

# 跟踪评级公告

联合[2017] 864 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<sup>+</sup>，评级展望为稳定，并维持“14 富兴 MTN001”、“14 富兴 MTN002”、“14 富兴 MTN003”、“15 富兴 MTN001”、“17 富兴 MTN001” AA<sup>+</sup>的信用等级和“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  
二零一七年六月十四日



---

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跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AA<sup>+</sup> 评级展望: 稳定  
上次评级结果: AA<sup>+</sup> 评级展望: 稳定

### 债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 富兴 MTN001	5 亿元	2014/3/26-2019/3/26	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
14 富兴 MTN002	5 亿元	2014/7/4-2019/7/4	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
14 富兴 MTN003	5 亿元	2014/12/1-2019/12/1	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
15 富兴 MTN001	6 亿元	2015/11/18-2018/11/18	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
17 富兴 MTN001	5 亿元	2017/2/28-2022/2/28	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
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 6 月 14 日

### 财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.35	32.83	43.40	43.93
资产总额(亿元)	149.84	184.74	201.74	207.45
所有者权益(亿元)	84.01	93.01	105.47	108.49
短期债务(亿元)	21.50	18.93	38.46	34.88
长期债务(亿元)	40.18	66.94	53.17	59.83
全部债务(亿元)	61.68	85.86	91.63	94.71
营业收入(亿元)	79.72	88.32	96.42	23.59
利润总额(亿元)	13.38	11.78	15.94	3.87
EBITDA(亿元)	16.75	15.73	19.55	--
经营性净现金流(亿元)	5.76	0.23	13.01	1.99
营业利润率(%)	27.86	26.54	28.79	27.19
净资产收益率(%)	12.24	9.68	11.81	--
资产负债率(%)	43.94	49.65	47.72	47.70
全部债务资本化比率(%)	42.34	48.00	46.49	46.61
流动比率(%)	284.76	422.64	266.32	301.03
经营现金流流动负债比(%)	22.47	0.94	30.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.68	5.46	4.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.72	6.98	12.47	--

注: 2017 年一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和全部债务。

### 评级观点

跟踪期内, 湖南富兴集团有限公司(以下简称“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保持区域领先地位。2016 年, 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, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务规模持续扩张, 所有者权益稳定性弱, 未来在汽车服务业务和地产业务投资支出较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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, “富兴·世界金融中心”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<sup>+</sup> 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“14 富兴 MTN001”、“14 富兴 MTN002”、“14 富兴 MTN003”、“15 富兴 MTN001”、“17 富兴 MTN001” AA<sup>+</sup> 的信用等级和“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, 公司汽车后服务产业链不断完善, 汽车施救业务规模不断扩大, 汽车服务板块利润占比持续上升, 盈利能力进一步增强。
3. 公司资产规模稳步增长, 主营业务盈利能力较好, 整体偿债能力较强。

**分析师**

王晴 郭察理

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

**关注**

1. 公司有息债务规模持续增长, 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大, 权益稳定性弱。
3. 公司原子公司长沙金地之世界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。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由湖南富兴集团有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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“14 富兴 MTN001”、“14 富兴 MTN002”、“14 富兴 MTN003”、“15 富兴 MTN001”、“17 富兴 MTN001”、“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 2017 年 3 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、房地产业务部和公益事业部 4 个事业部。截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共计 19

家。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 201.74 亿元，所有者权益 105.47 亿元（其中少数股东权益 0.34 亿元）；2016 年公司实现营业收入 96.42 亿元，利润总额 15.94 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 207.45 亿元，所有者权益 108.49 亿元（少数股东权益 0.36 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.92 亿元，利润总额 4.33 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、存续债券概况与募集资金使用情况

公司分别于2014年3月、7月、12月、2015年11月和2017年2月发行了中期票据“14富兴MTN001”、“14富兴MTN002”、“14富兴MTN003”、“15富兴MTN001”和“17富兴MTN001”，于2016年10月发行了短期融资券“16富兴CP002”。跟踪期内，上述债券均按时付息。截至目前，公司募集资金均已按规定用途使用完毕。

表 2 截至 2017 年 5 月底公司存续期内债券余额  
(单位：亿元)

项目	发行日期	到期日期	期末余额	期限
14 富兴 MTN001	2014-03-25	2019-03-26	5.00	5 年
14 富兴 MTN002	2014-07-03	2019-07-04	5.00	5 年
14 富兴 MTN003	2014-11-28	2019-12-01	5.00	5 年
15 富兴 PPN001	2015-01-26	2018-01-27	5.00	3 年
15 富兴 PPN002	2015-06-29	2017-06-30	5.00	2 年
15 富兴 PPN003	2015-07-22	2018-07-24	5.00	2+1 年
15 富兴 PPN004	2015-08-20	2018-08-21	5.00	3 年
15 富兴 PPN005	2015-10-28	2018-10-29	5.00	3 年
15 富兴 MTN001	2015-11-16	2018-11-18	6.00	3 年
16 富兴 SCP002	2016-09-22	2017-06-20	5.00	270 天
16 富兴 CP002	2016-10-24	2017-10-25	5.00	365 天
16 富兴 SCP003	2016-11-15	2017-08-13	5.00	270 天
16 富兴 SCP004	2016-12-21	2017-09-19	5.00	270 天
17 富兴 MTN001	2017-02-24	2022-02-28	5.00	5 年
<b>合计</b>	--	--	<b>71.00</b>	--

资料来源：Wind 资讯

注：根据公司反馈，“15 富兴 PPN003”的投资人无行使回购权意向。

### 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（PPIRM）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、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》”）。新政实施后，实行非事故发生车辆、非运营车辆6年内免检，该项政策将对汽车检测行业构成直接影响，年车辆检测数大幅下滑。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2014年国家工商行政管理总局发布的《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》，该项政策使经销商能够突破品牌授权限制，由单一品牌的销售模式向多品牌销售的方向转变。2017年4月国家商务部发布了《汽车销售管理办法》（2017年7月1日起施），新《办法》打破了品牌授权为核心的4S模式，为多种模式并行的汽车流通形式提供了保证；取消了总经销和品牌经销商备案管理制度。汽车维修方面，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》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。

