信用等级公告

联合〔2020〕1958 号

联合资信评估有限公司通过对广汇汽车服务集团股份公司主体信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广汇汽车服务集团股份公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“18 广汇汽车 MTN001”“18 广汇汽车 MTN002”和“19 广汇汽车 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

广汇汽车服务集团股份公司
2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广汇汽车服务集团股份公司	AA+	稳定	AA+	稳定
18广汇汽车MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
18广汇汽车MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
19广汇汽车MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18广汇汽车MTN001	6亿元	6亿元	2021/04/19
18广汇汽车MTN002	10亿元	10亿元	2021/09/19
19广汇汽车MTN001	4亿元	4亿元	2022/01/28

评级时间：2020年6月30日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
零售企业信用评级方法	V3.0.201907
零售企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

广汇汽车服务集团股份公司（下称“公司”）是全国最大的乘用车经销与综合服务集团，网络规模和品牌优势明显。跟踪期内，公司经营情况良好，汽车销售规模保持增长，同时依托基盘客户资源继续拓展汽车后市场业务，在收并购速度放缓后仍保持较强的综合竞争力。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到汽车行业景气度下行，汽车销售毛利率较低；受购车备货及票据结算周期性影响，公司经营活动净现金流有所波动；营运资金需求保持较大规模；有息债务负担重，短期资金周转压力大；并购形成了大规模商誉，若被收购企业未来业绩不及预期，存在商誉减值风险等，上述因素可能给公司信用水平带来不利影响。

公司现金类资产对一年内到期/行权的债券保障能力强；经营活动现金净流量及EBITDA对存续债券的保障能力强。近年来乘用车市场结构性下滑和2020年新冠肺炎疫情对行业产生的短期冲击，均对汽车经销企业业绩稳定增长产生影响。公司前期收购主要针对高端及豪华品牌，且经销网络铺设较广，在保有量偏低的中西部地区具有较强的市场优势，未来增长潜力较大，随着品牌结构的不断优化及汽车后市场业务的不断延伸，公司行业地位将有望得以巩固。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“18广汇汽车MTN001”“18广汇汽车MTN002”和“19广汇汽车MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司行业地位突出，具有规模优势。**2019年，公司仍位列中国汽车经销商销售额首位。截至2019年底，公司建立了覆盖28个省、自治区及直辖市的全国性汽车经销网络，4S店保有量782家。

2. **公司在汽车经销产业链上不断进行业务开拓，汽车后市场业务盈利稳定。**随着经销网点的拓展以及

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

基盘客户的积累，公司售后综合服务体量保持增长且盈利能力较强；2019 年，公司维修服务业务、佣金代理业务和汽车租赁业务毛利率分别为 34.02%、77.33%和 65.56%。

3. **公司现金类资产对一年内到期/行权的存续债券保障能力强；EBITDA 和经营活动现金净流量对存续债券的保障能力强。**截至 2019 年底，公司现金类资产（剔除受限货币资金）对一年内到期/行权的债券总额保障倍数为 2.07 倍；2019 年，公司 EBITDA 和经营活动现金净流量分别为存续债券的 1.84 倍和 1.57 倍。

关注

1. **汽车行业景气度下行，汽车经销行业面临较大经营压力。**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，汽车行业产销量连续下降，短期内汽车经销行业面临较大经营压力。

2. **融资租赁业务开展所产生的生息资产余额保持较大规模，风控难度大；经营活动现金流受票据结算等影响波动较大。**跟踪期内，公司融资租赁业务资金投放有所放缓，但生息资产余额仍保持在较大规模，风控难度和资金回收风险较大；同时，受购车备货及票据结算周期性影响，经营活动现金流波动较大。

3. **公司债务负担重，存在短期资金周转压力。**公司货币资金受限比例很高，预付购车款及存货保持在较大规模，营运资金需求大；有息债务负担重，短期债务规模大，短期资金周转压力大。

4. **新冠疫情对公司经营业绩带来不利影响。**受新冠疫情影响，全球宏观经济下行、消费市场疲软、汽车行业生产供应链受到冲击，对公司主营业务产生了不利影响。2020年1－3月，公司实现营业收入256.05亿元，较上年同期下降31.36%，净利润为-3.86亿元，同比转亏。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	199.29	114.76	82.66	118.20
资产总额(亿元)	1352.46	1414.93	1420.80	1284.82
所有者权益(亿元)	442.37	461.85	447.65	442.97
短期债务(亿元)	562.75	645.09	702.63	577.01
长期债务(亿元)	203.10	163.41	141.87	137.84
全部债务(亿元)	765.85	808.50	844.50	714.85
营业收入(亿元)	1607.12	1661.73	1704.56	256.05
利润总额(亿元)	57.47	52.57	45.47	-2.56
EBITDA(亿元)	98.36	95.54	91.90	--
经营性净现金流(亿元)	49.87	21.60	78.60	-118.76
营业利润率(%)	9.41	10.01	9.52	8.68
净资产收益率(%)	10.18	8.60	7.41	--
资产负债率(%)	67.29	67.36	68.49	65.52
全部债务资本化比率(%)	63.39	63.64	65.36	61.74
流动比率(%)	120.51	112.05	107.63	109.35
经营现金流动负债比(%)	7.30	2.83	9.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.91	3.72	3.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.79	8.46	9.19	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	438.02	464.75	471.82	460.89
所有者权益(亿元)	402.32	385.95	375.27	373.98
全部债务(亿元)	29.40	54.51	61.78	67.81
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	12.11	-1.39	0.86	-1.30
资产负债率(%)	8.15	16.96	20.46	18.86
全部债务资本化比率(%)	6.81	12.38	14.14	15.35
流动比率(%)	132.08	98.76	102.56	77.74
经营现金流动负债比(%)	-0.56	-0.21	-1.22	--

注：2020 年 1－3 月财务数据未经审计；合并口径现金类资产已剔除使用受限部分；合并口径其他流动负债中有息部分（美元债）已纳入短期债务核算；2017－2018 年底所有者权益中包含 10 亿元信托永续债

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 广汇汽车 MTN001 18 广汇汽车 MTN002 19 广汇汽车 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/06/11	贺苏凝 陈婷	零售行业企业信用评级方法（2018 年） 零售行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 广汇汽车 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/01/16	贺苏凝 陈婷 刘然	零售行业企业信用评级方法（2018 年） 零售行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 广汇汽车 MTN002	AA+	AA+	稳定	2018/05/17	贺苏凝 陈婷 刘然	零售行业企业主体评级方法（2017 年） 零售行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 广汇汽车 MTN001	AA+	AA+	稳定	2017/12/01	贺苏凝 陈婷	主体评级方法总论（2013 年） 零售行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

