

# 信用等级公告

联合[2014]322号

广州汽车集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对广州汽车集团股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2012 年公司债券（第二期）进行综合分析和评估，确定：

**广州汽车集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA**

**广州汽车集团股份有限公司拟发行的 2012 年公司债券(第二期)信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：李晶 王娜

二〇一四年十一月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

## 2012年广州汽车集团股份有限公司 公司债券（第二期）信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AAA  
 公司主体信用等级：AAA  
 评级展望：稳定  
 本次债券发行规模：不超过60亿元人民币  
 本期债券发行规模：人民币20亿元  
 本期债券期限：5年  
 担保方：广州汽车工业集团有限公司  
 担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任  
 保证担保

还本付息方式：按年付息、到期一次还本  
 评级时间：2014年11月28日

### 财务数据

#### 发行方

项目	2011年	2012年	2013年	14年6月
资产总额(亿元)	443.37	493.82	577.90	562.68
所有者权益(亿元)	301.35	320.12	340.63	351.19
长期债务(亿元)	77.37	77.76	47.75	47.58
全部债务(亿元)	105.15	114.02	151.50	119.25
营业总收入(亿元)	109.84	129.64	188.24	107.66
净利润(亿元)	41.67	10.65	25.45	17.13
EBITDA(亿元)	49.71	21.63	42.08	27.03
经营性净现金流(亿元)	-2.87	9.56	9.78	0.88
营业利润率(%)	4.30	5.97	10.85	9.88
净资产收益率(%)	14.90	3.43	7.70	4.95
资产负债率(%)	32.03	35.18	41.06	37.59
全部债务资本化比率(%)	25.87	26.26	30.78	25.35
流动比率	3.67	2.29	1.47	1.57
EBITDA全部债务比	0.47	0.19	0.28	0.23
EBITDA利息倍数(倍)	12.14	4.20	6.76	7.84
EBITDA偿债倍数(倍)	0.83	0.36	0.70	0.45

#### 担保方

项目	2011年	2012年	2013年	14年6月
资产总额(亿元)	479.11	530.19	609.44	588.61
所有者权益(亿元)	312.98	316.36	335.10	346.35
营业收入(亿元)	110.43	130.89	189.70	108.52
净利润(亿元)	38.77	8.21	23.32	16.40
资产负债率(%)	34.67	40.33	45.01	41.16
流动比率	3.10	1.82	1.31	1.34

注：①本报告财务数据及指标计算均是合并口径，半年报数据均未年化；②本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对广州汽车集团股份有限公司（以下简称“公司”或“广汽集团”）的评级反映了公司作为我国主要大型汽车制造企业之一，具有A+H资本运营平台、产销规模大、品牌知名度高、产业布局合理、业务齐全、运营管理高效、销售网络覆盖面广、服务精细贴近市场等多方面的综合竞争优势。联合评级同时也关注到乘用车市场竞争激烈、公司对日系合资品牌依赖程度较高、利润来源依赖于合营企业投资收益等因素可能给公司经营状况带来的不利影响。

未来随着公司技术创新能力的提升，产品规模的扩大，汽车金融及服务业务得到长足发展，核心竞争力和盈利能力有望得到增强。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

本期债券由广州汽车工业集团有限公司（以下简称“广汽工业集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。广汽工业集团是公司控股股东，为国有大型企业，行业地位高、资产规模大、现金流情况良好、盈利能力较强，其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券违约风险极低。

### 优势

1. 从中长期看，国民经济持续稳定增长和居民消费结构的升级将支撑汽车行业稳定增长，公司作为行业龙头企业之一受益面广。

2. 公司是我国重要的大型汽车制造企业之一，产销规模大、产品和品牌知名度高，综合竞争实力强。

3. 公司与本田、丰田、菲亚特、三菱及日野等国际知名、实力雄厚的汽车企业建立了紧密合作关系，可持续分享和借鉴合作伙伴先进的技术研发成果与管理理念。

4. 经过多年积累，公司已建立了结构合理、业务齐全、潜力较大的研发体系，为公司的可持续发展提供了必要的技术支撑。

5. 公司主要合营、联营企业的经营业绩稳定，公司投资收益额高，现金类资产规模大，财务弹性良好。

### 关注

1. 近年来，公司合营企业受外部经济和政治环境影响，产销规模和盈利情况有所波动。日系合资品牌汽车销量占公司汽车销量的80%以上，未来中日关系走向仍将是影响公司经营的一项重要政治风险。

2. 受购置税等优惠政策退出、部分城市限购等影响，汽车工业增长速度进一步放缓，公司面临汽车需求放缓、行业竞争加剧的压力。

3. 公司与国际合作伙伴合资成立的合营企业对公司的经营业绩影响较大，合营企业在整车、发动机及关键部件的关键技术上目前主要还有赖于合营伙伴的技术支持，对外方依赖程度较高。

### 分析师

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

<http://www.unitedratings.com.cn>

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与广州汽车集团股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与广州汽车集团股份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。

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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因广州汽车集团股份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。

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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由广州汽车集团股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

广州汽车集团股份有限公司公司债券信用等级自本期债券发行之日起至其全部兑付之日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况<sup>1</sup>

广州汽车集团股份有限公司（以下简称“公司”或“广汽集团”）前身是于1997年6月6日在广东省广州市注册成立的国有独资企业广州汽车集团有限公司。2005年6月24日，广州市人民政府办公厅穗府办函[2005]103号《关于同意设立广州汽车集团股份有限公司的复函》和广州市经济贸易委员会穗经贸[2005]233号《关于同意设立广州汽车集团股份有限公司的批复》批准广州汽车集团有限公司整体变更以发起设立方式设立股份有限公司。2005年6月28日公司整体改制，并更为现名。

2009年4月和2010年1月，公司历经两次股东增资，注册资本增至393,475.75万元。2010年8月公司通过协议安排方式私有化骏威汽车有限公司并以介绍方式在香港联合交易所主板上市（股票代码：02238），注册资本增至614,805.77万元。2012年3月，公司以首次公开发行A股股票吸收合并广汽长丰并在上海证券交易所上市（股票代码：601238）。截至2014年6月底，公司股份总数为643,502.01万股，其中A股422,171.99万股，H股221,330.02万股。

截至2014年6月底，广州汽车工业集团有限公司（以下简称“广汽工业集团”）持有公司58.81%的股份，为公司控股股东。广州市国有资产监督管理委员会受广州市人民政府委托行使出资人权利，持有广汽工业集团100%股权，为公司实际控制人（具体见下图）。

图1 截至2014年6月底公司股权控制图



资料来源：公司提供

公司主要经营汽车工业及配套工业的投资业务；汽车工程技术开发、技术转让及技术咨询与服务；批发、零售汽车（含小汽车）及零配件；货物进出口、技术进出口；开展成员企业进料加工和“三来一补”等业务；从事汽车整车制造、销售及业务、汽车商贸业务、汽车零部件业务、各种机动车辆保险业务及相关服务业务。

公司设立了董事会办公室、审计部、资本运营部、公共关系部、经济运行部、规划发展部、研究部、资产管理部、财务部、法律事务部、人力资源部、广汽研究院及培训中心等17个职能部门；截至2014年6月底，公司及控股子公司共有员工7,323人。

截至2013年底，公司合并资产总额577.90亿元，负债合计237.27亿元，所有者权益（含少数股东权益）340.63亿元。2013年公司实现营业总收入188.24亿元，净利润（含少数股东

<sup>1</sup>报告中所述部分公司简称释义请见附件12

损益)25.45 亿元;经营活动产生的现金流量净额为 9.78 亿元,现金及现金等价物净增加额 38.74 亿元。

截至 2014 年 6 月底,公司合并资产总额 562.68 亿元,负债合计 211.48 亿元,所有者权益(含少数股东权益) 351.19 亿元。2014 年 1~6 月公司实现营业收入 107.66 亿元,净利润(含少数股东损益) 17.13 亿元;经营活动产生的现金流量净额 0.88 亿元,现金及现金等价物净增加额-25.14 亿元。

公司注册地址:广州市越秀区东风中路 448-458 号成悦大厦 23 楼;公司法定代表人:张房有。

## 二、本期债券概况

本次公司债券发行总规模不超过人民币 60 亿元,首期债券发行工作已于 2013 年 3 月 22 日结束,发行总额为 40 亿元人民币,分 5 年期品种和 10 年期品种两种品种发行,其中,5 年期品种发行规模为 10 亿元,票面利率为 4.89%;10 年期品种发行规模为 30 亿元,票面利率为 5.09%。本期公司债券(以下简称“本期债券”)发行规模为 20 亿元。本期债券名称为“2012 年广州汽车集团股份有限公司公司债券(第二期)”,期限为 5 年。本期债券为固定利率债券,采取网上与网下相结合的发行方式,票面年利率将根据发行时网下询价结果,由发行人与保荐机构及联席主承销商按照国家有关规定共同协商确定。本期债券采取单利按年计息,不计复利,每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期发行公司债券募集的资金在扣除发行费用后,主要用于补充流动资金。

## 三、行业分析

公司的主要业务包括研发、生产和销售乘用车、商用车、摩托车、汽车零部件,并提供汽车相关服务,包括汽车销售、售后服务、物流服务、汽车金融、汽车保险等,属于汽车制造行业。

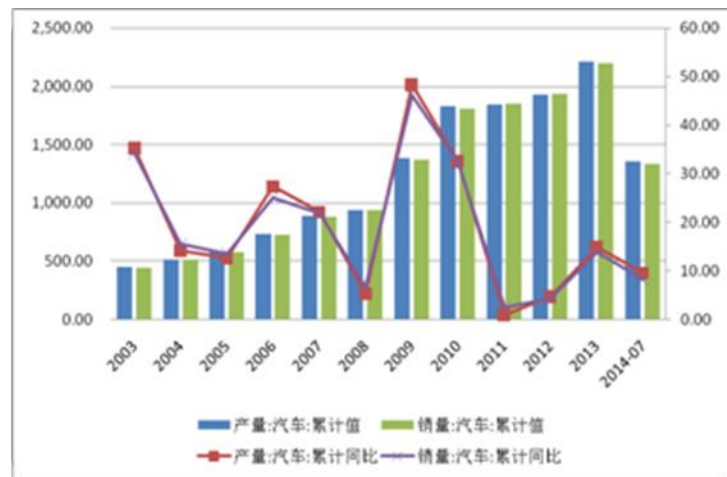
### 1、行业概况

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点,是拉动国民经济增长的主要产业。中国汽车工业的发展始于五十年代,至今已有五十多年的历史。在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下,自 2000 年以来,中国汽车行业开始步入持续增长阶段,并逐步成为国民经济重要的支柱产业。

2008 年受宏观经济增速减缓,特别是下半年国际金融危机向实体经济蔓延的影响,我国汽车市场结束高速增长势头转为低迷。2009 年,受益于国家出台降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策,乘用车销量实现爆发式增长,中国汽车产销量超过美国成为全球第一。2010 年,在国家扩内需、调结构、促转变等一系列政策措施的积极作用下,汽车工业延续 2009 年发展态势,全年汽车产销同比增幅均超过 30%。2011~2012 年,受购置税优惠、节能惠民补贴等产业刺激政策的退出或门槛提高,行业增速大幅回落,2011 年产销增幅大幅降至 0.84%和 2.45%,2012 年为 4.63%和 4.33%;其中,商用车市场下降尤为明显,2012 年出现负增长(产销量同比下降 4.7%和 5.5%);但随着节能汽车推广政策、节约能源与新能源

源车辆车船税优惠政策的实施，积极引导了节能与新能源汽车产品的消费。2013年，在经历两年5%以下的低速增长后，市场新增购车和换购需求的释放，汽车行业迎来恢复性增长，中国汽车产销分别达2,211.68万辆和2,198.41万辆，同比增长14.76%和13.87%，增速同比提升10.2和9.6个百分点；其中，乘用车产销增速分别上升9.52和8.84个百分点（以MPV和SUV销量增幅最高，分别为145.0%和49.4%），商用车分别上升12.25和12.30个百分点，新能源汽车同比增长39.7%。可以看到，尽管受诸多不利因素影响，但乘用车刚性需求明显，产销增长均高于行业总体增长水平，乘用车已成为中国汽车产业发展的主要推动力。

图2 2003~2014年7月我国汽车产销量情况



资料来源：中国汽车工业协会、wind资讯。

2014年1~7月，我国汽车产销继续保持稳定增长。1~7月，汽车产销分别为1,350.45万辆和1,330.17万辆，同比分别增长9.48%和8.15%；乘用车产销分别为1,118.12万辆和1,099.18万辆，同比增长分别为12.2%和11.00%。其中，轿车销售700.94万辆，同比增长4.90%；MPV销售100.11万辆，同比增长56.60%；SUV销售211.64万辆，同比增长35.25%；交叉型乘用车销售86.49万辆，同比下降14.96%。MPV和SUV车型继续保持高速增长态势。

汽车出口受国际环境影响大，经历金融危机后，中国汽车出口量在2008年开始回落，2009年继续萎缩，2010年汽车出口开始恢复，2011年虽然国内汽车需求减缓但汽车出口量创新高，2012年汽车出口继续保持上年良好发展态势，出口量首次超过百万，达105.61万辆，同比增长29.70%。2013年，受到伊拉克、伊朗等国家政策和发展环境的严重影响，中国汽车出口未能延续上年的良好增长态势，汽车整车累计出口87.24万辆，同比下降6.4%，其中乘用车出口48.60万辆，同比下降7.7%；商用车出口38.64万辆，同比下降4.7%。同期，汽车整车累计进口107.34万辆，同比增长1.8%，其中乘用车进口104.14万辆，同比增长3.8%；商用车进口3.20万辆，同比下降37.5%。2014年1~6月，汽车整车出口43.79万辆，同比下降8.9%；累计出口金额62.09亿美元，同比增长1.1%。同期，汽车整车进口69.55万辆，同比增长30.8%；累计进口金额302.21亿美元，同比增长37.6%。

从行业经济效益来看，据中国汽车工业协会统计，2013年汽车工业重点企业（集团）工业经济效益综合指数为498.81，较2012年提高43.32。2013年，中国汽车工业产销增长较快，行业经济效益也呈现良好的发展态势，增速明显高于上年同期，汽车行业规模以上企业累计实

现主营业务收入 6.32 万亿元（首次突破 6 万亿元），同比增长 18.35%；据中汽协统计，17 家汽车行业重点企业集团完成工业总产值 2.51 万亿元，同比增加 19.3%，实现营业收入 2.85 万亿元，同比增长 19.1%，完成利税总额 4,886.24 亿元，同比增长 25.1%。

表 1 2012 年~2013 年汽车工业重点企业（集团）工业经济效益综合指数构成情况表

指标名称	2012 年	2013 年	增减变动
工业增加值(亿元)	4,921.43	6,033.21	1,111.78
工业总产值(亿元)	20,945.39	25,104.89	4,159.50
营业收入(亿元)	24,076.79	28,463.77	4,386.98
利润总额(亿元)	2,349.59	4,886.24	2,536.65
总资产贡献率(%)	19.97	20.95	0.98
资产负债率(%)	56.93	59.68	2.75
成本费用利润率(%)	11.01	11.61	0.60
全员劳产率(万元/人)	51.87	58.54	6.67
工业经济效益综合指数	455.49	498.81	43.32

资料来源：中国汽车工业协会

总体看，2013 年汽车行业产销增速提升，企业效益向好，行业进入恢复性上升通道。

## 2、乘用车细分市场分析

自 2005 年起，中国汽车工业协会执行新的汽车分类标准，汽车分为乘用车和商用车。其中，乘用车包括基本型乘用车（轿车）、MPV、SUV 和交叉型乘用车（包括微型客车及九座位以下的轻型客车）。近年来，乘用车已成为中国汽车产业发展的重要构成，以 2013 年为例，乘用车销量为 1,792.89 万辆，占国内整体汽车市场的 81.55%。

从排量分布看，由于燃油经济性等原因，中国乘用车主要品种中，中档小排量最受消费者欢迎。2013 年，1.6 升及以下排量乘用车全年共销售 1,192.37 万辆，同比增长 14.73%；占乘用车销售市场的 66.51%，较 2012 年下降 0.69 个百分点；占汽车销售市场的 54.21%，较 2012 年增长 0.31 个百分点。1.6 升及以下乘用车作为乘用车市场的主力消费对象，其销售情况受政策影响较明显，国家对入围“节能产品惠民工程”入围车型的财政优惠补贴、购置税优惠政策及取消都对 1.6 升及以下排量乘用车销量及其增速的变动形成影响。

从细分市场看，2013 年，乘用车产销优于行业总体情况，除交叉型乘用车出现 27.89% 的销量下滑外，基本型乘用车（轿车）、运动型多用途乘用车（SUV）和多功能乘用车（MPV）均有不同程度的增长。具体看，轿车市场作为行业内最大的细分市场，当年实现销量 1,200.97 万辆（占 66.99%），同比增长 11.77%，增速虽低于行业但增长趋势稳定；SUV 市场，当年销量 298.88 万辆（占 16.67%），同比大幅增长 49.41%，三年来增速持续不断上升、增势稳定；MPV 和交叉型乘用车作为行业中规模较小的细分市场，近年来增速的波动性较大，MPV 在经历 2012 年的负增长后出现 164.53% 的爆发性增长，主要受 1~1.6 升排量 MPV 高速增长的拉动，交叉型乘用车近年一直呈负增长，主要由于之前市场主要集中在农村、受益于国家对农村的政策支持加大及农村经济的活跃度逐年提高而发展迅速，一定程度透支了消费力，随着购置税渐增、汽车下乡等政策到期使需求受限，路桥费用未完全规范、汽柴油价格波动等消费成本升级致部分需求转移到其他车型。

表 2 乘用车各细分市场销量增幅对比 (单位: %)

细分市场	2011 年	2012 年	2013 年
轿车	6.62	6.15	11.77
SUV	20.19	25.50	49.41
MPV	11.74	-0.87	164.53
交叉性乘用车	-11.58	-0.07	-27.89
乘用车市场合计	5.19	7.07	15.71

数据来源: 根据中国汽车工业协会资料整理

### 乘用车成为汽车市场增长动力

乘用车市场作为汽车市场的主要构成部分, 其市场增长速度总体快于整车增长速度, 是汽车产业发展的主要推动力。

据统计, 2011 年和 2012 年, 在商用车产销实现同比下降的情况下, 乘用车销量分别实现 2.45% 和 7.1% 的增长, 高于整体汽车产销增长速度 2.74 和 2.77 个百分点; 2013 年, 汽车行业销量增速明显上升, 为 13.87%, 其中乘用车和商用车销量增速分别为 15.71% 和 6.40%, 乘用车仍高于行业整体增速。

### SUV 为自主品牌提供了市场空间

近几年, 乘用车市场轿车独大的局面有所改变, SUV、特别是城市 SUV 迅速崛起, 销量和市场份额逐年增加, 呈现平稳快速发展趋势。2011 和 2012 年, 在国内汽车行业增速明显放缓的背景下, 国内 SUV 销量的增幅分别达到 20.19% 和 25.50%, 为所有车型首位; 2013 年在乘用车市场整体销量增速明显回升的情况下, 仍高出乘用车市场增速 33.70 个百分点, 增速不断提升、规模不断扩大, 成为带动乘用车市场发展的重要动力因素。

据中国汽车协会统计, 2013 年中国品牌 SUV 销量同比增长 40.8%, 占 SUV 总销售的 40.6%, 中国品牌占有率保持第一; 日系品牌次之, 销量同比 25.9%; 韩国品牌占有率有所下降, 德系品牌排在第四。2013 年, 中国品牌 SUV 销量前六的车型依次是哈弗 H6、长城 M4、比亚迪 S6、奇瑞瑞虎、长安 CS35 和广汽传祺 GS5, 其中长城 M4、长安 CS35 和广汽传祺 GS5 均为 2012 年以来的新上市车型, 为自主 SUV 销量提供的增量较大。

2013 年, 中国 SUV 销量占乘用车总销量的 16.67%, 虽然在国内 SUV 市场占有率第一, 但对比国外发达国家份额仍然较低, 随着市场的稳定增长、新车型不断开发和渗透, 依旧有比较大的发展空间。SUV 车型有望成为中国自主品牌销量增长的重要动力。

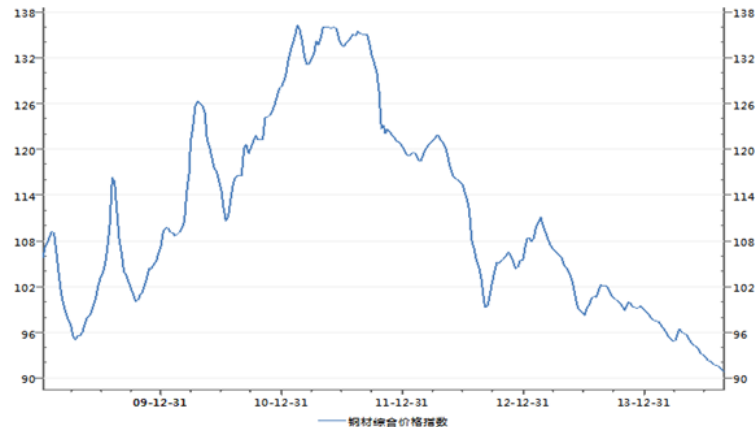
## 3、钢材和燃油价格波动

### 钢材价格波动

钢材是汽车制造的主要原材料, 汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动将对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。2011 年上半年, 中国钢材市场需求基本保持旺盛, 钢材价格稳步上扬, 新增产能得到有效释放, 粗钢产量快速增长。2011 年 9 月, 随着欧债危机进一步加深, 紧缩政策影响逐步体现, 钢材下游企业增速放缓, 钢材总体需求呈回落趋势, 导致全年粗钢产量增速同比下降, 钢材价格也严重受挫。2012 年, 宏观经济未有明显回升, 国内基建市场投资一度低迷, 钢铁产量增速进一步下滑, 钢铁行业进入周期性的低谷之中, 全局性的产能过剩加剧了钢铁行业之间的恶性竞争, 钢铁价格持续下跌。2013 年钢铁供需继续呈现弱勢格局, 钢铁产量再创历史新高,

