

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 663 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“14富兴CP002”、“15富兴CP001” A-1的信用等级。

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一五年六月五日

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
14 富兴 CP002	5 亿元	2014/7/15-2015/7/15	A-1	A-1
15 富兴 CP001	6 亿元	2015/1/9-2016/1/9	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 5 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.02	10.81	15.93	25.93
资产总额(亿元)	98.19	133.2	149.8	157.23
所有者权益(亿元)	63.85	73.73	84.01	87.25
长期债务(亿元)	10.06	22.30	40.18	44.92
全部债务(亿元)	29.74	50.39	61.68	57.09
营业收入(亿元)	47.46	61.11	79.72	23.64
利润总额(亿元)	9.94	12.81	13.38	4.29
EBITDA(亿元)	12.06	16.38	17.11	--
经营性净现金流(亿元)	3.49	2.58	5.76	2.47
营业利润率(%)	28.95	30.83	27.86	28.54
净资产收益率(%)	12.07	13.40	12.24	--
资产负债率(%)	34.97	44.68	43.94	44.51
全部债务资本化比率(%)	31.78	40.60	42.34	39.55
流动比率(%)	200.8	234.6	284.7	318.57
全部债务/EBITDA(倍)	2.47	3.08	3.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.63	7.15	8.05	--
经营现金流动负债比(%)	14.38	6.93	22.47	--

注: 2015 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 王晴

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, 利润规模增长。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“14 富兴 CP002”、“15 富兴 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 公司汽车服务业务规模不断扩大, 跟踪期内汽车和施救范围继续扩大, 保持了较强的盈利能力。
2. 公司武汉中部慧谷二期等项目陆续进入销售期, 收入规模增长; 商业地产项目陆续开工建设。
3. 跟踪期内, 公司资产、收入规模稳步增长, 主营业务盈利能力较好。

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, 权益稳定性相对较弱。
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7.20%。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、房地产业部和公益事业部4个事业部。

截至2014年底，公司(合并)资产总额149.84亿元，所有者权益84.01亿元(其中少数股东权益0.27亿元)；2014年公司实现营业收入79.72亿元，利润总额13.38亿元。

截至2015年3月底，公司(合并)资产总额157.23亿元，所有者权益87.25亿元(少数股东权益0.28亿元)；2015年1~3月，公司实现营业收入23.64亿元，利润总额4.29亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额

262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长

7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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

2014 年，汽车行业整体平稳增长，产销量分别实现同比 7.3%和 6.9%的增长，达到 2372.29 万辆和 2349.19 万辆；其中，乘用车产销 1991.98 万辆和 1970.06 万辆，同比分别增长 10.2%和 9.9%；商用车产销 380.31 万辆和 379.13 万辆，同比分别下降 5.7%和 6.5%。乘用车市场作为汽车市场的主要构成，销量增速整体高于商用车，是汽车市场增长的主要动力。

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，2014 年末全国民用汽车保有量达到 15447 万辆（包括三轮汽车和低速货车 972 万辆），比上年末增长 12.4%，其中私人汽车保有量 12584 万辆，增长 15.5%。民用轿车保有量 8307 万辆，增长 16.6%，其中私人轿车 7590 万辆，增长 18.4%。

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。湖南省现有规模以上汽车、摩托车及其零部件生产

企业400多家，列入国家工信部《车辆生产企业及产品公告》的整车企业48家。预计到2015年，全省汽车产业主营业务收入可达到2000亿元以上。

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。

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》”），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。汽车供应商为授权的汽车品牌经销商提供汽车资源及汽车生产企业自有的服务商标，实施网络规划。同时汽车供应商还应加强品牌销售和服务网络的管理，规范销售和售后服务，为品牌经销商提供相应的营销、宣传、售后服务、技术服务等业务培训及必要的技术支持。汽车品牌经销商则应在汽车供应商授权范围内从事汽车品牌销售、售后服务、配件供应等活动。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。2014年10月10日，交通部、发改委、公安部等十部委联合发布《关于促进汽车维修业转型升级提升服务质量的指导意见》（以下简称《意见》），《意见》要求自2015年1月1日起，汽车生产企业在新车上市时，无歧视、无延迟地向授权维修企业和独立经营者公开汽车维修技术资料。厂家公开汽车维修技术资料和配件渠道将对现有4S店的模式造成较大冲击，对于普通汽车修理行业则构成重大利好。

“十二五”期间，在中国国民经济持续增长、居民收入不断增加和消费升级因素拉动下，首次购车需求和更新需求将持续支持市场增长，中国汽车行业仍将处于较快普及期，汽车服务业也有望伴随汽车的普及，获得较大发展。同时，随着相关政策的相继出台，汽车服务业在价格制定、准入机制方面将会更加市场化，行业有望更加规范发展，但竞争也将日趋激烈。

