信用等级公告

联合〔2019〕2092号

联合资信评估有限公司通过对红豆集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持红豆集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“16 红豆 MTN003”“16 红豆 MTN004”“17 红豆 MTN001”“17 红豆 MTN002”及“18 红豆 MTN002”的信用等级为 AA^+，“18 红豆 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十二日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

红豆集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA^+
上次主体长期信用等级：AA^+

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
*16 红豆 MTN003	5 亿元	2019/08/29	AA^+	AA^+
18 红豆 CP002	4 亿元	2019/09/06	A-1	A-1
16 红豆 MTN004	5 亿元	2019/12/01	AA^+	AA^+
17 红豆 MTN001	5 亿元	2020/03/14	AA^+	AA^+
17 红豆 MTN002	5 亿元	2020/08/10	AA^+	AA^+
*18 红豆 MTN002	5 亿元	2020/11/01	AA^+	AA^+

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

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 22 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	86.78	111.06	86.64	91.30
资产总额(亿元)	377.78	433.88	431.13	441.28
所有者权益(亿元)	151.77	136.05	138.57	142.22
短期债务(亿元)	114.23	156.51	147.03	149.66
长期债务(亿元)	73.29	93.80	88.83	94.48
全部债务(亿元)	187.51	250.31	235.86	244.14
营业总收入(亿元)	167.25	170.40	183.37	48.80
利润总额(亿元)	12.54	8.04	8.52	2.12
EBITDA(亿元)	25.97	23.28	25.69	--
经营性净现金流(亿元)	3.92	3.07	21.25	5.45
营业利润率(%)	16.20	17.85	19.69	20.46
净资产收益率(%)	6.46	4.02	4.02	--
资产负债率(%)	59.83	68.64	67.86	67.77
全部债务资本化比率(%)	55.27	64.79	62.99	63.19
流动比率(%)	165.63	145.51	143.38	145.28
经营现金流动负债比(%)	2.64	1.52	10.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.22	10.75	9.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.86	1.84	1.70	--

注：公司 2019 年一季度报表未经审计；应付短期融资券已计入短期债务及相关指标；长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关指标；所有者权益中的永续中票（2016-2018 年底为 14.50 亿元，截至 2019 年 3 月底为 10 亿元）未计入长期债务及相关指标

分析师

杨学慧　刘丙江

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

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对红豆集团有限公司（以下简称“公司”或“红豆集团”）的评级反映了其作为一家多元化的控股集团公司，基本完成了以服装为核心业务，向轮胎、生物医药和房地产等行业多元化发展的整体布局，并实现了服装和轮胎板块两家子公司A股上市，生物医药板块子公司新三板上市。跟踪期内，公司营业总收入保持增长；子公司江苏通用科技股份有限公司（以下简称“通用股份”）完成股票非公开发行，资本实力得到加强；同时，联合资信也关注到公司在建房地产项目多，存货对资金占用大、资产受限比例高、债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来公司仍将保持多元化的业务格局，随着服装业务销售渠道的扩张、在建轮胎产线的完工以及红豆杉产业的发展，公司收入水平有望得到提升。

综合评估，联合资信确定维持红豆集团有限公司的主体长期信用等级为AA^+，“16红豆MTN003”“16红豆MTN004”“17红豆MTN001”“17红豆MTN002”及“18红豆MTN002”的信用等级为AA^+，“18红豆CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 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，有利于分散经营风险。
2. 跟踪期内，公司纺织服装业务在行业地位、品牌和科研实力等方面保持竞争优势；公司通过不断加强销售渠道建设，公司男装、居家产品自营店及加盟联营店数量有所增长，盈利能力提升。
3. 公司货币资金充裕，持有的 HUGO BOSS

AG 和无锡农村商业银行股份有限公司股权等可供出售金融资产流动性好，可为公司偿债能力提供有力支撑，公司整体资产质量较好。

4. 2019 年 3 月，子公司通用股份完成股票非公开发行，募集资金净额 9.23 亿元，资本实力得到加强。

关注

1. 跟踪期内，公司新开工房地产项目较多，考虑到部分项目销售周期较长，推升存货规模，对公司营运资金占用大。
2. 截至2018年底，公司资产中使用受限部分合计99.75亿元，占公司所有者权益的70.14%，受限比例高。
3. 公司债务负担重，且以短期债务为主，存在一定短期偿债压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由红豆集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

红豆集团有限公司跟踪评级报告

一、 跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于红豆集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

红豆集团有限公司（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2019年3月底，公司注册资本为112361.35万元，股东为30位自然人，其中周耀庭出资38000.00万元，占注册资本的33.82%；其子周海江出资38050.00万元，占注册资本的33.87%；周鸣江等其余28位股东出资36311.35万元，占注册资本的32.32%。周耀庭与其子女周海江、周鸣江、周海燕及子女配偶顾萃、刘连红为一致行动人，出资总额90061.00万元，占比合计80.15%，为公司实际控制人。

公司是一家多元化的控股集团公司，目前已形成以纺织服装为主业，轮胎、房地产、生物医药为补充的经营格局。公司内设企管部、品牌文化部、财务部、法务与合规部、战略发展部、物联网事业部、行政部、人力资源部及安保部9个职能部门。截至2019年3月底，公司拥有全资及控股子公司12家，其中江苏红豆实业股份有限公司（以下简称“红豆股份”，股票代码：600400.SH）于2001年1月在上海证券交易所上市；江苏红豆杉健康科技股份有限公司（以下简称“红豆杉”，股票代码：430383.OC）于2014年1月在新三板挂牌；江苏通用科技股份有限公司（以下简称“通用股份”，股票代码：601500.SH）于2016年9月在上海证券交易所上市。

截至2019年3月底，公司对红豆股份持股61.85%，质押比率为67.50%；对红豆杉持股82.49%，无质押；对通用股份持股60.99%，质押比率为50.55%。

截至2018年底，公司（合并）资产总额431.13亿元，所有者权益合计138.57亿元（其中少数股东权益49.32亿元）；2018年公司实现营业总收入183.37亿元，利润总额8.52亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额441.28亿元，所有者权益合计为142.22亿元（其中少数股东权益56.96亿元）；2019年1-3月，公司实现营业总收入48.80亿元，利润总额2.12亿元。

公司注册地址：江苏省无锡市锡山区东港镇港下兴港路；法定代表人：周海江。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信进行信用评级的存续债券共6期（见表1），所募集资金使用途径未发生变化，付息情况正常（“18红豆CP002”及“18红豆MTN002”尚未到付息日）。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
*16红豆MTN003	5.00	5.00	2016/08/29	2019/08/29
18红豆CP002	4.00	4.00	2018/09/06	2019/09/06
16红豆MTN004	5.00	5.00	2016/12/01	2019/12/01
17红豆MTN001	5.00	5.00	2017/03/14	2020/03/14
17红豆MTN002	5.00	5.00	2017/08/10	2020/08/10
*18红豆MTN002	5.00	5.00	2018/11/01	2020/11/01

资料来源：公司提供

注：存续期债券中标注*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%～7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额

38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个

税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业概况

1．服装行业

（1）行业概况

2018 年，中国服装行业产量略有下降，行业盈利能力和资金周转效率比上年同期有所提升，总体发展平稳。

根据国家统计局数据，2018 年服装行业规模以上企业 14827 家，累计完成服装产量 222.74 亿件，同比下降 3.37%，其中梭织服装 111.57 亿件，同比下降 3.10%；针织服装 111.17 亿件，同比下降 3.62%。从梭织服装各品类产量来看，羽绒服装、西服套装和衬衫产量呈不同幅度的下降，分别比上年同期下降 5.40%、2.39%和 8.20%。根据中国服装协会测算，2018 年中国全社会完成服装总产量约 456 亿件，与上年持平。

