跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1706 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将湖南富兴集团有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA^+，评级展望维持稳定，并将“14富兴MTN001”、“14富兴MTN002”、“14富兴MTN003”、“15富兴MTN001”的信用等级由AA调整为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十六日

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

湖南富兴集团有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 富兴 MTN001	5 亿元	2014/3/26-2019/3/26	AA+	AA
14 富兴 MTN002	5 亿元	2014/7/4-2019/7/4	AA+	AA
14 富兴 MTN003	5 亿元	2014/12/1-2019/12/1	AA+	AA
15 富兴 MTN001	6 亿元	2015/11/18-2018/11/18	AA+	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 26 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
现金类资产(亿元)	9.48	15.35	32.81	43.35
资产总额(亿元)	133.28	149.84	184.74	183.41
所有者权益合计(亿元)	73.73	84.01	93.01	100.01
长期债务(亿元)	22.30	40.18	66.94	56.42
全部债务(亿元)	50.39	61.68	85.86	79.19
营业收入(亿元)	61.11	79.72	88.32	50.16
利润总额(亿元)	12.81	13.38	11.78	8.90
EBITDA(亿元)	15.68	16.75	15.73	--
经营性净现金流(亿元)	2.58	5.76	0.23	8.47
营业利润率(%)	30.83	27.86	26.54	28.25
净资产收益率(%)	13.40	12.24	9.68	--
资产负债率(%)	44.68	43.94	49.65	45.47
全部债务资本化比率(%)	40.60	42.34	48.00	44.19
流动比率(%)	234.63	284.76	422.64	382.06
全部债务/EBITDA(倍)	3.21	3.68	5.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.67	8.72	6.98	--
经营现金流动负债比(%)	6.93	22.47	0.94	--

注：2016 年上半年财务数据未经审计。

分析师
王 晴　刘嘉敏
lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，湖南富兴集团有限公司（以下简称“公司”）通过实施多元化发展，在汽车服务、工业地产开发等领域保持区域领先地位，在经营规模、资源垄断、自有品牌等方面优势突出；随着中、高级整车销售的增长、汽车施救业务规模的扩大以及对殡葬业务的推广，公司汽车服务及殡葬业务板块发展迅速，收入及利润规模不断扩大。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模扩张较快，期间费用控制能力仍待提高，未来公司在汽车服务业务和地产业务投资支出较大。

跟踪期内，公司在建的工业园区及商业配套项目陆续进入销售期，火车站地块项目将于 2016 年下半年开始预售；未来，岳阳汽车解体项目实施后，汽车后服务产业链将得到进一步延伸。此外公司将继续进行资源整合，未来综合竞争力有望进一步提升。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整为AA+，评级展望维持稳定，并将“14富兴MTN001”、“14富兴MTN002”、“14富兴MTN003”、“15富兴MTN001”的信用等级由AA调整为AA+。

优势

1. 公司是一家以汽车服务业为基础，集商贸、房地产开发、旅游度假、公益服务等于一体的综合性民营企业集团，通过多元化发展，在汽车服务、工业地产开发等领域保持区域领先地位。
2. 跟踪期内，公司汽车服务业务规模不断扩大，利润占比持续上升，盈利能力强。
3. 公司房地产业务以工业园区开发为主，跟踪期内收入规模稳步提升。
4. 跟踪期内，公司资产规模不断扩大，主营

业务盈利能力较好。

5. 公司EBITDA、经营活动现金流入量对存续期中期票据的保障程度较高。

关注

1. 跟踪期内，公司有息债务规模上升较快，未来计划投资规模较大，存在一定对外融资需求。
2. 公司所有者权益构成中未分配利润占比较大，权益稳定性弱。
3. 公司原子公司长沙金地之环球金融中心项目投资规模大且期限较长，2014 年引入信托资金，期限为 4.5 年（可延长一年）；信托资金到期退出后，长沙金地股权结构变回由公司全资持有，可能增大公司资本支出压力。

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于湖南富兴集团有限公司主体长期信用及“14富兴MTN001”、“14富兴MTN002”、“14富兴MTN003”、“15富兴MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

湖南富兴集团有限公司（以下简称“公司”或“富兴集团”）成立于1994年12月，原名为岳阳富兴实业有限公司，注册地为岳阳市新路口郊区政府院内。公司初始注册资本100万元，其中易大盛持股80%、易新盛持股18%、岳阳楼区汽车修理厂持股2%。1999年起公司经过2次增资公司注册资本增加至8000万元，易大盛持股81.8%、易新盛持股18.0%、岳阳楼区汽车修理厂持股0.2%，同时公司通过股东大会决议：将易大盛持有的22.0%股权转让给易元保，将易大盛持有的公司8.8%股权（即704万元）转让给单海燕，将易新盛持有的公司18%股权（即1440万元）转让给易元保，将岳阳市楼区汽车修理厂持有的公司0.2%股权（即16万元）转让给单海燕；公司股东由3人构成：易大盛（持股51.00%）、易元保（持股40.00%）和单海燕（持股9.00%）。2001年9月，公司名称变更为岳阳富兴集团有限公司。2002年8月，公司名称变更为湖南富兴集团有限公司。2007年4月29日，公司增加注册资本至10000万元，其中易大盛持股50.80%、易元保持股42.00%，单海燕持股7.20%。目前易大盛为公司实际控制人。截至目前，公司股权和实收资本未发生变动。

表1　公司股权结构变化情况（单位：万元、%）

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

资料来源：公司提供
注：易新盛、易元保均为易大盛的兄弟。

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

公司内设人力资源中心、资金中心、财务中心、法务中心、审计中心、证券投资部、安全管理委员会、信息中心等8个职能部门及汽车服务事业部、贸易部、房地产事业部和公益事业部4个事业部。截至2016年3月底，公司纳入合并范围的子公司共计19家。

截至2015年底，公司（合并）资产总额184.74亿元，所有者权益93.01亿元（其中少数股东权益0.29亿元）；2014年公司实现营业收入88.32亿元，利润总额11.78亿元。

截至2016年6月底，公司（合并）资产总额183.41亿元，所有者权益100.01亿元（少数股东权益0.31亿元）；2016年1～6月，公司实现营业收入50.16亿元，利润总额8.90亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市开福区蔡锷北路393号；法定代表人：易大盛。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业分析

目前公司主要业务板块包括汽车服务、房地产及贸易板块。

1. 汽车服务行业

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的重要产业，2000年后进入快速增长阶段。

2003～2005年，国家实施鼓励汽车消费政策，行业销量爆发式增长（增速超过35%），

后期由于原料及油价上涨，市场需求受到抑制，增速大幅回落、步入第一轮回调；2006～2008年，成本因素弱化、市场需求释放，行业增速重回20%以上，之后受宏观经济减速、国际金融危机的不利影响，增幅降至7%以下，进入第二轮回调；2009～2012年，中国政府为拉动内需先后出台降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，行业增速急速拉升至30%以上，而后随着相关优惠政策退出，再次步入微增长阶段，增幅落至5%以下，为第三次回调；2013～2015年，行业产销增速由相对高点逐年回落，2013年由于回调见底、市场抬头，销售增速回升至13.87%，之后两年逐步回落，2014年为6.9%，2015年为4.7%。

2015年，中国汽车产销分别完成2450.33万辆和2459.76万辆，同比分别增长3.3%和4.7%，低速平稳增长（乘用车销量同比增长7.3%，商用车同比下降9%）；产销增速较上年分别下降4.0和2.2个百分点；月度产销呈“中间低两头高”特征，前8月累计增速逐月下滑，从9月开始回升。

汽车工业是中国重要的支柱产业，它具有高投入、高产出、规模效益递增、产业关联多、行业跨度大、经济带动力强的特点，是典型的资金、技术密集型产业，对中国经济持续增长具有强大的推动力。中国正在逐渐成为新兴汽车生产基地，汽车工业成为中国实现新型工业化的重要载体，分布在全国27个省、自治区、直辖市。随着中国经济的高速增长，轿车年销量近年随着私人轿车消费的迅速扩大，成为拉动中国汽车消费快速增长的主导力量。与发达国家相比，中国汽车普及率极低。2012年中国汽车产量蝉联全球第一，但中国人均汽车拥有量相当于美国1917年的水平，在发展中国家也只能算中等水平。因此中国汽车消费的增长空间仍然很大。

随着汽车保有量的增加，汽车发生自锁、抛锚、事故、轮胎故障、电瓶故障、缺油、困境或其他事故等的频率越来越高；重大活动的交通管理、异常天气影响通行（如2008年中国南方雪灾）、恶性交通事故需救援与疏通、日常交通秩序的维护等，道路施救服务成为汽车消费领域一项不可或缺的服务；汽车修理和汽车检测等汽车售后服务的消费必将随汽车保有量的增加而增加，为汽车服务业带来了较好的发展契机，行业发展前景较好。

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，汽车售后服务还有近10%的上升空间。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。据有关机构预测，中国汽车产业2015年总值预测为14620亿元，其中整车厂占63%，批发占5%，储运占1%，零售占7%，旧车销售占4%，零件占3%，大修占5%，快修占3%，租赁占5%，融资占4%。汽车售后服务业的产值是汽车产业总产值的三分之一左右，市场规模增至5400亿元，表现出巨大的潜力和良好的成长性。

