

信用等级公告

联合[2016] 2336号

联合资信评估有限公司通过对湖南富兴集团有限公司 2016 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

湖南富兴集团有限公司
2016 年度第二期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年九月二十九日



湖南富兴集团有限公司

2016 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 5 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 归还 2014 年第一期私募债

评级时间: 2016 年 9 月 29 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
现金类资产(亿元)	10.81	15.93	33.41	43.35
资产总额(亿元)	133.28	149.84	184.74	183.41
所有者权益(亿元)	73.73	84.01	93.01	100.01
短期债务(亿元)	28.10	21.50	18.93	22.77
长期债务(亿元)	22.30	40.18	66.94	56.42
全部债务(亿元)	50.39	61.68	85.86	79.19
营业收入(亿元)	61.11	79.72	88.32	50.16
利润总额(亿元)	12.81	13.38	11.78	8.90
EBITDA(亿元)	15.68	16.75	15.73	--
经营性净现金流量(亿元)	2.58	5.76	0.23	8.47
营业利润率(%)	30.83	27.86	26.54	28.25
净资产收益率(%)	13.40	12.24	9.68	--
资产负债率(%)	44.68	43.94	49.65	45.47
全部债务资本化比率(%)	40.60	42.34	48.00	44.19
流动比率(%)	234.63	284.76	422.64	382.06
经营现金流流动负债比(%)	6.93	22.47	0.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.21	3.68	5.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.67	8.72	6.98	--

注: 2016 年上半年财务数据未经审计。

分析师

王 晴 刘嘉敏

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)

Http: www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,湖南富兴集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2016 年度第二期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司实施多元化发展,已在汽车服务、工业地产开发等领域处于区域领先地位,具有一定的品牌和规模优势。
2. 公司资产、收入规模稳步增长,主营业务盈利能力较好,债务负担适宜。
3. 公司现金类资产对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

1. 公司有息债务规模上升较快,未来计划投资规模较大,存在一定对外融资需求。
2. 公司流动资产中存货占比大,对资金形成一定占用。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与湖南富兴集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与湖南富兴集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因湖南富兴集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由湖南富兴集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、湖南富兴集团有限公司 2016 年度第二期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；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。

湖南富兴集团有限公司

2016 年度第二期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

湖南富兴集团有限公司（以下简称“公司”或“富兴集团”）成立于 1994 年 12 月，原名为岳阳富兴实业有限公司，注册地为岳阳市新路口郊区政府院内。公司初始注册资本 100 万元，其中易大盛持股 80%、易新盛持股 18%、岳阳楼区汽车修理厂持股 2%。1999 年起公司经过 2 次增资，注册资本增加至 8000 万元，易大盛持股 81.8%、易新盛持股 18.0%、岳阳楼区汽车修理厂持股 0.2%，同时公司通过股东大会决议：将易大盛持有的 22.0% 股权转让给易元保，将易大盛持有的公

司 8.8% 股权转让给单海燕，将易新盛持有的公司 18% 股权转让给易元保，将岳阳市楼区汽车修理厂持有的公司 0.2% 股权转让给单海燕；股权变更后，公司股东由 3 人构成：易大盛（持股 51.00%）、易元保（持股 40.00%）和单海燕（持股 9.00%）。2001 年 9 月，公司名称变更为岳阳富兴集团有限公司。2002 年 8 月，公司名称变更为湖南富兴集团有限公司。2007 年 4 月 29 日，公司增加注册资本至 10000 万元，其中易大盛持股 50.80%、易元保持股 42.00%，单海燕持股 7.20%，易大盛为公司实际控制人。截至 2016 年 6 月底，公司股权和实收资本未发生变动。

表 1 公司股权结构变化情况（单位：万元、%）

投资者名称	1994 年 12 月		1999 年 8 月		2001 年 3 月		2001 年 3 月		2007 年 4 月	
	出资额	占比	出资额	占比	出资额	占比	出资额	占比	出资额	占比
易大盛	80.00	80.00	818.00	81.80	6544.00	81.80	4080.00	51.00	5080.00	50.80
易新盛	18.00	18.00	180.00	18.00	1440.00	18.00				
岳阳市楼区汽车修理厂	2.00	2.00	2.00	0.20	16.00	0.20				
易元保							3200.00	40.00	4200.00	42.00
单海燕							720.00	9.00	720.00	7.20
合计	100.00	100.00	1000.00	100.00	8000.00	100.00	8000.00	100.00	10000.00	100.00

