信用评级公告

联合〔2021〕6394 号

联合资信评估股份有限公司通过对湖南富兴集团有限公司主体信用状况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主体长期信用等级为 AA^+，维持“17 富兴 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

湖南富兴集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
湖南富兴集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
17 富兴 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 富兴 MTN001	5 亿元	5 亿元	2022/2/28

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 19 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	4
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，湖南富兴集团有限公司（以下简称“公司”）作为湖南省内大型综合性民营集团企业之一，在汽车服务、工业地产开发等领域保持区域领先地位，具备较强的品牌知名度和规模优势。跟踪期内，社会汽车保有量的增长对汽车服务业下游需求形成稳定支撑，同时公司建设汽车施救站、检测线项目陆续投入运营，对公司汽车服务业务收入规模及盈利能力形成支撑，加之房地产项目结转良好、对殡葬服务业务的推广力度加大等因素综合作用下，公司经营规模稳健，利润规模持续增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产受限规模很大，流动性偏弱，所有者权益稳定性弱、债务负担较重，对外投资规模大，融资渠道有待拓宽等因素对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司工业园区及商业地产项目陆续进入销售期，“富兴·世界金融中心”项目已开业运营，随着相关项目逐步实现现金回流，公司资产质量和资本实力有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA+，维持“17 富兴 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司围绕汽车服务业开展多元化经营，区域竞争力良好，具备较强的品牌知名度和规模优势。**公司作为以汽车服务业为基础，集商贸、房地产开发、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、殡葬服务等领域保持区域领先地位。

分析师：郭察理 罗峤
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

2. **公司主业经营稳健，整体盈利能力良好。**公司汽车服务收入规模和毛利率水平较为稳健；房地产项目结转良好，加之公司对殡葬服务业务的推广力度加大，上述因素综合作用下，公司利润总额持续增长。
3. **公司经营活动现金流持续净流入，获现能力良好。**2020 年，公司经营活动净现金流持续增长，经营获现能力良好。

关注

1. **资产受限规模很大，流动性偏弱，权益稳定性弱。**截至 2021 年 3 月底，公司合并口径资产抵押评估值 142.94 亿元，资产受限规模很大；所有者权益中实收资本规模较小，未分配利润占比很高。
2. **在建项目累计投资规模大，未来效益有待观察。**公司在汽车后服务、殡葬板块保持较大的投资力度，投资活动现金流持续净流出，固定资产和在建工程合计规模逐年提升，未来效益实现情况有待观察。
3. **债务负担较重，间接融资渠道有待拓宽。**跟踪期内，公司保持较大的债务清偿力度，但综合考虑公司资产质量和流动性偏弱，外部融资环境收紧，公司债务负担偏重。公司负债以抵押借款为主，截至 2021 年 3 月底，公司合并口径可用于抵质押的资产账面价值合计 3.56 亿元，再融资空间受限。
4. **母公司债务负担重，资产质量一般。**母公司货币资金余额偏低，对再融资依赖程度高；下属部分子公司系通过代持纳入合并范围，本部资产质量一般。
5. **公司参股“富兴·世界金融中心”项目的股权投资及往来款形成一定资金占用。**“富兴·世界金融中心”项目投资规模很大，去化率低。截至 2021 年 3 月底公司对其投入的股权款及拆借款合计 32.75 亿元，且项目引入的中信银行项目贷授信由公司及实际控制人易大盛提供连带责任保证担保，未来若销售进度不及预期，公司将面临代偿风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.44	23.51	19.00	17.83
资产总额(亿元)	243.73	246.69	266.28	270.68
所有者权益(亿元)	133.09	147.42	160.68	163.20
短期债务(亿元)	35.96	49.18	36.77	38.84
长期债务(亿元)	72.46	47.08	58.11	60.71
全部债务(亿元)	108.42	96.26	94.88	99.54
营业收入(亿元)	104.29	109.31	103.41	21.68
利润总额(亿元)	17.36	18.33	18.52	3.26
EBITDA(亿元)	24.70	25.60	26.61	--
经营性净现金流(亿元)	12.02	23.36	32.37	0.69
营业利润率(%)	29.42	29.06	29.73	29.24
净资产收益率(%)	10.19	9.72	8.97	--
资产负债率(%)	45.40	40.24	39.66	39.71
全部债务资本化比率(%)	44.89	39.50	37.12	37.89
流动比率(%)	490.01	378.32	245.75	265.68
经营现金流动负债比(%)	51.82	80.00	75.87	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.50	0.54	0.48
EBITDA 利息倍数(倍)	5.98	7.34	3.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.39	3.76	3.57	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	97.60	94.17	91.45	96.88
所有者权益(亿元)	31.09	31.16	31.22	31.23
全部债务(亿元)	66.28	49.40	36.26	38.34
营业收入(亿元)	8.49	7.88	6.57	2.21
利润总额(亿元)	0.08	0.09	0.09	0.01
资产负债率(%)	68.14	66.91	65.86	67.76
全部债务资本化比率(%)	68.07	61.32	53.73	55.11
流动比率(%)	254.12	116.02	100.90	97.49
经营现金流动负债比(%)	24.83	64.73	43.13	--

注：1.2021 年 1－3 月财务数据未经审计；2.合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务和全部债务；3.合并口径现金类资产已剔除受限部分；4.2019－2020 年底和 2021 年 3 月底合并口径应付债券、长期应付款和长期借款中即将于一年内到期的部分已调整计入短期债务

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 湖南富兴 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/7/24	刘 哲 郭察理	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
17 湖南富兴 MTN001	AA+	AA+	稳定	2016/7/26	王 晴 刘嘉敏	贸易行业企业信用分析要点（2013 年） 批发与零售行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（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 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于湖南富兴集团有限公司（以下简称以下简称“公司”或“富兴集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 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%。成立以来，公司经过多次更名、增资扩股及股权变更。2018 年 11 月，经湖南省工商局核准，公司注册资本由 1.00 亿元增加至 5.00 亿元，自然人易大盛和单海燕持股比例分别为 70%和 30%，其中易大盛按持股比例认缴出资 3.50 亿元、单海燕认缴出资 1.50 亿元[1]。2020 年 1 月，单海燕将所持公司 30%股权变更为由谢剑辉持有。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 5.00 亿元，其中已实缴到位 1.00 亿元（见附件 1-1）；自然人易大盛持有公司 70%股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：一汽大众品牌汽车经营；汽车配件、建筑材料、金属材料、化工原料、电子产品、普通机械、五金、家电、农副产品的销售；计算机软件开发；以自有合法资产开展汽车服务业、殡葬服务业、酒店、房地产投资（不得从事股权投资、债权投资、短期性财务性投资及面对特定对象开展受托资产管理等金融业务，不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发行票据、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

[1] 根据工商登记信息，认缴出资将于 2028 年 2 月 1 日前到位。

公司本部设有汽车服务事业部、贸易部、房地产事业部、公益事业部、证券投资部共五个业务部门；设有总裁办公室、人力资源中心、财务中心、资金中心、法务中心、审计中心共六个职能部门；信息中心和安全管理委员会两个辅助机构。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 266.28 亿元，所有者权益合计为 160.68 亿元（含少数股东权益 2.45 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 103.41 亿元，利润总额 18.52 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 270.68 亿元，所有者权益合计为 163.20 亿元（含少数股东权益 2.51 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 21.68 亿元，利润总额 3.26 亿元。

公司注册地址：长沙市开福区芙蓉中路 311 号富兴世界金融中心 T3 栋写字楼 41 楼；法定代表人：易大盛。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至报告出具日，“17富兴MTN001”募集资金已按规定用途使用完毕，并在跟踪期内按时付息。

表 1　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
17 富兴 MTN001	5.00	5.00	2017/02/28	2022/02/28

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”

为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%～6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动

作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增

速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业及区域经济环境

1. 汽车经销与后服务行业

（1）汽车行业概况

受新冠肺炎疫情影响，2020 年一季度的汽车市场处于历史低点，二季度起逐步回暖，商用车恢复速度快于乘用车，景气度快速回升，企业库存水平也相应高于上年同期；乘用车前十月累计销量仍低于上年同期，但企业库存压力也低于上年水平，库存压力的缓解有助于后续的业务拓展。

在已经过去的近十年来，中国汽车保有量始终保持两位数增长，人均保有量相比国际平均水平仍有差距，但受制于人口密度、交通拥堵、限行政策以及基数规模大等因素，保有量增速呈现逐年放缓的态势，2019年步入个位数增长；同时，随着环保要求全面提升以及消费鼓励政策持续，新能源汽车市场得到快速推广。截至2019年底，中国汽车保有量为2.60亿辆，相比上年底增长8.21%；其中，新能源汽车和私人汽车保有量分别为381万辆和2.07亿辆，相比上年底，前者大幅增长45.98%，后者略有下滑0.14%，政策拉动下，新能源汽车实现快速增长。截至2020年底，中国汽车保有量达2.81亿辆，较上年底增长8.08%。

表 3　2017 年以来中国汽车保有量及变动态势

（单位：亿辆、%）

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
保有量	2.17	2.40	2.60	2.81
增速	11.85	10.51	8.21	8.08