从行业政策来看，2014 年车检政策发生重大变化。2014 年 5 月 16 日，公安部、国家质检总局联合出台《关于加强和改进机动车检验工作的意见》（以下简称“《意见》”），主要包括加快检验机构审批建设、试行私家车 6 年内免检、推行异地检车等服务措施；加强对检验机构的监管、政府部门与检验机构脱钩、强化违规违法问题责任追究等。《意见》明确，进一步扩大新车免检范围，所有新出厂的轿车和其它小型、微型载客汽车，在办

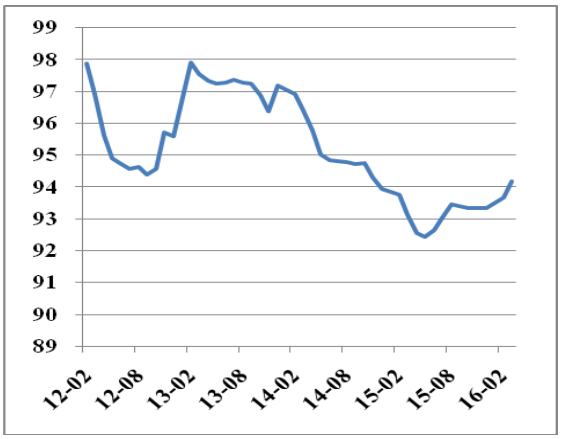
理机动车注册登记前，不再进行安全技术检验。2014 年 9 月 1 日起，试行 6 年以内的非营运轿车和其他小型、微型载客汽车免检制度，每 2 年需要定期检验时，机动车所有人提供交通事故强制责任保险凭证、车船税纳税或者免征证明后，可以直接向公安机关交通管理部门申请领取检验标志，无需到检验机构进行安全技术检验。新政实施之前，小型私家车需要每两年年检一次，新政实施后，实行非事故发生车辆、非运营车辆 6 年内免检，预期该项政策将对汽车检测行业构成直接影响，年车辆检测数可能大幅下滑。同时，新政更加强调车辆检测机构的社会化经营以及检测站审批手续的简化，新的政策趋势可能减少垄断行为（特别是隶属于车管所的检测机构可能会实行政企分离），社会化经营将会导致竞争更加激烈。

汽车整车及配件销售方面，目前汽车品牌销售的规定主要依据2005年4月1日实施的《汽车品牌销售管理实施办法》实施，该办法规定，汽车品牌经销商需经过汽车供应商品牌授权、按品牌销售方式从事汽车销售。汽车供应商为授权的汽车品牌经销商提供汽车资源及汽车生产企业自有的服务商标，实施网络规划。同时汽车供应商还应加强品牌销售和服务网络的管理，规范销售和售后服务，为品牌经销商提供相应的营销、宣传、售后服务、技术服务等业务培训及必要的技术支持。汽车品牌经销商则应在汽车供应商授权范围内从事汽车品牌销售、售后服务、配件供应等活动。这一办法限制了汽车售后服务市场的竞争，在一定程度上导致汽车生产企业垄断售后市场的环节。2014年8月1日，国家工商行政管理总局发布《关于停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案工作的通知》，通知称，国家工商行政管理总局将自2014年10月1日起，停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商的备案工作。该项政策将使经销商能够突破品牌授权限制，不经过厂家所设立的总经销商进行备案、进车，自主选择销售某品牌的汽车。使得经销商由单一品牌的销售模式向多品牌销售的方向转变，市场竞争将会更加多元化。2014年10月10日，交通部、发改委、公安部等十部委联合发布《关于促进汽车维修业转型升级提升服务质量的指导意见》（以下简称《意见》），《意见》要求自2015年1月1日起，汽车生产企业在新车上市时，无歧视、无延迟地向授权维修企业和独立经营者公开汽车维修技术资料。厂家公开汽车维修技术资料和配件渠道将对现有4S店的模式造成较大冲击，对于普通汽车修理行业则构成重大利好。

2. 房地产行业

（1）近年地产行业概况

图 1　2012 年以来国房景气指数（频率：月）



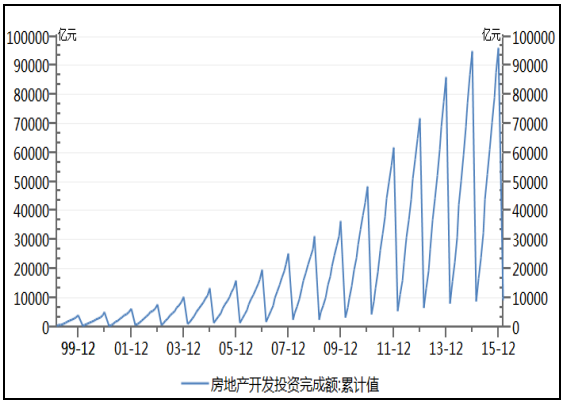
资料来源：wind资讯

2014 年的中国房地产市场处于调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑；中央政策以“稳”为主，关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费；各地加速房地产市场化转型，限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。进入 2015 年，在延续上年经济下行压力加大、

楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。

房地产投资：2014 年，全国房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较上年回落 9.3 个百分点，创近五年新年；其中住宅投资 6.4 万亿元，同比增长 9.2%（较上年回落 10.2 个百分点），商业营业用房和办公楼投资增速分别为 20.1%和 21.3%（分别较上年回落 8.2 个和 16.9 个百分点）。2015 年，开发投资增速进一步回落，全年房地产开发投资 9.60 万亿元，同比增长 1.0%；其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 0.4%。

图 2　房地产开发投资完成额



资料来源：wind 资讯

房屋开工/竣工面积：新开工面积增速持续下降，2014 年为 18.0 亿平方米，同比下降 10.7%，其中住宅新开工 12.5 亿平方米，同比下降 14.4%；全国房屋施工面积 72.6 亿平方米，同比增长 9.2%；全国房屋竣工面积 10.7 亿平方米，同比增长 5.9%。2015 年，全国房屋新开工面积 15.4 亿平方米，同比下降 14.0%，其中住宅新开工面积 10.7 亿平方米，同比下降 14.6%。

房地产销售：受政策因素影响，销售增速呈现先降后升。2014 年，全国商品房销售面积为 12.1 亿平方米，同比下降 7.6%，销售额为 7.6 万亿元，同比下降 6.3%，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长；住宅销售面积（10.5 亿平方米）同比下降 9.1%，销售额（6.2 万亿元）同比下降 7.8%，办公楼的销售面积和销售额同比分别下降 13.4%和 21.4%（2498 万平方米和 2944 亿元），商业营业用房的销售面积和销售额同比分别增长 7.2%和 7.6%（9075 万平方米和 8906 亿元）。2015 年，受益利好政策的刺激，地产销售呈温和回暖，70 个大中城市房价同比上涨城市个数增加，房地产贷款稳步上升，全国商品房销售面积为 12.85 亿平方米，同比增长 6.5%，销售额为 8.73 万亿元，同比增长 14.4%。

2016 年 1～3 月，全国房地产开发投资 17677 亿元，同比名义增长 6.2%（扣除价格因素实际增长 9.1%），增速比 1-2 月份提高 3.2 个百分点。其中，住宅投资 11670 亿元，增长 4.6%，提高 2.8 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 66.0%；房地产开发企业房屋施工面积 61.80 亿平方米，同比增长 5.8%，其中，住宅施工面积 42.40 亿平方米，增长 4.0%。房屋新开工面积 2.83 亿平方米，增长 19.2%，增速提高 5.5 个百分点。其中，住宅新开工面积 1.93 亿平方米，增长 14.8%。房屋竣工面积 2.00 亿平方米，增长 17.7%，增速回落 11.2 个百分点。其中，住宅竣工面积 1.45 亿平方米，增长 17.1%。2016 年 1～3 月，商品房销售面积 2.43 亿平方米，同比增长 33.1%，其中，住宅销售面积增长 35.6%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016 年以来，中国房地产市场延续回暖趋势。

（2）房地产供求与信贷环境

2014 年，市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。20 个代表城市成交量同比下降 8.6%，供应量同比增长 3.2%，销供比为 0.82，较 2013 年的 0.93 明显下降。其中，北京当年成交减少而供应增加，销供比仅为 0.64，与 2013 年 1.53 的水平差距较大；

上海、广州、武汉也由 2013 年的供需基本平衡转为 2014 年的供大于求，销供比分别下降至 0.80、0.70、0.88。2014 年前三季度，市场销售下降、供应增加，推动整体库存持续攀升，出清周期延长。进入四季度，销售有所回升，库存仍高位盘整，截至 2014 年底，20 个代表城市可售面积为 18782 万平方米，环比增长 1.8%，较 2013 年同期增长 25.5%，为近五年以来最高水平。

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。2014 年 11 月，《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增建设用地规模。

2015 年，中国房地产市场区域分化仍较为严重，整体仍呈现供大于求，库存升至历史高位。其中，一线城市仍房价畸高，部分二线城市及三、四线城市住房市场呈现不同程度供应过剩、库存较高，房价承压。同期的土地成交市场偏弱，全国房地产开发企业土地购置面积为 22811 万平方米，同比下降 31.70%，降幅扩大；土地成交价款为 7622 亿元，同比下降 23.9%。分季度看，随着销售好转，2～4 季度土地购置面积降幅逐步小幅收窄，全年土地投资呈现出前低后高的走势。