声　明

一、本报告引用的资料主要由广汇汽车服务集团股份公司(以下简称“该公司”)提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广汇汽车服务集团股份公司
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于广汇汽车服务集团股份公司（以下简称“公司”或“广汇汽车”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

广汇汽车设立于 2006 年 6 月，由新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司（以下简称“广汇集团”）、广西物资集团总公司、新疆机电设备有限责任公司工会委员会、上海汇能投资管理有限公司、新疆专用汽车有限责任公司、新疆滚动轴承制造有限责任公司、河南物产有限公司、朱玉喜、沈国明和龙汉维共同发起设立，初始注册资本 6.51 亿元。历经多次股本增减及股权结构调整，公司于 2007 年引入外资转为中外合资企业[1]。

2015年6月，公司与上市公司美罗药业股份有限公司（以下简称“美罗药业”，股票代码“600297.SH”）完成重大资产重组，原广汇汽车由于股权全部过户至美罗药业名下，不再具备股份有限公司组织形式，其名称变更为广汇汽车服务有限责任公司（以下简称“广汇有限”），美罗药业更名为广汇汽车服务股份公司，股票简称变更为“广汇汽车”，股票代码不变，公司实现借壳上市。2017年12月，公司非公开发行股票9.94亿股，募集资金净额79.41亿元，股本增至81.44亿元，公司资本实力大幅提升。2018年公司第四次临时股东大会审议通过了《关于变更公司名称及注册地址的议案》，公司名称更为现名。历经多次股本增减及股权结构调整，截至2020年3月底，公司股本为81.58亿元，控股股东广汇集团持股比例为32.74%，质押股份占其所持有股票的51.29%，公司实际控制人为孙广信先生。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 1420.80 亿元，所有者权益合计 447.65 亿元（含少数股东权益 66.75 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 1704.56 亿元，利润总额为 45.47 亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额为1284.82亿元，所有者权益合计442.97亿元（含少数股东权益66.40亿元）。2020年1－3月，公司实现营业收入256.05亿元，利润总额为-2.56亿元。

公司注册地址：辽宁省大连市甘井子区华北路699号；法定代表人：李建平。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“18 广汇汽车 MTN001”（6 亿元）“18 广汇汽车 MTN002”（10 亿元）和“19 广汇汽车 MTN001”（4 亿元）募集资金均已按计划使用完毕，跟踪期内均按时付息。其中，“18 广汇汽车 MTN002”和“19 广汇汽车 MTN001”发行期限均为 2+1 年，附债券存续的第 2 年底发行人调整利率选择权及投资者回购选择权。行权日分别为 2020 年 9 月 19 日和 2021 年 1 月 28 日。

表 1　截至 2020 年 3 月底公司存续债券概况

（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
18 广汇汽车 MTN001	6.00	6.00	2018/04/19	2021/04/19
18 广汇汽车 MTN002	10.00	10.00	2018/09/19	2021/09/19
19 广汇汽车 MTN001	4.00	4.00	2019/01/28	2022/01/28

资料来源：Wind

[1] 2007 年 1 月，注册于毛里求斯的 China Grand Automotive（Mauritius） Limited（简称“CGA”）以 1.06 亿美元对原广汇汽车增资，原广汇汽车注册资本增至 11.23 亿元，CGA 实际控制人德克萨斯太平洋集团 TPG 是美国最大的私人股权投资公司之一。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较上年底有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机

制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。上年底至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再

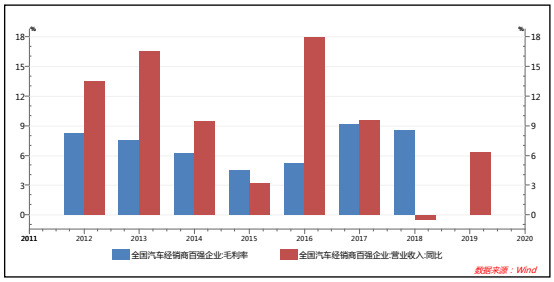
贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

2019 年，国六排放标准、新能源补贴退坡等相关政策相继实施，汽车消费市场出现持续下滑，供需矛盾突出，经销商以价换量，市场竞争加剧，汽车经销行业利润空间被进一步压缩。

2019 年，中国车市连续第二年出现负增长，随着销量的不断下滑，行业竞争压力高涨，再加上“互联网+”的全面普及，汽车销售价格愈发透明，利润空间被逐步压缩。中国汽车流通协会发布的《2019 年全国汽车经销商生存状况调查报告》显示，2019 年完成全年销售目标的经销商占比仅为 28.9%，另有 7.4%的经销商目标完成率在 50%以下；相比 2018 年，2019 年经销商的亏损面扩大至 41.0%，亏损比例大幅增加，而盈利经销商比例减少至 29.7%。

图1　2012－2019年中国汽车经销商百强企业收入增速及毛利率情况



资料来源：Wind -中国汽车流通协会

从经销商业务构成来看，中国平安发布的《2019 年汽车经销商行业全景图》报告显示，国内经销商新车业务收入占比超过 80%；二手车发展迅猛但基数很低，售后业务营收占比在 8%～15%之间，在毛利润中的占比为 30%～70%；金融衍生业务包括贷款、保险代理、融资租赁等，新车整体金融渗透率逐年提升，2018 年约 43%，但与发达国家仍有较大差距。

2018 年，受乘用车市场下滑的拖累，中国汽车市场首度出现负增长。2019 年，中国乘用车产销量依然呈负增长趋势，市场行情低迷。一方面由于购置税优惠政策全面退出，另一方面受宏观经济增速回落以及消费信心等因素的影响，2019 年，汽车产销分别完成 2572.1 万辆和 2576.9 万辆，同比分别下降 7.5%和 8.2%。

表3　2017－2019年各细分市场的销量及同比变动情况（单位：万辆、%）

指标	乘用车				商用车		
	轿车	MPV	SUV	合计	客车	货车	合计
2017 年	1184.80	207.07	1025.27	2471.83	52.72	363.34	416.06
同比	-2.48	-17.06	13.33	1.40	-2.98	16.91	13.95
2018 年	1152.78	173.46	999.47	2370.98	48.52	388.56	437.08
同比	-2.70	-16.23	-2.52	-4.08	-7.98	6.94	5.05

2019 年	1030.76	138.37	935.33	2144.42	47.43	385.02	432.45
同比	-10.70	-20.23	-6.28	-9.56	-2.23	-0.91	-1.06

