跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]518 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发行的“广汽转债”可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

广州汽车集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

广州汽车集团股份有限公司主体发行的“广汽转债”可转换公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年三月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

广州汽车集团股份有限公司
可转换公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
广汽转债	41.06 亿元	6 年	AAA	AAA	2016 年 5 月 25 日

跟踪评级时间：2017 年 5 月 26 日

主要财务数据：

项　目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	671.66	820.92	847.12
所有者权益（亿元）	394.37	448.39	489.49
长期债务（亿元）	77.01	103.47	104.79
全部债务（亿元）	127.83	153.89	131.18
营业收入（亿元）	294.18	494.18	168.85
净利润（亿元）	40.07	62.96	38.32
EBITDA（亿元）	68.69	101.89	--
经营性净现金流（亿元）	50.82	54.98	34.86
营业利润率（%）	12.50	16.88	20.00
净资产收益率（%）	10.60	14.94	--
资产负债率（%）	41.28	45.38	42.22
全部债务资本化比率（%）	24.48	25.55	21.14
流动比率（倍）	1.50	1.44	1.53
EBITDA 全部债务比（倍）	0.54	0.66	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.38	10.85	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.80	2.67	--

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，“短期融资券”和“卖出回购金融资产款”计入了短期债务，“长期应付款”中“应付融资租赁款”计入了长期债务；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

广州汽车集团股份有限公司（以下简称或“广汽集团”或“公司”）作为我国主要大型汽车制造企业之一，自主品牌产品快速发展，新建合营或联营企业产能逐步释放，技术研发实力不断增强，整车业务在业务规模、研发实力、成本控制、销售模式和品牌认可度等方面优势依然明显；2016 年，公司营业收入及盈利水平均大幅增长、经营现金流状况依然较佳。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到乘用车市场竞争激烈、公司对日系合资品牌依赖程度较高等因素可能给公司经营状况带来的不利影响。

未来，公司将进一步加大研发投入，发展自主品牌，并且计划向新能源汽车、网联化、国际化方向发展，公司未来的竞争力预期将进一步提高。

综上，联合评级维持广汽集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”，同时维持“广汽转债”债项 AAA 的信用等级。

优势

1．2016 年，公司汽车产销量较快增长，整车销售规模处于较高水平，保持了突出的行业竞争地位。

2．2016 年，公司自主品牌乘用车快速发展，“传祺”品牌销量大幅上升，车型不断丰富，市场反响良好。

3．公司新建合营企业产能逐步释放，随着新车型不断推出，公司抗风险能力不断增强。

4．2016 年，公司营业收入及盈利水平均大幅增长，经营现金流状况依然较佳。

关注

1．随着汽车市场的扩大，各生产厂家纷纷扩大产能，合资企业与本土企业、国外品牌与

自主品牌之间均存在较为激烈的竞争，公司面临国内汽车行业竞争日益加剧的风险。

2．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；在整车、发动机及关键部件的关键技术上，公司依赖于合营伙伴的技术支持。

3．公司关联采购规模较大。虽然公司以市场公允价格为定价基础，坚持平等、自愿、等价、有偿的原则，但如果出现关联交易定价不公允等情形，则可能会对公司的生产经营造成不利影响。

分析师

冯　磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

支亚梅

电话：010-85172818

邮箱：zhiym@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

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

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：

联合信用评级有限公司

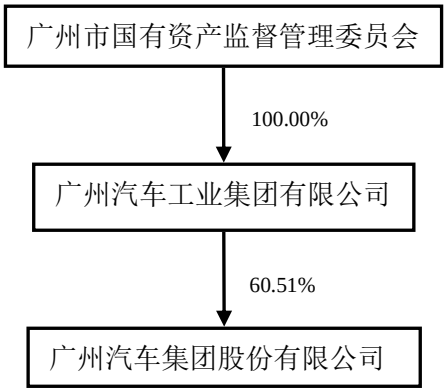
一、主体概况

广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3.93亿元。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（公司简称：广汽集团；股票代码：02238.HK），注册资本增至6.15亿元。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2017年3月底，公司注册资本64.35亿元，总股本为6,466,062,369股，其中 A 股4,252,762,151股，H 股2,213,300,218股。

截至2017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60.51%的股份，为公司控股股东。广州市国有资产监督管理委员会受广州市人民政府委托行使出资人权利，持有广汽工业集团100%股权，为公司实际控制人（具体见下图）。

图 1　截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司公告

截至2016年底，公司合并资产总额820.92亿元，负债合计372.53亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计448.39亿元，其中归属于母公司所有者权益合计438.02亿元。2016年，公司实现合并营业收入494.18亿元，净利润（含少数股东损益）62.96亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为62.88亿元；经营活动产生的现金流量净额54.98亿元，现金及现金等价物净增加额为41.35亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额847.12亿元，负债合计357.63亿元，所有者权益（含少数股东权益）489.49亿元，其中归属于母公司所有者权益479.06亿元。2017年1~3月，公司实现合并营业收入168.85亿元，净利润（含少数股东损益）38.32亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为38.29亿元；经营活动产生的现金流量净额34.86亿元，现金及现金等价物净增加额为-12.73亿元。

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。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可【2015】3131号文核准，公司于2016年1月20日发行“2016年广州汽车集团股份有限公司可转换公司债券”，募集资金41.06亿元，到期日为2022年1月22日。本次可转债采取累进利率，第一年为0.2%、第二年为0.5%、第三年为1.0%、第四年为1.5%、第五年为1.5%、第六年为1.6%。本次可转债采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为可转债发行首日，即2016年1月22日，每年的付息日为本次可转债发行首日起每满一年的当日。偿还方式上，在本次可转债期满后五个交易日内，公司将以本次可转债的票面面值的106%（含最后一期年度利息）的价格向投资者兑付全部未转股的可转债。本次可转债已于2016年2月4日在上海证券交易所交易，债券简称：广汽转债，债券代码：113009.SH。

转股期限方面，广汽转债转股期自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至到期日止，即2016年7月22日至2022年1月21日止。

转股价格确定方面，广汽转债的初始转股价格为21.99元/股。公司于2016年6月21日、2016年10月20日实施了2015年度利润分配方案及2016年中期利润分配方案，且由于公司实施股票期权自主行权导致股本发生变动，目前转股价格调整为21.75元/股。

截至2017年3月31日，累计有3.93亿元“广汽转债”已转换成公司股票，累计转股数量1,346.04万股，尚未转股的可转债金额为38.13亿元，占可转债发行总量的92.86%。

公司已于2017年1月23日支付2016年1月22日至2017年1月21日的利息，下一付息日为2018年1月22日。

募集资金使用情况

本次可转债发行募集资金扣除发行费用后，将拟用于广汽丰田汽车有限公司汉兰达换代建设项目、 广汽菲亚特克莱斯勒汽车有限公司广州分厂项目、广州汽车集团股份有限公司自主品牌乘用车产能（20万辆/年）扩建项目、广汽传祺GA5换代车型（A68）项目、广汽集团A28车型项目、广汽集团AL车型项目、广汽丰田汽车有限公司扩大产能及增加新品种建设项目、广汽商贸融资租赁增资项目。若本次募集资金有剩余，将用于偿还到期债务和补充流动资金。2016年3月29日，公司第四次董事会第19次会议审议通过了《关于使用可转债募集资金置换预先投入部分募投项目自筹资金的议案》，同意公司使用募集资金26.57亿元置换截至2016年1月28日已预先投入募投项目的自筹资金。截至2016年12月31日，公司累计投入募集资金36.53亿元，具体运用情况如下表所示：

表 1　截至 2016 年底“广汽转债”募集资金使用情况（单位：亿元）

承诺投资项目	募集资金承诺投资总额	截至2016年底承诺投入金额	截至2016年底累计投入金额
广汽丰田汽车有限公司汉兰达换代建设项目	1.21	1.21	1.21
广汽菲亚特克莱斯勒汽车有限公司广州分厂项目	8.00	8.00	7.66
广州汽车集团股份有限公司公司自主品牌乘用车产能（20万辆/年）扩建项目	10.54	10.5	10.54
广汽传祺GA5换代车型（A68）项目	3.28	3.28	1.64
广汽集团A28车型项目	3.77	3.77	2.46
广汽集团AL车型项目	4.34	4.34	3.38
广汽丰田汽车有限公司扩大产能及增加新品种建设项目	5.91	5.91	5.91
广汽商贸融资租赁增资项目	4.00	4.00	3.30
支付发行费用	--	--	0.41
合计	**41.06**	**41.06**	**36.53**

