跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1294 号

广汇汽车服务集团股份公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

广汇汽车服务集团股份公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

广汇汽车服务集团股份公司公开发行的“19 汽车 01”和“19 汽车 02”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月 九 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

广汇汽车服务集团股份公司
公司债券2020年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	本次评级结果	上次评级结果	上次评级时间
19汽车01	10亿元	3年（2+1）	AA+	AA+	2019/6/20
19汽车02	10亿元	3年（2+1）	AA+	AA+	2019/8/15

跟踪评级时间：2020年6月9日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	1,352.99	1,414.93	1,420.80	1,284.82
所有者权益（亿元）	442.77	461.85	447.65	442.97
长期债务（亿元）	203.10	163.41	141.87	137.84
全部债务（亿元）	765.85	808.45	844.50	714.85
营业收入（亿元）	1,607.12	1,661.73	1,704.56	256.05
净利润（亿元）	45.11	39.74	33.15	-3.86
EBITDA（亿元）	98.37	95.54	91.90	--
经营性净现金流（亿元）	49.83	21.60	78.60	-118.76
营业利润率（%）	9.41	10.01	9.52	8.68
净资产收益率（%）	12.35	8.79	7.29	-0.87
资产负债率（%）	67.27	67.36	68.49	65.52
全部债务资本化比率(%)	63.37	63.64	65.36	61.74
流动比率（倍）	1.21	1.12	1.08	1.09
EBITDA全部债务比(倍)	0.13	0.12	0.11	--
EBITDA利息倍数（倍）	3.91	3.72	3.10	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.92	4.78	4.60	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 2020年1季度数据未经审计，相关指标未年化；4. 其他流动负债中的短期应付债券计入短期债务；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，广汇汽车服务集团股份公司（以下简称“公司”或“广汇汽车”）整体经营情况良好，汽车销售规模保持增长，经营活动现金流状况良好，规模优势仍明显。此外，公司通过广泛的客户基础拓展汽车维修养护、汽车租赁、佣金代理等业务，提高了公司综合竞争力。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到汽车行业景气度下行，汽车销售毛利率仍属低，公司房屋土地瑕疵问题仍未解决，整体资产质量一般，整体债务负担重且到期债务集中度较高以及新冠肺炎疫情等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司对外收购项目的深化整合，经营网络的不断扩大，以及汽车维修养护、保险代理、二手车代理、租赁等后市场业务的不断拓展，公司经营状况将保持良好，综合实力有望提高。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为AA+，评级展望为“稳定”，同时维持“19汽车01”和“19汽车02”的债项信用等级为AA+。

优势

1. **公司行业地位突出，具有规模优势。**2019年，公司仍位列中国汽车经销商销售额首位。截至2019年末，公司建立了覆盖28个省、自治区及直辖市的全国性汽车经销网络，4S店保有量782家。

2. **公司业务范围较广，市场竞争力较强。**公司业务包含汽车销售后市场主要业务领域，经营时间较长且经验丰富，市场综合竞争力较强。2019年，公司维修服务业务、佣金代理业务和汽车租赁业务毛利率分别为34.02%、77.33%和65.56%，仍处于较高水平。

3. **公司营业收入持续增长，收入实现质量**

较高。2019年，公司营业收入1,467.41亿元，较上年增长2.58%，经营活动现金流保持净流入量为78.60亿元，现金收入比为118.44%。

关注

1．**汽车行业景气度下行，行业竞争日趋激烈。**2019年，受中美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡等因素的影响，汽车行业面临的压力进一步加大，产销量连续下降，短期内汽车经销行业面临较大压力。

2．**整车销售业务毛利率进一步降低，且大额预付款项和存货对资金存在占用。**2019年，公司整车销售毛利率较上年下降0.04个百分点至3.82%。截至2019年底，预付款项和存货规模大，占流动资产的比重均超过20%。

3．**商誉规模大，存在减值风险。**公司对外收购较多，规模扩张较快，形成商誉规模较大。截至2019年末，公司商誉金额188.82亿元，占非流动资产合计金额的33.94%，未来如被收购单位经营业绩未达预期，公司商誉将面临减值风险。

4．**公司整体债务负担重，面临一定的集中偿付压力。**截至2019年末，公司全部债务资本化比率为65.36%，且公司应付债券的到期日或行权日集中度高，面临一定的集中偿付压力。

5．**公司自有或租赁的部分4S店土地及房屋瑕疵问题仍未解决。**该部分物业使用用途和性质不符合规定、物业权属证明不齐备、物业租赁手续不完备等情形。截至2019年末，公司及下属公司存在瑕疵的土地使用权面积占其使用的土地使用权总面积的13.65%，存在瑕疵的房屋建筑面积占其使用的房屋总建筑面积的67.94%。部分存在瑕疵的土地和房屋总建筑已获得行政主管部门的书面确认可以继续使用。

6.**新冠疫情对公司经营业绩带来不利影响。**受新冠疫情影响，全球宏观经济下行、消费市场疲软、汽车行业生产供应链受到冲击，对公司主营业务产生了不利影响。2020年1－3月，公司实现营业收入256.05亿元，较上年同期下降31.36%，实现净利润-3.86亿元，由盈利转为亏损，其中归属于母公司所有者净利润为-3.97亿元。

分析师

宁立杰　登记编号（R0040218030002）
罗　峤　登记编号（R0040217120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

