跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕911 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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的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公开发行的“广汽转债”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 五月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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2020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	债券余额	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	25.52亿元	6年	AAA	AAA	2019年5月23日

跟踪评级时间：2020年5月14日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	1,196.02	1,321.20	1,374.10	1,273.39
所有者权益（亿元）	704.14	779.21	824.54	823.73
长期债务（亿元）	82.73	96.89	89.24	91.00
全部债务（亿元）	198.24	238.13	252.84	198.23
营业总收入（亿元）	715.68	723.80	597.04	108.78
净利润（亿元）	108.22	109.46	67.11	1.12
EBITDA（亿元）	149.86	154.19	111.77	--
经营性净现金流（亿元）	162.13	-12.68	-3.81	-64.73
营业利润率(%)	19.88	16.18	5.15	2.52
净资产收益率(%)	18.78	14.76	8.37	0.54
资产负债率(%)	41.13	41.02	39.99	35.31
全部债务资本化比率(%)	21.97	23.41	23.47	19.40
流动比率（倍）	1.76	1.65	1.37	1.44
EBITDA全部债务比（倍）	0.76	0.65	0.44	--
EBITDA利息倍数（倍）	23.98	31.77	20.13	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.87	6.04	4.38	--

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；公司“吸收存款及同业存放”计入了短期债务；3. 公司“长期应付款”中“应付融资租赁款”计入了长期债务；公司“租赁负债”计入了长期债务；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 2020年1—3月财务报表未经审计，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“广汽集团”或“公司”）作为我国主要大型汽车制造企业之一，汽车产能进一步增长，产业布局进一步完善，技术研发实力持续增强。受我国汽车行业景气度下行影响，公司汽车产销量有所下降，但日系合资品牌逆势增长，为公司贡献的投资收益保持增长，仍为公司利润的主要来源。此外，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到行业竞争激烈、新冠肺炎疫情对经营业绩影响较大、公司对日系合资品牌依赖程度仍较高、整体盈利能力下降以及经营活动现金持续净流出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投一体化、推广新能源产业、提升合资合作水平，公司行业地位和综合竞争力有望进一步提高。

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”的债项信用等级为AAA。

优势

1. **公司具有完整的产业链和结构优化的产业布局。**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。2019年，公司乘用车产能进一步扩大，产业布局进一步完善。

2. **公司持续丰富产品线和优化产品结构。**2019年，公司通过持续导入新车型和产品迭代，陆续推出广汽传祺GM6、第二代GS4、广汽新能源Aion S、Aion LX等新车型和改款车型，产品线更趋丰富，新能源和节能产品的结构比例持续提高。

3. **公司日系合资品牌逆市增长，持续贡**

献大额投资收益。2019 年，公司日系合资品牌“广汽丰田”“广汽本田”持续保持竞争优势，产销量稳步增长，为公司贡献大额投资收益，仍为公司利润总额的主要来源。

关注

1. **汽车行业景气度下行，行业竞争日趋激烈。**2019 年，受中美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡等因素的影响，汽车行业面临的压力进一步加大，产销量连续下降，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. **公司合营企业财务状况及经营业绩对公司经营业绩影响较大。**“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。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. **公司盈利能力有所下降，经营活动现金持续净流出。**2019 年，受汽车行业景气度下行影响，公司净利润及盈利能力均有所下降；经营活动现金持续净流出，但净流出规模有所收窄。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司经营业绩大幅下降。

分析师

宁立杰 登记编号（R0040218030002）
崔濛骁 登记编号（R0040219050004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地 址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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

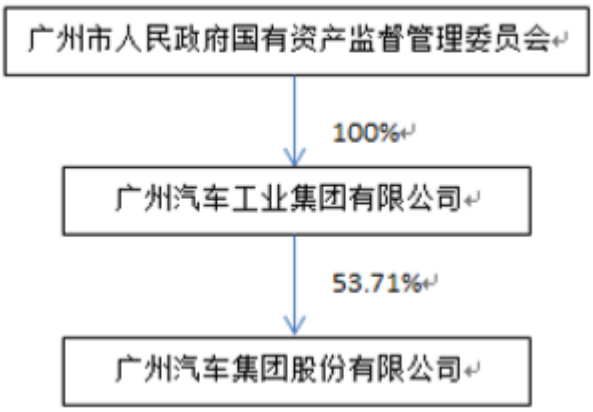
一、主体概况

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，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（公司简称：“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2020年3月末，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53.71%的股份，为公司控股股东，其持有的公司股份无质押或冻结情况；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。

图 1 截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司的经营范围无变化。

截至2020年3月末，公司本部内设战略规划本部、经济运行本部、财务资产本部、国际业务本部等11个本部（1个党群类本部、10个行政经营类本部）、3个事业本部、32个部门（见附件1）；公司纳入合并范围子公司159家。截至2019年末，公司员工人数合计93,856人。

截至2019年末，公司合并资产总额1,374.10亿元，负债合计549.55亿元，所有者权益824.54亿元，其中归属于母公司所有者权益801.34亿元。2019年，公司实现营业总收入597.04亿元，净利润67.11亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润66.18亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.81亿元，现金及现金等价物净增加额-75.01亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额1,273.39亿元，负债合计449.65亿元，所有者权益823.73亿元，其中归属于母公司所有者权益800.54亿元。2020年1－3月，公司实现营业总收入108.78亿元，净利润1.12亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.18亿元；经营活动产生的现金流量净额-64.73亿元，现金及现金等价物净增加额-114.50亿元。

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。

截至2020年3月31日,累计共有15.53亿元“广汽转债”已转换成公司股票，累计转股数为7,185.39万股，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%，目前转股价格调整为14.41元/股。

公司已于2020年1月22日支付2019年1月22日至2020年1月21日期间的利息。

募集资金使用方面，截至2019年末，公司累计投入募集资金37.59亿元，具体运用情况如下表所示：

表 1　截至 2019 年末“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2019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	1.81
广汽集团A28车型项目	3.77	2.62
广汽集团AL车型项目	4.34	3.77
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	3.3
支付发行费用	--	0.41
合计	**41.06**	**37.59**