资料来源：公司公告

三、行业分析

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。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。

从上游来看，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、电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。2016 年，钢材价格呈现暴涨暴跌、波动上涨的态势。全年来看，钢价仍较去年出现大幅上涨。截至 2016 年底，Myspic 综合钢价指数为 127.74 点，较 2015 年底增长 74.91%。截至 2017 年 3 月 24 日，Myspic 为 135.98 点。从产销量看，2016 年，全国钢材产量为 113,801.24 万吨，同比增长 2.30%，较上年变化较小。2016 年全国钢材销量为 109,988.30 万吨，同比增长 0.58%。2016 年钢铁产销率为 96.65%，同比下降 0.60 个百分点；截至 2016 年底，钢铁库存较年初增长了 8.30%。未来钢材价格的波动对汽车企业的成本控制形成一定挑战。

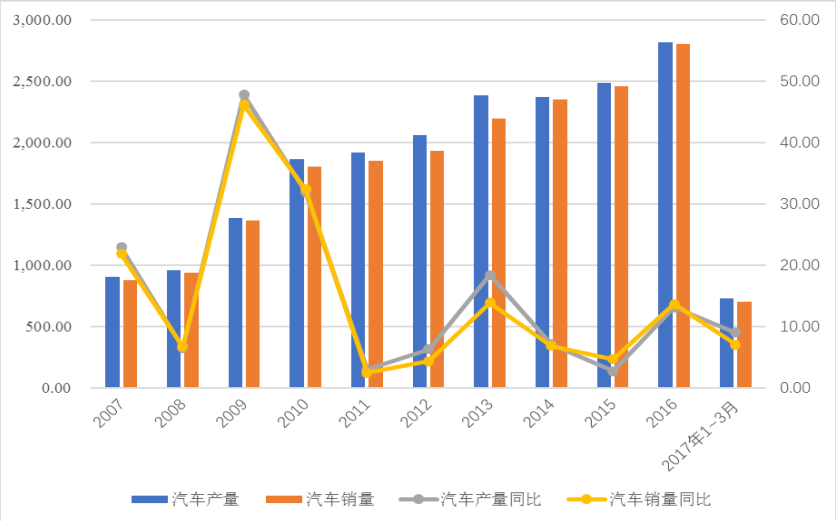
图2　2016年来Myspic综合钢价指数走势



资料来源：Wind资讯，联合评级整理

从汽车销售来看，受购置税优惠政策等促进因素影响，2016 年国内汽车整体产销量均有所增长，增幅比上年同期提升。2016 年，我国全年汽车累计产量和销量分别为 2,811.88 万辆和 2,802.82 万辆，同比增长 14.46%和 13.65%，增幅分别提升 10.40 个百分点和 8.97 个百分点。其中乘用车累计产量和销售分别为 2,442.07 万辆和 2,437.69 万辆，同比增长 15.85%和 15.28%；商用车累计产量和销量分别为 369.81 万辆和 365.13 万辆，同比增长 8.01%和 5.79%。

图3　2007~2017年3月我国汽车产销量情况（单位：万辆、%）



资料来源：Wind资讯，联合评级整理。

出口方面，汽车出口受国际环境影响大，近几年世界经济一直呈低速增长，发达国家消费者对消费支出更加谨慎，同时新兴经济体市场也出现较大波动，这造成了汽车购买意愿偏低、需求不振。此外，关税壁垒和贸易限制政策等又令中国汽车出口的门槛变高。与此同时，中国车企海外投资建厂步伐加快，致力实现本地化生产，部分整车出口也转变为零部件出口。2016 年，汽车商品出口同比明显下降。全年整车共出口 81.00 万辆，同比下降 7.21%；出口金额 114.20 亿美元，同比下降 8.18%。在汽车整车出口主要品种中，轿车略有增长，载货车和客车均呈快速下降态势。

2016 年，自主品牌乘用车共销售 105.04 万辆，同比增长 20.75%，占乘用车销售总量的 43.24%，占有率比上年同期提升 2.03 个百分点，自主品牌乘用车市场占有率有所提升。日系、德系、美系、韩系和法系乘用车分别销售 379.15 万辆、451.03 万辆、295.63 万辆、179.20 万辆和 64.40 万辆，分别占乘用车销售总量的 15.61%、18.57%、12.17%、7.38%和 2.65%。与上年同期相比，法系品牌销量略有下降，其他外国品牌呈小幅增长。从行业经济效益来看，据中国汽车工业协会统计，2016 年底汽车工业重点企业（集团）工业经济效益综合指数为 551.15 点，较 2015 年底上涨 33.59 点。2016 年，中国汽车工业产销呈增长态势，行业经济效益高于 2015 年，重点企业（集团）经济运行增速较快。

新能源汽车方面，2016 年新能源汽车产量和销量分别为 51.70 万辆和 50.70 万辆，同比大幅增长 51.85%和 53.13%。

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七家。2016 年，中国汽车销量前 5 名的企业（集团）共销售汽车 1,976.41 万辆，占汽车销售总量的 70.52%（同比下降 2.03 个百分点）；中国汽车销售前 10 名的企业（集团）共销售汽车 2,475.99 万辆，占汽车销售总量的 88.34%（同比下降 1.13 个百分点）。2016 年，国内前十家汽车生产企业市场占有率与 2015 年

基本一致，行业集中度较高。

表2 国内前十家汽车生产企业销量及市场占有率排名（万辆、%）

排名	2015 年			2016 年		
	汽车制造商	销量	占有率	汽车制造商	销量	占有率
1	上海汽车集团股份有限公司	586.35	23.84	上海汽车集团股份有限公司	647.16	23.09
2	东风汽车集团股份有限公司	387.25	15.74	东风汽车集团股份有限公司	427.67	15.26
3	中国第一汽车集团公司	284.38	11.56	中国第一汽车集团公司	310.57	11.08
4	中国长安汽车集团股份有限公司	277.65	11.29	中国长安汽车集团股份有限公司	306.34	10.93
5	北京汽车集团有限公司	248.90	10.12	北京汽车集团有限公司	284.67	10.16
6	广州汽车工业集团有限公司	130.31	5.30	广州汽车工业集团有限公司	164.92	5.88
7	华晨汽车集团控股有限公司	85.61	3.48	长城汽车股份有限公司	107.45	3.83
8	长城汽车股份有限公司	85.27	3.47	吉利汽车控股有限公司	79.92	2.85
9	吉利汽车控股有限公司	58.79	2.39	华晨汽车集团控股有限公司	77.44	2.76
10	安徽江淮汽车集团有限公司	56.19	2.28	奇瑞汽车股份有限公司	69.85	2.49
	合计	**2,200.70**	**89.47**	**合计**	**2,475.99**	**88.34**

资料来源：中国汽车工业协会.

总体看，2016 年钢材价格波动上涨，汽车制造行业生产成本有所上升；汽车行业产量和销量均有所增长，涨幅均高于 2015 年；汽车出口有所下降；自主品牌汽车市场占比进一步上升；汽车制造行业格局变化不大，集中度仍较高。

2．行业政策

根据《财政部国家税务总局关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》（财税【2015】104 号）规定，自 2015 年 10 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日期间购置的排气量在 1.6 升及以下的乘用车，暂减按 5%的税率征收车辆购置税。

根据 2016 年 1 月 20 日发布的《关于开展新能源汽车推广应用核查工作的通知》，财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委对新能源汽车推广应用实施情况及财政补贴资金使用管理情况进行专项核查。核查范围包括 2013、2014 年获得中央财政补助资金的新能源汽车以及申请 2015 年度中央财政补助资金的新能源汽车，覆盖全部车辆生产企业及新能源汽车运营企业、租赁企业、企事业单位等新能源汽车用户。

2016 年 7 月 25 日，国家发改委、国家能源局、工业和信息化部、住房城乡建设部印发《关于加快居民区电动汽车充电基础设施建设的通知》（发改能源【2016】1611 号），要求进一步落实地方政府主体责任，充分调动各有关方面积极性，其实解决居民区电动汽车充电基础设施建设问题。

