跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]652 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：

二零一八年五月二十九日

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 2018 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	2017 年 5 月 26 日

跟踪评级时间：2018 年 5 月 29 日

主要财务数据：

项　目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	820.92	1,196.02	1,184.83
所有者权益（亿元）	448.39	704.14	743.92
长期债务（亿元）	103.47	82.73	82.89
全部债务（亿元）	153.89	115.50	106.88
营业收入（亿元）	494.18	715.75	194.54
净利润（亿元）	62.96	108.22	38.99
EBITDA（亿元）	101.89	149.86	--
经营性净现金流（亿元）	54.98	150.98	-12.40
营业利润率（%）	16.88	19.91	22.00
净资产收益率（%）	14.94	18.78	5.39
资产负债率（%）	45.38	41.13	37.21
全部债务资本化比率（%）	25.55	14.09	12.56
流动比率（倍）	1.44	1.76	1.90
EBITDA 全部债务比（倍）	0.66	1.30	--
EBITDA 利息倍数（倍）	10.85	23.98	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.99	5.87	--

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；4、2018 年财务报表未经审计，相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内，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。2017 年，公司营业收入及盈利规模均大幅增长、经营活动净现金流状况极佳；2017 年 11 月，公司完成非公开发行股票，其资本实力和整体抗风险能力得到进一步增强。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信用水平可能带来的不利影响。

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，公司未来的竞争力有望进一步提高。

综上，联合评级评定广汽集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”，评定广汽转债的信用等级为 AAA。

优势

1. 2017 年，公司汽车产销量较快增长，整车销售规模处于较高水平，特别是“传祺”等自主品牌销量大幅上升，保持了突出的行业竞争地位。

2. 公司完成非公开发行股票后，资本实力及抗风险能力进一步增强。

3. 2017 年，公司营业收入及盈利水平均大幅增长，经营活动净现金流状况保持良好。

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。

分析师

高 鹏
电话：010-85172818
邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

宁立杰
电话：010-85172818
邮箱：ninglj@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

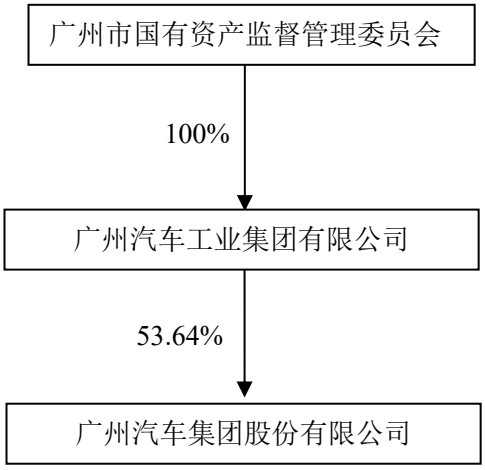
一、主体概况

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）。2017年11月10日，公司完成非公开发行股票，实际募集资金净额为人民币149.14亿元，其中新增注册资本7.53亿元、资本公积141.61亿元，此次非公开发行完成后公司注册资本增至72.95亿元。

截至2018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53.64%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 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司公告

截至 2017 年底，公司的经营范围较上年无变化。

截至 2017 年底，公司下设经济运行部、规划发展部、人力资源部、资本运营部、审计部、研究部、信息系统部和广汽研究中心等 17 个职能部门（见附件 1）；纳入合并范围子公司 115 家，较上年新增合并单位 15 家，减少合并单位 4 家；截至 2017 年底，公司员工人数合计 84,290 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 1,196.02 亿元，负债合计 491.88 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 704.14 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 693.70 亿元。2017 年，公司实现合并营业收入 715.75 亿元，净利润（含少数股东损益）108.22 亿元，其中归属于母公司所有者的

净利润为 107.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 150.98 亿元，现金及现金等价物净增加额为275.43 亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额1,184.83亿元，负债合计440.91亿元，所有者权益（含少数股东权益）743.92亿元，其中归属于母公司的所有者权益733.47亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入194.54亿元，净利润38.99亿元，其中归属于母公司所有者的净利润38.80亿元；经营活动产生的现金流量净额-12.40亿元，现金及现金等价物净增加额-55.25亿元。

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22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21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、2017年6月13日及2017年9月14日实施了2015年度利润分配方案、2016年中期利润分配方案、2016年年度利润分配方案及2017年中期利润分配方案；公司于2017年11月16日完成非公开发行753,390,254股A股股份，且由于公司实施股票期权自主行权导致股本发生变动，自2017年12月21日起，转股价格调整为21.24元/股。

截至2018年4月30日，累计有15.53亿元“广汽转债”已转换成公司股票，累计转股数量7,185.36万股，尚未转股的可转债金额为25.52亿元，占可转债发行总量的62.17%。

公司已于2018年1月22日支付2017年1月22日至2018年1月21日的利息，下一付息日为2019年1月22日。

募集资金使用情况

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2017年12月31日，公司累计投入募集资金37.32亿元，具体运用情况如下表所示：

表 1 截至 2017 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2017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
广汽菲亚特克莱斯勒汽车有限公司广州分厂项目	8.00	8.02
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	10.54

广汽传祺GA5换代车型（A68）项目	3.28	1.76
广汽集团A28车型项目	3.77	2.53
广汽集团AL车型项目	4.34	3.64
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
广汽商贸融资租赁增资项目	4.00	3.30
支付发行费用	--	0.41
合计	**41.05**	**37.32**