## 2. 房地产行业

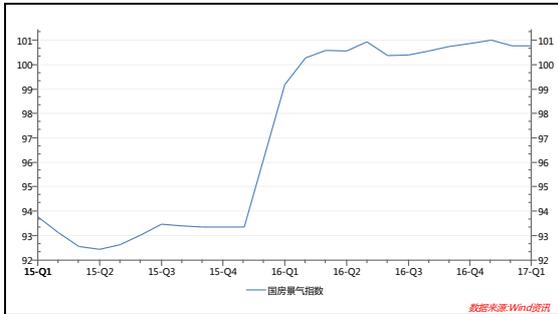
2016年，房地产开发投资增速大幅增长，全年房地产开发投资10.26万亿元，同比增长6.90%；其中住宅投资6.46万亿元，同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。房地产销售方面，2016年销售增速呈现先升后降的态势，2016年全年商品房销售面积为15.73亿平方米，同比增长22.41%，共实现销售额11.76万亿元，同比增长34.80%。

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。

2016年底开始，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。2017年一季度，在因城施策的导向下，各地政府积极深化房地产政策调控，多城市楼市政策调整密集出台，积极稳定市场预期。从具体的市场表现看，2017

年一季度，重点城市新房市场成交量同比小幅下降，受益于去库存政策累积效应及热点城市外溢影响，三四线城市整体销售表现稳步向好。

图 1 2015 年以来国房景气指数



资料来源：Wind资讯

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。

### 工业产业园区开发

公司在房地产业主要以工业园区开发为主，创建了“财富兴园”品牌。

随着经济快速发展及企业集聚现象的出现，产业园区的建设成为不可避免的趋势。为满足企业集聚对基础硬件设施的需求，产业园区建设一般包括现代化的基础设施、便利的交通通讯设施等。产业园区建设已成为拉动经济增长的重要力量，对促进产业结构调整、促进就业及人才培养和培育高效率运

作企业起到了重要作用。

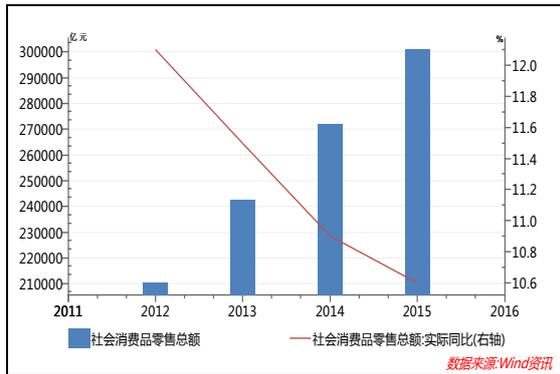
产业园区开发一般较为政府所重视，在政策方面给予相应的支持。产业园区出现之初，曾享受一定的产业、土地、税收等优惠政策，使得园区可以通过低租金、土地出售成本倒挂等方式鼓励国内外投资者进入；随着“禁止土地出让过程中成本倒挂”及“通过招拍挂市场化方式取得土地”等政策的出台，产业园区享受的土地、税收等传统优惠政策将逐渐减弱。为提高产业园区竞争力，保持园区经济平稳快速发展，国家和地方政府将在产业园区总体规划、基础设施、法律配套、金融服务、管理体系等方面加大扶持力度。

目前，园区土地转让、基础设施建设以及相关物业租赁仍是产业园区开发企业主营业务收入和利润的主要来源。随着土地价格持续攀升，产业园区开发企业依靠土地批租的单一业务模式将逐渐向多元化转型。产业集聚与上下游配套将成为产业园区吸引投资的重要因素，过去依靠优惠政策、廉价土地竞争的模式将逐渐转向产业链、投资环境等方面的竞争。良好的产业规划、园区文化和社会氛围以及相关金融服务、高效管理体制等软环境将成为衡量未来产业园区建设的重要因素。

### 3. 国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的态势，刺激国内贸易稳步发展，但增速有所回落。根据国家统计局数据，2016 年，社会消费品零售总额 332316 亿元，比上年增长 10.4%，扣除价格因素实际增长 9.6%。其中，限额以上单位消费品零售额 154286 亿元，增长 8.1%。

图2 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。

#### 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2017年3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116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），13家一类汽车修理厂。公司于2016年三季度开始调整下辖汽车品牌，子公司长沙金盾新增一汽大众品牌4S店3家（分别位于平江、江西新余和岳阳临港）和北京现代品牌4S店一家（江西新余），同时2017年起逐渐退出华晨中华、长安铃木、众泰汽车的授权销售。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”）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。

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。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、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，为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。

2016年公司实现营业收入96.42亿元，同比增长9.17%；实现毛利润29.35亿元，同比增长15.32%；综合毛利率为30.44%，同比略涨1.63个百分点。

从各业务板块来看，跟踪期内，汽车服务业收入占比最高，对公司的利润贡献最大，受益于新投资的施救站点投入使用以及社会汽车保有量不断增长，公司汽车服务业务收入和毛利润均逐年增长。公司房地产项目以出租及销售上海财富兴园二期等项目为主，2016年房地产业务收入占营业收入比重为16.39%，毛利润金额及占比逐年下降，一方面由于公司工业地产部分开始先租后售业务，另一方面由于公司为加强去库存力度进行优惠销售所致。2016年，公司贸易业务收入略有下降，毛利率有所增长，主要是由于公司逐步剔除毛利率较低的原煤业务，且下

游客客户较为集中且订单稳定，公司得以提早在低价时进行囤货所致。跟踪期内，受益于社会老龄化趋势带来的需求上升，公司其他业务（殡葬、医药等）收入增长迅速，毛利率高且较为稳定，主要受益于社会殡葬观念更新以及公司的积极推广促销。

