

信用等级公告

联合[2012]107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（第一期）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(第一期)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：孙伟

分析师：张娜 高文亮

二零一二年十一月十五日

地址：天津市和平曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

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

广州汽车集团股份有限公司

2012年公司债券（第一期）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

本期债券发行规模：不低于 30 亿元

本期债券期限：不超过 10 年（含 10 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：2012 年 11 月 15 日

财务数据

发行人				
项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
资产总额(亿元)	326.22	382.50	443.37	495.15
所有者权益(亿元)	213.94	257.94	301.35	326.99
长期债务(亿元)	76.60	79.50	77.37	78.36
全部债务(亿元)	91.21	95.97	105.15	115.29
营业总收入(亿元)	70.57	87.42	109.84	86.50
净利润(亿元)	32.49	55.19	41.67	17.93
EBITDA(亿元)	37.04	60.46	49.71	25.30
经营性净现金流(亿元)	-0.68	-6.28	-2.87	-3.76
营业利润率(%)	6.87	8.96	4.30	4.87
净资产收益率(%)	16.18	23.39	14.90	5.71
资产负债率(%)	34.42	32.56	32.03	33.96
全部债务资本化比率(%)	29.89	27.12	25.87	26.07
流动比率	6.01	4.64	3.67	2.46
EBITDA 全部债务比	0.41	0.63	0.47	0.22
EBITDA 利息倍数(倍)	11.95	18.13	12.14	7.82
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.62	1.01	0.83	0.42
担保方				
项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
资产总额(亿元)	338.03	414.65	479.11	533.73
所有者权益(亿元)	209.74	269.34	312.98	325.48
营业收入(亿元)	72.20	88.30	110.43	87.04
净利润(亿元)	32.50	53.13	38.77	15.77
资产负债率(%)	37.95	35.04	34.67	39.02

注：①本报告财务数据及指标计算均是合并口径，季报数据均未年化；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。但联合评级同时也关注到 2012 年以来宏观经济与汽车行业增长进一步放缓、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。

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，产业链进一步完善。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”。

本次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、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。

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、结构优化，综合竞争实力强。

3. 公司与本田、丰田、日野、菲亚特及三菱等国际知名、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. 近三年及一期公司主要合营、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. 日系合资品牌汽车销量占公司汽车销量的80%以上，钓鱼岛事件对中日关系的影响，使得包括公司下属日系合营企业在内的日资企业生产经营受到了一定影响。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，公司面临下游需求放缓、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

张连娜 高文亮
电话：022-58356998
邮箱：zhangln@lianhecris.com

传真：022-58356989

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（建设路门）4 层（300042）

Http: //www.lianhecreditrating.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。

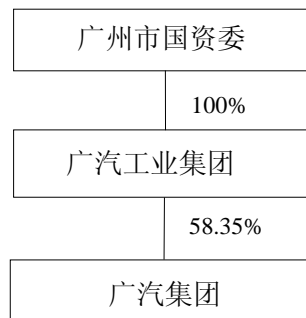
一、主体概况¹

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 2012 年 9 月底，公司股份总数为 643,502.01 万股（面值为每股人民币 1 元），其中 A 股 422,171.99 万股，H 股 221,330.02 万股。

截至 2012 年 9 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 58.35% 的股份，为公司控股股东。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 100% 股权，为公司实际控制人（具体见下图）。

图 1 截至 2012 年 9 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。汽车工程技术与产品的开发、应用、销售、技术咨询与服务。批发、零售：汽车（含小汽车）及零配件。汽车展览服务。货物进出口、技术进出口（法律、法规禁止的项目除外，法律、法规限制的项目须取得许可证后方可经营）。股权投资。物业投资及管理。开展本公司成员企业进料加工业务。

公司设立了董事会办公室、总经理办公室、资本运营部、审计部、公共关系部、发展部、企管部、财务部、人力资源部、安全保卫部、法律事务部、汽车工程研究院等部门和机构；截至 2012 年 6 月底公司拥有在职员工 30,387 名。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 443.37 亿元，负债合计 142.02 亿元，所有者权益（含少数股东权益）301.35 亿元。2011 年公司实现营业收入 109.84 亿元，净利润（含少数股东损益）41.67 亿元。经营活动产生的现金流量净额为净流出 2.87 亿元，现金及现金等价物净增加额 15.96 亿元。

¹ 报告中所述部分公司简称释义请见附件 12

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额 495.15 亿元，负债合计 168.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）326.99 亿元。2012 年前三季度公司实现营业收入 86.50 亿元，净利润（含少数股东损益）17.93 亿元。经营活动产生的现金流量净额为净流出 3.76 亿元，现金及现金等价物净增加额为净减少 16.39 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、本次债券概况

本次公司债券发行总规模不超过人民币 60 亿元（以下简称“本次债券”），拟分期发行，其中首期发行规模不低于 30 亿元（以下简称“本期债券”）。本期债券名称为“广州汽车集团股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）”，债券期限为不超过 10 年（含 10 年），可以为单一期限品种，也可以是多种期限的混合品种。具体期限构成和各期限品种的发行规模由股东大会授权董事会或董事会授权人士根据发行时的市场情况与保荐机构及联席主承销商协商确定。本期债券为固定利率债券，本期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，主要用于调整财务结构。

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

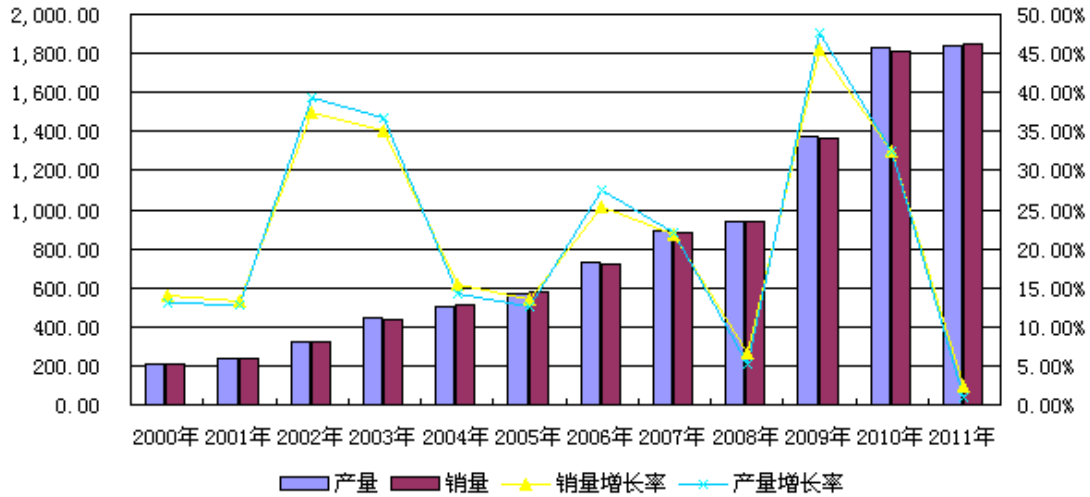
汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，是拉动国民经济增长的主要产业。中国汽车工业的发展始于五十年代，至今已有五十多年的历史。在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，自 2000 年以来，中国汽车行业开始步入持续增长阶段，并逐步成为国民经济重要的支柱产业。

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。为拉动内需，政府于 2009 年以来先后出台了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，拉动乘用车销量爆发式增长，带动全年产销超过千万辆，成为全球产销量最大的国家。进入 2010 年以来，受国内民用车需求量提高及汽车工业优惠政策的提振，国内汽车销量继续保持快速增长，2010 年全年突破了 1,800 万辆产销量，增速仍超过 30%，产销量蝉联全球第一。

2011 年受国家宏观调控和鼓励政策的退出、节能惠民补贴门槛提高、用车成本提高、部分城市限购等因素的影响，中国汽车市场增长持续放缓，2011 年全年汽车产销 1,841.89 万辆和 1,850.51 万辆，同比增长 0.84% 和 2.45%，产销增速为 13 年来最低。其中：乘用车产销 1,448.53

万辆和 1,447.24 万辆，同比增长 4.23%和 5.19%；商用车产销 393.36 万辆和 403.27 万辆，同比下降 9.94%和 6.31%。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 2000~2011 年我国汽车产销量情况



资料来源：中国汽车工业协会、wind 资讯。

2012 年前三季度，据中国汽车工业协会统计，全国汽车生产 1413.12 万辆，同比增长 5%，汽车销售 1409.23 万辆，同比增长 3.4%。

总体看，我国汽车产业在结束多年的持续快速增长后，已正式进入平稳增长周期。

2、原料情况

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。2010 年 7 月以来，中国钢材综合价格指数呈现倒 V 字走势：在成本及需求带动下，钢材价格指数从 2010 年 7 月的 110.61 点上升至 2011 年 3 月初的 134.17 点；同年 3 月~9 月，钢材价格指数一直维持在 130 点以上；受欧债危机、需求下降影响，10 月份以后中国钢材价格指数迅速下降，从最高峰的 136.09 点下降至 12 月底的 120.45 点，下滑了 11.50%。钢材价格的大幅波动在一定程度上加大了企业成本控制压力。

图 3 2009~2012 年上半年钢材综合价格指数



资料来源：wind 资讯

2012年上半年,受宏观经济持续低迷,钢材供给过剩、需求不足的影响,钢材价格持续震荡向下,2012年9月底,钢材综合价格指数收于102.45点。未来,钢材价格的走势将受到钢厂产量、上游原材料、下游房地产、汽车、造船、铁路基建等主要钢材需求行业的景气度、国际钢材市场运行态势等多重因素的影响。

总体看,钢材价格未来一定时期内仍将持续震荡波动,但预计难以企及去年高点。

3、下游需求

近年来随着人均收入水平的提高,住房和汽车等成为城市居民消费的热点,汽车市场的消费结构开始发生变化,私人汽车消费市场份额不断扩大,逐渐居于汽车市场的主导地位。2012年上半年全国机动车和驾驶人保持快速增长趋势,截至2012年6月底,全国机动车总保有量达2.33亿辆。其中,汽车1.14亿辆,摩托车1.03亿辆。

机动车保有量保持较快增长,2012上半年与2011年底相比增加826万辆,增长3.67%。截至6月底,全国汽车保有量与2011年底相比,增加811万辆,增长7.66%。私人汽车保有量达8,613万辆,占全部汽车保有量的75.62%,比2011年底上升1.21个百分点。

截至2011年底,我国每千人汽车保有量仅为60辆左右,远低于约140辆的全球平均汽车千人保有量水平,显示出我国汽车市场仍存在较大增长空间;另一方面,从经济发展阶段来看,世界上发达国家汽车保有量通常在人均GDP25,000美元时出现饱和现象,而我国2011年人均GDP尚为5,414美元,汽车市场尚有较大潜在发展空间。从目前市场需求结构的细分情况来看,我国国内及出口汽车市场主要呈现出以下特点:

乘用车市场销售出现分化

从车型分布上来看,SUV、MPV增长明显,唯独交叉型乘用车下降。2011年基本型乘用车(轿车)产销1,013.75万辆和1,012.27万辆,同比增长5.87%和6.62%;多功能乘用车(MPV)产销50.62万辆和49.77万辆,同比增长12.24%和11.74%;运动型多用途乘用车(SUV)产销160.26万辆和159.37万辆,同比增长19.78%和20.19%;交叉型乘用车产销223.90万辆和225.83万辆,同比下降11.58%和9.38%。

从乘用车排量分布来看,由于燃油经济性等原因,中国乘用车的主要品种中,中档小排量一直最受消费者欢迎。但由于受到购置税优惠政策取消、部分城市限购、通货膨胀等因素影响,2011年1.6升及以下乘用车销售983.93万辆,同比增长4.00%,低于乘用车增速1.19个百分点,占乘用车总量比重为67.99%,比上年同期下降0.78个百分点。

从乘用车品牌分布来看,近三年,我国自主品牌乘用车市场份额分别为44.30%、45.60%、42.23%,自主品牌乘用车市场占有率稳居第一。但从不同系乘用车增长情况来看,2011年德系、美系、韩系保持了两位数增长,德系增长达2成,法系、日系乘用车回落至个位数;从市场份额看,德系份额同比增加2.12个百分点,日系下降,自主品牌乘用车市场份额虽排各系首位,但同期下降1.78个百分点,与外资品牌相比,我国自主品牌多而不强,从单个品牌来看,合资品牌仍占据优势地位。

出口业务波动较大

汽车出口受国际环境影响大,经历金融危机的中国汽车出口在2008年开始回落,2009年出口量继续萎缩,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,我国2011年共出口各类汽车81.43万辆,同比增长49.45%。其中乘用车出口47.61万辆,同比增长68.26%;商用车出口33.82万辆,同比增长29.12%。从九大类细分品种来看,轿车出口超过

货车，居第一，占汽车出口总量的40.71%，出口量超过排名第二位的货车达7.24万辆。

2011年中国已出口至世界上190个国家和地区，出口额位居前三位的国家分别是俄罗斯、巴西和伊朗。其中，俄罗斯以8.79亿美元的出口额成为中国汽车出口目的国第一位的位置，巴西则成为进口中国汽车最多的国家，进口数量达10.42万辆，同比增速超过300%。

从中长期看，国家将继续采取积极有效政策措施，着力扩内需、保增长、调结构，国民经济平稳较快发展趋势不变。随着工业化、城市化进程的推进，我国居民消费结构将进一步升级，人口基数庞大的三四线城市的汽车首次购买需求，以及一二线省市的汽车换代需求，将给未来5~10年的中国汽车市场的平稳发展提供较强保障。

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，行业集中度的不断提高，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五家，分别为上汽集团、一汽集团、东风汽车公司、长安集团和北汽集团，五家企业集团占全国汽车销售总量的约70%。未来几年，随着行业竞争的深化，汽车行业大型企业的市场集中度将逐步提高，企业的兼并重组不可避免，一些竞争实力不强的小型企业将被淘汰。

表1 2011年国内前十家汽车生产企业销量排名

汽车企业	11年销量(万辆)	同比增速
上汽	396.60	11.45%
东风	305.86	12.25%
一汽	260.14	1.69%
长安	200.85	-15.57%
北汽	152.63	2.44%
广汽	74.04	2.23%
奇瑞	64.17	-5.92%
华晨	56.68	13.04%
江淮	49.48	7.92%
长城	48.68	22.53%
合计	1609.14	--

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，2011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、奇瑞、华晨、江淮和长城（具体见上表）。除长安与奇瑞销量同比下降外，其他主要生产企业销量同比均保持了不同幅度的增长，但增速有所下滑。其中，上汽集团以生产乘用车整车为主，2011年我国乘用车市场表现明显优于商用车，上汽集团2011年下属各公司累计销售汽车396.60万辆，较2010年增长11.45%，保持了行业销量第一的位置。广汽集团的乘用车业务较为突出，并在中高级轿车这一细分市场占据明显优势。品牌方面，除与本田、丰田、菲亚特、三菱等国际知名汽车企业合作的合资品牌外，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，已推出广汽传祺、传祺GS5、广汽吉奥奥轩GX5等自主品牌乘用车产品。2011年公司中高级轿车主打品牌雅阁和凯美瑞销量分别位列国内中高级轿车销量排行的第二和第四，但受行业增速放缓、德系品牌市场份额扩大等因素的影响，公司2011年销量增速降至2.23%。

