

信用等级公告

联合[2014] 1967 号

联合资信评估有限公司通过对湖南富兴集团有限公司及其拟发行的 2014 年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

湖南富兴集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

湖南富兴集团有限公司

2014 年度第三期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年十月三十一日



湖南富兴集团有限公司

2014 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性偿还本金

发行目的: 偿还银行贷款, 补充营运资金

评级时间: 2014 年 10 月 31 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	74.66	98.19	133.28	144.83
所有者权益(亿元)	48.17	63.85	73.73	81.14
长期债务(亿元)	10.06	10.06	22.30	30.18
全部债务(亿元)	23.52	29.74	50.39	58.32
主营业务收入/ 营业收入 (亿元)	43.34	47.46	61.11	58.20
利润总额 (亿元)	8.36	9.94	12.81	9.78
EBITDA(亿元)	10.14	12.06	16.38	--
经营性净现金流(亿元)	12.46	3.49	2.58	2.53
主营业务利润率/ 营业利润率(%)	25.56	28.95	30.83	26.45
净资产收益率(%)	13.13	12.07	13.40	--
资产负债率(%)	35.48	34.97	44.68	43.98
全部债务资本化比率(%)	32.81	31.78	40.60	41.82
流动比率(%)	171.17	200.82	234.63	202.73
全部债务/EBITDA(倍)	2.32	2.47	3.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.90	8.63	7.15	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.03	2.41	3.28	--

注: 2014 年前三季度财务数据未经审计; 公司自 2013 年开始按照新会计准则编制财务报表; 2012 年数据为 2013 年年初数。

分析师

胡鑫 车飞

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对湖南富兴集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司实施多元化发展, 已在汽车服务、工业地产开发等领域处于区域领先地位, 在经营规模、资源垄断、自有品牌、政府支持等方面具备一定的优势。同时, 联合资信也关注到公司债务规模扩张较快, 未来公司将继续扩大汽车服务业务和地产业务规模, 投资支出较大。

公司在建的工业园区及商业配套项目陆续开始销售, 岳阳汽车解体项目完工后将进一步延伸汽车后服务产业链, 此外公司将继续进行资源整合, 未来综合竞争力有望进一步提升。

公司经营活动现金流入量及 EBITDA 规模较大, 对本期中期票据覆盖程度高。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 公司汽车服务业务规模不断扩大, 收入占比持续上升, 盈利能力强。
2. 公司房地产业务以工业园区开发为主, 上海财富兴园二期等项目陆续进入销售期, 收入规模增长。
3. 公司资产、收入规模稳步增长, 主营业务盈利能力较好。
4. 岳阳汽车解体项目完工以后, 公司将形成包含销售、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。

关注

1. 公司有息债务规模上升较快, 未来投资规

模较大，融资需求继续增加。

2. 公司所有者权益构成中未分配利润占比较大。

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、湖南富兴集团有限公司 2014 年度第三期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

湖南富兴集团有限公司（以下简称“公司”或“富兴集团”）成立于 1994 年 12 月，原名为岳阳富兴实业有限公司，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%。目前自然人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 2013 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 20 家。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 133.28 亿元，所有者权益 73.73 亿元（少数股东权益 0.23 亿元）；2013 年公司实现营业收入 61.11 亿元，利润总额 12.81 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额 144.83 亿元，所有者权益 81.14 亿元（少数股东权益 0.27 亿元）；2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 58.20 亿元，利润总额 9.78 亿

元。

公司注册地址：湖南省长沙市开福区蔡锷北路 393 号；法定代表人：易大盛。

二、本期中期票据概况

公司中期票据注册金额 15 亿元，已于 2014 年 3 月和 7 月分别发行了 2014 年第一期和第二期中期票据，额度均为 5 亿元，期限均为 5 年。

本期中期票据拟发行 5 亿元，5 年期，按年支付利息，到期一次性还本。

本期中期票据中的 1.80 亿元将用于偿还银行贷款，3.20 亿元将用于补充营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输

业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转

型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2月26日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22日,发改委下发了发改办财金[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产

生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

目前公司主要业务板块包括汽车服务、房地产及贸易板块。

1. 汽车服务行业

2013年中国汽车产销量均突破2000万辆,其中产量为2211.68万辆,同比增长14.76%;销量为2198.41万辆,同比增长13.87%;产销量回归两位数增长。

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。根据国家统计局发布的统计公报,2013年末,中国民用汽车保有量达到1.3741亿辆,比上年末增长13.7%;民用轿车保有量7126万辆,增长19.0%,其中私人轿车6410万辆,增长20.8%。

公司汽车服务业务主要集中于湖南省。湖南省高度重视汽车产业的发展,将其列为全省重点支持发展的战略产业之一。根据《2013年湖南省国民经济和社会发展统计公报》公布的数据,2013年湖南省汽车产量为46.0万辆,增长78.6%;全省民用汽车保有量397.8万辆,增

长16.9%；私人汽车保有量327.2万辆，增长20.6%；轿车保有量194.9万辆，增长23.1%。

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。有资料显示，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。

①汽车救援。随着汽车保有量的逐年增加，汽车发生自锁、抛锚、事故、轮胎故障、电瓶故障、缺油、困境或其他事故的频率越来越高，汽车救援服务成为汽车消费领域一项不可或缺的服务。

②汽车修理。随着国内汽车保有量的逐年增加，汽车修理市场需求旺盛，未来发展潜力很大。目前国家已经颁布《汽车维修行业管理暂行办法》、《汽车维修质量管理办法》等文件来规范汽车修理行业的运行。

③汽车检测。汽车检测站按服务功能可分为安全检测站、维修检测站和综合检测站三类，按照职能划分可分为A级站（能全面承担检测站的任务）、B级站（能承担在用车辆技术状况和车辆维修质量的检测）和C级站（能承担在用车辆技术状况的检测）。目前国内汽车检测行业普遍具有投资小、盈利能力强、回报率高等特点，但同时也面临政府管理严格、竞争较为激烈的局面。

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、强化违法违规问题责任追究等。《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。

“十二五”期间，在中国国民经济持续增长、居民收入不断增加和消费升级因素拉动下，首次购车需求和更新需求将持续支持市场增长，中国汽车行业仍将处于较快普及期，汽车服务业也有望伴随汽车的普及，获得较大发展。同时，随着相关政策的相继出台，汽车服务业在价格制定、准入机制方面将会更加市场化，行业有望更加规范发展，但竞争也将日趋激烈。

2. 房地产行业

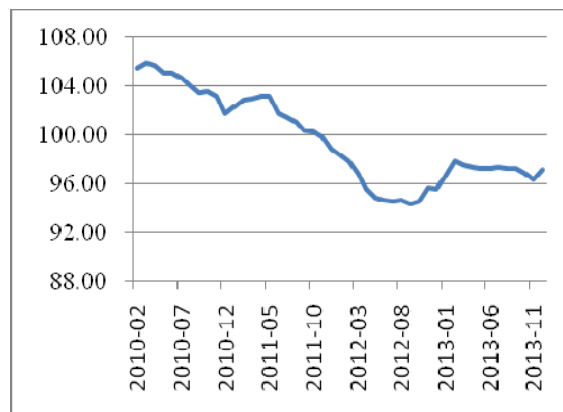
①行业分析

房地产行业在国民经济中具有重要地位。房地产业发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。作为资金密集型行业，房地产业对资金的规模和流动性要求比较高。不仅如此，土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。

2009 年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009 年 12 月 9 日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势，尤其是 2011 年下半年，“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现，国房景气指数大幅回落。2011 年 11 月开始，房地产开发综合景气指数继金融危机以来再次降至 100 点以下，且这一下行趋势持续到 2012 年 3 季度末。2012 年 10 月份开始，中国房地产市场呈现明

显翘尾行情，国房景气指数明显回升，其中，房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等是支撑房地产行业基本面好转的主要因素。

图 1 2010 年以来房地产开发综合景气指数



资料来源：wind 资讯

为了防范房地产市场反弹，2013 年 2 月 20 日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013 年 3 月 1 日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责等。

2014 年以来，房地产相关政策在地方和中央两个层面均出现一定松动。地方政策上，至 2014 年 9 月下旬，全国仅剩北京、上海、广州、深圳、珠海、三亚 6 个城市未取消限购。中央政策方面，9 月 30 日，中国人民银行、银监会联合发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，本次调控政策重点有：（1）对于首套住房、依旧按先前政策基调不变，对于贷款购买首套自住房的家庭、贷款首付比例为 30%，利率下限为基准利率的 0.7 倍，具体由及金融机构自主确定；（2）放松了二套房限定标准，对于改善性需求实行认房不认贷，已结清房贷家庭购买二套房享受首套房政策；（3）

第三套房以上首付比例和按揭利率由银行自主决定，允许还清购房贷款购房者再次申请购房贷款。此次限贷政策的放松效果应显著于限购政策放松，限贷政策放松将显著释放刚性需求，刚性需求弹性明显弱于改善型需求，此政策将提高有效购房群体数量。同时，作为全国性政策，由央行和银监会颁布，此次限贷政策的层级明显高于由地方政府颁布的限购政策。值得注意的是，从目前货币政策上来看，M2增速和信贷投放仍然处于偏紧状态，以及房贷并非银行最优配置资产，若此政策没有进一步匹配货币放松政策，在实际操作中效果有限。另外，新政还鼓励发放 MBS、专项金融债等，将增强各金融机构个人住房贷款投放能力，给地产市场带来流动性。此前银行间市场交易商协会还发布了房地产企业发行债务融资工具

