

跟踪评级公告

联合〔2020〕1949号

红豆集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

红豆集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”
红豆集团有限公司公开发行的“15 红豆债”和“17 红豆 01”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

红豆集团有限公司

公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 红豆债	10 亿元	5 年	AA+	AA+	2019 年 6 月 18 日
17 红豆 01	10 亿元	5 年 (3+2)	AA+	AA+	2019 年 6 月 18 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 23 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	433.88	431.13	482.03	486.27
所有者权益 (亿元)	136.05	138.57	194.59	194.58
长期债务 (亿元)	92.74	84.64	67.74	63.18
全部债务 (亿元)	249.25	231.67	213.94	221.51
营业总收入 (亿元)	170.40	183.37	196.77	39.95
净利润 (亿元)	5.47	5.57	14.34	1.04
EBITDA (亿元)	23.28	25.69	34.93	--
经营性净现金流 (亿元)	3.07	21.25	17.20	0.30
营业利润率 (%)	17.78	19.62	21.47	23.78
净资产收益率 (%)	3.80	4.06	8.61	0.53
资产负债率 (%)	68.64	67.86	59.63	59.98
全部债务资本化比率 (%)	64.69	62.57	52.37	53.24
流动比率 (倍)	1.46	1.43	1.37	1.30
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.09	0.11	0.16	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.84	1.70	2.43	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.16	1.28	1.75	--

注：1. 本报告中，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；除特别说明外，均指人民币；2. 公司向中央银行借款、其他流动负债中的债务部分已纳入短期债务及其指标核算；3. 2020 年 1—3 月数据未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，红豆集团有限公司（以下简称“公司”或“红豆集团”）营业总收入稳步提升，所有者权益快速增长，债务负担有所下降。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司在建房地产项目尚需投资较多，存货对资金占用大、非经常性损益对营业利润影响大、债务负担重，且债务期限结构有待改善等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“15 红豆债”和“17 红豆 01”的债项信用等级为 AA+。

优势

1. 公司主营业务发展情况较好。2019 年，公司房地产板块收入大幅增长 79.35%，服装业务毛利率较上年提高 1.24 个百分点，受其影响，公司营业总收入同比增长 7.30%，综合毛利率较上年上升 1.91 个百分点。

2. 公司整体资产质量较好。公司货币资金较充裕，且其他权益工具投资中持有的金融机构股权可对流动性形成有益补充。

3. 所有者权益快速增长，债务负担有所下降。公司通过股东增资、上市子公司非公开发行进一步充实了权益资本，整体负债水平有所下降。

关注

1. 房地产开发占用营运资金。公司在建房地产项目较多，考虑到部分项目销售周期较长，

推升存货规模，对公司营运资金占用大。

2. 资产受限比例高，间接融资空间有限。截至 2020 年 3 月底，公司资产中使用受限部分合计 111.79 亿元，占同期公司资产总额的 22.99%，受限比例高。

3. 短期偿债压力大。公司有息债务以短期债务为主，债务结构有待改善，短期偿债压力大。

4. 非经常性损益对营业利润影响大。跟踪期内，公司投资收益和公允价值变动净收益对营业利润贡献很大，若未来上述非经常性损益发生波动，可能对公司的利润产生较大的影响。

5. 公司本部盈利能力弱，债务负担重，短期偿债压力大。截至 2019 年底，母公司短期债务和全部债务分别为 37.62 亿元和 67.94 亿元，资产负债率为 64.54%；现金类资产合计 9.43 亿元，对短期债务覆盖能力有限。

分析师

孙长征 登记编号（R0040218070004）

李敬云 登记编号（R0040220010004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

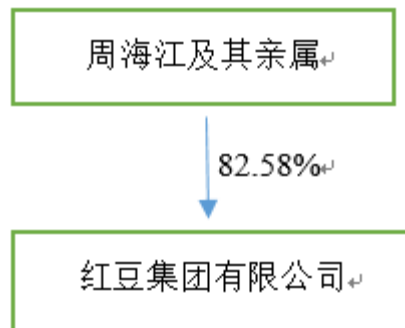


联合信用评级有限公司

一、主体概况

红豆集团有限公司（以下简称“红豆集团”或“公司”）前身为成立于1984年的无锡县针织内衣厂。2002年11月，公司正式改制为红豆集团有限公司，完成工商注册变更登记，由集体企业改为自然人控股的有限责任公司。从2003年8月开始，经过多次增资扩股及股权变更，截至2020年3月底，公司注册资本为155,061.50万元，股东为27位自然人，其中周海江出资63,000.00万元，占注册资本的40.629%，周耀庭出资58,000.00万元，占注册资本的37.405%，周海燕等其余25位股东出资34,061.50万元，占注册资本的21.966%。周海江及其父亲周耀庭等亲属合计出资128,050.00万元，占82.58%，为公司实际控制人；实际控制人对公司的出资中，有37,390.00万元已质押，质押比例为29.20%。

图1 截至2020年3月底公司实际控制人持股情况



资料来源：联合评级根据公司提供资料整理

2019年，公司经营范围及组织结构较上年均无变化。

截至2020年3月底，公司拥有全资及控股子公司12家，在职职工20,453人；子公司中，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）和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）为上海证券交易所上市公司；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）为新三板挂牌公司。截至2020年6月12日，公司对红豆股份持股61.85%，质押比率为65.23%；对红豆杉持股82.49%，无质押；对通用股份持股61.43%，质押比率为57.65%。

截至2019年底，公司合并资产总额482.03亿元，负债合计287.45亿元，所有者权益（含少数股东权益）194.59亿元，其中归属于母公司所有者权益118.31亿元。2019年，公司实现营业收入196.77亿元，净利润14.34亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润6.84亿元；经营活动产生的现金流量净额17.20亿元，现金及现金等价物净增加额-2.44亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额486.27亿元，负债合计291.68亿元，所有者权益（含少数股东权益）194.58亿元，其中归属于母公司所有者权益116.11亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入39.95亿元，净利润1.04亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.37亿元；经营活动产生的现金流量净额0.30亿元，现金及现金等价物净增加额-1.71亿元。

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、债券发行及募集资金使用情况

1. “15 红豆债”

经中国证券监督管理委员会，公司于 2015 年 8 月 20 日公开发行“红豆集团有限公司 2015 年公司债券”，共募集资金 10.00 亿元，发行利率为 5.99%，发行期限为 5 年，每年付息，到期还本，于 2015 年 9 月 28 日在上海证券交易所上市（债券简称：“15 红豆债”，债券代码：122439.SH）。公司于 2019 年 8 月 20 日支付了“15 红豆债”2018 年 8 月 20 日至 2019 年 8 月 19 日期间的利息。截至 2019 年底，扣除发行费用后，“15 红豆债”已按募集说明书约定全部用于补充公司营运资金。

