

跟踪评级公告

联合[2017] 569 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持湖南富兴集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“16 富兴 CP002”A-1 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年四月二十日



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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
<http://www.lhratings.com>

湖南富兴集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 富兴 CP002	5 亿元	2016/10/25 2017/10/25	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2017 年 4 月 20 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	9.48	15.35	32.81	34.99
资产总额(亿元)	133.28	149.84	184.74	191.67
所有者权益(亿元)	73.73	84.01	93.01	103.12
短期债务(亿元)	28.10	21.50	18.93	26.51
长期债务(亿元)	22.30	40.18	66.94	58.89
全部债务(亿元)	50.39	61.68	85.86	85.39
营业收入(亿元)	61.11	79.72	88.32	73.99
利润总额(亿元)	12.81	13.38	11.78	12.87
EBITDA(亿元)	15.68	16.75	15.73	--
经营性净现金流(亿元)	2.58	5.76	0.23	9.71
营业利润率(%)	30.83	27.86	26.54	28.15
净资产收益率(%)	13.40	12.24	9.68	--
资产负债率(%)	44.68	43.94	49.65	46.20
全部债务资本化比率(%)	40.60	42.34	48.00	45.30
流动比率(%)	234.63	284.76	422.64	366.79
经营现金流动负债比(%)	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 年三季度财务数据未经审计; 长期应付款中的有息债务已计入长期债务。

分析师

王 晴 郭察理

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

跟踪期内, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对湖南富兴集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司通过实施多元化发展, 在汽车服务、工业地产开发等领域处于区域领先地位, 在经营规模、资源垄断、自有品牌等方面优势突出。近年来, 随着中、高级整车销售的增长、汽车施救业务规模的扩大以及对殡葬业务的推广, 公司汽车服务及殡葬业务板块发展迅速, 收入及利润规模不断扩大。同时, 联合资信也关注到公司债务规模扩张较快, 期间费用控制能力仍待提高, 未来公司在汽车服务业务和地产业务投资支出较大。

跟踪期内, 公司在建的工业园区及商业配套项目陆续进入销售期, 火车站地块项目已于 2016 年底开始预售; 未来, 岳阳汽车解体项目实施后, 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。

综合考虑, 联合资信确定维持公司 AA⁺的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“16 富兴 CP002” A-1 的信用等级。

优势

1. 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。
2. 跟踪期内, 公司汽车服务板块业务规模不断扩大, 利润占比持续上升, 盈利能力强。
3. 公司房地产业务以工业园区开发为主, 收入规模保持增长。
4. 公司资产规模稳步增长, 主营业务盈利能力较好。
5. 公司现金类资产对“16 富兴 CP002”保障

程度高。

关注

1. 公司有息债务规模增长较快，未来计划投资规模较大，存在一定对外融资需求。
2. 公司所有者权益构成中未分配利润占比较大，权益稳定性弱。
3. 公司原子公司长沙金地之环球金融中心项目投资规模大且期限较长，2014 年引入信托资金，期限为 4.5 年（可延长一年）；信托资金到期退出后，长沙金地股权结构变回由公司全资持有，可能增大公司资本支出压力。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“16 富兴 CP002”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短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于湖南富兴集团有限公司主体长期信用及“16 富兴 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 80.00%、易新盛持股 18.00%、岳阳楼区汽车修理厂持股 2.00%。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 81.80%、易新盛持股 18.00%、岳阳楼区汽车修理厂持股

0.20%，同时公司通过股东大会决议：将易大盛持有的 22.00% 股权转让给易元保，将易大盛持有的公司 8.80% 股权（即 704 万元）转让给单海燕，将易新盛持有的公司 18.00% 股权（即 1440 万元）转让给易元保，将岳阳市楼区汽车修理厂持有的公司 0.20% 股权（即 16 万元）转让给单海燕；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%。截至 2016 年 9 月底，公司注册资本为 10000 万元，易大盛为公司实际控制人。

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 9 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）；2015 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 9 月底，公司（合并）资产总额 191.67 亿元，所有者权益 103.12 亿元（少数股东权益 0.33 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 73.99 亿元，利润总额 12.87 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。

三、债券与募集资金使用情况

公司于2016年10月发行了2016年度第二期短期融资券“16富兴CP002”，发行额度为5亿元，期限365天，募集资金用途为归还2014年第一期私募债。截至目前，公司募集资金已全部按规定用途使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，中国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主

要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，中国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结

构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

目前公司主要业务板块包括汽车服务、房地产及贸易板块。

1. 汽车服务行业

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民

经济增长的重要产业，2000 年后进入快速增长阶段。2016 年，中国汽车产销较快增长，产销总量再创历史新高；全年汽车产销分别完成 2811.9 万辆和 2802.8 万辆，比上年同期分别增长 14.5% 和 13.7%，高于上年同期 11.2 和 9.0 个百分点。2016 年，受购置税优惠政策影响，乘用车产销总体呈现平稳增长态势，同比分别增长 15.5% 和 14.9%，增速高于汽车总体 1.0 和 1.3 个百分点；商用车产销同比分别增长了 8.0% 和 5.8%，增幅进一步提高。

随着汽车保有量的增加，汽车发生自锁、抛锚、事故、轮胎故障、电瓶故障、缺油、困境或其他事故等的频率越来越高；重大活动的交通管理、异常天气影响通行（如 2008 年中国南方雪灾）、恶性交通事故需救援与疏通、日常交通秩序的维护等，道路施救服务成为汽车消费领域一项不可或缺的服务；汽车修理和汽车检测等汽车售后服务的消费必将随汽车保有量的增加而增加，为汽车服务业带来了较好的发展契机，行业发展前景较好。

从未来发展趋势看，相对于汽车销售市场而言，汽车售后服务市场将是汽车产业价值链中最稳定的利润来源。据中国汽车行业协会资料显示，在国外成熟的汽车市场利润额中，配件占 39%，制造商占 21%，零售占 7%，服务占 33%。目前国内汽车利润额中制造商的比重依然偏大，而服务的比重过小，除金融、租赁等汽车服务有待加强外，汽车售后服务还有近 10% 的上升空间。随着中国汽车市场日益健全和不断完善，市场细分更加明确，汽车流通行业也将从前端汽车销售向汽车后市场延伸。

从行业政策来看，2014 年车检政策发生重大变化。2014 年 5 月 16 日，公安部、国家质检总局联合出台《关于加强和改进机动车检验工作的意见》（以下简称“《意见》”）。《意见》明确，进一步扩大新车免检范围，所有新出厂的轿车和其它小型、微型载客汽

车，在办理机动车注册登记前，不再进行安全技术检验。2014年9月1日起，试行6年以内的非营运轿车和其他小型、微型载客汽车免检制度，每2年需要定期检验时，机动车所有人提供交通事故强制责任保险凭证、车船税纳税或者免征证明后，可以直接向公安机关交通管理部门申请领取检验标志，无需到检验机构进行安全技术检验。新政实施后，实行非事故发生车辆、非运营车辆6年内免检，预期该项政策将对汽车检测行业构成直接影响，年车辆检测数可能大幅下滑。同时，新政更加强调车辆检测机构的社会化经营以及检测站审批手续的简化，新的政策趋势可能减少垄断行为（特别是隶属于车管所的检测机构可能会实行政企分离），社会化经营将会导致竞争更加激烈。

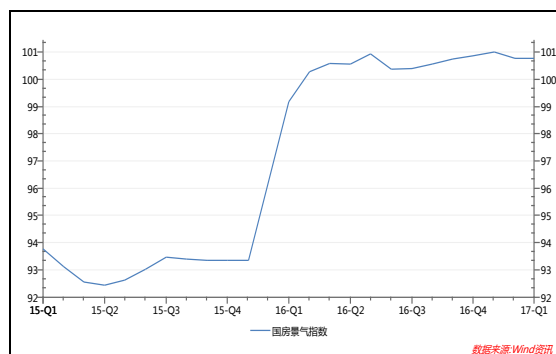
汽车整车及配件销售方面，目前汽车品牌销售的规定主要依据2005年4月1日实施的《汽车品牌销售管理实施办法》实施，该办法规定，汽车品牌经销商需经过汽车供应商品牌授权、按品牌销售方式从事汽车销售。这一办法限制了汽车售后服务市场的竞争，在一定程度上导致汽车生产企业垄断售后市场的环节。2014年8月1日，国家工商行政管理总局发布《关于停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案工作的通知》，通知称，国家工商行政管理总局将自2014年10月1日起，停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商的备案工作。该项政策将使经销商能够突破品牌授权限制，不经过厂家所设立的总经销商进行备案、进车，自主选择销售某品牌的汽车。使得经销商由单一品牌的销售模式向多品牌销售的方向转变，市场竞争将会更加多元化。2015年9月29日，由交通运输部、环境保护部、商务部、国家工商总局、国家质检总局、国家认监委、国家知识产权局、中国保监会联合制定的《汽车维修技术信息公开实施管理办法》明确规定了实施汽车维修技术信息公开制度的时间要求。政策