资料来源：Wind

中国汽车市场产销规模2009～2019年持续位居全球首位。2019年，中国汽车产销量延续上年下滑态势且降幅较上年更深，产销分别完成2572.10万辆和2576.90万辆，同比分别下降7.50%和8.20%，其中乘用车下滑较快。2020年初爆发的新冠肺炎疫情对中国汽车市场影响显著（2月市场基本处于冰点），1～3月单月销量同比降幅均在2位数，后随着疫情有效控制、工厂及门店复工而逐月回升，5月以来单月销量同比增速保持2位数，商用车市场（尤其是货车）表现出强劲回升、乘用车市场增长偏温和；7～9月，中国乘用车和商用车销量较上年同期分别上升7.75%和46.69%，相比1～9月销量增速分别提升20.1和26.6个百分点，三季度回暖主要依赖于宏观经济恢复、市场促销及新车投放力度加大以及去年同期低基数（国六实施的阶段性影响）等因素支撑，10月市场仍维持较快增长。2020年1～10月，中国汽车市场销量仍低于上年同期。

表 4　2020 年以来中国汽车市场产销走势（单位：万辆、%）

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	合计
汽车产量	176.72	28.45	142.21	210.16	218.74	232.50	220.11	211.88	252.42	255.19	1897.90
汽车销量	192.72	30.99	143.02	207.00	219.36	229.97	211.18	218.58	256.52	257.32	1969.90
汽车销量增速	-18.59	-79.08	-43.25	4.52	14.69	11.83	16.77	11.66	12.97	12.65	-4.70

资料来源：Wind

（2）汽车经销

汽车经销行业受到整车制造厂商较大的制约，议价能力较弱；汽车经销存在一定的地域性和品牌定位，采购过程中资金占用较为严重；中国汽车经销商数量较多，利润空间较薄。

中国于 2017 年 7 月 1 日开始施行《汽车销售管理办法》（以下简称“《办法》”），《办法》要求供应商、经销商不得对消费者限定汽车配件、用品、金融、保险等产品的提供商和售后服务商，经销商销售汽车时不得强制消费者购买保险或者强制为其提供代办车辆注册登记等服务，《办法》的出台可以有效促进汽车市场健康发展，维护公平公正的市场秩序。

经营模式方面，国内各大经销商均有自身根植的区域，存在着较强的地域性特征和一定的品牌定位，主要包括以广汇汽车为代表的全线品牌型，国机汽车股份有限公司、中升集團控股有限公司为代表的中高端品牌型，利星行为代表的单一品牌型，物产元通为代表的本地主力型等。2019 年，中国汽车经销商行业集中度进一步提高，优势资源逐步向头部企业靠拢。规模较大的经销商集团在人才培训、品牌知度和地区市场资源整合等方面具备竞争实力。由于在整车及零配件采购时，经销商一般需要全额支付价款，资金占用压力较大，具备规模效益的经销商在市场及信贷环境波动的情况下，能够体现出更强的抗风险能力，行业整合将成为未来的发展趋势。

表 5　2020 年中国汽车经销商集团前十名企业

（单位：亿元、万辆）

排名	集团名称	营业收入	销量（含二手车）
1	广汇汽车服务集团股份公司	1704.56	122.51
2	中升集团控股有限公司	1240.43	52.71
3	利星行汽车	856.51	25.83
4	上海永达控股（集团）有限公司	763.87	23.87
5	恒信汽车集团股份有限公司	592.74	28.83
6	上海汽车工业销售有限公司	581.06	42.21
7	国机汽车股份有限公司	521.62	16.71
8	浙江物产元通汽车集团有限公司	469.70	29.76
9	大昌行集团有限公司	436.60	14.45
10	江苏万帮金之星车业投资集团有限公司	419.70	11.12

资料来源：中国汽车流通协会

汽车经销商盈利来源主要为汽车购销差价及厂商返利。近年来，由于整车厂商根据上年销量增速制定了较高的销量指标，汽车经销商为了获得厂商返利超负荷拿车，但受经济环境和市场增长乏力的影响，当期汽车市场销量增速进一步下降，为保障销售指标的完成和库存去化，市场中出现价格倒挂现象，经销商利润空间被进一步压缩。

（3）汽车后服务

随着汽车保有量的逐年增加，汽车后市场逐渐扩大，维修保养等售后服务带来的利润规模逐渐增加。

汽车售后的产业链条较长，主要包括汽车维修保养、汽车保险、汽车租赁、二手车交易等细分领域。按国际惯例，在一个完全

成熟的国际化汽车市场里，汽车的销售利润约占整个汽车业利润的 20～30%，零部件供应利润约占 20%。

汽车厂商一般会给新车提供两至三年或者一定里程内的保修，过保之后的维修费用需要车主自行承担；从汽车零部件的使用周期来看，经过 2～4 年的使用期或行驶四万公里左右里程后，许多重要部件开始需要更替。因此，4S 店售后服务的需求会在汽车出售后的第 3 年开始攀升，第 4～9 年内达到高峰。随着中国汽车保有量基数逐年增加，汽车售后服务的市场规模每年能够稳定扩容。

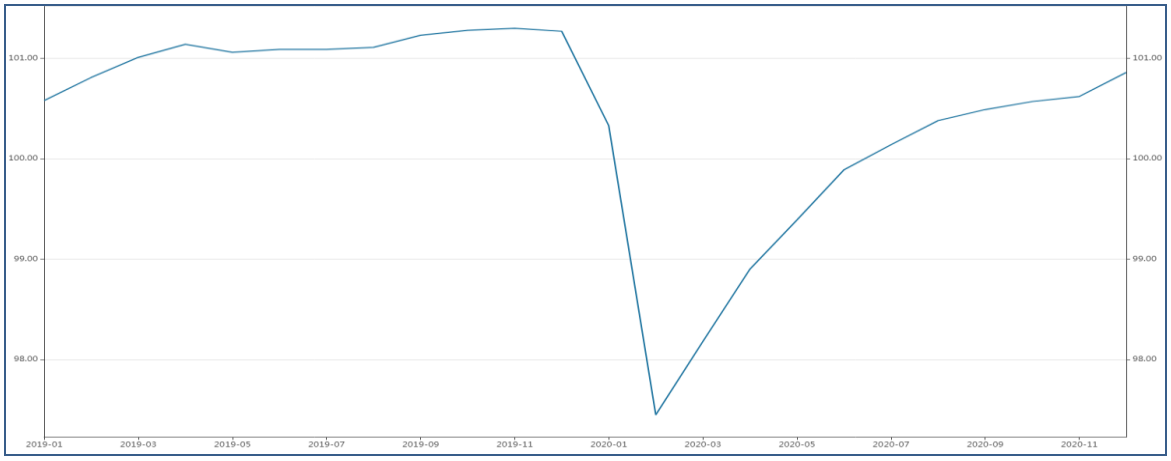
目前，中国的汽车后市场尚处于逐渐成熟的初期阶段，与发达国家相比仍有一段距离；对于国内经销商来讲，新车销售仍是主要利润来源，贡献率可达到 50%左右，其次为零部件及售后服务，贡献率约为 40%，金融、保险和二手车业务比重较低。由于盈利结构的差距以及汽车经销环节的利润率偏低，国内汽车经销商正在逐渐向拥有更高利润率的环节——即汽车产业链的后部转移。

2．房地产行业

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图 1　2019－2020 年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1－3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

政策环境方面，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。

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。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是衡量未来产业园区建设的重要因素。

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。

3. 区域经济概况

2020年，在新冠肺炎疫情冲击以及国内外形势变化的背景下，湖南省全省经济呈现增速稳步回升、结构持续优化、质效不断改善的良好态势，省内汽车保有量持续提升，固定资产投资规模及房地产开发投资规模保持增长，为公司提供了良好的外部发展环境。

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。

根据《湖南省2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年，湖南省全年地区生产总值41781.5亿元，比上年增长3.8%。其中，第一产业增加值4240.4亿元，增长3.7%；第二产业增加值15937.7亿元，增长4.7%；第三产业增加值21603.4亿元，增长2.9%。三次产业结构为10.2：38.1：51.7。第二、第三产业增加值占地区生产总值的比重分别比上年下降0.5个和0.6个百分点。

2020年，湖南省全年房地产开发投资4880.4亿元，比上年增长9.8%。其中，住宅投资3615.1亿元，增长13.1%。商品房销售面积9437.4万平方米，增长3.7%。其中，住宅销售面积8506.7万平方米，增长5.4%。商品房销售额5947.1亿元，增长6.6%。其中，住宅销售额5223.6亿元，增长10.6%。年末商品房待售面积1333.8万平方米，比上年末减少76.9万平方米，下降5.5%。

2020年，湖南省全年社会消费品零售总额16258.1亿元，比上年下降2.6%。2020年底，湖南省民用汽车保有量956.6万辆，增长9.3%。其中，私人汽车保有量890.2万辆，增长9.5%。轿车保有量522.3万辆，增长8.9%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司股东为自然人易大盛（持股70.00%）和谢剑辉（持股30.00%），易大盛为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司作为湖南省内大型综合性民营集团企业之一，跟踪期内在汽车服务、工业地产开发等领域保持区域领先地位，具备较强的品牌知名度和规模优势。

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大型综合性民营集团企业。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，具备较强的品牌知名度和规模优势。

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。

经过多年的经营发展，邦田救援在中部地区已积累较强的竞争力和品牌知名度，公司在湖南汽车服务业务中获得多项政府准入，为汽车服务业务的持续开展和巩固提升奠定了良好基础。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。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。

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。在殡葬服务领域，公司围绕“福寿山庄”品牌，陆续取得株洲、岳阳、娄底三家殡仪馆的开发建设和经营管理权以及陵园的开发权，在湖南地区殡葬行业具有一定品牌知名度。

3．企业信用记录

公司历史债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用信息报告（统一社会信用代码：91430000186120587 8），截至 2021 年 6 月 3 日，公司本部已结清的信贷信息中包括 2 笔关注类贷款（均于 2017 年 8 月 15 日提前还款结清），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。