2. 房地产行业

2014年中国房地产市场步入调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑。在此背景下，中央政策以“稳”为主，更关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费。各地则因时因地灵活调整，加速房地产市场化转型；限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。

进入2014年，房地产行业外部大环境正在酝酿变化，众多经济体制中深层次的矛盾开始凸显，土地、财税以及一些不与地产直接相关的制度，如利率汇率的决定、投融资制度等的改革，都对房地产市场的发展产生

了一定的影响。2014年中国房地产市场持续低迷。其中，房地产开发方面，2014年，全国房地产开发投资额增速创近五年新低。全年房地产开发投资9.5万亿元，同比增长10.5%，增速较2013年回落9.3个百分点。其中，住宅投资6.4万亿元，增长9.2%，增幅较2013年回落10.2个百分点；办公楼投资0.6万亿元，增长21.3%，增速较2013年回落16.9个百分点；商业营业用房投资1.4万亿元，增长20.1%，增速较2013年回落8.2个百分点。2014年，全国房屋新开工面积同比持续下降，全年全国房屋新开工面积为18.0亿平方米，同比下降10.7%，其中，住宅新开工面积12.5亿平方米，同比下降14.4%。全国房屋施工面积72.6亿平方米，同比增长9.2%。全国房屋竣工面积10.7亿平方米，同比增长5.9%。房地产销售方面，全国商品房销售面积和销售额同比双降。2014年，全国商品房销售面积为12.1亿平方米，同比下降7.6%，销售额为7.6万亿元，同比下降6.3%。分物业来看，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长。住宅销售面积为10.5亿平方米，同比下降9.1%，销售额为6.2万亿元，同比下降7.8%；办公楼销售面积为2498万平方米，同比下降13.4%，销售额为2944亿元，同比下降21.4%；商业营业用房销售面积为9075万平方米，同比增长7.2%，销售额为8906亿元，同比增长7.6%。房地产供求对比方面，2014年市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。20个代表城市成交量同比下降8.6%，供应量同比增长3.2%，销供比为0.82，较2013年的0.93明显下降。其中，北京当年成交减少而供应增加，销供比仅为0.64，与2013年1.53的水平差距较大；上海、广州、武汉也由2013年的供需基本平衡转为2014年的供大于求，销供比分别下降至0.80、0.70、0.88。2014年前三季度，市场销售下降、供应增加，推动整体库存持续攀升，出清周期延长。进入四季度，销售有所回升，库存

仍高位盘整，截至 2014 年 12 月底，20 个代表城市可售面积为 18782 万平方米，环比增长 1.8%，较 2013 年同期增长 25.5%，为近五年以来最高水平。

宏观调控政策方面，2014 年，在全国房地产行业整体降温的大背景下，宏观调控理念正在逐步发生变化。

首先，新常态下中央调控更注重市场化，以金融手段鼓励自住性住房消费。中央调控强调长期性及稳定性，着眼深化各项改革。新型城镇化、土地制度改革、金融制度改革等与房地产市场长期发展相关的制度建设成为两会工作报告重点。据此，2014 年中央出台房地产相关政策均以注重长期未定发展的制度建设为主，未再出台新的短期行政手段。年末中央工作会议再度未直接提及房地产，房地产调控去行政化趋势明显。中央多轮表态推进金融体制改革，货币政策注重精准定向微调。自 2014 年 4 月以来，央行明确指出要持续实施稳健的货币政策，继续深化金融体制改革，并贯彻定向调控要求；5 月 30 日，国务院常务会议提出要保持货币信贷和社会融资规模合理增长，加大“定向降准”措施力度。二季度以来，央行多次定向调整释放流动性，推进金融市场发展；年末央行对金融机构存款统计口径进行调整，拓宽存贷比指标中的存款口径从而增强整体流动性。同时监管层允许已上市房地产企业在银行间市场发行中期票据，表明监管层对于房地产融资的态度从原来的单向打压转为双向调节，中型房企的资金压力得到缓解。此外，支持自住性刚需，差别化信贷政策自 2010 年以来首度放松。9 月 30 日，央行发布《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》（以下简称“‘930’新政”），对个人住房贷款需求的支持力度大幅提升：首套房贷利率下限重回基准利率的 0.7 倍；已有一套住房并已结清相应购房贷款后再次申请贷款的，银行执行首套房贷

款政策。上述对首套房“认贷不认房”界定标准较此前“认贷又认房”大幅放宽。

其次，限购退出后金融财政政策主导，地方政策因地因时多轮灵活调整。2014 年初，各地房地产市场持续分化，热点一二线城市仍在加强监管；二季度以来多个城市陆续取消限购，仅五市（北京、上海、广州、深圳、三亚）未放开；三季度各地限购放开步伐加快，或定向或全面取消限购，同时限购放松力度也逐渐加大，多个城市出现再次调整，限购政策由局部调整向全面放开。