要求汽车生产者在2015年12月31日前，向交通运输部备案其汽车维修技术信息公开的有关信息。该办法将打破长期以来汽车生产企业对维修技术信息和维修配件实行“授权”经营的模式，建立实施中国的汽车维修技术信息公开制度，打破4S店对这一领域的技术垄断，破除市场不公平竞争。

2. 房地产行业

2015年末以来，在房地产和货币宽松政策有效刺激购房需求的背景下，房地产市场持续升温，2016年9月底开始，各地政府密集出台楼市调控政策，中央经济工作会议和两会多次强调“因城施策”、“住房回归居住属性”，房地产市场景气度进入调整期，各地房地产市场呈分化状态。

图1 2015年以来国房景气指数



资料来源：Wind资讯

2016年，房地产开发投资增速大幅增长，全年房地产开发投资10.26万亿元，同比增长6.90%；其中住宅投资6.46万亿元，同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

房地产销售方面，2016年销售增速呈现先升后降的态势。2016年上半年，在利好政策的刺激下，全国房地产销售规模快速增长，2016年10月以来，在政策从紧的影响下，销售增速有所回落。2016年全年商品房销售面积为15.73亿平方米，同比增长22.41%，共实现销售额11.76万亿元，同比增长34.80%。价

格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2016年百城住宅价格累计上涨18.71%，较2015年全年扩大14.56个百分点，创近年新高。四季度多城市调控政策密集出台，市场运行环境趋紧，10~12月百城均价环比涨幅分别收窄1.18个、0.13个和0.21个百分点。

（2）房地产供求

在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，2016年全国300个城市共推出各类用地18.2亿平方米，同比下降11.0%，降幅较2015年收窄7.8个百分点，整体仍处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比持续下滑，共成交15.0亿平方米，同比下降5.7%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.9万亿元，同比增长30.3%。2016年全国300个城市2016年各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨38.7%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润空间带来挑战。此外，三四线城市去库存压力犹存，土地供需仍会维持低位水平。

（3）政策环境

2016年9月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过22个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范，至11月末调控政策仍在持续加码中。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、

财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月以来，已经有18个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策，且从政策力度来看，基本上与其他城市相同，而部分近期价格上涨幅度不大的二线城市，虽然也收紧了政策口径，但力度变化不大。

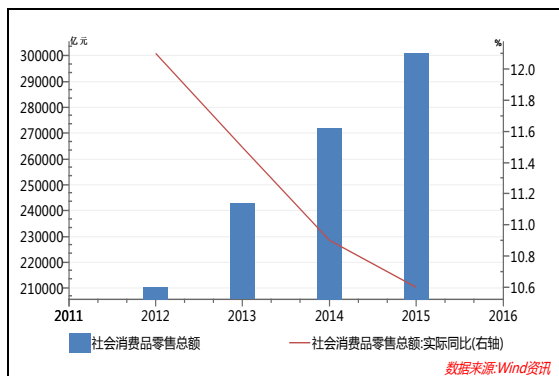
总体看，2016年一线城市及部分热点二线城市房地产销售量价齐升，房地产市场繁荣的热潮传导至三四线城市，一定程度上减轻了三四线城市的库存压力，但部分三四线城市库存压力仍较大。2016年9月末后，随着房地产调控政策的不断升级，热点城市销售情况或将出现回落，价格可能有小幅回调，三四线城市未来市场表现有望保持平稳，行业整体面临一定下行压力，开发商竞争加剧。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产

市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

3. 贸易行业

根据国家统计局数据，2015年中国社会消费品零售总额300931亿元，同比名义增长10.7%(扣除价格因素实际增长10.6%)。其中，限额以上单位消费品零售额142558亿元，增长7.8%。2016年1~9月，社会消费品零售总额238482亿元，同比名义增长10.4%(扣除价格因素实际增长9.8%)，增速比上半年加快0.1个百分点。

图3 社会消费品零售总额及增长率情况



资料来源: Wind 资讯

整体看，中国消费市场较低的起点，经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放，内贸行业将迎来较好的发展机遇；但行业发展也会促使竞争更为激烈，对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性

生产资料交易中心。

从长期来看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将日益改善；同时，在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

4. 区域经济概况

公司下属主要企业位于湖南省，湖南省东邻江西，南接广东、广西，西连贵州、重庆，北交湖北，位于长江中游、洞庭湖以南，是中国中部地区重要的交通枢纽，具有独特的区位优势。

根据《湖南省2016年国民经济和社会发展统计公报》初步统计的显示，2016年湖南省完成生产总值31244.7亿元，比上年增长7.9%。其中，第一产业增加值3578.4亿元，增长3.3%；第二产业增加值13181.0亿元，增长6.6%；第三产业增加值14485.3亿元，增长10.5%。按常住人口计算，人均地区生产总值45931元，增长7.3%。

从产业结构来看，2016年全省三次产业结构为11.5：42.2：46.3。规模以上服务业实现营业收入2577.2亿元，比上年增长18.3%；实现利润总额243.5亿元，增长12.1%。2016年房地产开发投资2957.0亿元，比上年增长13.1%。其中，住宅投资1871.3亿元，增长3.8%。商品房销售面积8085.4万平方米，增长27.1%。其中，住宅销售面积7190.7万平方米，增长26.8%。商品房销售额3751.9亿元，增长37.0%。其中，住宅销售额3113.6亿元，增长38.1%。年末商品房待售面积2901.5万平方米，下降12.3%，比上年末减少408.1万平方米。

总体看，近年来湖南省经济保持良好发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年9月底，公司股东为三个自然人：易大盛持股50.80%、易元保（为易大盛的兄弟）持股42.00%，单海燕持股7.20%，易大盛为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

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大型民营企业集团公司，下辖直属企业19家，分布在北京、上海、天津、沈阳、武汉、成都、及湖南长沙、岳阳等大中型城市。

经过多年的发展，公司形成了“邦田汽修”、“金盾施救”、“邦田检测”、“飞鸽药业”、“财富兴园”、“福寿山庄”等知名品牌。

富兴邦田

公司汽车服务板块以“邦田”品牌为核心，专注于道路施救、车辆检测、汽车4S店，并延伸到汽车停放、维修、保养、配件供应、汽车回收解体等，形成了完整的汽车后服务产业链，拥有“金盾施救、邦田检测、邦田汽修”三大品牌，在湖南省内及周边地区具有一定的知名度。邦田救援目前已覆盖湖南、湖北、广西等省市，形成了建设、管理、服务模块的标准化体系，并拥有全国统一的救援呼叫平台“96222”。

公司是目前中南地区汽车服务链最完整、规模最大、管理最规范的大型汽车服务企业。目前，公司汽车服务板块现有104个标准化施救站，3个车辆检测站，4个品牌4S店（一汽大众、华晨中华、长安铃木、众泰汽车），2个特约服务站，13家一类汽车修理厂。公司在长沙拥有的2处检测站市场占有率达80%，已完全垄断了除隶属当地车管所管辖之外的所有市场。

财富兴园

目前公司在房地产业主要以工业园区开发为主，已在北京、上海和武汉等城市成功开发了“财富兴园”国际企业公园的模式，即以企业集中、产业集群、土地集约的新开发运营模式为主，重点在经济发达的省会以上城市布局，生态化、园林式、智能化、低商务成本的低碳经济产业园区。

2007年，“财富兴园”国际企业公园获得国家商务部的肯定和支持，“财富兴园”逐步发展成为工业地产开发的知名品牌。公司在项目拓展上由企业积极寻求政府支持，转变为政府主动寻求合作。目前上海“财富兴园”模式的成功相继被武汉、沈阳、成都、天津等地方政府复制、嫁接，为公司实施新的战略布局奠定了良好的基础。