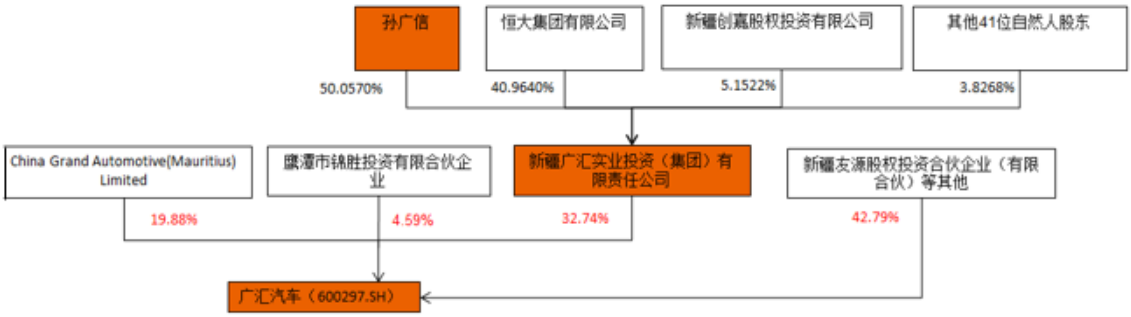
联合信用评级有限公司

一、主体概况

广汇汽车服务集团股份公司（以下简称“公司”或“广汇汽车”）设立于 2006 年 6 月，由新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司（以下简称“广汇集团”）、广西物资集团总公司、新疆机电设备有限责任公司工会委员会、上海汇能投资管理有限公司、新疆专用汽车有限责任公司、新疆滚动轴承制造有限责任公司、河南物产有限公司、朱玉喜、沈国明和龙汉维共同发起设立，初始注册资本 6.51 亿元。历经多次股本增减及股权结构调整，公司于 2007 年引入外资转为中外合资企业。

2015 年 6 月，公司与上市公司美罗药业股份有限公司（以下简称“美罗药业”，股票代码“600297.SH”）完成重大资产重组，原广汇汽车由于股权全部过户至美罗药业名下，不再具备股份有限公司组织形式，其名称变更为广汇汽车服务有限责任公司（以下简称“广汇有限”），美罗药业更名为广汇汽车服务股份公司，股票简称变更为“广汇汽车”，股票代码不变，公司实现借壳上市。2018 年公司第四次临时股东大会审议通过了《关于变更公司名称及注册地址的议案》，公司名称由“广汇汽车服务股份公司”变更为“广汇汽车服务集团股份公司”。2017 年 12 月，公司非公开发行股票 9.94 亿股，募集资金净额 79.41 亿元，股本增至 81.44 亿元，公司资本实力大幅加强。历经多次股本增减及股权结构调整，截至 2020 年 3 月末，公司股本 81.58 亿元，控股股东广汇集团持股比例为 32.74%，质押股份占其所持有股票的 51.29%，公司实际控制人为孙广信先生。

图 1　截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生重大变化；截至 2019 年末，公司拥有在职员工 46,195 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 1,420.80 亿元，负债合计 973.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）447.65 亿元，其中归属于母公司所有者权益 380.90 亿元。2019 年，公司实现营业收入 1,704.56 亿元，净利润（含少数股东损益）33.15 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 26.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额 78.60 亿元，现金及现金等价物净增加额-32.35 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,284.82 亿元，负债合计 841.85 亿元，所有者权益（含少数股东权益）442.97 亿元，其中归属于母公司所有者权益 376.57 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 256.05 亿元，净利润（含少数股东损益）-3.86 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-3.97 亿元；经营活动产生的现金流量净额-118.76 亿元，现金及现金等价物净增加额 35.48 亿元。

公司注册地址：辽宁省大连市甘井子区华北路 699 号；法定代表人：李建平。

二、债券发行及募集资金使用情况

经“证监许可〔2018〕1708 号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 40 亿元（含 40 亿元）的公司债券。公司于 2019 年 1 月 28 日发行广汇汽车服务股份公司公开发行 2019 年公司债券（第一期），并于 2019 年 2 月 14 日正式上市（债券简称“19 汽车 01”，债券代码：155144.SH）；发行规模 10 亿元，期限为 3 年，附第 2 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率为 7.50%。公司已于 2020 年 1 月 29 日支付“19 汽车 01”利息。

公司于 2019 年 9 月 25 日发行广汇汽车服务股份公司公开发行 2019 年公司债券（第二期），并于 2019 年 10 月 9 日正式上市（债券简称“19 汽车 02”，债券代码：155710.SH）；发行规模 10 亿元，期限为 3 年，附第 2 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率为 7.10%。截止目前，“19 汽车 02”尚未到付息日。

截至 2020 年 3 月底，“19 汽车 01”和“19 汽车 02”募集资金已按照募集说明书约定用途使用。

三、行业分析

2019 年，受宏观经济增速回落以及消费信心等因素，我国乘用车产销量有所下降，汽车行业景气度持续下降。汽车领域受到政府较多的政策调控；汽车产业链较长，涉及领域较广，受各类政策影响较大。

近年来，受益于政策刺激和人民生活水平的提高，中国汽车工业自 2000 年以来步入快速发展，2009 年首次超过美国成为世界汽车产销第一大国；2011 年以来，受取消购置税减免以及汽车以旧换新等政策到期因素影响，销量增速的整体水平相比之前年度有显著放缓。从汽车普及程度来看，目前，中国的千人有保有量相当于美国上世纪三十年代的水平，普遍低于欧美发达国家，（美国 770 辆/千人、加拿大 625 辆/千人、德国 526 辆/千人、日本 526 辆/千人、中国大约 110~120 辆/千人），在发展中国家也只能算中等水平。

2019 年，我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 2,572.1 万辆和 2,576.9 万辆，同比分别下降 7.5%和 8.2%。

乘用车方面，2019 年，乘用车产销分别完成 2,136 万辆和 2,144.4 万辆，产销量较上年分别下降 9.2%和 9.6%。其中，轿车产销量较上年分别下降 10.9%和 10.7%；SUV 产销量较上年分别下降 6.0%和 6.3%；MPV 产销量同比分别下降 18.1%和 20.2%；交叉型乘用车产销量同比分别下降 4.3%和 11.7%。

自 2019 年以来，为稳住汽车消费，相关部委已多次在政策中提及放宽限购的建议。在号召解除汽车限购上，2019 年广州、深圳和海南相继对摇号指标上进行了放宽，贵阳取消了汽车限购。

2019 年 1 月 28 日，发改委发布了《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》，文件放宽汽车限购；取消二手车流通限制；推动老旧汽车报废更新；促进农村汽车更新换代；推进皮卡进城；新能源车补贴及免征购置税；完善新能源车基建等。