此外，金融信贷、公积金政策跟进调整，财税补贴鼓励自住刚需。地方政策调整更加灵活，重点加大信贷支持力度，三季度以来，限购集中退出，部分城市短期成交回升，但仍未扭转整体下行趋势。在经济偏弱、旺季不旺的背景下，以信贷为主的利好政策陆续出台，意在扭转市场预期，刺激市场需求。9 月底央行“930”新政出台后，地方信贷政策放松成大势。全国多地调整公积金政策，降门槛、增额度促进需求释放。继三季度取消限购、“930”新政放松信贷后，通过公积金支持自住需求成为各地进一步调整的主要手段。10 月 9 日中央出台《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，随后多个省市陆续跟进。据不完全统计，2014 年以来对公积金调整放宽的省市已近 40 个。同时在央行降息后，各地相应央行要求，公积金贷款利率普遍下调 0.25 个百分点。

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。11 月《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城

市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增建设用地规模。

2015 年一季度，在延续 2014 年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，宏观政策层面进一步导向稳增长、调结构，房地产方面则积极聚焦于促销费，鼓励自住和改善性需求。央行实行灵活适度的货币政策，连续降准降息，降低二套房首付，构建宽松的金融信贷环境，减轻购房压力，提升消费能力。两会定调稳定住房消费，中央地方供需两端政策齐出，刺激需求促进库存去化，改善性需求获重大支持。去库存、促消费、稳增长是 2015 年房地产政策的主要基调，未来货币政策仍有望趋于宽松，地方或可因城施策出台进一步刺激措施。从行业相关指标看，自 2014 年下半年多重政策推动下，2015 年一季度，市场成交回暖，供需呈现双增长，成交增幅高于供应，带动销供比小幅增长，20 个代表城市成交量同比增长 6.5%，供应量同比增长 3.8%，销供比为 1.1，同比小幅增长 0.03。库存方面，据初步统计，截至 2015 年 3 月底，20 个代表城市可售面积为 17348 万平方米，环比下降 1.8%，较 2015 年 1 月的高点回落 3.7%，但从绝对量来看，库存仍位于历史较高水平。

总体看，2014 年以来，由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响，全国房地产市场整体呈现降温趋势。在此背景下，宏观调控政策导向促房地产市场化转型，深化改革建立长效机制推进稳增长。自 2014 年下半年，连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策，使市场出现缓慢回暖迹象。但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，因此市场难以呈现爆发式增长。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，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步

入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。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，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

3. 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。

公司下属主要企业位于湖南省。湖南省统计局的最新数据，初步核算，2014 年全省地区生产总值 27048.5 亿元，比上年增长 9.5%。其中，第一产业增加值 3148.8 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 12481.9 亿元，增长 9.3%；第三产业增加值 11417.8 亿元，增长 11.1%。按常住人口计算，人均地区生产总值 40287 元，增长 8.7%。

从产业结构来看，2014 年全省三次产业结构为 11.6：46.2：42.2，第三产业比重比上年提高 1.3 个百分点。工业增加值占地区生产总值的比重为 39.7%，比上年下降 0.9 个百分点；高新技术产业增加值占地区生产总值的比重为 19.0%，比上年提高 2.7 个百分点。第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为 5.3%、47.5% 和 47.2%。其中，工业增加值对经济增长的贡献率为 41.3%，生产性服务业增加值对经济增长的贡献率为 22.8%。非公有制经济增加值 15896.3 亿元，增长 10.3%，占地区生产总值的比重为 58.8%，比上年提高 0.9 个百分点。

2014 年全省房地产开发投资 2883.6 亿元，比上年增长 9.7%。其中，住宅投资 1998.5 亿元，增长 8.3%。商品房销售面积 5439.5 万平方米，下降 8.6%。其中，住宅销售面积 4852.3 万平方米，下降 10.3%。商品房销售额 2299.1 亿元，下降 9.0%。其中，住宅销售额 1858.6 亿元，下

降12.1%。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015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%。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2015年3月底，公司汽车服务板块现有86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。

2014年公司实现营业收入79.72亿元，同比增长30.44%；实现毛利润24.07亿元，同比增长18.10%；综合毛利率为30.20%。

从各业务板块来看，公司汽车服务业务收入逐年增长，占营业收入比重在37%左右，2014年毛利润占比升至43.71%；2013年，整车及配件销售业务毛利率的上升推动汽车服务板块整体毛利率升至36.39%，2014年水平较2013年基本持平。2013年，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，2014年房地产业务收入占营业收入比重为19.16%，毛利润占比为23.88%，毛利率为37.63%。2014年公司贸易业务收入占主营业务收入比重为29.80%，毛利率较2013年下降3.78个百分点至12.50%。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。

