信用等级公告

联合〔2019〕2231 号

联合资信评估有限公司通过对湖南富兴集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湖南富兴集团有限公司的主体长期信用等级为 AA^+，“14 富兴 MTN003”和“17 富兴 MTN001”的信用等级为 AA^+，“18 富兴 CP001”和“19 富兴 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

湖南富兴集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA^+

上次主体长期信用等级：AA^+

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 富兴 CP001	5 亿元	2019/10/8	A-1	A-1
19 富兴 CP001	5 亿元	2020/3/21	A-1	A-1
14 富兴 MTN003	5 亿元	2019/12/1	AA^+	AA^+
17 富兴 MTN001	5 亿元	2022/2/28	AA^+	AA^+

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
现金类资产(亿元)	43.40	35.35	23.44	21.57
资产总额(亿元)	201.74	231.67	243.73	248.06
所有者权益(亿元)	105.47	119.53	133.09	136.33
短期债务（亿元）	38.46	25.51	35.96	41.29
长期债务(亿元)	53.17	81.08	87.46	68.26
全部债务(亿元)	91.63	106.59	123.42	109.55
营业收入(亿元)	96.42	101.05	104.29	25.83
利润总额 (亿元)	15.94	16.64	17.36	4.15
EBITDA(亿元)	19.55	23.87	24.70	--
经营性净现金流(亿元)	13.01	7.47	12.02	0.93
营业利润率(%)	28.79	30.08	29.42	29.16
净资产收益率(%)	11.81	10.82	10.19	--
资产负债率(%)	47.72	48.41	45.40	45.04
全部债务资本化比率(%)	46.49	47.14	48.12	44.56
流动比率(%)	266.32	388.35	490.01	410.02
经营现金流动负债比(%)	30.18	24.03	51.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.69	4.47	5.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.47	5.41	5.98	--

注：1.2019 年 1-3 月财务数据未经审计；2.长期应付款中的有息债务已计入长期债务和全部债务；3.现金类资产已剔除受限部分；4.应付债券中即将于一年内到期的部分已调整计入短期债务

分析师

王 晴 郭察理

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696 **传真：**010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，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。跟踪期内，受益于社会汽车保有量不断增长，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较快，所有者权益稳定性弱，未来汽车服务、殡葬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”项目已开业运营；未来，随着岳阳汽车解体项目的达产，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的主体长期信用等级为 AA^+，“14 富兴 MTN003”和“17 富兴 MTN001”的信用等级为 AA^+，“18 富兴 CP001”和“19 富兴 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为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，跟踪期内在汽车服务、工业地产开发、殡葬业务等领域保持区域领先地位。
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。
3. 跟踪期内，公司资产规模稳步增长，主营业务盈利能力较好。

关注

1. 跟踪期内，公司有息债务规模波动增长，且未来计划投资规模较大，存在一定对外融资压力，间接融资渠道有待拓宽。
2. 截至 2019 年 3 月底，公司合并口径资产抵押评估值为 122.26 亿元。
3. 公司所有者权益构成中未分配利润占比大，权益稳定性弱。
4. 公司原子公司长沙市金地房地产开发有限公司之“富兴·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 18.00 亿元，截至目前公司及关联方已将信托资金全部偿还完毕；长沙金地如若未来变回由公司全资持有，对公司合并财务情况影响较大，关联方款项结算及项目投资将增大公司资本支出压力并推升债务规模。

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

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于湖南富兴集团有限公司（以下简称“公司”或“富兴集团”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

富兴集团成立于 1994 年 12 月，原名为岳阳富兴实业有限公司。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，公司经过多次增资扩股及股权变更，股东变为易大盛（持股 51.00%）、易元保（持股 40.00%）和单海燕（持股 9.00%），注册资本增至 8000 万元。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%。2018 年 11 月 12 日，经湖南省工商局核准，公司注册资本由 10000 万元增加至 50000 万元，出资方式为认缴出资，新增出资由两方股东缴纳。本次变更后各股东出资金额及持股比例具体为：易大盛认缴出资 35000 万元，实缴出资 7000 万元，占比 70%；单海燕认缴出资 15000 万元，实缴出资 3000 万元，占比 30%。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本为 50000.00 万元，其中已实缴到位 10000.00 亿元，易大盛为公司实际控制人。

表 1　公司近年来股权结构变化情况

（单位：万元、%）

投资者名称	2007 年 4 月		2018 年 11 月	
	出资额	占比	出资额	占比
易大盛	5080.00	50.80	35000.00	70.00
易元保	4200.00	42.00	--	--
单海燕	720.00	7.20	15000.00	30.00
合计	**10000.00**	**100.00**	**50000.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

注：易元保为易大盛的兄弟

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。

公司内设总裁办公室、人力资源中心、财务中心、资金中心、法务中心、审计中心 6 个职能部门及汽车服务事业部、贸易部、房地产事业部、公益事业部、证券投资部 5 个事业部。截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共计 24 家，其中全资子公司 20 家，控股子公司 4 家。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 243.73 亿元，所有者权益 133.09 亿元（其中少数股东权益 1.88 亿元）；2018 年公司实现营业收入 104.29 亿元，利润总额 17.36 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 248.06 亿元，所有者权益 136.33 亿元（少数股东权益 1.94 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 25.83 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、存续债券概况与募集资金使用情况

公司于2014年11月和2017年2月发行了中期票据“14富兴MTN003”和“17富兴MTN001”，于2018年10月发行了短期融资券“18富兴CP001”，于2019年3月发行“19富兴CP001”。跟踪期内，除“18富兴CP001”和“19富兴CP001”未到付息日外，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　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	期末余额	起息日	到期兑付日
14 富兴 MTN003	5.00	5.00	2014-12-01	2019-12-01
17 富兴 MTN001	5.00	5.00	2017-02-28	2022-02-28
18 富兴 CP001	5.00	5.00	2018-10-08	2019-10-08
19 富兴 CP001	4.00	4.00	2019-03-21	2020-03-21
合计	**24.00**	**24.00**	--	--

资料来源：Wind 资讯

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全

年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设

施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

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

汽车制造行业具有产业集中度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点。根据公安部统计数据，截至2018年底，中国的汽车保有量达2.40亿辆，相比上年底增长10.51%；其中，私人汽车保有量为2.07亿辆，相比上年底增长10.89%。

2018年，受乘用车市场下滑的拖累，中国汽车市场首度出现负增长，实现销量2808.06万辆，同比下降2.76%；但与此同时，二手车交易量仍维持了两位数的增长，同比增长11.46%至1382.19万辆，交易量占新车市场销量的比重进一步提升至49.22%。其中，乘用车销量2370.98万辆，同比下降4.08%，之前年度高速增长的SUV销量首次出现小幅回落，轿车、MPV等车型销量不同程度下滑；中国品牌乘用车销量同比下降7.99%至997.99万辆，占乘用车总销量的42.09%，占有率同比减少1.79个百分点。商用车在上年销量大幅释放的基础上仍实现了稳定增长，主要由于治超新规等政策因素的影响以及物流、地产行业的采购需求仍有所延续，叠加消费者2010-2011年间（销量均位于400万辆以上）购置的车辆面临更新换代，当年销量同比增长5.05%至437.08万辆；其中，客车市场延续下滑态势，货车市场同比增长6.94%，主要源于重型车和轻型车的销量拉动。新能源市场仍维持快速扩张，2018年累计销售125.62万辆，同比增长61.67%；其中，纯电动汽车和混合动力汽车销量分别为98.37万辆和27.09万辆，同比增长50.88%和116.74%。

