

信用评级公告

联合〔2022〕3292号

联合资信评估股份有限公司通过对广州汽车集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广州汽车集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“12 广汽 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年五月三十日

广州汽车集团股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广州汽车集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
12 广汽 02	AAA	稳定	AAA	稳定
广州汽车工业集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
12 广汽 02	30 亿元	30 亿元	2023/03/20

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 5 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
汽车制造企业信用评级方法	V3.0.201907
汽车制造企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		AAA	
	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

跟踪期内，广州汽车集团股份有限公司（以下简称“广汽集团”或“公司”）作为我国大型汽车制造企业集团之一，进一步提高了汽车产能、优化产品布局。随着公司产品迭代的推进和汽车行业景气度的回升，公司自主品牌汽车和主要合资品牌汽车产销规模扩大，带动其营业总收入、投资收益和利润总额均出现明显增长。此外，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到汽车制造业竞争激烈、公司经营业绩对日系合资品牌依赖程度仍较高、部分合资品牌产销量持续下降、自有品牌溢价能力不足、经营现金净流出规模大幅增加以及期间费用对利润形成侵蚀等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将进一步加大研发投入，不断提升自主品牌研产销一体化能力、完善产品结构，公司行业地位和综合竞争力有望进一步提高。

公司发行的“12 广汽 02”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。广汽工业集团作为广东省属国有大型企业集团，行业地位高、担保实力很强。2021 年，广汽工业集团运营情况良好，其对“12 广汽 02”的担保仍然具有一定积极作用。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“12 广汽 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司具有完整的产业链，产能布局进一步优化。公司已经形成了立足华南，辐射华中、华东、西北和环渤海地区的产业布局和以整车制造为中心，涵盖上下游的产业链闭环。2021 年，公司乘用车产能进一步扩大，产能布局进一步优化。
2. 公司持续丰富产品线和优化产品结构。2021 年，公司自主车型推出广汽传祺影豹、第二代 GS8、AION Y、AION S PLUS 等多款明星车型，产品结构不断优化。
3. 公司乘用车产销量同比增长，营业总收入和利润总额均同比增长。2021 年，公司乘用车产销量分别为 213.54

分析师：孙长征 蒲雅修
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）
网址：www.lhratings.com

万辆和 214.17 万辆，分别同比增长 5.13% 和 4.97%；营业总收入和利润总额分别为 756.76 亿元和 72.37 亿元，分别同比增长 19.82% 和 27.07%。

4. **合资品牌稳步增长，持续贡献大额投资收益。**2021 年，公司日系合资品牌“广汽丰田”持续保持较强的竞争优势，产销量稳步增长，为公司贡献大额投资收益。2021 年，公司实现投资收益 118.14 亿元，同比增长 19.21%，仍为公司利润总额的主要来源。

关注

1. **汽车制造行业竞争激烈，行业景气度易受多种因素影响。**汽车行业发展受宏观经济环境、国际贸易环境、行业政策等因素影响较大。若未来市场需求增长不及预期、原材料供应趋紧、行业竞争加剧或新车型销售不畅，将给公司收入规模和盈利水平带来不利影响。
2. **公司经营业绩对投资收益依赖程度较高，合营企业财务状况及经营业绩对公司经营业绩影响大。**2021 年，公司实现投资收益 118.14 亿元，是公司当期营业利润的 1.65 倍。“广汽本田”“广汽丰田”“广汽菲克”“广汽三菱”等合营企业对公司经营业绩的影响仍较大，近年来“广汽三菱”和“广汽菲克”产销量持续下降。如果合营企业的财务状况及经营业绩出现波动，则公司的财务状况及经营业绩可能会受到不利影响。同时，在整车、发动机及关键部件的核心技术上，公司仍依赖于合营伙伴的技术支持。
3. **公司自主品牌汽车品牌溢价能力不足；公司期间费用对利润侵蚀较严重。**2021 年，公司自有品牌整车业务毛利率为 4.07%。2021 年，公司营业利润率为 6.20%，期间费用率为 12.47%，期间费用率高于同期营业利润率。
4. **公司经营活动现金净流出规模大幅增加。**2021 年，公司经营活动现金净流出 55.89 亿元，净流出规模较 2020 年大幅增加。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	353.34	322.91	297.42	237.51
资产总额(亿元)	1374.10	1428.07	1541.97	1562.61
所有者权益(亿元)	824.54	866.60	925.95	1007.30
短期债务(亿元)	163.61	159.25	166.47	151.77
长期债务(亿元)	89.24	97.77	87.99	50.12
全部债务(亿元)	252.84	257.02	254.46	201.89
营业总收入(亿元)	597.04	631.57	756.76	232.68
利润总额(亿元)	62.94	56.95	72.37	28.57
EBITDA(亿元)	111.77	113.46	135.05	--
经营性净现金流(亿元)	-3.81	-28.87	-55.89	-32.03
营业利润率(%)	5.36	4.96	6.20	4.51
净资产收益率(%)	8.14	6.98	7.98	--
资产负债率(%)	39.99	39.32	39.95	35.54
全部债务资本化比率(%)	23.47	22.87	21.56	16.70
流动比率(%)	136.74	133.64	125.38	126.29
经营现金流负债比(%)	-0.92	-6.81	-11.45	--
现金短期债务比(倍)	2.16	2.03	1.79	1.56
EBITDA利息倍数(倍)	20.13	22.61	29.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.26	2.27	1.88	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	851.18	892.69	996.50	--
所有者权益(亿元)	710.57	766.96	872.09	--
全部债务(亿元)	77.94	57.52	56.26	--
营业总收入(亿元)	10.00	12.65	20.67	--
利润总额(亿元)	92.35	75.77	117.17	--
资产负债率(%)	16.52	14.08	12.48	--
全部债务资本化比率(%)	9.88	6.98	6.06	--
流动比率(%)	213.44	270.22	191.59	--
经营现金流负债比(%)	20.68	5.90	2.89	--

注: 1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径, 因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异; 2. 公司“其他流动负债”中的带息负债和“吸收存款及同业存放”计入了短期债务; 3. 公司“租赁负债”和“其他长期债务”中的带息负债计入了长期债务; 4. 公司合并口径2022年1-3月财务报表未经审计, 公司本部2022年1-3月财务报表未披露; 5. “应收款项融资”已计入“现金类资产”;

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
12广汽02	AAA	AAA	稳定	2021/05/24	罗翥 高佳悦	汽车制造企业信用评级方法	阅读全文
12广汽02	AAA	AAA	稳定	2012/11/15	张连娜 高文亮	--	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

广州汽车集团股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

广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，经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改制，以发起设立方式设立股份有限公司并变更为现名称。

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（股票简称：“广汽集团”；股票代码：“02238.HK”），注册资本增至 61.5 亿元。2012 年 3 月，公司首次公开发行 A 股股票，吸收合并广汽长丰汽车股份有限公司，并在上海证券交易所上市（公司简称：“广汽集团”；股票代码：“601238.SH”）。

截至 2022 年 3 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 52.56% 的股份，为公司控股股东，其持有的公司股份无质押情况；广州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“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 90% 股权，为公司实际控制人。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1541.97 亿元，所有者权益 925.95 亿元（含少数股东权益 23.35 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 756.76 亿元，利润总额 72.37 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1562.61 亿元，所有者权益 1007.30 亿元（含少数股东权益 34.86 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 232.68 亿元，利润总额 28.57 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：曾庆洪。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信所评级的存续期内公司债券情况如下表所示。截至目前，公司存续债券募集资金均已按计划用途使用完毕。跟踪期内，公司正常付息。

表 1 公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
12 广汽 02	30.00	30.00	2013/3/20	10 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生

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

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，

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

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

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

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；

进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月底社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年底高 0.30 个百分点。

从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平

稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

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

五、行业分析

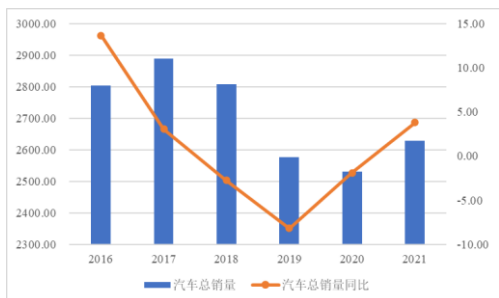
1. 行业概况

经过长期发展，中国汽车产业已形成很大规模，在国民经济中占据重要地位。近年来，中国汽车市场需求增速降低，并于 2018 - 2020 年出现销量下降的局面。2021 年，汽车销售总量在乘用车的带动下重现增长，商用车产销有所下降，新能源车渗透率快速提升；行业库存整体保持在合理水平；整车出口大幅增长，国内企业的国际竞争力开始显现。

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的主要产业。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，中国汽车产销量自 2000 年起快速增长，并自 2009 年起上升至全球首位。但随着汽车普及率的提高，2011 年以来，中国汽车销量增速逐步降低。2018 - 2020 年，我国汽车总销量持续下降。2020 年初，新冠肺炎疫情对各行各业的运转形成冲击，汽车市场仍延续颓势，为刺激新能源汽车消费，我国政府延缓补贴政策退坡节奏，加之下半年疫情控制较好、新能

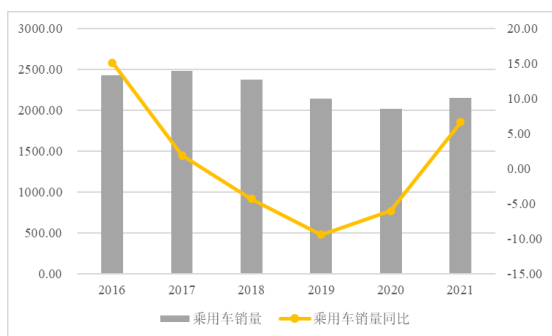
源车市场化需求开始体现，2020 年全年我国汽车销量降幅收窄。2021 年，我国实现汽车销售 2627.50 万辆，同比增长 3.80%，销量连续下降的局面得以扭转。