开展普通商品房建设的具体方案，鼓励房地产企业优先通过发行中期票据的方式进行融资。房地产企业在银行间市场发行主体及发行方式的放宽，将进一步拓宽房地产企业融资渠道，降低银行贷款在房地产企业债务结构中的比例，对地产业产生积极影响。

从投资结构来看，在城市化迅速发展的背景下，作为居住用途的住宅仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响，部分资金逐步向商业地产转移，商业地产成为楼市调控新政的受益者，办公楼和商业营业用房等商务地产投资呈高速增长态势。2013 年，房地产开发投资 86013.38 亿元，比上年增长 19.8%。其中，住宅投资 58950.76 亿元，增长 19.4%；办公楼投资 4652.45 亿元，增长 38.2%；商业营业用房投资 11945.00 亿元，增长 28.3%。

表 2 2008~2013 年中国房地产开发投资完成情况（单位：亿元，%）

	住宅		办公楼		商业营业用房		其他		房地产开发投资额合计
	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	
2008	22081.26	72.21	1111.58	3.64	3200.21	10.47	4186.77	13.69	30579.82
2009	22368.99	84.27	1204.98	4.54	3646.66	13.74	4050.29	15.26	26545.73
2010	34038.14	70.52	1806.55	3.74	5598.84	11.60	6823.54	14.14	48267.07
2011	44308.43	71.77	2543.53	4.12	7370.21	11.94	7517.61	12.18	61739.78
2012	49374.21	68.76	3366.61	4.69	9312.00	12.97	9750.96	13.58	71803.79
2013	58950.76	68.54	4652.45	5.41	11945.00	13.89	10465.34	12.17	86013.38

资料来源：国家统计局

从整体供应情况看，2013 年房地产市场整体呈快速上涨趋势，商品房销售逐月增长，且增速较 2012 年大幅提高。2013 年，商品房销售面积 130550.59 万平方米，比上年增长 17.29%；其中，现房销售面积 31001.35 万平方米、期房销售面积 99549.24 万平方米。

2013 年商品房新开工面积 201207.84 万平方米，同比增长 13.48 个百分点；由于前两年快速增长的房地产项目 2013 年开始陆续、集中完工，全年商品房竣工面积累计 101434.99 万平方米，同比增长 2.01 个百分点；虽新开工增速大幅提升，2013 年商品房施工面积增速上涨，全年商品房施工面积 665571.89 万平方米，

同比增长 15.90 个百分点。

需求结构方面，2013 年办公楼销售保持较快增长势头均显著高于住宅和商业营业用房，办公楼销售 2883.35 万平方米，同比增长 27.92%；住宅销售同比增长 17.52%，商业营业用房同比增长 9.15%。总体看商务地产发展势头较好。

表 3 2013 年中国主要房地产市场运行指标

单位：（万平方米）

指标	绝对数	同比增长（%）
房屋施工面积	665571.89	15.90
其中：住宅	486347.33	13.36
办公楼	24577.41	26.80

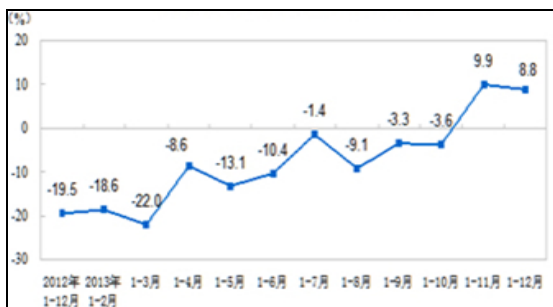
商业营业用房	80626.76	22.49
房屋新开工面积	201207.84	13.48
其中：住宅	145844.80	11.55
办公楼	6887.24	15.00
商业营业用房	25902.00	17.73
房屋竣工面积	101434.99	2.01
其中：住宅	78740.62	-0.38
办公楼	2789.40	20.49
商业营业用房	10852.42	6.86
商品房销售面积	130550.59	17.29
其中：住宅	115722.69	17.52
办公楼	2883.35	27.92
商业营业用房	8469.22	9.15

资料来源：国家统计局公报

从整体需求情况看，2013 年房地产调控政策持续深化，在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时，房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2013 年底房地产市场持续回暖，城市住宅市场成交量同比增幅较高、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。2013 年全年商品房销售面积 130550.59 万平方米，较上年同期增长 17.29%。

2013 年，房地产开发企业土地购置面积 38814.00 万平方米，比上年增长 8.80%，增速比 1-11 月份下降 1.10 个百分点；土地成交价款 9918.00 亿元，增长 33.90%，增速提高 2.40 个百分点。

图 2 全国房地产开发企业土地购置面积增速

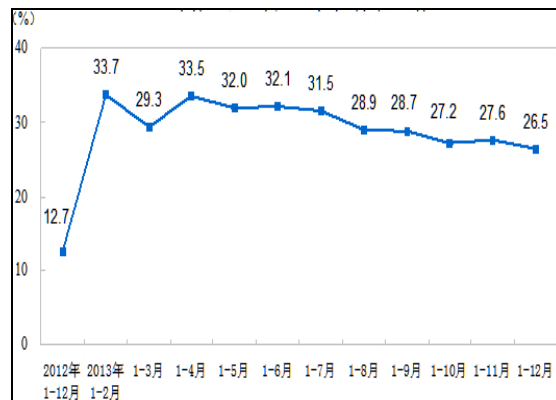


资料来源：国家统计局公报

2013 年，房地产开发企业到位资金 122122 亿元，比上年增长 26.5%，增速比 1-11 月份下降 1.1 个百分点，比 2012 年上涨 13.8 个百分点。其中，国内贷款 19673 亿元，增长 33.1%；利用外资 534 亿元，增长 32.8%；自筹资金

47425 亿元，增长 21.3%；其他资金 54491 亿元，增长 28.9%。在其他资金中，定金及预收款 34499 亿元，增长 29.9%；个人按揭贷款 14033 亿元，增长 33.3%。

图 3 全国房地产开发企业 2013 年到位资金增速



资料来源：国家统计局公报

总体上，2013 年房地产行业恢复较为明显，受到 2012 年 10 月份以来市场持续回暖影响，市场信心较强，房地产企业投资增长，全年住宅新开工等指标有明显提高，逐步转化为新建商品住宅供应以后，供需矛盾将出现一定的缓解。从房地产行业所处环境看，虽然政策调整较为频繁，但地方上既有收紧性调控出台，又有利于需求释放的政策放松。

② 行业发展

2014 年政府工作报告中对房地产行业发展的全面描述是要完善住房保障机制。“十二五”规划提出，建设城镇保障性住房和棚户区改造住房 3600 万套（户），到 2015 年全国保障性住房覆盖面达到 20% 左右，重点发展公共租赁住房，加快建设廉租住房，加快实施各类棚户区改造。

2014 年 4 月 22 日，住建部发布《住房城乡建设部关于做好 2014 年住房保障工作的通知》，2014 年全国城镇保障性安居工程计划新开工 700 万套以上，其中各类棚户区 470 万套以上；计划基本建成 480 万套，并加强保障性住房配套设施建设；探索发展共有产权住房，目前已确定北京、上海、深圳、成都、淮安、黄石为共有产权住房试点城市，明确了共有产

权住房为新的保障性住房模式。在 2013 年 10 月，北京市住建委公布《关于加快发展中低价位自主型改善型商品住房建设的意见》，其中的自主型改善型商品住房即为共有产权住房模式。

2014 年以来，由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响，部分地区房地产销售出现下滑，房地产市场较为疲软，而北上广深等一线城市，由于新增人口较多，房价相对平稳。由于不同区域房地产市场走势分化严重，针对不同城市，后续房地产市场可能呈现差异化分类调控趋势，对于房价涨幅大的一线和少数二线城市，调控仍从紧，并增加中小套型商品房和共有产权住房供应，抑制投机投资性需求，促进房地产市场持续健康发展；而对于房地产市场持续低迷的城市，在不突破调控底线的前提下，适当微调当地调控政策以促进需求释放。

工业产业园区开发

公司在房地产业主要以工业园区开发为主，创建了“财富兴园”品牌。

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

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

划、基础设施、法律配套、金融服务、管理体系等方面加大扶持力度。

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

工业园区开发因为其开发专业性强，具有一定的行业门槛，目前竞争不激烈。和一般的房地产开发相比，工业地产投机炒作现象较少，因此价格始终保持了较平稳上升趋势，工业园区开发具有一定的发展空间。

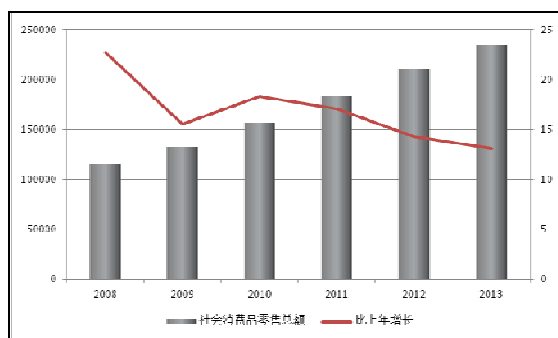
3. 贸易行业

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。公司国内贸易主要经营煤炭、钢材、造纸原料及化工产品等生产资料。

2011 年以来，国内贸易保持了稳定增长的发展势头。根据国家统计局最新数据，2013 年全年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。按经营地统计，城镇消费品零售额 202462 亿元，增长 12.9%；乡村消费品零售额 31918 亿元，增长 14.6%。按消费形态统计，商品零售额 208988 亿元，增长 13.6%；餐饮收入额 25392 亿元，增长 9.0%。在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额比上年增长 10.4%，家具类增长 21.0%，家用电器和音像器材类增长 14.5%。