2019年1－4月，中国汽车销量为835.33万辆，同比下降12.12%，降幅比1－3月扩大0.80个百分点。其中，乘用车销量683.76万辆，同比下降14.65%，降幅较1－3月扩大0.93个百分点，轿车、SUV和MPV销量同比分别下降12.56%、15.77%和24.24%；商用车销量151.58万辆，同比增长1.49%，增速比1－3月下降0.73个百分点，客车和货车销量的同比变动率分别为-2.96%和1.94%。新能源汽车实现销量36.00万辆，同比增长约60%；其中，纯电动汽车和混合动力汽车销量分别为27.76万辆和8.22万辆，同比增长约65%和44%。

中国汽车检测项目分类具体包括安全性检测、可靠性检测、动力性检测、经济性检测、噪声和废气排放状况检测几大方面。从

行业政策来看，2014 年 9 月公安部、国家质检总局联合出台的《关于加强和改进机动车检验工作的意见》（以下简称“《意见》”）实施后，非事故发生车辆、非运营车辆 6 年内免检，该项政策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，新的政策趋势一定程度上减少了垄断行为（特别是隶属于车管所的检测机构可能会实行政企分离），社会化经营下行业竞争更加激烈。

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。国家商务部发布的新《汽车销售管理办法》（以下简称“《办法》”）自2017年7月1日起实施，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。

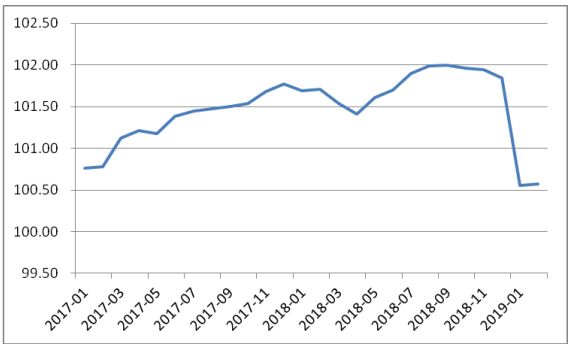
汽车维修方面，2015年9月29日，由交通运输部、环境保护部、商务部、国家工商总局、国家质检总局、国家认监委、国家知识产权局、中国保监会联合制定的《汽车维修技术信息公开实施管理办法》要求汽车生产者在2015年12月31日前，向交通运输部备案其汽车维修技术信息公开的有关信息。该办法打破长期以来汽车生产企业对维修技术信息和维修配件实行“授权”经营的模式，建立实施中国的汽车维修技术信息公开制度，打破4S店对这一领域的技术垄断，促进汽车行业向连锁化、规模化发展。

2．房地产行业

（1）行业概况

延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图 1　2017 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind 资讯

房地产投资开发方面，2018 年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速较上年增加 2.50 个百分点；其中住宅投资 8.52 万亿元，同比增长 13.40%，增速较上年增加 4.00 个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积 20.93 亿平方米，同比增长 17.20%，其中住宅新开工面积 15.34 亿平方米，同比增长 19.70%。全国房屋施工面积 82.23 亿平方米，同比增长 5.20%；其中住宅施工面积为 57.00 亿平方米，同比增长 6.30%。总体看，2018 年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018 年全年商品房销售面积为 17.17 亿平方米，同比增长 1.30%，

增速较上年下降 6.40 个百分点；共实现销售额 15.00 万亿元，同比增长 12.20%，增速较上年下降 1.50 个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对 100 个城市的全样本调查数据显示，2018 年百城住宅平均价格累计上涨 5.09%，较 2017 年增速下降 2.06 个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018 年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

总体看，2018 年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种“因城施策”微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

（2）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。

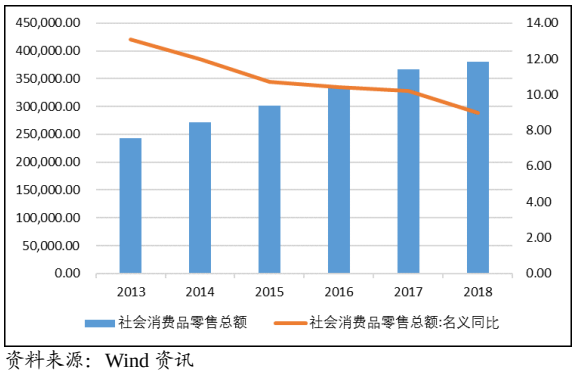
目前，园区土地开发转让、基础设施建设以及相关物业租赁仍是产业园区开发企业主营业务收入和利润的主要来源。随着土地价格持续攀升，产业园区开发企业依靠土地批租的单一业务模式将逐渐向多元化转型。产业集聚与上下游配套将成为产业园区吸引投资的重要因素，过去依靠优惠政策、廉价土地竞争的模式将逐渐转向产业链、投资环境等方面的竞争。良好的产业规划、园区文化和社会氛围以及相关金融服务、高效管理体制等软环境将成为衡量未来产业园区建设的重要因素。

3. 国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2018 年中国社会消费品零售总额 380986.85 亿元，名义口径同比增长 8.98%。2019 年 1-3 月，中国社会消费品零售总额 97790 亿元，同比增长 8.3%，增速较上年同期回落 1.5 个百分点。

图 2　社会消费品零售总额及增长率情况

（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强

就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、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。

根据湖南省统计局公布的《湖南省2018年国民经济和社会发展统计公报》，全年地区生产总值36425.8亿元，比上年增长7.8%。其中，第一产业增加值3083.6亿元，增长3.5%；第二产业增加值14453.5亿元，增长7.2%；第三产业增加值18888.7亿元，增长9.2%。按常住人口计算，人均地区生产总值52949元，增长7.2%。

从产业结构来看，2018年全省三次产业结构为8.5∶39.7∶51.8。全年房地产开发投资3946.0亿元，比上年增长15.2%。其中，住宅投资2764.5亿元，增长26.0%。商品房销售面积9239.2万平方米，增长8.3%。其中，住宅销售面积7997.9万平方米，增长8.5%。商品房销售额5354.0亿元，增长20.0%。其中，住宅销售额4377.4亿元，增长22.6%。年末商品房待售面积1720.5万平方米，下降14.6%，比上年末减少295.0万平方米。

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2019年3月底，公司股东为自然人易大盛（持股70.00%）和单海燕（持股30.00%），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，下辖全资子公司20家，控股子公司4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”、“财富兴园”、“飞鸽药业”、“福寿山庄”等知名品牌。

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”，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。

目前公司房地产板块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。

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。根据公司战略规划，公司未来发展规划为一主两翼两辅的发展格局，即公益为主，汽车、房地产为翼，药业、物业为辅。

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，这三大板块是近年来公司收入的主要来源。此外，公司还经营部分医药、殡葬服务等其他业务。

2018 年，公司实现营业收入 104.29 亿元，同比增长 3.20%；实现毛利润 32.09 亿元，同比增长 0.89%；综合毛利率为 30.77%，同比略降 0.70 个百分点。

从各业务板块来看，2018 年，各板块收入占比变化不大；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，汽车服务业收入占比依然最高且同比略增，对公司的利润贡献上升，毛利率同比基本持平；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，2018 年房地产业务收入、利润同比均有所下降，毛利率降低 1.68 个百分点至 27.96%；贸易业务收入及占比均略有下降，毛利率的下降主要系原料价格上涨所致。2018 年，公司其他业务（殡葬、医药等）收入及毛利润均有所上升，主要受益于社会老龄化及社会殡葬观念的更新以及公司的积极推广促销。