2019 年 5 月 20 日，交通运输部、中宣部、国家发改委、工信部、公安部、财政部、生态环境部、住房城乡建设部、国家市场监督管理总局、国家机关事务管理局、中华全国总工会、中国铁

路总公司等 12 部委联合发布了《绿色出行行动计划（2019—2022 年）》，到 2022 年，初步建成布局合理、生态友好、清洁低碳、集约高效的绿色出行服务体系，绿色出行环境明显改善。

2019 年 6 月 28 日，财政部、税务总局发布《关于继续执行的车辆购置税优惠政策的公告》，自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对购置新能源汽车免征车辆购置税，公告自 2019 年 7 月 1 日起施行。免除新能源车购置税，不仅能够促进新能源汽车行业发展，也是刺激消费市场的重要举措，同时能够对冲补贴退坡的压力。

2020 年 1 月 21 日，工业和信息化部和国家税务总局公布第十三批《享受车船税减免优惠的节约能源使用新能源汽车车型目录》。第十三批名单中共涉及 169 款车型，其中，汽、柴油轻型商用车 4 款，天然气重型商用车 19 款，汽、柴油重型商用车 18 款；插电式混合动力乘用车 4 款，纯电动商用车 105 款，插电式混合动力商用车 4 款，燃料电池商用车 15 款。

2020 年 3 月 31 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议。会议确定了多项政策，其中，为促进汽车消费，会议提出三项有关汽车消费的利好政策：一是将年末到期的新能源汽车购置补贴和免征车辆购置税政策延长 2 年；二是中央财政采取以奖代补方式，支持京津冀等重点地区淘汰国三及以下排放标准柴油货车；三是对二手车经销企业销售旧车，从 5 月 1 日至 2023 年末减按销售额 0.5%征收增值税。

四、管理分析

2019 年，公司董事会、监事会和高管团队变动不大，主要管理制度连续，管理运作正常。

2019 年，公司部分监事和高管人员发生变动。原监事姚筠和澜韬因个人原因辞职，由周亚丽和戚俊杰接任；原副总裁因个人原因刘瑞光辞职。公司其他董事、监事、高管人员未发生变更，各项主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2019 年，公司营业收入规模稳步增长；由于期间费用及资产减值损失对利润的侵蚀加重，2019 年净利润有所下降；2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司净利润出现亏损。

公司主要经营整车销售、维修养护服务、佣金代理和汽车租赁业务，其中整车销售是公司营业收入的主要来源。2019 年，公司实现营业收入 1,704.56 亿元，较上年增长 2.58%；营业成本为 1,536.84 亿元，较上年增长 3.12%。2019 年，公司实现净利润 33.15 亿元，较上年下降 16.58%，主要系期间费用增幅大于营业收入增幅，以及资产减值损失对利润的侵蚀加重所致。2019 年，公司主营业务收入占公司营业收入的比仍超过 99%，主营业务十分突出。公司其他业务收入主要包括租赁及物业收入、广告费收入、会员费收入及咨询服务费收入，其他业务收入及利润占比极小。

表 1　2017－2019 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

分行业	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
整车销售	1,405.75	87.47	3.85	1,426.71	85.86	3.86	1,467.41	86.09	3.82
维修服务	132.06	8.22	37.47	152.33	9.17	35.73	155.83	9.14	34.02
佣金代理	45.84	2.85	79.53	54.26	3.27	77.33	54.30	3.19	77.33
汽车租赁	19.44	1.21	72.65	23.29	1.40	73.03	21.86	1.28	65.56

其他	4.02	0.25	51.91	5.14	0.31	55.60	5.17	0.30	43.97
合计	**1,607.12**	**100.00**	**9.72**	**1,661.73**	**100.00**	**10.31**	**1,704.56**	**100.00**	**9.84**

资料来源：公司提供

从收入构成上看，2019 年，公司整车销售收入略有增长，主要系规模扩张和价格较高的豪华品牌销售增长所致，占营业收入的比重为 86.09%，仍为公司最主要的业务类型；公司维修服务收入 155.83 亿元，较上年增长 2.30%，占营业收入的比重为 9.14%；公司佣金代理业务收入 54.30 亿元，较上年增长 0.07%；公司汽车租赁业务收入 21.86 亿元，较上年下降 6.14%，主要系公司以控制风险、稳定发展融资租赁业务为前提，对生息资产规模进行控制所致。

从毛利率水平看，2019 年，整车销售毛利率为 3.82%，较上年基本持平；公司维修服务毛利率较上年下降 1.74 个百分点，主要系人工成本、零部件成本上升等原因，维修成本增长略高于收入增长所致；佣金代理业务毛利率水平维持在较高水平，且相对较为稳定，毛利率为 77.33%；汽车租赁业务毛利率水平较上年下降 11.63 个百分点至 65.56%，主要系资金成本增加以及市场竞争日益激烈所致。受上述因素影响，2019 年，公司综合毛利率小幅下降至 9.84%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 256.05 亿元，较上年同期下降 31.36%，主要系新冠肺炎疫情影响所致；实现净利润-3.86 亿元，由盈利转为亏损，其中归属于母公司所有者净利润为-3.97 亿元。

2．整车销售业务

公司整车销售主要为乘用车销售，此外，包含少量的商用车销售业务以及与汽车销售配套的装饰装潢业务收入。整车销售业务是公司最主要的核心业务。受到行业特点的影响，公司采购和销售议价能力弹性较小，毛利率水平较低。随着公司不断通过并购和自建 4S 店，公司销售规模不断扩大，整车销售业务收入有所增长。截至 2019 年末，公司拥有 4S 店 782 家。

（1）采购情况

受到汽车销售行业特点的影响，2019 年，公司仍主要以下属 4S 店分别采购的形式进行整车采购，采购集中度较高；公司整车采购结算会造成较大规模的预付款项和库存，形成一定资金占用。