而市场需求越来越弱，钢铁价格在经历了年初的小幅反弹之后，便一路下探，目前其价格处于相对低位。据中钢协统计，2013 年单吨钢价同比去年下跌 340 元，降幅为 8.9%。进入 2014 年钢材价格进一步下探，截至 2014 年 6 月底，中国钢材综合价格指数已跌至 2009 年来最低点。考虑钢铁产能过剩和经济发展减速导致的下游需求不振两重因素造成的供需不平衡，恐将持续，但前期各大企业在经历了前期的去库存后，将进入补库存阶段，钢材价格继续下探空间不大，呈现低位震荡的可能性较大。钢材价格的低位波动在一定程度上有助于企业的成本控制。

图 3 2009~2014 年上半年钢材综合价格指数



资料来源: wind资讯

总体看，近年受宏观经济不景气影响，钢铁行业供需矛盾凸显，钢材价格持续走低，未来一段时期内保持区间震荡的可能性较大，对于汽车生产企业控制成本较为有利。

### 燃油价格波动

燃油价格上涨将提高用车成本，直接影响乘用车消费和需求结构；同时上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格也随着原油成本增加而上涨，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。

从成品油价格来看，中国政府自 2009 年决定实行国内成品油价格与国际原油价格间接接轨的定价机制，近年来国家发改委对成品油价格进行不断调整，2009 年五升四降九次调整、2010 年三升一降四次调整、2011 年一升一降两次调整、2012 年三升三降六次调整，2013 年八升七降十五次调整。2013 年 3 月 26 日，国家发改委出台成品油价格形成机制完善方案，将调价周期由 22 个工作日缩短至 10 个工作日，取消 4% 的调价幅度限制，并调整挂靠油种。受此影响，国内油价调整机制将更具有时效性，调整也更频繁。未来若全球原油价格出现大幅波动，或国家改变目前的成品油定价政策，将可能导致国内成品油销售价格相应波动，从而影响汽车消费结构，进而影响汽车销售。

受宏观经济增长放缓，产能过剩影响，汽车行业上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格相应回落，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。

总体看，随着油价调整的常态化以及人们环保理念的提高，直接影响乘用车消费和需求结构调整。

## 4、行业竞争

汽车行业是典型的规模经济行业，规模和协同效应明显。行业集中度不断提高，使得具有规模优势的企业竞争力不断增强。从汽车行业整体市场格局上看，目前我国汽车年销量超过百万辆的企业集团有六家，分别为上汽集团、东风汽车集团、一汽集团、长安集团、北汽集团和广汽集团，六家企业集团占全国汽车销售总量的 76.58%。

表 3 国内前十家汽车生产企业销量及市场占有率排名

排名	2013 年			2014 年 1-6 月		
	汽车制造商	销量	占有率	汽车制造商	销量	占有率
1	上海汽车集团股份有限公司	507.33	23.08%	上海汽车集团股份有限公司	284.19	24.32%
2	东风汽车集团	353.49	16.08%	东风汽车集团	192.10	16.44%
3	第一汽车集团	290.84	13.23%	第一汽车集团	152.95	13.09%
4	中国长安汽车集团股份有限公司	220.33	10.02%	中国长安汽车集团股份有限公司	132.31	11.32%
5	北京汽车集团有限公司	211.11	9.60%	北京汽车集团有限公司	118.16	10.11%
6	广州汽车工业集团有限公司	100.42	4.57%	广州汽车工业集团有限公司	50.36	4.31%
7	华晨汽车集团控股有限公司	77.74	3.54%	华晨汽车集团控股有限公司	39.12	3.35%
8	长城汽车股份有限公司	75.42	3.43%	长城汽车股份有限公司	34.74	2.97%
9	浙江吉利控股集团有限公司	54.94	2.50%	安徽江淮汽车集团有限公司	25.19	2.16%
10	安徽江淮汽车集团有限公司	51.43	2.34%	奇瑞汽车股份有限公司	21.57	1.85%
	<b>合计</b>	<b>1,943.06</b>	<b>88.38%</b>	<b>合计</b>	<b>1,050.69</b>	<b>89.93%</b>

资料来源：中国汽车工业协会。

根据中国汽车协会统计数据来看，2013 年国内汽车生产企业销量排名前十的分别是上汽、东风、一汽、长安、北汽、广汽、华晨、长城、吉利、江淮（具体见上表）。其中上汽销量突破 500 万辆、达到 507.33 万辆。从产业集中度看，2013 年，中国汽车销量前 5 名的企业（集团）共销售汽车 1,583.10 万辆，占汽车销售总量的 72.01%（同比提高 0.36 个百分点）；中国汽车销售前 10 名的企业（集团）共销售汽车 1,943.05 万辆，占汽车销售总量的 88.38%（同比上升 1.04 个百分点）。2014 年 1~6 月，国内前十家汽车生产企业市场占有率进一步提升，行业集中趋势明显。

总体看，中国汽车生产企业形成了以大型集团为龙头的竞争格局，近年来随着企业兼并重组的稳步推进，市场集中度进一步提高。

## 5、行业关注

### （1）国内自主品牌盈利能力和研发能力有待进一步提升。

随着国内汽车消费市场的培育和发展，消费者对价格的敏感性降低，对车的性能、安全、外观和油耗等因素关注日益提高，而国内自主品牌汽车企业起步晚，技术积累薄弱，短期内受困于低端市场的格局难以改变，盈利能力普遍偏弱。随着合资企业纷纷将国外精品小车型导入我国市场，自主品牌的价格优势将逐渐弱化，盈利空间受到挤压。在合资整车企业中，目前主

要由外方提供车型，主要核心技术掌握在外方手中，中方企业整体自主研发能力仍有待进一步提升。

### **(2) 自主品牌乘用车市场占有率不断下滑。**

由于国产自主品牌汽车在工艺技术创新、品种质量、多功能性以及性价比等方面缺乏创新和突破，中国品牌乘用车市场占有率呈现不断下降的局面。2013年，自主品牌乘用车销售722.20万辆，占乘用车销售市场的40.3%，市场份额同比下降1.6个百分点。其中自主品牌轿车销售330.61万辆，占轿车市场的27.53%，市场份额同比下降0.85个百分点，较排名第二的德系车高出3.24个百分点。2014年1~7月，自主品牌乘用车共销售409.94万辆，占乘用车销售市场的37.30%，占有率同比下降3.12%；其中，自主品牌轿车共销售151.96万辆，同比下降16.10%，占轿车销售总量的21.68%，占有率同比下降5.43%。

### **(3) 限购、限行城市增多，对汽车行业发展产生冲击。**

随着居民消费升级，个人购车势头较为强劲。但是，受到城市道路交通拥堵、汽车尾气排放超标、城市承载力限制等因素的影响，北京、上海、广州、贵阳、天津和杭州等城市出台汽车限购政策。限购政策对全国汽车销量可能造成影响。此外，限购还将对中低端国产品牌乘用车形成打压。以北京为例，实施限购政策前后，销售车辆的平均单价提高了88%，1.6升及以下排量的轿车占有率下降了17%，限购和各种牌号限制使消费者更加趋向于买大尺寸车、大排量车、高价车、进口车。

## **6、行业政策**

### **汽车产业振兴规划及新能源汽车补贴**

2012年6月，财政部、商务部联合发布《老旧汽车报废更新补贴资金管理暂行办法》，明确了2012年老旧汽车报废更新补贴车辆范围及补贴标准：以商用车为主，每辆补贴标准为1.1~1.8万元。上述补贴政策的推出，在一定程度上促进了汽车行业的发展。

2012年7月，国务院出台的汽车产业纲领性文件《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020年）》提出，加快培育和发展节能与新能源汽车产业，对于节能与新能源汽车国家将加大财税扶持力度。到2015年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量达到50万辆；到2020年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达200万辆、累计产销量超过500万辆。

2013年9月，财政部、发改委、工信部、科技部等联合发布《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》（下称“《通知》”）明确，2013年至2015年继续开展新能源汽车推广应用工作，继续依托城市尤其是特大城市推广应用新能源汽车；且补助标准依据新能源汽车与同类传统汽车的基础差价确定，并考虑规模效应、技术进步等因素逐年退坡。

2014年2月，财政部等四部委联合发布通知称，现行新能源汽车补贴推广政策于2015年底到期后，中央财政将继续实施补贴政策，以保持政策连续性，加大支持力度（具体办法另行公布）。同时，对2014和2015年度新能源汽车补助标准进行调整，按照2013年颁布的通知，纯电动乘用车、插电式混合动力（含增程式）乘用车、纯电动专用车、燃料电池汽车2014和2015年度的补助标准将在2013年标准基础上下降10%和20%；新通知将其降幅分别调整为5%和10%，调整后的补助将较原计划有所增加，以此推广新能源汽车应用，促进节能减排。

### **限购实行、阶段优惠政策退出**

自 2011 年起，小排量汽车购置税减征、汽车下乡补贴、以旧换新等多项阶段性优惠政策已经退出，对国内汽车市场有所抑制。

为解决城市交通拥堵问题，部分城市陆续出台限购汽车政策。2010 年 12 月，北京市政府发布《关于进一步推进首都交通科学发展，加大力度缓解交通拥堵工作的意见》，规定北京 2011 年小客车上牌数量限定为 24 万辆，采用摇号方式分配；2012 年 7 月，广州市交通工作领导小组发布“限牌令”试行办法，对汽车增量分配指标规定为“环保+摇号+竞价”的分配模式，全市中小客车增量指标为 12 万个；2013 年 12 月，天津市宣布在全市实行小客车增量配额指标管理；2014 年 3 月，杭州宣布执行汽车限牌政策，成为第 6 个实施限牌的城市。一方面，限购政策使自主品牌汽车面临的销售压力加大；另一方面，汽车限购也影响了消费结构，中低端产品的需求将转向相对高端品牌以求一步到位的消费。

总体看，未来国家汽车政策的战略方向一方面是继续延续“调结构”的节能与新能源汽车补贴，另一方面是在由“做大”到“做强”、由“促销费”到“补短板”的发展思路转变下引发的政策导向的变化。

#### 7、未来发展

从中长期看，汽车行业具有稳定增长的支撑。我国经济发达程度和汽车保有量水平决定中长期汽车消费的增速和持续性。城镇居民生活水平的提高、公路网络的完善、经济增长带动公路运输需求的增长都将使得潜在的市场需求转化为购买力，支撑我国汽车行业稳定增长。

我国汽车行业在经历刺激政策退出带来的调整期之后，资金、资源和技术将向优势企业汇集。伴随并购重组催生特大型集团不断诞生，产业集中度必然提高，规模化生产将增强行业整体竞争力；企业间的竞争将更加集中于生产规模与产品结构、自主研发与创新能力、供应链管理等核心要素，具有上述优势的大中型企业将在竞争中继续占据有利地位。

此外，新能源汽车正迎来前所未有的发展时期。2013 年以来，在资源与环保压力下，发展新能源汽车在世界范围内受到高度关注。各汽车厂商纷纷加大对新能源汽车的研发，并持续推出不断成熟的新能源车型。国内在 2013 年 9 月新能源汽车补贴政策正式出台后，新能源汽车的性价比优势也正在逐渐显现，销量出现了快速提升。2014 年随着各地方补贴政策陆续出台及相关基础设施建设的逐步完善，2014 年 1-9 月我国新能源汽车销量为 3.82 万辆，同比增长 280%。

最后，随着汽车消费的兴起，汽车金融和服务的市场逐步扩大；而目前随着汽车消费的升级，我国汽车金融和服务将迎来重大的发展机遇。根据发达国家汽车行业的发展经验，中国汽车工业的利润增长点也将由整车制造环节逐步向汽车金融和服务领域转移。

## 四、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

广汽集团是中国领先的汽车制造商之一，也是华南地区最大的汽车制造商。近年来，在中国企业工业协会公布的统计数据中，公司控股股东广汽工业集团一直名列中国汽车工业三十强企业名单第六位。截至 2014 年 6 月底，公司乘用车和商用车已分别具备年产 141 万辆和 4.36 万辆的生产能力（包含合营公司），产销量始终排名行业前列。截至 2014 年 6 月底，公司共

有 5 个生产基地，分别为广汽本田黄埔基地、广汽本田增城基地、广汽丰田南沙工厂、广汽乘用车番禺化龙工厂和长沙星沙工厂（广汽菲亚特&广汽三菱），产能合计 123 万辆/年。

广汽集团近几年在国内进行了产业整合，通过收购广汽长丰、吉奥以及和奇瑞汽车开展战略合作等多种形式大力拓展自主品牌业务的发展，充分发挥产业链协同效应，优化产业布局，已经形成了以整车制造为中心，涵盖上游的汽车研发、零部件和下游的汽车销售服务、汽车金融、汽车保险、汽车租赁、汽车物流、汽车循环经济（拆解及再制造）等的完整产业链闭环。目前广汽集团通过前述产业布局，拥有多款自主品牌轿车、SUV、CUV 和 MPV 产品，逐步完善自主品牌乘用车的对细分市场的覆盖，为广汽集团自主品牌业务的长远发展夯实了基础。广汽集团未来将进一步加强此类产业整合发展，进一步提升自主研发、生产、销售等各方面能力，从而优化产品结构，增强综合竞争力。

广汽集团与本田、丰田、菲亚特、三菱、日野等国际知名、实力雄厚的汽车企业建立了紧密的合作关系。广汽集团合作伙伴的优势包括先进的技术和研发水平、高效的生产管理能力、强大的成本控制能力、严格的质量控制体系、全面的物流管理、丰富的市场推广经验及优秀的售后服务能力。通过与合作伙伴建立合营公司以及开展其他业务合作，广汽集团从与上述全球领先的跨国汽车生产企业之间的紧密合作中全面受益。

根据市场需求，广汽集团已建立覆盖面广、服务精细、贴近市场的销售网络。经过多年的发展和积累，截至 2014 年 6 月 30 日，广汽乘用车共有 249 个 4S 店，覆盖中国 31 个省份；合营企业广汽本田、广汽丰田、广汽菲亚特、广汽三菱在中国 31 个省份共有 1,125 个一级 4S 店销售广汽本田、广汽丰田、广汽菲亚特和广汽三菱的汽车产品；本田（中国）Accord 系列乘用车通过本田经营的国际销售网络进行销售。该网络覆盖北美及英国、法国、德国、荷兰及波兰等多个欧洲国家。除传统实体店销售外，广汽集团积极探索包括网络销售在内的多层次的、更现代化的销售模式，同时一体化销售包含汽车保险在内的多款增值服务，进一步拓宽广汽集团的产品销售渠道，增强产品销售能力。

总体看，公司产销规模在汽车生产行业中位居前列，多年来与本田、丰田、日野、菲亚特、三菱等国际知名、实力雄厚的汽车企业建立了紧密的合作关系，且已实现乘用车的全产品覆盖，并建立了结构合理、业务齐全、潜力较大的研发体系，具有 A+H 资本运营平台、产销规模大、品牌知名度高、产业布局合理、业务齐全、运营管理高效、销售网络覆盖面广、服务精细贴近市场等方面的综合竞争优势。

## 2. 研发能力

公司一贯重视提升自身的研究开发能力，并通过与合作伙伴的长期合作，吸收了对方先进的技术和管理水平。公司下属广州汽车技术中心于 2005 年被认定为省级重点工程技术研发中心。2006 年，为了进一步提高研究和开发的能力，公司在广州汽车技术中心的基础上成立了广汽研究院，作为公司自主品牌汽车业务的核心研发力量，旨在加强公司研究及开发自主品牌汽车、发动机及主要汽车零部件（包括汽油发动机、柴油发动机、混合发动机及变速器系统）的能力。2012 年 11 月，广汽研究院晋升为国家认定企业技术中心，在次年的国家认定企业技术中心评价中即获得全国前 2% 的优秀评价，整体实力达到了国内同行业的先进水平。2013 年，广汽研究院化龙基地竣工并验收，以广汽研究院为核心的自主研发体系在国家认定企业技术中心获得“优秀”评价，位居全国 883 家国家认定企业技术中心第 17 位，汽车行业第 4 位，广

汽研究院成功获批为博士后科研工作站和院士工作站。目前，公司通过作为研发网络枢纽的广汽研究院开展包括新能源技术在内的一系列研发工作，具备了较为完整的整车、动力总成开发和试制试验手段，形成涵盖整车集成、动力总成、造型、车身、底盘、电子电器的设计开发能力、试验能力、试制能力。

公司牵头成立电动汽车省部产学研创新联盟并担任理事长单位，已有成员单位 40 余家；与华南理工大学共建广东省汽车工程重点实验室，并于 2007 年订立为期 50 年的技术战略合作协议；与保时捷、麦格纳、AVL、FEV 等全球著名的工程技术公司在底盘调校、发动机开发、试验验证等领域开展几十项深度技术合作；与博世、大陆、电装等全球前十大零部件供应商建立深度合作同盟。

目前，广汽研究院由总院、五山分院、杭州分院组成，包含 16 个部门、4 个中心（先导中心、新能源中心、商用车中心和零部件中心）。截至 2014 年 6 月底，广汽研究院拥有的研发人员 1,320 名。其中，从学历构成来看，本科以上学历人员占 78%；从技术职称构成来看，中高级技术职称人员超过 15%，包括海归和外籍资深专家约 20 人。近年来，多位资深专家分别获得中组部“千人计划”，以及广东省政府或相关部门“广东省引进领军人才”、“广东省引进创新科研团队带头人”等称号。从公司研究人员学历与职称分布看，学历层次较高，有利于提高公司的研发能力。

此外，合资企业广汽丰田及广汽本田已分别设立各自的研发队伍，其研究范围涉及多方面的研发活动，如产品设计、新技术、产品升级与创新、检验及测试技术。

近年广汽集团研发投入较大（具体见下表）。2013 年，公司研发支出为 9.87 亿元，占营业总收入的 5.24%；全年自主品牌研发新增有效专利申请 270 件，其中发明专利达 42%，全年新增授权专利 177 项；集团智能化整车电子电器平台开发及应用项目获 2013 年中国汽车工业科学技术二等奖；公司的国家科技支撑计划项目“广州市节能与新能源汽车示范运行支撑关键技术研究”通过验收，成为“十二五”国家科技支撑计划交通领域首个通过验收的项目。截至 2014 年 6 月 30 日，广汽集团及其控股子公司拥有 540 项专利证书。

表 4 2011 年~2013 年底公司研发费用情况表

项目	2011	2012	2013
研发费用（亿元）	7.44	11.26	9.87
占营业总收入比（%）	6.77	8.69	5.24

资料来源：公司提供；

注：研发费用包括费用化和资本化费用。

总体看，经过多年积累，公司已建立了较完整的研发体系，拥有较强的自主创新能力，注重主导产品的研发投入，现有技术处于同行业领先水平，整体技术研发能力高。但是公司下属的合营公司在汽车整车、发动机及关键部件的关键技术上，目前主要还是依赖于合营伙伴的技术支持。

### 3. 人员素质

广汽集团已建立一支稳定的、经验丰富、具有国际视野及务实进取的管理团队。公司现有高级管理人员 7 名，其中包括总经理 1 名、副总经理 4 名、董事会秘书和财务负责人各 1 名。高管人员大多拥有多年汽车行业的经营管理经验、深厚的行业知识和独特的国际化背景。在管理团队的带领下，广汽集团业绩取得了持续较快增长。

张房有先生，现年 57 岁，曾任广东增城县（市）委书记、广州市政府副秘书长、广州市政府汽车工业办公室主任等职。1987 年 12 月毕业于华南师范大学，获政治理论大专文凭，于 1997 年 1 月取得中央党校研究生学位，于 2006 年 12 月毕业于中山大学，获工商管理硕士学位。现任公司董事长及党委书记。张先生于 1997 年加入公司，自 2000 年起出任广汽工业集团董事长及自 2005 年 6 月出任公司董事长。张先生现兼任广汽工业集团董事长、总经理、党委书记以及骏威汽车、中隆投资、广汽香港、广汽本田董事长，并兼任广州百货企业集团有限公司的独立董事。张先生是第六、八、九、十届广州市委委员、广东省第八、十、十一次党代表大会代表，广东省第十一、十二届人民代表大会代表。

曾庆洪先生，现年 53 岁，于 2009 年毕业于华南理工大学，获管理科学与工程专业博士学位。现任公司副董事长、总经理、执行委员会主任。曾先生于 1997 年加入公司，自 2005 年 6 月起出任公司的副董事长兼总经理。曾先生现兼任广汽工业集团副董事长、总经理，骏威汽车、中隆投资、广汽香港、广汽丰田发动机副董事长等职。曾先生 2010 年 12 月当选为第五届广东省汽车工业协会会长，是人民代表大会选为第十届及第十一届全国人大代表，广东省第十一届政协委员。