2019 年 1-3 月，公司营业收入同比增长 3.86%，各细分板块变动趋势与上年相仿，贸易及房地产收入占比继续下降，汽车服务及其他板块（医药、殡葬等）收入占比保持上升。当期公司房地产收入同比下降 16.22%，汽车服务收入同比增长 13.45%，其余板块收入同比变动幅度均在 10%以内。2019 年 1-3 月，公司实现毛利润 7.89 亿元，同比持平，其中贸易及房地产毛利润同比分别下降 18.03%、27.03%；汽车服务毛利润同比增幅 9.88%；其他板块毛利润同比基本持平；同期，公司主营业务综合毛利率同比略降 1.16 个百分点。

总体看，跟踪期内公司整体收入、利润稳步增长，毛利率水平较高；汽车服务主业地位进一步凸显；受上游价格影响，贸易业务规模及占比持续下降；房地产业务规模变动不大；殡葬业务增势良好。

表 3　近年公司收入利润情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**101.05**	**100.00**	**104.29**	**100.00**	**25.83**	**100.00**
贸易	24.77	24.51	23.59	22.63	5.17	20.02
房地产（住宅、工业园）	15.01	14.85	14.59	13.99	3.10	12.00
汽车服务	43.65	43.20	46.61	44.69	12.40	48.02
其他（医药、殡葬等）	17.62	17.44	19.49	18.69	5.16	19.96
毛利润	**31.81**	**100.00**	**32.09**	**100.00**	**7.89**	**100.00**
贸易	2.88	9.07	2.24	6.99	0.50	6.34
房地产（住宅、工业园）	4.45	13.99	4.08	12.73	0.81	10.27
汽车服务	17.59	55.30	18.42	57.40	4.67	59.19
其他（医药、殡葬等）	6.89	21.65	7.34	22.88	1.91	24.21

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（%）		
	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
贸易	11.64	9.50	9.67
房地产	29.64	27.96	26.13
汽车服务	40.29	39.52	37.66
其他	39.07	37.66	37.02
合计	**31.47**	**30.77**	**30.55**

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，受益于社会机动车保有量的增加，2018 年公司汽车服务板块收入保持稳定增长趋势；整车及配件销售收入同比增长 14.81%，施救业收入同比增长 4.99%；检测业收入同比下降 9.02%，主要是由于赤壁站 2018 年 10 月开始一条检测线停检大休导致；修理业收入同比小幅降低 1.93%。

从盈利情况来看，2018 年整车及配件销售毛利润同比增长 9.82%，毛利率略降 1.34 个百分点；施救业毛利润同比增长 6.27%，同期毛利率上升 0.58 个百分点；检测业毛利润同比下降 10.17%，毛利率略降 0.92 个百分点；修理业毛利润同比增长 6.10%，毛利率上升 3.60 个百分点，主要系零配件采购价格有一定幅度下调。2018 年，汽车服务板块毛利润同比增长 4.72%，综合毛利率同比略降 0.76 个百分点。

2019 年 1-3 月，公司汽车服务板块收入 12.40 亿元，同比增长 13.45%，毛利润同比增长 9.88%至 4.67 亿元，毛利率同比减少 1.31 个百分点；其中检测业收入及毛利润均继续下降，系赤壁站检测线大休至 2019 年 5 月所致。

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	2017 年			2018 年			2019 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
整车及配件销售	19.78	6.11	30.87	22.71	6.71	29.53	5.91	1.64	28.79
施救业	12.02	5.58	46.42	12.62	5.93	47.00	3.29	1.49	45.36
检测业	5.10	2.95	57.95	4.64	2.65	57.03	1.25	0.67	54.09
修理业	6.75	2.95	43.67	6.62	3.13	47.27	1.94	0.85	43.51
合计	**43.65**	**17.59**	**40.29**	**46.61**	**18.42**	**39.53**	**12.40**	**4.67**	**37.63**

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	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
4S 店	5	5	5
施救站	126	126	126
汽车修理厂	13	13	13
检测站	4	4	4

资料来源：公司提供

（1）整车及配件销售

公司 2018 年下辖一汽大众品牌 4S 店 4 个（平江、江西新余、岳阳、临港）、北京现代品牌 4S 店 1 个（江西新余），整车销售量 6796 辆，同比增长 23.32%，主要由于与平江、新余当地出租车公司签订批量销售协议，更换当地出租车。2019 年 1-3 月，公司整车销售 2228 辆，同比下降 36.94%，同时收入上升，主要是根据厂商销售政策指引，2019 年一季度公司销售主推车型为迈腾，该车型价格较高且配饰配比较多。

（2）施救业

截至 2019 年 3 月底，公司拥有 66 个城市施救站、68 个高速公路施救站，1500 多辆专业施救车辆，形成了以省会城市为中心，以交通节点为骨架，辐盖湖南、湖北、江西、广西、重庆近 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2019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、衡阳县站
湖南省湘乡市	湘乡站
湖南省岳阳市	湘阴站、临湘站、南湖站、梅溪站、君山站、岳阳楼区站、云溪站、临港新区站、经开区站
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
湖南省娄底市	娄底市站
湖南省永州市	祁阳县站
湖南省怀化市	怀化市站、怀化汽车南站
湖北省咸宁市	咸宁通城县站
湖北省武汉市	武汉城区四站
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	桂林秀峰站、桂林七星叠彩站、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、宜春经开区站
重庆市	江北站、内环快速道站

资料来源：公司提供

表 8　截至 2019 年 3 月底公司高速公路施救覆盖范围

名称	公里数	站点
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	咸宁南站
咸通高速	220	楠林桥站
张花高速	115	三家馆站、青坪站、羊峰站、吉茶站
杭瑞高速湖北段	199.7	崇阳站、阳新站
武荆高速	134	钟祥、应城站
大岳高速	22	临湘
石华高速	13.39	华容
常吉高速	120	桃源、官庄站
潭耒高速	118	马家河、新塘
长沙绕城高速	68	坪塘、洞阳、黄花塘、唐田站
衡枣高速	186	白水、永州、衡阳西站
大广高速	107	湖北南段、黄石段
岳常高速	141.62	常德站
长韶娄高速	139.15	长韶娄站
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、宝宜站
武汉外环线	161.5	嘉鱼站、仙桃站
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
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
全兴高速	61.48	桂林站、佳城站、全洲站
潭衡高速	141.36	杨嘉桥站、雨母山站、东湖站
桂林高速	135	兴安站、三江站、龙胜站
合计	**3551.86**	--

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、保管工作委托长沙金盾，有效期至 2018 年 8 月 1 日，并约定了若双方均能遵守协议的情况下，则协议有效期可以延长至 15 年，即有效期可以延长至 2023 年 8 月。本着这项约定，公司于 2016 年 9 月和长沙市公安局交警支队重新签署了《合同书》，合同书中约定了公司获得“长沙市城区内道路交通违法（事

故）车辆拖曳、施救、停放保管及交通违法超期滞留车辆处理”，服务期限：自 2016 年 9 月 10 日至 2024 年 9 月 9 日；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。

（3）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。公司旗下检测站获得了省公安厅、省政府等机关企事业单位系统内车辆的检验业务。

截至 2019 年 3 月底，公司已投入运营 4 个检测站共计 24 条检测线，每条检测线的检测能力为 6～8 万台/年，分别为长沙邦田检测站（4 条机动车检测线、2 条环保检测线）、长沙胜安检测站（6 条机动车检测线、3 条环保检测线）、赤壁通程检测站（2 条机动车检测线、2 条环保检测线）、岳阳湖滨检测站（3 条机动车检测线、2 条环保检测线）。公司在长沙拥有 2 处检测站，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。随着汽车保有量的增加，车检市场也不断扩大，但公司依靠优越的交通位置、多年的业务经验以及含环保检测在内的全套优质检测服务在长沙车检市场依旧保持行业龙头位置。

