

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 759 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，维持“13富兴CP002”与“14富兴CP001” A-1的信用等级，维持“13富兴MTN1”与“14富兴MTN1” AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年六月九日



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 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	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 富兴 CP002	6 亿元	2013/12/18-2014/12/18	A-1	A-1
14 富兴 CP001	5 亿元	2014/1/24-2015/1/24	A-1	A-1
13 富兴 MTN1	6 亿元	2013/3/07-2016/3/07	AA	AA
14 富兴 MTN1	5 亿元	2014/3/26-2019/3/26	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 9 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.83	12.02	10.81	15.09
资产总额(亿元)	74.66	98.19	133.28	143.47
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	48.17	63.85	73.73	76.89
长期债务(亿元)	10.06	10.06	22.30	26.63
全部债务(亿元)	23.52	29.74	50.39	56.65
营业收入(亿元)	43.34	47.46	61.11	21.07
利润总额(亿元)	8.36	9.94	12.81	4.15
EBITDA(亿元)	10.14	12.06	16.38	--
经营性净现金流(亿元)	12.46	3.49	2.58	5.72
营业利润率(%)	25.56	28.95	30.83	27.48
净资产收益率(%)	13.13	12.07	13.40	--
资产负债率(%)	35.48	34.97	44.68	46.41
全部债务资本化比率(%)	32.81	31.78	40.60	42.42
流动比率(%)	171.17	200.82	234.63	173.41
全部债务/EBITDA(倍)	2.32	2.47	3.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.90	8.63	7.15	--
经营现金流/流动负债(%)	75.83	14.38	6.93	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计; 2013 年开始公司实施新会计准则, 2012 年财务数据为 2013 年年初数

分析师

胡鑫 车飞

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

跟踪期内, 伴随施救服务范围、整车及配件销售量、检测车辆数等经营指标的上升, 湖南富兴集团有限公司(以下简称“公司”)汽车服务收入占比持续上升, 巩固了区域垄断优势; 上海财富兴园二期等房地产项目陆续进入销售期, 地产板块收入增长较快。公司资产和收入规模稳步增长, 盈利能力有所提高。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扩张较快, 未来公司将继续扩大汽车服务业务和地产业务规模, 投资支出较大。

公司在建的工业园区及商业配套项目陆续开始销售, 岳阳汽车解体项目完工后将进一步延伸汽车后服务产业链, 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, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 富兴 CP002”、“14 富兴 CP001”A-1 的信用等级, 维持“13 富兴 MTN1”、“14 富兴 MTN1”AA 的信用等级。

优势

1. 公司汽车服务业务规模不断扩大, 收入占比持续上升, 盈利能力强。
2. 公司房地产业务以工业园区开发为主, 上海财富兴园二期等项目陆续进入销售期, 收入规模增长。
3. 公司资产、收入规模稳步增长, 主营业务盈利能力较好, 债务负担仍适宜。
4. 岳阳汽车解体项目预计 2015 年底完工, 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。

关注

1. 公司有息债务规模上升较快, 未来投资规模

较大，融资需求可能继续增加。

2. 公司所有者权益构成中未分配利润占比较大。

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12个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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存续期内相关债券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 次增资公司注册资本增加至 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（即 704 万元）转让给单海燕，将易新盛持有的公司 18%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 0.2%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 7.2%。目前自然人易大盛为公司实际控制人。

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 2013 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 20 家。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 133.28 亿元，所有者权益 73.73 亿元（少数股东权益 0.23 亿元）；2013 年公司实现营业收入 61.11 亿元，利润总额 12.81 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 143.47 亿元，所有者权益 76.89 亿元（少数股东权益 0.24 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 21.07 亿元，利润总额 4.15 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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增

长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，

比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资

源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

公司通过调整业务结构，未来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。

1. 汽车服务行业

2013年全年中国汽车产销量均突破2000万辆，其中产量为2211.68万辆，同比增长14.76%；销量为2198.41万辆，同比增长13.87%；产销量回归两位数增长。

轿车年销量近年随着私人轿车消费的迅速扩大，成为拉动中国汽车消费快速增长的主导力量。根据国家统计局发布的统计公报，2013年末，中国民用汽车保有量达到1.3741亿辆，

比上年末增长13.7%；民用轿车保有量7126万辆，增长19.0%，其中私人轿车6410万辆，增长20.8%。

公司汽车服务业务主要集中于湖南省。湖南省高度重视汽车产业的发展，将其列为全省重点支持发展的战略产业之一。根据《2013年湖南省国民经济和社会发展统计公报》公布的数据，2013年湖南省汽车产量为46.0万辆，增长78.6%；全省民用汽车保有量397.8万辆，增长16.9%；私人汽车保有量327.2万辆，增长20.6%；轿车保有量194.9万辆，增长23.1%。

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。有资料显示，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。