2016 年 12 月 29 日，财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委联合发布《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建【2016】958 号），通知指出将调整完善推广应用补贴政策：1、提高推荐车型目录门栏并动态调整；2、在保持 2016~2020 年补贴政策总体稳定的前提下，调整新能源汽车补贴标准；3、改进补贴资金拨付方式。通知还指出要落实推广应用主体责任及建立惩罚机制。

根据《财政部国家税务总局关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》（财税【2016】136 号）规定，自 2017 年 1 月 1 日起至 12 月 31 日止，对购置 1.6 升及以下排量的乘用车减按 7.5%的税率征收车辆购置税。自 2018 年 1 月 1 日起，恢复按 10%的法定税率征收车辆购置税。

总体看，2016 年汽车行业的政策主要集中于新能源汽车方面，在核查新能源汽车推广应用实施情况、收回不符合标准的财政补贴的基础上，更为明确和严格地规定了新能源汽车财政补贴政策。

3．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）限购、限行城市增多，对汽车行业发展产生冲击

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

总体看，自主品牌仍需培育和发展，自主研发能力有待进一步提升；受到城市道路拥堵、环境污染的因素的影响，各城市限购、限行对汽车行业发展产生冲击。

4．行业发展

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

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

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

四、管理分析

2016年，公司董事长及一名副总经理因退休离任，一名监事因辞职离任；公司选举产生新任董事长、新任监事、新任总经理，新聘任两名副总经理；公司董事、监事及高级管理人员发生了正常的人事调动。

公司现任董事长、党委书记曾庆洪先生，同时兼任广州汽车工业集团董事长、党委书记。2009年毕业于华南理工大学，获管理科学与工程专业博士研究生。1997年加入本公司，自2005年6月起至2016年10月任本公司副董事长、自2005年6月起至2016年11月任本公司总经理、自2013年6月起至2016

年11月任本公司执行委员会主任，自2008年8月至2016年10月兼任广汽工业集团副董事长，自2013年7月至2016年10月兼任广汽工业集团总经理。此前，还曾任广汽丰田董事长、广汽丰田发动机副董事长、广汽乘用车董事长、广汽吉奥董事长等职。

公司现任副董事长、总经理、党委副书记、执行委员会主任冯兴亚先生，同时兼任兼任广汽乘用车董事长、广汽菲克董事长、广汽菲克销售董事长、广爱保险董事长、众诚保险董事长、大圣科技董事长。1988年7月毕业于西安交通大学，获得工学学士学位，2001年7月取得工商管理硕士学位。2004年起在公司任职，先后任广汽丰田销售部副部长、副总经理、执行副总经理、董事，广汽三菱董事、同方物流副董事长，2008年起任本公司副总经理、2015年3月25日起任本公司执行董事。1998年6月至2004年12月曾任郑州日产汽车有限公司的副总经理。

总体看，公司经历了正常的人事调动，高管及核心技术人员基本稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、技术研发情况

公司开创了自主品牌研发和生产体系的“广汽模式”。通过引进、消化、吸收和再创新，积累了国际先进的制造和管理技术，形成了世界级水平的生产体系；在研发方面，整合全球优势资源，形成跨平台、模块化架构的正向开发体系，具备集成创新优势。

公司以创新为驱动，初步构建了“两个中心、四个平台”的大自主体系，以广州汽车集团股份有限公司汽车工程研究院为技术研发的中心，以广州汽车集团乘用车有限公司（以下简称“广汽乘用车”）为生产制造的中心，共享研发、采购、品牌销售与服务渠道、人才等资源平台；加大新能源汽车领域研发生产及市场推广的人财物等资源投入，推动新能源事业向纵深发展。2016年，公司继续加强研发创新和能力建设，全年共新增有效专利申请490项，其中发明专利157项；整体研发实力达到国内先进水平。在J.D.Power亚太公司发布的2016年中国新车质量研究(IQS)报告中，广汽传祺连续四年位列自主品牌第一。

从下表可以看出，2016年公司研发支出合计23.89亿元，较2015年增长24.49%，研发支出总额占营业收入的比例4.83%，较2015年下降1.69个百分点，主要系公司营业收入大幅增长所致。

表3　2015~2016年公司研发支出情况单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年
本期费用化研发支出	3.54	3.94
本期资本化研发支出	15.65	19.95
研发支出合计	19.19	23.89
研发支出总额占营业收入比例	6.52	4.83

资料来源：公司年报

总体看，公司重视技术研发投入，建立了较为完善的研发体系；研发投入方面，公司2016年研发投入规模较2015年大幅增长，取得了较多的研发成果。

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自

主品牌业务（经营概况部分收入、成本仅限自主品牌业务）。

1．经营概况

2016年，公司连同合营、联营企业共实现营业总收入约2,757.72亿元，同比增长27.67%；增长主要源于：其一，自主品牌的广汽乘用车陆续推出新车型，销量大幅增长约90.66%；其二，合营企业陆续推出新车型带动业绩增长；作为公司利润的重要来源，2016年，合营、联营企业贡献的投资收益达58.48亿元，同比增长20.94%，占当期利润总额的85.59%。

（1）自主品牌业务

2016年，公司（合并口径）实现营业收入494.18亿元，同比大幅增长67.98%，主要系公司自主品牌“传祺”GS4持续畅销，并推出新车型GS8、销量大幅增长，同时汽车零部件、汽车售后服务等业务迅速发展所致。2016年，公司综合毛利率为19.95%，相比2015年上升4.31个百分点，主要系系自主品牌业务销售规模持续提升带来的规模效应以及加强成本控制使单位成本下降综合所致。

2017年1~3月，公司（合并口径）实现营业收入168.85亿元（为2016年全年水平的34.17%），较上年同期大幅增长66.44%，主要系公司自主品牌销量上升以及产业链上下游的商贸服务、汽车零部件业务发展所致；同期的综合毛利率为23.82%，相比2016年上升了3.87个百分点，自主品牌经营效益逐步释放。

表4　2015~2016年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车业务及相关贸易	282.85	96.15	15.11	482.09	97.55	19.53
其他	11.33	3.85	28.86	12.09	2.45	36.97
合计	**294.18**	**100.00**	**15.64**	**494.18**	**100.00**	**19.95**

资料来源：公司提供

（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。2016年，汽车行业产销规模增速上升，受益于陆续推出新车型，公司重点合资企业的销量稳步上升，广汽本田汽车有限公司（以下简称“广汽本田”）和广汽丰田汽车有限公司（以下简称“广汽丰田”）合计贡献了广州汽车自主品牌和联营运营乘用车总销量的76.03%，两者销量同比分别增长20.83%和7.75%。2016年，公司获取的投资收益为58.48亿元（其中对联营企业和合营企业投资收益57.35亿元），占当期利润总额的85.59%，同比增长20.94%。2016年1~3月，公司获取的投资收益为23.21亿元，为2016年全年水平的39.69%，同比大幅增长74.80%。

总体看，公司规模优势明显，核心的乘用车业务整体保持良好增长；公司盈利主要来自合营与联营企业的投资收益。

2．业务运营

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。因为公司主要收益来自于合营及联营企业生产的系列产品的销售，所以净利润主要来源于合营企业和联营公司的投资收益。其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。

（1）整车板块

截至2016年底，公司（含合营及联营企业）汽车产能为188.80万辆，主要集中于广汽本田、广汽丰田、广汽乘用车、广汽菲亚特克莱斯勒汽车有限公司（以下简称“广汽菲克”）和广汽三菱汽车有限公司（以下简称“广汽三菱”）；相比2015年底162.11万辆的产能，公司产能进一步增长。

2016年，公司自有品牌广汽传祺GS4，联营合营车型缤智、雷凌(含双擎)、雅阁（含混动）、自由光、汉兰达等持续热销；公司推出一系列新车型，其中，广汽乘用车推出新车型传祺GS8，合营品牌推出如冠道、欧蓝德等。

2016年，公司汽车产销量实现稳步上升，分别为165.96万辆和165.01万辆，同比增幅分别为30.28%和26.96%；其中乘用车和商用车销量分别占99.84%和0.16%。乘用车方面，受益于新车型推出后市场反响良好，乘用车产销增幅较大，分别为30.83%和27.39%；核心的广汽本田、广汽丰田和广汽乘用车销量同比分别增长10.12%、4.64%和90.66%；广汽菲克销量同比增长270.84%，主要系新车型Jeep自由侠等推出所致；广汽三菱销量出现了0.76%的下降。商用车方面，由于国内外经济下行压力加大，商用车市场持续低位运行，公司商用车产销量持续下滑，2016年销量大幅下降72.47%至0.19万辆。