2017年1~3月，公司实现营业收入23.59亿元，占2016年全年的24.47%，从收入构成来看，汽车服务板块收入仍为公司第一大收入来源，各板块收入占比较为稳定。2017年1~3月，公司实现毛利润6.81亿元，占2016年全年的23.20%。同期，公司主营业务毛利率保持为28.87%，较上年减少1.57个百分点。

表3 近年公司收入利润情况（单位：亿元、%）

项目	2014年		2015年		2016年		2017年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	79.72	100.00	88.32	100.00	96.42	100.00	23.59	100.00
贸易	23.76	29.80	27.23	30.84	24.88	25.80	5.95	25.23
房地产（住宅、工业园）	15.28	19.16	17.46	19.77	15.80	16.39	4.35	18.43
汽车服务	28.98	36.35	29.56	33.47	39.68	41.16	9.52	40.36
其他（医药、殡葬等）	11.71	14.69	14.07	15.93	16.06	16.65	3.77	15.98
毛利润	24.07	100.00	25.45	100.00	29.35	100.00	6.81	100.00
贸易	2.97	12.33	3.59	14.10	4.00	13.63	0.84	12.27
房地产（住宅、工业园）	5.75	23.88	4.86	19.09	4.46	15.20	1.22	17.96
汽车服务	10.52	43.71	11.45	44.98	14.69	50.04	3.30	48.43
其他（医药、殡葬等）	4.83	20.08	5.56	21.84	6.20	21.14	1.45	21.34

资料来源：公司提供

表4 公司主营业务毛利率情况

项目	主营业务毛利率（%）			
	2014年	2015年	2016年	2017年1-3月
贸易	12.50	13.17	16.08	14.04
房地产	37.63	27.82	28.23	28.14
汽车服务	36.31	38.72	37.01	34.64
其他	41.29	39.49	38.64	38.54
合计	30.20	28.81	30.44	28.87

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。

从收入构成来看，跟踪期内，受益于社会机动车保有量的增加，公司汽车服务板块收入整体呈稳定增长趋势，各细分行业收入均有所增长。2016年，对汽车服务板块收入贡献最高的整车及配件销售收入增长至17.69亿元，一方面由于公司对即将结束代理的中

华、铃木、众泰等品牌车促销，另一方面由于公司大力拓展团队销售，承接了岳阳出租车更换业务、驾校购车业务等；施救业收入增长至10.54亿元，主要系高速公路施救站数量和公路覆盖范围持续增加所致；检测业收入增长至4.84亿元，主要来源于公司增加的环保检测业务收入；修理业收入增长至6.60亿元，主要系公司拓展多个单位及团体修理业务以及新增4S店的修理收入增加所致。2016年，汽车服务板块整体收入为39.68亿元，同比增长34.24%。

从盈利情况来看，整车及配件销售业务毛利润持续增长；施救业毛利率持续下滑，主要系公司施救人员增加、薪资上调带来人工成本增加，且部分新建施救站业务尚不饱和所致；检测业毛利率受2015年发布的政策《关于加强和改进机动车检验工作的意见》影响下滑迅速，但仍处于较高水平；修理业

毛利润和毛利率均不断增长。2016年，汽车服务板块毛利润14.66亿元，综合毛利率同比下降1.78个百分点。

2017年1~3月，公司汽车服务板块收入9.52亿元，为2016年全年水平的23.99%，其中整车及配件销售收入为4.18亿元，占

2016年全年水平比重的23.63%，同比略有下滑；同期，汽车服务板块毛利润3.30亿元，为2016年全年水平的22.51%，其中整车及配件销售毛利润仅占2016年全年的19.51%，主要系2017年一季度同比减少一家4S店所致。

表5 公司近年汽车服务板块细分行业经营情况（单位：亿元）

项目	2014年			2015年			2016年			2017年1-3月		
	收入	毛利润	毛利率	收入	毛利润	毛利率	收入	毛利润	毛利率	收入	毛利润	毛利率
整车及配件销售	13.72	2.92	21.32	14.68	4.89	33.33	17.69	5.28	29.85	4.18	1.03	24.59
施救业	6.47	3.23	50.02	6.59	3.00	45.56	10.54	4.48	42.51	2.55	1.09	42.77
检测业	3.44	2.48	72.06	3.36	1.55	46.19	4.84	2.10	43.37	1.16	0.52	44.51
修理业	5.36	1.89	35.22	4.92	1.99	40.54	6.60	2.79	42.34	1.63	0.66	40.68
合计	28.98	10.52	36.31	29.56	11.45	38.72	39.68	14.66	36.94	9.52	3.30	34.64

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6 公司近年汽车服务业发展概况（单位：个）

种类	2014年	2015年	2016年	2017年1-3月
4S店	4	4	4	3
施救站	86	93	116	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

跟踪期内，公司对下辖一汽大众、华晨中华、长安铃木、众泰汽车4个汽车品牌的4S店进行调整，于2017年退出华晨中华、长安铃木、众泰汽车3家4S店的授权销售，新增2家4S店（一汽大众平江和江西新余店）于2016年底正式开业销售；岳阳临港一汽大众4S店、江西新余北京现代4S店已于2017月下旬正式开业。

2016年公司整车销售量为7147辆，较上年增长29.15%，同期收入大幅增长，一方面受益于汽车行业景气度上升，私人购车增加，另一方面系公司承接岳阳出租车公司统一更换出租车一千余台等团体购车订单增加所致。2017年1~3月，公司整车销售1098辆，同比下降23.00%，主要系公司调整下辖汽车

品牌，2017年3月暂时较去年同期减少一个4S店所致。

### 施救业

公司以“邦田救援”为品牌大力发展施救业。截至2017年3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），1360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，覆盖湖南、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7 截至2017年3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、慕云、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 8 截至 2017 年 3 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
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
<b>合计</b>	<b>3109.13</b>	

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”）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。