图4 社会消费品零售总额及增长率情况

(单位: 亿元、%)

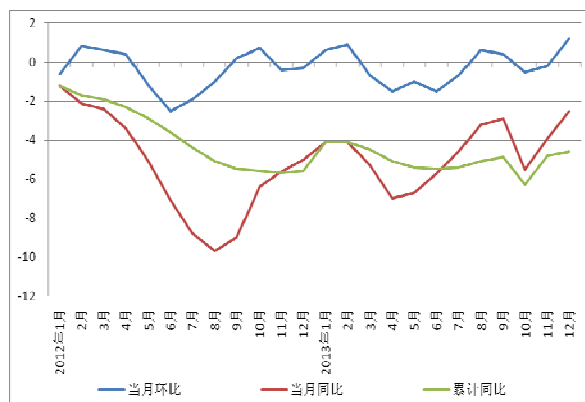


资料来源: Wind

2013年, 由于需求回升缓慢, 供需矛盾突出, 生产资料市场价格延续震荡下行走势。1-12月, 生产资料市场累计平均价格, 比去年同期下降4.6%, 降幅较上年收窄1个百分点; 比年初下降1.2%, 降幅较上年收窄0.3个百分点。从走势上看, 全年曾出现三个回升阶段, 分别是1-2月、8-9月和12月, 但因回升幅度较小, 持续时间较为短暂, 未能扭转全年价格低迷态势。

2013年生产资料市场继续保持平稳增长, 全社会生产资料销售总额55万亿元, 按可比价计算, 同比增长约11.9%, 增速较去年同期持平。同期, 全社会物流总额为200万亿元, 按可比价格计算, 同比增长9.5%, 增幅较去年同期回落0.3个百分点左右, 但仍然快于GDP增长。

图5 生产资料价格总指数变动情况



资料来源: 中国物流信息中心, 联合资信整理

从国际市场看, 国际大宗商品价格整体也呈现下降格局。进口方面, 生产资料产品全年

累计平均价格同比下降1.3%, 比年初下降1.8%。其中, 工业生产资料累计平均价格同比下降1.2%, 在结构上, 除木材和机电类生产资料进口价格同比有所上升外, 其他各大类产品进口价格均有所下降, 能源类和有色金属类产品价格降幅较为明显; 农业生产资料进口累计平均价格同比下降7.8%。出口方面, 生产资料产品全年累计平均价格同比下降0.9%, 比年初下降1.2%。其中, 工业生产资料累计平均价格同比下降0.9%, 在结构上, 除建材、木材和汽车类生产资料出口价格同比有所上升外, 其他各大类产品出口价格均有所下降, 黑色金属、有色金属和能源类产品价格降幅较为明显; 农业生产资料出口累计平均价格同比下降3.0%。

整体看, 社会消费品零售总额及生产资料市场相关数据显示, 中国国内贸易规模在经历高速增长后, 增速逐渐趋稳。国内贸易与宏观经济息息相关, 未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型, 产能优化, 促进消费, 加强就业等因素联动密切, 连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。

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, 经初步核算, 2013年湖南省地区生产总值为24501.7亿元, 同比增长10.1%。其中, 第一产业增加值3099.2亿元, 增长2.8%; 第二产业增加值11517.4亿元, 增长10.9%; 第三产业增加值9885.1亿元, 增长11.4%。全省公共财政收入3307.3亿元, 增长12.6%; 地方财政收入2023.6亿元, 增长13.5%。全省实现进出口总额251.6亿美元, 增长14.7%。全省实现社会消费品零售总额8940.6亿元, 增长13.8%。

从固定资产投资来看,2013年湖南省完成固定资产投资18381.4亿元,增长26.1%。其中工业投资增长28.1%;生态环境投资增长44.9%;基础设施投资增长25.6%,同比加快9.7个百分点;民间投资增长29.9%,占全省投资的比重达62.4%,同比提高0.8个百分点。

2013年湖南省房地产开发投资2628.3亿元,比上年增长18.9%。其中,住宅投资1845.8亿元,增长17.4%。商品房销售面积5952.4万平方米,增长15.6%。其中,住宅销售面积5411.5万平方米,增长16.0%。商品房销售额2525.6亿元,增长21.1%。其中,住宅销售额2115.0亿元,增长23.6%,各项指标增长率均较2012年同期有所提高。

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2014年9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%。目前自然人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20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76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。

3. 人员素质

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

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

截至2014年9月30日，公司共有职工3378人。其中行政人员342人、技术人员2029人、服务人员832人、财务人员175人。公司职工学历构成情况如下：大专以上2328人、高中及中专学历574人，高中及以下476人。职工年龄构成情况：30岁以下1018人，30-50岁2334人，50岁以上26人。

总体来看，公司高层管理人员均在行业内工作多年，经营管理经验及社会资源均较为丰

富；员工队伍文化及技术水平符合行业特点。

4. 税收及补贴支持

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

总体看，湖南省交通便利，是中南地区重要的经济腹地。近年来湖南省经济增长迅速，社会消费品零售额、固定资产投资及房地产市场均出现了大幅增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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

公司设股东会，为公司最高权力机构，股东会议分定期会议和临时会议，定期会议每年至少召开一次。公司设董事会，共7人，其中董事长1人，对股东会负责，执行股东会决议，决定公司日常的重大事项；董事长由董事会以全体董事过半数选举产生，董事长、董事每届任期3年，届满可连选连任。公司设监事会，共8人，其中监事会主席1人，监事会中的职工代表由公司职工民主选举产生；监事列席董事会议，且不得兼任公司董事、经理及财务负责人。公司设总裁1名，副总裁若干名；总裁对董事会负责，副总裁协助总裁工作，统一负责公司的日常生产经营和管理工作。

2. 管理水平

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

内部管理方面，公司建立了以资产为纽带

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

资金管理方面，公司按照“集中管理、统一调度、有偿使用”的原则制定了《资金管理办法》、《资金安全管理办法》等，在资金管理制度的执行上实行垂直化管理、在资金信息的反馈上实行扁平化管理，与各子公司签订资金集中管理相关协议，实行公司资金的集中管理，加强公司资金监控、资金上划、资金回拨及按计划使用工作。筹融资管理方面，公司制定了《筹融资管理制度》，由资金中心负责公司筹资管理工作，各子公司负责本公司具体的筹资管理工作。公司不提供对外担保。

投资管理方面，公司制定了《投资决策管理制度》，实行股东大会、董事会、总裁分层决策制度。对内投资方面，单项金额不超过 2000 万元的由总裁批准；单项投资额超过 2000 万元未超过公司最近一期经审计合并报表净资产 5%，或当年度累计投资额占公司最近一期经审计合并报表净资产超过 2%未超过 5%的，由董事长批准；单项投资额占公司最近一期经审计合并报表净资产 30%以下的（不含本数）由董事会批准（由总裁董事长批准的除外），超出上述范围的，由股东大会批准。对外投资方面，单项投资额在 10000 万元以下的（含本数），由公司董事长批准；单项投资额在 10000 万元以上（不含本数）至占公司最近一期经审计合并报表净资产 30% 以下的（不含本数），由董事会批准，超出上述范围的，由股东大会批准。此外，公司还建立了项目投资的监督考核制度，包括建立投资项目报告、加强投资项目实施过程的监控和内部审计、建立项目评估及考核制度等。

安全生产方面，公司根据国家有关法律法规，结合自身情况制定了《安全生产管理办

法》，公司董事长为公司安全生产责任人；各下属子公司的主要负责人为安全生产负责人，对安全生产工作负全面领导责任；分管安全生产的负责人是安全生产综合监督管理的责任人，对安全生产工作负组织领导和综合监督管理领导责任；其他负责人对各自分管工作范围内的安全生产工作负直接领导责任。

总体来看，公司已基本建立了较为规范的法人治理结构，形成了股东会、董事会、监事会、经营管理层相互制衡的管理体制，各项管理制度较为完善，整体管理风险较低。

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。

2011 年~2013 年，公司保持快速增长趋势；2013 年公司实现营业收入 61.11 亿元，同比增长 29.39%；实现毛利润 20.38 亿元，同比增长 39.78%；综合毛利率上升 2.48 个百分点至 33.35%。

从各业务板块来看，2011 年~2013 年，公司汽车服务业务收入逐年增长；2013 年汽车服务板块占营业收入比重由上年的 37.46%上升至 38.07%，毛利润占比为 41.54%，毛利率升至 36.39%，主要源于整车及配件销售业务的毛利率上升。2013 年公司房地产项目（住宅、工业园区）进入销售期，房地产项目主要以出租及销售上海财富兴园二期等项目为主，2013 年房地产业务收入占营业收入比重为 19.80%，毛利润占比为 26.07%，毛利率为 43.92%。2013 年公司贸易业务收入占主营业务收入比重为 26.56%，毛利率为 16.28%。公司其他业务（医药、殡葬等）收入增长迅速且毛利率水平很高。

表 4 近年公司营业收入情况

项目	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1-9 月	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
营业收入	433415.74	100.00	472305.46	100.00	611147.22	100.00	582005.64	100.00
贸易	120043.60	27.70	136829.22	28.97	162335.15	26.56	202216.00	34.74
房地产(住宅、工业园)	85029.77	19.62	75384.23	15.96	120999.41	19.80	119664.16	20.56
汽车服务	151403.85	34.93	176908.26	37.46	232663.24	38.07	186478.02	32.04
其他(医药、殡葬等)	76938.52	17.75	83183.74	17.61	95149.42	15.57	73647.46	12.65
毛利润	122926.81	100.00	145782.49	100.00	203838.91	100.00	167348.83	100.00
贸易	13126.57	10.68	14133.94	9.70	26427.46	12.96	24225.62	14.48
房地产(住宅、工业园)	38875.78	31.63	37126.82	25.47	53145.27	26.07	45240.45	27.03
汽车服务	42418.09	34.51	60194.67	41.29	84667.98	41.54	67855.93	40.55
其他(医药、殡葬等)	28506.37	23.18	34327.05	23.55	39598.20	19.43	30026.83	17.94

