信用等级公告

联合〔2020〕2475 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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

湖南富兴集团有限公司 2020 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

评级时间：2020 年 7 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业主体信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	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	3
			企业管理	4
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			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，加之房地产项目结转加速、对殡葬服务业务的推广力度加大等因素综合作用下公司收入及利润规模持续增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到汽车行业景气度下行结合 2020 年初爆发新型冠状肺炎疫情冲击下游需求，公司资产受限规模很大、流动性偏弱，所有者权益稳定性弱，本部债务负担重、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，并计划于 2020 年推动销售，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： 刘 哲 郭察理
邮箱： lianhe@lhratings.com
电话： 010-85679696
传真： 010-85679228
地址： 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址： www.lhratings.com

2. **公司主业经营稳健，整体盈利能力良好。**跟踪期内，公司汽车服务收入保持增长，毛利率水平稳健；房地产项目结转提速，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 2019 年营业收入同比增长 4.81%，利润总额同比增长 5.55%。
3. **公司经营获现能力良好。**2019 年，公司经营活动净现金流同比增长 94.38%，现金收入比同比增加 10.44 个百分点至 108.57%，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 2020 年 3 月底，公司合并口径资产抵押评估值 175.49 亿元，资产受限规模很大，影响资产流动性、再融资空间受限；所有者权益中实收资本规模较小，未分配利润占比很高。
2. **在建项目规模大，存在较大资金需求。**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，但部分项目投产情况不及预期，未来效益实现情况有待观察。
3. **公司存在一定短期偿债压力，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，债务规模收缩，但债务构成中短期债务占比提升，且 2020 年 10 月和 11 月各有 5 亿元私募债券到期，存在一定集中兑付压力；公司负债构成以各类直接间接融资为主，长短期借款主要为抵押借款；融资渠道有待拓宽。
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，债务负担重，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，盈利能力弱。
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，该项目存在较大去化压力。**“富兴·世界金融中心”项目投资规模很大，投资期限较长，存在较大去化压力；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，未来若销售进度严重不及预期，公司面临较大代偿风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	35.23	23.44	23.51	24.17
资产总额(亿元)	231.67	243.73	246.69	255.54
所有者权益(亿元)	119.53	133.09	147.42	149.75
短期债务(亿元)	25.51	35.96	49.18	54.05
长期债务(亿元)	81.08	72.46	47.08	49.06
全部债务(亿元)	106.59	108.42	96.26	103.11
营业收入(亿元)	101.05	104.29	109.31	20.47
利润总额(亿元)	16.64	17.36	18.33	3.00
EBITDA(亿元)	23.87	24.70	25.60	--
经营性净现金流(亿元)	7.47	12.02	23.36	0.69
营业利润率(%)	30.08	29.42	29.06	29.37
净资产收益率(%)	10.82	10.19	9.72	--
资产负债率(%)	48.41	45.40	40.24	41.40
全部债务资本化比率(%)	47.14	44.89	39.50	40.78
流动比率(%)	388.35	490.01	378.32	460.75
经营现金流动负债比(%)	24.03	51.82	80.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.41	5.98	7.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.47	4.39	3.76	--

公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	106.14	97.60	94.17	91.93
所有者权益(亿元)	31.03	31.09	31.16	31.17
全部债务(亿元)	74.67	66.28	49.40	47.39
营业收入(亿元)	9.54	8.49	7.88	1.54
利润总额(亿元)	0.06	0.08	0.09	0.02
资产负债率(%)	70.76	68.14	66.91	66.09
全部债务资本化比率(%)	70.64	68.07	61.32	60.32
流动比率(%)	251.28	254.12	116.02	123.56
经营现金流动负债比(%)	8.11	24.83	64.73	--

注：1.2020 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 年底和 2020 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，2018 年底应付债券中一年以内到期部分已调整计入短期债务

债项评级历史：

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	2019/7/24	王晴郭察理	贸易行业企业信用评级方法（2018 年） 批发与零售行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 湖南富兴 MTN001	AA+	AA+	稳定	2016/7/26	王晴刘嘉敏	贸易行业企业主体信用评级方法（2017 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 2020 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”）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 2020 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 2019 年底，公司（合并）资产总额为 246.69 亿元，所有者权益为 147.42 亿元（含少数股东权益 2.11 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 109.31 亿元，利润总额 18.33 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 255.54 亿元，所有者权益为 149.75 亿元（含少数股东权益 2.16 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 20.47 亿元，利润总额 3.00 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.宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况
2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模
4.城镇失业率统计中，2016-2017 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2.宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予

临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3.宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

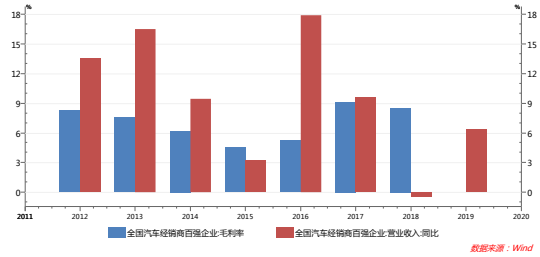
1. 汽车经销与后服务行业

（1）汽车经销

2019 年，国六排放标准、新能源补贴退坡等相关政策相继实施，汽车消费市场出现持续下滑，供需矛盾突出，经销商以价换量，市场竞争加剧，汽车经销行业利润空间被进一步压缩。

2019 年，中国车市连续第二年出现负增长，随着销量的不断下滑，行业竞争压力高涨，加之“互联网+”的全面普及，汽车销售价格愈发透明，利润空间被逐步压缩。中国汽车流通协会发布的《2019 年全国汽车经销商生存状况调查报告》显示，2019 年完成全年销售目标的经销商占比仅为 28.9%，另有 7.4%的经销商目标完成率在 50%以下；相比 2018 年，2019 年经销商的亏损面扩大至 41.0%，亏损比例大幅增加，而盈利经销商比例减少至 29.7%。

图1 2012－2019年中国汽车经销商百强企业收入增速及毛利率情况



资料来源：Wind -中国汽车流通协会

从经销商业务构成来看，中国平安发布的《2019 年汽车经销商行业全景图》报告显示，国内经销商新车业务收入占比超过 80%；二手车发展迅猛但基数很低，售后业务营收占比在 8%～15%之间，在毛利润中的占比为 30%～70%；金融衍生业务包括贷款、保险代理、融资租赁等，新车整体金融渗透率逐年提升，2018 年约 43%，但与发达国家仍有较大差距。

2018 年，受乘用车市场下滑的拖累，中国汽车市场首度出现负增长。2019 年，中国乘用车产销量依然呈负增长趋势，市场行情低迷。一方面由于购置税优惠政策全面退出，另一方面受宏观经济增速回落以及消费信心等因素的影响，2019 年，汽车产销分别完成 2572.1 万辆和 2576.9 万辆，同比分别下降 7.5%和 8.2%。

汽车行业周期处于底部时，销量低迷，经销商的新车业务受到明显的影响。2019 年，从整车厂到经销商的竞争加剧，降价成了主要的促销手段，新车业务的毛利率基本在 2%～5%之间。

在品牌分类方面，代理豪华品牌的经销商具有相对较高的毛利率，豪华车近些年由于价格下探及换购人群增加而逆势增长。乐车邦旗下人和岛与《汽车商业评论》联手调研发布的《2019年度中国汽车经销商发展报告》显示，主流豪华品牌经销商盈利状况稳定，小众豪华品牌盈利占比较低，合资品牌经销商盈利比例同比有所下降，但一汽大众及部分日系品牌表现优异，自主品牌由于部分高亏损品牌陆续退出，经销商盈利占比有所回升，但亏损比仍高达53%，高于2018年同期。