①汽车救援。随着汽车保有量的逐年增加，汽车发生自锁、抛锚、事故、轮胎故障、电瓶故障、缺油、困境或其他事故的频率越来越高，汽车救援服务成为汽车消费领域一项不可或缺的服务。

②汽车修理。随着国内汽车保有量的逐年增加，汽车修理市场需求旺盛，未来发展潜力很大。目前国家已经颁布《汽车维修行业管理暂行办法》、《汽车维修质量管理办法》等文件来规范汽车修理行业的运行。

③汽车检测。汽车检测站按服务功能可分为安全检测站、维修检测站和综合检测站三类，按照职能划分可分为A级站（能全面承担检测站的任务）、B级站（能承担在用车辆技术状况和车辆维修质量的检测）和C级站（能承担在用车辆技术状况的检测）。目前国内汽车检测行业普遍具有投资小、盈利能力强、回报率高等特点，但同时也面临政府管理严格、竞争较为激烈的局面。

跟踪期内，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》”)，主要包括加快检验机构审批建设、试行私家车6年内免检、推行异地检车等服务措施；加强对检验机构的监管、政府部门与检验机构脱钩、强化违规违法问题责任追究等。《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。新政实施之前，小型私家车需要每两年年检一次，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。

总体看，随着汽车保有量的增加，汽车消费者在汽车售后服务的消费必将随之增加，为汽车服务业带来了较好的发展契机。湖南省汽车产业发展环境良好，汽车保有量增长较快，汽车服务业务市场拓展空间大。车检政策的变化可能对车辆检测行业构成直接影响，未来相关机构可能面临车辆检测数减少，竞争更为激烈等经营风险。

2. 房地产行业

根据国家统计局公布的数据，2013年全国房地产开发投资86013亿元，比上年名义增长19.8%，约占全国固定资产投资额的20%。同时，房地产开发企业施工面积、土地购置面积及商

品房销售面积都比去年呈现不同程度增长。2013年，房地产开发企业房屋施工面积665572万平方米，比上年增长16.1%；房地产开发企业土地购置面积38814万平方米，比上年增长8.8%；土地成交价款9918亿元，增长33.9%，增速提高2.4个百分点。

2013年11月十八届三中全会后，上海、广州、武汉、厦门、沈阳、长沙、南京等城市相继推出新一轮调控政策，主要内容均为收紧限购政策及加大土地供应。二三线城市加入楼市调控，调控城市逐渐增多。2014年全国两会发布的政府报告指出，针对不同城市情况分类调控，增加中小套型商品房和共有产权住房供应，抑制投机投资性需求，促进房地产市场持续健康发展。预期2014年政府将更将注重分类指导和差异化调控，并继续对保障房的建设，以及对住房供应模式的创新探索。

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。

工业园区开发因为其开发专业性强, 具有一定的行业门槛, 目前竞争不激烈。和一般的房地产开发相比, 工业地产投机炒作现象较少, 因此价格始终保持了较平稳上升趋势, 工业园区开发具有一定的发展空间。

3. 区域环境

公司下属主要企业位于湖南省。湖南省统计局的最新数据, 经初步核算, 2013年湖南省地区生产总值为24501.7亿元, 同比增长10.1%。其中, 第一产业增加值3099.2亿元, 增长2.8%; 第二产业增加值11517.4亿元, 增长10.9%; 第三产业增加值9885.1亿元, 增长11.4%。全省公共财政收入3307.3亿元, 增长12.6%; 地方财政收入2023.6亿元, 增长13.5%。全省实现进出口总额251.6亿美元, 增长14.7%。全省实现社会消费品零售总额8940.6亿元, 增长13.8%。

从固定资产投资来看, 2013年湖南省完成固定资产投资18381.4亿元, 增长26.1%。其中工业投资增长28.1%; 生态环境投资增长44.9%; 基础设施投资增长25.6%, 同比加快9.7个百分点; 民间投资增长29.9%, 占全省投资的比重达62.4%, 同比提高0.8个百分点。

2013年湖南省房地产开发投资2628.3亿元, 比上年增长18.9%。其中, 住宅投资1845.8亿元, 增长17.4%。商品房销售面积5952.4万平方米, 增长15.6%。其中, 住宅销售面积5411.5万平方米, 增长16.0%。商品房销售额2525.6亿

元, 增长21.1%。其中, 住宅销售额2115.0亿元, 增长23.6%, 各项指标增长率均较2012年同期有所提高。

总体看, 跟踪期内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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年底, 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7.2%。目前自然人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20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。

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。截至2013年底, 公司汽车服务板块现有68个标准化施救站, 3个车辆检测站, 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, 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。

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。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。

湖南富兴飞鸽药业有限公司(以下简称“飞鸽药业”), 目前是一家集研发、生产、销售于

一体的大型制药民营企业，相关产品已通过国家GMP认证，工艺技术达到国内先进水平。

公司在湖南省殡葬行业具有一定的垄断地位，打造了“福寿山庄”品牌，目前公司已经取得株洲、岳阳、邵阳三家殡仪馆的开发建设和经营管理权以及陵园的开发权，其中岳阳殡仪馆、株洲殡仪馆已投入使用。