截至2021年6月28日，经公开信息查询，公司存在被执行案件三项，执行金额分别为2578261元、1126646元和108392元。根据公司提供的说明，上述被执行案件性质为股权转让纠纷、劳务纠纷连带被告等，案值不大，其中两项已执行完毕，剩余一项待执行裁定书送达后结清。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、管理制度、高管人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1．经营现状

公司是一家以汽车服务业为基础，多元化经营商贸业、房地产业及其他业务（殡葬、医药等）的综合性集团企业，汽车服务业务是公司最主要的收入和利润来源。2020 年，受年初爆发的新型冠状肺炎疫情影响，公司汽车服务业务收入同比下降，导致营业收入同比略有下降。

2020 年，公司实现营业收入 103.41 亿元，同比下降 5.40%；综合毛利率为 31.73%，同比提升 0.87 个百分点。分板块来看，2020 年，公司商贸业务收入同比下降 19.46%，主要系部分代理合作到期所致；汽车服务业收入同比下降 10.24%，主要系年初受疫情影响车辆上路减少、影响汽车服务业下游需求所致；公司房地产收入同比增长 4.49%，当期项目结转良好；其他收入来源以殡葬服务为主，2020 年同比增长 10.14%。毛利率方面，2020 年公司综合毛利率保持在较高水平，各主要板块毛利率变化不大。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 21.67 亿元，同比增长 5.93%；毛利率为 30.75%，同期利润总额为 3.26 亿元，同比增长 8.61%。

表 6　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
商贸	23.60	22.63	9.50	20.30	18.57	8.24	16.35	15.81	8.77	4.06	18.76	10.07
汽车服务	46.61	44.69	39.53	48.85	44.69	39.62	43.85	42.41	39.96	8.89	41.03	37.50
房地产	14.59	13.99	28.01	18.26	16.70	25.01	19.08	18.45	24.71	3.65	16.87	27.16
其他业务	19.50	18.69	37.66	21.90	20.04	37.18	24.12	23.32	37.89	5.06	23.34	38.09
合计	**104.29**	**100.00**	**30.77**	**109.31**	**100.00**	**30.86**	**103.41**	**100.00**	**31.73**	**21.67**	**100.00**	**30.75**

注：其他业务包括殡葬服务、药业、花木和物业管理，以殡葬服务为主资料来源：公司提供

2．汽车服务板块

跟踪期内，社会汽车保有量的增长带动汽车服务业下游需求提升，同时公司建设汽车施救站、检测线项目陆续投入运营，对公司汽车服务业务收入规模及盈利能力形成支撑。2020 年，受国内爆发新型冠状肺炎疫情影响，公司汽车服务业务收入有所下滑，随着后续疫情逐步得到控制，业绩有望回升。

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，由下属长沙金盾、湖南邦田汽车服务有限公司（以下简称“湖南邦田”）、岳阳邦田实业有限公司（以下简称“岳阳邦田”）和赤壁通程汽车服务有限公司（以下简称“湖北赤壁”）四家子公司负责经营管理。

区域分布方面，公司收入来源以湖南省内为主（2020 年占 80.10%），其他省市湖北、江西和重庆为辅（2020 年分别占 6.67%、8.80%和 4.43%）。

2020 年，汽车服务板块实现收入 43.85 亿元，同比下降 10.24%，各细分板块收入均有不同程度的下降，主要受国内爆发新型冠状肺炎疫情影响，汽车上路减少、暂缓检测，汽车服务下游需求下降所致；2021 年一季度，汽车服务板块实现收入 8.89 亿元，同比增长 4.47%，主要系疫情影响缓解所致。公司汽车服务业务毛利率保持较高水平，2020 年和 2021 年一季度分别为 39.96%和 37.50%。

表 7　公司汽车服务板块细分行业经营情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	22.71	6.71	29.53	23.22	6.71	29.97	20.22	5.85	28.94	4.20	1.16	27.75
施救业	12.62	5.93	47.00	13.54	5.93	46.77	12.43	5.90	47.46	2.41	1.11	45.91
检测业	4.64	2.65	57.03	4.92	2.65	54.56	4.65	2.74	59.00	0.85	0.51	59.02
修理业	6.62	3.13	47.27	7.17	3.13	47.15	6.54	3.02	46.24	1.41	0.65	46.44
合计	**46.61**	**18.42**	**39.53**	**48.85**	**19.35**	**39.62**	**43.85**	**17.52**	**39.96**	**8.89**	**3.44**	**37.50**

资料来源：公司提供

（1）整车及配件销售

公司整车及配件销售收入主要包括整车销售、汽车配件销售及售后服务收入等；盈利模式方面，公司利润来源主要包括购销差价、厂商返点、奖励、优惠等。公司下辖一汽大众品牌 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），全部为自有。

2020 年，公司实现整车销售收入 7.69 亿元，销售数量为 4767 辆，同比均有所下滑；整车销售收入中，一汽大众品牌销售收入占比保持在 90%以上。

表 8　近年来公司下属 4S 店整车销售情况
（单位：亿元、辆）

		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
一汽大众	收入	8.14	8.16	7.05	1.50
	销售数量	5064	5022	4001	858
北京现代	收入	0.71	0.74	0.64	0.13
	销售数量	746	766	766	141
合计	**收入**	**8.85**	**8.90**	**7.69**	**1.63**
	销售数量	**5810**	**5788**	**4767**	**999**

注：表中整车销售收入与汽车服务板块细分收入中的整车与配件销售收入有较大差异，差异主要系整车及配件销售收入包含了 4S 店整车销售收入及配件销售收入两部分，其中配件销售收入包含了 4S 店售后服务中的配件销售、高速施救站的病车销售收入及配件贸易销售收入
资料来源：公司提供

根据施救站的地理位置及服务覆盖范围，公司的施救站可分为城市施救站及高速公路施救站两大类。施救业务运营模式方面，公司一般在取得当地公安交警部门授权许可后方可建设施救站，并采取与其签订合作协议的形式长期经营。盈利模式方面，公司严格按照当地物价局、财政厅核准的标准收取相关服务费用，包括吊车费、拖车费、货物转运费、保管费等，结算方式均为按次结算；成本构成主要为施救队员的人工费用、施救设备的折旧损耗等。

近年来，公司新建施救站点陆续建成并投入运营，对施救业收入规模形成支撑，毛利率水平稳定。受疫情影响，2020 年，公司施救业收入同比下降 8.20%，为 12.43 亿元；2021 年一季度，公司施救业实现收入 2.41 亿元，同比变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有 91 个城市施救站（较 2019 年底增加 15 个），68 个高速公路施救站，1900 余辆专业施救车辆，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、重庆约 120 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 9　公司施救站点情况

种类	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
施救站（个）	134	144	159	159
含：城市施救站	66	76	91	91
高速公路施救站	68	68	68	68

资料来源：公司提供

（3）检测业

检测业务方面，公司以新售汽车的上牌车检和车辆年检为主要业务。其中，公司在湖南、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。由于汽车检测业务存在一定的强制性，且检测站的建设周期短（从选址到投入运营时间 9 至 12 个月），投入相对较小，该项业务具备很强的盈利能力，近年来毛利率保持在 50%以上。2020 年，公司实现检测收入 4.65 亿元，同比下降 5.49%；检测车辆 168.27 万辆，同比下降 14.14%。

截至 2021 年 3 月底，公司共有 9 个检测站（长沙 2 个、赤壁 1 个、岳阳 1 个、新余 4 个和重庆 1 个），合计 36 条检测线投入运营。其中，2020 年公司新增 5 个检测站（为新余市 4 个和重庆市 1 个）。

表 10　公司检测站经营数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
检测站（个）	4	4	9	9
检测线（条）	24	24	36	36
检测车辆数（万台或次）	185.30	195.98	168.27	30.94

注：汽车检测业务需要主管部门授权或许可，即与相关的职能部门签订合作协议，在合作协议中明确经营期限、范围等，合作期限一般为20年，在协议有效期内禁止其他企业经营同类业务
资料来源：公司提供

（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。截至 2021 年 3 月底，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；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。

2020 年，汽车修理业实现收入 6.54 亿元，同比下降 8.79%；毛利率为 46.24%，同比变化不大。

3. 房地产板块

近年来，公司房地产业务以存量项目去化为主，项目结转情况良好，但存货中的工业园区及商业地产规模大，仍存在较大去化压力，且对资金占用明显。“富兴 世界金融中心”项目由下属重要参股公司开发建设，投资规模很大，受商业综合体开发周期偏长影响，整体去化率低。考虑到该项目贷款将于 2022 年集中到期且由公司及实际控制人易大盛提供了连带责任保证担保，未来若销售进度不及预期，或将导致公司发生代偿风险。

（1）房地产开发

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。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。其中，岳阳以中、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，开发目的为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。2020 年，公司房地产业务实现结转收入 19.08 亿元，同比增长 4.49%，主要为岳阳富兴御城一期、北京富兴国际大厦、上海财富兴园二期和武汉中部慧谷二期的存量去化；毛利率为 24.71%，同比减少 0.30 个百分点。

表 11 公司房地产业务情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
项目开发完成投资	3.13	12.06	17.97	0.00
施工面积	3.79	29.78	38.79	0.46
竣工面积	6.36	17.90	21.33	3.44
房屋销售面积	13.88	17.32	16.21	3.47
房地产结转收入	14.59	18.26	19.08	3.65
净利润	1.19	1.24	1.41	0.25