商用车市场方面，产销呈现下滑，外资加紧布局重卡市场。在国家调整宏观经济政策、前两年货车需求的提前消费、汽柴油价格高位运行、通行费用居高不下致使使用成本增加以及中东、北非政局不稳、商用车出口受影响等不利因素影响下，商用车产销出现负增长。2012年为“十二五规划”的起步之年，外资对于我国汽车市场的争夺日趋激烈，战火由乘用车领域延烧到商用车领域。可以预见，原有的市场格局和秩序将被重组，新的市场平衡将被重新建立。

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) 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。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年上半年两升三降五次调整。从油价对汽车需求的影响来看，突破一定区域的高油价将导致消费理念的转变，潜在消费者可能放弃购买或由小排量轿车替代中大排量，这在一定程度上将抑制汽车消费。中长期看，由于国际原油产量增长有限，作为稀缺性资源，价格仍趋于上涨。

3) 汽车生产成本面临上涨压力。受原油价格上涨的影响，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增加，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。目前以钢材、橡胶、原油等为主的上游产业价格波动性明显，对汽车行业成本控制产生一定不确定性，当前全球相对宽松的货币政策或将继续推动大宗商品价格上升，未来原材料价格的上涨将对汽车生产企业盈利空间造成负面影响。

6、行业政策

国务院于2009年1月通过了《汽车产业振兴规划》，提出稳定和扩大汽车消费需求，以结构调整为主线，推进企业联合重组，以新能源汽车为突破口，加强自主创新，形成新的竞争优势。具体刺激消费的措施包括：对1.6升及以下排量乘用车减按5%征收车辆购置税；国家安排50亿元对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车以及购买1.3升以下排量的微型客车，给予一次性财政补贴；今后3年中央安排100亿元专项资金，重点支持企业技术创新、技术改造和新能源汽车及零部件发展等。在为期约两年的“促销费”政策推动下，我国汽车近两年走出了一波发展的高峰，而高速发展的汽车行业与同期发展较为落后的交通规划、道路条件等客观用车条件的不匹配使得国家对于未来的汽车行业发展思路进行了调整。

2010年5月，财政部、发改委、工信部连续印发了《“节能产品惠民工程”节能汽车（1.6升及以下乘用车）推广实施细则》，将发动机排量在1.6升及以下、综合工况油耗比现行标准低20%左右的汽油、柴油乘用车（含混合动力和双燃料汽车）纳入“节能产品惠民工程”，中央财政对消费者购买节能汽车按每辆3,000元标准给予一次性定额补贴，由生产企业在销售时

直接兑付给消费者。

2010年6月1日，财政部、科技部、工信部、发改委联合出台《关于开展私人购买新能源汽车补贴试点的通知》，确定在上海、长春、深圳、杭州、合肥等5个城市启动。根据规定，插电式混合动力乘用车每辆最高补贴5万元，纯电动乘用车每辆最高补贴6万元。

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。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。除北京后，目前上海、贵阳、广州等城市均出台有类似限购措施，未来随着各大城市交通状况出现持续恶化趋势，汽车消费政策存在进一步调整的可能，从而将抑制汽车生产和消费。

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2011年“促消费”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。

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。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名列2011年中国汽车工业三十强企业名单第六位。目前公司乘用车和商用车已分别具备年产139万辆和6.4万辆的生产能力，产销量始终排名行业前列。2012年1~3季度，公司在中国中高级轿车市场拥有达16.91%的市场份额，保持了中高级轿车这一细分市场的优势。广汽集团是国内领先的中高级乘用车制造商。

广汽集团以中高端精品产品组合为主，同时不断推出新产品，逐步覆盖全系列车型。广汽集团现有的乘用车产品大多为各细分市场中最为成功及最受欢迎的乘车型号，并在各自的细分市场占据较高的市场份额。目前，广汽集团精品产品系列包括广汽本田雅阁（Accord）、广汽本田锋范（City）、广汽本田奥德赛（Odyssey）、广汽丰田凯美瑞（Camry）、广汽丰田汉兰达（Highlander）、广汽传祺（Trumpchi）及广汽菲亚特菲翔（Viaggio）等。为适应国内SUV市场快速增长的需求，广汽集团进一步强化SUV产品谱系，推出了广汽三菱劲炫（ASX）、广汽传祺GS5、广汽吉奥奥轩GX5等。广汽集团的产品曾多次获得J.D. Power Asia Pacific 颁授最高奖项，2011年，广汽本田和广汽丰田分别获得其颁授的中国售后服务满意度指数（CSI）第一名和第二名；2012年又分别获得第一名和第三名；广汽集团的自主品牌广汽传祺在2010年第八届广州国际汽车展上荣获“中国汽车十大进步技术”奖，并在2011年度首批C-NCAP

碰撞试验中名列第一，获五星评价；广汽集团新推出的 SUV 自主品牌广汽传祺 GS5 在 2011 年第九届广州国际汽车展上荣获“全球最佳首发新车”奖，并在 2012 年第二季度 C-NCAP 碰撞试验中名列第三，获五星评价。

广汽集团与本田、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。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。

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。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。

广汽集团拥有管理高效、持续改善、行业领先的运营机制。根据中国汽车工业协会的统计，就人均劳动生产率及其他主要经营效益指标而言，广汽集团的工业经济效益综合指数自 2004 年起至 2010 年连续七年名列中国汽车制造商榜首。广汽集团领先的运营效率主要得益于公司的高效管理，以及拥有的完备生产基础设施和先进制造能力。

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 2012 年 9 月底，广汽集团已建立了 1,229 个乘用车 4S 店，284 个商用车销售网点和售后服务网点，覆盖全国 31 个省份。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。

广汽集团实施严格的标准和措施以确保销售及服务网络的可靠性及可信性，在应对突发事件上反映迅速。为应对钓鱼岛事件的不利影响，广汽集团旗下的合营企业积极针对售前服务、售后服务、广告宣传方面制定了应对政策，以最大限度的保证顾客及销售店的利益，确保顾客零损失。如针对在砸车事件中受损的车主，率先发布了相应的补偿方案，根据车辆受损程度及车主意愿，以换购/维修为导向，为车主提供费用支援，最大程度保障顾客的利益。对受损失的经销商，则出台了补偿方案，从店铺重建、被损毁车辆补偿到员工慰问各方面给予帮助，尽可能最小化经销商的损失等。

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，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，具备较强的竞争力。

2. 研发能力

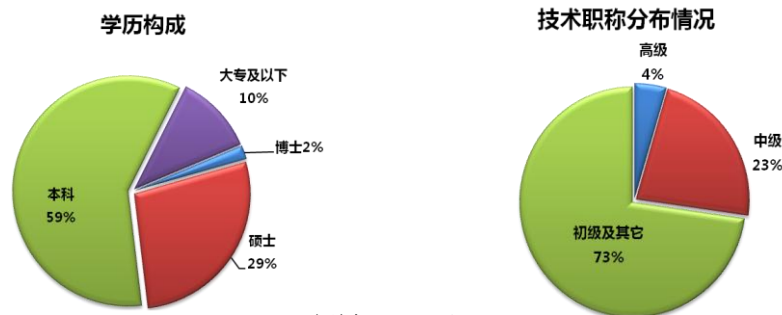
公司一贯重视提升自身的研究开发能力，并通过与合作伙伴的长期合作，吸收了对方先进的技术和管理水平。公司下属广州汽车技术中心于 2005 年被认定为省级重点工程技术研发中心。2006 年，为了进一步提高研究和开发的能力，公司在广州汽车技术中心的基础上成立了

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。目前，广汽集团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，覆盖了各级生产分部，已逐步形成了包括汽车总体设计、造型设计、车身结构、底盘、电子电器、动力总成在内的综合设计体系，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。

为加强研发能力，广汽研究院已经与若干高等院校建立合作关系以充分吸收、利用其研究成果与技术人才。2007年7月9日公司与华南理工大学订立为期50年的技术战略合作协议。根据协议，华南理工大学将提供专业人员参与公司的研发工作及提供管理及其他顾问意见。此协议有助华南理工大学为公司提供技术支持，从而协助公司加快发展研发能力。

目前，广汽研究院由12个部门、3个中心以及工会办公室组成，共53个科室。截至2012年9月底，广汽研究院共有研发人员1,049人。其中，从学历构成来看，本科以上学历人员占90%；从技术职称构成来看，中高级技术职称人员超过25%，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。公司相关研究人员学历与职称分布见下图。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。

图4 广汽研究人员学历与职称图



资料来源：公司提供

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及其占营业收入的比例总体呈持续增长趋势（具体见下表）。目前广汽集团已研发出传祺轿车、传祺GS5与G系列发动机等自主品牌产品，传祺轿车已经于2010年9月推出并获得了市场的认可，SUV车型传祺GS5已于2012年4月推出市场，G系列发动机部分型号已实现量产。截至2012年9月30日，广汽集团拥有专利307项，正在申请的专利有105项。

表2 2009年~2011年底公司研发费用情况表

	2009	2010	2011
研发费用（亿元）	2.65	6.88	7.44
占营业收入比（%）	3.76	7.86	6.78

资料来源：公司提供；注：研发费用包括费用化和资本化费用。

根据广汽集团“十二五”期间节能与新能源汽车发展规划，广汽集团将以“混合动力/插电式车型为近期工作重点，纯电动车型为主要战略取向，其他新能源车型持续跟进”为原则，以掌握整车控制、电机系统集成、电池管理技术、电池系统集成技术及燃料电池技术等核心技术，建成电动汽车国家工程实验室为总体规划目标，顺应国家节能与环保要求，提升广汽集团的核心竞争力。

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 13 名，其中包括总经理 1 名、副总经理 10 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，55 岁，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、广汽公司及广汽长丰、广汽三菱董事长，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，广东省第十一届人民代表大会代表。

曾庆洪先生，50 岁，现任公司副董事长兼总经理。曾先生于 1997 年加入公司，自 2004 年起出任广汽工业集团董事，自 2005 年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、骏威汽车、中隆投资、广汽香港及广汽公司副董事长、广汽乘用车董事长、广汽菲亚特董事长、广汽吉奥董事长及广汽长丰董事。曾先生获省人民代表大会选为第十届及第十一届全国人大代表，2010 年 12 月当选为第五届广东省汽车工业协会会长。

截至 2012 年 6 月底，公司共有员工 30,387 人，其中技术工人 17,265 人，占 56.82%；工程技术人员 4,640 人，占 15.27%；经营管理人员 7,720 人，占 25.41%；其他人员 762 人，占 2.51%。公司员工中研究生学历以上 1,008 人，占 3.32%；本科 7,216 人，占 23.75%；专科 5,270 人，占 17.34%；中专或高中 15,090 人，占 49.66%；初中及以下 1,803 人，占 5.93%。

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经营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 2012 年 9 月底持有公司 58.35% 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。截至 2012 年 9 月 30 日，广汽工业集团已累计增持公司 A 股股份计 7,434.77 万股，约占公司总股本的 1.16%；广汽工业集团通过其全资子公司于香港交易所系统累计增持公司 H 股计 6,329.6 万股，约占公司总股本的 0.98%。

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、深圳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。广汽集团董事会由15名董事组成，其中，独立非执行董事5名。广汽集团监事会由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，由财务管理教授、注册会计师等专业人员组成，并制定了议事规则，严格按照规定运作。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暂行办法，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领先水平。公司目前的经营主要分为两部分，其中一部分是与外资的合营和联营业务，目前是其主要利润来源（2011 年实现投资收益 46.36 亿元）；另一部分是公司自营业务，由于公司前期重点发展合营、联营企业，自营业务方面起步较晚，尚处于市场推广阶段，盈利能力有待进一步提高。

公司的主要业务包括生产和销售乘用车、商用车、摩托车、发动机及其他汽车零部件，并从事一系列汽车相关服务和其它业务，主要包括汽车销售及租赁、售后服务、汽车相关产品进出口、物流服务、汽车金融以及汽车保险等业务。其中，占比最大的整车制造业务，公司主要是通过与世界知名的汽车生产企业如本田、丰田等建立合营企业来开展经营。

公司吸引外资起步较早。公司与本田的合营企业广汽本田成立于 1998 年，历年来广汽本田引进了本田的多个畅销乘用车车型，并在技术、管理、人才培养等方面获取了本田公司极大的支持。公司与丰田的合营企业广汽丰田成立于 2004 年，以建设“丰田全球模范工厂”为目标，广汽丰田引进了全球最先进的生产设备和工艺，并陆续导入了丰田的全球明星车型凯美瑞和汉兰达。凯美瑞在投产不到半年就成为国内中高级乘用车的销售冠军，汉兰达自 2009 年 5 月上市以来得到了市场的认可和青睐。2011 年，广汽丰田与广汽本田销售的汽车占公司整车销售的 80% 以上，其旗下产品是公司的主要利润来源。

近几年公司自营业务一直保持比较稳健的发展速度，主营业务突出，2011 年公司主营业务收入占营业收入比重为 96.70%。如下表所示，公司近三年营业收入逐年增长，2011 年营业总收入达到了 109.84 亿元，较上年增长了 25.64%；但由于自主品牌整车业务规模尚待进一步提升，单车成本相对较高，2011 年公司营业成本达到了 103.48 亿元，较上年增长了 30.75%，使得公司自营业务整体营业利润率由 2009 年的 7.36% 下降至 5.85%。目前公司整车自主品牌主要有传祺轿车、传祺 GS5 等系列车型尚处于成长期，公司自主品牌的整车业务盈利能力有待提升。

表 3 公司近三年一期营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	营业总收入				营业成本				毛利率			
	2009	2010	2011	2012 年 1-9 月	2009	2010	2011	2012 年 1-9 月	2009	2010	2011	2012 年 1-9 月
主营业务	68.17	84.05	106.22	82.11	63.74	78.02	100.58	78.24	6.50	7.17	5.31	4.71
其他业务	2.40	3.37	3.58	4.27	1.63	1.12	2.84	2.18	31.87	66.86	20.61	49.01
已赚保费	/	/	0.04	0.12	/	/	0.06	0.13	/	/	/	/
合计	70.57	87.42	109.84	86.50	65.37	79.14	103.48	80.55	7.36	9.47	5.79	6.88

资料来源：公司提供

进入 2012 年，受国内宏观经济增速放缓、部分城市限购等因素影响，国内汽车市场销量同比增长大幅减缓，公司业务受到一定影响。面对宏观经济增长放缓、汽车行业增速回落的不利影响，公司通过拓市场、调库存、降成本、抓营销等措施，营业总收入仍保持增长态势。2012 年 1~3 季度，公司实现营业总收入 86.50 亿元，较上年同期上升了 13.23%；公司营业成本 80.55 亿元，较上年同期上升了 12.62%；公司营业利润率为 6.88%。