资料来源：公司提供

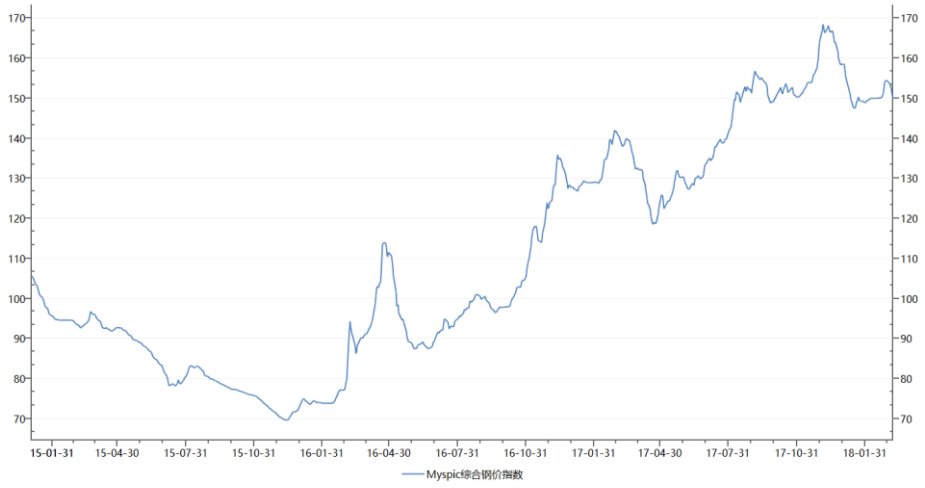
三、行业分析

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。钢材价格的波动对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。2017 年钢材价格呈现震荡上涨态势，整体呈现长强板弱[1]的特征。全年来看，钢价较 2016 年出现大幅上涨。截至 2017 年底，Myspic 综合钢价指数为 158.42 点，同比增长 24%。截至 2018 年 3 月 9 日，Myspic 为 149.74 点。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　2015~2018年1月综合钢价指数走势



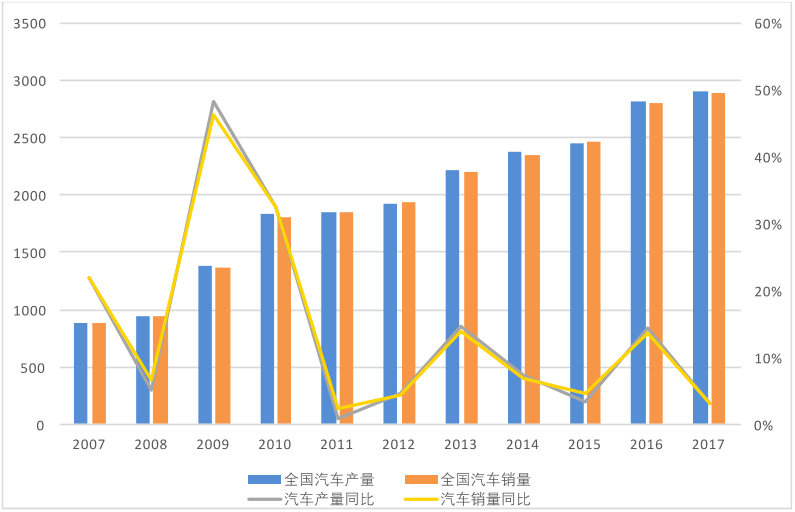
资料来源：Wind，联合评级整理。

从汽车销售来看，受购置税优惠幅度减小，以及新能源汽车政策调整等因素影响，2017 年我国汽车行业乘用车板块面临一定压力，但受商用车板块销售良好影响，整体产销量在上年高基数的基础上总体呈现平稳的增长态势。2017 年，我国全年汽车累计产量和销量分别为 2,901.54 万辆和 2,887.89 万辆，同比分别增长 3.19%和 3.04%，分别低于上年 11.30 和 10.60 个百分点。其中乘用车产销增速明显减缓，其累计产量和销量分别为 2,480.70 万辆和 2,471.80 万辆，同比分别增长 1.60%

[1] 2017 年初以来，螺纹钢、线材等长材市场在很长一段时间内好于冷轧、热轧卷板等板材市场。长材价格高于热轧卷板、普板等板材价格，两者价差一度达到 500 元 / 吨~600 元 / 吨。由于钢厂的螺纹钢毛利明显高于板材盈利，因此钢厂产能向长材倾斜，从而形成“长强板弱”格局。

和 1.40%；商用车累计产量和销量分别为 420.87 万辆和 416.06 万辆，同比分别增长 13.81%和 13.95%，商用车市场发展态势良好。

图3 2007~2017年我国汽车产销量情况（单位：万辆、%）



资料来源：Wind，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，导致国际市场汽车购买意愿偏低、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，导致我国整车出口增速下降。2017 年，汽车商品出口总额 1,716.82 亿美元，同比增长 9.77%。全年整车出口额较上年明显增长，共出口 106.38 万辆，同比增长 31.37%；出口金额 140.57 亿美元，同比增长 23.05%。

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 8 家。2017 年，中国汽车销量前 5 名的企业（集团）共销售汽车 1,976.76 万辆，占汽车销售总量的 68.46%（较上年下降 2.06 个百分点）；中国汽车销售前 10 名的企业（集团）共销售汽车 2,556.24 万辆，占汽车销售总量的 88.52%（较上年上升 0.18 个百分点）。2017 年，国内前十家汽车生产企业市场占有率与 2016 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（单位：万辆、%）

排名	2016 年			2017 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	647.16	23.09	上海汽车集团股份有限公司	691.64	23.95
2	东风汽车集团股份有限公司	427.67	15.26	东风汽车集团股份有限公司	412.07	14.27
3	中国第一汽车集团公司	310.57	11.08	中国第一汽车集团公司	334.60	11.59
4	中国长安汽车集团股份有限公司	306.34	10.93	中国长安汽车集团股份有限公司	287.25	9.95
5	北京汽车集团有限公司	284.67	10.16	北京汽车集团有限公司	251.20	8.70
6	广州汽车工业集团有限公司	164.92	5.88	广州汽车工业集团有限公司	200.10	6.93
7	长城汽车股份有限公司	107.45	3.83	吉利汽车控股有限公司	130.52	4.52
8	吉利汽车控股有限公司	79.92	2.85	长城汽车股份有限公司	107.02	3.71
19	华晨汽车集团控股有限公司	77.44	2.76	华晨汽车集团控股有限公司	74.57	2.58
10	奇瑞汽车股份有限公司	69.85	2.49	奇瑞汽车股份有限公司	67.27	2.33
	合计	**2,475.99**	**88.34**	**合计**	**2,556.24**	**88.52**

资料来源：中国汽车工业协会

总体看，2017 年，我国汽车行业整体保持平稳增长，汽车制造行业格局变化不大，集中度仍较高。

2. 行业政策

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），该通知主要包括调整完善推广应用补贴政策、落实推广应用主体责任、建立惩罚机制；其中，明确提出除燃料电池汽车外，各类车型 2019~2020 年中央及地方补贴标准和上限，在现行标准基础上退坡 20%。该通知从 2017 年 1 月 1 日起实施。