飞鸽药业

湖南富兴飞鸽药业有限公司（以下简称“飞鸽药业”），原名湘潭飞鸽药业有限公司，前身为创建于1951年的湘潭市制药厂，为湖南省重点中成药企业；2004年7月经改制重组并入富兴集团，目前是一家集研发、生产、销售于一体的大型制药民营企业。飞鸽药业位于湘潭市双马工业园，占地200余亩，建有前处理提取车间、固体制剂车间、橡胶膏剂车间、科研办公大楼，总建筑面积3万余平方米，已通过国家GMP认证，工艺技术达到国内先进水平。

福寿山庄

公司在湖南省殡葬行业具有一定的区域垄断地位，打造了“福寿山庄”品牌，目前公司已经取得株洲、岳阳两家殡仪馆的开发建设和经营管理权以及陵园的开发权，且均已投入使用，公司收购的娄底陵园项目已正式签署转让协议，殡仪馆项目合作还在洽谈中。。

公司曾被授予“湖南省十大诚信民营企业”、“中国房地产诚信百强企业”、北京市产业园区开发标杆企业”、“上海市总部经济基地示范园区”、“湖北省国际服务外

包重点示范园区”等荣誉称号。公司在第四届全球华人企业家论坛暨2010年年会上被授予“中国十大最具发展潜力品牌企业”称号。

综合看，公司通过多元化发展，已在汽车服务、工业地产开发等领域处于区域领先地位，具有较强的品牌和规模优势。

3. 人员素质

公司董事、监事、高级管理人员共 16 名，包括董事长（兼任总裁）1 人、董事 6 人（其中 1 名常务副总裁、2 名副总裁、1 名财务中心总经理、1 名总裁助理）、监事会主席 1 人、监事会副主席 1 人、监事 5 人、副总裁 2 人。

公司董事长、总裁易大盛先生，1961 年生，大学学历，曾任湖南省岳阳市郊区人民政府科员、副科长、科长，岳阳郊区政府机关汽车修理厂厂长；1994 年 12 月成立公司并担任公司董事长、总裁，为公司实际控制人。

公司董事、常务副总裁李沙湘先生，1963 年生，硕士学历，高级经济师，曾任湖南航天工业总公司总经理、湖南波隆投资集团常务副总裁，2008 年加入公司，分管总裁办公室、人力资源中心、安全管理委员会、信息中心。

截至 2016 年 9 月底，公司共有职工 5126 人。其中行政人员 1351 人、技术人员 2032 人、服务人员 1423 人、财务人员 320 人。发行人职工学历构成情况如下：大专以上 2584 人、高中及中专学历 1934 人，高中及以下 608 人。职工年龄构成情况：30 岁以下 1630 人，30-50 岁 3256 人，50 岁以上 240 人。

总体来看，公司高层管理人员均在行业内工作多年，经营管理经验及社会资源均较为丰富；员工队伍文化及技术水平符合行业特点。

4. 税收及补贴支持

公司公益服务板块每个殡仪馆每年政府补贴 60 万元，殡葬业务收入免征企业所得税。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度、管理层等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

目前公司主要业务板块包括汽车服务、房地产及贸易板块，这三大板块是近年来公司收入的主要来源。此外，公司还经营部分医药、殡葬服务等其他业务。根据公司战略规划，将重点发展汽车服务业和房地产（工业园区开发为主）两大主业。

2015 年公司实现营业收入 88.32 亿元，同比增长 10.79%；实现毛利润 25.45 亿元，同比增长 5.70%；综合毛利率为 28.81%，同比略降 1.39 个百分点。

从各业务板块来看，随着新投资的施救站点投入使用，公司汽车服务业务收入逐年增长，2015 年毛利润占比升至 44.98%，汽车服务板块整体毛利率不断攀升。跟踪期内，公司房地产项目（住宅、工业园区）进入销售期，房地产项目主要以出租及销售上海财富兴园二期等项目为主，房地产业务收入占营业收入比重在 19% 左右，毛利润占比有所下降，毛利率不断下滑，主要是建筑材料及人工成本上涨所致。跟踪期内，公司贸易业务收入及毛利润在总额中占比有所上升。跟踪期内，公司其他业务（医药、殡葬等）收入增长迅速，毛利率高且较为稳定，主要是由于药业公司生产线技改逐步完成、生产销售情况良好，北京、上海、武汉的工业园物业收入稳步提高。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 73.99 亿元，同比增长 26.46%，其中汽车服务及其他业务收入增长较快，收入同比增速分别为 52.17%、37.15%。公司毛利润同比增长 35.31% 至 22.54 亿元，其中汽车服务及其他业务毛利

润分别同比增长 48.76%、30.87%。同期，公司主营业务各板块毛利率保持相对稳定。

表 2 近年公司收入利润情况 (单位: 亿元、%)

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	61.11	100.00	79.72	100.00	88.32	100.00	73.99	100.00
贸易	16.23	26.56	23.76	29.80	27.23	30.84	18.08	24.43
房地产(住宅、工业园)	12.10	19.80	15.28	19.16	17.46	19.77	11.94	16.14
汽车服务	23.27	38.07	28.98	36.35	29.56	33.47	31.12	42.06
其他(医药、殡葬等)	9.51	15.57	11.71	14.69	14.07	15.93	12.85	17.37
毛利润	20.38	100.00	24.07	100.00	25.45	100.00	22.54	100.00
贸易	2.64	12.96	2.97	12.33	3.59	14.10	2.42	10.76
房地产(住宅、工业园)	5.31	26.07	5.75	23.88	4.86	19.09	3.46	15.35
汽车服务	8.47	41.54	10.52	43.71	11.45	44.98	11.82	52.44
其他(医药、殡葬等)	3.96	19.43	4.83	20.08	5.56	21.84	4.83	21.45

资料来源: 公司提供

表 3 公司主营业务毛利率情况

项目	主营业务毛利率 (%)			
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
贸易	16.28	12.50	13.17	13.41
房地产	43.92	37.63	27.82	28.95
汽车服务	36.39	36.31	38.72	37.98
其他	41.62	41.29	39.49	37.62
合计	33.35	30.20	28.81	30.46

资料来源: 公司提供

2. 汽车服务板块

公司汽车服务板块主要分为整车及配件销售、施救业、检测业及修理业四大细分行业。

2014 年以来, 受 6 年以内的非营运轿车和其他小型、微型载客汽车免检制度试行的影响, 检测业收入略有下降。2015 年, 公司对岳阳修理三厂、六厂、七厂进行设备更新, 各有一个月的休厂期, 致使 2015 年收入有所下降; 一厂、二厂、四厂、五厂靠近高速施救站, 部分施救车辆的修理业务收入转入施救业务收入核算, 导致 2015 年收入有所下降;

总体看, 2015 年公司修理业收入同比下滑 8.19%。2015 年, 整车及配件销售和施救业收入均呈持续增长趋势, 其中施救业收入增长主要得益于 2014 年以来增加的施救站业务饱和程度的上升。

从盈利情况来看, 近三年, 受政策《关于加强和改进机动车检验工作的意见》影响, 检测业毛利率下滑迅速, 但仍处于较高水平, 2015 年为 46.19%; 施救业毛利润波动增长, 毛利率略有下滑, 2015 年为 45.56%; 另外 2 个细分板块毛利润及毛利率均不断增长; 2015 年, 汽车服务板块整体毛利润同比增长 8.77%, 综合毛利率为 38.72%。

2016 年 1~9 月, 公司汽车服务板块收入 31.12 亿元, 实现大幅增长, 为 2015 年全年水平的 105.28%, 其中施救业及修理业收入占 2015 年全年水平比重分别为 123.52%、116.67%; 同期, 汽车服务板块毛利润 11.82 亿元, 为 2015 年全年水平的 103.23%, 其中修理毛利润占 2015 年全年的 123.12%。

表 4 公司近年汽车服务板块细分行业经营情况 (单位: 亿元)

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1-9 月	
	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润
整车及配件销售	11.65	2.25	13.72	2.92	14.68	4.89	13.91	4.15
施救业	4.58	2.31	6.47	3.23	6.59	3.00	8.14	3.64

检测业	3.90	2.92	3.44	2.48	3.36	1.55	3.33	1.58
修理业	3.14	1.00	5.36	1.89	4.92	1.99	5.74	2.45
合计	23.27	8.47	28.98	10.52	29.56	11.45	31.12	11.82

资料来源：公司提供

注：数据位数取舍可能造成板块收入与表2中数据不一致。

表5 公司近年汽车服务业发展概况（单位：个）

种类	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月
4S店	4	4	4	4
施救站	68	86	93	116
汽车修理厂	13	13	13	13
检测站	3	3	3	3