注：该表中销售额包括工业园区配套建设的商业地产销售；工业园区项目均为现房销售，房屋销售面积=结转销售面积，房地产结转收入=签约销售金额
资料来源：公司提供

目前，公司在售的地产项目包括：上海财富兴园二期、武汉中部慧谷二期、北京富兴国际大厦。其中，上海财富兴园为工业地产采用“以租带售、租售结合”的产业园销售模式，销售周期较长。武汉中部慧谷二期业态为“中部慧谷”工业园区配套住宅和商业，于 2017 年 6 月开盘销售，2018 年为销售高峰期。北京富兴国际大厦公司原为总部计划搬迁北京使用的办公楼，后随着公司总部搬迁至富兴世纪金融中心，北京富兴国际大厦可用于租售的面积增加。截至 2021 年 3 月底，公司（合并范围内）无新建地产项目，主要为存量项目滚动开发。2020 年和 2021 年一季度，公司主要施工项目为岳阳富兴御城项目。

截至 2021 年 3 月底，公司重点项目投资及销售情况如下表所示：

表 12 截至 2021 年 3 月底公司地产业务主要项目租售情况（单位：万平方米、亿元）

	项目名称	总投资	建筑面积	已售面积	已租面积	销售进度	累计销售收入	2018 年销售收入	2019 年销售收入	2020 年销售收入	2021 年 1—3 月销售收入
工业地产项目	上海财富兴园二期	12.90	30.00	28.70	1.30	95.67	25.01	3.12	1.33	1.23	0.37
	武汉中部慧谷一期	8.26	15.00	14.08	0.92	100	24.22	--	--	--	--
	武汉中部慧谷二期	16.20	38.00	32.17	5.83	84.66	26.12	6.90	5.17	5.62	1.98
	小计	**37.36**	**83.00**	**74.95**	**8.05**	--	**75.36**	**10.02**	**6.50**	**6.85**	**2.43**

商业地产项目	岳阳富兴鹏城二期	4.38	13.40	13.14	0.45	98	12.34	2.12	--	--	--
	岳阳富兴康城二期	1.20	4.00	1.63	--	40.84	0.62	0.62	--	--	--
	岳阳富兴御城一期	15.00	35.46	32.74	--	92.33	21.12	--	9.81	10.53	0.78
	北京富兴国际大厦	7.52	35.46	16.83	18.63	47.46	4.17	--	1.95	1.69	0.52
	小计	**28.10**	**88.32**	**64.35**	**19.08**	**--**	**38.27**	**2.74**	**11.76**	**12.23**	**1.31**
合计		**65.46**	**171.32**	**139.30**	**27.13**	**--**	**113.63**	**12.77**	**18.26**	**19.08**	**3.65**

注：表中收入为租金及销售收入合计数；2018年合计收入规模与主营业务收入表格中地产板块收入不一致，系因截至2021年3月底全部销售完成或剩余部分确定不再销售的项目，不纳入本表统计所致

截至2021年3月底，公司拥有各类土地储备合计3458.65亩，分别位于湖南省、北京经开区及武汉市等地。其中，工业地产用地合计254.15亩，分别位于北京经开区和湖北武汉，尚未用于项目开发；其他用地合计3204.50亩，包括汽车服务项目用地、公墓陵园用地及综合用地。土地储备价值合计19.31亿元，已足额支付出让金。

（2）重要参股项目“富兴·世界金融中心”

公司重要权益投资长沙市金地房地产开发有限公司（以下简称“长沙金地”）为长沙市专业从事房地产业务的知名企业。长沙金地原为公司子公司，为开发“富兴·世界金融中心”项目，长沙金地于2014年引入战略投资者后不再纳入公司合并范围。截至2021年3月底，长沙金地股权结构为湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）控股55.56%，公司及长沙金盾分别持股24.44%和17.22%，其余为自然人持股。截至2021年3月底，公司对长沙金地股权投资余额23.05亿元（计入长期股权投资），对长沙金地股东湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）的股权投资余额4.70亿元（计入长期股权投资）、应收款余额5.00亿元（计入其他应收款），合计32.75亿元。

“富兴·世界金融中心”项目位于长沙市开福区芙蓉中路，由长沙金地全资子公司湖南富兴置业发展有限公司进行开发。项目分三期开发：一期为三栋超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；二期为十栋精品住宅，一栋精装公寓楼及地下停车场。项目一期二期建设期为2014～2021年，预期总投入115.20亿元（含土地款39亿元），截至2021年3月底已投资118.09亿元（已超计划投资额），一期项目全部完工；二期尚需投入资金1.68亿元。项目三期暂不列入此次开发建设计划。

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，并由公司及实际控制人易大盛提供连带责任保证担保，目前该贷款已发放一期配套资金32亿元（已归还19.32亿元，余额12.68亿元）、发放二期配套资金23亿元（已归还0.21亿元，余额20.89亿元）；其中，中信项目贷于2021年4～12月累计到期17.59亿元，2022年1～3月累计到期5.73亿元，2022年4～9月累计到期10.25亿元。

表13　截至2021年3月底“富兴·世界金融中心”项目租售情况（单位：万平方米、亿元）

项目	内容	出售部分					出租部分		
		可售面积（万平方米）	已售面积（万平方米）	销售去化率（%）	总可售货值（亿元）	累计销售金额（亿元）	可租面积（万平方米）	已租面积（万平方米）	出租率（%）
一期-商业部分	集中商业+低密度商业及地下	17.44	0.36	2.07	93.17	2.47	17.08	15.15	88.72

一期-写字楼部分	三栋超 5A 写字楼（T2+T3+T6）	17.56	2.69	15.30	33.52	5.00	14.87	9.24	62.16
二期住宅、公寓	十栋精品住宅+一栋公寓、配套商业及地下停车场	28.44	6.64	23.33	56.85	12.74	2.84	--	--
合计		**63.44**	**9.69**	**15.26**	**183.54**	**20.21**	**34.79**	**24.39**	**70.11**

注：写字楼采用租售结合的灵活招商模式，目前总面积全部计入可售面积；已成功引入洲际酒店旗下智选假日酒店、链家、银河证券、恒大人寿、中国人寿、萌兔旅行、中信银行信用卡中心、德佑长沙总部等合作伙伴；销售去化率=已售面积/可售面积
资料来源：公司提供

“富兴·世界金融中心”项目一期、二期可售货值合计为 183.54 亿元，其中一期商业、写字楼部分可售货值为 126.69 亿元，二期可售货值为 56.85 亿元；可售面积合计 63.44 万平方米。

截至 2021 年 3 月底，“富兴·世界金融中心”累计销售 9.69 万平方米，综合去化率 15.26%，实现销售收入 20.21 亿元。其中，项目 2020 年和 2021 年一季度实现销售收入金额分别为 11.60 亿元和 6.00 亿元；租金收入分别为 2.00 亿元和 0.62 亿元。项目一期主体商业“富兴时代 CFC”已投入运营，低密度商业铺正式开盘销售，三栋写字楼均已全部完工，引入了中国人寿、华泰证券、阿里巴巴、作业帮等知名品牌企业等入驻，综合出租率为 70.11%。

目前，受益于“富兴 CFC 时代”的开业带动周边需求上升，公司正在对一期 T2、T3 栋整栋购买的意向大客户进行重点营销，二期公寓和住宅于 2020 年起全面推向市场进行销售。随着地铁 6 号线建设推进，公司计划将于 2021 年底地铁即将完工时对剩余低密度商业进行加价加推。

高杨投资合伙企业第一大股东为湖南富兴投资发展有限公司[2]。在长沙金地地产项目完全实现现金回流前，公司与长沙金地的资金往来将长期存在。若未来项目销售严重不及预期，而项目贷集中到期，公司可能面临代偿风险。

[2] 湖南富兴投资发展有限公司股东余发兵和黄洪均为代持公司实际控制人易大盛股权，湖南富兴投资发展有限公司为公司重要关联方。

4. 商贸业务

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。公司对商贸业务整体采用收缩策略，未来商贸收入规模可能进一步下降。

公司贸易业务主要由公司本部、下属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。从经营品种来看，公司主要贸易产品包括纸浆、建筑材料及化工产品。2020年，公司贸易业务收入为16.35亿元，同比下降19.46%。

上下游集中度方面，公司2020年上下游前五名交易额占比分别为65.33%和63.80%，集中度高，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。

表 14　2020 年公司贸易业务前五名供应商

（单位：万元、%）

供应商名称	金额	占比
北京广之晟贸易有限公司	34964.88	23.44
北京正军贸易有限公司	27983.84	18.76
岳阳涛之昇贸易有限责任公司	15409.01	10.33
深圳鹏盛实业有限公司*	11769.32	7.89
长沙瑞程实业有限公司*	7324.13	4.91
合计	**97451.18**	**65.33**

注：公司与深圳鹏盛实业有限公司、长沙瑞程实业有限公司既有采购业务也有销售业务，截至 2020 年底对其应收余额体现在应收账款中
资料来源：公司提供

表 15　2020 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
湖南晨光建设工程有限公司	32504.35	19.88
湖南北港建设有限公司	28841.89	17.64
湖南鼎靓装饰工程有限公司*	17968.95	10.99

长沙市博电汽车配件销售有限公司	14290.14	8.74
湖南瑞华建筑工程有限责任公司	10709.43	6.55
合计	**104314.77**	**63.80**