表 1 近年公司营业收入情况

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 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	472305.46	100.00	611147.22	100.00	797190.60	100.00	236405.03	100.00
贸易	136829.22	28.97	162335.15	26.56	237580.26	29.80	81104.21	34.31
房地产（住宅、工业园）	75384.23	15.96	120999.41	19.80	152754.46	19.16	35844.48	15.16
汽车服务	176908.26	37.46	232663.24	38.07	289783.44	36.35	81658.27	34.54
其他（医药、殡葬等）	83183.74	17.61	95149.42	15.57	117072.44	14.69	37798.07	15.99
毛利润	145782.49	100.00	203838.91	100.00	240736.60	100.00	72657.70	100.00
贸易	14133.94	9.70	26427.46	12.96	29686.57	12.33	12368.19	17.02
房地产（住宅、工业园）	37126.82	25.47	53145.27	26.07	57483.77	23.88	10622.76	14.62
汽车服务	60194.67	41.29	84667.98	41.54	105225.4	43.71	33337.51	45.88
其他（医药、殡葬等）	34327.05	23.55	39598.20	19.43	48340.86	20.08	16329.24	22.47

资料来源：公司提供

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.64 亿元，占 2014 年全年收入的 29.65%，其中贸易和房地产业务增长快，占收入比重有所提升；除房地产板块外，公司各板块毛利率水平均有小幅上升，综合水平保持在 30%左右。

表 2 公司主营业务毛利率情况

项目	主营业务毛利率（%）			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
贸易	10.33	16.28	12.50	15.25
房地产	49.25	43.92	37.63	29.64
汽车服务	34.03	36.39	36.31	40.83
其他	41.27	41.62	41.29	43.20
合计	30.87	33.35	30.20	30.73

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：贸易业务占比的提升使得公司整体毛利水平有所下降。

汽车服务板块

2014 年，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，检测业收入同比略有下降，除此以外，汽车服务板块其余三个细分行业收入均有所增长，合计实现收入 28.98 亿元，同比增长 24.55%；实现毛利润 10.52 亿元，毛利率 36.31%，其中检测业和施救业毛利率分别高达 72.06% 和 50.02%。

2015 年 1~3 月，公司汽车服务板块实现收入 8.17 亿元，占 2014 年全年的 28.18%；实现毛利润 3.33 亿元，占 2014 年全年的 31.68%。

表 3 公司近年汽车服务板块细分行业经营情况（单位：万元）

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1-3 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	94568.76	16945.06	116477.97	22457.41	137180.22	29241.40	39808.98	8040.12
施救业	33510.16	16587.53	45822.54	23053.25	64650.14	32339.33	18524.46	11940.06
检测业	23982.70	17999.74	38958.44	29174.19	34383.04	24775.62	9432.14	7050.37
修理业	24846.64	8662.34	31404.30	9983.13	53570.04	18869.05	13892.69	6306.96
合计	176908.26	60194.67	232663.24	84667.98	289783.44	105225.40	81658.27	33337.51

资料来源：公司提供

表4 公司近年汽车服务业发展概况（单位：个）

种类	2012年	2013年	2014年	2015年1-3月
4S店	4	4	4	4
施救站	44	68	86	86
汽车修理厂	13	13	13	13
检测站	3	3	3	3

资料来源：公司提供

表5-1 2014年公司检测站财务数据

名称	位置	主营业务收入（万元）
长沙邦田检测站	湖南	12264.43
长沙胜安检测站	湖南	17989.21
赤壁通程检测站	湖北	4129.40
合计	-	34383.04

资料来源：公司提供

表5-2 公司检测站经营数据

名称	检测车辆数（万台/次）			
	2012年	2013年	2014年	2015年1-3月
长沙邦田检测站	65.30	82.13	72.46	31.54
长沙胜安检测站	130.07	126.63	103.44	46.77
赤壁通程检测站	31.91	65.20	37.67	11.30
合计	227.28	273.96	213.57	89.60

资料来源：公司提供

2014年6月，湖南邦田汽车服务公司与怀化市公安局交警支队正式签订了怀化城市道路交通施救合作协议。该项目签约是继长沙、株洲、湘潭、岳阳、邵阳、衡阳、吉首后在湖南省内的又一重大突破，对邦田品牌覆盖湖南全省具有重要的战略意义。2014年11月20日，湖南邦田与娄底市交警支队正式签订了娄底城市施救合作协议。娄底市地理位置优越，是联通长株潭地区和邵阳、怀化地区的枢纽。娄底施救项目的签约使湖南境内沪昆高速线上的地级市全部覆盖，进一步完善了集团施救网络在湖南区域的布局。省外方面，2014年10月，

桂林市交警支队与邦田汽车服务公司就桂林市雁山区、机场路施救业务正式签订合作协议。邦田汽车服务有限公司于2013年6月承担桂林市秀峰区、象山区的施救业务。公司在桂林市的施救范围进一步扩大。