图 1 近年来中国汽车销量情况（单位：万辆、%）



资料来源：中国汽车工业协会，联合资信整理

图 2 近年来我国乘用车销售情况（单位：万辆、%）

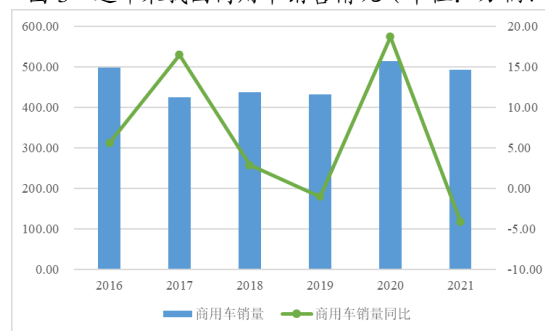


资料来源：中国汽车工业协会，联合资信整理

新能源汽车方面，2018 年之前，我国新能源车产品较单一，成本居高不下，销售对购置补贴依赖较大；因补贴政策退坡，2019 年，我国新能源车销量出现下降。但在补贴政策退坡的同时，我国政府推出“双积分”政策，从供给侧强力推动，使得汽车产品新能源化成为业内共识。随着特斯拉进入中国以及主流厂商纷纷布局新能源市场，2020 年以来我国新能源汽车产品不断丰富，加之规模效应使得零部件成本下降，新能源汽车性价比趋于合理，市场认可度迅速提高。2019 年至 2020 年，我国新能源汽车销售的驱动力迅速切换，2021 年，中国新能源车销量同比增长 157.50% 至 352.10 万辆，占汽车总销量的比例由 2020 年的 5.40% 提高至 13.40%。

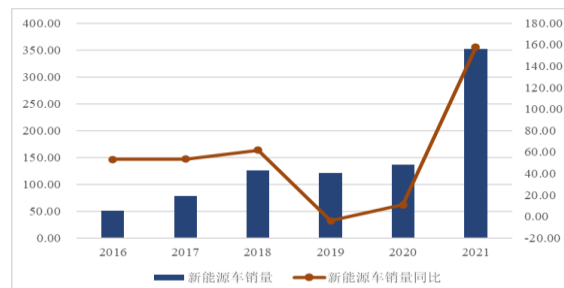
从细分市场情况来看，2018—2020 年，乘用车销量变化趋势与汽车总销量基本同步；2021 年，乘用车销量为 2146.90 万辆，同比增长 6.61%。2018 年—2021 年，商用车销量有所波动。其中，受到排放标准提高、治超趋严和基建投资力度加大等因素的拉动，2020 年商用车销量大幅增长 18.69% 至 513.10 万辆；而因上一年度销量的提前透支，2021 年，我国商用车销量下降 4.15% 至 491.80 万辆。

图 3 近年来我国商用车销售情况（单位：万辆、%）



资料来源：中国汽车工业协会，联合资信整理

图 4 近年来我国新能源车销售情况（单位：万辆、%）

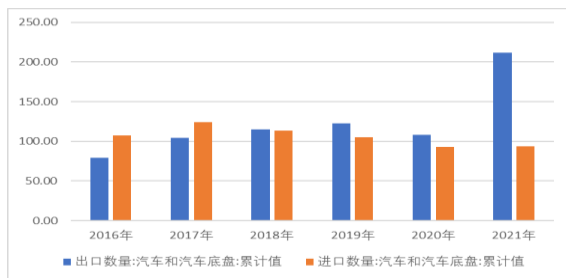


资料来源：中国汽车工业协会，联合资信整理

从进出口情况来看，自 2018 年开始，我国汽车和汽车底盘的出口数量超过进口数量，出口数量呈现波动增长态势，进口数量波动减少。2021 年，我国汽车和汽车底盘累计出口 212.00 万辆，同比增长 96.30%。出口增长反映了我国汽车厂商国际竞争力的增强。

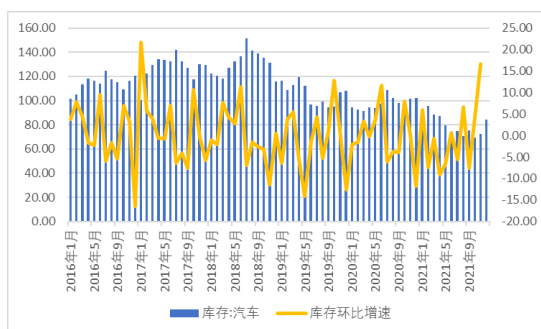
图5 近年来中国汽车和汽车底盘进出口情况

(单位: 万辆)



资料来源: Wind、联合资信整理

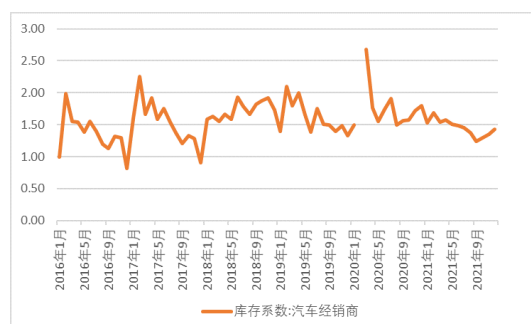
图6 近年来汽车库存量及环比增速(万辆、%)



资料来源: Wind、联合资信整理

行业库存方面, 2019年以来, 我国汽车单月库存量较前几年有较为明显的下降; 从库存系数来看, 2020年初, 受疫情影响, 库存指数曾大幅上升, 但随着零售端的恢复, 库存系数迅速回落, 2021年各月总体在安全范围内运行, 12月份库存系数为1.43。库存系数维持较低水平一定程度上显示了生产端与需求端在产品领域契合度较高, 降低了产成品积压对汽车制造商和经销商带来的风险。

图7 近年来汽车库存系数变化情况



注: 2020年2月因疫情影响销售, 库存系数为14.80, 已作为异常值剔除

资料来源: Wind、联合资信整理

2. 行业上游

我国汽车行业的上游配套产业较完备, 特别是新能源汽车发展中, 动力电池在全球具有一定领先优势。但钢材等原材料价格的波动增加了车企的成本控制压力; 2020年下半年以来, 全球芯片供应不足对主要汽车厂商的生产形成了一定制约; 我国汽车芯片对外依存度较高, 存在一定隐患。

传统汽车产业上游涉及的钢铁、橡胶、机械制造、仪器仪表和电子元器件等产业多数较为成熟, 市场化程度高、产能充足, 有利于保障汽车行业的原材料供给。钢材等原材料价格的波动是影响汽车生产成本的重要因素; 同时, 近年来, 随着汽车产品新能源化和智能化的发展, 动力电池成为汽车产业的重要上游产业, 电子元器件中的芯片产业对汽车产业影响加大。

(1) 钢材

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。钢材价格的波动对汽车企业的利润空间具有一定影响。

我国钢铁行业产能总体过剩, 但近年来, 国家供给侧改革、国际市场铁矿石等大宗商品价格波动等, 整体上助推了钢材价格的上涨, 2020年初至2021年底, 钢材价格整体呈现波动上涨的局面。

2020年上半年, 受新冠肺炎疫情对下游生产的影响, 钢材价格明显下降; 而随着经济运行逐步恢复, 钢材价格于5—12月持续上升。2021年以来, 钢材价格呈现先升后降、大幅波动的态势, 整体处于历史高位。总体看, 2021年, 钢材价格整体运行区间处于近年来高位, 不利于整车企业的成本控制。

图8 2018-2021年Myspic综合钢价指数

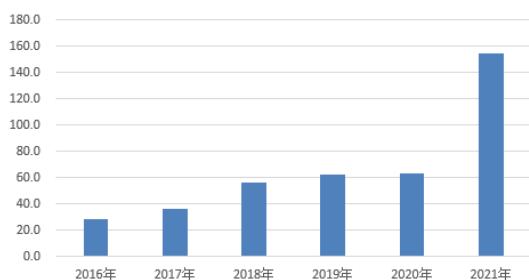


资料来源: www.mysteel.com

(2) 动力电池

动力电池产业为新能源汽车提供重要部件，近年来已成为汽车供应的重要上游产业。2019—2020年，因新能源补贴政策退坡、新冠肺炎疫情影响生产，我国动力电池装车量增幅较小；2021年，我国动力电池产销大幅增长，全年动力电池装车量达154.5GWh，同比增长142.9%，对新能源汽车产业的爆发式增长起到了重要支撑。

图9 2016—2021年我国动力电池装机量(单位:GWh)



资料来源：高工锂电、中国电池网

经过多年的发展，我国动力电池产业已在全球占据领先地位，根据SNE Research所统计2021年前3季度数据，全球动力电池装车量中，排名前10的企业占比约为93.6%，而中国企业占据其中5席（宁德时代、比亚迪、中创新航、国轩高科和远景AESC），该5家企业全球市场占有率合计约为45.9%。

2021年我国动力电池装车量大幅提高，从生产端看，除主要电池企业产线达产、产能释放外，电池装机结构的变化也是重要影响因素。因能量密度的局限，2018—2020年，我国磷酸铁锂电池曾被边缘化，但因比亚迪等厂商实现产品技术的突破，2021年全年我国磷酸铁锂电池产量同比增长约2.63倍，占动力电池总产量的比例上升至57.1%，使得行业整体产能利用率提升，并且一定程度上削弱了钴价上涨对整个产业链的负面影响；搭载新型磷酸铁锂电池的新能源汽车续航里程增加、销售业绩良好，技术进步使得动力锂电池与新能源汽车行业形成了良性互动的局面。

产能方面，动力电池属新兴产业，因行业

产能、产业链配套等因素的限制，现阶段总体处于供不应求状态。但面对新能源行业的持续高景气，近年来产业链主要环节保持很大的投资强度，未来数年产能将快速提高并对新能源汽车行业的发展提供支持。但相关项目投资规模大，应关注后续资金的接续问题。