近年来，房地产贷款稳步上升，保障房信贷支持力度加大：2014 年，房地产贷款余额 17.37 万亿元，同比增长 18.9%，无论是开发型还是消费型房地产贷款均呈上升态势。2015 年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为 21.0 万亿元，同比增长 21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款 3.6 万亿元，较上年增加 8434 亿元，占各项贷款新增额的 30.6%，较上年有所扩大。保障房信贷方面，截至 2015 年末，全国保障性住房开发贷款余额为 1.8 万亿元，同比增长 59.5%（增速提升 2.3 个百分点）；全年新增 6761.3 亿元，占同期房产开发贷款增量的 92.7%，较上年提高 37.7 个百分点。

（3）政策环境

2015 年，国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015 年 2 月 5 日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015 年 3 月 1 日起，央行年内首次降息 0.25 个百分点。2015 年 3 月 30 日，央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套首付降为 40%，首套房公积金贷款首付降为 20%，二套房公积金贷款首付降为 30%，财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由 5 年调整为 2 年以上。2015 年 4 月 20 日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015 年 5 月 11 日起，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.1%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整，这一调整使商业房贷利率调整到了 5.65%，住房公积金贷款利率调整到 3.75%。2015 年以来，多次降息降准，提振了市场信心。2015 年 10 月 29 日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016 年以来，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2 月 2 日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关

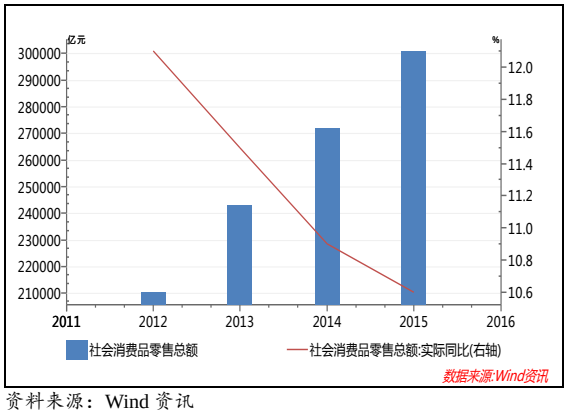
问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点。2 月 19 日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的住房对外销售的，免征营业税。

总体看，2015 年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

3. 贸易行业

根据国家统计局数据，2013 年全年中国社会消费品零售总额 234380 亿元，比上年增长 13.1%，扣除价格因素，实际增长 11.5%，增速同比下降 0.6 个百分点。2014 年国内生产总值 636463 亿元，同比增长 7.4%；同期，2014 年全年社会消费品零售总额 262394 亿元，同比增长 12.0%，扣除价格因素，实际增长 10.9%，增速均出现同比下滑。2015 年中国社会消费品零售总额 300931 亿元，同比名义增长 10.7%(扣除价格因素实际增长 10.6%)。其中，限额以上单位消费品零售额 142558 亿元，增长 7.8%。

图 3　社会消费品零售总额及增长率情况



资料来源：Wind 资讯

整体看，中国消费市场较低的起点，经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放，内贸行业将迎来较好的发展机遇；但行业发展也会促使竞争更为激烈，对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经

济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用。

从长期来看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将日益改善；同时，在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

4．区域经济概况

公司下属主要企业位于湖南省，湖南省东邻江西，南接广东、广西，西连贵州、重庆，北交湖北，位于长江中游、洞庭湖以南，是中国中部地区重要的交通枢纽，具有独特的区位优势。

公司下属主要企业位于湖南省。湖南省统计局的最新数据，2015年全省地区生产总值29047.2亿元，比上年增长8.6%。其中，第一产业增加值3331.6亿元，增长3.6%；第二产业增加值12955.4亿元，增长7.4%；第三产业增加值12760.2亿元，增长11.2%。按常住人口计算，人均地区生产总值42968元，增长7.9%。

从产业结构来看，2015年全省三次产业结构为11.5：44.6：43.9。规模以上服务业实现营业收入2123.0亿元，比上年增长13.0%；实现利润总额238.4亿元，增长10.1%。第三产业比重比上年提高1.7个百分点；工业增加值占地区生产总值的比重为38.2%，比上年下降1.6个百分点；高新技术产业增加值占地区生产总值的比重为21.1%，比上年提高2.1个百分点；非公有制经济增加值17316.4亿元，增长9.2%，占地区生产总值的比重为59.6%，比上年提高0.8个百分点；战略性新兴产业增加值3335.3亿元，增长9.5%，占GDP的比重为11.5%。

2015年湖南省房地产开发投资2613.8亿元，比上年下降9.4%。其中，住宅投资1802.9亿元，下降9.8%。商品房销售面积6363.0万平方米，增长17.0%。其中，住宅销售面积5671.2万平方米，增长16.9%。商品房销售额2738.9亿元，增长19.1%。其中，住宅销售额2253.9亿元，增长21.3%。

总体看，近年来湖南省经济保持良好发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1．产权状况

截至2016年3月底，公司股东为三个自然人：易大盛持股50.80%、易元保（为易大盛的兄弟）持股42.00%，单海燕持股7.20%。目前易大盛为公司实际控制人。

2．企业规模与竞争力

公司是一家以汽车服务业为基础，集商贸、房地产开发、旅游度假、公益服务等于一体的综合性大型民营企业集团公司，下辖直属企业19家，分布在北京、上海、天津、沈阳、武汉、成都、及湖南长沙、岳阳等大中型城市。

经过多年的发展，公司形成了“邦田汽修”、“金盾施救”、“邦田检测”、“飞鸽药业”、“财富兴园”、“福寿山庄”等知名品牌。

富兴邦田

公司汽车服务板块以“邦田”品牌为核心，专注于道路施救、车辆检测、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”。

公司是目前中南地区汽车服务链最完

整、规模最大、管理最规范的大型汽车服务企业。目前，公司汽车服务板块现有104个标准化施救站，3个车辆检测站，公司在长沙拥有的2处检测站市场占有率达80%，已完全垄断了除隶属当地车管所管辖之外的所有市场，4个品牌4S店（一汽大众、华晨中华、长安铃木、众泰汽车），2个特约服务站，13家一类汽车修理厂。

财富兴园

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

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

飞鸽药业

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

福寿山庄

公司在湖南省殡葬行业具有一定的垄断地位，打造了“福寿山庄”品牌，目前公司已经取得株洲、岳阳、邵阳三家殡仪馆的开发建设和经营管理权以及陵园的开发权，其中岳阳殡仪馆、株洲殡仪馆已投入使用。

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

综合看，公司通过多元化发展，已在汽车服务、工业地产开发等领域处于区域领先地位，具有较强的品牌和规模优势。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

目前公司主要业务板块包括汽车服务、房地产及贸易板块，这三大板块是近年来公司收入的主要来源。此外，公司还经营部分医药、殡葬服务等其他业务。根据公司战略规划，将重点发展汽车服务业和房地产（工业园区开发为主）两大主业。

2015 年公司实现营业收入 88.32 亿元，同比增长 10.79%；实现毛利润 25.45 亿元，同比增长 5.70%；综合毛利率为 28.81%，同比略降 1.39 个百分点。

从各业务板块来看，随着新投资的施救站点投入使用，公司汽车服务业务收入继续增长，2015 年毛利润占比升至 44.98%，汽车服务板块整体毛利率不断攀升。跟踪期内，公司房地产项目（住宅、工业园区）主要以出租及销售上海财富兴园二期等项目为主，2015 年房地产业务收入占营业收入比重为 19.77%，毛利润占比有所下降，毛利率随之

下滑，主要是建筑材料及人工成本上涨所致。跟踪期内，公司贸易业务收入及毛利润在总额中占比有所上升。2015 年，公司其他业务（医药、殡葬等）收入增长迅速，毛利率高且较为稳定，主要是由于药业公司生产线技改逐步完成、生产销售情况良好，北京、上海、武汉的工业园物业收入稳步提高。

2016 年 1～6 月，公司实现营业收入 50.16 亿元，占 2015 年全年水平的 56.79%，同比增长 13.71%；其中汽车服务及其他业务收入增长快，占比分别提升至 41.58%、18.65%，收入同比增速分别为 35.78%、35.36%。同期，汽车服务毛利率上升带动综合毛利率回升至 30.64%；公司毛利润同比增长 17.85%，其中汽车服务及其他业务毛利润分别同比增长 106.56%、43.24%。

表 2　近年公司收入利润情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1-6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**61.11**	**100.00**	**79.72**	**100.00**	**88.32**	**100.00**	**50.16**	**100.00**
贸易	16.23	26.56	23.76	29.80	27.23	30.84	11.53	22.98
房地产（住宅、工业园）	12.10	19.80	15.28	19.16	17.46	19.77	8.42	16.79
汽车服务	23.27	38.07	28.98	36.35	29.56	33.47	20.86	41.58
其他（医药、殡葬等）	9.51	15.57	11.71	14.69	14.07	15.93	9.35	18.65
毛利润	**20.38**	**100.00**	**24.07**	**100.00**	**25.45**	**100.00**	**15.37**	**100.00**
贸易	2.64	12.96	2.97	12.33	3.59	14.10	1.43	9.32
房地产（住宅、工业园）	5.31	26.07	5.75	23.88	4.86	19.09	2.33	15.19
汽车服务	8.47	41.54	10.52	43.71	11.45	44.98	8.22	53.49
其他（医药、殡葬等）	3.96	19.43	4.83	20.08	5.56	21.84	3.38	22.00

