信用等级公告

联合[2018] 2294 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长期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主体长期信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年八月十日

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主体长期信用评级报告

评级结果：
主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
评级时间：2018 年 8 月 10 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	32.83	43.40	35.35	36.96
资产总额(亿元)	184.74	201.74	231.67	236.66
所有者权益(亿元)	93.01	105.47	119.53	122.66
短期债务（亿元）	18.93	38.46	25.51	31.47
长期债务(亿元)	66.94	53.17	81.08	77.65
全部债务(亿元)	85.86	91.63	106.59	109.12
营业收入(亿元)	88.32	96.42	101.05	24.87
利润总额 (亿元)	11.78	15.94	16.64	3.99
EBITDA(亿元)	15.73	19.55	23.87	--
经营性净现金流(亿元)	0.23	13.01	7.47	1.08
营业利润率(%)	26.54	28.79	30.08	30.11
净资产收益率(%)	9.68	11.81	10.82	--
资产负债率(%)	49.65	47.72	48.41	48.17
全部债务资本化比率(%)	48.00	46.49	47.14	47.08
流动比率(%)	422.64	266.32	388.35	341.64
经营现金流动负债比(%)	0.94	30.18	24.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.46	4.69	4.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.98	12.47	5.41	--

注：1.2018 年一季度年财务数据未经审计；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。

分析师

王 晴　郭察理　闫 旭
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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对湖南富兴集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了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，在经营规模、垄断资源、自有品牌等方面优势突出。近年来，随着中、高级整车销售的增长、汽车施救业务规模的扩大以及对殡葬业务的推广，公司汽车服务及殡葬业务板块发展迅速，收入及利润规模不断扩大。同时，联合资信也关注到公司债务规模扩张较快，所有者权益稳定性弱，未来在汽车服务、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。

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，岳阳汽车解体项目实施后，汽车后服务产业链将得到进一步延伸。此外公司将继续进行资源整合，未来综合竞争力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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，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. 公司汽车服务板块涵盖整车及配件销售、道路施救、车辆检测和修理等，形成完整的汽车后服务产业链，在湖南省内及周边地区具有一定的品牌知名度，业务规模不断扩大，盈利能力强。
3. 近三年，公司资产及收入规模稳步增长，主营业务盈利能力较好。

关注

1. 公司有息债务规模增长较快，财务费用高，且未来计划投资规模大，存在一定对外融资需求，间接融资渠道有待拓宽。
2. 公司所有者权益构成中未分配利润占比大，权益稳定性弱。
3. 公司原子公司长沙金地之世界金融中心项目投资规模大且期限较长，2014 年引入信托资金 18.00 亿元，预计将于 2019 年 8 月到期；信托资金到期退出后，长沙金地股权结构变回由公司全资持有，对公司合并财务情况影响较大，信托赎回及项目投资将增大公司资本支出压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由湖南富兴集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2018 年 8 月 10 日至 2019 年 8 月 9 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。

湖南富兴集团有限公司主体长期信用评级报告

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。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%。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为 10000 万元，易大盛为公司实际控制人。

表 1　公司近年来股权结构变化情况

（单位：万元、%）

投资者名称	2001 年 3 月		2007 年 4 月	
	出资额	占比	出资额	占比
易大盛	4080.00	51.00	5080.00	50.80
易元保	3200.00	40.00	4200.00	42.00
单海燕	720.00	9.00	720.00	7.20
合计	**8000.00**	**100.00**	**10000.00**	**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 2018 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共计 24 家。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 231.67 亿元，所有者权益 119.53 亿元（其中少数股东权益 1.63 亿元)；2017 年公司实现营业收入 101.05 亿元，利润总额 16.64 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 236.66 亿元，所有者权益 122.66 亿元(少数股东权益 1.69 亿元)；2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 24.87 亿元，利润总额 3.99 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、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较

2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，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（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%(实际增长 1.3%)，增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

三、行业及区域经济环境

目前公司主要业务板块包括汽车服务、房地产及贸易板块。

1. 汽车服务行业

汽车行业具有产业集中度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，受城镇化以及国民消费升级等因素的拉动，中国汽车销量持续增长，但增速呈周期性波动。2017 年，中国汽车产销规模已连续 9 年蝉联全球第一，产销量分别为 2994.20 万辆和 2887.89 万辆，同比分别增长 3.20%和 3.04%，增速较上年大幅回落，重新步入低速增长。

2017 年，中国乘用车市场累计完成销量 2471.83 万辆，同比增长 1.40%，增速较上年同期回落 13.53 个百分点，主要由于之前年度优惠政策“退坡”导致小排量轿车销售回落、小排量 SUV 增速下滑。2017 年，中国商用车市场销量达 416.06 万辆，同比增长 13.95%，增速较上年增加 8.15 个百分点。分车型看，货车累计销售 363.34 万辆，同比增长 16.91%，增速进一步推升，一方面是环保压力下，电商快递物流、冷链运输等对轻型货车、新能源车的需求增长，另一方面由于国五油品标准、治超新规的执行以及产品配置升级，牵引车、重型货车销量持续攀升；客车累计销售 52.72 万辆，同比略有下降 2.98%，主要源于城市、长途用中型客车以及城市、旅游用轻型客车的销量削减。

2017年，全国汽车保有量达2.17亿辆，与2016年相比，全年增加2304万辆，增长11.85%。从车辆类型看，载客汽车保有量达1.85亿辆，其中以个人名义登记的小型和微型载客汽车(私家车)达1.70亿辆，占载客汽车的91.89%；载货汽车保有量达2341万辆，新注册登记310万辆，为历史最高水平。随着汽车保有量的增加，汽车发生自锁、抛锚、事故、轮胎故障、电瓶故障、缺油、困境或其他事故等的频率越来越高；重大活动的交通管理、异常天气影响通行、恶性交通事故需救援与疏通、日常交通秩序的维护等，道路施救服务成为汽车消费领域一项不可或缺的服务；汽车修理和汽车检测等汽车售后服务的消费必将随汽车保有量的增加而增加，为汽车服务业带来了较好的发展契机，行业发展前景

较好。

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。

2018年5月，国务院关税税则委员会发布《关于降低汽车整车及零部件进口关税的公告》（税委会公告〔2018〕3号），宣布自2018年7月1日起降低汽车整车及零部件进口关税。2018年4月起中美贸易摩擦逐步升级。2018年6月，国务院关税税则委员会决定对原产于美国的659项约500亿美元进口商品加征25%的关税，其中545项约340亿美元商品自2018年7月6日起实施加征关税，对此前降税政策涉及的车型又再加征25%的关税。因此，自2018年7月6日之后，美国进口车的关税一降一升最后为40%。预计本次关税调整后，美国本土汽车品牌及在美国生产的其他中高端品牌在国内市场价格方面的的竞争力将显著削弱短期内，进口车贸易商和零配件经销商的盈利能力可能下降，促进汽车产业转型升级。

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*

2017 年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资 10.98 万亿元，同比增长 7.00%；其中住宅投资 7.51 万亿元，同比增长 9.40%，增速较上年上升 3.00 个百分点。全国房屋新开工面积 17.87 亿平方米，同比增长 7.00%；其中住宅新开工面积 12.81 亿平方米，同比增长 10.50%。全国房屋施工面积 78.15 亿平方米，同比增长 3.00%，增速较上年减少 0.2 个百分点；其中住宅施工面积为 53.64 亿平方米，同比增长 2.90%，增幅较上年上升 1.00 个百分点。总体看，2017 年全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2017年在房地产严控政策的影响下，销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米，同比增长7.70%，增速较上年下降14.80个百分点；共实现销售额13.37万亿元，同比增长13.70%，增速较上年下降21.20个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统

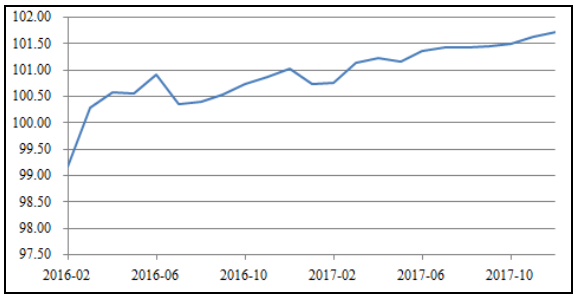
对100个城市的全样本调查数据显示，2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%，较2016年增速下降11.57个百分点，价格增速明显回落。