出口方面，根据中国海关数据，2018 年中国累计完成服装及衣着附件出口额 1576.33 亿美元，同比增长 0.3%，其中，针织服装出口表现优于梭织服装，中国针织服装及衣着附件出口 733.35 亿美元，同比增长 2.1%，梭织服装及衣着附件出口 713.02 亿美元，同比下降 2.9%。中国对美国、日本服装出口恢复增长，对欧盟出口降幅有所收窄，对部分“一带一路”沿线国家出口增势较好。

国内销售方面，2018 年以来，中国服装内需市场保持平稳增长，根据中国服装协会测算，预计 2018 年全国服装销售总额将达 3.08 万亿元，同比增长 7.32%，其中，全国穿类商品网上零售额同比增长 22.0%，增速比上年同期加快 1.7 个百分点，成为服装内销市场保持快速增长的第一驱动力。

销售价格方面，2018 年以来，全国服装类商品零售价格指数和居民衣着类价格消费指数延续了上年温和增长的态势，国家统计局的数据显示，2018 年全国服装类商品零售价格同比上涨 1.3%，较上年同期提高 0.2 个百分点；衣着类居民消费价格同比上涨 1.2%，较上年同期回落 0.1 个百分点。

企业效益方面，2018 年以来，中国服装行业运行质量基本平稳，效益增速明显提升。据国家统计局数据，2018 年服装行业规模以上企业累计实现主营业务收入 17106.57 亿元，同比增长 4.07%；利润总额 1006.75 亿元，同比增长 10.84%。

（2）行业关注

国际市场竞争日趋激烈

近年来，中国占美国、欧盟、日本服装进口市场的份额持续下降，面临着来自越南、孟加拉国、土耳其、柬埔寨、印度等国家的多方竞争，国际贸易环境的不确定性持续增加，国际市场竞争日趋激烈。根据美国商务部、欧盟统计局和日本财务省公布的 2018 年服装进口最新数据，美国、欧盟和日本从中国进口服装的比重比上年同期分别减少了 0.65、1.29 和 3.64 个百分点，比 2010 年分别减少了 6.07、13.31 和 23.38 个百分点，订单明显向越南、孟加拉国、柬埔寨、缅甸等国家转移。

国内衣着消费增速缓慢

国家统计局数据显示，2018 年中国居民人均可支配收入实际增长 6.5%，人均消费支出实际增长 6.2%，均快于人均 GDP 约为 6.1%的增长水平。同期，全国居民人均衣着消费支出为

1289 元，同比增长 4.1%，而生活用品及服务、交通通信、教育文化娱乐、医疗保健类支出分别增长 9.1%、7.1%、6.7%、16.1%，增速均高于衣着消费支出。

（3）行业发展

近年来，中国经济处于由高速增长阶段转向高质量发展阶段，工业、社会消费品零售总额增速有所回落，特别是受复杂多变的外部环境影响，中国宏观经济下行压力较大，但 2019 年国内经济仍将保持在合理区间，总体平稳、稳中有进的态势将持续发展。经济发展带动居民收入稳步增长，消费者信心指数保持高位，加之农村振兴战略将带动农村消费品市场潜力的持续释放，以及减税降费和促进消费等相关政策的实施，均将支撑国内服装市场保持平稳增长，持续升级的内需市场仍是服装行业发展的首要驱动力。

国际市场方面，2019 年，全球经济将继续保持增长，但随着美国贸易保护主义加剧、美联储持续加息或推动货币政策步入紧缩区间对全球经济带来的消极影响逐渐加深，全球经济下行压力将持续加大，不均衡性不确定性不稳定性因素增加。从服装主要出口市场来看，美国经济增速或将走向周期拐点，从阶段性高位回落至较为缓慢的长期增长通道，消费增长将有所放缓；欧盟经济再次回到相对疲弱的复苏旧态，对消费的支撑作用有所减弱；而日本经济增长的下行压力有所加大，消费者信心指数位于 2017 年以来的较低水平，不利于消费需求的持续增长。因此，国际市场需求增长将呈现趋缓态势，2019 年中国服装出口明显提升的压力较大，整体将趋于稳定。

2. 橡胶轮胎行业

（1）行业概况

2018 年以来，由于汽车市场下滑、橡胶轮胎去产能继续推进等因素，中国橡胶轮胎行业发展不及预期。根据国家统计局数据，2018 年中国橡胶轮胎全年累计产量 81641 万条，同比 2017 年全年产量 92617 万条，负增长 11.9%，低于年初超过 10 亿条的行业预测值。

从行业自身来看，随着环保要求不断提高以及融资环境严峻，中小轮胎企业加速出清。2017 年以来，全国共淘汰落后产能斜交胎近千万条，普通型子午胎 2000 多万条，其中全钢胎 1000 万条，半钢胎 1500 多万条；淘汰退出轮胎工厂 35 家；同时，近年来中国轮胎纷纷海外建厂，转移轮胎产能已达 10%以上；下游需求方面，橡胶轮胎行业景气度与汽车市场息息相关。根据中汽协公布数据，由于购置税优惠政策的全面退出以及宏观经济增速回落、国际贸易摩擦抑制消费信心等因素，2018 年中国汽车产销量分别为 2780.9 万辆和 2808.1 万辆，同比分别下降 4.2%和 2.8%，发展不及预期。多重因素作用导致全年橡胶轮胎产量下滑。

（2）行业发展

现今，绿色轮胎发展迅速，绿色轮胎的整体要求包括三方面：一是原材料绿色化，即原材料无毒无害、符合欧盟 REACH 标准；二是生产过程绿色化，实现低能耗、低噪音、低粉尘、低烟气生产；三是产品绿色化，满足节油、安全、高耐磨、可翻新等要求。这其中，高性能的原材料对绿色轮胎意义重大。在多个国家和地区先后实施轮胎标签法以及中国节能减排目标提高后，轮胎高性能化将成必然趋势。

从 2011-2018 年橡胶轮胎产量变化情况看，2014 年后，中国橡胶轮胎产量出现断崖式下降，产量从 10 亿级以上下降到 10 亿级以下，但随着行业落后产能相继退出市场，行业整体结构不断优化，有利于提高行业集中度，发挥规模优势。

从下游需求来看，轮胎需求主要来源于配套胎以及替换胎两个市场，中国乘用车替换胎、配套胎和商用车替换胎、配套胎的占比分别为 60%、29%、8%和 3%，替换胎仍是

轮胎需求的主要市场。2010-2018 年，中国汽车保有量增速始终保持在 10%以上，截至 2017 年底，全国民用汽车保有量 2.17 亿辆，同比增长 11.85%；截至 2018 年 9 月底，全国汽车保有量达 2.35 亿辆。汽车保有量的高速增长将有效带动替换胎市场的扩大，未来中国轮胎需求将稳步提升，轮胎行业发展潜力大。

六、基础素质分析

1．产权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本为 112361.35 万元，股东为 30 位自然人，其中周耀庭出资 38000.00 万元，占注册资本的 33.82%；其子周海江出资 38050.00 万元，占注册资本的 33.86%；周鸣江等其余 28 位股东出资 36311.35 万元，占注册资本的 32.32%。周耀庭与其子女周海江、周鸣江、周海燕及子女配偶顾萃、刘连红为一致行动人，出资总额为 90061.00 万元，占比 80.15%，为公司实际控制人。