注：公司与湖南鼎靓装饰工程有限公司既有采购业务也有销售业务，截至 2020 年底对其应付款项余额体现在应付账款中
资料来源：公司提供

商贸业务主要为代理模式（占 70%），2020 年，纸浆、卷烟盘纸和化工产品上游约定代理期限到期，除卷烟盘纸外，其余产品延长合作期。

5．其他业务

公司其他业务包括殡葬服务、药业、花木和物业管理。跟踪期内，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。

公司其他业务包括殡葬服务、药业、花木和物业管理，以殡葬服务为主。2020 年，公司实现其他业务收入 24.12 亿元，同比增长 10.14%。

表 16　公司其他业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
殡葬服务	14.01	15.66	3.04
制药业务	3.99	4.15	0.91
花木业务	0.81	0.75	0.19
物业管理	3.10	3.54	0.91

注：合计数与营业收入构成表有细微差异，系尾差近似计算所致
资料来源：公司提供

（1）殡葬服务

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，主要布局于株洲、岳阳、娄底等城市。截至 2021 年 3 月底，公司已经取得 2 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。2019 年，公司收购重庆天禄园陵园有限公司（以下简称“重庆天禄园”）和莱芜福禄源人生文化有限公司（以下简称“莱芜福禄源”）后增加 2 处陵园，交易对价 0.45 亿元和 0.40 亿元；2020 年收购殡葬项目 1 个，为重庆永思陵园，收购价 2.60 亿元。结算方式方面，公司对下游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。截至 2021 年 3 月底，公司拥有陵园面积为 1444.15 亩，剩余可售陵园面积 716 亩。

表 17　近年来公司殡葬业务主要情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
殡仪馆数量（个）	2	2	2	2
殡仪馆所在地	株洲、岳阳	株洲、岳阳	株洲、岳阳	株洲、岳阳
陵园数量（个）	5	7	8	8
陵园所在地	株洲、岳阳、重庆、娄底	株洲、岳阳、重庆、娄底、山东	株洲、岳阳、重庆、娄底、山东	株洲、岳阳、重庆、娄底、山东
陵园面积（亩）	839.00	957.57	1444.15	1444.15

资料来源：公司提供

跟踪期内，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。2020年，公司殡葬服务业实现收入15.66亿元，同比增长11.78%。

（2）医药

医药业务运营主体为湘潭飞鸽药业有限公司（以下简称“飞鸽药业”），飞鸽药业厂区占地近300亩，拥有七大剂型生产车间，85个产品批文，被列为湖南省“十一五规划”及“十二五规划”重点扶持企业。飞鸽药业

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，公司医药收入规模及毛利率水平较为稳定。2020年，公司实现医药收入4.15亿元，同比增长4.01%。

（3）物业管理

公司物业管理主要分为工业园区物业管理和住宅物业管理两部分，其中工业园区物业管理主要服务位于北京的“隆盛、康盛、兴盛”三大工业园区内的租赁企业、商业地产“北京名雅居”楼盘住户，以及上海财富兴园开发的“国际企业公园”内的租赁企业；住宅物业管理主要为自主开发的“富兴城•系”楼盘、长沙金地开发的“富兴嘉城”楼盘及其办公楼宇提供物业管理服务。2020 年，公司实现物业管理收入 3.54 亿元，同比增长 14.19%。

6. 经营效率

公司经营效率一般。

2020 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略有增长，分别为 9.99 次、1.04 次、0.40 次。

7. 在建项目

跟踪期内，公司在汽车后服务、殡葬板块保持较大的投资力度，在建项目累计投资规模大，存在较大资金需求，项目效益实现情况有待观察。

公司在建项目主要为围绕汽车后服务、殡葬板块开展的改造提升项目，未来投资规模较大，截至 2021 年 3 月底，在建项目投资总额 47.24 亿元，全部为自筹资金投入，已投资 25.35 亿元，未来仍有一定资金需求。

近年来，公司在汽车后服务领域保持较大的投资规模，涉及汽车施救站、检测站、汽车解体项目等，形成持续的投资活动现金流出，固定资产和在建工程规模整体逐年提升，截至 2021 年 3 月底固定资产和在建工程中的汽车后服务类余额分别为 63.00 亿元和 7.82 亿元。

表 18 截至 2021 年 3 月底公司在建项目与未来投资规划（单位：亿元）

项目名称	项目情况/更新建设进展	项目总投资	已投资	2021 年 4—12 月计划投资	2022 年以后尚需计划投资
岳阳楼区工业园	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	--	2.98	--	--
中国（长沙）生命文化公园	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。目前该项目已取得长沙市政府内部批文，已选址于宁乡，并完成和宁乡政府签约。该项目正处于获取土地规划等阶段，暂未出具可行性研究报告。	20.00	--	5.00	15.00
重庆灵安陵园并升级改造	项目位于重庆市南山风景区后山，公司于 2017 年 12 月完成收购。公司计划将传统陵园改造升级为观光、旅游、休闲、养生、体验、纪念 、祭祀于一体的生命文化公园。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。	5.00	3.37	1.73	0.00
重庆长寿生命纪念园	项目位于重庆市长寿区八颗街道高新村，占地面积 165.83 亩	4.85	4.74	0.09	0.02
株洲福寿提质改造	株洲生命文化公园占地面积约 206 亩，是在湖南株洲原有福寿山庄项目上提质升级改造、投资新建的大型经营性生命文化公园。	4.69	2.96	1.72	0.01
新建公益项目/老公益项目提质改造	未来公司将逐步形成陵园产业化、规模化，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（岳阳、株洲）和新收购的公益项目（娄底、重庆、山东）进行资源整合，包装升级为文化生命公园。	12.70	11.30	1.40	0.00

汽车后服务项目	公司汽车后服务项目包括汽车施救站、检测站等，采用分期滚动开发模式，每期项目建设完毕由在建工程转入固定资产，建设投资额依据公司建设需求及资金情况统筹安排确定	--	--	--	--
合计	--	**47.24**	**25.35**	**9.94**	**14.93**

注：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 2021 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；重庆长寿生命纪念园和株洲福寿提质改造已投资金额与 3 月底在建项目科目余额不一致，其中株洲福寿 5100 万元计入在建工程、8500 万元计入存货，重庆长寿 2.50 亿元计入固定资产、2.30 亿元计入存货

资料来源：公司提供

近年来，公司在汽车后服务领域保持较大的投资规模，涉及汽车施救站、检测站、汽车解体项目等，形成持续的投资活动现金流出，固定资产和在建工程规模整体逐年提升。其中，公司建设的汽车解体项目总投资 6.36 亿元，并于 2019 年建成转固，但因计划采用的进口设备暂未采购到位，项目未正常投产，未来项目效益实现情况有待观察。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）湖南分所对该财务报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司2021年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2020年，公司纳入合并报表范围的子公司减少1家岳阳市联华贸易有限公司，增加2家，为湖南明强建材设备有限公司和重庆永思陵园有限公司。2021年1－3月，公司合并范围无变化。合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 266.28 亿元，所有者权益合计为 160.68 亿元（含少数股东权益 2.45 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 103.41 亿元，利润总额 18.52 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 270.68 亿元，所有者权益合计为 163.20 亿元（含少数股东权益 2.51 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 21.68 亿元，利润总额 3.26 亿元。

2. 资产质量

截至 2020 年底，公司资产结构变动不大；存货中工业园区、商业地产、汽车服务类和公益类存货均保持较大规模，面临去化压力；公司持续投资汽车服务类检测、施救、汽车解体等项目建设，非流动资产中的固定资产和在建工程合计规模保持提升。公司资产受限规模很大，资产质量和流动性较弱。

截至2020年底，公司资产总额为266.28亿元，较上年底增长7.94%；构成上，流动资产占39.38%，非流动资产占60.62%，仍以非流动资产为主，且非流动资产占比较上年底有所上升。

截至2020年底，公司流动资产为104.86亿元。公司流动资产主要由货币资金20.01亿元（占19.08%）、应收账款10.30亿元（占9.83%）和存货68.08亿元（占64.92%）构成。

截至2020年底，公司货币资金为20.01亿元，较上年底下降19.19%；使用受限货币资金为1.01亿元。

截至2020年底，公司应收账款为10.30亿元，较上年底下降0.95%。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0.32亿元。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5.23亿元，占50.78%，集中度较上年底有所提升。

表 19　截至 2020 年底公司应收账款前五名

（单位：亿元、%）

客户	账面余额	占比	是否关联方
湖南北港建设有限公司	1.43	13.88	否
湖南省第六工程有限公司	1.09	10.58	否
深圳鹏盛实业有限公司	0.98	9.51	否

长沙瑞程实业有限公司	0.95	9.22	否
湖南炜德工程有限公司	0.79	7.67	否
合计	**5.23**	**50.78**	--

注：2019 年底，公司与湖南北港建设有限公司、湖南省第六工程有限公司、深圳鹏盛实业有限公司、长沙瑞程实业有限公司和湖南炜德工程有限公司的应收账款余额分别为 0.97 亿元、0.70 亿元、0.67 亿元、0.65 亿元和 0.54 亿元

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司其他应收款（合计）为5.05亿元，较上年底下降14.03%，主要为应收关联方湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）往来款5.00亿元，以及支付给上游供应商（汽车生产商）取得品牌汽车经销权的保证金以及支付给各工业园的物业保证金等。

截至2020年底，公司存货为68.08亿元，较上年底增长0.61%，主要由公司房地产项目的开发成本、贸易存货及汽车服务业存货（零配件）等构成，未计提存货跌价准备。