2017年1~3月，伴随新车型的陆续推出，公司汽车产销量分别为46.17万辆和45.72万辆，较去年同期分别增长30.98%和37.63%。

表5　近两年主要企业的产销情况（单位：辆、%）

单位	产量			销量		
	2015 年	2016 年	增长	2015 年	2016 年	增长
广汽本田	560,372	635,443	13.40	580,068	638,791	10.12
广汽丰田	403,508	423,274	4.90	403,088	421,800	4.64
广汽乘用车	188,851	381,181	101.84	195,134	372,034	90.66
广汽菲克	40,056	150,025	274.54	39,488	146,439	270.84
广汽三菱	56,366	56,666	0.53	56,317	55,888	-0.76
广汽乘用车（杭州）	9,909	396	-96.00	11,438	1,617	-85.86
本田（中国）	12,394	10,813	-12.76	12,182	11,547	-5.21
广汽日野	2,241	1,429	-36.23	1,666	1,801	8.10
广汽比亚迪客车（原“广汽客车”）	208	378	81.73	279	178	-36.20
汽车合计	1,273,905	1,659,606	30.28	1,299,660	1,650,095	26.96

资料来源：公司提供

乘用车板块

乘用车方面，公司主要通过合营企业广汽本田、广汽丰田、广汽菲克、广汽三菱及子公司广汽乘用车生产。截至2016年底，公司乘用车产品主要包括广汽本田Accord（雅阁）、Crider（凌派）、Vezel（缤智）、Crosstour（歌诗图）、Odyssey（奥德赛）、City（锋范）、Fit（飞度）、Everus（理念）、Avancier（冠道）、AcuraCDX等；广汽丰田Camry（凯美瑞）、Highlander（汉兰达）、YarisL（致炫）、E’Z（逸致）、Levin（雷凌）等；广汽菲克Viaggio（菲翔）、Ottimo（致悦）、JEEP自由光、JEEP自由侠、JEEP指南者等；广汽三菱ASX（劲炫）、Pajero（新帕杰罗劲畅）、Outlander（欧蓝德）等；广汽传祺Trumpchi（GA5、GA6、GA3、GA3S•视界、GA8、GS5、GS5•速博、GS4、GS8）；此外还通过联营公司本田（中国）生产Accord（雅阁）、City（锋范）轿车。

生产方面，2016年，公司乘用车产量为165.78万辆，同比增长30.82%，综合产能利用率为87.90%，高于2015年的78.58%，产能利用率的提高有利于规模效益的释放。

销售方面，2016年，公司乘用车销量为164.74万辆，同比增长27.39%。其中：广汽本田、广汽丰田分别占总销量的38.78%、25.60%，是公司核心品牌的经营主体，主要受益于汉兰达、雷凌、雅阁、缤智、自由光、欧蓝德等车型的业绩贡献；广汽乘用车作为拥有完整知识产权的自主品牌轿车销量占比为22.64%，2016年销量为37.20万辆，同比大幅增长90.66%，主要系自主品牌广汽传祺轿车（GA3、GA5和GA6等）、广汽传祺SUV（GS4、GS5、GS8、GS5速博等）销量快速增长所致；广汽菲克2016年销量为14.64万辆，占8.89%，同比增长270.83%，主要系推出新车型Jeep自由侠所致。广汽乘用车（杭州）销量为0.16万辆，同比下降85.86%，主要系其2016年上半年开始停产改造，导致产量和销量均大幅下降。2017年1~3月，公司实现乘用车销量45.69万辆，同比增长37.70%，为2016年全年水平的27.69%。

目前，公司乘用车业务中日资品牌汽车所占的比重较大，是公司利润的主要来源。为避免产品系别单一、规避因政治因素等外部环境带来的市场波动，公司进一步加强广汽乘用车和广汽菲亚特等投资企业的产销安排，扩大与其他品牌的资本与技术合作，不断推进传祺等自有品牌的新产品进入市场，丰富现有的产品结构及业务布局，逐渐形成“日系、欧美系、自主品牌”三系的协调发展。

公司乘用车产品以中高级轿车、中级轿车、经济型轿车和SUV为主，2016年主要车型的销售情况如下表所示。2016年，在国内乘用车销量增速持续放缓的大环境下，公司轿车产品（不含新能源汽车）均处于销量持平或下降的局势；SUV成为支撑销量持续攀升的主力产品，显现了旺盛的增长和良好的市场认可度；受益于节能规划和政策补贴的激励，公司新能源汽车销量规模迅速增长。

表 6　公司乘用车产品销量（单位：万辆、%）

产品	代表车型	2015 年	2016 年	同比
高级轿车	歌诗图、传祺 GA8	1.33	0.89	-32.94
中高级轿车	雅阁（含混动）、凯美瑞(含双擎)、传祺 GA6	27.92	25.69	-8.01
中级轿车	锋范、菲翔、凌派、传祺 GA3、雷凌(含双擎)、传祺	34.63	34.30	-0.95
经济型轿车	飞度、雅力士、理念	16.42	18.12	10.35
MPV	奥德赛、逸致	5.81	4.70	-19.11
SUV	汉兰达、传祺 GS5、劲炫、帕杰罗、缤智、GS4、GS8、自由光、自由侠、指南者、欧蓝德、讴歌 CDX、冠道	42.85	80.65	88.20
交叉型乘用车	星旺	0.22	494 辆	-77.64
新能源汽车	传祺混动 RA5REV	1,281 辆	3,378 辆	163.70
合计		**129.31**	**164.74**	**27.39**

资料来源：公司提供
注：上表中的新能源汽车仅包括传祺品牌，凯美瑞双擎和雷凌双擎分别归入中高级轿车和中级轿车中统计。

商用车板块

商用车方面，公司主要通过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“广汽比亚迪客车”）生产，主要产品覆盖了轻型卡车、重型卡车、工程车、大中型客车（含纯电动、混合动力）、皮卡等品种，产品序列齐全。

2016年，公司商用车产销量分别为1,851辆和2,712辆，受商用车行业景气度持续低迷的影响，公司下游客户订单量出现不同程度削减，公司产销规模相比上年分别出现72.47%和58.19%的下滑，延续了之前年度的下滑态势，公司各下属企业产销变化如表5所示。分车型来看，公司商用车中客车和皮卡销量均大幅下降，货车销量略有增长，如下表所示。2017年1~3月，公司商用车产销量分别为133辆和315辆，同比分别下降49.81%和64.12%，体量进一步萎缩。考虑到商用车占总体业务比重很小，

其销量下降对整体经营影响有限。

表 7　近年公司商用车销量情况（单位：辆、%）

项目	2015 年	2016 年	同比
客车（含小型客车）	279	178	-36.20
货车	1,666	1,801	8.10
皮卡	4,542	733	-83.86
合计	**6,487**	**2,712**	**-58.19**

资料来源：公司年报

整车销售网络

公司通过销售门店及互联网渠道开展汽车销售，截至2016年底，公司（连同合营、联营企业）拥有覆盖全国31个省、市、自治区和直辖市的销售门店2,443家，其中2016年新增门店39家；同时，公司年内通过互联网渠道实现汽车销量为25.85万辆，占全年汽车总销量的15.66%。

总体看，公司基于之前年度产能建设和车型开发的基础，陆续推出自主乘用车品牌和合营品牌新车型，公司乘用车产销量大幅增长，公司产能利用率和产销率均较好，未来仍有较大发展空间；商用车市场持续萎缩，考虑到占总体业务比重很小，对公司整体经营影响有限。

（2）其他板块

摩托车业务板块

公司摩托车产品主要通过五羊-本田摩托（广州）有限公司（以下简称“五羊本田”）生产，主要产品包括跨骑式摩托车、弯梁式摩托车以及踏板式摩托车，产品包括骑式车、踏板车、弯梁车等22款车型、200多个品种。截至2016年底，五羊本田摩托车产能为125万辆/年，较年初无变化。

