

# 信用评级公告

联合〔2022〕4673号

联合资信评估股份有限公司通过对广汇汽车服务集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广汇汽车服务集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“19 汽车 02”“20 汽车 01”和“21 汽车 01”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十四日

# 广汇汽车服务集团股份有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广汇汽车服务集团股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
19 汽车 02	AA+	稳定	AA+	稳定
20 汽车 01	AA+	稳定	AA+	稳定
21 汽车 01	AA+	稳定	AA+	稳定

### 跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 汽车 02	10 亿元	8 亿元	2022/09/25
20 汽车 01	10 亿元	10 亿元	2023/11/26
21 汽车 01	10 亿元	10 亿元	2024/03/30

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的公司债券

评级时间: 2022 年 6 月 24 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
零售企业信用评级方法	V3.1.202205
零售企业主体信用评级模型(打分表)	V3.1.202205

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa+	评级结果	AA+	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

### 评级观点

广汇汽车服务集团股份有限公司(下称“公司”)是全国最大的乘用车经销与综合服务集团, 网络规模和品牌优势明显。跟踪期内, 受国际芯片市场短缺影响, 公司单车销售价格提高, 带动汽车销售毛利率及利润总额同比增长, 同时依托基盘客户资源继续拓展汽车后市场业务, 汽车后市场业务保持良好的盈利能力。此外, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到汽车行业景气度波动较大; 受购车备货及票据结算周期性影响, 公司营运资金需求大, 经营活动净现金流同比收缩; 有息债务负担仍重且债务结构进一步趋向短期, 短期资金周转压力大; 并购形成了大规模商誉, 若被收购企业未来业绩不及预期, 存在商誉减值风险等, 上述因素可能给公司信用水平带来不利影响。

近年来, 乘用车市场结构性下滑叠加新冠肺炎疫情对行业产生的冲击, 均对汽车经销企业业绩稳定增长产生影响。公司前期收购主要针对高端及豪华品牌, 且经销网络铺设较广, 在保有量偏低的中西部地区具有较强的市场优势, 均有助于强化抗风险能力。未来, 随着公司品牌结构的不断优化、汽车后市场业务的不断延伸, 以及乘用车购置税减征优惠政策效应的逐步释放, 公司行业地位及经营规模有望得以巩固。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+, 维持“19 汽车 02”“20 汽车 01”和“21 汽车 01”的信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。

### 优势

- 1. 公司行业地位突出, 具有规模优势。**根据中国汽车流通协会 2021 年 5 月公布的《中国汽车经销商集团百强排行榜》, 公司位居中国汽车经销商集团百强排行榜首位。截至 2021 年底, 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 745 家。
- 2. 公司在汽车经销产业链上不断进行业务开拓, 汽车后市场业务保持良好盈利能力。**随着经销网点的拓展以及基盘客户的积累, 公司售后综合服务体量保持增长且盈利能力强; 2021 年, 公司维修服务业务、佣金代理业务和汽车租赁

分析师：王喜梅 闫力  
 邮箱：lianhe@lhratings.com  
 电话：010-85679696  
 传真：010-85679228  
 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
 中国人保财险大厦17层（100022）  
 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

赁业务毛利率分别为 35.89%、74.71% 和 53.92%。

3. **公司经销品牌众多、覆盖多个档位，品牌实现多元化布局。**截至 2021 年底，公司经销品牌涵盖奔驰、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，涵盖了从豪华到中高端等不同档次，且 2021 年底豪华车门店占比进一步提升至 31.01%，品牌结构持续优化。

#### 关注

1. **汽车经销行业面临较大经营压力。**2021 年，中国乘用车市场持续受到新冠肺炎疫情、芯片短缺、原材料价格高涨等不利因素影响，汽车经销行业经营压力仍较大，公司全年新车销量同比下降 7.24%。
2. **公司融资租赁业务开展所产生的生息资产余额保持较大规模，风控难度较大；经营活动净现金流同比收缩。**跟踪期内，公司融资租赁业务资金投放有所放缓，但生息资产余额仍保持较大规模，风控难度和资金回收风险较大；受购车备货及票据结算周期性影响，公司营运资金需求大，2021 年经营活动净现金流为 18.21 亿元，同比下降 56.54%。
3. **公司商誉规模大，存在减值风险。**公司对外收购较多，形成商誉规模大。截至 2021 年底，公司商誉余额 187.49 亿元，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. **债务负担重，期限结构进一步趋于短期，短期资金周转压力大。**跟踪期内，公司依靠自有资金偿还较大规模有息债务，截至 2022 年 3 月底，公司全部债务为 750.52 亿元，其中短期债务占 81.08%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.61% 和 60.91%，债务负担重。

#### 主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	251.41	291.84	266.37	180.74
资产总额(亿元)	1420.80	1469.12	1424.41	1323.38
所有者权益(亿元)	447.65	471.55	473.02	481.58
短期债务(亿元)	702.63	685.76	709.21	608.53
长期债务(亿元)	141.87	185.97	143.35	142.00
全部债务(亿元)	844.50	871.74	852.56	750.52
营业收入(亿元)	1704.56	1584.42	1584.37	351.39
利润总额(亿元)	45.47	23.54	29.15	11.45
EBITDA(亿元)	91.90	68.67	78.62	--

经营性净现金流(亿元)	78.60	41.91	18.21	-87.50
营业利润率(%)	9.52	7.94	8.60	10.36
净资产收益率(%)	7.41	3.88	4.33	--
资产负债率(%)	68.49	67.90	66.79	63.61
全部债务资本化比率(%)	65.36	64.90	64.32	60.91
流动比率(%)	107.63	116.63	108.64	112.32
经营现金流流动负债比(%)	9.79	5.30	2.31	--
现金短期债务比(倍)	0.36	0.43	0.38	0.30
EBITDA 利息倍数(倍)	3.10	2.41	2.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.19	12.70	10.84	--
<b>公司本部（母公司）</b>				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	471.82	485.07	481.63	468.88
所有者权益(亿元)	375.27	384.66	384.89	384.82
全部债务(亿元)	61.78	83.53	81.78	66.38
营业收入(亿元)	0.00	0.26	5.97	1.29
利润总额(亿元)	0.86	0.45	2.21	-0.07
资产负债率(%)	20.46	20.70	20.09	17.93
全部债务资本化比率(%)	14.14	17.84	17.52	14.71
流动比率(%)	102.56	121.10	127.14	137.37
经营现金流流动负债比(%)	-1.22	0.05	11.43	--

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；2. 2022 年一季度财务报表数据未经审计；3. 合并口径中其他流动负债中的短期应付债券余额已经纳入短期债务及相关指标测算；4. 2020 年底及 2021 年底，公司本部及合并口径所有者权益包括 8.44 亿元可转债权益分摊部分

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### 评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 汽车 01 20 汽车 01 19 汽车 02	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/06/21	王喜梅 闫力	零售企业信用评级方法 (V3.0.201907) 零售企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
21 汽车 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/03/23	唐玉丽 王喜梅	零售企业信用评级方法 (V3.0.201907) 零售企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
20 汽车 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/10/23	宁立杰 杨野	零售企业信用评级方法 (V3.0.201907) 零售企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
19 汽车 02	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/08/15	宁立杰 李昆	联合信用评级零售行业企业信用评级方法/模型 (2018 年)	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广汇汽车服务集团股份公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 广汇汽车服务集团股份有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广汇汽车服务集团股份有限公司（以下简称“公司”或“广汇汽车”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

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<sup>1</sup>。

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。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，公司资本实力大幅提升。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》，公司名称更为现名。

后经多次股本增减及股权结构调整，截至

2022年3月底，公司股本为81.11亿元，控股股东广汇集团持股比例为32.93%（包含因发行可交换公司债券而转至质押专户的1.48%），质押股份占其所持股权的53.60%，公司实际控制人为孙广信先生。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1424.41 亿元，所有者权益 473.02 亿元（含少数股东权益 55.05 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 1584.37 亿元，利润总额 29.15 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1323.38 亿元，所有者权益 481.58 亿元（含少数股东权益 56.73 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 351.39 亿元，利润总额 11.45 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：马赴江。

### 三、存续债券及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公募债券如下表，募集资金均已按募集用途使用完毕并按期足额支付当期利息。

表 1 公司存续债券概况

（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19 汽车 02	10.00	8.00	2019/09/23	2022/09/25
20 汽车 01	10.00	10.00	2020/11/24	2023/11/26
21 汽车 01	10.00	10.00	2021/03/29	2024/03/30