资料来源：公司提供

表 3　公司主营业务毛利率情况

项目	主营业务毛利率（%）			
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
贸易	16.28	12.50	13.17	12.42
房地产	43.92	37.63	27.82	27.71
汽车服务	36.39	36.31	38.72	39.42
其他	41.62	41.29	39.49	36.14
合计	**33.35**	**30.20**	**28.81**	**30.64**

资料来源：公司提供

2．汽车服务板块

公司汽车服务板块主要分为整车及配件销售、施救业、检测业及修理业四大细分行业。

2014 年以来，受 6 年以内的非营运轿车和其他小型、微型载客汽车免检制度试行的影响，检测业收入略有下降。2015 年，公司对岳阳修理三厂、六厂、七厂进行设备更新，各有一个月的休厂期，致使 2015 年收入有所下降；一厂、二厂、四厂、五厂靠近高速施救站，部分施救车辆的修理业务收入转入施救业务收入核算，导致 2015 年收入有所下降；总体看，2015 年公司修理业收入同比下滑 8.19%。2015 年，整车及配件销售和施救业收入均呈持续增长趋势，其中施救业收入增长主要得益于 2014 年以来增加的施救站业务饱和程度的上升。

从盈利情况来看，近三年，受政策《关于加强和改进机动车检验工作的意见》影响，检测业毛利率下滑迅速，但仍处于较高水平，2015 年为 46.19%；施救业毛利润波动增长，毛利率略有下滑，2015 年为 45.56%；另外 2 个细分板块毛利润及毛利率均不断增

长；2015 年，汽车服务板块整体毛利润同比增长 8.77%，综合毛利率为 38.72%。

2016 年 1～6 月，公司汽车服务板块收入 20.85 亿元，实现大幅增长，占 2015 年全年水平的 70.54%，其中施救业及修理业收入占 2015 年全年水平比重分别为 79.95%、86.00%；同期，汽车服务板块毛利润 8.22 亿元，其中修理毛利润占2015年全年的87.26%。

表 4　公司近年汽车服务板块细分行业经营情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1-6 月	
	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润
整车及配件销售	11.65	2.25	13.72	2.92	14.68	4.89	9.18	3.30
施救业	4.58	2.31	6.47	3.23	6.59	3.00	5.27	2.10
检测业	3.90	2.92	3.44	2.48	3.36	1.55	2.17	1.08
修理业	3.14	1.00	5.36	1.89	4.92	1.99	4.23	1.74
合计	**23.27**	**8.47**	**28.98**	**10.52**	**29.56**	**11.45**	**20.85**	**8.22**

资料来源：公司提供

表 5　公司近年汽车服务业发展概况（单位：个）

种类	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
4S 店	4	4	4	4
施救站	68	86	93	104
汽车修理厂	13	13	13	13
检测站	3	3	3	3

资料来源：公司提供

整车及配件销售

公司汽车销售业务下辖一汽大众、华晨中华、长安铃木、众泰汽车 4 个 4S 店。2015 年公司整车销售量为 5534 辆，较上年下降 4.65%，但同期收入上升，主要是当期加强了对中、高级车辆的营销推广所致。2016 年上半年，公司整车销售 2460 辆。

施救业

近年来，公司施救站及施救范围增长较快，截至 2016 年 6 月底，公司拥有 104 个施救站（其中 57 个城市施救站、47 个高速公路施救站），1240 多辆专业施救车辆，形成了以省会城市为中心，以交通节点为骨架，辐盖湖南、湖北近 100 万平方公里区域性救援网络，可实现城市 45 分钟、乡村 60 分钟、山区 90 分钟到达现场的全天候救援服务。

表6　截至2016年6月底公司城市施救站情况

区域	施救站名称
湖南省长沙市	长沙市区五站（天心、岳麓、开福、芙蓉、雨花）、长沙县及桥头驿、黄花站、慕云、榔梨、望城站、宁乡站、灰汤、浏阳站、沿溪
湖南省湘潭市	雨湖、岳塘站、韶山站
湖南省株洲市	天元区站、荷塘区站、芦淞区站、石峰区站
湖南省衡阳市	雁峰、珠晖、蒸湘站、耒阳市
湖南省湘乡市	湘乡站
湖南省岳阳市	湘阴站、临湘站、岳阳市站、君山站
湖南省邵阳市	双清、北塔、邵阳市站、大祥站
湖南省吉首市	吉首站
湖南省永州市	祁阳县站
湖南省娄底市	娄底市站
湖北省武汉市	武汉城区四站、崇阳站
湖北省黄冈市	黄州、武穴、府城站
湖北省赤壁市	赤壁市站
广西省桂林市	桂林站、临桂县、象山站、雁山站
江西省新余市	渝水、分宜站、新余站、宜春站、新余城南站、丰城县站

资料来源：公司提供

表 7 截至 2016 年 6 月底公司高速公路施救覆盖范围（单位：千米）

路段	长度	施救站名称
京珠高速临长段	135	临湘、汨罗、星沙、大荆
京珠高速湖北段	100	咸宁站
咸通高速	220	张公站、马桥站、桂花站、楠林桥站
张花高速	115	三家馆站、青坪站、羊峰站
杭瑞高速湖北段	200	阳新、通程

武荆高速	180	钟祥、应城
107 国道咸宁至株洲段	210	赤壁、宁乡
常吉高速	120	桃源、官庄
长沙绕城高速	97	马家河、新塘、黄花塘
衡枣高速	186	永州、白水、衡阳西站
大广高速	104	湖北南段、黄石段
随岳高速	74	云溪站
通平高速	73	通平站
浏醴高速	99	浏醴站
东常高速	154.59	澧县站、城头山站、石门桥站
宜凤高速	93	宜章、长村、堡城
郴宁高速	77	北湖站、嘉禾站、蓝山站
娄衡高速	132	永丰站、花门站、库宗桥站、檀山咀站
谷竹高速	99	谷城站、竹山站、白鹤站
合计	**2449.79**	

资料来源：公司提供

根据长沙市公安局（长公函【2003】33号文），公司下属长沙金盾机动车辆救援服务有限公司（以下简称“长沙金盾”）作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、保管工作委托集团下属长沙金盾，有效期至 2018 年 8 月 1 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。

跟踪期内，公司施救业务涉及省份的收费标准没有变化。

检测业

富兴邦田车检在湖南、湖北拥有数十条检测线，形成了功能齐全的“一站式”车辆检测站标准化建设模版，集车管分所和机动车辆检测线于一体，车管、税务、保险、环保等各职能部门集中办公，为车主提供“一站式”服务。湖南省公安厅已委托公司承担“湘 S、湘 O、湘警”车辆的检验业务。2010 年，长沙金盾通过开拓业务，与公交公司和多家大型 4S 店合作，以签订定点车辆检测协议的方式搭建平台，促进该项业务的发展。目前已与华洋世纪、申湘集团、一汽大众顺德、永通集团 4 家大型 4S 店达成了车辆检测协议。此外，公司将会利用拓宽与当地车辆管理所的合作范围，争取承接到更多的车辆检测业务。

跟踪期内，公司检测业务涉及省份的收费标准没有变化。

截至 2016 年 3 月底，公司已投入使用的机动车辆检测站 3 个，分别为长沙邦田检测站、长沙胜安检测站、赤壁通程检测站，其中公司在长沙拥有的 2 处检测站市场占有率达 80%，已完全垄断了除隶属当地车管所管辖之外的市场。赤壁检测站垄断了赤壁市 100%汽车检测市场，并取得咸宁市公安交警支队、荆州市公安交警支队的授权许可，拓展了咸宁市咸安区、崇阳县、嘉鱼县、荆州洪湖市等周边县市近 30%的汽车检测业务。

表 8　公司检测站经营数据

名称	开业时间	检测车辆数（万台/次）			
		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
长沙邦田检测站	2005 年	82.13	72.46	81.45	89.86
长沙胜安检测站	2009 年	126.63	103.44	110.75	109.31
赤壁通程检测站	2007 年	65.20	37.67	31.74	3.15
合计		**273.96**	**213.57**	**223.94**	**202.32**

资料来源：公司提供

2014 年 5 月 16 日，公安部、国家质检总局联合出台《关于加强和改进机动车检验工作的意见》（以下简称“《意见》”），2014 年 9 月 1 日起，试行 6 年以内的非营运轿车和其他小型、微型载客汽车免检制度。《意见》的出台对公司检测数量构成一定影响，2015 年，公司检测车辆 223.94 万台/次，同比回升 4.86%；检测业务收入同比下降 2.17%；与此同时，检测业务毛利率仍然较高，2015 年为 46.19%。2016 年上半年，公司检测车辆 202.32 万台/次，检测业收入 2.17 亿元，占 2015 年

全年水平的 64.51%。目前，长沙金盾已取得广西南宁两站四线（每个检测站配备两条检测线）、桂林两站四线、江西四站八线、武汉四站八线共 12 站 24 线的建设许可，均处于与政府职能部门协调选址阶段。由于公司汽车检测业务建设周期短（从选址到投入运营时间 9～12 个月），随着湖北、广西及江西等省检测站的陆续建成运营，公司检测业服务范围将不断扩大。