经销商库存方面，自 2017 年 12 月以后，汽车终端经销商库存系数整体深度始终处于 1.5 以上，最高点为 2019 年 2 月的 2.1；自 2019 年 8 月至 2020 年 1 月，整体品牌库存系数维持在合理水平（1.5 及以下）。2020 年 2 月，受新冠肺炎疫情影响，汽车经销商库存指数出现飙升。3 月 2 号，中国汽车流通协会发布 2 月份库存预警，经销商当月库存预警指数创下新高达到 81.2%，环比上升 29.5%，同比上升 27.7%，库存指数远高于警戒线。随着疫情逐步得到控制，库存系数快速下降，2020 年 5 月整体行业库存为 1.55，合资品牌、进口品牌、自主品牌库存系数分别为 1.43、1.25、1.90，进口优于合资优于自主。

行业集中度方面。近年来，汽车经销企

业一方面通过并购来弥补自身在品牌覆盖、地域布局等方面的不足，在采购、售后、资源的配置上形成规模效应；另一方面，由于新车销售业务毛利率偏薄，企业纷纷延伸产业链，加大投入于汽车维修保养、汽车保险、汽车租赁、二手车交易等盈利能力较强的汽车后市场业务，随着中国汽车保有量逐年增加，汽车售后服务的市场规模每年能够稳定扩容。2019年，汽车经销行业的集中度进一步提高，优势资源逐步向头部企业靠拢。未来，上游车企优胜劣汰进程加速，品牌红利较差的上游车企的洗牌必然会传导至下游4S店，旗下经销商将会更换其它品牌或退出市场。其中，资金不足、品牌红利弱，管理紊乱、盈利能力差，营销单一、新零售转型慢，客户维系、保有客户获取不足的经销商将率先被洗牌出局。

2020 年，新冠肺炎疫情爆发，车市客流大幅减少，车企生产节奏被打乱，经销商也无法正常经营，2 月份汽车经销商库存系数攀升至 14.8。3 月份以来，经销商逐渐复工，销售逐渐恢复。疫情期间，经销商利用各种网络平台开展直播卖车、VR 视频看车、智能展厅等多种线上营销形式触达终端客户。而线上直播卖车、智能展厅等形式虽然在一定程度上弥补了线下流失客户，但转化率却极低。疫情的爆发，同时激励了中国汽车经销商数字化、互联网化的发展进程。经销商开始广泛使用自获客工具，实现全流程业务闭环以及 4S 店运营数字化、管理规范化和营销高效化的升级。

（2）汽车后服务

在汽车消费市场增速下滑的背景下，中国汽车保有量保持增长，2015 年以来，中国汽车保有量从平均每年增长 1966 万辆。根据公安部统计数据，截至 2019 年底，中国汽车保有量达到2.6亿辆，较2018年底增长8.83%。其中，私家车保有量占比接近 80%，约为 2.07 亿辆。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，道路施救服务成为汽车消费领域一项不可或缺的服务；同时，汽车修理和汽车检测等汽车售后服务的消费也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。

随着近年来人们收入水平的提高、消费观念的改变，人们对于汽车购买的后续服务的需求和消费意愿不断上升。从未来发展趋势看，相对于汽车销售市场而言，汽车售后服务市场将是汽车产业价值链中最稳定的利润来源。据中国汽车行业协会资料显示，在国外成熟的汽车市场利润额中，配件占 39%，制造商占 21%，零售占 7%，服务占 33%。目前国内汽车利润额中制造商的比重依然偏大，而服务的比重过小，除金融、租赁等汽车服务有待加强外，汽车售后服务仍有一定的发展空间。随着中国汽车市场日益健全和不断完善，市场细分更加明确，汽车流通行业也将从前端汽车生产销售向汽车后市场延伸。

2．房地产行业

（1）行业概况

受国家政策导向的影响，房地产投资增速自 2016 年后有所回升，虽然连续多年保持较高的增速水平，但 2019 年小阳春以来行业开发投资完成额同比增速持续下降；同时，叠加突发疫情的影响，行业整体开发施工投资增速将有所放缓。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过二十年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从近年房地产行业发展趋势来看，2017 年，中国房地产开发投资 109798.53 亿元，同比增长 7.04%，受密集调控政策影响，增速较上年微增 0.16 个百分点，整体投资热情仍旧

较高；2018 年，全国房地产开发投资 120263.51 亿元，同比增长 9.50%，增速较前 11 个月回落 0.20 个百分点，但仍高于 2017 年水平，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位；2019 年，全国房地产开发投资 132194.26 亿元，同比增长 9.90%，总体仍维持高位，但自 2019 年小阳春行情以来持续下降，主要系土地购置费进一步降速所致，同时商品房销售面积同比下降 0.10%（销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间）。2020 年以来，受疫情冲击的影响，2020 年 1－3 月房地产开发投资完成额累计同比下降 7.70%。

（2）行业政策

继续坚持房住不炒、因城施策思路，推进房地产长效调控机制，确保房地产市场平稳发展；同时，调控政策已由“需求端”向“供给端”进行转变，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

2016 年下半年以来，此轮政策调控的思路在于短期调控政策的常态化维持房价中期稳定，为长效机制的加速落实提供窗口期，最终达到房地产长期稳定，“房住不炒”的效果。具体来看，中央层次中长期总基调不变，短期内随着宏观经济下行压力大，政府或会在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行逆周期微调，整体趋稳；调控政策已由“需求端”向“供给端”进行转变，2019 年以来政府对房地产企业的融资渠道进行全面管控，后续或将更加继续倚重新型城镇化、土地流转政策环境的创造、根据库存周期来调节土地供应量等“供给端”的修复手段。

2019 年以来，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险、由此导致居民杠杆率快速增长问题表现出了极大的重视，是发起本轮房地产企业融资端调控政策的起点，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控；6 月份以来，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；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。从调控方向来看，不同以往从房地产“需求端”进行调控，本轮调控已开始向“供给端”进行调整，未来供给端的修复可能会更多以结构性的土地供应增加来实现：短期内，供给端的修复会通过库存周期来实现结构性调整；中长期来看，供给端的修复会通过城镇化、宅基地复垦和集体经营性用地入市方面政策的推进等来改变土地流转的政策环境从而结构性调整土地供给。

（3）行业关注

房地产行业债务水平较高，房地产开发企业融资渠道整体趋严，且2020年突发的新冠疫情形成了较大的负面冲击，行业违约风险加大。房地产调控政策短期内不会退出，行业兼并重组有向上趋势，后地产开发时代已来临。

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015 年，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房地产开发企业融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但 2016 年 10 月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产开发企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产开发企业存续债务可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。此外，2020 年突发的新冠疫情对房地产行业销售甚至整个宏观经济都形成了较大的冲击，房企现金流吃紧，进一步加剧了行业违约风险。

（4）工业地产

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

2019年，湖南省经济保持稳中有进的发展势头，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2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，湖南省地区生产总值39752.1亿元，比上年增长7.6%。其中，第一产业增加值3646.9亿元，增长3.2%；第二产业增加值14947.0亿元，增长7.8%；第三产业增加值21158.2亿元，增长8.1%。按常住人口计算，人均地区生产总值57540元，增长7.1%。

2019年，湖南省房地产开发投资4445.5亿元，比上年增长12.7%；其中，住宅投资3197.3亿元，增长15.7%；商品房销售面积9103.5万平方米，下降1.5%。固定资产投资方面，2019年，湖南省固定资产投资（不含农户）比上年增长10.1%。其中，民间投资增长18.3%。分经济类型看，国有投资下降4.4%，非国有投资增长16.8%。