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。

2017 年 3 月 1 日，国家工信部、发改委、科技部、财政部联合发布了《促进汽车动力电池产业发展行动方案》（工信部联装【2017】29 号），该方案指明了未来几年我国动力电池产业的发展方向，即持续提升现有产品的性能质量和安全性，进一步降低成本，2018 年保障高品质动力电池供应；大力推进新型锂离子动力电池研发和产业化，2020 年实现大规模应用；着力加强新体系动力电池基础研究，2025 年实现技术变革和开发测试。

2017 年 6 月 13 日，工信部发布了关于征求《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）（2017 年）》（征求意见稿）意见的通知，确立了“以汽车为重点和以智能化为主、兼顾网联化”的智能网联汽车发展总体思路，到 2020 年，初步建立能够支撑驾驶辅助及低级别自动驾驶的智能网联汽车标准体系；到 2025 年，系统形成能够支撑高级别自动驾驶的智能网联汽车标准体系。

2017 年 9 月 28 日，工信部、财政部、商务部、海关总署、质检总局等五部门已联合发布《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》（令【2017】44 号），从两个方面进行积分核算管理，并纳入准入条件。积分为负且未抵偿归零的企业，将调整生产或进口计划。办法自 2018 年 4 月 1 日起施行，境内乘用车生产企业、进口乘用车供应企业一视同仁。

2017 年 12 月 27 日，财政部、税务局、工信部、科技部联合发布《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》（财建【2017】172 号），自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税。对免征车辆购置税的新能源汽车，通过发布《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》实施管理。2017 年 12 月 31 日之前已列入《目录》的新能源汽车，对其免征车辆购置税政策继续有效。

总体看，2017 年汽车行业的政策主要集中于节能减排、新能源化和创新研发等方面，更加完善了新能源汽车的推广应用体系，明确且严格地规定了新能源汽车财政补贴政策，确立并规划了自动驾驶的智能网联汽车的总体发展思路。

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；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。

总体看，汽车行业未来仍将稳定发展，行业集中度将进一步提高；新能源汽车及智能网联汽车将得到进一步发展。

四、管理分析

公司于 2017 年 8 月 7 日收到冯兴亚董事、袁仲荣董事、姚一鸣董事、吴松董事书面《辞职函》，冯兴亚董事申请辞去公司副董事长职务；袁仲荣董事申请辞去公司董事、副董事长及董事会战略委员会委员职务；姚一鸣董事、吴松董事申请辞去公司董事职务；以上均为职务调整，目前在公司担任的其他职务均不变。董事、副总经理、董事会秘书卢飒于 2017 年 3 月 30 日向公司递交《辞职信》，辞职原因为个人原因。2017 年 12 月 28 日，监事叶珊瑚先生因工作变动原因不再担任本公司第四届监事会职工代表监事，目前任职于广州市国资委。

根据公司于 2017 年 8 月 24 日公布的《广州汽车集团股份有限公司 2017 年第一次临时股东大会决议公告》，公司补选严壮立为公司第四届董事会（非执行）董事、补选吉力为公司第四届监事会监事并任监事会主席、补选陈建新为公司第四届监事会监事。根据公司于 2017 年 9 月 29 日公告的《独立董事关于聘任董事会秘书的独立意见》，公司聘任眭立女士为公司董事会秘书。

总体看，跟踪期内，公司董事会、监事会和管理团队有一定人员变动，但对其经营影响较小，管理运作正常。

五、技术研发情况

2017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516项，其中发明专利174项，累计专利授权1,676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，广汽传祺连续五年位列自主品牌第一。

2017年，公司研发支出合计30.03亿元，较2016年增长25.70%；研发支出总额占营业收入的比例为4.20%，较2016年下降0.63个百分点，主要系公司营业收入大幅增长所致。

表3 2016~2017年公司研发支出情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年
本期费用化研发支出	3.94	4.95
本期资本化研发支出	19.95	25.08
研发支出合计	23.89	30.03
研发支出总额占营业收入比例	4.83	4.20

资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内，公司仍重视技术研发投入，促进其自主研发和创新能力建设。

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。

1. 经营概况

2017年，公司连同合营、联营企业共实现营业总收入约3,397.73亿元，同比增长23.21%；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，销量同比增长约36.00%；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，2017年，合营、联营企业贡献的投资收益达82.41亿元，同比增长43.71%，占当期利润总额的69.80%。

（1）自主品牌业务

2017年，公司（合并口径）实现营业收入715.75亿元，同比大幅增长44.84%，主要系公司自主品牌车型产品的销量高速增长及产业链上下游的汽车零部件、汽车售后服务等业务迅速发展所致。2017年，公司综合毛利率为19.89%，较上年小幅下降0.06个百分点，主要系受所售车型不同及销售价格波动影响，汽车业务及相关贸易业务毛利率下降所致。

表4 2016~2017年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车业务及相关贸易	482.09	97.55	19.53	695.42	97.16	18.83
其他	12.09	2.45	36.97	20.33	2.84	56.22
合计	**494.18**	**100.00**	**19.95**	**715.75**	**100.00**	**19.89**

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。2017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。2017年，公司获取的投资收益为83.28亿元（其中对联营企业和合营企业投资收益82.41亿元），占当期利润总额的70.54%，同比增长42.41%。

2018年1~3月，公司实现营业收入194.54亿元，同比增长15.22%；实现净利润38.99亿元，同比增长1.75%，经营情况保持良好。

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；公司利润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。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，净利润主要来源于合营及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，采用公司与合营、联营企业汇总的口径分析。

（1）汽车业务及相关贸易板块

截至2017年底，公司（含合营及联营企业）汽车产能为198.3万辆，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2016年底188.80万辆的产能，公司产能进一步增长。

2017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，公司汽车产销量实现稳步上升，分别为201.71万辆和200.10万辆，同比增幅分别为21.54%和21.27%；其中乘用车和商用车销量占比分别为99.79%和0.21%。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21.43%和21.21%；广汽本田、广汽丰田和广汽乘用车销量同比分别增长10.37%、4.88%和36.70%。商用车方面，2017年，公司商用车产销量较2016年大幅增加，主要系客车及货车销量均大幅增长所致。