修理业

近三年，公司汽车修理业务收入规模波动增长，毛利润不断上升。公司目前拥有 13 个汽车修理厂，其中邦田汽修一、二、三、四、五厂确保了与政府财政定点单位的合作，还与岳阳市国家安全局、岳阳市职业技术学院、岳阳市质量技术监督局、岳阳市恒源陶瓷厂、岳阳市环保局等单位签下 4500 余台车的维保业务；汨罗厂的事故车进厂率和维修率都超过了 92%；长沙金盾下属的金盾四厂承接了三一重工泵送部的维修业务；长沙金盾下属的金盾五厂先后与周边的湖南豫湘工贸（集团）有限公司、湖南天力科技发展有限公司、湖南三辰卡通集团有限公司、湖南少管所等公司和部门签下了 1600 多台车的维修业务，并增加了水泥搅拌车维修业务，与湖南龙骧巴士有限责任公司签下了 1000 多台公交车和 1500 多台客运车辆的维修业务。

3. 房地产板块

公司房地产业务开发模式分为住宅项目开发及工业园区开发两种，未来将以工业园区开发为主。

目前公司已成功在岳阳、长沙等地开发富兴住宅系列：在岳阳以开发中、低档住宅为主，商业开发为辅，销售价位相对较低，销售利润较小，其目的以实现集团及下属房地产公司储备的土地资产尽快变现；在长沙以商业住宅开发为主，定向房产开发为辅。公司在北京、上海和武汉以厂房、企业总部基地开发及“财富兴园”模式为主，房产市场开发为辅。

2013 年以来，上海财富兴园二期、武汉中部慧谷一期、岳阳富兴鹏程二期以及北京富兴大厦等项目销售顺利，房地产板块收入不断增长，年均复合增长率为 20.11%；近三年，房地产板块毛利率持续下行，三年分别为 43.92%、37.65%、27.82%，主要是受行业内竞争激烈以及建筑建材及人工成本上涨影响。截至 2016 年 6 月底，部分最新重点项目投资及销售情况如下表所示：

表 9　公司地产业务销售情况（单位：平方米、万元、%）

项目名称	建筑面积	已售面积	已租面积	销售进度	销售总额	2013 年销售收入	2014 年销售收入	2015 年销售收入	2016 年 1-6 月销售收入
上海财富兴园二期	300000.00	83441.31		27.81	157735.53	34800.61	41314.80	54774.10	26846.02
北京隆盛	84000.00	78963.00	5037.00	94.00	4528.93	4528.93			
武汉中部慧谷一期	150000.00	140820.20	17953.00	93.88	219568.96	37860.01	70423.78	85898.46	25386.71
小计	**534000.00**	**303224.51**	**22990.00**		**381833.42**	**77189.55**	**111738.58**	**140672.56**	**52232.73**
岳阳富兴鹏城二期	134000.00	82917.35		61.88	52237.92	16364.69	19418.03		16455.20
北京富兴国际大厦	85715.78	46788.21	17584.39	54.59	98496.4	27445.17	21597.86	33900.64	15552.73
小计	**219715.78**	**129705.56**	**17584.39**		**150734.32**	**43809.86**	**41015.89**	**33900.64**	**32007.93**
合计	**753715.78**	**432930.07**	**31801.19**		**532567.74**	**120999.41**	**152754.46**	**174573.2**	**84240.66**

资料来源：公司提供
注：表中收入为租金及销售收入合计数。

表 10　公司近年地产业务建设情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
房地产开发完成投资（万元）	245740	87331.03	20332.14	24603.23
房屋施工面积（万平方米）	56.5	17.43	4.06	2.67
房屋竣工面积（万平方米）	21.89	10.52	2.45	6.11
房屋持有待售面积（万平方米）	21.50	24.42	19.45	17.60
房屋销售面积（万平方米）	8.39	7.6	7.42	7.96
实际销售额（万元）	120999.41	152754.46	174573.21	84240.93
净利润（万元）	24388.12	20669.26	8595.71	7160.59

资料来源：公司提供
注：该表中销售额包括工业园区配套建设的商业地产销售；2015年净利润的下降主要是为了实现去库存化的目标，公司对房地产板块提高了营销费用及从业人员薪酬。

工业园区项目

公司创建了以“财富兴园”为品牌的工业地产开发模式。目前，上海财富兴园二期及武汉中部慧谷一期是公司工业地产项目主要收入来源。上海财富兴园二期2012年开工，占地面积8万平方米，建筑面积30万平方米，总投资12.90亿元，截至2016年6月底已投资12.24亿元，实现销售14.18亿元；武汉中部慧谷一期于2008年12月动工，占地142亩，建筑面积15万平方米，截至2016年6月底实现销售21.96亿元。

商业地产项目

目前公司已在岳阳市陆续开发了富兴康城、富兴嘉诚、富兴华城、富兴景城及富兴鹏城，在北京开发了名苑雅居及富兴国际大厦。近年来，公司商业地产项目收入主要源自岳阳富兴鹏程二期以及北京富兴大厦。

土地储备

截至 2016 年 6 月底，公司拥有土地储备约 2995.85 亩，分别位于湖南省、北京经开区及武汉市等地。其中湖南省的土地储备在 2006 年以前均通过协议价取得，2006 年后均通过招拍挂方式取得；财富兴园国际企业公园项目均通过招拍挂方式取得。公司在开发的财富兴园国际企业公园项目中通常与政府土地协议明确土地性质为商办用地，商业配套占总公司面积的 30%左右。

表 11　截至 2016 年 6 月底公司土地储备情况（单位：亩，万元）

土地储备项目	面积	取得时间	土地性质	土地价值	已付金额	土地证情况
工业地产用地						
北京经开区	112.18	2011.10	工业用地	12165.00	12165.00	已取得土地证
湖北武汉	141.97	2009.06	商办用地	11865.17	11865.17	已取得土地证
小计	254.15	--	--	24030.17	24030.17	
其他用地						
兴建智能数据传输电缆、数控齿轮、汽车电器及微电机等工业项目	755.16	2004.05	工业用地	28708.46	28708.46	已取得土地证
汽车施救站项目	11.77	2004.05	仓储用地	2203.74	2203.74	已取得土地证
公墓陵园项目	494.77	2003.09	公墓用地	4568.88	4568.88	已取得土地证
商品房开发建设	317.31	2004-2006	住宅用地	34869.81	34869.81	已取得土地证
汽车检测站建设用地	57.75	2011.09	商业用地	4352.31	4352.31	已取得土地证
综合用地	1104.94	2005-2008	综合用地	72211.31	72211.31	已取得土地证
小计	**2741.70**	--	--	**146914.51**	**146914.51**	
合计	**2995.85**	--	--	**170944.68**	**170944.68**	

资料来源：公司提供

2013 年 5 月，公司原下属子公司长沙市金地房地产开发有限公司（2014 年引入信托资金后，该公司不再纳入合并报表，转而计入长期股权投资核算）通过招拍挂方式取得位于长沙市开福区芙蓉中路（火车站地块）土地使用权，面积 66400.13 平方米，土地价款为 38.87 亿元，已于 2014 年 5 月 7 日全部支付。该项目规划容积率 10.97，商业与住宅占比为 7:3，规划总建筑面积约为 73 万平方米，其中商业面积约为 51 万平方米、住宅面积约为 22 万平方米。根据长沙市城市总体规划，该项目为城市金融商业中心，项目经济效益和社会效益良好。该地块预期总投入 126.18 亿元（包括土地款 38.87 亿元），建设期为 2014-2021 年，项目预期总收入为 208.47 亿元。截至 2016 年 6 月底，城市金融商业中心项目已完成全部商业的建设（地下部分及地上部分 4 层低密度商业街和 7 层集中商业），并通过主体验收，正在进行外立面的幕墙装饰工程；三栋 200 米甲 A 级写字楼部分正在施工到地面 19-33 层（T2 楼 44 层已施工至 32 层，T3 楼共 41 层已施工至 30 层，T4 楼共 33 层已于 2016 年 5 月 28 日封顶），建设体量已达约 40 万平方米，工程形象进度已达一期总体量的 80%，预计 2016 年下半年开始预售。

表 12　火车站地块项目预计各年销售收入情况

（单位：万元）

名称/年份	2016年	2017年	2018年
营业收入	429313	190806	386916
合计			**1007035**

资料来源：公司提供

2014 年，该项目引入信托资金 18 亿元，湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）（东亚方正信托有限责任公司持股 78.95%，公司子公司长沙市高杨实业有限公司、湖南富兴酒店管理有限公司、湖南富兴物业管理有限公司共持有 21.05%）成为长沙金地第一大股东，自 2014 年 2 月起，长沙金地不再并入公司合并报表范畴，转而计入长期股权投资。该项信托期限为 4.5 年（可延期一年），信托资金到期退出后，长沙金地股权结构变回由公司全资持有。信托项目到期前，该项目主要支出将由原子公司长沙金地通过银团贷款融资以及由其开发的长沙金地富兴嘉城二期项目销售收入进行覆盖（约为 14.84 亿元）。在项目产生现金流入前，公司与长沙金地可能存在一定的往来资金。