2019年底，湖南省民用汽车保有量875.4万辆，增长11.3%；私人汽车保有量812.7万辆，增长11.7%；轿车保有量479.4万辆，增长11.4%。

六、基础素质分析

1．产权状况

截至2020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

根据公司提供的企业信用信息报告（统一社会信用代码：914300001861205878），截至2020年6月8日，公司本部已结清的信贷信息中包括2笔关注类贷款，系授信时差脱节所致，非违约、欠息等情况造成，银行已出具相关说明。

2019年4月，根据长沙市开福区人民法院发布的（2019）湘0105财保75号之一，公司控股股东易大盛所持公司4850万元股权被冻结，冻结期至2022年4月1日（现已解冻），根据公司说明，系因实际控制人个人婚姻状态变动所致。

2019年5月及7月，公司被列为被执行人，执行标的金额分别为330.00万元和851.63万元[2]。根据公司说明，上述被执行记录均在诉讼审理期间产生，公司将在终审判决后将案件款执行到位。

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

2019年，公司营业收入保持增长，其中公司汽车服务业产业链完整，经营规模不断

[2] ①2006年11月13日，富兴集团与齐鲁证券《股份转让协议书》，将持有的岳阳兴长石化股份有限公司的部分股份转让给齐鲁证券（现更名为中泰证券），协议约定转让前股息、红利等权益由富兴集团享有。后齐鲁证券不履行协议，未给付红利、股息等。富兴起诉：给予付股份转让2006年红利1636300元及股份转让前2006年未分配利润1256000元。该案一、二审判决均支持了诉请，终审判决后，富兴集团将案件款执行到位。齐鲁证券又分别于2011年抗诉（结果仍维持原判）、2012年最高院申诉（维持原判），2016年向最高检抗诉，最高院立案后提审，并改判撤销原判决。故现在齐鲁证券以该判决书向开福区法院申请执行回转。
②北京富兴国际大厦推迟交房发生的赔偿纠纷。

扩大，房地产项目结转情况良好，综合毛利率保持较高水平。2020 年一季度，受年初爆发的新型冠状肺炎疫情影响，主要业务板块收入有不同程度的下降。

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。2019 年，公司实现营业收入 109.31 亿元，同比增长 4.81%；综合毛利率为 30.86%，同比略增 0.09 个百分点。

从各业务板块来看，2019 年，受益于社会汽车保有量不断增长以及投资建设的汽车服务站点陆续投入使用，汽车服务业收入占比依然最高且同比略增；公司房地产项目以出租及销售北京、上海、武汉的工业园区为主，2019 年房地产项目结转良好，带动收入同比增长 25.15%至 18.26 亿元；贸易业务受较为激烈的行业竞争影响，收入及毛利率水平同比均有所下降，2019 年收入同比下降 13.98%至 20.30 亿元。公司其他业务（殡葬、医药等）收入规模逐年提升，主要受益于社会老龄化及社会殡葬观念的更新以及公司的积极推广促销，2019 年实现收入合计 21.90 亿元。毛利率方面，2019 年商贸业务及房地产业务毛利率同比略有下降，分别为 8.24%和 25.01%；汽车服务及其他业务毛利率变化不大；公司综合毛利率保持在较高水平。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 20.47 亿元，同比下降 20.75%；综合毛利率为 30.91%，同比变化不大。受年初爆发新型冠状肺炎疫情影响，除房地产业务外，公司主要业务板块收入规模均有不同程度下降，其中商贸、汽车服务及其他业务同比分别下降 23.79%、31.37%和 10.08%，实现收入分别为 3.94 亿元、8.51 亿元和 4.64 亿元。

表 3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	24.77	24.51	11.64	23.60	22.63	9.50	20.30	18.57	8.24	3.94	19.24	8.25
汽车服务	43.65	43.20	40.29	46.61	44.69	39.53	48.85	44.69	39.62	8.51	41.56	38.44
房地产	15.01	14.85	29.64	14.59	13.99	28.01	18.26	16.70	25.01	3.38	16.52	29.05
其他业务	17.62	17.44	39.07	19.50	18.69	37.66	21.90	20.04	37.18	4.64	22.68	37.71
合计	**101.05**	**100.00**	**31.47**	**104.29**	**100.00**	**30.77**	**109.31**	**100.00**	**30.86**	**20.47**	**100.00**	**30.91**

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 年一季度，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降，随着后续疫情逐步得到控制，业绩有望回升。公司围绕施救、检测、拆解等汽车服务业务保持较大的固定资产和在建项目投资规模，形成持续的资金需求，一定程度推升债务规模。

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，由下属长沙金盾机动车辆救援服务有限公司（以下简称“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。

2019 年，汽车服务板块实现收入 48.85 亿元，同比增长 4.81%；2020 年一季度，汽车服务板块实现收入 8.51 亿元，同比下降 31.37%，主要受国内爆发新型冠状肺炎疫情

影响下，汽车上路减少、暂缓检测，汽车服务下游需求下降所致。

表 4 公司汽车服务板块细分行业经营情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	19.78	6.11	30.87	22.71	6.71	29.53	23.22	6.71	29.97	4.09	1.17	28.65
施救业	12.02	5.58	46.42	12.62	5.93	47.00	13.54	5.93	46.77	2.26	1.04	45.96
检测业	5.1	2.95	57.95	4.64	2.65	57.03	4.92	2.65	54.56	0.82	0.45	54.55
修理业	6.75	2.95	43.67	6.62	3.13	47.27	7.17	3.13	47.15	1.34	0.61	45.86
合计	**43.65**	**17.59**	**40.29**	**46.61**	**18.42**	**39.53**	**48.85**	**19.35**	**39.62**	**8.51**	**3.27**	**38.44**

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。

2019 年，公司实现整车销售收入 8.90 亿元，销售数量为 5788 辆，同比变动不大；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 5 近年来公司下属 4S 店整车销售情况

（单位：亿元、辆）

		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
一汽大众	收入	9.42	8.14	8.16	1.47
	销售数量	4955	5064	5022	908
北京现代	收入	0.91	0.71	0.74	0.13
	销售数量	556	746	766	133
合计	**收入**	**10.33**	**8.85**	**8.90**	**1.60**
	销售数量	**5511**	**5810**	**5788**	**1041**

资料来源：公司提供

（2）施救业

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。

跟踪期内，受益于新建施救站点陆续建成并投入运营，公司施救业收入规模保持提升，毛利率水平稳定。2019 年，公司施救业实现收入 13.54 亿元，同比增长 7.21%；收入区域分布上，湖南、湖北、江西、广西和重庆分别占 69.33%、21.66%、5.09%、1.76%和 2.15%。

截至 2019 年底，公司拥有 76 个城市施救站（较 2019 年 3 月底增加 10 个），68 个高速公路施救站，1630 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。

（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。2019 年，公司实现检测收入 4.92 亿元，同比增长 5.87%；检测车辆 195.98 万辆，同比增长 5.76%。2020 年一季度，公司实现检测收入 0.82 亿元，检测车辆 32.91 万辆。

截至 2019 年底，公司共有 4 个检测站（长沙邦田检测站、长沙胜安检测站、赤壁通程检测站和岳阳湖滨检测站），合计 24 条检测线投入运营。2020 年一季度，公司新增 5 个检测站（新余市渝水区城南桥检测站、新余渝水区高新检测站、新余体育中心检测站、新余渝水区水西检测站和重庆市江北区检测站），新增 12 条检测线，截至 2020 年 3 月底，公司共有 9 个检测站共计 36 条检测线投入运营。

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）、桂林两站四线共 4 站 8 线的建设许可，其他项目均处于与政府职能部门协调选址阶段。未来，随着湖北、广西、江西、重庆等省检测站的陆续建成运营，公司检测业盈利能力也将进一步提高。