2．企业规模

公司拥有12家一级子公司（其中2家主板上市、1家新三板挂牌），产业涉及纺织服装、橡胶轮胎、房地产和红豆杉生物医药等领域。

公司服装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，大大提高了公司服装设计水平和效率，增强了公司面对市场变化的反应能力。公司通过与法国“ESMOD”国际服装设计学院合作成立“红豆 ESMOD 国际培训中心”，培养设计师，同时引进欧洲、香港、韩国的著名设计师，保证红豆服装的时尚性，并极大地提升了服装的设计效率。

3．技术水平

公司通过加大研发投入、与科研院所合作研究等措施，不断提升核心技术优势。公司先后与青岛科技大学、江南大学、清华大学、江苏大学、江苏省农业科学研究院等高校及研究所合作，建立江苏省工程技术研究中心 2 个、无锡市工程技术研究中心 3 个；建立了省级博士后科研工作站；与江南大学合作创立“红豆学院”。

在全国同行业中，公司创造了包括“防辐射内衣行业标准”等独有的核心技术，保证了公司在全国服装行业中技术开发和新产品创新领域的领先地位。近年来公司每年专利申请均超过 100 件。

2017 和 2018 年，公司研发投入分别为 1.66 亿元和 1.91 亿元，占营业收入的比重分别为 0.98%和 1.04%。

综合来看，公司服装业务生产规模大，主导产品竞争实力强，品牌优势明显，技术研发能力突出，在国内服装行业拥有较强的竞争实力。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度及高级管理人员等方面无重大变化。

八、重大事项

通用股份非公开发行股票

2018 年 9 月 27 日，中国证监会出具《关于核准江苏通用科技股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2018〕1573 号），核准通用股份非公开发行股票事项。通用股份于 2019 年 3 月完成增发，发行新股 1.45 亿股，发行价格为每股 6.45 元，募集资金净额 9.26 亿元，拟用于 120 万条高性能智能化全钢子午胎建设项目。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司维持纺织服装业、轮胎、房地产、生物制药等板块在内的多元化经营格局，纺织服装板块是公司收入和利润的主要来源。

2018 年，公司实现主营业务收入 182.92 亿元，同比增长 7.60%，综合毛利率为 20.37%，较上年增加 2.01 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，2018 年为 114.82 亿元，占比 62.77%。受益于连锁专卖体系的逐步转型成功，服装板块毛利率持续上升，2018 年为 19.99%；轮胎板块 2018 年实现收入 38.28 亿元，由于公司在品牌策划宣传费用、研发费用等方面投入持续增加以及原材料价格波动，该板块毛利率持续下滑，2018 年为 14.60%；房地产板块 2018 年实现收入 16.37 亿元，毛利率为 27.89%，较上年大幅增长，主要系本期交付的楼盘毛利率较高所致；生物医药板块占比较小，2018 年毛利率为 40.81%，保持在较高水平。

表 2 公司主营业务收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

分板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
服装	104.53	62.68	16.74	107.39	63.15	18.81	114.82	62.77	19.99	32.91	67.67	21.25
轮胎	33.61	20.16	16.73	37.65	22.14	14.98	38.28	20.93	14.60	9.34	19.21	15.73
房地产	17.27	10.36	16.08	13.38	7.86	14.23	16.37	8.95	27.89	2.02	4.16	32.38
生物医药	1.04	0.62	51.51	1.34	0.79	41.84	1.17	0.64	40.81	0.16	0.33	48.08
其他	10.31	6.18	21.76	10.30	6.06	28.36	12.28	6.71	29.84	4.20	8.63	22.97
合计	**166.76**	**100.00**	**17.19**	**170.06**	**100.00**	**18.36**	**182.92**	**100.00**	**20.37**	**48.63**	**100.00**	**20.89**

资料来源：公司提供

注：“其他”主要为电、气、机械收入、彩印包装、塑料制品、煤、酒等销售收入

2019 年 1-3 月，公司实现主营业务收入 48.63 亿元，同比增长 7.49%，综合毛利率 20.89%，保持增长趋势。从板块构成来看，纺织服装板块实现收入 32.91 亿元，同比增长 7.02%，仍是公司收入的主要来源；橡胶轮胎板块实现收入 9.34 亿元，同比变化不大；房地产板块实现收入 2.02 亿元，较上年同期的 0.61 亿元增长明显。

2. 服装板块

（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来经营。截至 2018 年底，红豆股份合并资产总额 54.83 亿元，所有者权益 40.49 亿元，2018 年红豆股份实现营业总收入 24.83 亿元，同比下降 8.89%，利润总额 2.57 亿元，较上年的 7.88 亿元下降明显，主要系 2017 年红豆股份转让子公司股权获取投资收益推升利润所致。

公司服装板块主要原材料包括印花布、棉布等，2018 年各主要原材料采购均价未出现剧烈波动情况。跟踪期内，公司原材料采购模式、结算方式等无重大变化，2018 年，公司向前五名服装原材料供应商采购的金额为 3.66 亿元，占服装业务采购总额的 9.85%，采购集中度不高。

表 3 公司服装板块原材料供应情况

主要原材料		采购量				采购均价			
名称	2018 年占成	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年

	本比重				1-3 月				1-3 月
印花布(万米)(元/米)	11.46%	9528	8079	7416	2104	14.40	13.77	14.20	14.10
棉布(吨)(元/公斤)	13.94%	43269	50732	49487	9841	22.50	24.33	25.88	26.00
纱线(吨)(元/公斤)	5.20%	20604	18118	19108	3402	26.00	25.00	25.00	29.00
西服面料(万米)(元/米)	5.03%	853	872	773	155	60.35	61.60	59.82	58.46
涤纶丝(吨)(万元/吨)	3.13%	28584	24237	26892	8220	1.07	1.07	1.07	1.05
衬衫面料(万米)(元/米)	1.62%	427	685	775	160	20.04	19.25	19.25	18.42

资料来源：公司提供

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，跟踪期内，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，产销量出现不同程度的波动。产品价格方面，2018 年较 2017 年出厂均价波动幅度分别为：文胸上涨 5.73%、家纺上涨 11.12%、羽绒服上涨 6.56%、西服下降 6.92%、内衣下降 0.96%。

表 4　近年公司服装产品产能和产销量

产品	衬衫			西裤			西服			羽绒服		
	产能（万件）	产量（万件）	销量（万件）	产能（万件）	产量（万件）	销量（万件）	产能（万套）	产量（万套）	销量（万套）	产能（万件）	产量（万件）	销量（万件）
2016 年	350	284.58	281.91	300	476.05	472.77	110	133.17	132.59	370	359.84	354.87
2017 年	350	456.70	448.43	300	494.97	486.21	110	127.74	126.32	370	274.02	270.90
2018 年	350	516.46	515.32	300	388.79	381.33	110	163.28	158.98	370	266.74	255.52
2019 年 1-3 月	350	106.59	104.38	300	89.48	84.70	110	21.19	22.98	370	70.66	78.03
产品	内衣			文胸			家纺					
	产能（万件）	产量（万件）	销量（万件）	产能（万件）	产量（万件）	销量（万件）	产能（万套）	产量（万套）	销量（万套）			
2016 年	2200	5151.02	5092.81	700	1425.01	1417.31	800	1587.98	1572.74			
2017 年	2200	6039.47	5712.73	700	1306.17	1244.52	800	1346.47	1329.24			
2018 年	2200	5891.34	5759.37	700	797.26	783.31	800	1235.97	1217.80			
2019 年 1-3 月	2200	1171.49	1165.87	700	695.99	692.03	800	350.65	345.95			