注：上表中的客车、货车销量包含非完整车辆

数据来源：Wind-中国汽车工业协会

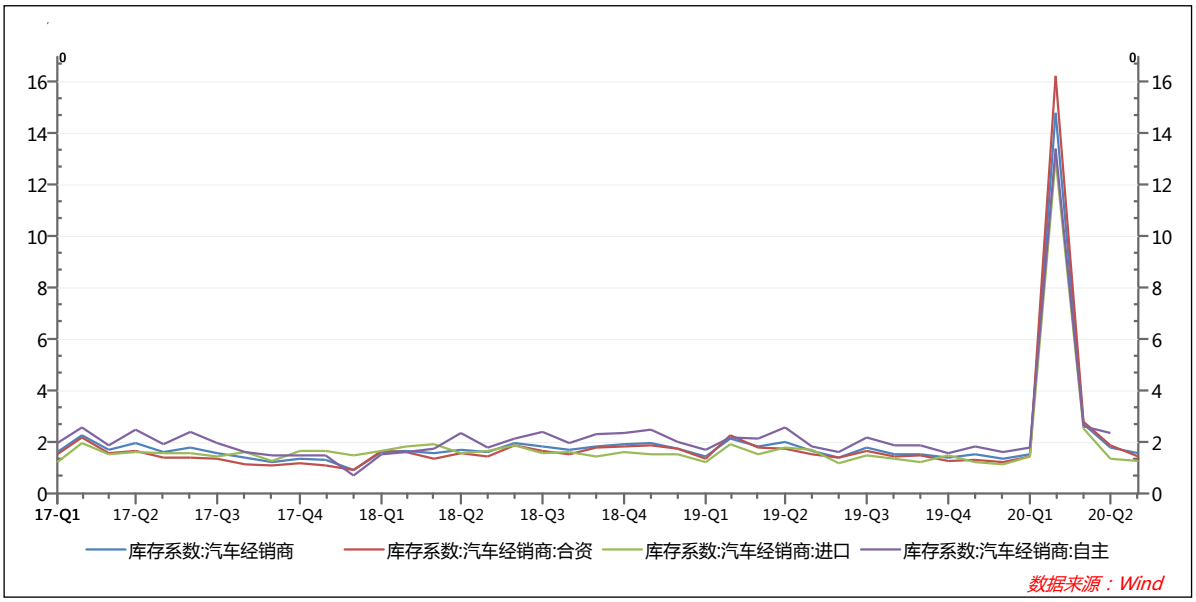
汽车行业周期处于底部时，销量低迷，经销商的新车业务受到明显的影响。2019 年，从整车厂到经销商的竞争加剧，降价成了主要的促销手段，新车业务的毛利率基本在2%～5%之间。

在品牌分类方面，代理豪华品牌的经销商具有相对较高的毛利率，豪华车近些年由于价格下探及换购人群增加而逆势增长。乐车邦旗下人和岛与《汽车商业评论》联手调研发布的《2019年度中国汽车经销商发展报告》显示，主流豪华品牌经销商盈利状况稳定，小众豪华品牌盈利占比较低，合资品牌经销商盈利比例同比有所下降，但一汽大众及部分日系品牌表现优异，自主品牌由于部分高亏损品牌陆续退出，经销商盈利占比有所回升，但亏损比仍高达53%，高于2018年同期。

进口车销售方面。2019年，进口车市场延续供需双降局面，降幅继续收窄。中国汽车流通协会发布的数据显示，全年累计进口汽车108.6万辆，同比下降2.0%；销售进口车83.8万辆，同比下滑1.8%。平行进口方面，2019年共计进口汽车16.3万辆，同比增长16.8%。从品牌结构来看，分化趋势有所加剧。2019年，进口量前十品牌有一半实现增长，包括特斯拉、丰田、雷克萨斯、林肯、宝马。销售方面，第一集团品牌竞争格局较为稳定，前三名依次是雷克萨斯、宝马、奔驰。在平行进口车领域，丰田是份额最大品牌，2019年份额达44.4%；日产和奔驰位居二、三位。

经销商库存方面，自2017年12月以后，汽车终端经销商库存系数整体深度始终处于1.5以上，最高点为2019年2月的2.1；自2019年8月至2020年1月，整体品牌库存系数维持在合理水平（1.5及以下）。2020年2月，受新冠肺炎疫情影响，汽车经销商库存指数出现飙升。3月2号，中国汽车流通协会发布2月份库存预警，经销商当月库存预警指数创下新高达到81.2%，环比上升29.5%，同比上升27.7%，库存指数远高于警戒线。随着疫情逐步得到控制，库存系数快速下降，2020年5月整体行业库存为1.55，合资品牌、进口品牌、自主品牌库存系数分别为1.43、1.25、1.90，进口优于合资优于自主。

图2　2017年以来中国汽车经销商库存系数



资料来源：Wind-中国汽车流通协会

行业集中度方面。近年来，汽车经销企业一方面通过并购来弥补自身在品牌覆盖、地域布局等方面的不足，在采购、售后、资源的配置上形成规模效应；另一方面，由于新车销售业务毛利率偏薄，企业纷纷延伸产业链，加大投入于汽车维修保养、汽车保险、汽车租赁、二手车交易等盈利能力较强的汽车后市场业务，随着中国汽车保有量逐年增加，汽车售后服务的市场规模每年能够稳定扩容。2019年，汽车经销行业的集中度进一步提高，优势资源逐步向头部企业靠拢。

表 4　2019 年中国汽车经销商集团前十名企业
（单位：亿元、万台）

排名	集团名称	营业总收入	销量
1	广汇汽车服务集团股份公司	1704.56	122.51
2	中升集团控股有限公司	1240.43	52.71
3	利星行汽车	856.51	25.83
4	上海永达控股（集团）有限公司	763.87	23.87
5	恒信汽车集团股份有限公司	592.74	28.83
6	上海汽车工业销售有限公司	581.06	42.21
7	国机汽车股份有限公司	521.62	16.71
8	浙江物产元通汽车集团有限公司	469.70	29.76
9	大昌行集团有限公司	436.60	14.45
10	江苏万帮金之星车业投资集团有限公司	419.70	11.12

注：上表中销量包含二手车销量
资料来源：中国汽车流通协会

未来，上游车企优胜劣汰进程加速，品牌红利较差的上游车企的洗牌必然会传导至下游 4S 店，旗下经销商将会更换其它品牌或退出市场。其中，资金不足、品牌红利弱，管理紊乱、盈利能力差，营销单一、新零售转型慢，客户维系、保有客户获取不足的经销商将率先被洗牌出局。