（4）修理业

汽车修理业务主要由子公司长沙金盾、湖南邦田及岳阳邦田负责经营。其中长沙金盾下辖 5 个修理厂，主要负责公司各 4S 店所代理品牌汽车及施救事故车辆的修理业务；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；此外，公司持续拓展与政府财政定点单位的业务往来。

2019 年，汽车修理业实现收入 7.17 亿元，同比增长 8.31%；毛利率为 47.15%，同比变化不大。

3. 房地产板块

跟踪期内，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，去化较为缓慢，项目贷将于 2022 年集中到期且由公司及实际控制人易大盛提供连带责任保证担保。未来若销售进度严重不及预期，或将导致公司发生代偿风险。

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：在岳阳以开发中、低档住宅为主，商业开发为辅，销售价位相对较低，销售利润较小，其目的以实现集团及下属房地产公司储备的土地资产尽快变现；在长沙以商业住宅开发为主。工业园区方面，公司在北京、上海和武汉以厂房、企业总部基地开发及“财富兴园”模式为主。2019 年，公司房地产业务实现结转收入 18.26 亿元，同比增长 25.15%，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 25.01%，同比减少 3.00 个百分点。

表 6 公司房地产业务情况

（单位：万平方米、亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
项目开发完成投资	0.20	3.13	12.06	--
施工面积	3.44	3.79	29.78	--
竣工面积	15.48	6.36	17.9	--
持有待售面积	18.54	11.02	10.79	7.57
房屋销售面积	13.31	13.88	17.32	3.22
房地产结转收入	15.01	14.59	18.26	3.38
净利润	1.32	1.19	1.24	0.24

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，签约销售金额=结转销售金额
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 2020 年 3 月底，公司重点项目投资及销售情况如下表所示：

表 7　截至 2020 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	2017 年度销售收入	2018 年销售收入	2019 年销售收入	2020 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	15.23	13.48	95.67%	23.75	3.65	3.12	1.33	0.34
	武汉中部慧谷一期	8.26	15.00	14.08	0.92	100.00%	24.23	0.56	--	--	--
	武汉中部慧谷二期	16.20	38.00	21.44	--	56.42%	18.51	6.45	6.90	5.17	1.83
	小计	**37.36**	**83.00**	**50.75**	**14.39**	--	**66.49**	**10.67**	**10.02**	**6.50**	**2.17**
商业地产项目	岳阳富兴鹏城二期	4.38	13.40	13.15	0.46	98.00%	12.35	2.49	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	12.66	--	35.70%	10.54	--	--	9.81	0.73
	北京富兴国际大厦	7.52	35.46	12.06	--	34.02%	2.43	--	--	1.95	0.48
	小计	**28.10**	**88.32**	**39.50**	**0.46**	--	**25.95**	**2.49**	**2.74**	**11.76**	**1.21**
合计		**65.46**	**171.32**	**90.25**	**14.85**	--	**92.44**	**13.16**	**12.77**	**18.26**	**3.38**

注：表中收入为租金及销售收入合计数；2017年和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2020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
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司（合并范围内）无在建地产项目。

截至2020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。

4．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 2020 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 2020 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）。

“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 2020 年 3 月底已投资 107.50 亿元，一期项目全部完工；二期尚需投入资金 7.10 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，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 9.60 亿元，余额 22.40 亿元）、发放二期配套资金 18 亿元；其中，中信项目贷将于 2022 年 3 月到期 14.95 亿元，2022 年 9 月到期 17.70 亿元。

表 8　截至 2020 年 4 月底“富兴·世界金融中心”项目租售情况（单位：平方米、万元）

项目	内容	出售部分					出租部分		
		可售面积	已售面积	总可售货值	累计销售金额	销售去化率	可租面积	已租面积	出租率
一期-商业部分	集中商业+街区商业	35714	3712	229197	25505	11.13%	138707	121623	87.68%
一期-写字楼部分	三栋（T2+T3+T6）	176089	24843	318264	46021	14.46%	--	35044	--
二期住宅、公寓	住宅+公寓+商业，含地下室及车库	276843	8711	1188712	18233	1.53%	--	--	--
合计		**488646**	**37266**	**1736173**	**89759**	--	**--**	**156667**	--

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

资料来源：公司提供

项目一期、二期预计总销售收入为 173.62 亿元，其中一期销售收入 54.75 亿元，二期销售收入 118.87 亿元；截至 2020 年 4 月底累计销售 37266 平方米，实现销售收入 89759 万元，去化率仍较低；已出租 156667 平方米，2019 年实现集中商业各类租金收入 1.79 亿元。

销售方面，2016 年 11 月，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并完成公共装修。租户包括洲际酒店、证券公司、保险公司、科技公司、咨询公司等，出租率达到 80%以上，公司正在对 T2、T3 栋整栋购买的意向大客户进行重点营销。项目二期一栋公寓十栋住宅 70%工程达到预售要求，二期公寓已于 2019 年 5 月开盘销售，住宅拟于 2020 年将全面推向市场进行销售。项目一期目前去化率较低，随着地铁 6 号线建设推进及“富兴 CFC 时代”的开业带动周边需求上升，公司计划将于地铁即将完工时对剩余低密度商业进行加价加推。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。

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[3]。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。

5. 商贸业务

公司贸易业务主要以国内贸易为主，同

[3] 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。

时经营少量的纸浆进口业务。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，经营模式主要为代理形式（占70%）。从经营品种来看，公司主要贸易产品包括纸浆、卷烟盘纸、建筑材料及化工产品，跟踪期内业务模式变化不大。2019年，公司贸易业务收入为20.30亿元，同比下降13.98%。2020年1－3月，公司贸易业务延续收缩趋势，收入同比下降23.79%。

表 9　2019 年公司采购前五名供应商

（单位：万元、%）

供应商名称	金额	占比
岳阳涛之昇贸易有限责任公司	37948.04	20.33
长沙惠正贸易有限公司	30789.16	16.50
深圳鹏盛实业有限公司	14295.37	7.66
长沙瑞程实业有限公司	10208.31	5.47
北京正军贸易有限公司	4908.20	2.63
合计	**98149.09**	**52.59**

资料来源：公司提供

表 10　2019 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	31991.28	15.76
湖南北港建设有限公司	22308.64	10.99
长沙市博电汽车配件销售有限公司	21232.79	10.46
湖南瑞华建筑工程有限责任公司	16685.81	8.22
华容县瑶池殡葬服务有限公司	8748.88	4.31
合计	**100967.41**	**49.74**

资料来源：公司提供

上下游集中度方面，公司 2019 年上下游前五名交易额占比分别为 52.59%和 49.74%，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；但由于公司上下游客户集中度高，且纸浆、卷烟盘纸和化工产品上游约定代理期限均于 2019 年到期，目前新一期商务合作细节正在沟通，未来商贸业务收入规模可能进一步下降。

6．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，2019 年，上述四项业务实现收入分别为 14.01 亿元、3.99 亿元、0.81 亿元和 3.10 亿元，较上年均略有增长。2019 年，公司实现其他业务收入 21.90 亿元，同比增长 12.35%。

（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。截至2019年底，公司已经取得株洲、岳阳、娄底、重庆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。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，其中重庆天禄园、莱芜福禄源持有陵园面积分别为292.66亩和19.76亩。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2019年底，公司拥有陵园面积为957.57亩，较上年底（839亩）有所增长。

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。2019年，公司殡葬服务业实现收入同比增长13.59%，毛利率为39.97%，同比变化不大；2020年一季度，受国内爆发新型冠状肺炎疫情影响，殡葬祭扫等活动不能正常进行，收入规模同比有所下降，为2.71亿元，毛利率为40.65%。