资料来源：公司提供

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 58.20 亿元，占 2013 年全年收入的 95.24%，其中贸易和房地产业务增长快，占收入比重有所提升；除汽车服务板块外，公司各板块毛利率水平均有小幅下降，综合水平保持在 30% 左右。公司实现利润总额 9.78 亿元，占 2013 年全年的 76.35%。

表 5 公司主营业务毛利率情况

项目	主营业务毛利率(%)			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月
贸易	10.93	10.33	16.28	11.98
房地产	45.72	49.25	43.92	37.81
汽车服务	28.02	34.03	36.39	36.39
其他	37.05	41.27	41.62	40.77
合计	28.36	30.87	33.35	28.75

资料来源：公司提供

表 6 公司近年汽车服务板块细分行业经营情况(单位：万元)

项目	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1-9 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	94133.43	11353.31	94568.76	16945.06	116477.97	22457.41	91224.64	19808.35
施救业	20503.67	11898.89	33510.16	16587.53	45822.54	23053.25	44452.14	22302.47
检测业	15070.98	12619.38	23982.70	17999.74	38958.44	29174.19	20259.14	15111.25
修理业	21695.75	6546.51	24846.64	8662.34	31404.30	9983.13	30542.10	10633.86
合计	151403.83	42418.09	176908.26	60194.67	232663.24	84667.98	186478.02	67855.93

资料来源：公司提供

表 7 公司近年汽车服务业发展概况(单位：个)

种类	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月
4S 店	4	4	4	4	4
施救站	21	34	44	68	76
汽车修理厂	13	13	13	13	13

检测站	3	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。2013 年公司整车销售量达到 6805 辆，较上年增长 44.35%，配件销售收入达 4.98 亿元，较 2012 年增长 24.66%，毛利润为 2.25 亿元，同比增长 33.14%。

公司汽车销售以中低端汽车消费群体与大型出租车公司为主要销售对象；定价一般按照汽车生产厂家的指导销售价为主，同时根据汽车供求关系适当加价销售。公司配件以销售汽车品牌的售后服务客户及汽车施救业务的事故车辆为主要销售对象，同时以周边的汽车 4S 店与维修厂家为辅。

销售价格方面，汽车售后服务客户的配件定价按厂家指导价，事故车辆的配件定价按公司价格策略定价，周边的汽车 4S 店及维修厂家配件定价按市场行情定价。

采购方面，公司根据市场需求数量及行业经验预测与汽车生产厂家直接签订采购合同，采取与生产厂家总承总兑的结算模式，主要供应商为公司所代理品牌一汽大众、华晨中华、长安铃木及众泰汽车。公司一般支付 30% 的订金。

随着汽车市场竞争的日益激烈，各大汽车生产企业正逐步完善汽车价格体系。由于各大汽车生产商均对中南汽车市场较为看好，纷纷在该地区投资建设自己专门的销售及服务网点，使得公司面临较大的竞争压力。虽然公司在一汽大众、华晨中华、长安铃木、众泰汽车四个品牌的代理方面拥有一定优势，但因市场供给的增加，仍将加大公司的竞争压力，同时，自 2014 年开始，国家对于汽车及其配件零售价格管理明显加强，将对公司持续保持较高的经营绩效提出挑战。

施救业

公司以“邦田救援”为品牌大力发展施救业，已形成“三大标准化”建设、管理、服务模块：（1）救援站建设标准化。2011 年，富兴邦田救援站建设以“人性化、连锁化、品牌化”为

要求，将救援站的整体形象、功能设定和区隔、站内道路及停车位设置等形成标准建设模块，统一规划设计、统一建设；（2）道路交通救援服务过程标准化。公司救援人员以转业军人作为主体，实行严格的准军事化管理，目前拥有专业化救援车辆 880 多台，面对各类大小事故实行施救车辆统一调度指挥、联动施救；（3）救援服务平台标准化。公司拥有全国统一的救援呼叫平台“96222”，建立了统一的全天候服务呼叫平台，成为中南地区最大的道路救援服务提供商。

2013 年公司汽车施救业务实现收入 4.58 亿元、毛利润 2.31 亿元，同比分别增长 36.72%、39.16%。近三年公司施救站及施救范围增长较快，截至 2014 年 9 月底公司拥有施救站数量 76 个，高速公路施救范围达到 1608 千米。

表8 截至2014年9月末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、暮云、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
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
广西省桂林市	桂林站、临桂县、象山站
江西省新余市	渝水、分宜站、新余站、宜春站、新余城南站

资料来源：公司提供

表9 截至2014年9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
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、黄花岗
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
衡邵高速	130	西渡、杨桥
合计	1608	

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“金盾公司”)作为长沙市道路施救唯一单位。长沙市公安局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金盾公司,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。

施救业务收费标准:

湖南省:按湖南省物价局、湖南省财政厅联合下发的“湘价费【2009】165号”文规定,施救收费标准如下:

表10-1 公司湖南省施救业务收费标准

拖车费	起价	每增加1公里收费
摩托车	50元	
小型车(19座以下,5吨以下)	260元	15元
中型车(19-39座以下5-15吨)	300元	20元
大型车(40座以上15吨以上)	380元	25元

吊车费

小型车(19座以下,5吨以下)	600元/次
中型车(19-39座以下5-15吨)	900元/次
大型车(40座以上15吨以上)	1300元/次

资料来源:公司提供

湖北省:按湖北省物价局、湖北省财政厅联合下发的“鄂价费【2009】155号”文件执行,具体标准如下表所示:

表10-2 湖北省道路施救业务收费标准

收费项目	计费单位	单价	最高限额	备注
清障施救作业费	元/小时	200	500	1、不足一小时按一小时计 2、夜间(18时至次日6时),收费标准上浮20%
事故和故障车辆拖曳费	A类(19座以下,2.5吨以下)	15	500元/次	10公里内收200元/次
	B类(20-40座以下2.5-7吨)	20	750元/次	10公里内收300元/次
	C类(40座以上7-15吨以下)	25	1000元/次	10公里内收400元/次
	D类(15吨以上货车和集装箱车)	30	1250元/次	10公里内收500元/次
货物转运费	按照事故和故障车辆拖曳费标准执行			无法行驶时,需清障施救单位另外出动运输车辆
吊车作业费	A类(19座以下,2.5吨以下)		2000元/次	1、包括整个作业过程 2、一次清障,只能收取一次 3、超过40吨的双方面议
	B类(20-40座以下2.5-7吨)		2500元/次	
	C类(40座以上7-15吨以下)		3000元/次	
	D类(15吨以上货车和集装箱车)		<40吨:4000元	
货物搬运费	元/吨/次	120		有特殊要求的,双方协商
车辆停放费	A类 B类	10		
	C类 D类	15		
放空费	次	200		应故障车司机书面要求或电话求助,出动车辆到达事故现场,由于司机或货主取消时
车辆通行费	次			按实际交纳的费用收取

资料来源:公司提供

江西省：按江西省发改委（赣发改收费字【2011】 135 号）文件执行，具体收费标准如下表所示：

表 10-3 江西省道路施救业务收费标准

拖车作业费				说 明	
被清障车辆车型			基价(元)	作业费(元/公里)	1、被清障施救车辆车型按照交通运输部发布的交通行业标准 JT / T489—2003《收费公路车辆通行费车型分类》的规定分类。超载车辆按实际载货吨位计收。卧铺客车每一铺位折合1.5个座位； 2、拖车作业费应根据拖车拖曳（牵引）被清障施救车辆行驶的实际里程，按被清障施救车辆相应车型的收费标准计费，不足1公里按1公里计收； 3、吊车作业费是指在事故、故障现场和卸载场地（不含二次转运）使用吊车吊运同一辆事故、故障车辆时所收取的总费用。对高速公路路基以外或隧道内等特殊情况的被清障施救车辆，吊车作业确实有难度的，可视具体情况由双方协商收费； 4、对装运公安部门规定的易燃、易爆危险物品的车辆或交通事故车辆清障施救费用加收20%；拖车发挥了吊车功能的，吊车作业费按50%计收；
一类车：2 吨以下（含 2 吨）货车，7 座及以下（含 7 座）客车			150	5	
二类车：2 吨以上至 5 吨(含 5 吨)货车，8 座至 19 座(含 19 座)客车			150	15	
三类车：5 吨以上至 10 吨(含 10 吨)货车，20 座至 39 座(含 39 座)客车			200	20	
四类车：10 吨以上至 15 吨(含 15 吨)货车,20 英尺集装箱车,40 座以上客车			250	25	
五类车：15 吨以上货车，40 英尺集装箱车			300	35	
车辆抢修费					
抢修类别	被抢修车型		抢修费		
拆装轮胎	2吨以下（含2吨）货车，19座以下（含19座）客车		150元/只,同时拆补多只轮胎时,第二只起每只收取50元。		
	2吨以上至5吨(含5吨)货车,20座至39座(含39座)客车		160元/只,同时拆补多只轮胎时，第二只起每只收取50元。		
	5吨以上货车，40座以上客车		170元/只,同时拆补多只轮胎时,第二只起每只收取50元。		
切割作业			250元/车次		
吊车作业费					
被吊车类型	作业费（元/每趟次）				
一、二类	2000				
三、四类	2800				
五类	协商收费				
停车保管费					
被保管车型			保管费（元/天）		
车货总长5米（含5米）			10		
车货总长5米至10米（含10米）			10		
车货总长10米至15米（含15米）			15		
车货总长15米至25米（含25米）			20		
车货总长25米以上			20		
仓储费					
一般物品	每立方米 10 元/天	易燃易爆危险品	每立方米 20 元/天		
搬运费					
一般物品	5吨以下（含5吨）1000元，每增加1吨加收200元				
放空费					
车主请求清障施救，清障施救车辆已到达现场后，不需要清障施救服务的，按拖车作业费项目中被清障施救车辆相应车型基价标准的 50%收取放空费。					