资料来源：公司提供

注：易新盛、易元保均为易大盛的兄弟。

公司经营范围包括法律法规政策允许的实业投资，汽车及汽车配件、汽车服务、房地产、医药、公益服务及纸浆、建筑材料、化工原料(不含危险化学品)等的批发零售。

公司内设人力资源中心、资金中心、财务中心、法务中心、审计中心、证券投资部、安全管理委员会、信息中心等 8 个职能部门及汽车服务事业部、贸易部、房地产事业部和公益事业部 4 个事业部。截至 2016 年 6 月底，公司纳入合并范围的子公司共计 19 家。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 184.74 亿元，所有者权益 93.01 亿元（其中少数股东权益 0.29 亿元）；2014 年公司实现营业

收入 88.32 亿元，利润总额 11.78 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司（合并）资产总额 183.41 亿元，所有者权益 100.01 亿元（少数股东权益 0.31 亿元）；2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 50.16 亿元，利润总额 8.90 亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市开福区蔡锷北路 393 号；法定代表人：易大盛。

二、本期短期融资券概况

公司 2016 年注册总额度为 10 亿元的短期融资券，已于 2016 年 3 月发行 5 亿元第一期短期融资券“16 富兴 CP001”，公司拟发行 2016

年第二期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行额度为5亿元，期限为365天，本期短期融资券募集资金全部用于归还2014年第一期私募债。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是一家以汽车服务业为基础，集商贸、房地产开发、旅游度假、公益服务等于一体的综合性民营企业集团，通过多元化发展，已在汽车服务、工业地产开发等领域处于区域领先地位，品牌和规模优势突出。公司汽车服务及其他业务发展迅速，收入及利润规模不断扩大。公司汽车服务业务产业链完整，拥有“金盾施救、邦田检测、邦田汽修”三大品牌，区域垄断优势明显；房地产业务创建了“财富兴园”为品牌的工业地产开发模式，陆续在北京、上海、沈阳等地进行开发，获得各地方政府的支持，有效降低了项目开发成本，目前公司土地储备充裕。

公司建立了较为规范的法人治理结构，各项管理制度较为完善，整体管理风险较低。公司资产及收入规模稳定增长，债务负担适宜；盈利能力较好；对全部债务的保护能力较好；间接融资渠道畅通。

公司在建的工业园区及商业配套项目销售良好，岳阳汽车解体项目完工后，汽车后服务产业链将得到进一步延伸，此外公司将继续进行资源整合，未来综合竞争力有望进一步提升。总体看，公司整体信用风险低。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

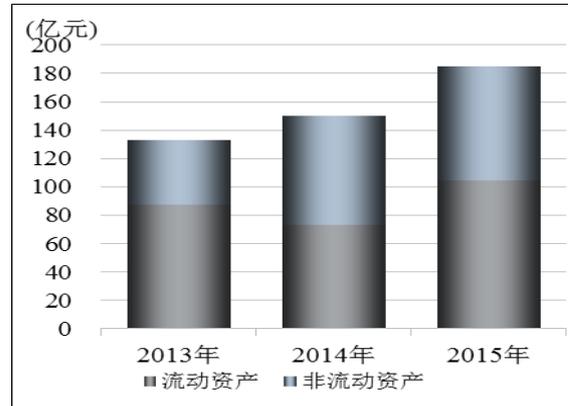
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2013~2015年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长率为17.73%。截至2015年底，公司资产总额184.74亿元，同比增长23.29%，主

要来自于货币资金和存货的增加；资产构成方面，流动资产比重有所波动，近三年分别为65.59%、48.76%和56.72%，目前为资产的主要构成部分。

图1 公司近三年资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司流动资产波动增长，三年分别为87.41亿元、73.06亿元和104.78亿元，截至2015年底，公司流动资产主要以货币资金（占31.32%）、应收账款（占8.97%）和存货（占54.46%）为主。

2013~2015年，公司货币资金快速增长，2015年为32.82亿元，同比增长113.99%，主要是由于公司2015年发行中期票据及私募债使得货币资金大幅增长所致，截至2015年底，公司使用受限资金为6000万元，规模较小。

2013~2015年，公司应收账款波动增长，三年分别为7.00亿元、5.51亿元和9.40亿元，公司应收账款主要为应收货款、应收修理费和应收按揭款，2015年底应收账款账面净值较2014年底增长70.68%，主要系商贸行业应收账款增加4.07亿元所致。公司应收账款全部为1年以内的账款，其中前五名应收账款客户占比合计的29.72%，公司按账龄法计提坏账准备0.29亿元。

2013~2015年，公司预付账款波动较大，三年分别为20.72亿元、2.05亿元和3.17亿元，其中2014年底较2013年底大幅下降，主要系公司合并范围发生变化，剔除子公司长沙金地所致；2015年底较2014年底增长54.61%，主要系