公司施救业务各收费项目的收费标准执行由各省物价局、省财政厅制定并下发的文件，跟踪期内，公司施救业务涉及省份的收费标准未发生变化。

### 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系统内车辆的检验业务，且双方约定到期后同等条件下优先由富兴邦田继续承接检测业务。

截至 2017 年 3 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，其中长沙邦田检测站位于国家级经济技术开发区内，园区内大型工业企业众多，周围多个物流园，交通位置优越，检测车辆数持续增加。赤壁检测站具有咸宁市公安交警支队、荆州市公安交警支队的授

权许可，2016 年受赤壁周边市开设检测站分流原有检测市场业务影响，检测车辆数大幅下降。

表 9 公司检测站经营数据

名称	开业时间	检测车辆数（万台/次）			
		2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
长沙邦田检测站	2005 年	72.46	81.45	96.13	18.32
长沙胜安检测站	2009 年	103.44	110.75	110.31	29.72
赤壁通程检测站	2007 年	37.67	31.74	3.34	2.38
<b>合计</b>		<b>213.57</b>	<b>223.94</b>	<b>209.78</b>	<b>50.42</b>

资料来源：公司提供

跟踪期内，受益于部分地区检测站增加环保检测线，单车检测费用大幅上升，检测业务收入同比大幅增长 44.05% 至 4.84 亿元。2016 年，公司检测车辆 209.78 万台/次，同比小幅下降 4.86%，主要系赤壁通程检测站检测车辆数大幅下降所致；与此同时，检测业务毛利率仍然较高，2016 年为 43.39%。2017 年 1~3 月，公司检测车辆 50.42 万台/次，检测业务收入 1.16 亿元，占 2016 年全年水平的 23.97%。目前，长沙金盾已取得湖南岳阳一站三线、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 13 站 27 线的建设许可，其中岳阳湖滨检测站，正在进行改扩建，其余项目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。

跟踪期内，公司检测业务涉及省份的收费标准没有变化。

### 修理业

跟踪期内，公司汽车修理业务收入规模和毛利润均大幅增长。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 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。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。

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处于销售期。2016 年收入同比有所下降，主要系公司部分地产去库存，降价销售所致；同期，房地产板块毛利率同比略有增长，2016 年为 28.23%。截至 2017 年 3 月底，重点项目投资及销售情况如下表所示：

表 10 公司房地产业务租售情况 (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	2014 年收入	2015 年收入	2016 年收入	2017 年 1-3 月收入
上海财富兴园二期	300000.00	115435.67	--	38.48	179911.25	41314.80	54774.10	38128.02	10893.72
武汉中部慧谷一期	150000.00	140820.20	9179.80	100.00	242289.01	70423.78	85898.46	68773.42	17193.35
<b>工业地产小计</b>	<b>450000.00</b>	<b>256255.87</b>	<b>9179.80</b>	<b>--</b>	<b>422200.26</b>	<b>111738.58</b>	<b>140672.56</b>	<b>106901.44</b>	<b>28087.07</b>
岳阳富兴鹏城二期	134000.00	120056.32	--	89.59	77364.60	19418.03	--	31186.41	10395.47
北京富兴国际大厦	85715.78	39131	17584.39	66.17	107842.39	21597.86	33900.64	19918.98	4979.74
<b>商业地产小计</b>	<b>219715.78</b>	<b>159187.32</b>	<b>17584.39</b>	<b>--</b>	<b>185206.99</b>	<b>41015.89</b>	<b>33900.64</b>	<b>51105.39</b>	<b>15375.21</b>
<b>合计</b>	<b>669715.78</b>	<b>415443.19</b>	<b>26764.19</b>	<b>--</b>	<b>607407.25</b>	<b>152754.47</b>	<b>174573.2</b>	<b>158006.83</b>	<b>43462.28</b>

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 11 公司近年房地产业务建设情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
房地产开发完成投资 (万元)	87331.03	20332.14	39743.70	-
房屋施工面积 (万平方米)	17.43	4.06	2.67	-
房屋竣工面积 (万平方米)	10.52	2.45	10.45	2.62
房屋持有待售面积 (万平方米)	24.42	19.45	16.37	15.10
房屋销售面积 (万平方米)	7.60	7.42	13.53	3.89
实际销售额 (万元)	152754.46	174573.21	158006.82	43462.29
净利润 (万元)	20669.26	8595.71	12123.13	4466.50

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; 2016 年实际销售额下降主要由于公司为去库存进行先租后售、降价销售, 且岳阳富兴鹏城二期住宅项目均价较低所致。

### 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, 总投资额 12.90 亿元, 目前已建设完成, 截至 2017 年 3 月实现销售 17.99 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, 总投资额 16.20 亿元, 截至 2017 年 3 月底实现销售 24.23 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

截至 2017 年 3 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，商业配套占总公司面积的30%左右。

表 12 截至 2017 年 3 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	土地价款	已付金额	土地证情况
<b>工业地产用地</b>						
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
<b>小计</b>	<b>254.15</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>24030.17</b>	<b>24030.17</b>	
<b>其他用地</b>						
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
<b>小计</b>	<b>2741.70</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>146914.51</b>	<b>146914.51</b>	
<b>合计</b>	<b>2995.85</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>170944.68</b>	<b>170944.68</b>	

资料来源：公司提供

### “富兴·世界金融中心”项目

2014年2月，公司原下属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”）引入信托资金18亿元，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)(以下简称“高杨合伙”)持股55.56%、长沙金盾持股24.44%、湖南富兴集团有限公持股17.22%、易红波持股2.22%、胡考军持股0.56%；长沙金地控股股东高杨合伙由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（以下简称“长沙高杨”）、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%；方正东亚信托有限责任公司为长沙金地实际控制人。自2014年2月起，长沙金地不再列入公司合并范围，转入长期股权投资核算。该项信托期限为4.5年(可延期一年)，预计将于2018年8月到期。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。