资料来源：公司提供

三、行业分析

2019年，我国汽车行业景气度下行，乘用车、新能源车产销量均出现下降，商用车受外部环境影响，产量小幅上升，产销情况好于乘用车。

2019年，汽车行业在转型升级过程中受中美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡等因素的影响，面临的下行压力进一步加大，市场连续下降，产销量与行业主要经济效益指标均呈现负增长。根据中国汽车工业协会的统计数据，2019年，我国汽车产销量继续蝉联全球第一，产销量分别为2,572.06万辆和2,576.87万辆，同比分别下降7.51%和8.23%，降幅比上年分别扩大4.20个百分点和5.46个百分点。

乘用车方面，2019年，乘用车产销量分别为2,136.02万辆和2,144.42万辆，同比分别下降9.22%和9.56%，占汽车产销比重分别达到83.05%和83.22%，分别低于上年产销量比重的1.56个百分点和1.22个百分点。其中，轿车产销量同比分别减少124.70万辆和123.44万辆，同比分别下降10.86%和10.70%；SUV产销量同比分别减少59.99万辆和62.72万辆，同比分别下降6.03%和6.28%。

新能源车方面，受补贴退坡影响，2019年下半年，新能源汽车产销量整体呈现下降态势，全年产销量分别为124.18万辆和120.60万辆，同比分别下降2.25%和4.00%。其中，纯电动汽车产销量分别为102.00万辆和97.20万辆，同比分别增长3.40%和下降1.20%；插电式混合动力汽车产销量分别为22.00万辆和23.20万辆，同比分别下降22.50%和14.50%；燃料电池汽车产销量分别为2,833辆和2,737辆，同比分别增长85.50%和79.20%。

商用车方面，在基建投资回升、国III汽车淘汰、新能源物流车快速发展，治超加严等利好因素促进下，商用车产销好于乘用车，商用车产销分别完成435.75万辆和432.16万辆，产量同比增长1.84%，销量下降1.05%。分车型产销情况看，客车产销分别完成46.万辆和47.15万辆，同比分别下降3.5%和3.99%；货车产销分别完成388.78万辆和385.01万辆，产量同比增长2.75%，销量同比下降0.68%。

钢材作为汽车制造的主要原材料，全年价格波动幅度收窄，呈下行趋势，一定程度上降低了车企的成本控制压力。

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。2019年全年钢材价格波动幅度收窄，涨跌节奏变化加快，价格和行业盈利重心均出现下行，CSPI国内钢材价格平均指数为107.98点，同比下降6.77点，降幅为5.90%。除2019年3月份、2019年11月份同比上升外，其余月份同比均有所下降。其中，汽车生产主要用钢中厚板、热轧卷板、冷轧薄板和热轧无缝管价格下降幅度较大，分别下降323元/吨、293元/吨、287元/吨和426元/吨。钢铁价格下降一定程度降低了车企的制造成本。

目前，我国人均汽车保有量仍远低于欧美日等发达国家和世界平均水平，长期看汽车刚性需求依然存在。

从下游来看，中国人均汽车保有量仍远低于欧美日等发达国家和世界平均水平，长远看目前我国仍处于工业化和城镇化同步加速发展的阶段，中国汽车市场的增长空间仍旧较大，汽车刚性需求仍然存在。目前，中国的千人保有量相当于美国上世纪三十年代的水平，普遍低于欧美发达国家，（美国770辆/千人、加拿大625辆/千人、德国526辆/千人、日本526辆/千人、中国大约110~120辆/千人），在发展中国家也只能算中等水平。近年来，我国城镇居民可支配收入持续平稳增长，对乘用车的需求提供了一定的支撑，2019年我国城镇居民人均可支配收入42,359.00元，同比增长7.92%。在公路建设上，近年来，我国固定资产投资额逐年增长，平均保持5%以上的增速，使得高速公路里程数增长至2019年的13.64万公里，这为城际之间的交通提供了很大便利，从而提升了乘用车的需求。

竞争格局方面，2019年我国汽车销量前十位的企业集团排名较上年度未发生变化，但市场集中度进一步提升。

从汽车行业整体市场格局上看，2019年，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为2,329.40万辆，同比下降6.70%，占汽车销售总量的90.40%，集中度高于上年同期1.50个百分点。前十名企业集团依次为：上汽、东风、一汽、北汽、广汽、长安、吉利、长城、华晨和奇瑞，各品牌排名较上年度未发生变化，但市场集中度进一步提升。

政策方面，汽车领域受到政府较多的政策调控，预计2020年将有更多政策出台，以提振汽车消费。

行业政策方面，2019 年 1 月 28 日，发改委发布了《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》，文件放宽汽车限购；取消二手车流通限制；推动老旧汽车报废更新；促进农村汽车更新换代；推进皮卡进城；新能源车补贴及免征购置税；完善新能源车基建等。2019 年 6 月 28 日，财政部、税务总局发布《关于继续执行的车辆购置税优惠政策的公告》，自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对购置新能源汽车免征车辆购置税，公告自 2019 年 7 月 1 日起施行。2020 年 1 月 21 日，工业和信息化部和国家税务总局公布第十三批《享受车船税减免优惠的节约能源使用新能源汽车车型目录》。第十三批名单中共涉及 169 款车型，其中，汽、柴油轻型商用车 4 款，天然气重型商用车 19 款，汽、柴油重型商用车 18 款；插电式混合动力乘用车 4 款，纯电动商用车 105 款，插电式混合动力商用车 4 款，燃料电池商用车 15 款。2020 年 3 月 31 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议。会议确定了多项政策，其中，为促进汽车消费，会议提出三项有关汽车消费的利好政策：一是将年底到期的新能源汽车购置补贴和免征车辆购置税政策延长 2 年；二是中央财政采取以奖代补方式，支持京津冀等重点地区淘汰国三及以下排放标准柴油货车；三是对二手车经销企业销售旧车，从 5 月 1 日至 2023 年底减按销售额 0.50%征收增值税。2020 年 3 月，广州市发布《广州市坚决打赢新冠肺炎疫情防控阻击战努力实现全年经济社会发展目标任务的若干措施》，给予消费者新能源汽车补贴及置换新车补贴，以提振汽车消费。预期 2020 年将有更多限购放松、以旧换新及支持新能源汽车发展等利好政策出台，以缓解汽车市场的下行压力。