（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。2019年，公司实现医药收入3.99亿元，同比增长3.24%；毛利率为39.74%，同比变化不大。

（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。2019 年，公司实现物业管理收入 3.10 亿元，同比增长 21.09%。

7. 经营效率

2019 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 9.10 次、1.14 次、0.45 次。总体看，公司经营效率一般。

8. 在建项目

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 2020 年 3 月底，在建项目投资总额 40.47 亿元，全部为自筹资金投入，已投资 10.93 亿元，未来资金需求较大。

表 11　截至 2020 年 3 月底公司在建项目与未来投资规划（单位：万元）

项目名称	项目情况	项目总投资	已投资	2020 年 4—12 月计划投资	2021 年计划投资	2022 年计划投资
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	--	2.99	--	--	--
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	5.00	5.00
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	1.26	2.00	1.74	--
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	4.80	0.05	--	--
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	1.37	2.10	1.22	--
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）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。	5.92	0.52	--	3.00	2.40
合计	--	**40.47**	**10.93**	**9.15**	**10.96**	**7.40**

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 2020 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，截至 2020 年 3 月底汽车服务在建项目未体现在本表中；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. 财务质量及财务概况

公司提供了2019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2020年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2019年，公司纳入合并报表范围的子公司新增2家，为重庆天禄园陵园有限公司和莱芜福禄源人生文化有限公司。2020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2019年底，公司（合并）资产总额为246.69亿元，所有者权益为147.42亿元（含少数股东权益2.11亿元）；2019年，公司实现营业收入109.31亿元，利润总额18.33亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额为255.54亿元，所有者权益为149.75亿元（含少数股东权益2.16亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入20.47亿元，利润总额3.00亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产结构变动不大，流动资产中货币资金较充裕但主要分布于下属子公司；存货中的工业园区、商业地产、汽车服务类和公益类存货均保持较大规模，面临一定去化压力；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，资产质量一般，流动性较弱。

截至2019年底，公司资产总额246.69亿元，较上年底增长1.22%；资产构成上流动资产和非流动资产分别占44.78%和55.22%，分布较为均衡，资产结构较上年底变化不大。

截至2019年底，公司流动资产合计110.47亿元，较上年底下降2.78%，以货币资金（占22.41%）、应收账款（占9.42%）和存货（占61.25%）为主。

截至2019年底，公司货币资金为24.76亿元，较上年底增长2.48%，主要为银行存款（占94.91%）、其他货币资金（占5.03%）和少量现金；其中使用受限货币资金为1.25亿元。公司货币资金主要分布于下属子公司，截至2019年底，本部货币资金余额0.64亿元。

截至2019年底，公司应收账款较上年底下降23.67%至10.40亿元，主要系商贸业务应收账款回收所致，构成上主要为应收货款、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0.32亿元。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3.54亿元，占33.03%，集中度较上年底有所下降，其中公司与湖南省第六工程有限公司、深圳鹏盛实业有限公司和长沙瑞程实业有限公司的合作稳定（2018年底对上述三家单位应收账款余额分别为1.30亿元、1.24亿元和0.89亿元）。

表12　截至2019年底公司应收账款前五名

（单位：万元、%）

客户	账面余额	占比	是否关联方
湖南北港建设有限公司	9709.34	9.05	否
湖南省第六工程有限公司	7044.84	6.57	否
深圳鹏盛实业有限公司	6722.08	6.27	否
长沙瑞程实业有限公司	6521.40	6.08	否
湖南炜德工程有限公司	5425.39	5.06	否
合计	**35423.04**	**33.03**	--

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司其他应收款为5.88亿元，较上年底下降11.87%，主要为关联方往来款、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。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；期末余额前五名单位余额合计54760.00万元，占期末余额的93.20%，较上年底变化不大。

表13　截至2019年底公司其他应收款前五名

（单位：万元）

客户名称	账面余额	账龄	占比	备注
湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）	50000.00	3年以上	85.10	长沙高杨往来款
中航国际北京工业园	1470.00	1年以内	2.50	北京物业保证金
北京亦庄新城工业园	1320.00	1年以内	2.25	北京物业保证金
一汽大众汽车销售公司	1000.00	1年以内	1.70	汽车销售保证金
北京金田恒业工业园	970.00	1年以内	1.65	北京物业保证金
合计	**54760.00**	--	**93.20**	--

注：公司与湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）有5.00亿元往来款，系“富兴·世界金融中心”项目引入的信托资金中，子公司长沙市高杨实业有限公司以往来款形式提供给长沙金地控股股东湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）的5.00亿元

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司存货为67.67亿元，较上年底增长4.54%，主要由公司房地产项目的开发成本、纸浆、化工原料及卷烟辅材等构成，未计提存货跌价准备。其中，汽车服务类存货主要包括4S店整车及配件、下属13家修理厂库存零配件、高速施救站库存零配件等；公益类存货主要为福地、墓地、墓材、殡葬行业的殡葬用品等；未售物业及开发成本主要是富兴房开开发的位于岳阳的“富兴嘉城”“富兴华城”及“富兴鹏城”项目、武汉财富兴园开发的位于武汉东西湖区的“中部慧谷”服务外包国际企业公园项目、北京金地开发的位于北京经济技术开发区的“隆盛、兴盛、康盛”三大工业园项目及“富兴国际大厦”项目、上海财富兴园开发的位于上海松江区的“国际企业服务公园—财富兴园”项目等；其他存货包括富兴飞鸽4.84亿元、岳阳市秀美特种花木培植有限公司2.18亿元。

表14　截至2019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	4.87	7.20
工业园区类存货	11.73	17.34
商业地产类存货	8.86	13.10
汽车服务业类存货	18.76	27.73
公益业类存货	16.42	24.27
其他	7.02	10.37
合计	**67.67**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及提供资料·

截至2019年底，公司非流动资产136.23亿元，较上年底增长4.71%，主要源于固定资产的增长，以长期股权投资（占21.36%）、固定资产（占53.15%）、在建工程（占6.91%）和无形资产（占11.00%）为主。

截至2019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[4]（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2019年底，公司投资性房地产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2019年底，公司固定资产为72.41亿元，较上年底增长22.95%；当期固定资产原

[4] 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。

值增加16.79亿元至89.35亿元，主要为在建工程建成转入，明细见下表。公司固定资产原值主要由房屋及建筑物（占37.50%）、机器设备（占38.87%）、运输设备（占17.00%）、电子设备及其他（占6.63%）构成。公司累计对固定资产计提折旧16.94亿元，当期计提折旧3.28亿元[5]（占2019年固定资产平均原值的4.05%），公司未对固定资产计提减值准备。

表 15　2019 年公司固定资产主要新增明细

（单位：万元）

项目	金额
重庆、江西检测站项目	48057.53
汽车解体项目	63603.38
重庆大渡口施救项目	20012.51
汽车服务项目	10445.93
生命纪念园	25811.41
合计	**167930.76**

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司在建工程较上年底下降41.82%至9.41亿元，其中当期在建工程建设投入增加12.75亿元，建成转出减少19.51亿元（转入固定资产16.79亿元，转入存货2.72亿元）；公司未对在建工程计提减值准备。

截至 2019 年底，公司无形资产净值为14.98 亿元，全部为土地使用权；较上年底规模略有下降，系岳阳康城二期用地转入存货所致。

截至2020年3月底，公司资产总额255.54亿元，较2019年底小幅增长3.58%，资产结构变化不大；其中，存货、在建工程分别增至70.86亿元和12.98亿元，其余科目变化不大。