2019 年，公司采购模式和采购流程无重大变化，2019 年公司从前五大供应商采购金额约占总体采购金额比例的 53.68%。公司采购集中度较高符合行业特点。

表 2　2019 年公司前五大供应商情况（单位：亿元、%）

供应商	金额	占比
供应商 A	205.02	13.34
供应商 B	204.22	13.29
供应商 C	179.26	11.66
供应商 D	130.00	8.46
供应商 E	106.48	6.93
合计	**824.98**	**53.68**

资料来源：公司提供

结算方面，公司采购整车主要为预付款形式。2019 年，公司与上游供货商的结算方式主要是电汇（占比 28.99%）、票据（占比 48.36%）和厂商金融（占比 22.65%），其中票据结算模式占比略有上升。

表 3　2017－2019 年公司整车采购结算方式情况（单位：%）

年度	票据占比	厂商金融占比	电汇占比	合计
2017 年	42.66	20.31	37.03	100.00
2018 年	46.69	21.67	31.64	100.00
2019 年	48.36	22.65	28.99	100.00

资料来源：公司提供

（2）销售情况

2019 年，公司整车销售规模保持增长，整车销售区域仍很分散，仍以销售中高端汽车为主。

从销售范围看，公司销售集中于中西部市场、以中高端品牌经营为主，以新建与收购并重的策略不断扩张经销网络。2019 年，公司收购 4S 店 4 家，新建 14 家，因受拆迁及策略性调整关闭 13 家，收购节奏明显放缓，主要受汽车行业整体不景气影响。截至 2019 年末，公司下设 782 家 4S 店（每家 4S 店均具有独立法人资格），建立了覆盖 28 个省、自治区及直辖市的全国性汽车经销网络，经销品牌涵盖奔驰、宝马、捷豹路虎、奥迪、一汽大众、上海大众、雷克萨斯、沃尔沃、通用别克、丰田、本田和东风日产等 50 多个汽车品牌，中高端品牌汽车在公司整车销售收入中占比较高。截至 2019 年末，公司拥有约 6,853 亩商业储备土地，其中 230 亩为待开发的储备土地，主要集中于西北、华北、四川、北区、华中等区域。公司自有土地面积规模较大，目前专注于整车销售主业，自有土地主要用于建立 4S 店。

表 4　2017－2019 年公司 4S 店数量变化（单位：家）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
收购 4S 店数量	52	33	4
新建 4S 店数量	20	12	14
关闭 4S 店数量	9	5	13
期末 4S 店保有量	737	777	782

资料来源：公司提供

公司自有或租赁的部分 4S 店土地及房屋存在物业使用用途和性质不符合规定、物业权属证明不齐备、物业租赁手续不完备等情形。根据公司于 2016 年 3 月 26 日披露的《2016 年度非公开发行股票申请文件反馈意见回复》，上述情况已获相应主管土地/规划/建设/房产管理部门书面确认会继续允许/支持公司在该等土地上/房屋内的经营行为。截至 2019 年末，公司及下属公司拥有或以各种方式使用的、合法性存在瑕疵的土地使用权面积占其使用的土地使用权总面积的 13.56%，拥有或以各种方式使用的、合法性存在瑕疵的房屋建筑面积占其使用的房屋总建筑面积的 67.94%；其中，有合计占比为 15.07%的瑕疵土地以及合计占比为 30.92%的瑕疵房屋已获得行政主管部门的书面确认，确认该等部门会继续允许/支持公司及下属公司在该等土地上或该等房屋内的经营行为。目前，公司尚未被告知必须停止使用相关瑕疵物业。

从公司整车销售区域分布看，公司的汽车 4S 店分布较广，分布相对分散。2019 年销售收入占比最高的为华北大区，营业收入 400.81 亿元，占 23.51%；其次是西北大区，销售收入 253.92 亿元，占 14.90%；华东区域和西南大区分别占 11.62%和 10.21%；其他地区均未超过 10%。公司销售收入地区分布较分散，地域集中度风险较低。

表 5　2017－2019 年公司销售收入分地区构成情况（单位：亿元、%）

区域分布	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华北大区	364.24	22.66	385.50	23.20	400.81	23.51
西北大区	253.32	15.76	239.64	14.42	253.92	14.90
四川区域	123.82	7.70	131.05	7.89	129.68	7.61
重庆区域	95.50	5.94	--	--	-	-
广西区域	160.66	10.00	174.04	10.47	169.29	9.93
安徽区域	62.85	3.91	61.87	3.72	69.03	4.05
北方大区	117.73	7.33	90.73	5.46	87.14	5.11
江西区域	57.33	3.57	63.89	3.85	69.61	4.08
陕西区域	82.52	5.13	123.68	7.44	131.09	7.69
贵州区域	60.49	3.76	--	--	-	-
华东区域	173.32	10.78	190.06	11.44	198.07	11.62
云南区域	35.90	2.23	--	--	-	-
西南大区	--	--	177.98	10.71	174.07	10.21
汽车租赁及其他	19.44	1.21	23.29	1.40	21.86	1.28
合计	**1,607.12**	**100.00**	**1,661.73**	**100.00**	**1,704.56**	**100.00**

注：2018 年公司组织架构进行两次调整，其中内蒙古片区从北区区域划分至陕西区域；原贵州区域、云南区域、重庆区域合并为西南大区
资料来源：公司提供

从代理品牌上看，公司经销品牌涵盖奔驰、宝马、捷豹路虎、奥迪、一汽大众、上海大众、雷克萨斯、沃尔沃、通用别克、丰田、本田和东风日产等 50 多个汽车品牌，中高端品牌汽车在公司整车销量中占比较高。公司通过下属子公司与整车厂合作，一般从建店开始就与各厂家保持良好合作关系。截至目前公司子公司与整车厂的合作关系稳定持续，没有发生厂家收回授权的情况。