表5 近两年主要企业的产销情况（单位：辆、%）

单位	产量			销量		
	2016 年	2017 年	同比变动	2016 年	2017 年	同比变动
广汽本田	635,443	710,481	11.81	638,791	705,010	10.37
广汽丰田	423,274	439,187	3.76	421,800	442,380	4.88
广汽乘用车	381,181	512,317	34.40	372,034	508,586	36.70
广汽菲克	150,025	210,740	40.47	146,439	205,177	40.11
广汽三菱	56,666	121,860	115.05	55,888	117,388	110.04
广汽乘用车（杭州）	396	0	-100.00	1,617	7	-99.57
本田（中国）	10,813	18,421	70.36	11,547	18,320	58.66
广汽日野	1,429	2,536	77.47	1,801	2,601	44.42
广汽比亚迪客车（原“广汽客车”）	378	1,533	305.56	178	1,567	780.34
汽车合计	**1,659,606**	**2,017,095**	**21.54**	**1,650,095**	**2,001,036**	**21.27**

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2017年底，公司乘用车产品主要包括17个系列的轿车、15个系列的SUV及3个系列的MPV。2017年，公司乘用车产量为201.71万辆，同比增长21.54%，综合产能利用率为101.72%，

高于2016年的87.90%，产能利用率的提高有利于规模效益的释放。2017年，公司乘用车销量为199.69万辆，同比增长21.22%，其中广汽本田、广汽丰田分别占总销量的35.31%、22.15%，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25.47%，2017年销量为50.86万辆，同比增长36.70%，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。

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，2017年主要车型的销售情况如下表所示。2017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）中，中级轿车和经济型轿车销量同比增加，高级轿车和中高级轿车销量呈同比下降；MPV销量同比下降；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。

表 6 公司乘用车产品销量（单位：万辆、%）

产品	代表车型	2016 年	2017 年	同比变动
高级轿车	歌诗图、传祺 GA8	0.89	0.47	-47.19
中高级轿车	雅阁（含混动）、凯美瑞（含双擎）、传祺 GA6、GA5、本田（中国）雅阁、讴歌 TLX	25.68	24.92	-3.00
中级轿车	锋范、菲翔、凌派、传祺 GA3、雷凌（含双擎）、致悦、传祺 GA3S·视界、吉奥 E 美教材、本田（中国）CITY	34.30	36.31	5.86
经济型轿车	飞度、理念、致炫、致享	18.12	20.56	13.47
MPV	奥德赛、逸致、星朗、传祺 GM8	4.70	3.76	-20.00
SUV	汉兰达、吉奥 SUV、传祺 GS5、劲炫、劲畅、缤智传祺 GS5·速博、广汽中兴、GS4、GS8、自由光、自由侠、指南者、欧蓝德、讴歌 CDX、冠道、传祺 GS7、GS3	80.65	111.32	40.51
交叉型乘用车	星旺	0.05	3 辆	-99.40
新能源汽车	广汽传祺 GA5 PHEV、GA3S PHEV、GS4 PHEV、GE3	0.3665	0.5246	43.14
合计	--	**164.74**	**199.69**	**21.22**

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

总体看，跟踪期内，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。

商用车板块

2017年，公司商用车产销量分别为4,089辆和4,168辆，公司产销规模相比上年分别增长120.91%和53.69%，公司各下属企业产销变化如下表所示。分车型来看，2017年，公司商用车中客车销量大幅增加，主要系广汽比亚迪的销量增长所致；货车销量增幅较大、皮卡2017年无销量，系货车和皮卡业务规模较小，受下游客户订单不稳定影响波动较大所致。具体情况如下表所示。

表 7 近年公司商用车销量情况（单位：辆、%）

项目	2016 年	2017 年	同比变动
客车（含小型客车）	178	1,567	780.34
货车	1,801	2,601	44.42
皮卡	733	0	-100.00
合计	**2,712**	**4,168**	**53.69**

资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内，公司商用车销量整体大幅增加，经营情况良好。

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2017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2,719家，其中2017年新增门店276家；同时，公司年内通过互联网渠道实现汽车销量为21.41万辆，占全年汽车总销量的10.62%。

总体看，2017年，公司销售门店和互联网渠道运营良好。

（2）其他板块

摩托车生产板块

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2017年底，公司摩托车总产能为125万辆。

零部件及发动机板块

2017年，公司零部件及发动机制造收入29.19亿元，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15.62%，同比降低0.34个百分点。从合营企业和联营企业看，2017年，广丰发动机共销售发动机380,041台，同比增长2.10%；上海日野共销售发动机7,082台，同比增长135.40%。

汽车业务相关板块

2017年，公司贸易服务收入193.29亿元，同比增长30.69%，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；公司贸易服务业务毛利率为9.94%，同比增长2.71个百分点，系公司各销售店的管理升级实现降本增效所致。

2017年，公司金融及其他业务收入20.45亿元，同比增长66.53%；毛利率为56.33%，较上年增长23.92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2017年底，公司主要有6个在建项目，未来公司计划投入约95.91亿元，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 2017 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	2.02	已投产	5.00
广汽乘用车宜昌工厂	35.32	1.38	2019 年 6 月	20.00
广汽丰田扩大产能项目	35.47	30.12	一期 10 万产能已	22.00

			于 2018 年 1 月投产，二期将视情况扩充至 22 万	
广汽三菱改扩建二期项目	5.30	0	2018 年 10 月	10.00
自主品牌乘用车新增 20 万辆新能源汽车扩能项目	40.94	9.13	2018 年 12 月	20.00
广汽本田增城工厂产能扩大（新增 24 万辆/年）建设项目	30.82	20.16	一期（12 万辆）已于 2015 年 10 月投产；二期（12-24 万辆）2019 年 5 月投产	24.00
合计	**158.72**	**62.81**	--	--

资料来源：公司提供

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

2017年，公司关联交易情况如下表所示。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 2016~2017 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
2016 年	92.67	23.42	12.22	2.47
2017 年	96.63	17.64	19.67	2.75