资料来源：公司提供

整车及配件销售

公司汽车销售业务下辖一汽大众、华晨中华、长安铃木、众泰汽车4个4S店。2015年公司整车销售量为5534辆，较上年下降4.65%，但同期收入上升，主要是当期加强了对中、高级车辆的营销推广所致。2016年1~9月，公司整车销售5644辆，实现大幅增长，主要系公司利用厂家“金九银十”活动大力促销所致。

施救业

近年来，公司施救站及施救范围增长较快，截至2016年9月底，公司拥有116个施救站（其中57个城市施救站、59个高速公路施救站），1240多辆专业施救车辆，形成了以省会城市为中心，以交通节点为骨架，辐盖湖南、湖北近100万平方公里区域性救援网络，可实现城市45分钟、乡村60分钟、山区90分钟到达现场的全天候救援服务。

表6 截至2016年9月底公司城市施救站情况

区域	施救站名称
湖南省长沙市	长沙市区五站（天心、岳麓、开福、芙蓉、雨花）、长沙县及桥头驿、黄花站、暮云、榔梨、望城站、宁乡站、灰汤、浏阳站、沿溪
湖南省湘潭市	雨湖、岳塘站、韶山站
湖南省株洲市	天元区站、荷塘区站、芦淞区站、石峰区站
湖南省衡阳市	雁峰、珠晖、蒸湘站、耒阳市

湖南省湘乡市	湘乡站
湖南省岳阳市	湘阴站、临湘站、岳阳市站、君山站
湖南省邵阳市	双清、北塔、邵阳市站、大祥站
湖南省吉首市	吉首站
湖南省永州市	祁阳县站
湖南省娄底市	娄底市站
湖北省武汉市	武汉城区四站、崇阳站
湖北省黄冈市	黄州、武穴、府城站
湖北省赤壁市	赤壁市站
广西省桂林市	桂林站、临桂县、象山站、雁山站
江西省新余市	渝水、分宜站、新余站、宜春站、新余城南站、丰城县站

资料来源：公司提供

表7 截至2016年9月底公司高速公路施救覆盖范围（单位：千米）

路段	长度	施救站名称
京珠高速临长段	194.5	星沙高速、汨罗、临湘、大荆站
京珠高速湖北段	93	咸宁站
咸通高速	220	张公站、马桥站、桂花站、楠林桥站
张花高速	115	三家馆站、青坪站、羊峰站、张花站
杭瑞高速湖北段	199.7	通程、阳新站
武荆高速	134	钟祥、应城站
107国道咸宁至株洲段	210	赤壁、宁乡
常吉高速	120	桃园、官庄站
长沙绕城高速	68	马家河、新塘站、黄花塘站
衡枣高速	186	白水、永州、衡阳西站
大广高速	107	湖北南段、黄石段
岳常高速	141.62	华容站、安乡站
长韶娄高速	139.15	韶山站、娄底站
随岳高速	74	云溪站
通平高速	74	通平站
浏醴高速	99	浏醴站
衡邵高速	132.57	西渡站、杨桥站
安邵高速	131	邵阳西站

麻竹高速	62	谷竹站、麻竹站
嘉通高速	53	通城站
东常高速	154.59	澧县站、城头山站、石门桥站、常德站
宜凤高速	93	宜章、长村、堡城
郴宁高速	77	北湖站、嘉禾站、蓝山站
娄衡高速	132	永丰站、花门站、库宗桥站、檀山咀站
谷竹高速	99	谷城站、竹山站、白鹤站
合计	3,109.13	

资料来源：公司提供

根据长沙市公安局（长公函【2003】33号文），公司下属长沙金盾机动车辆救援服务有限公司（以下简称“长沙金盾”）作为长沙市道路施救唯一单位。长沙市公安局交警支队将辖区内的所有交通事故车辆的检测、施救、停放保管和城区内交通违章、抛锚车辆的拖、停、保管工作委托集团下属长沙金盾，有效期至2018年8月1日，到期将申请续期。湘潭市道路交通设施维护队也将下属施救业务（含停车场业务）委托公司，有效期至2026年12月2日。

跟踪期内，公司施救业务涉及省份的收费标准没有变化。

检测业

富兴邦田车检在湖南、湖北拥有数十条检测线，形成了功能齐全的“一站式”车辆检测站标准化建设模版，集车管分所和机动车辆检测线于一体，车管、税务、保险、环保等各职能部门集中办公，为车主提供“一站式”服务。湖南省公安厅已委托公司承担“湘S、湘O、湘警”车辆的检验业务。2010年，长沙金盾通过开拓业务，与公交公司和多家大型4S店合作，以签订定点车辆检测协议的方式搭建平台，促进该项业务的发展。目前已与华洋世纪、申湘集团、一汽大众顺德、永通集团4家大型4S店达成了车辆检测协议。此外，公司将会利用拓宽与当地车辆管理所的合作范围，争取承接到更多的车辆检测业务。

跟踪期内，公司检测业务涉及省份的收

费标准没有变化。

截至2016年9月底，公司已投入使用的机动车辆检测站3个，分别为长沙邦田检测站、长沙胜安检测站、赤壁通程检测站，其中公司在长沙拥有的2处检测站市场占有率达80%，已完全垄断了除隶属当地车管所管辖之外的市场。赤壁检测站垄断了赤壁市100%汽车检测市场，并取得咸宁市公安交警支队、荆州市公安交警支队的授权许可，拓展了咸宁市咸安区、崇阳县、嘉鱼县、荆州洪湖市等周边县市近30%的汽车检测业务。

表8 公司检测站经营数据

名称	开业时间	检测车辆数（万台/次）			
		2013年	2014年	2015年	2016年1-9月
长沙邦田检测站	2005年	82.13	72.46	81.45	71.46
长沙胜安检测站	2009年	126.63	103.44	110.75	94.10
赤壁通程检测站	2007年	65.20	37.67	31.74	2.71
合计		273.96	213.57	223.94	168.27

资料来源：公司提供

2014年5月16日，公安部、国家质检总局联合出台《关于加强和改进机动车检验工作的意见》（以下简称“《意见》”），2014年9月1日起，试行6年以内的非营运轿车和其他小型、微型载客汽车免检制度。《意见》的出台对公司检测数量构成一定影响，2015年，公司检测车辆223.94万台/次，同比回升4.86%；检测业务收入同比下降2.17%；与此同时，检测业务毛利率仍然较高，2015年为46.19%。2016年1~9月，公司检测车辆168.27万台/次，检测业收入3.33亿元，占2015年全年水平的99.11%。目前，长沙金盾已取得广西南宁两站四线（每个检测站配备两条检测线）、桂林两站四线、江西四站八线、武汉四站八线共12站24线的建设许可，均处于与政府职能部门协调选址阶段。由于公司汽车检测业务建设周期短（从选址到投入运

营时间 9~12 个月)，随着湖北、广西及江西等省检测站的陆续建成运营，公司检测业服务范围将不断扩大。

修理业

近三年，公司汽车修理业务收入规模波动增长，毛利润不断上升。公司目前拥有 13 个汽车修理厂，其中邦田汽修一、二、三、四、五厂确保了与政府财政定点单位的合作，还与岳阳市国家安全局、岳阳市职业技术学院、岳阳市质量技术监督局、岳阳市恒源陶瓷厂、岳阳市环保局等单位签下 4500 余台车的维保业务；汨罗厂的事故车进厂率和维修率都超过了 92%；长沙金盾下属的金盾四厂承接了三一重工泵送部的维修业务；长沙金盾下属的金盾五厂先后与周边的湖南豫湘工贸（集团）有限公司、湖南天力科技发展有限公司、湖南三辰卡通集团有限公司、湖南少管所等公司和部门签下了 1600 多台车的维修业务，并增加了水泥搅拌车维修业务，与湖南龙骧巴士有限责任公司签下了 1000 多台公交车和 1500 多台客运车辆的维修业务。

3. 房地产板块

公司房地产业务开发模式分为住宅项目开发及工业园区开发两种，未来将以工业园区开发为主。

目前公司已成功在岳阳、长沙等地开发富兴住宅系列：在岳阳以开发中、低档住宅为主，商业开发为辅，销售价位相对较低，销售利润较小，其目的以实现集团及下属房地产公司储备的土地资产尽快变现；在长沙以商业住宅开发为主，定向房产开发为辅。公司在北京、上海和武汉以厂房、企业总部基地开发及“财富兴园”模式为主，房产市场开发为辅。