资料来源：公司提供

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

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 2019 年 3 月底，公司拥有男装自营店 225 家、加盟联营店 1351 家，门店面积 26.72 万平方米，同比略有增长；红豆居家（含家纺）自营店 423 家、加盟联营店 1437 家，门店面积 15.52 万平方米，同比增长 32.11%。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。

2018 年，公司连锁专卖收入占公司服装板块收入的比重为 59.24%，同比增加 4.64 个百分点，营销转型初见成效。

总体看，公司服装业稳步发展，主导产品竞争力强，品牌知名度高，未来随着销售网络的不断完善，公司将逐步完成向品牌运营商的转变。

3. 轮胎板块

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 2018 年底，通用股份资产总额 44.26 亿元，所有者权益 26.68 亿元；2018 年通用股份实现营业总收入 38.47 亿元，利润总额 1.70 亿元，同比保持稳定。

公司生产轮胎的主要原材料有：天然橡胶、合成橡胶、钢帘线、炭黑、氧化锌及其他化学助剂，其中占成本比重最高的是天然橡胶，达 40%左右。天然橡胶市场价格波动较大，公司采购均价随之变化。2018 年，公司钢帘线、炭黑采购均价维持了上涨趋势，得益于天然橡胶采购价格较上年下降较明显，公司成本压力得到一定缓解。

跟踪期内，公司轮胎板块采购模式、结算方式等未发生重大变化。

表 5　近年公司主要轮胎原材料采购情况

主要原材料	采购量（吨）				采购价格（元/吨）			
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
天然橡胶	85110.09	89609.22	98362.28	19926.48	9380.29	11984.85	8621.86	9500.51
钢帘线	36334.51	41500.08	37596.50	8653.52	7391.74	8303.20	9032.93	8679.40
炭黑	48133.25	52587.22	47036.95	9554.85	4646.79	6441.86	7615.72	6203.16

资料来源：公司提供

从生产能力看，截至 2019 年 3 月底，公司拥有年产全钢子午线轮胎 350 万套、斜交力轮胎 600 万套；此外，2018 年，随着 600 万条半钢乘用车胎一期项目开始量产，公司新增 300 万套半钢胎产能。

从产销情况看，公司的子午线轮胎产品产销量较稳定，是轮胎板块收入的主要来源。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，近年来随着原材料价格上涨，子午线轮胎价格持续上升；半钢胎 2019 年以来平均价格有所增长，主要系产品结构调整，雪地胎等高毛利率产品销售增加所致；斜胶力车胎价格 2018 年大幅增长后 2019 年出现回落，主要系产品结构调整，工程胎、智能修补胎等不同附加值的产品销量增减变动所致。

表 6　近年公司主要轮胎产品产销情况

产品	子午线轮胎						
	产能（万套）	产量（万套）	销量（万套）	平均价格（含税）（元/套）	销售额（万元）（不含税）	出口量（套）	出口额（万元）（不含税）
2016 年	350	339	347	973.06	288301	245401	20897
2017 年	350	350	347	1098.96	329285	397439	34233
2018 年	350	340	332	1137.27	325211	487246	43559
2019 年 1-3 月	350	70	72	1267.69	79198	84715	7902
产品	半钢胎						
	产能（万套）	产量（万套）	销量（万套）	平均价格（含税）（元/套）	销售额（万元）（不含税）	出口量（套）	出口额（万元）（不含税）
2018 年	300	62	62	197.50	10480	19.2	3417
2019 年 1-3 月	300	13	10	205.30	1708	-	-

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）
2016 年	600	275	256	43.71	11191	944179	2847
2017 年	600	245	252	48.72	12275	557907	2558
2018 年	600	289	293	90.82	22945	355126	3562
2019 年 1-3 月	600	62	85	67.60	4967	11000	482

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。

总体看，2018 年受到行业大环境的影响，公司子午线轮胎产、销量出现小幅回落，同时销售价格持续上升，该板块整体经营情况保持平稳。

4. 房地产板块

公司房地产业务板块以江苏红豆国际发展有限公司（以下简称“红豆国际”）为业务载体，具备二级房地产开发资质，经过多年的发展，地产板块已初具规模。

表 7　公司房产项目开发情况（单位：亿元、万平方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
完成投资	10.60	19.42	15.44	5.77
新开工面积	4.78	36.95	46.62	8.08
竣工面积	21.68	28.74	19.46	0.00
销售面积	22.25	28.17	15.08	1.39
销售收入	17.27	13.38	16.37	2.02
净利润	0.26	0.06	1.41	0.06

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，新开工面积逐年增长，2018 年公司房地产板块实现销售收入 16.37 亿元，主要来自昆达二期、无锡香江豪庭、淮安红豆美墅等项目的结转，实现净利润 1.41 亿元，均较上年有所增长。

截至 2019 年 3 月底，公司在建房产项目包括红豆国际商务城等，计划总投资 119.65 亿元，已投资 80.69 亿元，已形成预售款 27.54 亿元。

表 8　截至 2019 年 3 月底公司在建房产项目情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

项目名称	规划建设期	总投资	截至 2019 年 3 月底已投资	资金来源		规划建筑面积	预计售价	截至 2019 年 3 月底已收到预售款（未结转收入）	预计销售收入
				自筹	贷款				
红豆国际商务城	2009.12-2021.12	24.25	14.76	14.25	10.00	68.07	住宅：4000 商业：7000	0.31	27.71
无锡香江豪庭（锡东新城 A2）	2013.4-2019.12	4.00	2.60	4.00	0.00	8.61	住宅：9500 商业：15000	6.78	8.00
无锡财富广场（锡东新城 B 栋）	2018.9-2020.12	3.50	1.13	3.50	0.00	4.20	公寓:13000	0.06	4.00
红豆美墅三期（公园里）	2014.7-2021.12	8.20	4.88	5.20	3.00	13.55	住宅：10000	2.99	9.04
天邑华府（天一地块）	2017.5-2021.6	26.50	19.65	14.50	12.00	13.70	住宅高层：20000 住宅多层：24000	8.26	30.00

							商业：35000		
扬州红豆万花城（杭集地块）	2017.9-2019.12	5.00	2.81	2.50	2.50	8.45	住宅：9000 商业：15000	4.41	4.55
南京香江华庭（2016G72 南京禄口地块）	2017.10-2019.6	8.00	6.60	5.00	3.00	6.56	住宅：23000 商业：25000	0.77	8.70
南京香江华庭（2017G03 南京禄口地块）	2018.4-2020.2	26.00	19.12	18.00	8.00	19.18	住宅：26000	0.00	29.00
江南府邸二期	2018.9-2021.8	8.50	3.08	3.50	5.00	10.27	住宅：16500 商业：20000	0.62	12.00
聆湖美墅一期	2018.8-2020.6	6.06	6.06	5.70	0.00	4.00	住宅：21700	3.34	5.98
合计		**119.65**	**80.69**	**76.15**	**43.50**	**156.59**	--	**27.54**	**138.43**