资料来源：Wind

“19汽车02”“20汽车01”“21汽车01”附债券存续期第2年末公司调整利率选择权及投资者回售选择权。

团 TPG 是美国最大的私人股权投资公司之一。

<sup>1</sup>2007年1月，注册于毛里求斯的 China Grand Automotive (Mauritius) Limited (简称“CGA”)以 1.06 亿美元对原广汇汽车增资，原广汇汽车注册资本增至 11.23 亿元，CGA 实际控制人德克萨斯太平洋集

#### 四、宏观经济和政策环境分析

##### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产

总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>2</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速  
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资

方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿

<sup>2</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几

何平均增长率，下同。

美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为

5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

### 1. 汽车销售

2021年，尽管受到新冠肺炎疫情、芯片短缺、原材料价格高涨等不利因素影响，中国汽车工业仍保持强大的发展韧性，呈现稳中有增的良好发展态势。随着汽车保有量的逐年增加，汽车后市场逐渐扩大，维修保养等售后服务带来的利润规模逐渐增加。2022年5月，随着部分乘用车购置税减征优惠政策的出台及实施，有望对汽车消费产生促进作用。

#### (1) 行业现状

2021年，尽管受到新冠肺炎疫情、芯片短缺、原材料价格高涨等不利因素影响，中国汽车工业仍保持强大的发展韧性，呈现稳中有增的良好发展态势。根据中国汽车工业协会统计，2021年汽车产量为2608.2万辆，同比增长3.4%，销量为2627.5万辆，同比增长3.8%。

中国汽车行业自2020年以来进入复苏周期，尽管短期由于全球芯片供应短缺，汽车产

销量受到压抑，但是大势是短期扰动不改复苏周期。从全年乘用车销量变化情况来看，年初由于基数较低，乘用车市场表现出大幅增长的状态，但是随着芯片供应不足问题逐步显现，叠加同期基数的快速提高，乘用车市场销量开始出现下滑，且降幅有所扩大。自2021年第三季度起芯片供应短缺问题有望环比得到改善，对汽车产销量的环比提升起到了一定的支撑作用。进入四季度，伴随芯片问题的逐步缓解，乘用车市场运行趋稳，降幅逐渐收窄，2021年全年乘用车销量基本恢复到疫情前水平。

从全年商用车走势看，上半年表现明显好于下半年，其中一季度由于同期基数较低，产销呈现大幅增长，二季度开始销量同比下降，下半年下降趋势更为明显，“蓝牌轻卡”政策预期带来的消费观望、房地产开发行业较冷等因素加剧了商用车市场下行的压力，支撑商用车增长的政策红利效用已逐步减弱，商用车市场将进入调整期。

表3 2021年以来中国汽车市场产销走势（单位：万辆）

项目	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
汽车产量	/	/	251.70	227.30	209.60	203.80	185.30	173.40	218.60	234.35	267.30	296.60
汽车销量	250.32	145.48	252.57	225.18	212.77	201.53	186.36	179.88	206.71	233.28	252.16	278.59
--乘用车	204.48	115.59	187.43	170.40	164.60	156.91	155.14	155.20	175.05	200.68	219.20	242.16
--商用车	45.84	29.89	65.14	54.78	48.17	44.62	31.22	24.69	31.66	32.60	32.96	36.44
销量:汽车:当月同比 (%)	29.49	364.76	74.93	8.63	-3.06	-12.44	-11.91	-17.85	-19.64	-9.43	-9.07	-1.60

数据来源：Wind

售后服务方面，汽车售后的产业链条较长，主要包括汽车维修保养、汽车保险、汽车租赁、二手车交易等细分领域。按国际惯例，在一个完全成熟的国际化汽车市场里，汽车的销售利润约占整个汽车业利润的20~30%，零部件供应利润约占20%。

汽车厂商一般会给新车提供两至三年或者一定里程内的保修，过保之后的维修费用需要车主自行承担；从汽车零部件的使用周期来看，经过2~4年的使用期或行驶四万公里左右里程后，许多重要部件开始需要更替。因此，4S店售后服务的需求会在汽车出售后的第3年开

始攀升，第4~9年内达到高峰。随着中国汽车保有量基数逐年增加，汽车售后服务的市场规模每年能够稳定扩容。

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

## (2) 行业竞争

经营竞争方面，国内各大经销商均有自身根植的区域，存在着较强的地域性特征和一定的品牌定位，主要包括以广汇汽车为代表的全线品牌型，国机汽车股份有限公司、中升集团控股有限公司为代表的中高端品牌型，利星行为代表的单一品牌型，物产元通为代表的本地主力型等。2020年，中国汽车经销商行业集中度进一步提高，优势资源逐步向头部企业靠拢。规模较大的经销商集团在人才培养、品牌知名度和地区市场资源整合等方面具备竞争实力。由于在整车及零配件采购时，经销商一般需要全额支付价款，资金占用压力较大，具备规模效益的经销商在市场及信贷环境波动的情况下，能够体现出更强的抗风险能力，行业整合将成为未来的发展趋势。

表 4 2020 年中国汽车经销商集团前十名企业  
(单位: 亿元、万辆)

排名	集团名称	营业收入	销量(含二手车)
1	广汇汽车服务集团股份有限公司	1584.42	101.87
2	中升集团控股有限公司	1483.48	60.77
3	利星行汽车	951.21	28.04
4	上海永达控股(集团)有限公司	798.36	25.69
5	恒信汽车集团股份有限公司	705.15	33.12
6	上海汽车工业销售有限公司	557.74	39.00
7	浙江物产元通汽车集团有限公司	511.17	29.81
8	大昌行集团有限公司	448.74	15.99
9	国机汽车股份有限公司	441.35	12.89
10	江苏万帮金之星车业	441.13	11.51

表 5 2020 年以来汽车行业出台的主要政策概述及影响

政策概述	政策影响
汽车限购放宽 2020年4月以来，上海市(4万个额度)、杭州市(2万)、深圳市(1万混动)、天津市(3.5万)、北京市(拟2万)等城市相继宣布增加购车指标额度。	全国限购地区包括北京市、上海市、天津市、广州市、深圳市、杭州市、石家庄市、贵阳市和海南省；2019年中期，已有部分城市取消限购(或仅放开新能源市场，实施时间为2020年)，广州市和深圳市则宣布新增购车指标(实施时间为2019~2020年)。若不考虑取消限购的影响，限购城市2020年新增购车指标总数超过22万个，约占2019年全国乘用车销量的1.05%，对乘用车市场形成拉动；且该等拉动作用具有区域性，一二线城市消费能力强，指标新增可能会利好中高端品牌(更新需求)。

投资集团有限公司		
----------	--	--

资料来源：中国汽车流通协会

## (3) 行业政策

国家陆续出台了针对环保治理(国三柴油车淘汰、治超等)、油标升级、新能源补贴退坡及新能源购置税免征等多项政策，公布了汽车合资企业股比放开的时间表，对目前乃至今后的市场竞争格局均有影响。2020年以来，新冠肺炎疫情的防控给汽车终端销售带来阶段性冲击，2月20日，商务部表示将会同相关部门研究出台进一步稳定汽车消费的政策措施，同时鼓励各地因地制宜出台促进新能源汽车消费、增加传统汽车限购指标等举措，之后多省市相继推出新车购置补贴，且部分限购城市放宽限购政策、增加2020年购车指标，上述政策集中释放对汽车市场形成有力提振；同时，政府出台政策延缓新能源补贴退坡、继续免征购置税、确定新版《双积分政策》，以期稳定新能源市场的良性发展，并为更广泛的能源友好类企业提供参与机会。

2022年5月，国务院召开常务会议提出要进一步部署稳经济一揽子措施，努力推动经济回归正常轨道确保运行在合理区间，针对汽车行业，会议决定，阶段性减征部分乘用车购置税600亿元，从而促进汽车消费，支持汽车产业发展。财政部、税务总局于5月23日发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》，确定对购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日内，且单车价格(不含增值税)不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。