表 20　截至 2020 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	3.27	4.80
工业园区类存货	13.64	20.04
商业地产类存货	7.86	11.55
汽车服务业类存货	19.30	28.35
公益业类存货	18.88	27.73
其他	5.13	7.54
合计	**68.08**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司非流动资产为161.42亿元，较上年底增长18.49%，系在建工程增长所致；主要由长期股权投资（占18.03%）、投资性房地产（占5.44%）、固定资产（占49.00%）和在建工程（占17.67%）构成。

截至2020年底，公司长期股权投资为29.10亿元，较上年底基本持平。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[3]（1.03亿元，持股100%）、湖南高杨投资合伙企业（4.70亿元，持股20.61%）和衡阳三化实业股份有限公司（0.32亿元，持股46.13%）的投资。

截至2020年底，公司投资性房地产为8.78亿元，全部为按成本模式计量的房屋建筑物，主要为2018年底用途调整转入的自持物业，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14272.66万元等，较上年底无变化。

截至2020年底，公司固定资产账面价值为79.10亿元，较上年底增长9.24%；当期固定资产原值增加10.84亿元至100.19亿元，主要为金盾施救项目、湖邦施救项目等在建工程建成转入。公司累计对固定资产计提折旧21.10亿元，当期计提折旧4.15亿元，未计提减值准备。

截至2020年底，公司在建工程为28.52亿元，较上年底增长203.15%，主要为重庆灵安陵园、金盾施救项目、湖邦施救项目等建设投入；公司未对在建工程计提减值准备。

截至 2020 年底，公司无形资产为 14.54 亿元，全部为土地使用权，较上年底下降 2.98%，系使用权摊销所致。

截至2021年3月底，公司资产总额为270.68亿元，较2020年底增长1.65%；其中，流动资产占41.00%，非流动资产占59.00%，资产结构及主要资产科目变化不大。截至2021年3月底，公司存货较2020年底增长7.55%，增长至73.22亿元，主要系医药及商贸业务备货增加所致。

[3] 因公司未取得衡阳三化股份有限公司的实际控制权，所以并未将其纳入合并报表范围，对其投资余额为 6373.60 万元，累计计提减值准备 3186.80 万元；因长沙富盾没有实际经营，因此未纳入合并报表范围。

受限资产方面，截至2021年3月底，公司用于抵押的各类土地、物业等资产评估值合计142.94亿元（见附件1-4），对应有息债务金额82.25亿元，受限资产规模很大，对资产流动性影响大。

3．所有者权益及负债

（1）所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益保持增长，主要来源于未分配利润的累积；公司权益中实收资本规模较小，未分配利润占比很高，权益稳定性弱。

截至2020年底，公司所有者权益为160.68亿元，较上年底增长9.00%，主要来源于未分配利润的累积。构成上，截至2020年底，公司归属于母公司权益合计中实收资本占0.63%、资本公积占8.87%、盈余公积占0.47%、未分配利润占90.03%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占98.47%，少数股东权益占1.53%。

截至2021年3月底，公司所有者权益为163.20亿元，较2020年底增长1.57%，所有者权益构成变化不大。

（2）负债

公司负债构成基本为各类有息债务。近年来，公司负债规模略有波动，有息债务整体呈波动下降趋势。公司资产质量和流动性偏弱，且考虑到外部融资环境收紧，整体看，公司债务负担偏重。

截至2020年底，公司负债总额为105.60亿元，较上年底增长6.37%，其中流动负债占40.41%，非流动负债占59.59%。

截至2020年底，公司流动负债为42.67亿元，较上年底增长46.13%，主要源于短期借款和应付账款的增长。公司短期借款为31.32亿元，较上年底增长41.92%，全部为抵押借款，其中本部短期借款24.02亿元。交易性金融负债中的“19湖南富兴CP001”（4.00亿元）已于2020年3月到期兑付。应付账款快速增长至6.22亿元，主要为应付湖南鼎靓装饰工程有限公司的工程款3.00亿元。其他应付款为2.51亿元，主要为应付湖南富兴投资发展有限公司往来款。公司无一年内到期的非流动负债，系未对非流动负债中一年内到期的部分重分类列报所致。

截至2020年底，公司非流动负债为62.93亿元，较上年底下降10.20%，主要由长期借款（占50.17%）、应付债券（占15.89%）和长期应付款（占33.94%）构成。公司长期借款为31.57亿元，较上年底下降6.16%，包括各类项目贷、流贷和并购贷等。公司应付债券为10.00亿元，为“17富兴MTN001”（5亿元，2022年2月到期）和“18富兴PPN001”（5亿元，2021年6月已到期兑付），较上年底减少10.00亿元。公司长期应付款为21.36亿元，较上年底增长29.97%，包括长城国兴、长城资产、中建投等金融机构给予下属子公司的各金融租赁款、资产重组款和融资租赁款。

表21　近年来公司负债及债务负担指标

（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
负债总额	110.65	99.28	105.60	107.48
全部债务	108.42	96.26	94.88	99.54
其中：短期债务	35.96	49.18	36.77	38.84
长期债务	72.46	47.08	58.11	60.71
资产负债率	45.40	40.24	39.66	39.71
全部债务资本化比率	44.89	39.50	37.12	37.89
长期债务资本化比率	35.25	24.21	26.56	27.11

注：长期应付款中的有息借款已纳入债务核算；2019年底-2021年3月底的长期债务中将于1年内到期部分已调整至短期债务核算

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

公司负债及债务规模、主要债务负担指标见上表。截至2020年底，公司全部债务合计94.88亿元，较上年底下降1.43%，其中，短期债务和长期债务分别占38.75%和61.25%[4]，以长期债务为主。债务指标方面，2018－2020

[4]公司长期借款、应付债券和长期应付款中一年内到期部分已调整入短期债务测算。

年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率呈逐年下降趋势，长期债务资本化比率呈波动下降趋势，截至2020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39.66%、37.12%和26.56%。公司债务负担偏重。

截至2021年3月底，公司负债合计107.48亿元，较2020年底增长1.78%。截至2021年3月底，公司全部债务为99.54亿元，较2020年底增长4.92%；债务结构及主要债务指标变化不大。

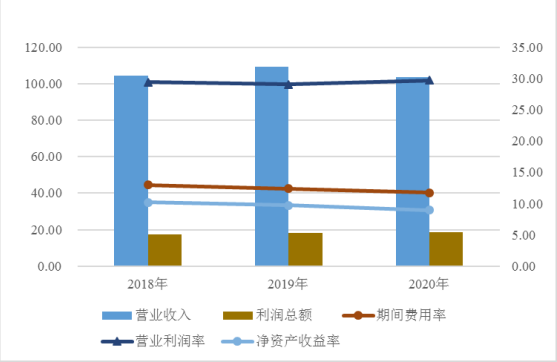
2021年4～12月，公司到期债务合计38.15亿元，其中到期债券和其他债务类型（银行借款、融资租赁等）分别为5.00亿元、33.15亿元，根据公司的资金安排，公司将以项目收益、自有资金、银行贷款续贷等方式偿还。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司经营规模稳定，期间费用控制能力良好，利润总额稳步提升。

2020年，公司实现营业收入103.41亿元，同比下降5.40%；营业成本为70.60亿元，同比下降6.59%。

图 2　2018－2020 年公司经营规模和盈利能力指标（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

2020年，公司期间费用为12.14亿元，同比下降10.39%；销售费用、管理费用和财务费用同比均呈下降态势；随着债务规模的收缩，财务费用同比下降10.89%至2.97亿元。2020年，公司期间费用率保持下降趋势，2020年为11.74%，同比减少0.65个百分点。公司期间费用控制力良好。

盈利能力指标方面，2020年，公司营业利润率同比变化不大，总资本收益率和净资产收益率同比略有下降。2020年，公司营业利润率为29.73%，总资本收益率和净资产收益率分别为6.94%和8.97%。

2020年，公司利润总额为18.52亿元，同比增长1.05%，公司来源以经营性利润为主。

2021年1－3月，公司实现营业收入21.68亿元，同比增长5.93%；利润总额为3.26亿元，同比增长8.61%。

5. 现金流及保障

2020年，公司经营活动现金流量净额保持增长，收入实现质量良好；为满足汽车服务项目建设和殡葬业务改造提升等建设需求，投资活动现金净流出明显扩大；在外部融资环境收紧的背景下，公司保持较大债务清偿力度，筹资活动现金流持续净流出。

表 22　2018－2020 年公司现金流及收入实现质量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入	105.09	121.49	127.62
经营活动现金流出	93.07	98.14	95.25
经营活动产生的现金流量净额	**12.02**	**23.36**	**32.37**
投资活动现金流入	2.08	0.00	0.00
投资活动现金流出	23.50	6.75	31.10
投资活动现金净流量	**-21.42**	**-6.75**	**-31.10**
筹资活动现金流入	56.58	36.51	56.32
筹资活动现金流出	58.94	52.52	62.34
筹资活动现金净流量	**-2.36**	**-16.01**	**-6.02**
现金及现金等价物净增加额	-11.76	0.60	-4.75
现金收入比	**98.14**	**108.57**	**105.25**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司主要现金流及收入实现质量情况见上表。经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 5.04%，来源以销售商品、提供劳务收到的现金为主；同期，公司

经营活动现金流出同比下降 2.94%。2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额持续增长；现金收入比保持在良好水平。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入规模不大；投资活动现金流出同比大幅增长，以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主，主要用于汽车服务板块服务改扩建、公益板块改造提升等项目。近年来，公司投资活动现金流持续净流出。