2. “17 红豆 01”

经中国证券监督管理委员会核准，公司于 2017 年 10 月 30 日公开发行“红豆集团有限公司 2017 年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）”，共募集资金 10.00 亿元，发行利率为 6.50%，发行期限为 5 年，附债券存续期第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，债券每年付息，到期还本，于 2017 年 11 月 14 日在上海证券交易所上市（债券简称：“17 红豆 01”，债券代码：143374.SH）。公司于 2019 年 10 月 31 日支付了“17 红豆 01”自 2018 年 10 月 31 日至 2019 年 10 月 30 日期间的利息。截至 2019 年底，扣除发行费用后，“17 红豆 01”已按募集说明书约定全部用于偿还公司债务。

三、行业分析

1. 服装行业

2019 年，服装行业零售额增速放缓，企业效益进一步下降；受新冠疫情影响，2020 年一季度行业发展不及预期。

2019 年，面对复杂多变的外部环境和经济发展的新常态，服装行业增速总体放缓。根据国家统计局数据显示，2019 年全年，社会消费品零售总额为 411,649 亿元，同比增长 8%，增速较上年下降 1%。其中，限额以上服装鞋帽、针纺织品类商品零售额同比增长 2.9%，增速较上年下降 5.1%。出口方面，根据海关总署公布的数据，2019 年中国服装及衣着附件累计出口额 1513.68 亿美元，同比减少 0.4%。

销售价格方面，2015 年以来，全国服装类商品零售价格指数维持 2% 以内的温和增长态势，2018 年同比上涨 1.6%，较上年同期提高 0.2 个百分点。

企业效益方面，据国家统计局数据，2016 年以来，纺织服装、服饰业规模以上工业企业利润总额连续四年下降，2019 年为 827.80 亿元，同比下降 17.78%。

2020 年以来，受新冠疫情影响，服装行业整体发展不及预期。规模以上纺织企业工业增加值累计同比下降 19.70%，服装及衣着附件累计出口 225.70 亿美元，同比减少 20.60%。

2. 轮胎橡胶行业

2019 年，中国橡胶轮胎产销量保持平稳，原材料价格波动不利于成本控制；汽车产销量同比下降，配套胎需求处于低位，而汽车保有量的持续增长可能在替换胎市场维持一定的需求。

2019 年，全国汽车轮胎总产量 6.52 亿条，同比微增 0.61%，其中子午线轮胎 6.16 亿条，同比

增长 1.1%，斜交胎 0.36 亿条，同比下降 7.7%，子午化率达 94%，子午线轮胎产量中，全钢胎 1.32 亿条，同比微降 1%，半钢胎 4.84 亿条，同比微增 1.7%。

从下游需求来看，轮胎需求主要来源于配套胎以及替换胎两个市场，中国乘用车替换胎、配套胎和商用车替换胎、配套胎的占比分别为 60%、29%、8%和 3%，替换胎仍是轮胎需求的主要市场。跟据中汽协数据，2019 年，中国汽车产销分别完成 2572.1 万辆和 2576.9 万辆，同比分别下降 7.5%和 8.2%，其中，乘用车产销分别完成 2,136 万辆和 2,144.4 万辆，同比分别下降 9.2%和 9.6%，商用车产销分别完成 436 万辆和 432.4 万辆，产量同比增长 1.9%，销量下降 1.1%。中国汽车产销量均同比下降，配套胎市场需求仍处低位；同时，据公安部统计，截至 2019 年底，全国汽车保有量达 2.6 亿辆，同比增长 8.83%，私家车保有量首次突破 2 亿辆。随着汽车保有量逐步增加，轮胎替换需求超过配套需求成为影响轮胎行业的主要因素。

从上游原材料来看，2019 年，受国内外产胶区遭遇旱灾、暴雨真菌病等事件影响，天然橡胶价格波动频繁，但总体看仍然在低价位区域长期徘徊；橡胶助剂和炭黑等轮胎辅材类产品价格整体有所回落，特别是炭黑受市场供需和环保政策的影响，议价能力明显转弱。

3. 房地产行业

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019 年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

房地产投资开发方面，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较于 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），

同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。进入 2019 年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三、四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三、四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情导致地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情对在建设项目复工产生一定影响，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的影响，促进需求端复苏。

四、管理分析

跟踪期内，公司减少 1 名董事会成员，主要管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司于 2019 年 11 月 23 日召开股东会，免去周鸣江董事职务。公司其他董事、监事和高级管理人员未发生变化；公司管理制度、内部管理体系未发生重大变化。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期间，公司房地产板块销售和结转规模扩大，带动了营业收入有所增长，服装板块收入稳定，轮胎板块收入有所下降；受服装板块毛利率提高、房地产板块收入占比上升的影响，公司综合毛利率有所提高。

2019 年，公司仍保持多元化经营格局，经营活动涉及纺织服装业、轮胎、房地产、生物制药等板块，其中纺织服装、轮胎板块和房地产板块是公司收入和利润的主要来源。

2019 年，公司实现主营业务收入 196.27 亿元，同比增长 7.30%。其中，服装板块收入较上年增长 0.98% 至 115.94 亿元，占主营业务收入的比重较上年下降 3.70 个百分点至 59.07%，仍在公司主营业务中处于主导地位；轮胎板块收入较上年减少 13.24% 至 33.21 亿元，占主营业务收入的比重较上年下降 4.01 个百分点至 16.92%；房地产板块收入较上年增长 79.35% 至 29.36 亿元，主要系当期竣工楼盘增加所致，占主营业务收入的比重上升 6.01 个百分点至 14.96%。

表 1 2017—2019 年公司主营业务收入、构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
服装	107.39	63.15	18.81	114.82	62.77	19.99	115.94	59.07	21.23
轮胎	37.65	22.14	14.98	38.28	20.93	14.60	33.21	16.92	16.17
房地产	13.38	7.86	14.23	16.37	8.95	27.89	29.36	14.96	23.44
生物医药	1.34	0.79	41.84	1.17	0.64	40.81	1.29	0.66	61.98
其他	10.30	6.06	28.36	12.28	6.71	29.84	16.47	8.39	36.77
合计	170.06	100.00	18.36	182.92	100.00	20.37	196.27	100.00	22.28