截至 2014 年 6 月底，公司及控股子公司共有员工 7,323 人，其中生产人员 2,810 人，占 38.37%；销售人员 707 人，占 9.65%；技术人员 1,649 人，占 22.52%；财务人员 224 人，占 3.06%；行政人员 1,933 人，占 26.40%。公司员工中研究生学历及以上 305 人，占 3.45%；本科 2,451 人，占 33.47%；大专 1,554 人，占 21.22%；中专及以下 3,013 人，占 41.14%。

总体看，公司员工中生产人员占比较大，符合所属行业特点；公司主要高管人员在行业和企业管理方面具有丰富从业经验，整体素质较高。

#### 4. 股东支持

公司控股股东广汽工业集团是广州市政府国有资产授权经营的国有独资公司，截至 2014 年 6 月底持有公司 58.81% 的比例，处于绝对控股地位。为体现广汽集团内在投资价值，促进国有资产保值增值，广汽工业集团自 2012 年 3 月 29 日起通过增持广汽集团股票实施了对广汽集团的市值管理。广汽工业集团积极支持上市公司发展，对公司发行的 40 亿元公司债提供担保，有效降低了公司的融资成本。

总体看，控股股东对公司的支持力度较大。

### 五、公司管理

#### 1. 治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、证监会有关法律法规要求、上海证券交易所、香港证券交易所的上市规则要求积极完善公司法人治理结构，建立现代企业制度，规范公司运作。

目前公司建立了由股东大会、董事会、监事会、经理层等组成的法人治理结构。股东大会是公司的最高权力机构；董事会是公司常设决策机构，对股东大会负责。公司董事会由 13 名董事组成，其中，独立非执行董事 5 名。公司监事会由 5 名监事组成，其中股东代表监事 3 人，职工代表监事 2 人。董事会下设审计委员会，由独立董事担任审计委员会主任，由注册会计师等专业人员组成，并制定了议事规则，严格按规定运作。监事会监督董事和经理的行为，

向股东大会负责。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理受董事会的委托负责日常的经营管理并接受董事会和监事会的监督。

总体看，公司认真履行相关监管部门对于上市公司的监管规定，股东大会、董事会、监事会能够独立运作，各项内部控制制度得到了有效执行，整体治理运行情况良好。

## 2. 管理体制

公司总部是投资控股型企业，总部侧重于对投资项目进行收益、风险管理，不直接参与具体生产经营；各下属公司侧重于对内部投资决策、盈利能力、资产管理能力、偿债能力等进行管理。总部通过重大项目决策流程、事业计划目标管理、财务指标考核等方式实现对下属子公司的财务管理。公司对于合营、联营企业和子公司的控制主要通过派驻相关人员实现，派驻人员的管理与激励由公司总部人力资源部负责。

财务管理方面，公司按照现代财务管理的要求，制定了广汽集团内部财务监控相关制度，规范财务运作程序，健全内部控制制度。公司面向社会公开招聘专业人士，每年对财务状况进行专题检查和定期抽查。

投资管理方面，公司根据法律和有关规定要求制订了相应投资项目管理办法，规范投资行为，界定投资权限，完善投资程序，提高了投资决策的科学性。

合资企业的机构设置坚持平等合作、优势互补的原则。股东双方共同组成董事会，以利益长期稳定最大化为目标，共同参与经营决策，合资企业的生产经营完成情况被纳入公司的事业计划考核指标。

公司引进日本本田、丰田公司的质量保证体系，结合 ISO9001 进行整合，形成独具特色的集成式管理体系。该体系涵盖了从供应商选择到经销商的质量保证措施，各单位和部门以自我完结的方式保证质量。这有助于将采购、生产、销售等环节统一起来，提高生产效率，优化公司的竞争力。

总体看，公司建立了较完善的法人治理结构，制定了完备的管理制度，实施运作规范、管理风险低。

## 六、经营分析

鉴于公司下属合营、联营企业对公司经营业绩的贡献较大，因此以下分析将不仅局限于公司合并范围（经营概况部分收入、成本仅限合并口径）。

### 1. 经营概况

公司是中国领先的汽车制造商之一，也是华南地区最大的汽车制造商，盈利能力在行业中处于中上游水平。公司主要业务包括汽车工业及配套业务的投资业务；汽车工业技术开发、技术转让及技术咨询与服务、批发、零售汽车（含小汽车）及零配件；汽车整车制造、销售及售后服务业务、汽车商贸业务、汽车零部件业务、各种机动车辆保险业务及相关服务业务。2011~2014年6月，公司利润主要由两部分构成，其中一部分是与外资的合营和联营业务，目前仍是其主要利润来源；另一部分是公司自主品牌业务，公司自主品牌汽车主要由广州汽车集团乘用车有限公司、广汽吉奥汽车有限公司和广州汽车集团客车有限公司生产，近年来公司自主品牌业务发展较快。

在合资和联营业务方面，2011~2013年，公司权益法核算的前五大投资企业产生的长期股权投资收益为42.51亿元、27.84亿元和39.70亿元，分别是利润总额的104.77%、278.40%和150.04%，合营及联营企业旗下产品是公司利润的主要来源。2011~2013年，公司主要合营及联营企业分别完成汽车销量66.55万辆、61.51万辆和85.84万辆，占同期公司汽车总销量的89.89%、86.37%和85.45%，是公司整车产品销售的主要力量。2012年汽车销量下滑主要系受宏观经济增速放缓、中日钓鱼岛事件以及行业竞争加剧、中心城市限购等因素影响，广汽本田和广汽丰田的销量较2011年分别下降12.67%和8.86%，新建的合资企业尚处起步期所致。2013年，国内汽车行业整体向好，公司陆续推出多款新车型，同时，配套业务及产业协同效应不断增强，使得公司合营及联营企业汽车销量较上年大幅提升。2014年1~6月，公司主要合营及联营企业完成汽车销量42.91万辆，同比增长18.18%。

在自营业务方面，2011~2013年，公司（合并口径）实现主营业务收入分别为106.22亿元、123.96亿元和181.82亿元，2012年度、2013年度主营业务收入较上年同期增幅分别为16.70%、46.68%。2011~2013年，公司自主品牌汽车销量分别为7.49万辆、9.71万辆和14.62万辆，2012年较2011年销量增幅为29.64%、2013年较2012年销量增幅为50.67%。2012年度主营收入增长速度低于自主品牌汽车销量增幅，主要因为2012年广汽乘用车传祺品牌汽车销量增幅一般，而售价较低的广汽吉奥汽车销量增幅相对较快。2013年，随着广汽传祺汽车的销量快速增长，公司主营业务收入增速也相应大幅提升。公司收入的主要来源是汽车业务及相关贸易收入，近三年分别占主营业务收入的98.68%、99.64%和97.52%，核心业务突出。2014年1~6月，公司自主品牌汽车销量为7.46万辆，同比增长21.86%，公司（合并口径）的主营业务收入较2013年同期同比上升30.53%。

在成本控制方面，公司在保持近三年营业收入逐年增长的同时，通过加强成本管理等一系列成本控制措施降低单位成本，使得营业成本的增幅均低于营业收入；2012年、2013年公司主营业务成本分别为115.31亿元和155.51亿元，分别同比增长14.65%和34.86%，公司主营业务毛利率由2011年的5.31%上升至2013年的14.47%，一方面是由于公司所产的广汽传祺汽车产销量大幅上升，规模效应开始显现，单位产品分摊的固定成本减小，此外公司采购量增加致使单位采购价格下降，毛利率得到提升；另一方面由于近两年钢材价格总体呈下降趋势，降低了一定的营业成本所致。目前，公司自主品牌传祺品牌已拥有GA5、GS5及GA3等多款轿车、SUV车型，未来随着公司自主品牌车型和销量的不断提升，公司自主品牌业务盈利水平有望继续增长。2014年1~6月，公司主营业务毛利率较上年同期增加约1.15个百分点。但由于目前公司的盈利主要来自合营企业和联营企业贡献的投资收益，而合营、联营企业收入、成本数据不纳入合并报表范围，公司的毛利率不能全面反映其真实的盈利能力。

表5 公司2011~2013年营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	主营业务收入			主营业务成本			主营业务毛利率		
	2011年	2012年	2013年	2011年	2012年	2013年	2011年	2012年	2013年
主营业务	106.22	123.96	181.82	100.58	115.31	155.51	5.31%	6.98%	14.47%

资料来源：公司年报。

总体看，公司作为中国领先的汽车制造商之一以及华南地区最大的汽车制造商，公司规模优势明显，自营业务快速发展；另一方面，公司经营与利润高度集中于合营和联营企业，自主品牌业务盈利水平有待提升。

## 2. 业务运营

### (1) 整车板块

公司整车板块主要由乘用车和商用车构成。从下表可见，2011~2013年，公司自主品牌业务、共同控制实体、联营公司的乘用车产销量均占汽车总产销量的95%以上，因此以下分析将以乘用车的业务运营为主。

截至2013年底，公司自主品牌业务、共同控制实体、联营公司的汽车产能合计为137.35万辆，其中，乘用车133万辆，商用车4.35万辆。2012年，公司全年实现汽车产销量分别为70.33万辆和71.22万辆，较2011年分别小幅下滑5.57%和3.80%，其中：乘用车板块销量下滑5.67%；商用车板块销量大幅上涨66.32%，主要系广汽日野市场表现优于2011年以及广汽吉奥皮卡出口对销量的带动作用。2013年，汽车行业整体向好，公司汽车产销量恢复并实现了大幅增长，公司全年实现汽车产销量分别为100.75万辆和100.46万辆，同比分别增长43.25%和41.06%；其中乘用车产销分别为98.50万辆、98.12万辆，同比分别增长46.86%、44.27%；商用车产销分别为2.25万辆、2.34万辆，同比分别下降30.98%、27.10%。

表6 2011年~2013年公司下属主要企业（含合营、联营企业）的产销情况

单位	产量(万辆)			销量(万辆)			产销率(%)		
	2011年	2012年	2013年	2011年	2012年	2013年	2011年	2012年	2013年
乘用车企业	72.69	67.07	98.50	72.10	68.01	98.12	99.19	101.40	99.61
广汽本田	36.92	30.85	43.88	36.23	31.64	43.55	98.13	102.56	99.25
广汽丰田	27.25	25.13	30.30	27.44	25.01	30.31	100.70	99.52	100.03
广汽乘用车	4.96	5.52	11.21	4.82	5.87	10.90	97.18	106.34	97.23
广汽吉奥(乘用车)	1.14	1.14	1.65	1.19	1.21	1.81	104.39	106.14	109.70
广汽菲亚特	0.00	1.35	4.78	--	1.13	4.84	-	83.70	101.26
广汽三菱	0.00	0.20	4.27	0.00	0.26	4.30	-	130.00	100.70
本田(中国)	2.42	2.87	2.40	2.42	2.90	2.41	100.00	101.05	100.42
商用车企业	1.78	3.26	2.25	1.93	3.21	2.34	108.43	98.47	104.00
广汽客车	0.15	0.16	0.09	0.17	0.16	0.09	113.33	100.00	100.00
广汽吉奥(商用车)	1.22	2.52	1.71	1.31	2.47	1.82	107.38	98.02	106.43
广汽日野	0.41	0.58	0.44	0.45	0.58	0.44	109.76	100.00	100.00
总计	74.47	70.33	100.75	74.03	71.22	100.46	99.41	101.27	99.71

资料来源：公司提供

注：广汽吉奥的产品分属乘用车和商用车两板块，公司乘用车和商用车的生产、销售数据以下文中分板块介绍中的数据为准；

### 乘用车业务

公司的乘用车主要通过共同控制实体广汽本田、广汽丰田、广汽菲亚特、广汽三菱及全资子公司广汽乘用车、子公司广汽吉奥等生产。截至2013年底，公司乘用车产品主要包括广汽丰田CAMRY（凯美瑞）、广汽丰田Highlander（汉兰达）、广汽丰田YarisL（致炫）、广汽本田Accord（雅阁）、广汽本田Cruze（凌派）、广汽本田Odyssey（奥德赛）、广汽菲亚特viaggio（菲翔）、广汽三菱ASX（劲炫）、广汽三菱新帕杰罗劲畅（CR45）、广汽传祺Trumpchi

(GA5 及 GA3)、广汽传祺 GS5、广汽吉奥奥轩 G5 和广汽吉奥星朗等十多个系列的轿车、SUV 及 MPV；公司还通过联营公司本田（中国）生产 Jazz（爵士）轿车。

### ①原材料采购

公司的原料采购主要分为原材料采购（钢板、塑料等）、汽车零部件采购（发动机、变速器、车身及座椅等）和一般性工程采购（资材、土建料等），各下属投资企业设立采购部门独立进行采购，根据自身产品技术需要向预选供应商采购汽车零部件、原材料及其他低值易耗品，部分同质化较高的原材料（例如钢材等）也会通过广汽商贸等公司进行集中采购。

供应商方面，公司对选择供货商过程制订了严格的制度，供货商的选择一般取决于其质量、成本、交货条件、发展潜力、管理及工程标准。供货商的挑选主要基于全面评估程序：1）技术部将评估供货商所采用的技术标准及水平；2）质量控制部将评估质量保证能力；3）采购部将评估成本效益、供货商的定价政策；4）生产部将评估物流及供货能力。公司各下属整车生产企业在选定供货商前均要求供货商进行生产测试，以确保原材料和零部件质量符合要求以及供货商有足够的能力及及时交付产品。由于公司对供应商的高标准选择体型，以广汽本田、广汽丰田为代表的合营企业，在采购发动机等关键零部件方面采用指定厂商专供的形式，这类指定供应商均受公司合营伙伴的控制或由公司参股，与公司经过公平磋商后订立长期供应协议，且不逊于给予独立第三方的条款及条件，而采购变速箱、刹车系统和座椅等配件方面出于品牌、质量及成本考虑选用国际和国内企业竞价供应的形式。

一般而言，公司各下属整车生产企业于每个月月初通知供应商未来三个月的需求，以确保充足的供应。另外，整车生产公司定期检查及追踪供货商的生产状况以确保原材料及零部件的高质量，并迅速解决供货商可能出现的问题。此外，公司通过与国内零部件制造商积极合作，努力提高零部件的国产化率；通过增加本地采购缩短了交货期，并使公司更好地得到供应商的技术支持。

从采购价格看，一方面，公司各下属整车生产企业与供应商建立了长期的良好合作关系，从而有利于确保这些供应商以合理的价格长期稳定地供应汽车零部件及原材料；另一方面，公司各下属整车生产企业均向多家供应商采购发动机等关键零部件外的其他原料或配件，并与其维持了良好的关系，从而降低对任何单一供应商的依赖并确保供应的稳定性及灵活性。另外，公司各下属整车生产企业每年都设定价格目标并与国内零部件供应商进行价格协商，以控制零部件采购成本。

结算方面，钢材采购采用行业统一的预付款和现款现货方式；零部件采购，为控制原材料和零部件库存对资金的占用，公司在保证预期供应充足的情况下，尽量缩减压货周期、减少库存量、精确订货量。

2013 年，公司向五大供应商采购额达 53.01 亿元，占营业成本的 32.90%，采购集中度一般。一方面，合营企业的主要零部件多采购自指定供应商；另一方面，由于产销规模大，公司对供应商生产能力、零部件匹配度具有较高要求，符合要求的供应商分布较集中。因此，如果主要供应商经营环境、生产状况发生重大变化，将对公司的生产经营活动造成一定影响；同时，供应商的集中也可能在一定程度上弱化公司的原材料采购的议价能力。

表7 2011年~2013年公司前五大主要供应商情况(单位:亿元)

项目	2011年	2012年	2013年
前五名供应商采购金额合计	56.46	45.70	53.01
占营业成本的比例	54.59%	38.64%	32.90%

资料来源:公司提供。

总体看,公司采购注重供应商管理,供应商关系稳定,采购集中度一般。

## ②生产情况

每年年终,公司销售部门分析年度销售情况、预测下一年市场需求,以制定全年的总体销售计划。生产部门根据销售计划制定未来生产计划,并定期根据销售情况进行调整。公司采用精益生产方式进行生产管理,厂内库存平均2.8天;省内供应零部件库存2天以内;省外零部件库存根据运输距离设定3~5天内;国外零部件(日本AT变数箱)库存设定30天内。

公司主要乘用车制造工厂均具有柔性生产线,多种车型可实现共线生产,从而提高了设施的使用率;公司与供货商紧密合作,保持公司原材料、零部件及配件采购的高本地化率,在保障高质量标准的同时取得成本竞争力;公司的生产一般施行一天两班制,每个班次工作八小时,一周工作五天,同时根据市场需求对班次进行调整。

从产销情况看,2012年受中日钓鱼岛事件以及广汽菲亚特、广汽三菱等新建企业尚处于起步阶段影响,公司乘用车产量为67.07万辆,较2011年下滑7.73%,综合产能利用率仅为48.25%,产能利用率相对不足;2013年,国内汽车行业整体向好及公司新车型陆续推出,2013年公司乘用车产量达98.50万辆,较2012年增长46.86%;新建企业产能逐步释放,2013年综合产能利用率达74.06%,较2012年提升25.81个百分点。

表8 2012年~2013年公司下属各整车企业(含合营、联营企业)乘用车产销量情况(单位:万辆)

项目	2012年			2013年		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量
广汽本田	48	30.85	31.64	48	43.88	43.55
广汽丰田	38	25.13	25.01	38	30.30	30.31
广汽乘用车	15	5.52	5.87	15	11.21	10.90
广汽吉奥(乘用车部分)	13	1.14	1.21	7	1.65	1.81
广汽菲亚特	14	1.35	1.13	14	4.78	4.84
广汽三菱	5	0.20	0.26	5	4.27	4.30
本田(中国)	6	2.87	2.90	6	2.40	2.41
乘用车小计	139	67.07	68.01	133	98.50	98.12

资料来源:公司提供

从各生产主体产能利用率来看,截至2013年底,公司重要合营企业广汽本田、广汽丰田产能稳定,目前已分别形成48万辆和38万辆的产能,产能利用率分别为91.43%和79.73%。2012年钓鱼岛事件之后,公司进一步加强了广汽乘用车、广汽吉奥、广汽菲亚特等非日系投资企业

的产销安排，其产能利用率大幅提高；截至 2013 年底，广汽乘用车、广汽吉奥、广汽菲亚特的产能分别为 15 万辆、7 万辆和 14 万辆，产能利用率分别达到 87.74%、23.58%和 34.16%。

表 9 2012 年~2013 年公司乘用车产能利用率（单位：%）

项目	2012 年	2013 年
	产能利用率	产能利用率
广汽本田	64.28	91.43
广汽丰田	66.12	79.73
广汽乘用车	36.8	87.74
广汽吉奥	8.80	23.58
广汽菲亚特	9.65	34.16
广汽三菱	4.00	85.34
本田(中国)	47.88	40.00
合计	48.25	74.06

资料来源：根据公司提供资料整理。

总体看，公司生产规模较大，各环节管控严格，近年受宏观经济、自然因素和政治因素的影响，产品产量出现波动；广汽本田和广汽丰田产能利用率相对较高，自主品牌部分由于起步较晚，目前产能利用率有待提升。

### ③销售情况

为适应市场需要，公司不断创新销售模式，销售网络不断扩大，在传统销售渠道 4S 店数量不断增加的同时，其他销售和服务网点也大量增加。截至 2014 年 6 月 30 日，广汽乘用车共有 249 个 4S 店，覆盖中国 31 个省份；合营企业广汽本田、广汽丰田、广汽菲亚特、广汽三菱在中国 31 个省份共有 1,125 个一级 4S 店；本田（中国）Accord 系列乘用车通过本田经营的国际销售网络进行销售。公司销售和服务网络健全。

表 10 2011~2013 年底公司乘用车 4S 店数量（单位：个）

单位	2011 年底	2012 年底	2013 年底
广汽本田	478	484	383
广汽丰田	332	354	383
广汽乘用车	90	112	220
广汽吉奥	208	168	187
广汽三菱	--	66	131
广汽菲亚特	43	60	118
合计	1,151	1,244	1235

资料来源：根据公司提供资料整理。

销售方面，广汽本田和广汽丰田是公司主导车型的经营主体，2011~2013 年广汽本田和广汽丰田合计销量分别占乘用车销售总量的 88.31%、83.30%和 75.28%，呈逐年下降趋势。2012 年公司乘用车销量同比小幅下滑 5.67%，主要是受中日钓鱼岛事件和中心城市限购等因素影响，广汽本田和广汽丰田销量同比分别下降 12.67%和 8.86%。2013 年，国内汽车行业整体向好及

公司陆续推出多款新车型，促使公司自主乘用车传祺品牌销量大幅上升，主要合营企业销量恢复增长，2013年乘用车销量98.12万辆，较2012年增长44.27%。公司乘用车产销率继续保持较高水平，2012年、2013年产销率分别为101.40%和99.61%。从区域来看，公司的4S店数量较多，网点布局较广，其中东南沿海等经济较发达地区网点分布相对集中，对公司的收入贡献亦较大。

公司乘用车产品以基本型乘用车为主，但产品结构有所变化，基本型乘用车和交叉型乘用车（CUV）占比逐年下降，运动型多功能车（SUV）占比呈上升趋势。2013年，基本型乘用车和CUV销量占比分别为66.99%和9.06%，较上年分别下降2.36和5.50个百分点。2013年公司多功能乘用车（MPV）和运动型乘用车（SUV）销量分别为130.52万辆和298.88万辆，分别占乘用车总销量的7.28%和16.67%，MPV和SUV的销量均较上年大幅增长，同比增幅分别为164.53%和49.41%。