长沙金地引入的战略投资主要用于“富兴·世界金融中心”项目的开发。2013年5月，

长沙金地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)，于2014年5月支付全部土地价款为38.87亿元，并由长沙金地全资子公司湖南富兴置业发展有限公司负责开发。该项目规划容积率10.97，商业与住宅占比为7:3，租售比约3:7。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。

从资金投入情况看，该项目一期二期工程预计总投资126.18亿元(包括土地款)，建设期为2014~2021年。项目一期工程投入60亿元，现已投入54.57亿元，资金来源包括长沙金地注册资本金、部分资本公积、关联方往来款(11.00亿元)以及2016年销售款返投(2.83亿元)；项目二期工程预计投入66.18亿元，其中2017~2020年预计投入分别为17.50亿元、16.20亿元、17.50亿元和14.80亿元。

项目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 米高的甲 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。工程进度已达一期总体量的 95%。

表 13 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
<b>合计</b>	<b>1089640</b>		

资料来源: 公司提供

项目预期总收入为 208.47 亿元。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 年底, 共实现销售 2.83 亿元, 剩余商业计划于 2017 年下半年开始招商, 集中商业预计 2017 年 7 月投入运营。

截至目前, 长沙金地引入的信托资金已偿还 16.00 亿元; 其中 5.00 亿元为公司合并口径内子公司长沙高杨以往来款形式提供给长沙金地控股股东高杨合伙 (公司计入其他应收款科目, 高杨合伙计入其他应付款科目, 未来信托资金兑付时公司收回高杨合伙股权, 合并口径内抵消); 11.00 亿元为公司关联企业以往来款形式提供给高杨合伙 (高杨合伙计入其他应付款); 目前信托资金尚余 2.00 亿元未偿还, 剩余偿还压力较小。同时联合资信关注到, 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, 由于未来项目二期投资规模仍较大, 在项目经营现金流完全实现前对外部融资依赖程度较高, 可能增大公司资本支出压力。

#### 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 14 近三年公司贸易业务销售情况  
(单位: 亿元、%)

产品类别	2014年		2015年		2016年		2017年 1-3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
纸浆	6.09	25.63	8.96	32.04	8.55	34.36	2.02	33.96
卷烟盘纸	4.78	20.11	6.02	21.55	5.72	22.98	1.30	21.77
建筑材料	3.97	16.72	4.56	16.30	3.84	15.42	0.92	15.44
化工产品	8.41	35.41	8.03	28.71	6.38	25.65	1.64	27.62
其他	0.51	2.13	0.39	1.41	0.40	1.59	0.07	1.21
<b>总计</b>	<b>23.76</b>	<b>100.00</b>	<b>27.96</b>	<b>100.00</b>	<b>24.88</b>	<b>100.00</b>	<b>5.95</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司提供

注: 表中数据包括内部关联交易, 汇总数可能与表 3 有差异。

2016 年公司贸易业务收入为 24.88 亿元, 同比下降 11.02%, 主要系公司主动收缩煤炭等业务规模所致; 2016 年贸易业务毛利率为 16.08%, 同比略有回升。采购方面, 公司 2016 年前五名供应商采购额占比为 45.30%。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 15 2016 年公司贸易业务采购前五名供应商  
(单位: 万元、%)

前五名供应商名称	金额	占比
兴隆化工有限公司	27098.01	12.98
杭州华丰纸业业有限公司	20083.42	9.62
山东日照森博纸浆公司	18288.03	8.76
江苏南通醋酸纤维有限公司	16617.89	7.96
武汉钢铁集团有限公司	12484.29	5.98
<b>合计</b>	<b>94571.64</b>	<b>45.30</b>

资料来源: 公司提供

表 16 2016 年公司贸易业务下游销售前五大客户  
(单位: 万元、%)

前五大客户名称	金额	占比
武汉鼎盛通贸易有限公司	31419.89	12.63
湖南省第六建筑工程有限责任公司	27539.05	11.07
衡阳兴长贸易有限公司	21742.66	8.74
遵义氯碱化工有限公司	21717.79	8.73
湖南泰格林纸业集团有限责任公司	15622.88	6.28
合计	118042.27	47.45

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, 主要产品包括“代温灸膏”、“甲亢灵片”和“复方岩白菜素片”等。近年来随着GMP证书到期重新申请、营销网点建设、公司人员增加导致的管理费用和销售费用大幅上涨, 净利润规模持续下降, 2016年飞鸽药业净利润同比大幅下降至789.47万元。

表 17 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
2014年	42438.50	15065.67	4867.69	11.47
2015年	51428.67	18731.46	1029.12	2.00
2016年	35988.99	23860.71	789.47	2.19
2017年1-3月	8997.25	5843.21	210.00	2.33

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。近几年, 受益于社会老龄化和现代观念更新, 公司积极调整销

售策略优惠促销, 殡葬业务收入规模持续增长。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, 带动公司殡葬服务业收入及净利润同比均大幅上升, 增长率分别为87.36%和193.98%。

表 18 殡葬服务业近年经营情况

时间	收入 (万元)	毛利润 (万元)	净利润 (万元)	毛利率 (%)
2014年	42222.66	17786.07	8779.04	42.12
2015年	51998.08	24346.02	6929.35	46.82
2016年	97425.28	56136.24	20371.02	42.38
2017年1-3月	22222.69	12735.81	4625.52	42.69

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。2016~2017 年 1~3 月, 长沙山鹰潭旅游度假村的营业收入分别为 3955.47 万元和 720.19 万元。