目前，长沙金盾已取得广西南宁两站四线（每个检测站配备两条检测线）、桂林两站四线、江西四站八线、重庆一站四线共 9 站 20 线的建设许可。其他项目均处于与政府职能部门协调选址阶段。未来随着广西、江西、重庆等省检测站的陆续建成运营，公司检测业服务覆盖范围有望进一步扩大。

（4）修理业

汽车修理业务主要由子公司长沙金盾、湖南邦田及岳阳邦田负责经营。其中长沙金盾下辖 5 个修理厂，主要负责公司各 4S 店所代理品牌汽车及施救事故车辆的修理业务，其中金盾四厂承接了三一重工泵送部的维修业务，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；湖南邦田下辖 1 个修理厂，主要负责公司各 4S 店所代理品牌的汽车修理业务；岳阳邦田下辖 7 个修理厂，主要承接社会车辆修理业务，将与政府财政定点单位建立业务往来作为业务拓展的重点，已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，其中邦田汽修汨罗厂的事故车进厂率和维修率均超过了 92%。2018 年，汽车修理业收入同比略有降低，但毛利润同比增长 6.10%；2019 年一季度，汽车修理业收入及利润均实现增长。

总体看，跟踪期内，公司整车及配件销售调整期过后收入利润均有回升，施救业务覆盖范围保持现有规模，检测业务受部分线路大休等影响小幅下滑，修理业务维持稳定，汽车服务业务收入及利润保持上升趋势，业务表现突出。

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。

住宅项目方面，公司已成功在岳阳、长沙等地开发富兴住宅系列：在岳阳以开发中、低档住宅为主，商业开发为辅，销售价位相

对较低，销售利润较小，其目的以实现集团及下属房地产公司储备的土地资产尽快变现；在长沙以商业住宅开发为主。工业园区方面，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。

2018 年，房地产板块收入同比略有下降，武汉中部慧谷一期销售尾盘，二期进入销售期，上海财富兴园二期销售过半；同期，房地产板块毛利率略升至 29.64%。截至 2019 年 3 月底，部分最新重点项目投资及销售情况如下表所示：

表 9　公司地产业务租售情况（单位：平方米、万元、%）

项目名称	建筑面积	已售面积	已租面积	销售进度	销售收入			
					累计收入总额	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
上海财富兴园二期	300000	149903.62	137123.28	95.67	227524.21	36539.35	31235.40	3123.54
武汉中部慧谷一期	150000	140820.20	9179.80	100.00	242289.01	5604.62	--	--
武汉中部慧谷二期	380000	130036.00	--	34.22	135198.26	64544.26	68979.74	16742.65
工业地产小计	**830000**	**420759.82**	**146303.08**		**605011.48**	**106688.23**	**100215.14**	**19861.19**
岳阳富兴鹏城二期	134000	131474.11	4558.89	98.00	75158.51	24949.13	21206.76	--
岳阳富兴康城二期	40000.00	16334.72	--	40.84	12930.94	--	6237.27	6693.67
北京富兴国际大厦	85715.78	57496.02	11023.60	79.94	144001.50	18440.67	18256.27	4441.91
商业地产小计	**219715.78**	**205304.85**	**15582.49**		**232090.95**	**43389.80**	**45700.30**	**11135.58**
合计	**1049715.78**	**626064.67**	**161885.57**		**837102.43**	**150078.03**	**145915.44**	**31001.77**

资料来源：公司提供
注：表中收入为租金及销售收入合计数

表 10　公司近年地产业务开发及销售情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
房地产开发完成投资（万元）	2000.33	31290.86	4463.96
房屋施工面积（万平方米）	3.44	3.79	0.53
房屋竣工面积（万平方米）	15.48	6.36	--
房屋持有待售面积（万平方米）	18.54	19.05	5.17
房屋销售面积（万平方米）	13.31	13.88	3.09
实际销售额（万元）	150078.03	145915.44	31001.77
净利润（万元）	13158.45	11945.77	2151.01

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；持有待售面积中包括由自用调整为销售用途的部分

（1）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。2018年，上海财富兴园二期及武汉中部慧谷二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2019年3月底实现销售22.75亿元；武汉中部慧谷二期于2012年动工，2017年已完工，占地28.95万平方米，建筑面积38万平方米，截至2019年3月底实现销售13.52亿元。公司目前无工业园区新项目建设。

（2）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。2018年，公司商业地产项目收入主要源自岳阳富兴鹏程二期、岳阳富兴康城二期以

及北京富兴国际大厦，截至2019年3月底三个项目累计实现收入23.21亿元。

（3）土地储备

截至2019年3月底，公司拥有土地储备约3173.85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。公司在开发的位于湖北武汉的“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，商业配套占总面积的30%左右。

表 11　截至 2019 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	627.77	2003.09	公墓用地	12659.01	12659.01	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	**2919.70**	--	--	**155004.66**	**155004.66**	--
合计	**3173.85**	--	--	**179034.83**	**179034.83**	--

资料来源：公司提供

注：北京经开区用地为公司在北京经开区开发的第 4 个工业园区用地，此前公司开发的三个工业园区企业已趋饱和，未来将根据经开区的规划调整开发计划；湖北武汉用地为武汉财富兴园中部慧谷项目第 3 期用地

（4）“富兴·世界金融中心”项目

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 年引入东亚方正信托有限责任公司（以下简称“东亚方正信托”）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，以下简称“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，土地价款为 38.87 亿元，已于 2014 年 5 月 7 日全部支付。该项目规划容积率 10.97，商业与住宅占比为 7∶3，规划总建筑面积约为 73 万平方米，其中商业面积约为 51 万平方米、住宅面积约为 22 万平方米，住宅项目目前正在基坑开挖中。根据长沙市城市总体规划，该项目为城市金融商业中心，项目经济效益和社会效益良好。投资方面，该地块分三期开发，建设期为 2014-2021 年，一期二期预期总投入 115.20 亿元（含土地款），截至 2019 年 3 月底已投资 90.50 亿元，项目投资资金来源包括长沙金地资本金（42.50 亿元）、银行贷款（55.00 亿元）和销售再投入（17.70 亿元），其中银行贷款为 2017 年 3 月中信银行批复提供，贷款期限 5 年，以项目一、二、三期全部土地及在建工程抵押，抵押率不超过 50%，湖南富兴置业发展有限公司（长沙金地全资子公司，以下简称“富兴置业”）100%股权质押，公司及实际控制人易大盛提供连带责任保证担保，目前该贷款已到位 32 亿元全部用于一期项目建设，一期及二期销售再投入共计 8.00 亿元，

资金到位及使用情况见下表。

表 13　截至 2019 年 3 月底“富兴·世界金融中心”项目资金来源及到位情况（单位：亿元）

	投资总额	一期投资情况			二期投资情况		
		计划投资	已投资	投资进度	计划投资	已投资	投资进度
资本金	42.50	26.00	26.00	100.00%	16.50	16.50	100.00%
银行贷款	55.00	32.00	32.00	100.00%	23.00	8.00	34.78%
销售再投入	17.70	10.60	7.00	--	7.10	1.00	--
合计	**115.20**	**68.60**	**65.00**	--	**46.60**	**25.50**	--

资料来源：公司提供

“富兴·世界金融中心”项目一期工程为三栋超 5A 甲级写字楼、集中商业、低密度商业及地下相应部分，由中建三局承建，目前已全部完工；二期为十栋精品住宅，一栋精装公寓楼及地下停车场。项目一期、二期预期总收入为 170.19 亿元，其中一期销售收入 107.03 亿元，二期销售收入 63.16 亿元。公司预计 2019、2020 年项目收入均为 30 亿元。截至 2019 年 3 月底，写字楼累计销售收入 38200 万元，低密度商业累计销售收入 32034.81 万元。