新冠肺炎疫情加大了汽车行业下行压力，尤其是疫情严重的湖北地区，其作为我国重要的汽车产业基地，直接影响当地车企的产销量，对供应链造成冲击，短期内制约了汽车供应能力和抑制了汽车消费需求。

行业关注方面，新型冠状病毒肺炎疫情增加行业下行压力。疫情严重的湖北地区及比较严重的广东、浙江等地区都是我国汽车工业大省且零部件配套企业众多，由于整车厂全国配套，产业链长，疫情除直接影响当地整车企业的产销量以外，短期内还将影响全国零部件供应，从而制约整车的生产节奏。同时，疫情还造成国内购车需求和消费能力短期内明显下降，中小企业资金链断裂隐患加大。但疫情结束后，抑制的消费需求预计会在短期内得到释放，加上居民对于公共出行方式不安全性的担忧将有所上升，将会对个人首次购车需求有一定促进。

未来，汽车行业将进入洗牌阶段，行业竞争态势将更加激烈。

未来，在新一轮科技革命和产业变革的推动下，汽车产业加速向智联化、电动化、数字化、共享化方向发展。以新能源汽车、智能网联汽车为代表的新动能正在发展壮大，智能交通、共享出行等新型商业模式正在快速兴起。国内汽车产业正处于转变发展方式、优化产业结构、转换增长动力，由高速增长转向高质量发展的关键时期，汽车市场正从销量市场向存量市场转变，市场洗牌进程将进一步加剧，以市场为导向的竞争态势将愈发激烈。

四、管理分析

2019年，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，主要管理制度连续，管理运作正常。

2019 年，公司补选龙勇为公司监事；公司董事会原董事严壮立因职务变动辞任董事职务，经董事会批准聘任严壮立和高锐为公司副总经理；并于 2020 年 3 月补选陈小沐为公司董事；公司各项主

要管理制度无重大变化。

五、技术研发情况

2019年，公司持续加大研发投入，不断进行自主研发能力的培养和核心技术的积累，完善自主品牌研发和生产体系。

2019年，公司不断巩固强化产品开发能力，公司汽车工程研究院全力推进53个整车项目，完成14款车型开发上市。全年共推进13个动力总成项目，1.5TM米勒循环发动机顺利量产，整车动力性、油耗、轻量化水平全面提升；第四代发动机2.0TGDI提前完成首台样机试制，整机性能同级别国际领先。截至2019年末，公司累计专利申请6,079件，累计专利授权数3,723件（其中发明专利575件）。传祺GE3车型首次荣获国家级外观设计专利金奖。2019年11月3日，广汽集团“GAC小排量汽油机平台技术研究及产品开发”项目荣获中国内燃机学会颁发的最高荣誉“科学技术奖”一等奖。

2019年，公司研发投入50.41亿元，占营业收入比例的8.44%，较上年提升1.69个百分点。其中，资本化研发投入40.82亿元，费用化研发投入9.59亿元。

六、经营分析

1. 经营概况

2019年，受汽车行业景气度下行影响，公司汽车产销量的下降致使营业收入出现下降，综合毛利率大幅下降；受益于日系合资企业盈利增加，公司投资收益有所增长，仍为公司利润的主要来源。

（1）自主品牌业务

2019年，公司实现营业总收入597.04亿元，较上年下降17.51%，主要系受国内政策变化影响，公司汽车销量下降所致。2019年，公司综合毛利率为5.15%，较上年同期下降11.03个百分点，主要是产销量下降导致收入减少以及成本规模效应下降等综合因素所致。

表2 2017－2019年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车业务及相关贸易	695.42	97.16	18.83	696.50	96.23	14.01	573.64	96.08	3.69
金融及其他	20.33	2.84	56.22	27.30	3.77	71.72	23.40	3.92	41.03
合计	**715.75**	**100.00**	**19.89**	**723.80**	**100.00**	**16.18**	**597.04**	**100.00**	**5.15**

资料来源：公司年报

2020年1－3月，受新冠肺炎疫情影响，公司汽车产销量大幅下降，公司实现营业总收入108.78亿元，较上年同期下降24.33%；实现营业利润0.15亿元，较上年同期下降99.34%；实现净利润1.12亿元，较上年同期下降96.04%。

（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。2019年，受日系合资企业盈利增加影响，公司获取投资收益约为96.26亿元，较上年同期增加约6.23亿元，占当期营业利润的169.42%。

2020年1－3月，受新冠肺炎疫情影响，公司下属合资品牌盈利下降，公司获取投资收益9.48亿

元，较上年同期下降63.07%。

2. 业务运营

2019年，公司汽车产能（含合营及联营企业）进一步增长，产业布局进一步完善；日系合资品牌继续保持良好势头，产销量逆势增长；其他品牌受行业形势影响，产销量出现下降；商用车方面，受政府订单减少影响，公司商用车中客车销量大幅下降。

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。

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”）、广汽新能源汽车有限公司（以下简称“广汽新能源”）和合营公司广汽本田汽车有限公司（以下简称“广汽本田”）、广汽丰田汽车有限公司（以下简称“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。

产能方面，跟踪期内，广汽新能源新增10万辆/年产能，于2019年5月投产；广汽乘用车宜昌工厂新增20万辆/年产能，于2019年6月投产。广汽丰田扩大产能项目二期产能12万辆/年，于2019年12月建成。截至2019年末，公司汽车产能（含合营及联营企业）261.3万辆/年，主要集中在广汽本田、广汽丰田、广汽乘用车（含广汽新能源）和广汽三菱；较2018年末的220.3万辆/年产能进一步增长。