3. 行业竞争

汽车制造行业集中度较高，形成了多家大型企业集团，不同品牌的差异化竞争有利于降低价格竞争压力，较高的行业集中度使得经营者在与上下游的合作中具有一定优势地位；2021年中国汽车销量前十位的企业集团市场集中度略有下降，“新造车企业”市场占有率快速上升。

从汽车行业整体市场格局看，根据中国汽车工业协会数据，2021年中国汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为2262.1万辆，同比增长1.7%，占汽车销售总量的86.1%，低于上年同期1.8个百分点，市场集中度基本稳定，仍处于较高水平；销量前十名仍被上海汽车集团股份有限公司、中国第一汽车集团有限公司、东风汽车集团有限公司、中国长安汽车集团有限公司（以下简称“中国长安”）、公司等传统优势企业占据。

汽车制造行业是典型的规模经济行业，规模和协同效应明显。经过多年发展，我国形成了多家大型汽车集团，形成了一定的品牌效应，差异化竞争有利于降低价格竞争压力，较高的行业集中度使得经营者在与上游零部件行业和下游经销商的合作中占据优势地位。

新能源车方面，与燃油车相比，电动车没有发动机、变速箱等技术壁垒，加之动力电池等核心部件供应商头部集中、整车生产主要环节可以委托传统车企代工，一定程度上降低了进入壁垒，为汽车行业“新造车企业”的形成提供了条件。2021年，随着新能源车渗透率的大幅提高，“新造车企业”的行业地位明显提高，全年销量达94.7万辆，市场占有率达3.6%，较上年提高2.4个百分点。

4. 行业政策

近年来，我国政府所出台政策有助于提振汽车消费，并将对汽车产业变革、新能源汽车产业长远发展形成强力助推。

汽车行业是关系到国计民生的重要行业，产业链长、涉及领域广，其发展与宏观政策和相关领域产业政策密切关联。

近年来，国务院及各有关部委所出台有关政策，主要涉及促进汽车消费、加快汽车产业新能源转型和扩大对外开放等方面。相关政策的实施，有利于保证我国汽车市场总需求的基本稳定、推动汽车产品新能源化转型的顺利进行，但放开外资股比限制，将使汽车产业竞争进一步加剧。

表 3 2019-2021 年我国汽车产业政策汇总

时间	文件名称	发布单位	相关内容
2019 年 3 月	《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	财政部、工信部、发改委等	2019 年 6 月 25 日补贴过渡期之后，取消地方财政对于新能源车辆的购置补贴，转为补贴充电基础设施等；国补退坡幅度超 50%，最高补贴 2.5 万元；续航里程在 250 公里以下的车型不享受补贴；电池包能量密度提高补贴门槛；插电式混动车型国补从 2.2 万降至 1 万元(纯电续航需大于 50km)
2019 年 3 月	《关于深化增值税改革有关政策的公告》	财政部、税务总局、海关总署	从 2019 年 4 月 1 日起，全面实施我国增值税税率下调政策，汽车制造业现行增值税税率将从 16% 调整为 13%
2019 年 5 月	《国务院关税税则委员会关于降低汽车整车及零部件进口关税的公告》	国务院关税税则委员会	自 2018 年 7 月 1 日起，降低汽车整车及零部件进口关税。将汽车整车税率为 25% 的 135 个税号和税率为 20% 的 4 个税号的税率降至 15%，将汽车零部件税率分别为 8%、10%、15%、20%、25% 的共 79 个税号的税率降至 6%
2019 年 6 月	《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案(2019-2020 年)》	发改委	取消限购限行，最大限度释放汽车限购限行城市的购买力，严禁各地出台新的汽车限购规定，已实施汽车限购的地方政府应根据城市交通拥堵、污染治理、交通需求管控效果，加快由限制购买转向引导使用
2020 年 6 月	《关于修改〈乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法〉的决定》	工信部	明确了 2021-2023 年新能源汽车积分比例要求，调整了新能源乘用车型的积分计算方式，调整了关联企业的认定条件，明确建立了企业传统能源乘用车节能水平与新能源汽车正积分结转的关联机制
2020 年 10 月	《新能源汽车产业发展规划(2021-2035 年)》	国务院	明确提出国家支持并引导市场参与各方在相关领域的投入、2025 年新能源汽车销售量占汽车新车销售总量的 20%、到 2035 年公共领域用车全面电动化
2021 年 8 月	《新能源汽车动力蓄电池梯次利用管理办法》	工信部、生态环境部等 5 部委	鼓励梯次利用企业与新能源汽车生产、动力蓄电池生产及报废机动车回收拆解等企业合作，加强信息共享，利用已有回收渠道，高效回收废旧动力蓄电池用于梯次利用，鼓励动力蓄电池生产企业参与废旧动力蓄电池回收及梯次利用
2021 年 12 月 27 日	《外商投资准入特别管理措施(负面清单)(2021 年版)》	发改委、商务部	自 2022 年 1 月 1 日起，取消乘用车制造外资股比限制以及“同一外商可在国内建立两家及两家以下生产同类整车产品的合资企业”的限制

资料来源：联合资信整理

5. 行业发展

我国汽车制造行业将长期呈现中低速增长、周期性波动的特点。短期内，因 2021 年部分购置需求未得以满足，2022 年行业延续增长的可能性较大；乘用车领域新能源汽车渗透率仍将快速提高，商用车领域重卡有望保持基本稳定、轻卡存在一定增长空间。中长期看，一方面，需求增速降低将使行业竞争加剧，弱势企业生存环境将不断恶化；另一方面，行业整体仍有一定发展空间，未来出现连续数年景气度下行的可能性小，从长周期角度，行业整体有望稳定运行。

目前我国市场对汽车产品的需求已进入中低速增长期，汽车行业运行主要呈现周期性波动的特点。2020 年下半年起，我国汽车市场进

入上升周期，但因芯片短缺等因素影响，2021 年汽车产销量增长并不显著，仍有部分消费需求未得到满足，为 2022 年销量增长保留了一定空间。

乘用车方面，中国人口基数大、汽车普及率与发达国家尚有一定差距，未来城镇化推进、居民收入水平的提高，以及丰富的新能源汽车产品对更新需求的刺激，将有助于我国汽车消费在较长时间内保持稳定；经过多年的政策引导，我国新能源乘用车已进入爆发期，产品力的提升使其更能满足新消费群体的需求，未来数年渗透率仍将快速提高。我国自主品牌在新能源汽车领域已取得一定先发优势，新能源汽车渗透率的提高将使本土汽车企业获益更大。

商用车方面，货车的购置需求与基建投资

规模、社会物流总量等存在较大关联性。当前我国经济下行压力大，国家启动积极财政政策、扩大基建投资规模，有利于 2022 年重卡销售的稳定；而物流业的发展、道路治超和排放标准升级等政策的实施，则有望使轻卡购置需求继续保持增长。我国客车产业受轨道交通覆盖网络扩大等因素影响，近年来面临较大压力，未来产品需求主要依赖公共领域用车、三四线城市公交车的电动化更新，国外市场亦有一定潜力，市场总体情况尚待观察。

展望未来，一方面，因我国汽车总需求已离开高增长阶段，行业转型中，同业竞争将更加激烈，企业在产品开发、供应链管理等方面若出现问题，将面临被淘汰的风险，资本实力弱、研发和供应链管理能力的企业生存环境将不断恶化。另一方面，我国汽车市场仍有一定发展空间，未来虽会出现周期性波动，但连续数年景气度下行的可能性小；从长周期看，行业整体有望稳定运行。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，广汽工业集团持有公司 52.56% 的股份，为公司控股股东，其持有的公司股份无质押情况；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 90% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为国内汽车制造领域领先企业，在行业地位、生产规模、产业布局、品牌实力等方面仍具备显著优势，综合竞争力强。

公司作为中国汽车行业领先的整车制造商之一，目前已在华南、华中、华东、西北进行了生产布局，并形成了以整车制造为中心，涵盖上游的汽车研发、零部件以及下游的汽车商贸、汽车金融的产业链闭环，国内产业链较为完整、产业布局较为优化的汽车集团之一。截至 2021 年底，公司汽车总产能（含合营及联营企业）为 293.3 万辆/年。

公司引入外资起步较早，与本田技研工业株式会社（以下简称“本田公司”）的合营企业广汽本田汽车有限公司（以下简称“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的支持；公司与丰田汽车公司（以下简称“丰田公司”）的合营企业广汽丰田汽车有限公司（以下简称“广汽丰田”）成立于 2004 年，以建设“丰田全球模范工厂”为目标，广汽丰田引进了先进的生产设备和工艺，并陆续引入了丰田公司的明星车型凯美瑞和汉兰达等，市场认可度较高。此外，公司还与菲亚特克莱斯勒、三菱、日野等国际知名汽车厂商建立了合作关系。

公司拥有包括轿车及 SUV、MPV 在内的全系列乘用车产品，并通过导入新车型和产品迭代，保持产品的市场竞争力，以适应消费者的需求变化，保持客户忠诚度和的品牌美誉度。2021 年，公司自主车型推出广汽传祺影豹、第二代 GS8、AION Y、AION S PLUS 等多款车型，产品结构不断优化。

研发创新方面，2021 年，公司全年研发投入 51.65 亿元，新增专利申请 2580 件，其中发明专利 1108 件，累计专利申请 10620 件，其中发明专利 3861 件。公司研发工作主要围绕新能源汽车续航里程、电池安全、充电便利性等用户“痛点”，“三电”技术实现突破，其中自研海绵硅负极片电池技术已搭载 AION LX PLUS 上市，最高续航里程可达 1008km（CLTC 综合工况续航）。

此外，公司积极开展整车制造产业链上下游的金融服务、汽车部件及商贸服务等配套业务，各业务板块协同效应持续显现，辅助主业稳定发展。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91440101633203772F），截至 2022 年 4 月 14 日，公司无已结清或未结