表6 截至2015年3月末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
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
广西省桂林市	桂林站、临桂县、象山站
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2015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、大荆
京珠高速湖北段	100	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
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

常吉高速	120	桃源、官庄
长沙绕城高速	97	马家河、新塘、黄花
衡枣高速	186	永州、白水、衡阳西
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	2043	

资料来源：公司提供

2014 年 10 月，湖南邦田汽车服务有限公司成功收购江西新余和元北京现代 4S 店。北京

现代汽车在汽车销售市场保持着较高的占用率，2013 年销量超过 100 万辆，排在汽车销售品牌第四名，有较好的品牌价值和升值空间。收购成功也标志着公司 4S 店品牌拓展开始走出岳阳，走向多元化和跨区域发展。

贸易板块

2014 年公司贸易业务收入为 23.76 亿元，较 2013 年增长 46.35%；2014 年贸易业务毛利率为 12.50%，较 2013 年下降 3.78 个百分点，主要受化工等大宗产品价格下降影响。

表 8 2014 年公司国内贸易产品结构

产品类别	贸易额占比(%)	
	2014 年	2013 年
纸浆（芦苇浆、杨木浆等）	25.63	27.06
化工产品	20.11	21.20
卷烟盘纸	16.72	15.66
建筑材料	35.41	34.52
其他	2.13	1.55
总计	100.00	100.00

资料来源：公司提供

房地产板块

2014 年，受益于上海财富兴园二期、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的顺利销售，公司房地产业务实

现收入 15.28 亿元，同比增长 26.24%，毛利率为 37.63%。

截至 2015 年 3 月底，公司土地储备为 2995.85 亩，较 2014 年 9 月底数据无变动。

表 9 公司近年房地产业务建设情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
房地产开发完成投资（万元）	181057.00	245740.00	87331.03	8729.25
房屋施工面积（万平方米）	47.05	56.50	17.43	1.74
房屋竣工面积（万平方米）	22.49	21.89	10.52	1.05
房屋销售面积（万平方米）	14.49	8.39	7.60	1.78
实际销售额（万元）	75384.23	120999.41	152754.46	35844.48
净利润（万元）	19107.00	24388.12	20669.26	1659.96

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

表 10 公司房地产业务销售情况（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	销售总额	2015 年 1-3 月 销售收入	2014 年销售 收入	2013 年销售 收入	2012 年度销 售收入
工业地产项目									
上海财富兴园	79275.00	78096.00	1179.00	98.51	25418.68	-	-	-	25418.68

一期									
上海财 富兴园 二期	300000.00	40955.02	-	13.65	88443.06	12327.65	41314.80	34800.61	-
北京隆 盛	84000.00	78963.00	5037.00	94.00	17593.16	-	-	4528.93	13064.23
北京兴 盛	85193.00	62567.00	22626.00	73.44	-	-	-	-	-
北京康 盛	86318.00	63600.00	22718.00	73.68	-	-	-	-	-
武汉中 部慧谷 一期	150000.00	121817.63	17953.00	81.21	155734.02	10548.91	70423.78	37860.01	36901.32
小计	784786.00	445998.65	69513.00	434.49	287188.92	22876.56	111738.58	77189.55	75384.23
岳阳富 兴康城	95040.00	90000.00	5040.00	94.70	-	-	-	-	-
岳阳富 兴嘉城	66610.37	60068.78	6541.59	90.18	-	-	-	-	-
岳阳富 兴华城	84994.88	82496.02	2498.86	97.06	-	-	-	-	-
岳阳富 兴景城	26809.00	25666.38	1142.62	95.74	-	-	-	-	-
岳阳富 兴鹏城 一期	76135.41	73897.02	2238.39	97.06	-	-	-	-	-
岳阳富 兴鹏城 二期	134000.00	56797.96	-	42.39	35782.72	-	19418.03	16364.69	-
北京名 苑雅居	53192.07	50532.47	2659.60	95.00	-	-	-	-	-
北京富 兴国际 大厦	85715.78	24521.52	-	28.61	62010.95	12967.92	21597.85	27445.17	-
小计	622497.51	463980.15	20121.06		97793.67	12967.92	41015.89	43809.86	-
合计	1407283.51	909978.80	89634.06		384982.59	35844.48	152754.46	120999.41	75384.23

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，自2014年开始，该项目收入不再纳入合并报表

表 11 截至 2015 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	
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；另详见财务分析部分）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（2014年10月，项目正式开工建设），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12 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

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。2014年，飞鸽药业实现收入4.24亿元。

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(%)
2012年	26927.56	9929.71	4246.41	15.77
2013年	34267.90	12165.10	4912.26	14.33
2014年	42438.50	15065.67	4867.69	11.47