<p>新车购置补贴</p>	<p>2020年3月,广东省广州市和佛山市以及吉林省长春市、湖南省湘潭市相继推出新车购置补贴,前者实施时间到年底、后者实施时间截至2021年3月底;同年4月,北京市、四川省、山西省、重庆市陆续出台类似政策;海南省和天津市也于5~6月出台类似政策。 前述政策的有效期主要到2020年底,部分区域延伸至2021年(北京延伸至2021年底),补贴金额主要在2000元至1万元,重点补贴类型包括国六标准燃油车、新能源汽车(上海和天津对新能源汽车进行充电费用的补助)、本地企业生产销售的汽车等。</p>	<p>疫情之下,多地政府在二季度陆续出台政策鼓励新车购置,配合区域性和全国性车展的宣发作用,以期提振下半年的汽车市场;对于疫情严控期间未能释放的购买需求以及由于经历疫情而决定购置汽车的新增需求,消费激励政策的拉动作用将很有潜力。 各地政府对于补贴车型的侧重也有所不同,可能会对区域的汽车销售结构产生影响。</p>
<p>汽车报废补贴、新能源补贴退坡延缓、二手车减税政策等</p>	<p>2020年3月底,国务院总理李克强主持召开国务院常务会议,会上提及促进汽车消费的两项举措:①将新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长2年;②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;③对二手车经销企业销售旧车,自5月1日至2023年底减按销售额0.5%征收增值税。 同年4月22-23日,多部委连发《三部门关于新能源汽车免征车辆购置税有关政策的公告》等两份文件,明确新能源汽车免购置税延续至2022年底,以及新能源补贴期限延长。</p>	<p>①项:2019年新能源汽车销量首度下滑,若2020进一步退坡可能加大企业压力;政策延迟的提出,给予面临退坡压力企业重要的缓冲期,随着续航里程提升,叠加新能源汽车低维护成本优势,2020年新能源汽车有望获得新一轮消费释放。 ②项:鼓励汽车的以旧换新有利于拉动“更新换代”需求,且时间主要限于2020年,时限的集中更有助于集中释放需求,潜在的报废更新需求量很可观。 ③项:减税政策有助于二手车市场的扩容,二手车产业的标准化经营有利于汽车定价和汽车消费,也为汽车经销企业带来新的业务机会。</p>
<p>新版双积分修改确认</p>	<p>历经两次《管理办法》修改公开征求意见,2020年6月,工信部发布《关于修改〈乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法〉的决定》,自2021年1月1日起施行,相比之前版本的变化主要体现在:①对于NEV积分达标值,新增低油耗车核算时的优惠条件;②新能源积分标准趋严,单车积分下降,比例要求逐步提升;③将醇醚燃料乘用车纳入了积分核算。</p>	<p>新能源双积分标准趋严格,体现出鼓励发展低油耗车型、推动传统车企电动化进程的预期,同时将醇醚燃料乘用车纳入核算,为更多能源动力的车企提供参与机会。</p>
<p>《智能汽车创新发展战略》</p>	<p>2020年2月24日,国家发改委等11部委联合印发《智能汽车创新发展战略》(以下简称“《战略》”),展望2050年全面建成中国标准智能汽车体系,保证中国智能汽车产业的健康发展。《战略》提出,到2025年,中国标准智能汽车的技术创新、产业生态、基础设施、法律法规、产品监管和网络安全体系基本形成;实现有条件自动驾驶的智能汽车达到规模化生产。到2050年,中国标准智能汽车体系全面建成、更加完善。</p>	<p>本次11部委共同制定《战略》,预示各领域主管部门达成发展共识,有利于破除产业间壁垒、促进智能汽车各产业协同。按《战略》规划,2025年将是智能汽车取得阶段性量产、市场化发展的关键节点,有条件自动驾驶的智能汽车达到规模化生产,高度自动驾驶的智能汽车在特定环境下市场化应用,布局了企业未来5年的研发方向之一。</p>
<p>《新能源汽车产业发展规划(2021—2035年)》</p>	<p>《新能源汽车产业发展规划(2021—2035年)》(以下简称“《规划》”)可被归纳为“四个新”:①顺应新形势:推动电动化与网联化、智能化并行发展;②适应新要求,要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用,强化企业在技术路线选择等方面的主体地位;③明确发展新方向:包括“到2025年新能源汽车新车销售占比要达到20%左右”的新目标以及“2035年中国新能源汽车核心技术达到国际先进水平,质量品牌具备较强的国际竞争力”的远期目标;④提出发展新路径:融合发展、开放合作,延续并深化了《2012年规划》的“三纵三横”研发布局。</p>	<p>类似上一条提及的《战略》,《规划》也提出了新能源汽车产业的中期目标和远期目标,并将重要的产业目标量化(如,新能源汽车销售比重),同时强调提升产业基础能力(“三纵三横”)、提高产业链供应链现代化水平。上述“三纵”是指纯电动汽车、插电式混动、燃料电池汽车,“三横”是指动力电池与管理系统、驱动电机与电力电子、网联化与智能化技术。</p>

资料来源:联合资信整理

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2022年3月底,公司股本为81.11亿元,控股股东广汇集团持股比例为32.93%(包含因发行可交换公司债券而转至质押专户的1.48%),质押股份占其所持股权的53.60%,公司实际控制人为孙广信先生。

### 2. 企业规模及竞争力

公司是中国乘用车行业龙头企业,跟踪期

内在经营规模、网点布局及品牌覆盖等方面保持既有竞争优势。

公司是中国最大的乘用车经销与服务集团,主要从事乘用车经销、乘用车售后服务、乘用车衍生服务等覆盖汽车服务全生命周期的业务。根据中国汽车流通协会2021年5月发布的《中国汽车经销商集团百强排行榜》,公司以2020年度1584.42亿元的营业收入和101.87万辆的年度销量(含二手车)位列第1位(上述收入和销量数据为凯达研究院的披露口径)。

截至2021年底,公司经销品牌涵盖了从超

豪华、豪华到中高端等不同档次的50多个乘用车品牌，在国内28个省、自治区及直辖市拥有786家经销网点(其中包括745家4S店)。2021年，公司加强了超豪华、豪华车辆的综合服务能力，已布局超豪华、豪华品牌网点近250家，已位居包括宝马、奥迪、沃尔沃、捷豹路虎、玛莎拉蒂等众多豪华及超豪华品牌的第一销售阵营。

### 3. 企业信用记录

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2022年6月13日，公司本部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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年6月24日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司各项主要管理制度延续，管理运作正常；因届满换届，高管团队变动大。**

### (1) 董事变更

2021年8月，公司第七届董事会任期届满，按照《广汇汽车服务股份公司2021年第二次临时股东大会决议》决定选举陆伟、王新明、卢翱、许星、张健、田鸿榛为公司第八届董事会非独立董事；选举罗磊、郭蓓蓓、梁永明为公司第八届董事会独立董事。其中，陆伟、王新明、卢翱、许星、张健、梁永明六人继续担任公司董事，王韧、沈进军、程晓鸣三人不再担任公司董事，新选举田鸿榛、罗磊、郭蓓蓓三人担任公司董事。2021年12月公告显示，梁永明先生任期届满，同意选举夏宽云先生为公司独立董事。

田鸿榛：男，1980年11月出生，中国国籍，硕士研究生学历，中国精算师，中国精算师协会正会员。先后在泰康人寿、国民人寿、中国

保监会寿险部精算处任职。现任富德生命人寿保险股份有限公司副总经理、总精算师。

罗磊：男，1963年6月出生，中国国籍，无境外居留权。曾任解放军后勤工程学院助教；曾在解放军部队服役，历任参谋、助理工程师、工程师；退役后，曾任北京桂龙五菱汽车销售有限公司总经理助理、北京新华夏汽车连锁有限公司总裁助理；现任中国汽车流通协会副秘书长，被厦门理工大学聘为客座教授。长期从事汽车流通行业研究等工作，曾先后执笔完成了《中国二手车流通体系研究》《汽车流通业“十二五”发展研究》等多项政府课题，主笔完成了国家标准《二手车鉴定评估技术规范》的起草。

郭蓓蓓：女，1980年12月出生，中国国籍，无境外居留权，硕士研究生学历，执业律师，上海市律师协会并购重组业务研究委员会委员。2005年6月至2020年3月在上海市上正律师事务所担任律师，2020年4月至今在上海上正恒泰律师事务所担任合伙人律师。从事法律工作期间担任多家上市公司的常年法律顾问，并作为主办律师担任多家上市公司发行股份、重大资产重组等资本市场项目的专项法律顾问，在上市公司治理及资本项目运作方面具备丰富的经验。