清关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

4. 人员素质

公司员工的专业构成、教育程度符合汽车制造行业特点，整体人员素质可满足公司正常生产经营的需要。

截至2021年底，公司在职工共96989人，构成情况如下表所示。

表4 截至2021年底公司员工构成情况
(单位: 人、%)

	类别	人数	占比
按岗位划分	财务人员	1813	1.87
	行政人员	3751	3.87
	金融保险人员	1842	1.90
	技术人员	14025	14.46
	生产人员	57960	59.76
	销售人员	6059	6.25
	其他人员	11539	11.90
按学历划分	高中及以下	48951	50.47
	大专	21451	22.12
	本科	22045	22.73
	硕士及以上	4542	4.68
按年龄划分	35岁以下	65640	67.68
	35岁~50岁	29385	30.30
	50岁以上	1964	2.02

资料来源: 公司提供

七、管理分析

2021年，公司部分董事、监事和高级管理人员由于换届发生变动；公司管理制度连续，管理运作正常。

2021年2月，公司职工代表大会选举黄卓先生为职工代表监事，原职工代表监事江秀云因工作变动不再担任职工监事；公司聘任江秀云女士担任总会计师。

2021年10月，公司进行了董事会、监事会换届选举，其中陈军先生、韩颖先生不再任董

事，股东大会选举管大源先生、刘志军先生任第六届董事会董事；龙勇先生、王君扬先生不再担任监事，股东大会选举曹限东先生、黄成先生担任公司监事。

跟踪期内，公司高管及核心技术人员较为稳定，主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司自主品牌汽车销量增长，商贸服务收入稳步提升，公司营业总收入和利润总额有所增长；公司合资品牌持续发展，投资收益对公司利润贡献很大。2021年，公司毛利率小幅提高，主要受整车制造业务毛利率提高所致。

(1) 自营业务概况

公司合并范围内主体的业务范围主要涉及汽车整车、零部件、摩托车、商贸服务、金融等领域。

2021年，公司营业总收入同比增长19.82%，主要系公司整车制造收入增长所致。2021年，公司利润总额为72.37亿元，同比增长27.07%。

从收入构成来看，2021年，公司整车制造业收入同比增长29.56%，占营业总收入的比重同比上升4.89个百分点，主要系公司自主品牌汽销量增长所致；商贸服务收入同比增长7.21%，占营业总收入的比重同比下降3.28个百分点；零部件制造业收入同比增长6.30%，占营业总收入的比重同比下降0.54个百分点；金融及其他收入同比下降12.40%，占营业总收入的比重同比下降1.07个百分点；公司零部件制造业和金融及其他收入占比较低，对公司营业总收入的影响不大。

从毛利率来看，2021年，公司综合毛利率同比上升1.29个百分点，主要系整车制造业务毛利率提高所致；分板块来看，整车制造业务毛利率同比上升1.50个百分点；商贸服务毛利率同比上升0.62个百分点，变化不大；零部件制造业务毛利率同比上升2.12个百分点；金融及其他业务毛利率同比上升17.32个百分点。

供应商及客户集中度方面，2021年，公司对前五名客户销售额为24.79亿元，占年度销售总额的3.30%；2021年，公司对前五名供应商

采购额为108.78亿元，占年度采购总额的15.73%，前五大供应商中关联方采购额为95.07亿元，占年度采购总额的13.75%。

表5 2019-2021年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
整车制造	360.60	60.40	3.04	379.59	60.10	2.57	491.80	64.99	4.07
零部件制造	24.74	4.14	5.42	29.99	4.75	2.93	31.88	4.21	5.05
商贸服务	188.51	31.57	4.74	196.90	31.18	5.39	211.10	27.90	6.01
金融及其他	23.19	3.88	41.05	25.09	3.97	35.27	21.98	2.90	52.59
合计	597.04	100.00	5.15	631.57	100.00	4.77	756.76	100.00	6.06

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司年报

(2) 合营和联营业务

公司利润总额主要源于投资收益，投资收益主要为对联营企业和合营企业的投资收益，所以合营及联营企业旗下产品是公司利润的重要来源。2021年，日系合资品牌持续发展，合营联营企业盈利增加，公司实现投资收益118.14亿元，同比增长19.21%，占当期营业利润的165.34%，对公司利润贡献大。其中，广汽丰田推出了凯美瑞中改款、第四代汉兰达、塞那、凌尚等全新或改款车型，全年累计销量82.80万辆，同比增长8.23%；广汽本田推出了雅阁中改款、型格、凌派中改款等多款车型，全年累计产销均超78万辆。

2022年1-3月，公司实现营业总收入232.68亿元，同比增长45.21%；实现利润总额28.57亿元，同比增长25.11%。

2. 整车制造

跟踪期内，公司采购模式无变化；汽车产能（含合营及联营企业）进一步增长，新增产能主要集中于新能源车领域；主要受新能源汽车业务扩张影响，公司自主品牌汽车产销量大幅增长；日系合资企业保持良好势头，广汽丰田产销量稳步增长。商用车方面，公司商用车销量有所下降。

以合营企业形式组织经营在中国汽车行业较为普遍，其中外方合营者掌握核心技术，中方合营者掌握产业政策优势。公司主要收益来

自于合营及联营企业所生产系列产品的销售，净利润主要来源于对合营及联营公司的投资收益。合营企业和联营企业的经营状况与公司经营成果关系密切，以下分析将不局限于公司自主品牌业务，采用公司与合营、联营企业汇总的口径分析。

(1) 采购方面

跟踪期内，公司采购模式较上年无变化。公司汽车生产所需采购的物品主要包括：已模块化装配的零部件和系统；各种类型和规格的钢材、钢板和有色金属；零部件，如轮胎、电池、电子电器和塑料零件等；消耗品，如油漆、润滑剂、燃油、稀释剂、化学制品和粘合剂等。

公司各下属企业设立采购部门独立进行采购，每种原料或部件均对应多家供应商，保持长期合作关系。

公司下属主要整车生产企业大部分原材料及零部件供应商位于邻近地区，较大程度地减少了运输时间；为提高原材料及零部件周转效率，所采购的原材料及汽车零部件一般直接运至生产线，或暂时储存在暂存区并尽快运至生产线。

供应商方面，东风本田发动机有限公司和广汽丰田发动机有限公司分别是广汽本田及广汽丰田的指定发动机供应商，与公司经过磋商后订立长期供应协议。为控制成本，公司每年设定价格目标并与国内零部件供应商进行价格

协商。

采购结算方面，钢材采购中，公司一般采用现款现货和部分预付款的形式；零部件采购中，供应商一般给予公司30~60天的结算期。

(2) 整车产销方面

公司整车主要通过子公司广州汽车集团乘用车有限公司（以下简称“广汽乘用车”）、广汽埃安新能源汽车有限公司（以下简称“广汽埃安”）和合营企业广汽本田、广汽丰田、广汽菲亚特克莱斯勒汽车有限公司（以下简称“广汽菲克”）、广汽三菱汽车有限公司（以下简称“广汽三菱”）生产；公司商用车主要通过合营企业广汽日野汽车有限公司（以下简称“广汽日野”）和广州广汽比亚迪新能源客车有限公司（以下简称“广汽比亚迪”）生产。

生产模式方面，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，并定期根据销售情况调整。为控制乘用车产成品存货并缩短产品交付时间，公司根据乘用车销售及服务中心反馈的需求情况（包括已订购或可能订购的整车数量）调整产成品的存货水平。存货量的详细数据会在数据库及时更新，并可随时检查和监控。商用车方面，公司商用车生产企业则按订单情况安排生产。

产能方面，截至2021年底，公司汽车总产能（含合营及联营企业）为293.3万辆/年，主要集中在广汽本田、广汽丰田、广汽乘用车（含广汽埃安）和广汽三菱；较2020年底的273.3万辆/年产能进一步增长，新增产能为广汽丰田

新能源车产能扩建项目一期（20万辆/年）。公司自主品牌乘用车新能源汽车产能扩建项目二期（10万辆/年）已于2022年2月完工投产。

表6 2021年公司各工厂产能情况

（单位：万辆/年、万辆、%）

主要工厂名称	设计产能	产量	产能利用率
广汽本田	77.00	78.71	102.22
广汽丰田	80.00	82.33	120.08
广汽乘用车（含广汽埃安）	82.00	44.76	54.59
广汽三菱	20.00	6.11	30.55
广汽菲克	32.80	1.63	4.97
广汽日野	1.00	0.21	21.00
广汽比亚迪	0.50	0.06	12.00
合计	293.30	213.81	75.68

注：广汽丰田于2021年7月建成投产20万辆/年产能，产能利用率按照实际投产进度折算

资料来源：公司提供

产销量方面，2021年，公司乘用车产量和销量分别同比增长5.13%和4.97%，主要系广汽丰田及广汽乘用车产销量增长所致。其中，广汽丰田产量和销量分别较上年增长7.62%和8.23%；广汽乘用车（含广汽埃安）产量和销量大幅增长，分别同比增长29.38%和26.35%；广汽本田产量和销量较上年略有下降，分别同比下降2.29%和3.17%；广汽三菱、广汽菲克产销量占公司（含合营联营）总产销量的比例较低，近年来产销量逐年降低，主要系产品迭代方面存在问题所致。2021年，广汽本田、广汽丰田和广汽乘用车（含广汽埃安）的销量分别占公司乘用车总销量的38.43%、38.66%和20.88%。

表7 2019-2021年及2022年1-3月公司整车产销情况（单位：辆）

单位	产量				销量			
	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
乘用车	2020161	2031206	2135377	598048	2058500	2040313	2141675	608048
广汽本田	762390	805563	787109	209453	770884	805786	780266	212424
广汽丰田	670554	764999	823296	245461	682008	765008	828000	247006
广汽乘用车	379319	345912	447553	131141	384578	354005	447280	137319
广汽埃安								
广汽三菱	128001	76096	61106	11172	133016	75001	66006	9439
广汽菲克	65680	38636	16313	821	73907	40513	20123	1860
本田中国	14217	--	--	--	14107	--	--	--