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。

六、管理分析

跟踪期内，公司股权结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

目前公司收入主要来源于汽车服务、房地产及贸易板块，此外公司还经营部分医药、殡葬服务等其他业务。

2013年公司实现营业收入61.11亿元，同比增长29.39%；实现毛利润20.38亿元，同比增长39.78%；综合毛利率上升2.48个百分点至33.35%。

2014年1~3月，公司实现营业收入21.07亿元，占2013年全年收入的34.48%，其中贸易和房地产业务增长相对较快，占收入比重有所提升；公司各板块毛利率水平均有小幅下降，综合水平保持在30%左右。

表1 公司营业收入及毛利润情况

项目	2011年		2012年		2013年		2014年1-3月	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
营业收入	433415.74	100.00	472305.46	100.00	611147.22	100.00	210729.30	100.00
贸易	120043.60	27.70	136829.22	28.97	162335.15	26.56	65668.60	31.16
房地产(住宅、工业园)	85029.77	19.62	75384.23	15.96	120999.41	19.80	47481.21	22.53
汽车服务	151403.85	34.93	176908.26	37.46	232663.24	38.07	67020.99	31.80
其他(医药、殡葬等)	76938.52	17.75	83183.74	17.61	95149.42	15.57	30558.50	14.51
毛利润	122926.81	100.00	145782.49	100.00	203838.91	100.00	63148.18	100.00
贸易	13126.57	10.68	14133.94	9.70	26427.46	12.96	8126.73	12.87
房地产(住宅、工业园)	38875.78	31.63	37126.82	25.47	53145.27	26.07	19055.98	30.18
汽车服务	42418.09	34.51	60194.67	41.29	84667.98	41.54	23403.58	37.06
其他(医药、殡葬等)	28506.37	23.18	34327.05	23.55	39598.20	19.43	12561.89	19.89

资料来源：公司年报

表2 公司主营业务毛利率情况

项目	主营业务毛利率(%)			
	2011年	2012年	2013年	14年1-3月
贸易	10.93	10.33	16.28	12.38
房地产	45.72	49.25	43.92	40.13
汽车服务	28.02	34.03	36.39	34.92

其他	37.05	41.27	41.62	41.11
合计	28.36	30.87	33.35	29.97

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司各项业务都保持了较快增长：汽车服务板块和房地产板块收入占比有所

提升；贸易、汽车服务和其他板块毛利率有所提升。

汽车服务板块

跟踪期内，汽车服务板块近年收入保持快速增长的趋势，2013 年占主营业务收入比重上升至 38.07%，主要系：（1）随着公司服务区域汽车保有量及新增需求的增长，公司整车销售量达到 6805 辆，较上年增长 44.35%，配件销售收入达 4.98 亿元，较 2012 年增长 24.66%；相同原因亦带动汽车维修业务及汽车检测业务的增长，2013 年公司检测车辆数达到 273.96 万辆，较上年增长 20.54%，修理业收入较 2012 年增长 26.39%；（2）随着新的施救站投入运营并受益于中国物流行业发展、国家对节假日高速免费通行等因素，公司施救业收入 2013 年收入较 2012 年增长 36.74%。从盈利水平看，汽车服务板块毛利润占比仍然维持在较高水平，达到 41.54%，毛利率则上升至 36.39%。虽然跟踪期内由于行业竞争加剧，物价上涨，各项成本费用上涨，抵消了部分利润，但该板块仍保持了较强的盈利水平。

表 3 公司汽车服务业务细分收入情况（单位：元）

项目	2012 年	2013 年	较上年 增长	14 年 1-3 月
整车及配件销售	94568.76	116477.97	23.17%	33372.77
施救业	33510.16	45822.54	36.74%	15766.50
检测业	23982.70	38958.44	62.44%	7082.36
修理业	24846.64	31404.30	26.39%	10799.35
合计	176908.26	232663.24	31.52%	67020.99

资料来源：企业提供

表 4 公司检测站经营数据

名称	检测车辆数（万台/次）			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
长沙邦田检测站	30.18	65.30	82.13	14.79
长沙胜安检测站	45.67	130.07	126.63	32.61
赤壁通程检测站	16.00	31.91	65.20	8.59
合计	91.85	227.28	273.96	55.99

资料来源：公司提供

表 5 截至 2014 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	135	临湘、汨罗、星沙
杭瑞高速湖北段	200	阳新、通程
武荆高速	180	钟祥、应城
107 国道咸宁至株洲段	210	赤壁、宁乡、大荆
常吉高速	120	桃源、官庄
长沙绕城高速	97	马家河、新塘
衡枣高速	186	永州、白水、西站
大广高速	104	湖北南段黄石段
随岳高速	74	云溪站
通平高速	73	通平站
浏醴高速	99	浏醴站
衡邵高速	130	西渡、杨桥
合计	1608	