商业销售方面，2016 年 11 月，项目一期低密度商业铺面项目 B、D、E 区共计 9713.84 平方米正式开盘销售，销售均价为 76490.40 元/平方米，实现销售 4187.69 平米，实现回笼收入 32034.81 万元。随着地铁 6 号线动工建设及“富兴 CFC 时代”的即将开业，公司主动调整销售策略，暂停对外销售，预计于地铁即将完工时对剩余低密度商业进行加价加推。集中商业招商已完成 100%，已于 2017 年 10 月下旬开业；3 栋写字楼均已全部完工并完成公共装修，已实现销售 16636.4 平方米，已租 25276.93 平方米，租户包括洲际酒店、证券公司、保险公司、科技公司、咨询公司等，目前各签约公司已进场装修。

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）[1]（以下简称“高杨投资合伙企业”）成为长沙金地第一大股东，自 2014 年 2 月起，长沙金地不再纳入公司合并报表范围，转而计入长期股权投资核算。截至目前，该项信托资金已到期偿还完毕，其中，合并口径内子公司长沙高杨已归还信托资金 5 亿元（暂记入其他应收款-往来款科目），长沙金地关联方企业偿还 13 亿元（镇江中恒置业有限公司 3.80 亿元、辽中县富兴置业发展有限公司 2.60 亿元、北京富兴鑫阳房地产开发有限公司 4.60 亿元），富兴置业归还 2.00 亿元。2018 年 9 月，高杨投资合伙企业第一大股东由东亚方正信托变更为湖南富兴投资发展有限公司（持股 98.67%）[2]。未来，长沙金地股权结构可能变回由公司全资持有，短期内公司资产和债务规模均有可能受到一定影响。在长沙金地地产项目完全实现现金回流前，公司与长沙金地可能存在一定的往来资金。

总体看，近年来公司房地产业务收入利润均略有下降，持有待售面积不断减少，去化压力有所缓解。公司目前在建项目仍有一定投资规模，且如若未来长沙金地股权变为由公司全资持有，可能增大公司资本支出压力。

[1] 2014 年引入信托资金后，湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）股权结构为：东亚方正信托持股 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%。

[2] 湖南富兴投资发展有限公司的 2 个投资人实为代易大盛持股，该公司为富兴集团关联方企业。

4．其他业务

（1）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，公司主要贸易产品包括纸浆、卷烟盘纸、建筑材料及化工产品。

2018 年公司贸易业务收入为 23.59 亿元，4 类主要产品收入占比趋向平均，其中纸浆收入占比同比下降 3.53 个百分点；除建筑材料收入基本持平外，其余主要产品收入均有不同程度下降。2019 年 1-3 月，公司贸易业务延续规模收缩趋势，收入同比下降 5.83%。

采购方面，公司 2018 年上下游前五名交易额占比分别为 58.13%、63.93%，同比均有所上升。公司与上下游客户建立了良好的长期合作关系，确保了公司购销渠道的畅通；但由于公司上下游客户集中度高，且纸浆、卷烟盘纸和化工产品上游约定代理期限均于 2019 年到期，目前新一期商务合作细节正在沟通。

表 13　2018 年公司采购前五名供应商情况

（单位：万元、%）

供应商名称	金额	占比
山东日照森博纸浆公司	29151.02	13.65
岳阳兴长石化股份有限公司	27997.79	13.11
杭州华丰纸业有限公司	25520.49	11.95
武汉钢铁集团有限公司	21121.14	9.89
江苏南通醋酸纤维有限公司	20352.32	9.53
合计	**124142.76**	**58.13**

资料来源：公司提供

表 14　2018 年公司贸易业务下游前五大客户情况

（单位：万元、%）

客户名称	金额	占比
衡阳长兴钢铁贸易有限公司	45215.71	19.16
湖南泰格林纸业集团有限责任公司	31150.70	13.20
湖南省第六建筑工程有限责任公司	29876.35	12.66
上海业金贸易有限责任公司	23882.20	10.12
武汉鼎盛通贸易有限责任公司	20743.53	8.79
合计	**150868.50**	**63.93**

资料来源：公司提供

（2）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，三类产品销售收入占比在70%左右。2018年飞鸽药业收入及利润同比均略有上升，主要原因是营销网络日趋成熟使得销售费用有所下降，同时公司推行节约化经营管理降低了管理费用；2019年一季度，收入及毛利润均同比增长，净利润则同比下降17.49%，主要系公司加大营销力度拓展市场，引进研发人员及融资规模上升导致的期间费用增长所致。

表 15　飞鸽药业经营情况（单位：万元、%）

时间	收入	毛利润	净利润	净利润率
2017年	36348.89	13812.58	2942.55	8.10
2018年	38618.66	15061.28	3231.84	8.37
2019年1-3月	9402.67	3941.06	565.34	6.01

资料来源：公司提供

（3）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；公司通过收购取得娄底市唯一大型公墓陵园金宝灵塔园，以及重庆市南岸区灵安陵园（根据重庆市《主城区社会福利和殡葬设施布局规划（2015-2020）》，主城区无新建经营性公墓指标）。截至2018年底，公司拥有陵园面积为839亩。

在结算方面，株洲、岳阳两家福寿山庄、娄底金宝和重庆灵安均采取现金结算方式。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。2018年，公司殡葬服务业收入同比增长9.61%，毛利润及净利润同比均有不同程度提升；2019年一季度，殡葬业务收入同比略有增长，利润则有所下降。

表 16　殡葬服务业近年经营情况（单位：万元、%）

时间	收入	毛利润	净利润	毛利率
2017年	112502.68	47315.60	19814.78	42.06
2018年	123308.89	49863.24	23198.59	40.43
2019年1-3月	31625.21	12020.41	5714.61	38.63

资料来源：公司提供

5．经营效率

2018 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比均小幅下降，分别为 8.32 次、1.13 次、0.44 次。总体看，公司经营效率一般。

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 17　截至 2019 年 3 月底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	总投资	已投资	未来投资计划			
			2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
岳阳楼区工业园	--	29871.21	--	--	--	--
重庆检测站、4S 店（汽车服务项目）	55000.00	31390.49	23609.51	--	--	--
中国（长沙）生命文化公园	200000.00	--	50000.00	50000.00	50000.00	50000.00
收购重庆灵安陵园并升级改造	50000.00	8982.18	12000.00	12000.00	11400.00	1690.82
新建公益项目/老公益项目提质改造	100000.00	--	40000.00	40000.00	20000.00	--
北京康盛工业园升级改造	58000.00	28886.15	29113.85	--	--	--
重庆大渡口区施救项目	20012.50	20012.50	--	--	--	--
合　计	**483012.50**	**119142.53**	**154723.36**	**102000.00**	**81400.00**	**51690.82**

资料来源：公司提供

注：岳阳楼区工业园自 2013 年起处于暂停状态，需待管委会完成拆迁腾地工作后开发，前期投资为拆迁投资；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 2019 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；2018 年 10-12 月投资为预计下一期投入规模

公司未来投资规模较大，投资项目总额 48.30 亿元，全部为自筹资金投入，截至 2019 年 3 月底已投资 11.91 亿元，未来融资需求较大。

中国（长沙）生命文化公园项目占地面积约 3000 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。项目一期拟投资 20 亿元建设，建设期为 4 年，规划用地 1480 亩，包括陵园、生命文化祭祀区、广场、博物馆。一期项目建成后按照墓地规划 1480 亩预计可实现销售收入