表 16　截至 2020 年 3 月底公司主要在建工程明细

（单位：亿元）

工程名称	账面价值	资金来源
重庆灵安陵园升级改造	1.26	自筹
岳阳福寿项目升级改造	3.73	自筹、贷款
岳阳楼区工业园	2.99	自筹
金盾施救项目第十三期	2.96	自筹
湖邦施救项目第十四期	1.22	自筹、贷款
重庆天禄园	0.20	自筹、贷款
株洲生命文化公园	0.52	自筹、贷款
山东莱芜福禄源	0.11	自筹
合计	**12.98**	--

资料来源：公司提供

受限资产方面，截至2020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175.49亿元（见附件1-4），对应有息债务金额71.77亿元，受限资产规模较大，一定程度影响资产流动性。

3. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

跟踪期内，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 2019 年底，公司所有者权益为147.42 亿元，较上年底增长 10.77%，主要来源于未分配利润的累积；构成上，截至 2019 年底，公司所有者权益中股本占 0.68%、资本公积占 9.52%、盈余公积占 0.51%、未分配利润占 87.86%、少数股东权益占 1.43%。截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 149.75 亿元，较 2019 年底增长 1.59%，所有者权益构成变化不大。

（2）负债

跟踪期内，在外部融资环境收紧的背景下，公司保持较大的债务清偿力度，负债规模波动下降。公司负债构成基本为各类有息债务，债务结构中短期债务占比波动上升。考虑到公司资产质量和流动性偏弱，整体看，公司债务负担偏重。

截至2019年底，公司负债合计99.28亿元，较上年底下降10.28%，其中流动负债和非流

[5] 根据审计报告附注及相关会计准则，公司对房屋建筑物、机器设备、运输工具、电子设备及其他的折旧计提比例分别为1.9～4.75%、9.5%、9.5%和 19.50%。

动负债占比分别为29.41%和70.59%，公司负债结构以非流动负债为主。考虑到公司未对一年以内到期的长期借款、应付债券和长期应付款进行重分类，公司负债结构中流动负债实际占比高于测算值。

截至2019年底，公司流动负债合计29.20亿元，较上年底增长25.92%，主要源于短期借款的增长。公司短期借款为22.07亿元，较上年底增长40.42%，全部为抵押借款，其中本部短期借款余额19.48亿元。交易性金融负债较上年底下降至4.00亿元，为“19湖南富兴CP001”（已于2020年3月到期兑付）。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2019年底，公司非流动负债为70.08亿元，较上年底下降19.87%，其构成包括长期借款（占48.01%）、应付债券（占28.54%）和长期应付款（占23.45%），公司非流动负债全部为有息债务。

截至2019年底，公司长期借款为33.64亿元，较上年底增长30.40%，包括保证借款2.40亿元、质押借款2.85亿元和抵押借款28.39亿元；其中本部借款余额5.92亿元。公司应付债券为20.00亿元，为中期票据5亿元及3期非公开定向债务融资工具15亿元，较上年底减少20.00亿元。公司长期应付款为16.43亿元，较上年底下降24.12%，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。

截至2019年底，公司全部债务合计96.26亿元，较上年底下降11.21%，与公司负债规模接近；其中，短期债务和长期债务分别占51.09%和48.91%[6]，短期债务占比较上年底有所上升。债务指标方面，截至2019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40.24%、39.50%和24.21%，同比分别减少5.15个百分点、5.39个百分点和11.05个百分点，公司保持较大的债务清偿力度，债务负担有所减轻。

表 17　截至 2019 年底、2020 年 3 月底公司债务负担及构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年底	2020 年 3 月底
短期债务	49.18	54.05
其中：一年内到期的长期借款	10.00	15.80
一年内到期的长期应付款	3.00	6.10
一年内到期的应付债券	10.00	10.00
长期债务	47.08	49.06
全部债务	96.26	103.11
资产负债率	40.24	41.40
全部债务资本化比率	39.50	40.78
长期债务资本化比率	24.21	24.68

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至2020年3月底，公司负债合计105.78亿元，较2019年底增长6.55%，流动负债占比为23.47%，较2019年底有所下降，主要系4亿元短期融资券“19富兴CP001”到期兑付所致。非流动负债中，长期借款和长期应付款分别增长至38.92亿元和22.04亿元。其他负债科目变动不大。

截至2020年3月底，公司全部债务为103.11亿元，较2019年底增长7.12%；债务结构变化不大。债务指标方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2019年底均略有增长，分别为41.40%、40.78%和24.68%。

2020年下半年，公司到期债务合计33.06亿元，其中到期银行借款、长期应付款和债券分别为21.46亿元、1.60亿元和10.00亿元，根据公司的资金安排，公司将以自有资金、银行贷款续贷、发行新债等方式偿还。公司存续债券明细见下表，其中2020年10月和11月各有5亿元债券到期，面临一定集中兑付压力。

[6] 2019 年底和 2020 年 3 月底，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。

表 18　截至 2020 年 3 月底公司存续债券明细

（单位：亿元）

证券名称	起息日	到期日	发行规模
17 富兴 MTN001	2017-02-28	2022-02-28	5.00
18 富兴 PPN001	2018-06-07	2021-06-07	5.00
18 富兴 PPN003	2018-11-14	2020-11-14	5.00
17 富兴 PPN001	2017-10-23	2020-10-23	5.00
18 富兴 PPN002*	2018-09-18	2020-09-18	5.00

注：*根据公司说明，“18富兴PPN002”已于2019年9月18日全部回售

资料来源：Wind

4．盈利能力

2019年，公司营业收入和利润总额保持增长，期间费用控制能力良好。2020年一季度，新型冠状肺炎疫情冲击对公司汽车服务业务及殡葬业务造成一定影响，公司收入及利润同比下滑明显。

2019年，公司实现营业收入109.31亿元，同比增长4.81%；同期，公司营业成本同比增长4.67%至75.57亿元。公司营业利润率略降至29.06%。

2019年，公司期间费用为13.55亿元，同比变化不大。其中，销售费用及管理费用较上年略有增长，分别为3.79亿元和6.43亿元；随着债务规模的收缩，财务费用同比下降至3.33亿元。2019年，公司期间费用率为12.39%，同比减少0.60个百分点。

2019年，公司利润总额18.33亿元，同比增长5.55%，构成以经营性利润为主；公司总资本收益率和净资产收益率分别为7.31%和9.72%，同比变化不大。

2020 年 1－3 月，受国内爆发新型冠状肺炎疫情影响，公司实现营业收入 20.47 亿元，同比下降 20.77%；实现利润总额 3.00 亿元，同比下降 27.77%；公司营业利润率为 29.37%，较上年同期（29.16%）变化不大。

5．现金流及保障

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额保持增长，收入实现质量良好；投资活动现金净流出同比收窄；在外部融资环境收紧的背景下，结合汽车解体项目、汽车服务项目建设完工带来的投资需求下降，公司 2019 年保持较大债务清偿力度。

2019 年，公司经营活动现金流入保持稳定上升，为 121.49 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 118.68 亿元。公司经营活动现金流出同比降至 98.14 亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金升至 10.62 亿元。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 23.36 亿元，同比增长 94.38%；现金收入比为 108.57%，收入实现水平较上年（98.14%）提升明显，保持在良好水平。

投资活动方面，2019 年，公司未发生投资活动现金流入；购建固定资产、无形资产等支付的现金 6.75 亿元，主要用于汽车服务板块服务项目改扩建。2019 年，公司投资活动产生现金净流出 6.75 亿元，较上年流出规模有所收缩，主要系汽车解体项目、汽车服务项目部分建设完工带来的投资需求下降所致。