资料来源：公司提供

2019 年，公司综合毛利率为 22.28%，较上年上升 1.91 个百分点。其中，服装板块毛利率为 21.23%，轮胎板块毛利率为 16.17%，分别较上年小幅上升 1.24 个百分点和 1.57 个百分点；房地产板块毛利率为 23.44%，较上年下降 4.45 个百分点。公司生物医药和其他业务规模不大，对毛利率影响较小。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 39.72 亿元，同比下降 18.32%；实现净利润 1.04 亿元，同比下降 19.90%；综合毛利率为 24.00%，较上年同期增加 3.11 个百分点。

2. 服装板块

跟踪期间，公司服装板块收入稳定，毛利率小幅上升。

公司是中国大型纺织服装生产企业之一，目前该业务板块主要由下属子公司红豆股份等生产实体经营。截至 2019 年底，红豆股份合并资产总额为 54.93 亿元，所有者权益为 41.38 亿元；2019 年，红豆股份实现营业总收入 25.40 亿元，同比增长 2.31%，利润总额为 2.08 亿元，同比下降 18.79%。

跟踪期内，公司服装板块主要原材料品种、采购模式以及采购结算方式等未发生重大变化，公司原材料中成本比重较高的印花布、棉布以及纱线等采购均价总体呈现上涨趋势，加大了成本控制难度。

表 2 2017—2019 年公司纺织服装业务原材料供应情况

原材料	类别	2017 年	2018 年	2019 年
印花布	采购量（万米）	8,079.00	7,416.00	7,907.00
	采购均价（元/米）	13.77	14.20	14.30
	占成本比重（%）	12.76	11.46	12.38
棉布	采购量（吨）	50,732.00	49,487.00	51,566.00
	采购均价（元/公斤）	24.33	25.88	27.00
	占成本比重（%）	14.16	13.94	15.25
纱线	采购量（吨）	18,118.00	19,108.00	18,752.00
	采购均价（元/公斤）	25.00	25.00	32.00
	占成本比重（%）	5.20	5.20	6.57
西服面料	采购量（万米）	872.00	773.00	927.00
	采购均价（元/米）	61.60	59.82	42.72
	占成本比重（%）	6.16	5.03	4.34
涤纶丝	采购量（吨）	24,237.00	26,892.00	23,720.00
	采购均价（万元/吨）	1.07	1.07	1.04

	占成本比重 (%)	2.97	3.13	2.70
衬衫面料	采购量 (万米)	685.00	775	787.00
	采购均价 (元/米)	19.25	19.25	17.14
	占成本比重 (%)	1.51	1.62	1.50

资料来源：公司提供

产品生产方面，公司以自主生产和外协加工（OEM）两种方式相结合，自有产能已无法满足公司发展需要的产品板块，主要通过外协来解决。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 2,200 万件、文胸 700 万件和家纺 800 万套的产能规模，各类产品产销量出现不同程度的波动。

表 3 2017—2019 年公司服装产品产销量（单位：万件、万条、万套、%）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
衬衫	产量	456.70	516.46	524.76
	销量	448.43	515.32	595.94
	产销率	98.19	99.78	113.56
西裤	产量	494.97	388.79	555.83
	销量	486.21	381.33	573.25
	产销率	98.23	98.08	103.13
西服	产量	127.74	163.28	106.19
	销量	126.32	158.98	121.95
	产销率	98.89	97.37	114.84
羽绒服	产量	274.02	266.74	271.22
	销量	270.9	255.52	266.37
	产销率	98.86	95.79	98.21
内衣	产量	6,039.47	5,891.34	6138.76
	销量	5,712.73	5,759.37	5904.26
	产销率	94.59	97.76	96.18
文胸	产量	1,306.17	797.26	1103.46
	销量	1,244.52	783.31	1074.66
	产销率	95.28	98.25	97.39
家纺	产量	1,346.47	1,235.97	1317.76
	销量	1,329.24	1,217.80	1246.03
	产销率	98.72	98.53	94.56

资料来源：公司提供

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。截至 2020 年 3 月底，公司拥有男装自营店 195 家、加盟联营店 1,342 家；红豆居家（含家纺）自营店 532 家、加盟联营店 1,798 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 年，公司品牌零售自营店和加盟联营店收入占公司服装板块收入的比重为 61.85%，较上年增加 2.61 个百分点。

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。

3. 轮胎板块业务

跟踪期间，受我国汽车产销量下降的影响，公司轮胎板块收入有所下降；但产品结构有所优化，毛利率小幅上升。

通用股份以生产经营全钢载重子午线轮胎为主，是公司轮胎板块的核心载体。截至2019年底，通用股份资产总额为69.31亿元，所有者权益为36.58亿元；2019年，通用股份实现营业总收入33.35亿元，同比下降13.29%，主要系汽车行业景气度下降所致；利润总额为1.14亿元，同比下降32.87%。

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。2019年以来，公司天然橡胶采购价格提升，公司成本控制压力加大。

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58%、现汇结算占40%、信用证结算占2%。2019年，公司向前五名供应商采购额为8.87亿元，占年度采购总额的34.92%，采购集中度一般。

表4 2017—2019年公司主要轮胎原材料采购情况（单位：万吨、万元/吨）

主要原材料	采购量			采购价格		
	2017年	2018年	2019年	2017年	2018年	2019年
天然橡胶	8.96	9.84	8.06	1.20	0.86	1.05
钢帘线	4.15	3.76	3.59	0.83	0.90	0.88
炭黑	5.29	4.70	4.39	0.64	0.76	0.60

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司拥有年产全钢子午线轮胎400万套、半钢胎300万套、斜交力轮胎600万套。2019年，公司子午线轮胎和斜胶力车胎的产、销量均有所下降，主要系公司调整产品及销售结构，主动减少生产和销售低毛利产品所致；半钢胎尚处于产能释放阶段，产销量有所提升。2019年，公司向前五名客户的销售额为3.71亿元，占年度销售总额的11.13%，集中度低。公司按照行业及市场形势，采用市场化定价以及成本加成定价相结合的方式确定轮胎产品价格，2019年，子午线轮胎平均价格出现下降，主要系原材料综合成本下降所致；半钢胎平均价格有所增长，主要系产品结构调整，雪地胎等高毛利率产品销售增加所致；斜胶力车胎平均价格保持稳定。

表5 2017—2019年公司主要轮胎产品产销情况

子午线轮胎							
年份	产能（万套）	产量（万套）	销量（万套）	平均价格（含税）（元/套）	销售额（万元）（不含税）	出口量（套）	出口额（万元）（不含税）
2017年	350.00	350.00	347.00	1,098.96	329,285.00	397,439.00	34,233.00
2018年	350.00	340.00	332.00	1,137.27	325,211.00	487,246.00	43,559.00
2019年	400.00	306.00	288.00	1,122.92	279,142.00	336,926.00	33,076.00
半钢胎							
年份	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	300.00	62.00	62.00	197.50	10,480.00	19.00	3,417.00
2019年	300.00	89.00	76.00	203.10	13,674.00	201,123.00	6,815.00