2019年，日系合资品牌继续保持良好势头，广汽本田销量稳步增长，广汽丰田、本田（中国）销量逆势增长，分别增长17.59%和10.29%；其他品牌受行业形势影响，产销量均有不同下降，其中广汽乘用车较上年下降28.14%，广汽菲克较上年下降40.96%，广汽比亚迪较上年下降97.19%。

表3 2017－2019年主要品牌的产销情况（单位：辆）

单位	产量			销量		
	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
广汽本田	710,481	750,706	762,390	705,010	741,377	770,884
广汽丰田	439,187	599,352	670,554	442,380	580,008	682,008
广汽乘用车	512,317	550,474	379,319	508,593	535,168	384,578
广汽菲克	210,740	124,754	65,680	205,177	125,181	73,907
广汽三菱	121,860	147,000	128,001	117,388	144,018	133,016
本田（中国）	18,421	12,624	14,217	18,320	12,791	14,107
广汽日野	2,536	4,054	3,516	2,601	4,303	3,518
广汽比亚迪	1,553	5,046	137	1,567	5,046	142
合计	**2,017,095**	**2,194,010**	**2,023,814**	**2,001,036**	**2,147,892**	**2,062,160**

资料来源：公司提供

（1）乘用车板块

乘用车方面，截至2019年末，公司乘用车产品主要包括15个系列的轿车、25个系列的SUV及3个系列的MPV。2019年，公司乘用车（含合营及联营企业）产量为202.02万辆，较上年下降7.54%；公司乘用车（含合营及联营企业）销量为205.85万辆，较上年下降3.74%，其中广汽本田、广汽丰田分别占总销量的37.45%和33.13%，主要受益于雅阁、凯美瑞、雷凌、凌派、缤智、汉兰达、欧蓝德等车型的销量增长；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18.68%，2019

年销量为38.46万辆，较上年下降28.14%。

自主研发方面，2019年公司大力推行研产销一体化，先后推出第二款MPV车型传祺GM6、GA6换代、第二代GS4，推出AionS、AionLX自主品牌新能源车，进一步丰富自主品牌明星产品组合。其中，自主品牌新能源车销量保持逆势增长，全年销量超过4万辆。

（2）商用车板块

2019年，公司商用车产销量分别为3,653辆和3,660辆，产销规模相比上年分别下降59.86%和60.85%。分车型来看，2019年，公司商用车中客车销量大幅下降，主要系政府订单减少所致。

表 4 2017—2019 年公司商用车销量情况（单位：辆）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
客车（含小型客车）	1,567	5,046	142
货车	2,601	4,303	3,518
合计	**4,168**	**9,349**	**3,660**

资料来源：公司年报

（3）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2019年末，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2,555家，较2018年末净减少176家，主要系公司对部分销售渠道进行整合所致。

3. 在建项目情况

公司在建工程主要集中在合资企业新能源车扩产、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，竞争力得到提升。公司现金类资产充裕，资本支出压力较小。

截至2019年末，公司主要有6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（一期、二期），若项目顺利实施，公司的新能源车产能将进一步提升，经营规模有望进一步扩大。截至2019年末，公司在建项目计划总投资额205.44亿元，已投资39.90亿元，尚需投资165.54亿元。考虑到公司现金类资产充裕，资本支出压力较小。

表 5 截至 2019 年末公司在建工程投资情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资额	截至 2019 年末已投资额	未来投资计划			预计完工时间	资金来源
			2020 年	2021 年	2022 年		
广汽乘用车动力总成二工厂发动机一期项目	144,576	86,451	32,300	12,000	2,000	2020 年 10 月	企业自筹
广汽爱信变速箱项目	231,400	80,201	68,000	83,200	0	2021 年 3 月	企业自筹及股东增资
广汽研究院化龙研发基地建设项目	267,939	124,704	30,600	64,413	2,874	2021 年 3 月	企业自筹
南方（韶关）智能网联新能源汽车检测中心项目	172,435	3,204	28,884	49,297	51,197	2023 年 10 月	企业自筹
广汽丰田新能源车扩建项目（一期、二期）	1,132,989	104,295	208,666	409,040	283,230	一期：2021 年 7 月；二期：2022 年 7 月	企业自筹及股东增资

新能源集成电驱动系统项目（广州尼得科汽车驱动系统有限公司）	105,053	96	41,814	13,355	34,370	2022 年 12 月	股东注资及银行借款
合计	**2,054,392**	**398,951**	**410,264**	**631,305**	**373,671**	--	--

资料来源：公司提供

4. 关联交易

公司关联交易规模较大，但定价公允。

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。公司关联交易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，股东及其关联方遵循公允、合理的市场定价原则，未利用该等关联交易损害公司及其他中小股东的利益。

表 6 2017—2019 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
2017 年	98.56	17.99	35.50	4.99
2018 年	109.85	18.86	42.76	5.98
2019 年	111.58	20.23	48.05	8.11

资料来源：公司年报

5. 经营效率

2019 年，受汽车行业景气度下行影响，公司经营效率有所下降，但仍处于同行业中等水平。

2019 年，公司应收账款周转次数为 19.49 次，存货周转次数为 7.87 次，总资产周转次数为 0.44 次，均较上年有所下降。从同行业对比来看，公司应收账款周转次数显著高于行业平均水平，存货周转次数处于行业中下水平；总资产周转次数处于行业中下水平，但考虑到公司合营及联营企业的经营成果不直接计入营业收入，资产中在建工程、长期股权投资占比较高，公司总资产周转情况良好。

表 7 2019 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	12.90	17.37	1.04
600104.SH	上汽集团	20.29	12.81	1.03
000800.SZ	一汽轿车	19.32	7.46	1.45
0175.HK	吉利汽车	5.14	18.05	0.98
1958.HK	北京汽车	8.02	7.05	0.96
--	**上述中位值**	**13.13**	**12.55**	**1.09**
601238.SH	**广汽集团**	**21.06**	**8.08**	**0.44**