2020 年，新冠肺炎疫情爆发，车市客流大幅减少，车企生产节奏被打乱，经销商也无法正常经营，2 月份汽车经销商库存系数攀升至 14.8。3 月份以来，经销商逐渐复工，销售逐渐恢复。疫情期间，经销商利用各种网络平台开展直播卖车、VR 视频看车、智能展厅等多种线上营销形式触达终端客户。而线上直播卖车、智能展厅等形式虽然在一定程度上弥补了线下流失客户，但转化率却极低。疫情的爆发，同时激励了中国汽车经销商数字化、互联网化的发展进程。经销商开始广泛使用自获客工具，实现全流程业务闭环以及 4S 店运营数字化、管理规范化和营销高效化的升级。

伴随着国民经济的增长和城乡居民收入水平的提高，中国中长期汽车消费仍将保持一定持续性，从而为汽车经销行业的发展带来持续的动力；未来汽车销售盈利重心将逐渐向汽车后市场转移；汽车消费需求向三、四线城市转移。

六、基础素质分析

1. 股权状况

公司于 2019 年 10 月 28 日和 2020 年 3 月 17 日分别召开董事会会议，并审议通过了《关于修改<公司章程>的议案》，因回购 2018 年限制性股票激励计划的部分限售股注销手续完成后注册资本及股本发生变更，截至 2020 年 3 月底，公司股份总数降至 815802.9850 万股，注册资本降至 815802.9850 万元，相应工商变更等级手续已完成。跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。

2. 企业规模及竞争力

公司是中国乘用车行业龙头企业，跟踪期内在经营规模、网点布局及品牌覆盖等方面保持既有竞争优势。

公司是中国最大的乘用车经销与服务集团、中国最具规模的豪华乘用车经销与服务集团、汽车经销商中最大的乘用车融资租赁提供商及汽车经销商中最大的二手车交易代理服务实体集团，主要从事乘用车经销、乘

用车售后服务、乘用车衍生服务等覆盖汽车服务全生命周期的业务。公司2019年以1704.56亿元的营业收入和122.51万辆的年度销量（含二手车）位列中国汽车流通协会发布的“中国汽车经销商集团百强排行榜”第1位。

截至2019年底，公司经销品牌涵盖了从超豪华、豪华到中高端等不同档次的50多个乘用车品牌，在国内28个省、自治区及直辖市拥有1294万基盘用户及841家经销网点（其中包括782家4S店）。2019年，公司加强了超豪华、豪华车辆的综合服务能力，已布局超豪华、豪华品牌4S店近229家，占比从上年底的28.44%提高至29.28%，目前已位居包括宝马、奥迪、沃尔沃、捷豹路虎、玛莎拉蒂等众多豪华及超豪华品牌的第一销售阵营。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91210200341109004O），截至2020年6月4日，公司本部未结清和已结清信贷信息中，均不存在不良类或关注类记录。

七、管理分析

2019 年，公司部分监事和高管人员发生变动。原监事姚筠和澜韬因个人原因辞职，由周亚丽和戚俊杰接任；原副总裁刘瑞光因个人原因辞职。

公司其他董事、监事、高管人员未发生变更，各项主要管理制度延续，管理运作正常。

八、经营分析

1．经营概况

2019 年，中国汽车市场延续上年下滑态势，汽车经销行业经营压力仍大。公司作为汽车经销行业龙头企业，通过品牌优化、加强汽车后市场业务拓展等方式，维持了收入规模的增长，但毛利率有所下滑。2020 年一季度，受新冠疫情影响，公司收入同比大幅下滑，当期出现亏损。

跟踪期内，公司业务主要包括整车销售、维修养护服务、佣金代理和汽车租赁等，其中整车销售收入占比超过 85%，主业突出。

2019 年，受中美贸易摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡等因素综合影响，中国汽车市场延续上年下滑态势。为应对外部环境变化，公司通过优化品牌结构、创新优化产品服务、拓展衍生服务领域等措施，保障了营业收入的稳定增长，当年实现营业收入 1704.56 亿元，同比增长 2.58%。其中，整车销售、维修服务和佣金代理业务分别同比增长 2.85%、2.30%和 0.07%；汽车租赁业务收入同比下降 6.14%，系公司为控制融资租赁业务风险，提升审批门槛、适度放缓资金投放规模所致。

2019年，公司综合毛利率为9.84%，较上年下降0.47个百分点，各业务板块毛利率均有所下滑，主要系外部环境景气度偏低的情况下，整车销售竞争加剧，毛利空间减小；维修及佣金代理业务中，为增加客户黏性、拓展新业务，公司加大了对客户的维持支出，导致毛利率小幅下降；汽车租赁业务毛利率水平较上年下降11.63个百分点至65.56%，主要系资金成本增加以及市场竞争日益激烈所致。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，汽车经销行业受到较大影响，公司实现营业收入 256.05 亿元，较上年同期下降 31.36%，综合毛利率同比减少 1.65 个百分点至 9.15%，当期公司净利润为-3.86 亿元，出现亏损。

表 5　2017－2019 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

分行业	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
整车销售	1405.75	87.47	3.85	1426.71	85.86	3.86	1467.41	86.09	3.82	215.24	84.06	2.46
维修服务	132.06	8.22	37.47	152.33	9.17	35.73	155.83	9.14	34.02	24.34	9.51	27.36
佣金代理	45.84	2.85	79.53	54.26	3.27	77.33	54.30	3.19	77.33	10.63	4.15	76.35
汽车租赁	19.44	1.21	72.65	23.29	1.40	73.03	21.86	1.28	65.56	4.90	1.91	60.11
其他	4.02	0.25	51.91	5.14	0.31	55.60	5.17	0.30	43.97	0.93	0.36	44.00
合计	**1607.12**	**100.00**	**9.72**	**1661.73**	**100.00**	**10.31**	**1704.56**	**100.00**	**9.84**	**256.05**	**100.00**	**9.15**

资料来源：公司提供

从公司整车销售区域分布看，2019 年销售收入占比最高的为华北大区，营业收入为 400.81 亿元，占 23.51%；其次是西北大区，销售收入 253.92 亿元，占 14.90%；华东区域和西南大区分别占 11.62%和 10.21%；其他地区均未超过 10%。公司销售收入地区分布较分散，地域集中度风险较低。

表 6　2017－2019 年公司销售收入分地区构成情况（单位：%）

区域分布	2017 年	2018 年	2019 年
	占比	占比	占比
华北大区	22.66	23.20	23.51
西北大区	15.76	14.42	14.90
四川区域	7.70	7.89	7.61
重庆区域	5.94	--	-
广西区域	10.00	10.47	9.93
安徽区域	3.91	3.72	4.05
北方大区	7.33	5.46	5.11
江西区域	3.57	3.85	4.08
陕西区域	5.13	7.44	7.69
贵州区域	3.76	--	-
华东区域	10.78	11.44	11.62
云南区域	2.23	--	-
西南大区	--	10.71	10.21
汽车租赁及其他	1.21	1.40	1.28
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