资料来源：公司提供

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，公司关联交易规模较大，需关注其定价公允性对公司经营业绩的潜在影响。

5. 经营效率

2016~2017 年，公司应收账款周转次数分别为 39.53 次和 48.12 次；存货周转次数分别为 14.93 次和 17.20 次；总资产周转次数较为稳定，分别为 0.84 次和 0.71 次。从同行业对比来看，公司应收账款周转次数和存货周转次数明显高于行业水平；总资产周转次数略低于行业水平。

表 10 2017 年同行业上市公司经营效率情况（单位：次）

证券代码	公司简称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
600418.SH	江淮汽车	10.63	19.63	1.03
000572.SZ	海马汽车	4.45	5.86	0.57

600006.SH	东风汽车	2.38	9.47	0.92
600104.SH	上汽集团	13.60	17.05	1.31
上述中位值		**7.54**	**13.26**	**0.98**
601238.SH	**广汽集团**	**20.26**	**20.11**	**0.71**

资料来源：wind
注：Wind 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 数据。

总体看，公司经营效率较高。

6. 重大事项

2017 年 10 月 19 日，公司收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《关于核准广州汽车集团股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2017]1801 号），核准公司非公开发行不超过 753,390,254 股新股。2017 年 11 月 10 日，本次非公开发行完成，中国国际金融股份有限公司将扣除承销保荐费后的 149.17 亿元划转至公司开立的募集资金专项存储账户中。

本次可转债发行募集资金扣除发行费用后，拟用于新能源与前瞻技术、工厂与车型、关键零部件等三项项目，募投项目有利于增强公司汽车制造方面的核心竞争力。

总体看，公司非公开发行股票的完成，提升了公司资本实力和整体抗风险能力，为公司新能源与前瞻技术研究、自主品牌车型等项目投资提供了资金保障。

7. 经营关注

（1）合营企业财务状况及经营业绩波动风险

公司与本田、丰田、菲克集团、三菱、日野等国际合作伙伴建立了紧密的合作关系，与之合资成立的合营企业对公司的经营业绩影响较大。虽然公司持续进行自主研发能力的培养和核心技术的积累，于 2010 年 9 月成功开发出首款自主品牌乘用车传祺（Trumpchi），经过多年的发展，逐渐打造了涵盖从轿车、SUV 和 MPV 等全系列多款车型，并成功推出了 GS4、GS8、GS7、GM8 等明星车型，获得消费者的广泛认可，已形成自主系、日系、欧美系三足鼎立的格局。但从目前的情况看，广汽本田、广汽丰田、广汽菲克、广汽三菱等合营企业对本集团经营业绩的影响仍较大。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。

（2）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。

（3）生产要素成本价格波动风险

公司用于制造汽车的生产要素包括人力、各类原材料，如包括钢材、铝材、橡胶、塑料以及油漆、稀释剂等化学制品；用于制造汽车的零部件主要包括金属件、化工件和电子器件。本集团生产乘用车、商用车、发动机及零部件等产品需要向上游企业采购大量的原材料。若大宗原材料价格上升时，使上游零部件生产企业的生产成本大幅度上升，当供货商提高零配件供应价格时，虽然本集团可以通过诸如推出新品重新定价、优化工艺、减少损耗等措施，消化零部件价格的上涨，但如果主要原材料价格上涨幅度过大过快，则可能会对公司盈利产生不利影响。

（4）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，但仍需关注其定价公允性对公司经营业绩的潜在影响。

8. 未来发展

未来，公司将进一步完善产品结构和综合竞争力，推动生产经营稳中有进；深入推进体制机制改革，实施职业经理人试点改革，加快推进人才兴企战略，健全人才服务保障机制，推进集团薪酬体系改革，进一步完善考核激励机制，继续推进第二期股权激励计划；同时全力建设智联新能源产业园，培育新能源核心技术，推动新能源事业取得突破。

自主品牌体系方面，公司将继续健全自主品牌产业体系，加快推动新疆基地的产能承接和宜昌基地的工程建设；推进关键系统总成、核心零部件的研发，推动核心能力持续增强；落实与华为、腾讯、科大讯飞等战略合作，加快实施广汽移动出行战略；提升合作层次，推动合资合作不断深化，积极协调推进本田（中国）重组项目，盘活本田（中国）产能资源；推进合资企业导入广汽自主品牌新能源车型，推动合资企业新能源产品规划，不断完善合资企业的新能源产品布局。

海外战略方面，公司将不断完善海外战略规划，建设国际化业务平台，推动国际化事业稳步发展；打造全球研发体系，发挥海外研发中心的功能，在广汽（硅谷）研发中心的基础上进一步布局全球研发网络，包括推进建设底特律、洛杉矶等海外研发机构；推动品牌向上，围绕品牌战略规划和品牌口号，加大品牌宣传力度，打造品牌深化传播年。

总体看，公司未来发展思路清晰合理，可行性较高。

七、财务分析

1. 财务概况

公司2017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。2017年公司新增合并单位15家，均为新设立的子公司；公司减少合并单位4家，其中转让子公司3家，清算关闭子公司1家。与2016年相比，2017年公司合并范围有所扩大，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2017年底，公司合并资产总额1,196.02亿元，负债合计491.88亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计704.14亿元，其中归属于母公司所有者权益合计693.70亿元。2017年，公司实现合并营业收入715.75亿元，净利润（含少数股东损益）108.22亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为107.86亿元；经营活动产生的现金流量净额150.98亿元，现金及现金等价物净增加额为275.43亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 1,184.83 亿元，负债合计 440.91 亿元，所有者权益（含少数股东权益）743.92 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 733.47 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 194.54 亿元，净利润（含少数股东损益）38.99 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 38.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额-12.40 亿元，现金及现金等价物净增加额-55.25 亿元。