斜胶力车胎

年份	产能(万套)	产量(万套)	销量(万套)	平均价格(含税)(元/套)	销售额(万元)(不含税)	出口量(套)	出口额(万元)(不含税)
2017年	600.00	245.00	252.00	48.72	12,275.00	557,907.00	2,558.00
2018年	600.00	289.00	293.00	90.82	22,945.00	355,126.00	3,562.00
2019年	600.00	263.00	262.00	91.61	21,207.12	378,242.00	4,638.00

资料来源：公司提供

4. 房地产业务

跟踪期间，公司房地产业务竣工楼盘较多，去化情况较好，收入增长明显；但公司在建房地产规模大，对资金占用较明显。

公司房地产业务板块以红豆置业为业务主载体，具备一级房地产开发资质。2019年，公司房地产板块收入和净利润均随着竣工面积增加而出现较明显增长，当期新开工面积有所下降，全年投资额略有增长。

表6 2017—2019年公司房产项目开发情况（单位：亿元、万平方米）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
房地产开发完成投资额	19.42	15.44	16.97	4.67
新增施工面积	36.95	46.62	31.24	24.44
房屋竣工面积	28.74	19.46	28.97	0.00
房屋销售面积	28.17	15.08	14.56	1.40
实际销售额	13.37	16.37	29.36	2.34
净利润	0.06	1.41	3.20	0.11

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司在建房地产项目见下表，计划总投资为122.33亿元，已投资74.82亿元，已形成预售27.36亿元。其中，南京香江华府（2017G03南京禄口地块）为现房销售，故尚未形成预售；江阴万花城市广场项目包含自持部分，故所列示的预计销售收入小于投资总额。

表7 截至2020年3月底公司在建房产项目情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

项目名称	投资额	建设周期	已完成投资	规划建筑面积	售价	预售金额	预计销售收入
红豆国际商务城	23.87	2009.12-2021.12	16.19	66.81	住宅：4000	0.62	27.21
					商业：7000		
无锡财富广场（锡东新城B栋）	3.50	2018.9-2020.12	1.70	4.20	公寓：13000	0.58	4.00
红豆美墅三期（公园里）	8.20	2014.7-2021.12	5.56	13.55	住宅：10000	5.14	9.04
天邑华府（天一地块）	13.06	2017.5-2021.6	8.33	7.38	洋房：25000	7.08	15.00
					高层：22000		
					商业：35000		
扬州万花城市广场（杭集地块商业）	1.20	2017.9-2019.12	1.04	1.82	商业：15000	0.19	2.70
南京香江华府（2017G03南京禄口地块）	26.00	2018.4-2020.2	20.33	19.18	住宅：26000	0	29.00
江南府邸二期	8.50	2018.9-2021.8	3.81	10.27	住宅：16500	3.58	12.00

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
					商业: 20000		
江阴万花景苑(一区)	10.00	2019.8-2022.3	3.42	20.62	住宅: 10000	4.82	13.00
江阴万花城市广场	7.00	2020.1-2022.12	1.40	13.23	商业: 8800	0	1.50
聆湖美墅	21.00	2018.8-2022.5	13.03	17.37	一期: 21700 二期: 35000	5.36	33.98
合计	122.33	--	74.82	174.45	--	27.36	147.43

资料来源: 公司提供

截至 2020 年 3 月底, 公司土地储备权益面积合计 11.58 万平方米, 分别为无锡财富广场(锡东新城 C 栋) 1.35 万平方米, 江阴香江华府(澄地 2018-C-1(A、B、D)) 10.23 万平方米, 土地出让金共 3.49 亿元已全部支付。

2020 年, 公司房地产板块预计回流资金 39.09 亿元。

表 8 公司房地产项目 2020 年预计资金回流情况(单位: 万元)

项目名称	预计回笼资金
人民路九号 D	1,000.00
天一华府西	5,000.00
天邑华府(天一地块东)	74,000.00
南京红豆香江华庭	30,000.00
无锡香江豪庭	4,000.00
无锡财富广场(锡东新城 B 栋)	16,000.00
红豆国际商务城	15,800.00
红豆美墅三期(公园里)	50,000.00
扬州万花城市广场(杭集地块商业)	70.00
江南府邸二期	30,000.00
江阴万花景苑(一区)	80,000.00
聆湖美墅	85,000.00
合计	390,870.00

资料来源: 公司提供

5. 其他业务板块

公司积极介入小额贷款、股权投资业务并参与创办地方性商业银行, 业务将拓展至金融领域, 业态多样性以及抗风险能力得到加强。

公司其他业务主要为小贷业务, 运营主体为江苏阿福科技小额贷款股份有限公司(以下简称“阿福科技”, 公司直接持股 25%, 通过子公司间接持股 50%)。

截至 2019 年底, 阿福科技经审计资产总额为 78,884.25 万元, 所有者权益为 30,287.25 万元; 2019 年, 阿福科技实现营业收入 5,654.90 万元, 利润总额 2,644.71 万元。截至 2020 年 3 月底, 阿福科技贷款余额 7.19 亿元, 其中出现逾期金额 337.27 万元, 由于借款方已提供合计价值 1,200 万元的抵押物, 坏账风险不大。

阿福科技客户为锡山区各类农村中小企业, 国家、省、市、区农业产业化龙头企业, 现代高效设施农业企业, 农民专业合作社, 种植业、养殖业专业大户, 政府农业开发项目和小型农田水利建设工程项目, 以及具有完全民事行为能力并具有一定稳定收入的个人等。目前农贷股份主要以与红

豆集团有业务往来的供应商为客户群。

公司近年来持续开展股权投资业务，并通过持有和处置股权获取投资收益。截至 2019 年底，公司持有江苏民营投资控股有限公司（10.00 亿元）、利安人寿保险股份有限公司（3.78 亿元）、苏银金融租赁股份有限公司（5.00 亿元）、江苏大丰农村商业银行股份有限公司（3.68 亿元）以及深圳市通产丽星股份有限公司（9.03 亿元）等公司股权，均按公允价值入账，账面价值合计 42.58 亿元。2017—2019 年，公司分别实现投资收益 5.74 亿元、5.20 亿元和 4.15 亿元，对营业利润形成一定补充。