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
资料来源：Wind

6. 经营关注

（1）合营企业经营业绩波动风险

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、GM6 等明星车型，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公司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

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，在国家逐步放开汽车行业外商投资股比限制的情况下，如果公司与合作方之间合作关系发生变化，合营公司的关键技术未来不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。公司生产乘用车、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。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。

7. 未来发展

未来，公司将在降本增效、打造营销新体验、提升自主品牌研产投一体化、推广新能源产业、提升合资合作水平、推动高质量发展等方面开展工作，公司发展战略明确合理，能够指导公司实现可持续发展。

公司将秉承“内部协同创新、外部开放合作”的发展原则；做强做实研发、整车、零部件、商贸服务和金融服务五大板块；全力发展自主品牌，实现自主品牌跨越式发展；实现电动化、国际化、网联化三个方面的重大突破。力争在2027年即公司成立30周年之际公司争取进入世界企业100强；力争在2037年即公司成立40周年之际成为具有全球竞争力的世界一流企业。

未来，公司将继续开源节流，推动降本增效，充分挖掘经营潜力；加强明星车型培育，提升质量管控和成本控制，围绕顾客体验构建数字化“金三角”销售服务体系，拓展服务生态圈；完善研产销一体化机制，提升自主品牌一体化经营和沟通协调效率，加强核心技术能力，提升自主创新体系能力；推进广汽智联新能源汽车产业园项目，推进智能网联关键系统零部件开发取得阶段性成果，不断丰富新能源车产品矩阵，加快推动公司数字化转型，积极创新移动出行运营模式；推进国际化，提升合资合作水平，推动开放创新与跨界融合；持续提升品牌价值，积极履行社会责任等。

七、财务分析

1. 财务概况

公司2018－2019年财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留审计意见，2020年一季度财务数据未经审计。公司审计报告按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第15号——财务报告的一般规定》的披露规定编制财务报表。2019年公司新增合并单位30家，均为新设子公司；公司减少合并子公司1家。2019年公司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2019年末，公司合并资产总额1,374.10亿元，负债合计549.55亿元，所有者权益（包括少数股东权益）824.54亿元，其中归属于母公司所有者权益801.34亿元。2019年，公司实现营业总收入597.04亿元，净利润67.11亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润66.18亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.81亿元，现金及现金等价物净增加额-75.01亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额1,273.39亿元，负债合计449.65亿元，所有者权益（包括少数股东权益）823.73亿元，其中归属于母公司所有者权益800.54亿元。2020年1－3月，公司实现营业总收入108.78亿元，净利润1.12亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.18亿元；经营活动产生的现金流量净额-64.73亿元，现金及现金等价物净增加额-114.50亿元。

2. 资产质量

截至2019年末，公司资产规模保持增长，流动资产以货币资金为主，具有较好的流动性；非流动资产中长期股权投资和固定资产占比较高，公司整体资产质量较好。截至2020年3月末，受新冠肺炎疫情影响，公司货币资金大幅下降，非流动资产占比大幅上升。

截至2019年末，公司合并资产总额1,374.10亿元，较上年末增长4.00%。其中，流动资产占41.38%，非流动资产占58.62%。公司资产结构相对均衡，非流动资产占比上升较快。

（1）流动资产

截至2019年末，公司流动资产568.65亿元，较上年末下降14.09%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占56.70%）、应收账款（占6.10%）、其他应收款（合计）（占8.22%）、存货（占12.18%）和其他流动资产（占7.10%）构成。

截至2019年末，公司货币资金322.43亿元，较上年末下降23.06%，主要系汽车销量下降所致。公司货币资金主要为银行存款（占94.79%）和其他货币资金（占5.20%）；公司其他货币资金全部为受限资金，受限金额16.78亿元，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。

截至2019年末，公司应收账款34.66亿元，较上年末增长60.59%，主要系公司应收汽车财政补贴和应收新能源汽车销售款增长所致。公司应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账2.54亿元，计提比例6.84%；应收账款前五大欠款方合计金额为22.82亿元，占比为61.33%，集中度很高。

截至2019年末，公司其他应收款（合计）46.75亿元，较上年末增长10.86%，主要系应收股利增加所致。

截至2019年末，公司存货69.28亿元，较上年末增长2.94%，变化不大。公司存货账面余额70.80亿元，主要由原材料（占24.75%）及库存商品（占71.07%）构成，累计计提跌价准备1.52亿元，计提比例2.15%。考虑到汽车行业景气度下行，公司存货面临一定跌价风险。

截至2019年末，公司其他流动资产40.36亿元，较上年末增长40.00%，主要系广州汽车集团财务有限公司（以下简称“广汽财务”）发放的客户贷款增加所致。

（2）非流动资产

截至2019年末，公司非流动资产805.45亿元，较上年末增长22.16%，主要系长期股权投资、固定资产、无形资产增加所致；公司非流动资产主要由长期股权投资（占39.71%）、固定资产（占21.70%）、无形资产（占14.49%）和开发支出（占5.55%）构成。

截至2019年末，公司长期股权投资319.82亿元，较上年末增长10.39%，主要系公司对时代广汽动力电池有限公司、广州招商滚装运输有限公司等企业的投资增加以及合营企业利润增加所致。公司长期股权投资主要是公司对广汽本田、广汽丰田、广汽三菱等合营企业以及联营企业广汽丰田发动机有限公司的投资。截至2019年末，公司对长期股权投资未计提减值准备，2019年宣告发放现金股利或利润82.98亿元。公司长期股权投资收益规模很大，是公司利润的重要来源。