2016年，公司摩托车产销分别为104.09万辆和102.20万辆，产销量分别同比下降10.70%和10.80%。

零部件及发动机板块

公司零部件板块主要由广州汽车集团零部件有限公司（以下简称“广汽零部件”）为经营主体；发动机板块主要由广汽丰田发动机有限公司（以下简称“广丰发动机”）和上海日野发动机有限公司（以下简称“上海日野”）为经营主体，其中广丰发动机销量占发动机总销量的98%以上。广丰发动机和上海日野均为公司的合营及联营企业，公司持有广丰发动机30%股份（按权益法核算）、持有上海日野30%股份（按权益法核算）；广汽零部件为公司全资子公司（纳入合并范围），其中公司对其直接持股51%、间接持股49%。公司汽车零部件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。

2016年公司零部件及发动机制造收入26.38亿元，同比大幅增长67.07%，主要系整车销量的增长带动上游零部件制造业增长所致，毛利率为15.96%，同比下降1.84个百分点。从合营企业和联营企业看，2016年，广丰发动机共销售发动机37.21万台，同比下降6.12%；上海日野共销售发动机0.30万台，同比下降43.57%。

汽车业务相关板块

公司通过全资子公司广州汽车集团商贸有限公司（以下简称“广汽商贸”），开展进口和销售钢材（为合营企业整车生产提供原材料）业务；公司通过子公司大圣科技股份有限公司搭建集二手车销售、修车、用车、买车、租车、换车一站式平台，构建开放共享的汽车互联网生态圈。

2016年，公司贸易服务收入121.52亿元，同比增长23.38%，主要系合营企业生产规模增长、贸易业务增长及整车销售规模扩大带动的下游相关服务增长所致，毛利率为5.33%，同比下降0.83个百

分点。

公司于2010年5月取得中国银监会批准成立广汽汇理汽车金融有限公司（以下简称“广汽汇理”），并于同年7月正式开展汽车金融业务。截至2016年底，广汽汇理业务已覆盖全国271个城市，包括1,270家经销商的零售业务和963家经销商的库存业务；2016年广汽汇理实现营业收入20.76亿元，同比增长10.02%，维持增长态势。公司于2011年6月成立众诚汽车保险股份有限公司，主要经营各种机动车辆保险业务，是一家覆盖人寿、车险及财产险的全牌照经营的保险公司。截至2016年底，众诚保险运营中的分公司有5家，分别位于广东、深圳、上海、浙江和湖南；同时，众诚保险在广东省内已开设佛山、东莞、中山、惠州、汕头、珠海、肇庆、江门、清远、茂名、广州、花都、番禺、温州、宝安、龙华支公司，在浙江省开设宁波中心支公司，服务网络基本覆盖广东省各主要区域，近年收入规模增长较快。公司于2013年4月成立广汽资本有限公司，为助推产业结构调整和转型升级而搭建的资本运营平台，后续将围绕汽车产业链及相关领域寻求多元化投资机会。此外，公司全资子公司广州广汽租赁有限公司是广州市第一家内资融资租赁试点企业。

2016年，公司金融及其他业务收入12.09亿元，同比增长6.71%；毛利率为33.00%，同比增长11.38个百分点。

总体看，公司摩托车产量和销量均有所下降；随着汽车制造行业整体增长的影响，公司汽车零部件、汽车相关贸易和金融业务收入有所增长，产业链协同作用逐步强化。

3．在建项目情况

截至2016年底，公司主要有3个在建项目：

广汽乘用车新疆工厂投资计划金额10.87亿元，截至2016年底已投资0.87亿元，预计2017年10月投产，预计产能5万辆。广汽乘用车（杭州）计划扩建产能，投资计划金额33.00亿元，截至2016年底已投资10.07亿元，预计2017年12月投产，预计产能15万辆。广汽丰田产能扩大项目计划投资35.04亿元，截至2016年底已投资26.88亿元，计划2018年1月投产，预计产能22万辆。

未来公司计划投入约36.30亿元，考虑到公司现金类资产充裕，经营活动和投资活动现金流入规模较大，资本支出压力可控。

表 8　公司产能扩张规划（单位：亿元、万辆）

项目	投资规划金额	截至 2016 年底累计投入	预计投产日期	预计产能
广汽乘用车新疆工厂	10.87	0.87	2017.10	5.00
广汽乘用车（杭州）工厂	33.00	10.07	2017.12	15.00
广汽丰田扩大产能项目	35.04	26.88	2018.1	22.00
合计	**78.91**	**42.61**	--	--

资料来源：公司年报

若上述投资顺利实施，公司的乘用车和发动机产能将会进一步获得提升。随着新车型的不断推出、产业链的不断完善，公司的经营规模将进一步扩大。

总体看，伴随公司汽车生产基地扩建项目的推进，未来公司乘用车生产能力扩大，公司市场占有率将进一步扩大；公司产能扩张资金投入规模尚可，资本支出压力可控。

4．关联交易

2016年，公司关联交易情况如下表所示，公司关联采购金额占营业成本比重、关联销售金额占

营业收入比重较2015年均有所下降；整体看公司关联采购占比较高、关联销售占比较低。公司合营、联营企业数量较多，公司与合营、联营企业之间在乘用车、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。

表 9　2015~2016 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	占营业收入比例
2015 年	68.28	27.51	8.19	2.78
2016 年	92.67	23.42	12.22	2.47

资料来源：公司年报

公司关联销售采购均是基于公司生产工艺技术、所处行业等特点与相关关联方发生的，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，是为公司长远发展考虑，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，股东及其关联方将遵循公允、合理的市场定价原则，不会利用该等关联交易损害公司及其他中小股东的利益。

总体看，公司关联交易风险较低，但如果出现关联交易定价不公允等情形，则可能会对公司的生产经营造成不利影响。

5．重大事项

新能源产能扩建项目

2017年3月，公司第四届董事会第41次会议通过《关于自主品牌乘用车新增20万辆新能源汽车产能扩建项目的议案》，同意广汽乘用车新增20万/年新能源汽车扩能项目的实施，项目总投资46.94亿元，资金来源为公司统筹考虑。

拟非公开发行股票

公司拟非公开发行股票不超过74,147.31万股，其中广州汇垠天粤股权投资基金管理有限公司拟以人民币60.00亿元认购29,658.92万股，广州国资发展控股有限公司拟以人民币30.00亿元认购14,829.46万股，广州金控资产管理有限公司管理的广金优选3号基金拟以人民币30.00亿元认购14,829.46万股，广州轻工工贸集团有限公司拟以人民币15.00亿元认购7,414.73万股，穗甬控股有限公司拟以人民币15.00亿元认购7,414.73万股。发行对象认购公司非公开发行的A股股票自发行结束之日起36个月内不得转让。本次非公开发行的募资资金不超过150.00亿元，扣除发行费用后，拟用于新能源与前瞻、乘用车产能扩大及零部件项目建设。目前此次非公开发行股票事项已获得中国证监会受理，尚需获得中国证监会的核准。

表 10　非公开发行募集资金拟投资项目（单位：亿元）

项目类型	项目名称	项目总投资	拟使用募集资金金额
新能源与前瞻技术项目	新能源汽车与前瞻技术研发项目	50.24	48.00
	研究院一期基地扩建项目	7.11	6.00
	研究院二期基地建设项目	11.43	10.00
工厂与车型项目	广汽自主品牌新疆项目	10.87	8.00
	广汽杭州改造项目	33.00	22.00
	广汽自主品牌技改项目	35.32	25.00
	广汽自主品牌车型项目	38.79	21.50

关键零部件项目	广汽乘用车发动机项目	5.77	5.00
	广汽乘用车变速箱项目	4.28	3.00
	P6 变速器开发项目	2.06	1.50
合计		**198.87**	**150.00**

资料来源：公司公告

总体看，若新能源汽车产能扩建项目及非公开发行股票募集资金完成，公司新能源汽车技术研发能力有望增强，自主品牌汽车产能有望扩大，发动机等关键零部件研发能力有望提高，公司资本实力有望增强。

6．经营关注

主要关键技术来自合营公司的风险

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

合营企业利润分配风险

公司的整车制造业务主要分布在所属合营企业，此外公司还拥有若干家生产汽车零部件的联营企业，从近三年的利润表可见，来自合营企业和联营企业的投资收益对公司的营业利润影响较大。