表 11 2011 年~2013 年底公司乘用车分产品销量情况（单位：万辆）

种类	2011 年		2012 年		2013 年	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
1.基本型乘用车（轿车）	1,012.27	69.94%	1,074.47	69.34%	1,200.97	66.99%
2.多功能乘用车（MPV）	49.77	3.44%	49.34	3.18%	130.52	7.28%
3.运动型多功能车（SUV）	159.37	11.01%	200.04	12.91%	298.88	16.67%
4.交叉型乘用车（CUV）	225.83	15.60%	225.67	14.56%	162.52	9.06%
乘用车合计	1,447.24	100.00%	1549.52	100.00%	1,792.89	100.00%

资料来源：公司提供

公司2012年、2013年向前五位客户销售收入占当期营业总收入的比重分别为12.59%和7.21%，分别同比下降6.64和5.38个百分点，公司销售业务集中度较低。随着公司产品线的不断丰富，公司销售业务集中度呈下降趋势。

结算方面，乘用车销售主要采取款到发货的结算模式进行销售和结算。

总体看，公司乘用车产销量整体呈增长趋势，合营企业产销量逐步恢复，同时广汽菲亚特、广汽三菱等新建企业产能逐步释放；在公司不断推出新车型以及拓宽销售网络的作用下，公司乘用车产品实现了销售的大幅提升。

### 商用车业务

2007年以来，公司通过股权转让和引入战略伙伴等方式重组了旗下原商用车资源，形成了广汽客车和广汽日野两个主要的经营平台以及广汽吉奥的皮卡产品线，主要产品为轻、重型卡车、工程车、大中型客车（含纯电动、混合动力等新能源客车）等。近年来，公司商用车取得较快发展，产能由2009年最初的0.2万辆产能发展到2013年底的4.35万辆；但在公司整车销售业务中所占比例仍较低。

广汽客车产品系列涵盖了6米到12米车长的包括混合动力在内的各种大中型客车，为国内拥有完整产品线的少数客车厂商之一；广汽日野拥有广州和沈阳两个生产基地，自2009年9月起开始生产广汽日野700系列重卡，该系列由中日技术专家共同开发，近80%的汽车零部件及装配乃重新设计；广汽吉奥皮卡于2010年12月加入公司商用车产品线，对完善公司商用车产品线有重要的作用。

表 12 2011 年~2013 年公司商用车近年产量情况 (单位: 万辆)

公司名称	2011			2012			2013		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量
广汽客车	0.20	0.15	0.17	0.2	0.16	0.16	0.2	0.09	0.09
广汽吉奥(商用车部分)	4.00	1.22	1.31	4	2.52	2.47	3	1.71	1.82
广汽日野(含底盘)	1.15	0.41	0.45	1.15	0.58	0.58	1.15	0.44	0.44
合计	5.35	1.78	1.93	5.35	3.26	3.21	4.35	2.25	2.34

资料来源: 公司提供; 广汽吉奥同时生产乘用车和商用车, 该表格仅统计其商用车产能及产销量情况。

2011~2013 年, 公司商用车产销量波动较大, 2012 年公司商用车产销分别为 3.26 万辆、3.21 万辆, 同比分别增长 83.15%、66.32%, 主要是广汽吉奥和广汽日野销量增加所致; 2013 年商用车产销分别为 2.25 万辆、2.34 万辆, 同比分别下降 30.98%、27.10%, 主要是广汽吉奥出口订单、广汽客车政府采购及广汽日野大客户订单减少所致。2013 年, 公司商用车产能利用率为 51.71%, 与上年小幅提高 0.84 个百分点, 仍处于较低水平, 其中广汽日野的产能利用率较上年提高 12.25 个百分点, 广汽客车和广汽吉奥的产能利用率分别较上年下降 35.89 和 5.61 个百分点。从产销率来看, 2013 年公司商用车产销率为 104.00%, 较上年提高 5.53 个百分点, 处于较高水平。整体看, 目前公司商用车产销量尚未形成规模, 产能利用率仍处于较低水平, 产能释放仍需一定时间。

表 13 2011 年~2013 年公司商用车产能利用率与产销率情况 (单位: %)

商用车企业	2011		2012		2013	
	产能利用率	产销率	产能利用率	产销率	产能利用率	产销率
广汽客车	75.00	113.33	78.75	100.00	42.86	100.00
广汽吉奥	30.50	107.38	62.94	98.02	57.33	106.43
广汽日野(含底盘)	18.64	109.76	26.41	100.00	38.66	100.00
合计	27.81	108.43	50.87	98.47	51.71	104.00

资料来源: 公司提供

公司商用车的客户主要是企业, 一般为按订单具体要求定制生产, 销售方式主要包括直接销售给终端用户或通过经销商销售两种。商用车销售存在回款周期, 结算方式主要有现金、电汇、承兑汇票等。就销售及服务网络而言, 公司生产的商用车主要通过广汽客车和广汽日野的销售及服务网络销售, 该类销售及服务网络全部由第三方投资建设。截至 2013 年底, 公司商用车的销售及服务网络主要包括广汽客车销售及服务网点 106 个, 广汽日野销售及服务网点 36 个。

总体看, 公司利用近年来中国汽车高速增长的机遇, 商用车产销规模实现了较快增长, 但在公司整车业务中占比相对较低。

## (2) 零部件及发动机板块

零部件业务主要由广汽部件经营,公司直接和间接控股合计 100%,产品主要包括发动机、变速器、座椅、HVAC 系统、汽车灯、减震器及配件等,主要为广汽集团子公司、合营、联营企业供货,同时也向广汽集团外企业供货。广汽部件 2013 年实现销售收入 9.10 亿元(合并口径)、归属于母公司所有者的净利润 3.53 亿元,较 2012 年分别增长 60.09%和 56.55%。

公司主要通过各参股 30%的广汽丰田发动机及上海日野、全资子公司广汽乘用车开展发动机的研发和生产。2013 年,广汽丰田发动机及上海日野合计销售发动机 44.50 万台,实现营业收入 73.50 亿元,分别同比增长 10.76%和 6.37%。其中,广汽丰田发动机销售发动机 43.03 万台,实现营业收入 60.06 亿元,分别同比增长 11.63%和 13.24%;上海日野销售发动机 1.47 万台,实现营业收入 13.44 亿元,分别同比下降 9.85%和 14.28%。

### (3) 摩托车业务板块

公司摩托车主要通过五羊-本田摩托(广州)有限公司(以下简称“五羊本田”)生产,主要产品包括跨骑式摩托车、弯梁式摩托车以及踏板式摩托车。近三年五羊本田营业收入分别为 53.10 亿元、54.33 亿元和 55.28 亿元。2010 年 12 月 30 日,公司收购了原广州摩托集团持有的五羊本田 50%的股权及“五羊”商标,五羊本田其余 50%的股权由本田和本田(中国)投资分别持有 40%和 10%。五羊本田主要生产及销售摩托车及相关部件并提供售后服务,产品包括骑式车、踏板车、弯梁车等 19 款车型,200 多个品种。截至 2013 年底,五羊本田的摩托车产能为 100 万辆。2012 年,公司完成摩托车产销量分别为 94.36 万辆和 95.10 万辆,同比分别增长 0.95%和 5.65%;2013 年公司完成摩托车产销量分别为 96.66 万辆和 100.01 万辆,同比分别增长 2.43%和 5.16%。2012 年、2013 年公司摩托车板块产能利用率分别为 94.36%和 96.66%,产能利用率有所提高。

### (4) 汽车业务相关板块

近年来,公司立足自身在现代服务业尤其是汽车金融板块的平台优势,不断加大协调力度和资源整合力度,推动高端服务业与先进制造业协同发展。公司汽车业务相关板块主要包括汽车物流、汽车拆解回收再制造、汽车销售服务、汽车租赁、二手车、融资租赁、汽车信贷、汽车保险等。其中,汽车物流业务主要以广汽集团子公司及所属投资企业的汽车制造业务为基础,为其提供配套物流服务;汽车销售服务、汽车租赁、二手车、融资租赁、汽车信贷、汽车保险等业务主要依托于广汽集团子公司及所属投资企业的销售网络,在汽车消费环节为汽车经销商及或汽车消费者提供汽车销售和维修、汽车租赁、二手车买卖、经销商和消费贷款、汽车保险等增值服务;汽车拆解回收再制造业务,系在汽车制造和汽车销售基础上,通过收回报废汽车进行拆解和再制造,实现汽车部件的重新利用。

公司的全资子公司广汽商贸是广州市第一家内资融资租赁试点企业。公司钢材销售收入主要来自广汽商贸,广汽商贸经营业务为进口和销售钢材(为合营企业整车生产提供原材料)、销售汽车(含小轿车)以及汽车租赁。由于钢材价格波动和公司产量降低,广汽商贸近年的经营情况呈现波动。

公司于 2010 年 5 月取得中国银监会批准成立广汽汇理,并于同年 7 月正式开展汽车金融业务,截至 2013 年底,公司汽车金融业务已覆盖全国 253 个城市,业务涵盖 1,074 家经销商的零售业务和 727 家经销商的库存业务。2012 年、2013 年公司汽车金融业务分别实现营业收入 5.33 亿元和 10.33 亿元,公司汽车金融业务规模快速增长。

公司于 2011 年 6 月成立众诚保险，主要经营各种机动车辆保险业务，是一家覆盖人寿、车险及财产险的全牌照经营的保险公司。截至 2013 年底，众诚保险已成立广东分公司、深圳分公司、上海分公司共计 3 家分公司，浙江分公司已基本完成筹建，等待保监会批复开业。另外，众诚保险在广东省内已开设佛山、东莞、中山、惠州、汕头、珠海、肇庆、江门和清远 9 家中心支公司，服务网络基本覆盖了广东各主要地方。近年来，众诚保险收入规模增长较快，虽然仍处于亏损状态，但根据保险行业经营中特有的普遍规律，保险公司开业之后，都会有数年的开业亏损期，众诚保险目前仍处于合理的亏损期内。

2013 年 4 月 28 日广汽资本有限公司正式设立，搭建起公司资本运营平台，后续将围绕汽车产业链及相关领域寻求多元化投资机会，以促进主业发展，实现产业结构调整和转型升级。

总体看，2012 年公司受中日钓鱼岛事件、新建企业尚处于起步期以及中心城市限购等不利因素影响，盈利水平和销售业绩有所下滑；2013 年国内汽车行业整体向好，合营企业销量逐渐恢复，同时公司陆续推出新车型，广汽菲亚特及广汽三菱等新建企业产能逐步释放，汽车金融及汽车保险等新业务迅速发展。随着国际环境和国内汽车市场的逐步恢复，公司经营和盈利有望继续增强，产业链资源整合效应逐步显现。

### 3. 经营效率

近三年公司一直保持较高的经营运作水平，应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数等指标一直保持逐年升高的态势。2013 年公司应收账款周转次数、存货周转次数、总资产周转次数分别为 16.17 次、9.06 次和 0.35 次。

从下表的同行业比较情况看，公司上述三项指标均处于行业较低水平，主要由于公司主要业务由合营、联营企业经营，但根据中国会计准则，公司对合营企业和联营企业的长期股权投资采用权益法核算，不将合营企业和联营企业纳入合并财务报表范围，因此上述指标使用的公司合并报表中营业收入、营业成本科目并不反映合营企业的经营业绩，仅反映业务起步时间不长的广汽乘用车等合并财务报表范围内的公司控股子公司的经营业绩。一定程度上看，上述指标无法真实反映公司经营效率。

表 14 2013 年同类上市公司经营效率比较情况（单位：次）

企业	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
江铃汽车	49.65	10.47	1.41
海马汽车	179.41	9.02	0.77
长安汽车	82.29	6.33	0.77
一汽轿车	213.15	8.60	1.59
比亚迪	7.58	5.75	0.73
东风汽车	27.87	7.98	1.00
上汽集团	31.64	16.70	1.64
福田汽车	12.04	7.96	1.04
广汽集团	16.17	9.06	0.35

资料来源：公司提供

总体看，公司经营运作水平较好。

#### 4. 关联交易

公司关联交易主要体现在向关联方销售商品、提供运输、后勤和人员委派等劳务和保险收入，以及从关联方采购商品、接受运输、后勤和人员委派等劳务和保险理赔。

公司向关联方采购汽车零部件，主要是考虑到这些关联方作为公司汽车零部件规模化供应厂商，实力强，质量稳定，长期的合作有助于公司降低采购成本和新产品零部件的同步开发并提升公司采购供应的稳定性。在采购定价方面，公司通过定期召开“配套产品订货会”，采取公开招标的方式确定采购价格、采购量及具体厂商，对关联企业与非关联企业执行相同的价格政策和质量标准。每年公司还会对供应商提出降低供应成本的要求，降低公司的采购成本，所以关联采购价格具有公允性。

公司关联销售是公司合理构建全国范围内的销售体系所需要的。公司对关联经销商以及其他经销商均统一采取“授权经营、分级管理”的方式，这有助于公司对销售公司施行网络化、区域化集中式的管理，并提升营销网络的综合运营能力和区域竞争力。公司在汽车产品销售价格、商务政策（折扣、折让等）、广告支持、形象建设、售后服务等方面，对于关联方和其他社会经销商执行统一的标准。

2013 年公司从关联方采购商品及接受劳务合计 55.30 亿元，占营业成本的 34.32%；向关联方销售商品及提供劳务 19.60 亿元，占营业收入的 10.41%。预计未来公司仍将保持一定规模的关联交易。

总体看，公司的关联交易金额较大，但关联交易价格均采用市场公允价格且公开、透明，不存在侵害中小股东利益及影响公司独立性的关联交易行为。

#### 5. 重大事项

##### 重大投资活动

截至 2014 年 6 月底，公司长期股权投资 177.43 亿元，主要为公司合营和联营企业的投入。其中，规模较大的合营企业有广汽本田、广汽丰田、广汽日野、广汽菲亚特、广汽三菱等，规模较大的联营企业有本田（中国）、广汽丰田发动机等。上述企业主要为公司与日本本田、丰田的合资企业。从实际情况看，公司是按照持股比例对重大事项进行决策，财务上根据权益法核算相关投资收益，每年会根据企业盈利情况进行现金分红。

表 15 截至 2014 年 6 月公司主要合营和联营企业基本情况（单位：亿元）

序号	企业名称	持股比例	主营业务	期末资产总额	本期营业收入总额
1	广汽丰田	50%	生产销售汽车及零部件	160.96	269.45
2	广汽本田	50%	生产销售汽车及零部件	252.22	224.47
3	广汽日野	50%	生产销售汽车及零部件	19.36	6.08
4	五羊本田	50%	生产销售摩托车及其零部件	23.87	25.52
5	广汽三菱	50%	生产销售汽车及零部件	60.16	20.26
6	广汽汇理	50%	从事与汽车金融业务相关的业务	186.55	7.87
7	广汽菲亚特	50%	生产销售汽车及零部件	67.33	32.22

资料来源：公司提供

总体看,目前公司的盈利较大程度依赖于合营企业的投资收益,公司对合营企业的控制权、决策权及持股比例情况值得关注。

### 重大融资活动

广东省国资委于 2014 年 8 月 21 日出具《关于广州汽车集团股份有限公司公开发行不超过 60 亿元 A 股可转换公司债券的批复》(粤国资函[2014]715 号),广州市国资委于 2014 年 8 月 25 日出具《广州市国资委关于广州汽车集团股份有限公司公开发行不超过 60 亿元 A 股可转换公司债券的批复》(穗国资批[2014]107 号),原则同意广汽集团通过国内 A 股市场,向符合条件的投资者公开发行 A 股可转换公司债券,募集资金不超过人民币 60 亿元(含 60 亿元),期限为自发行之日起不超过 6 年(含 6 年),具体期限由股东大会授权董事会或董事会授权人士确定,每年付息 1 次,到期赎回。

## 6. 经营风险

### 行业竞争风险

公司在中高级乘用车细分市场具有优势,但由于国内汽车生产企业数量较多,行业竞争激烈,因此一方面为公司提供了产业整合和持续发展的空间,另一方面公司的行业地位也可能面临竞争对手挑战的风险。随着乘用车市场的扩大,各生产厂家纷纷扩大产能,合资企业与本土企业、国外品牌与自主品牌、相近排量以及新老车型之间均存在较为激烈的竞争。公司面临着国内汽车行业竞争较为激烈的风险。在如此激烈的竞争环境中,能否持续推出受市场欢迎的产品将直接影响公司的产品销售和经营业绩。公司需要及时根据市场需求持续改善现有产品及产品结构,开发和导入新产品,以此巩固市场地位及增加目标细分市场占有率。如果公司不能持续开发及生产出具备市场竞争力的产品,将直接影响公司的经营业绩。

### 合营公司的主要关键技术来源风险

公司所属的合营公司在汽车整车、发动机及关键部件的关键技术目前主要还是依赖于合营伙伴的技术支持,如果合营公司的关键技术未能获得合营方的及时支持,可能对公司和主要合营公司的业务及市场地位造成不利影响。

### 合营及联营企业利润分配风险

公司的整车制造业务主要分布在所属合营企业,此外公司还拥有若干家生产汽车零部件的联营企业,从近三年的利润表可见,来自合营企业和联营企业的投资收益对公司的营业利润贡献很大,因此合营企业和联营企业的现金分红能力直接影响到公司的现金分红能力。

按照目前的合营合同,在主要的整车生产合营企业中,公司或其所属公司的持股比例多在 50%左右,公司与合营伙伴对合营企业的控制是共同控制。合营企业的利润分配需要双方股东的同意,如果合营企业外方股东与公司或其所属公司对利润分配的意见不一致,将影响合营企业的现金股利分配;而在联营企业中,由于公司不是第一大股东,对联营企业现金分红的决定权有限,各联营企业的控股股东对利润分配的意见也决定了联营企业的现金分红情况。此外,现金分红能力还受到合营企业和联营企业经营情况和资本开支情况影响。虽然目前公司合营企业、联营企业均正常分配利润,但上述因素仍可能对公司的现金分红能力产生不利影响。

## 7. 未来发展

从宏观需求看，未来随着城乡居民收入水平的提高以及城镇化改革的加快推进，汽车刚性需求将长期存在。此外，自主品牌汽车发展受到前所未有的重视，未来一段时间将是自主品牌发展的机遇期。此外，开拓汽车后市场、创新营销模式将成为引领汽车服务业的发展方向。

从公司自身规划看，公司结合汽车行业的发展趋势，未来将继续深化创新改革，加快结构调整和产业升级，切实提升经济运行质量和经营效益；深化自主研发和产业体系能力建设，坚持自主发展和合资合作并重。自主品牌方面，公司将继续完善自主创新体系建设，实现全集团研发资源的有效协同，推进大自主乘用车事业加速发展。增值业务方面，公司将加快增值业务拓展，强化汽车服务和金融板块，完善汽车金融价值链，进一步突出产业链完善、高端服务业布局完整的特点，形成独特的核心竞争力。

此外，公司还与奇瑞建立了战略联盟。2012年11月6日，公司与奇瑞汽车正式签订战略联盟合作协议，双方将在整车开发、动力总成、关键零部件、研发资源、节能与新能源汽车、国际业务、生产制造管理等领域开展合作。该项合作是国内本土汽车企业之间建立的首个战略联盟合作关系：一方面，能够有机会深入探讨本土汽车企业的一系列合作模式；另一方面，有助于公司推进多品牌战略。2013年10月，公司与奇瑞汽车在安徽省芜湖市签署协议，共享微型轿车平台，随着两家公司战略联盟的进一步深化，对进一步降低成本、丰富产品序列、提升产业规模、实现优势互补和资源共享具有重要意义。

总体看，作为国内综合实力较强的大型汽车生产企业之一，公司发展战略清晰，经营思路稳健务实。未来随着公司自主品牌的发展以及全产业链协同效应的显现，公司市场竞争力将不断增长，行业地位将得到进一步巩固和强化。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2011年~2013年度财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了无保留意见的审计报告，公司2014年半年报未经审计。公司执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》，随着经营规模的扩大，近三年公司合并报表范围有所变化，但对财务数据可比性影响不大。公司主要经营主体是合营和联营企业，上述企业的相关资产及收益主要以权益法核算反映在合并报表的长期股权投资、投资收益等项目。2011~2013年，公司财务报表合并范围变化情况如下表所示。

表 16 2012~2013 年公司财务报表合并范围变化情况

时间	新增家数	减少家数
2012 年	9	3
2013 年	3	5

资料来源：公司年报

截至2013年底，公司合并资产总额577.90亿元，负债合计237.27亿元，所有者权益（含少数股东权益）340.63亿元。2013年公司实现营业总收入188.24亿元，净利润（含少数股东损益）25.45亿元。经营活动产生的现金流量净额为9.78亿元，现金及现金等价物净增加额38.74亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额 562.68 亿元，负债合计 211.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）351.19 亿元。2014 年 1~6 月公司实现营业收入 107.66 亿元，净利润（含少数股东损益）17.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-25.14 亿元。