资料来源：公司提供

表 6 公司近年汽车服务业发展概况（单位：个）

种类	2011	2012	2013
4S 店	4	4	4
施救站	34	44	68
汽车修理厂	13	13	13
检测站	3	3	3

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。目前公司检测业务收入虽然仅占汽车服务板块收入的 16.76% 和公司总收入的 6.38%，但其收入增速排名第一，且毛利率很高（2013 年检测业务毛利率为 74.89%），对利润贡献大。预期《意见》的出台将会对公司检测数量构成一定影响。针对以上事项，公司接下来的经营策略包括：（1）加大接管政府部门开办检验机构的力度。公司作为中南五省首家最大的民营检测机构，具有市场先入、机构设置合理、检验流程便捷规范、从业人员专业、检测设备先进等先天性优势，将力争成为各级政府移交检测机构的首选单位；（2）紧跟长沙外来人口数量不断增长的趋势，

加大对异地车辆检验的营销力度，从而弥补改革措施规定给公司带来的检测数量的影响；(3) 增强服务质量，推行预约车检服务，允许机动车所有人通过互联网、电话等方式预约检车，公布每日检测能力和实际业务量，方便车主自主选择检车实际，减少排队等候。

贸易板块

2013 年公司贸易业务收入为 16.23 亿元，较 2012 年增长 18.64%；2013 年贸易业务毛利率为 16.28%，较 2012 年提升 5.95 个百分点，主要系市场回暖，物价上涨，贸易业务收入相应增加；公司还加强了和上游客户合作，通过集团采购形式，降低成本，同时调整贸易产品结构，促使贸易业务毛利润占比提升 12.96%。

表 7 2013 年公司国内贸易产品结构

产品类别	贸易额占比(%)	
	2013 年	2012 年
纸浆（芦苇浆、杨木浆等）	31.80	16.95
化工产品	40.56	43.15
卷烟盘纸	24.91	13.44
建筑材料	0.91	24.87
其他	1.82	1.59
总计	100.00	100.00

资料来源：公司提供

房地产板块

2012 年公司房地产项目（住宅、工业园区）均属于建设期，2013 年各地工业园区项目相继进入销售稳定期，加上少量配套商业地产的销售，公司房地产业务实现收入 12.10 亿元，较 2012 年增长 60.51%；2013 年公司房地产业务毛利率为 43.92%，较上年有所下降。主要是受行业内竞争激烈以及建筑建材成本上涨影响。

表 8 公司近年房地产业务建设情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
房地产开发完成投资（万元）	61983	181057	245740	10362
房屋施工面积（万平方米）	36.65	47.05	56.50	14.21
房屋竣工面积（万平方米）	23.46	22.49	22.5	3.52
房屋销售面积（万平方米）	23.11	14.49	8.39	4.10
实际销售额（万元）	85030	75384	120999	47481
净利润（万元）	17948	19107	24388	7662

注：(1) 资料来源：公司提供

(2) 该表中销售额包括工业园区配套建设的商业地产销售

截至 2014 年 3 月底，公司土地储备为 3044.82 亩（详见表 10）。

表 9 截至 2014 年 3 月部分重点项目销售情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已完工进度	施工面积（平方米）	已销售面积（平方米）	待售面积（平方米）	已收总房款	其中：确认为收入的房款	预售开始时间
上海财富兴园二期	129000	57.59%	173000	22615.70	150384.30	47266.34	45663.04	2013.10
岳阳鹏程二期	43418	100%	134000	46990.00	87010.00	28890.38	27922.04	2013.10
长沙富兴嘉城二期	92968	92.77%	158500	16300.00	142200.00	8423.62	7392.00	2014.01
北京富兴国际大厦	85830	91.13%	91000	19998.72	71001.28	43627.58	40333.42	2013.11
合计	513216		707100	105904.42	450595.58	128207.92	121310.50	-

资料来源：公司提供

注：长沙富兴嘉城二期项目为长沙金地公司所开发项目，2014 年一季度，该项目收入不再纳入合并报表

表 10 截至 2014 年 3 月末公司土地储备情况

(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	366.28	2004-2006	住宅用地	37692.62	37692.62	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	2790.67	--	--	149737.32	149737.32	
合计	3044.82	--	--	173767.49	173767.49	

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。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。截至目前, 城市金融商业中心项目的售楼部已落成使用, 基础工程开挖已完成总量的 50%。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(项目收入预测详见表 11)。

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)。在项目产生现金流入前, 公司与长沙金地可能存在一定的往来资金。

表 11 火车站地块预计各年销售收入情况(单位: 万元)

名称/年份	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	合计
营业收入	--	286209	429313	190806	386916	508821	226143	56536	2084743