注：2018 年公司组织架构进行两次调整，其中内蒙古片区从北区区域划分至陕西区域；原贵州区域、云南区域、重庆区域合并为西南大区
资料来源：公司提供

2．整车销售及维修

2019年，公司整车销量保持增长，受益于品牌结构进一步向豪华品牌倾斜，整车销售收入增幅高于销量增幅；当期收购速度有所放缓，门店数量保持在较大规模。维修业务收入保持增长，盈利能力保持在较高水平。

公司整车销售主要为乘用车销售，并有少量的商用车、汽车配套装饰装潢的销售业务；维修养护业务主要为车辆维修、车辆养护、零部件销售等。2019 年，公司收购 4S 店 4 家，全部位于东部地区，新建 14 家（含 1 家升级改造为 4S 店），因受拆迁及策略性调整关闭 13 家，收购节奏明显放缓，主要受汽车行业整体不景气影响。截至 2020 年 3 月底，公司经销品牌涵盖了从超豪华、豪华到中高端等不同档次的 50 多个乘用车品牌，基本实现对中国乘用车市场主流品牌的高度覆盖；拥有 835 家营业网点，其中各类乘用车品牌授权 4S 店 776 家。同时，公司加强了超豪华、豪华车辆的综合服务能力，已布局超豪华、豪华品牌 4S 店 229 家，占比从 2018 年底的 28.44%提升至 2019 年底的 29.28%。

表 7　近年公司 4S 店数量变化情况（单位：家）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
收购 4S 店	52	33	4
新建 4S 店	19	12	14
关闭 4S 店	8	5	13
期末保有量	**737**	**777**	**782**
其中：豪华品牌	195	221	229
中高端品牌	512	523	522
其他品牌	30	33	31

资料来源：公司提供

公司经销品牌覆盖面较广，囊括了一汽奥迪、宝马、捷豹路虎、梅赛德斯-奔驰、沃尔沃、通用凯迪拉克等高端（豪华）品牌以

及通用别克、上海大众、东风日产、一汽大众、东风本田、北京现代、一汽丰田、广汽丰田等中端（中高端）品牌。2019 年，公司完成新车销量 89.67 万辆，同比增长 1.71%；其中豪华品牌销量同比增长 5.28%至 19.11 万辆，收入占比增至 41.25%，品牌结构继续优化。

表 8　近年公司主要乘用车品牌销量及其比重和收入贡献（单位：万辆、%、亿元）

品牌	2017 年			2018 年			2019 年		
	销量	比重	收入	销量	比重	收入	销量	比重	收入
高端（豪华车）	**15.49**	**17.58**	**532.54**	**18.15**	**20.70**	**588.25**	**19.11**	**21.31**	**605.27**
一汽奥迪	3.79	4.30	104.48	4.01	4.55	107.05	4.30	4.80	114.13
进口大众	0.29	0.33	9.52	0.23	0.26	7.16	0.20	0.22	7.34
梅赛德斯-奔驰	1.26	1.43	49.42	1.62	1.84	61.02	2.12	2.36	77.55
沃尔沃	1.36	1.54	39.35	1.55	1.76	45.54	1.73	1.93	48.47
通用凯迪拉克	1.18	1.33	30.46	1.36	1.54	32.68	1.38	1.54	31.44
宝马	4.72	5.36	151.35	5.54	6.28	176.12	6.12	6.83	195.69
捷豹路虎	2.00	2.27	97.04	1.86	2.11	83.48	1.28	1.43	55.60
其它	0.89	1.01	50.92	1.98	2.24	75.19	1.98	2.21	75.15
中端（中高端车）	**68.46**	**77.68**	**836.08**	**66.51**	**75.44**	**812.60**	**67.05**	**74.77**	**829.30**
北京现代	4.85	5.51	45.78	4.80	5.44	43.90	4.90	5.46	41.70
上海通用别克	12.39	14.06	166.22	11.61	13.17	157.39	10.76	12.00	139.34
上海大众	7.82	8.87	96.73	8.00	9.08	103.28	9.12	10.17	119.55
上海通用雪佛兰	4.51	5.12	38.26	4.64	5.26	39.96	4.21	4.69	37.26
一汽大众	6.53	7.41	69.32	6.52	7.40	71.50	6.94	7.74	84.71
东风日产	6.99	7.93	83.10	7.73	8.76	95.07	8.03	8.96	100.91
长安福特	3.61	4.10	44.72	1.94	2.20	23.98	0.89	0.99	11.29
东风本田	4.91	5.57	68.66	4.11	4.66	58.71	4.74	5.29	67.37
一汽丰田	3.00	3.41	43.06	3.39	3.85	48.77	3.70	4.13	55.57
广汽丰田	2.24	2.55	31.49	3.18	3.61	50.31	3.54	3.95	56.39
其它中端品牌	11.60	13.16	148.73	10.59	12.01	119.73	10.23	11.41	115.20
其他品牌	**4.17**	**4.74**	**37.13**	**3.50**	**3.97**	**25.86**	**3.51**	**3.91**	**32.84**
总计	**88.12**	**100.00**	**1405.75**	**88.17**	**100.00**	**1426.71**	**89.67**	**100.00**	**1467.41**

资料来源：公司提供

公司乘用车销量的持续提升以及经销网络的铺设扩大了消费者覆盖范围，带动维修服务需求持续性增长，2019 年，公司实现维修服务收入 155.83 亿元，同比增长 2.29%，实现维修台次 823.42 万次，同比增长 2.53%。同期，由于市场竞争激烈，2019 年维修业务毛利率同比小幅下滑至 34.02%，仍维持良好水平。2020 年 1－3 月，受疫情影响，汽车经销门店暂停营业时间较长，公司维修服务收入和入场维修台次分别为 24.34 亿元和 128.20 万次，同比分别下滑 32.12%和 34.59%。截至目前，随着国内疫情的逐步控制，公司下属门店已全面恢复营业。

结算方面，跟踪期内，由于乘用车行业竞争加剧、部分品牌仍存库存压力，整车厂商纷纷加大对经销商的支持，厂家金融方式的比重进一步上升；2019年，由于资本市场借款利率提升，票据使用较上年度增长明显，相应的电汇比重同比下降。综合考虑各方面的成本因素和风险控制，票据支付始终是主导的采购支付方式。