2020 年 4 月，公司与红豆股份、江阴澄星实业集团有限公司（以下简称“澄星实业”）等共同发起设立的无锡锡商银行股份有限公司（以下简称“锡商银行”）收到《中国银保监会江苏监管局关于无锡锡商银行股份有限公司开业的批复》（苏银保监复〔2020〕132 号），已被批准开业。锡商银行注册资本 20 亿元，其中公司持股 25%，澄星实业持股 24%，红豆股份持股 5%。锡商银行定位于以移动金融和物联网技术为手段，探索和打造物联网银行，拟为实体经济特别是中小微企业和物联网等相关科技创新型企业的成长发展提供丰富多样的金融产品，构建多层次化的金融市场，提升无锡地区的金融综合竞争力。未来，随着锡商银行业务逐渐开展，公司业务将拓展至金融领域，业态多样性以及抗风险能力有望得到加强。

6. 在建项目

公司在建项目投产后，将扩充现有产能、提高运营效率。但公司在建项目尚需投资金额较大，面临一定资金支出压力；未来若市场环境发生变化，项目投资收益可能不及预期。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目（除房地产项目外）计划总投资 47.32 亿元，已累计完成投资 26.92 亿元，未来两年公司仍需一定规模的资本性支出。

表 9 截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目投资进展情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金来源		截至 2020 年 3 月底完成投资	2020 年 4-12 月 计划投资	2021 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	5.39	0.50	2.59
120 万条高性能智能化全钢 子午胎建设项目	14.46	14.46	--	6.79	2.50	5.17
泰国子午胎项目	20.57	10.07	10.50	12.63	4.50	3.44
柬埔寨电厂项目	3.80	1.14	2.66	2.11	0.93	0.76
合计	47.32	33.16	14.16	26.92	8.43	11.97

资料来源：公司提供

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。

柬埔寨电厂项目为公司在柬埔寨园区建设的配套项目。柬埔寨园区建设计划投资规模 2.04 亿美元，公司出资 80%，资金来源为自有资金及融资。园区建设预计 2029 年完工，公司通过招商引资并收取租金、物业管理费、水电费等方式实现回款和盈利。截至 2020 年 3 月底园区内已入驻商户超

100 家，2019 年公司实现租金收入 1.34 亿元。

柬埔寨电厂项目计划总投资 3.80 亿元，其中自有资金为 1.14 亿元，申请项目贷款 2500 万美元，项目建设周期为 2019—2021 年，公司拟自持该电厂并发电供园区内商户使用。

7. 经营关注

(1) 原材料价格波动风险

公司以服装生产、轮胎制造以及生物医药为主业，所需主要原材料包括：印花布、棉布、毛、绒、纱线、棉花、西服面料、涤纶丝和衬衫面料等；天然橡胶、钢帘线、炭黑、氧化锌及其他化学助剂。上述原材料构成了公司产品的主要生产成本，其价格受宏观经济环境以及国内外市场需求的影响较为明显，较易出现较大的价格波动。虽然公司通过采取不断加强原材料采购管理、发挥集中采购优势以及与供应商建立战略联盟关系等措施，争取较优惠的原材料价格，但如果原材料价格在短期内发生剧烈变化，将会对公司产品的生产成本造成一定程度的影响。

(2) 市场竞争的风险

公司是从事服装生产、橡胶轮胎制造、房地产开发以及生物医药研发等，目前已成为我国规模较大的服装企业和轮胎制造企业之一。目前国内服装行业和轮胎行业均存在产能过剩情况，且行业内竞争激烈，在下游需求放缓的背景下，随着竞争加剧，公司市场份额和毛利率可能受到一定影响，公司面临一定市场竞争风险。

(3) 海外投资风险

公司柬埔寨园区项目为海外投资项目，易受项目所在地柬埔寨的政治环境、经济环境以及市场利率、汇率和货币政策等变化的影响，投资回报存在不确定性。

8. 未来发展

公司根据自身特点和实际情况制定的未来发展规划较为清晰，可操作性较强。

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。

在服装板块上，公司将进一步加强科技创新，加强人才引进，开展源头战略和产学研合作，加大研发投入，建设升级研发中心；推动线上线下全渠道营销；推动纺织服装工业互联网平台和智慧红豆项目建设，创新升级传统产业。

在轮胎板块上，公司将深化科技创新，落实智能化生产和重大项目推进；在生物医药板块上，公司将充分重视红豆杉综合开发利用和药业重大项目的推进实施；房地产板块，公司将聚焦长三角区域，拥抱沪宁线，加速“健康和谐+”体系建设，找到最有成长性的细分市场机会；海外园区建设上，公司将创新运营管理模式，推进特区 2.0 升级版的建设。全面优化园区平台服务，提升产业承接能力和生活配套服务能力，推动产业集聚化，招商国际化。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年度财务报表经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见；公司 2020 年 1—3 月合并财务报表未经审计。公司财务报表按《企业会计准则》及财政部、中国证券监督管理委员会等部门最新相关要求编制。

从合并范围变化来看, 2019 年和 2020 年 1—3 月, 公司合并范围无变化。截至 2020 年 3 月底, 公司合并范围内一级子公司共 12 家。公司会计政策连续, 主要经营业务未发生变化, 财务数据可比性很强。

截至 2019 年底, 公司合并资产总额 482.03 亿元, 负债合计 287.45 亿元, 所有者权益(含少数股东权益) 194.59 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 118.31 亿元。2019 年, 公司实现营业收入 196.27 亿元, 实现营业总收入 196.77 亿元, 净利润 14.34 亿元, 其中, 归属于母公司所有者的净利润 6.84 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 17.20 亿元, 现金及现金等价物净增加额-2.44 亿元。

截至 2020 年 3 月底, 公司合并资产总额 486.27 亿元, 负债合计 291.68 亿元, 所有者权益(含少数股东权益) 194.58 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 116.11 亿元。2020 年 1—3 月, 公司实现营业收入 39.72 亿元, 实现总收入 39.95 亿元, 净利润 1.04 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润 0.37 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 0.30 亿元, 现金及现金等价物净增加额-1.71 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年底, 公司资产总额较年初有所增长, 流动资产占比有所下降, 大规模的存货对资金形成占用, 资产受限比例高。考虑到公司货币资金较充裕, 且其他权益工具投资中持有的金融机构股权可对流动性形成有益补充, 公司整体资产质量较好。

截至 2019 年底, 公司合并资产总额为 482.03 亿元, 较上年底增长 11.81%, 其中流动资产占 59.35%, 占比较上年底的 67.48% 有所下降。

(1) 流动资产

截至 2019 年底, 公司流动资产为 286.09 亿元, 较上年底变化不大, 以货币资金(占 24.13%)、应收账款(占 9.78%)和存货(占 51.26%)为主。

截至 2019 年底, 公司货币资金为 69.04 亿元, 较上年底下降 5.71%。公司货币资金主要为银行存款, 使用受限的货币资金为 15.12 亿元, 主要是各类保证金, 受限部分占货币资金总额的 21.90%。