2. 资产及负债结构

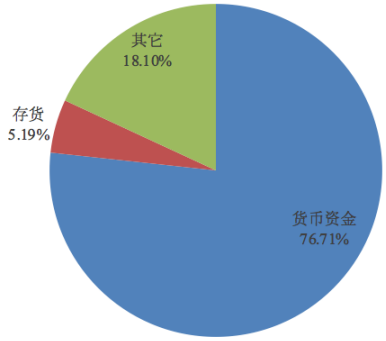
资产

截至2017年底，公司资产总额1,196.02亿元，较年初增长45.69%，主要系货币资金、存货和无

形资产增加所致。其中，流动资产占53.92%，非流动资产占46.08%，流动资产占比较年初增长11.32个百分点，公司资产以流动资产为主。

流动资产方面，截至2017年底，公司流动资产合计644.85亿元，较年初增长84.40%，主要系货币资金大幅增加所致；流动资产主要由货币资金（占76.71%）和存货（占5.19%）构成。

图4 截至2017年底公司流动资产构成



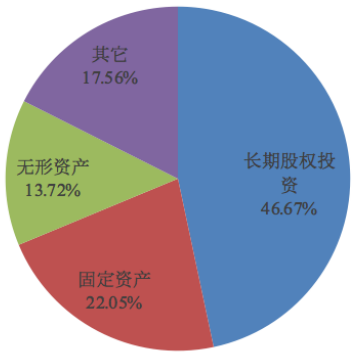
资料来源：公司年报

截至2017年底，公司货币资金494.68亿元，较年初增长132.06%，主要系销售规模扩大及公司向特定投资者非公开发行 A 股股票募集资金到位所致。公司货币资金主要为银行存款（占95.64%）；公司受限货币资金21.56亿元（占4.26%），占比较低，主要为借款、信用证、承兑汇票保证金、存出资本保证金及存出证券投资款等。公司存在境外款项9.47亿元（占1.92%），均无汇回限制。

截至2017年底，公司存货33.47亿元。较年初增长34.21%，主要系随产量增加，原材料及产成品相应增加所致。公司存货账面余额35.61亿元，主要由原材料（占27.22%）及产成品（占67.83%）构成，累计计提跌价准备2.15亿元，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2017年底，公司存货中6.51亿元用于借款和开立汇票抵押物，占存货总额19.46%，公司存货受限比例较低。

非流动资产方面，截至2017年底，公司非流动资产551.17亿元，较年初增长16.97%，主要系无形资产大幅增加所致；非流动资产以长期股权投资（占46.67%）、固定资产（占22.05%）和无形资产（占13.72%）构成。

图5 截至2017年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2017年底，公司长期股权投资257.21亿元，较年初增长13.63%，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2017年底，公司未计提减值准备，2017年共发放现金股利或利润共61.49亿元。公司长期股权投资规模很大，是公司利润的重要来源。

截至2017年底，公司固定资产账面价值121.52亿元，较年初增长10.29%。公司固定资产原值170.27亿元，主要由房屋及建筑物（占42.76%）和机器设备（占39.87%）构成，公司累计计提折旧44.82亿元，成新率73.02%，成新率尚可。

截至2017年底，公司无形资产75.62亿元，较年初增长52.71%，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134.71亿元，主要由土地使用权（占29.83%）、专有及非专有技术（占66.47%）构成。公司无形资产累计摊销42.90亿元，计提减值准备15.65亿元，主要来自专有及非专有技术。

截至2017年底，公司资产受限情况如下表所示，受限资产合计35.12亿元，占期末公司总资产比例为2.94%，受限比例较低。

表 11　截至 2017 年底公司资产受限情况（单位：元）

项目	受限原因	受限金额	占总资产的比例
货币资金	借款、信用证、承兑汇票保证金、存出资本保证金、存出证券投资款以及子公司广州汽车集团财务有限公司按照规定存放在中央银行的法定存款准备金	2,155,898,803	1.80%
固定资产	借款	127,116,982	0.11%
无形资产	借款	28,604,460	0.02%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	质押	19,727,000	0.02%
可供出售金融资产	质押	37,261,590	0.03%
存货	借款、开立汇票	651,275,969	0.54%
长期应收款	借款	492,489,200	0.41%
合计	**--**	**3,512,374,004**	**2.94%**

资料来源：公司年报

截至2018年3月底，公司资产合计1,184.83亿元，较年初减少0.94%；其中流动资产占比50.31%，较年初下降3.61个百分点；非流动资产占比49.69%。

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

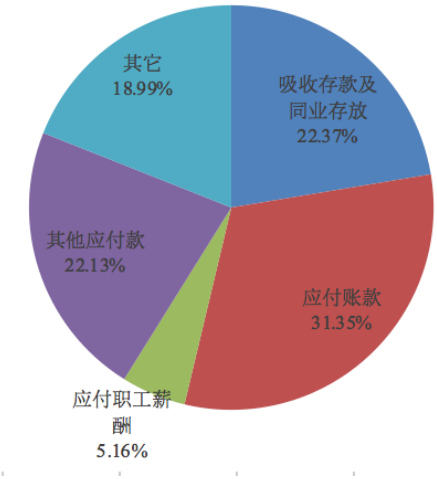
负债及所有者权益

截至2017年底，公司负债合计491.88亿元，较年初增长32.04%，主要系应付职工薪酬、其他应付款和预计负债增加所致。其中流动负债和非流动负债分别占74.69%和25.31%，流动负债占比较年初提高9.40个百分点，公司负债结构变化不大。

截至2017年底，公司流动负债合计367.39亿元，较年初增长51.06%，主要系吸收存款及同业存

放（占22.37%）、应付职工薪酬及其他应付款增加所致。公司流动负债由应付账款（占31.35%）、应付职工薪酬（占5.16%）、吸收存款及同业存放（占22.37%）及其他应付款（占22.13%）构成。

图6 截至2017年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至2017年底，公司新增吸收存款及同业存放，合计82.19亿元，主要为财务公司吸收企业存款。公司应付账款115.17亿元，较年初增长27.98%，主要系随产销量增加，应付材料款相应增加所致；公司应付职工薪酬18.97亿元，较年初增长55.40%，主要系应付短期工资、奖金、津贴和补贴增长所致；公司其他应付款81.29亿元，较年初增长41.82%，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加所致。

截至2017年底，公司非流动负债124.49亿元，较年初减少3.73%。公司非流动负债以应付债券（占61.88%）、预计负债（占7.35%）和递延收益（占6.12%）为主。截至2017年底，公司应付债券77.04亿元，较年初减少20.75%，主要系公司2017年可转债的债转股变动，以及有10亿元公司债于2018年3月到期而调整核算科目所致；公司预计负债合计9.15亿元，较年初大幅增加146.26%，主要系产品质量保证金大量增加所致；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2017年底，公司递延收益30.12亿元，较年初增加42.75%，主要系2017年公司收到财政补助增加所致。