夏宽云，男，1962年3月出生，中共党员，中国国籍，拥有希腊永久居留权。博士研究生学历，高级会计师，副教授。曾任宁波大学商学院会计系主任，上海贝岭股份有限公司财务部总监，上海国家会计学院教研部副教授，硕士研究生导师，东方有线网络有限公司财务部总经理，浙江九洲药业股份有限公司董事及财务总监。现任上海树山投资管理有限公司董事长，上海海顺新型药用包装材料股份有限公司独立董事，南京诺唯赞生物科技股份有限公司独立董事，温州银行股份有限公司独立董事，宁波利安科技股份有限公司独立董事。

### (2) 新增2名副总裁及1名常务副总裁

2021年8月24日公司发布公告，同意聘任王俊雄先生为副总裁。王俊雄，男，1968年

12月出生，中国国籍，无境外居留权，硕士研究生学历。曾任绵阳市新华内配公司总经理，绵阳明友华晨汽车销售服务有限公司总经理，重庆中汽西南绵阳市新川西物汽车销售服务有限公司店总经理，公司贵州区域管店总助、管店副总、常务副总经理、总经理。现任广汇汽车华东大区总经理。

2021年11月18日，公司发布公告同意聘用王咏帆先生为公司副总裁。王咏帆：男，1972年10月出生，群众，中国国籍，无境外居留权，本科学历。曾任广西弘通汽车销售服务有限公司总经理，公司广西区域财务总监、常务运营副总，广汇汽车新疆区域常务运营副总，广汇汽车运营部总经理，广汇汽车四川区域常务副总经理等职。现任广汇汽车广西区域总经理。

2022年6月14日，公司发布公告同意聘用鲍乡谊先生为公司常务副总裁。鲍乡谊：男，汉族，1981年5月出生，本科学历。现任广汇物流股份有限公司董事，曾任新疆广汇实业投资(集团)有限责任公司副总裁，成都东建国汽车集团、广汇汽车运营与品牌管理部总经理。

### (3) 监事会主席变更

2022年4月8日公告显示，公司监事会主席周亚丽女士辞去公司监事及监事会主席职务，选举刘旭斌先生为公司监事会主席。刘旭斌，男，汉族，1969年11月出生，中共党员，研究生学历。曾任阿勒泰地委办公室副主任、主任、副秘书长，阿勒泰市委副书记，伊犁哈萨克自治州党委办公厅副主任、主任、副秘书长，新疆维吾尔自治区党委办公厅副主任，新疆广汇集团实业投资(集团)有限责任公司常务副总裁、党委书记、监事会主席。现任广汇汽车服务集团股份有限公司党委书记。

### (4) 董事长变更

2022年6月14日，公司发布公告显示，公司原董事长陆伟先生因工作调动原因辞去公司董事长及董事会专门委员会委员等相关职务，辞去上述职务后在公司仍担任董事职务。公司

董事会同意选举马赴江先生为公司第八届董事会董事长，法定代表人变更为马赴江先生。马赴江：男，1963年8月出生，中国国籍，无境外居留权，高级经营师。曾任新疆机电设备有限责任公司担董事，广汇汽车下属公司新疆天汇汽车销售服务有限公司历任副总经理、总经理，广汇汽车下属公司兰州广汇赛驰汽车服务有限公司总经理，广汇汽车服务有限责任公司前身副总裁。现任广汇汽车服务集团股份有限公司董事长、常务副总裁。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况<sup>3</sup>

**2021年，新冠疫情叠加全球芯片短缺影响下，公司营业总收入与上年持平，受益于单车销售价格上升，综合毛利率同比有所提高。2022年一季度，新冠疫情在全国多点爆发，公司营业总收入规模同比下降，毛利率有所提高。**

跟踪期内，公司业务主要包括整车销售、维修保养服务、佣金代理和汽车租赁等，其中整车销售收入占比超过85%，主业突出。

2021年，受新冠疫情、中美贸易摩擦、环保标准切换、国际市场芯片供应短缺等因素综合影响，公司下属营业网点存在临时停业情况，全年收入呈现前低后高走势，当年实现营业收入同比基本持平。其中，整车销售和汽车租赁业务收入同比变化不大，维修服务收入同比增长5.57%至152.59亿元，佣金代理业务同比下降8.35%至43.60亿元。

2021年，公司综合毛利率为8.95%，较上年增长0.71个百分点，各业务板块毛利率除佣金代理及其他收入外均有所上升，其中整车销售的毛利率较上年增长0.92个百分点至3.10%，主要受疫情影响减弱叠加芯片短缺致使整车销售单车优惠力度下降，销售价格提升所致；佣金代理业务毛利率小幅下降至74.71%，主要受银保监会下发车险费改正式实施的影响，车险规

<sup>3</sup> 部分变动数据与公司年报披露存在尾差，差异系四舍五入所致。

模及盈利水平有一定下滑，叠加东北、华东地区疫情反复综合所致；汽车租赁业务毛利率水平较上年增长2.36个百分点至53.92%，主要系公司对生息资产规模进行控制，发展二手车乘用车融资租赁业务，同时公司取得外部资金成本有所降低所致。

2022年1—3月，公司实现营业总收入351.39亿元，较上年同期下降16.78%，主要系一季度新冠疫情延续多点爆发态势，防疫区域4S店闭店叠加全球芯片短缺影响所致；综合毛利率同比增加1.96个百分点至10.73%，当期公司利润总额为11.45亿元。

表6 2019—2022年一季度公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

分行业	2019年			2020年			2021年			2022年1-3月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	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	1467.41	86.09	3.82	1367.54	86.31	2.18	1365.39	86.18	3.10	302.17	85.99	5.46
维修服务	155.83	9.14	34.02	144.54	9.12	35.03	152.59	9.63	35.89	33.19	9.44	30.83
佣金代理	54.30	3.19	77.33	47.57	3.00	76.46	43.60	2.75	74.71	9.97	2.84	76.24
汽车租赁	21.86	1.28	65.56	18.24	1.15	51.56	18.18	1.15	53.92	4.36	1.24	49.73
其他	5.17	0.30	43.97	6.53	0.41	66.49	4.61	0.29	52.68	1.70	0.48	69.06
合计	1704.56	100.000	9.84	1584.42	100.0	8.24	1584.37	100.00	8.95	351.39	100.00	10.72

资料来源：公司提供

## 2. 整车销售

2021年，公司整车销量同比下降，但受国际市场芯片短缺影响，单车价格提高，优惠力度下降，整车销售收入同比基本持平，毛利率有所提高；公司门店数量保持较大规模，品牌结构持续优化。

公司整车销售主要为乘用车销售，主要品牌布局在传统汽车主机厂商，新能源布局方面主要是代理主机厂商的新能源车销售，并有少量的商用车、汽车配套装饰装潢的销售业务。

跟踪期内，公司整车采购模式未发生变化，2021年前五大供应商占当期采购总额的48.70%（较上年下降4.55个百分点），采购集中度较高。

表7 2021年公司整车采购前五大供应商

供应商	2021年底采购额（亿元）	总采购额比例（%）
宝马（中国）汽车贸易有限公司	211.02	14.63

上汽通用汽车有限公司	185.43	12.85
一汽-大众销售有限责任公司	153.16	10.62
上海上汽大众汽车销售有限公司	82.66	5.73
东风汽车有限公司东风日产乘用车公司	70.25	4.87
总计	702.51	48.70

资料来源：公司提供

采购结算方面，2021年，公司综合考虑各方面的成本因素和风险控制，票据支付始终是主导的采购支付方式。

表8 2019—2021年公司整车采购结算方式情况

年度	票据 (%)	厂商金融 (%)	电汇 (%)
2019年	48.36	22.65	28.99
2020年	50.22	21.61	28.17
2021年	49.07	25.94	24.99

资料来源：公司提供

经销网络布局方面, 2021年, 公司收购4S店2家, 新建(含升级改造)16家, 因受拆迁及策略性调整关闭(含降级为维修网点)33家。截至2021年底, 公司拥有786家营业网点, 包含745家4S店, 其中中高端品牌4S店488家, 豪华品牌4S店231家, 公司逐步加强超豪华、豪华车辆的综合服务能力, 豪华品牌4S店数量占比从2020年底的29.87%提升至2021年底的31.01%。

表9 近年公司4S店数量变化情况(单位: 家)

项目	2019年	2020年	2021年
收购4S店	4	0	2
新建4S店	14	7	16
关闭4S店	13	29	33
<b>期末保有量</b>	<b>782</b>	<b>760</b>	<b>745</b>
其中: 豪华品牌	229	227	231
中高端品牌	522	504	488
其他品牌	31	29	26