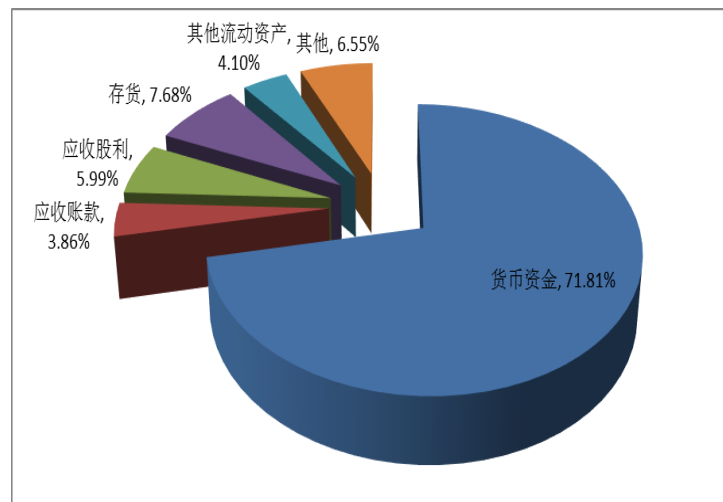
## 2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产规模逐年增加，年均增幅为 14.17%。截至 2013 年底，公司资产总额 577.90 亿元，资产构成中流动资产合计占 45.88%，非流动资产合计占 54.12%，资产构成以非流动资产为主。

### 流动资产

2011~2013 年，公司流动资产以年均 10.05% 的速度增长，截至 2013 年底，公司流动资产为 265.14 亿元，较年初增长 30.78%，主要是货币资金和存货增加所致。近三年公司流动资产构成变化不大，仍以货币资金、应收账款、应收股利和存货为主，2013 年流动资产构成情况如下图所示。

图 4 公司 2013 年底流动资产构成情况



资料来源：公司年报

随着公司经营规模的扩大，2011~2013 年，公司货币资金规模波动增长，货币资金比较充足。截至 2013 年底，公司货币资金余额为 190.40 亿元，较年初增长 22.50%，主要系 2013 年公司成功发行 40 亿元公司债券募集资金到位所致。公司为应对部分进出口业务，保留了少量外汇（港币、美元），但占比较低，占比最高的为人民币，占比达 96.13%。公司货币资金中受限资金占比为 1.53%，主要为下属金融企业存出保证金。

2011~2013 年，公司存货波动增长，年均增长率为 15.12%。公司存货主要由库存商品、原材料和在产品构成；截至 2013 年底，公司存货余额为 20.36 亿元，其中原材料和库存商品占比分别为 22.32% 和 74.77%，占比较大，由于公司全国经销，经销商渠道需要一定的安全库存以保证销售，属于合理库存范围。公司按照成本与可变现净值孰低计提存货跌价准备，2013 年底已经计提跌价准备 0.78 亿元，主要来自于原材料和库存商品跌价形成的减值，占比分别为 54.96% 和 25.62%，存货跌价准备计提较为充分。

2011~2013年,随着投资企业业绩增加,公司应收股利规模增长较快,年均增长率为34.80%。截至2013年底,公司应收股利为15.88亿元,主要为未收回合营企业、联营企业的股利。

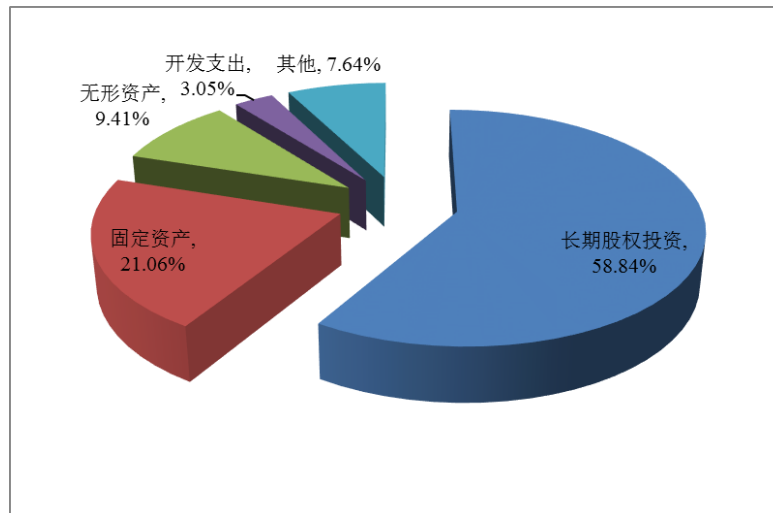
2013年,公司应收账款主要为应收车辆、原材料销售及物流服务款。2011~2013年,公司应收账款年均复合增长率为15.87%,主要是2012年公司合并范围中新纳入广汽长丰所致。截至2013年底,公司应收账款余额为10.25亿元,较年初小幅增长0.16%,其中前五名欠款单位金额合计占比为40.19%,主要为公司合营企业,且账龄均在1年以内,发生坏账的可能性较小;从账龄上看,应收账款账龄在1年以内的占比为82.26%,5年以上的占比为11.15%,公司对不同账龄的应收账款计提了坏账准备,对于账龄5年以上的应收账款已全额计提坏账准备,截至2013年底已累计计提坏账准备1.42亿元,坏账准备计提较为充分。

公司的销售主要通过现款结算,因此2013年应收票据虽然增幅较大,但绝对数值不高,截至2013年底,公司应收票据余额为2.62亿元,在流动资产中占比仅为0.99%;2011~2013年,公司其他应收款规模快速增长,年均增幅47.01%,2013年为7.82亿元,近年来逐年增长主要是由于近年来新增合并企业所致;截至2013年底,公司其他流动资产(占4.10%)为10.88亿元,较上年底增长281.74%,主要源于新增购入理财产品5.90亿元。

### 非流动资产

随着近年来公司经营规模的扩大,相关投资项目相应增多,非流动资产规模相应逐年增长,截至2013年底达到312.76亿元,近三年年均增长幅度18.05%。2011~2013年,公司非流动资产构成变化不大,以长期股权投资、固定资产、无形资产为主,截至2013年底,上述三项资产在非流动资产中的占比分别为58.84%、21.06%和9.41%(详见下图)。

图5 公司2013年底非流动资产构成情况



资料来源: 公司年报

公司长期股权投资主要来自于对合营企业、联营企业的投资,2013年底公司长期股权投资账面价值达到184.03亿元,较年初增长9.14%,主要因为随着公司所投资的合营及联营企业的业绩增长,公司按持股比例确认其应享有的部分调整长期股权投资账面价值所致;公司计提减值准备0.27亿元。公司长期股权投资产生的投资收益是公司利润的主要来源,2011~2013年公司投资收益分别为46.51亿元、26.44亿元和39.95亿元。截至2013年底,公司长期股权投资无重大境外投资,故长期股权投资变现及收益汇回不存在重大限制。

2011~2013 年，公司固定资产规模不断扩大，年均增长率为 41.80%，主要是广汽研究院研发基地项目、广汽乘用车项目、圣丰广场建设项目等重大土建项目相继完工转固所致，截至 2013 年底，公司固定资产原值为 80.45 亿元，其中房屋建筑物占 58.91%，机器设备占 24.42%，模具占 7.88%，运输工具占 6.16%，办公设备占 2.01%，其他设备占 0.62%，以机器设备、房屋建筑物为主的固定资产构成符合公司所在行业特征；截至 2013 年底，固定资产累计计提折旧 14.40 亿元，固定资产成新率为 82.10%，成新率仍处于较高水平。随着在建工程逐渐转固，公司在建工程规模呈下降趋势，2013 年底，公司在建工程余额为 4.72 亿元，较年初下降 67.00%。

2011~2013 年，公司继续加大研发投入，开发支出以年均 11.91% 的速度增长，同时无形资产规模年均增长 16.77%，主要来自于专有及非专利技术的增加；截至 2013 年底，公司无形资产账面净值达 29.45 亿元，其中土地使用权占比 38.84%，专有及非专利技术占比 57.54%，软件、商标权等其他无形资产占比 3.62%，无形资产已累计摊销 9.45 亿元。

公司重视研发，近三年公司开发支出以 11.91% 的比例波动增长，2013 年的开发支出占公司非流动资产的比例为 3.05%，为 9.54 亿元。

除上述项目外，公司尚有递延所得税资产和可供出售金融资产等非流动资产，占比相对较小。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额 562.68 亿元，较年初小幅减少 2.63%，其中流动资产 243.78 亿元，较年初减少 8.06%，主要系公司于 2009 年发行的面值为 67 亿元中票到期兑付本息及新增短期借款综合影响，导致货币资金较年初减少 21.64 亿元所致；公司非流动资产 318.90 亿元，与年初基本持平。截至 2014 年 6 月底，公司流动资产和非流动资产占比分别为 43.32% 和 56.68%，资产构成较年初变化不大。

总体看，随着经营规模的扩大，近年来公司资产规模稳步提升，资产结构合理。公司流动资产以货币资金为主，且受限资金规模较小，公司现金较为充足；非流动资产仍以长期股权投资和固定资产为主，公司合营企业和联营企业经营状况良好，长期股权投资带来的投资收益是公司利润的主要来源，公司整体资产质量较高。

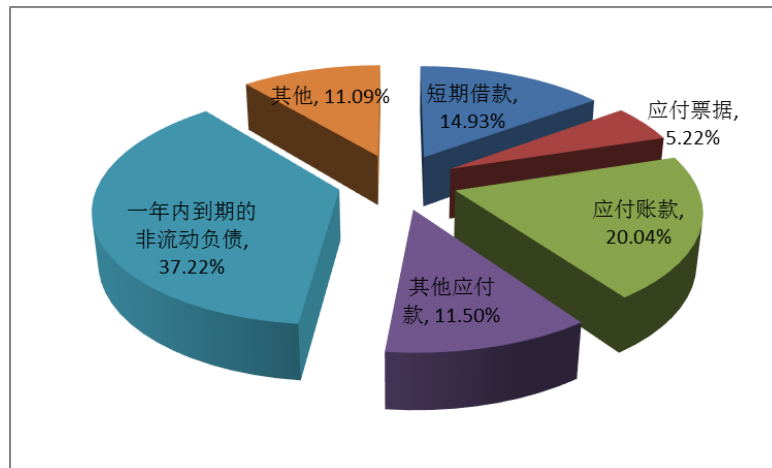
### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

随着公司经营规模的扩大以及投资需求的增加，公司短期借款、应付账款等流动负债规模相应增长，以及 2013 年应付债券转入一年内到期的非流动负债，使得公司流动负债规模增幅较大，2011~2013 年年均增长 74.01%；同期，公司非流动负债规模年均下降 17.19%。截至 2013 年底，公司负债合计 237.27 亿元，其中流动负债占比 76.21%，非流动负债占比 23.79%，公司债务构成以流动负债为主，且流动负债占比大幅提升。

截至 2013 年底，公司流动负债主要以短期借款（占比 14.93%）、应付账款（占比 20.04%）、其他应付款（占比 11.50%）和一年内到期的非流动负债（占比 37.22%）为主（详见下图）。

图 6 公司 2013 年底流动负债构成情况



数据来源：公司年报。

2011~2013 年，公司短期借款规模年均增长 22.71%，截至 2013 年底，公司短期借款余额为 27.00 亿元，较年初增长 11.75%，主要来源为抵押借款、保证借款和信用借款，其中信用借款占短期借款的 78.05%，公司期末账面价值为 2.23 亿元的固定资产房屋及建筑物、1.90 亿元的存货及 2.03 亿元的土地使用权已作为用于银行借款抵押物。

公司应付票据、应付账款主要为应付的购货款、设备款和工程款等，2012 年底分别为 11.11 亿元和 28.17 亿元，较上年底分别增长 63.88%和 52.25%，主要是因为银行承兑汇票结算业务增加以及新增合并范围企业引起的合并计入应付账款增加所致。2013 年，由于部分应付票据到期，2013 年底应付票据余额为 9.44 亿元，较上年底减少 15.01%；由于收入增长导致相应采购的增加，应付账款余额为 36.24 亿元，较上年底增长 28.64%。公司应付账款、应付票据都是正常生产经营过程中滚动发生的，由于汽车行业采购规模普遍较大，汽车生产厂家通常均有较大金额的应付账款、应付票据。截至 2013 年底，公司应付账款、应付票据合计占流动负债的 25.26%，与汽车行业的生产经营特点相匹配。

2011~2013 年，其他应付款年均增长 73.48%，截至 2013 年底，其他应付款金额为 20.79 亿元，较上年底增长 97.23%，主要系公司因业务规模扩大而相应增加经销商费用和应付广告费等款项的增加所致。

截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债为 67.31 亿元，较上年底增加 66.32 亿元，主要系公司为 2014 年 4 月到期的 67 亿元中期票据从应付债券重分类至本科目所致。

公司流动负债的其他项目有预收款项、应付职工薪酬、应交税费、应付利息等项目，相对于其他项目这些项目占比微小。

公司非流动负债主要以应付债券为主，截至 2013 年底应付债券占比为 80.72%。2013 年公司偿还了部分长期借款，2013 年底长期借款余额为 2.19 亿元，较年初下降 56.62%。2013 年公司成功发行 40 亿元公司债券，同时 67 亿元的中期票据因于 2014 年 4 月到期重分类至一年内到期的非流动负债科目核算，使得 2013 年底公司应付债券余额为 45.56 亿元，较年初减少 37.34%。其他非流动负债主要系公司收到政府补助形成的递延收益，2013 年公司新增政府给予整车项目以及研发的资金支持合计 3.41 亿元，使得 2013 年底其他非流动负债增至 7.74 亿元，在非流动负债中的占比由 2012 年的 7.88%上升至 13.70%。

2013 年公司由于发行 40 亿元公司债券，使得公司负债水平较上年小幅提高，截至 2013 年底资产负债率和全部债务资本化比率分别为 41.06% 和 30.78%，均较上年有所提高；由于将 2014 年 4 月到期的 67 亿元的中期票据重分类至流动负债，公司长期债务规模大幅下降，2013 年底长期债务资本化比率为 12.30%，较 2012 年下降 7.24 个百分点。从公司债务结构看，截至 2013 年底公司全部债务 151.50 亿元，其中短期债务占 68.48%，长期债务占 31.52%，公司债务结构变动较大，由以长期债务为主变为短期债务为主。

截至 2014 年 6 月底，公司负债合计 211.48 亿元，较年初减少 10.87%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。其中流动负债和非流动负债分别占比 73.50% 和 26.50%，公司债务构成仍以流动负债为主。

截至 2014 年 6 月底，随着一年内到期的非流动负债的减少，公司有息债务规模大幅减少，资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 37.59%、25.35% 和 11.93%，较年初有所降低。

总体看，目前公司债务水平一般，整体债务负担较轻。

#### 所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益规模平稳增长，年均增长 6.32%。截至 2013 年底公司所有者权益合计 340.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益 332.58 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 19.35%，资本公积占 26.76%，盈余公积占 4.90%，未分配利润占 48.98%，未分配利润在权益构成中占比较大，所有者权益的稳定性一般。

截至 2014 年 6 月底，随着未分配利润的增加，公司所有者权益较年初小幅增长 3.1%，权益总额合计达到 351.19 亿元。

#### 4. 盈利能力

2012 年受中日钓鱼岛事件、中心城市限购等因素影响，公司营业收入增幅较小，同时来自合营企业的投资收益大幅下降，2012 年公司实现净利润 10.65 亿元，同比大幅下降 74.45%。2013 年，汽车行业整体向好，公司陆续推出多款新车型，配套业务及产业协同效应不断增强，同时合营及联营企业产销恢复，公司收入规模和盈利水平均大幅提升，2013 年公司实现营业收入 188.24 亿元，同比增长 45.21%；净利润 25.45 亿元，同比增长 139.05%。

由于合营企业、联营企业的投资收益对公司整体利润贡献较大，对公司现有的盈利状况形成较大支撑，2011~2013 年，公司投资收益为 46.51 亿元、26.44 亿元和 39.95 亿元，分别是同期营业利润的 1.46 倍、2.76 倍和 1.33 倍，投资收益仍是公司营业利润的主要来源。2012 年投资收益大幅减少，主要系受宏观经济增速放缓、中日钓鱼岛事件以及行业竞争加剧、中心城市限购等因素影响，合营及联营企业销量同比下降所致。2013 年公司盈利规模较上年大幅提升，主要系国内汽车行业整体向好，公司陆续推出多款新车型，同时，配套业务及产业协同效应不断增强所致。

公司营业税金及附加增长幅度较快，近三年年均增幅 98.43%，主要原因为合并范围新增广汽吉奥下属子公司以及自主品牌收入增加而增加。

2011~2013 年，随着经营规模的扩大，公司销售费用和管理费用逐年增长。2011~2013 年公司销售费用分别为 6.13 亿元、7.92 亿元和 10.66 亿元，2012 年和 2013 年同比分别增长 29.07% 和 34.70%，主要源自公司近年来加强了销售渠道建设并大量增加广告投放，相应广告费用、

销售人员经费等费用增加幅度较快；2011~2013 年公司管理费用分别为 12.59 亿元、13.64 亿元和 17.31 亿元，2012 年和 2013 年同比分别增长 8.26% 和 26.94%，主要源自经营规模扩大带来的折旧及研发支出的增加。2011~2013 年，公司财务费用波动增长，2012 年由于银行存款减少导致利息收入减少，同时平均借款余额较上年增加导致财务费用较上年增长 246.37%；2013 年公司发行 40 亿元公司债到账使得银行存款增加导致利息收入增多，利息支付随着有息债务规模的增加小幅增长，2013 年公司发生财务费用 1.61 亿元，较 2012 年下降 19.10%。2011~2013 年公司费用收入比分别为 17.57%、18.16% 和 15.71%，呈波动下降的趋势，公司费用控制能力有所提升。

除主营业务之外，公司每年还有部分的营业外收入及营业外支出。公司营业外收入主要来自于政府补助和非流动资产处置利得，营业外支出主要来自于非流动资产处置损失。公司 2013 年收到营业外收入 2.47 亿元，较 2012 年小幅增长，主要来自 2013 年度政府对公司给予补助 1.90 亿元。公司 2013 年营业外支出较 2012 年大幅上升，为 6.01 亿元，主要是由于非流动资产处置损失大规模增加。

从整体盈利指标看，2011~2013 年公司的营业利润率<sup>2</sup>分别为 4.30%、5.97% 和 10.85%，2013 年较以往年度增长幅度较大，公司自营业务盈利能力不断增强；净资产收益率分别为 14.90%、3.43% 和 7.70%，净资产收益率在 2012 年达到了近三年的最低点，在 2013 年净利润大幅增长的带动下有所回升。

从同行业比较情况看，公司的净资产收益率和总资产报酬率在行业内处于中游水平，因为公司最主要的收益来源来自合营、联营企业的投资收益，大规模的投资收益使得公司的销售净利率处于行业内极高位置。从各个指标的对比看，公司的盈利能力在行业中处于中游水平。

表 17 2013 年公司与同行业汽车企业盈利能力的比较情况（单位：%）

企业名称	净资产收益率	总资产报酬率	销售净利率
江铃汽车	18.51	13.05	8.22
海马汽车	4.27	4.74	2.86
一汽轿车	11.7	6.56	1.26
比亚迪	2.55	2.85	2.10
上汽集团	18.01	11.94	6.32
福田汽车	5.10	2.49	1.39
广汽集团	8.02	5.19	13.52

资料来源：wind 资讯。

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

2014 年 1~6 月份，公司经营状况良好，各项业务继续呈现稳健发展态势，合营企业投资收益稳步增长，2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 107.66 亿元、归属于母公司的净利润 17.25 亿元，分别同比增长 30.55% 和 41.61%，公司盈利能力较强。

<sup>2</sup>本报告中，为更真实的反映实际情况，营业利润率的公式中“营业收入”采用的是“营业总收入”

总体看，对合营公司、联营公司的投资收益是公司利润的主要来源；公司自主品牌业务快速发展，公司自营业务盈利能力不断增强。

#### 5. 现金流

从经营活动看，随着近年来经营规模的扩大，尤其是自主品牌的快速发展，公司销售商品提供劳务收到的现金随营业收入保持同步增长，2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 219.48 亿元，近三年年均增长率为 36.27%。近年来，公司自主品牌业务逐渐步入正轨，2012 年、2013 年经营活动现金流量净额呈现净流入状态，净流入额分别为 9.56 亿元和 9.78 亿元。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 107.61%、110.26%和 116.60%，公司收入实现质量保持较高水平。

从投资活动看，公司投资活动现金流入主要来自于从合营企业的现金分红收益，受中日钓鱼岛事件影响，近三年取得投资收益收到的现金分别为 54.48 亿元、36.65 亿元和 30.60 亿元，年均减少 25.06%。2011~2013 年公司收到其他与投资活动有关的现金分别为 12.42 亿元、7.04 亿元和 4.05 亿元，主要来自公司收回委托贷款本金、收到财政专项资金拨款和取得子公司及其他营业单位支付的现金净额等项目。近年来公司扩张步伐较快，2012 年公司换股吸收合并广汽长丰，同时不断加大对广汽研究院研发基地项目、广汽乘用车等新建项目的投资力度，2012 年投资活动现金流出 55.87 亿元，同比增长 29.60%；2013 年公司新建项目逐渐完工投入使用，同时对外投资规模有所下降，投资活动现金流出为 43.73 亿元，同比减少 21.74%。取得现金分红的减少以及投资规模的扩大，使得 2012 年、2013 年公司投资活动现金流均为净流出状态，净流出额分别为 7.16 亿元和 1.65 亿元。

从筹资活动来看，公司近年来借款规模上升较快，2013 年随着公司发行 40 亿元公司债募集资金到位，筹资活动现金流入达到 64.27 亿元，同比增长 40.32%；公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付，2013 年公司筹资活动现金流出为 33.46 亿元，全年筹资活动产生的现金流量净额为净入 30.81 亿元。