表 6　2017－2019 年主要品牌乘用车销量情况（单位：万辆）

汽车品牌	2017 年	2018 年	2019 年
高端（豪华车）	**15.49**	**18.15**	**19.11**
一汽奥迪	3.79	4.01	4.30
进口大众	0.29	0.23	0.20
梅赛德斯-奔驰	1.26	1.62	2.12
沃尔沃	1.36	1.55	1.73
通用凯迪拉克	1.18	1.36	1.38
宝马	4.72	5.54	6.12
捷豹路虎	2.00	1.86	1.28
其它	0.89	1.98	1.98
中端（中高端车）	**68.46**	**66.51**	**67.05**
北京现代	4.85	4.80	4.90
上海通用别克	12.39	11.61	10.76
上海大众	7.82	8.00	9.12
上海通用雪佛兰	4.51	4.64	4.21
一汽大众	6.53	6.52	6.94
东风日产	6.99	7.73	8.03
长安福特	3.61	1.94	0.89
东风本田	4.91	4.11	4.74

一汽丰田	3.00	3.39	3.70
广汽丰田	2.24	3.18	3.54
其它中端品牌	11.60	10.59	10.23
其他品牌	**4.17**	**3.50**	**3.51**
总计	**88.12**	**88.17**	**89.67**

资料来源：公司提供

从销售对象看，公司销售占比中个人销售占比超过 90.00%，企业客户占比较小。从结算方式上看，个人客户均为现金或电汇方式结算，主要为现款支付。

3．维修服务

2019 年，公司售后维修进厂台次有所增长，成本较稳定，维修服务业务是公司利润的重要来源。

公司汽车维修服务业务是对出现故障的汽车通过技术手段排查，找出故障原因，并采取一定措施使其排除故障并恢复达到一定的性能和安全标准的服务。公司汽车维修服务以公司庞大的客户群体为基础，是公司仅次于整车销售的第二大利润来源。

2019 年，公司售后维修进厂台次由上年的 803.08 万次增至 823.42 万次，较上年增长 2.53%，主要系公司 4S 店数量增长所致。

公司维修服务成本仍主要由零部件的采购成本和维修技术人员的人工成本构成，其中零部件的采购成本占比 70%左右，维修人工成本占比 20%左右，成本结构整体较为稳定。

4．佣金代理业务

2019 年，公司佣金代理业务依靠整车销售客户群体的扩张而增长，是公司利润的重要构成部分。

公司佣金代理业务主要包括融资代理服务、保险代理服务、延保代理服务及二手车交易代理服务。其中融资代理服务和保险代理服务是公司佣金代理服务收入和利润的主要来源。

截至 2019 年末，公司在运营的省级交易服务中心 28 家具备检测、估价、整备、拍卖管理、零售、金融服务、交易过户服务、跨地域流通等二手车业务全功能一站式服务的二手车交易服务中心；同时通过大力培养培育专业化的二手车经营管理团队，为企业后续发展夯实基础。2019 年，公司二手车代理交易台次由上年的 30.27 万辆增至 32.84 万辆，较上年增长 8.49%。

5．汽车租赁业务

2019 年，公司以控制风险、稳定发展融资租赁业务为前提，公司融资租赁总台次有所下降，融资租赁业务不良率进一步降低。

公司由子公司汇通信诚租赁有限公司全面运营所有新增融资租赁业务，由公司新疆广汇租赁服务有限公司（以下简称“新疆广汇租赁”）负责管理原有成交的存量合同。

目前汽车租赁主要通过两种方式进行采购，其一与客户签订相关租赁合同后进行采购；其二向厂商一次性购入相应数量车辆。2019 年公司融资租赁总台次有所下降，2019 年为 20.85 万台，较上年下降 9.46%，主要系公司以控制风险、稳定发展融资租赁业务为前提，对生息资产规模进行控制所致。

针对汽车租赁业务，公司继续贯彻风险防控制度，加强客户背景调查、严格客户信用评级、加强还款监督和催收。2019 年，公司融资租赁业务不良率为 0.76%，较上年下降 0.10 个百分点，

融资租赁业务不良率进一步降低。

表 7　2017－2019 年公司汽车融资租赁总台次

项目	2017 年	2018 年	2019 年
融资租赁总台次（台）	210,630	230,272	208,497
不良率（%）	0.74	0.86	0.76

资料来源：公司提供

6．经营关注

（1）采购模式形成较大规模的资金占用

公司整车销售业务的采购以预付现金和票据结算为主，产生较大规模的预付款项，并且由于购销之间存在一定的时滞，存货规模相对较大。公司整车采购模式存在一定资金占用风险，如果公司购买的车辆无法及时实现销售，可能造成存货的积压。

（2）供应商集中度高，议价能力较弱，整车销售利润空间较小

汽车销售行业的特点决定了公司采购的集中度较高，在采购过程中的议价能力较弱。整车销售行业的利润空间较小，毛利率持续下降，采购价格的波动对公司利润水平影响较大。

（3）品牌授权经营风险

汽车经销行业实行汽车品牌授权经营模式，公司对上游整车生产制造商依赖较大。虽然公司与整车制造商形成了长期合作的关系，但汽车品牌授权经营合同的期限一般为 1~3 年，到期需要续签，存在授权中止或合同条件变化的可能，可能给公司经营带来不利的影响。

（4）物业产权瑕疵风险

公司自有或租赁的部分 4S 店土地及房屋存在物业使用用途和性质不符合规定、物业权属证明不齐备、物业租赁手续不完备等情形，可能对公司运营具有不利影响。

（5）新冠肺炎疫情影响

受新冠疫情影响，全球宏观经济下行、消费市场疲软、汽车行业生产供应链受到冲击，导致公司主营业务受到较大不利影响。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 256.05 亿元，较上年同期下降 31.36%，实现净利润-3.86 亿元，由盈利转为亏损，其中归属于母公司所有者净利润为-3.97 亿元。