表 4 公司近三年分项主营业务收入、成本及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2009			2010			2011		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
销售乘用车及相关贸易	60.67	57.08	5.92	72.84	68.60	5.81	96.60	90.79	6.02
销售商用车	2.67	2.29	14.00	5.23	4.59	12.19	4.54	5.51	-21.45
销售零部件	2.23	1.81	18.64	3.01	2.31	23.04	3.69	3.06	17.1
其他	2.60	2.55	1.87	2.98	2.52	15.54	1.40	1.23	11.88
合计	68.17	63.74	6.50	84.05	78.02	7.17	106.22	100.58	5.31

资料来源：公司年报

从公司主营业务来看，公司的经营可以细分为销售乘用车及相关贸易、销售商用车以及销售零部件等业务。其中，公司销售乘用车及相关贸易占主营业务的收入比重高，2009~2011年这一比例分别为 89.01%、86.66%与 90.94%。公司销售乘用车及相关贸易近三年销售收入和毛利均呈一定的上升趋势，2011 年公司实现收入 96.60 亿元，毛利率为 6.02%；公司其他业务，如商用车的销售变动较大，毛利率较低；公司销售零部件金额稳定，毛利水平较高。2012 年 1~3 季度，公司销售业务情形与以往年度相比变动不大，销售乘用车及相关贸易仍然占据主导地位。

总体看，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，整体盈利能力在行业中处于领先水平；另一方面，公司经营与利润高度集中于广汽本田和广汽丰田，自营业务盈利能力有待提升。

2. 业务运营

整车板块

公司整车板块主要由乘用车和商用车构成，公司乘用车板块主要由合营企业广汽本田、广汽丰田、广汽菲亚特、广汽三菱以及全资子公司广汽乘用车、控股子公司广汽吉奥组成；商用车板块主要由全资子公司广汽客车、广汽吉奥和合营企业广汽日野组成。

（1）乘用车板块

原材料采购

公司各下属公司均设立采购部门向预选供应商采购汽车零部件、原材料及其他低值易耗品。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技术部评估供货商所采用的技术标准及水平；②质量控制部评估质量保证能力；③采购部评估成本效益、供货商的定价政策；④生产部评估物流及供货能力。为了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及时交付产品，各下属整车生产公司在选定供货商前均要求供货商进行生产测试，另外，公司各下属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各种问题。

公司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。一般而言，公司将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。在采购过程中，各下属公司也形成了比较鲜明的特点，如为了控制原材料的物流成本，广汽丰田的供应商主要分布在 0~2 公里之内，由专用隧道供货，较好控制了原材料采购的物流成本。

公司的主要供应商为东风本田发动机有限公司、广汽丰田发动机、广州提爱思汽车内饰系统有限公司、广州樱泰汽车饰件有限公司及广州电装有限公司等。公司与该等主要客户保持着长期而稳定的业务关系。其中，东风本田发动机有限公司和广汽丰田发动机分别是广汽本田及广汽丰田的指定发动机供应商。这些指定供应商均受公司合营伙伴的控制或由公司参股，并已与公司订立长期供应协议。这些供应商就提供产品及服务给予公司的条款及条件根据公平磋商达成，且不逊于给予独立第三方的条款及条件。这些供应协议于各年年末自动续期，且定价须就各订单进一步磋商。信贷及结算期一般为 45-60 天。

公司除了根据市场惯例及上述按合营伙伴的要求从指定供应商采购发动机及变速器外，还向数家供应商采购其他原料或配件，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。公司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。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。

表 5 2011 年公司前五大主要供应商情况（单位：万元）

序号	供应商名称	采购额（万元）	采购额占比（%）
1	第一大供应商	230,002	22.2%
2	第二大供应商	139,982	13.5%
3	第三大供应商	96,318	9.3%
4	第四大供应商	81,872	7.9%
5	第五大供应商	16,122	1.6%
	合计	564,296	54.6%

资料来源：公司提供。

如上表所示，2011 年公司向第一大零部件供应商采购额达到了 230,002 万元，占公司总采购额的 22.2%，处于较高水平。公司前五大主要供应商在公司总采购额占比为 54.6%，整体看供应商集中度较高。

总体看，受广汽本田、广汽丰田等合营企业采购模式的影响，公司整体重视供货商管理，采购过程流畅，供应商关系稳定，采购集中度较高。

生产情况

每年年终前，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。在当年的生产中，生产部门根据销售部门每月销售情况反馈调整月度和季度的生产计划。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。

公司采用先进的生产系统，主要包括：①自动化或品质优先，即要求一旦发现质量问题，装配线上的每位员工均须停下生产流程并及时修复所有瑕疵；②反省及持续改善或“不断地反思、不断地改善”，鼓励对管理和生产进行批评，从而使员工能够不断提出改进措施。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，使得广汽丰田、广汽本田和广汽乘用车等均达到了较高的国产化率水平；一般来说，公司的生产施行一天两班制，每个班次工作八小时，一周工作五天。根据市

场需求情况，公司会相应对班次进行调整。

表 6 2009 年~2012 年 9 月公司近年产销量情况 (单位: 万辆)

单位	2009			2010			2011			2012 年 1-9 月		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量
广汽本田	36.00	36.59	36.56	36.00	38.58	38.60	48.00	36.92	36.23	48.00	26.63	24.69
广汽丰田	38.00	20.96	20.95	38.00	26.84	26.94	38.00	27.25	27.44	38.00	20.74	20.27
本田(中国)	5.00	2.83	2.83	5.00	2.51	2.50	6.00	2.42	2.42	6.00	2.22	2.24
广汽乘用车	/	/	/	10.00	/	/	10.00	1.67	1.70	10.00	1.90	1.76
广汽菲亚特	/	/	/	/	/	/	/	/	/	14	0.09	0.09
广汽三菱	/	/	/	/	/	/	/	/	/	5	-	-
广汽长丰	/	/	/	10.00	3.79	3.90	10.00	3.29	3.12	5	1.85	2.19
广汽吉奥	/	/	/	/	/	/	13.00	1.14	1.19	13.00	0.72	0.81
合计	79.00	60.38	60.34	99.00	71.72	71.95	125.00	72.69	72.10	139.00	54.15	52.05

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

截至 2011 年底, 公司乘用车具备年产 125 万辆汽车的能力 (具体见表 6), 主要车型有雅阁、凯美瑞、传祺等。2009~2011 年, 随着国内汽车行业逐步进入平稳增长周期, 公司乘用车产销量增长趋缓。2011 年受日本地震影响, 公司合营企业零部件供应链受到影响, 虽然公司通过协调零部件供应, 调整设备检修时间和生产线工人高温假等措施, 降低了此不利因素, 但由于随后泰国洪灾等因素影响, 实际生产情况较年初计划有所调整。2011 年, 公司实现产量 72.69 万辆, 同期产能则大幅增长, 使得公司综合产能利用率降至 58.15%。另一方面, 公司以销定产的生产模式使得产销率一直保持着较高水平, 2009 年~2011 年, 公司产销率分别为 99.93%、100.31% 和 91.23%。2012 年 1~3 季度公司新增广汽菲亚特产能 14 万辆 (广汽三菱 5 万辆产能由广汽长丰转化而来), 受宏观经济环境和近期钓鱼岛事件影响, 公司整体产能利用率及产销率呈现不同程度的下降 (具体见下表)。

表 7 2009 年~2012 年 9 月公司乘用车产能利用率与产销率情况 (单位: %)

单位	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1-9 月	
	产能利用率	产销率	产能利用率	产销率	产能利用率	产销率	产能利用率	产销率
广汽本田	101.64	99.92	107.17	100.05	76.92	98.13	55.48	92.71
广汽丰田	55.16	99.95	70.63	100.37	71.71	100.70	54.58	97.73
本田(中国)	56.60	100.00	50.20	99.60	40.33	100.00	37.00	100.90
广汽乘用车	--	--	-	--	16.70	101.80	19.00	92.63
广汽菲亚特	--	--	-	--	--	-	0.64	100.00
广汽三菱	--	--	-	--	--	-	--	--
广汽长丰	--	--	37.90	102.90	32.90	94.83	37.00	118.38
广汽吉奥	--	--	--	--	8.77	104.39	5.54	112.50
合计	76.43	99.93	72.44	100.31	58.15	99.19	38.96	96.12

资料来源: 公司提供; 注: 2012 年 1-9 月数据未年化。

从各生产主体来看, 截至 2011 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 76.92% 和 71.71%。广汽乘用车目前产能利用率水平较低, 主要原因在于公司统计口径为机器的最大的产能, 但由于公司产品推出时间不长, 尚需时日推广, 因此产能利用率不高, 广汽菲亚特及广汽吉奥存在同样的情况。

公司所属各乘用车企业的产销率无大致区别，均在 90% 以上。2012 年 1~3 季度公司所属各乘用车企业产能利用率与产销率均有所下降。

总体看，公司生产规模较大，合营企业产能利用率相对较高，自营部分由于起步较晚，目前产能利用率有待提升。

销售情况

目前汽车行业存在多样化的销售模式，主要包括特许经营专卖店、代理商制度、大型汽车交易市场等模式。特许经营专卖店一般采用 4S 店的形式。这种多功能一体化的专卖店，一般是由汽车生产企业统一制定管理标准、技术标准、服务收费标准，统一培训经销人员和维修人员。4S 店集合了汽车销售、零部件供应、售后服务和信息反馈的功能，成为“四位一体”的专卖店。广汽集团乘用车的销售和服务采取以 4S 店为主的模式，向客户提供便捷的“一站式店铺”全方位服务，综合“4S”或“e-CRB”概念经营。

广汽集团的“4S”概念最先由广汽本田率先推出，并广为中国汽车制造商所采纳，使客户除购买汽车亦可享受售后服务及购买零件与汽车相关耗材等全面服务。

广汽丰田的 4S 店引入了丰田全球领先的客户管理系统 e-CRB。该系统涵盖售前、售中、售后服务的全过程。通过 e-CRB 系统，广汽丰田的销售及服务中心将专注与各客户建立个别关系，从而可获取客户提供的重要及具建设性的意见，让公司得以监督服务的质量，并跟踪客户对产品及服务的喜好及需求转变。

“4S”概念侧重为客户提供“销售、服务、零配件及信息反馈”的过程。“e-CRB”的概念则强调建立客户关系的过程。由于 e-CRB 系统全国联网，广汽丰田能够直接了解一线销售情况，密切监控产品需求、顾客反馈以及各类产品的送修情况，从而极大提高公司监控及调整定价能力，并不断提升服务水平以满足客户需求。

公司的第一家销售和服务中心（4S 店）成立于 2000 年。截至 2012 年 9 月底广汽本田和广汽丰田在中国 31 个省份共有 833 个 4S 店，其中公司下属子公司广汽商贸拥有及经营广汽本田和广汽丰田各 9 个 4S 店，而余下的 4S 店则由广汽本田和广汽丰田挑选的独立第三方投资建设并经营。2010 年广汽乘用车开始发展自己的 4S 店，截至 2012 年 9 月底，共有 125 个 4S 店，覆盖中国 30 个省份。截至 2012 年 9 月底，公司拥有的 4S 店的数量共计 1,229 家，销售和服务网络较为健全。

表 8 2009~2012 年 9 月底公司乘用车 4S 店数量

单位	2009 年底	2010 年底	2011 年底	2012 年 9 月底
广汽本田	450	430	478	484
广汽丰田	203	262	332	349
广汽乘用车	/	50	90	125
广汽长丰	/	115	138	/
广汽吉奥	/	/	208	181
广汽三菱	/	/	/	46
广汽菲亚特	/	/	43	44
合计	653	857	1,289	1,229

资料来源：公司提供

公司乘用车产品以中高档为主（占乘用车总销量的 43.98%，主要车型有雅阁、凯美瑞、

传祺)，2011 年雅阁和凯美瑞销量分别位列国内中高级轿车销量排行的第二和第四，分别为 16.07 万辆和 14.22 万辆，占该细分市场份额分别为 10.40%和 9.30%，公司中高级轿车 2011 年共实现销量 31.97 万辆，较上年同期下降 4.08%；中级轿车（锋范）2011 年销售 12.65 万辆，较上年下降 4.17%；经济型乘用车方面，飞度、爵士、雅力士等经济型产品销量较上年增加 8.07%；SUV 方面，公司 2011 年 SUV 总产量 13.02 万辆，较上年增长 9.78%，主要车型广汽丰田汉兰达占该细分市场份额 5.94%，排名第八。2010 年 12 月，公司重组浙江吉利控股集团下属吉奥品牌，成立广汽吉奥，产品广汽吉奥星旺(Minicvan)和广汽吉奥帅舰(Gonow SUV)加入公司乘用车产品线，进一步丰富了公司的产品线。

表 9 2009~2012 年 9 月底公司乘用车分产品产量情况

种类	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1-9 月	
	辆	占比	辆	占比	辆	占比	辆	占比
1. 高级轿车	/	/	2,660	0.37%	2,256	0.31%	28,081	5.18%
2. 中高级轿车	333,614	55.24%	333,277	46.44%	319,686	43.98%	212,706	39.27%
3. 中级轿车	113,827	18.85%	131,974	18.39%	126,491	17.40%	84,253	15.55%
4. 经济型轿车	92,047	15.24%	85,458	11.91%	92,365	12.71%	84,843	15.66%
5. MPV	28,267	4.68%	45,721	6.37%	47,385	6.52%	36,098	6.66%
6. SUV	36,182	5.99%	118,588	16.52%	130,176	17.91%	91,193	16.84%
7. CUV	/	/	/	/	8,518	1.17%	4,496	0.83%
乘用车合计	603,937	100.00%	717,678	100.00%	726,877	100.00%	541,670	100.00%

资料来源：公司提供

公司 2011 年向前五位客户销售收入占当期营业收入的比为 19.23%，较上期 25.22%出现较大幅度的降低，公司销售业务集中度较低。截至 2012 年 9 月底，公司向前五位客户销售占比为 14.56%，随着公司产品线的不断丰富，公司销售业务集中度有下降的趋势。

总体看，公司乘用车板块吸收了合资方先进的销售理念，销售服务网络健全，销售模式成熟，品牌意识及其知名度较高，具有较强的竞争力。

（2）商用车板块

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，目前形成了广汽客车、广汽日野和广汽吉奥等几个主要经营平台。最近几年公司商用车规模发展速度较快，由 2009 年产能 0.2 万辆发展到 2012 年 9 月底拥有 6.4 万辆商用车的年生产能力（具体见下表）。

广汽客车产品系列涵盖了 6 米到 12 米，包括混合动力在内的各种动力的大中型客车，拥有完整产品线。

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，以适应中国汽车市场，但由于国内知名度仍低于其他大型商用车企业，且处于市场开拓期，目前处于微亏状态。

2010 年 12 月，广汽吉奥产品广汽吉奥皮卡(Pickup Truck)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 10 2009 年~2012 年 9 月公司商用车近年产量情况 (单位: 万辆)

单位	2009			2010			2011			2012 年 1~9 月		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量
广汽日野 (含底盘)	--	0.20	0.18	1.95	0.34	0.29	2.20	0.41	0.45	2.20	0.45	0.44
广汽客车	0.20	0.13	0.13	0.20	0.20	0.18	0.20	0.15	0.17	0.20	0.10	0.09
广汽吉奥	/	/	/	/	/	/	4.00	1.22	1.31	4.00	2.17	2.23
合计	0.20	0.33	0.31	2.15	0.54	0.47	6.40	1.78	1.93	6.40	2.72	2.76