截至2019年末，公司固定资产174.74亿元，较上年末增长25.83%，主要系广汽乘用车宜昌整车工厂、广汽乘用车新能源工厂一期等在建工程项目转入所致。公司固定资产原值254.94亿元，主要由房屋及建筑物（占38.99%）、机器设备（占40.65%）、运输工具（占6.59%）和模具（占10.85%）构成，公司累计计提折旧75.61亿元，成新率68.92%，成新率一般。

截至2019年末，公司无形资产116.67亿元，较上年末增长36.36%，主要系技术开发形成无形资产，以及公司购入用于项目建设的土地使用权增长所致。公司无形资产原值215.83亿元，主要由土地使用权（占27.58%）和专有及非专有技术（占68.17%）构成；累计摊销78.06亿元，计提减值准备21.10亿元，主要来自专有及非专有技术。

截至2019年末，公司开发支出44.71亿元，较上年末增长18.28%，主要系新产品开发阶段支出增加所致。

截至2019年末，公司受限资产合计50.02亿元，占期末公司总资产比例为3.64%，受限比例较低。

表 8 截至 2019 年末公司资产受限情况（单位：万元、%）

项目	受限金额	占总资产的比例	受限原因
货币资金	167,801.67	1.22	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按照规定存放在中央银行的法定存款准备金
存货	121,754.18	0.89	借款，开立汇票、信用证
长期应收款	136,415.63	0.99	借款，融资租赁
应收款项融资	160.03	0.001	已背书未到期的承兑汇票
固定资产	6,908.36	0.05	借款
无形资产	1,477.09	0.01	借款
其他非流动资产	45,375.00	0.33	根据中国银保监会要求实施托管的存出保证金
其他非流动金融资产	20,269.12	0.15	质押
合计	**500,161.07**	**3.64**	--

资料来源：公司年报

截至2020年3月末，公司合并资产总额1,273.39亿元，较上年末下降7.33%。其中，流动资产占35.36%，非流动资产占64.64%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比较上年末上升较快。

3．负债及所有者权益

截至2019年末，公司负债规模略有增长，仍以流动负债为主；公司整体债务负担较轻，但短期债务占比较高，债务结构有待优化；公司所有者权益保持增长，但未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。截至2020年3月末，公司负债规模有所下降，债务结构变化不大，整体债务负担进一步减轻。

（1）负债

截至2019年末，公司负债总额549.55亿元，较上年末增长1.40%，变化不大。其中，流动负债占75.67%，非流动负债占24.33%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

截至2019年末，公司流动负债415.85亿元，较上年末增长3.51%。公司流动负债主要由应付账款（占29.20%）、吸收存款及同业存放（占20.67%）、应付职工薪酬（占5.24%）、其他应付款（合计）（占18.75%）和一年内到期的非流动负债（占9.87%）构成。

截至2019年末，公司应付账款121.43亿元，较上年末增长6.16%，应付账款账龄以1年以内为主；公司吸收存款及同业存放85.96亿元，较上年末下降12.14%，主要系广汽财务吸收企业存款减少所致；公司应付职工薪酬21.80亿元，较上年末下降0.48%；公司其他应付款（合计）77.98亿元，较上年末下降15.62%；公司一年内到期的非流动负债41.06亿元，较上年末增长248.43%，主要系一年内到期的公司债券和中期票据转入所致。

截至2019年末，公司非流动负债133.70亿元，较上年末下降4.67%。公司非流动负债主要由长期借款（占13.86%）、应付债券（占43.67%）、预计负债（占7.59%）和递延收益（占22.33%）构成。

截至2019年末，公司长期借款18.54亿元，较上年末增长20.64%，主要系公司新增长期信用借款较多所致；长期借款主要由信用借款构成。从期限分布看，2021年到期的占78.04%，2022年到期的占8.42%，2023年及以后到期的占13.55%，长期借款到期期限集中在2021年，但公司集中偿付压力不大。

截至2019年末，公司应付债券58.38亿元，较上年末下降27.70%，主要系部分公司债券及中期票据转入一年内到期的非流动负债所致；公司预计负债10.15亿元，较上年末增长50.44%，主要系产品质量保证金增加所致；公司递延收益29.86亿元，较上年末下降11.64%，主要系整车项目获得的资金支持确认为其他收益所致。

截至2019年末，公司全部债务252.84亿元，较上年末增长6.18%。其中，短期债务占64.71%、长期债务占35.29%，以短期债务为主。截至2019年末，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39.99%、23.47%和9.77%，较上年末变化不大，债务负担仍属较轻。

截至2020年3月末，公司负债总额449.65亿元，较上年末下降18.18%，主要系应付账款、一年内到期的非流动负债和吸收存款及同业存放减少所致。其中，流动负债占69.51%，非流动负债占30.49%，仍以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。债务方面，截至2020年3月末，公司全部债务198.23亿元，较上年末下降21.60%。其中，短期债务107.23亿元（占54.09%），较上年末下降34.46%。长期债务91.00亿元（占45.91%），较上年末增长1.98%，较上年末变化不大。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35.31%、19.40%和9.95%，较上年末分别下降4.68个百分点、下降4.07个百分点和上升0.18个百分点。

（2）所有者权益

截至2019年末，公司所有者权益合计824.54亿元，较上年末增长5.82%。其中，归属于母公司所有者权益占比为97.19%，少数股东权益占比为2.81%。归属于母公司所有者权益801.34亿元，实

收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占12.78%、28.33%、5.92%和51.86%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 823.73 亿元，较上年末略降 0.10%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.18%，少数股东权益占比为 2.82%。归属于母公司所有者权益 800.54 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 12.79%、28.29%、0.19%和 52.05%，权益结构较上年末变动较小。

4．盈利能力

2019年，受我国汽车行业景气度下行影响，公司营业总收入较上年有所下降；产销量下降导致成本规模效应下降，公司营业利润和净利润较上年大幅下降，日系合资企业的投资收益仍为公司营业利润主要来源，公司整体盈利能力有所下降。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司经营业绩同比大幅下降。