注：扬州万花城市广场项目包含自持部分，故预计销售收入低于投资额

资料来源：公司提供

表 9　截至 2019 年 3 月底公司土地储备情况 （单位：亿元、平方米）

名称	地区	获得时间	获得价格	权益面积	已交出让金	项目性质
无锡财富广场（锡东新城 C 栋）	无锡	2010.11	0.81	13514.00	0.81	商业、办公
江阴香江华府（澄地 2018-C-1（A、B、C、D））	无锡	2018.3	5.48	215281.00	2.74	住宅、办公
聆湖美墅二期	无锡	2009	1.31	77858.40	1.31	居住用房
合计			**7.60**	**306653.40**	**4.86**	

资料来源：公司提供

公司目前土地储备权益面积合计 30.67 万平方米，已支付全部土地出让金 4.86 亿元。2019 年公司房地产板块预计回流资金 31.92 亿元。

表 10　公司房地产项目 2019 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	1.00
无锡香江豪庭（锡东新城 A2）	3.00
无锡财富广场（锡东新城 B 栋）	1.00
红豆美墅三期（公园里）	4.00
天邑华府（天一地块）	6.80
扬州红豆万花城（杭集地块）	0.30
南京香江华庭（2016G72 南京禄口地块）	3.50
南京香江华府（2017G03 南京禄口地块）	1.00
江南府邸二期	3.50
江阴香江华府（澄地 2018-C-1（A、B、C、D）	4.00
聆湖美墅一期	3.82
合计	**31.92**

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司在房地产业务板块持续投入，在建房地产规模大，考虑到部分项目去化周期较长，对资金占用较明显。同时，随着近几年国家陆续出台紧缩性政策限制房地产价格过快增长，公司房地产业务发展面临一定的不确定性。

5. 生物医药板块

公司生物医药业务板块主要依托红豆杉为业务载体，其下设江苏红豆杉药业有限公司、江苏红豆杉生态旅游发展有限公司和江苏红豆杉健康科技有限公司，目前主要包括苗木培育和生物制药两大业务。

公司以红豆杉人工繁殖与培育为基础，着力发展红豆杉在绿化、制药及保健领域的产业化应用，充分发掘红豆杉的综合利用价值，形成了红豆杉绿化、药用及保健功能产品为一体的综合产品开发体系，发展前景良好。

截至 2019 年 3 月底，公司已打造原料药

销售和制剂销售两大营销网络，拥有原料药销售客户 112 家，制剂药则采用代理销售模式，全国代理商、区域代理商共 84 家。公司建有 27 万平方米的培育大棚，拥有盆景 15 万盆。目前在全国开设了 15 家红豆杉盆景专卖店。

总体看，2018 年该板块收入及毛利率出现一定下滑，由于在主营业务收入中占比小，对公司整体盈利能力影响不大。

6. 其他业务板块

公司小贷业务由无锡市阿福农贷股份有限公司（以下简称“农贷股份”，公司直接持股 25%，通过子公司间接持股 50%）负责经营。截至 2018 年底，农贷股份经审计资产总额为 41096.73 万元，所有者权益为 30174.22 万元，2018 年度实现营业收入 4823.10 万元，利润总额 3084.41 万元。截至 2019 年 3 月底，农贷股份敞口余额为 4.23 亿元，全部为短期贷款，无不良信贷情况发生。

农贷股份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。

在防范风险方面，农贷股份严格遵循贷款操作流程，做到“五个坚持”：一是坚持分级授权审批原则，所有授信及贷款审批都必须先由贷审会表决通过后，按权限逐级审批；二是坚持“先授信、后贷款”的原则；三是坚持抵押、担保原则，坚决不放信用贷款；四是坚持“小额、分散”原则，通过小额、分散，确保信贷资产的安全性和风险的分散性；五是坚持“三查”制度，每笔信贷业务（含担保业务）必须切实执行“贷前调查、贷时审查、贷后检查”制度，全面构建风险防范体系。同时，农贷股份还定期向人民银行分支机构信贷征信系统和省市金融办信息动态监测系统提供借款人、贷款金额、贷款担保和贷款偿还等业务信息。

7. 经营效率

2016-2018 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数以及总资产周转次数三年均值分别为 4.40 次、1.14 次和 0.44 次，2018 年分别为 4.65 次、1.04 次和 0.42 次。总体来看，公司经营效率一般。

8. 未来发展

未来，公司将继续走多元化发展之路，在立足做精做强纺织服装主业的前提下，稳步发展轮胎、红豆杉药业和房地产等业务，不断提高自身实力。

公司拟发起设立无锡锡商银行股份有限公司（暂定名，以下简称“锡商银行”），注册资本 20 亿元，公司出资 5 亿元。公司及其他发起人已成立了筹建工作组，完成了拟设锡商银行的股东入股意向、股权结构及注册资本募集方案；拟定了内控体系、控制关联交易制度和风险管理体系；制定了差异化市场定位和特色化业务模式；确定了符合监管要求的营业场所。2019 年 5 月，锡商银行申请筹建材料已上报至中国银保监会，目前正在等待批筹阶段。

表 11　锡商银行股权结构（单位：%、亿元）

序号	股东名单	认购比例	认购额
1	红豆集团有限公司	25.00	5.00
2	江阴澄星实业集团有限公司	24.00	4.80
小计		49.00	9.80
其他发起人小计		51.00	10.20
合计		**100.00**	**20.00**

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建项目（除房地产项目外）计划总投资 44.85 亿元，已累计完成投资 11.11 亿元，未来两年公司仍需一定规模的资本性支出。

表 12　截至 2019 年 3 月底公司主要在建项目投资进展情况（单位：亿元）

项目/设备名称	总投资	资金来源		截至 2019 年 3 月底完成投资	2019 年 4-12 月计划投资	2020 年计划投资
		自筹	贷款			
600 万条高性能半钢子午线轮胎技改项目	8.49	7.49	1.00	5.02	0.82	2.65
120 万条高性能智能化全钢子午胎建设项目	14.46	14.46	--	3.08	1.92	9.46
泰国子午胎项目	20.57	10.07	10.50	2.02	14.39	4.16
智慧红豆俞家塘物流项目	1.33	1.33	--	0.99	0.34	--
合计	**44.85**	**33.35**	**11.50**	**11.11**	**17.47**	**16.27**

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，拟申请项目贷款 1 亿元，剩余为公司自有资金投入，截至 2019 年 3 月底已投资 5.02 亿元，完成进度为 59.12%。

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，截至 2019 年 3 月底已投资 3.08 亿元，完成进度为 21.33%。

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。截至 2019 年 3 月底已投资 2.02 亿元，完成进度为 9.83%。

智慧红豆俞家塘物流项目实施主体为红豆股份，计划总投资 1.33 亿元，以智慧红豆项目建设的募集资金投入，截至 2019 年 3 月底已投资 0.99 亿元，完成进度为 74.43%。

十、财务分析

公司提供了 2018 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）对该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 2019 年 1-3 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 2018 年底，公司（合并）资产总额 431.13 亿元，所有者权益合计 138.57 亿元（其中少数股东权益 49.32 亿元）；2018 年公司实现营业总收入 183.37 亿元，利润总额 8.52 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 441.28 亿元，所有者权益合计为 142.22 亿元（其中少数股东权益 56.96 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业总收入 48.80 亿元，利润总额 2.12 亿元。

1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 431.13 亿元，同比保持稳定，其中流动资产占 67.48%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 290.93 亿元，同比变化不大，以货币资金（占 25.17%）、应收账款（占 9.33%）和存货（占 52.00%）为主。

截至 2018 年底，公司货币资金 73.22 亿元，同比下降 23.17%，主要系 2018 年度偿还债务支付的现金及在建项目持续投入等所致。公司货币资金主要为银行存款，使用受限的货币资金为 15.73 亿元，主要是各类保证金，受限制部分占货币资金总额的 21.48%。