资料来源：公司提供

公司未来将重点拓展湖南、上海、河北、广东、江西、北京、重庆、湖北、贵州、安徽等省，建成覆盖全国主要省会城市的销售网络，

将“代温灸膏”打造为公司明星产品和主要利润来源产品，提升市场占有率，逐步实现富兴飞鸽“内病外治专家、中医疗法创新者”的品牌定位。

殡葬

公司在湖南地区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、株洲殡仪馆均已投入使用。

表14 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(%)
2012年	29632.62	11983.82	7846.63	40.44
2013年	33759.17	14308.06	9336.19	42.38
2014年	42222.66	17786.07	8779.04	42.12

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，公司正逐步向汽车后服务业及工业园区的“财富兴园”模式转型，近年来由于贸易行业利润空间小且资金占用较大，贸易业务占主营业务收入比重有所下降。

2. 在建项目与未来投资规划

表 15 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2015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15年3月底已投资	15年4-12月	2016年	2017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	19129	20000	20000
施救站项目	2013年4月长沙金盾开始汽车服务项目五期的建设，五期包括2个城市施救站（永州祁阳站、江西新余丰城县站）、8个高速施救站（京珠高速湖北段咸宁站；咸通高速张公站、马桥站、桂花站、楠林桥站；张花高速三家馆站、青坪站、羊峰站）截至2015年3月末，该项目完成投资34299万元。上述项目均已取得当地公安交警部门的授权许可。	100000	13653	6347	20000	20000
上海财富兴园二期	该项目四证手续均已办理齐全。	129000	95599	18159	15242	-
武汉中部慧谷二期	该项目四证手续均已办理齐全。	162000	141413	10293	10294	-
岳阳楼工业园	该项目四证手续均已办理齐全。	-	29871	0	-	-
中国（长沙）生命文化公园	该项目四证手续均已办理齐全。	200000	-	50000	130000	20000
合计		656000	269037	103928	195536	60000

资料来源：公司提供

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；汽车解体项目 2016 后续投资为二期、三期项目投资。

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 9 月底已投资 38.47 亿元。2014 年 10-12 月、2015 年、2016 年分别计划投资 2.89 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。

公司拟投资 20 亿元建设中国（长沙）生命文化公园。该项目占地面积约 2500 亩，总建筑面积约 8 万平方米。该项目以多媒体等高科技手法、多种艺术表现形式、原生态环保为先导，以家庭现代生活体验、生命纪念为主要内容，集观光、旅游、休闲、养生、体验、纪念、祭祀于一体。该项目为全国首家生命维护主题博物馆、全国首家家庭主题生活体验园、湖南最大的生态、环保、科技生命纪念园、湖南最大的现代农业家庭休闲体验基地。该项目分为四大板块：生命文化认知区（全国首家生命文化博物馆）；生命文化体验区（全国首家家庭主题生活体验园）；生命文化纪念区（十大主题纪念园区）；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。

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，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

公司分别于 2014 年 7 月和 2015 年 1 月发行 5 亿元“14 富兴 CP002”和 5 亿元“15 富兴 CP001”。截至 2015 年 3 月底，上述募集资金已全部使用。

九、财务分析

公司提供的 2012 年财务报告已经湖南公众会计师事务所有限公司审计，并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。2014 年财务报告经中兴华富华会计师事务所陕西分所审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2015 年第一季度财务数据未经审计。

2011 年~2013 年，公司纳入合并报表范围的子公司均无变化。自 2014 年 2 月份开始，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 16 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 2014 年底，公司（合并）资产总额 149.84 亿元，所有者权益 84.01 亿元（其中少数股东权益 0.27 亿元）；2014 年公司实现营业收入 79.72 亿元，利润总额 13.38 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 157.23 亿元，所有者权益 87.25 亿元（少数股东权益 0.28 亿元）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.64 亿元，利润总额 4.29 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，在贸易、汽车服务等板块拉动下，公司实现营业收入 79.72 亿元，同比增长 30.45%；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 2013 年的 30.83% 下降至 27.86%；期间费用方面，2013 年公司期间费用为 9.04 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 10.17 上升至 11.34%。2014 年，公司实现利润总额 13.38 亿元，较 2013 年增长 4.46%。2014 年底，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 8.51% 和 12.24%，分别均较 2013 年下降 1.29 个百分点和 1.16 个百分点。盈利能力有所下降。

2015 年 1~3 月，公司营业收入 23.64 亿元，为 2014 年全年的 29.65%；实现利润总额 4.29 亿元，为 2014 年全年的 32.06%。公司营业利润率为 28.55%。

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。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2014 年公司经营活动现金流入量为 83.69 亿元，同比增长 24.67%；经营活动现金流出量为 77.93 亿元，同比增长 20.73%。2014 年公司经营活动现金流净额为 5.76 亿元，同比增长 123.26%，2014 年公司现金收入比较上年变动有所下降，为 101.85%。