7．未来发展

公司根据行业发展趋势以及自身经营状况制定了未来发展规划，可实施性比较强。

汽车经销行业将步入缓慢增长阶段，公司将加强内部管理，以标准化、精细化、常态化管理手段，实现降本增效目标，提高经营服务质量；同时，密切关注市场变幻，切实找准市场热点需求，全面、深入的研究分析行业形势，最大限度的发挥总部运营优势、规模优势，加快完善先进科学的运营管理体系，以优质的产品服务赢得市场和客户，进一步巩固行业龙头地位，并在以下方面积极部署：稳中求进，实现毛利结构持续优化；深谋远虑，打造完整的二手车生态体系；开拓创新，促进融资租赁高效运行；深化整合，延续新建与并购并举发展战略；人才建设，推动企业可持续健康发展；资本深耕，助力企业稳固发展；审时度势，拓展汽车新市场。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的2019年度合并财务报表由普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见，2020年一季度合并财务报表未经审计。公司审计报告按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第15号——财务报告的一般规定》的披露规定编制财务报表。

从合并范围来看，2019年，公司投资新设子公司26家，通过非同一控制下企业合并收购子公司4家，不再纳入合并范围的子公司24家。公司新设的子公司规模较小，对财务数据可比性影响较小，公司会计政策连续，主营业务未发生变化，其财务数据可比性较强。

截至2019年末，公司合并资产总额1,420.80亿元，负债合计973.15亿元，所有者权益（含少数股东权益）447.65亿元，其中归属于母公司所有者权益380.90亿元。2019年，公司实现营业收入1,704.56亿元，净利润（含少数股东损益）33.15亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润26.01亿元；经营活动产生的现金流量净额78.60亿元，现金及现金等价物净增加额-32.35亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额1,284.82亿元，负债合计841.85亿元，所有者权益（含少数股东权益）442.97亿元，其中归属于母公司所有者权益376.57亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入256.05亿元，净利润（含少数股东损益）-3.86亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-3.97亿元；经营活动产生的现金流量净额-118.76亿元，现金及现金等价物净增加额35.48亿元。

2．资产质量

截至2019年末，公司资产规模略有增长，以流动资产为主；流动资产中货币资金受限比率较高，预付款项及存货占比较高，对运营资金形成较大占用；非流动资产中商誉规模较大，面临商誉减值风险。公司资产受限比例较高，整体资产质量一般。

截至2019年末，公司合并资产总额1,420.80亿元，较年初增长0.41%；其中，流动资产占60.84%，非流动资产占39.16%，流动资产占比较高，符合公司以汽车经销为主的业务特点。

（1）流动资产

截至2019年末，公司流动资产864.46亿元，较年初增长1.16%；公司流动资产主要由货币资金（占29.00%）、预付款项（占29.49%）、存货（占20.74%）和一年内到期的非流动资产（占12.28%）构成。

截至2019年末，公司货币资金250.70亿元，较年初下降1.18%；货币资金中有179.75亿元受限资金，受限比例为71.70%，受限比例很高，主要为各类保证金。

截至2019年末，公司预付款项254.92亿元，较年初增长26.37%，主要系业务规模扩大，未结算供应商返利和预付整车及零部件款项增加所致。其中，一年以内的预付款项占99.83%，账龄较短；从集中度来看，公司按欠款方归集的期末余额前五名占62.01%，集中度较高。

截至2019年末，公司存货179.26亿元，较年初下降13.03%，主要系公司清理库存商品存量，提升存货周转效率所致。其中，库存商品占74.90%，在途物资占25.10%；公司累计计提存货跌价准备0.39亿元，全部针对库存商品计提，计提比例为0.22%。考虑到公司库存整车主要为中高端产品，市场价格风险较低，公司存货跌价准备计提规模尚可。

截至2019年末，公司一年内到期的非流动资产106.19亿元，较年初下降4.51%，主要系一年

内到期的应收融资租赁款减少所致。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 556.34 亿元，较年初下降 0.73%。公司非流动资产主要由长期应收款（占 12.59%）、固定资产（占 23.63%）、固定资产（占 23.63%）、无形资产（占 17.55%）和商誉（占 33.94%）构成。

截至 2019 年末，公司长期应收款 70.03 亿元，较年初下降 14.63%，主要系公司以控制风险、稳定发展融资租赁业务为前提，对生息资产规模进行控制所致。

截至 2019 年末，公司固定资产 131.46 亿元，较年初下降 3.39%；固定资产主要由房屋及建筑物（占 77.49%）和运输工具（占 15.69%）构成；累计计提折旧 55.63 亿元，固定资产成新率 71.31%，成新率尚可。

截至 2019 年末，公司无形资产 97.66 亿元，较年初下降 0.90%；公司无形资产主要由特许经销权（占 64.30%）和土地使用权（占 33.34%）构成，累计摊销 21.04 亿元，计提减值准备 0.21 亿元。

截至 2019 年末，公司商誉 188.82 亿元，较年初增长 0.50%；公司累计计提商誉减值准备 2.99 亿元，占比不大。公司商誉规模较大，占资产的比重较高，若未来收购的 4S 店经营业绩未达预期，公司商誉将面临减值风险。

截至 2019 年末，公司受限资产 295.53 亿元，受限资产占总资产比重为 20.80%，受限比例较高。其中，受限货币资金（179.75 亿元）、受限固定资产（4.83 亿元）、受限无形资产（1.37 亿元）、受限长期应收款（含一年内到期部分，109.56 亿元），主要用于作为各类保证金、借款抵押物和专项资产管理计划的基础资产。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,284.82 亿元，较年初下降 9.57%，主要系流动资产减少所致；其中，流动资产占 57.58%，非流动资产占 42.42%，资产结构较年初变化不大。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年末，公司负债规模略有增长，以流动负债为主；整体债务负担重，债务结构有待优化，公司面临一定的集中偿债压力。

截至 2019 年末，公司负债总额 973.15 亿元，较年初增长 2.11%；其中，流动负债占 82.54%，非流动负债占 17.46%，公司负债以流动负债为主。

截至 2019 年末，公司流动负债 803.19 亿元，较年初增长 5.32%，公司流动负债主要由短期借款（占 27.43%）、应付票据（占 35.97%）和一年内到期的非流动负债（占 22.19%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 220.28 亿元，较年初增长 9.17%，主要系业务规模扩大需补充流动资金所致，公司短期借款主要由信用借款（占 60.15%）和抵押借款（占 35.29%）构成。