整体来看，2017年以来，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，整体来看，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，房地产市场处于温和降温阶段。

房地产供求方面，2017年，全国300城市土地供应小幅回升，热点城市增供稳定市场预期，拉动成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较去年有所收窄，平均溢价率同比下降。2017年，全国300个城市共推出各类用地11.19亿平方米，同比增长8%；土地成交量9.50亿平方米，同比增长8%；土地成交出让金4.06万亿元，同比增长38%。2017年全国300个城市各类用地成交楼面均价为2374元/平方米，同比增长26%，增速有所放缓；平均溢价率为29%，较2016年下降14.13个百分点。

地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战。住建部和国土资源部在2017年4月发布了《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作通知》（以下简称“《通知》”），要求合理安排住宅用地供应，对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模，去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。2017年7月24日，中共中央政治局召开会议确定要稳定房地产市场，坚持政策连续性和稳定性，加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会开幕，针对房地产市场平稳健康发展，提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，坚持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。

图 1　2016 年以来国房景气指数



资料来源：Wind资讯

总体看，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来一段时间宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

工业产业园区开发

公司在房地产业主要以工业园区开发为主，创建了“财富兴园”品牌。

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

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

配套、金融服务、管理体系等方面加大扶持力度。

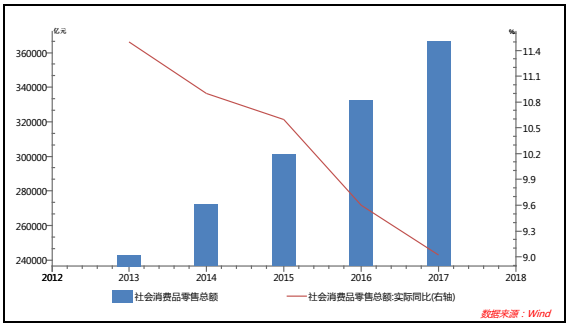
目前，园区土地开发转让、基础设施建设以及相关物业租赁仍是产业园区开发企业主营业务收入和利润的主要来源。随着土地价格持续攀升，产业园区开发企业依靠土地批租的单一业务模式将逐渐向多元化转型。产业集聚与上下游配套将成为产业园区吸引投资的重要因素，过去依靠优惠政策、廉价土地竞争的模式将逐渐转向产业链、投资环境等方面的竞争。良好的产业规划、园区文化和社会氛围以及相关金融服务、高效管理体制等软环境将成为衡量未来产业园区建设的重要因素。

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，2017 全年社会消费品零售总额 366262 亿元，比上年增长10.2%。

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2017年国民经济和社会发展统计公报》初步统计显示，2017年湖南省完成生产总值34590.6亿元，比上年增长8.0%。其中，第一产业增加值3690.0亿元，增长3.6%；第二产业增加值14145.5亿元，增长6.7%；第三产业增加值16755.1亿元，增长10.3%。按常住人口计算，人均地区生产总值50563元，增长7.4%。

从产业结构来看，2017年全省三大产业结构为10.7∶40.9∶48.4。规模以上服务业实现营业收入3199.0亿元，比上年增长20.7%；实现利润总额315.5亿元，增长35.0%。房地产开发投资3426.1亿元，比上年增长15.9%；其中，住宅投资2194.4亿元，增长17.3%。商品房销售面积8532.3万平方米，增长5.5%；其中，住宅销售面积7368.3万平方米，增长2.5%。商品房销售额4460.7亿元，增长18.9%；其中，住宅销售额3570.8亿元，增长14.7%。年末商品房待售面积2015.5万平方米，下降30.5%，比上年末减少886.0万平方米。

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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年3月底，公司股东为三个自然人：易大盛持股50.80%、易元保（易大盛的兄弟）持股42.00%，单海燕持股7.20%，易大盛为公司实际控制人。

2．企业规模与竞争力

公司是一家以汽车服务业为基础，集商贸、房地产开发、旅游度假、公益服务等于一体的综合性大型民营企业集团公司，下辖全资子公司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。

富兴邦田

公司汽车服务板块以“邦田”品牌为核心，专注于道路施救、车辆检测和汽车4S店建设，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，公司汽车服务板块现有126个标准化施救站，4个车辆检测站共计15条检测线，5个品牌4S店（一汽大众岳阳店、一汽大众平江店、一汽大众临港店、一汽大众新余店和北京现代新余店），13家一类汽车修理厂。公司于2017年逐步调整下辖汽车品牌，已退出华晨中华、长安铃木、众泰汽车等品牌的授权销售，并在长沙车检市场保持行业龙头位置。

财富兴园

目前公司在房地产业主要以工业园区开发为主，已在北京、上海和武汉等城市成功开发了“财富兴园”国际企业公园的模式，即以企业集中、产业集群、土地集约的新开发运营模式为主，重点在经济发达的省会以上城市布局，生态化、园林式、智能化、低商务成本的低碳经济产业园区。

2007年，“财富兴园”国际企业公园获得国家商务部的肯定和支持，“财富兴园”逐步发展成为工业地产开发的知名品牌。公司在项目拓展上由企业积极寻求政府支持，转变为政府主动寻求合作。目前上海“财富兴园”模式的成功相继被武汉、沈阳、成都、天津等地方政府复制、嫁接，为公司实施新的战略布局奠定了良好的基础。

飞鸽药业

湖南富兴飞鸽药业有限公司（以下简称“飞鸽药业”），原名湘潭飞鸽药业有限公司，前身为创建于1951年的湘潭市制药厂，为湖南省重点中成药企业；2004年7月经改制重组并入富兴集团，目前是一家集研发、生产、销售于一体的大型制药民营企业。飞鸽药业位于湘潭市双马工业园，占地200余亩，建有前处理提取车间、固体制剂车间、橡胶膏剂车间、科研办公大楼，总建筑面积3万余平方米，已通过国家GMP认证，工艺技术达到国内先进水平。

福寿山庄

公司在湖南省殡葬行业具有一定的区域垄断地位，打造了“福寿山庄”品牌，目前发行人已经取得株洲、岳阳、娄底、重庆等四家殡仪馆的开发建设和经营管理权以及陵园的开发权，均已投入使用。

公司曾被授予“湖南省十大诚信民营企业”、“中国房地产诚信百强企业”、北京市产业园区开发标杆企业”、“上海市总部经济基地示范园区”、“湖北省国际服务外包重点示范园区”等荣誉称号。公司在第四届全球华人企业家论坛暨2010年年会上被授予“中国十大最具发展潜力品牌企业”称号。

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。

3. 人员素质

公司董事、监事、高级管理人员共 16 名，包括董事长（兼任总裁）1 人、董事 6 人、监事会主席（兼任总裁助理）1 人、监事会副主席 1 人、监事 5 人、副总裁 2 人。

公司董事长、总裁易大盛先生，1961 年生，大学学历，曾任湖南省岳阳市郊区人民政府科员、副科长、科长，岳阳郊区政府机关汽车修理厂厂长；1994 年 12 月成立公司并担任公司董事长、总裁，为公司实际控制人。

公司董事、常务副总裁李沙湘先生，1963 年生，硕士学历，高级经济师，曾任湖南航天工业总公司总经理、湖南波隆投资集团常务副总裁，2008年加入公司，分管总裁办公室、人力资源中心、安全管理委员会、信息中心。

截至 2018 年 3 月底，公司共有职工 5195 人。其中行政人员 1135 人、技术人员 2114 人、服务人员 1587 人、财务人员 359 人。公司职工学历构成情况如下：大专以上 2465 人、高中及中专学历 2105 人，高中及以下 625 人。职工年龄构成情况：30 岁以下 1649 人，30-50 岁 3294 人，50 岁以上 252 人。