2019年，公司实现营业总收入597.04亿元，较上年下降17.51%，主要系国内政策变化影响，公司汽车销量下降所致；公司营业成本及税金总额为566.27亿元，较上年下降6.66%；公司营业利润56.82亿元，较上年下降51.21%，主要系产销量下降以及成本规模效应下降等因素综合所致；实现净利润67.11亿元，较上年下降38.69%。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为88.26亿元，较上年下降10.10%，主要系销售费用和管理费用减少所致。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51.59%、36.75%、11.36%和0.30%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为45.53亿元，较上年下降10.24%，主要系广告宣传及市场费同比减少所致；管理费用为32.44亿元，较上年下降20.03%，主要系 A 股期权激励费用分摊同比减少以及无形资产摊销减少所致；研发费用为10.02亿元，较上年增长19.57%，主要系研发支出费用化同比增加所致；财务费用为0.26亿元，较上年的-1.51亿元大幅增加，主要系利息收入同比减少所致。2019年，公司费用收入比为14.78%，较上年上升1.22个百分点。

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。2019年，公司实现投资收益96.26亿元，较上年增长6.92%，公司投资收益占营业利润的169.42%，为营业利润的主要来源。公司投资收益增长主要原因是日系合资企业产销量增长、盈利增加所致。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，仍需关注中日关系和我国汽车产业投资政策变化对公司合营、联营企业收入的影响。

2019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6.88%、5.04%和8.37%，较上年分别下降4.98个百分点、4.74个百分点和6.39个百分点，盈利能力有所下降。从同行业对比情况来看，公司整体盈利能力处于行业中上水平。

表 9 2019 年主要汽车企业盈利指标情况（单位：%）

证券代码	公司简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
600418.SH	江淮汽车	0.82	0.74	10.56
600104.SH	上汽集团	10.58	5.02	12.15
000800.SZ	一汽轿车	0.66	0.16	18.69
0175.HK	吉利汽车	17.07	9.79	17.37
1958.HK	北京汽车	8.26	12.19	21.47
--	**上述中位值**	**7.48**	**5.58**	**16.05**

601238.SH	广汽集团	8.45	4.71	6.90

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
资料来源：Wind

2020年1－3月，受新冠肺炎疫情影响，公司汽车产销量同比大幅下降，公司实现营业总收入108.78亿元，较上年同期下降24.33%；实现营业利润0.15亿元，较上年同期下降99.34%；实现净利润1.12亿元，较上年同期下降96.04%。

5．现金流

2019年，受产销量下降影响，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金均呈现净流出状态，但流出规模较上年有不同程度的下降；公司现金收入实现质量有所提高，仍处于较高水平。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入752.96亿元，较上年下降13.80%；经营活动现金流出756.77亿元，较上年下降14.61%。2019年，公司经营活动现金净流出3.81亿元，净流出规模较上年下降69.99%，主要系随着销量减少，营业收付相应减少、税费支付减少，以及非合并范围企业在广汽财务的存款净增加额下降及广汽财务发放的客户贷款增加等因素综合所致。2019年，公司现金收入比为112.72%，较上年提高4.36个百分点，收入实现质量仍较高。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入143.35亿元，较上年增长24.33%；投资活动现金流出191.60亿元，较上年增长11.98%。2019年，公司投资活动现金净流出48.26亿元，净流出规模较上年下降13.54%，主要系公司收到投资企业分红增加所致。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入59.98亿元，较上年增长10.20%；筹资活动现金流出83.24亿元，较上年增长5.13%。2019年，公司筹资活动现金净流出23.25亿元，净流出规模较上年下降6.02%，主要系下属企业吸收投资增加所致。

从经营活动来看，2020年1－3月，公司经营活动现金流净额-64.73亿元，投资活动现金流净额-27.26亿元，筹资活动现金流净额-22.61亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，受汽车行业景气度下行影响，公司偿债能力指标均有所弱化，但考虑到公司股东背景雄厚，间接融资渠道畅通，无对外担保和重大涉诉事项，过往履约情况良好，其整体偿债能力仍属极强，

从短期偿债能力指标看，截至2019年末，公司流动比率和速动比率分别由上年末的1.65倍和1.48倍下降至1.37倍和1.20倍，流动资产对流动负债的保障程度有所下降。截至2019年末，公司现金短期债务比由上年末的3.37倍下降至2.16倍，现金类资产对短期债务的保障能力仍很强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司 EBITDA 为111.77亿元，较上年下降27.51%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占17.63%）、摊销（占21.60%）、利润总额（占56.31%）构成。2019年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的31.77倍下降至20.13倍，EBITDA 对利息的覆盖程度仍很高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的0.65倍下降至0.44倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。

截至2019年末，公司无对外担保事项，无作为被告人的重大未决诉讼。

截至2020年3月末，公司及子公司（合并口径）共获得银行及非银行金融机构授信额度共355亿元，尚未使用324亿元，公司间接融资渠道畅通；公司作为 A 股及 H 股上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1044010400665490V），截至

2020年2月13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。

7. 公司本部财务概况

截至 2019 年末，公司本部作为投资控股平台，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；权益结构稳定性尚可。2019 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2019年末，公司本部资产总额851.18亿元，较上年末增长7.98%。其中，流动资产167.91亿元（占 19.73%），非流动资产 683.27 亿元（占 80.27%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 57.97%）和其他应收款（占 33.58%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 84.80%）和无形资产（占5.17%）构成。

截至2019年末，公司本部负债总额140.61亿元，较上年末增长1.83%。其中，流动负债78.67亿元（占 55.95%），非流动负债 61.94 亿元（占 44.05%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 54.73%）和一年内到期的非流动负债（占 28.68%）构成，非流动负债主要由应付债券（占89.42%）和递延收益（占10.51%）构成。截至2019年末，公司本部资产负债率为16.52%，较2018年末下降1.00个百分点。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 710.57 亿元，较上年末增长 9.29%，其中，实收资本为102.38亿元（占14.41%）、资本公积314.11亿元（占44.20%）、未分配利润合计244.27亿元（占34.38%）和盈余公积合计47.41亿元（占6.67%），所有者权益结构稳定性尚可。