商贸板块增加预付货款2792.45万元，汽车板块增加预付订车款2792.45万元，工业地产板块增加预付建设款6679.56万元所致。

2013~2015年，公司存货逐年增长，年均复合增长率为11.56%，公司存货主要由房地产项目的开发成本、纸浆、化工原料及卷烟辅材等构成。截至2015年底，公司存货为57.06亿元，较上年增长20.59%，主要系公司商贸板块本部及子公司因下游战略合作单位订单增加而增加存货5.59亿元，同时公益板块公墓开发增加存货3.66亿元。2015年公司未计提存货跌价准备。

表2 2015年底公司存货明细(单位:亿元、%)

项目	2015年底	
	金额	占比
商贸业库存各类材料	10.40	18.23
工业园区类存货	17.28	30.28
商业地产类存货	2.94	5.15
汽车服务业类存货	10.46	18.33
公益业类存货	10.54	18.47
其他	5.44	9.53
账面余额合计	57.06	100.00
减:存货跌价准备	-	-
账面净额	57.06	100.00

资料来源:公司审计报告

截至2016年6月底，公司资产总额183.41亿元，较2015年底小幅下降0.72%，其中流动资产占比56.20%，非流动资产占比43.80%，资产结构较2015年底变动不大，财务科目较2015年底变动不大。

总体看，公司资产总额增长较快，流动资产中货币资金较为充裕、存货中工业园区类及公益类存货占比大，一定程度占用资金，公司面临较大的周转压力，资产流动性尚可。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2013~2015年，公司经营现金流入规模持续增长，三年分别为67.13亿元、83.69亿元和87.66亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金以及各项税费，2015年公司支付其他与经营活动有关的现金8.23亿元，主要为支付销售费

用和管理费用中扣除工资薪金后的其他费用。

2013~2015年，公司经营活动净现金流波动下降，分别为2.58亿元、5.76亿元和0.23亿元。

2013~2015年，公司现金收入比呈逐年下降态势，分别为108.34%、101.85%和95.91%。总体来看，公司经营活动获取现金的能力尚可。

从投资活动来看，2013年公司投资活动现金流入6.42亿元，其中收回投资收到现金6.23亿元，包括收回短期投资3亿元、收回对沈阳财富兴园置业有限公司投资0.79亿元、收回对成都财富兴园置业有限公司投资1.21亿元、收回对天津财富兴园置业有限公司投资1.00亿元，北京金地收回投资2.52亿元；投资活动现金流出24.52亿元，其中投资支付的现金16.02亿元，为长沙金地预付的火车北站地块土地款，净流出量为18.09亿元。2014年公司投资活动现金流入0.24亿元，其中收回投资收到现金0.08亿元；投资活动现金流出10.16亿元，其中投资支付的现金4.70亿元。2015年公司无投资活动现金流入，购建固定资产、无形资产等支付的现金4.88亿元。2013~2015年，公司投资活动净现金流分别为-18.09亿元、-9.92亿元和-4.88亿元，公司具有一定融资需求。

近三年，公司筹资活动前现金流量净额为-15.51亿元、-4.15亿元和-4.65亿元。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金以及发行债券募集的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，2013~2015年，公司筹资活动产生现金流量净额分别为17.25亿元、10.02亿元和22.13亿元。

2016年1~6月，公司经营活动产生的现金流净额为8.47亿元；投资活动产生的现金流净额为-1.46亿元，筹资活动产生的现金流净额为-5.89亿元。总体看，公司经营活动获取现金能力稳定。公司投资规模有所下降，仍存在一定的对外融资需求。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券发行额度为 5 亿元，占 2016 年 6 月底全部债务的 6.31%，短期债务的 21.96%，对公司现有债务规模有一定影响。

截至 2016 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 45.47% 和 44.19%，以公司 2016 年 6 月底报表财务数据为基础，本期短期融资券发行后，预计资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 46.92%、45.71%，公司债务负担有所加重，但仍处于合理水平。考虑到本期短期融资券募集资金全部用于偿还信用债券，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2013~2015 年，公司现金类资产分别为本期短期融资券的 2.16 倍、3.19 倍和 6.68 倍；截至 2016 年 6 月底，公司现金类资产 43.35 亿元，对本期短期融资券的保障倍数为 8.67 倍，保障能力强。2013~2015 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 13.43 倍、16.74 倍和 17.51 倍，公司经营活动现金流量净额分别为本期短期融资券发行额度的 0.52 倍、1.15 倍和 0.05 倍。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