总体来看，公司高层管理人员均在行业内工作多年，经营管理经验及社会资源均较为丰富；员工队伍文化及技术水平符合行业特点。

4. 税收及补贴支持

公司公益服务板块每个殡仪馆每年政府补贴60万元，殡葬业务收入免征企业所得税。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》规定制定了《公司章程》、《董事会议事规则》、《经营班子议事规则》和《会计核算办法》等有关规章制度，建立了符合较为规范的法人治理框架。

公司设股东会，为公司最高权力机构，股东会议分定期会议和临时会议，定期会议每年至少召开一次。公司设董事会，共 7 人，其中董事长 1 人，对股东会负责，执行股东会决议，决定公司日常的重大事项；董事长由董事会以全体董事过半数选举产生，董事长、董事每届任期 3 年，届满可连选连任。公司设监事会，共 7 人，其中监事会主席 1 人，监事会中的职工代表由公司职工民主选举产生；监事列席董事会议，且不得兼任公司董事、经理及财务负责人。公司设总裁 1 名，副总裁若干名；总裁对董事会负责，副总裁协助总裁工作，统一负责公司的日常生产经营和管理工作。

2. 管理水平

业务管理方面，公司下设汽车服务事业部负责汽车服务板块相关管理工作，设贸易部负责贸易相关业务管理，设房地产事业部负责房地产相关业务管理，设公益事业部负责公益相关产业管理，四大事业部直接对总裁班子负责，保证公司各板块日常经营的有序运行。

内部管理方面，公司建立了以资产为纽带的母子公司战略管理体系，把公司本部建设为全资子公司及控股公司的投资决策中心、资产财务中心、监督考核中心及对外合作中心，把下属全资子公司及控股公司建设为生产经营主体、投资实施主体和成本控制主体，按照公司相关规定实行目标管理、严格考核、奖惩兑现。

资金管理方面，公司按照“集中管理、统一调度、有偿使用”的原则制定了《资金管理办法》、《资金安全管理办法》等，在资金管理制度的执行上实行垂直化管理、在资金信息的反馈上实行扁平化管理，与各子公司签订资金集中管理相关协议，实行公司资金的集中管理，加强公司资金监控、资金上划、资金回拨及按计划使用工作。筹融资管

理方面，公司制定了《筹融资管理制度》，由资金中心负责公司筹资管理工作，各子公司负责本公司具体的筹资管理工作。公司不提供对外担保。

投资管理方面，公司制定了《投资决策管理制度》，实行股东大会、董事会、总裁分层决策制度。对外投资方面，单项投资额在 10000 万元以下的（含本数），由公司董事长批准；单项投资额在 10000 万元以上（不含本数）至占公司最近一期经审计合并报表净资产 30%以下的（不含本数），由董事会批准，超出上述范围的，由股东大会批准。此外，公司还建立了项目投资的监督考核制度，包括建立投资项目报告、加强投资项目实施过程的监控和内部审计、建立项目评估及考核制度等。

安全生产方面，公司根据国家有关法律法规，结合自身情况制定了《安全生产管理办法》，公司董事长为公司安全生产责任人；各下属子公司的主要负责人为安全生产负责人，对安全生产工作负全面领导责任；分管安全生产的负责人是安全生产综合监督管理的责任人，对安全生产工作负组织领导和综合监督管理领导责任；其他负责人对各自分管工作范围内的安全生产工作负直接领导责任。

总体来看，公司已基本建立了较为规范的法人治理结构，形成了股东会、董事会、监事会、经营管理层相互制衡的管理体制。

六、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。根据公司战略规划，将重点发展汽车服务业和房地产（工业园区开发为主）两大主业。

2015～2017 年，公司营业收入持续增长，分别为 88.32 亿元、96.42 亿元、101.05 亿元，其中 2017 年同比增长 4.81%；近三年毛利润不断增长，分别为 25.45 亿元、29.35 亿元、31.81 亿元，2017 年同比增长 8.37%；综合毛利率三年分别为 28.81%、30.44%、31.47%，2017 年同比略涨 1.03 个百分点。

分板块来看，2015～2017 年，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，汽车服务业收入及利润贡献占比均为最高且不断上升。公司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，近三年收入、利润均有小幅下降，一方面由于公司工业地产部分开始先租后售业务，另一方面由于公司为加强去库存力度进行优惠销售所致，毛利率则持续小幅上升。近三年，公司贸易业务收入持续下降，毛利润及毛利率波动下滑，主要是 2016 年公司剔除毛利率较低的原煤业务，下游客户较为集中且订单稳定，公司得以提前在低价时进行囤货，而 2017 年国内大宗商品原料价格上涨导致利润空间收缩所致。近年来，受益于社会老龄化趋势带动的需求上升，公司其他业务（殡葬、医药等）收入保持增长，毛利率高且较为稳定，主要系社会殡葬观念更新以及公司的积极推广促销所致。

2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 24.87 亿元，同比增长 5.44%，其中其他板块（医药、殡葬等）收入同比增长 26.26%，各板块收入占比较为稳定，贸易占比略有下滑。2018 年 1~3 月，公司实现毛利润 7.89 亿元，同比增长 15.84%，主要源自汽车服务及其他业务的贡献；贸易业务毛利润同比下降 27.24%；同期，公司主营业务综合毛利率保持相对稳定。

总体看，近年来公司收入、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；受上游大宗商品原料价格上涨影响，贸易业务规模及占比持续下降；殡葬业务增势良好。

表 2　近年公司收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**88.32**	**100.00**	**96.42**	**100.00**	**101.05**	**100.00**	**24.87**	**100.00**
贸易	27.23	30.84	24.88	25.80	24.77	24.51	5.49	22.08
房地产（住宅、工业园）	17.46	19.77	15.80	16.39	15.01	14.85	3.70	14.86
汽车服务	29.56	33.47	39.68	41.16	43.65	43.20	10.93	43.93
其他（医药、殡葬等）	14.07	15.93	16.06	16.65	17.62	17.44	4.76	19.13
毛利润	**25.45**	**100.00**	**29.35**	**100.00**	**31.81**	**100.00**	**7.89**	**100.00**
贸易	3.59	14.1	4.00	13.63	2.88	9.07	0.61	7.75
房地产（住宅、工业园）	4.86	19.09	4.46	15.20	4.45	13.99	1.11	14.02
汽车服务	11.45	44.98	14.69	50.04	17.59	55.30	4.25	53.93
其他（医药、殡葬等）	5.56	21.84	6.20	21.14	6.89	21.65	1.92	24.30

资料来源：公司提供

表 3　公司主营业务毛利率情况

项目	主营业务毛利率（%）			
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
贸易	13.17	16.08	11.64	11.13
房地产	27.82	28.23	29.64	29.91
汽车服务	38.72	37.01	40.29	38.94
其他	39.49	38.64	39.07	40.30
合计	**28.81**	**30.44**	**31.47**	**31.71**

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，2015～2017 年，受益于社会机动车保有量的增加，公司汽车服务板块总体及各细分业务收入均呈稳定增长趋势。2017 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 11.82%至 19.78 亿元，一方面由于公司对已经结束代理的中华、铃木、众泰等品牌车最后促销，另一方面由于公司大力拓展团队销售业务，承接了岳阳出租车更换业务、驾校购车业务等；施救业收入同比增长 14.05%至 12.02 亿元，主要系高速公路施救站数量和公路覆盖范围持续增加所致；检测业收入增长至 5.10 亿元，主要来源于公司增加的环保检测业务收入；修理业收入增长至 6.75 亿元，主要系公司拓展多个单位及团体检测业务以及新增 4S 店的修理收入增加所致。

从盈利情况来看，近三年汽车服务各细分板块毛利润均有不同程度增长，毛利率则有所波动；2016 年施救业毛利率下滑，主要系公司施救人员增加、薪资上调带来人工成本增加，且部分新建施救站业务尚不饱和所致，2017 年网络和站点的拓展及原有站点培育期后业务稳定的增长推动施救业毛利率回升；检测业毛利率受 2015 年发布的政策《关于加强和改进机动车检验工作的意见》影响，2016 年毛利率有所下滑，但仍保持较高水平，2017 年回升至 57.95%；修理业毛利润和毛利率均不断增长。2017 年，汽车服务板块毛利润同比增长 19.98%，综合毛利率同比上升 3.35 个百分点。

