

信用等级公告

联合[2015] 2463 号

联合资信评估有限公司通过对湖南富兴集团有限公司 2016 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

湖南富兴集团有限公司
2016 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十二月四日



湖南富兴集团有限公司

2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 5 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2015 年 12 月 4 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	133.28	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
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
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
速动比率(%)	109.63	111.57	100.33	120.52
EBITDA 利息倍数(倍)	8.63	7.15	8.05	--
经营现金流流动负债比(%)	14.38	6.93	22.47	--
现金偿债倍数(倍)	2.40	2.16	3.19	5.19

注: 2015 年一季度财务数据未经审计; 自 2013 年开始按照新会计准则编制财务报表, 2012 年数据为 2013 年期初数。

分析师

王 晴 刘嘉敏

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 湖南富兴集团有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2016 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

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

关注

1. 公司有息债务规模上升较快, 未来计划投资规模较大, 存在一定对外融资需求。
2. 公司流动资产中存货占比大, 有息债务规模上升较快, 偿债压力上升。

信用评级报告声明

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

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因湖南富兴集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、湖南富兴集团有限公司 2016 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

湖南富兴集团有限公司（以下简称“公司”或“富兴集团”）成立于 1994 年 12 月，原名为岳阳富兴实业有限公司，注册地为岳阳市新路口郊区政府院内。公司初始注册资本 100 万元，其中易大盛持股 80%、易新盛持股 18%、岳阳楼区汽车修理厂持股 2%。1999 年起公司经过 2 次增资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%。目前易大盛为公司实际控制人。截至目前，公司股权和实收资本未发生变动。

表 1 公司股权结构变化情况（单位：万元、%）

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

资料来源：公司提供

注：易新盛、易元保均为易大盛的兄弟。

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

公司内设人力资源中心、资金中心、财务中心、法务中心、审计中心、证券投资部、安全管理委员会、信息中心等 8 个职能部门及汽车服务事业部、贸易部、房地产事业部和公益事业部 4 个事业部。截至 2014 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 19 家。

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。

二、本期短期融资券概况

公司拟于 2015 年注册总额度为 10 亿元的短期融资券，2016 年第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）发行额度为 5 亿元，期限为 366 天，偿还方式为到期一次性还本付息。本期短期融资券募集资金全部用于偿还银行借款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是一家以汽车服务业为基础，集商贸、房地产开发、旅游度假、公益服务等于一体的综合性民营企业集团，通过多元化发展，已在

汽车服务、工业地产开发等领域处于区域领先地位，具有较强的品牌和规模优势。公司汽车服务业务产业链完整，拥有“金盾施救、邦田检测、邦田汽修”三大品牌，区域垄断优势明显；房地产业务创建了“财富兴园”为品牌的工业地产开发模式，陆续在北京、上海、沈阳等地进行开发，获得各地方政府的支持，有效降低了项目开发成本，目前公司土地储备充裕。

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

公司在建的工业园区及商业配套项目陆续开始销售，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。总体看，公司整体信用风险低。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2012年~2014年，公司资产总额快速增长。截至2014年底，公司资产总额149.84亿元，同比增长12.42%；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，并主要体现为预付账款的减少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，同比下降16.42%；存货和货币资金占比较大。

近三年公司货币资金快速增长，2014年达到15.34亿元，较上年增长60.63%，无受限资金（待再次核实）。

截至2014年底，公司存货为47.32亿元，较上年增长3.21%，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 2 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	100.00

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司应收账款账面净额 5.51 亿元，上年下降 21.29%，主要是应收销售欠款和应收建筑材料欠款；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 16.73%，公司按账龄法计提坏账准备 0.17 亿元。

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。资产结构变动不大。

总体看，公司流动资产中流动资产中货币资金、应收账款和存货占比较大；存货以地产板块未售物业及开发成本及贸易板块纸浆、化工等产品为主，资产流动性尚可。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2012年~2014年，公司经营活动现金流入规模持续增长，三年分别为52.71亿元、67.13亿元和83.69亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金以及各项税费。2012年~2014年，公司经营活动净现金流波动增长，2014年为5.76亿元。2012年~2014年，公司现金收入比呈波动变化，分别为108.29%、108.34%和101.85%。总体来看，公司经营活动获取现金的能力尚可。

从投资活动来看，2013年公司投资活动现金流入1.53亿元，其中收回投资收到现金6.23亿元，包括收回短期投资3亿元、收回对沈阳财富兴园置业有限公司投资0.79亿元、收回对成

都财富兴园置业有限公司投资1.21亿元、收回对天津财富兴园置业有限公司投资1.00亿元，北京金地收回投资2.52亿元；投资活动现金流出24.52亿元，其中投资支付的现金16.02亿元，为长沙金地预付的火车北站地块土地款；净流出量为18.09亿元。2014年公司投资活动现金流入0.24亿元，其中收回投资收到现金0.08亿元；投资活动现金流出10.16亿元，其中投资支付的现金4.70亿元。2012年~2014年，公司投资活动净现金流分别为-3.18亿元、-18.09亿元和-9.92亿元，公司具有一定融资需求。

从筹资活动来看，近三年公司筹资力度较大，2012~2014年，公司筹资活动产生现金流量净额分别为2.71亿元、17.25亿元和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，公司经营活动获取现金能力稳定。公司投资规模较大，存在一定的对外融资需求。