商用车	3653	3628	2750	58	3660	3443	2712	119
广汽日野	3516	3190	2129	58	3518	3005	1901	119
广汽比亚迪	137	438	621	0	142	438	811	0
总计	2023814	2034834	2138127	598106	2062160	2043756	2144387	608167

注：2019-2021年，广汽埃安销量未单独计算；2020年起，因广汽本田完成对本田中国的收购，本田中国销量不再单独列示
资料来源：公司提供

乘用车方面，截至2021年底，公司乘用车产品主要包括15个系列的轿车、28个系列的SUV及4个系列的MPV。2021年，公司乘用车（含合营及联营企业）产量为213.54万辆，同比增长5.13%；公司乘用车（含合营及联营企业）销量为214.17万辆，同比增长4.97%，主要受益于新能源汽车的高速增长。2021年，公司新能源汽车产销量高速增长，全年产销量分别为14.47万辆和14.29万辆，分别同比增长88.68%和77.35%。

自主品牌方面，2021年广汽乘用车（含广汽埃安）产销量分别为44.76万辆和44.73万辆，分别同比增长29.38%和26.35%。2021年度，广汽乘用车推出影豹、GS4 PLUS、第二代GS8、M6 Pro等全新或改款车型，广汽埃安投放AION Y、AION S PLUS和AION V PLUS三款新产品，进一步完善10~35万元新能源汽车车型矩阵，上述产品得到市场的较高认可，是公司自主品牌车销量增长的重要因素。

合资品牌方面，2021年，广汽丰田推出凯美瑞中改款、第四代汉兰达、塞那、凌尚等全新或改款车型，新能源和节能产品的结构比例提高，全年累计销量82.80万辆，同比增长8.23%，其中，凯美瑞销量超过21万辆，同比增长17.08%；广汽本田全年累计产销均超78万辆，推出雅阁中改款、型格、凌派中改款等全新或改款车型，雅阁、飞度、缤智、皓影、奥德赛等车型居细分市场前列。

商用车方面，公司商用车主要产品为轻、重型卡车、工程车、大中客车等，2021年公司商用车产量和销量分别为2750辆和3443辆，同比分别下降24.20%和21.23%。

（3）整车销售网络

乘用车方面，公司各下属乘用车生产企业独立建设销售和服务体系，主要采取4S店为主

的模式，向客户提供一站式服务。4S店以销售整车为基础，功能涵盖销售、服务、零配件及信息反馈。截至2022年3月底，公司拥有覆盖全国31个省、市、自治区和直辖市的乘用车4S店2844家，较2020年底有所增加，主要系销售规模扩大所致。

此外，公司在积极探索营销模式创新，打造“直营+经销、线上+线下、车城+商超”的双轨模式。商用车方面，公司2家合营企业的最终客户主要是企业，销售方式包括直接销售和经销商销售两种。

结算方面，公司乘用车销售均采用款到发货的模式；商用车销售中存在一定的回款周期，结算方式主要有现金、电汇、承兑汇票等。

3. 商贸服务

公司商贸服务主要围绕关联企业开展；2021年，该板块收入有所增长，毛利率略有提高但仍处于较低水平。

公司商贸服务业务以子公司广汽商贸有限公司及其控股和参股公司（以下简称“广汽商贸”）为经营主体，其经营活动主要包括汽车及零部件销售、汽车钢材销售、汽车维修保养和物流仓储业务4大领域。

广汽商贸的汽车及零部件销售、汽车维修保养服务以4S店模式为主，所销售及服务的汽车品牌主要为集团内的广汽丰田、广汽本田、广汽传祺、广汽菲克、广汽三菱、雷克萨斯及广汽讴歌。

广汽商贸的钢材销售业务主要是配合主机厂原材料采购而进行的钢材进口和销售业务，其下游客户主要为关联方。钢材产品分为镀锌材、冷轧材、酸洗材等。广汽商贸钢材采购和销售由主机厂主导，其中广汽本田和广汽丰田所有的进口钢材由公司采购，广汽乘用车90%

左右钢材由广汽商贸进行采购，其上游供应商一般由主机厂指定，同时广汽商贸不参与钢材定价环节，不承担钢材价格和汇率波动的风险，主机厂给予广汽商贸的通常标准为保证广汽商贸不低于 2% 的价差。

广汽商贸的物流仓储业务主要服务于广汽集团旗下的关联主机厂，为其整车、零部件提供物流仓储服务。

2021年，广汽商贸推进销售店网络建设，强化数字营销，搭建数字化营销平台，销售终端的功能定位正在从“管理服务”向“运营赋能”转型。

2021年，公司商贸服务业务收入（合并口径）为211.10亿元，同比增长7.21%；毛利率为6.01%，较上年上升0.62个百分点，变动不大。

4. 在建项目

公司在建工程主要集中在合资及自主品牌新能源车扩产、汽车零部件配套等项目，若项目顺利实施，公司经营规模有望进一步扩大，竞争力有望得到提升。公司现金类资产较为充裕，资本支出压力不大。

截至 2021 年底，公司（含合营企业和联营企业）主要有 8 个在建项目，投资规模较大的项目有广汽丰田新能源车扩建项目（二期）、广汽埃安第二工厂 20 万辆/年产能建设项目、广汽本田新能源车（年产 12 万辆）产能扩大建设项目、时代广汽动力电池建设项目，若项目顺利实施，公司的新能源车产能及配套将进一步提升，经营规模有望进一步扩大。截至 2021 年底，公司在建项目计划总投资额 194.23 亿元，已投资 64.65 亿元，尚需投资 129.59 亿元。考虑到公司现金类资产较为充裕，资本支出压力不大。

表 8 截至 2021 年底公司在建工程投资情况（单位：万元）

项目名称	计划投资额	截至 2021 年底已投资额	未来投资计划			预计完工时间	工程进度	资金来源
			2022 年	2023 年	2024 年			
南方（韶关）智能网联新能源汽车检测中心项目	172435	30559	42575	33550	38399	2024 年 10 月	推进项目用地、报批报建等前期工作	股东出资+银行借款
祺盛动力总成一工厂发动机三期生产线改造项目	29369	7616	12424	9329	-	2022 年 12 月	1、厂房改造已完成，目前在整改剩余问题； 2、设备搬迁已经完成，新购设备已全部完成预验收和到货	企业自筹
广汽埃安第二工厂 20 万辆/年产能建设项目	180962	-	112400	41280	27282	2022 年 12 月	推进项目定标工作	企业自筹
广汽埃安自主电芯生产制造项目	33600	200	23040	7460	3100	2022 年 12 月	推进项目工厂桩基础工作	企业自筹
广汽本田新能源车（年产 12 万辆）产能扩大建设项目	349510	25000	44352	96283	183875	2024 年 8 月	2021 年完成土地收储；2022 年完成整体厂区设计、及各车间厂房土建、设备招标采购工作	企业自筹
广汽丰田新能源车扩建项目（二期）	634200	309045	60000	-	-	2022 年 7 月	推进第一次试生产。	股东出资+企业自筹
时代广汽动力电池建设项目	437200	254877	65000	117323	-	2023 年 12 月	一期建设已完成并于 2021 年 8 月投入生产，二期预计 2023 年 12 月建成并投产	企业自筹
新能源集成电	105053	19175	12000	9470	7095	2024 年 12 月	1、已完成 20 万	股东出资+银行

驱动系统项目 (广州尼得科 汽车驱动系统 有限公司)						月	台套产线投资 2、正在推进黄埔 工厂现有 100kW 产线适应性改造	借款
合计	1942329	646472	371791	314695	259751	--	--	--

资料来源：公司提供

5. 关联交易

公司关联交易规模较大，与企业集团内产业布局有关，符合所处行业特点。

公司合营、联营企业数量较多，公司与合营、联营企业之间围绕乘用车、零部件及原材料的采购与销售较多，因而形成了较大量的关联采购与关联销售。公司关联交易均基于公司

生产工艺、所处行业特点等发生，有利于保障公司生产经营的正常进行，提高运营效率，降低经营成本，符合公司整体利益。公司与经营活动相关的、无法避免的关联交易，股东及其关联方遵循公允、合理的市场定价原则，未发现利用关联交易损害公司及其他中小股东利益的行为。

表 9 2019 - 2021 年公司关联交易情况 (单位: 亿元、%)

年份	向关联方采购商品、接受劳务		向关联方销售商品、提供劳务	
	金额	占营业成本比例	金额	占营业总收入比例
2019 年	111.58	20.23	48.05	8.05
2020 年	124.03	21.14	49.75	7.88
2021 年	129.17	18.68	63.20	8.35

资料来源：公司年报

2021 年，公司向关联方采购商品、接受劳务共计 129.17 亿元，占公司当期营业成本的比例为 18.68%；公司向关联方销售商品、提供劳务共计 63.20 亿元，占公司当期营业总收入的比例为 8.35%。

6. 经营效率

2021 年，公司经营效率有所波动。

从经营效率指标看，2021 年，公司销售债权周转次数为 9.33 次，同比下降 1.00 次；存货周转次数为 9.39 次，同比上升 0.73 次；总资产周转次数为 0.51 次，同比上升 0.06 次。

7. 未来发展

公司发展战略明确合理，能够指导公司实现可持续发展。

公司将其发展战略归结为“1615”，主要包括：完成 1 个目标，“十四五”期间汽车产销量力争达到 350 万辆，其中自主品牌新能源车占自主品牌销量的 50%；做强研发、整车、零部件、商贸服务、金融服务和出行服务 6 个方面；突出

1 个重点，全面提升自主创新能力；实现 5 大提升，全面实现电气化、智能化、数字化、共享化、国际化。为助力国家“双碳”目标的落地，公司将实施“CLASS 绿净计划”，于 2050 年前实现产品全生命周期的碳中和。

公司将不断完善产品结构，提升综合竞争力。主要措施如下：构建可控的供应体系、打造特色服务体系、提升自主品牌研产销一体化能力、加快融合创新等。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年一季度财务报告未经审计。