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。

从产销量的变化情况来看, 2011 年公司商用车产销量分别为 1.78 万辆和 1.93 万辆, 较上年均有较大幅度的提升, 主要是由于以前产能基数较小, 同时 2011 年广汽日野市场表现明显优于往年, 以及广汽吉奥皮卡加入带动商用车产销大幅增长。2012 年 1~3 季度, 公司商用车产销量分别为 2.72 万辆和 2.76 万辆。公司商用车产能利用率一直不高, 主要原因在于该部分业务属于公司新兴业务, 产能释放需要一定时间。

表 11 2009 年~2012 年 9 月公司商用车产能利用率与产销率情况 (单位: %)

单位	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1~9 月	
	产能利用率	产销率	产能利用率	产销率	产能利用率	产销率	产能利用率	产销率
广汽日野 (含底盘)	--	90.00	17.44	85.29	18.64	109.76	20.45	97.78
广汽客车	65.00	100.00	100.00	90.00	75.00	113.33	50.00	90.00
广汽吉奥	--	--	--	--	30.50	107.38	54.25	102.76
合计	--	93.94	25.12	87.04	27.81	108.43	42.50	101.47

资料来源: 公司提供; 2012 年 1~9 月数据未年化。

公司商用车的客户主要是企业, 而非个人, 故公司销售的商用车一般为按订单具体要求定制, 且相应的销售方式主要包括直接销售给终端用户或通过经销商两种。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 2012 年 9 月底, 公司商用车的销售及服务网络情况主要有广汽客车销售网点 46 个, 售后服务网点 161 个; 广汽日野销售网点 28 个, 售后服务网点 49 个, 共计 284 个销售网点和售后服务网点。

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, 但产能利用率较低, 尚未形成规模经济, 产能利用率有待进一步提高。

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。2011 年实现销售收入 4.87 亿元 (合并口径)、利润总额 4.23 亿元, 较 2010 年分别增长 34.85% 和下降 27.12%。

公司发动机业务主要通过各参股 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。2009 年, 广汽丰田发动机销售发动机 355,591 台; 2010 年、2011 年, 广汽丰田发动机及上海日野合计销售发动机 418,293 台和 298,133 台。截至 2012 年 9 月 30 日, 广汽丰田发动机和上海日野的发动机年产能分别为 500,000 台和 30,000 台。

就变速器而言, 广汽部件通过杭维柯参与变速器的生产。为配合自主品牌乘用车项目和广

汽菲亚特项目的长期发展，2009年5月20日，广汽部件与南京汽车集团有限公司签署股权转让协议，成功收购杭州依维柯汽车变速器有限公司和杭州依维柯汽车传动有限公司各33.33%的股权。该项目有利于填补公司在汽车变速箱产品领域的空白，增强核心汽车零部件生产能力。杭维柯的年产能为200,000台变速器。

汽车业务相关板块

广汽集团主要通过广汽商贸、同方环球及广爱公司经营汽车相关业务，包括汽车销售、售后服务、物流服务、汽车金融、汽车保险经纪服务及其他业务。此外，经中国银行业监督管理委员会批准，广汽集团从事汽车金融业务的合营公司广汽汇理于2010年5月正式成立；经中国保险监督管理委员会批准，广汽集团经营汽车保险业务的控股子公司众诚保险于2011年6月正式成立。

广汽汇理于2010年7月正式开展汽车金融业务，截至2012年9月底，公司汽车金融业务已覆盖全国29个省，224个城市，已分别与712家经销商开展零售业务合作；众诚保险主要经营各种机动车辆保险业务，2011年12月，成立了广东分公司、深圳分公司，2012年前三季度，惠州、汕头、佛山、东莞、中山五家中心支公司亦相继开业，目前主要在广东地区开展保险业务。

摩托车业务板块

2010年12月30日，广汽集团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。2010年、2011年及2012年1-9月，五羊本田分别销售摩托车810,368辆、900,099辆及713,426辆。

总体看，公司利用合营企业的品牌优势，持续扩大经营规模，在合营企业产能大幅增加、新车型陆续上市的推动下，公司乘用车产品结构进一步完善，尽管2011年公司经营遇到种种挑战，产品产销量依旧保持增长。另外，伴随着宏观经济平稳增长，商用车需求也持续增加。公司整车业务发展态势良好，带动了零部件及汽车业务相关板块等稳定发展。

3. 重大投资

长期股权投资

截至2012年9月底，公司长期股权投资172.95亿元，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 12 截至 2012 年 9 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	注册资本	主营业务	期末资产总额	本期营业收入总额
1	广汽本田	50%	28,329 万美元	生产销售汽车及零部件	171.32	336.09
2	广汽丰田	50%	39,956 万美元	生产销售汽车及零部件	123.13	369.63
3	广汽日野	50%	15 亿元	生产销售汽车及零部件	22.60	14.12
4	广汽菲亚特	50%	18 亿元	生产销售汽车及零部件	51.15	7.40
5	五羊本田	50%	4,900 万美元	生产销售摩托车及其零部件	21.43	40.50
6	广汽汇理	50%	5 亿元	从事与汽车金融业务相关的业务	65.94	3.69
7	广汽三菱	50%	17 亿元	生产销售汽车及零部件	-	-

资料来源: 公司提供

如下表所示, 近三年公司从合营企业获得了较为可观的投资收益及现金分红。从公司投资收益规模来看, 公司的投资收益较大, 2011 年公司实现对联营企业和合营企业的投资收益 46.36 亿元, 是同期营业利润的 1.46 倍, 但较上年同期相比仍有所下降 (-18.50%), 主要原因有以下几点: 受日本地震、泰国水灾等不利因素的影响, 2011 年合营企业累计销售整车较去年同期有所减少; 公司合营企业适用所得税率, 由于原税收优惠政策到期, 所得税率由 11% 上升至 24% 导致所得税费用增加; 重要联营企业 2011 年生产线调整改造, 产能利用率下降较大所致。

从公司的分红比例来看, 一直保持在较高的水平, 2009-2011 年最低为 95.78%, 最高达到 156.92%。分红比例超过 100% 的原因在于, 公司可以要求合资企业将以往年度未分配利润进行分配, 故而某些年度分红比例超过 100%。

表 13 2009~2012 年 9 月底公司合营和联营企业的投资收益及现金分红情况 (单位: 亿元、%)

项目	2008	2009	2010	2011	2012 年 1~9
对联营企业和合营企业的投资收益	33.33	43.89	56.88	46.36	26.90
取得投资收益收到的现金	41.11	52.30	51.00	54.48	35.44
分红比例	/	156.92%	116.20%	95.78%	76.45%

资料来源: 公司年报 (分红比例=本年分红/上年投资收益)

总体看, 目前公司的盈利较大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。

4. 经营效率

近三年公司一直保持较高的经营运作水平, 除总资产周转次数由于增发因素 2011 年略有下降外, 公司的应收账款周转次数、存货周转次数等指标一直保持逐年增长态势。2011 年公司应收账款周转次数、存货周转次数分别为 15.49 次和 6.85 次, 总资产周转次数为 0.27 次。从同行业比较情况, 公司上述三项指标均处于行业较低水平。考虑到公司主要的业务在于广汽本田、广汽丰田等合营、联营企业, 而合营、联营企业收入无法纳入合并口径, 故而从数据上看公司经营效率较低。如排除上述因素的影响, 公司经营效率高于行业平均水平。

表 14 2011 年同类上市公司比较情况 (单位: 次)

指标名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
江铃汽车	73.52	10.20	1.48
海马汽车	198.16	12.36	0.86
长安汽车	58.37	6.77	0.73
一汽轿车	394.52	12.93	2.00
一汽夏利	240.81	12.36	1.08
比亚迪	8.97	6.16	0.74
东风汽车	28.55	7.25	1.10
上汽集团	56.05	14.84	1.36
福田汽车	44.01	7.49	1.84
广汽集团	19.19	7.16	0.25

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

5. 关联交易

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。

2011 年公司从关联方采购商品及接受劳务 39.92 亿元, 占营业成本的 38.40%; 向关联方销售商品及提供劳务 12.35 亿元, 占营业收入的 11.24%。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。

6. 重要事项

近期日本政府针对中国钓鱼岛采取的所谓“购岛行为”, 使中日关系进入两国邦交正常化以来最为严峻与危险的时期。受上述购岛事件影响, 在全国范围内已经掀起了涉日游行、抵制日货等行动, 对日系汽车的影响较为明显。

公司日系车销量占比在 80% 以上, 受购岛事件影响, 公司近期汽车销售来店、来电、订单、终端成交等数据出现了 50% 左右的急剧下滑。为了给销售店最大的支持, 提升销售店信心, 维护销售店以及顾客的利益, 公司及相关投资企业近期针对销售、售后服务、广宣方面制定了一系列的政策, 最大限度的保证销售店和顾客的利益。

受购岛事件影响, 公司 2012 年全年汽车产销增速将有所下滑, 预计产销量基本与上年同

期持平。受销量减少，广告宣传投入的增大，以及对销售店的扶持促销等因素的影响，公司收入、利润预计同比均将呈现一定幅度的下降。

为降低中日关系波动可能对公司经营造成的持续影响，公司计划加大非日资企业的生产力度，尽量减少日资企业的生产配套供应，加大自主研发的研发力度，同时进一步探索与非日资企业的合作可能。

7. 未来发展

根据“十二五”规划纲要，公司在坚持合资合作、巩固现有市场优势基础上，将大力发展自主品牌，提高自主研发能力。

在建设自主品牌方面，公司将持续增加对自主品牌建设的投入，培育自主品牌的市场形象，将继续在发展研发能力和兴建新生产设施方面投入大量资源，以开发及生产一系列自主品牌汽车。此外，公司积极与境内厂商合作建立战略联盟，在整车、核心零部件及新能源等技术研发、体系能力建设等领域开展合作与共享，致力于实现优势互补，共赢发展，共同提高企业核心竞争力。2012年11月6日，公司与奇瑞汽车股份有限公司签订了《战略联盟合作框架协议》及《技术合作与研发资源共享合作协议》和《动力总成配套和资源共享合作协议》两个子协议，在整车开发、动力总成、零部件领域、研发资源、节能与新能源汽车、国际业务、生产制造管理等方面共同规划、合作开发、交流共享；在车型平台及关键零部件技术和实验测试等研发资源方面进行共享及整合，并在节能与新能源汽车方面开展技术交流与互通，进行互助式开发；在零部件配套资源方面，包括发动机、变速箱领域开展合作，相互开放配套资源，共享平台化零部件成果。

“十二五”期间，公司将进一步加强研发能力的提高，进一步加大“做强”的力度，并达成“3521”的发展目标：“3”，即是形成同时主导3个车型自主开发的能力，并掌握新能源汽车的三电(电池、电机、电控)技术；“5”，即是建立5个自主品牌乘用车的车型平台，包括A0、A、B和C级四个常规车型平台和一个电动车专用平台；“2”，即是开发并生产含各种节能与新能源车型的二十余款自主品牌乘用车及商用车，形成2个自主品牌发动机平台、近十款机型，以及2个变速器、多项关键核心总成技术；“1”，即是建成1个国内领先、国际先进的研发基地，1个国家级工程(技术)中心。在更长的一段时期内，将形成与公司整体实力相适应的研发体系，形成可参与国内外合作与竞争的自主开发能力和核心竞争力，支撑公司的未来可持续发展。

整体来看，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。虽然受汽车优惠政策退出、宏观经济政策从紧的影响，2011年以来汽车工业增长速度放缓，但从长远来看，未来中国二、三线汽车市场将成为汽车销售的主要增长区域，巨大的消费潜力为汽车市场不断发展提供了可靠的市场保障，中国汽车消费将进入普及期。当前，中国千人汽车拥有量离发达国家仍有较大差距，随着我国居民收入水平的不断提升，未来汽车市场消费潜力巨大。公司作为我国规模较大的汽车生产企业之一，具有在技术、品牌和资金上的多重优势，将在市场竞争中获得先发优势，行业地位将得到进一步巩固和强化，其长期发展前景广阔。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009 年~2010 年度财务报告经立信羊城会计师事务所有限公司审计；2011 年财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并分别出具了无保留意见的审计报告，公司 2012 年三季度报未经审计。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。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 443.37 亿元，负债合计 142.02 亿元，所有者权益（含少数股东权益）301.35 亿元。2011 年公司实现营业总收入 109.84 亿元，净利润（含少数股东损益）41.67 亿元。经营活动产生的现金流量净额为净流出 2.87 亿元，现金及现金等价物净增加额 15.96 亿元。

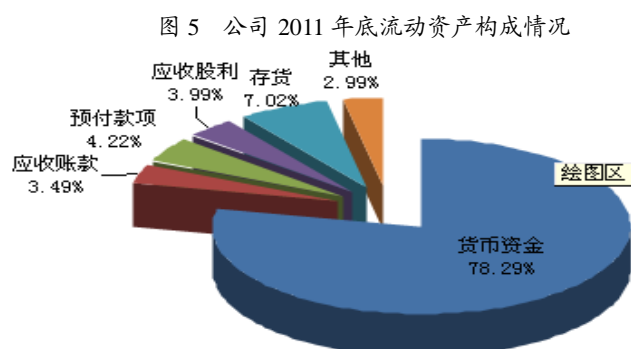
截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额 495.15 亿元，负债合计 168.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）326.99 亿元。2012 年前三季度公司实现营业收入 86.50 亿元，净利润（含少数股东损益）17.93 亿元。经营活动产生的现金流量净额为净流出 3.76 亿元，现金及现金等价物净增加额为净减少 16.39 亿元。

2. 资产质量

近三年公司稳健成长，资产规模逐年增加，年均增幅为 16.58%。截至 2011 年底公司资产总额 443.37 亿元，资产构成中流动资产合计占 49.38%，非流动资产合计占 50.62%。

流动资产

近三年公司流动资产规模与构成变化皆不大，以货币资金、应收账款和存货为主，2011 年流动资产构成情况如下图所示。



资料来源：公司年报

随着公司经营规模的扩大，公司货币资金规模保持稳定增长，货币资金比较充足，这主要得益于公司一直秉承稳健的现金管理政策。截至 2011 年底，公司货币资金余额为 171.40 亿元，占流动资产比例为 78.29%，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 96.29%。公司货币资金 98.27% 为使用未受限制的资金，仅有不足 2% 的货币资金使用受到限制，主要为银行汇票保证金。

公司的销售主要通过现款结算，因此应收票据虽然增幅较快，但绝对数值仍然不高，截至 2011 年底，公司应收票据余额为 0.64 亿元，在流动资产中占比仅为 0.29%，主要是广汽吉奥新纳入合并范围所致。