关联交易风险

公司关联采购规模较大，在与关联方签订关联交易合同时，公司与关联方明确相关关联交易的标的、定价原则、交易额和双方应遵循的权利和义务等。公司坚持平等、自愿、等价、有偿的原则，以市场公允价格为基础，确保交易的公平合理。尽管公司采取多项措施以规范关联交易，但如出现关联交易定价不公允等情形，则可能会对公司的生产经营产生不利影响。

7．未来发展

公司编制并发布了“十三五”规划，力争“十三五”期末实现汽车产能300万辆，产能利用率达到80%，成为先进的汽车集团；做强做实研发、整车、零部件、商贸服务和金融服务五大板块。

2017年，公司连同合营、联营公司全年汽车销量目标为同比增长10%，计划推出16款全新及改款车型，以提升产品的综合竞争力，包括9款自主品牌产品、7款合资产品。公司将整车板块作为公司的核心业务支柱，拉动其他板块共同发展，培育海外市场，发展新能源汽车；从产品组合、企业结构、研发生产能力及配套体系入手，提升部件整体配套能力；夯实服务公司整车主业的业务基础，提升在汽车销售及后市场业务的领先地位，延伸服务产业链，拓展商贸业务竞争优势；构建多元化金融服务平台，打造以多元化金融服务为主的资本引擎。加强自主研发，全力发展自主品牌，坚持以整车制造为中心，掌控核心零部件，延伸汽车服务产业链，强化产融创新，推进制造服务化转型，实现电动化、国际化、网联化的重大突破，全方位提升核心竞争力。促进企业核心竞争力全面提升，促进集团自主发展能力全面提升，促进各业务板块规模效益全面提升，促进体制机制深化改革。

总体看，公司发展战略清晰，经营思路稳健务实。未来随着公司自主品牌的发展以及全产业链协同效应的显现，公司市场竞争力将不断增长，行业地位将得到进一步巩固和强化。

七、财务分析

公司2016年财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司审计报告按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。2016年公司新增合并单位11家，其中新设立子公司19家，转让子公司1家，清算关闭子公司7家。公司合并范围合计104家子公司。与2015年相比，2016年公司合并范围扩大，但主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据仍具有可比性。

截至2016年底，公司合并资产总额820.92亿元，负债合计372.53亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计448.39亿元，其中归属于母公司所有者权益合计438.02亿元。2016年，公司实现合并营业收入494.18亿元，净利润（含少数股东损益）62.96亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为62.88亿元；经营活动产生的现金流量净额54.98亿元，现金及现金等价物净增加额为41.35亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额847.12亿元，负债合计357.63亿元，所有者权益（含少数股东权益）489.49亿元，其中归属于母公司所有者权益479.06亿元。2017年1~3月，公司实现合并营业收入168.85亿元，净利润（含少数股东损益）38.32亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为38.29亿元；经营活动产生的现金流量净额34.86亿元，现金及现金等价物净增加额为-12.73亿元。

1．资产及负债结构

资产

截至2016年底，公司资产总额820.92亿元，较年初增长22.22%，主要系货币资金、长期股权投资和固定资产增长所致。其中，流动资产占42.60%，非流动资产占57.40%，流动资产占比较年初上升0.90个百分点，公司资产结构基本保持稳定。

流动资产方面，截至2016年底，公司流动资产合计349.71亿元，较年初增长24.86%，主要系货币资金增长所致；流动资产主要由货币资金（占60.96%）、应收票据（占5.91%）、应收股利（占5.20%）、存货（占7.13%）和其他流动资产（占9.75%）构成。

截至2016年底，公司货币资金213.17亿元，较年初增长29.41%，主要系公司乘用车板块销售规模增长所致。公司货币资金主要为银行存款（占92.74%）；公司受限货币资金15.48亿元（占7.26%），占比较低，主要为借款、信用证和承兑汇票保证金和对子公司出资款。公司存在境外款项9.31亿元（占4.37%），均无汇回限制。

截至2016年底，公司应收票据20.66亿元，较年初大幅增长88.25%，主要系2016年公司销量增长及票据结算方式增加所致，公司应收票据均为银行承兑汇票，账期均在一年之内，无质押。

截至2016年底，公司应收账款11.55亿元，较年初大幅增长57.65%，主要系随销量增加，应收的零件款及物流款相应增加所致。公司应收账款账面余额13.41亿元，共计提坏账准备1.87亿元，其中按信用风险计提比例为11.51%、金额不重大但单独计提坏账准备的计提比例为73.89%，计提比例较高，计提较充分；从账龄结构看，公司应收款1年以内占77.01%、1~2年占1.62%，2~3年占1.15%，3~5年占1.53%，5年以上占18.68%，整体看公司应收账款账龄较短；公司应收账款期末余额中来自前5名欠款方共占39.59%，公司应收账款集中度较高。

截至2016年底，公司应收股利18.20亿元，较年初下降54.50%，主要系2016年，公司收到投资企业现金分红款所致。

截至2016年底，公司存货24.94亿元，较年初增长29.40%，主要系自有品牌销售规模扩大，原材料及产成本（库存商品）相应增长所致。公司存货账面余额24.94亿元，主要由原材料（占33.73%）、

产成品（占61.42%）构成，累计计提跌价准备3.13亿元，考虑到汽车产品较为稳定的市场价格，公司存货跌价准备计提较为充分。截至2016年底，公司存货中3.57亿元用于借款和开立汇票抵押物，占存货总额14.32%，公司存货受限比例尚可。

截至2016年底，公司其他流动资产34.08亿元，较年初大幅增长120.07%，主要系购买保本型金融产品增加所致，年化收益率在2.10%~4.30%之间。

非流动资产方面，截至2016年底，公司非流动资产471.21亿元，较年初增长20.34%，主要系长期股权投资和固定资产增长所致；非流动资产以长期股权投资（占48.04%）、固定资产（占23.38%）和无形资产（占10.51%）构成。

截至2016年底，公司长期股权投资226.36亿元，较年初增长22.65%，主要系公司对广汽丰田的投资增加所致。公司长期股权投资主要是广汽本田、广汽丰田、广汽三菱等合营企业以及联营企业广丰发动机有限公司的投资。截至2016年底，公司未计提减值准备，2016年共发放现金股利或利润共25.45亿元。公司长期股权投资规模很大，收益较多，是公司利润的重要来源。

截至2016年底，公司固定资产账面价值110.18亿元，较年初增长38.54%，主要系广汽乘用车三期扩能等项目转固所致。公司固定资产原值147.05亿元，主要由房屋及建筑物（占47.13%）和机器设备（占37.51%）构成，公司累计计提折旧35.35亿元，成新率75.96%，成新率尚可。

截至2016年底，公司无形资产49.52亿元，较年初增长16.76%，主要系公司内部研发的专有及非专利技术增加所致。公司无形资产原值89.25亿元，主要由土地使用权（占28.47%）、专有及非专有技术（占67.16%）构成。公司无形资产累计摊销32.80亿元，计提减值准备6.93亿元，主要来自专有及非专有技术。

截至2017年3月底，公司资产合计847.12亿元，较年初增长3.19%，变化不大。其中流动资产占40.41%，非流动资产占59.59%，公司资产结构较年初变化不大。

总体看，2016年，公司资产仍以非流动资产为主，资产构成变化不大；公司非流动资产中，长期股权投资和固定资产占比较高；公司流动资产以货币资金为主，具有较好的流动性。公司资产质量较好。

负债及所有者权益

截至2016年底，公司负债合计372.53亿元，较年初增长34.35%，主要系应付账款、其他应付款、其他流动负债和应付债券增长所致。其中流动负债和非流动负债分别占65.29%和34.71%，流动负债占比较年初下降2.03个百分点，公司负债结构变化不大。

截至2016年底，公司流动负债合计243.22亿元，较年初增长30.29%，主要系应付账款、其他应付款、其他流动负债增长所致。其构成以短期借款（占5.00%）、应付账款（占37.00%）、预收款项（占5.46%）、应付职工薪酬（占5.02%）、其他应付款（占23.57%）和其他流动负债（占12.16%）构成。