资料来源: 公司提供

其他业务

公司其他业务(医药、殡葬等)收入增长迅速且毛利率水平很高。2013 年, 该板块共实

现收入 9.51 亿元, 较上年增长 14.30%。

表 12 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 (%)
2010年	16235.07	7457.02	3969.07	45.93
2011年	26346.03	12190.32	7427.41	46.27
2012年	29632.62	13983.81	7846.63	47.19
2013年	33759.17	14308.06	9324.25	42.38

资料来源：公司提供

表 13 飞鸽药业经营情况

时间	收入 (万元)	毛利 (万元)	净利润 (万元)	净利润 率(%)
2010年	16482.50	6815.68	1824.64	11.07
2011年	26628.51	8947.11	3844.03	14.44
2012年	26927.56	9929.71	4246.41	15.77
2013年	34267.90	12165.10	4930.81	14.39

资料来源：公司提供

2. 在建项目与未来投资规划

表14 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2014年3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14年3月已投资	2014年4-12月		2015年		2016年	
				总投资	自有资金	总投资	自有资金	总投资	自有资金
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	19129	19129	20000	20000		
施救站项目	2013年11月长沙金盾开始汽车服务项目四期的建设，四期包括7个城市施救站（长沙慕云站、榔梨站；宁乡灰汤站；浏阳沿溪站；广西桂林象山站；江西新余宜春站、新余城南站）。预计2014年4月份完工投入使用。	每期投入约2亿元（每期约10个施救站）	16211	23789	23789	20000	20000	20000	20000
上海财富兴园二期	该项目四证手续均已办理齐全。	12900	74289	15127	7374	24342	24342	15242	15242
武汉中部慧谷二期	该项目四证手续均已办理齐全。	162000	109482	20278	20278	10575	10575	21665	21665
岳阳鹏城二期	该项目四证手续均已办理齐全。	43418	42618	800	800	-	-		
北京富兴国际大厦	该项目四证手续均已办理齐全。	85830	78213	7617	7617	-	-		
合计		429148	306756	86740	78987	74917	74917	56907	56907

资料来源：企业提供

注：隆盛工业园管网改造安装工程、株洲福寿7、8、9号殡仪厅建设装修工程等未列入该表。总投资额未将施救站项目计算在内。

目前公司正逐步向汽车后服务业及工业园区的“财富兴园”模式转型，未来投资规模较大，投资项目主要包括“财富兴园”模式的工业园区、汽车服务业相关配套项目及北京富兴国际大厦等项目，上述项目投资总额约为 42.91 亿元，截至 2014 年 3 月底已投资 30.68 亿元。2014 年 4-12 月、2015 年、2016 年投资分别 8.67 亿元、7.49 亿元和 5.69 亿元。

目前公司在建房产项目主要包括武汉中部慧谷项目二期和上海财富兴园二期等。2011 年

均已开始动工。

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，2012 年开始建设，公司预计该项目 2015 年底完工、2016 年达产，预计 2016 年收入将达 48000 万元、利润 15000 万元，2017 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。目前项目因审批复杂，进度略有滞后，需关注后续项目推进情况。

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，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可能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，各地项目陆续进入销售期，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。

八、募集资金使用情况

2013年3月公司发行6亿元“13富兴MTN1”，期限3年，其中5亿元用于偿还银行贷款，1亿元用于补充营运资金（其中：岳阳联华0.2亿元、岳阳秀美0.4亿元、岳阳福寿0.4亿元）。截至2014年3月底，募集资金已按照募集资金用途全部使用。

2013年12月公司发行6亿元“13富兴CP002”，其中5亿元用于置换部分银行借款，1亿元用于补充营运资金。截至2014年3月底，募集资金已按照募集资金用途全部使用。

2014年1月公司发行5亿元“14富兴CP001”，其中1.595亿元用于置换部分银行借款，3.405亿元用于补充营运资金。截至2014年3月底，募集资金已按照募集资金用途使用4.755亿元，余额为0.245亿元。

2014年3月公司发行5亿元“14富兴MTN1”，期限五年，其中4.1亿元用于归还部分银行借款，0.9亿元用于补充营运资金。截至2014年3月底，募集资金已按照募集资金用途使用2.71亿元，余额为2.29亿元。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011年~2012年财务报告已经湖南公众会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2013年，公司财务报告经中兴华富华会计师事务所有限责任公司审计，审计报告首次按照新会计准则编制并出具了标准无保留意见的审计结论。为增强财务可比性，以下部分采用2013年期末数和2013年期初数进行对比分析（未披露2013年期初数的现金流量表相关科目仍采用2012年年底数据）。公司2014年一季度财务报告未经审计。2013年公司纳入合并报表范围的子公司20家，较2012年无变化。2014年一季度，公司原子公司长沙金地不再纳入合并报表，对合并范围财务数据有一定影响。