在外部融资环境收紧的背景下，2019 年，公司筹资活动现金流入和流出规模均较上年有所回落，取得借款和偿还债务分别流入和流出 36.51 亿元和 48.54 亿元；公司筹资活动产生的现金流为净流出 16.01 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.69 亿元；投资活动现金流量净额为-5.89 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 5.83 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司流动比率和速动比率处于较高水平，但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，且公司保

持较大的债务清偿力度，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。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为378.32%和146.58%，较上年底均有所下降；截至2020年3月底，两项指标分别为460.75%和175.31%。2019年，公司经营现金流动负债比为80.00%，同比增加28.18个百分点。2019年底和2020年3月底，公司现金类资产短期债务比分别为0.48倍和0.45倍。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为25.60亿元，同比增长3.62%；公司EBITDA利息倍数略升至7.34倍；全部债务/EBITDA为3.76倍，同比有所上升。

截至2020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39.54亿元。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2020年3月底，公司本部无未决诉讼及仲裁等或有事项。

截至2020年3月底，公司合并口径共获得银行授信总额73.37亿元，已使用授信54.33亿元[7]，未使用额度19.04亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2020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 19　截至 2020 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
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

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

截至 2019 年底，公司本部资产总额 94.17 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 45.70%和 54.30%，资产构成较均衡；流动资产以其他应收款（36.17 亿元）为主，货币资金余额 0.64 亿元；非流动资产主要为长期股权投资 44.85 亿元。

截至 2019 年底，公司本部负债合计 63.01 亿元；其中，有息债务合计 49.40 亿元，包括短期债务[8]33.48 亿元和长期债务 15.92 亿元。截至 2019 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.91%和 61.32%。本部债务负担重，存在较大短期偿债压力。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益合计 31.16 亿元，主要由资本公积和未分配利润构成。

盈利能力方面，2019 年，公司本部实现营业收入 7.88 亿元，发生财务费用 0.76 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，2019 年，公司本部经营活动实现现金净流入 24.01 亿元，其中当期收到其他与经营活动有关的现金为 46.26 亿元；投资活动产生现金净流出 6.34 亿元；筹资活动现金净流出 18.18 亿元。截至 2019 年底，公司本部期末现金及现金等价物余额 0.64 亿元。

[7] 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。

[8] 应付债券中将于 1 年内到期的私募债券 10 亿元已调整入短期债务。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续期内债券余额合计25.00亿元，其中，一年以内到期债券余额合计20.00亿元。

以2019年底财务数据为基础，公司现金类资产为公司一年以内到期债券余额的1.18倍；2019年经营活动现金流入量为公司应付债券余额的4.86倍。总体看，公司现金类资产对一年以内到期债券的保障能力尚可，经营活动现金流入量对存续期内债券余额的保障能力较强。

表21　公司存续期内债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019年
一年内到期债券余额	20.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.18
经营活动现金流入量/应付债券余额	4.86
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.93
EBITDA/应付债券余额	1.06

资料来源：根据Wind及公司提供资料整理

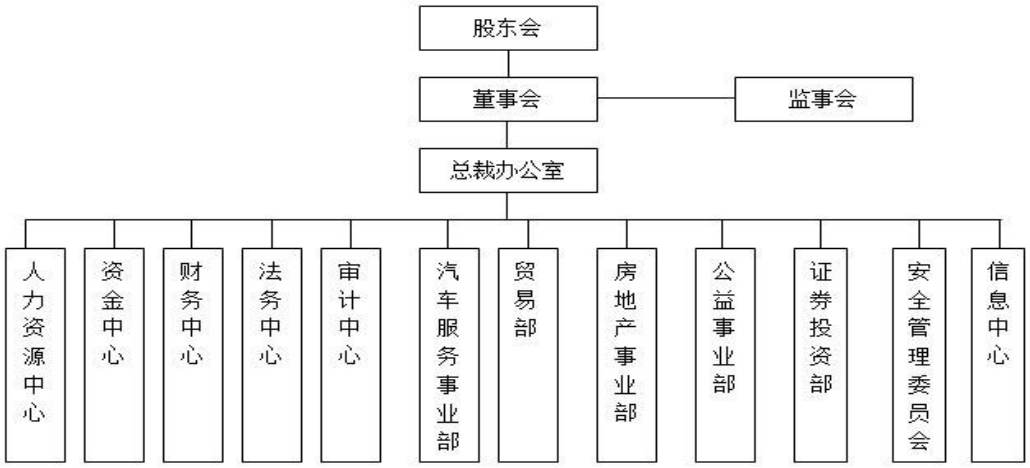
十一、结论

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。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构

投资者名称	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

附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围

序号	业务板块		企业名称	持股比例[9]（%）			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			岳阳市联华贸易有限公司	51	20	71	2000	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		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
20		药业	湖南富兴飞鸽药业有限公司	100	--	100	5000	中药生产销售
21		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
22			上海财富康盛物业管理有限公司	100	--	100	1000	物业管理
23			湖南新富兴物业管理有限公司	80	20	100	1005	物业管理
24			湖南富兴物业管理有限公司	--	100	100	120	物业管理
25			岳阳富兴酒店管理有限公司	100	--	100	5000	酒店、物业、餐饮管理
26		建设	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

[9]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 2020 年 3 月底公司资产抵押受限情况

序号	抵押物	抵押评估值（万元）	授信金额（万元）	贷款金额（万元）	借款主体	抵押期限（年）
1	岳市国用(2005)字第 K102 号	24263.41	交行授信 78000	73120.00	湖南富兴集团有限公司	3
2	岳市国用(2013)字第 KZ014 号	14415.23				
3	岳阳景城、华城、康城门面 107 套商铺	15212.13				
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	17046.00				
5	长沙富兴嘉城二期门面 7 套商铺	22292.49				
6	富兴飞鸽药业 6 本土地证	8916.84				
7	富兴旺角——房产(湘(2018)长沙市不动产权第 0253288 号等 79 套)	21942.62	邮储银行授信 26000	26000.00	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）	34095.63				
9	土地(岳市国用(2012)第 00039 号)	2436	中信银行授信 22000	17000.00	长沙金盾	3
10	老办公楼——房产(长房权证开福字第 00097523 号)	4670.96				
11	土地（望国用(2010)第 236 号）	13410.26				
12	房产(京(2017)开不动产第 0016545 号)	23200.78	长城国兴金融租赁有限公司授信 140000	77339.38	长沙金盾	5
13	土地（岳阳市国用（2012）第 0035 号）	31477.42				
14	土地（岳阳市国用（2012）第 0036 号）	62080.43				
16	工业园厂房——京房权证开股字第 00047 号	32100.00	长城国兴租赁有限公司租赁项目授信 80000	64594.35	北京金地科创置业有限公司	10
17	工业园厂房——京房权证开股字第 00080 号					
18	工业园厂房——X 京房权证开字第 021268 号					
19	工业园厂房——京房权证开股字第 00164 号	53700.00				
20	工业园厂房——X 京房权证开字第 008294 号					
21	工业园厂房——X 京房权证开字第 008295 号					
22	工业园厂房——X 京房权证开字第 010084 号					
23	工业园厂房——鄂（2017）武汉市硚口不动产权第 0013654、541、660、645、646、647、658、659、619、662、649、661、657、656、652 号共 15 套房产	3702.00	平安银行 60000.00	20780.00	长沙金盾机动车辆救援服务有限公司	3
24	工业园厂房——鄂（2017）武汉市硚口不动产权第 0016749、745、750、746、747、748、0017042、026、007、027、023、025、029、043、022、028、008 共计 17 套房产	8559.00				
25	门面——苏（2016）镇江市不动产权第 0032119、121、122、123、124、125、126、127、129、132、133、134、137、138、093、095、101、108、109、110、111、112、113 共计 23 套	5483.00				
26	天津共计 50 套商业及 46 套研发楼	62325.00				
27	益阳门面——湘（2017）益阳市不动产权第 0003956 号、湘（2017）益阳市不动产权第 0003950 号、湘（2017）益阳市不动产权第 0004790 号	32743.25	华融资产授信 170000	17950.00	株洲福寿	3
28	岳阳房地产 6 个门面	138258.91		32000.00	飞鸽药业	2
	湘(2018)长沙市不动产权第 0284931 号					
	他项：湘（2018）长沙市不动产证明第 0418110 号			16000.00	岳阳福寿	2
29	湘（2019）望城区不动产权第 0010896 号土地	18952.16		16000.00	湖南邦田	3
30	湘（2016）长沙市不动产权第 0009152 号等	14148.13				
31	湘（2019）湘潭市不动产权第 0015317 号/15314 号	4615.59				