截至 2018 年底，公司应收账款 27.14 亿元，同比增长 19.49%。从账龄来看，账龄在 1 年以内的占 92.39%，应收账款账龄短；从集中度来看，前五名债务人所欠款项合计占 5.95%，集中度不高。截至 2018 年底，公司对应收账款累计计提坏账准备 1.77 亿元，计提比例为 6.12%，计提较充分。

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 151.29 亿元，同比增长 17.69%。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 58.27%、28.22%和 7.99%。截至 2018 年底公司累计计提存货跌价准备 1.05 亿元，主要为对库存商品计提的减值。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 140.20 亿元，主要由可供出售金融资产（占 33.53%）、固定资产（占 29.43%）和投资性房地产（占 11.24%）构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 47.01 亿元，同比下降 13.32%，主要系出售持有的江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）股权所致。公司 2018 年底的可供出售金融资产中按成本法计量的可供出售权益工具合计 32.63 亿元，主要为中国民生投资有限公司 2.00%股权（11.24 亿元）、江苏民营投资控股有限公司 10.20%股权（7.00 亿元）、苏银金融租赁股份有限公司 8.33%股权（3.00 亿元）、江苏大丰农村商业银行股份有限公司 9.07%股权（1.41 亿元）等；按公允价值计量的可供出售权益工具 14.38 亿元，主要为无锡农村商业银行股份有限公司（以下简称“无锡银行”）4.49%股权（4.32 亿元）、HUGO BOSS AG 2.99%股权（8.91 亿元）等。公司可供出售金融资产无使用受限情况。

截至 2018 年底，公司在建工程为 11.52 亿元，较上年的 6.66 亿元增长明显，主要系增加了智慧红豆俞家塘物流项目和 120 万套轮胎项目等所致。

截至 2018 年底，公司投资性房地产为 15.76 亿元。公司投资性房地产主要为商用物业，包括东港红豆万华城 4.14 亿元、国际广场 3.63 亿元以及红豆人民路 9 号万花城 3.35 亿元等。

截至 2018 年底，公司固定资产账面原值为 76.89 亿元，累计计提折旧 35.63 亿元，固定资产账面价值为 41.26 亿元，同比变化不大，主要为房屋、建筑物 23.08 亿元和机器设备 11.60 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 441.28 亿元，其中流动资产占 67.02%，公司资产规模和结构较 2018 年底变动不大。

截至 2018 年底，公司资产中使用受限部分合计 99.75 亿元，占公司所有者权益的 70.14%，其中受限货币资金 15.73 亿元、用于银行借款抵押的存货及投资性房地产分别为 55.85 亿元和 13.21 亿元。

总体看，公司资产以流动资产为主，随着加大房地产开发规模，公司存货规模增长较快，对资金占用大，资产受限比例高。考虑到公司货币资金较充裕，且可供出售金融资产中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。

2. 负债和所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 292.56 亿元，同比保持稳定，其中流动负债占 69.35%，公司负债以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 202.90 亿元，同比保持稳定，主要为短期借款（占 32.01%）、应付票据（占 14.00%）、预收款项（占 12.66%）、一年内到期的非流动负债（占 14.38%）和其他流动负债（占 12.83%）。

截至 2018 年底，公司短期借款为 64.94 亿元，其中质押借款为 20.20 亿元、抵押借款为 11.12 亿元、保证借款为 33.63 亿元。

截至 2018 年底，公司应付票据为 28.40 亿元，同比增长 28.51%，主要为银行承兑汇票；同期公司预收款项年均复合增长 54.59%，截至 2018 年底为 25.69 亿元，主要为房地产业务预收房款。

截至 2016 和 2017 年底，公司应付短期融资券分别为 21.50 亿元和 38.00 亿元，2018 年公司无应付短期融资券，主要系将短期应付债

券归入其他流动负债所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 29.18 亿元，同比下降 22.99%，主要为一年内到期的长期借款和应付中期票据。

截至 2018 年底，公司非流动负债 89.66 亿元，同比下降 6.74%，主要包含长期借款 43.40 亿元和应付债券 41.24 亿元等。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额为 299.07 亿元，其中流动负债占 68.07%，负债规模及结构较 2018 年底变化不大。

表13 截至报告出具日公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
18 红豆 SCP004	2019-08-04	5.00
18 红豆 SCP005	2019-08-24	3.00
*16 红豆 MTN003	2019-08-29	5.00
18 红豆 CP002	2019-09-06	4.00
18 红豆 SCP007	2019-09-22	2.00
19 红豆 SCP001	2019-09-26	5.00
16 红豆 MTN004	2019-12-01	5.00
17 红豆 MTN001	2020-03-14	5.00
17 红豆 MTN002	2020-08-10	5.00
15 红豆债	2020-08-20	10.00
*18 红豆 MTN002	2020-11-01	5.00
18 红豆 EB	2021-01-25	10.00
17 红豆 01	2022-10-31	10.00
合计	--	**74.00**

资料来源：Wind资讯

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

有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务为 235.86 亿元，同比下降 5.77%。其中短期债务占 62.34%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率三年均值分别为 66.49%、61.99%和 38.29%，截至 2018 年底分别为 67.86%、62.99%和 39.07%，公司债务负担重。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 244.14 亿元，其中短期债务占 61.30%；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 67.77%、63.19%和 39.92%。

总体看，跟踪期内公司有息债务规模有所下降，但仍保持在较高水平，且短期债务占比高，公司债务负担重。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益 138.57 亿元，同比保持稳定。公司所有者权益主要由实收资本（占 8.11%）、其他权益工具（占 10.46%）、未分配利润（占 45.90%）及少数股东权益（占 35.59%）构成。

截至 2018 年底，公司其他综合收益-1.40 亿元，较上年底的 7.32 亿元变化明显主要系按公允价值计量的可供出售金融资产公允价值变动及公司出售部分可供出售金融资产所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 142.22 亿元（含少数股东权益 56.96 亿元），其中，其他权益工具由 2018 年底的 14.50 亿元降至 10.00 亿元，主要系公司发行的永续中期票据“16 红豆 MTN001”到期兑付所致；少数股东权益较 2018 年底增加 7.64 亿元，主要系下属子公司通用股份非公开增发股票所致。

整体看，得益于子公司非公开发行股份，跟踪期内公司所有者权益有所增长，资本实力增强，但权益中未分配利润及少数股东权益占比高，权益稳定性弱。

3. 盈利能力

2018 年，公司营业总收入、营业成本分别为 183.37 亿元和 145.67 亿元，同比分别增长 7.61%和 4.92%。2018 年公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 11.29 亿元、9.70 亿元和 9.11 亿元，公司期间费用占营业收入的比重为 17.46%，期间费用对利润侵蚀较严重。

2018 年公司获得投资收益 5.20 亿元，同比略有下降，主要为可供出售金融资产持有期间的投资收益 1.09 亿元以及出售江苏银行股权获得的投资收益 3.55 亿元。近三年，公司投资收益占营业利润的比重分别为 58.88%、69.63%和 59.91%，对利润的贡献较大，且主要为通过处置可供出售金融资产获取，稳定性一般。若未来投资收益发生波动，可能对公司