截至 2017 年底，公司全部债务 115.50 亿元，较年初减少 24.95%。其中短期债务占 28.37%、长期债务占 71.63%，长期债务占比上升 4.39 个百分点，债务结构有所优化。截至 2017 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 41.13%、14.09%和 10.51%，分别较年初下降 4.25 个百分点、11.46 个百分点和 8.24 个百分点。公司债务水平有所降低，债务负担较轻。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 440.91 亿元，较年初减少 10.36%；其中流动负债 314.19 亿元（占比 71.26%），较年初减少 14.48%，主要系应付职工薪酬大幅减少所致；非流动负债 126.72 亿元（占比 28.74%），较年初增长 1.79%。公司负债以流动负债为主。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务 106.88 亿元；其中短期债务 23.98 亿元；长期债务 82.89 亿元；仍以长期债务为主。

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 704.14 亿元，较年初增加 57.04%，主要系公司 2017 年非公开发行股份所致。其中归属于母公司所有者权益 693.70 亿元，占所有者权益 98.52%，占比变

化较小；归属于母公司所有者权益以股本（占 10.51%）、资本公积（占 35.67%）和未分配利润（占 48.37%）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 2018 年 3 月底，公司所有者权益 743.92 亿元，较年初增长 5.65%，系未分配利润增长所致，权益结构较年初变动较小。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所增加，公司负债结构仍以流动负债为主；公司整体债务负担很轻；公司所有者权益大幅增长，未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

3．盈利能力

2017年，公司实现营业收入715.75亿元，同比增长44.84%，主要系公司自主品牌车型产品销量实现高增长、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。2017年，公司营业成本547.78亿元，同比增长38.47%，低于营业收入增幅。2017年，公司实现营业利润118.07亿元，同比大幅增长72.28%。公司实现净利润108.22亿元，同比增长71.88%，其中归属于母公司所有者净利润107.86亿元，占99.67%，同比增长71.53%。

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。2017年，公司实现投资收益83.28亿元，同比增长42.41%，公司投资收益占营业利润的70.54%，为营业利润的主要来源；公司投资收益增长一方面是因为雅阁、冠道、欧蓝德以及国产 Jeep 车畅销，合营企业整体销量增加、经济效益稳步提升，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。2017年，公司资产减值损失15.77亿元，同比增长60.41%，主要是广汽乘用车（杭州）公司进行业务重组并终结原广汽吉奥汽车有限公司业务，对其对应资产进行减值，导致公司固定资产减值损失、无形资产减值损失及开发支出减值损失大幅增加所致。

期间费用方面，2017年，公司期间费用合计95.23亿元，同比增长48.21%，主要系销售费用增长所致。2017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54.60%、42.09%和3.31%。2017年，公司销售费用52.00亿元，同比增长54.29%，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等综合影响所致。2017年，公司管理费用40.08亿元，同比增长45.80%，主要系随公司规模扩张，人工成本、事务经费、折旧摊销及研发经费增加等综合影响所致。2017年，公司财务费用3.16亿元，同比增长2.95%，主要系公司偿还借款导致利息支出减少，以及广州汽车集团财务有限公司（以下简称“广汽财务”）吸收公司内企业存款导致部分利息收入转入营业总收入等综合因素所致。2017年，公司费用收入比为13.31%，较上年上升0.31个百分点，公司费用控制能力变化不大。

2017年，公司主营业务毛利率为22.84%，营业利润率为19.91%，分别较2016年上升3.40个百分点和3.03个百分点。2017年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为16.10%和18.78%，分别较2016年上升3.25个百分点和3.84个百分点。2017年公司总资产报酬率为12.50%，较上年下降1.01%。2017年公司盈利能力整体略有提高。

与同行业上市公司相比，公司净资产收益率、总资产报酬率、销售毛利率均处于行业较高水平，各项盈利指标明显高于同行业一般水平。

表 12 2017 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	3.12	1.11	10.16
海马汽车	-14.15	-9.10	6.42
东风汽车	3.04	-0.73	9.60
上汽集团	16.49	7.52	12.67
上述中位值	**3.08**	**0.19**	**9.88**
广汽集团	**19.43**	**10.73**	**17.97**

资料来源：Wind
注：Wind 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 数据。

2018年1~3月，公司实现营业收入194.54亿元，同比增长15.22%；实现净利润38.99亿元，同比增长1.75%，盈利能力保持良好。

总体看，跟踪期内，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，公司仍保持很强的盈利能力。

4．现金流

从经营活动看，2017年，公司经营活动现金流入929.59亿元，同比增长54.53%，主要系汽车销售收入增长所致；经营活动现金流出778.62亿元，同比增长42.45%，主要用于原材料购买、支付工资与税费等。受上述因素影响，2017年，公司经营活动产生的现金流量净额150.98亿元，同比大幅增长174.59%。从收入实现质量看，2017年公司现金收入比为113.41%，公司收入实现质量仍较高。

从投资活动看，2017年，公司投资活动产生的现金流入220.47亿元，同比下降34.07%；公司投资活动现金流出191.20亿元，同比下降47.65%。2017年公司投资活动现金流净额由上年的净流出30.82亿元转为净流入29.26亿元，主要系2017年公司收回上年同期金融产品投资及投资较上年同期减少等综合因素所致。

从筹资活动看，2017年，公司筹资活动现金流入172.32亿元，同比增长67.33%；筹资活动现金流出76.64亿元，同比减少11.44%。2017年，公司筹资活动现金流量净额95.68亿元，同比增长481.94%，主要系2017年公司向特定投资者非公开发行约150亿元的 A 股股票、偿还短期融资债券和企业债券等综合因素所致。

2018年1~3月，公司经营活动现金流净额-12.40亿元，投资活动现金流净额-30.18亿元，筹资活动现金流净额-12.23亿元，考虑到公司账面货币资金规模很大，公司现金流出量较大仍属正常。

