41	59.55	31.07	50.27
总资本收益率 (%)	--	--	--	--
净资产收益率 (%)	1.35	-5.29	6.55	--
长期债务资本化比率 (%)	40.98	52.58	36.56	43.99
全部债务资本化比率 (%)	60.87	67.50	61.92	62.92
资产负债率 (%)	64.54	70.17	70.67	70.27
流动比率 (%)	52.23	15.60	14.91	16.19
速动比率 (%)	51.57	14.82	14.43	15.63
经营现金流动负债比 (%)	-0.05	1.91	0.18	--
现金短期债务比 (倍)	0.25	0.10	0.05	0.02
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：母公司 2022 年半年度财务报告未经审计

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 红豆集团有限公司 2022 年度第三期中期票据的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（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。