截至 2019 年末，公司应付票据 288.95 亿元，较年初增长 4.08%。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 178.25 亿元，较年初增长 22.87%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债 169.96 亿元，较年初下降 10.76%，主要系一年内到期的非流动负债转至流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 57.78%）、应付债券（占 25.69%）和递延所得税负债（占 11.62%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款 98.21 亿元，较年初下降 26.35%，主要系部分长期借款到期转

至一年内到期的非流动负债所致；长期借款主要由信用借款（占 43.50%）和质押借款（占 52.76%）构成。从期限分布来看，1~2 年内到期的长期借款占 37.14%，2~5 年内到期的占 60.04%，5 年以上到期的占 2.82%，长期借款期限分布较为分散。

截至 2019 年末，公司应付债券 43.66 亿元，较年初增长 45.28%，主要系公司 2019 年发行“19 汽车 G1”“19 汽车 G2”“19 广汇汽车 MTN001”和高级美元债券等所致。从期限分布来看，按行权口径，1~2 年内到期的应付债券占 71.98%，2~3 年内到期的占 28.02%，公司面临一定的集中偿付压力。

截至 2019 年末，公司递延所得税负债 19.76 亿元，较年初下降 1.73%。

截至 2019 年末，公司全部债务 844.50 亿元，较年初增长 4.46%，其中，短期债务占 83.20%，长期债务占 16.80%，以短期债务为主。截至 2019 年末，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 68.49%、65.36%和 24.07%，较年初分别提高 1.13 个百分点、提高 1.71 个百分点和下降 2.07 个百分点。公司债务有所加重，短期偿债压力大。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 841.85 亿元，较年初下降 13.49%，主要系非流动负债减少所致；其中，流动负债占 80.36%，非流动负债占 19.64%。公司以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 714.85 亿元，较年初下降 15.35%，主要系偿还美元债所致；其中，短期债务 577.01 亿元（占 80.72%），长期债务 137.84 亿元（占 19.28%），债务结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，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 65.52%、61.74%和 23.73%，较年初分别下降 2.97 个百分点、3.62 个百分点和 0.33 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益规模略有下降，所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 447.65 亿元，较年初下降 3.07%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 85.09%，少数股东权益占比为 14.91%。归属于母公司所有者权益 380.90 亿元，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 21.42%、34.97%、1.52%和 43.39%。所有者权益以未分配利润为主，结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 442.97 亿元，较年初下降 1.04%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 85.01%，少数股东权益占比为 14.99%。所有者权益结构变动不大。

4．盈利能力

2019 年，公司营业收入略有增长，但费用控制能力有所下降，加之资产减值损失对公司利润造成一定侵蚀，公司整体盈利能力有所下降。

2019 年，公司实现营业收入 1,704.56 亿元，较上年增长 2.58%，较上年变化不大；营业成本为 1,536.84 亿元，较上年增长 3.12%。2019 年，公司实现净利润 33.15 亿元，较上年下降 16.58%，主要系期间费用增幅大于营业收入增幅，以及资产减值损失对利润的侵蚀加重所致。

期间费用方面，2019 年，公司期间费用总额为 112.21 亿元，较上年增长 1.54%，较上年变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 47.73%、23.90%和 28.38%，以销售费用为主。其中，销售费用为 53.55 亿元，较上年增长 2.05%，较上年变化不大；管理费用为 26.81 亿元，较上年下降 3.79%，较上年变化不大；财务费用为 31.84 亿元，较上年增长 5.59%，

主要系债务规模增加所致。2019 年，公司费用收入为 6.58%，较上年下降 0.07 个百分点，费用控制能力有所下降。

从利润构成来看，2019 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计为 8.71 亿元，占公司营业利润的比重 19.22%，对公司利润有一定侵蚀。2018 年，资产减值损失大幅增加，主要系公司对长期应收款和商誉计提减值准备所致。投资收益、其他收益、营业外收支等对公司利润影响不大。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 9.52%，较上年下降 0.49 个百分点。2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.90%、5.30%和 7.29%，较上年分别下降 0.38 个百分点、0.36 个百分点和 1.50 个百分点。公司各盈利指标均有所下降。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 256.05 亿元，较上年同期下降 31.36%，主要系新冠肺炎疫情影响所致；实现净利润-3.86 亿元，较上年同期下降 139.56%，其中归属于母公司所有者净利润为-3.97 亿元。

5．现金流

2019 年，公司经营活动现金流保持净流入，收入实现质量良好，经营活动现金净流入基本能够满足其持续投资活动现金需求，筹资活动现金流仍为净流出状态。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 2,039.68 亿元，较上年下降 0.22%，经营活动现金流出 1,961.08 亿元，较上年下降 3.04%。综上，2019 年，公司经营活动现金净流入 78.60 亿元，较上年增长 263.95%。2019 年，公司现金收入比为 118.44%，较上年下降 3.21 个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 26.26 亿元，较上年下降 71.10%，主要系公司收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出 72.59 亿元，较上年下降 53.47%，主要系公司利用闲置资金对外进行投资的规模下降所致。综上，2019 年，公司投资活动现金净流出 46.33 亿元，较上年下降 28.88%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 621.55 亿元，较上年增长 3.38%，筹资活动现金流出 686.41 亿元，较上年增长 6.76%，主要系偿债规模增长所致。综上，2019 年，公司筹资活动现金净流出 64.86 亿元，较上年增长 55.32%。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为-118.76 亿元，投资活动现金流量净额为 105.23 亿元，筹资活动现金流量净额为 49.36 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司偿债能力指标有所弱化，但考虑到公司融资渠道畅通、未使用银行授信规模较大、过往债务履约情况良好及行业地位领先等因素，公司整体偿债能力仍很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率由年初的 1.12 倍下降至 1.08 倍，速动比率仍为 0.85 倍，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.39 倍下降至 0.36 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 91.90 亿元，较上年下降 3.80%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 11.54%）、摊销（占 6.70%）、计入财务费用的利息支出（占 32.28%）和利润总额（占 49.48%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.72 倍下降至 3.10 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.12 倍下降至 0.11 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