公司应收账款主要来自于经销商的汽车销售款。公司应收账款增长过快，主要是公司新纳入合并的广汽吉奥所致。截至 2011 年底，公司应收账款余额为 8.99 亿元，全部为待结算货款，其中前五名欠款单位金额合计占比为 44.05%，前三位最大欠款客户欠款比例为 34.88%，均为一年以内的货款，客户信用状况良好；后两位最大欠款客户的欠款合计比例为 9.17%，均为一年以上欠款，存在一定的信用风险。从账龄上看，应收账款余额 1 年以内的占比为 84.20%，5 年以上的占比为 14.67%。公司按照相关会计准则规定分别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 2011 年底已累计计提坏账准备 1.35 亿元，准备计提较为充分。

公司存货主要由原材料、在产品和库存商品构成，近三年存货水平增长幅度较大，年均增长率为 54.35%。截至 2011 年底公司存货余额 15.84 亿元，其中原材料（占 18.72%）和库存商品（占 74.68%）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，2011 年末已经计提跌价准备 0.48 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 31.09% 和 51.67%，存货跌价准备计提较为充分。

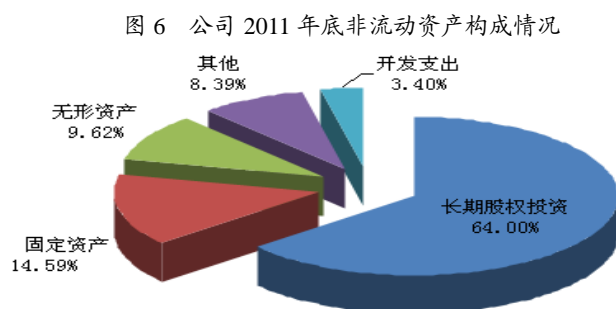
截至 2011 年底，公司预付款项为 9.25 亿元，年均增长率为 112.93%，主要为期末增加预付货款及工程款、购房款所致，99.66% 为一年内预付款项；截至 2011 年底，公司应收股利为 8.74 亿元，主要为未收回合营企业、联营企业的股利；截至 2011 年底，公司应收利息和其他应收款为 1.52 亿元和 3.62 亿元，主要是公司为银行定期存款增长相应增加的计提利息和合并范围发生变化所致。

公司其余流动资产项目占比微小。

截至 2012 年 9 月底，公司流动资产结构有所变动，其中，其他应收款因对外转让广汽长丰部分业务和资产，价款尚未全部收到导致大幅增加（较年初增幅 291.95%）外，公司应收票据（较年初增幅 78.66%）、应收账款（较年初增幅 27.33%）增长较快，公司应收利息（较年初降低 33.04%）和应收股利（较年初降低 86.78%）出现了较大幅度的下降，货币资金（较年初降低 8.63%）由于 2012 年前三季度投资增加导致出现小幅下降，由于货币资金占流动资产比例大，因此公司的资产流动性出现一定下降。

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 2011 年底达到 224.44 亿元，年均增长幅度为 21.69%。近几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 2011 年底，上述三项资产在非流动资产中的占比分别为 64.00%、14.59% 和 9.62%（详见下图）。



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，截至 2011 年底账面价值为 143.65 亿元，计提减值准备 0.27 亿元，公司长期股权投资减值情况不明显。公司无重大境外投资，故长期股权投资变现及收益汇回不存在重大限制。

近三年公司固定资产规模增长较快，年均增长率达 107.45%。截至 2011 年底，公司固定资产原值 39.76 亿元，其中房屋建筑物占 41.70%，机器设备占 37.87%，运输设备占 10.01%，其他设备占 10.42%，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 2011 年底，公司固定资产累计计提折旧 6.83 亿元，固定资产成新率为 82.82%，成新率较高。

公司近三年核算的在建工程主要为广汽院研究研发基地项目、广汽乘用车项目和长沙广汽东阳汽车零部件有限公司厂房等，随着在建工程完工转入固定资产，公司在建工程规模波动较大，2011 年底较期初增长 228.20%。截至 2011 年底，公司在建工程金额达到 8.75 亿元，公司在建工程无减值迹象，因而公司无计提减值准备。

公司无形资产主要来自于土地使用权、专利及非专利技术、计算机软件等。截至 2011 年底，公司无形资产原值共计 24.57 亿元，其中土地使用权占比 43.53%，相关专利技术占比 51.09%，无形资产已累计摊销 2.74 亿元。

公司重视研发，近三年公司开发支出以 198.45% 的比例增长，2011 年的开发支出占公司非流动资产的比例为 3.40%，为 7.62 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 2012 年 9 月底，由于广汽乘用车等项目陆续投入，导致公司在建工程较年初增加 110.30%；公司吸收合并广汽长丰并投建广汽三菱，使公司长期股权投资出现了一定的增长，增幅达 20.40%；公司研发力度加大，研发支出较期初上涨 47.26%；公司无形资产也出现一定的涨幅，达 20.43%；公司可供出售的金融资产虽然增幅较大（46.59%），但绝对金额较小；公司其余项目变动不大。

总体看，随着经营规模的扩大及收购事项，近年来公司资产规模稳步提升，资产结构合理，加之货币资金占比较高，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

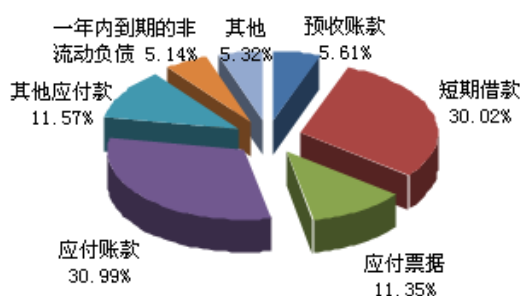
负债

随着经营规模的扩大，公司短期借款、应付账款等流动负债额度相应增长，带动了公司整体负债规模的增长，负债总额近三年年均增长 12.47%。截至 2011 年底，公司负债合计 142.02 亿元，其中流动负债占 42.05%，非流动负债占 57.95%。

流动负债

公司流动负债主要以短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款为主，截至 2011 年上述几项分别占比为 30.02%、11.35%、30.99%、11.57%（详见下图）。

图 7 公司 2011 年底流动负债构成情况



数据来源：公司年报。

公司近三年短期借款规模增长幅度较快，年均增长 39.02%，2011 年短期借款出现增长，主要由于 2011 年 3 月 31 日，浙江吉奥控股集团有限公司以其持有的杭州吉奥汽车有限公司、东营吉奥汽车有限公司、浙江吉奥汽车销售有限公司、浙江吉奥进出口有限公司、浙江吉奥汽车零部件有限公司 5 家子公司 100% 股权作为出资投入广汽吉奥，使得广汽集团纳入合并报表范围的企业数量增加，对其短期借款并表处理而增加。2012 年 9 月末较 2011 年末短期借款增长 7.28 亿元主要由于新增合并范围企业引起的合并计入短期借款的范围扩大所致。截至 2011 年底，公司短期借款 17.93 亿元，主要来源方式为质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款。公司信用借款占短期借款的 72.58%，彰显出公司在当地金融机构的信用水平较高。公司期末账面价值为 0.92 亿元的固定资产房屋及建筑物、1.36 亿元的固定资产运输设备及 1.70 亿元的土地使用权已作为用于银行借款抵押物。

公司应付账款、应付票据主要为应付的购货款、设备款和工程款等，2011 年末分别为 18.50 亿元和 6.78 亿元，上述两项较上年大幅增加主要是因为收入增长导致相应采购的增加，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。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 2011 年底，公司应付账款、应付票据合计占流动负债的 42.34%，与汽车行业的生产经营特点相匹配。

公司预收款项主要来自于预收经销商的购货款。根据公司的信用政策，公司乘用车销售会按一定比例预收部分销售款。截至 2011 年底，公司预收款项达 3.35 亿元，占流动资产比例为 5.61%，近三年年均增长率 14.39%，其中无账龄超过一年的大额预收款项。

近三年公司其他应付款逐年增长，年均增长 25.09%，主要是来自于应付的应付保证金、应付往来款及应付合同款等。截至 2011 年底，公司其他应付款 6.91 亿元。

截至 2011 年底，公司一年内到期的非流动负债 3.07 亿元，占流动资产比例不高，为 5.14%。

公司流动负债的其他项目有应付职工薪酬、应付利息和保险合同准备金等项目，相对于其他项目这些项目占比微小。

截至 2012 年 9 月底，公司负债结构有所变动，其中，公司短期借款增幅较快，达 40.60%；应付票据因公司部分业务采用票据结算方式增长比例较快，较年初增长 43.41%；公司应付账款增幅为 23.05%；公司其他应付款增幅为 107.47%；公司应付职工薪酬与应付利息均出现较大幅度的下降，下降比例分别为 50.16% 和 19.09%。

非流动负债

公司非流动负债主要以应付债券为主，截至 2011 年底应付债券占比为 88.12%。公司长期

借款 4.84 亿元，主要为信用借款。截至 2011 年底公司应付债券为 72.53 亿元，其中以中期票据为主，公司债券为辅。2009 年 4 月 10 日及 2009 年 4 月 27 日，公司在全国银行间市场分别发行了规模为人民币 33 亿元和 34 亿元的两期中期票据，期限均为 5 年。公司于 2007 年 12 月 11 日发行了面值为人民币 6 亿元的公司债券，票面年利率为 6.02%，利息按年支付，期限为 10 年，由国家开发银行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

公司发行的中期票据于 2014 年 4 月到期，尚余 1 年多时间，到期将形成较大的偿债压力，但考虑公司一直执行稳健的营运资金管理政策，公司货币资金充足，因此中期票据到期对公司的偿债能力的影响不大。发行的公司债还款期限较长，短期内对公司偿债能力的影响不大。

近三年公司保持了较低的负债水平。截至 2011 年底，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分别为 20.43%、25.87%和 32.03%。公司资产负债率变动不大，而长期债务资本化比率、全部债务资本化比率较年初均出现一定幅度的下降。从公司债务结构看，截至 2011 年底公司全部债务 105.15 亿元，其中短期债务占 26.42%，长期债务占 73.58%，债务结构以长期负债为主。

截至 2012 年 9 月底，公司各项负债比例略有变化，长期借款增加 20.33%，应付债券余额未变；长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 19.33%、26.07%和 33.96%，整体债务负担仍处于较低水平。

总体看，目前公司债务规模较小，整体债务负担不重。

所有者权益

近三年公司所有者权益规模平稳增长，年均增长 18.68%。截至 2011 年底公司所有者权益合计 301.35 亿元，其中归属于母公司所有者权益 291.59 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 21.08%，资本公积占 22.71%，盈余公积占 4.17%，未分配利润占 52.03%，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 2012 年 9 月底，公司所有者权益构成较年初变化不大，但权益总额合计达到 326.99 亿元。

4. 盈利能力

2009 年以来，受汽车行业景气度提高的拉动，主要合营企业收益大幅增长，公司 2009~2011 年收入及利润水平增长幅度较快，其中营业收入年均增长率为 24.76%。2011 年公司实现营业收入 109.84 亿元，较上年增长 25.64%；净利润 41.67 亿元，较上年降低 24.50%，公司销售收入增长，但是盈利能力下降，主要在于公司来自费用的增长和投资收益的下降。

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 年达到了 46.36 亿元，是同期营业利润的 1.46 倍，可以看到目前公司自营业务部分盈利能力较弱。从整体盈利指标看，近三年公司的营业利润率分别为 6.87%、8.96%和 4.30%，2011 年较以往年度下降幅度较大；近三年公司净资产收益率与营业利润率的波动趋势一致，三年分别为 16.18%、23.39%和 14.90%。

公司营业税金及附加增长幅度较快，近三年年均增幅 120.92%，主要原因为合并范围新增吉奥下属子公司以及自主品牌收入增加而增加。

公司近三年费用收入比分别为 16.38%、16.80%和 17.57%，呈逐年上升的趋势，下表同行业对比数据中，公司的收入费用比处于较高水平，从公司收入费用比的增长趋势及与同行业对比结果来看，公司控制费用能力尚存在可提高的空间。公司注重自有资金和外部借款融资的合

理配比及运用，充分合理利用采购商、经销商的商业信用，近三年财务费用逐年下降，总体控制在较低水平。随着经营规模的扩大，公司销售费用和管理费用逐年增长，其中销售费用的年均增长幅度达到了 103.69%，2011 年达到了 6.13 亿元，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。公司管理费用上升幅度较快，近三年年均增幅 22.36%，2011 年达到 12.59 亿元，主要原因是合并范围新增广汽吉奥下属子公司以及折旧、工资福利费用增加造成。

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 2011 年收到营业外收入 10.46 亿元，较 2010 年有大幅增长，主要来自 2011 年度政府对公司给予补助 10.23 亿元，其中根据穗府 13 届 160 次[2011]31 号文，广州市人民政府于 2011 年度给予公司财政资金支持人民币 7 亿元，以支持公司的战略性发展，此部分收入不可持续，该款项已于 2011 年底之前到账。

公司 2011 年营业外支出较 2010 年大幅上升，为 1.73 亿元，主要是由于 2011 年公司亚运捐赠较上年增加。

进入 2012 年，公司营业收入出现一定幅度的提升，但是盈利能力较上年同期出现一定幅度下降。2012 年前三季度，公司实现营业收入 86.50 亿元，较上年同期上升了 13.23%；公司营业成本 80.55 亿元，较上年同期上升了 12.63%；净利润 17.93 亿元，较上年同期降低了 29.87%。导致利润出现下降的重要原因是公司的三项费用均出现了不同幅度的提升，受宏观政治环境的影响投资收益出现一定的下降。公司因广告及市场推广开支和售后服务费随销量的增加及新车型的推出相应增加，销售费用比去年同期增加 41.08%；公司因新车型技术研究费用支出增加与折旧及摊销费用随新增无形资产增加而增加导致管理费用比去年同期增加 9.90%；公司利息收入的减少、平均借款余额的增加以及借款利率上升导致财务费用比去年同期增加 28.44%。

表 15 2011 年公司与同行业汽车企业盈利能力的比较情况（单位：%）

指标名称	净资产收益率(摊薄)	总资产报酬率(年化)	销售净利率	费用收入比
江铃汽车	25.59	17.38	10.89	10.07
海马汽车	5.16	4.46	4.91	5.87
长安汽车	6.57	2.26	3.49	16.16
一汽轿车	2.59	1.24	0.59	11.60
一汽夏利	2.98	2.16	1.13	13.62
比亚迪	6.55	4.63	3.27	12.34
东风汽车	7.67	2.97	2.60	9.43
上汽集团	19.76	15.37	8.08	9.66
福田汽车	13.03	5.79	2.23	6.64
广汽集团	13.83	9.90	37.95	17.57

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

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上游水平，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上游水平。

5. 现金流

随着近年来经营规模的扩大，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, 2011 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 118.20 亿元, 近三年年均增长率为 19.40%。2011 年公司经营活动产生的现金流量净额为净流出 2.87 亿元, 主要原因是公司合营、联营企业销售收入未并入合并报表, 加之公司自主品牌业务处于起步阶段, 现金净流量为负值。从收入实现质量来看, 近三年公司的现金收入比分别为 117.50%、101.13%和 107.61%, 受行业景气度的影响近两年的收入实现质量出现一定的下降, 但该指标值仍处于较高水平, 公司收入实现质量较高。