2013 年以来，上海财富兴园二期、武汉中部慧谷一期、岳阳富兴鹏程二期以及北京富兴大厦等项目销售顺利，房地产板块收入不断增长，年均复合增长率为 20.11%；近三年，房地产板块毛利率持续下行，三年分别为 43.92%、37.65%、27.82%，主要是受行业内竞争激烈以及建筑建材及人工成本上涨影响。截至 2016 年 9 月底，部分最新重点项目投资及销售情况如下表所示：

表 9 公司地产业务租售情况（单位：平方米、万元、%）

项目名称	建筑面积	已售面积	已租面积	销售进度	收入总额	2013 年收入	2014 年收入	2015 年收入	2016 年 1-9 月收入
上海财富兴园二期	300000.00	83441.31	-	27.81	157735.53	34800.61	41314.80	54774.10	38128.02
北京隆盛	84000.00	78963.00	5037.00	94.00	4528.93	4528.93	-	-	-
武汉中部慧谷一期	150000.00	140820.20	17953.00	93.88	219568.96	37860.01	70423.78	85898.46	37580.06
工业地产小计	534000.00	303224.51	22990.00		381833.42	77189.55	111738.58	140672.56	75708.08
岳阳富兴鹏城二期	134000.00	82917.35	-	61.88	52237.92	16364.69	19418.03	-	23820.80
北京富兴国际大厦	85715.78	46788.21	17584.39	54.59	98496.4	27445.17	21597.86	33900.64	19918.98
商业地产小计	219715.78	129705.56	17584.39	-	150734.32	43809.86	41015.89	33900.64	43739.78
合计	753715.78	432930.07	31801.19	-	532567.74	120999.41	152754.46	174573.2	119447.86

资料来源：公司提供

注：表中收入为租金及销售收入合计数。

表 10 公司近年房地产业务建设情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
房地产开发完成投资 (万元)	245740	87331.03	20332.14	39743.70
房屋施工面积 (万平方米)	56.5	17.43	4.06	2.67
房屋竣工面积 (万平方米)	21.89	10.52	2.45	10.45
房屋持有待售面积 (万平方米)	21.50	24.42	19.45	21.03
房屋销售面积 (万平方米)	8.39	7.6	7.42	8.87
实际销售额 (万元)	120999.41	152754.46	174573.21	119447.87
净利润 (万元)	24388.12	20669.26	8595.71	10973.25

资料来源：公司提供

注：该表中销售额包括工业园区配套建设的商业地产销售；2015年净利润的下降主要是为了实现去库存化的目标，公司对房地产板块提高了营销费用及从业人员薪酬。

工业园区项目

公司创建了以“财富兴园”为品牌的工业地产开发模式。目前，上海财富兴园二期及武汉中部慧谷一期是公司工业地产项目主要收入来源。上海财富兴园二期2012年开工，占地面积8万平方米，建筑面积30万平方米，总投资12.90亿元，截至2016年9月底已投资12.90亿元，实现销售15.77亿元；武汉中部慧谷一期于2008年12月动工，占地142亩，建筑面积15万平方米，截至2016年9月底实现销售21.96亿元。

商业地产项目

目前公司已在岳阳市陆续开发了富兴康城、富兴嘉诚、富兴华城、富兴景城及富兴鹏城，在北京开发了名苑雅居及富兴国际大

厦。近年来，公司商业地产项目收入主要源自岳阳富兴鹏程二期以及北京富兴大厦。

土地储备

近年来，公司商业地产项目收入主要源自岳阳富兴鹏程二期以及北京富兴大厦。截至2016年9月底，公司拥有土地储备约2995.85亩，分别位于湖南省、北京经开区及武汉市等地。其中湖南省的土地储备在2006年以前均通过协议价取得，2006年后均通过招拍挂方式取得；财富兴园国际企业公园项目均通过招拍挂方式取得。公司在开发的财富兴园国际企业公园项目中通常与政府土地协议明确土地性质为商办用地，商业配套占公司面积的30%左右。

表 11 截至 2016 年 9 月底公司土地储备情况 (单位：亩，万元)

土地储备项目	面积	取得时间	土地性质	土地价值	已付金额	土地证情况
工业地产用地						
北京经开区	112.18	2011.10	工业用地	12165.00	12165.00	已取得土地证
湖北武汉	141.97	2009.06	商办用地	11865.17	11865.17	已取得土地证
小计	254.15	--	--	24030.17	24030.17	
其他用地						
兴建智能数据传输电缆、数控齿轮、汽车电器及微电机等工业项目	755.16	2004.05	工业用地	28708.46	28708.46	已取得土地证
汽车施救站项目	11.77	2004.05	仓储用地	2203.74	2203.74	已取得土地证
公墓陵园项目	494.77	2003.09	公墓用地	4568.88	4568.88	已取得土地证
商品房开发建设	317.31	2004-2006	住宅用地	34869.81	34869.81	已取得土地证
汽车检测站建设用地	57.75	2011.09	商业用地	4352.31	4352.31	已取得土地证
综合用地	1104.94	2005-2008	综合用地	72211.31	72211.31	已取得土地证
小计	2741.70	--	--	146914.51	146914.51	

土地储备项目	面积	取得时间	土地性质	土地价值	已付金额	土地证情况
合计	2995.85	--	--	170944.68	170944.68	

资料来源：公司提供

2013年5月，公司原下属子公司长沙市金地房地产开发有限公司（2014年引入信托资金后，该公司不再纳入合并报表，转而计入长期股权投资核算）通过招拍挂方式取得位于长沙市开福区芙蓉中路（火车站地块）土地使用权，面积66400.13平方米，土地价款为38.87亿元，已于2014年5月7日全部支付。该项目规划容积率10.97，商业与住宅占比为7:3，规划总建筑面积约为73万平方米，其中商业面积约为51万平方米、住宅面积约为22万平方米，住宅项目目前正在基坑开挖中。根据长沙市城市总体规划，该项目为城市金融商业中心，项目经济效益和社会效益良好。该地块预期总投入126.18亿元（包括土地款38.87亿元），建设期为2014-2021年，项目预期总收入为208.47亿元。

该项目正式名为“富兴·世界金融中心”，项目一期工程由中建三局承建，一期工程目前已完成全部商业的建设（地下部分及地上部分4层低密度商业街和7层集中商业），并通过主体验收，正在进行外立面的幕墙装饰工程；三栋200米甲A级写字楼T2楼44层、T3楼共41层、T4楼共33层已于2016年11月18日全部封顶，正在进行外立面的幕墙装饰工程和内部管网安装。工程形象进度已达一期总体量的95%。

2016年11月26日，“富兴·世界金融中心”项目中的低密度商业铺面开始预售，截至2016年11月末，集中商业完成招商105052平方米，完成率82.15%；地下商业完成招商31440平方米，完成率80.60%。截至2016年底，共实现销售2.88亿元。集中商业预计2017年7月投入运营。

表12 火车站地块项目预计未来销售收入情况
(单位：万元)

名称/年份	2017年	2018年	2019年
销售收入	267579	510576	311485
合计	1089640		

资料来源：公司提供

2014年，该项目引入信托资金18亿元，湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）（东亚方正信托有限责任公司持股78.95%，公司子公司长沙市高杨实业有限公司、湖南富兴酒店管理有限公司、湖南富兴物业管理有限公司共持有21.05%）成为长沙金地第一大股东，自2014年2月起，长沙金地不再并入公司合并报表范畴，转而计入长期股权投资。该项信托期限为4.5年（可延期一年），信托资金到期退出后，长沙金地股权结构变回由公司全资持有。信托项目到期前，该项目主要支出将由原子公司长沙金地通过银团贷款融资以及由其开发的长沙金地富兴嘉城二期项目销售收入进行覆盖（约为14.84亿元）。截至目前，已归还信托资金16亿元，尚余2亿元。在项目现金流完全实现前，公司与长沙金地可能存在一定的往来资金，但剩余偿还压力较小。

4. 其他业务

贸易

公司贸易业务主要以国内贸易为主，同时经营少量的纸浆进口业务。公司贸易业务主要由岳阳经济开发区华邦工贸有限公司和岳阳联华贸易有限公司经营，经营模式为代理形式。

从经营品种来看，公司主要以造纸原料及化工产品为贸易产品。

表 13 近三年公司贸易业务销售情况
(单位: 亿元、%)