总体看，跟踪期内，受汽车销售收入增长的影响，公司经营活动现金净流入规模较大，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。

5．偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别由年初的1.44倍和1.34倍上升至1.76倍和1.66倍。2017年，公司现金短期债务比为16.04倍，较上年的4.76倍大幅提高，主要系公司收入规模增长，导致现金类资产大幅增长所致；公司经营现金流动负债比率为41.09%，较2016年上升18.48个百分点，主要系公司债务规模下降所致。整体看，公司短期偿债能力极强。

从长期偿债能力看，2017年，公司 EBITDA 为149.86亿元，同比增长47.09%，主要来自利润的增长；其中折旧占8.09%，摊销占7.83%，计入财务费用的利息支出占4.17%，利润总额占79.92%。2017年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为23.98倍和1.30倍，较2016年的10.85

倍和0.66倍大幅提升；经营现金债务保障倍数为1.31倍，较2016年的0.36倍大幅提升。整体看，公司长期偿债能力极强。

截至2018年3月底，公司无重大诉讼，公司对外担保0.45亿元，主要为对联营企业担保，公司对外担保规模较小。

截至2018年3月底，公司（合并口径）共获得银行授信总额为381.20亿元；尚未使用额度共333.60亿元，公司间接融资渠道畅通；公司作为A股及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2018年3月19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，跟踪期内，公司债务负担很轻，融资渠道保持畅通，且考虑到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，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的优势，公司偿债能力仍属极强。

八、可转换公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018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469.05亿元，约为“广汽转债”待偿本金（25.52亿元）的18.38倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度很高。

从盈利情况来看，2017年，公司 EBITDA 为149.86亿元，约为待偿本金（25.52亿元）的5.87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2017年经营活动产生的现金流入929.59亿元，约为债券本金合计（25.52亿元）的36.42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，公司偿债能力将进一步增强。

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。

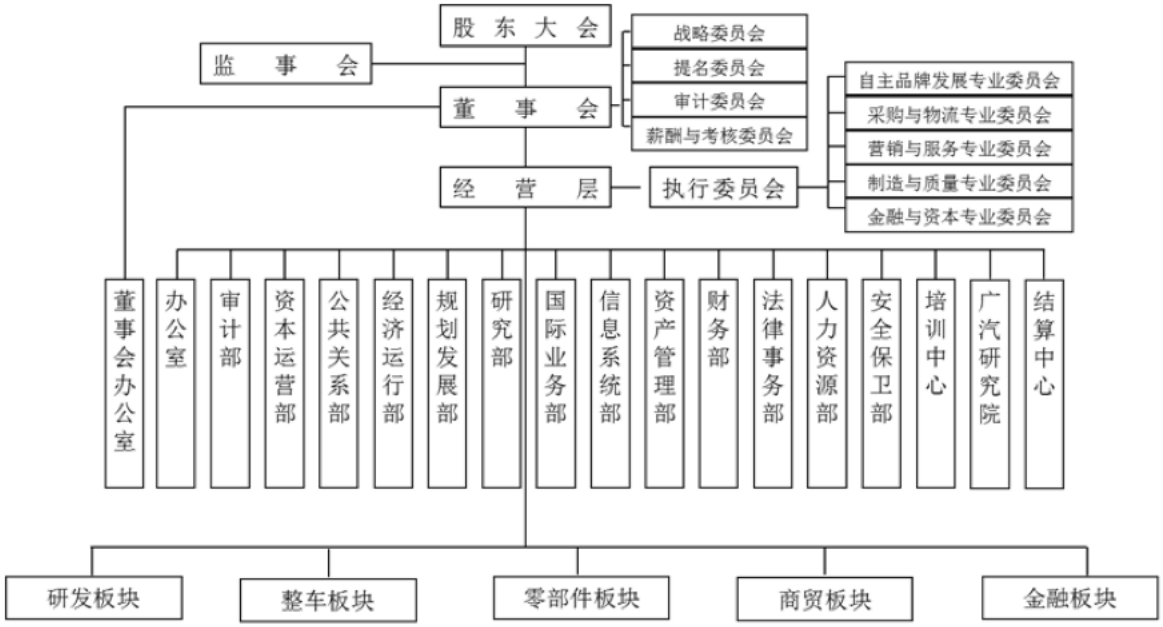
九、综合评价

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。2017 年，公司营业收入及盈利规模均大幅增长、经营活动净现金流状况极佳；2017 年 11 月，公司完成非公开发行股票，其资本实力和整体抗风险能力得到进一步增强。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信用水平可能带来的不利影响。

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，公司未来的竞争力有望进一步提高。

综上，联合评级评定广汽集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”，评定广汽转债的信用等级为 AAA。

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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	820.92	1,196.02	1,184.83
所有者权益（亿元）	448.39	704.14	743.92
短期债务（亿元）	50.42	32.77	23.98
长期债务（亿元）	103.47	82.73	82.89
全部债务（亿元）	153.89	115.50	106.88
营业收入（亿元）	494.18	715.75	194.54
净利润（亿元）	62.96	108.22	38.99
EBITDA（亿元）	101.89	149.86	--
经营性净现金流（亿元）	54.98	150.98	-12.40
应收账款周转次数（次）	39.53	48.12	--
存货周转次数（次）	14.93	17.20	--
总资产周转次数（次）	0.84	0.71	0.16
现金收入比率（%）	117.43	113.41	114.91
总资本收益率（%）	12.85	16.10	--
总资产报酬率（%）	13.51	12.50	--
净资产收益率（%）	14.94	18.78	5.39
营业利润率（%）	16.88	19.91	22.00
费用收入比（%）	13.00	13.31	12.62
资产负债率（%）	45.38	41.13	37.21
全部债务资本化比率（%）	25.55	14.19	12.56
长期债务资本化比率（%）	18.75	10.51	10.03
EBITDA 利息倍数（倍）	10.85	23.98	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.66	1.30	--
流动比率（倍）	1.44	1.76	1.90
速动比率（倍）	1.34	1.66	1.79
现金短期债务比（倍）	4.76	16.04	19.56
经营现金流动负债比率（%）	22.61	41.09	-3.95
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.99	5.87	--

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；4、2018 年财务报表未经审计，相关指标未年化。

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。