合并范围方面，2021 年，公司合并范围内新设子公司 6 家，截至 2021 年底，公司合并范围内子公司共 169 家。公司合并范围内新增子公司规模较小，财务数据可比性强。

截至2021年底，公司合并资产总额1541.97亿元，所有者权益925.95亿元（含少数股东权益23.35亿元）；2021年，公司实现营业总收入756.76亿元，利润总额72.37亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额1562.61亿元，所有者权益1007.30亿元（含少数股东权益34.86亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入232.68亿元，利润总额28.57亿元。

2. 资产质量

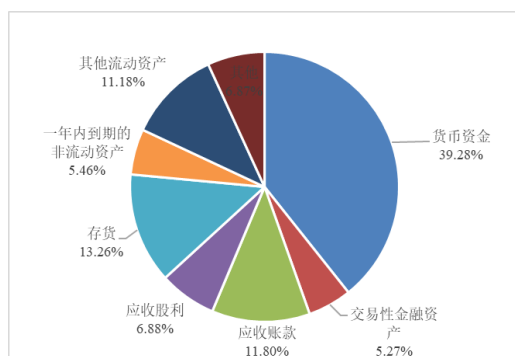
截至2021年底，公司资产规模较上年底小幅增长，仍以非流动资产为主。其中，随着自主品牌经营规模的扩大，公司存货和应收账款有所增加；公司长期股权投资占比较高，整体资产受限比例较低。

截至2021年底，公司合并资产总额1541.97亿元，较上年底增长7.98%，流动资产及非流动资产均有所增加。其中，流动资产占39.68%，非流动资产占60.32%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产611.92亿元，较上年底增长8.03%。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、应收股利、存货、一年内到期的非流动资产和其他流动资产构成。

图8 截至2021年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司货币资金240.36亿元，较上年底下降15.66%，主要系公司投资活动支出增加所致。货币资金中有16.24亿元受限资金，

受限比例为6.76%，主要为借款、信用证及承兑汇票的保证金、存出证券投资款以及子公司广州汽车集团财务有限公司（以下简称“广汽财务”）按照规定存放在中央银行的法定存款准备金。

截至2021年底，公司交易性金融资产32.26亿元，较上年底增长102.23%，主要系公司投资短期金融产品同比增加所致。

截至2021年底，公司应收账款账面价值72.22亿元，较上年底增长67.29%，主要系公司自主品牌汽车销售规模扩大，应收货款增加所致。按余额来划分，应收账款账龄以1年以内（占85.36%）为主；累计计提坏账准备2.93亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为55.38亿元，占比为73.70%，集中度很高。

截至2021年底，公司应收股利42.09亿元，较上年底增长12.18%，主要系应收合营企业股利增加所致。

截至2021年底，公司存货81.11亿元，较上年底增长22.49%，主要系随着销售规模的扩大，公司采购的原材料增加所致。存货主要由原材料（占44.45%）和库存商品（占50.47%）构成，累计计提跌价准备2.04亿元，计提比例为2.45%。考虑到近年来汽车行业产品迭代速度加快、原材料价格波动较大，公司存货面临一定跌价风险。

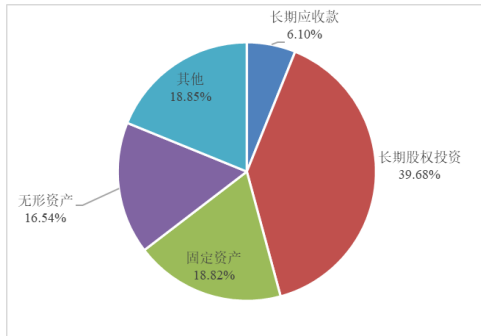
截至2021年底，公司一年内到期的非流动资产33.42亿元，较上年底增长40.09%，主要系一年内到期的长期应收租赁款增加所致。

截至2021年底，公司其他流动资产68.40亿元，较上年底增长38.18%，主要系广汽财务发放短期借款增加所致；公司其他流动资产主要为委托贷款、广汽财务发放短期贷款、待抵扣进项税额和买入返售金融资产等。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产930.05亿元，较上年底增长7.94%，公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产和无形资产构成。

图9 截至2021年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司长期应收款56.76亿元，较上年底增长195.11%，主要系公司融资租赁业务增加等因素所致。

截至2021年底，公司长期股权投资369.05亿元，较上年底增长10.56%，主要系公司对广汽丰田的长期股权投资余额增加所致。

截至2021年底，公司固定资产175.07亿元，较上年底下降4.64%。固定资产主要由房屋及建筑物（占50.34%）和机器设备（占35.34%）构成；累计折旧11.27亿元；固定资产成新率为62.51%，成新率一般。

截至2021年底，公司无形资产153.83亿元，较上年底增长10.77%，主要系专有及非专利技术增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占35.22%）和专有及非专利技术（占59.05%）构成，累计摊销132.17亿元，计提减值准备31.60亿元。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产占公司资产总额的比例较低。

表10 截至2021年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	16.24	1.05	借款、信用证及承兑汇票的保证金、存出证券投资款以及广汽财务存放在中央银行的法定存款准备金
应收票据	0.17	0.01	已贴现未到期的承兑汇票
应收账款	0.20	0.01	借款
存货	12.27	0.80	借款，开立汇票、信用证
长期应收款	39.16	2.54	借款，融资租赁

资产类别	0.27	0.02	借款
其他非流动资产	4.54	0.29	根据中国银保监会要求实施托管的存出保证金
合计	72.84	4.72	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额1562.61亿元，较上年底增长1.34%，较上年底变化不大。其中，流动资产占37.37%，非流动资产占62.63%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益有所增长，未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益925.95亿元，较上年底增长6.85%。其中，归属于母公司所有者权益占比为97.48%，少数股东权益占比为2.52%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占11.49%、26.59%和55.59%。归属母公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益1007.30亿元，较上年底增长8.79%。其中，归属于母公司所有者权益占比为96.54%，少数股东权益占比为3.46%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占归属母公司所有者权益的比例为10.76%、29.02%和54.69%，所有者权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2021年底，公司负债有所增长，以流动负债为主；全部债务变化不大，以短期债务为主，债务负担仍属较轻。2022年一季度，公司债务负担有所下降。

截至2021年底，公司负债总额616.02亿元，较上年底增长9.72%。其中，流动负债占79.23%，非流动负债占20.77%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 11 公司负债情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	415.85	75.67	423.85	75.49	488.06	79.23	462.36	83.26
应付账款	121.43	29.20	118.02	27.85	150.79	30.90	150.54	32.56
应付职工薪酬	21.80	5.24	24.13	5.69	28.83	5.91	20.09	4.35
其他应付款	77.85	18.72	89.41	21.10	92.69	18.99	85.22	18.43
一年内到期的非流动负债	41.06	9.87	30.20	7.13	80.19	16.43	80.11	17.33
合同负债	15.29	3.68	14.93	3.52	26.27	5.38	32.81	7.10
吸收存款及同业存放	85.96	20.67	77.70	18.33	49.36	10.11	34.56	7.47
非流动负债	133.70	24.33	137.63	24.51	127.96	20.77	92.95	16.74
长期借款	18.54	13.86	28.79	20.92	27.02	21.12	22.40	24.09
应付债券	58.38	43.67	55.94	40.65	29.95	23.41	0.00	0.00
租赁负债	12.32	9.21	13.03	9.47	12.70	9.93	14.33	15.42
递延收益	29.86	22.33	27.14	19.72	25.22	19.71	24.46	26.31
其他非流动负债	2.63	1.97	4.47	3.25	25.20	19.70	20.36	21.90
负债总额	549.55	100.00	561.47	100.00	616.02	100.00	555.31	100.00

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

截至2021年底, 公司流动负债488.06亿元, 较上年底增长15.15%, 主要系应付账款及一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由应付账款、应付职工薪酬、其他应付款、一年内到期的非流动负债、合同负债和吸收存款及同业存放构成。

截至2021年底, 公司应付账款150.79亿元, 较上年底增长27.76%, 主要系公司采购规模扩大、原材料价格上涨所致。

截至2021年底, 公司应付职工薪酬28.83亿元, 较上年底增长19.46%, 主要系工资、奖金、津贴和补贴增加所致。

截至2021年底, 公司其他应付款92.69亿元, 较上年底增长3.67%。公司其他应付款主要为应付合同款、应付经销商费用和应付技术提成费及指导费等。

截至2021年底, 公司一年内到期的非流动负债80.19亿元, 较上年底增长165.51%, 主要系一年内到期的应付债券(“广汽转债”)及长期借款增加所致。

截至2021年底, 公司合同负债26.27亿元, 较上年底增长75.96%, 主要系公司预收货款增加所致。

截至2021年底, 公司吸收存款及同业存放

49.36亿元, 较上年底下降36.47%, 主要系财务公司吸收企业存款减少所致。

截至2021年底, 公司非流动负债127.96亿元, 较上年底下降7.03%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、递延收益和其他非流动负债构成。

截至2021年底, 公司长期借款27.02亿元, 较上年底下降6.14%; 长期借款主要由信用借款构成。

截至2021年底, 公司应付债券29.95亿元, 较上年底下降46.46%, 主要系部分债券于1年内到期, 计入“一年内到期的非流动负债”所致。

截至2021年底, 公司租赁负债12.70亿元, 较上年底变化不大。

截至2021年底, 公司递延收益25.22亿元, 较上年底下降7.10%, 变化不大。

截至2021年底, 公司其他非流动负债25.20亿元, 较上年底增长463.92%, 主要系公司应付融资租赁款增加以及发行 ABN 和 ABS 产品所致。其他非流动负债中的有息债务已计入全部债务。