截至 2019 年底, 公司交易性金融资产为 9.68 亿元, 较上年底增加 9.50 亿元, 主要系 2019 年起执行新金融工具准则, 部分资产由“其他流动资产”等科目转入交易性金融资产所致。

截至 2019 年底, 公司应收账款账面余额为 29.85 亿元, 累计计提坏账准备 1.89 亿元, 应收账款账面价值为 27.97 亿元, 较上年底增长 3.07%。从账龄来看, 账龄在 1 年以内的占 91.63%, 应收账款账龄短; 从集中度来看, 前五名债务人所欠款项合计占 13.79%, 集中度不高。

截至 2019 年底, 公司存货账面价值为 146.64 亿元, 较上年底略有下降。公司存货主要由开发成本、库存商品和开发产品构成, 在当期存货中占比分别为 52.93%、29.65%和 11.37%。其中, 库存商品 43.48 亿元, 包含服装业务相关商品 33.67 亿元、橡胶轮胎业务相关商品 8.72 亿元等; 开发成本和开发产品分别为 77.61 亿元和 16.67 亿元, 均为公司在建、完工的房地产项目。截至 2019 年底, 公司累计计提存货跌价准备 1.15 亿元, 主要为对库存商品计提的减值。

(2) 非流动资产

截至 2019 年底, 公司非流动资产为 195.94 亿元, 较上年底增长 39.76%, 主要由其他权益工具投资(占 21.73%)、投资性房地产(占 28.39%)和固定资产(占 19.03%)构成。

截至 2019 年底, 公司其他权益工具投资 42.58 亿元, 其中包含江苏民营投资控股有限公司(10.00 亿元)、利安人寿保险股份有限公司(3.78 亿元)、苏银金融租赁股份有限公司(5.00 亿元)、江苏大丰农村商业银行股份有限公司(3.68 亿元)以及深圳市通产丽星股份有限公司(9.03 亿元)等公司股权。

截至 2019 年底，公司投资性房地产为 55.62 亿元，较上年底的 15.76 亿元增长明显，主要系公司投资性房地产计量方式由成本法调整为按公允价值计量，且对公允价值进行了调整，发生计入损益的公允价值变动 9.43 亿元，同时当期从存货/股东资产/在建工程转入 8.29 亿元所致。

表 10 截至 2019 年底公司投资性房地产明细（单位：万元）

投资性房地产	期末余额
国际广场	74,144.25
红豆影城	13,619.33
东港红豆万花城	43,703.07
镇江红豆购物广场	31,251.06
镇江香江花城生活馆	2,362.96
镇江香江花城银座	12,410.89
红豆人民路九号万花城	41,080.32
南京香江豪庭商业	3,482.26
锡东财富广场	51,836.64
柬埔寨西港土地	279,982.81
上海市雅宾利花园	2,343.62
合计	556,217.21

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值为 37.29 亿元，较上年底下降 9.60%。公司固定资产主要由房屋、建筑物和机器设备等构成；累计计提折旧 38.37 亿元，固定资产成新率为 49.29%，成新率较低。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 486.27 亿元，其中流动资产占 58.77%，公司资产规模和结构较 2019 年底变动不大。

截至 2020 年 3 月底，公司资产中使用受限部分合计 111.79 亿元，其中受限货币资金 10.86 亿元、用于银行借款抵押的存货 45.28 亿元、投资性房地产 24.27 亿元、固定资产 12.30 亿元、无形资产 9.17 亿元、其他权益工具 8.00 亿元。受限资产占同期资产总额的 22.99%，受限比例较高。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至 2019 年底，公司有息债务规模略有下降，但短期债务占比高，债务期限结构有待改善。

截至 2019 年底，公司负债合计 287.45 亿元，较上年底下降 1.75%，其中流动负债占 72.82%，公司负债以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债为 209.31 亿元，较上年底增长 3.16%，主要由短期借款（占 31.21%）、应付票据（占 11.84%）、预收款项（占 14.88%）和一年内到期的非流动负债（占 21.78%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款为 65.33 亿元，较上年底变化不大，其中质押借款 12.89 亿元、抵押借款 12.79 亿元、保证借款 36.06 亿元、信用借款 3.50 亿元。

截至 2019 年底，公司应付票据 24.78 亿元，较上年底下降 12.77%，主要为银行承兑汇票。

截至 2019 年底，公司预收款项 31.14 亿元，较上年底增长 21.22%，主要为房地产业务预收房款。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 45.59 亿元，较上年底增长 56.25%，其中一年内到期的长期借款 22.59 亿元，一年内到期的应付中期票据 10.34 亿元，一年内到期的应付公司债券 10.22 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 78.14 亿元，较上年底下降 12.85%，主要由长期借款（占 60.22%）和应付债券（占 26.47%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 47.06 亿元（其中借款本金 46.94 亿元），较上年底增长 8.43%，以抵押借款和质押借款为主。其中，将于 2021 年到期的 17.26 亿元，2022 年年到期的 19.15 亿元，2023 年到期的 0.36 亿元，2024 年及以后到期的 10.17 亿元，2021 年和 2022 年集中偿付压力较大。

截至 2019 年底，公司应付债券 20.68 亿元，较上年底下降 49.86%，主要系部分债券将于一年内到期，转入短期负债所致。

截至 2019 年底，公司全部债务为 213.94 亿元，较上年底下降 7.65%，其中短期债务 146.20 亿元，占 68.34%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.63%、52.37% 和 25.82%，较上年底分别下降 8.23、10.20 和 12.10 个百分点，系有息债务规模下降和所有者权益增长的综合作用所致。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 291.68 亿元，较年初增长 1.47%。其中，流动负债占 75.10%，非流动负债占 24.90%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 221.51 亿元，其中短期债务占 71.48%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.98%、53.24% 和 24.51%。

若将公司发行的永续中期票据计入有息债务，截至 2019 年底，公司全部债务为 233.89 亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.63%、54.59% 和 31.06%；截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 241.46 亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.98%、55.38% 和 29.93%。

（2）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益大幅增长，其中未分配利润和少数股东权益占比高，权益稳定性弱。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 194.59 亿元，较上年底增长 40.43%，其中，实收资本 15.51 亿元，较上年底增长 38.00%，主要系股东增资所致；未分配利润 78.70 亿元，较上年底增长 23.74%；少数股东权益 76.28 亿元，较上年底增长 54.67%，主要系通用股份非公开发行股份、子公司吸收外部股东投入等原因所致；其他权益工具 19.95 亿元，较上年底增长 37.58%，主要系公司发行永续中期票据所致。从构成来看，公司所有者权益中实收资本占 7.97%、其他权益工具占 10.25%、未分配利润占 40.44%、少数股东权益占 39.20%。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 194.58 亿元（含少数股东权益 78.48 亿元），构成较 2019 年底变动不大。