表 9　2017－2019 年公司整车采购结算方式情况

（单位：%）

年度	票据	厂商金融	电汇
2017 年	42.66	20.31	37.03
2018 年	46.69	21.67	31.64

年度	票据	厂商金融	电汇
2019 年	48.36	22.65	28.99

资料来源：公司提供

销售价格与结算：公司在整车销售时均有相应销售指导价格作为参考，各家 4S 店根据自身成本及盈利对最低价格进行授权控制；最低价格可由 4S 店提出，在不违背公司及所属区域相关规定的情况下，由相应级别管理人员的审批即可；由于目前汽车市场竞争激烈，如果启动官方降价，整车厂商会根据 4S 店库存数量给予一定程度补贴及补偿。公司下游客户以个人客户为主，主要为现款现货方式；部分客户（如大型国企、事业单位或政府机构）存在赊销，结算周期一般不超过 2 个月。

截至 2019 年底，公司在全国范围内门店以自有物业为主（按面积）；由于一线城市土地紧张，公司门店多采用租赁方式（租期主要为 10 年、20 年和 30 年），非一线城市由于拿地较早、地价相对优惠，门店主要为自有物业。截至 2019 年底，公司拥有约 6853 亩商业储备土地，其中 230 亩为待开发的储备土地，主要集中于西北、华北、四川、北区、华中等区域。公司自有土地面积规模较大，目前专注于整车销售主业，自有土地主要用于建立 4S 店。

联合资信关注到，公司自有或租赁的部分土地及房屋存在物业使用用途和性质不符合规定、物业权属证明不齐备、物业租赁手续不完备等情形。截至 2019 年底，公司及下属公司拥有或以各种方式使用的、合法性存在瑕疵的土地使用权面积占其使用的土地使用权总面积的 13.56%，拥有或以各种方式使用的、合法性存在瑕疵的房屋建筑面积占其使用的房屋总建筑面积的 67.94%；其中，有合计占比为 15.07%的瑕疵土地以及合计占比为 30.92%的瑕疵房屋已获得行政主管部门的书面确认，确认该等部门会继续允许/支持公司及下属公司在该等土地上或该等房屋内的经营行为。目前，公司尚未被告知必须停止使用相关瑕疵物业。

3．汽车衍生业务

汽车衍生业务已成为公司利润增长的重要来源，跟踪期内依托较强的客户资源，公司在各汽车后服务领域不断进行业务拓展和创新，相关收入保持增长；融资租赁业务在经历前期高速发展后，进入质量管控提升、适度收缩投放规模的阶段。

跟踪期内，公司持续拓展汽车衍生业务，在汽车保险、延保、二手车交易、融资租赁等方面不断完善现有服务，并创新服务模式。

2019 年，公司在保险业务方面，一方面通过领先行业的“保险云”平台，实现了业务操作全界面的平台化管控；另一方面通过拓展保险业务规模、开发创新保险服务产品（非车险、双保无忧）等措施，有效降低因三次费改对公司保险业务造成的影响。2019 年，新车实现首保率 76.6%，同比提升 2.6 个百分点；续保率 69.5%，与上年同期基本持平；延保总渗透率为 23.6%。

二手车业务方面，公司进一步夯实店面相关岗位的全员收车制度及线索跟进转化监督管理体系，确保了 4S 店车源数量和质量，同时，充分发挥厂商政策支持和品牌认证二手车标准体系优势，实现了全国性拍卖业务的商业化平台服务。2019 年，累计实现代理交易服务量 32.84 万台，同比增长 8.47%。2019 年 5 月，公司全资附属公司广汇国际汽车贸易有限责任公司成为首批取得二手车出口资质的企业，并完成向非洲的二手车出口，实现公司二手车业务迈出走向国际的第一步。

融资租赁方面，公司汽车租赁业务主要从事乘用车融资租赁，另有少量经营性租赁，收入主要源于租赁利息收入。公司该项业务主要由新疆广汇租赁服务有限公司（下称“广汇租赁”）和汇通信诚租赁有限公司（下称“汇通租赁”）负责经营（汇通租赁持有广汇租赁

100%股权），并参与发起设立消费金融公司－长银金融。其中，汇通租赁全面运营所有新增融资租赁业务，广汇租赁负责管理原有的存量合同。跟踪期内，为保证公司融资租赁业务中长期良性发展，公司提高审批门槛，适度放缓资金投放规模，确保新增资产质量。2019 年，公司累计完成租赁 20.85 万台次，截至 2019 年底生息资产规模达 171.21 亿元；2019 年，公司融资租赁业务不良率为 0.76%，较上年下降 0.10 个百分点，融资租赁业务不良率进一步降低。

表 10　近年来汽车融资租赁发生台次及期末管理生息资产余额（单位：辆、亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
融资租赁总台次	210630	230272	208497
期末生息资产余额	162.14	189.72	171.21
不良率	0.74	0.86	0.76

注：1.生息资产为公司汽车租赁业务中用于融资租赁汽车资产的待偿还本金部分，计入财报中长期应收款和一年内到期的非流动资产科目；2.截至2019年底，公司表内生息资产余额为163.08亿元
资料来源：公司提供

随着公司放缓融资租赁生息资产的投放，2019 年，公司租赁业务的产生的经营活动净现金流由之前年度的净流出转为净流入 1.98 亿元，2020 年一季度进一步增加至 8.27 亿元。

4．经营效率

2019 年，公司销售债权周转次数及存货周转次数小幅提升，总资产周转次数同比持平，上述三项指标分别为 57.51 次、7.98 次和 1.20 次。整体看，公司经营效率较好。

5. 未来发展

（1）发展方向

汽车经销行业将步入缓慢增长阶段，公司将加强内部管理，以标准化、精细化、常态化管理手段，实现降本增效目标，提高经营服务质量；同时，密切关注市场变化，切实找准市场热点需求，全面、深入的研究分析行业形势，最大限度的发挥总部运营优势、规模优势，加快完善先进科学的运营管理体系，以优质的产品服务赢得市场和客户，进一步巩固行业龙头地位，并在以下方面积极部署：稳中求进，实现毛利结构持续优化；深谋远虑，打造完整的二手车生态体系；开拓创新，促进融资租赁高效运行；深化整合，延续新建与并购并举发展战略；人才建设，推动企业可持续健康发展；资本深耕，助力企业稳固发展；审时度势，拓展汽车新市场。

（2）疫情影响

2020 年一季度，在新冠肺炎疫情影响下，乘用车经销行业短期内受到较大冲击，公司营业收入同比降幅较大，利润同比转亏。

随着全国疫情得到逐渐控制，乘用车经销行业正逐渐恢复至同期水平。根据中国汽车流通协会公布的交强险数据，2020 年 4 月，全国乘用车交强险上牌量同比下降 11.6%，较 2020 年 1－4 月的同比累计 34.21%的降幅已明显收窄。伴随行业回暖，公司新车销量也出现复苏；2020 年 3 月，公司乘用车销量已恢复至 2019 年同期的 72%，客流量同比持平；2020 年 4 月，公司乘用车销量达到 2019 年同期的 85%，环比增长 10%，客流量同比增长 6%；截至 2020 年 5 月 15 日，公司 5 月乘用车销量已达 2019 年同期的 96%，客流量同比增长 9%。