2018 年 1～3 月，公司汽车服务板块收入 10.93 亿元，同比增长 14.78%，毛利润同比增长 28.93%至 4.25 亿元，毛利率同比增加 4.30 个百分点；其中修理业收入及毛利润同比略降主要系一季度节假日较多散客入厂修理减少，修理厂工作时间大幅减少所致。

表 4　公司近年汽车服务板块细分行业经营情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-3 月		
	收入	毛利润	毛利率	收入	毛利润	毛利率	收入	毛利润	毛利率	收入	毛利润	毛利率
整车及配件销售	14.68	4.89	33.33	17.69	5.28	29.85	19.78	6.11	30.87	5.04	1.44	28.63

施救业	6.59	3.00	45.56	10.54	4.48	42.51	12.02	5.58	46.42	3.11	1.46	46.91
检测业	3.36	1.55	46.19	4.84	2.10	43.37	5.10	2.95	57.95	1.38	0.74	53.65
修理业	4.92	1.99	40.54	6.60	2.79	42.34	6.75	2.95	43.67	1.40	0.61	43.78
合计	**29.56**	**11.45**	**38.72**	**39.68**	**14.66**	**36.94**	**43.65**	**17.59**	**40.29**	**10.93**	**4.25**	**38.94**

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 5　公司近年汽车服务业发展概况（单位：个）

种类	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
4S 店	4	4	5	5
施救站	93	116	126	126
汽车修理厂	13	13	13	13
检测站	3	3	4	4

资料来源：公司提供

整车及配件销售

2016 年起，公司对下辖一汽大众、华晨中华、长安铃木、众泰汽车 4 个汽车品牌的 4S 店进行调整，于 2017 年退出华晨中华、长安玲木、众泰汽车 3 家 4S 店的授权销售；目前汽车销售业务下辖一汽大众品牌 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）。

2016 年公司整车销售量为 7147 辆，较上年增长 29.15%，同期收入大幅增长，一方面受益于汽车行业景气度上升，私人购车增加，另一方面系公司承接岳阳出租车公司统一更换出租车一千余台等团体购车订单增加所致。2017 年，行业增速回落，公司整车销售进入调整期，销售量较上年有所下降，为 5511 辆。2018 年 1~3 月，公司整车销售 1343 辆，同比增长 23.32%。

施救业

公司以“邦田救援”为品牌大力发展施救业，已形成“三大标准化”建设、管理、服务模块：（1）救援站建设标准化。2011 年，富兴邦田救援站建设以“人性化、连锁化、品牌化”为要求，将救援站的整体形象、功能设定和区隔、站内道路及停车位设置等形成标准建设模块，统一规划设计、统一建设；（2）道路交通救援服务过程标准化。公司救援人员以转业军人为主体，实行严格的准军事化管理，面对各类大小事故实行施救车辆统一调度指挥、联动施救；（3）救援服务平台标准化。公司拥有全国统一的救援呼叫平台“96222”，建立了统一的全天候服务呼叫平台，成为中南地区最大的道路救援服务提供商。

公司施救收入具体包括：1、事故现场的拖车、吊车、转运、切割、换胎抢修等收费；2、事故车辆、违章车辆的停放保管收费（事故车事故未处理完成和修理完成之前不能上路）；3、超期停放的事故车辆、违章车辆的处理收入。施救业务各收费项目的收费标准执行由各省物价局、省财政厅制定并下发的文件。截至 2018 年 3 月底，公司拥有 126 个施救站（其中 64 个城市施救站、62 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6　截至2018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

资料来源：公司提供

表 7　截至 2018 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
合计	**3275.5**	**--**

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。

湖南省施救业务收费标准依据湖南省物价局、湖南省财政厅联合下发的“湘价费【2009】165 号”中对摩托车、小型车、中型车和大型车拖车费和吊车费的规定以及湖南省物价局、湖南省交通运输厅联合下发的“湘价商【2013】159 号”文件中补充的湖南省高速公路车辆救援服务收费相关规定。收费标准近年来无重大调整。

检测业

富兴邦田车检在湖南、湖北拥有数十条检测线，形成了功能齐全的“一站式”车辆检测站标准化建设模版，集车管分所和机动车辆检测线于一体，车管、税务、保险、环保等各职能部门集中办公，为车主提供“一站式”服务。湖南省公安厅已委托公司承担系统内车辆的检验业务，且双方约定到期后同等条件下优先由富兴邦田继续承接检测业务。

截至 2018 年 3 月底，公司已投入运营 4 个检测站共计 15 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 条检测线）、长沙胜安检测站（6 条检测线）、赤壁通程检测站（2 条检测线）、岳阳湖滨检测站（3 条检测线）。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。

表 8　公司检测站经营数据

名称	开业时间	检测车辆数（万台或次）			
		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
长沙邦田检测站	2005 年	81.45	96.13	82.85	24.71
长沙胜安检测站	2009 年	110.75	110.31	108.69	28.08
赤壁通程检测站	2007 年	31.74	3.34	3.26	0.61
岳阳湖滨检测站	2017 年	--	--	0.83	1.13
合计		**223.94**	**209.78**	**195.63**	**54.53**

资料来源：公司提供

近三年，公司检测业务收入及毛利润均持续上升。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。《意见》的出台对公司检测数量构成一定影响，2016 年，公司检测车辆 209.78 万台/次，同比下降 4.86%，主要系赤壁通城检测站检测车辆数大幅下降所致；但受益于部分地区检测站增加环保检测线，单车检测费用大幅上升，检测业务收入同比大幅增长 44.05%至 4.84 亿元；与此同时，检测业务毛利率仍然较高，2016 年为 43.39%。2017 年，公司检测车辆 195.63 万台/次，同比下降 6.75%，其中长沙邦田检测站检测车辆数同比下降 13.81%，主要系当期交警、环保等部门推行淘汰黄标车，大型车检单位如公交公司、的士公司等大量更新运营车辆，送检车辆复检率大幅下降所致；同时，受益于检测站中环保检测线收入增加，检测业务收入同比增长 5.33%至 5.10 亿元；与此同时，检测业务毛利率升至 57.95%。2018 年 1~3 月，公司检测车辆 54.53 万台/次，检测业收入 1.38 亿元，同比增长 19.16%。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。长沙金盾于 2016 年 12 月收购岳阳湖滨检测站，并进行改扩建调试（已由一条检测线扩建为三线），2017 年 11 月已正式运营。其他项目均处于与政府职能部门协调选址阶段。由于公司汽车检测业务建设周期短（从选址到投入运营时间 9～12 个月），随着广西、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。

修理业

近三年，公司汽车修理业务收入及毛利润均不断上升。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。2017 年，随着公司拓展多个单位及团体检测业务以及新增 4S 店的修理收入增加，汽车修理业收入增长至 6.75 亿元，毛利润升至 2.95 亿元。

总体看，近年来，公司整车及配件销售处于调整期，施救业务覆盖范围进一步扩张，环保线给检测业务带来利润增长，修理业务维持稳定，汽车服务业务收入及利润总额保持上升趋势，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，定向房产开发为辅。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，房产市场开发作为辅助。

上海财富兴园二期、武汉中部慧谷一期、岳阳富兴鹏程二期以及北京富兴大厦等项目处于销售期，近三年房地产板块收入波动下降，2016 年收入同比有所下降主要系公司销售以去库存为主要目的部分地产降价销售所致；2017 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。截至 2018 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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
上海财富兴园二期	300000	135250.94	70233.14	68	201843.36	54774.10	38128.02	36539.35	8678.09
武汉中部慧谷一期	150000	140820.20	9179.80	100	242289.01	85898.46	68773.42	5604.62	--
武汉中部慧谷二期	380000	77941.80	--	21	82256.85	--	--	64544.26	17712.59
工业地产小计	**830000.00**	**354012.94**	**79412.94**	**--**	**526389.22**	**140672.56**	**106901.44**	**106688.23**	**26390.68**
岳阳富兴鹏城二期	134000	131416.11	2583.89	98	56135.54	--	31186.41	24949.13	5926.16
北京富兴国际大厦	85715.78	44779.78	17584.39	72.76	125959.59	33900.64	19918.98	18440.67	4656.27
商业地产小计	**219715.78**	**176195.89**	**20168.28**	**--**	**182095.13**	**33900.64**	**51105.39**	**43389.80**	**10582.43**
合计	**1049715.78**	**530208.83**	**99581.22**	**--**	**708484.35**	**174573.20**	**158006.83**	**150078.03**	**36973.11**