资料来源: 公司提供

截至2021年底, 公司在全国范围内门店以自有物业为主(按面积); 由于一线城市土地紧张, 公司门店多采用租赁方式(租期主要为10年、20年和30年), 非一线城市由于拿地较早、地价相对优惠, 门店主要为自有物业。截至2021年底, 公司拥有约5670亩商业储备土地, 其中200亩为待开发的储备土地, 主要集中于西北、华北、四川、北区等区域, 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4S店。

从公司经营区域分布看, 2021年收入占比最高的为华北大区, 营业收入为372.27亿元, 占23.50%; 其次是西北大区, 销售收入252.83

亿元, 占15.96%; 华东区域占13.49%, 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10 2019-2021年公司销售收入分地区构成情况

区域分布	2019年	2020年	2021年
	占比(%)	占比(%)	占比(%)
华北大区	23.51	24.21	23.50
西北大区	14.90	14.70	15.96
四川区域	7.61	7.20	6.71
广西区域	9.93	10.08	9.93
安徽区域	4.05	4.77	3.76
北方大区	5.11	4.99	5.39
江西区域	4.08	3.72	3.76
陕西区域	7.69	7.22	6.69
华东区域	11.62	12.18	13.49
西南大区	10.21	9.77	9.67
汽车租赁及其他	1.28	1.15	1.15
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司提供

公司经销品牌覆盖面较广, 涵盖了从超豪华、豪华到中高端等不同档次的50多个乘用车品牌, 基本实现对中国乘用车市场主流品牌的高度覆盖, 囊括了一汽奥迪、宝马、捷豹路虎、梅赛德斯-奔驰、沃尔沃、通用凯迪拉克等高端(豪华)品牌以及通用别克、上海大众、东风日产、一汽大众、东风本田、北京现代、一汽丰田、广汽丰田等中端(中高端)品牌。2021年, 公司完成新车销量69.67万辆, 同比下降7.24%; 其中豪华品牌销量同比增长0.28%至18.15万辆, 豪华品牌销量贡献为26.06%(较上年上升1.96个百分点), 由于单车价值更高, 豪华品牌贡献收入同比增长7.50%至661.96亿元, 对收入形成支撑, 品牌结构继续优化。

表11 近年公司主要乘用车品牌销量及其比重和收入贡献(单位: 万辆、亿元)

品牌	2019年			2020年			2021年		
	销量	比重(%)	收入	销量	比重(%)	收入	销量	比重(%)	收入
<b>豪华车(含超豪华车)</b>	<b>19.11</b>	<b>21.31</b>	<b>605.27</b>	<b>18.10</b>	<b>24.10</b>	<b>615.75</b>	<b>18.15</b>	<b>26.06</b>	<b>661.96</b>
一汽奥迪	4.30	4.80	114.13	4.12	5.49	119.74	3.61	5.18	112.38
进口大众	0.20	0.22	7.34	0.13	0.17	5.82	0.10	0.14	5.20
梅赛德斯-奔驰	2.12	2.36	77.55	2.20	2.93	83.72	2.16	3.11	89.63
沃尔沃	1.73	1.93	48.47	1.74	2.32	49.89	1.69	2.42	51.78
通用凯迪拉克	1.38	1.54	31.44	1.38	1.84	34.08	1.48	2.12	36.99

宝马	6.12	6.83	195.69	5.94	7.91	205.82	6.32	9.07	227.09
捷豹路虎	1.28	1.43	55.60	1.12	1.49	55.29	1.36	1.95	72.44
其它	1.98	2.21	75.15	1.46	1.94	61.39	1.44	2.06	66.46
<b>中高端车</b>	<b>67.05</b>	<b>74.77</b>	<b>829.30</b>	<b>54.06</b>	<b>71.97</b>	<b>719.97</b>	<b>49.59</b>	<b>71.18</b>	<b>685.73</b>
北京现代	4.90	5.46	41.70	3.09	4.11	28.02	2.02	2.90	20.93
上海通用别克	10.76	12.00	139.34	9.38	12.49	129.04	9.38	13.47	133.25
上海大众	9.12	10.17	119.55	6.97	9.28	92.51	6.63	9.51	88.38
上海通用雪佛兰	4.21	4.69	37.26	2.71	3.61	25.38	2.35	3.37	23.25
一汽大众	6.94	7.74	84.71	5.50	7.32	71.58	3.88	5.57	53.32
东风日产	8.03	8.96	100.91	6.93	9.23	87.91	6.03	8.66	76.51
长安福特	0.89	0.99	11.29	0.75	1.00	12.38	0.73	1.04	12.94
东风本田	4.74	5.29	67.37	3.99	5.31	59.52	3.63	5.21	55.71
一汽丰田	3.70	4.13	55.57	3.59	4.78	57.52	3.54	5.08	55.42
广汽丰田	3.54	3.95	56.39	3.64	4.85	59.39	3.67	5.27	64.27
其它中端品牌	10.23	11.41	115.20	7.50	9.99	96.72	7.73	11.10	101.75
<b>其他品牌</b>	<b>3.51</b>	<b>3.91</b>	<b>32.84</b>	<b>2.95</b>	<b>3.93</b>	<b>31.82</b>	<b>1.93</b>	<b>2.77</b>	<b>17.69</b>
<b>总计</b>	<b>89.67</b>	<b>100.00</b>	<b>1467.41</b>	<b>75.11</b>	<b>100.00</b>	<b>1367.54</b>	<b>69.67</b>	<b>100.00</b>	<b>1365.39</b>

资料来源：公司提供

销售价格与结算方面，公司在整车销售时均有相应销售指导价格作为参考，各家4S店根据自身成本及盈利对最低价格进行授权控制；最低价格可由4S店提出，在不违背公司及所属区域相关规定的情况下，由相应级别管理人员的审批即可；由于目前汽车市场竞争激烈，如果启动官方降价，整车厂商会根据4S店库存数量给予一定程度补贴及补偿。公司下游客户以个人客户为主，主要为现款现货方式；部分客户（如大型国企、事业单位或政府机构）存在赊销，结算周期一般不超过2个月。

### 3. 维修服务

**2021年，维修业务受益于公司数字化管理加强及持续强化业务流程梳理的管理措施，入场维修台次和收入规模同比增长，整体盈利仍保持在良好水平。**

维修业务主要为车辆维修、车辆养护、零部件销售等。2021年，公司实现维修服务收入152.59亿元，同比增长5.57%，实现维修台次753.69万次，同比增长4.46%，主要系公司开展数字化管理建设，持续强化业务流程，维修服务业务稳步增长。2021年维修业务毛利率同比小幅上升至35.89%，主要系公司新增创新服务提升了客户粘性，带动维修服务毛利率同比

有所提升。2022年1-3月，全国疫情多点爆发下，公司维修服务收入和入场维修台次分别为33.19亿元和167.25万次，同比分别下降8.59%和9.55%。

### 4. 汽车衍生业务

**2021年，受车险费改政策影响叠加部分地区疫情反复，公司保险业务佣金收入及毛利率同比下降；融资租赁业务在经历前期高速发展后，进入质量管控提升、资金适度收缩投放规模的阶段。**

跟踪期内，公司持续拓展汽车衍生业务，在汽车保险代理、融资代理、延保代理、二手车经销及交易代理以及融资租赁业务等方面不断完善现有服务，并创新服务模式。2021年，公司佣金代理业务实现收入43.60亿元，同比下降8.35%，毛利率同比下降1.75个百分点至74.71%。

保险业务方面，受车险费改正式实施及新冠疫情影响，公司车险业务收入规模及盈利水平同比均有一定下滑。2021年，公司新车实现首保率89.30%，同比提升6.20个百分点；续保率70.80%，同比提升5.40个百分点。

二手车业务方面，公司进一步夯实店面相关岗位的全员收车制度及线索跟进转化监督管理体系，确保了4S店车源数量和质量，同时，

充分发挥厂商政策支持和品牌认证二手车标准体系优势，实现了全国性拍卖业务的商业化平台服务。2021年，公司实现二手车代理台次21.30万台，同比增长24.85%。2019年5月，公司全资附属公司广汇国际汽车贸易有限责任公司成为首批取得二手车出口资质的企业，并完成向非洲的二手车出口，实现公司二手车业务迈出走向国际的第一步。