2014 年 1~6 月，公司经营活动现金流继续保持净流入状态，净流入金额为 0.88 亿元，较上年同期增加 1.24 亿元；投资活动现金净流入 6.01 亿元，其中取得投资收益所收到的现金 25.73 亿元，投资活动现金流出 27.98 亿元，资本支出较大；筹资活动现金净流出 32.04 亿元，主要系为偿还债务支付了大量现金。

总体看，合营企业的现金分红对公司现金流状况影响较大，是公司现金流入的主要来源；公司研发和产能扩张投资对现金需求较大，未来公司仍有较大规模的投资计划，公司新产能的扩张对外部融资仍有一定的依赖性；公司往年经营现金流入规模较大，收入实现质量较高，但 2014 年 1~6 月经营活动净现金流较少，如果公司经营性现金流持续较少，而且取得投资收益所收到的现金下降，将可能影响公司整体现金流量，对公司的运营产生影响，公司从而可能面临现金流波动的风险。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年公司流动比率分别为 3.67 倍、2.29 倍和 1.47 倍，速动比率分别为 3.41 倍、2.13 倍和 1.35 倍，尽管指标有所下降，但始终维持在较高水平。公司近三年现金短期债务比呈逐年下降趋势，2012 年由于公司现金类资产有所减少，同时短期债务较上年有所增加，使得 2012 年现金短期债务比为 4.31 倍，较 2011 年有所下降；2013 年

由于 67 亿元中期票据将于一年内到期，使得公司短期债务规模大幅增长，现金短期债务比继续下降，2013 年底现金短期债务比为 1.86 倍，但该指标仍处于较高水平，现金类资产对短期债务仍具有良好的保障能力；2014 年 6 月底，公司现金短期债务比上升至 2.37 倍。2012 年、2013 年公司经营净现金流呈现正值，经营现金流动负债比率分别为 10.78% 和 5.41%，经营现金利息偿还能力分别为 1.86 倍和 1.57 倍，公司自有经营资金对债务的保障能力有所增强；但由于公司 2014 年 3 月发行 10 亿元短期融资券，以及信用借款较 2013 年末增加 27 亿元，导致 2014 年 6 月末短期借款大幅增加，同时，由于公司 2014 年 1~6 月经营活动产生的净现金流较少，使得公司经营现金流动负债比率急剧下滑至 0.56%。考虑到目前公司货币资金较为充足，来自合营企业的投资回报高导致投资活动产生的现金流入量较大，虽然短期债务规模大幅增加，但现金类资产对短期债务仍有良好的覆盖能力，公司短期偿债能力仍处于较强水平。

从长期偿债能力指标看，由于近年来公司债务规模逐年增长，相应偿债压力也有所提升，但是公司偿债能力仍较好。2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 49.71 亿元、21.63 亿元和 42.08 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 12.14 倍、4.20 倍和 6.76 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强；EBITDA 全部债务比分别为 0.47 倍、0.19 倍和 0.28 倍，公司对全部债务保障水平较低。2012 年、2013 年经营现金债务保护倍数仅为 0.08 倍和 0.06 倍；公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数分别为 0.02 倍和 0.05 倍，处于较低水平。考虑到来自公司合营企业和联营企业的投资收益是公司利润和现金的主要来源，投资活动产生的现金流入量较大，对全部债务和利息的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力很强。

从公司与同行业汽车企业偿债能力的对比看，公司的短期偿债能力处于行业的较高水平，但 EBITDA 对带息债务的保障能力在行业中处于较低水平。

表 18 2013 年公司与同行业汽车企业偿债能力的比较情况（单位：倍）

企业名称	流动比率	速动比率	EBITDA/带息债务	EBITDA/利息费用
江铃汽车	1.46	1.21	165.39	514.99
海马汽车	1.42	1.16	0.82	-117.22
一汽轿车	0.96	0.74	0.86	28.54
比亚迪	0.68	0.48	0.14	3.74
上汽集团	1.25	1.08	0.71	-187.39
福田汽车	0.82	0.61	0.40	14.62
广汽集团	1.47	1.35	0.24	27.68

资料来源：wind 资讯。

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

截至 2014 年 6 月底，公司无重大对外担保及重大诉讼、仲裁事项，不存在逾期借款和银行不良记录。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至 2014 年 6 月底，共获得商业银行授信额度为 99.92 亿元，尚未使用额 71.69 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为 A+H 股上市公司，直接融资渠道畅通。

根据中国人民银行征信中心为广汽集团提供的企业征信报告（编号 NO.B201405160032847515），截至 2014 年 5 月 16 日，公司已结清信贷业务中全部为正常类贷款，共计 172 笔；未结清贷款 4 笔，全部为正常类。

总体看，考虑到公司的经营规模、行业地位、盈利水平等因素，公司整体偿债能力很强。

## 八、本期公司债券偿债能力分析

### 1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2014 年 6 月底，公司债务总额为 146.24 亿元，本次债券预计发行总规模为不超过人民币 60 亿元，分期发行，其中第一期 40 亿元已于 2013 年 3 月成功发行，本期债券预计发行规模为人民币 20 亿元。虽然公司债务规模较大，本期债券的发行会进一步扩大公司债务规模，但考虑到公司目前资产规模较大，盈利能力较好，本期债券融资对公司整体债务负担的提升尚在可控范围内。

以 2014 年 6 月底财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 20 亿元，本期债券各期全部发行完成后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率将分别由 11.93%、25.35% 和 37.59% 上升至 16.14%、28.39% 和 39.73%，债务负担将有所加重，但仍处于正常水平。

### 2. 本期公司偿债能力分析

以 2013 年相关财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量对于本期计划发行 20 亿元债券的保护倍数分别为 2.10 倍、11.76 倍和 0.49 倍，上述除经营活动现金净流量债务保护倍数较低外，其余两个指标均处于较高水平。考虑到公司投资活动产生的现金流量非常稳定，公司现金流整体对本期债务起到了较高的保护作用。

综合以上分析，考虑到公司行业地位、资产规模、经营状况、未来发展等因素，公司对本期公司债券的偿还能力极强。

## 九、债权保护条款分析

### 1、担保条款

为确保本期债券如期兑付，公司采用第三方信用担保方式为本期债券提供担保。根据广汽工业集团为本期债券向债券持有人出具的担保函，广汽工业集团为公司本期拟发行的 20 亿元债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的全部费用。

就公司发行的本期债券而言，担保人承担保证责任的期间自本期债券发行首日至本期债券到期日后 2 年。本期债券的债券持有人在此期间内未要求担保人就该期发行的本期债券承担保证责任的，或本期债券债券持有人在该保证期间主张债权后未在诉讼时效期限届满之前向担保人追偿的，担保人将被免除保证责任。

上述担保措施体现了大股东对公司发展的信心和支持力度，其担保对本期债券信用状况有一定的积极作用。

### 2、担保人信用分析

#### (1) 广汽工业集团概况

广汽工业集团是 2000 年 10 月根据广州市政府《关于成立广州机电工业资产经营有限公司等四个公司的决定》（穗府[2000]21 号）文件批准，在广州汽车集团有限公司与广州五羊集团有限公司基础上组建而成，是广州市政府国有资产授权经营的国有独资公司。截至 2014 年 6 月底，广汽工业集团注册资本 25.71 亿元。广州市国资委受广州市人民政府委托行使出资人权利，持有广汽工业集团 100% 股权。

广汽工业集团主要经营汽车整车及零部件设计与制造，汽车销售与物流，汽车金融、保险及相关服务，具有独立完整的产、供、销及研发体系。

广汽工业集团设董事会办公室、办公室、财务部、审计部、投资管理部、资本运营部、公共关系部、经济运行部、规划发展部、研究部、国际业务部、信息系统部、法律事务部、人力资源部、安全保卫部、党委工作部、团委、纪检监察部、工会办公室和培训中心等 20 个职能部门。截至 2014 年 6 月底，除控股核心经营实体广汽集团外，广汽工业集团直接或间接控股的子公司共计 17 家，其中，广汽工业集团直接持股的子公司共 6 家分别为广州摩托集团有限公司（以下简称“广摩公司”）、广州广悦资产管理有限公司（以下简称“广悦资产”）、广汽集团（香港）有限公司（以下简称“广汽香港”）、广州自缝资产管理有限公司（以下简称“广州自缝”）、广州市丽新酒店（已停业）和广州市丽新出租汽车公司，以上 6 家均为广汽工业集团全资子公司。

截至 2013 年底，广汽工业集团合并资产总额 609.44 亿元，负债总额 274.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益）335.10 亿元。2013 年广汽工业集团实现合并营业总收入 189.70 亿元，净利润（含少数股东损益）23.32 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.44 亿元，现金及现金等价物净增加额 31.59 亿元。

截至 2014 年 6 月底，广汽工业集团合并资产总额 588.61 亿元，负债总额 242.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益）346.35 亿元。2014 年 1~6 月广汽工业集团实现合并营业总收入 108.52 亿元，净利润（含少数股东损益）16.40 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.87 亿元，现金及现金等价物净增加额-28.90 亿元。

广汽工业集团注册地址：广州市越秀区东风中路 448 号成悦大厦 19 楼；法定代表人：张房有。

## （2）经营情况

广汽工业集团作为广州市国资委直属国有独资企业，其业务主要分为乘用车、商用车、摩托车、零部件、汽车相关服务业等五大业务板块。其中，乘用车、商用车等整车及零部件板块全部归属于广汽集团旗下，摩托车及汽车相关服务业板块约有 80% 以上的业务归属于广汽集团。可见，广汽集团作为广汽工业集团的核心经营实体，在广汽工业集团的业务版图中占较大比重。

除广汽集团外，广汽工业集团下属其他 5 家一级全资子公司中，广州摩托集团有限公司主要业务涵盖摩托车、房地产及物流等，目前收入主要来源于房地产和物流业务经营；广州广悦资产管理有限公司负责对广汽工业集团委托的企业资产进行经营管理，收入主要来源于物业租赁和资产处置变现；广汽集团（香港）有限公司是广汽工业集团设置于境外的资本运作平台公司，目前规模较小，主要从事证券投资业务；广州自缝资产管理有限公司主要从事自有资产管理及场地出租业务，目前规模较小，尚未产生收益；广州市丽新出租汽车公司，目前规模较小，

主要从事道路运输业务。从集团各个一级子公司的盈利情况看，除广汽集团经营状况良好、盈利规模较大外，其余产业均为非核心业务。2013年广汽工业集团实现营业收入189.70亿元，净利润23.32亿元，同比分别增长44.94%和183.98%。

### （3）财务状况

广汽工业集团提供的2011年度和2012年度财务报表经广东天华华粤会计师事务所有限公司审计，2013年度财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留审计意见；广汽工业集团提供的2014年2季度财务报表未经审计。广汽工业集团自2010年1月1日起执行财政部于2006年2月15日颁布的《企业会计准则》。财政部于2014年1月至2月颁布《企业会计准则第39号—公允价值计量》《企业会计准则第40号—合营安排》以及修订后的《企业会计准则第9号—职工薪酬》《企业会计准则第30号—财务报表列报》《企业会计准则第33号—合并财务报表》，上述准则自2014年7月1日起施行，鼓励境外上市企业提前执行。广汽工业集团下属子公司广汽集团为同时发行A股和H股的上市公司，因此广汽工业集团提前采用上述准则编制2013年度财务报表。

截至2013年底，广汽工业集团合并资产总额609.44亿元，负债总额274.34亿元，所有者权益（含少数股东权益）335.10亿元。2013年广汽工业集团实现合并营业总收入189.70亿元，净利润（含少数股东损益）23.32亿元；经营活动产生的现金流量净额8.44亿元，现金及现金等价物净增加额31.59亿元。

截至2014年6月底，广汽工业集团合并资产总额588.61亿元，负债总额242.26亿元，所有者权益（含少数股东权益）346.35亿元。2014年1~6月广汽工业集团实现合并营业总收入108.52亿元，净利润（含少数股东损益）17.34亿元；经营活动产生的现金流量净额0.87亿元，现金及现金等价物净增加额-28.90亿元。

#### 资产

近三年广汽工业集团资产规模保持稳步增长，年均增长率为12.78%。截至2013年底，广汽工业集团资产总额达609.44亿元，其中流动资产和非流动资产占比分别为45.28%和54.72%，广汽工业集团资产构成较为均衡。

广汽工业集团流动资产中货币资金占比较大，其次是存货、应收股利、其他应收款、其他流动资产和应收账款等。截至2013年底，以上五项分别占流动资产的71.14%、7.38%、5.76%、4.40%和3.91%，货币资金较为充足。截至2013年底，广汽工业集团分别累计计提了应收账款坏账准备和存货跌价准备3.95亿元、0.78亿元，计提较为充分。2013年，广汽工业集团应收票据增幅较大，截至2013年底，应收票据余额为2.63亿元，较年初增长338.74%，主要系客户采用银行承兑汇票结算增加所致。广汽工业集团非流动资产中长期股权投资和固定资产占比较大，截至2013年底，分别占非流动资产的55.49%和24.43%。广汽工业集团长期股权投资主要是对合营、联营企业的投资，目前投资收益良好。

截至2014年6月底，广汽工业集团资产总额为588.61亿元，较年初小幅减少3.42%，资产构成无显著变化。

总体看，广汽工业集团资产规模大，现金类资产占比较高，长期股权投资收益良好，整体资产质量较好。

#### 负债及所有者权益

近三年广汽工业集团负债规模以年均增长率为 28.50% 的速度增长。截至 2013 年底，广汽工业集团负债总额为 274.34 亿元，流动负债和非流动负债分别占负债总额的 77.06% 和 22.94%，负债构成仍以流动负债为主，且流动负债占比大幅提升。

广汽工业集团流动负债以短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，截至 2013 年底，分别占流动负债的 17.47%、17.17%、11.67% 和 32.36%。截至 2013 年底，广汽工业集团流动负债总额为 211.40 亿元，较年初大幅增长 73.85%，主要源自其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长。其中，一年内到期的非流动负债大幅增加主要系广汽集团 67 亿元的中期票据将于 2014 年 4 月到期所致。广汽工业集团非流动负债以长期借款和应付债券为主，截至 2013 年底，分别占非流动负债的 13.68%、72.39%。其中应付债券发行主体均为广汽集团，具体见广汽集团财务分析部分。

截至 2013 年底，广汽工业集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 45.01%、33.52% 和 13.92%，均较上年底小幅提升，整体看债务负担不重，刚性债务压力不大，债务结构以短期债务为主，短期偿债压力加大。

所有者权益方面，广汽工业集团所有者权益稳定增长，2013 年底达到了 335.10 亿元，其中归属于母公司所有者权益 190.08 亿元，占所有者权益合计的 56.72%，归属于母公司所有者权益占比不高；归属于母公司所有者权益中，股本占 13.53%，资本公积占 32.85%，未分配利润占比较高，达 51.36%，所有者权益结构稳定性有待提高。

截至 2014 年 6 月底，广汽工业集团负债总额为 242.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益）346.35 亿元；流动负债构成中短期借款占比由 17.47% 提高至 45.92%，一年内到期的非流动负债占比由 32.36% 下降至 3.15%，流动负债和非流动负债在负债构成中无显著变动；所有者权益构成无显著变动。

### 盈利能力

近三年广汽工业集团营业收入增长较快，年均增长率为 31.06%，主要是来自广汽集团收入的增长。2012 年，受宏观经济增速放缓、部分城市限牌等因素影响，广汽集团汽车销量增速下滑致使广汽工业集团盈利能力有所下降，2012 年广汽工业集团仅实现净利润 8.21 亿元，较上年下降 78.64%；2013 年得益于汽车市场整体回暖，广汽集团合营企业产销恢复，2013 年广汽工业集团实现营业收入 189.70 亿元、净利润 23.32 亿元，分别同比增长 44.94% 和 183.98%，其中广汽集团约占广汽工业集团营业收入和净利润的 96.15% 和 109.13%。

从盈利指标看，2013 年广汽工业集团营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 11.26%、6.48% 和 7.16%，均较上年有所提升，盈利水平不断增强。

2014 年 1~6 月，广汽工业集团共计实现营业收入 108.52 亿元、净利润 16.40 亿元，分别同比增长 30.45% 和 82.82%，保持了较大的盈利规模。

总体看，广汽工业集团整体盈利规模较大，盈利能力较强。

### 现金流

从经营活动看，广汽工业集团经营活动现金流入主要来自于销售商品提供劳务收到的现金，2012 年和 2013 年广汽工业集团该项现金流入与营业收入保持同步较快的增长，分别同比增长 23.40% 和 50.58%，而对主要的经营活动现金流出项目购买商品、接受劳务支付的现金流出控制较好，使得广汽工业集团经营活动现金流量从 2011 年净流出 8.26 亿元变为 2012 年和 2013 年分别净流入 6.03 亿元和 8.44 亿元。从投资活动看，广汽工业集团投资活动现金流入主要来

自于合营企业的现金分红收益，近三年广汽工业集团取得投资收益收到的现金逐年减少，同时投资活动仍保持在较大规模，使得 2012 年、2013 年投资活动由 2011 年的净流入减少为净流出，2011~2013 年投资活动产生的现金流量净额分别为 28.28 亿元、17.27 亿元和 4.23 亿元。从筹资活动看，广汽工业集团偿还债务、分配股利、利润或偿付利息支付等的现金规模波动较大，2011~2013 年上述支出分别为 43.76 亿元、100.70 亿元和 62.19 亿元，2012 年筹资活动现金净流出 8.44 亿元，2011 年和 2013 年筹资活动现金净流入分别为 1.20 亿元和 27.66 亿元。

2014 年 1~6 月，广汽工业集团经营活动现金净流入 0.87 亿元；投资活动现金净流入 5.98 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-35.78 亿元。

总体看，广汽工业集团经营活动产生的现金流入规模较大，近三年投资活动支出较有压力，新产能扩张对外部融资有一定的依赖性，而进入 2014 年后上述压力有所缓解。

### 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年底广汽工业集团流动比率和速动比率分别为 1.31 倍和 1.21 倍，均较上年底有所下降，主要系广汽集团将于 2014 年 4 月到期 67 亿元中期票据重分类至流动负债所致；现金短期债务比和经营现金流动负债比率分别为 1.73 倍和 3.99%，考虑到广汽工业集团货币资金较为充足、投资活动产生的现金流入量较大，对短期债务有良好的覆盖能力，其短期偿债能力强。从长期偿债能力指标看，2013 年广汽工业集团 EBITDA 为 42.21 亿元，EBITDA 利息倍数为 5.28 倍，EBITDA 全部债务比为 0.25 倍，EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度较好。

截至 2013 年底，广汽工业集团对外担保总额为 1.07 亿元，占其合并净资产（不含少数股东权益）的比例为 0.56%，对外担保比例很低。

以 2013 年底财务数据测算，本期公司债券发行总额度（20 亿元）占广汽工业集团资产总额的 3.28%、所有者权益总额的 5.97%、货币资金的 10.19%，占比较小。

总体看，广汽工业集团资产规模大、资产质量良好，盈利能力较强，其担保反映出股东对公司的支持与信心，对本期债券信用状况有一定的积极作用。

## 十、综合评价

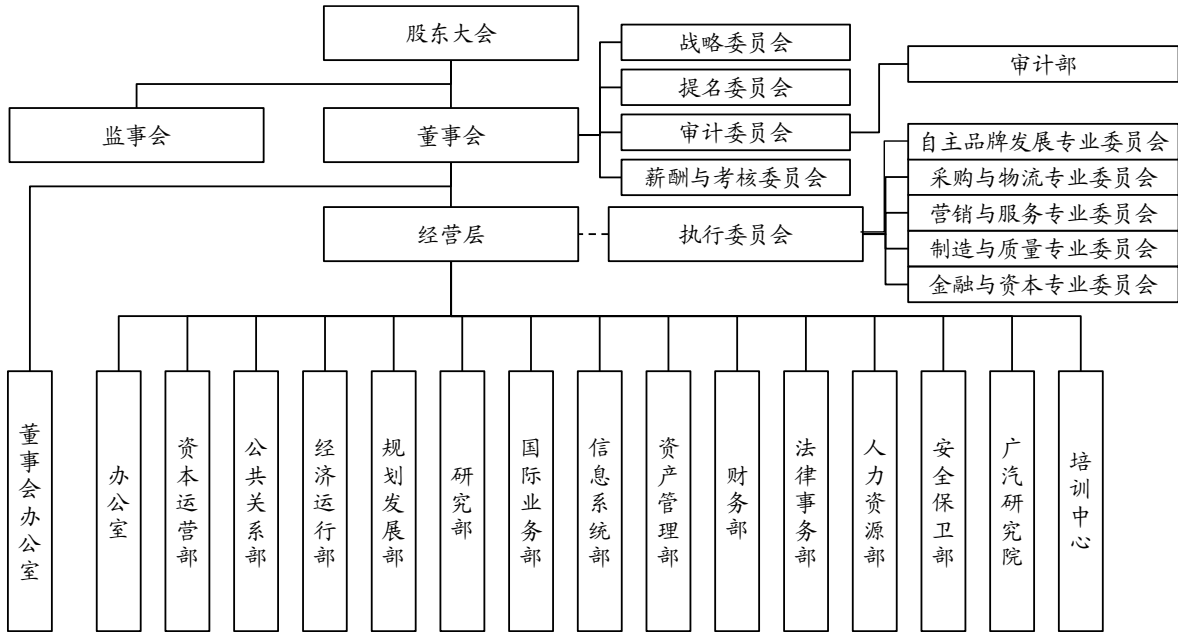
公司作为我国主要大型汽车制造企业之一，具有 A+H 资本运营平台、产销规模大、品牌知名度高、产业布局合理、产业链完整、运营管理高效、销售网络覆盖面广、服务精细贴近市场等多方面的综合竞争优势。但联合评级同时也关注到乘用车市场竞争激烈、公司对日系合资品牌依赖程度较高、利润来源依赖于合营企业投资收益等因素可能给公司经营带来的不利影响。