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
房地产开发完成投资（万元）	20332.14	39743.70	2000.33	1521.36
房屋施工面积（万平方米）	4.06	2.67	3.44	0.51
房屋竣工面积（万平方米）	2.45	10.45	15.48	2.21
房屋持有待售面积（万平方米）	19.45	16.37	18.54	17.37
房屋销售面积（万平方米）	7.42	13.53	13.31	3.38
实际销售额（万元）	174573.20	158006.83	150078.03	36973.11
净利润（万元）	8595.71	12123.13	13158.45	977.81

资料来源：公司提供

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。近年来，上海财富兴园二期及武汉中部慧谷一期、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2018年3月底实现销售20.18亿元；武汉中部慧谷一期于2008年12月动工，占地142亩，建筑面积15万平方米，截至2018年3月底全部销售完毕，实现销售24.23亿元；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2018年3月底实现销售8.23亿元。公司目前无工业园区新项目建设。

商业地产项目

目前公司已在岳阳市陆续开发了富兴康城、富兴嘉诚、富兴华城、富兴景城及富兴鹏城，在北京开发了名苑雅居及富兴国际大厦。近年来，公司商业地产项目收入主要源自岳阳富兴鹏程二期以及北京富兴国际大厦。目前商业地产在建项目为岳阳康城二期，建设周期为2017～2019年，占地面积1.2万平方米，建筑面积4万平方米，总投资1.2亿元（全部自筹），截至2018年3月底已投资0.35亿元。

土地储备

截至2018年3月底，公司拥有土地储备约2995.85亩，分别位于湖南省、北京经开区及武汉市等地。其中湖南省的土地储备在2006年以前均通过协议价取得，2006年后均通过招拍挂方式取得；“财富兴园•国际企业公园”项目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 2018 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。

“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（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 2018 年 3 月底已投资 77.33 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 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，目前该贷款已到位 32 亿元全部用于一期项目建设，资金到位及使用情况见下表。

表 12 “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	--	--
销售再投入	17.70	10.60	2.83	26.70%	7.10	--	--
合计	**115.20**	**68.60**	**60.83**	**88.68%**	**46.60**	**16.50**	**35.40%**

资料来源：公司提供
注：资本金投资总额中包含信托资金 18 亿元，其余为长沙金地自有注册资本和资本公积；根据公司反馈，一期项目目前写字楼装修已进入尾声，预计剩余需投资规模为 8400 万元，资金来源为一期集中商业租金，计划的投资规模中销售再投入金额对应下调，不存在因销售再投入规模不及预期而出现资金缺口情况。

“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 2018-2020 年项目收入分别为 16 亿元、30 亿元、30 亿元，其中 2018 年收入由写字楼和低密度商业销售收入构成，写字楼预计销售收入 8.12 亿元（按出售率 25%测算得出），低密度商业预计收入 8.20 亿元（按出售率 50%测算得出）。

商业销售方面， 2016 年 11 月 26 日至 12 月 5 日，首期低密度商业铺面项目 B、D、E 区共计 9713.84 平方正式开盘销售，销售均价为 73437 元/平方米，实现销售 3856.55 平米，实现回笼收入 2.83 亿元。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%，2017 年 10 月下旬开业；3 栋写字楼目前处于内部装修和设备安装验收收尾阶段，租售意向完成度 88.60%，收取意向金 5000 余万元，预计 2018 年下半年开盘销售。

表 13 “富兴·世界金融中心” 项目一期销售及招商情况（单位：平方米）

项目		面积	完成度
商业部分	已售面积	3857	2.62%
	已租面积	159780	100%
写字楼部分	已有意向出售面积	74890	88.60%
	已有意向出租面积	105634	
	小计	**180524**	**100.00%**

资料来源：公司提供

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+1 年（可延期一年，已延期），预计将于 2019 年 8 月到期。截至目前，合并口径内已归还信托资金 5 亿元，子公司长沙金地关联方企业偿还 11 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，期限约定为在原来一年的基础上续期三年，预计项目二期进入销售高峰期后归还），尚余 2 亿元未偿还；公司计划在信托资金到期后继续寻找新的投资方。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，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。

表 14　截至 2017 年底，长沙金地主要财务数据

（单位：亿元）

科目	金额
货币资金	0.15
应收账款	0.09
存货	4.96
固定资产	1.08
无形资产	0.24
长期股权投资	40.74
资产	**47.39**
应付账款	0.46
其他应付款	0.26
长期借款	0
负债	**0.81**
实收资本	1.80
资本公积	42.52
未分配利润	2.11
所有者权益	**46.58**
营业收入	**0.50**
财务费用	0.03
其中：利息支出	0.03
利润总额	**0.02**

资料来源：公司提供

注：以上财务数据为长沙金地本部口径。

总体看，近年来公司房地产业务收入利润均略有下降，持有待售面积有所上升，存在一定去化压力。公司目前在建项目投资不大，但“富兴·世界金融中心”项目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。

4. 其他业务

贸易

公司贸易业务主要以国内贸易为主，同时经营少量的纸浆进口业务。公司贸易业务主要由岳阳经济开发区华邦工贸有限公司和岳阳联华贸易有限公司经营，经营模式为代理形式。

从经营品种来看，公司主要以造纸原料及化工产品为贸易产品。

表 15　近三年公司贸易业务销售情况

（单位：亿元、%）

产品类别	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
纸浆	8.96	32.04	8.55	34.36	8.20	33.09	1.66	30.17
卷烟盘纸	6.02	21.55	5.72	22.98	5.31	21.43	1.04	18.99
建筑材料	4.56	16.30	3.84	15.42	4.70	18.98	1.19	21.68
化工产品	8.03	28.71	6.38	25.65	6.21	25.07	1.51	27.49
其他	0.39	1.41	0.40	1.59	0.35	1.43	0.09	1.67
总计	**27.96**	**100.00**	**24.88**	**100.00**	**24.77**	**100.00**	**5.49**	**100.00**

资料来源：公司提供

2016 年公司贸易业务收入为 24.88 亿元，同比下降 11.02%，主要系公司主动收缩煤炭等业务规模所致；2016 年贸易业务毛利率为 16.08%，同比略有回升。2017 年公司贸易业务收入为 24.77 亿元，同比基本持平，毛利率为 11.64%，同比降低 4.44 个百分点，主要系大宗商品原料价格上升所致。采购方面，公司 2017 年前五名供应商采购额占比为 46.28%。公司与供应商建立了良好的长期合作关系，确保了公司采购渠道的畅通；但由于公司上下游客户集中度高，随着国有企业资源的进一步整合，未来贸易业务存在一定的不确定性。2018 年一季度，公司贸易业务上下游前五大集中度分别为

57.39%、51.77%。

表 16　2017 年公司采购前五名供应商

（单位：万元、%）

供应商名称	金额	占比
株洲兴隆新材料股份有限公司	27339.15	12.49
南通醋酸纤维有限公司	20706.84	9.46
杭州华丰纸业有限公司	20093.95	9.18
亚太森博（山东）浆纸有限公司	18868.17	8.62
武汉钢铁集团有限公司	14293.41	6.53
合计	**101301.52**	**46.28**