融资租赁方面，公司汽车租赁业务主要从事乘用车融资租赁，另有少量经营性租赁，收入主要源于租赁利息收入。公司该项业务主要由新疆广汇租赁服务有限公司（下称“广汇租赁”）和汇通信诚租赁有限公司（下称“汇通租赁”）负责经营（汇通租赁持有广汇租赁100%股权），并参与发起设立消费金融公司—陕西长银消费金融有限公司（参股25%）。其中，汇通租赁全面运营所有新增融资租赁业务，广汇租赁负责管理原有的存量合同。跟踪期内，为保证公司融资租赁业务中长期良性发展，公司提高审批门槛，适度放缓资金投放规模，确保新增资产质量。截至2021年底，公司生息资产余额为159.09亿元，融资租赁业务不良率为0.99%；2021年，公司完成融资租赁19.92万台次，同比增长主要系二手车融资租赁业务扩大。2021年，公司租赁业务产生的经营活动净现金流-13.97亿元；2022年一季度为-5.91亿元。

表12 近年来汽车融资租赁发生台次及期末管理生息资产余额（单位：辆、亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
融资租赁总台次	208497	189696	199162
期末生息资产余额	171.21	162.95	160.58
期末表内生息资产余额	163.08	162.95	159.09
不良率(%)	0.76	0.91	0.99

注：生息资产为公司汽车租赁业务中用于融资租赁汽车资产的待偿还本金部分，计入财报中长期应收款和一年内到期的非流动资产科目；

资料来源：公司提供

## 5. 经营效率

**公司经营效率较好。**

2021年，公司存货周转次数和销售债权周

转次数同比上升，总资产周转次数与上年持平，上述三项指标分别为7.73次、86.98次和1.10次。

## 6. 未来发展

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，密切关注市场变化，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。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021年合并及母公司财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2022年1—3月，公司合并及母公司财务报表未经审计。

合并范围变动：2021年，公司投资新设子公司16家，不再纳入合并范围的子公司14家。2022年一季度合并范围较上年底未发生重大变动。总体看，合并范围变动对公司财务数据可比性的影响不显著，公司财务数据具备较强可比性。

截至2021年底，公司合并资产总额1424.41亿元，所有者权益473.02亿元（含少数股东权益55.05亿元）；2021年，公司实现营业总收入1584.37亿元，利润总额29.15亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额

1323.38亿元，所有者权益481.58亿元（含少数股东权益56.73亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入351.39亿元，利润总额11.45亿元。

## 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续下降，构成仍以流动资产为主；流动资产中货币资金减少，且受限比例很高，预付款项及存货占比较大，对运营资金占用大；非流动资产中商誉规模较大，若被收购企业未来业绩不及预期，存在商誉减值风险。总体看，公司资产受限比例高，整体资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额为1424.41亿元，较上年底减少3.04%。其中，流动资产占60.05%，非流动资产占39.95%。

### （1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产合计855.30亿元，较上年底减少7.20%；公司流动资产主要由货币资金（占30.26%）、预付款项（占31.73%）、存货（占18.92%）和一年内到期的非流动资产（占11.02%）构成。

截至2021年底，公司货币资金为258.78亿元，较上年底减少10.79%。其中受限资金187.00亿元，受限比例为72.26%，受限比例很高，主要为各类保证金。

截至2021年底，公司交易性金融资产为7.59亿元，主要为结构性存款7.48亿元。

截至2021年底，公司预付款项为271.38亿元，较上年底增长7.09%，主要为未结算供应商返利和预付整车及零部件款项。从账龄来看，一年以内的预付款项占86.63%，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59.47%，均为汽车厂商，集中度较高。

截至2021年底，公司存货为161.83亿元，较上年底下降23.38%，主要系公司加强库存管理，存货周转效率提升所致。其中，库存商品占73.80%，在途物资占26.52%；公司累计计提存货跌价准备0.52亿元，全部针对库存商品计提，计提比例为0.32%。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2021年底，公司其他应收款为31.92亿元，较上年底减少4.52%；构成以生产厂家保证金（9.86亿元）、应收被收购单位原股东及其关联单位款项（2.41亿元）、应收关联方款项（3.13亿元）和其他（18.24亿元）为主。其中，应收关联方款项中，以拆借给联营企业西安广汇汽车产业园投资开发有限公司的款项为主（1.97亿元），按8.0%年利率收取资金占用费。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动资产为94.28亿元，较上年底下降2.25%，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2021年底，公司非流动资产合计569.11亿元，较上年底增长3.95%。公司非流动资产主要由长期应收款（占12.79%）、固定资产（占21.67%）、无形资产（占15.79%）和商誉（占32.94%）构成。

截至2021年底，公司长期应收款为72.79亿元，较上年底减少2.41%，主要系未确认融资租赁收益增长所致。

截至2021年底，公司固定资产为123.32亿元，较上年底下降2.80%；固定资产主要由房屋及建筑物（占76.32%）和运输工具（占4.73%）构成；累计计提折旧63.23亿元。

截至2021年底，公司使用权资产为31.43亿元，增长主要系本年执行新租赁准则导致；主要由房屋及建筑物（占67.80%）和场地使用权（占32.10%）构成，累计计提折旧4.57亿元。

截至2021年底，公司无形资产为89.88亿元，较上年底下降4.12%；公司无形资产主要由特许经营权（占64.56%）和土地使用权（占33.37%）构成，累计摊销27.79亿元，计提减值准备0.11亿元。

截至2021年底，公司商誉为187.49亿元，较上年底下降0.45%；公司累计计提商誉减值准备3.48亿元，占比不大。公司商誉规模较大，占资产的比重较高，其中以收购广汇宝信汽车

集团有限公司（以下简称“广汇宝信”）产生的商誉为主（截至 2021 年底为 66.89 亿元）；若未来收购的 4S 店经营业绩未达预期，将面临减值风险。

表 13 截至 2021 年底公司商誉及减值测试情况  
(单位: 万元)

资产组组合名称	包含全部商誉的资产组账面价值	可收回金额	2021 年商誉减值损失
西北区域	581656.24	1026700.00	--
华北区域	506370.88	914600.00	--
四川区域	202996.50	219400.00	--
北方区域	282185.04	308000.00	--
陕西区域	338974.61	363600.00	--
西南区域	383283.56	593400.00	--
华中区域	100476.86	205300.00	--
广西区域	215214.81	606100.00	--
江西区域	104140.13	180100.00	--
广汇宝信	1455347.08	1600600.00	--
合计	4170645.71	6017800.00	--

资料来源: 公司提供

截至 2021 年底, 公司受限资产合计 343.70 亿元, 受限资产占总资产的比重为 24.13%, 受限比例高。其中, 受限货币资金(187.00 亿元)、受限固定资产(14.43 亿元)、受限无形资产(8.16 亿元)、受限长期应收款(含一年内到期部分, 124.36 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 2022 年 3 月底, 公司合并资产总额为 1323.38 亿元, 较上年底下降 7.09%, 主要系流动资产减少所致。其中, 流动资产占 57.60%, 非流动资产占 42.40%, 资产结构较上年底变化不大。其中, 货币资金较上年底下降至 173.26 亿元, 主要由于一季度使用自有资金偿还到期债务及票据兑付增加所致。

### 3. 所有者权益和负债

#### (1) 所有者权益

截至 2021 年底, 受未分配利润增加影响, 公司所有者权益规模有所增加, 权益稳定性尚可。

截至 2021 年底, 公司所有者权益为 473.02 亿元, 较上年底增长 0.31%, 未分配利润较上年

底增长 15.86 亿元, 资本公积较上年底减少 2.57 亿元(股本溢价减少 2.84 亿元)。其中, 归属于母公司所有者权益占 88.36%, 少数股东权益占 11.64%。归属于母公司所有者权益为 417.97 亿元, 实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 17.15%、27.38%、1.44%和 44.48%。

截至 2022 年 3 月底, 公司所有者权益为 481.58 亿元, 较上年底增长 1.81%。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 88.22%, 少数股东权益占比为 11.78%。所有者权益结构变动不大。

#### (2) 负债

跟踪期内, 公司有息债务规模持续下降, 债务负担仍重, 且短期债务占比高, 短期偿债压力加大。

截至 2021 年底, 公司负债总额为 951.39 亿元, 较上年底减少 4.63%。其中, 流动负债占 82.75%, 非流动负债占 17.25%, 公司负债以流动负债为主。

截至 2021 年底, 公司流动负债合计 787.25 亿元, 较上年底减少 0.37%, 公司流动负债主要由短期借款(占 40.00%)、应付票据(占 31.04%)和一年内到期的非流动负债(占 19.05%)构成。