从投资活动来看, 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, 近三年取得投资收益收到的现金分别为 52.30 亿元、51.00 亿元和 54.48 亿元。2009~2011 年公司收到其他与投资活动有关的现金分别为 3.19 亿元、7.97 亿元和 12.42 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。由于近三年公司扩张步伐较快, 2011 年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金达到了 22.05 亿元; 由于公司新建、收购项目, 并对下属合营及联营企业追加投资, 当年投资支付的现金相应较大, 其中 2011 年达到了 15.03 亿元, 虽然公司投资规模支出较大, 但公司投资活动流入的现金规模超过了投资活动现金流出的规模, 因此近三年公司投资活动净现金流均呈现净流入状态, 2011 年投资活动产生的现金流量净额为 24.72 亿元。

公司近三年筹资活动前现金流量净额为 16.03 亿元、19.95 亿元和 21.84 亿元, 主要在于公司投资活动现金净流入尤其是合营企业的现金分红始终保持较高水平。未来合营企业的盈利状况对公司的现金流情况影响较大。

从筹资活动来看, 公司近年来借款规模上升较快, 2011 年公司筹资活动现金流入达到 27.32 亿元, 同比增长 49.43%; 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, 2011 年公司筹资活动现金流出为 32.80 亿元, 全年筹资活动产生的现金流量净额为净流出 5.47 亿元。

公司 2012 年前三季度经营净现金流为流出 3.76 亿元; 公司投资活动产生的现金流量净额为净流入 4.59 亿元, 主要原因是公司取得投资收益收到的现金规模较大, 虽然公司投资活动支出较大, 但投资活动现金流仍然为正; 筹资活动的现金净流出额为 17.24 亿元, 主要为公司较去年同期增加偿还银行借款所致。

总体看, 公司经营现金流入规模较大, 收入实现质量较高, 合营企业的现金分红对公司现金流状况影响较大。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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 近三年公司流动比率分别为 6.01 次、4.64 次和 3.67 次, 速动比率分别为 5.79 次、4.32 次和 3.41 次, 尽管指标有所下降, 但始终维持在高水平。公司近三年现金短期债务比始终保持在较高水平, 2011 年该指标为 6.19, 体现了现金资产对短期债务良好的保障能力。由于近三年经营净现金流呈负值, 公司经营现金流量对流动负债和利息的偿付保障率较低, 2011 年公司经营现金流动负债比率和经营现金利息偿还能力分别为 -4.81%和 -0.70, 公司自有经营资金对债务的保障能力有待提高。但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, 对短期债务有良好的覆盖能力, 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,

但是公司偿债能力较好。2011 年公司 EBITDA 为 49.71 亿元，2009 年~2011 年 EBITDA 利息倍数分别为 11.95 倍、18.13 倍和 12.14 倍，公司偿债能力较强。近三年 EBITDA 全部债务比分别为 0.41 倍、0.63 倍和 0.47 倍，表明公司对全部债务保障能力较强。由于近三年经营现金流净值呈负值，公司经营活动现金流量对公司的全部债务的保障力度有待提升，其中 2011 年经营现金流保护倍数仅为 -0.03 倍，2011 年公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为 0.21 倍。整体来看，由于盈利来源主要来自于投资收益，公司投资活动产生现金流的能力很强，整体对全部债务的保护能力较强。

表 16 2011 年公司与同行业汽车企业盈利能力的比较情况（单位：%）

指标名称	产权比率	归属母公司股东的权益/负债合计	有形资产/负债合计
江铃汽车	0.60	1.66	1.54
海马汽车	0.72	1.40	1.14
长安汽车	1.48	0.67	0.54
一汽轿车	0.94	1.06	0.94
一汽夏利	1.50	0.67	0.59
比亚迪	1.97	0.51	0.33
东风汽车	1.96	0.51	0.40
上汽集团	1.81	0.55	0.45
福田汽车	2.15	0.46	0.28
广汽集团	0.49	2.05	1.79

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

从公司与同行业汽车企业偿债能力的对比看，公司的偿债能力处于行业的较高水平，具体体现在：公司的产权比率（产权比率=1/1-资产负债率）比较低，归属公司股东的权益与有形资产都能够对公司的债务形成有力的保护。

截至 2012 年 9 月底，公司短期偿债能力和长期偿债能力未发生显著变动。

截至 2012 年 9 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。

总体看，公司偿债能力较好。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2012 年 9 月底，公司债务总额为 115.29 亿元，本次债券预计发行总规模为不超过人民币 60 亿元，计划分期发行，首期发行规模不低于 30 亿元。虽然相对于目前公司债务规模本次债券发债额度较大，但考虑到公司目前债务负担较低，资产规模较大，本次债券融资对公司整体债务负担的提升尚在可控范围内。

以 2012 年 9 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 60 亿元，本次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分别为 29.73%、34.90%和 41.10%，债务负担将有所加重，但仍处于正常水平。

2. 本次公司债偿债能力分析

以 2011 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净

流量对于本次计划发行 60 亿元债券的保护倍数分别为 0.83 倍、2.29 倍和-0.05 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，整体对偿还债务起到了较高的保护作用。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至 2012 年 9 月 30 日，公司（合并报表口径）共获得银行授信额度 117.10 亿元，其中未使用授信额度 91.96 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。

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，公司对本次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

为确保本次债券如期兑付，公司采用第三方信用担保方式为本次债券提供担保。根据广汽工业集团为本次债券向债券持有人出具的担保函，广汽工业集团为公司本次拟发行的 60 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，担保范围包括本次债券本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的全部费用。

就公司每期发行的本次债券而言，担保人承担保证责任的期间自该期发行的本次债券发行首日至该期发行的本次债券到期日后两年。本次债券债券持有人在此期间内未要求担保人就该期发行的本次债券承担保证责任的，或本次债券债券持有人在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，其担保对本次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 2012 年 9 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，持有广汽集团控股股东广汽工业 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。

广汽工业集团本部设办公室、研究部、财务管理部、企业管理部、发展部、审计部、法律事务部、人力资源部、安全保卫部、纪检监察部、党委工作部、团委等 12 个职能部门。截至 2012 年 9 月底，广汽工业集团纳入合并报表的一级全资或控股子公司共计 4 家，除控股核心经营实体广汽集团外，其余 3 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”）和广汽集团(香港)有限公司（以下简称“广汽香港”），以上 3 家均为广汽工业集团全资子公司。

截至 2011 年 12 月 31 日，广汽工业集团合并资产总额 479.11 亿元，负债总额 166.13 亿元，

所有者权益（含少数股东权益）312.98 亿元。2011 年广汽工业集团实现合并营业总收入 110.43 亿元，净利润（含少数股东损益）38.77 亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.26 亿元，现金及现金等价物净增加额 20.81 亿元。

截至 2012 年 9 月底，广汽工业集团合并资产总额 533.73 亿元，负债总额 208.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益）325.48 亿元。2012 年 1~9 月广汽工业集团实现合并营业总收入 87.04 亿元，净利润（含少数股东损益）15.77 亿元；经营活动产生的现金流量净额-4.90 亿元，现金及现金等价物净增加额-12.79 亿元。

广汽工业集团注册地址：广州市越秀区东风中路 448 成悦大厦；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。可以看到，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据着绝对比重。

除广汽集团外，广汽工业集团下属其他 3 家一级全资子公司中，广摩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；广悦资产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；广汽香港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。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，其余产业均非核心业务（具体见下表）。

表 17 广汽工业集团一级全资、控股子公司 2011 年基本情况表 单位:亿元

公司名称	经营范围	投资比例	总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营活动现金流量净额
广汽集团	汽车工业及配套工业的投资业务；汽车工业技术开发、技术转让及技术咨询；批发、零售汽车（含小汽车）及零配件；货物进出口、技术进出口	58.84%	443.37	301.35	109.84	41.73	-2.87
广摩公司	制造、销售：摩托车及配件、自行车及配件、缝纫机及配件、汽车配件；自有场地出租	100%	18.36	2.24	0.60	-0.45	-4.58
广悦资产	对广汽工业集团委托的企业资产经营管理	100%	5.46	0.51	0.02	0.09	0.44

资料来源：根据公司提供资料整理；注：广汽香港 2011 年仍归属广汽集团合并范围。

（3）财务状况

广汽工业集团提供的 2009~2011 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，均出具了无保留审计意见；广汽工业集团提供的 2012 年三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》，报告中所引用的 2008~2009 年财务数据已进行追溯调整，数据可比性较强。

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 19.05%。截至 2011 年底，广

汽车工业集团资产总额达 479.11 亿元，其中流动资产和非流动资产基本持平，分别占资产总额的 49.11% 和 50.89%。

广汽工业集团流动资产中货币资金占比较重，其次是存货、预付账款、应收股利、应收账款等。截至 2011 年底，以上五项分别占流动资产的 77.93%、6.53%、3.93%、3.71% 和 3.29%，货币资金较为充足。2011 年广汽工业集团分别计提了应收账款坏账准备和存货跌价准备 3.90 亿元、0.48 亿元，计提较为充分。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 2011 年底，分别占非流动资产的 59.01% 和 20.64%。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 2012 年 9 月底，广汽工业集团资产总额为 533.73 亿元，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年均增长率为 13.80%，增长相对缓慢。截至 2011 年底，广汽工业集团负债总额为 166.13 亿元，其中流动负债和非流动负债基本持平，分别占负债总额的 45.70% 和 54.30%，负债结构较为合理。

广汽工业集团流动负债以短期借款、应付账款和其他应付款为主，截至 2011 年底，分别占流动负债的 30.42%、24.60% 和 15.38%。非流动负债以长期借款和应付债券为主，截至 2011 年底，分别占非流动负债的 14.06%、80.40%。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 2011 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 34.67%、28.40% 和 21.40%，整体看债务负担较轻，刚性债务压力不大，债务结构以长期为主。

所有者权益方面，近三年广汽工业集团所有者权益稳定增长，2011 年底达到了 312.98 亿元，其中归属于母公司所有者权益 183.21 亿元，占所有者权益合计的 58.54%，归属于母公司所有者权益占比不高。

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额为 208.25 亿元，所有者权益 325.48 亿元，负债及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 23.67%，主要是来自广汽集团收入的增长。2011 年广汽工业集团实现营业收入 110.43 亿元、净利润 38.77 亿元，其中广汽集团约占广汽工业集团营业收入和净利润的 99.47% 和 107.48%。

从盈利指标看，2011 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 4.62%、10.65% 和 13.32%，整体高于行业平均水平。

进入 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 1~9 月，广汽工业集团共计实现营业收入 87.04 亿元、净利润 15.77 亿元。

总体看，广汽工业集团整体盈利能力较强。

现金流

近三年由于广汽工业集团经营活动现金流出量始终大于流入量，导致经营活动现金净流量

持续为负值，2011年广汽工业集团经营活动产生的现金流量净额为-8.26亿元。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，尽管近三年广汽工业集团也维持了一定规模的投资现金流出，但整体看投资活动已连续三年呈现净流入状态且规模较大，广汽工业集团投资活动产生的现金流能够满足公司经营的需要。从筹资活动看，近三年广汽工业集团筹资活动净现金流量始终表现为正值，但规模逐年有所下降，2011年广汽工业集团筹资现金流量净额为1.20亿元。

2012年1~9月，广汽工业集团经营活动产生的现金流量净额为-4.90亿元；投资活动产生的现金流量净额为-4.24亿元，主要是广汽集团购买广汽长丰股份、新设联营企业等导致现金流出增加；筹资活动产生的现金流量净额为-3.67亿元。

总体看，广汽工业集团经营活动产生的现金流入规模较大，但投资活动支出仍有压力，新产能扩张对外部融资仍有一定的依赖性。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011年广汽工业集团流动比率和速动比率分别为3.10和2.90，处于高水平；现金短期债务比和经营现金流动负债比率分别为5.59和-10.88%，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，短期偿债能力强。从长期偿债能力指标看，2011年广汽工业集团EBITDA为47.69亿元，EBITDA利息倍数为9.97倍，EBITDA全部债务比为0.38，EBITDA对全部债务和利息支出的保障程度较好。

截至2012年9月底，广汽工业集团偿债能力无显著变化。

截至2011年底，广汽工业集团对外担保总额为2.90亿元，占其合并净资产（不含少数股东权益）的比例为1.58%，对外担保比例很低。

以2012年9月底财务数据测算，本次公司债券发行总额度（60亿元）占广汽工业集团资产总额的11.24%、所有者权益总额的18.43%、货币资金的34.84%，占比较小。考虑到公司为广汽工业集团的合并报表子公司，该笔担保对广汽工业集团整体债务结构无影响。

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，对本次债券的保证体现了大股东对公司发展的信心和支持，其担保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2012年以来宏观经济与汽车行业增长进一步放缓、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。

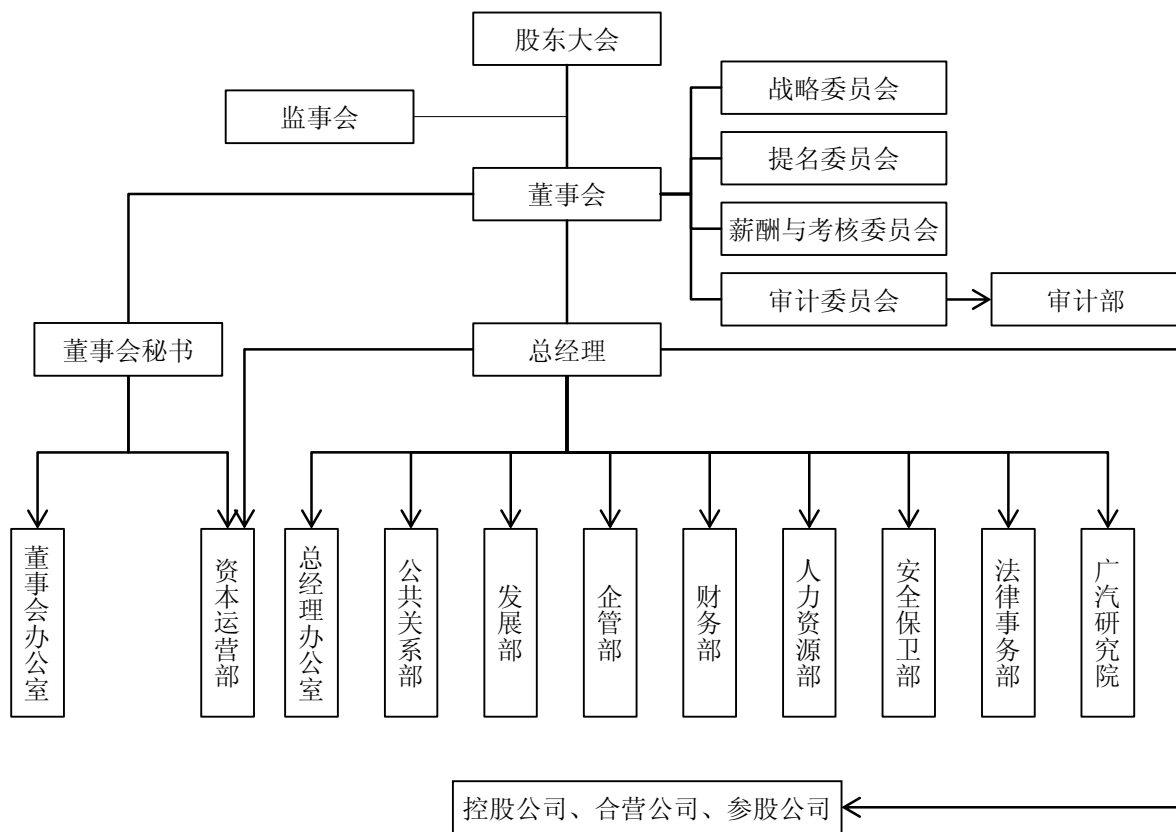
在国民经济持续稳定增长、居民消费结构不断升级等中长期积极因素的支持下，我国汽车行业已逐步进入平稳增长周期。公司加快了并购重组与合资合作，在全国战略布局初步形成，产品结构趋于优化，目前已经实现乘用车的全产品覆盖，并建立了结构合理、业务齐全、潜力较大的研发体系。目前公司资产规模大，资产质量及现金流状况良好，债务负担较轻，整体盈利能力较强，偿债能力较强。未来随着现有生产基地项目新增产能的释放，重组资产有效整合，