总体看, 跟踪期内, 公司营业收入稳定增长, 各板块占比变动不大, 贸易及汽车服务为主要收入来源。

### 5. 经营效率

2016 年, 公司销售债权周转次数和总资产周转次数均呈小幅下降趋势, 2016 年分别为 10.09 次和 0.50 次; 存货周转次数较为稳定, 2016 年为 1.22 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 19 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2017年3月项目建设情况(包括完工进度, 预售, 达产等情况)	项目总投资	截至2017年3月底已投资	2017年4-12月	2018年	2019年
汽车服务项目	2016年10月第十期汽车服务项目开始建设, 包括8个高速施救站(安邵高速涟源东站、邵阳西站; 大广高速九江站、宜春站、吉安站; 二广高速襄阳站、荆门站),	46744	15151	31593	20000	20000
汽车解体项目(岳阳项目)	长沙金盾2016年收购岳阳市野源蜂业有限公司土地和厂房, 开始进行第一期汽车解体项目建设。该项目已获得岳阳市经济技术开发区入园许可。	65000	5601	50000	9399	--
施救站、检测站改扩建项目	长沙金盾2016年开始对3个检测站(胜安、星沙、岳阳湖滨) 12个城市施救站(岳麓区、雨花区、天心区、芙蓉区、开福区、望城区、暮云站、黄花站、坪塘站、长沙县、浏阳站、宁乡站) 进行改扩建建设。	58000	20585	37415	--	--
汽车销售4S店	2016年9月新投资建设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。截至2016年底已建成转固1.26亿元。	12000	12032	--	--	--
岳阳楼工业园	该项目四证手续均已办理齐全。因工业园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, 公司对该土地的变性手续未完成, 具体规划无法进行, 项目近年内可能不具备开发条件。截至2013年底, 该项目已进行拆迁投资2.98亿元。	--	29781	--	--	--
中国(长沙)生命文化公园	已取得长沙市政府内部批文	200000	--	50000	50000	50000
<b>合计</b>		<b>381744</b>	<b>83150</b>	<b>169008</b>	<b>79399</b>	<b>70000</b>

资料来源: 公司提供

注: 汽车解体项目后续投资为二期、三期项目投资; 汽车服务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2017年3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。

公司未来投资规模大, 投资项目主要包括汽车服务业务的汽车服务项目、汽车解体项目、施救站和检测站改扩建项目、岳阳楼工业园区及中国(长沙)生命文化公园的建设等, 上述项目投资总额约为38.17亿元, 截至2017年3月底已投资8.32亿元。

岳阳汽车解体项目年投资总额为65000万元, 预计达产后年处理废旧汽车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11亿元以上, 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。截至 2017 年 3 月底项目已获得岳阳市经济技术开发区入园许可，并已投入 5601 万元进行厂房改造。

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，跟踪期内，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，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，跟踪期内收入大幅增加；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，具备适当的土地储备。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。

## 九、财务分析

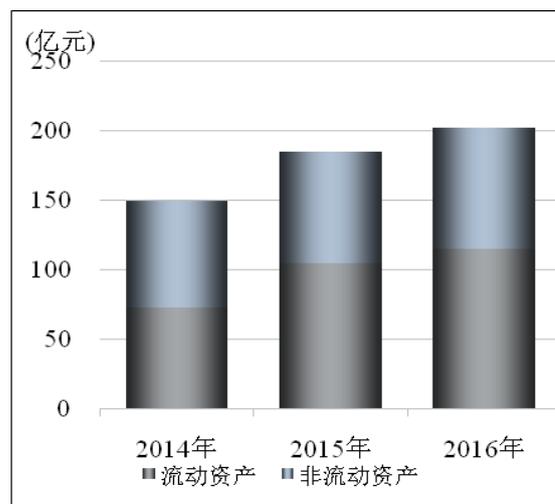
公司提供的 2016 年财务报告已经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2016 年，公司纳入合并报表范围的子公司较上年无变化；2017 年一季度，公司纳入合并报表范围的子公司较 2016 年无变化。总体看，公司财务数据可比性强。

### 1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 201.74 亿元，同比增长 9.21%，主要来自于货币资金和其他应收款的增加；跟踪期内公司资产构成较为稳定，以流动资产为主，2016 年占比为 56.90%。

图 3 公司近三年资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司流动资产为 114.80 亿元，构成上以货币资金（占 38.02%）、应收账款（占 8.46%）和存货（占 46.04%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金为 43.65 亿元，同比增长 32.99%，主要是由于公司地产板块武汉财富兴园和岳阳富兴房地产项目销售收入实现良好所致，截至 2016 年底，公司使用受限资金为 8425.49 万元，规模较小。

截至 2016 年底，公司应收账款 9.71 亿元，主要为应收货款、应收修理费和应收按揭款，截至 2016 年底应收账款账面净值同比小幅增长 3.30%，主要系商贸行业应收账款增加所致。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 37.90%，公司按账龄法计提坏账准备 0.29 亿元。

表 20 截至 2016 年底公司应收账款前五名

(单位: 万元、%)

项目	金额	占比	款项性质
武汉鼎盛通贸易有限公司	14204.25	14.63	应收货款
湖南省第六建筑工程有限责任公司	7061.91	7.27	应收货款
深圳市鹏盛实业有限公司	7313.46	7.53	应收货款
上海业金贸易有限公司	6194.36	6.38	应收货款
湖南泰格林纸集团有限责	2051.57	2.11	应收货款

任公司			
<b>合计</b>	<b>36825.55</b>	<b>37.93</b>	<b>--</b>

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货为52.86亿元，同比下降7.37%，主要系公司地产板块去库存情况良好所致，其中工业地产存货减少6.31亿元，商业地产存货减少2.31亿元。2016年公司未计提存货跌价准备。

表 21 截至 2016 年底公司存货明细  
(单位：亿元、%)

项目	金额	占比
商贸业库存各类材料	11.34	21.46
工业园区类存货	11.06	20.93
商业地产类存货	0.63	1.20
汽车服务业类存货	11.22	21.22
公益业类存货	10.68	20.20
其他	7.93	15.00
<b>账面余额合计</b>	<b>52.86</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司其他应收款为6.55亿元，同比大幅增长275.55%，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），用于偿还火车站地块项目的信托资金。