32	潭国用（2011）第 29S04558 号/24000012 号	3183.26				
33	湘（2018）岳阳市不动产权第 0003314/3318/3317 号	11388.02				
34	岳阳富兴酒店	40000.00	长城资产授信 50000	13000.00	长沙金盾	3
				7000.00	飞鸽药业	
35	土地津(2017)武清区不动产权第 1059837 号	62176.39		30000.00	湖南邦田	3
36	老办公楼——长房权证开福字第 00097504 号	9271.56	中建投租赁授信 21000	12727.84	长沙金盾	3
37	老办公楼——长房权证开福字第 00403032 号	14367.21				
38	岳麓农贸市场——长房权证岳麓字第 00303818 号	237.87				
39	湘（2018）岳阳市不动产权第 0018882 他项：岳阳富兴酒店（湖南项目贷押品未加）	110844.41	工行城陵矶支行支流贷授信 20400+项目贷授信 36000	47000.00		4
40	潭国用（2011）第 2400014 号	9000.00		31900.00		4
41	长国用（2005）字第 002825 号	47576				
42	土地（长国用（2005）字第 002825 号）					
43	长房权证雨花字第 00314084、00314085 号	1513		4200		3
44	湘（2018）湘潭市不动产权第 0033563、0033564 号	4320.49				3
45	湘（2018）湘潭市不动产权第 0025670 号	2153.04				3
46	岳市国用（2015）第 GL0017 号	3165.83	工行授信 173300	1500		3
47	岳市国用（2006）第 K027 号	5530.44		6500.00		3
48	岳房权证岳阳楼区字第 375894、375895、375896、375897、375898、375899 号	5431.25				3
49	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、	8650.00		800		3
50	湘（2018）岳阳市不动产权第 0018882	47276.41		5100.00		2
51	岳市国用（2013）第 KZ008 号	58598.62	建行授信 60000	29000.00	湖南富兴集团有限公司、岳阳邦田、长沙金盾	8
52	岳市国用【2005】字第 K101 号	13245.26	岳阳中行授信 225000	168222.00	湖南富兴集团有限公司、长沙金盾	3
53	岳市国用【2006】字第 K093 号	21000.00				
54	岳市国用【2004】字第 K051 号	60273.96				
55	岳市国用【2004】字第 K044 号	358737.74				
56	富兴御城国际一期在建工程	123951.17				
57	岳市国用(2012)第 00037 号	25625.14				
58	岳市国用（2006）第 K093 号	21477.32				
59	土地(岳市国用（2005）第 K101 号)	13245.26				
60	富兴嘉城二期 C 区一层门面	6628.81				
61	富兴嘉城二期 C 区二层门面	4547.60				
合计		**1754904.30**	--	**717733.57**	--	--

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	35.23	23.44	23.51	24.17
资产总额(亿元)	231.67	243.73	246.69	255.54
所有者权益(亿元)	119.53	133.09	147.42	149.75
短期债务(亿元)	25.51	35.96	49.18	54.05
长期债务(亿元)	81.08	72.46	47.08	49.06
全部债务(亿元)	106.59	108.42	96.26	103.11
营业收入(亿元)	101.05	104.29	109.31	20.47
利润总额(亿元)	16.64	17.36	18.33	3.00
EBITDA(亿元)	23.87	24.70	25.60	--
经营性净现金流(亿元)	7.47	12.02	23.36	0.69
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.56	8.32	9.10	--
存货周转次数(次)	1.20	1.13	1.14	--
总资产周转次数(次)	0.47	0.44	0.45	--
现金收入比(%)	98.84	98.14	108.57	106.74
营业利润率(%)	30.08	29.42	29.06	29.37
总资本收益率(%)	7.67	7.33	7.31	--
净资产收益率(%)	10.82	10.19	9.72	--
长期债务资本化比率(%)	40.42	35.25	24.21	24.68
全部债务资本化比率(%)	47.14	44.89	39.50	40.78
资产负债率(%)	48.41	45.40	40.24	41.40
流动比率(%)	388.35	490.01	378.32	460.75
速动比率(%)	186.28	210.88	146.58	175.31
经营现金流动负债比(%)	24.03	51.82	80.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.41	5.98	7.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.47	4.39	3.76	--

注：1.2020 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 年底和 2020 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，2018 年底应付债券中一年以内到期部分已调整计入短期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.58	1.14	0.64	0.57
资产总额(亿元)	106.14	97.60	94.17	91.93
所有者权益(亿元)	31.03	31.09	31.16	31.17
短期债务(亿元)	23.62	20.50	33.48	29.67
长期债务(亿元)	51.05	45.78	15.92	17.72
全部债务(亿元)	74.67	66.28	49.40	47.39
营业收入(亿元)	9.54	8.49	7.88	1.54
利润总额(亿元)	0.06	0.08	0.09	0.02
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	1.95	5.15	24.01	2.28
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.30	1.70	1.66	--
存货周转次数	2.53	1.55	1.76	--
总资产周转次数	0.09	0.08	0.08	--
现金收入比(%)	101.70	81.60	137.44	120.72
营业利润率(%)	21.59	16.58	13.75	13.71
总资本收益率(%)	1.57	1.39	1.02	--
净资产收益率(%)	0.13	0.20	0.21	--
长期债务资本化比率(%)	62.20	59.55	33.82	36.24
全部债务资本化比率(%)	70.64	68.07	61.32	60.32
资产负债率(%)	70.76	68.14	66.91	66.09
流动比率(%)	251.28	254.12	116.02	123.56
速动比率(%)	239.36	224.22	112.00	123.03
经营现金流动负债比(%)	8.11	24.83	64.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：1.2020 年 1－3 月财务数据未经审计；2.2019 年底和 2020 年 3 月底应付债券中即将于一年内到期的部分已调整计入短期债务

附件 3　同行业企业对比数据

发行人	国机汽车股份有限公司	上海永达投资控股集团有限公司	广汇汽车服务集团股份公司	湖南富兴集团有限公司
主体信用等级	AA^+	AA^+	AA^+	AA^+
企业性质	中央国有企业	外资企业	民营企业	民营企业
经营数据时点	**2019 年**			
综合毛利率（%）	7.56	11.02	9.84	30.86
总资产周转次数（次）	1.66	2.00	1.20	0.45
财务数据时点	**2019 年**			
资产总额（亿元）	378.93	320.44	1420.80	246.69
所有者权益（亿元）	102.64	110.55	447.65	147.42
营业收入（亿元）	521.62	621.49	1704.56	109.31
利润总额（亿元）	7.02	21.12	45.47	18.33
经营活动现金流净额（亿元）	43.89	41.65	78.60	23.36
资产负债率（%）	72.91	65.50	68.49	40.24

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 4　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%

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 5-1　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 5-2　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 5-3　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