产品类别	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
纸浆	5.16	27.06	6.09	25.63	8.96	32.04
卷烟盘纸	4.04	21.2	4.78	20.11	6.02	21.55
建筑材料	2.99	15.66	3.97	16.72	4.56	16.30
化工产品	6.58	34.52	8.41	35.41	8.03	28.71
其他	0.30	1.56	0.51	2.13	0.39	1.41
总计	19.07	100.00	23.76	100.00	27.96	100.00

资料来源: 公司提供

注: 表中数据包括内部关联交易。

2015 年公司贸易业务收入为 27.23 亿元, 同比增长 14.63%; 2015 年贸易业务毛利率为 13.17%, 同比略有回升, 主要是行业回暖所致。采购方面, 公司 2016 年 1~9 月前五名供应商采购额占比为 51.33%。公司与供应商建立了良好的长期合作关系, 确保了公司采购渠道的畅通; 但由于公司供应商集中度高, 随着国有企业资源的进一步整合, 公司未来贸易业务存在一定的不确定性。

表 14 2016 年 1-9 月公司采购前五名供应商

前五名供应商名称	金额 (万元)	占采购总额 比例(%)
兴隆化工有限公司	19457.47	12.43
武汉鼎盛通贸易有限公司	18455.64	11.79
武汉钢铁集团有限公司	16624.16	10.62
杭州华丰纸业集团有限公司	13242.98	8.46
江苏南通醋酸纤维有限公司	12569.87	8.03
合计	80350.13	51.33

资料来源: 公司提供

医药

公司以“飞鸽药业”为品牌进军制药行业。近年来, 飞鸽药业以“代温灸膏”、“甲亢灵片”和“复方岩白菜素片”等为主要产品, 销售规模不断扩大, 盈利水平不断提升。2015 年, 飞鸽药业收入同比增长 21.18%; 净利润同比大幅下滑, 主要是 GMP 证书到期重新申请、营销网点建设、公司人员增加导致管理费用和销售费用大幅上涨所致。

表 15 飞鸽药业经营情况 (单位: 万元、%)

时间	收入	毛利润	净利润	净利润率
2013 年	34267.90	12165.10	4912.26	14.33
2014 年	42438.50	15065.67	4867.69	11.47
2015 年	51428.67	18731.46	1029.12	2.00
2016 年 1-9 月	28355.17	9893.12	618.93	2.18

资料来源: 公司提供

殡葬

公司在湖南地区殡葬行业具有一定的区域垄断地位, 打造了“福寿山庄”品牌。目前公司已经取得株洲、岳阳两家殡仪馆的开发建设和经营管理权以及陵园的开发权, 且均已投入使用, 公司收购的娄底陵园项目已正式签署转让协议, 殡仪馆项目合作还在洽谈中。在结算方面, 株洲福寿与岳阳福寿均采用现金结算方式。在公墓销售方面, 一般在签署合同时收取 30~50% 的销售款, 余款在签署合同后 3 个月内收取。2015 年, 殡葬业务净利润同比下滑主要是财务费用大幅增加所致。2016 年清明节期间, 株洲福寿与岳阳福寿进行公益祭祀营销推广活动, 销售收入集中体现, 致使公司 2016 年 1~9 月殡葬服务业收入及利润均大幅上升, 净利润超过 2015 年全年水平。

表 16 殡葬服务业近年经营情况

时间	收入 (万元)	毛利 (万元)	净利润 (万元)	毛利率 (%)
2013 年	33759.17	14308.06	9336.19	42.38
2014 年	42222.66	17786.07	8779.04	42.12
2015 年	51998.08	24346.02	6929.35	46.82
2016 年 1-9 月	75638.08	32405.37	15984.45	42.84

资料来源: 公司提供

旅游

公司 1999 年投资 6600 万元建成了长沙山鹰潭旅游度假村, 占地 530 亩, 与长沙世界之窗、海底世界、广电中心、国际会展中心相邻, 距长沙市中心仅 5 公里。山鹰潭旅游度假村集度假、休闲、健身、餐饮、住宿、

娱乐于一体的避暑山庄、休闲胜地，被长沙市民评为喜爱的十佳旅游区（点）之一。

总体看，公司近年来各板块收入稳定增长，占比变动不大，贸易及汽车服务为主要收入来源。

5. 经营效率

2013~2015年，公司销售债权周转次数波动上升，三年分别为8.18次、12.10次、11.85次；存货周转次数及总资产周转次数均略有波动，2015年分别为1.20次、0.53次。总体看，公司整体经营效率一般。

6. 未来发展

汽车服务业方面，施救项目拓展以省级

市、地级市和比较成熟的高速公路为主攻方向；巩固湖南，扩展周边省份，辐射全国。检测项目拓展以省级市、地级市、经济发达县为重点；以湖南及周边省份为主，辐射其他省份。4S店立足现有品牌，积极拓展大众化品牌；以岳阳为基础，以长沙、武汉、北京为主，适度拓展集团已有产业布局城市。公司计划以湖南邦田汽车服务有限公司为主体在中小板上市，拟将汽车服务链中汽车施救、检测、修理、配件业务纳入，致力于成为全国第一家汽车服务上市公司，目前在股份制改造中。房地产业务方面，计划将城市系住宅品牌及“财富兴园”分别打造成为住宅园区和产业园区开发运营的知名品牌。

表 17 公司在建项目与未来投资规划（含房地产项目）（单位：万元）

项目名称	截至2016年9月份项目建设情况（包括完工进度，预售，达产等情况）	项目总投资	截至16年9月底已投资	16年10-12月	2017年	2018年
汽车解体项目（岳阳项目）	该项目已获得岳阳市经济技术开发区入园许可，目前正在办理规划建设等报建审批手续。	65000	2154	20000	20000	20000
施救站项目	2016年7月开始第九期汽车服务项目建设，包括6个高速公路施救站（衡邵高速西渡站和杨桥站、安邵高速邵阳西站、麻竹高速谷竹站和麻竹站、嘉通高速通城站）。上述项目均已取得当地公安交警部门的授权许可。	100000	20000	20000	20000	20000
汽车销售4S店	新投资建设4个汽车销售4S店，包括一汽大众平江店、新余店、大汉店；北京现代新余店。目前4个4S店均已取得机动车销售许可证及汽车品牌经销商授权书，其中一汽大众平江店、新余店已开工建设。	12000	4699	7301	-	-
岳阳楼工业园	该项目四证手续均已办理齐全。因工业园区行政管辖发生变化，由岳阳楼区划归岳阳经济技术开发区管辖，目前，政府交接已完成，拆迁工作进行中，该项目已完成拆迁投资29,871.00万元。	-	29781	-	-	-
中国（长沙）生命文化公园	已取得长沙市政府内部批文，处于选址阶段	200000	-	50000	130000	20000
合计		377000	56634	97301	170000	60000

资料来源：公司提供

注：汽车解体项目 2016 后续投资为二期、三期项目投资；总投资额未将施救站项目计算在内，且施救站项目为分期滚动建设，每期项目建设完毕由在建工程转入固定资产，故 2016 年 9 月底已投资金额仅为在建工程科目时点数，与过往时点数不具可比性。

公司未来投资规模较大，投资项目主要包括汽车服务业务的汽车解体、施救站、岳阳

楼工业园区、财富兴园项目及中国（长沙）生命文化公园的建设等，上述项目投资总额

约为 37.70 亿元，截至 2016 年 9 月底已投资 5.66 亿元。

岳阳汽车解体项目年处理废旧汽车 20 万辆，回收利用汽车零件 50 万套（件）、旧轮胎 40 万个、废钢铁 30 万吨、废有色金属 2 万吨、废橡胶 3000 吨、废塑料 3000 吨，宏观年产值达到 11 亿元以上，投资总额为 65000 万元，预计达产后第一年收入将达 48000 万元、利润 15000 万元，次年收入将达 120000 万元，利润 37500 万元。该项目建成后，公司将形成除生产外包含销售、检测、施救、修理、保养、停放、报废解体为一体的完整的汽车后服务产业链。目前项目已获得岳阳市经济技术开发区入园许可，进度略有滞后，需关注后续项目推进情况。

中国（长沙）生命文化公园项目拟投资 20 亿元建设，占地面积约 2500 亩，总建筑面积约 8 万平方米，共分为四大板块：生命文化认知区；生命文化体验区；生命文化纪念区；配套酒店及服务设施。目前该项目已取得长沙市政府内部批文，处于选址阶段。