4. 其他业务

贸易

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

从经营品种来看，公司主要以造纸原料及化工产品为贸易产品。

表 13　公司贸易产品结构

产品类别	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
纸浆	5.16	27.06	6.09	25.63	8.96	32.04
卷烟盘纸	4.04	21.2	4.78	20.11	6.02	21.55
建筑材料	2.99	15.66	3.97	16.72	4.56	16.30
化工产品	6.58	34.52	8.41	35.41	8.03	28.71
其他	0.30	1.56	0.51	2.13	0.39	1.41
总计	**19.07**	**100.00**	**23.76**	**100.00**	**27.96**	**100.00**

资料来源：公司提供

2015 年公司贸易业务收入为 27.23 亿元，同比增长 14.63%；2015 年贸易业务毛利率为 13.17%，同比略有回升，主要是行业回暖所致。公司 2016 年 1～6 月前五名客户销售额占比为 52.15%。公司与客户建立了良好的长期合作关系，确保了公司销售渠道的畅通；但由于公司客户集中度高，随着国有企业资源的进一步整合，公司未来贸易业务存在一定的不确定性。

表 14　2016 年 1-6 月公司采购前五名供应商

前五名供应商名称	金额（万元）	占采购总额比例(%)
兴隆化工有限公司	15634.19	15.49
武汉鼎盛通贸易有限责任公司	13043.64	12.92
杭州华丰纸业有限公司	8833.41	8.75
南通醋酸纤维有限公司	8653.97	8.57
武汉钢铁（集团）公司	6475.98	6.42
合计	**52641.19**	**52.15**

资料来源：公司提供

医药

公司以“飞鸽药业”为品牌进军制药行业。近年来，飞鸽药业以“代温灸膏”、“甲亢灵片”和“复方岩白菜素片”等为主要产品，销售规模不断扩大，盈利水平不断提升。2015年，飞鸽药业收入同比增长21.18%；净利润同比大幅下滑，主要是GMP证书到期重新申请、营销网点建设、公司人员增加导致管理费用和销售费用大幅上涨所致。

表 15　飞鸽药业经营情况（单位：万元、%）

时间	收入	毛利润	净利润	净利润率
2013年	34267.90	12165.10	4912.26	14.33
2014年	42438.50	15065.67	4867.69	11.47
2015年	51428.67	18731.46	1029.12	2.00
2016年1-6月	20721.34	6983.09	452.31	2.18

资料来源：公司提供

公司未来将重点拓展湖南、上海、河北、广东、江西、北京、重庆、湖北、贵州、安徽等省，建成覆盖全国主要省会城市的销售网络，将“代温灸膏”打造为公司明星产品和主要利润来源产品，提升市场占有率，逐步实现富兴飞鸽“内病外治专家、中医疗法创新者”的品牌定位。

殡葬

公司在湖南地区殡葬行业具有一定的垄断地位，打造了“福寿山庄”品牌。目前公司已经取得株洲、岳阳、邵阳三家殡仪馆的开发建设和经营管理权以及陵园的开发权，其中岳阳殡仪馆、株洲殡仪馆均已投入使用。在结算方面，株洲福寿与岳阳福寿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。2015年，殡葬业务净利润同比下滑主要是财务费用大幅增加所致。2016年清明节期间，株洲福寿与岳阳福寿进行公益祭祀营销推广活动，销售收入集中体现，致使公司2016年上半年殡葬服务业收入及利润均大幅上升，净利润超过2015年全年水平。

表 16　殡葬服务业近年经营情况（单位：万元、%）

时间	收入	毛利润	净利润	毛利率
2013年	33759.17	14308.06	9336.19	42.38
2014年	42222.66	17786.07	8779.04	42.12
2015年	51998.08	24346.02	6929.35	46.82
2016年1-6月	50952.86	21938.15	10882.37	43.06

资料来源：公司提供

旅游

公司 1999 年投资 6600 万元建成了长沙山鹰潭旅游度假村，占地 530 亩，与长沙世界之窗、海底世界、广电中心、国际会展中心相邻，距长沙市中心仅 5 公里。山鹰潭旅游度假村集度假、休闲、健身、餐饮、住宿、娱乐于一体的避暑山庄、休闲胜地，被长沙市民评为喜爱的十佳旅游区（点）之一。

总体看，公司正逐步向汽车后服务业及工业园区的“财富兴园”模式转型，近年来各板块收入及占比变动不大，贸易及汽车服务为主要收入来源，汽车服务为最主要利润来源。

5．经营效率

2013～2015 年，公司销售债权周转次数波动上升，三年分别为 8.18 次、12.10 次、11.85 次；存货周转次数及总资产周转次数均略有波动，2015 年分别为 1.20 次、0.53 次。总体看，公司整体经营效率一般。

6．未来发展

公司制定的发展规划如下：

汽车服务业方面，施救项目拓展以省级市、地级市和比较成熟的高速公路为主攻方向；巩固湖南，扩展周边省份，辐射全国。检测项目拓展以省级市、地级市、经济发达县为重点；以湖南及周边省份为主，辐射其他省份。4S 店立足现有品牌，积极拓展大众化品牌；以岳阳为基础，以长沙、武汉、北京为主，适度拓展集团已有产业布局城市。公司计划 2015 年以湖南邦田汽车服务有限公司为主体在中小板上市，拟将汽车服务链中汽车施救、检测、修理、配件业务纳入，致力于成为全国第一家汽车服务上市公司。

房地产业方面，以市场项目为主攻方向，做大规模，将城市系住宅品牌及“财富兴园”分别打造成为住宅园区和产业园区开发运营的知名品牌。公司房地产板块准备通过收购公司实现上市，目前公司已成立专业的团队，正与收购对象洽谈中。

制药方面，飞鸽药业将以“内病外治专家、中医疗法创新者”为主攻方向，以营销为重点，以产品研发与结构调整为突破口，力争实现上市。

表 17　公司在建项目与未来投资规划（含房地产项目）（单位：万元）

项目名称	截至2016年6月份项目建设情况（包括完工进度，预售，达产等情况）	项目总投资	截至16年6月底已投资	16年7-12月	2017年	2018年
汽车解体项目（岳阳项目）	该项目已获得岳阳市经济技术开发区入园许可，目前正在办理规划建设等报建审批手续。	65000	2154	20000	20000	20000
施救站项目	2016年3月开始第八期汽车服务项目建设，包括6个高速公路施救站（张花高速张花站；东常高速常德站；岳常高速华容站、安乡站；长韶娄高速韶山站、娄底站）。上述项目均已取得当地公安交警部门的授权许可。	100000	12466.15	7533.85	20000	20000
上海财富兴园二期	该项目四证手续均已办理齐全。	129000	122425.18	6574.82	15242	-
武汉中部慧谷二期	该项目四证手续均已办理齐全。	162000	153434.35	8565.65	-	-
岳阳楼工业园	该项目四证手续均已办理齐全。	-	-	-	-	-
中国（长沙）生命文化公园	该项目四证手续均已办理齐全。	200000	-	50000	130000	20000
合计		**556000**	**290479.68**	**92674.32**	**195536**	**60000**

资料来源：公司提供

注：隆盛工业园管网改造安装工程、株洲福寿 7、8、9 号殡仪厅建设装修工程等未列入该表；汽车解体项目 2016 后续投资为二期、三期项目投资；总投资额未将施救站项目计算在内，且施救站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 2016 年 6 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。

目前公司正逐步向汽车后服务业及工业园区的“财富兴园”模式转型，未来投资规模较大，投资项目主要包括汽车服务业务的汽车解体、施救站、岳阳楼工业园区、财富兴园项目及中国（长沙）生命文化公园的建设等，上述项目投资总额约为 55.60 亿元，截至 2016 年 6 月底已投资 29.05 亿元。

目前公司在建房产项目主要包括武汉中部慧谷项目二期和上海财富兴园二期等，2011 年均已开始动工。

岳阳汽车解体项目年处理废旧汽车 20 万辆，回收利用汽车零件 50 万套（件）、旧轮胎 40 万个、废钢铁 30 万吨、废有色金属 2 万吨、废橡胶 3000 吨、废塑料 3000 吨，宏观年产值达到 11 亿元以上，投资总额为 65000 万元，预计达产后第一年收入将达 48000 万元、利润 15000 万元，次年收入将达 120000 万元，利润 37500 万元。该项目建成后，公

司将形成除生产外包含销售、检测、施救、修理、保养、停放、报废解体为一体的完整的汽车后服务产业链。目前项目因审批复杂，进度略有滞后，需关注后续项目推进情况。

公司拟投资 20 亿元建设中国（长沙）生命文化公园。该项目占地面积约 2500 亩，总建筑面积约 8 万平方米。该项目以多媒体等高科技手法、多种艺术表现形式、原生态环保为先导，以家庭现代生活体验、生命纪念为主要内容，集观光、旅游、休闲、养生、体验、纪念、祭祀于一体。该项目为全国首家生命维护主题博物馆、全国首家家庭主题生活体验园、湖南最大的生态、环保、科技生命纪念园、湖南最大的现代农业家庭休闲体验基地。该项目分为四大板块：生命文化认知区（全国首家生命文化博物馆）；生命文化体验区（全国首家家庭主题生活体验园）；生命文化纪念区（十大主题纪念园区）；配套酒店及服务设施。目前该项目已取得长沙市政府内部批文，处于选址阶段。