截至2016年底，公司非流动资产86.95亿元，同比增长8.74%，以长期股权投资（占33.83%）、固定资产（占39.40%）和无形资产（占17.66%）为主。

截至2016年底，公司长期股权投资为29.42亿元，主要包括对原子公司长沙金地的初始投资及历年未分配利润共计23.05亿元和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。

截至2016年底，公司固定资产为34.26亿元，同比增长34.24%，主要系子公司长沙金盾旗下共22个高速施救站（5.75亿元）、一汽

大众平江及新余4S店（1.26亿元）和隆盛工业园管网改造安装工程（3.42亿元）建设完工转固所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占45.50%）、机器设备（占34.68%）和运输设备（占12.79%）构成，公司累计计提折旧8.28亿元。截至2016年底，公司在建工程为5.28亿元，同比下降35.63%，主要系部分在建工程建设完工结转固定资产所致。公司无形资产随摊销逐年小幅下降，截至2016年底净值为15.35亿元，全部为土地使用权。

截至2017年3月底，公司资产总额207.45亿元，较2016年底小幅增长2.83%，其中流动资产占比56.78%，非流动资产占比43.22%，资产结构较2016年底变动不大。非流动资产中，固定资产原值较2016年底增长7.57%，主要系子公司长沙金盾收购并改扩建的岳阳湖滨检测站及新建新建岳阳临港一汽大众4S店、江西新余北京现代4S建成转固所致。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、存货中地产类存货占比大，一定程度占用资金，公司面临一定的去化压力；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，公司整体资产质量尚可。

## 2. 负债及所有者权益

### 所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 105.47 亿元，同比增长 13.40%，所有者权益中股本占 0.95%、资本公积占 13.34%、未分配利润占 84.99%。截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 108.49 亿元，较 2016 年底增长 2.86%，全部来源于未分配利润的积累，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2016年底，公司负债合计96.28亿元，

同比增长4.96%，其中流动负债占比增长至44.77%，非流动负债占55.23%，公司负债结构以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债合计43.10亿元，同比大幅增长73.86%，主要源于交易性金融负债的增长。

截至2016年底，公司短期借款为9.96亿元，同比下降14.60%。同期，公司交易性金融负债大幅增长316.67%至25.00亿元，全部为公司发行的短期和超短期融资券。

截至2016年底，公司非流动负债为53.17亿元，同比下降20.57%，主要来自于应付债券的下降。截至2016年底，公司长期借款4.45亿元，同比下降55.24%；公司应付债券为46.00亿元，较去年减少11.00亿元，主要系“13富兴MTN1”和“14富兴PPN001”到期兑付所致；公司2016年新增长期应付款2.72亿元，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。

截至2016年底，公司全部债务91.63亿元，同比增长6.72%，主要是由于公司发行多期短期和超短期融资券所致。跟踪期内，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降，截至2016年底分别为47.72%、33.52%和46.49%。

截至2017年3月底，公司负债合计98.96亿元，较2016年底增长2.79%，其中流动负债占比39.54%，非流动负债占比60.46%，流动负债占比有所下降。截至2017年3月底，公司交易性金融负债为20.00亿元，较2016年底减少5.00亿元，主要系“16富兴CP001”到期兑付所致；应付债券为51.00亿元，较2016年底增加5.00亿元，系公司发行“17富兴MTN001”所致；公司长期应付款较2016年底增加1.00亿元，为子公司上海财富兴园在中垠融资租赁有限公司（上海）进行的融资租赁项目款1.00亿元，预计于2020年到期。其他科目变动不大。

截至2017年3月底，公司全部债务为94.71亿元，较2016年底小幅增加3.36%，短期债务下降至34.88亿元，占36.83%，长期债务为59.83亿元，占比63.17%，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47.70%、46.61%和35.55%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性弱，近年来公司有息债务规模持续增长，整体债务负担适宜。

### 3. 盈利能力

跟踪期内，在汽车服务、贸易等板块拉动下，公司营业收入稳步增长。2016年，公司实现营业收入96.42亿元，同比增长9.17%；同期，公司营业成本同比增长6.67%，受此影响，2016年，公司营业利润率同比上升2.25个百分点至28.79%。

2016年，公司财务费用较2015年大幅下降49.11%，一方面由于公司2016年新增债务主要发生于第四季度，计提利息较少，另一方面公司货币资金充足，协议存款产生的利息收入冲减了财务费用；同期，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，导致期间费用的增长，2016年期间费用率为12.25%，同比减少0.83个百分点，期间费用控制能力有所增强。

2016年，公司利润总额15.94亿元，同比增长35.32%，主要是汽车服务板块业务带动营业收入增长、期间费用控制能力增强所致。2016年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为7.12%和11.81%，同比分别增加0.82个和2.13个百分点，盈利能力有所增强。

2017年1~3月，公司营业收入23.59亿元，同比小幅下降1.38%；实现利润总额3.87亿元，同比下降10.52%。公司营业利润率为27.19%，较2016年变化不大。

总体看，跟踪期内公司收入和利润总额

稳步增长，整体盈利能力较强。

#### 4. 现金流及保障

从经营活动来看，2016年，公司经营活动现金流入规模大幅增长至104.29亿元，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，2016年下降至68.85亿元，公司支付其他与经营活动有关的现金增长至15.56亿元，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以及子公司长沙市高杨实业有限公司对湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）支付的用于偿还信托资金的现金（5.00亿元）。2016年，公司经营活动净现金流为13.01亿元，公司现金收入比增长至102.37%。总体来看，跟踪期内公司经营活动获现水平大幅增长，整体获现能力的较强。

从投资活动来看，2016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带来的投资活动现金流量净额分别为-4.88亿元和-6.29亿元。2016年，公司筹资活动前现金流量净额为6.72亿元。

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，2016年，公司筹资活动产生现金流量净额为4.11亿元。

2017年1~3月，公司经营活动产生的现金流净额为1.99亿元，其中支付其他与经营有关的现金为2.27亿元，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-3.29亿元，全部为汽车板块现金投入，筹资活动产生的现金流净额为2.22亿元。