截至 2016 年 6 月底，公司无对外担保、未决诉讼及仲裁等或有事项。

截至 2016 年 6 月底，公司获得国内多家银行授信，授信总额为 22.68 亿元，未使用额度 6.15 亿元。公司间接融资渠道有待拓展。

总体看，本期短期融资券的发行对公司现有债务有一定影响。公司现金流状况较好，经营性现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。联合资信认为，公司对于本期短期融资券具有较强的偿还能力。

六、结论

公司主体信用风险较低。目前，公司流动资产中，流动资产中货币资金较为充裕、存货

中工业园区类存货占比大，一定程度占用资金，公司面临较大的周转压力，资产流动性尚可，间接融资渠道有待拓展。公司现金流状况较好，经营活动现金流入规模较大，对本期短期融资券的覆盖程度高。

总体看，公司对于本期短期融资券具有较强的偿还能力，本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

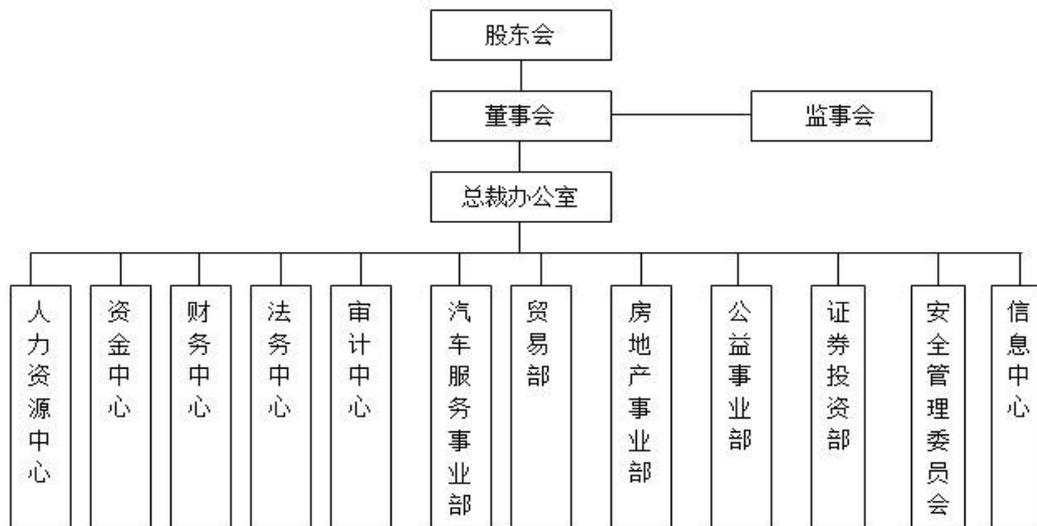
附件 1 公司股权结构和组织机构图

1、公司股权结构情况

投资者名称	出资额（万元）	占比（%）
易大盛	5080.00	50.80
易元保	4200.00	42.00
单海燕	720.00	7.20

注：易元保为易大盛的兄弟。

2、组织机构图



附件 2 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.81	15.93	33.41	43.35
资产总额(亿元)	133.28	149.84	184.74	183.41
所有者权益(亿元)	73.73	84.01	93.01	100.01
短期债务(亿元)	28.10	21.50	18.93	22.77
长期债务(亿元)	22.30	40.18	66.94	56.42
全部债务(亿元)	50.39	61.68	85.86	79.19
营业收入(亿元)	61.11	79.72	88.32	50.16
利润总额(亿元)	12.81	13.38	11.78	8.90
EBITDA(亿元)	15.68	16.75	15.73	--
经营性净现金流(亿元)	2.58	5.76	0.23	8.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.18	12.10	11.85	--
存货周转次数(次)	1.20	1.19	1.20	--
总资产周转次数(次)	0.53	0.56	0.53	--
现金收入比(%)	108.34	101.85	95.91	103.52
营业利润率(%)	30.83	27.86	26.54	28.25
总资本收益率(%)	9.27	8.37	6.29	--
净资产收益率(%)	13.40	12.24	9.68	--
长期债务资本化比率(%)	23.22	32.35	41.85	36.07
全部债务资本化比率(%)	40.60	42.34	48.00	44.19
资产负债率(%)	44.68	43.94	49.65	45.47
流动比率(%)	234.63	284.76	422.64	382.06
速动比率(%)	111.57	100.33	192.48	180.54
经营现金流动负债比(%)	6.93	22.47	0.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.67	8.72	6.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.21	3.68	5.46	--

注：2016 年上半年财务数据未经审计。

附件 3 主要计算指标的计算公式

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×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%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流量流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

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

联合资信评估有限公司关于 湖南富兴集团有限公司 2016年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

湖南富兴集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。湖南富兴集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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湖南富兴集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现湖南富兴集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如湖南富兴集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送湖南富兴集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年九月十九日