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（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、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（第一期）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
2009 年~2012 年 9 月公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 9 月
流动资产:					
货币资金	1,414,411.58	1,562,380.05	1,714,008.87	10.08	1,566,142.24
交易性金融资产			225.45	--	225.45
应收票据	252.67	249.06	6,360.24	401.72	11,363.21
应收账款	24,549.79	38,105.73	76,321.81	76.32	97,182.05
预付款项	20,393.16	26,717.69	92,462.59	112.93	49,089.63
应收保费			17.65	--	100.41
应收分保账款			50.58	--	834.19
应收分保合同准备金			125.57	--	1,688.35
应收利息	3,785.46	9,014.73	15,222.99	100.54	10,193.39
应收股利	179,574.01	134,491.89	87,409.12	-30.23	11,557.56
其他应收款	13,232.13	25,472.44	36,196.80	65.39	141,872.31
买入返售金融资产					2,990.00
存货	64,506.13	135,334.17	153,669.85	54.35	165,448.66
一年内到期的非流动资产					0.00
其他流动资产	26,000.00	28,500.00	7,251.55	-47.19	8,590.22
流动资产合计	1,746,704.93	1,960,265.75	2,189,323.07	11.96	2,067,277.66
非流动资产:					
可供出售金融资产			9,885.49	--	14,491.19
持有至到期投资			7,014.17	--	7,092.61
长期应收款					
长期股权投资	1,136,955.90	1,335,135.55	1,436,462.57	12.40	1,729,545.64
投资性房地产	25,093.05	5,670.55	3,205.73	-64.26	2,676.19
固定资产	76,102.06	264,097.96	327,495.54	107.45	354,869.67
在建工程	127,534.93	26,664.89	87,513.02	-17.16	184,040.18
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	109,007.01	181,044.16	215,948.55	40.75	260,069.19
开发支出	8,555.32	16,697.36	76,203.94	198.45	112,219.79
商誉	10,318.08	10,318.08	30,451.77	71.79	30,451.77
长期待摊费用	16,214.18	11,713.70	16,285.03	0.22	18,240.65
递延所得税资产	5,754.67	13,411.34	33,913.43	142.76	45,292.74
其他非流动资产					125,273.80
非流动资产合计	1,515,535.19	1,864,753.58	2,244,379.25	21.69	2,884,263.41
资产总计	3,262,240.12	3,825,019.33	4,433,702.32	16.58	4,951,541.07

附件 2-2 广州汽车集团股份有限公司
2009 年~2012 年 9 月公司合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 9 月
流动负债:					
短期借款	92,770.54	105,260.45	179,282.22	39.02	252,075.04
交易性金融负债					
应付票据	43,242.81	58,348.31	67,786.02	25.20	97,212.46
应付账款	48,794.15	81,330.78	185,040.78	94.74	227,690.99
预收款项	25,605.99	30,731.49	33,505.81	14.39	24,425.34
应付手续费及佣金			8.47	--	483.97
应付职工薪酬	13,415.37	18,950.99	22,657.71	29.96	11,291.73
应交税费	-5,581.71	-17,218.22	-11,544.78	43.82	-7,240.46
应付利息	18,009.05	18,205.04	18,683.26	1.85	15,116.56
应付股利					45,045.14
其他应付款	44,155.95	125,657.24	69,089.90	25.09	143,344.11
应付分保账款			117.35	--	1,803.93
保险合同准备金			1,824.85	--	10,472.93
一年内到期的非流动负债	10,052.52	1,094.48	30,719.86	74.81	20,009.72
其他流动负债					
流动负债合计	290,464.67	422,360.56	597,171.43	43.38	841,731.46
非流动负债:					
长期借款	44,853.44	71,503.31	48,438.43	3.92	58,287.73
应付债券	721,186.16	723,528.85	725,292.94	0.28	725,292.94
长期应付款	158.49	749.76	9,073.31	656.63	4,306.88
专项应付款	641.97	594.79	566.08	-6.10	302.19
预计负债	30.00	3.91	354.13	243.57	1,575.69
递延所得税负债	1,013.30	2,335.94	3,890.12	95.94	647.93
其他非流动负债	64,451.63	24,536.78	35,433.31	-25.85	49,523.99
非流动负债合计	832,334.99	823,253.34	823,048.32	-0.56	839,937.36
负债合计	1,122,799.66	1,245,613.90	1,420,219.76	12.47	1,681,668.82
所有者权益:					
股本	393,475.75	614,805.77	614,805.77	25.00	643,502.01
资本公积	2,352.42	662,021.86	662,286.37	1,577.90	886,732.67
减: 库存股					
专项储备					
盈余公积	76,083.99	98,672.32	121,663.13	26.45	130,319.14
未分配利润	829,291.36	1,180,646.77	1,517,122.05	35.26	1,516,234.66
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	1,301,203.51	2,556,146.72	2,915,877.33	49.70	3,176,788.48
少数股东权益	838,236.95	23,258.71	97,605.24	-65.88	93,083.77
所有者权益合计	2,139,440.46	2,579,405.43	3,013,482.56	18.68	3,269,872.26
负债和所有者权益总计	3,262,240.12	3,825,019.33	4,433,702.32	16.58	4,951,541.07

附件3 广州汽车集团股份有限公司
2009年~2012年9月公司合并利润表
(单位: 人民币万元)

项 目	2009年	2010年	2011年	变动率 (%)	2012年1~9月
一、营业收入	705,656.53	874,234.39	1,098,427.25	24.76	864,956.19
其中: 营业收入	705,656.53	874,234.39	1,098,008.73	24.74	863,786.85
已赚保费			418.52	--	1,169.34
减: 营业成本	653,714.19	791,415.52	1,034,211.73	25.78	804,164.84
利息支出					
手续费及佣金支出			23.50	--	665.28
退保金			328.91	--	
赔付支出净额			219.25	--	543.51
提取保险合同准备金净额					101.74
保单红利支出					
分保费用					1.76
营业税金及附加	3,481.76	4,524.43	16,993.09	120.92	18,702.15
销售费用	14,781.98	44,576.16	61,329.43	103.69	50,215.46
管理费用	84,121.06	88,693.62	125,949.36	22.36	91,828.14
财务费用	16,675.29	13,611.97	5,738.85	-41.34	10,047.02
资产减值损失	3,841.53	5,293.84	243.73	-74.81	327.04
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)			-44.55	--	
投资收益(损失以“-”号填列)	438,983.27	577,903.02	465,054.57	2.93	270,837.08
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	438,887.77	568,800.32	463,643.83	2.78	268,994.30
汇兑收益(损失以“-”号添列)					
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	368,023.99	504,021.87	318,399.41	-6.99	159,196.35
加: 营业外收入	3,315.36	54,996.57	104,617.59	461.74	19,183.52
减: 营业外支出	47,544.48	6,929.23	17,287.32	-39.70	4,504.44
其中: 非流动资产处置损失	1,266.98	256.48	44.29	-81.30	32.79
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	323,794.86	552,089.21	405,729.67	11.94	173,875.43
减: 所得税费用	-1,109.91	167.54	-10,991.45	214.69	-5,422.81
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	324,904.76	551,921.67	416,721.12	13.25	179,298.24
其中: 归属于母公司所有者的净利润	202,996.49	429,411.77	427,161.90	45.06	183,819.70
少数股东损益	121,908.27	122,509.90	-10,440.78	--	-4,521.46
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	0.54	0.92	0.69	13.04	0.29
(二) 稀释每股收益	0.54	0.92	0.69	13.04	0.29
六、其他综合收益			-114.51	--	-394.30
七、综合收益总额	324,904.76	551,921.67	416,606.61	13.24	178,903.94
归属于母公司所有者的综合收益总额	202,996.49	429,411.77	427,093.19	45.05	183,583.12
归属于少数股东的综合收益总额	121,908.27	122,509.90	-10,486.58	--	-4,679.19

附件4 广州汽车集团股份有限公司
2009年~2012年9月公司合并现金流量表
(单位:人民币万元)

项目	2009年	2010年	2011年	变动率 (%)	2012年9月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	829,143.49	884,075.67	1,181,988.38	19.40	1,000,863.03
收到原保险合同保费取得的现金			2,564.28		14,129.17
收到再保险业务现金净额			-73.68		-785.56
收到的税费返还	722.18	658.32	6,092.78	190.46	5,618.71
收到其他与经营活动有关的现金	93,924.75	66,854.44	183,353.24	39.72	110,741.21
经营活动现金流入小计	923,790.42	951,588.43	1,373,925.01	21.95	1,130,566.56
购买商品、接受劳务支付的现金	729,988.27	794,032.10	1,076,202.58	21.42	803,380.70
支付原保险合同赔付款项的现金			208.17		2,272.09
支付利息、手续费及佣金的现金			15.03		1,411.45
支付给职工以及为职工支付的现金	49,099.62	60,515.08	93,824.43	38.24	81,336.32
支付的各项税费	21,409.31	26,124.15	40,548.72	37.62	45,920.13
支付其他与经营活动有关的现金	130,069.50	133,670.88	191,841.72	21.45	233,859.38
经营活动现金流出小计	930,566.70	1,014,342.22	1,402,640.63	22.77	1,168,180.06
经营活动产生的现金流量净额	-6,776.28	-62,753.79	-28,715.62	105.86	-37,613.50
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	291.74	47.95	150.00	-28.30	151,955.03
取得投资收益收到的现金	522,962.33	509,974.11	544,843.45	2.07	354,361.09
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	37,898.09	6,415.26	5,999.15	-60.21	427.24
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			3,018.74	--	242.18
收到其他与投资活动有关的现金	31,865.93	79,689.64	124,245.42	97.46	49,374.55
投资活动现金流入小计	593,018.09	596,126.95	678,256.76	6.95	556,360.10
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	206,240.58	134,889.02	220,476.04	3.39	187,060.90
投资支付的现金	191,134.89	89,934.73	150,279.55	-11.33	306,260.53
支付其他与投资活动有关的现金	28,562.21	109,085.79	60,347.30	45.36	17,151.00
投资活动现金流出小计	425,937.68	333,909.53	431,102.90	0.60	510,472.42
投资活动产生的现金流量净额	167,080.40	262,217.42	247,153.86	21.62	45,887.67
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	44,409.15	4,179.16	27,912.01	-20.72	3,408.00
发行债券所收到的现金	667,990.00			-100.00	0.00
取得借款收到的现金	206,505.15	177,595.21	239,375.48	7.66	275,453.74
收到其他与筹资活动有关的现金	1,785.67	1,060.63	5,926.65	82.18	6,757.42
筹资活动现金流入小计	920,689.97	182,834.99	273,214.14	-45.53	285,619.16
偿还债务支付的现金	258,660.86	131,469.35	193,006.40	-13.62	282,708.70
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	118,263.48	121,224.51	107,656.93	-4.59	171,203.22
支付其他与筹资活动有关的现金	1,952.30	11,384.70	27,294.15	273.91	4,059.54
筹资活动现金流出小计	378,876.64	264,078.57	327,957.48	-6.96	457,971.46
筹资活动产生的现金流量净额	541,813.33	-81,243.58	-54,743.34	--	-172,352.30
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-331.10	-100.28	-4,140.94	253.65	191.99
五、现金及现金等价物净增加额	701,786.35	118,119.78	159,553.96	-52.32	-163,886.14
加: 期初现金及现金等价物余额	704,842.09	1,406,628.44	1,524,748.22	47.08	1,684,302.18
六、期末现金及现金等价物余额	1,406,628.44	1,524,748.22	1,684,302.18	9.43	1,520,416.05

附件5 广州汽车集团股份有限公司
2009年~2012年公司现金流量表补充
(单位:人民币万元)

补充资料	2009年	2010年	2011年	变动率 (%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	324,904.76	551,921.67	416,721.12	13.25
加: 资产减值准备	3,841.53	5,293.84	243.73	-74.81
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	10,797.11	11,713.48	29,577.23	65.51
无形资产摊销	1,713.88	4,846.67	17,277.04	217.50
长期待摊费用摊销	3,360.94	3,117.69	3,938.30	8.25
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-97.16	66.04	-526.60	132.81
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			44.55	--
财务费用(收益以“-”号填列)	30,750.08	32,881.72	44,691.91	20.56
投资损失(收益以“-”号填列)	-438,983.27	-577,903.02	-465,054.57	2.93
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-5,695.08	-7,656.66	-20,502.10	89.74
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	874.99	1,322.64	1,368.46	25.06
存货的减少(增加以“-”号填列)	-21,226.27	-70,460.46	-14,699.43	-16.78
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	56,856.59	-32,117.17	-81,125.71	--
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	26,125.61	14,219.77	39,330.43	22.70
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-6,776.28	-62,753.79	-28,715.62	105.86
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	1,406,628.44	1,524,748.22	1,684,302.18	9.43
减: 现金的期初余额	704,842.09	1,406,628.44	1,524,748.22	47.08
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	701,786.35	118,119.78	159,553.96	-52.32

附件 6 广州汽车集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~3 季度
经营效率				
应收账款周转次数(次)	9.86	18.85	15.49	--
存货周转次数(次)	10.18	7.29	6.85	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.25	0.27	0.18
盈利能力				
总资本收益率(%)	13.62	17.75	12.03	4.98
净资产收益率(%)	16.18	23.39	14.90	5.71
主营业务毛利率(%)	6.50	7.17	5.31	4.71
营业利润率(%)	6.87	8.96	4.30	4.87
费用收入比(%)	16.38	16.80	17.57	17.58
财务构成				
资产负债率(%)	34.42	32.56	32.03	33.96
全部债务资本化比率(%)	29.89	27.12	25.87	26.07
长期债务资本化比率(%)	26.37	23.56	20.43	19.33
偿债能力				
EBITDA(万元)	370,416.86	604,648.76	497,073.21	252,967.96
短期债务(万元)	146,065.87	164,703.24	277,788.09	369,297.22
长期债务(万元)	766,039.60	795,032.15	773,731.38	783,580.68
全部债务(万元)	912,105.47	959,735.40	1,051,519.47	1,152,877.90
EBITDA 利息倍数	11.95	18.13	12.14	7.82
EBITDA 全部债务比	0.41	0.63	0.47	0.22
经营现金债务保护倍数	-0.01	-0.07	-0.03	-0.03
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.18	0.21	0.21	0.01
流动比率	6.01	4.64	3.67	2.46
速动比率	5.79	4.32	3.41	2.26
现金短期债务比	9.69	9.49	6.19	4.27
经营现金流动负债比率(%)	-2.33	-14.86	-4.81	-4.47
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	5.17	5.98	5.33	0.26
现金流				
现金收入比率(%)	117.50	101.13	107.61	115.71
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	160,304.12	199,463.63	218,438.24	8,274.17
本期公司债券偿债能力				
EBITDA 偿债倍数	0.62	1.01	0.83	0.42