从投资活动来看，2014 年公司投资活动现金流入 0.24 亿元，其中收回投资收到现金 0.08 亿元；投资活动现金流出 10.16 亿元，其中投资支付的现金 4.70 亿元；净流出量为 9.92 亿元。

筹资活动方面，2014 年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为 20.38 亿元和 10.36 亿元，同比分别下降 31.63% 和下降 17.52%，其中，收到银行贷款 12.81 亿元，筹资活动现金净流量 10.02 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流净额为 2.47 亿元；投资活动产生的现金流净额为 -1.08 亿元，筹资活动产生的现金流净额为 6.11 亿元。

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

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 149.84 亿元，同比增长 25.53%；其中流动资产占比由 65.59% 下降至 48.76%，公司资产结构变为以非流动资产为主，并主要体现为预付款项的下降和长期股权投资的增加。

截至 2014 年底，公司流动资产 73.06 亿元（其中货币资金和存货占比较大），同比下降 16.42%；其中存货达到 47.32 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。2014 年公司未计提存货跌价准备。

表 17 2014 年底公司存货明细 (单位: 亿元)

项目	2014 年末	
	金额	占比
商贸业库存各类材料	48075.92	10.16
工业园区类存货	198890.88	42.03
商业地产类存货	28281.42	5.98
汽车服务业类存货	90139.74	19.05
公益业类存货	68806.22	14.54
其他	38984.71	8.24
账面余额合计	473178.89	100.00
减: 存货跌价准备	-	-
账面净额	473178.89	100

资料来源: 公司审计报告

截至2014年底, 公司长期股权投资余额为29.42亿元, 较2013年末增加了27.67亿元, 主要系因新股东入股长沙金地, 公司不再将其纳入合并范围内调出, 将对长沙金地的初始投资、历年未分配利润及预付土地款共计23.05亿元计入长期股权投资以及公司子公司长沙高杨和湖南物业对湖南高杨投资合伙企业(有限合伙)分别投资4.50万元及0.20亿元所致。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2014年底, 公司固定资产为25.08亿元, 较上年增长9.50%。其中长沙金盾施救站建设完工转入3.80亿元; 2014年2月因新股东入股长沙市金地房地产开发有限公司, 公司对其失去控制权, 将其从合并范围内调出减少原值0.53亿元。截至2014年底, 公司累计计提折旧5.10亿元。

截至2014年底, 公司在建工程5.25亿元, 较上年上升43.44%, 主要是汽车服务板块投入增加所致。目前在建项目主要有汽车服务六期项目、隆盛工业园管网改造安装工程等。

截至2015年3月底, 公司资产总额157.23亿元, 较2014年底增长4.93%; 主要体现为货币资金和存货的增加。

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、存货占比大。较高的存货使得公司面临较大的周转压力。公司整体资产质量较好。

所有者权益

截至2014年底, 公司所有者权益合计84.01亿元, 同比增长13.94%, 主要系未分配利润的增长。

截至2015年3月底, 公司所有者权益合计87.25亿元, 较2014年底增长3.86%, 主要来源于未分配利润; 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2014年底, 公司负债合计65.83亿元, 同比增长10.55%, 其中流动负债占比下降至38.98%, 非流动负债占61.02%。

截至2014年底, 公司流动负债合计25.66亿元, 同比下降31.13%, 主要源于短期借款、交易性金融负债和应付账款的减少。其中, 交易性金融负债包括2014年第一、第二期短期融资券共计10亿元; 应付账款主要为武汉鼎盛通贸易有限公司, 上海华熠化工助剂有限公司和上海业金贸易有限公司的应付账款。

截至2014年底, 公司非流动负债为40.18亿元, 变化主要体现在应付债券的增长(为2014年第一、二、三期中期票据以及2014年度第一期非公开定向债务融资工具)。

截至2014年底, 公司全部债务61.67亿元, 同比增长22.39%, 主要是由于公司2014年三期中期票据和非定向非公开定向债务融资工具的发行。2014年公司长期债务资本化率和全部债务资本化比率分别上升至32.35%和42.34%。公司资产负债率小幅下降至43.94%。

截至2015年3月底, 公司负债合计69.99亿元, 较2014年底有所上升。截至2015年3月底, 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变化至44.51%、39.55%和33.99%。

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。

况良好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年底公司流动比率和速动比率分别为284.76%和100.33%，流动比率较2013年上升，而速度比率有所下降；由于流动负债规模的快速下降，2014年公司经营现金流动负债比上升至22.47%。截至2015年3月底，公司流动比率和速动比率分别为318.60%和120.51%。综合看，公司流动资产中货币资金和存货占比较大，有息债务上升较快，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2014年公司EBITDA为17.11亿元，同比增长4.49%；由于利息规模相对增长较慢，公司EBITDA利息倍数分别由7.15倍上升至8.05倍；全部债务/EBITDA由3.08倍上升为3.60倍。公司对全部债务保护能力仍良好。