的利润产生较大的影响。

表14 近三年公司投资收益构成（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
可供出售的金融资产持有期间的投资收益	1417.31	23733.63	10929.86
处置可供出售的金融资产的投资收益	63713.69	26704.34	35523.26
权益法核算的长期股权投资收益	2702.60	3342.23	-333.65
处置长期股权投资产生的投资收益	--	285.51	1408.61
不良资产包处置收益	3367.55	--	--
理财产品收益	351.80	306.82	4172.30
其他投资收益	33.79	293.24	296.08
合计	**71586.77**	**57427.10**	**51996.46**

资料来源：公司年报

2018 年，公司实现利润总额 8.52 亿元，同比增长 5.99%。从盈利指标看，同期公司营业利润率、总资本收益率分别为 19.69%和 5.53%，较上年分别增加 1.84 和 0.83 个百分点；净资产收益率 4.02%，同比保持稳定。

2019 年 1-3 月，公司实现营业总收入 48.80 亿元，同比增长 7.50%，利润总额 2.12 亿元，同比增长 15.79%，同期公司营业利润率为 20.46%。

总体看，跟踪期内公司收入保持增长，但利润水平对投资收益依赖性较强，公司整体盈利能力尚可。

4．现金流分析

从经营活动来看，2018年公司经营活动现金流入208.09亿元，同比略有增长，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出186.84亿元，同比下降6.07%，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金下降的同时，由于吸收成员单位的存款减少，存放在中央银行和同业款项的净增加额由上年的8.35亿元下降为-1.77亿元所致；由于上述原因，2018年公司经营活动产生的现金流量净额为21.25亿元，较上年的3.07亿元大幅增长。从收入实现质量看，2018年公司现金收入比为110.94%，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2018年公司投资活动现金流入53.93亿元，同比下降10.57%，主要系公司收回对外投资以及取得投资收益收到的现金均有所下降所致；同期公司投资活动现金流出66.35亿元，同比下降17.09%，主要系对外投资支付的现金减少所致；2018年公司投资活动产生的现金流量净额为-12.42亿元，较上年的-19.72亿元有所下降。

从筹资活动来看，2018年公司筹资活动现金流入202.99亿元，同比变化不大，其中取得借款及发行债券收到的现金规模有所下降，同时吸收投资收到的现金（主要为发行永续债以及子公司吸收少数股东投资）以及收到其他与筹资活动有关的现金（收到的融资租赁款）明显增长；2018年公司筹资活动现金流出218.38亿元，同比增长29.52%，主要系当期偿还债务增加所致；2018年，公司筹资活动现金流量净额为-15.39亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动现金流入 65.07 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，公司经营活动产生的现金流量净额为 5.45 亿元；投资活动现金净流出 6.82 亿元；筹资活动现金净流入 4.82 亿元。

总体看，2018年公司经营活动净现金流有所增长，受资本性支出及对外股权投资影响，投资活动持续净流出，考虑到公司房地产项目建设尚需投入资金，公司存在对外融资需求。

5．偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 143.38%和 68.82%，较上年底分别下降 2.13 和 12.96 个百分点；截至 2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 145.28%和 71.12%。考虑到公司资产受限比例高，现金类资产对短期债务不具备保障能力，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标看，2018 年公司 EBITDA 为 25.69 亿元，EBITDA 利息倍数为 1.70 倍，全部债务/EBITDA 为 9.18 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力一般。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保 18.54 亿元，担保比率为 13.04%，主要为公司为购买地产房屋的客户提供的银行按揭担保 17.31 亿元，此担保为阶段性担保，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 2019 年 3 月底，公司获得各家银行授信总额度为 181.67 亿元，尚未使用额度为 30.06 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；子公司红豆股份和通用股份为上海证券交易所上市公司，红豆杉为新三板上市公司，拥有直接融资渠道。

6. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 145.14 亿元，其中流动资产 61.01 亿元（占 42.04%），非流动资产 84.13 亿元（占 57.96%）；流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，分别为 23.22 亿元和 37.19 亿元；非流动资产主要为长期股权投资和可供出售金融资产，分别为 63.12 亿元和 12.59 亿元。

截至 2018 年底，母公司负债合计 111.68 亿元，其中流动负债 53.72 亿元（占 48.10%），非流动负债 57.96 亿元（占 51.90%）；流动负债主要为短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债（主要为应付短期债券），分别为 8.45 亿元、18.88 亿元和 25.00 亿元；非流动负债主要为应付债券 41.24 亿元和长期借款 15.91 亿元。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 33.47 亿元，其中实收资本 11.24 亿元，其他权益工具 15.00 亿元、资本公积 2.54 亿元，盈余公积 1.32 亿元，未分配利润 3.37 亿元。

2018 年，母公司实现营业收入 0.84 亿元，同比增长 64.71%，利润总额 1.04 亿元，同比下降 58.57%。同期母公司经营活动现金净流出 0.32 亿元。

总体看，母公司债务负担重，盈利能力弱，偿债压力较大；下属财务公司可给予母公司授信额度并提供贷款，在偿债能力上提供一定支持。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10320205002879202），截至 2019 年 6 月 13 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷记录中包含 41 笔关注类贷款以及 1 笔欠息记录，根据上海浦东发展银行无锡分行出具的说明，该欠息记录系银行系统于 2015 年 11 月 21 日（周六）自动发起贷款利息扣款未处理成功所产生，2015 年 11 月 23 日（周一）银行方面手动扣息成功，公司未实质性欠息。公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司所属行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况以及公司在经营规模、技术水平、行业地位等方面所具备的综合优势，公司整体抗风险能力很强。

十一、存续债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司一年内到期的存续期债券合计 34.00 亿元。截至 2018 年底公司现金类资产（剔除使用受限货币资金）对一年内到期的存续债券保障程度高；截至报告出具日，公司存续债券余额合计 74.00 亿元，2018 年公司经营活动现金流入量对全部应付债券余额的保障程度较高。

表15 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

项 目	2018 年
一年内到期债券余额	34.00
现金类资产（剔除使用受限货币资金）/一年内到期债券余额	2.09
经营活动现金流入量/应付债券余额	2.81
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.29
EBITDA/应付债券余额	0.34

资料来源：联合资信整理

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持红豆集团有

限公司的主体长期信用等级为AA^{+}，“16红豆MTN003”“16红豆MTN004”“17红豆MTN001”“17红豆MTN002”及“18红豆MTN002”的信用等级为AA^{+}，“18红豆CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