资料来源：公司提供

广西壮族自治区：按广西壮族自治区物价局《自治区道路车辆救援服务收费管理暂行办法》执行，具体收费标准如下表所示：

表 10-4 广西壮族自治区道路施救业务收费标准

一、拖车（硬拖）收费标准													
车型	收费标准（元）	里程（公路）	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50	每增加5公里加收
一类车：2吨（含2吨）以下货车，20座以下			244	280	316	352	388	424	460	496	532	568	36

客车											
二类车：2吨-5吨（含5吨）以下货车，20-36座客车	360	408	456	504	552	600	648	696	744	792	48
三类车：5吨-8吨（含8吨）以下货车，37-50座客车	488	552	616	680	744	808	872	936	1000	1064	64
四类车：8吨-15吨（含15吨）以下货车，51座以上客车	612	696	780	864	948	1032	1116	1200	1284	1368	84
五类车：15吨以上车辆	732	840	948	1056	1164	1272	1380	1488	1596	1704	108

说明：1、本标准以拯救车拖车里程5公里为基本计算单位，不足5公里的按5公里计算；

2、货车车型按实际荷载重量分类；拖运载货车时，按以上收费标准的130%计收；

3、对运装公安部门规定为易燃、易爆及危险物品的车辆的拯救，按以上收费标准加收10%。

二、吊车收费标准

吊车类型	出车费（元/台）	台班费（元/小时）
一类吊车：8吨（含）以下	112	120
二类吊车：8吨-25吨（含）	240	800
三类吊车：25吨以上	384	1440
备 注	吊车费由出车费和台班费组成，台班费的时间从吊车在事故地点开始作业算起，至将事故车吊好为止	

资料来源：公司提供

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。

检测业务收费标准：

湖南省：根据湖南省物价局、湖南省财政厅下发的“湘价费【2005】12号文”规定，检测收费标准为：汽车每车次100元，三轮汽车、低速货车、摩托车、拖拉机等每车次50元；对第一次检验不合格的机动车第一次复检不收费，从第二次复检开始每次按第一次检验标准的80%收费；超过规定检验周期检验的，按同

类机动车检验费加收100%。

湖北省：按湖北省物价局、湖北省财政厅下发的“鄂价费【2005】4号文”规定，公司车辆检测业务的收费标准为：汽车每车次100元，三轮汽车、低速货车、方向盘式拖拉机每车次60元，手扶拖拉机每车次50元，摩托车每车次30元，对第一次检验不合格的机动车第一次复检不收费，从第二次复检开始每次按第一次检验标准的80%收费；超过规定检验周期检验的，按同类机动车检验费加收100%。

2013年公司汽车检测业务实现收入3.90亿元、毛利润2.92亿元，同比分别增长62.50%、62.22%。截至2013年底，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 11-1 2013 年公司检测站财务数据

名称	位置	主营业务收入(万元)	净利润(万元)
长沙邦田检测站	湖南	13861.38	3231.09
长沙胜安检测站	湖南	20792.06	4846.63
赤壁通程检测站	湖北	4305.00	1756.66
合计	-	38958.44	9834.38

资料来源：公司提供

表 11-2 公司检测站经营数据

名称	开业时间	检测车辆数(万台/次)			
		2011年	2012年	2013年	14年Q3
长沙邦田检测站	2005年	30.18	65.30	82.13	53.50
长沙胜安检测站	2009年	45.67	130.07	126.63	76.54
赤壁通程检测站	2007年	16.00	31.91	65.20	31.68
合计		91.85	227.28	273.96	161.73

资料来源：公司提供

2013 年公司检测车辆 273.96 万台/次，同比增长 15.27%。公司汽车检测业务毛利率很高（2013 年达到 74.87%），建设周期短（从选址到投入运营时间 9~12 个月），未来随着武汉检测站的建成运营，公司检测业务范围将进一步扩大。

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。目前公司检测业务收入虽然仅占汽车服务板块收入的 16.76%和公司总收入的 6.38%，但其收入增速排名第一，且毛利率很高（2013 年检测业务毛利率为 74.89%），对利润贡献大。预期《意见》的出台将会对公司检测数量构成一定影响。针对以上事项，公司接下来的经营策略包括：（1）加大接管政府部门开办检验机构的力度。公司作为

中南五省首家最大的民营检测机构，具有市场先入、机构设置合理、检验流程便捷规范、从业人员专业、检测设备先进等先天性优势，将力争成为各级政府移交检测机构的首选单位；

（2）紧跟长沙外来人口数量不断增长的趋势，加大对异地车辆检验的营销力度，从而弥补改革措施规定给公司带来的检测数量的影响；（3）增强服务质量，推行预约车检服务，允许机动车所有人通过互联网、电话等方式预约检车，公布每日检测能力和实际业务量，方便车主自主选择检车实际，减少排队等候。

修理业

2013 年公司汽车修理业务实现收入 3.14 亿元、毛利润 1.00 亿元，同比分别增长 26.61%、14.94%。公司目前拥有 13 个汽车修理厂。2013 年公司共维修车辆 46760 余台，较 2012 年增加约 9760 余台。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%；星沙厂发展了三一重工泵送部的维修业务，年新增收入超过 300 万元；星岳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，增加了水泥搅拌车维修。

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。

2012 年公司房地产项目（住宅、工业园区）均属于建设期，2013 年各地工业园区项目相继进入销售稳定期，加上少量配套商业地产的销售，公司房地产业务实现收入 12.10 亿元，较 2012 年增长 60.51%；2013 年公司房地产业务毛利率为 43.92%，较上年有所下降，主要是受行业内竞争激烈以及建筑建材成本上涨影响。根据公司未来发展划，房地产业务将以工业园

区开发为主。2014 年 1~9 月，受益于上海财富兴园二期、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的顺利销售，公司房地产业务实现收入 11.97 亿元，占 2013 年全年的 98.93%，毛利率为 37.81%。

住宅项目

目前公司已在岳阳市陆续开发了富兴康城、富兴嘉诚和富兴华城，在长沙开发了富兴嘉城一期和二期，截至 2014 年 9 月部分最新重点项目投资及销售情况如下表所示：

表 12 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	2014年1-9月 销售收入	2013 年 销 售 收入	2012 年度销 售收入	2011 年度销 售收入
工业地产项目									
上 海 财 富 兴 园 一期	79275.00	78096.00	1179.00	98.51	199925.76		-	25418.68	19499.48
上 海 财 富 兴 园 二期	300000.00	27955.02		9.32	63484.48	28683.87	34800.61		
北 京 隆 盛	84000.00	78963.00	5037.00	94.00	153188.22		4528.93	13064.23	17414.98
北 京 兴 盛	85193.00	62567.00	22626.00	73.44	121379.98				
北 京 康 盛	86318.00	63600.00	22718.00	73.68	123384.00				
武 汉 中 部 慧 谷 一期	150000.00	118286.67	17953.00	78.85	227199.16	56387.01	37860.01	36901.32	25606.70
小计	784786.00	429467.69	69513.00	427.80	866704.01	85070.88	77189.55	75384.23	62521.16
岳 阳 富 兴康城	95040.00	90000.00	5040.00	94.70	28800.00		-	-	-
岳 阳 富 兴嘉城	66610.37	60068.78	6541.59	90.18	21624.76		-	-	-
岳 阳 富 兴华城	84994.88	82496.02	2498.86	97.06	29698.57		-	-	-
岳 阳 富 兴景城	26809.00	25666.38	1142.62	95.74	9239.90		-	-	-
岳 阳 富 兴鹏城 一期	76135.41	73897.02	2238.39	97.06	31036.75		-	-	14202.96
岳 阳 富 兴鹏城 二期	134000.00	47325.44	-	35.32	29360.11	12995.42	16364.69		
长 沙 富 兴嘉城 一期	74811.22	64811.22	10000.00	86.63	39534.84		-	-	8305.65
北 京 名 苑雅居	53192.07	50532.47	2659.60	95.00	47500.52		-	-	-
北 京 富 兴 国 际 大厦	85715.78	24521.52		28.61	49043.03	21597.86	27445.17		
小计	644116.66	468786.38	27461.46	625.30	238337.96	34593.28	43809.86	0.00	22508.61
合计	1428902.66	898254.07	96974.46	1053.10	1174400.08	119664.16	120999.41	75384.23	85029.77

资料来源：公司提供

注：长沙富兴嘉城二期项目为长沙金地公司所开发项目，自2014年开始，该项目收入不再纳入合并报表

表 13 公司近年地产业务建设情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月
房地产开发完成投资（万元）	61983	181057	245740	87331.03
房屋施工面积（万平方米）	36.65	47.05	56.50	10.52
房屋竣工面积（万平方米）	23.46	22.49	22.50	17.43
房屋销售面积（万平方米）	23.11	14.49	8.39	7.60
实际销售额（万元）	85030	75384	120999	119664.16
净利润（万元）	17948	19107	24388	15657.67