附件 7-1 广州汽车工业集团有限公司
2009 年~2012 年 9 月公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	1,445,688.51	1,633,631.76	1,833,767.13	12.62	1,722,106.03
交易性金融资产			225.45	--	225.45
应收票据	252.67	249.06	6,360.24	401.72	11,412.65
应收账款	27,384.34	39,136.13	77,337.30	68.05	97,718.48
预付款项	25,551.00	31,767.88	92,525.81	90.30	49,289.71
△应收保费			17.65	--	100.41
△应收分保账款			50.58	--	834.19
△应收分保合同准备金			125.57	--	1,688.35
应收利息	3,785.46	9,014.73	15,222.99	100.54	10,193.39
应收股利	179,574.01	134,491.89	87,409.12	-30.23	11,557.56
其他应收款	24,292.07	45,430.49	79,127.43	80.48	186,018.64
△买入返售金融资产					2,990.00
存货	67,172.81	135,334.17	153,669.85	51.25	165,448.66
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	26,000.00	28,500.00	7,251.55	-47.19	8,590.22
流动资产合计	1,799,700.87	2,057,556.10	2,353,090.66	14.35	2,268,173.74
非流动资产：					
可供出售金融资产			9,885.49	--	14,491.19
持有至到期投资			7,014.17	--	7,092.61
长期应收款					
长期股权投资	1,165,741.88	1,382,017.84	1,438,703.11	11.09	1,731,201.35
投资性房地产	25,093.05	5,670.55	3,205.73	-64.26	2,676.19
固定资产	113,757.67	442,719.45	503,134.11	110.31	522,540.44
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	128,171.54	27,175.01	107,957.39	-8.22	204,096.53
工程物资					
固定资产清理	4.16	10.80	9.17	48.47	
无形资产	115,309.50	181,973.13	214,037.39	36.24	258,349.93
开发支出	0.00	16,697.36	76,203.94	--	112,219.79
商誉	7,223.92	7,223.92	27,357.61	94.60	27,357.61
长期待摊费用	19,499.33	11,984.03	16,559.29	-7.85	18,526.34
递延所得税资产	5,767.17	13,423.84	33,925.93	142.54	45,305.24
其他非流动资产					125,273.80
非流动资产合计	1,580,568.22	2,088,895.91	2,437,993.33	24.20	3,069,131.02
资产总计	3,380,269.09	4,146,452.02	4,791,083.99	19.05	5,337,304.76

附件 7-2 广州汽车工业集团有限公司
2009 年~2012 年 9 月公司合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	100,335.46	206,639.80	230,931.22	51.71	345,096.18
交易性金融负债					0.00
应付票据	43,242.81	58,348.31	67,786.02	25.20	97,212.46
应付账款	52,585.14	83,140.02	186,745.43	88.45	229,398.72
预收款项	26,358.32	30,924.30	33,696.25	13.07	24,615.79
△应付手续费及佣金			8.47	--	483.97
应付职工薪酬	15,939.73	19,812.92	22,910.92	19.89	11,561.10
应交税费	-5,209.24	-16,094.59	-11,140.10	46.24	-6,971.91
应付利息	18,009.05	18,205.04	18,752.01	2.04	15,116.56
应付股利	23,659.36	0.00	0.00	-100.00	18,835.04
其他应付款	62,531.98	178,681.55	116,786.46	36.66	186,914.62
△应付分保账款			117.35	--	1,803.93
△保险合同准备金			1,824.85	--	10,472.93
一年内到期的非流动负债	10,052.52	1,094.48	30,719.86	74.81	20,009.72
其他流动负债	0.00	0.00	60,047.83	--	154,770.97
流动负债合计	347,505.13	580,751.83	759,186.55	47.81	1,109,320.08
非流动负债：					
长期借款	146,898.03	119,899.93	126,835.06	-7.08	190,684.36
应付债券	721,186.16	723,528.85	725,292.94	0.28	725,292.94
长期应付款	158.49	749.76	9,073.31	656.63	4,266.97
专项应付款	1,610.31	1,240.61	1,218.60	-13.01	1,203.22
预计负债	30.00	3.91	354.13	243.57	1,575.69
递延所得税负债	1,013.30	2,335.94	3,890.12	95.94	647.93
其他非流动负债	64,451.63	24,536.78	35,433.31	-25.85	49,523.99
非流动负债合计	935,347.93	872,295.78	902,097.47	-1.79	973,195.10
负债合计	1,282,853.06	1,453,047.61	1,661,284.03	13.80	2,082,515.18
所有者权益：					
股本	192,134.46	192,134.46	192,134.46	0.00	257,134.46
资本公积	234,441.91	675,403.09	723,557.51	75.68	762,278.45
专项储备					0.00
盈余公积	40,950.35	42,962.13	42,962.13	2.43	42,962.13
未分配利润	691,662.89	707,560.28	873,460.70	12.38	776,436.20
归属于母公司所有者权益合计	1,159,189.61	1,618,059.96	1,832,114.80	25.72	1,838,811.24
少数股东权益	938,226.42	1,075,344.45	1,297,685.17	17.61	1,415,978.33
所有者权益合计	2,097,416.03	2,693,404.41	3,129,799.97	22.16	3,254,789.58
负债和所有者权益总计	3,380,269.09	4,146,452.02	4,791,083.99	19.05	5,337,304.76

附件 8 广州汽车工业集团有限公司
2009 年~2012 年 9 月公司合并利润表
(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	722,011.23	883,023.70	1,104,341.09	23.67	870,432.41
减: 营业成本	665,273.92	797,413.21	1,035,535.59	24.76	805,809.12
营业税金及附加	4,078.96	5,037.74	17,789.51	108.84	19,683.22
销售费用	15,417.83	44,717.03	61,372.47	99.51	50,232.98
管理费用	98,581.12	111,407.95	139,740.17	19.06	100,190.23
财务费用	18,007.17	16,024.46	11,878.72	-18.78	26,800.22
资产减值损失	2,616.71	1,023.14	-6,796.31	--	3,489.50
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)			-44.55	--	
投资收益(损失以“-”号填列)	446,913.84	582,423.96	467,792.32	2.31	270,837.16
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	446,948.95	575,063.17	463,484.92	1.83	268,994.30
汇兑收益(损益以“-”号添列)					
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	364,949.35	489,824.13	312,568.69	-7.45	135,064.31
加: 营业外收入	7,840.48	79,534.85	105,181.14	266.27	27,261.47
减: 营业外支出	48,806.57	37,210.33	40,679.08	-8.71	6,719.20
其中: 非流动资产处置损失	1,641.85	1,852.04	215.49	-63.77	0.00
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	323,983.26	532,148.65	377,070.75	7.88	155,606.58
减: 所得税费用	-1,060.15	812.18	-10,636.71	216.75	-2,053.68
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	325,043.41	531,336.46	387,707.46	9.21	157,660.26
其中: 归属于母公司所有者的净利润	186,452.78	326,851.16	222,425.73	9.22	85,372.16
少数股东损益	138,590.64	204,485.30	165,281.73	9.21	72,288.10
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益					
(二) 稀释每股收益					
六、其他综合收益		129,630.39	-114.51		
七、综合收益总额	325,043.41	660,966.85	387,592.95	9.20	157,660.26
归属于母公司所有者的综合收益总额	186,452.78	474,308.57	222,385.30	9.21	85,372.16
归属于少数股东的综合收益总额	138,590.64	186,658.28	165,207.65	9.18	72,288.10

附件9 广州汽车工业集团有限公司
2009年~2012年9月公司合并现金流量表
(单位:人民币万元)

项目	2009年	2010年	2011年	变动率 (%)	2012年 1-9月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	848,049.52	895,823.81	1,186,986.52	18.31	1,006,951.48
△收到原保险合同保费取得的现金			2,564.28		14,129.17
△收到再保险业务现金净额			-73.68		-785.56
收到的税费返还	1,095.97	786.46	6,104.12	136.00	5,618.71
收到其他与经营活动有关的现金	113,499.49	103,075.31	239,957.42	45.40	144,150.45
经营活动现金流入小计	962,644.98	999,685.57	1,435,538.66	22.12	1,170,064.25
购买商品、接受劳务支付的现金	744,555.85	798,667.20	1,076,950.54	20.27	807,533.90
支付给职工以及为职工支付的现金	57,569.88	74,973.38	104,557.29	34.77	87,257.24
支付的各项税费	24,056.42	28,376.66	42,935.20	33.60	51,758.30
支付其他与经营活动有关的现金	153,059.52	248,149.96	293,678.49	38.52	272,498.64
经营活动现金流出小计	979,241.66	1,150,167.20	1,518,121.52	24.51	1,219,048.08
经营活动产生的现金流量净额	-16,596.68	-150,481.63	-82,582.86	123.07	-48,983.82
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3,111.90	9,524.27	197.95	-74.78	151,955.03
取得投资收益收到的现金	523,046.00	514,222.56	547,753.04	2.33	354,361.17
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	43,068.52	6,987.65	6,258.00	-61.88	10,547.34
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-416.06	0.00	3,018.74	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	31,865.93	78,750.60	124,245.42	97.46	49,374.55
投资活动现金流入小计	600,676.29	609,485.08	681,473.16	6.51	566,238.09
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	205,412.47	136,556.39	232,510.59	6.39	187,790.37
投资支付的现金	231,134.89	100,179.18	105,803.08	-32.34	403,744.72
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	47.95	0.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	28,161.15	103,245.41	60,362.30	46.41	17,151.00
投资活动现金流出小计	464,708.51	340,028.93	398,675.97	-7.38	608,686.10
投资活动产生的现金流量净额	135,967.78	269,456.15	282,797.18	44.22	-42,448.01
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	54,409.15	19,179.16	77,912.01	19.66	3,408.00
取得借款收到的现金	238,066.33	325,863.56	305,975.48	13.37	578,425.88
收到其他与筹资活动有关的现金	669,775.67	1,060.63	65,686.65	-68.68	96,397.42
筹资活动现金流入小计	962,251.15	346,103.34	449,574.14	-31.65	678,231.30
偿还债务支付的现金	320,039.05	151,066.64	284,602.61	-5.70	490,348.61
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	77,819.53	144,289.07	125,646.07	27.07	218,693.13
支付其他与筹资活动有关的现金	1,952.30	11,527.32	27,338.35	274.21	5,886.51
筹资活动现金流出小计	399,810.87	306,883.03	437,587.02	4.62	714,928.25
筹资活动产生的现金流量净额	562,440.27	39,220.31	11,987.12	-85.40	-36,696.95
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-331.10	-100.28	-4,140.94	253.65	191.99
五、现金及现金等价物净增加额	681,480.27	158,094.56	208,060.50	-44.75	-127,936.79
加: 期初现金及现金等价物余额	756,425.11	1,437,905.38	1,595,999.94	45.26	1,804,060.44
六、期末现金及现金等价物余额	1,437,905.38	1,595,999.94	1,804,060.44	12.01	1,676,123.65

附件 10 广州汽车工业集团有限公司
2009 年~2011 年公司现金流量表补充
(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	325,043.41	531,336.46	387,707.46	9.21
加: 资产减值准备	3,359.86	1,023.14	-6,796.31	--
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	12,113.34	13,667.92	30,328.21	58.23
无形资产摊销	19,654.33	4,731.25	17,277.04	-6.24
长期待摊费用摊销	4,515.54	5,606.12	4,815.38	3.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-2,166.55	1,148.43	-616.87	-46.64
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	2.78	0.00	0.00	-100.00
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	0.00	0.00	44.55	--
财务费用(收益以“-”号填列)	32,345.09	37,345.88	51,586.04	26.29
投资损失(收益以“-”号填列)	-446,913.84	-582,423.96	-467,792.32	2.31
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-5,695.08	-7,656.66	-20,502.10	89.74
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	494.22	1,322.64	1,368.46	66.40
存货的减少(增加以“-”号填列)	-20,664.18	-67,816.00	-14,699.43	-15.66
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	57,072.50	50,798.54	-78,305.61	--
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	4,241.89	-139,565.40	13,002.62	75.08
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-16,596.68	-150,481.63	-82,582.86	123.07
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	1,437,905.38	1,595,999.94	1,804,060.44	12.01
减: 现金的期初余额	756,425.11	1,437,905.38	1,595,999.94	45.26
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	681,480.27	158,094.56	208,060.50	-44.75

附件 11 广州汽车工业集团有限公司
主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
应收账款周转次数 (次)	7.10	11.91	11.34	--
存货周转次数 (次)	9.87	7.25	6.85	--
总资产周转次数 (次)	0.25	0.23	0.25	0.17
盈利能力				
总资本收益率 (%)	13.38	16.43	10.65	--
总资产报酬率 (%)	12.18	15.13	9.50	--
净资产收益率 (%)	16.67	22.18	13.32	4.94
主营业务毛利率 (%)	6.64	7.22	5.32	--
营业利润率 (%)	7.29	9.12	4.62	5.16
费用收入比 (%)	18.28	19.50	19.29	20.36
财务构成				
资产负债率 (%)	37.95	35.04	34.67	39.02
全部债务资本化比率 (%)	32.76	29.18	28.40	32.02
长期债务资本化比率 (%)	29.27	23.85	21.40	21.96
偿债能力				
EBITDA (亿元)	39.26	59.35	47.69	--
EBITDA 利息倍数	11.99	15.69	9.97	--
EBITDA 全部债务比	0.38	0.53	0.38	--
经营现金债务保护倍数	-0.02	-0.14	-0.07	-0.03
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.12	0.11	0.16	-0.06
流动比率	5.18	3.54	3.10	2.04
速动比率	4.99	3.31	2.90	1.90
现金短期债务比	9.41	6.14	4.73	2.81
经营现金流动负债比率 (%)	-4.78	-25.91	-10.88	-4.42
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	3.64	3.15	4.18	--
现金流				
现金收入比率 (%)	117.46	101.45	107.71	117.22
筹资活动前产生的现金流量净额 (亿元)	11.94	11.90	20.02	-9.14
本期公司债券偿债能力				
EBITDA 偿债倍数 (倍)	0.65	0.99	0.79	--

附件 12 部分公司简称释义

广汽丰田	指	广汽丰田汽车有限公司
广汽本田	指	广汽本田汽车有限公司
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
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
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: 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

附件 14 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。