综上，本次疫情对公司的影响主要体现在 2020 年一季度，随着车企复工复产，2－3 月压制的购车需求得到有效释放；同时，中央及各地陆续出台促进汽车消费政策，以及各大车企促销活动的跟进，中长期来看疫情影响有限。

九、财务分析

公司提供了2019年合并及母公司财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2020年1－3月合并及母公司财务报表未经审计。

合并范围及变动：2019年，公司投资新设子公司26家，通过非同一控制下企业合并收购子公司4家，不再纳入合并范围的子公司24家。2020年一季度合并范围较上年底未发生重大变动。总体看，合并范围变动对公司财务数据可比性的影响不显著，公司财务数据仍具备较强可比性。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 1420.80 亿元，所有者权益合计 447.65 亿元（含少数股东权益 66.75 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 1704.56 亿元，利润总额为 45.47 亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额为1284.82亿元，所有者权益合计442.97亿元（含少数股东权益66.40亿元）。2020年1－3月，公司实现营业收入256.05亿元，利润总额为-2.56亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产保持在较大规模，仍以流动资产为主；流动资产中货币资金受限比例很高，预付款项及存货占比较高，对运营资金形成较大占用；非流动资产中商誉规模较大，面临商誉减值风险。总体看，公司资产受限比例高，整体资产质量一般。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 1420.80 亿元，较上年底增长 0.41%；其中，流动资产占 60.84%，非流动资产占 39.16%。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产合计 864.46 亿元，较上年底增长 1.16%；公司流动资产主要由货币资金（占 29.00%）、预付款项（占 29.49%）、存货（占 20.74%）和一年内到期的非流动资产（占 12.28%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金为 250.70 亿元，较上年底下降 1.18%；其中受限资金 179.75 亿元，受限比例为 71.70%，受限比例很高，主要为各类保证金。

截至 2019 年底，公司预付款项为 254.92 亿元，较上年底增长 26.37%，主要系业务规模扩大，未结算供应商返利和预付整车及零部件款项增加所致。其中，未结算的供应商返利较上年底增加 51.05 亿元至 216.51 亿元，主要原因包括：①2019 年公司完成新车销量 89.67 万台，同比增长 1.71%，相应的厂商返利计提有所增加；②由于市场环境低迷，整车厂对返利结算的周期有所延长，同时公司加强库存管理，控制整车采购量，使得 2019 年底存货较上年底明显下降，而厂商返利将作为后续车辆采购预付款进行结算，因而导致返利结算进一步放缓。从账龄来看，一年以内的预付款项占 99.83%，账龄较短；从集中度来看，公司按欠款方归集的期末余额前五名占 62.01%，集中度较高。

截至 2019 年底，公司存货为 179.26 亿元，较上年底下降 13.03%，主要系公司清理库存商品，提升存货周转效率所致。其中，库存商品占 74.90%，在途物资占 25.10%；公司累计计提存货跌价准备 0.39 亿元，全部针对库存商品计提，计提比例为 0.22%。考虑到公司库存整车主要为中高端产品，市场价格风险较低，公司存货跌价准备计提规模尚可。

截至 2019 年底，公司其他应收款为 32.10 亿元，较上年底下降 12.37%；构成以生产厂家保证金（13.34 亿元）、应收被收购单位原股东及关联方款项（5.00 亿元）、押金及其他各类保证金（4.24 亿元）、应收关联方款项（2.86 亿元）和其他（5.49 亿元）为主。其中，应收关联方款项中，以拆借给联营企业西安广汇汽车产业园投资开发有限公司的款项为主（1.97 亿元），按 8.0%年利率收取资金占用费。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动资产为 106.19 亿元，较上年底下降 4.51%，主要系一年内到期的应收融资租赁款减少所致。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产合计

556.34 亿元，较上年底下降 0.73%。公司非流动资产主要由长期应收款（占 12.59%）、固定资产（占 23.63%）、无形资产（占 17.55%）和商誉（占 33.94%）构成。

截至 2019 年底，公司长期应收款为 70.03 亿元，较上年底下降 14.63%，主要系公司以控制风险、稳定发展融资租赁业务为前提，对生息资产规模进行控制所致。

截至 2019 年底，公司固定资产为 131.46 亿元，较上年底下降 3.39%；固定资产主要由房屋及建筑物（占 77.49%）和运输工具（占 15.69%）构成；累计计提折旧 55.63 亿元。

截至 2019 年底，公司无形资产为 97.66 亿元，较上年底下降 0.90%；公司无形资产主要由特许经销权（占 64.30%）和土地使用权（占 33.34%）构成，累计摊销 21.04 亿元，计提减值准备 0.21 亿元。

截至 2019 年底，公司商誉为 188.82 亿元，较上年底增长 0.50%；公司累计计提商誉减值准备 2.99 亿元，占比不大。公司商誉规模较大，占资产的比重较高，其中以收购广汇宝信产生的商誉为主（截至 2019 年底为 66.89 亿元）；若未来收购的 4S 店经营业绩未达预期，将面临减值风险。

表 11　截至 2019 年底公司商誉及减值测试情况（单位：万元）

资产组组合名称	包含全部商誉的资产组组合账面价值	可收回金额	2019 年商誉减值损失
西北区域	606706	1204200	--
华北区域	560206	1063400	--
四川区域	218514	332300	--
北方区域	310232	292700	17532
陕西区域	335544	384800	--
西南区域	400646	819500	--
华中区域	114290	286600	--
广西区域	224895	729700	--
江西区域	109014	176000	--
广汇宝信	1489817	1607000	--
合计	**4369864**	**6896200**	**17532**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司受限资产合计 295.53 亿元，受限资产占总资产的比重为 20.80%，受限比例高。其中，受限货币资金（179.75 亿元）、受限固定资产（4.83 亿元）、受限无形资产（1.37 亿元）、受限长期应收款（含一年内到期部分，109.56 亿元），主要用于作为各类保证金、借款抵押物和专项资产管理计划的基础资产。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额为 1284.82 亿元，较上年底下降 9.57%，主要系流动资产减少所致；其中，流动资产占 57.58%，非流动资产占 42.42%，资产结构较上年底变化不大。其中，货币资金较上年底大幅下降至 184.23 亿元，主要由于一季度票据兑付增加所致。