截至2016年底，公司短期借款12.16亿元，较年初大幅下降69.09%，主要系广汽乘用车（杭州）偿还短期借款所致；公司短期借款以信用借款和抵押借款为主，分别占84.20%和13.71%。截至2016年底，公司应付账款89.99亿元，较年初增长34.84%，主要系业务规模扩大导致应付货款和设备款等大幅增长所致。截至2016年底，公司预收款项13.28亿元，主要为预收整车、配件等款项，较年初增长5.28%，，变化较小。截至2016年底，公司应付职工薪酬12.21亿元，较年初增长43.07%，主要系应付短期工资、奖金、津贴和补贴增长所致。截至2016年底，公司其他应付款57.32亿元，较年初大幅增长65.53%，主要系公司业务规模扩大及产能扩张，应付经销商费用、应付合同款和应付工程款

增长所致。截至2016年底，公司其他流动负债29.57亿元，大幅增长500.69%，主要系公司2016年发行短期融资券“16广州汽车 CP001”（23.00亿元）所致。

截至2016年底，公司非流动负债129.31亿元，较年初增长42.70%，主要系2016年公司发行可转换公司债券所致。公司非流动负债以应付债券（占75.17%）和递延收益（占16.32%）为主。截至2016年底，公司应付债券97.21亿元，较年初增长48.41%，主要系公司发行本次可转换公司债所致。公司递延收益均为按照所建造或购买的资产使用年限待转营业外收入的政府补助，截至2016年底，公司递延收益21.10亿元，较年初大幅增长97.96%，主要系2016年公司整车项目和研发项目获得政府补助资金支持增长所致。

截至2016年底，公司全部债务153.89亿元，较年初增长20.38%，主要系发行本次可转债券所致。其中短期债务占32.76%、长期债务占67.24%，长期债务占比升高6.99个百分点，债务结构有所优化。截至2016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45.38%、25.55%和18.75%，分别较年初上升4.10个百分点、1.07个百分点和2.41个百分点。公司债务水平有所升高，但仍处于较低水平。

截至2017年3月底，公司负债合计357.63亿元，较年初下降4.00%，变化较小。其中流动负债占62.56%，非流动负债占37.44%，非流动负债占比有所增长。截至2017年3月底，公司全部债务131.18亿元，较年初下降14.76%，主要系偿付短期融资券所致。截至2017年3月底，公司全部债务中短期债务占20.11%，长期债务占79.89%，长期债务占比有所上升。

截至2016年底，公司所有者权益合计448.39亿元，较年初增长13.70%，主要系公司未分配利润和少数股东权益增长所致。其中归属于母公司所有者权益438.02亿元，占所有者权益97.69%，占比变化较小；归属于母公司所有者权益以股本（占14.73%）、资本公积（占20.03%）、盈余公积（占5.95%）和未分配利润（占58.29%）为主，结构较年初变化不大。公司所有者权益以未分配利润为主，权益稳定性较低。

截至2017年3月底，公司所有者权益489.49亿元，较年初增长9.17%，主要系未分配利润增长所致。截至2017年3月底，公司归属于母公司所有者权益占97.87%，少数股东权益占2.13%，所有者权益构成变动较小。

总体看，受2016年公司发行可转换债券及短期融资券的影响，公司负债规模大幅增加，公司负债结构仍以流动负债为主；公司债务结构良好，债务水平较低。公司所有者权益结构结构变化较小，未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性较低。

2．盈利能力

2016年，公司实现营业收入494.18亿元，同比大幅增长67.98%，主要系公司陆续推出新产品、自主品牌“传祺”销量大幅增长、汽车零部件及汽车售后服务等业务迅速发展所致，公司营业收入主要来自汽车销售收入。2016年，公司营业成本395.58亿元，同比增长59.41%，低于营业收入增幅。2016年，公司实现营业利润68.32亿元，同比大幅增长68.08%。公司实现净利润62.96亿元，同比增长57.14%，其中归属于母公司所有者净利润62.88亿元，占99.87%，同比增长48.57%。

公司与国外知名汽车生产厂合作建设了较多的合营、联营企业，持股比例多未超过50%，长期股权投资规模较大，由此获取的投资收益对公司利润的贡献较大。2016年，公司实现投资收益58.48亿元，较2015增长20.94%，公司投资收益占营业利润的85.59%，为营业利润的主要来源；公司投资收益增长一方面是因为本田冠道1.5T 车型、飞度改款车型及讴歌 TLX 等车型陆续推出市场，促进了整车合营企业业绩的进一步提高，另一方面是因为公司产业协同效应不断增强，产业链上下游的汽

车零部件、汽车金融及汽车物流等服务业务迅速发展。公司合营、联营企业主要是与丰田、本田、三菱等日本汽车生产商合作，需关注中日关系变化对公司合营、联营企业收入的影响。2016年，公司资产减值损失9.83亿元，同比增长256.50%，主要系公司考虑产品生命周期对无形资产中的专有及非专利技术计提了5.91亿元的减值准备。

公司营业外收入较多，2016年实现营业外收入2.96亿元，主要是政府补助，占利润总额的4.19%，同比2015年减少25.44%，营业外收入占利润总额的4.19%，营业外收入对利润总额影响较小。

期间费用方面，2016年，公司期间费用合计64.25亿元，同比增长53.57%，主要系销售费用增长所致。2016年，公司期间费用总额中，销售费用、管理费用和财务费用分别占52.45%、42.78%和4.77%。2016年，公司销售费用33.70亿元，同比增长81.62%，主要系物流仓储、售后服务费用随销量增长相应增加及广告宣传费用增加综合影响所致。2016年，公司管理费用27.49亿元，同比增长34.26%，主要系随公司规模扩张，人工成本、折旧摊销及研发经费增加综合影响所致。2016年，公司财务费用3.06亿元，同比增长9.02%，主要系发行“广汽转债”导致利息费用增加所致。2016年，公司费用收入比为13.00%，同比下降1.22个百分点，公司费用控制能力略有提高。

2016年，公司主营业务毛利率为19.44%，营业利润率为16.88%，分别较2015年上升4.55个百分点和4.37个百分点。2016年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为12.85%、10.69%和14.94%，分别较2015年上升3.61个百分点、2.67个百分点和4.35个百分点。2016年公司盈利能力略有提高。

与同行业上市公司相比，公司总资产报酬率、销售毛利率处于行业中等水平，净资产收益率略低于行业水平。

表 11　2016 年主要汽车企业盈利指标情况（单位：%）

公司简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
江淮汽车	10.46	2.79	7.80
海马汽车	3.10	0.28	9.60
长安汽车	26.39	10.27	13.92
东风汽车	26.39	10.27	13.92
上汽集团	17.44	9.09	11.98
广汽集团	**15.24**	**9.91**	**15.09**
行业均值	**17.89**	**8.69**	**15.18**

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。

2017年1~3月，公司营业收入168.85亿元，较上年同期大幅增长66.44%，完成2016年全年水平的34.17%，主要系公司自主品牌销量上升以及产业链上下游的商贸服务、汽车零部件业务发展所致；同期的综合毛利率为23.82%，相比2016年提高了3.87个百分点。同期，公司获取的投资收益为23.21亿元，为2015年全年水平的39.69%，同比大幅增长74.80%。2017年1~3月，公司营业利润41.78亿元，同比大幅增长105.32%。2017年1~3月，公司净利润38.32亿元，已完成2016年全年的60.86%。

总体看，伴随公司自主乘用车和合营企业推出新车型，公司收入和投资收益保持高速发展，公司仍保持了很强的盈利能力。

3．现金流

从经营活动看，2016年，公司经营活动现金流入601.56亿元，同比增长61.95%，主要系汽车销

售收入增长所致。经营活动现金流出546.57亿元，同比增长70.47%，主要用于原材料购买、支付工资与税费等。公司经营活动产生的现金流量净额54.98亿元，同比增长8.20%。从收入实现质量看，2016年公司现金收入比为117.43%，与2015年相同，公司收入实现质量较高。

从投资活动看，2016年，公司投资活动产生的现金流入334.41亿元，同比增长55.97%，主要来自公司购买理财产品的赎回。2016年，公司投资活动现金流出365.23亿元，同比增长48.96%，主要系公司对外投资增长所致。2016年公司投资活动现金流净流出30.82亿元。2016年，公司筹资活动前现金净流入24.16亿元，公司经营活动现金能够满足公司投资需要。