总体看，近年来公司主营业务收入稳步增长，盈利能力较强。公司汽车服务业经营规模不断扩大，收入占比持续上升，目前已拥有“金盾施救、邦田检测、邦田汽修”三大品牌，产业链完整，区域垄断优势明显，但联合资信也关注到最新出台的汽车年检政策对公司汽车检测业务构成一定影响；房地产业务以工业园区开发为主，各地项目销售及收入确认情况良好。未来公司将继续扩大汽车服务业务和房地产业务规模，投资支出较大。岳阳汽车解体项目延伸了汽车后服务产业链。

八、募集资金使用情况

公司于 2014 年 3 月、7 月、12 月和 2015 年 11 月分别发行了中期票据“14 富兴 MTN001”、“14 富兴 MTN002”、“14 富兴 MTN003”和“15 富兴 MTN001”。截至目前，募集资金均已按计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2014～2015年财务报告已经中兴华富华会计师事务所有限责任公司审计审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2016年1~6月财务数据未经审计。

2015年，公司纳入合并报表范围的子公司较2014年无变化；2016年上半年，公司纳入合并报表范围的子公司较2015年无变化。总体看，长沙金地不再纳入合并范围对公司财务数据有一定影响。

长沙金地原注册资本8000万元，股权结构如下：长沙金盾投资0.44亿元，持股55%、湖南富兴集团有限公司投资0.31亿元，持股38.75%、易红波投资0.04亿元，持股5%、胡考军投资0.01亿元，持股1.25%。2014年2月，湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）对长沙金地增资1亿元，增资后，长沙金地注册资本为1.8亿元，股权结构如下：湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）投资1亿元，持股比例55.56%、长沙金盾投资0.44亿元，持股24.44%、湖南富兴集团有限公司投资0.31亿元，持股17.22%、易红波投资0.04亿元，持股2.22%、胡考军投资0.01亿元，持股0.56%。长沙金地控股股东为湖南高杨投资合伙企业（有限合伙），方正东亚信托有限责任公司为湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）控股股东，为长沙金地实际控制人。

表 19　截至 2013 年底，长沙金地主要财务数据情况

（单位：亿元）

货币资金	0.08
预付账款	17.94
存货	8.40
固定资产	0.35
无形资产	0.25
资产	**27.03**
应付账款	1.92
其他应付款	1.40
长期借款	0.65
负债	**3.97**

实收资本	0.80
资本公积	20.72
未分配利润	1.38
所有者权益	**23.05**
营业收入	**0.14**

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 184.74 亿元，所有者权益 93.01 亿元（其中少数股东权益 0.29 亿元）；2014 年公司实现营业收入 88.32 亿元，利润总额 11.78 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司（合并）资产总额 183.41 亿元，所有者权益 100.01 亿元（少数股东权益 0.31 亿元）；2016 年 1～6 月，公司实现营业收入 50.16 亿元，利润总额 8.90 亿元。

1．盈利能力

2015年，公司实现营业收入88.32亿元，同比增长10.79%；同期，公司营业成本亦增长，公司营业利润率2015年下滑至26.54%。

2015年，公司提高员工薪酬、补提无形资产摊销和固定资产折旧、人员增加，使得管理费用大幅增加，同时随着公司债务融资规模加大，2015年财务费用较2014年底增长44.38%，共同导致期间费用的快速增长；期间费用率为13.08%，期间费用控制有待增强。

2015年，公司利润总额11.78亿元，同比下降12.00%，主要是房地产利润同比稍有下降、期间费用同比保持增长所致。2015年公司总资本收益率和净资产收益率分别为6.29%和9.68%，较2014年分别下降2.08个和2.56个百分点，盈利能力有所下降。

2016 年 1～6 月，公司营业收入 50.16 亿元，同比增长 13.74%，为 2015 年全年的 56.79%；实现利润总额 8.90 亿元，同比增长 24.36%，为 2015 年全年的 75.59%。公司营业利润率为 28.25%。

总体看，跟踪期内公司收入及利润总额稳步增长，整体盈利能力较强。

2．现金流分析

从经营活动来看，2015年，公司经营活动现金流入87.66亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金以及各项税费，2015年公司支付其他与经营活动有关的现金8.23亿元，主要为支付销售费用和管理费用中扣除工资薪金后的其他费用。2015年，公司经营活动净现金流0.23亿元。2015年，公司现金收入比95.91%。总体来看，公司经营活动获取现金的能力尚可。

从投资活动来看，2015年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金4.88亿元，公司投资活动净现金流-4.88亿元，公司具有一定融资需求。

2015年，公司筹资活动前现金流量净额为-4.65亿元。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金以及发行债券募集的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，2015年，公司筹资活动产生现金流量净额为22.13亿元。

2016年1～6月，公司经营活动产生的现金流净额为8.47亿元；投资活动产生的现金流净额为-1.46亿元，筹资活动产生的现金流净额为-5.89亿元。

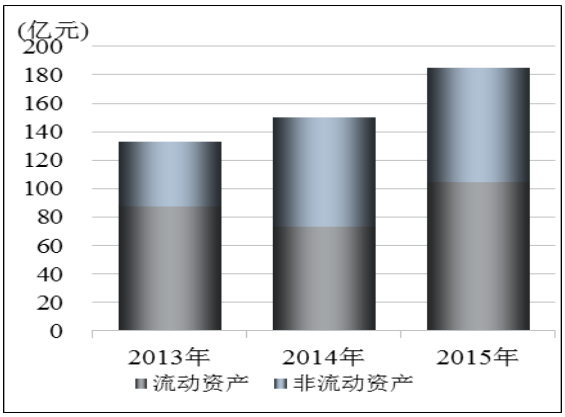
总体看，公司经营活动获取现金能力稳定。公司投资规模有所下降，仍存在一定的对外融资需求。

3．资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额184.74亿元，同比增长23.29%，主要来自于货币资金和存货的增加；资产构成方面，流动资产比重有所波动，近三年分别为65.59%、48.76%和56.72%，目前为资产的主要构成部分。

图 4　公司近三年资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司流动资产主要以货币资金（占31.32%）、应收账款（占8.97%）和存货（占54.46%）为主。

截至2015年底，公司货币资金为32.82亿元，同比增长113.99%，主要是由于公司2015年发行共计11亿元两期私募债使得货币资金大幅增长所致，截至2015年底，公司使用受限资金为6000万元，规模较小。

截至 2015 年底，公司应收账款 9.40 亿元，公司应收账款主要为应收货款、应收修理费和应收按揭款，2015 年底应收账款账面净值较 2014 年底增长 70.68%，主要系商贸行业应收账款增加 4.07 亿元所致。公司应收账款全部为 1 年以内的账款，其中前五名应收账款客户占比合计的 29.72%，公司按账龄法计提坏账准备 0.29 亿元。

截至2015年底，公司预付账款3.17亿元，较2014年底增长54.61%，主要系商贸板块增加预付货款2792.45万元，汽车板块增加预付订车款2792.45万元，工业地产板块增加预付建设款6679.56万元所致。

公司存货主要由房地产项目的开发成本、纸浆、化工原料及卷烟辅材等构成。截至2015年底，公司存货为57.06亿元，较上年增长20.59%，主要系公司商贸板块本部及子公司因下游战略合作单位订单增加而增加存货5.59亿元，同时公益板块公墓开发增加存货3.66亿元。2015年公司未计提存货跌价准备。

表 20　2015 年底公司存货明细（单位：亿元、%）

项目	2015 年底	
	金额	占比
商贸业库存各类材料	10.40	18.23
工业园区类存货	17.28	30.28
商业地产类存货	2.94	5.15
汽车服务业类存货	10.46	18.33
公益业类存货	10.54	18.47
其他	5.44	9.53
账面余额合计	**57.06**	**100.00**
减：存货跌价准备	-	-
账面净额	**57.06**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司非流动资产79.95亿元，较上年底大幅增长4.14%，以长期股权投资（占36.79%）、固定资产（占31.92%）、在建工程（占10.35%）和无形资产（占19.84%）为主。

截至2015年底，公司长期股权投资29.42亿元，包括对衡阳三化实业股份有限公司（0.64亿元）、长沙富盾置业有限公司（1.03亿元）、湖南高杨投资合伙企业（4.70亿元）的投资。2015年底长期股权投资较2014年底没有变化。

截至2015年底，公司固定资产为25.52亿元，较上年增长1.76%，主要系子公司长沙金盾10个高速施救站建设完工结转固定资产1.93亿元所致。截至2015年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占47.52%）、机器设备（占29.99%）和运输设备（占15.01%）构成，公司累计计提折旧6.59亿元。

截至2015年底，公司在建工程为8.20亿元，较2014年底增长56.12%，主要系长沙金盾10个高速施救站建设完工结转固定资产1.93亿元，公司当期开始建设第七期汽车服务项目新增3.37亿元，以及北京隆盛工业园管网改造安装工程增加投入1.51亿元共同影响所致。

截至 2015 年底，公司无形资产净值为

15.71 亿元，全部为土地使用权。

截至2016年6月底，公司资产总额183.41亿元，较2015年底小幅下降0.72%，其中流动资产占比56.20%，非流动资产占比43.80%，资产结构较2015年底变动不大，财务科目较2015年底变动不大。