在国民经济持续稳定增长、居民消费结构不断升级等中长期积极因素的支持下，我国汽车行业已逐步进入平稳增长周期。公司加快了并购重组与合资合作，在全国战略布局初步形成，产品结构趋于优化，目前已经实现乘用车的全产品覆盖，并建立了结构合理、业务齐全、潜力较大的研发体系。目前公司资产规模大，资产质量及现金流状况良好，债务负担较轻，整体盈利能力较强，偿债能力较强。未来随着现有生产基地项目新增产能的释放，重组资产有效整合，公司盈利能力有望进一步增强。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

本期债券由广州汽车工业集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。广汽工业集团是公司控股股东，为国有大型企业，行业地位高、资产规模大、资产质量及现金流情况良好、盈利能力较强。其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

综合以上，联合信用评级有限公司对 2012 年广州汽车集团股份有限公司公司债券（第二期）的信用评级为“AAA”，本期债券违约风险极低。

## 附件 1 广州汽车集团股份有限公司 组织结构图



附件 2-1 广州汽车集团股份有限公司  
2011 年~2014 年 6 月公司合并资产负债表（资产）  
（单位：人民币万元）

项 目	2011 年底	2012 年底	2013 年底	变动率(%)	2014 年 6 月底
<b>流动资产：</b>					
货币资金	1,714,008.87	1,554,241.43	1,903,957.41	5.40	1,687,606.18
交易性金融资产	225.45	3,145.55	256.21	6.60	256.21
应收票据	6,360.24	5,897.25	26,207.13	102.99	12,298.37
应收账款	76,321.81	102,299.18	102,461.73	15.87	84,794.62
预付款项	92,462.59	36,474.62	48,425.13	-27.63	49,670.39
应收保费	17.65	30.09	0.00	-100.00	0.00
应收分保账款	50.58	1,263.61	0.00	-100.00	0.00
应收分保合同准备金	125.57	2,321.82	0.00	-100.00	0.00
应收利息	15,222.99	8,833.38	18,395.33	9.93	3,509.67
应收股利	87,409.12	98,233.01	158,823.74	34.80	167,747.06
其他应收款	36,196.80	46,285.49	78,228.56	47.01	84,701.21
买入返售金融资产	0.00	180.00	0.00	--	0.00
存货	153,669.85	139,741.92	203,636.00	15.12	219,614.48
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	2,233.41	--	2,290.76
其他流动资产	7,251.55	28,490.57	108,758.61	287.27	125,263.24
<b>流动资产合计</b>	<b>2,189,323.07</b>	<b>2,027,437.91</b>	<b>2,651,383.26</b>	<b>10.05</b>	<b>2,437,752.18</b>
<b>非流动资产：</b>	0.00	0.00	0.00	--	0.00
可供出售金融资产	9,885.49	14,409.92	15,222.80	24.09	38,237.91
持有至到期投资	7,014.17	7,117.50	4,985.28	-15.69	7,955.43
长期应收款	0.00	0.00	21,504.61	--	21,504.50
长期股权投资	1,436,462.57	1,686,193.82	1,840,309.48	13.19	1,774,346.21
投资性房地产	3,205.73	3,057.97	14,347.35	111.55	14,272.77
固定资产	327,495.54	429,820.75	658,522.34	41.80	647,409.04
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
在建工程	87,513.02	143,174.14	47,244.70	-26.52	127,093.33
工程物资	0.00	0.00	0.00	--	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--	0.00
无形资产	215,948.55	253,754.04	294,454.33	16.77	295,978.09
开发支出	76,203.94	126,784.67	95,439.47	11.91	132,080.10
商誉	30,451.77	30,584.17	30,584.17	0.22	30,584.17
长期待摊费用	16,285.03	20,892.97	32,235.06	40.69	32,101.36
递延所得税资产	33,913.43	56,762.19	52,958.73	24.96	48,040.61
其他非流动资产	0.00	138,183.12	19,798.09	--	19,423.42
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,244,379.25</b>	<b>2,910,735.26</b>	<b>3,127,606.43</b>	<b>18.05</b>	<b>3,189,026.94</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,433,702.32</b>	<b>4,938,173.17</b>	<b>5,778,989.69</b>	<b>14.17</b>	<b>5,626,779.12</b>

附件 2-2 广州汽车集团股份有限公司

2011 年~2014 年 6 月公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2011 年底	2012 年底	2013 年底	变动率(%)	14 年 6 月底
<b>流动负债：</b>					
短期借款	179,282.22	241,577.55	269,965.80	22.71	645,233.44
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应付票据	67,786.02	111,090.24	94,412.18	18.02	68,038.55
应付账款	185,040.78	281,724.29	362,409.48	39.95	383,669.56
预收款项	33,505.81	39,829.61	40,894.62	10.48	46,031.99
应付手续费及佣金	8.47	278.41	0.00	--	0.00
应付职工薪酬	22,657.71	33,543.98	56,865.57	58.42	26,039.07
应交税费	-11,544.78	25,851.41	38,421.94	--	16,679.45
应付利息	18,683.26	19,210.52	36,109.13	39.02	12,696.14
应付股利	0.00	0.00	0.00	--	64,801.37
其他应付款	69,089.90	105,429.27	207,939.89	73.48	251,509.97
应付分保账款	117.35	2,071.91		--	
保险合同准备金	1,824.85	16,250.76	0.00	--	0.00
一年内到期的非流动负债	30,719.86	9,894.44	673,095.30	368.09	3,384.49
其他流动负债	0.00	0.00	28,175.79		36,225.96
<b>流动负债合计</b>	<b>597,171.43</b>	<b>886,752.40</b>	<b>1,808,289.70</b>	<b>74.01</b>	<b>1,554,310.00</b>
长期借款	48,438.43	50,479.06	21,898.98	-32.76	19,949.31
应付债券	725,292.94	727,129.39	455,613.70	-20.74	455,885.57
长期应付款	9,073.31	1,853.01	0.00	-100.00	0.00
专项应付款	566.08	0.00	0.00	-100.00	0.00
预计负债	354.13	2,158.68	7,422.11	357.81	9,581.37
递延所得税负债	3,890.12	1,632.26	2,133.85	-25.94	2,175.27
其他非流动负债	35,433.31	67,007.00	77,350.00	47.75	72,942.07
<b>非流动负债合计</b>	<b>823,048.32</b>	<b>850,259.41</b>	<b>564,418.64</b>	<b>-17.19</b>	<b>560,533.60</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,420,219.76</b>	<b>1,737,011.81</b>	<b>2,372,708.34</b>	<b>29.25</b>	<b>2,114,843.59</b>
股本	614,805.77	643,502.01	643,502.01	2.31	643,502.01
资本公积	662,286.37	887,027.40	890,095.15	15.93	889,949.43
减：库存股	0.00	0.00	0.00	--	0.00
专项储备	0.00	159.95	200.66	--	353.70
盈余公积	121,663.13	128,833.30	163,012.81	15.75	163,012.81
未分配利润	1,517,122.05	1,449,462.74	1,628,970.20	3.62	1,737,115.46
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	--	0.00
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>2,915,877.33</b>	<b>3,108,985.40</b>	<b>3,325,780.83</b>	<b>6.80</b>	<b>3,433,933.42</b>
少数股东权益	97,605.24	92,175.96	80,500.52	-9.18	78,002.11
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,013,482.56</b>	<b>3,201,161.36</b>	<b>3,406,281.35</b>	<b>6.32</b>	<b>3,511,935.53</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>4,433,702.32</b>	<b>4,938,173.17</b>	<b>5,778,989.69</b>	<b>14.17</b>	<b>5,626,779.12</b>

附件3 广州汽车集团股份有限公司  
2011年~2014年6月公司合并利润表  
(单位:人民币万元)

项 目	2011年	2012年	2013年	变动率 (%)	14年1~6月
<b>一、营业总收入</b>	<b>1,098,427.25</b>	<b>1,296,386.04</b>	<b>1,882,419.85</b>	<b>30.91</b>	<b>1,076,639.67</b>
其中: 营业收入	1,098,008.73	1,287,401.05	1,882,419.85	30.93	1,076,639.67
已赚保费	418.52	8,984.99		--	
减: 营业成本	1,034,211.73	1,182,866.54	1,611,301.06	24.82	935,160.17
手续费及佣金支出	23.50	3,410.89		--	
赔付支出净额	328.91	4,741.40		--	
提取保险合同准备金净额	219.25	1,437.09		--	
分保费用		12.76		--	
营业税金及附加	16,993.09	36,159.38	66,911.17	98.43	35,119.42
销售费用	61,329.43	79,158.03	106,626.19	31.86	59,618.38
管理费用	125,949.36	136,356.05	173,094.25	17.23	80,653.68
财务费用	5,738.85	19,877.95	16,081.34	67.40	19,719.73
资产减值损失	243.73	1,048.36	8,028.38	473.93	381.74
加: 公允价值变动收益	-44.55	-3.97	34.73	--	0.00
投资收益	465,054.57	264,391.92	399,535.01	-7.31	217,078.21
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	463,643.83	263,488.42	401,891.19	-6.90	212,942.62
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	--	0.00
<b>二、营业利润</b>	<b>318,399.41</b>	<b>95,705.56</b>	<b>299,947.21</b>	<b>-2.94</b>	<b>163,064.78</b>
加: 营业外收入	104,617.59	16,110.95	24,722.43	-51.39	20,449.14
减: 营业外支出	17,287.32	11,832.88	60,097.43	86.45	2,936.28
其中: 非流动资产处置损失	44.29	66.85	50,407.30	3,273.60	14.05
<b>三、利润总额</b>	<b>405,729.67</b>	<b>99,983.64</b>	<b>264,572.20</b>	<b>-19.25</b>	<b>180,577.65</b>
减: 所得税费用	-10,991.45	-6,478.62	10,078.36	--	9,243.39
<b>四、净利润</b>	<b>416,721.12</b>	<b>106,462.26</b>	<b>254,493.84</b>	<b>-21.85</b>	<b>171,334.26</b>
其中: 归属于母公司所有者的净利润	427,161.90	113,358.38	266,892.19	-20.96	172,515.20
少数股东损益	-10,440.78	-6,896.12	-12,398.35	8.97	-1,180.94

附件4 广州汽车集团股份有限公司  
2011年~2014年6月公司合并现金流量表  
(单位:人民币万元)

项 目	2011年	2012年	2013年	变动率 (%)	14年1~6月
<b>一、经营活动产生的现金流量:</b>					
销售商品、提供劳务收到的现金	1,181,988.38	1,429,384.58	2,194,809.73	36.27	1,252,745.18
收到原保险合同保费取得的现金	2,564.28	25,919.04	0.00	-100.00	0.00
收到再保险业务现金净额	-73.68	-1,695.52	0.00	-100.00	0.00
收到的税费返还	6,092.78	12,609.07	19,065.68	76.90	5,009.90
收到其他与经营活动有关的现金	183,353.24	104,244.04	138,832.76	-12.98	129,529.25
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>1,373,925.01</b>	<b>1,570,461.22</b>	<b>2,352,708.17</b>	<b>30.86</b>	<b>1,387,284.33</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	1,076,202.58	1,091,781.80	1,754,201.12	27.67	1,016,970.82
支付原保险合同赔付款项的现金	208.17	4,931.16	0.00	-100.00	0.00
支付利息、手续费及佣金的现金	15.03	3,578.76	0.00	-100.00	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	93,824.43	122,654.86	157,516.95	29.57	107,100.47
支付的各项税费	40,548.72	78,047.08	133,858.56	81.69	93,145.53
支付其他与经营活动有关的现金	191,841.72	173,859.94	209,292.47	4.45	161,294.42
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>1,402,640.63</b>	<b>1,474,853.59</b>	<b>2,254,869.09</b>	<b>26.79</b>	<b>1,378,511.25</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-28,715.62</b>	<b>95,607.63</b>	<b>97,839.07</b>	<b>--</b>	<b>8,773.08</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量:</b>					
收回投资收到的现金	150.00	31,344.23	31,522.35	1,349.65	68,194.78
取得投资收益收到的现金	544,843.45	366,500.38	305,994.92	-25.06	257,349.23
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5,999.15	1,622.64	42,813.76	167.14	11,375.46
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	3,018.74	17,199.63	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	124,245.42	70,412.59	40,475.52	-42.92	2,924.41
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>678,256.76</b>	<b>487,079.47</b>	<b>420,806.55</b>	<b>-21.23</b>	<b>339,843.88</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	220,476.04	297,098.57	192,931.33	-6.45	178,783.85
投资支付的现金	150,279.55	182,297.55	235,771.98	25.26	46,457.34
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	29,415.89	0.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	60,347.30	49,883.10	8,553.29	-62.35	54,541.03
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>431,102.90</b>	<b>558,695.11</b>	<b>437,256.60</b>	<b>0.71</b>	<b>279,782.21</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>247,153.86</b>	<b>-71,615.64</b>	<b>-16,450.05</b>	<b>--</b>	<b>60,061.67</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>					
吸收投资收到的现金	27,912.01	1,908.00	3,137.23	-66.47	384.99
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	395,783.20	--	0.00
取得借款收到的现金	239,375.48	452,662.18	241,439.57	0.43	546,770.49
收到其他与筹资活动有关的现金	5,926.65	3,418.08	2,300.05	-37.70	5,440.83

<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>273,214.14</b>	<b>457,988.26</b>	<b>642,660.05</b>	<b>53.37</b>	<b>552,596.31</b>
偿还债务支付的现金	193,006.40	450,229.41	235,404.24	10.44	816,264.22
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	107,656.93	222,087.93	96,923.92	-5.12	56,554.27
支付其他与筹资活动有关的现金	27,294.15	7,657.79	2,248.11	-71.30	227.24
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>327,957.48</b>	<b>679,975.13</b>	<b>334,576.27</b>	<b>1.00</b>	<b>873,045.73</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-54,743.34</b>	<b>-221,986.88</b>	<b>308,083.77</b>	<b>--</b>	<b>-320,449.42</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>-4,140.94</b>	<b>1,138.95</b>	<b>-2,078.92</b>	<b>-29.15</b>	<b>250.93</b>
					0.00
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>159,553.96</b>	<b>-196,855.93</b>	<b>387,393.88</b>	<b>55.82</b>	<b>-251,363.73</b>
加：期初现金及现金等价物余额	1,524,748.22	1,684,302.18	1,487,446.25	-1.23	1,874,840.12
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>1,684,302.18</b>	<b>1,487,446.25</b>	<b>1,874,840.12</b>	<b>5.50</b>	<b>1,623,476.39</b>

**附件 5 广州汽车集团股份有限公司**  
**2011 年~2014 年 6 月公司补充现金流量表**  
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)	14 年 1~6 月
<b>将净利润调节为经营活动现金流量:</b>					
<b>净利润</b>	<b>416,721.12</b>	<b>106,462.26</b>	<b>254,493.84</b>	-21.85	<b>171,334.26</b>
加: 资产减值准备	243.73	1,048.36	8,028.38	473.93	381.74
固定资产折旧、投资性房地产折旧	29,577.23	38,803.78	49,424.02	29.27	29,267.65
无形资产摊销	17,277.04	25,863.98	42,054.52	56.02	24,164.65
长期待摊费用摊销	3,938.30	2,132.90	3,649.51	-3.74	2,406.49
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-526.60	-518.09	49,862.19	--	-94.29
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	--	0
公允价值变动损失	44.55	3.97	-34.73	--	0
财务费用	44,691.91	49,530.01	61,113.19	16.94	33,887.62
投资损失	-465,054.57	-264,391.92	-399,535.01	-7.31	-217,078.21
递延所得税资产减少	-20,502.10	-19,632.47	3,857.44	--	4,864.14
递延所得税负债增加	1,368.46	-9,122.60	503.79	-39.33	10.04
存货的减少	-14,699.43	14,154.89	-67,109.20	113.67	-15,978.47
经营性应收项目的减少	-81,125.71	-5,119.00	-84,955.48	2.33	27,063.96
经营性应付项目的增加	39,330.43	156,391.56	176,486.62	111.83	-51,456.49
其他	0.00	0.00	0.00	--	0
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-28,715.62</b>	<b>95,607.63</b>	<b>97,839.07</b>	--	<b>8,773.08</b>

附件 6 广州汽车集团股份有限公司  
主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
<b>经营效率</b>				
应收账款周转次数(次)	15.49	12.50	16.17	9.99
存货周转次数(次)	6.85	7.82	9.06	4.27
总资产周转次数(次)	0.27	0.27	0.35	0.19
现金收入比率(%)	107.65	111.03	116.60	116.36
<b>盈利能力</b>				
总资本收益率(%)	12.03	3.71	6.81	4.26
总资产报酬率(%)	10.81	3.19	6.08	3.76
净资产收益率(%)	14.90	3.43	7.70	4.95
主营业务毛利率(%)	5.31	6.98	14.47	-
营业利润率(%)	4.30	5.97	10.85	9.88
费用收入比(%)	17.57	18.16	15.71	14.86
<b>财务构成</b>				
资产负债率(%)	32.03	35.18	41.06	37.59
全部债务资本化比率(%)	25.87	26.26	30.78	25.35
长期债务资本化比率(%)	20.43	19.54	12.30	11.93
<b>偿债能力</b>				
EBITDA 利息倍数(倍)	12.14	4.20	6.76	7.84
EBITDA 全部债务比(倍)	0.47	0.19	0.28	0.23
经营现金债务保护倍数(倍)	-0.03	0.08	0.06	0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.21	0.02	0.05	0.06
流动比率(倍)	3.67	2.29	1.47	1.57
速动比率(倍)	3.41	2.13	1.35	1.43
现金短期债务比(倍)	6.19	4.31	1.86	2.37
经营现金流动负债比率(%)	-4.81	10.78	5.41	0.56
经营现金利息偿还能力(倍)	-0.70	1.86	1.57	0.25
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	5.33	0.47	1.31	2.00

附件 7-1 广州汽车工业集团有限公司  
2011 年~2014 年 6 月公司合并资产负债表（资产）  
（单位：人民币万元）

资 产	2011 年底	2012 年底	2013 年底	变动率(%)	14 年 6 月底
<b>流动资产：</b>					
货币资金	1,833,767.13	1,684,991.05	1,963,200.32	3.47	1,710,056.66
交易性金融资产	225.45	3,145.55	256.21	6.60	256.21
应收票据	6,360.24	5,997.25	26,312.13	103.40	12,298.37
应收账款	77,337.30	103,818.32	108,030.18	18.19	90,141.23
预付款项	92,525.81	36,571.36	48,469.21	1.93	49,720.06
应收保费	17.65	0.00	0.00	-100.00	0.00
应收分保账款	50.58	0.00	0.00	-100.00	0.00
应收分保合同准备金	125.57	0.00	0.00	-100.00	0.00
应收利息	15,222.99	8,833.38	18,395.33	9.93	3,509.67
应收股利	87,409.12	98,233.01	158,823.74	34.80	167,747.06
其他应收款	79,127.43	95,216.06	121,389.41	23.86	107,892.75
存货	153,669.85	139,741.92	203,636.00	15.12	219,622.77
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	2,233.41		2,292.51
其他流动资产	7,251.55	42,571.62	108,758.61	91.50	125,263.24
<b>流动资产合计</b>	<b>2,353,090.66</b>	<b>2,219,119.50</b>	<b>2,759,504.55</b>	<b>8.84</b>	<b>2,488,800.54</b>
<b>非流动资产：</b>					
可供出售金融资产	9,885.49	508.87	15,222.80	24.09	38,237.91
持有至到期投资	7,014.17	7,117.50	4,985.28	-15.69	7,955.43
长期应收款	0.00	0.00	21,504.61		21,504.50
长期股权投资	1,438,703.11	1,687,766.21	1,850,549.56	13.41	1,784,507.09
投资性房地产	3,205.73	3,057.97	44,037.66	270.64	43,818.28
固定资产	503,134.11	618,174.75	814,840.15	27.26	803,622.42
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
在建工程	107,957.39	143,799.02	47,263.08	-33.83	128,129.23
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	9.17	0.00	0.00	-100.00	0.00
无形资产	214,037.39	252,032.35	293,063.36	17.01	294,890.05
开发支出	76,203.94	126,784.67	95,439.47	11.91	132,080.10
商誉	27,357.61	27,490.01	27,490.01	0.24	27,490.01
长期待摊费用	16,559.29	21,123.02	32,355.14	39.78	32,196.03
递延所得税资产	33,925.93	56,774.69	52,971.23	24.96	48,062.16
其他非流动资产	0.00	138,183.12	35,175.88	-12.44	34,801.20
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,437,993.33</b>	<b>3,082,812.17</b>	<b>3,334,898.24</b>	<b>15.87</b>	<b>3,397,294.41</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,791,083.99</b>	<b>5,301,931.67</b>	<b>6,094,402.78</b>	<b>12.52</b>	<b>5,886,094.95</b>