有息债务方面, 截至2021年底, 公司全部债务254.46亿元, 较上年底变化不大。债务结构方面, 短期债务占65.42%, 长期债务占34.58%,

以短期债务为主，其中，短期债务166.47亿元，较上年底增长4.53%；长期债务87.99亿元，较上年底下降10.00%，主要系应付债券下降所致。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为39.95%、21.56%和8.68%，较上年底分别上升0.63个百分点、下降1.32个百分点和下降1.46个百分点。公司债务负担较轻。

截至2022年3月底，公司负债总额555.31亿元，较上年底下降9.85%。其中，流动负债占83.26%，非流动负债占16.74%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年3月底，公司全部债务201.89亿元，较上年底下降20.66%。债务结构方面，短期债务占75.17%，长期债务占24.83%，以短期债务为主，其中，短期债务151.77亿元，较上年底下降8.84%；长期债务50.12亿元，较上年底下降43.04%。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为35.54%、16.70%和4.74%，较上年底分别下降4.41个百分点、4.86个百分点和3.94个百分点。

截至报告出具日，公司存续债券30.00亿元，将于2023年到期。

表12 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额(亿元)
12广汽02	2023-03-20	30.00

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021年，公司收入规模和利润总额均实现增长，盈利能力指标有所提高；日系合资企业盈利增加，公司投资收益同比增长，对营业利润影响大。

2021年，公司自主品牌汽车销售规模扩大，营业总收入同比增长19.82%，营业利润率同比提高1.23个百分点，加之来自广汽丰田等合营企业的投资收益增加，公司利润总额同比增长27.07%。

2021年，公司费用总额为94.34亿元，同

比增长17.80%，主要系销售费用和管理费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为46.00%、41.70%、10.48%和1.82%，以销售费用和研发费用为主。其中，销售费用为43.40亿元，同比增长19.18%，主要系广告费用及售后服务费增加所致；管理费用为39.34亿元，同比增长17.22%，主要系股权激励费用摊销增加所致；研发费用为9.89亿元，同比增长1.26%，同比变化不大；财务费用为1.72亿元，同比增长393.49%，主要系2021年公司利息收入减少所致。2021年，公司期间费用率为12.47%，同比下降0.21个百分点，变动不大。2021年，公司费用控制能力略有提高。

2021年，公司实现投资收益118.14亿元，同比增长19.21%，主要系日系合资企业盈利增加等综合影响所致；公司投资收益占营业利润比重为165.34%，对营业利润影响大；其他收益10.01亿元，同比下降19.89%，其他收益占营业利润的比重为14.01%，对营业利润有一定贡献。

表13 公司盈利能力变化情况

项目	2019年	2020年	2021年
营业总收入(亿元)	597.04	631.57	756.76
利润总额(亿元)	62.94	56.95	72.37
营业利润率(%)	5.36	4.96	6.20
总资本收益率(%)	6.69	5.76	6.64
净资产收益率(%)	8.14	6.98	7.98

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所提高。

与所选公司比较，公司销售毛利率较低，但总资产报酬率和净资产收益率位于中上游水平。

表14 2021年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率(%)	总资产报酬率(%)	净资产收益率(%)
比亚迪	13.02	2.33	3.81
中国重汽	7.38	5.61	11.14
长城汽车	16.16	4.35	10.82

¹ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100%

公司	7.92	4.98	7.98
----	------	------	------

资料来源: Wind, 联合资信整理

2022年1—3月,公司实现营业总收入232.68亿元,同比增长45.21%;实现利润总额28.57亿元,同比增长25.11%。

5. 现金流

2021年,公司收入实现质量提高,因非合并范围内企业在广汽财务存款减少等因素,经营活动现金仍为净流出状态,且净流出规模大幅增加;公司投资活动现金仍为净流入;公司筹资活动现金流由净流出转为净流入。

从经营活动来看,2021年,受公司产品销售规模扩大的等因素的综合影响,公司经营活动现金流入927.80亿元,同比增长20.15%;经营活动现金流出983.69亿元,同比增长22.80%,其中客户贷款及垫款净增加额为17.48亿元。

2021年,公司经营活动现金净流出55.89亿元(2020年净流出28.87亿元),主要系非合并范围内企业在广汽财务的存款净额减少以及公司用于融资租赁业务的购买商品支出增加等因素综合所致。2021年,公司现金收入比为117.30%,同比提高4.62个百分点,收入实现质量较高。

从投资活动来看,2021年,公司投资活动现金流入174.77亿元,同比增长18.29%,主要系公司收到投资企业的分红增加以及收回的金融资产增加所致;投资活动现金流出158.28亿元,同比增长10.64%。2021年,公司投资活动现金净流入16.49亿元,同比增长251.71%。

2021年,公司的筹资活动前现金流量净额为-39.40亿元,公司存在一定对外融资需求。

从筹资活动来看,2021年,公司筹资活动现金流入128.79亿元,同比增长33.39%,主要系公司融资租赁借款和证券化融资有所增加所致;筹资活动现金流出128.06亿元,同比增长11.85%,主要系偿还债务增加所致。2021年,公司筹资活动现金净流入0.73亿元,同比由净流出转为净流入。

2022年1—3月,公司经营活动现金流入净额为-32.03亿元,投资活动现金流入净额为

-20.46亿元,筹资活动现金流入净额为19.94亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内,公司短期偿债能力指标表现有所下降,长期偿债能力指标表现较好;公司未使用授信额度充足,作为上市公司,具备直接融资渠道。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率(%)	133.64	125.38
	速动比率(%)	118.02	108.76
	经营现金/流动负债(%)	-6.81	-11.45
	经营现金/短期债务(倍)	-0.18	-0.34
	现金类资产/短期债务(倍)	2.03	1.79
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	113.46	135.05
	全部债务/EBITDA(倍)	2.27	1.88
	经营现金/全部债务(倍)	-0.11	-0.22
	EBITDA/利息支出(倍)	22.61	29.62
	经营现金/利息支出(倍)	-5.75	-12.26

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标来看,截至2021年底,公司流动比率与速动比率均有所下降,流动资产对流动负债的保障程度下降。2021年,公司经营现金流动负债比率为-11.45%,经营现金/短期债务为-0.34倍,经营现金对流动负债和短期债务保障程度低。截至2021年底,公司现金短期债务比有所下降,现金类资产对短期债务的保障程度下降。整体看,公司短期偿债能力指标表现有所下降。

2021年,公司EBITDA为135.05亿元,同比增长19.03%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占17.69%)、摊销(占25.40%)、利润总额(占53.59%)构成。2021年,公司EBITDA利息倍数提高,公司全部债务/EBITDA有所下降,EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度明显提高;经营现金/全部债务为-0.22倍,经营现金/利息支出为-12.26倍,经营现金对利息支出的保障程度低。整体看,公司长期偿债能力指标表现较好。

或有负债方面,截至2021年底,公司及合并口径内子公司不存在对外担保和重大诉讼事

项。

银行授信方面，截至2021年底，公司共获得银行授信额度1751.60亿元，尚未使用额度为1478.79亿元，间接融资渠道通畅；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

截至2021年底，公司本部资产以长期股权投资为主；负债规模较小，主要为其他应付款和应付债券，债务负担很轻；权益结构稳定性一般。2021年，公司本部收入规模小，投资收益为公司本部利润的主要来源；经营活动现金流呈净流入状态。

截至2021年底，公司本部资产总额996.50亿元，较上年底增长11.63%。其中，流动资产174.66亿元（占比17.53%），非流动资产821.84亿元（占比82.47%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占62.73%）、应收账款（占9.80%）和其他应收款（合计）（占24.59%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占86.94%）和无形资产（占5.02%）构成。截至2021年底，公司本部货币资金为109.56亿元。

截至2021年底，公司本部负债总额124.41亿元，较上年底下降1.04%。其中，流动负债91.16亿元（占比73.27%），非流动负债33.25亿元（占比26.73%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占56.62%）、一年内到期的非流动负债（占28.86%）和应付职工薪酬（占11.28%）构成；非流动负债主要由应付债券（占90.08%）和递延收益（占8.36%）构成。公司本部2021年资产负债率为12.48%，较2020年下降1.60个百分点。

截至2021年底，公司本部全部债务56.26亿元。其中，短期债务占46.76%、长期债务占53.24%。截至2021年底，公司本部短期债务为26.31亿元，全部债务资本化比率6.06%，公司本部债务负担很轻。

截至2021年底，公司本部所有者权益为872.09亿元，较上年底增长13.71%，所有者权益稳定性一般。在归属公司本部所有者权益中，实收资本为103.71亿元（占11.89%）、资本公积

合计326.04亿元（占37.39%）、未分配利润合计390.49亿元（占44.78%）、盈余公积合计54.98亿元（占6.30%）。

2021年，公司本部营业总收入为20.67亿元，利润总额为117.17亿元。同期，公司本部投资收益为114.78亿元。

现金流方面，2021年，公司本部经营活动现金流净额为2.63亿元，投资活动现金流净额13.57亿元，筹资活动现金流净额-21.89亿元。

截至2021年底，公司本部资产占合并口径的64.63%，负债占合并口径的20.20%，全部债务占合并口径的22.11%，所有者权益占合并口径的94.18%。2021年，公司本部营业总收入占合并口径的2.73%，利润总额占合并口径的161.90%。

十、债券偿还能力分析

截至2022年3月底，公司存续期担保债券为“12广汽02”，金额为30.00亿元。

“12广汽02”由广汽工业集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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。截至2021年底，广汽工业集团实收资本30.31亿元，广州市人民政府委托广州市国资委行使出资人权利，持有其90%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。

2021年，广汽工业集团实现营业总收入759.48亿元，主要来自广汽集团，具体内容参见前文分析。

截至2021年底，广汽工业集团合并资产总额1608.82亿元，所有者权益964.51亿元（含少数股东权益447.30亿元）；2020年，广汽工

业集团实现营业总收入 759.48 亿元，利润总额 72.98 亿元。

广汽工业集团注册地址：广州市越秀区东风中路成悦大厦；法定代表人：曾庆洪。

2. 广汽工业集团财务分析

广汽工业集团资产和收入主要来自广汽集团。截至 2021 年底，广汽工业集团资本结构较上年底变化不大；2021 年，广汽工业集团营业总收入和净利润均同比增长。

广汽工业集团提供的 2021 年财务报表经信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)审计，审计结论为标准无保留审计意见。广汽工业集团财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。