4. 盈利能力

2019 年，公司收入保持增长，主业盈利能力保持稳定；利润总额大幅提升主要得益于投资收益和公允价值变动净收益的支撑，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 年，公司实现营业总收入 196.77 亿元，同比增长 7.31%，营业成本为 152.55 亿元，同比增长 4.72%。

2019 年，公司期间费用为 35.30 亿元，同比增长 10.25%，其中销售费用、管理费用和财务费用分别为 12.96 亿元、11.20 亿元和 9.30 亿元，同比分别增长 14.75%、15.44% 和 2.04%；研发费用 1.84 亿元，同比下降 3.56%。公司期间费用占营业收入的比重为 17.94%，较上年增加 0.48 个百分点。

2019年，公司实现投资收益4.15亿元，其中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为22.11%；同期，公司实现公允价值变动净收益7.54亿元，其中投资性房地产产生的公允价值变动收益9.43亿元、交易性金融资产产生公允价值变动收益-1.89亿元，公允价值变动净收益占营业利润的比重为40.17%。公司非经常性损益对营业利润的贡献很大，若未来非经常性损益发生波动，可能对公司的利润产生较大的影响。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率为21.47%，较上年上升1.85个百分点；总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为6.38%、6.38%和8.61%，分别较上年上升2.00个百分点、1.87个百分点和4.55个百分点。

2020年1—3月，受疫情影响，公司实现营业总收入39.95亿元，同比下降18.13%，利润总额为1.72亿元，同比下降18.91%，同期公司营业利润率为23.60%。

5. 现金流

2019年，公司经营活动现金流入规模下降，收入实现质量略有下降，投资活动仍保持较大的支出规模，仍存在对外融资需求。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入量211.92亿元，同比增长1.84%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，经营活动现金流出194.72亿元，同比增长4.22%；同期公司经营活动产生的现金流量净额为17.20亿元，同比下降19.07%。从收入实现质量看，2019年公司现金收入比为104.76%，同比下降6.18个百分点，公司收入实现质量略有下降。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入和流出量分别为49.09亿元和60.28亿元，同比分别下降8.97%和9.14%；同期公司投资活动产生的现金流量净额为-11.19亿元，较上年的-12.42亿元净流出规模略有减少。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入及流出量分别为174.76亿元和183.18亿元，同比分别下降13.91%和16.12%，同期公司筹资活动产生的现金流量净流出8.41亿元，较上年的净流出15.39亿元有所下降。

2020年1—3月，公司经营活动现金流入46.00亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，经营活动产生的现金流量净额为0.30亿元；投资活动现金净流出8.10亿元；筹资活动现金净流入6.07亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标有所弱化，长期偿债能力指标有所提高；公司间接融资渠道有待拓宽。考虑到公司下属两家上市子公司具备直接融资渠道，所持股权资产可为融资提供支撑，公司整体偿债能力仍很强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别由上年底的1.43倍和0.69倍下降至1.37倍和0.67倍，流动资产、速度资产对流动负债的保护能力略有下降；公司现金短期债务比由上年底的0.59倍提高至0.64倍，现金类资产对短期债务保护能力略有提高。

从长期偿债能力指标来看，2019年，公司EBITDA为34.93亿元，较上年增长36.00%，主要系利润总额增加所致。2019年，公司EBITDA由利润总额（占53.25%）、计入财务费用的利息支出（占30.09%）、摊销（占5.89%）和折旧（占10.78%）构成；EBITDA利息倍数由上年的1.70倍上升至2.43倍，EBITDA全部债务比由上年的0.11倍上升至0.16倍，EBITDA对全部债务本息的覆盖

盖能力有一定提高。

截至 2019 年底，公司不存在重大未决诉讼或仲裁等或有事项。

截至 2020 年 3 月底，公司获得各家银行授信总额为 181.34 亿元，尚未使用额度为 29.83 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；子公司红豆股份和通用股份为上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保 20.98 亿元，主要为公司为购买地产房屋的客户提供的银行按揭担保，担保期限为业务办妥房地产权证和房屋抵押登记为止。若客户在房屋产权手续完成前产生违约，可能存在代偿风险。

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 2020 年 6 月 12 日，公司本部无未结清关注和不良信贷信息记录，已结清的信贷信息中存在 41 个关注类账户，无不良类账户。公司过往债务履约情况良好。

7. 公司本部财务分析

公司本部盈利能力弱，债务负担重，短期偿债压力大。

截至 2019 年底，公司本部资产总额 123.15 亿元，其中流动资产 25.37 亿元（占 20.60%），非流动资产 97.79 亿元（占 79.40%）；流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，分别为 8.93 亿元和 15.39 亿元，现金类资产合计 9.43 亿元；非流动资产主要为长期股权投资和其他权益工具投资，分别为 67.70 亿元和 21.84 亿元。

截至 2019 年底，公司本部负债合计 79.48 亿元，其中流动负债 48.57 亿元（占 61.11%），非流动负债 30.91 亿元（占 38.89%）；流动负债主要为短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债（主要为应付短期债券），分别为 6.09 亿元、31.53 亿元和 10.62 亿元；非流动负债主要为应付债券 20.68 亿元和长期借款 9.64 亿元。截至 2019 年底，公司本部全部债务 67.94 亿元，其中短期债务 37.62 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.54%、60.87%和 40.98%。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益合计 43.67 亿元，其中实收资本 15.51 亿元、其他权益工具 20.00 亿元、资本公积 2.54 亿元、盈余公积 1.38 亿元、未分配利润 3.37 亿元、其他综合收益 3.10 亿元。

2019 年，公司本部实现营业收入 1.31 亿元，同比增长 55.95%，利润总额 0.59 亿元，同比下降 43.27%。

2019 年，公司本部经营活动产生的现金净量净额为-0.02 亿元，投资活动产生的现金净量净额为-6.71 亿元，筹资活动产生的现金净量净额为-6.74 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年底，公司现金类资产为 94.02 亿元，为“15 红豆债”和“17 红豆 01”待偿本金（20.00 亿元）的 4.70 倍，公司现金类资产对“15 红豆债”和“17 红豆 01”的覆盖程度较高；截至 2019 年底，公司净资产为 194.59 亿元，为“15 红豆债”和“17 红豆 01”待偿本金（20.00 亿元）的 9.73 倍，公司净资产可对“15 红豆债”和“17 红豆 01”的偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 34.93 亿元，为“15 红豆债”和“17 红豆 01”待偿本金（20.00 亿元）的 1.75 倍，公司 EBITDA 对“15 红豆债”和“17 红豆 01”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入 211.92 亿元，为“15 红豆债”和“17