30 亿，毛利率约为 40%，净利润 5.40 亿元。目前该项目已取得长沙市政府内部批文，处于选址阶段。

收购重庆灵安陵园并升级改造项目升级生命公园将新增陵园用地一期 100 亩，二期 350 亩，三期 217 亩；项目升级总投资为 5 亿元。截至 2019 年 3 月底，收购该项目投入资金 6600 万元，一期项目投入资金 8982.18 万元。

公益项目新建或提质改造方面，未来公司重点收购或新建多个公益项目（淄博、莱芜、菏泽、益阳、湘阴），并对现有（株洲、岳阳）和新收购的公益项目进行资源整合，包装升级为文化生命公园，总投资约 10.00 亿元。其中山东莱芜项目已完成了项目 240 余亩土地的移交协议；山东淄博项目（270 亩）完成了与政府协议的签订，出让土地（50 亩）指标已获取；山东菏泽（约 350 亩）正在进行谈判；益阳项目已纳入益阳市“十三五”规划，选址基本完成；湘阴项目（约 500 亩）规划手续已完成；提质改造岳阳、株洲两个老项目已获当地民政局批准。

北京康盛工业园升级改造总投资约 5.80 亿元，改造完成后园区内建筑物总面积将达到 105679 平方米，对外可租赁物业资产达 87300 余平方米，预计园区运营收入将增长近一倍，即从目前的约 5500 余万元/年提升至约 9200 余万元/年。

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，产业链完整，区域垄断优势明显，收入稳步提升；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，土地储备丰富。同时，联合资信也关注到长沙金地房地产项目未来如若并表可能推升公司债务规模。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2018年财务报告已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）湖南分所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年1-3月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2018年，公司纳入合并报表范围的子公司新增1家重庆市长寿区新灵安陵园有限公司，转让1家株洲财富兴园置业发展有限公司。2019年1-3月，公司合并范围无变化。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 243.73 亿元，所有者权益 133.09 亿元（其中少数股东权益 1.88 亿元）；2018 年公司实现营业收入 104.29 亿元，利润总额 17.36 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 248.06 亿元，所有者权益 136.33 亿元（少数股东权益 1.94 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 25.83 亿元，利润总额 4.15 亿元。

1. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额243.73亿元，同比增长5.21%，主要来自于投资性房地产、固定资产和在建工程的增加；同时货币资金下降，综合导致非流动资产占比升至53.38%，公司资产结构变为以非流动资产为主。

截至2018年底，公司流动资产为113.63亿元，同比下降5.82%，以货币资金（占21.26%）、应收账款（占11.99%）和存货（占56.96%）为主。

截至2018年底，公司货币资金为24.16亿元，主要为银行存款（占94.59%），同比下降32.74%，主要系当年各业务板块项目投资建设资金支付较多所致；使用受限货币资金为0.73亿元。

截至2018年底，公司应收账款同比增长19.20%至13.63亿元，主要为应收货款、应收

修理费和应收房地产销售按揭款。账龄方面，公司应收账款全部为1年以内的账款，按账龄计提坏账准备0.42亿元。集中度方面，公司按欠款方归集的前五名应收账款客户合计6.18亿元，占45.34%，集中度同比有所上升。

表 18　截至 2018 年底公司应收账款前五名

（单位：亿元、%）

项目	金额	占比	款项性质
上海业金贸易有限公司	1.40	10.27	应收货款
武汉鼎盛通贸易有限公司	1.35	9.90	应收货款
湖南省第六建筑工程有限责任公司	1.30	9.54	应收货款
深圳市鹏盛实业有限公司	1.24	9.10	应收货款
长沙瑞程实业有限公司	0.89	6.53	应收货款
合 计	**6.18**	**45.34**	--

资料来源：公司审计报告

截至2018年底，公司其他应收款为6.67亿元，同比略有下降，主要为公司地产业务板块为各施工单位垫付的水电费、墙改基金、劳保基金、散装水泥基金、价格调节基金和防洪保证金等。公司其他应收款均为“款项性质特殊的应收款项”，未计提坏账准备。公司与湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）有5.00亿元往来款，系“富兴·世界金融中心”项目引入的信托资金中，子公司长沙市高杨实业有限公司以往来款形式提供给长沙金地控股股东湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）的5.00亿元。

表19　截至2018年底公司其他应收款前五名

（单位：万元、%）

项目	金额	占比	款项性质
湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）	50000.00	75.00	往来款
中航国际北京工业园	1560.00	2.34	北京物业保证金
北京亦庄新城工业园	1100.00	1.65	北京物业保证金
一汽大众汽车销售公司	1000.00	1.50	汽车销售保证金
北京金田恒业工业园	980.00	1.47	北京物业保证金
合计	**54640.00**	**81.96**	--

截至2018年底，公司存货为64.73亿元，较上年底增长3.10%，公司未计提存货跌价准备。

表 20　截至 2018 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	14.73	22.76
工业园区类存货	11.58	17.89
商业地产类存货	0.68	1.05
汽车服务业类存货	14.27	22.05
公益业类存货	14.06	21.72
其他	9.41	14.54
账面余额合计	**64.73**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

截至2018年底，公司非流动资产130.10亿元，较上年底增长17.19%，以长期股权投资（占22.36%）、固定资产（占45.26%）、在建工程（占12.43%）和无形资产（占11.94%）为主。

截至2018年底，公司长期股权投资为29.10亿元，同比基本持平。其中2014年底公司因新股东入股原子公司长沙金地，失去对其控制权后将其从合并范围内调出，并将对长沙金地的初始投资及历年未分配利润共计23.05亿元计入长期股权投资，此外长期股权投资还包括对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）的投资等。

截至2018年底，公司投资性房地产8.78亿元，包括北京金地调增自持物业12635.42万元、上海财富兴园调增自持物业15000万元、武汉财富兴园调增自持物业38365.89万元、富兴房开调增自持物业14272.66万元，系由。

截至2018年底，公司固定资产为58.89亿元，较上年底增长12.24%，主要由房屋及建筑物（占38.76%）、机器设备（占39.14%）和运输设备（占17.12%）构成。公司固定资产累计计提折旧13.67亿元。

截至2018年底，公司在建工程同比增长50.51%至16.17亿元，主要是汽车服务当期投入较多，并新增重庆大渡口区施救项目投入。

表 21　截至 2018 年底公司主要在建工程明细

（单位：亿元）

项目	期末余额
汽车服务项目	3.11
汽车解体项目	6.10
岳阳楼区工业园	2.99
岳阳康城二期建设	1.02
重庆大渡口区施救项目	2.00
账面余额合计	**15.22**

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司无形资产净值为15.53 亿元，规模保持相对稳定，全部为土地使用权。

截至2019年3月底，公司资产总额248.06亿元，较2018年底小幅增长1.77%，其中，货币资金较2018年底下降至22.97亿元；固定资产较2018年底增长至66.32亿元，在建工程降至10.09亿元，主要系汽车解体项目转固等；其他应收款较2018年底增长48.88%，主要系公司与富兴置业的往来，代富兴置业支付容积率调整补缴的出让金，2019年5月富兴置业母公司长沙金地已归还该笔往来款；其余科目变化不大。资产构成方面，公司资产中非流动资产占52.95%，占比较2018年底有所下降。