资料来源：公司提供

医药

公司以“飞鸽药业”为品牌进军制药行业，主要产品包括“代温灸膏”、“甲亢灵片”和“复方岩白菜素片”等，三类产品销售收入占比在70%左右。近年来医药板块收入规模有所波动，2016年飞鸽药业净利润同比大幅下降至210.00万元，主要是随着GMP证书到期重新申请、营销网点建设、公司人员增加导致的管理费用和销售费用大幅上涨。2017年飞鸽药业收入及毛利润同比均略有回升，净利润大幅升至2942.55万元，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；2018年一季度，收入及毛利润同比变化不大，净利润由210万元升至685.21万元。

表 17　飞鸽药业经营情况（单位：万元、%）

时间	收入	毛利润	净利润	净利润率
2015年	51428.67	18731.46	1029.12	2.00
2016年	35988.99	12128.28	789.47	2.19
2017年	36348.89	13812.58	2942.55	8.10
2018年1-3月	8784.31	3154.04	685.21	7.80

资料来源：公司提供

殡葬

公司在湖南地区殡葬行业具有一定的区域垄断地位，打造了“福寿山庄”品牌。目前公司已经取得株洲、岳阳两家殡仪馆的开发建设和经营管理权以及陵园的开发权，且均已投入使用。2017年5月，公司出资1.16亿元收购了湖南娄底金宝灵塔园开发有限公司（以下简称“娄底金宝”）70%股权；金宝灵塔园为娄底市唯一大型公墓陵园，在娄底市殡葬行业具有垄断地位。2017年12月，公司出资6600万元收购了重庆市南岸区灵安陵园有限公司（以下简称“重庆灵安”）50%股权并纳入合并范围。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2017年底，公司拥有陵园面积为622.77亩。

在结算方面，株洲市福寿山庄殡葬服务有限责任公司、岳阳市福寿山庄殡仪有限公司、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。2016年清明节期间，株洲福寿与岳阳福寿进行公益祭祀营销推广活动，销售收入集中体现，带动公司殡葬服务业收入及净利润同比均大幅上升。2017年，板块内新增子公司娄底金宝，公司对娄底金宝的营销模式、管理团队、绩效考核等进行改革，相关营销费用、管理费用增加开支，导致公司殡葬服务业收入同比增长15.48%，但利润有所下降；2018年一季度，殡葬服务业收入及净利润同比分别增长39.42%、32.65%，主要系2017年底新增重庆灵安并表。

表 18　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
2015年	51998.08	24346.02	6929.35	46.82
2016年	97425.28	56136.24	20371.02	42.38
2017年	112502.68	47315.60	19814.78	42.06
2018年1-3月	30982.62	13393.50	6135.57	43.23

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2015～2017 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均呈逐年小幅下降趋势，2017 年分别为 9.56 次和 0.47 次；存货周转次数变化不大，2017 年为 1.20 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 19 公司在建项目与未来投资规划（含房地产项目）（单位：万元）

项目名称	项目总投资	截至2018年3月底已投资	2018年4~12月	2019年	2020年
汽车解体项目（岳阳项目）	65000	55601	9399	--	--
岳阳楼区工业园	--	29871	--	--	--
汽车服务项目（新建施救站点）	20000	19983.85	20000	20000	20000
重庆检测站、4S店	30000	15289.98	4710	10000	--
中国（长沙）生命文化公园（一期）	200000	--	50000	50000	50000
收购重庆灵安陵园并升级改造	50000	11851.40	3927	12000	12000
岳阳康城二期	12000	3521.69	6478	2000	--
新建公益项目/老公益项目提质改造	100000	--	40000	40000	20000
北京康盛工业园升级改造	53000	20312	15000	17688	--
合计	**530000**	**156430.92**	**149515**	**151688**	**102000**

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 2018 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 4-12 月投资为预计下一期投入规模。

公司未来投资规模较大，投资项目总额约为 53 亿元，全部为自筹资金投入，截至 2018 年 3 月底已投资 12.66 亿元，未来融资需求较大。

岳阳汽车解体项目年投资总额为 65000 万元，预计达产后年处理废旧汽车 20 万辆，回收利用汽车零件 50 万套（件）、旧轮胎 40 万个、废钢铁 30 万吨、废有色金属 2 万吨、废橡胶 3000 吨、废塑料 3000 吨，年产值 11 亿元以上，达产后第一年收入将达 48000 万元、利润 15000 万元，次年收入将达 120000 万元，利润 37500 万元。该项目建成后，公司将形成除生产外包含销售、检测、施救、修理、保养、停放、报废解体为一体的完整的汽车后服务产业链。截至 2018 年 3 月底项目已获得岳阳市经济技术开发区入园许可，并已投入 55601.07 万元，已完成该项目基础建设 23610 ㎡，包括废旧汽车拆解厂房、废旧金属材料处理中心、旧零件交易中心、仓储用房、办公生活及后勤服务和配套用房、废旧汽车堆场、废旧金属堆场，目前准备引进相关拆解设备。

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 亿元、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 2018 年 3 月底，收购该项目投入资金 6600 万元，一期项目投入资金 5251.40 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 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）正在密集谈判；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 5.3 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，近年来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，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，但联合资信也关注到原子公司长沙金地引入的信托资金即将到期退出的事项未来存在一定的不确定性。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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2015～2017年财务报告已经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2018年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2015～2016年，公司纳入合并报表范围的子公司无变化；2017年，公司纳入合并报表范围的子公司较2016年底新增5家，分别是株洲财富兴园置业发展有限公司、湖南娄底金宝灵塔园开发有限公司、重庆市南岸区灵安陵园有限公司、湖南新富兴物业管理有限公司、淄博宝山福源建设开发有限公司。

2018年一季度，公司纳入合并报表范围的子公司较2017年无变化。总体看，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 231.67 亿元，所有者权益 119.53 亿元（其中少数股东权益 1.63 亿元）；2017 年公司实现营业收入 101.05 亿元，利润总额 16.64 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 236.66 亿元，所有者权益 122.66 亿元（少数股东权益 1.69 亿元）；2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 24.87 亿元，利润总额 3.99 亿元。

2. 资产质量

2015～2017年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长率为11.98%。截至2017年底，公司资产总额231.67亿元，同比增长14.84%，主要来自于存货和固定资产的增加；其中，流动资产占52.08%，非流动资产占47.92%，公司以流动资产为主。

2015～2017年，公司流动资产有所增长，年复合增长7.30%。截至2017年底，公司流动

资产为120.65亿元，同比增长5.10%，以货币资金（占29.77%）、应收账款（占9.47%）和存货（占52.03%）为主。

2015～2017年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长4.62%。截至2017年底，公司货币资金为35.92亿元，主要为银行存款（占97.88%），同比下降17.70%，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0.84亿元。

2015～2017 年，公司应收账款不断增长，三年分别为 9.40 亿元、9.71 亿元和 11.43 亿元，截至 2017 年底，公司应收账款同比增长 17.74%，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 0.35 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 3.95 亿元，占 33.49%。

表 20　截至 2017 年底公司应收账款前五名

（单位：万元、%）

项目	金额	占比	款项性质
上海业金贸易有限公司	14782.95	12.54	应收货款
武汉鼎盛通贸易有限公司	6945.73	5.89	应收货款
深圳市鹏盛实业有限公司	6380.66	5.41	应收货款
湖南省第六建筑工程有限责任公司	6138.69	5.21	应收货款
湖南泰格林纸集团有限责任公司	5224.89	4.43	应收货款
合 计	**39472.91**	**33.49**	--

资料来源：公司审计报告

2015～2017年，公司预付款项略有波动，年均复合增长7.46%。截至2017年底，公司预付款项同比增长153.41%至3.66亿元，主要系增加子公司北京金地科创昌盛工业园升级改造预付改造款项2.03亿元所致。公司预付款项均为一年以内。

2015～2017年，公司其他应收款分别为1.74亿元、6.55亿元和6.71亿元，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归还给长沙金地控股股东湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）的出资5.00亿元。

表21　截至2017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	74.56	往来款
中航国际北京工业园	1600.00	2.39	北京物业保证金
北京亦庄新城工业园	1200.00	1.79	北京物业保证金
一汽大众汽车销售公司	1000.00	1.49	汽车销售保证金
北京金田恒业工业园	980.00	1.46	北京物业保证金
合计	**54780.00**	**81.69**	--