“15红豆01”待偿本金（20.00亿元）的10.60倍，公司经营活动产生的现金流入量对“15红豆债”和“17红豆01”的覆盖程度高。

综合以上分析，公司对“15红豆债”和“17红豆01”的偿还能力仍很强。

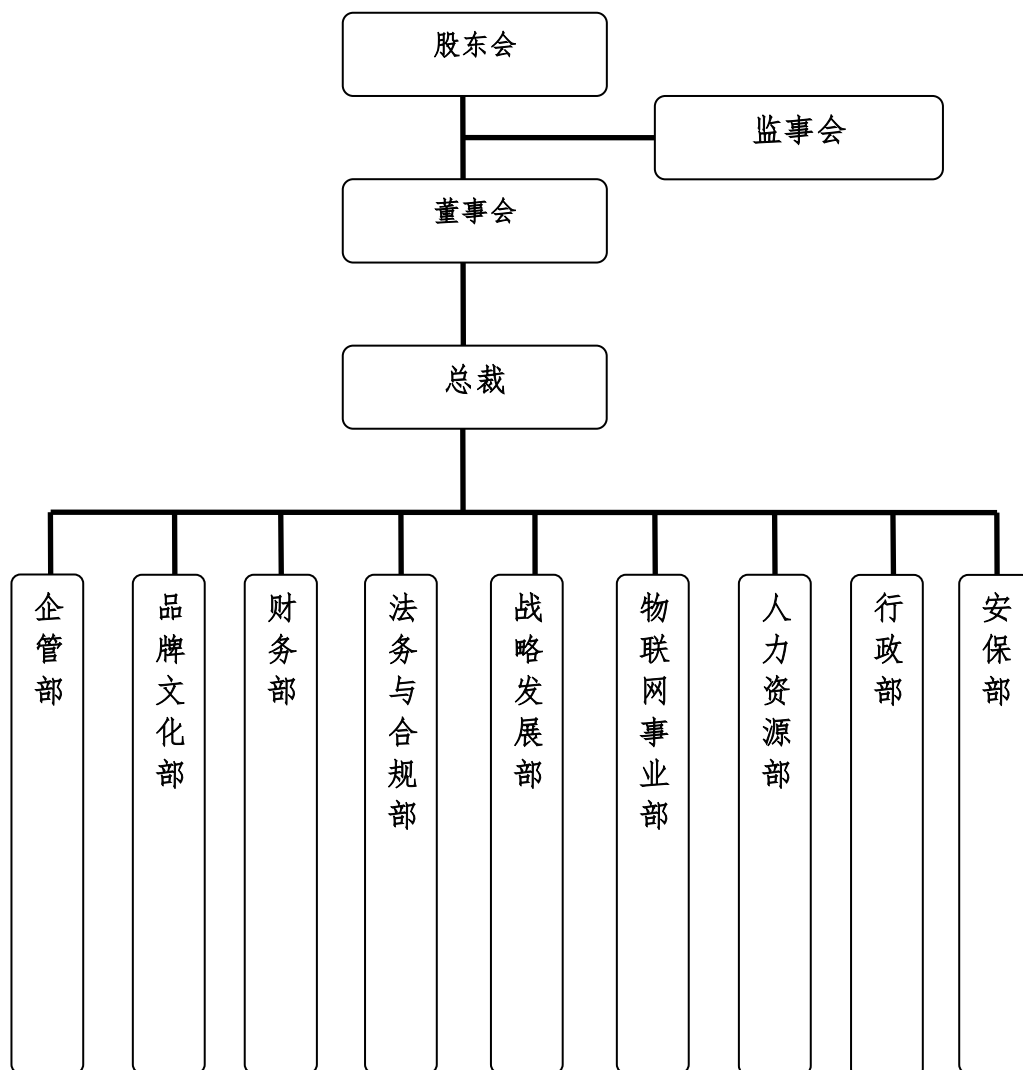
八、综合评价

跟踪期内，公司营业总收入稳步提升，所有者权益快速增长，债务负担有所下降。同时，联合评级也关注到公司在建房地产项目尚需投资较多，存货对资金占用大、非经常性损益对营业利润影响大、债务负担重，且债务期限结构有待改善等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“15 红豆债”和“17 红豆 01”的债项信用等级为 AA+。

附件 1 截至 2020 年 3 月底红豆集团有限公司
组织机构图



附件 2 红豆集团有限公司 主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	433.88	431.13	482.03	486.27
所有者权益 (亿元)	136.05	138.57	194.59	194.58
短期债务 (亿元)	156.51	147.03	146.20	158.34
长期债务 (亿元)	92.74	84.64	67.74	63.18
全部债务 (亿元)	249.25	231.67	213.94	221.51
营业总收入 (亿元)	170.40	183.37	196.77	39.95
净利润 (亿元)	5.47	5.57	14.34	1.04
EBITDA (亿元)	23.28	25.69	34.93	--
经营性净现金流 (亿元)	3.07	21.25	17.20	0.30
应收账款周转次数 (次)	7.11	6.90	6.70	--
存货周转次数 (次)	1.18	1.03	1.02	--
总资产周转次数 (次)	0.42	0.42	0.43	0.08
现金收入比率 (%)	116.26	110.94	104.76	113.82
总资本收益率 (%)	4.20	4.38	6.38	--
总资产报酬率 (%)	4.28	4.51	6.38	--
净资产收益率 (%)	3.80	4.06	8.61	0.53
营业利润率 (%)	17.78	19.62	21.47	23.78
费用收入比 (%)	16.26	17.46	17.94	19.32
资产负债率 (%)	68.64	67.86	59.63	59.98
全部债务资本化比率 (%)	64.69	62.57	52.37	53.24
长期债务资本化比率 (%)	40.53	37.92	25.82	24.51
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.84	1.70	2.43	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.09	0.11	0.16	--
流动比率 (倍)	1.46	1.43	1.37	1.30
速动比率 (倍)	0.82	0.69	0.67	0.63
现金短期债务比 (倍)	0.71	0.59	0.64	0.45
经营现金流动负债比率 (%)	1.52	10.48	8.22	0.14
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.16	1.28	1.75	--

注：1. 本报告中，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；除特别说明外，均指人民币；2. 公司向中央银行借款、其他流动负债中的债务部分已纳入短期债务及其指标核算；3. 2020 年 1-3 月数据未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计 = EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用+研发费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。