表 15 截至 2013 年底，长沙金地主要财务数据情况
(单位：亿元)

货币资金	0.08
预付账款	17.94
存货	8.40
固定资产	0.35
无形资产	0.25
资产	27.03
应付账款	1.92
其他应付款	1.40
长期借款	0.65
负债	3.97
实收资本	0.80
资本公积	20.72
未分配利润	1.38
所有者权益	23.05
营业收入	0.14

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 133.28 亿元，所有者权益 73.73 亿元（其中少数股东权益 0.23 亿元）；2013 年公司实现营业收入 61.11 亿元，利润总额 12.81 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 143.47 亿元，所有者权益 76.89 亿元（其中少数股东权益 0.24 亿元）；2014 年 1~3 月，公

司实现营业收入 21.07 亿元，利润总额 4.15 亿元。

2. 盈利能力

2013年，在房地产、汽车服务等板块拉动下，公司实现营业收入61.11亿元，同比增长28.76%；毛利润占比高的汽车服务和贸易业务盈利水平的增长带动公司营业利润率由2012年的28.95%上升至30.83%；期间费用方面，2013年公司期间费用为6.22亿元，各项费用增速均超过收入增幅，因而占营业收入比重由上期的8.36%上升至10.17%。2013年，公司实现利润总额12.81亿元，较2012年增长28.87%。2013年底，公司总资本收益率和净资产收益率分别为9.80%和13.40%，分别均较2012年上升0.07个百分点和1.33个百分点。公司总体保持较强的盈利能力。

2014年1~3月，公司营业收入21.07亿元，为2013年全年的34.48%；实现利润总额4.15亿元，为2013年全年的32.40%。公司营业利润率为27.48%。

总体看，跟踪期内公司主营业务收入及利润总额稳步增长，盈利能力较强。

3. 现金流及保障

从经营活动来看，2013年公司经营活动现金流入量为67.13亿元，同比增长27.36%；经营活动现金流出量为64.55亿元，同比增长31.15%。主要系跟踪期内公司经营性现金相对充裕，为锁定低价加大了商品采购力度，导致2013年公司购买商品、接受劳务支付的现金增长较快。2013年公司经营活动现金流净额为2.58亿元，同比下降26.07%，2013年公司现金收入比较上年变动不大，为108.34%。2014年一季度上升至120.44%。收入实现质量有所提升（公司各期一季度现金收入比普遍较高）。

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。

筹资活动方面，2013年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为29.81亿元和12.56亿元，同比分别增长74.12%和下降12.84%，其中，收到其他与筹资活动有关现金29.81亿元为发行的2013年第一期5亿元短期融资券、2013年第一期6亿元中期票据及2013年第二期6亿元短期融资券，收到银行贷款12.81亿元，筹资活动现金净流量17.25亿元。

2014年1~3月，公司经营活动产生的现金流净额为5.72亿元；投资活动产生的现金流净额为-10.95亿元，筹资活动产生的现金流净额为10.01亿元。其中投资支付的现金9.77亿元主要为公司对湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）投资4.70亿元、在建项目投资1.38亿元、北京富兴国际大厦自用部分投资3.69亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获取现金能力总体稳定。公司投资规模较大，存在一定的对外融资需求。

4. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总额133.28亿元，同比增长35.74%；其中流动资产占比由49.66%升至65.59%，公司资产结构变为以流动资产为主，并主要体现为预付款项和存货的增长。

截至2013年底，公司流动资产87.41亿元（其中预付账款和存货占比较大），同比增长79.27%，其中预付款项达到20.72亿元，其中16.02亿元为长沙金地支付的北站项目一期土地款；存货达到45.85亿元，主要源于地产板块开发成本、汽车配件、其他板块公墓及贸易板块纸浆、化工等产品的增加。2013年公司未计提存货跌价准备。

表 16 2013 年底公司存货明细（单位：亿元）

项目	年初数	本期增加数	本期减少数	期末数
商贸业库存各类材料	2.32	33.61	32.30	3.63
工业园区类存货	10.04	17.81	4.17	23.69
商业地产类存货	3.35	11.60	2.43	12.51
汽车服务类存货	2.52	10.79	10.82	2.49
公益类存货	2.08	2.52	2.69	1.91
其他	1.82	5.03	5.22	1.62
合计	22.14	81.35	57.64	45.85

资料来源：公司审计报告

表 17 公司地产板块存货增减明细

工业园类存货增加	上海财富兴园二期（新增存货7.26亿元）和武汉中部慧谷二期（新增存货10.55亿元）
工业园类存货减少	北京金地将康盛、隆盛、兴盛工业园、上海财富兴园将财富兴园一期、武汉财富兴园将中部慧谷一期用于出租的房产由存货转入投资性房地产，共计0.75亿元；北京金地兴盛工业园、上海财富兴园和武汉财富兴园因销售共计3.42亿元
商业地产类存货增加	富兴国际大厦新增存货4.04亿元、2013年末长沙金地富兴嘉城二期项目新增存货6.62亿元；2013年末岳阳房开鹏城二期项目新增存货0.94亿元
商业地产类存货减少	北京富兴国际大厦1.43亿元，岳阳房开鹏城二期项目减少1.00亿元