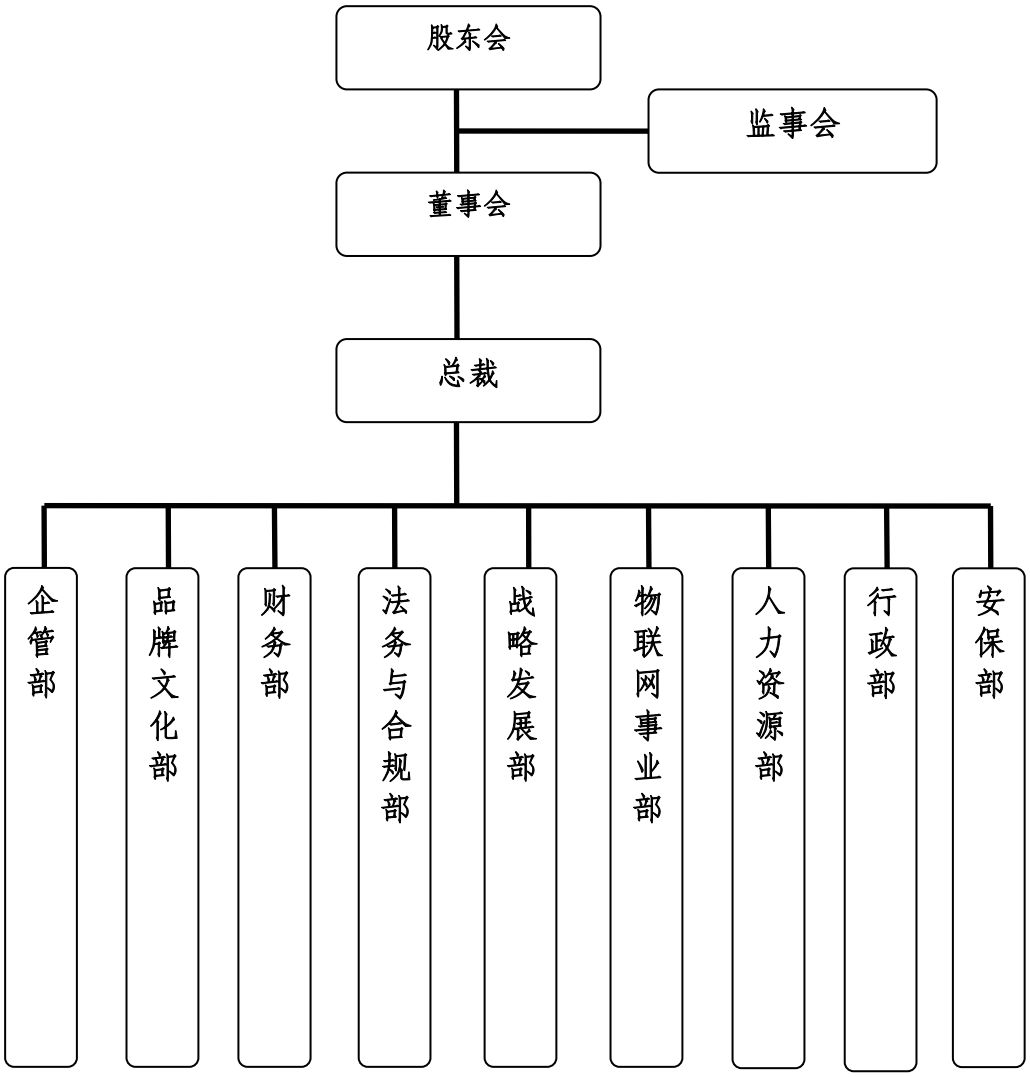
附件 1-1　公司股权结构明细

单位：万元、%

股东姓名	出资额	持股比例
周耀庭	38000.00	33.82
周海江	38050.00	33.864
周鸣江	6720.00	5.981
龚新度	3234.00	2.878
周海燕	3300.00	2.937
顾萃	2500.00	2.225
顾建清	2200.00	1.958
刘连红	1491.00	1.327
其他人合计	16866.35	15.01
合计	**112361.35**	**100.00**

资料来源：公司提供

附件 1-2　公司组织机构图



附件 1-3　截至 2019 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	子公司名称	主营业务	注册资本（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	253325.69	61.85
2	南国红豆控股有限公司	利用自有资金对外投资及管理（国家法律法规禁止、限制的领域除外）；服装、鞋帽、电子产品、玩具、针纺织品的制造、加工、销售；电力业务；管道蒸汽运输；热力生产及供应；自营和代理各类商品和技术的进出口业务，国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	20000.00	37.00
3	无锡红豆居家服饰有限公司	服装、领带、坯布、针纺织品、鞋帽的制造、加工、销售；工艺品、黄金制品的销售；自有房屋的租赁；自营和代理各类商品和技术的进出口业务，但国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	13115.60	61.00
4	红豆集团童装有限公司	生产销售针纺织品、服装、皮件箱包；日用百货、电子产品、橡胶制品、家具制品、烟（零售）；粮油食品、装饰装潢材料（不含油漆和涂料）、金属材料、纸张的销售。（以上经营项目中涉及专项审批的，经批准方可经营）	8000.00	100.00
5	红豆集团红豆家纺有限公司	服装、床上用品、针织品、服饰、窗帘、毛巾、毛毯、地毯、雨衣、雨具、运动休闲服、牛仔服装、袜子、鞋帽、服装道具、家具的制造、加工、销售；电热毯、床垫、凉席、帐篷、箱包、卫生洁具、卫生设备、婴儿用品、工艺品、黄金制品、建筑装潢材料（不含油漆和涂料）的销售；百货的零售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	8000.00	100.00
6	江苏红豆国际发展有限公司	进出口业务（按国家批准项目），开展对外合资经营、合作生产、来料加工、来样加工及补偿业务；针纺织品、服装的制造、加工、销售；摩托车、电动车及配件的销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	37353.40	80.32
7	江苏通用科技股份有限公司	橡胶制品、车辆内外胎的生产与销售	87229.01	60.99
8	江苏红豆杉健康科技股份有限公司	生物制品的研发（不含制造和加工）；红豆杉盆景、苗木的种植、销售；针纺织品、床上用品、化妆品及卫生用品、日用品、工艺品的销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外；预包装食品的批发与零售。（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	70000.00	51.00
10	无锡市阿福农贷股份有限公司	以深化农村金融改革，增强农村金融服务能力为根本目标，以大力发展农村小额信贷和微型金融服务，促进农业稳定发展、农民持续增收为主要任务，面向“三农”发放小额贷款、提供担保以及经省主管部门批准的其他业务	23000.00	25.00
11	江苏太湖柬埔寨国际经济合作区投资有限公司	利用自有资金对外投资，自营和办理国内商品及技术的进出口业务	16000.00	86.63
12	无锡红豆置业有限公司	按壹级标准从事房地产开发经营（凭有效的资质证书经营）；装饰装潢服务（不含资质），自有房屋的租赁	50000.00	60.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	86.78	111.06	86.64	91.30
资产总额(亿元)	377.78	433.88	431.13	441.28
所有者权益(亿元)	151.77	136.05	138.57	142.22
短期债务(亿元)	114.23	156.51	147.03	149.66
长期债务(亿元)	73.29	93.80	88.83	94.48
全部债务(亿元)	187.51	250.31	235.86	244.14
营业总收入(亿元)	167.25	170.40	183.37	48.80
利润总额(亿元)	12.54	8.04	8.52	2.12
EBITDA(亿元)	25.97	23.28	25.69	--
经营性净现金流(亿元)	3.92	3.07	21.25	5.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.99	4.26	4.65	--
存货周转次数(次)	1.35	1.18	1.04	--
总资产周转次数(次)	0.49	0.42	0.42	--
现金收入比(%)	113.30	116.26	110.94	130.68
营业利润率(%)	16.20	17.85	19.69	20.46
总资本收益率(%)	5.56	4.70	5.53	--
净资产收益率(%)	6.46	4.02	4.02	--
长期债务资本化比率(%)	32.56	40.81	39.07	39.92
全部债务资本化比率(%)	55.27	64.79	62.99	63.19
资产负债率(%)	59.83	68.64	67.86	67.77
流动比率(%)	165.63	145.51	143.38	145.28
速动比率(%)	93.57	81.78	68.82	71.12
经营现金流动负债比(%)	2.64	1.52	10.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.86	1.84	1.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.22	10.75	9.18	--

注：公司 2019 年一季度报表未经审计；应付短期融资券已计入短期债务及相关指标；长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关指标；所有者权益中的永续中票（2016-2018 年底为 14.50 亿元，截至 2019 年 3 月底为 10 亿元）未计入长期债务及相关指标

附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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（非流动）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。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 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　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险

C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-4　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变