从筹资活动看，2016年，公司筹资活动现金流入102.98亿元，同比增长2.52%，变化较小。筹资活动现金流出86.54亿元，同比下降38.83%，主要系2015年公司债务到期偿还债务支付现金较多所致。2016年，公司筹资活动现金净流入16.44亿元，由净流出转为净流入。

2017年1~3月，公司经营活动现金流量净额为34.86亿元；投资活动现金流量净额为-21.22亿元；筹资活动现金流量净额为-26.28亿元。

总体看，2016年，受汽车销售收入增长的影响，公司经营活动现金流量规模较大，收入实现质量较高；公司投资活动中购买和赎回理财产品规模较大，经营活动净现金流能够满足投资的需求，筹资压力较小。

4．偿债能力

从短期偿债能力来看，2015~2016年，公司流动比率、速动比率分别由1.50倍和1.40倍略微下降至1.44倍和1.34倍。截至2016年底，公司现金短期债务比为4.76倍，较年初的3.55倍有所上升，主要系公司收入规模增长，导致现金类资产大幅增长所致。2016年，公司经营现金流动负债比率为22.61%，较2015年下降4.61个百分点，主要系公司债务规模扩大所致。整体看，公司短期偿债能力2015年略有下降，但整体仍处于较高水平。

从长期偿债能力看，2016年，公司 EBITDA 为101.89亿元，较2015年增长48.32%，主要来自利润的增长；其中折旧占10.30%，摊销占11.37%，计入财务费用的利息支出占9.13%，利润总额占69.20%。2016年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为10.85倍和0.66倍，均较2015年略有上升；经营现金债务保障倍数为0.36倍，较2015年略有下降。整体看，公司长期偿债能力进一步提高，公司长期偿债能力强。

截至2016年底，公司无重大诉讼。截至2017年3月底，公司对外担保0.79亿元，主要为对联营企业担保，公司对外担保规模较小。

截至2017年3月底，公司（合并口径）共获得银行授信和非银行金融机构授信分别为294.51亿元和2.51亿元，合计297.02亿元；尚未使用额度共260.94亿元，公司间接融资渠道畅通；公司作为 A+H 股上市公司，直接融资渠道通畅。

根据机构信用代码为 G1044010400665490V 的人民银行征信报告，截至2017年5月17日，公司不存在未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，受公司合并范围扩大导致负债增加以及发行债券的影响，公司债务负担大幅上升，但偿债能力仍处于很强水平。

八、可转换公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达212.53亿元，约为“广汽转债”待偿本金（38.13亿元）的5.57倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；净资产达489.49亿元，约为待偿本金（38.13亿元）的12.84倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“广汽转债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司 EBITDA 为101.89亿元，约为待偿本金（38.13亿元）的2.67倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入601.56亿元，约为债券本金合计（38.13亿元）的15.78倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度较高。

本次广汽集团可转换公司债于2016年7月进入转股期，转股期限截至2022年1月21日止，转股期长达5.50年。本期可转债设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款等条款均有利于促进债券持有人实施转股。本次可转债转股，有利于公司降低资产负债率，增强资本实力，公司偿债能力可能进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内排名前列的汽车生产企业，在产品种类较多、研发投入较大、合营及联营企业众多、转股条款等方面具有优势等因素，联合评级认为，公司对“广汽转债”的偿还能力极强。

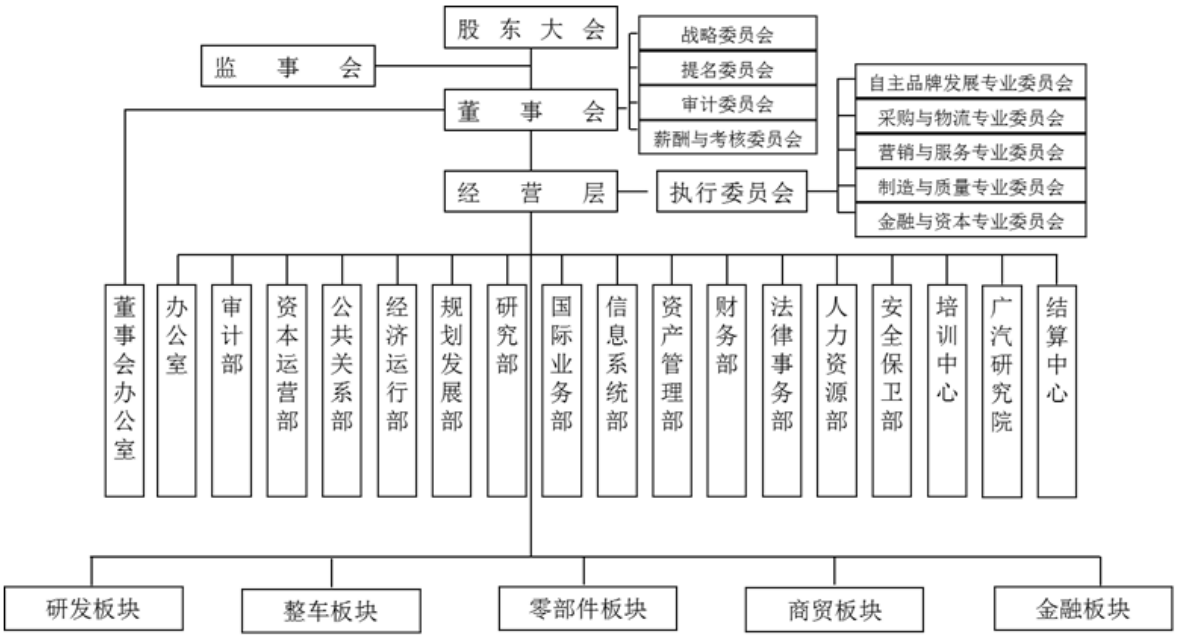
九、综合评价

广州汽车集团股份有限公司作为我国主要大型汽车制造企业之一，自主品牌产品快速发展，新建合营企业产能逐步释放，技术研发实力不断增强，整车业务在业务规模、研发实力、成本控制、销售模式、品牌认可度等方面优势依然明显；2016 年，营业收入及盈利水平均呈大幅增长的态势、经营现金流状况依然较佳。同时，联合评级也关注到乘用车市场竞争激烈、公司对日系合资品牌依赖程度较高等因素可能给公司经营状况带来的不利影响。

未来，公司将进一步加大研发投入，发展自主品牌，并且计划向新能源汽车、网联化、国际化方向发展，公司未来的竞争力将进一步提高。

综上，联合评级维持广汽集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”，同时维持“广汽转债”债项 AAA 的信用等级。

附件1　广州汽车集团股份有限公司组织架构图



附件2 广州汽车集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	671.66	820.92	847.12
所有者权益（亿元）	394.37	448.39	489.49
短期债务（亿元）	50.82	50.42	26.39
长期债务（亿元）	77.01	103.47	104.79
全部债务（亿元）	127.83	153.89	131.18
营业收入（亿元）	294.18	494.18	168.85
净利润（亿元）	40.07	62.96	38.32
EBITDA（亿元）	68.69	101.89	--
经营性净现金流（亿元）	50.82	54.98	34.86
应收账款周转次数（次）	27.98	44.24	13.26
存货周转次数（次）	10.25	16.23	--
总资产周转次数（次）	0.45	0.66	--
现金收入比率（%）	117.43	117.43	110.38
总资本收益率（%）	9.24	12.85	--
总资产报酬率（%）	8.03	10.69	--
净资产收益率（%）	10.60	14.94	--
营业利润率（%）	12.50	16.88	20.00
费用收入比（%）	14.22	13.00	8.92
资产负债率（%）	41.28	45.38	42.22
全部债务资本化比率（%）	24.48	25.55	21.14
长期债务资本化比率（%）	16.34	18.75	17.63
EBITDA 利息倍数（倍）	8.38	10.85	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.54	0.66	--
流动比率（倍）	1.50	1.44	1.53
速动比率（倍）	1.40	1.34	1.43
现金短期债务比（倍）	3.55	4.76	8.05
经营现金流动负债比率（%）	27.22	22.61	15.58
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.80	2.67	--

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、“其他流动负债”中，“短期融资券”和“卖出回购金融资产款”计入了短期债务，“长期应付款”中“应付融资租赁款”计入了长期债务。

附件 3　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	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100
营业利润率	（营业收入-营业成本-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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券

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

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 4　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。