总体看，近年来公司主营业务收入稳步增长，盈利能力较强。公司汽车服务业经营规模不断扩大，收入占比持续上升，目前已拥有“金盾施救、邦田检测、邦田汽修”三大品牌，产业链完整，区域垄断优势明显，但联合资信也关注到最新出台的汽车年检政策对公司汽车检测业务构成一定影响；房地产业务以工业园区开发为主，各地项目销售及收入确认情况良好。未来公司将继续扩大汽车服务业务和房地产业务规模，投资支出较大。岳阳汽车解体项目延伸了汽车后服务产业链。

九、财务分析

公司提供的 2014 年财务报告已经中兴华富华会计师事务所有限责任公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的

2015 年财务报告已经中喜会计师事务所有限责任公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2016 年三季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2015 年，公司纳入合并报表范围的子公司较 2014 年无变化；2016 年 9 月，公司纳入合并报表范围的子公司较 2015 年无变化。总体看，2014 年公司合并范围减少子公司长沙市金地房地产开发有限公司（以下简称“长沙金地”）对公司财务数据有一定影响。

长沙金地原注册资本 8000 万元，股权结构如下：长沙金盾投资 0.44 亿元，持股 55%、湖南富兴集团有限公司投资 0.31 亿元，持股 38.75%、易红波投资 0.04 亿元，持股 5%、胡考军投资 0.01 亿元，持股 1.25%。2014 年 2 月，湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）对长沙金地增资 1 亿元，增资后，长沙金地注册资本为 1.8 亿元，股权结构如下：湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）投资 1 亿元，持股比例 55.56%、长沙金盾投资 0.44 亿元，持股 24.44%、湖南富兴集团有限公司投资 0.31 亿元，持股 17.22%、易红波投资 0.04 亿元，持股 2.22%、胡考军投资 0.01 亿元，持股 0.56%。长沙金地控股股东为湖南高杨投资合伙企业（有限合伙），方正东亚信托有限责任公司为湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）控股股东，为长沙金地实际控制人。

表 18 截至 2016 年 11 月底，长沙金地主要财务数据
(单位：亿元)

货币资金	0.15
预付账款	-
存货	3.23
固定资产	2.71
无形资产	0.25
资产	47.62
应付账款	0.12
其他应付款	0.07
长期借款	0.42
负债	0.86
实收资本	18

资本公积	42.52
未分配利润	2.29
所有者权益	46.76
营业收入	5.41

资料来源：公司提供

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）；2015 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 9 月底，公司（合并）资产总额 191.67 亿元，所有者权益 103.12 亿元（少数股东权益 0.33 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 73.99 亿元，利润总额 12.87 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 88.32 亿元，同比增长 10.79%；同期，公司营业成本亦增长，公司营业利润率 2015 年下滑至 26.54%。

2015 年，公司提高员工薪酬、补提无形资产摊销和固定资产折旧、人员增加，使得管理费用大幅增加，同时随着公司债务融资规模加大，2015 年财务费用较 2014 年底增长 44.38%，共同导致期间费用的快速增长；期间费用率为 13.08%，期间费用控制有待增强。

2015 年，公司利润总额 11.78 亿元，同比下降 12.00%，主要是房地产利润同比稍有下降、期间费用同比保持增长所致。2015 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.29% 和 9.68%，较 2014 年分别下降 2.08 个和 2.56 个百分点，盈利能力有所下降。

2016 年 1~9 月，公司营业收入 73.99 亿元，同比增长 20.46%，为 2015 年全年的 83.78%；实现利润总额 12.87 亿元，同比增长 48.13%，为 2015 年全年的 109.23%，主要系公司汽车、贸易板块收入增长，同时营业成本、财务费用主要在年末确认所致。公司营业利润率为 28.15%。

总体看，跟踪期内公司收入及利润总额稳步增长，整体盈利能力较强。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2015 年，公司经营活动现金流入 87.55 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。2015 年，公司经营活动净现金流 0.23 亿元。2015 年，公司现金收入比 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，2015 年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 4.88 亿元，公司投资活动净现金流 -4.88 亿元。

2015 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -4.65 亿元，公司具有一定融资需求。

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，2015 年，公司筹资活动产生现金流量净额为 22.13 亿元。

2016 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流净额为 9.71 亿元，其中支付其他与经营有关的现金为 6.87 亿元，主要为销售和管理费用中除去工资及相关社会保险后的费用支出、往来支出等；投资活动产生的现金流净额为 -7.83 亿元，筹资活动产生的现金流净额为 -0.30 亿元。

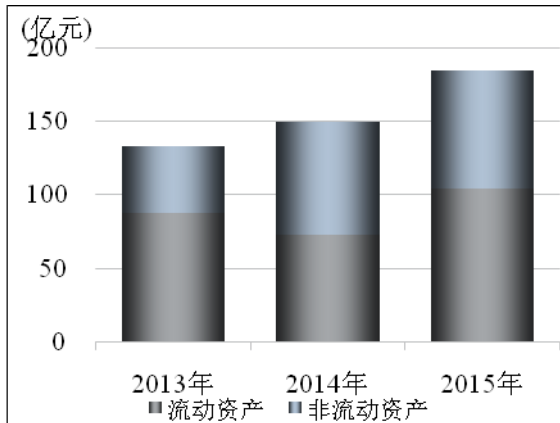
总体看，公司经营活动获取现金能力稳定。公司投资规模有所波动，仍存在一定的对外融资需求。

3. 资本及债务结构

资产

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4 公司近三年资产构成情况



资料来源: 公司审计报告

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。

截至2015年底, 公司货币资金为32.82亿元, 同比增长113.99%, 主要是由于公司2015年发行共计11亿元两期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。

截至2015年底, 公司应收账款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。

截至2015年底, 公司预付账款3.17亿元, 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。

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19 2015年底公司存货明细(单位: 亿元、%)

项目	2015年底	
	金额	占比
商贸类库存各类材料	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2015年底, 公司非流动资产79.95亿元, 较上年底大幅增长4.14%, 以长期股权投资(占36.79%)、固定资产(占31.92%)、在建工程(占10.35%)和无形资产(占19.84%)为主。

截至2015年底, 公司长期股权投资29.42亿元, 包括对衡阳三化实业股份有限公司(0.64亿元)、长沙富盾置业有限公司(1.03亿元)、湖南高杨投资合伙企业(4.70亿元)的投资。2015年底长期股权投资较2014年底没有变化。

截至2015年底, 公司固定资产为25.52亿元, 较上年增长1.76%, 主要系子公司长沙金盾10个高速施救站建设完工结转固定资产1.93亿元所致。截至2015年底, 公司固定资产主要由房屋及建筑物(占47.52%)、机器设备(占29.99%)和运输设备(占15.01%)构成, 公司累计计提折旧6.59亿元。

截至2015年底, 公司在建工程为8.20亿元, 较2014年底增长56.12%, 主要系长沙金盾10个高速施救站建设完工结转固定资产1.93亿元, 公司当期开始建设第七期汽车服务项目新增3.37亿元, 以及北京隆盛工业园管网改造安装工程增加投入1.51亿元共同影响所致。

截至2015年底, 公司无形资产净值为

15.71 亿元，全部为土地使用权。

截至2016年9月底，公司资产总额191.67亿元，较2015年底小幅增长3.57%，其中流动资产占比56.76%，非流动资产占比43.24%，资产结构较2015年底变动不大。流动资产中，其他应收款为6.75亿元，较2015年底大幅增长287.12%，主要为子公司长沙市高杨实业有限公司新增对湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）的其他应收往来款（5.00亿元），主要用于偿还火车站地块项目的信托资金；非流动资产中，固定资产较2015年底增长18.04%至30.13亿元，主要为子公司长沙金盾的在建工程汽车服务项目下的高速施救站等建成转入所致，其余科目变动不大。

总体看，跟踪期内公司资产总额增长较快，流动资产中货币资金较为充裕、存货中工业园区类存货占比大，一定程度占用资金，公司面临较大的周转压力；非流动资产以长期股权投资、固定资产和无形资产为主。整体看，公司整体资产质量较好。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益为93.01亿元，同比增长10.72%，所有者权益中股本占1.08%、资本公积占15.08%、未分配利润占82.72%。截至2016年9月底，公司所有者权益合计103.12亿元，较2015年底增长10.88%，全部来源于未分配利润，所有者权益构成变化不大。总体看，公司所有者权益中未分配利润占比高，所有者权益稳定性弱。