资料来源：公司审计报告

2015～2017年，公司存货波动增长，年均复合增长4.89%。截至2017年底，公司存货为62.78亿元，较上年底增长18.78%，主要系工业地产存货增加6.47亿元，汽车服务存货增加1.97亿元，公益类存货增加1.72亿元所致。公司未计提存货跌价准备。

表 22　截至 2017 年底公司存货明细

（单位：亿元、%）

项目	金额	占比
商贸业库存各类材料	11.60	18.48
工业园区类存货	17.53	27.92
商业地产类存货	0.73	1.16
汽车服务业类存货	13.19	21.01
公益业类存货	12.39	19.74
其他	7.33	11.68
账面余额合计	**62.78**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2015～2017年，公司非流动资产年均复合增长17.84%，截至2017年底，公司非流动资产111.02亿元，较上年底增长27.69%，以长期股权投资（占26.50%）、固定资产（占47.26%）、

在建工程（占9.68%）和无形资产（占14.29%）为主。

2015～2017年，公司长期股权投资无变化，截至2017年底为29.42亿元。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衡阳三化实业股份有限公司（0.64亿元）、长沙富盾置业有限公司（1.03亿元）、湖南高杨投资合伙企业（4.70亿元）的投资。

2015～2017年，公司固定资产年均复合增长43.48%。截至2017年底，公司固定资产为52.47亿元，较上年底增长53.14%，增加部分主要包括：子公司长沙金盾于2016年12月收购岳阳湖滨检测站并进行改扩建，2017年底转入固定资产16644.92万元；于2017年1月新建岳阳临港一汽大众4S店、江西新余北京现代4S店完工转入固定资产12032.45万元；于4月转入完工的第十期汽车服务项目5个施救站12386.32万元；于7月完成第十一期汽车服务项目建设，包括5个城市施救站，转入固定资产15149.40元；对长沙地区12个施救站、2个检测站进行提质改扩建和更新升级设备，并于2017年12月底建设投入53911.2万元，相关项目完工转入固定资产。子公司湖南邦田于2017年4月起，对株洲、衡阳、岳阳、娄底四个地区共16个施救站进设备行更新升级，转入固定资产39882.27万元。子公司湖南富兴飞鸽药业有限公司（以下简称“富兴飞鸽”）更新升级生产设备24227.71万元。截至2017年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占38.52%）、机器设备（占38.99%）和运输设备（占16.63%）构成。公司固定资产累计计提折旧10.80亿元。

2015～2017年，公司在建工程有所波动。截至2017年底，公司在建工程同比增长103.52%至10.74亿元，主要系2017年8月第十二期汽车服务项目开始建设，以及长沙金盾2016年收购岳阳市野源蜂业有限公司土地，开始进行汽车解体项目建设，截至2017年底，已分别投入19953.8万元和55600.23万元。

表 23　截至 2017 年底公司在建工程明细

（单位：万元）

项目	期末余额	资金来源
汽车服务项目	19953.85	自筹
汽车解体项目	55600.24	自筹、贷款
岳阳楼区工业园	29871.21	自筹
岳阳康城二期建设	2000.33	项目贷款
账面余额合计	**107425.62**	--

资料来源：公司审计报告

2015～2017 年，公司无形资产保持相对稳定。截至 2017 年底，公司无形资产净值为 15.86 亿元，全部为土地使用权。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 236.66 亿元，较 2017 年底小幅增长 2.15%，其中流动资产占比 52.47%，非流动资产占比 47.53%，资产结构及规模较 2017 年底变动不大。

总体看，公司资产总额保持增长态势，流动资产中货币资金较为充裕、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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015～2017 年，公司所有者权益年均复合增长 13.36%。截至 2017 年底，公司所有者权益为 119.53 亿元，同比增长 13.33%，系未分配利润的增长；其中，所有者权益中股本占 0.85%、资本公积占 11.90%、未分配利润占 86.62%。截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 122.66 亿元，较 2017 年底增长 2.62%，全部来源于未分配利润的积累，所有者权益构成变化不大。总体看，所有者权益稳定性弱。

负债

2015～2017年，公司负债不断增长，年均复合增长10.57%。截至2017年底，公司负债合

计112.15亿元，同比增长16.49%，其中流动负债比重由上年底的44.77%降至27.70%，非流动负债比重由上年底的55.23%增至72.30%，公司负债结构以非流动负债为主。

2015～2017年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长11.94%。截至2017年底，公司流动负债合计31.07亿元，同比下降27.93%，主要源于交易性金融负债的减少。

2015～2017年，公司短期借款波动中有所下降，年均复合下降6.36%，截至2017年底为10.23亿元，同比略有增长。同期，公司交易性金融负债波动增长，近三年分别为6.00亿元、25.00亿元和15.00亿元，全部为公司发行的短期和超短期融资券，下降原因系偿还到期债务融资工具所致。

2015～2017年，公司应付票据波动较大，三年分别为1.26亿元、3.50亿元和0.28亿元，截至2017年底同比大幅下降主要系票据到期兑付所致。

2015～2017年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长109.34%。截至2017年底，公司其他应付款同比增长181.54%至3.49亿元，主要系增加房地产板块土地出让金2.57亿元。

表 24　截至 2017 年底公司其他应付款前五名

（单位：万元、%）

项目	期末余额	占比	款项性质
株洲市财政局	25705.54	73.70	土地出让金
中铁二十二局集团第二工程有限公司	2747.07	7.88	岳阳富兴履约保证金
岳阳市北港建筑工程有限公司	1000.00	2.87	岳阳富兴履约保证金
湖南省人防建筑设计有限公司	772.58	2.22	岳阳富兴履约保证金
武汉金银湖建设集团有限公司	500.00	1.43	岳阳富兴履约保证金
合计	30725.19	88.09	--

资料来源：公司审计报告

2015～2017年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长10.06%。截至2017年底，公司非流动负债为81.08亿元，同比增长52.49%，其构成包括长期借款（占29.12%）、应付债券（占61.67%）和长期应付款（占9.22%），较上年底均有所增长。截至2017年底，公司长期借款23.61亿元，同比大幅增长430.79%，包括：北京金地科创置业有限公司8.51亿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1.05亿元中信银行3年期流动资金借款；长沙金盾2.97亿元平安银行3年期流动资金借款、1.05亿元中信银行3年期流动资金借款、3.70亿元中国银行项目贷款和2.91亿元华西银行项目贷款；湖南邦田3.40亿元工商银行项目贷款。公司应付债券为50.00亿元，较去年底增加4.00亿元，其中，中期票据增加5.00亿元，为“17富兴MTN001”；非公开定向债务融资工具增加5.00亿元，为“17富兴PPN001”，同时偿还6.00亿元。公司长期应付款同比去年底增加4.75亿元，主要系长沙金盾增加的5.00亿元设备融资租赁款（用于对老旧的28个施救站和2个检测站的施救设备、施救车辆、检测设备更新）及子公司上海财富兴园在中银融资租赁有限公司（上海）的设备融资租赁款1.00亿元。

2015～2017年，公司有息债务以年均复合增长11.42%。截至2017年底，公司全部债务106.59亿元，同比增长16.32%，其中，长期债务同比增长52.49%至81.08亿元；短期债务同比下降33.69%至25.51亿元，债务结构向长期债务倾斜。债务指标方面，截至2017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均较上年底有所上升，分别为48.41%、47.14%和40.42%。

截至2018年3月底，公司负债合计114.00亿元，较2017年底略有增长，其中流动负债占比31.88%，非流动负债占比68.12%，流动负债占比略有提升。截至2018年3月底，公司交易性金融负债为20.00亿元，较2017年底增加5.00亿元，系新发行超短期融资券；应付债券为45.00亿元，较2017年底减少5.00亿元，系偿还非公开定向债务融资工具所致；公司长期应付款较2017年底增长24.02%至9.27亿元，为子公司株洲福寿在华融资产进行债务重组融资1.80