跟踪期内，公司资产总额保持增长态势，流动资产中货币资金明显下降但仍较为充裕，存货占比高，对资金形成一定占用，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。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 2018 年底，公司所有者权益为133.09 亿元，同比增长 11.35%，系未分配利润的增长；其中，所有者权益中股本占 0.75%、资本公积占 10.54%。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 136.33 亿元，较 2018 年底增长 2.44%，所有者权益构成变化不大。总体看，跟踪期内，随着未分配利润的累积，公司所有者权益稳定增长；但公司权益中未分配利润占比很高，稳定性弱。

负债

截至2018年底，公司负债合计110.65亿元，同比略有下降，其中流动负债比重降至20.96%，公司负债结构以非流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债合计23.19亿元，同比下降25.36%，主要源于交易性金融负债的减少。

截至2018年底，公司短期借款为15.72亿元，同比增长53.60%，全部为抵押借款；交易性金融负债同比减少10.00亿元至5.00亿元，下降原因系偿还到期债务融资工具所致。

截至2018年底，公司非流动负债为87.46亿元，同比增长7.86%，其构成包括长期借款（占29.50%）、应付债券（占45.74%）和长期应付款（占24.76%）。

截至2018年底，公司长期借款25.80亿元，同比增长9.29%，包括：北京金地科创置业有限公司7.24亿元，长沙国兴金融租赁有限公司设备租赁贷款（用于北京隆盛、兴盛、康盛工业园地下管网改造）；公司本部2-3年期流动资金借款及并购贷款；长沙金盾3年期流动资金借款及5.50亿元项目贷款；湖南邦田3.05亿元工商银行项目贷款。

截至2018年底，公司应付债券为40.00亿元，同比减少10亿元，其中到期兑付6亿元，新发行15亿元。

截至2018年底，公司长期应付款21.66亿元，同比大幅增加14.18亿元，主要系各资管公司的资产重组业务、金融租赁公司的融资租赁或设备租赁。

截至2018年底，公司全部债务123.42亿

元，同比增长15.79%，其中，长期债务同比增长7.86%至87.46元；短期债务同比增长40.97%至35.96亿元，债务结构仍以长期债务为主。债务指标方面，截至2018年底，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为45.40%、48.12%和39.66%。

截至2019年3月底，公司负债合计111.73亿元，较2018年底略有增长，流动负债占比为25.48%，较2018年底有所上升。截至2019年3月底，公司短期借款增至17.29亿元，交易性金融负债由于4亿元短期融资券“19富兴CP001”的发行升至9.00亿元；应付债券降至35.00亿元。其他科目变动不大。

截至2019年3月底，公司全部债务为109.55亿元，较2018年底变化不大；构成上仍以长期债务为主。债务结构指标方面，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较2018年底均略有下降，分别为45.04%、44.56%和33.37%。

总体看，受主业扩张和对外投资影响，跟踪期内公司有息债务规模快速增长，构成上以长期债务为主，但短期债务比重不断上升，整体债务负担尚可。

3. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入104.29亿元，同比增长3.21%，保持平稳增长态势；同期，公司营业成本同比增长4.27%至72.20亿元。公司营业利润率略降至29.42%。

2018年，公司期间费用为13.55亿元，同比略有下降。其中，公司销售费用及财务费用较上年略有下降，分别为3.43亿元和3.96亿元；管理费用同比增长3.74%。2018年，公司期间费用率为12.99%，期间费用控制能力有所增强。

2018年，公司利润总额17.36亿元，同比增长4.35%；公司总资本收益率和净资产收益率分别为6.90%和10.19%，同比降幅均不超过1个百分点，盈利能力保持相对稳定。

2019年1-3月，公司营业收入25.83亿元，同比增长3.86%；实现利润总额4.15亿元，同比增长4.01%；公司营业利润率为29.16%，较2018年全年变化不大。

跟踪期内，受益于汽车服务及殡葬等业务的稳步发展，近年来公司收入持续增长，利润总额呈不断增长态势，整体盈利能力较强。

4. 现金流及保障

2018年，公司经营活动现金流入保持稳定上升，为105.09亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为102.35亿元。公司经营活动现金流出同比降至93.07亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金升至9.42亿元。2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为12.02亿元，同比增长60.95%，现金收入比为98.14%，收入实现水平略有下降。

投资活动方面，2018年，公司处置子公司株洲财富兴园置业发展有限公司收现1.92亿元，购建固定资产、无形资产等支付的现金22.68亿元，主要包括公司汽车服务板块服务项目、飞鸽药业升级更新老旧生产设备、富兴房开建设岳阳康城二期、汽车板块解体项目和对原老旧汽车服务板块服务项目进行更新升级和改扩建的现金投入以及新收购公益板块子公司现金投入。2018年，公司投资活动产生的现金净流出21.42亿元，较上年流出规模有所收缩。

2018年，公司筹资活动现金流入和流出规模均较上年有所回落，取得借款和偿还债务分别流入和流出56.58亿元和54.75亿元；公司筹资活动产生的现金流为净流出2.36亿元。

2019年1-3月，公司经营活动产生的现金流量净额为0.93亿元；投资活动现金流量净额为-2.84亿元；筹资活动产生的现金流量净额为0.72亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流量稳中有增，随着业务规模扩张，投资支出仍保持较大规模，基于投资资金需求，融资活动力度较强，融资压力上升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018年底，公司流动比率和速动比率同比均有所上升，分别为490.01%和210.88%，较2017年底增加101.65和24.61个百分点，主要是由于公司流动负债下降所致；2018年，公司经营现金流动负债比为51.82%，同比增加27.79个百分点。截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为410.02%和183.42%。综合看，公司流动资产中货币资金较为充足，但存货占比较高，短期债务规模较大，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为24.70亿元，同比增长3.48%；公司EBITDA利息倍数略升至5.98倍；全部债务/EBITDA为5.00倍，同比有所上升。综合看，公司对全部债务保护能力较强。

截至2019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2019年3月底，公司合并口径共获得银行授信总额为47.69亿元，未使用额度11.49亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2019年3月底，公司合并口径资产抵押评估值122.26亿元。截至2018年底，公司合并口径可用于抵质押的资产评估值44.00亿元。

表 22 截至 2018 年底公司可用于抵质押资产情况

（单位：亿元、亩）

资产名称	资产具体性质	入账科目	建筑/占地面积	评估值
岳阳刘山庙土地	综合	无形资产	78	4
长沙山鹰潭土地	综合	无形资产	390	39
长沙望城土地	综合	无形资产	17	1
合计	--	--	**485**	**44**

资料来源：公司提供

6. 公司本部财务分析

截至 2018 年底，公司本部资产总额 97.60 亿元，其中流动资产占 53.99%，以流动资产为主；流动资产主要包括应收票据及账款 5.59 亿元、其他应收款 38.95 亿元、存货 6.20 亿元；非流动资产主要为长期股权投资 38.51 亿元。截至 2018 年底，公司本部负债合计 66.51 亿元，主要为短期借款 15.50 亿元、交易性金融负债 5.00 亿元、长期借款 5.78 亿元和应付债券 40.00 亿元。公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成。截至 2018 年底，公司本部资产负债率为 68.15%。

盈利能力方面，2018 年，公司本部实现营业总收入 8.49 亿元，发生财务费用 1.29 亿元，利润总额 0.08 亿元。

现金流方面，2018 年，公司本部经营活动实现现金净流入 5.15 亿元，投资活动产生现金净流入 1.26 亿元，筹资活动现金净流出 9.69 亿元。截至 2018 年底，公司本部期末现金及现金等价物余额 1.14 亿元。

总体看，公司本部资产流动性一般，货币资金余额较低，考虑到公司本部负债中交易性金融负债和应付债券等直接融资规模大，本部存在一定短期偿债压力。

7. 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 2019 年 6 月 17 日，公司本部已结清的信贷信息中包括 2 笔关注类贷款，系授信时差脱节所致，非违约、欠息等情况造成，银行已出具相关说明，总体来看企业过往债务履约情况良好。