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

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。财富兴园区别于一般的地产开发商、投资商，以运营商的身份，联合国际知名物业管理机构，为入园企业提供基础服务；联动政府及职能部门，为入园企业提供配套服务；联盟国际知名机构提供企业发展战略、投融资等增值服务。“财富兴园”形成了企业集中、产业集群、土地集约的新开发运营模式，重点在经济发达的省会以上城市布局，系生态化、园林式、智能化、低商务成本的低碳经济产业园区。

通过多年的开发运营，公司目前拥有海外联谊会、华商机构、国内各地商会、专业招商、代理机构等众多战略合作同盟，建立了广泛的招商网络与渠道；既是政府招商的主体，同时又成为政府招商的载体。

“财富兴园”主要面向海内外成长型企业（已入住企业包括德国奔驰、德国宝马、日本丰田等世界知名企业），客户购买（租赁）能力强；工业地产相比商业住宅房产而言，受房地产政策调控的影响小。公司工业园区经营模式以租赁为主，辅以部分配套商业地产项目的销售，目前公司已竣工项目销售（租赁）情况

较好。

目前公司已建成了上海财富兴园一期及武汉财富兴园一期。上海财富兴园一期于2006年9月开工建设，2007年11月竣工，目前已全部销售完毕；该园区土地面积78785平方米、建筑面积79275平方米、总投资29110万元、全部销售金额34884万元。武汉财富兴园一期于2008年12月动工，占地142亩，建筑面积15万平方米，投资约5.8亿元；截至2014年9月底，武汉财富兴园一期共实现销售22.72亿元。

公司“财富兴园”品牌效应不断放大，逐步发展成为工业地产开发的一个品牌，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，给予一定的政策优惠，有效降低了公司工业园区开发项目开发成本。

截至2014年9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，商业配套占公司面积的30%左右。

表 14 截至 2014 年 9 月末公司土地储备情况

（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	

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
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；另详见财务分析部分）通过招拍挂方式取得位于长沙市开福区芙蓉中路土地使用权，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。截至目前，城市金融商业中心项目的售楼部已落成使用，基础工程开挖已完成总量的50%。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（项目收入预测详见表15）。

表15 火车站地块预计各年销售收入情况
(单位：万元)

名称/年份	2014年	2015年	2016年	2017年
营业收入	--	286209	429313	190806
	2018年	2019年	2020年	2021年
营业收入	386916	508821	226143	56536
合计	2084743			

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，公司主要以煤炭、钢材、造纸原料及化工产品为贸易产品。

表16 2013年公司国内贸易产品结构

产品类别	贸易额占比(%)	
	2013年	2012年
纸浆（芦苇浆、杨木浆等）	31.80	16.95
化工产品	40.56	43.15
卷烟盘纸	24.91	13.44
建筑材料	0.91	24.87
其他	1.82	1.59

总计	100.00	100.00
----	--------	--------

资料来源：公司提供

2013 年公司贸易业务收入为 16.23 亿元，较 2012 年增长 18.64%；2013 年贸易业务毛利率为 16.28%，较 2012 年提升 5.95 个百分点，主要系市场回暖，物价上涨，贸易业务收入相应增加；公司还加强了和上游客户合作，通过集团采购形式，降低成本，同时调整贸易产品结构，促使贸易业务毛利润占比提升 12.96%。

从采购方面来看，公司贸易经营模式基本为代理形式，所经营主要产品的规格、型号、品质、甚至生产厂家基本都由需方指定，因而货源范围较小，采购来源主要为国内知名生产厂家或知名品牌，如卷烟盘纸指定的生产厂家杭州华丰纸业有限公司、烟煤燃烧值在 5500 大卡以上的河南汝州市阳光煤炭公司等。公司采取批量购进、集中采购的方法，加大议价权，对商品进价进行控制。公司市场部每周或每半月定期对相关商品价格走势进行分析和统计，给出最佳采购时机建议，同时结合需方生产状况和需求经验值，适量调整采购批次和数量，建立自身库存商品蓄水池，以降低进价成本。

成本控制方面，公司利用自身汽车服务行业优势及交警、保险公司的人脉资源优势，选择大型物流公司与铁路运输部门建立长期战略合作，对运输成本进行控制；同时尽可能的减少中间周转环节，确保商品直接从生产厂家发货到下游客户。公司依托集团现有的保险行业的战略合作伙伴，对运输商品进行统一保险的方式，降低保费率，从而达到降低保险成本的目的。

表 17 2013 年公司采购前五名供应商

序号	前五名供应商名称	金额 (万元)	占采购总额比例 (%)
1	兴隆化工有限公司	30056.39	21.53
2	江苏南通醋酸纤维有限公司	10358.50	7.42
3	吉林纸业集团	19153.45	13.72

4	武汉钢铁集团有限公司	3811.15	2.73
5	湖南海螺水泥有限公司	5667.86	4.06
合计		69047.35	49.46

资料来源：公司提供

销售方面，公司主要客户均为大型国有企业，如岳阳兴长股份有限公司、湖南泰格林纸集团有限责任公司、长炼中石化湖南分公司、中烟公司湖南分公司等，2013 年前五名客户销售额占比为 49.46%。公司与上述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。

公司进出口业务主要为从加拿大进口的美废脱墨纸浆，供应商是加拿大富林公司。2011 年~2013 年公司进口额分别为 1305.90 万美元、1435.36 万美元和 1546.25 万美元。

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。2013 年，飞鸽药业实现收入 3.43 亿元（其中代温灸膏实现销售收入 1.32 亿元），实现毛利润 0.49 亿元。

表 18 飞鸽药业经营情况

时间	收入(万元)	毛利(万元)	净利润 (万元)	净利润率(%)
2011 年	26628.51	8947.11	3844.03	14.44
2012 年	26927.56	9929.71	4246.41	15.77
2013 年	34267.90	12165.10	4930.81	14.39

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。

表 19 殡葬服务业近年经营情况

时间	收入 (万元)	毛利 (万元)	净利润 (万元)	毛 利 率 (%)
2011年	26346.03	12190.32	7427.41	46.27
2012年	29632.62	13983.81	7846.63	47.19
2013年	33759.17	14308.06	9324.25	42.38

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，近年来由于贸易行业利润空间小且资金占用较大，贸易业务占主营业务收入比重有所下降。

5. 经营效率

从经营效率指标来看，2011 年～2013 年，

公司总资产周转次数、存货周转次数和销售债权周转次数均呈下降趋势，2013 年分别为 0.53 次、1.20 次和 8.18 次。公司经营效率尚可。

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 20 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2014年9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14年9月已投资	14年10-12月	2015年	2016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	19129	20000	20000
施救站项目	2013年4月长沙金盾开始汽车服务项目五期的建设，五期包括2个城市施救站（永州祁阳站、江西新余丰城县站）、8个高速施救站（京珠高速湖北段咸宁站；咸通高速张公站、马桥站、桂花站、楠林桥站；张花高速三家馆站、青坪站、羊峰站）截	每期投入约2亿元（每期约10个施救站）	34299	5701	20000	20000

	至2014年9月末, 该项目完成投资34299万元。上述项目均已取得当地公安交警部门的授权许可。					
上海财富兴园二期	该项目四证手续均已办理齐全。	129000	85830	4025	24342	15242
武汉中部慧谷二期	该项目四证手续均已办理齐全。	162000	138770	0	10575	21665
岳阳鹏城二期	该项目四证手续均已办理齐全。	43418	43418	0	-	
北京富兴国际大厦	该项目四证手续均已办理齐全。	85830	80224	0	-	
合计		429148	384695	28855	74917	56907

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。总投资额未将施救站项目计算在内; 汽车解体项目 2016 后续投资为二期、三期项目投资。

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“财富兴园”模式的工业园区、汽车服务业相关配套项目及北京富兴国际大厦等项目, 上述项目投资总额约为 42.91 亿元, 截至 2014 年 9 月底已投资 38.47 亿元。2014 年 10-12 月、2015 年、2016 年投资分别 2.89 亿元、7.49 亿元和 5.69 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, 2012 年开始建设, 公司预计该项目 2015 年底完工、2016 年达产, 预计 2016 年收入将达 48000 万元、利润 15000 万元, 2017 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。

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可能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, 各地项目陆续进入销售期, 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、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011年~2012年财务报告已经湖南公众会计师事务所有限公司审计, 均出具了标准无保留意见的审计结论。2013年, 公司财务报告经中兴华富华会计师事务所有限责任公司审计, 审计报告首次按照新会计准则编制并出具了标准无保留意见的审计结论。为增强财务可比性, 以下部分采用2013年期末数和2013年期初数进行对比分析(未披露2013年期初数的现金流量表相关科目仍采用2012年年底数据)。公司2014年前三季度财务数据未经审计。2011年~2013年, 公司纳入合并报表范围的子公司均无变化。自2014年2月份开始, 公司原子公司长沙金地不再纳入合并报表, 对合并范围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 21 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 2013 年底，公司（合并）资产总额 133.28 亿元，所有者权益 73.73 亿元（其中少数股东权益 0.23 亿元）；2013 年公司实现营业收入 61.11 亿元，利润总额 12.81 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额 144.83 亿元，所有者权益 81.14 亿元（少数股东权益 0.27 亿元）；2014 年 1~9 月，公