截至 2021 年底, 公司短期借款为 314.87 亿元, 较上年底增长 3.77%, 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 43.00%)和抵押借款(占 31.29%)构成。截至 2021 年底, 公司应付票据为 244.35 亿元, 较上年底下降 12.70%。

截至 2021 年底, 公司一年内到期的非流动负债为 149.99 亿元, 较上年底增长 46.43%, 主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至 2021 年底, 公司非流动负债合计 164.13 亿元, 较上年底减少 20.84%, 主要系长期借款大幅下降所致。公司非流动负债主要由长期借款(占 36.54%)、应付债券(占 33.96%)和租赁负债(占 16.84%)构成。

截至 2021 年底, 公司长期借款为 59.97 亿元, 较上年底减少 51.83%, 主要系一年内到期的长期借款大幅增加所致; 长期借款主要由信

用借款（占 80.19%）和质押借款（占 15.31%）构成。

截至 2021 年底，公司应付债券为 55.74 亿元，较上年底减少 9.35%。从期限分布来看，按行权口径，一年以内的应付债券占 48.71%，1~2 年内到期的应付债券占 12.68%，2~3 年内到期的占 16.18%，公司存在一定集中偿付压力。

截至 2021 年底，公司全部债务为 852.56 亿元，较上年底减少 2.20%，其中，短期债务占 83.19%，长期债务占 16.81%，以短期债务为主。截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底下降 1.11 个百分点、0.58 个百分点和 5.03 个百分点至 66.79%、64.32% 和 23.26%。公司债务负担重。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额为 841.80 亿元，较上年底下降 11.52%。其中，流动负债占 80.62%，非流动负债占 19.38%，负债结构较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务为 750.52 亿元，较上年底下降 11.97%，主要系一季度应付票据兑付规模较大所致。其中，短期债务 608.53 亿元（占 81.08%），长期债务 142.00 亿元（占 18.92%），债务结构较上年底变化不大。截至 2022 年 3 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为 63.61%、60.91% 和 22.77%，较上年底分别下降 3.18 个百分点、3.40 个百分点和 0.49 个百分点。

表 14 截至本报告出具日公司存续债券  
(单位: 年、亿元)

债券简称	到期日	发行期限	债券余额
<b>广汇汽车</b>			
19 汽车 02	2021-09-25	2+1	8.00
20 汽车 01	2023-11-26	2+1	10.00
21 汽车 01	2024-03-30	2+1	10.00
广汇转债	2026-08-18	6	33.66
<b>广汇汽车合计</b>	--	--	<b>61.95</b>
<b>广汇有限</b>			
*20 汽车 G1	2023-03-27	2+1	9.50
*20 广汇 G2	2023-10-30	2+1	5.50

*21 汽车 G1	2024-12-17	2+1	5.00
*高级美元债	2024-01-30	2.50	2.32 亿美元
<b>广汇有限合计</b>	--	--	<b>人民币 20.00/ 美元: 2.32</b>
<b>总计</b>	--	--	<b>人民币 81.95 /美元: 2.32</b>

注: 1、标注\*的债券由公司发行并由广汇汽车提供无条件且不可撤销的担保; 2、按照即时汇率 6.69 人民币/美元换算, 广汇有限存续债券余额合计 35.52 亿元。

资料来源: 联合资信根据公开信息整理

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业总收入呈下降趋势，得益于主业盈利能力提升，利润总额保持增长。**

2021 年，公司实现营业总收入 1584.37 亿元，较上年基本持平；营业成本为 1442.53 亿元，较上年下降 0.78%。2021 年，公司营业利润率升至 8.60%，同比增长 0.65 个百分点。

期间费用方面，2021 年，公司期间费用总额为 104.58 亿元，同比增长 1.76%。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 49.21%、24.52% 和 26.27%，以销售费用为主。其中，销售费用为 51.46 亿元，同比增长 6.97%；管理费用为 25.64 亿元，同比下降 0.21%；财务费用为 27.48 亿元，同比下降 5.16%。2021 年，公司期间费用率为 6.60%，同比增长 0.11 个百分点。

2021 年，公司发生资产减值损失和信用减值损失合计 7.21 亿元，占公司营业利润的比重为 24.81%，对公司利润有一定侵蚀。2021 年，公司资产减值损失主要来自长期股权投资减值损失（1.85 亿元）；信用减值损失主要来自应收融资租赁款计提的坏账损失（3.54 亿元），系政策和市场变化导致公司融资租赁业务催收成功率小幅下降所致；2021 年投资收益为 1.38 亿元，同比下降 71.58%，系权益法核算的长期股权投资收益以及处置子公司及其他业务产生的投资收益同比减少所致；其他收益为 2.23 亿元，主要为企业扶持基金。

2021 年，公司实现利润总额 29.15 亿元，同比增长 23.84%，构成以经营性利润为主。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.72% 和 4.33%，较上

年分别增长 0.24 个百分点和 0.45 个百分点，整体盈利能力有所提高。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 351.39 亿元，同比下降 16.78%，实现利润总额 11.45 亿元，同比增长 6.15%。

### 5. 现金流

2021 年，公司经营性现金净流入规模下降；随着保证金净收回额增加，投资净流出规模下降；公司依靠自有资金偿还债务比重较大，筹资活动现金净流出规模同比扩大。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 1842.76 亿元，同比下降 2.27%，经营活动现金流出 1824.55 亿元，同比下降 1.03%。2021 年，公司经营活动现金净流入 18.21 亿元，较上年下降 56.54%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。2021 年，公司现金收入比为 115.24%，较上年下降 2.99 个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 43.32 亿元，较上年增长 28.05%，主要系公司收到其他与投资活动有关的现金增加所致；投资活动现金流出 44.36 亿元，较上年增长 5.83%；近年来公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金维持在 25.00 亿元左右，主要用于新建门店、现有门店品牌调整或升级改造以及店内试乘试驾车的采购。2021 年，公司投资活动现金净流出 1.04 亿元，较上年下降 87.16%，主要系年内保证金净收回额同比增加。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入及流出规模均同比下降，分别为 1553.06 亿元和 1608.31 亿元；筹资活动现金净流出 55.26 亿元，净流出规模同比大幅增长，主要系当期公司进行债务置换较少，依靠自有资金偿还债务比重较高所致。

2022 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-87.50 亿元，主要系一季度应付票据大量兑付所致；投资活动产生的现金流量

净额为 79.35 亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金为 80.92 亿元，主要系一季度银行承兑汇票兑付回收的保证金规模较大所致；筹资活动产生的现金流量净额为-2.24 亿元。

### 6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标有所弱化，现金类资产对短期债务覆盖能力弱，EBITDA 对利息支出覆盖能力较好，公司尚未使用银行授信规模较大。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	116.63	108.64
	速动比率 (%)	89.90	88.09
	经营现金/流动负债 (%)	5.30	2.31
	经营现金/短期债务 (倍)	0.06	0.03
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.16	0.38
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	68.67	78.62
	全部债务/EBITDA (倍)	12.70	10.84
	经营现金/全部债务 (倍)	0.05	0.02
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.41	2.72
	经营现金/利息 (倍)	1.47	0.63

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率由上年底的 116.63% 下降至 108.64%，速动比率较上年底下降 1.82 个百分点至 88.09%。2021 年，公司经营性现金流动负债比为 2.31%，较上年下降 2.99 个百分点。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 78.62 亿元，较上年增长 14.50%。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.41 倍升至 2.72 倍；公司全部债务/EBITDA 由上年的 12.70 倍降至 10.84 倍

截至 2021 年底，公司取得的各类金融机构授信总额(不含发行债券额度)为 942.75 亿元，尚未使用的授信额度 345.27 亿元。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围对外担保余额 0.24 亿元，主要为景德镇德汇行汽车销售

服务有限公司等4家子公司提供反担保。

“20”、“20汽车01”和“21汽车01”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

#### 7. 公司本部财务概况

公司本部资产以对子公司的长期股权投资为主，债务负担较轻，债券融资是本部主要融资方式；公司本部利润主要来自子公司投资收益。

截至2021年底，公司本部资产总额为481.63亿元。其中，流动资产75.37亿元（占15.65%），非流动资产406.26亿元（占84.35%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占15.44%）和其他应收款（占84.51%）构成，非流动资产主要为长期股权投资。截至2021年底，公司本部货币资金为11.64亿元。