8. 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

截至本报告出具日，公司存续期内债券余额合计39.00亿元，其中，一年内到期债券包括中期票据“14富兴MTN003”“18富兴CP001”和“19富兴CP001”，若将回售行权日在一年以内的“18富兴PPN001”“18富兴PPN003”考虑在内，公司一年以内到期债券余额合计24.00亿元。

表 23　截至本报告出具日公司存续期内债券余额

（单位：亿元）

项目	起息日	到期日期	期末余额	期限
17 富兴 MTN001	2017-02-28	2022-02-28	5	5
18 富兴 PPN001*	2018-06-07	2020-06-07	5	3
18 富兴 PPN003*	2018-11-14	2019-11-14	5	2
17 富兴 PPN001	2017-10-23	2020-10-23	5	3
18 富兴 PPN002	2018-09-18	2020-09-18	5	2
19 富兴 CP001	2019-03-21	2020-03-21	4	1
14 富兴 MTN003	2014-12-01	2019-12-01	5	5
18 富兴 CP001	2018-10-08	2019-10-08	5	1
合计	--		**39.00**	--

资料来源：Wind 资讯

注：*“18 富兴 PPN001”“18 富兴 PPN003”设置回售和调整票面利率条款，到期日期为下一行权日

以2018年底财务数据为基础，公司现金类资产23.44亿元，为公司一年以内到期债券余额的0.98倍；2018年经营活动现金流入量为公司应付债券余额的2.69倍。总体看，公司现金类资产对一年以内到期债券的保障能力尚可，经营活动现金流入量对存续期内债券保障能力较强。

表24　公司存续期内债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2018 年
一年内到期债券余额	24.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.98
经营活动现金流入量/应付债券余额	2.69
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.31
EBITDA/应付债券余额	0.63

资料来源：根据企业提供的年报和资料整理

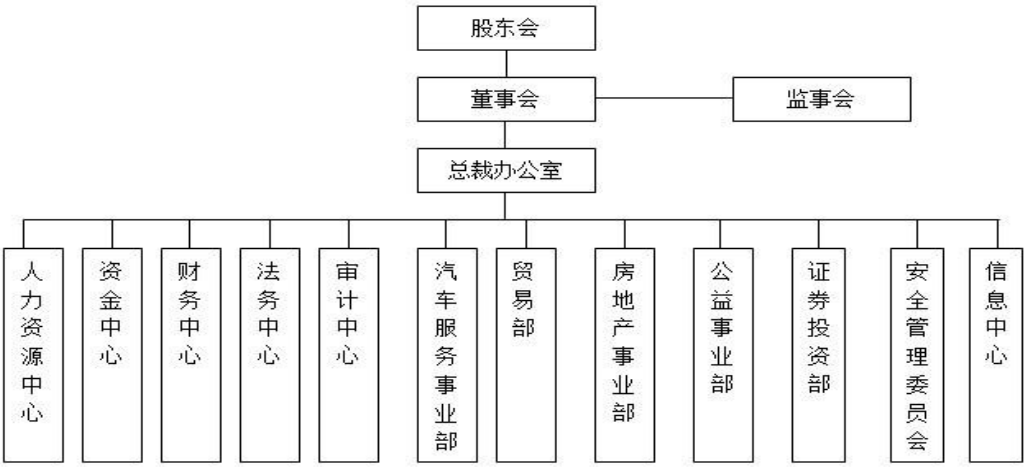
十一、结论

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^+，“14 富兴 MTN003”和“17 富兴 MTN001”的信用等级为 AA^+，“18 富兴 CP001”和“19 富兴 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 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	35000.00	70.00
单海燕	15000.00	30.00

附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 年 3 月底公司合并范围

序号	业务板块		企业名称	合计持股比例	是否通过代持协议形成控制	注册资本
1	汽车服务业		长沙金盾机动车辆救援服务有限公司	100.00	是	5000.00
2			湖南邦田汽车服务有限公司	100.00	否	5000.00
3			岳阳邦田实业有限公司	100.00	是	200.00
4			湖北赤壁通程汽车服务限公司	100.00	是	50.00
5	房地产业	工业地产（财富兴园模式）	北京金地科创置业有限公司	100.00	是	10000.00
6			上海财富兴园置业发展有限公司	100.00	是	13000.00
7			武汉财富兴园置业发展有限公司	100.00	是	10000.00
8		商业地产（住宅）	岳阳经济技术开发区富兴房地产开发有限公司	100.00	是	20000.00
9	商贸业务		岳阳经济技术开发区华邦工贸有限公司	100.00	否	1300.00
10			岳阳市联华贸易有限公司	71.00	否	2000.00
11			长沙市高杨实业有限公司	100.00	是	880.00
12	其他业务	殡葬服务	岳阳市福寿山庄殡仪有限公司	100.00	是	1000.00
13			株洲市福寿山庄殡葬服务有限责任公司	100.00	是	3000.00
14			湖南娄底金宝灵塔园开发有限公司	70.00	否	5000.00
15			重庆市南岸区灵安陵园有限公司	50.00	否	300.00
16		花木	岳阳市秀美特种花木培植有限公司	100.00	是	100.00
17		药业	湖南富兴飞鸽药业有限公司	100.00	是	5000.00
18		物业管理	北京佳洁鸿运物业管理有限公司	100.00	是	500.00
19			上海财富康盛物业管理有限公司	100.00	是	1000.00
20			湖南新富兴物业管理有限公司	100.00	是	1005.00
21			湖南富兴物业管理有限公司	100.00	是	120.00
22			岳阳富兴酒店管理有限公司	100.00	是	5000.00
23		建设	淄博宝山福源建设开发有限公司	80.00	否	500.00

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	43.40	35.35	23.44	21.57
资产总额(亿元)	201.74	231.67	243.73	248.06
所有者权益(亿元)	105.47	119.53	133.09	136.33
短期债务(亿元)	38.46	25.51	35.96	41.29
长期债务(亿元)	53.17	81.08	87.46	68.26
全部债务(亿元)	91.63	106.59	123.42	109.55
营业收入(亿元)	96.42	101.05	104.29	25.83
利润总额(亿元)	15.94	16.64	17.36	4.15
EBITDA(亿元)	19.55	23.87	24.70	--
经营性净现金流(亿元)	13.01	7.47	12.02	0.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.09	9.56	8.32	--
存货周转次数(次)	1.22	1.20	1.13	--
总资产周转次数(次)	0.50	0.47	0.44	--
现金收入比(%)	102.37	98.84	98.14	97.09
营业利润率(%)	28.79	30.08	29.42	29.16
总资本收益率(%)	7.12	7.67	6.90	--
净资产收益率(%)	11.81	10.82	10.19	--
长期债务资本化比率(%)	33.52	40.42	39.66	33.37
全部债务资本化比率(%)	46.49	47.14	48.12	44.56
资产负债率(%)	47.72	48.41	45.40	45.04
流动比率(%)	266.32	388.35	490.01	410.02
速动比率(%)	143.70	186.28	210.88	183.42
经营现金流动负债比(%)	30.18	24.03	51.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.47	5.41	5.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.69	4.47	5.00	--

注：1.2019 年 1-3 月财务数据未经审计；2.长期应付款中的有息债务已计入长期债务和全部债务；3.现金类资产已剔除受限部分；4.应付债券中即将于一年内到期的部分已调整计入短期债务

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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+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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高

D	不能按期还本付息

附件 4-4　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