2019年，公司本部营业收入为10.00亿元，投资收益为105.84亿元，净利润为92.34亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 30.93 亿元和 14.66 亿元，经营活动现金流净额为 16.27 亿元；公司投资活动现金流净额-9.38 亿元；公司筹资活动现金流净额为-36.53 亿元。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2020年3月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达221.84亿元约为“广汽转债”待偿本金（25.52亿元）的8.69倍，公司现金类资产对“广汽转债”待偿本金的覆盖程度很高；净资产823.73亿元，约为“广汽转债”待偿本金（25.52亿元）的32.27倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“广汽转债”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司 EBITDA 为111.77亿元，约为“广汽转债”待偿本金（25.52亿元）的4.38倍，公司 EBITDA 对“广汽转债”待偿本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入752.96亿元，约为“广汽转债”待偿本金（25.52亿元）的29.50倍，公司经营活动现金流入量对债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，公司对“广汽转债”的偿还能力极强。

九、综合评价

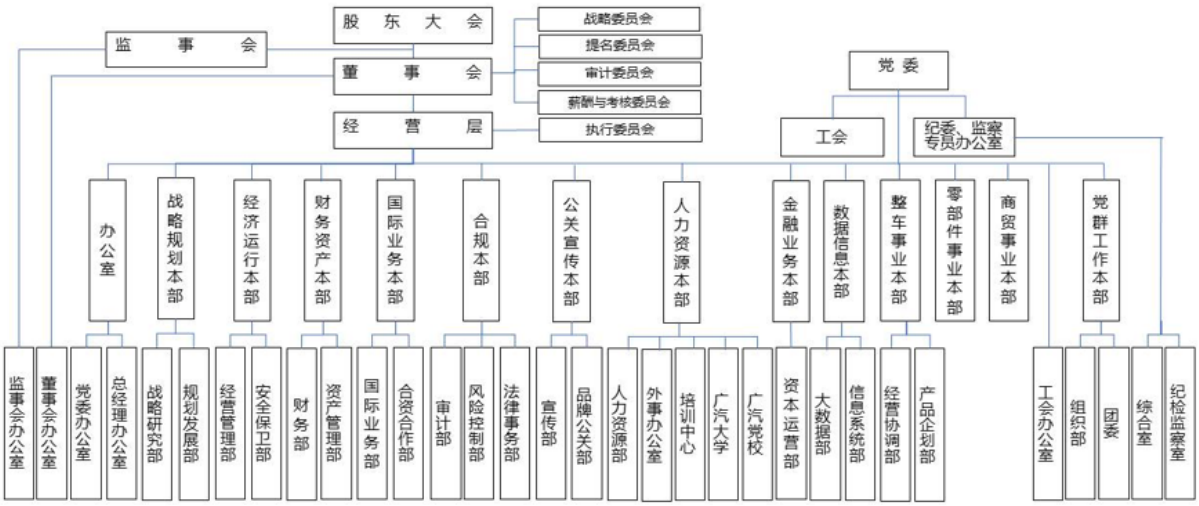
跟踪期内，公司作为我国主要大型汽车制造企业之一，汽车产能进一步增长，产业布局进一步完善，技术研发实力持续增强。受我国汽车行业景气度下行影响，公司汽车产销量有所下降，但日系合资品牌逆势增长，为公司贡献的投资收益保持增长，仍为公司利润的主要来源。此外，联合评

级也关注到行业竞争激烈、新冠肺炎疫情对经营业绩影响较大、公司对日系合资品牌依赖程度仍较高、整体盈利能力下降以及经营活动现金持续净流出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投一体化、推广新能源产业、提升合资合作水平，公司行业地位和综合竞争力有望进一步提高。

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”的债项信用等级为 AAA。

附件1 截至2020年3月末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	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	1,196.02	1,321.20	1,374.10	1,273.39
所有者权益（亿元）	704.14	779.21	824.54	823.73
短期债务（亿元）	115.51	141.24	163.61	107.23
长期债务（亿元）	82.73	96.89	89.24	91.00
全部债务（亿元）	198.24	238.13	252.84	198.23
营业总收入（亿元）	715.68	723.80	597.04	108.78
净利润（亿元）	108.22	109.46	67.11	1.12
EBITDA（亿元）	149.86	154.19	111.77	--
经营性净现金流（亿元）	162.13	-12.68	-3.81	-64.73
应收账款周转次数（次）	48.11	35.82	19.49	--
存货周转次数（次）	17.21	11.08	7.87	--
总资产周转次数（次）	0.71	0.58	0.44	0.08
现金收入比率（%）	113.42	108.35	112.72	112.06
总资本收益率（%）	15.22	11.86	6.88	--
总资产报酬率（%）	12.50	9.78	5.04	--
净资产收益率（%）	18.78	14.76	8.37	0.54
营业利润率（%）	19.88	16.18	5.15	2.52
费用收入比（%）	13.31	13.56	14.78	12.47
资产负债率（%）	41.13	41.02	39.99	35.31
全部债务资本化比率（%）	21.97	23.41	23.47	19.40
长期债务资本化比率（%）	10.51	11.06	9.77	9.95
EBITDA利息倍数（倍）	23.98	31.77	20.13	--
EBITDA全部债务比（倍）	0.76	0.65	0.44	--
流动比率（倍）	1.76	1.65	1.37	1.44
速动比率（倍）	1.66	1.48	1.20	1.23
现金短期债务比（倍）	4.55	3.37	2.16	2.07
经营现金流动负债比率（%）	44.13	-3.16	-0.92	-20.71
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.87	6.04	4.38	--

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；公司“吸收存款及同业存放”计入了短期债务；3. 公司“长期应付款”中“应付融资租赁款”计入了长期债务；公司“租赁负债”计入了长期债务；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 2020年1—3月财务报表未经审计，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-税金及附加）/营业收入×100
费用收入比	（管理费用+销售费用+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。