2020 年，公司筹资活动现金流入和流出规模均同比均有所增长。在外部融资环境收紧的背景下，公司筹资活动产生的现金流持续呈净流出态势。

2021 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.69 亿元；投资活动产生现金净流出 5.89 亿元；筹资活动产生现金净流入 5.83 亿元。当期现金及现金等价物净增加额为 0.64 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司流动比率和速动比率有所下滑，现金类资产对短期债务的保障不足，短期偿债指标一般。公司利润规模及经营活动现金净流量稳定提升，长期偿债指标良好。考虑到公司作为湖南省内大型综合性集团企业，在汽车服务、工业地产开发等领域保持区域领先地位，收入实现质量良好、经营活动现金流持续净流入，未来随着公司加速存货去化、在建项目陆续投产，公司资产流动性和盈利能力有望提升，整体看，公司偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2018－2020年末，公司流动比率分别为490.01%、378.32%和245.75%，速动比率分别为210.88%、146.58%和86.20%，流动比率与速动比率均呈逐年下降趋势，但保持在良好水平。2018－2020年，公司经营性现金流动负债比率分别为51.82%、80.00%和75.87%，经营性现金流动负债比率波动增长。2018－2020年末，公司现金类资产（剔除使用受限货币资金）分别为23.44亿元、23.51亿元和19.00亿元，分别为短期债务的0.65倍、0.48倍和0.52倍。2021年3月底，公司流动比率和速动比率分别为265.68%和90.39%，分别较2020年底增加19.93个百分点和增加4.19个百分点；截至2021年3月底，公司现金类资产（剔除使用受限货币资金）为17.83亿元，较2020年底下降6.14%，为短期债务的0.46倍。

从长期偿债指标看，2018－2020年，公司EBITDA分别为24.70亿元、25.60亿元和26.61亿元；公司EBITDA利息倍数分别为5.98倍、7.34倍和3.91倍；公司全部债务/EBITDA倍数分别为4.39倍、3.76倍和3.57倍。

截至2021年3月底，公司合并口径无对外担保；公司本部对下属子公司担保总金额为46.33亿元。此外，公司及实际控制人为富兴置业在中信银行的55.00亿元授信提供连带责任保证担保，未纳入对外担保核算。

截至2021年3月底，公司本部无重大未决诉讼及仲裁等或有事项。

截至2021年3月底，公司合并口径共获得银行授信总额87.16亿元，已使用授信65.76亿元[5]，未使用额度21.40亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2021年3月底，公司合并口径可用于抵质押的资产账面价值合计3.56亿元，为所持长沙山鹰潭土地。

表 23 截至 2021 年 3 月底公司可用于抵质押资产情况（单位：平方米）

资产名称	土地证编号	土地性质	入账科目	建筑/占地面积
长沙开福区山鹰潭土地	长国用（2005）第016723号	综合用地（行政划拨地）	无形资产	80953.01
长沙开福区山鹰潭土地	长国用（2005）第016722号	综合用地（行政划拨地）	无形资产	51826.04
长沙开福区山鹰潭	长国用（2005）第016721号	综合用地（行政划拨地）	无形资产	127775.69

[5] 已使用授信金额低于有息债务总额、低于抵押贷款金额、长短期借款合计数，根据公司说明系因非银机构借款（长期应付款）不占用授信所致。

合计	--	--	--	260554.74

注：上述土地所有权为子公司长沙高杨所有
资料来源：公司提供

7. 公司本部财务分析

母公司资产流动性一般，货币资金余额较低；母公司债务负担重，存在较大短期偿债压力。

截至 2020 年底，母公司资产总额为 91.45 亿元，其中流动资产为 37.09 亿元；非流动资产为 54.35 亿元，资产构成较均衡；流动资产以现金类资产 0.24 亿元和其他应收款 35.20 亿元为主；非流动资产主要为长期股权投资 48.20 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债合计为 60.22 亿元，其中全部债务为 36.26 亿元，经营负债为 23.97 亿元；全部债务包括长期债务 12.24 亿元，短期债务 24.02 亿元。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 65.86%，全部债务资本化比率为 53.73%，长期债务资本化比率为 28.15%。本部债务负担重，存在较大短期偿债压力。

富兴集团为控股型集团企业，母公司主要将资金用于支持下属业务运营实体经营发展，资产构成以其他应收款和长期股权投资为主。母公司对下属子公司采用资金归集管理，通过资金统筹管理调度机制使得母公司可以较为调配使用下属运营实体非受限货币资金余额，对母公司资产流动性和整体偿债能力形成支撑。但需关注的是，因历史原因，富兴集团下属部分子公司系通过代持并表（见附件 1-3），一定程度弱化了集团对子公司控制力的有效性。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 31.22 亿元，主要由实收资本 1.00 亿元、资本公积 14.03 亿元和未分配利润 15.44 亿元构成。

盈利能力方面，2020 年，母公司营业收入为 6.57 亿元，营业成本为 5.55 亿元，期间费用为 1.00 亿元（主要为财务费用 0.73 亿元），未确认投资收益；当期利润总额为 0.09 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为 15.85 亿元；投资活动现金流净额为-1.77 亿元；筹资活动现金流净额为-14.47 亿元。当期母公司现金及现金等价物净减少 0.39 亿元。截至 2020 年底，母公司期末现金及现金等价物余额 0.24 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对未来待偿还债券本金峰值的保障能力尚可，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额对未来待偿还债券本金峰值的保障能力较强。

截至2021年3月底，公司存续期内债券包括5.00亿元中期票据“17富兴MTN001”（2022年2月到期）和私募债券“18富兴PPN001”（2021年6月到期，已兑付），本年度剩余到期债券金额为5.00亿元。

截至2021年3月底，公司现金类资产（剔除受限货币资金）为本年度剩余到期债券金额的3.57倍；2020年，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为公司未来待偿债券本金峰值的25.52倍、6.47倍和5.32倍。

表 24 截至 2021 年 3 月底公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余到期债券金额（亿元）	5.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	5.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	3.57
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	25.52
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	6.47
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	5.32

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

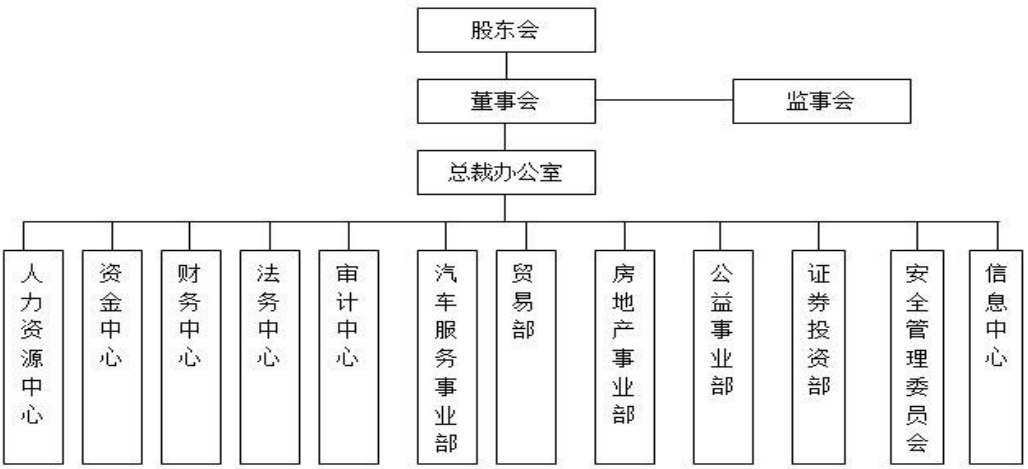
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，维持“17富兴MTN001”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构

股东名称	认缴出资额	实缴出资额（万元）	持股比例（%）
易大盛	35000.00	7000.00	70.00
谢剑辉	15000.00	3000.00	30.00

资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围

序号	业务板块		企业名称	持股比例[6]（%）			注册资本（万元）	经营范围
				实际持股	代持持股	合计		
1	汽车服务业		长沙金盾机动车辆救援服务有限公司	60	40	100	5000	汽车销售、施救、检测、修理、配件
2			湖南邦田汽车服务有限公司	100	--	100	5000	汽车销售、修理、配件、施救
3			岳阳邦田实业有限公司	75	25	100	200	汽车修理
4			湖北赤壁通程汽车服务限公司	--	100	100	50	车辆检测
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	100	10000	工业厂房、商品房开发
6			上海财富兴园置业发展有限公司	30.77	69.23	100	13000	工业园区、商品房开发
7			武汉财富兴园置业发展有限公司	--	100	100	10000	工业园区开发
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	99	1	100	20000	商品房开发
9	商贸业务		岳阳经济技术开发区华邦工贸有限公司	100	--	100	1300	贸易
10			湖南明强建材设备有限公司	90	10	100	6000	贸易
11			长沙市高杨实业有限公司	40	60	100	880	旅游、贸易
12	其他业务	殡葬服务	岳阳市福寿山庄殡仪有限公司	100	--	100	1000	殡仪服务
13			株洲市福寿山庄殡葬服务有限责任公司	66.67	33.33	100	3000	殡仪服务
14			湖南娄底金宝灵塔园开发有限公司	70	--	70	5000	殡仪服务
15			重庆市南岸区灵安陵园有限公司	50	--	50	300	殡仪服务
16			重庆市长寿区新灵安陵园有限公司	100	--	100	6000	殡仪服务
17			重庆天禄园陵园有限公司	90	--	90	5000	陵园服务
18			莱芜福禄源人生文化有限公司	80	--	80	5000	陵园服务
19			重庆永思陵园有限公司	100	-	100	5500	陵园服务
20		花木	岳阳市秀美特种花木培植有限公司	66	34	100	100	特种花木
21		药业	湖南富兴飞鸽药业有限公司	100	--	100	5000	中药生产销售
22		物业管理	北京佳洁鸿运物业管理有限公司	--	100	100	500	物业管理
23			上海财富康盛物业管理有限公司	100	--	100	1000	物业管理
24			湖南新富兴物业管理有限公司	80	20	100	1005	物业管理
25			湖南富兴物业管理有限公司	--	100	100	120	物业管理
26			岳阳富兴酒店管理有限公司	100	--	100	5000	酒店、物业、餐饮管理
27			淄博宝山福源建设开发有限公司	80	20	80	500	建筑工程施工