附件 7-2 广州汽车工业集团有限公司  
2011 年~2014 年 6 月合并资产负债表（负债及股东权益）  
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年底	2012 年底	2013 年底	变动率(%)	14 年 6 月底
<b>流动负债：</b>					
短期借款	230,931.22	389,062.00	369,326.30	26.46	849,969.94
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	67,786.02	111,090.24	94,412.18	18.02	68,038.55
应付账款	186,745.43	285,362.33	362,867.88	39.40	384,382.95
预收款项	33,696.25	40,020.06	41,034.13	10.35	46,300.81
应付手续费及佣金	8.47	0.00	0.00	-100.00	0.00
应付职工薪酬	22,910.92	34,343.81	57,420.63	58.31	26,768.08
应交税费	-11,140.10	27,447.14	38,788.78	62.89	16,955.40
应付利息	18,752.01	19,210.52	36,343.81	39.22	12,830.64
应付股利	0.00	0.00	0.00		27,223.97
其他应付款	116,786.46	133,875.40	246,616.72	45.32	268,513.38
应付分保账款	117.35	0.00	0.00	-100.00	0.00
保险合同准备金	1,824.85	0.00	0.00	-100.00	0.00
一年内到期的非流动负债	30,719.86	54,338.74	684,095.30	371.90	58,384.49
其他流动负债	60,047.83	121,256.74	183,086.77	74.61	91,744.93
<b>流动负债合计</b>	<b>759,186.55</b>	<b>1,216,006.99</b>	<b>2,113,992.51</b>	64.11	<b>1,851,113.12</b>
<b>非流动负债：</b>					
长期借款	126,835.06	141,675.69	86,095.61	-17.61	30,145.94
应付债券	725,292.94	727,129.39	455,613.70	-20.74	455,885.57
长期应付款	9,073.31	1,853.01	0.00	-100.00	0.00
专项应付款	1,218.60	750.93	750.93	-21.50	750.93
预计负债	354.13	2,158.68	7,422.11	357.81	9,581.37
递延收益	3,890.12	1,632.26	2,133.85	-25.94	2,175.27
其他非流动负债	35,433.31	47,144.53	77,350.00	47.75	72,942.07
<b>非流动负债合计</b>	<b>902,097.47</b>	<b>922,344.49</b>	<b>629,366.19</b>	-16.47	<b>571,481.15</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,661,284.03</b>	<b>2,138,351.48</b>	<b>2,743,358.71</b>	27.52	<b>2,422,594.27</b>
<b>所有者权益：</b>					
股本	192,134.46	257,134.46	257,134.46	15.69	257,134.46
资本公积	723,557.51	641,445.22	624,387.64	-7.11	625,225.28
专项储备	0.00	94.07	118.01		208.01
盈余公积	42,962.13	42,962.13	42,962.13	0.00	42,962.13
未分配利润	873,460.70	849,347.05	976,241.44	5.92	1,019,214.91
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>1,832,114.80</b>	<b>1,790,982.93</b>	<b>1,900,843.68</b>	1.95	<b>1,944,744.79</b>
少数股东权益	1,297,685.17	1,372,597.26	1,450,200.39	5.71	1,518,755.89
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,129,799.97</b>	<b>3,163,580.20</b>	<b>3,351,044.07</b>	3.53	<b>3,463,500.68</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>4,791,083.99</b>	<b>5,301,931.67</b>	<b>6,094,402.78</b>	12.52	<b>5,886,094.95</b>

附件 8 广州汽车工业集团有限公司

2011 年~2014 年 6 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)	14 年 6 月
<b>一、营业收入</b>	<b>1,104,341.09</b>	<b>1,308,856.51</b>	<b>1,897,026.98</b>	<b>31.06</b>	<b>1,085,204.43</b>
减: 营业成本	1,034,963.93	1,189,463.96	1,614,090.67	24.85	936,391.27
手续费及佣金支出	23.50				
赔付支出净额	328.91				
提取保险合同准备金净额	219.25				
营业税金及附加	17,789.51	38,183.04	69,281.74	97.35	36,461.99
销售费用	61,372.47	82,617.93	106,626.19	31.81	59,635.54
管理费用	139,740.17	149,800.10	185,056.65	15.08	85,617.75
财务费用	11,878.72	41,472.98	32,876.19	66.36	27,658.26
资产减值损失	-6,796.31	2,614.09	7,339.58		341.77
加: 公允价值变动收益	-44.55	-3.97	34.73		0.00
投资收益	467,792.32	264,354.16	409,691.41	-6.42	217,069.66
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	463,484.92	263,453.35	411,429.46	-5.79	212,934.06
汇兑收益					0.00
<b>二、营业利润</b>	<b>312,568.69</b>	<b>69,054.61</b>	<b>291,482.09</b>	<b>-3.43</b>	<b>156,167.50</b>
加: 营业外收入	105,181.14	28,721.11	29,270.01	-47.25	20,440.04
减: 营业外支出	40,679.08	21,375.90	76,113.03	36.79	3,170.46
其中: 非流动资产处置损失	215.49	83.58	50,410.02	1,429.48	14.05
<b>三、利润总额</b>	<b>377,070.75</b>	<b>76,399.83</b>	<b>244,639.07</b>	<b>-19.45</b>	<b>173,437.07</b>
减: 所得税费用	-10,636.71	-5,707.62	11,473.53		9,408.66
<b>四、净利润</b>	<b>387,707.46</b>	<b>82,107.45</b>	<b>233,165.54</b>	<b>-22.11</b>	<b>164,028.41</b>
其中: 归属于母公司所有者的净利润	222,425.73	41,654.10	135,650.46	-21.31	94,150.34
少数股东损益	165,281.73	40,453.34	97,515.08	-23.19	69,878.07

附件9 广州汽车工业集团有限公司  
2011年~2014年6月合并现金流量表  
(单位:人民币万元)

项 目	2011年	2012年	2013年	变动率 (%)	14年6月
<b>一、经营活动产生的现金流量:</b>					
销售商品、提供劳务收到的现金	1,186,986.52	1,464,740.66	2,205,641.31	36.32	1,261,252.84
收到原保险合同保费取得的现金	2,564.28	0.00	0.00	-100.00	0.00
收到再保险业务现金净额	-73.68	0.00	0.00	-100.00	0.00
收到的税费返还	6,104.12	12,609.07	19,065.68	76.73	5,009.90
收到其他与经营活动有关的现金	239,957.42	134,437.91	153,360.52	-20.06	141,178.44
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>1,435,538.66</b>	<b>1,611,787.64</b>	<b>2,378,067.52</b>	<b>28.71</b>	<b>1,407,441.17</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	1,076,727.35	1,100,751.23	1,755,098.05	27.67	1,017,406.98
支付原保险合同赔付款项的现金	208.17	0.00	0.00	-100.00	0.00
支付利息、手续费及佣金的现金	15.03	0.00	0.00	-100.00	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	104,557.29	131,920.15	164,625.40	25.48	110,560.76
支付的各项税费	42,935.20	83,474.18	139,710.41	80.39	94,954.13
支付其他与经营活动有关的现金	293,678.49	235,332.60	234,221.37	-10.69	175,850.11
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>1,518,121.52</b>	<b>1,551,478.17</b>	<b>2,293,655.22</b>	<b>22.92</b>	<b>1,398,771.98</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-82,582.86</b>	<b>60,309.47</b>	<b>84,412.29</b>		<b>8,669.19</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量:</b>					
收回投资收到的现金	197.95	31,586.42	34,078.35	1,212.08	68,265.43
取得投资收益收到的现金	547,753.04	366,500.47	306,830.21	-25.16	257,349.23
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6,258.00	14,033.81	43,329.05	163.13	11,375.46
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	3,018.74	17,199.63	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	124,245.42	35,631.70	40,475.88	-42.92	2,924.41
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>681,473.16</b>	<b>464,952.02</b>	<b>424,713.48</b>	<b>-21.06</b>	<b>339,914.54</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	232,510.59	298,855.03	201,675.75	-6.87	179,159.61
投资支付的现金	105,803.08	294,235.18	256,771.98	55.78	46,457.34
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	29,415.90	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	60,362.30	15,102.22	8,553.29	-62.36	54,541.03
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>398,675.97</b>	<b>637,608.33</b>	<b>467,001.02</b>	<b>8.23</b>	<b>280,157.97</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>282,797.18</b>	<b>-172,656.31</b>	<b>-42,287.54</b>	<b>--</b>	<b>59,756.56</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>					
吸收投资收到的现金	77,912.01	1,908.00	3,137.23	238.56	384.99
发行债券所收到的现金					0.00
取得借款收到的现金	305,975.48	919,950.92	893,030.77	71.36	707,344.98
收到其他与筹资活动有关的现金	65,686.65	757.78	2,300.05	184.58	60,440.83
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>449,574.14</b>	<b>922,616.70</b>	<b>898,468.05</b>	<b>41.37</b>	<b>768,170.81</b>
偿还债务支付的现金	284,602.61	740,878.51	531,956.05	36.72	1,031,838.72

分配股利、利润或偿付利息支付的现金	125,646.07	249,489.31	86,687.80	-16.94	93,382.37
支付其他与筹资活动有关的现金	27,338.35	16,630.75	3,217.62	-65.69	701.05
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>437,587.02</b>	<b>1,006,998.57</b>	<b>621,861.47</b>	19.21	<b>1,125,922.14</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>11,987.12</b>	<b>-84,381.87</b>	<b>276,606.58</b>	380.37	<b>-357,751.33</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	-4,140.94	1,053.77	-2,844.17	-17.12	271.32
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>208,060.50</b>	<b>-195,674.94</b>	<b>315,887.16</b>	23.22	<b>-289,054.26</b>
加：期初现金及现金等价物余额	1,595,999.94	1,800,442.47	1,604,767.53	0.27	1,920,654.69
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>1,804,060.44</b>	<b>1,604,767.53</b>	<b>1,920,654.69</b>	3.18	<b>1,631,600.44</b>

**附件 10 广州汽车工业集团有限公司**  
**2011 年~2013 年合并现金流量表补充资料**  
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
<b>将净利润调节为经营活动现金流量:</b>				
<b>净利润</b>	<b>384,355.52</b>	<b>82,107.45</b>	<b>233,165.54</b>	-22.11
加: 资产减值准备	-6,796.31	4,938.87	7,339.58	--
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	30,328.21	39,630.16	53,142.83	32.37
无形资产摊销	17,277.04	25,863.98	41,804.37	55.55
长期待摊费用摊销	4,815.38	2,210.32	3,743.76	-11.83
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-616.87	-10,841.74	49,864.87	--
固定资产报废损失	0.00	8.06	0.00	--
公允价值变动损失	44.55	3.97	-34.73	--
财务费用	47,445.10	70,884.12	78,790.81	28.87
投资收益	-467,792.32	-264,312.57	-409,691.41	-6.42
递延所得税资产减少	-20,502.10	-22,848.75	3,857.44	--
递延所得税负债增加	1,368.46	-2,257.86	503.79	-39.33
存货的减少	-14,699.43	14,154.89	-67,109.20	113.67
经营性应收项目的减少	-78,305.61	1,906.13	-91,661.54	8.19
经营性应付项目的增加	20,495.50	118,862.46	180,696.20	196.92
其他				
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-82,582.86</b>	<b>60,309.47</b>	<b>84,412.29</b>	--

附件 11 广州汽车工业集团有限公司  
主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
<b>经营效率</b>				
应收账款周转次数(次)	11.34	10.10	13.06	9.13
存货周转次数(次)	6.85	7.86	9.08	4.35
总资产周转次数(次)	0.25	0.26	0.33	0.18
现金收入比率(%)	107.48	111.91	116.27	116.22
<b>盈利能力</b>				
总资本收益率(%)	10.71	3.44	6.48	3.29
总资产报酬率(%)	9.50	2.91	5.68	2.90
净资产收益率(%)	13.32	2.61	7.16	4.81
主营业务毛利率(%)	5.32	7.98	15.00	--
营业利润率(%)	4.62	6.20	11.26	10.35
费用收入比(%)	19.29	20.93	17.11	15.93
<b>财务构成</b>				
资产负债率(%)	34.67	40.33	45.01	41.16
全部债务资本化比率(%)	27.56	31.06	33.52	29.69
长期债务资本化比率(%)	21.58	21.58	13.92	12.31
<b>偿债能力</b>				
EBITDA 利息倍数(倍)	9.97	2.95	5.28	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.40	0.15	0.25	--
经营现金债务保护倍数(倍)	-0.07	0.04	0.05	0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.17	-0.08	0.02	0.05
流动比率(倍)	3.10	1.82	1.31	1.34
速动比率(倍)	2.90	1.71	1.21	1.23
现金短期债务比(倍)	5.59	3.06	1.73	1.76
经营现金流动负债比率(%)	-10.88	4.96	3.99	0.47
经营现金利息偿还能力(倍)	-1.73	0.83	1.06	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	4.18	-1.54	0.53	--
<b>本期公司债券偿债能力</b>				
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.38	1.07	2.11	--

## 附件 12 部分公司简称释义

广汽本田	指	广汽本田汽车有限公司
广汽丰田	指	广汽丰田汽车有限公司
广汽乘用车	指	广州汽车集团乘用车有限公司
广汽菲亚特	指	广汽菲亚特汽车有限公司
广汽三菱	指	广汽三菱汽车有限公司
本田(中国)	指	本田汽车(中国)有限公司
广汽长丰	指	广汽长丰汽车股份有限公司
广汽吉奥	指	广汽吉奥汽车有限公司
广汽日野	指	广汽日野汽车有限公司
广汽客车	指	广州汽车集团客车有限公司
广汽商贸	指	广州汽车集团商贸有限公司
广汽部件	指	广州汽车集团零部件有限公司
广汽汇理	指	广汽汇理汽车金融有限公司
众诚保险	指	众诚汽车保险股份有限公司
广爱公司	指	广州广爱保险经纪有限公司
同方环球	指	同方环球(天津)物流有限公司
广汽丰田发动机	指	广汽丰田发动机有限公司
广汽研究院	指	广州汽车集团股份有限公司汽车工程研究院
上海日野	指	上海日野发动机有限公司
五羊本田	指	五羊-本田摩托(广州)有限公司
杭维柯	指	杭州依维柯汽车变速器有限公司及杭州依维柯汽车传动技术有限公司的统称
骏威汽车	指	骏威汽车有限公司
长丰汽车	指	湖南长丰汽车制造股份有限公司, 于 2009 年 12 月 23 日更名为广汽长丰
本田	指	本田技研工业株式会社
丰田	指	丰田汽车公司
菲亚特	指	菲亚特集团汽车股份公司(FIAT, Fabbrica Italiana di Automobili Torino)
三菱	指	三菱自动车工业株式会社
日野	指	日野自动车株式会社
日产	指	日产自动车株式会社
奇瑞汽车	指	奇瑞汽车股份有限公司

附件 13 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(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%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	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%
<b>盈利指标</b>	
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-营业税金及附加) /营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) /营业收入×100%
<b>财务构成指标</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/ (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
<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
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)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
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/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注:

1. 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+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
2. 为更真实的反映实际情况, 本报告营业利润率的计算公式中的营业收入采用的是营业总收入

附件 14-1 广州汽车集团股份有限公司（合营企业）

序号	被投资单位名称	企业类型	注册资本（万元）	公司持股比例(%)
1	广汽丰田汽车有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 51,820.00	50
2	广汽日野汽车有限公司	有限责任公司（中外合资）	人民币 150,000.00	50
3	广汽日野（沈阳）汽车有限公司（注 2）	有限责任公司	人民币 100,421.83	45.01
4	广汽汇理汽车金融有限公司	有限责任公司（中外合资）	人民币 160,000.00	50
5	广汽菲亚特汽车有限公司	有限责任公司（中外合资）	人民币 240,000.00	50
6	广汽本田汽车有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 28,329.00	50
7	广州市达康经济发展有限公司（注 3）	其他有限责任公司	人民币 2,169.00	35
8	广汽本田汽车研究开发有限公司（注 4）	有限责任公司（外商投资企业法人独资）	人民币 50,000.00	50
9	广州广汽优利得汽车内饰系统研发有限公司	有限责任公司（中外合资）	人民币 12,000.00	50
10	杭州依维柯汽车变速器有限公司（注 1）	有限责任公司（中外合资）	人民币 20,001.00	33.33
11	杭州依维柯汽车传动技术有限公司（注 1）	中外合资股份有限公司	人民币 59,499.00	33.33
12	广州广汽交通运输服务有限公司	有限责任公司（国有控股）	人民币 5,000.00	50
13	上海永达长荣汽车销售服务有限公司	有限责任公司（国内合资）	人民币 1,500.00	50
14	五羊-本田摩托（广州）有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 4,900.00	50
15	西安市喜悦五羊本田摩托销售有限公司	有限责任公司	人民币 200.00	50
16	长沙广汽江森汽车内饰系统有限公司（注 1）	有限责任公司（台港澳和境内合资）	人民币 12,288.00	48
17	长沙卡斯马汽车系统有限公司（注 1）	有限责任公司（台港澳和境内合资）	美元 4,000.00	49
18	广汽三菱汽车有限公司	有限责任公司（中外合资）	人民币 170,000.00	50
19	湖南广汽日邮物流有限公司（注 1）	有限责任公司（中外合资）	人民币 11,000.00	75
20	广州广汽长和汽车科技有限公司（注 1）	有限责任公司（台港澳与境内合资）	人民币 2,000.00	55
21	重庆广汽长达汽车销售有限公司（注 1）	有限责任公司(内资)	人民币 2,000.00	60
22	广州广汽宝商钢材加工有限公司（注 1）	其他有限责任公司	人民币 6,800.00	65
23	长沙宝钢钢材加工配送有限公司（注 1）	其他有限责任公司	人民币 6,300.00	49
24	广汽中兴（宜昌）汽车有限公司（注 1）	有限责任公司	人民币 50,000.00	40

注 1、根据该公司章程，该公司各投资方共同控制该公司，该公司是本集团的合营企业。

注 2、广汽集团通过一合营企业间接持有该公司 90.02% 的股权，本公司对其持股比例为 45.01%。

注 3、广汽集团通过一合营企业间接持有该公司 90.02% 的股权，本公司对其持股比例为 45.01%。

注 4、广汽集团通过一合营企业间接持有该公司 70% 的股权，本公司对其持股比例为 35%。

**附件 14-2 广州汽车集团股份有限公司（联营企业）**

序号	被投资单位名称	企业类型	注册资本(万元)	公司持股比例(%)
1	本田汽车（中国）有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 8,200.00	25
2	广汽丰田发动机有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 35,282.00	30
3	同方环球（天津）物流有限公司	有限责任公司(中外合资)	美元 500.00	25
4	上海日野发动机有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 2,998.00	30
5	申雅密封件（广州）有限公司	有限责任公司（台港澳与境内合资）	人民币 4,670.00	49
6	广州广爱兴汽车零部件有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 500.00	32
7	广州提爱思汽车内饰系统有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 386.00	48
8	广州斯坦雷电气有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 4,470.00	30
9	广州电装有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 2,302.24	40
10	广州林骏汽车内饰件有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 1,080.00	49
11	广州普利司通化工制品有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 800.00	48
12	广州樱泰汽车饰件有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 2,250.00	25
13	广州捷士多铝合金有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 400.00	33.3
14	广州中精汽车部件有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 3,350.00	40
15	广州帕卡汽车零部件有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 210.00	45
16	广州德爱康纺织内饰制品有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 330.00	48
17	广州三叶电机有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 1,900.00	26
18	广州昭和汽车零部件有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 6,516.00	31.45
19	武汉林骏汽车饰件有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 680.00	25
20	广州江森汽车内饰系统有限公司	有限责任公司（台港澳与境内合资）	美元 3,450.00	48
21	北京广汽航天汽车销售服务有限公司有限责任公司	其他有限责任公司	人民币 1,600.00	40
22	富田-日捆储运（广州）有限公司	有限责任公司（中外合资）	人民币 2,800.00	40
23	广汽丰通钢业有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 3,000.00	30
24	北京广安物流有限公司	其他有限责任公司	人民币 2,000.00	45
25	广州港南沙汽车码头有限公司	有限责任公司（中外合资）	人民币 21,300.00	27.5
26	新疆瑞天汽车销售服务有限公司	有限责任公司（中外合资）	人民币 2,200.00	25.5
27	广州广汽丰绿资源再生有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 515.00	40
28	广州广汽木村进和仓储有限公司	有限责任公司（中外合资）	美元 1,200.00	25

序号	被投资单位名称	企业类型	注册资本(万元)	公司持股比例(%)
29	广汽丰田物流有限公司	有限责任公司(中外合资)	美元 350.00	46
30	广汽本田物流有限公司	有限责任公司(中外合资)	人民币 3,000.00	49
31	广州联合交易园区经营投资有限公司	其他有限责任公司	人民币 3,000.00	30
32	上海广汽汽车销售服务有限公司	有限责任公司(国内合资)	人民币 1,000.00	40
33	新疆今世纪汽车销售有限公司	其他有限责任公司	人民币 1,000.00	30
34	武汉斯坦雷电气有限公司	有限责任公司(中外合资)	美元 3,000.00	15
35	惠州市津惠汽车线束有限公司(注)	有限责任公司(外商投资)	人民币 416.00	50
36	河源丰田纺织汽车部件有限公司	有限责任公司(外商投资)	美元 210.00	25

注：根据该公司章程，广汽集团对该公司仅有重大影响。

## 附件 15 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。

## 联合信用评级有限公司关于 广州汽车集团股份有限公司 2012 年公司债的跟踪评级安排

根据监管部门和联合评级对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年广汽集团年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

广州汽车集团股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。广州汽车集团股份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，广州汽车集团股份有限公司应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注广州汽车集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广州汽车集团股份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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如广州汽车集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至广州汽车集团股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合评级将在公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广州汽车集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

2014年11月28日