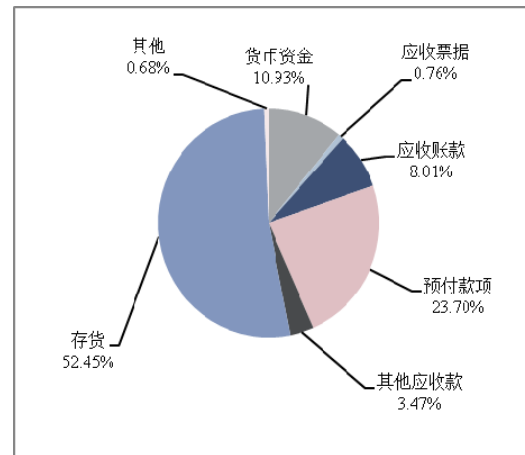
司实现营业收入 58.20 亿元，利润总额 9.78 亿元。

2. 资产质量

2011 年~2013 年，公司资产总额快速增长。截至 2013 年底，公司资产总额 133.28 亿元，同比增长 35.74%；其中流动资产占比由 49.66% 升至 65.59%，公司资产结构变为以流动资产为主，并主要体现为预付款项和存货的增长。

截至 2013 年底，公司流动资产 87.41 亿元，同比增长 79.27%；预付账款（占 23.70%）和存货（占 52.45%）、货币资金（占 10.93%）应收账款（占 8.01%）比重较大。

图 6 2013 年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司预付款项达到 20.72 亿元，其中 16.02 亿元为长沙金地支付的北站项目一期土地款；存货达到 45.85 亿元，较上年 107.09%，主要源于地产板块开发成本、汽车配件、其他板块公墓及贸易板块纸浆、化工等产品的增加。2013 年公司未计提存货跌价准备；近三年公司货币资金快速增长，2013 年达到 9.55 亿元，较上年增长 22.28%，无受限资金。

表 22 2013 年底公司存货明细（单位：亿元）

项目	年初数	本期增加数	本期减少数	期末数
商贸业库存 各类材料	2.32	33.61	32.30	3.63
工业园区类	10.04	17.81	4.17	23.69

存货				
商业地产业类存货	3.35	11.60	2.43	12.51
汽车服务类存货	2.52	10.79	10.82	2.49
公益类存货	2.08	2.52	2.69	1.91
其他	1.82	5.03	5.22	1.62
合计	22.14	81.35	57.64	45.85

资料来源：公司审计报告

表 23 公司地产板块存货增减明细

工业园类存货增加	上海财富兴园二期（新增存货7.26亿元）和武汉中部慧谷二期（新增存货10.55亿元）
工业园类存货减少	北京金地将康盛、隆盛、兴盛工业园、上海财富兴园将财富兴园一期、武汉财富兴园将中部慧谷一期用于出租的房产由存货转入投资性房地产，共计0.75亿元；北京金地兴盛工业园、上海财富兴园和武汉财富兴园因销售共计3.42亿元
商业地产业类存货增加	富兴国际大厦新增存货4.04亿元、2013年末长沙金地富兴嘉城二期项目新增存货6.62亿元；2013年末岳阳房开鹏城二期项目新增存货0.94亿元
商业地产业类存货减少	北京富兴国际大厦1.43亿元，岳阳房开鹏城二期项目减少1.00亿元

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司应收账款账面净额 7.00 亿元，上年增长 4.95%，主要是应收销售欠款和汽车修理欠款；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 31.11%，公司按账龄法计提坏账准备 0.22 亿元。

截至2013年底，公司长期股权投资为1.74 亿元，较上年未发生变化。长期股权投资包括对湖南富兴典当有限公司、衡阳三化股份有限公司、长沙富盾置业有限公司的投资。

非流动资产方面，截至2013年底，公司固定资产为22.90亿元，较上年增长65.10%。其中长沙金盾施救站建设完工转入6.60亿元、北京金地工业园增加地下管网设备转入2.44亿元。公司固定资产原值26.92亿元，主要以房屋建筑物（占44.61%）和机器设备（占31.32%）为主，截至2013年底，公司累计计提折旧4.02亿元。

截至 2013 年底，公司在建工程 3.66 亿元，较上年下降 78.08%，主要是由于施救站转入固

定资产，富兴嘉城二期、富兴北京总部大厦等工程转入存货所致。目前在建项目主要有汽车服务四期项目、隆盛工业园管网改造安装工程等。公司未计提在建工程减值准备。

截至 2013 年底公司无形资产净值为 16.66 亿元，全部为土地使用权。目前公司 2300 多亩的土地使用权（主要是飞鸽药厂用地、工业园区用地和山鹰潭的综合用地等）已用于银行借款抵押担保。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 144.83 亿元，较 2013 年底增长 8.67%；截至 2014 年 9 月末，公司长期股权投资余额为 29.42 亿元，较 2013 年末增加了 27.67 亿元，主要系因新股东入股长沙金地，公司不再将其纳入合并范围内调出，将对长沙金地的初始投资、历年未分配利润及预付土地款共计 23.05 亿元计入长期股权投资以及公司子公司长沙高杨和湖南物业对湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）分别投资 4.50 万元及 0.20 亿元所致；其他应收款的增长主要系公司对沈阳财富兴园置业有限公司等企业临时借款增加所致。截至 2014 年 9 月底，公司存货为 42.02 亿元，较 2013 年底下降 8.35%，主要是由于公司因合并范围变化，房地产板块剔除了长沙金地公司存货所致；截至 2014 年 9 月末，公司在建工程余额 6.73 亿元，较 2013 年末增长 83.88%，主要为长沙金盾施救站建设 2 个城市施救站（永州祁阳站、江西新余丰城县站）、8 个高速施救站（京珠高速湖北段咸宁站；咸通高速张公站、马桥站、桂花站、楠林桥站；张花高速三家馆站、青坪站、羊峰站）以及北京金地富兴国际总部自用楼层装饰工程的项目建设投入。

表 24 截至 2014 年 9 月末公司长期股权投资结构表（单位：万元）

单位	期末余额	时间
衡阳三化股份有限公司	6373.60	1997.12
长沙富盾置业有限公司	10251.80	2011
长沙市金地房地产开发有限公司	230537.06	2014.3
湖南高杨投资合伙企业（有限合伙）	47000.00	2014.3

合计	294162.46	-
----	-----------	---

资料来源：公司提供

总体看，公司资产总额增长较快，构成以流动资产、固定资产和无形资产为主。流动资产中货币资金、应收账款和存货占比较大。公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 73.73 亿元，同比增长 15.47%，主要系未分配利润的增长。所有者权益中股本占 1.36%、资本公积占 19.09%、未分配利润占 78.53%。

截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益合计 81.14 亿元，较 2013 年底增长 10.05%，主要来源于未分配利润；所有者权益构成变化不大，未分配利润占比大，所有者权益稳定性偏弱。

截至 2013 年底，公司负债合计 59.55 亿元，同比增长 73.41%，其中流动负债占比下降至 62.56%，非流动负债占 37.44%。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 37.26 亿元，同比增长 53.46%，主要源于短期借款、交易性金融负债和应付账款的增加。公司流动负债以短期借款（占 38.93%）和交易性金融负债（占 29.52%）、应付账款（占 10.89%）为主。截至 2013 年底，公司交易性金融负债为 11.00 亿元，包括 2013 年第一、第二期短期融资券共计 11 亿元；公司短期借款为 14.51 亿元；应付账款主要为富兴嘉城二期、岳阳富兴鹏程二期等项目的应付工程款，2013 年底为 4.06 亿元。

截至 2013 年底，公司非流动负债为 22.30 亿元，较上年 121.67%。公司非流动负债以长期借款和应付债券为主。2013 年底，公司长期借款 14.60 亿元，较上年增长 74.64%；应付债券 7.70 亿元，为长沙金盾发行的长沙市 2012 年度第一期中小企业集合票据和公司 2013 年第一期中期票据。

2011~2013 年，公司有息债务增长较快。截至 2013 年底，公司全部债务 50.39 亿元，同比

增长 69.44%，主要是由于公司 2013 年两期短期融资券的发行、以及长、短期借款的增长。2013 年公司资产负债率和长期债务资本化率和全部债务资本化比率分别上升至 44.68%、23.22% 和 40.60%。

截至 2014 年 9 月底，公司负债合计 63.69 亿元，较 2013 年底有所下降；其中经营性应付账款、长短期借款规模均有所下降，预收账款和交易性金融负债有所增长。截至 2014 年 9 月底，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上升至 43.98%、41.82% 和 27.11%。

总体看，公司所有者权益稳定性偏弱；公司有息债务增长较快，但债务负担仍处于合理范围内。

4. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业收入保持较快增长趋势。2013 年，在房地产、汽车服务等板块拉动下，公司实现营业收入 61.11 亿元，同比增长 28.76%；毛利润占比高的汽车服务和贸易业务盈利水平的增长带动公司营业利润率由 2012 年的 28.95% 上升至 30.83%；期间费用方面，2013 年公司期间费用为 6.22 亿元，各项费用增速均超过收入增幅，因而占营业收入比重由上期的 8.36% 上升至 10.17%。2013 年，公司实现利润总额 12.81 亿元，较 2012 年增长 28.87%。近三年总资产收益率和净资产收益率有所波动；2013 年底，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 9.80% 和 13.40%，分别均较 2012 年上升 0.07 个百分点和 1.33 个百分点。公司总体保持较强的盈利能力。

2014 年 1~9 月，公司营业收入 58.20 亿元，为 2013 年全年的 95.24%；实现利润总额 9.78 亿元，为 2013 年全年的 76.35%。公司营业利润率为 26.45%。