资料来源：公司提供

[6]表中所列示的持股比例为实际持股（含直接、间接持股）和代持持股比例的合计。

附件 1-4　截至 2021 年 3 月底公司资产抵押受限情况

（单位：万元、年）

序号	抵押物	抵押评估值	授信金额	贷款金额	贷款主体	抵押期限
1	岳市国用(2005)字第 K102 号	24,263.41	交行授信 78000	71,300.00	湖南富兴集团有限公司	3
2	岳市国用(2013)字第 KZ014 号	14,415.23				
3	岳阳景城、华城、康城门面 107 套商铺	15,212.13				
4	北京经济技术开发区同济中路甲 7 号院 4 号楼、5 号楼-1 至 8 层 101 房产	17,046.00				
5	长沙富兴嘉城二期门面 7 套商铺	22,292.49				
6	富兴飞鸽药业 6 本土地证	8,916.84				
7	富兴旺角——房产(湘(2018)长沙市不动产权第 0253288 号等 29 套)	10113.92	邮储银行授信 26000	21,000.00	湖南富兴集团有限公司	3
8	富兴嘉城——房产（湘(2017)长沙市不动产权第 0038953 号）	34,095.63				
9	房产(京(2017)开不动产第 0016545 号)	23,200.78	长城国兴金融租赁有限公司，授信 140000	84,491.00	长沙金盾	5
10	土地（岳阳市国用（2012）第 0035 号）	31,477.42				
11	土地（岳阳市国用（2012）第 0036 号）	62,080.43				
12	工业园厂房——京房权证开股字第 00047 号	32,100.00	长城国兴租赁有限公司租赁项目，授信 80000	61,278.00	北京金地科创置业有限公司	10
13	工业园厂房——京房权证开股字第 00080 号					
14	工业园厂房——X 京房权证开字第 021268 号					
15	工业园厂房——京房权证开股字第 00164 号	53,700.00				
16	工业园厂房——X 京房权证开字第 008294 号					
17	工业园厂房——X 京房权证开字第 008295 号					
18	工业园厂房——X 京房权证开字第 010084 号					
19	岳阳富兴鹏城商业铺面 8174.32 平米	26,515.00	华融资产授信 170000	30,500.00	飞鸽药业	3
20	岳阳康城二期商业铺面 7234.84 平米	14,701.00				
21	长国用 2005 第 000031 号	24,501.00				
22	湘 2018 长沙市不动产权第 0284931 号	99,999.00		22,400.00	重庆灵安	3
23	岳阳富兴酒店	40,000.00	长城资产授信 50000	13,000.00	长沙金盾	3
				7,000.00	飞鸽药业	
24	土地津(2017)武清区不动产权第 1059837 号	62,176.39		30,000.00	湖南邦田	3
25	老办公楼——长房权证开福字第 00097504 号	9,271.56	中建投租赁授信 21000	9,230.00	长沙金盾	3
26	老办公楼——长房权证开福字第 00403032 号	14,367.21				
27	岳麓农贸市场——长房权证岳麓字第 00303818 号	237.87				
28	湘（2018）岳阳市不动产权第 0018882	47,276	工行授信 254600 万元	25,100.00	湖南富兴集团有限公司	1
29	长房权证雨花字第 00314084、00314085 号	1,376		4,200.00		3
30	湘（2018）湘潭市不动产权第 0033563、0033564 号	3,227.00				3
31	湘（2018）湘潭市不动产权第 0025670 号	2,153.04				3
32	岳市国用（2015）第 GL0017 号	3,165.83		1,500.00		5
33	岳市国用（2006）第 K027 号	4,967.00		6,500.00		3
34	岳房权证岳阳楼区字第 375894、375895、375896、375897、375898、375899 号	5,431.25				3
35	湘（2016）长沙市不动产权第 0010013、0010022、0009987、0009988、0009997、0009998、0010010、0010011、0010012、0010037、0009922、0009958、0009923、0009956、0009901、	10,707.00		16,800.00		4

36	望城区施救站土地、富兴大夏北信楼					
37	山鹰潭出让地 长国用 2005 第 002825 号	45,316		25,900.00		3
38	飞鸽老厂土地潭国用 2001 第 2400014 号	11,836		6,000.00		5
39	长寿陵园出让地 渝 2018 长寿区不动产权第 001102513 号	8,000		29,900.00	长寿新灵安	10
40	龙山划拨地、长沙嘉城门面、宁乡站出让地、岳阳富兴大厦门面土地	57,541		21,600.00	湖南邦田	8
41	湘（2018）岳阳市不动产权第 0018882	47,276		22,500.00	湖南富兴集团有限公司	1
42	岳市国用（2013）第 KZ008 号	58,598.62	建行授信 60000	29,000.00	湖南富兴集团有限公司、岳阳邦田、长沙金盾	8
43	岳市国用【2006】字第 K093 号	21,000.00	岳阳中行授信 218,000	213,690.00	湖南富兴集团有限公司、长沙金盾	3/10
44	岳市国用【2004】字第 K051 号	60,273.96				
45	岳市国用【2004】字第 K044 号	35,837.74				
46	富兴御城国际一期在建工程	123,951.17				
47	岳市国用(2012)第 00037 号	48,715.90				
48	岳市国用(2012)第 00038 号	64,185.21				
49	富兴时代 T2 栋写字楼 41 套	16,677.16	民生银行授信 50000	30,000.00	长沙金盾、岳阳邦田、株洲福寿	1
50	富兴时代 T2 栋写字楼 120 套	33,392.42				
51	富兴时代 T2 栋写字楼 14 套	4,171.82				
52	富兴时代 T2 写字楼 8、24、25、27、28、29 层及 30 层 34—39 号房	30,026.26	华融湘江银行授信 5 亿元	15,000.00	湖南富兴集团有限公司	3
53	天津财富兴园 69 套研发楼	43,598.40	农业银行授信 2.5 亿元	24,590.00	长沙金盾	3
	合计	**1,429,384.00**		**822,479.00**		

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.44	23.51	19.00	17.83
资产总额(亿元)	243.73	246.69	266.28	270.68
所有者权益(亿元)	133.09	147.42	160.68	163.20
短期债务(亿元)	35.96	49.18	36.77	38.84
长期债务(亿元)	72.46	47.08	58.11	60.71
全部债务(亿元)	108.42	96.26	94.88	99.54
营业收入(亿元)	104.29	109.31	103.41	21.68
利润总额(亿元)	17.36	18.33	18.52	3.26
EBITDA(亿元)	24.70	25.60	26.61	--
经营性净现金流(亿元)	12.02	23.36	32.37	0.69
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.32	9.10	9.99	--
存货周转次数(次)	1.13	1.14	1.04	--
总资产周转次数(次)	0.44	0.45	0.40	--
现金收入比(%)	98.14	108.57	105.25	100.77
营业利润率(%)	29.42	29.06	29.73	29.24
总资本收益率(%)	7.33	7.31	6.94	--
净资产收益率(%)	10.19	9.72	8.97	--
长期债务资本化比率(%)	35.25	24.21	26.56	27.11
全部债务资本化比率(%)	44.89	39.50	37.12	37.89
资产负债率(%)	45.40	40.24	39.66	39.71
流动比率(%)	490.01	378.32	245.75	265.68
速动比率(%)	210.88	146.58	86.20	90.39
经营现金流动负债比(%)	51.82	80.00	75.87	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.50	0.54	0.48
EBITDA 利息倍数(倍)	5.98	7.34	3.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.39	3.76	3.57	--

注：1.2021 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；4.2019－2020 年底和 2021 年 3 月底应付债券、长期借款和长期应付款中即将于一年内到期的部分已调整计入短期债务
资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.14	0.64	0.24	0.24
资产总额(亿元)	97.60	94.17	91.45	96.88
所有者权益(亿元)	31.09	31.16	31.22	31.23
短期债务(亿元)	20.50	38.48	29.02	24.92
长期债务(亿元)	45.78	10.92	7.24	13.42
全部债务(亿元)	66.28	49.40	36.26	38.34
营业收入(亿元)	8.49	7.88	6.57	2.21
利润总额(亿元)	0.08	0.09	0.09	0.01
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	5.15	24.01	15.85	-1.75
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.70	1.66	3.04	--
存货周转次数	1.55	1.76	5.31	--
总资产周转次数	0.08	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	81.60	137.44	166.07	100.77
营业利润率(%)	16.58	13.75	14.88	14.24
总资本收益率(%)	---	--	--	--
净资产收益率(%)	0.20	0.21	0.21	--
长期债务资本化比率(%)	59.55	25.95	18.81	30.05
全部债务资本化比率(%)	68.07	61.32	53.73	55.11
资产负债率(%)	68.14	66.91	65.86	67.76
流动比率(%)	254.12	116.02	100.90	97.49
速动比率(%)	224.22	112.00	99.27	97.49
经营现金流动负债比(%)	24.83	64.73	43.13	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.02	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2021 年 1－3 月财务数据未经审计
资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。