截至 2019 年末，公司取得的各类金融机构授信额度合计 960.83 亿元，尚未使用的授信额度

369.70 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为上交所上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2019 年末，公司不存在对外担保事项。

截至 2019 年末，公司不存在重大未决诉讼及仲裁事项。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：912102003411090040），截至 2020 年 4 月 28 日，公司未结清和已结清信贷信息中，均不存在不良类或关注类记录。

7. 公司本部财务概况

公司本部作为控股平台，资产主要为对子公司长期股权投资，债务负担较轻，营业利润主要来源于对子公司的投资收益，经营活动现金流量规模小，投资活动现金流与筹资活动现金流规模较大。

截至 2019 年末，公司本部资产总额 471.82 亿元，较年初增长 1.52%，较年初变化不大。其中，流动资产 68.15 亿元（占比 14.44%），非流动资产 403.67 亿元（占比 85.56%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 12.71%）和其他应收款（占 78.42%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 100.00%）构成。截至 2019 年末，公司本部货币资金为 8.66 亿元。

截至 2019 年末，公司本部负债总额 96.55 亿元，较年初增长 22.52%。其中，流动负债 66.45 亿元（占比 68.83%），非流动负债 30.10 亿元（占比 31.17%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 30.75%）、其他应付款（占 51.49%）和一年内到期的非流动负债（占 17.45%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 98.87%）构成。公司本部 2019 年资产负债率为 20.46%，较 2018 年末上升 3.51 个百分点。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 375.27 亿元，较年初下降 2.77%，主要系偿付永续债所致。其中，股本为 81.60 亿元（占 21.74%）、资本公积 290.63 亿元（占 77.44%）、未分配利润 1.33 亿元（占 0.35%）、盈余公积合计 3.40 亿元（占 0.91%），所有者权益结构稳定性较好。

2019 年，公司本部作为控股平台，实现投资收益 8.60 亿元，净利润为 0.86 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 0.06 亿元和 0.87 亿元，经营活动现金流量净额为-0.81 亿元；投资活动现金流量净额为-1.24 亿元；筹资活动现金流量净额为-4.18 亿元。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2020年3月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为184.93亿元，约为“19汽车01”和“19汽车02”待偿本金（20亿元）的9.25倍，公司现金类资产对“19汽车01”和“19汽车02”的覆盖程度高；净资产为442.97亿元，约为“19汽车01”和“19汽车02”待偿本金（20亿元）的22.15倍，公司净资产对“19汽车01”和“19汽车02”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为91.90亿元，约为“19汽车01”和“19汽车02”待偿本金（20亿元）的4.60倍，公司EBITDA对“19汽车01”和“19汽车02”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入2,039.68亿元，约为“19汽车01”和“19汽车02”待偿本金（20亿元）的101.98倍，公司经营活动现金流入量对“19汽车01”和“19汽车02”的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为汽车销售领域的知名龙头企业，在行业经验、经营规模、综合服务等方面具有的竞争优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力仍很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司整体经营情况良好，汽车销售规模保持增长，经营活动现金流状况良好，规模优势仍明显。此外，公司通过广泛的客户基础拓展汽车维修养护、汽车租赁、佣金代理等业务，提高了公司综合竞争力。同时，联合评级也关注到汽车行业景气度下行，汽车销售毛利率仍属低，公司房屋土地瑕疵问题仍未解决，整体资产质量一般，整体债务负担重且到期债务集中度较高以及新冠肺炎疫情等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司对外收购项目的深化整合，经营网络的不断扩大，以及汽车维修养护、保险代理、二手车代理、租赁等后市场业务的不断拓展，公司经营状况将保持良好，综合实力有望提高。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为AA+，评级展望为“稳定”，同时维持“19汽车01”和“19汽车02”的债项信用等级为AA+。

附件 1　广汇汽车服务集团股份公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,352.99	1,414.93	1,420.80	1,284.82
所有者权益（亿元）	442.77	461.85	447.65	442.97
短期债务（亿元）	562.75	645.04	702.63	577.01
长期债务（亿元）	203.10	163.41	141.87	137.84
全部债务（亿元）	765.85	808.45	844.50	714.85
营业收入（亿元）	1,607.12	1,661.73	1,704.56	256.05
净利润（亿元）	45.11	39.74	33.15	-3.86
EBITDA（亿元）	98.37	95.54	91.90	--
经营性净现金流（亿元）	49.83	21.60	78.60	-118.76
应收账款周转次数（次）	51.84	56.14	56.29	--
存货周转次数（次）	8.87	7.89	7.96	--
总资产周转次数（次）	1.30	1.20	1.20	0.19
现金收入比率（%）	119.70	121.65	118.44	121.73
总资本收益率（%）	6.36	5.28	4.90	--
总资产报酬率（%）	6.65	5.66	5.30	--
净资产收益率（%）	12.35	8.79	7.29	-0.87
营业利润率（%）	9.41	10.01	9.52	8.68
费用收入比（%）	5.77	6.65	6.58	9.46
资产负债率（%）	67.27	67.36	68.49	65.52
全部债务资本化比率（%）	63.37	63.64	65.36	61.74
长期债务资本化比率（%）	31.45	26.13	24.07	23.73
EBITDA 利息倍数（倍）	3.91	3.72	3.10	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.12	0.11	--
流动比率（倍）	1.21	1.12	1.08	1.09
速动比率（倍）	0.96	0.85	0.85	0.86
现金短期债务比（倍）	0.58	0.39	0.36	0.32
经营现金流动负债比率（%）	7.30	2.83	9.79	-17.55
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.92	4.78	4.60	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 2020 年 1 季度数据未经审计，相关指标未年化；4. 其他流动负债中的短期应付债券计入短期债务；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本次-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本次/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
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/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。