截至2015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2015年3月底，公司获得国内多家银行授信，授信总额为25.25亿元，未使用额度4.75亿元（长期借款中包含未占用授信额度的融资租赁款）。公司融资空间有待扩充。

2014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83.69亿元、5.76亿元，对“14富兴CP002”和“15富兴CP001”的覆盖倍数分别为7.61倍、0.52倍，公司经营活动现金流入量对“14富兴CP002”和“15富兴CP001”的保障程度较高。

截至2015年3月底，公司现金类资产为25.93亿元，对“14富兴CP002”和“15富兴CP001”覆盖倍数为2.36倍，公司现金类资产对“14富兴CP002”和“15富兴CP001”的保障能力良好。

5. 过往债务履约情况

根据企业提供的企业信用信息报告（银行版），截至2015年5月25日，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

6. 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“14富兴CP002”A-1、“15富兴CP001”A-1的信用等级。

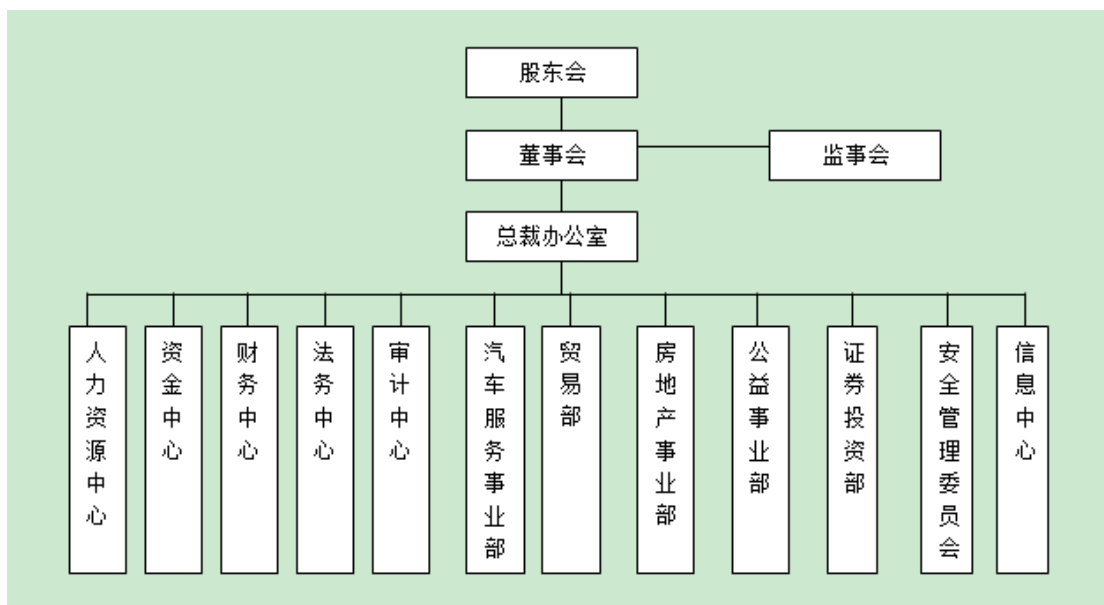
附件 1 公司股权结构、组织机构图

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	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.02	10.81	15.93	25.93
资产总额(亿元)	98.19	133.28	149.84	157.23
所有者权益(亿元)	63.85	73.73	84.01	87.25
短期债务(亿元)	19.68	28.10	21.50	12.16
长期债务(亿元)	10.06	22.30	40.18	44.92
全部债务(亿元)	29.74	50.39	61.68	57.09
营业收入(亿元)	47.46	61.11	79.72	23.64
利润总额(亿元)	9.94	12.81	13.38	4.29
EBITDA(亿元)	12.06	16.38	17.11	--
经营性净现金流(亿元)	3.49	2.58	5.76	2.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.03	8.18	12.10	--
存货周转次数(次)	2.95	1.20	1.19	--
总资产周转次数(次)	0.97	0.53	0.56	--
现金收入比(%)	108.29	108.34	101.85	107.76
营业利润率(%)	28.95	30.83	27.86	28.54
总资本收益率(%)	9.73	9.80	8.51	--
净资产收益率(%)	12.07	13.40	12.24	--
长期债务资本化比率(%)	13.61	23.22	32.35	33.99
全部债务资本化比率(%)	31.78	40.60	42.34	39.55
资产负债率(%)	34.97	44.68	43.94	44.51
流动比率(%)	200.82	234.63	284.76	318.57
速动比率(%)	109.63	111.57	100.33	120.52
经营现金流动负债比(%)	14.38	6.93	22.47	39.37
EBITDA 利息倍数(倍)	8.63	7.15	8.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.47	3.08	3.60	--

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；2015 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
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%

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
 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