负债

截至2015年底，公司负债合计91.73亿元，同比增长39.34%，其中流动负债占比下降至27.03%，非流动负债占72.97%，公司负债结构主要以非流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债合计24.79亿元，同比下降3.37%，主要源于短期借款和交易性金融负债。其中，交易性金融负债包括2015年第一期短期融资券共计6亿元（1年期，票面利率7%）。

截至2015年底，公司应付票据1.26亿元，较2014年底增长8.42%，主要系长沙金盾增加汽车的订货，对外开具了两笔银行承兑汇票，金额均为6000万元；同时湖南邦田增加汽车配件采购，对外开具了两笔银行承兑汇票，金额分别为235万元和342.19万元。

截至2015年底，公司非流动负债为66.94亿元，主要来自于应付债券的增长。截至2015年底，公司应付债券为57.00亿元，同比大幅增加29.30亿元，主要系公司发行“15富兴MTN001”（6亿元，期限3年）以及非公开定向债务融资工具“15富兴PPN001”（5亿元，期限3年）、“15富兴PPN002”（5亿元、期限2年）、“15富兴PPN003”（5亿元，期限2+1年）、“15富兴PPN004”（5亿元，期限3年）、“15富兴PPN005”（5亿元、期限3年）所致。

截至2015年底，公司全部债务85.86亿元，同比增长39.21%，主要是由于公司发行多期非公开定向债务融资工具所致。近三年，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率逐年增长，三年平均值分别为35.27%和44.82%，截至2015年底分别为41.8%和48.00%，公司资产负债率有所波动，三年分别为44.68%、43.94%和49.65%。

截至2016年9月底，公司负债合计88.55亿元，较2015年底下降3.47%，其中流动负债占比33.50%，非流动负债占比66.50%，流动负债占比有所上升，截至2016年9月底，交易性金融负债为15.00亿元，较2015年底增加9.00亿元，主要系“15富兴CP001”到期兑付，且公司于2016年2月、3月和9月分别发行“16富兴SCP001”（5亿元，期限270天）、“16富兴CP001”（5亿元，期限365天）和“16富兴SCP002”（5亿元，期限270天）所致；应付债券为51.00亿元，较2015年底减少6.00亿元，系“13富兴MTN1”于2016年3月到期兑付所致；公司较2015年底增加长期应付款3.00亿元，全部为子公司长沙金盾在长城资产管理公司进行融资租赁项目的融资款，预计于

2021年到期。

表 20 截至 2016 年 9 月底公司存续期内债券余额
(单位: 亿元)

项目	发行日期	期末余额	期限
14 富兴 PPN001	2014-11-03	5.00	2 年
14 富兴 MTN001	2014-03-25	5.00	5 年
14 富兴 MTN002	2014-07-03	5.00	5 年
14 富兴 MTN003	2014-11-28	5.00	5 年
15 富兴 PPN001	2015-01-26	5.00	3 年
15 富兴 PPN002	2015-06-29	5.00	2 年
15 富兴 PPN003	2015-07-22	5.00	2+1 年
15 富兴 PPN004	2015-08-20	5.00	3 年
15 富兴 PPN005	2015-10-28	5.00	3 年
15 富兴 MTN001	2015-11-16	6.00	3 年
16 富兴 CP001	2016-03-23	5.00	365 天
16 富兴 SCP001	2016-02-24	5.00	270 天
16 富兴 SCP002	2016-09-22	5.00	270 天
合计	-	66.00	-

资料来源: wind 资讯

截至2016年9月底,公司全部债务为85.39亿元,较2015年底小幅下降0.55%,短期债务增长至26.51亿元,占31.04%,长期债务为58.89亿元,占比68.96%,仍以长期债务为主。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46.20%、45.30%和36.35%。

总体看,公司所有者权益稳定性较弱,跟踪期内公司有息债务增长较快,整体债务负担处于合理范围内。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2015年底公司流动比率和速动比率分别为422.64%和192.48%,较2014年底大幅增长137.87和92.15个百分点,主要是由于公司货币资金大幅增长所致;2015年,公司经营活动现金流量净额大幅下降,使得公司经营现金流动负债比下降至0.94%。截至2016年9月底,公司流动比率和速动比率分别为366.79%和182.71%。

综合看,公司流动资产中货币资金充足,短期债务规模适宜,短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看,近三年,公司EBITDA分别为15.68亿元、16.75亿元和15.73亿元;公司EBITDA利息倍数分别为9.67倍、8.72倍和6.98倍;全部债务/EBITDA分别为3.21倍、3.68倍和5.46倍。公司对全部债务保护能力良好。

5. 存续债券偿还能力

截至2016年9月底,公司现金类资产34.99亿元,是“16富兴CP001”发行额度的7.00倍。2015年公司经营活动产生的现金流入量为87.55亿元,为“16富兴CP002”发行额度的17.51倍。

总体看,公司现金类资产及经营活动现金流入量对“16富兴CP002”保障程度高。

截至2016年9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9月底,公司获得国内多家银行授信,授信总额为22.87亿元,未使用额度7.99亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用信息报告(银行版),截至2017年4月7日,公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司通过多元化发展,已在汽车服务、工业地产开发等领域处于区域领先地位,具有较强的品牌和规模优势。基于对行业基本情况以及公司自身经营规模、财务状况和未来公司发展的综合判断,联合资信认为,公司整体抗风险能力强。

十、结论

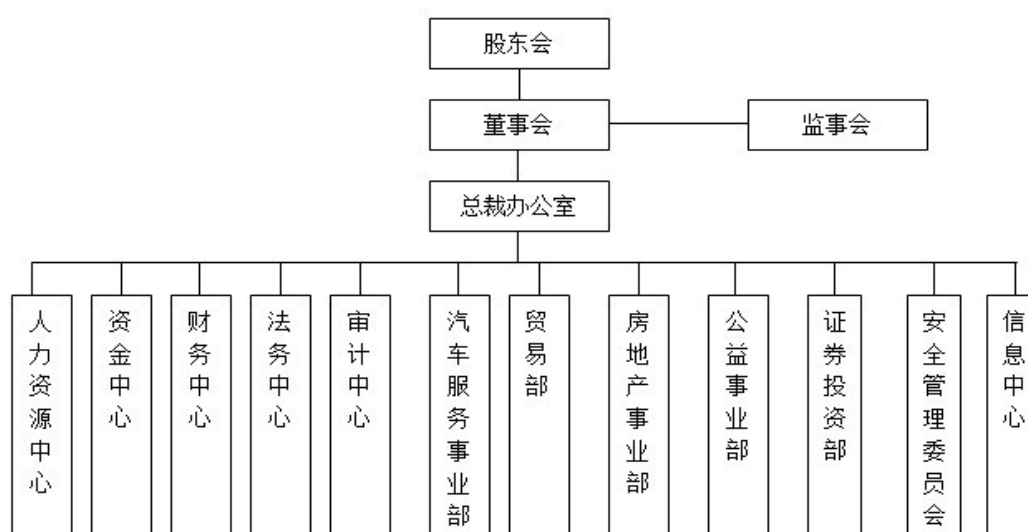
综合考虑，联合资信确定维持公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，维持“16富兴CP002” A-1的信用等级。

附件 1-1 截至 2016 年 9 月底公司股权结构

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。

附件 1-2 截至 2016 年 9 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.48	15.35	32.81	34.99
资产总额(亿元)	133.28	149.84	184.74	191.67
所有者权益(亿元)	73.73	84.01	93.01	103.12
短期债务(亿元)	28.10	21.50	18.93	26.51
长期债务(亿元)	22.30	40.18	66.94	58.89
全部债务(亿元)	50.39	61.68	85.86	85.39
营业收入(亿元)	61.11	79.72	88.32	73.99
利润总额(亿元)	12.81	13.38	11.78	12.87
EBITDA(亿元)	15.68	16.75	15.73	--
经营性净现金流(亿元)	2.58	5.76	0.23	9.71
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	111.34
营业利润率(%)	30.83	27.86	26.54	28.15
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	36.35
全部债务资本化比率(%)	40.60	42.34	48.00	45.30
资产负债率(%)	44.68	43.94	49.65	46.20
流动比率(%)	234.63	284.76	422.64	366.79
速动比率(%)	111.57	100.33	192.48	182.71
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 年三季度财务数据未经审计；长期应付款中的有息债务已计入长期债务。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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