总体看，近三年公司收入及利润总额稳步增长，盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动来看, 2011年~2013年, 公司经营现金流入规模持续增长, 三年分别为43.52亿元、52.71亿元和67.13亿元, 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。2011年~2013年, 公司经营净现金流逐年下滑, 2013年为2.58亿元, 主要系2013年公司经营性现金相对充裕, 为锁定低价加大了商品采购力度, 导致2013年公司购买商品、接受劳务支付的现金增长较快。总体来看, 公司经营活动获取现金的能力较强。2011年~2013年, 公司现金收入比呈上升趋势, 分别为99.12%和108.29%和108.34%。

从投资活动来看, 2012年公司投资活动现金流入1.53亿元, 主要为投资的岳阳康华房地产开发有限公司注销清算后收回投资收到的现金; 2013年公司投资活动现金流入6.42亿元, 其中收回投资收到现金6.23亿元, 包括收回短期投资3亿元、收回对沈阳财富兴园置业有限公司投资0.79亿元、收回对成都财富兴园置业有限公司投资1.21亿元、收回对天津财富兴园置业有限公司投资1.00亿元, 北京金地收回投资2.52亿元; 投资活动现金流出24.52亿元, 其中投资支付的现金16.02亿元, 为长沙金地预付的火车北站地块土地款; 净流出量为18.09亿元。2011年~2013年, 公司投资活动净现金流分别为-15.36亿元、-3.18亿元和-18.09亿元。

从筹资活动来看, 近三年公司筹资力度不断加大, 2011年~2013年, 公司筹资活动产生现金流量净额分别为4.39亿元、2.71亿元和17.25亿元。2013年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为29.81亿元和12.56亿元, 同比分别增长74.12%和下降12.84%, 其中, 收到其他与筹资活动有关现金29.81亿元为发行的2013年第一期5亿元短期融资券、2013年第一期6亿元中期票据及2013年第二期6亿元短期融资券, 收到银行贷款12.81亿元, 筹资活动现金净流量17.25亿元。

2014年1~9月, 公司经营活动产生的现金流净额为2.53亿元; 投资活动产生的现金流净额为-9.89亿元, 筹资活动产生的现金流净额为9.45亿元。其中投资支付的现金4.70亿元主要为公司对湖南高杨投资合伙企业(有限合伙)的投资。

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

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 近三年公司流动比率和速动比率逐年上升, 2013年底公司流动比率和速动比率分别为234.63%和111.57%。由于负债规模的快速上升, 2013年公司经营现金流动负债比下降至6.93%。截至2014年9月底, 公司流动比率和速动比率分别为202.73%和77.33%。综合看, 公司流动资产中存货占比大, 有息债务上升较快, 存在短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看, 2013年公司EBITDA为16.38亿元, 同比增长35.82%; 由于利息规模相对增长较快, 公司EBITDA利息倍数分别由上年的8.63倍下降至7.15倍; 全部债务/EBITDA由2.47倍上升为3.08倍。虽然相关指标有所弱化, 但公司对全部债务保护能力仍良好。

截至2014年9月底, 公司无对外担保、未决诉讼及仲裁等或有事项。

截至2014年9月底, 公司获得国内多家银行授信, 授信总额为27.36亿元, 未使用额度4.38亿元。(长期借款中包含未占用授信额度的融资租赁款)。

7. 过往债务履约情况

根据债券市场公开信息查询, 公司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。

8. 抗风险能力

公司通过多元化发展, 已在汽车服务、工

业地产开发等领域处于区域领先地位，具有较强的品牌和规模优势。基于对公司自身经营和财务特点以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 5 亿元，占 2014 年 6 月底全部债务的 9.80%，对公司现有债务规模有一定影响。

截至 2014 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 43.98% 和 41.82%，以公司 2014 年 9 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 45.85% 和 43.83%，公司债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011 年~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期拟发行中期票据的 8.70 倍、10.54 倍和 13.43 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据额度的 2.49 倍、0.70 倍和 0.52 倍；公司 EBITDA/ 本期中期票据发债额度分别为 2.03 倍、2.41 倍和 3.28 倍；公司经营活动现金流入量和 EBITDA 规模较大，对本期中期票据本金覆盖程度高。公司近三年经营活动产生的现金流入量为 2014 年第一期（2014 年 3 月发行）、第二期（2014 年 7 月发行）和本期中期票据的 2.90 倍、3.51 倍和 4.48 倍；公司近三年 EBITDA 分别为 2014 年第一期、第二和本期中期票据的 0.68 倍、0.80 倍和 1.09 倍。公司经营活动产生的现金流入量对三期中期票据保障程度良好。

十、结论

公司是一家以汽车服务业为基础，集商

贸、房地产开发、旅游度假、公益服务等于一体的综合性民营企业集团，通过多元化发展，已在汽车服务、工业地产开发等领域处于区域领先地位，具有较强的品牌和规模优势。公司汽车服务业务产业链完整，拥有“金盾施救、邦田检测、邦田汽修”三大品牌，区域垄断优势明显；房地产业务创建了“财富兴园”为品牌的工业地产开发模式，陆续在北京、上海、沈阳等地进行开发，获得各地方政府的支持，有效降低了项目开发成本，目前公司土地储备充裕。公司在建的工业园区及商业配套项目陆续进入销售期，岳阳汽车解体项目完工后将进一步延伸汽车后服务产业链，此外公司将通过资本运作等方式进行资源整合，未来综合竞争力有望进一步提升。

公司资产及收入规模稳定增长，债务负担适宜；盈利能力较好；对全部债务的保护能力较好；间接融资渠道畅通。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 规模较大，对本期中期票据的覆盖程度高。

总体看，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

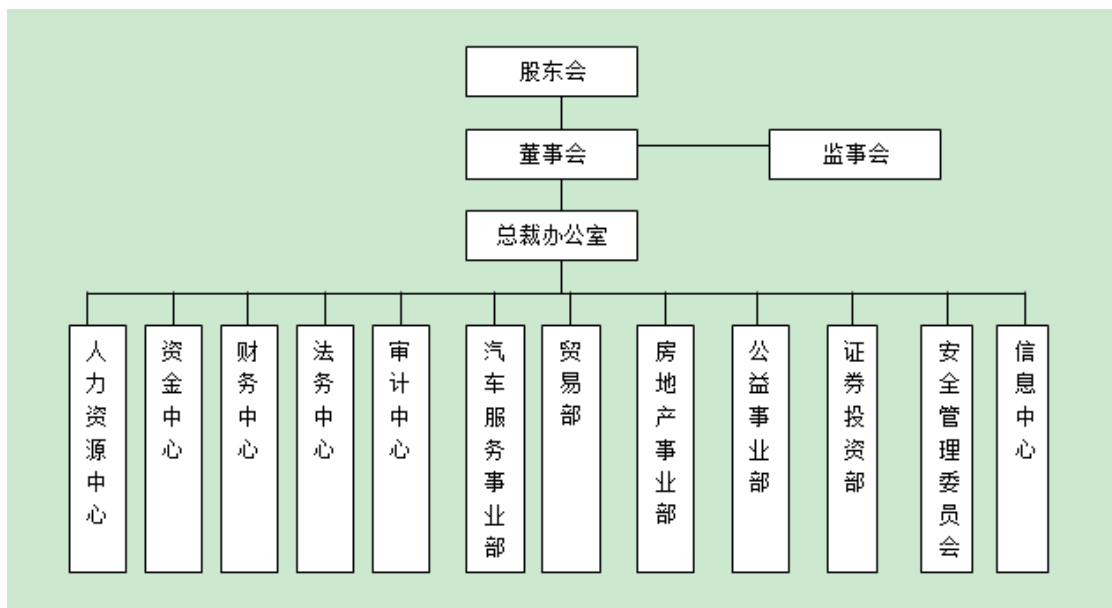
附件 1 公司股权结构和组织机构图

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 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.83	12.02	10.81	12.23
资产总额(亿元)	74.66	98.19	133.28	144.83
所有者权益(亿元)	48.17	63.85	73.73	81.14
短期债务(亿元)	13.46	10.06	22.29	28.13
长期债务(亿元)	10.06	10.06	22.30	30.19
全部债务(亿元)	23.52	29.74	50.39	58.32
营业收入(亿元)	43.34	47.46	61.11	58.20
利润总额(亿元)	8.36	9.94	12.81	9.78
EBITDA(亿元)	10.14	12.06	16.38	--
经营性净现金流(亿元)	12.46	3.49	2.58	2.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.82	--	8.18	--
存货周转次数(次)	2.34	--	1.20	--
总资产周转次数(次)	0.64	--	0.53	--
现金收入比(%)	99.12	108.29	108.34	115.01
营业利润率(%)	25.56	28.95	30.83	26.45
总资本收益率(%)	10.61	9.73	9.80	--
净资产收益率(%)	13.13	12.07	13.40	--
长期债务资本化比率(%)	17.28	13.61	23.22	27.11
全部债务资本化比率(%)	32.81	31.78	40.60	41.82
资产负债率(%)	35.48	34.97	44.68	43.98
流动比率(%)	171.17	200.82	234.63	202.73
速动比率(%)	93.16	109.63	111.57	77.33
经营现金流动负债比(%)	75.83	14.38	6.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.90	8.63	7.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.32	2.47	3.08	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.70	10.54	13.43	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.49	0.70	0.52	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.03	2.41	3.28	--

注：2013 年开始公司按照新会计准则编制报表，2012 年数据为 2013 年期初数；2014 年前三季度财务数据未经审计；2012 年销售债权周转次数和存货周转次数因涉及 2011 年旧准则数据，未进行计算。

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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+一年内到期的长期负债+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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 湖南富兴集团有限公司 2014 年度第三期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

湖南富兴集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。湖南富兴集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，湖南富兴集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注湖南富兴集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现湖南富兴集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如湖南富兴集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送湖南富兴集团有限公司、主管部门、交易机构等。