资料来源：公司提供

截至2013年底，公司长期股权投资为1.74亿元，未发生变化。长期股权投资包括对湖南富兴典当有限公司、衡阳三化股份有限公司、长沙富盾置业有限公司的投资。

非流动资产方面，截至2013年底，公司固定资产为22.90亿元，较上年增长65.10%。其中长沙金盾施救站建设完工转入6.60亿元、北京金地工业园增加地下管网设备转入2.44亿元。截至2013年底，公司累计计提折旧4.02亿元。

截至2013年底，公司在建工程3.66亿元，较上年下降78.08%，主要是由于施救站转入固定资产，富兴嘉城二期、富兴北京总部大厦等工程转入存货所致。目前在建项目主要有汽车服务四期项目、隆盛工业园管网改造安装工程

等。

截至2014年3月底，公司资产总额143.47亿元，较2013年底增长7.65%，主要源于货币资金、其他应收款和长期股权投资的增长。其中长期股权投资的大幅度增长主要是由于长沙金地引入新股东后纳入长期股权投资核算（计入的投资金额为23.05亿元，对火车站地块的预付款项亦不再计入合并报表）；其他应收款的增长主要系公司对沈阳财富兴园置业有限公司等下属房地产开发企业临时借款增加所致。截至2014年3月底，公司存货为38.50亿元，较上年下降16.03%，主要是由于公司因合并范围变化，房地产板块剔除了长沙金地公司存货8.40亿元所致；公司应收账款为5.31亿元，较上年下降24.14%，主要系公司加大了贸易、汽车服务和房地产三大板块欠款回收力度。

总体看，公司资产总额增长较快，构成以流动资产、固定资产和无形资产为主。流动资产中货币资金、应收账款和存货占比较大。公司整体资产质量较好。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计73.73亿元，同比增长15.47%，主要系未分配利润的增长。

截至2014年3月底，公司所有者权益合计76.89亿元，较2013年底增长4.29%，所有者权益构成变化不大，未分配利润占比大，所有者

权益稳定性偏弱。

负债

截至2013年底，公司负债合计59.55亿元，同比增长73.41%，其中流动负债占比下降至62.56%，非流动负债占37.44%。

截至2013年底，公司流动负债合计37.26亿元，同比增长53.46%，主要源于短期借款、交易性金融负债和应付账款的增加。其中，交易性金融负债包括2013年第一、第二期短期融资券共计11亿元；应付账款主要为富兴嘉城二期、岳阳富兴鹏程二期等项目的应付工程款。

公司非流动负债的变化主要体现在长期借款和应付债券的增长。2013年底，公司长期借款14.60亿元，较上年增长74.64%；应付债券增加6亿元，为2013年第一期中期票据。

截至2013年底，公司全部债务50.39亿元，同比增长69.44%，主要是由于公司2013年两期短期融资券的发行、以及长、短期借款的增长。2013年公司资产负债率和长期债务资本化率和全部债务资本化比率分别上升至44.68%、23.22%和40.60%。

截至2014年3月底，公司负债合计66.58亿元，较2013年底增长11.81%；主要源于交易性金融负债（2014年第一期短期融资券5亿元）、应付债券（2014年第一期中期票据5亿元）、其他应付款（主要系房地产板块向施工单位收取的工程保证金及贸易板块向上游收取的质量保证金的增加）的增长。截至2014年3月底，公司全部债务56.65亿元，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上升至46.41%、42.42%和25.73%。

总体看，公司有息债务增长较快，但债务负担仍处于合理范围内。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年底公司流动比率和速动比率分别为234.63%和111.57%，均较2012年有所上升；由于负债规模的快速上升，2013年公司经营现金流动负债比下降至

6.93%。截至2014年3月底，公司流动比率和速动比率分别为173.41%和77.03%。综合看，公司流动资产中预付款和存货占比大，有息债务上升较快，存在短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2013年公司EBITDA为16.38亿元，同比增长35.82%；由于利息规模相对增长较快，公司EBITDA利息倍数分别由8.63倍下降至7.15倍；全部债务/EBITDA由2.47倍上升为3.08倍。虽然相关指标有所弱化，但公司对全部债务保护能力仍良好。

截至2014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2014年3月底，公司获得国内多家银行授信，授信总额为30.83亿元，未使用额度7.35亿元。

公司存续期内公开发行的债券共计22亿元（详见首页“债项信用”），2013年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额分别为67.13亿元、2.58亿元，对存续债券的覆盖倍数分别为3.05倍、0.12倍，对存续期内短期融资券（共计11亿元）覆盖的倍数分别为6.10倍、0.23倍，公司经营活动现金流入量对公司存续债券的保障程度较高。