亿元所致。其他科目变动不大。

表 25 截至 2018 年 6 月底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
14 富兴 MTN001	2014-03-26	2019-03-26	5.00	5 年
14 富兴 MTN002	2014-07-04	2019-07-04	5.00	5 年
14 富兴 MTN003	2014-12-01	2019-12-01	5.00	5 年
15 富兴 PPN003	2015-07-24	2018-07-24	5.00	2+1 年
15 富兴 PPN004	2015-08-21	2018-08-21	5.00	3 年
15 富兴 PPN005	2015-10-29	2018-10-29	5.00	3 年
15 富兴 MTN001	2015-11-18	2018-11-18	6.00	3 年
17 富兴 MTN001	2017-02-28	2022-02-28	5.00	5 年
17 富兴 PPN001	2017-10-23	2020-10-23	5.00	3
17 富兴 SCP001	2017-10-17	2018-07-14	5.00	0.74
17 富兴 SCP002	2017-12-25	2018-09-21	5.00	0.74
18 富兴 SCP001	2018-01-19	2018-10-16	5.00	0.74
18 富兴 PPN001	2018-06-07	2021-06-07	5.00	3.00
合计	--		**66.00**	--

资料来源：wind 资讯

截至2018年3月底，公司全部债务为109.12亿元，较2017年底小幅增长2.37%，其中，短期债务增长23.36%至31.47亿元，长期债务下降4.23%至77.65亿元，仍以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为48.17%、47.08%和38.77%。

总体看，公司有息债务规模不断增长，以长期债务为主，整体债务负担尚可。

4. 盈利能力

2015～2017年，公司营业收入平稳增长，年均复合增长率为6.97%。2017年，公司实现营业收入101.05亿元，同比增长4.81%，保持平稳增长态势；同期，公司营业成本同比增长3.25%至69.25亿元。公司营业利润率有所增长，2017年同比上升1.29个百分点至30.08%。

2015～2017年，公司期间费用不断增长。2017年，公司期间费用为13.70亿元，同比增长16.04%。其中，公司销售费用及管理费用较上年略有下降，分别为3.51亿元和5.93亿元；财务费用较2016年大幅增长172.90%，系长期债务规模提升所致。近三年，公司期间费用率分别为13.08%、12.25%和13.56%，期间费用控制能力有所下降。

2015～2017年，公司利润总额快速增长，三年分别为11.78亿元、15.94亿元和16.64亿元，主要是汽车服务板块收入增长带动利润总额增长。近三年，公司总资本收益率和净资产收益率均值分别为7.21%和10.89%，2017年两项指标分别为7.67%和10.82%。

2018 年 1～3 月，公司营业收入 24.87 亿元，同比增长 5.43%，为 2017 年全年的 24.61%；实现利润总额 3.99 亿元，同比略有增长。公司营业利润率为 30.11%，较 2017 年变化不大。

总体看，受益于汽车服务及殡葬业务的稳步发展，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。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015～2017年，公司流动比率和速动比率均值分别为358.60%和174.74%；截至2017年底，两项指标分别为388.35%和186.28%，较2016年底分别增加122.03和42.57个百分点，主要是由于公司流动负债大幅下降所致；2015～2017年，公司经营现金流动负债比波动较大，分别为0.94%、30.18%和24.03%。截至2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别为341.64%和160.55%。综合看，公司流动资产中货币资金充足，但存货占比较高，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，近三年，公司EBITDA快速增长，分别为15.73亿元、19.55亿元和23.87亿元；公司EBITDA利息倍数分别为6.98倍、12.47倍和5.41倍；全部债务/EBITDA分别为5.46倍、4.69倍和4.47倍。公司对全部债务保护能力较强。

截至2018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2018年3月底，公司合并口径共获得国内多家银行授信，授信总额为30.79亿元，未使用额度4.31亿元。公司间接融资渠道有待拓

宽。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（简版），截至 2018 年 8 月 10 日，公司本部无未结清不良信贷信息记录，已结清的信贷信息中包括 2 笔不良和关注类贷款，系授信时差脱节导致公司进入关注类，而非违约、欠息等原因所致，银行已出具相关说明。总体来看公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司通过多元化发展，已在汽车服务、工业地产开发等领域处于区域领先地位，具有较强的品牌和规模优势。基于对行业基本情况以及公司自身经营规模、财务状况和未来公司发展的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

八、结论

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，品牌和规模优势突出。公司汽车服务及其他业务发展迅速，收入及利润规模不断扩大。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，土地储备充裕。目前，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，岳阳汽车解体项目实施后，汽车后服务产业链将得到进一步延伸。此外公司将继续进行资源整合，未来综合竞争力有望进一步提升。

公司资产及收入规模稳定增长，债务规模近几年持续增长；投资规模较大，存在对外融资需求；盈利能力较强，对全部债务的保护能力较好。

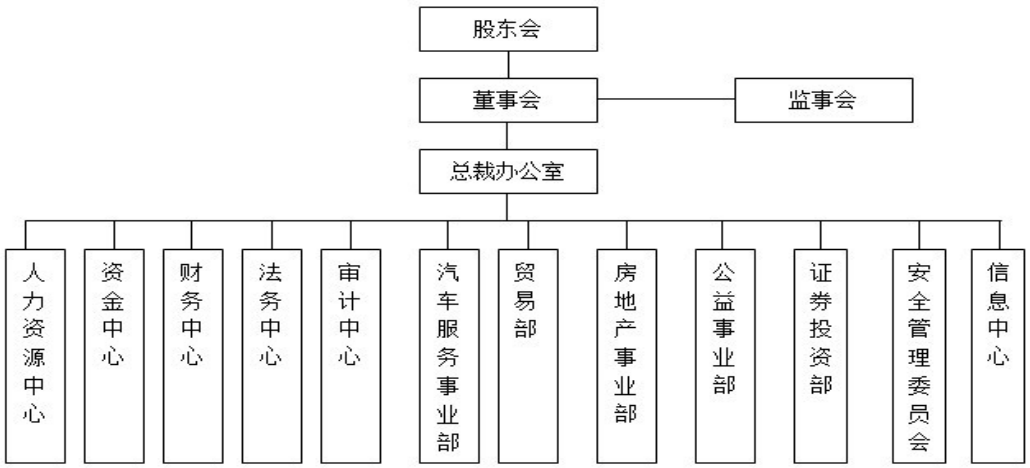
总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构

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

注：易元保为易大盛的兄弟。

附件 1-2　截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.83	43.40	35.35	36.96
资产总额(亿元)	184.74	201.74	231.67	236.66
所有者权益(亿元)	93.01	105.47	119.53	122.66
短期债务(亿元)	18.93	38.46	25.51	31.47
长期债务(亿元)	66.94	53.17	81.08	77.65
全部债务(亿元)	85.86	91.63	106.59	109.12
营业收入(亿元)	88.32	96.42	101.05	24.87
利润总额(亿元)	11.78	15.94	16.64	3.99
EBITDA(亿元)	15.73	19.55	23.87	--
经营性净现金流(亿元)	0.23	13.01	7.47	1.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.85	10.09	9.56	--
存货周转次数(次)	1.20	1.22	1.20	--
总资产周转次数(次)	0.53	0.50	0.47	--
现金收入比(%)	95.91	102.37	98.84	100.19
营业利润率(%)	26.54	28.79	30.08	30.11
总资本收益率(%)	6.21	7.12	7.67	--
净资产收益率(%)	9.68	11.81	10.82	--
长期债务资本化比率(%)	41.85	33.52	40.42	38.77
全部债务资本化比率(%)	48.00	46.49	47.14	47.08
资产负债率(%)	49.65	47.72	48.41	48.17
流动比率(%)	422.64	266.32	388.35	341.64
速动比率(%)	192.48	143.70	186.28	160.55
经营现金流动负债比(%)	0.94	30.18	24.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.98	12.47	5.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.46	4.69	4.47	--

注：1、公司 2018 年一季度年财务数据未经审计；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。

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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 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

联合资信评估有限公司关于
湖南富兴集团有限公司
的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在湖南富兴集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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，及时提供相关资料。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项，湖南富兴集团有限公司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外部经营环境等相关信息，如发现湖南富兴集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与湖南富兴集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。