截至 2021 年底，广汽工业集团资产总额 1608.82 亿元，较上年底增长 8.10%。其中，流动资产和非流动资产分别占比 40.14% 和 59.86%，资产结构较为均衡。

截至 2021 年底，广汽工业集团负债总额为 644.31 亿元，较上年底增长 9.60%。其中，流动负债占 78.47%，非流动负债占 21.53%，仍以流动负债为主。

截至 2021 年底，广汽工业集团所有者权益合计 964.51 亿元，较上年底增长 7.12%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 53.62%，少数股东权益占比为 46.38%。归属于母公司所有者权益 517.21 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 5.86%、25.68% 和 65.15%。广汽工业集团权益结构稳定性较弱。

2021 年，广汽工业集团实现营业总收入 759.48 亿元，较上年增长 19.53%，主要系广汽集团销售收入增加所致；实现净利润 74.19 亿元，较上年增长 8.65%。

2021 年，广汽工业集团经营活动现金流净额为 -55.46 亿元；投资活动和筹资活动产生的现金流量净额为净流入状态，分别为 22.06 亿元和 2.45 亿元。经营活动净流出规模有所扩大，投资活动和筹资活动现金流由净流出转为净流入。

截至 2021 年底，广汽工业集团母公司层面获得银行及非银行金融机构授信额度共 51.00 亿元，尚未使用授信额度 41.00 亿元，广汽工业集团间接融资渠道通畅。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(统一社会信用代码 9144010172502048XD)，截至 2022 年 4 月 14 日，广汽工业集团无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

3. 担保效果评价

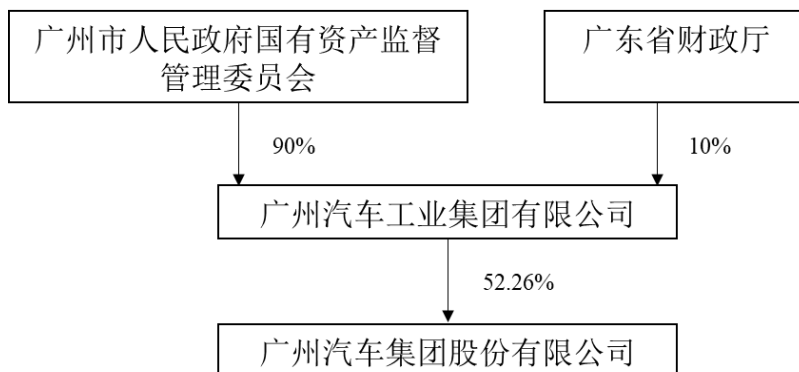
从担保效果来看，以 2021 年广汽工业集团财务数据测算，“12 广汽 02”待偿本金余额为 30.00 亿元，占广汽工业集团资产总额的 1.86%、所有者权益总额的 3.11%，占比很低；2021 年，广汽工业集团经营活动现金流入量对“12 广汽 02”待偿本金合计(30 亿元)的覆盖倍数为 31.09 倍，覆盖程度很高。

广汽工业集团的担保对于“12 广汽 02”的信用状况仍具有积极作用。

十一、结论

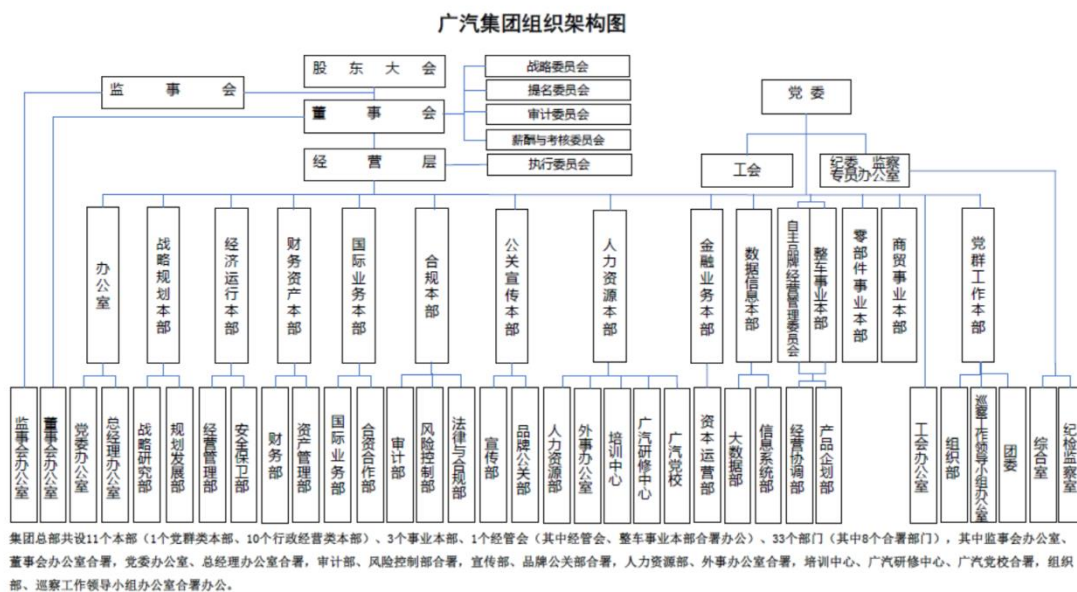
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“12 广汽 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底广州汽车集团股份有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底广州汽车集团股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底广州汽车集团股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (亿元)	直接持股 比例 (%)	间接比例 (%)	取得方式
1	广汽乘用车有限公司	制造、销售汽车整车及零配件	159.67	100.00	--	新设
2	广汽商贸有限公司	贸易代理等	35.29	100.00	--	新设
3	广汽零部件有限公司	制造、销售汽车及摩托车零配件	10.72	51.00	49.00	新设
4	广汽资本有限公司	利用自有资金进行对外投资；投资管理；投资咨询	15.00	100.00	--	新设
5	广汽埃安新能源汽车有限公司	汽车整车制造、挂车制造及汽车销售；电车制造等	60.00	84.39	15.61	新设
6	广州汽车集团财务有限公司	对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询代理业务等	10.00	90.00	10.00	新设

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	353.34	322.91	297.42	237.51
资产总额 (亿元)	1374.10	1428.07	1541.97	1562.61
所有者权益 (亿元)	824.54	866.60	925.95	1007.30
短期债务 (亿元)	163.61	159.25	166.47	151.77
长期债务 (亿元)	89.24	97.77	87.99	50.12
全部债务 (亿元)	252.84	257.02	254.46	201.89
营业总收入 (亿元)	597.04	631.57	756.76	232.68
利润总额 (亿元)	62.94	56.95	72.37	28.57
EBITDA (亿元)	111.77	113.46	135.05	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.81	-28.87	-55.89	-32.03
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	9.45	10.33	9.33	--
存货周转次数 (次)	8.08	8.66	9.39	--
总资产周转次数 (次)	0.44	0.45	0.51	--
现金收入比 (%)	112.72	112.68	117.30	131.00
营业利润率 (%)	5.36	4.96	6.20	4.51
总资本收益率 (%)	6.69	5.76	6.64	--
净资产收益率 (%)	8.14	6.98	7.98	--
长期债务资本化比率 (%)	9.77	10.14	8.68	4.74
全部债务资本化比率 (%)	23.47	22.87	21.56	16.70
资产负债率 (%)	39.99	39.32	39.95	35.54
流动比率 (%)	136.74	133.64	125.38	126.29
速动比率 (%)	120.08	118.02	108.76	107.08
经营现金流动负债比 (%)	-0.92	-6.81	-11.45	--
现金短期债务比 (倍)	2.16	2.03	1.79	1.56
EBITDA 利息倍数 (倍)	20.13	22.61	29.62	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.26	2.27	1.88	--

注: 1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径, 因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异; 2. 公司“其他流动负债”中的带息负债和“吸收存款及同业存放”计入了短期债务; 3. 公司“租赁负债”和“其他长期债务”中的带息负债计入了长期债务; 4. 2022 年 1-3 月财务报表未经审计; 5. “应收款项融资”已计入“现金类资产”;

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	97.34	114.79	109.56
资产总额 (亿元)	851.18	892.69	996.50
所有者权益 (亿元)	710.57	766.96	872.09
短期债务 (亿元)	22.56	1.58	26.31
长期债务 (亿元)	55.38	55.94	29.95
全部债务 (亿元)	77.94	57.52	56.26
营业总收入 (亿元)	10.00	12.65	20.67
利润总额 (亿元)	92.35	75.77	117.17
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	16.27	3.75	2.63
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.02
现金收入比 (%)	202.87	88.15	63.08
营业利润率 (%)	14.79	21.70	17.29
总资本收益率 (%)	12.00	9.36	12.77
净资产收益率 (%)	13.00	9.88	13.44
长期债务资本化比率 (%)	7.23	6.80	3.32
全部债务资本化比率 (%)	9.88	6.98	6.06
资产负债率 (%)	16.52	14.08	12.48
流动比率 (%)	213.44	270.22	191.59
速动比率 (%)	212.66	269.75	191.25
经营现金流动负债比 (%)	20.68	5.90	2.89
现金短期债务比 (倍)	4.31	72.68	4.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 2022 年 1-3 月公司本部财务报表未披露

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-3 广州汽车工业集团有限公司 主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	1423.92	1488.25	1608.82
所有者权益 (亿元)	845.17	900.38	964.51
营业总收入 (亿元)	599.33	635.38	759.48
净利润 (亿元)	70.56	68.28	74.19
经营性净现金流 (亿元)	-2.18	-27.43	-55.46
资产负债率 (%)	40.64	39.50	40.05

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 如未特别说明, 本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据
资料来源: 联合资信根据担保方审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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