2013年公司EBITDA为16.38亿元，对存续期内中期票据（共计11亿元）的覆盖倍数为1.49倍。

截至2014年3月底，公司现金类资产为15.09（无受限资金）亿元，对2014年内到期的6亿元短期融资券的覆盖倍数为2.52倍，对一年内到期的“13CP002”、“14CP001”覆盖倍数为1.37倍。公司现金类资产对存续债券的保障能力良好。

6. 过往债务履约情况

根据债券市场公开信息查询，公司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。基于对公司自身经营和财务特点以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 富兴 CP002”、“14 富兴 CP001”A-1 的信用等级，维持“13 富兴 MTN1”、“14 富兴 MTN1”AA 的信用等级。

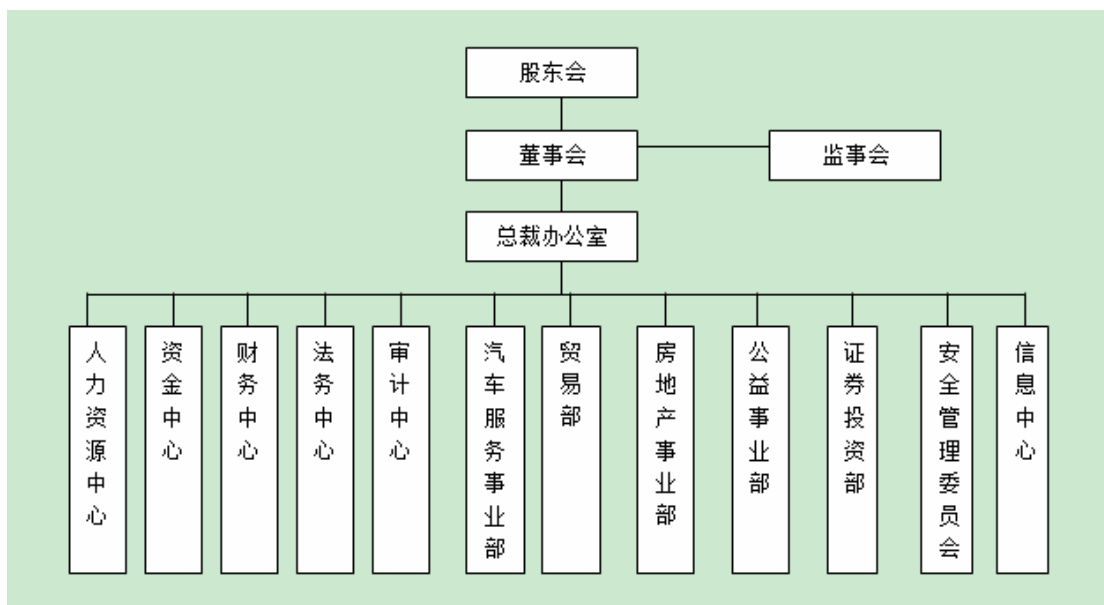
附件 1 公司股权结构、组织机构图

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	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.83	12.02	10.81	15.09
资产总额(亿元)	74.66	98.19	133.28	143.47
所有者权益(亿元)	48.17	63.85	73.73	76.89
短期债务(亿元)	13.46	10.06	22.29	26.64
长期债务(亿元)	10.06	10.06	22.30	26.63
全部债务(亿元)	23.52	29.74	50.39	56.65
营业收入(亿元)	43.34	47.46	61.11	21.07
利润总额(亿元)	8.36	9.94	12.81	4.15
EBITDA(亿元)	10.14	12.06	16.38	--
经营性净现金流(亿元)	12.46	3.49	2.58	5.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.82	--	8.18	--
存货周转次数(次)	2.34	--	1.20	--
总资产周转次数(次)	0.64	--	0.53	--
现金收入比(%)	99.12	108.29	108.34	120.44
营业利润率(%)	25.56	28.95	30.83	27.48
总资本收益率(%)	10.61	9.73	9.80	--
净资产收益率(%)	13.13	12.07	13.40	--
长期债务资本化比率(%)	17.28	13.61	23.22	25.73
全部债务资本化比率(%)	32.81	31.78	40.60	42.42
资产负债率(%)	35.48	34.97	44.68	46.41
流动比率(%)	171.17	200.82	234.63	173.41
速动比率(%)	93.16	109.63	111.57	77.03
经营现金流动负债比(%)	75.83	14.38	6.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.90	8.63	7.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.32	2.47	3.08	--

注：2013 年开始公司按照新会计准则编制报表，2012 年数据为 2013 年期初数；2014 年一季度财务数据未经审计；销售债权周转次数和存货周转次数因涉及 2011 年旧准则数据，未进行计算。

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	
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-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
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×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%
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/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

级别设置	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