总体看，公司经营活动获取现金能力较强。公司投资规模较大，仍存在较大的对外融资需求。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年底公司流动比率和速动比率分别为266.32%和143.70%，较2015年底大幅减少156.32和48.78个百分点，主要是由于公司以交易性金融负债为主的流动负债大幅增长所致；2016年，随着公司经营活动现金流量净额的增长，公司经营现金流动负债比呈增长趋势，2016年为30.18%。截至2017年3月底，公司流动比率和速动比率分别为301.03%和162.71%。公司一年内待偿还债券（“15富兴PPN001”、“15富兴PPN002”、“16富兴SCP002”、“16富兴CP002”、“16富兴SCP003”、“16富兴SCP004”）合计额度30.00亿元，考虑到公司流动资产中货币资金充足，对一年内待偿还债券覆盖程度较高，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA为19.55亿元；公司EBITDA利息倍数为12.47倍；全部债务/EBITDA为4.69倍。公司对全部债务保护能力较强。

截至2017年3月底，公司无对外担保、未决诉讼及仲裁等或有事项。

截至2017年3月底，公司获得国内多家银行授信，授信总额为23.47亿元，未使用额度4.68亿元。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6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、存续期内债券偿还能力分析

公司目前存续期内短期融资券（“16 富兴 CP002”）为 5 亿元。2016 年，公司现金类资产 43.40 亿元，为存续期内短期融资券的 8.68 倍。公司现金类资产对存续期内短期融资券覆盖程度高。

公司目前存续期内债券（“14 富兴 MTN001”、“14 富兴 MTN002”、“14 富兴 MTN003”、“15 富兴 MTN001”、“17 富兴 MTN001”和“16 富兴 CP002”）余额合计 31 亿元，其中年度最高待偿债券额度为 2019 年集中到期的 15 亿元。2016 年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 104.29 亿元和 13.01 亿元，分别为年待偿金额的 6.95 倍和 0.87 倍；2016 年公司 EBITDA 为 15.94 亿元，为公司年度最高待偿债券额度的 1.06 倍。公司经营活动产生的现金流入量及 EBITDA 对年度最高待偿债券额度的覆盖程度高。

总体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量对存续期内债券保障程度高。

## 十一、结论

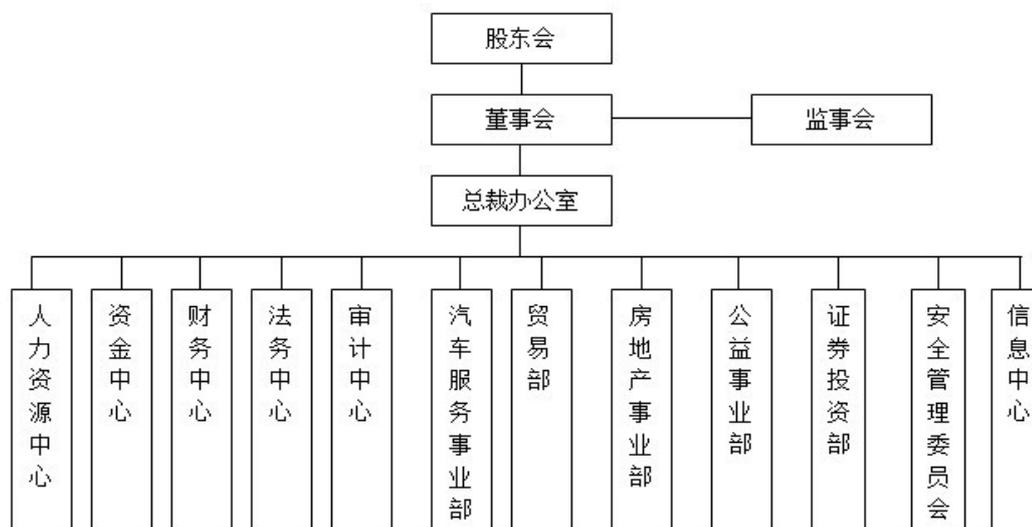
综合考虑，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，并维持“14 富兴 MTN001”、“14 富兴 MTN002”、“14 富兴 MTN003”、“15 富兴 MTN001”、“17 富兴 MTN001” AA<sup>+</sup> 的信用等级和“16 富兴 CP002” A-1 的信用等级。

附件 1-1 截至 2017 年 3 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 2017 年 3 月底公司组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	15.35	32.83	43.40	43.93
资产总额(亿元)	149.84	184.74	201.74	207.45
所有者权益(亿元)	84.01	93.01	105.47	108.49
短期债务(亿元)	21.50	18.93	38.46	34.88
长期债务(亿元)	40.18	66.94	53.17	59.83
全部债务(亿元)	61.68	85.86	91.63	94.71
营业收入(亿元)	79.72	88.32	96.42	23.59
利润总额(亿元)	13.38	11.78	15.94	3.87
EBITDA(亿元)	16.75	15.73	19.55	--
经营性净现金流(亿元)	5.76	0.23	13.01	1.99
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	12.10	11.85	10.09	--
存货周转次数(次)	1.19	1.20	1.22	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.53	0.50	--
现金收入比(%)	101.85	95.91	102.37	93.96
营业利润率(%)	27.86	26.54	28.79	27.19
总资本收益率(%)	8.37	6.29	7.12	--
净资产收益率(%)	12.24	9.68	11.81	--
长期债务资本化比率(%)	32.35	41.85	33.52	35.55
全部债务资本化比率(%)	42.34	48.00	46.49	46.61
资产负债率(%)	43.94	49.65	47.72	47.70
流动比率(%)	284.76	422.64	266.32	301.03
速动比率(%)	100.33	192.48	143.70	162.71
经营现金流动负债比(%)	22.47	0.94	30.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.72	6.98	12.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.68	5.46	4.69	--

注：公司 2017 年一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和全部债务。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 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 4-4 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