截至2021年底，公司本部负债总额为96.74亿元。其中，流动负债59.28亿元（占61.28%），非流动负债37.46亿元（占38.72%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占21.85%）、其他应付款（占21.85%）和一年内到期的非流动负债（占53.11%）构成，非流动负债主要为应付债券。公司本部融资以发行债券为主；截至2021年底资产负债率为20.09%，较2020年底减少0.61个百分点。

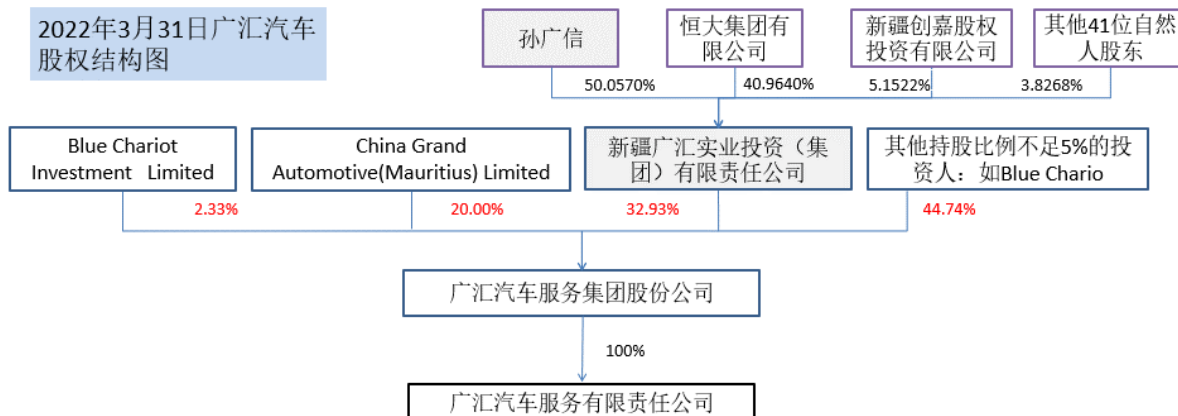
截至2021年底，公司本部所有者权益为384.89亿元。其中，股本为81.11亿元（占21.07%）、资本公积为289.95亿元（占75.33%），所有者权益结构稳定性良好。

2021年，公司本部经营性收入5.97亿元，主要为佣金代理业务获得收入；当期实现投资收益4.13亿元，利润总额为2.21亿元。2021年，公司本部经营活动现金净流入6.78亿元；投资活动现金流以与子公司间的往来款为主，2021年净流入11.27亿元；筹资活动现金流量净额为-13.06亿元。

## 十、结论

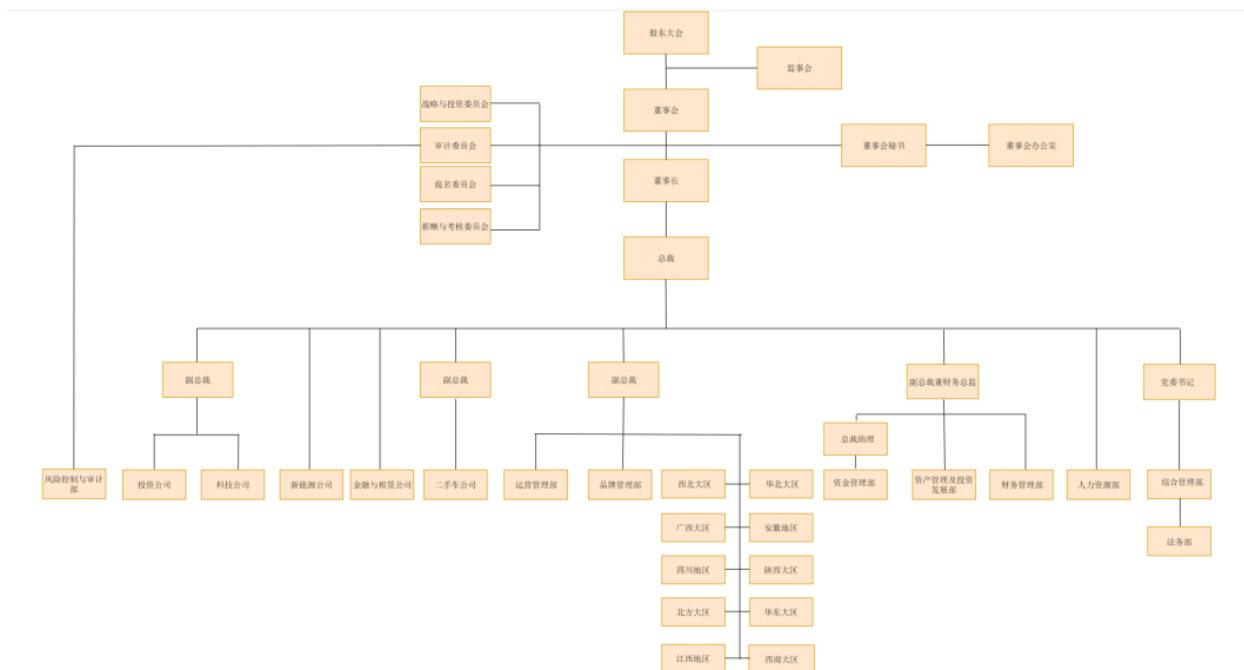
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“19汽车

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权架构图



资料来源: 公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	251.41	291.84	266.37	180.74
资产总额 (亿元)	1420.80	1469.12	1424.41	1323.38
所有者权益 (亿元)	447.65	471.55	473.02	481.58
短期债务 (亿元)	702.63	685.76	709.21	608.53
长期债务 (亿元)	141.87	185.97	143.35	142.00
全部债务 (亿元)	844.50	871.74	852.56	750.52
营业收入 (亿元)	1704.56	1584.42	1584.37	351.39
利润总额 (亿元)	45.47	23.54	29.15	11.45
EBITDA (亿元)	91.90	68.67	78.62	--
经营性净现金流 (亿元)	78.60	41.91	18.21	-87.50
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	57.51	63.21	86.98	--
存货周转次数 (次)	7.98	7.45	7.73	--
总资产周转次数 (次)	1.20	1.10	1.10	--
现金收入比 (%)	118.44	117.51	115.24	114.19
营业利润率 (%)	9.52	7.94	8.60	10.36
总资本收益率 (%)	4.86	3.49	3.72	--
净资产收益率 (%)	7.41	3.88	4.33	--
长期债务资本化比率 (%)	24.07	28.28	23.26	22.77
全部债务资本化比率 (%)	65.36	64.90	64.32	60.91
资产负债率 (%)	68.49	67.90	66.79	63.61
流动比率 (%)	107.63	116.63	108.64	112.32
速动比率 (%)	85.31	89.90	88.09	85.44
经营现金流流动负债比 (%)	9.79	5.30	2.31	--
现金短期债务比 (倍)	0.36	0.43	0.38	0.30
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.10	2.41	2.72	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.19	12.70	10.84	--

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; 2. 2022 年一季度财务报表数据未经审计; 3. 其他流动负债中的短期应付债券余额已经纳入短期债务及相关指标测算; 4. 2020 年底和 2021 年底本部及合并口径所有者权益包含 8.44 亿元可转债权益分摊部分

数据来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	8.66	6.70	11.64	9.66
资产总额 (亿元)	471.82	485.07	481.63	468.88
所有者权益 (亿元)	375.27	384.66	384.89	384.82
短期债务 (亿元)	32.03	48.09	44.44	28.55
长期债务 (亿元)	29.76	35.44	37.34	37.83
全部债务 (亿元)	61.78	83.53	81.78	66.38
营业收入 (亿元)	0.00	0.26	5.97	1.29
利润总额 (亿元)	0.86	0.45	2.21	-0.07
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.81	0.03	6.78	1.39
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比 (%)	--	--	--	--
营业利润率 (%)	--	--	--	--
总资本收益率 (%)	0.20	0.10	0.47	--
净资产收益率 (%)	0.23	0.12	0.58	--
长期债务资本化比率 (%)	7.35	8.44	8.84	8.95
全部债务资本化比率 (%)	14.14	17.84	17.52	14.71
资产负债率 (%)	20.46	20.70	20.09	17.93
流动比率 (%)	102.56	121.10	127.14	137.37
速动比率 (%)	102.56	121.10	127.14	137.37
经营现金流动负债比 (%)	-1.22	0.05	11.43	--
现金短期债务比 (倍)	0.27	0.14	0.26	0.34
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2019 年底公司本部及合并口径所有者权益包括 10 亿元信托永续债，2020 年底和 2021 年底所有者权益包含 8.44 亿元可转债权益分摊部分

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持