3. 短期偿债能力分析

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，速动比率有所下降；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120.52%。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。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券发行额度为5亿元，占2015年3月底全部债务的8.76%，短期债务的41.12%，对公司现有债务规模有一定影响。

截至2015年3月底，公司资产负债率和全

部债务资本化比率分别为44.51%和39.55%，以公司2015年3月底报表财务数据为基础，考虑到公司于2015年3月后发行合计额度20亿元的非公开定向债务融资工具以及6亿元中期票据“15富兴MTN001”，且5亿元短期融资券“14富兴CP002”已于2015年7月到期兑付，本期短期融资券发行前，预计资产负债率和全部债务资本化比率分别为51.05%、48.23%，发行后，预计资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至52.38%和48.78%，公司债务负担有所加重，但仍处于合理水平。考虑到本期短期融资券募集资金全部用于偿还银行借款，公司实际债务负担将低于上述预测值。

表3 公司存续期内非公开定向债务融资工具

名称	规模(亿元)	发行日期	发行期限(年)
14富兴PPN001	5	2014-11-3	2
15富兴PPN001	5	2015-1-26	3
15富兴PPN002	5	2015-6-29	2
15富兴PPN003	5	2015-7-22	2+1
15富兴PPN004	5	2015-8-20	3
15富兴PPN005	5	2015-10-28	3

资料来源：WIND 资讯

2012~2014年，公司现金类资产分别为本期短期融资券的2.40倍、2.16倍和3.19倍；截至2015年3月底，公司现金类资产25.93亿元，对本期短期融资券的保障倍数为5.19倍，保障能力较强。2012~2014年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的10.54倍、13.43倍、16.74倍，公司经营活动现金流量净额分别为本期短期融资券发行额度的0.70倍、0.52倍、1.15倍。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

截至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9月底，公司获得国内多家银行授信，授信总额为23.62亿元，未使用额度4.84亿元（长期借款中包含未占用授信额度的融资租赁款）。公司间接融资渠道有待拓展。

总体看，本期短期融资券的发行对公司现

有债务有一定影响。公司现金流状况较好，经营性现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较高，间接融资渠道畅通。联合资信认为，公司对于本期短期融资券具有较强的偿还能力。

六、结论

公司主体信用风险较低。目前，公司流动资产中，货币资金和存货占比较大；存货以地产板块未售物业开发成本及贸易板块纸浆、化工等产品为主，资产流动性尚可，间接融资渠道有待拓展。公司现金流状况较好，经营活动现金流入规模较大，对本期短期融资券的覆盖程度高。

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

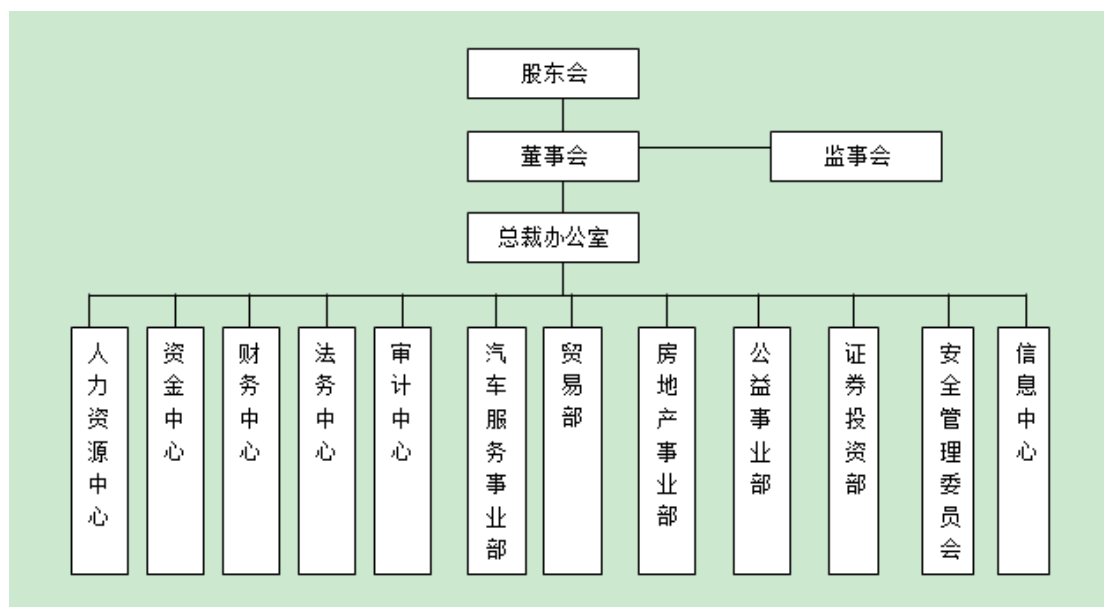
附件 1 公司股权结构和组织机构图

1、公司股权结构情况

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

注：易元保为易大盛的兄弟。

2、组织机构图



附件 2 主要计算指标

项目	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)	--	8.18	12.10	--
存货周转次数(次)	--	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	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.54	13.43	16.74	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.70	0.52	1.15	--
现金偿债倍数(倍)	2.40	2.16	3.19	5.19

注：2015 年一季度财务数据未经审计；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；2012 年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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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

联合资信评估有限公司关于 湖南富兴集团有限公司 2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

湖南富兴集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。湖南富兴集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注湖南富兴集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现湖南富兴集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

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

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