总体看，跟踪期内公司资产总额增长较快，流动资产中货币资金较为充裕、存货中工业园区类存货占比大，一定程度占用资金，公司面临较大的周转压力；非流动资产以长期股权投资、固定资产和无形资产为主。整体看，公司整体资产质量较好。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 93.01 亿元，同比增长 10.72%，所有者权益中股本占 1.08%、资本公积占 15.08%、未分配利润占 82.72%。截至 2016 年 6 月底，公司所有者权益合计 100.01 亿元，较 2015 年底增长 3.62%，主要来源于未分配利润，所有者权益构成变化不大。总体看，公司所有者权益中未分配利润占比高，所有者权益稳定性弱。

负债

截至2015年底，公司负债合计91.73亿元，同比增长39.34%，其中流动负债占比下降至27.03%，非流动负债占72.97%，公司负债结构主要以非流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债合计24.79亿元，同比下降3.37%，主要源于短期借款和交易性金融负债。其中，交易性金融负债包括2015年第一期短期融资券共计6亿元（1年期，票面利率7%）。

截至2015年底，公司应付票据1.26亿元，较2014年底增长8.42%，主要系长沙金盾增加汽车的订货，对外开具了两笔银行承兑汇票，金额均为6000万元；同时湖南邦田增加汽车配件采购，对外开具了两笔银行承兑汇票，金额分别为235万元和342.19万元。

截至2015年底，公司非流动负债为66.94亿元，主要来自于应付债券的增长。截至2015年底，公司应付债券为57.00亿元，同比大幅增加29.30亿元，主要系公司2015年发行2015年度第一期中期票据“15富兴MTN001”（6亿元，期限3年）以及非公开定向债务融资工具“15富兴PPN001”（5亿元，期限3年）、“15富兴PPN002”（5亿元、期限2年）、“15富兴PPN003”（5亿元，期限2+1年）、“15富兴PPN004”(5亿元，期限3年)、“15富兴PPN005”（5亿元、期限3年）所致。

截至2015年底，公司全部债务85.86亿元，同比增长39.21%，主要是由于公司发行多期非公开定向债务融资工具所致。近三年，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率逐年增长，三年平均值分别为35.27%和44.82%，截至2015年底分别为41.8%和48.00%，公司资产负债率有所波动，三年分别为44.68%、43.94%和49.65%。

截至2016年6月底，公司负债合计83.40亿元，较2015年底下降9.07%，其中流动负债占比32.35%，非流动负债占比67.65%，流动负债占比有所上升，截至2016年6月底，交易性金融负债为10.00亿元，较2015年底增加4.00亿元，主要系“15富兴CP001”到期兑付，且公司于2016年2月和3月分别发行“16富兴SCP001”（5亿元，期限270天）和“16富兴CP001”（5亿元，期限365天）所致；应付债券为51.00亿元，较2015年底减少6.00亿元，系“13富兴MTN1”于2016年3月到期兑付所致。

表 21　截至 2016 年 6 月底公司存续期内债券余额

（单位：亿元）

项目	期末余额	期限
14 富兴 PPN001	5.00	2 年
14 富兴 MTN001	5.00	5 年
14 富兴 MTN002	5.00	5 年
14 富兴 MTN003	5.00	5 年
15 富兴 PPN001	5.00	3 年
15 富兴 PPN002	5.00	2 年
15 富兴 PPN003	5.00	2+1 年

15 富兴 PPN004	5.00	3 年
15 富兴 PPN005	5.00	3 年
15 富兴 MTN001	6.00	3 年
16 富兴 CP001	5.00	365 天
16 富兴 SCP001	5.00	270 天
合计	**61.00**	

资料来源：wind 资讯

截至2016年6月底，公司全部债务为79.19亿元，较2015年底下降7.77%，短期债务上升至22.77亿元，占比28.75%，长期债务为56.42亿元，占比71.25%，仍以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为45.47%、44.19%和36.07%。

总体看，公司所有者权益稳定性较弱，跟踪期内公司有息债务增长较快，整体债务负担处于合理范围内。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年底公司流动比率和速动比率分别为422.64%和192.48%，较2014年底大幅增长137.87和92.15个百分点，主要是由于公司货币资金大幅增长所致；2015年，公司经营活动现金流量净额大幅下降，使得公司经营现金流动负债比下降至0.23%。截至2016年6月底，公司流动比率和速动比率分别为382.06%和180.54%。综合看，公司流动资产中货币资金充足，短期债务规模较小，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，近三年，公司EBITDA分别为15.68亿元、16.75亿元和15.73亿元；公司EBITDA利息倍数分别为9.67倍、8.72倍和6.98倍；全部债务/EBITDA分别为3.21倍、3.68倍和5.46倍。公司对全部债务保护能力良好。

5. 存续债券偿还能力

公司目前存续期中期票据包括“14 富兴 MTN001”、“14 富兴 MTN002”、“14 富兴 MTN003”、“15 富兴 MTN001”，合计发行额度 21 亿元。2015 年公司 EBITDA 为 15.73 亿元，为存续期中期票据待偿还本金合计的 0.75 倍；2015 年公司经营活动产生的现金流入量为 87.55 亿元，为存续期中期票据待偿还本金合计的 4.17 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对存续期中期票据保障程度较高。

截至2016年6月底，公司无对外担保、未决诉讼及仲裁等或有事项。

截至2016年6月底，公司获得国内多家银行授信，授信总额为22.68亿元，未使用额度6.15亿元。公司间接融资渠道有待拓展。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用信息报告（银行版），截至 2016 年 7 月 18 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

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

十一、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整为AA$^+$，评级展望维持稳定，并将“14富兴MTN001”、“14富兴MTN002”、“14富兴MTN003”、“15富兴MTN001”的信用等级由AA调整为AA$^+$。

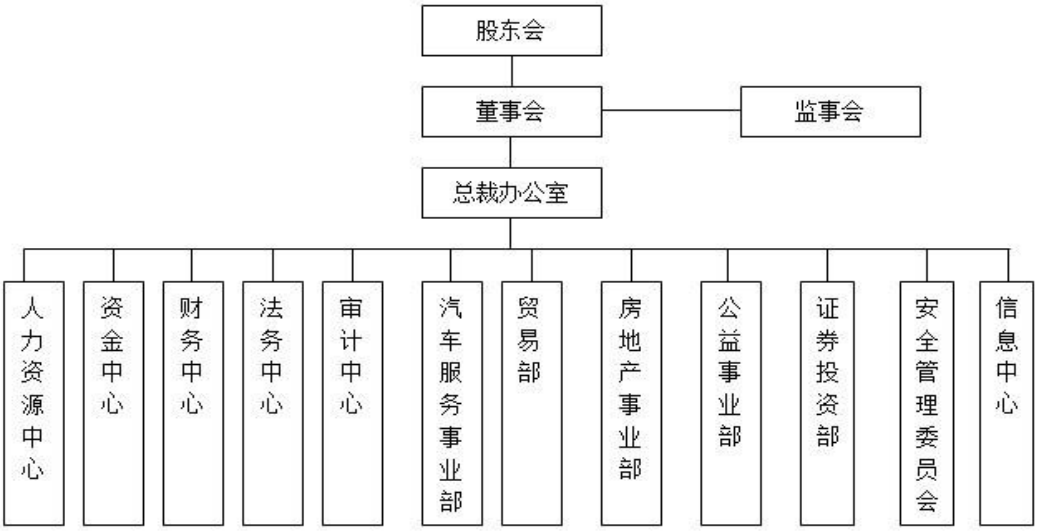
附件 1　公司股权结构和组织机构图

1、公司股权结构情况

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

注：易元保为易大盛的兄弟。

2、组织机构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.48	15.35	32.81	43.35
资产总额(亿元)	133.28	149.84	184.74	183.41
所有者权益(亿元)	73.73	84.01	93.01	100.01
短期债务(亿元)	28.10	21.50	18.93	22.77
长期债务(亿元)	22.30	40.18	66.94	56.42
全部债务(亿元)	50.39	61.68	85.86	79.19
营业收入(亿元)	61.11	79.72	88.32	50.16
利润总额(亿元)	12.81	13.38	11.78	8.90
EBITDA(亿元)	15.68	16.75	15.73	--
经营性净现金流(亿元)	2.58	5.76	0.23	8.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.18	12.10	11.85	--
存货周转次数(次)	1.20	1.19	1.20	--
总资产周转次数(次)	0.53	0.56	0.53	--
现金收入比(%)	108.34	101.85	95.91	103.52
营业利润率(%)	30.83	27.86	26.54	28.71
总资本收益率(%)	9.27	8.37	6.29	--
净资产收益率(%)	13.40	12.24	9.68	--
长期债务资本化比率(%)	23.22	32.35	41.85	36.07
全部债务资本化比率(%)	40.60	42.34	48.00	44.19
资产负债率(%)	44.68	43.94	49.65	47.59
流动比率(%)	234.63	284.76	422.64	382.06
速动比率(%)	111.57	100.33	192.48	180.54
经营现金流动负债比(%)	6.93	22.47	0.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.67	8.72	6.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.21	3.68	5.46	--

注：2016 年上半年财务数据未经审计。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。