2. 所有者权益和负债

受回购股份用于股权激励及信托永续债兑付等因素影响，公司所有者权益规模有所波动，权益稳定性尚可；截至2019年底，公司债务规模仍保持在较大规模，债务构成以短期债务为主，整体债务负担重。

（1）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益为 447.65 亿元，较上年底下降 3.07%，主要受股份回购及信托永续债兑付影响。其中，归属于母公司所有者权益占 85.09%，少数股东权益占 14.91%。归属于母公司所有者权益为 380.90 亿元，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 21.42%、34.97%、1.52%和 43.39%。所有者权益以未分配利润为主，稳定性尚可。

截至2020年3月底，公司所有者权益为442.97亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为85.01%，少数股东权益占比为14.99%。所有者权益结构变动不大。

（2）负债

截至 2019 年底，公司负债总额为 973.15 亿元，较上年底增长 2.11%；其中，流动负债占 82.54%，非流动负债占 17.46%，公司负债以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债合计 803.19 亿元，较上年底增长 5.32%，公司流动负债主要由短期借款（占 27.43%）、应付票据（占 35.97%）和一年内到期的非流动负债（占 22.19%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款为 220.28 亿元，较上年底增长 9.17%，主要系业务规模扩大需补充流动资金所致，公司短期借款主要由信用借款（占 60.15%）和抵押借款（占 35.29%）构成。截至 2019 年底，公司应付票据为 288.95 亿元，较上年底增长 4.08%。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 178.25 亿元，较上年底增长 22.87%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 169.96 亿元，较上年底下降 10.76%，主要系一年内到期的非流动负债转至流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 57.78%）、应付债券（占 25.69%）和递延所得税负债（占 11.62%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款为 98.21 亿元，较上年底下降 26.35%，主要系部分长期借款转至一年内到期的非流动负债所致；长期借款主要由信用借款（占 43.50%）和质押借款（占 52.76%）构成。从期限分布来看，1～2 年内到期的长期借款占 37.14%，2～5 年内到期的占 60.04%，5 年以上到期的占 2.82%，长期借款期限分布较为分散。

截至 2019 年底，公司应付债券为 43.66 亿元，较上年底增长 45.28%，主要系公司 2019 年发行“19 汽车 01”“19 汽车 02”“19 广汇汽车 MTN001”和高级美元债券等所致。从期限分布来看，按行权口径，1～2 年内到期的应付债券占 71.98%，2～3 年内到期的占 28.02%，公司存在一定集中偿付压力。

截至 2019 年底，公司全部债务为 844.50 亿元，较上年底增长 4.46%，其中，短期债务占 83.20%，长期债务占 16.80%，以短期债务为主。截至 2019 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别较上年底提升 1.13 个百分点和 1.71 个百分点至 68.49%和 65.36%；长期债务资本化比率较上年底下降 2.07 个百分点。公司债务有所加重。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额为 841.85 亿元，较上年底下降 13.49%；其中，流动负债占 80.36%，非流动负债占 19.64%，负债结构较上年底变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 714.85 亿元，较上年底下降 15.35%，主要系一季度应付票据结算规模较大所致；其中，短期债务 577.01 亿元（占 80.72%），长期债务 137.84 亿元（占 19.28%），债务结构较上年底变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.52%、61.74%和 23.73%，较上年底分别下降 2.97 个百分点、3.62 个百分点和 0.33 个百分点。

表 12　截至本报告出具日公司存续债券

（单位：年、亿元）

债券简称	到期日	发行期限	债券余额
广汇汽车			
19 广汇汽车 SCP004	2020-08-18	0.74	5.00
19 广汇汽车 SCP005	2020-09-12	0.74	5.00
18 广汇汽车 MTN001	2021-04-19	3.00	6.00
*18 广汇汽车 MTN002	2020-09-21	2+1	10.00
*19 广汇汽车 MTN001	2021-01-28	2+1	4.00
*19 汽车 01	2021-01-29	2+1	10.00
*19 汽车 02	2021-09-25	2+1	10.00
广汇汽车合计	--	--	**50.00**
广汇有限			
17 广汇 G1	2020-07-11	3.00	1.00
17 广汇 G2	2020-10-11	3.00	5.15
18 广汇 G1	2021-08-08	3.00	7.00
*18 广汇 G2	2020-09-21	2+1	3.50
*18 汽车 G3	2020-12-21	2+1	7.96
*20 汽车 G1	2020-03-27	2+1	9.50
高级美元债	2021-07-25	1.75	2.53
高级美元债	2022-04.08	3.00	0.83
广汇有限合计	--	--	**37.47**
总计	--	--	**87.47**

注：标注*的债券到期日为首个行权日

资料来源：联合资信根据公开信息整理

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持在较大规模，汽车衍生业务盈利能力强，但受乘用车市场景气度下行影响，公司主业盈利能力承压；受2020年新冠肺炎疫情影响，公司一季度收入同比大幅下滑，经营出现亏损。

2019 年，公司实现营业收入 1704.56 亿元，较上年增长 2.58%；营业成本为 1536.84 亿元，较上年增长 3.12%。2019 年，公司营业利润率降至 9.52%。

期间费用方面，2019 年，公司期间费用总额为 112.21 亿元，同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 47.73%、23.90%和 28.38%，以销售费用为主。其中，销售费用为 53.55 亿元，较上年增长 2.05%；管理费用为 26.81 亿元，较上年下降 3.79%；财务费用为 31.84 亿元，较上年增长 5.59%，主要系债务规模增加所致。2019 年，公司期间费用率为 6.58%，费用控制能力尚可。

从利润构成来看，2019 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计 8.71 亿元，占公司营业利润的比重为 19.22%，对公司利润有一定侵蚀。2019 年，公司信用减值损失主要来自应收融资租赁款计提的坏账损失（4.98 亿元），系政策和市场变化导致公司融资租赁业务催收成功率小幅下降所致；投资收益、其他收益、营业外收支等对公司利润影响不大。2019 年，公司实现利润总额 45.47 亿元，同比下降 13.50%，构成以经营性利润为主。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.86%和 7.41%，较上年分别下降 0.38 个百分点和 1.50 个百分点，整体盈利能力有所下滑。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 256.05 亿元，较上年同期下降 31.36%，主要受新冠肺炎疫情影响经营亏损所致；实现利润总额-2.56 亿元，同比转亏。

4. 现金流

公司经营性现金流入规模波动增长，收入实现质量好；受融资租赁资金投放及票据兑付等因素影响，经营活动净现金流存在波动；外部融资以借款及发行债券为主，资本性支出近年来保持较大规模。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 2039.68 亿元，较上年下降 0.22%，经营活动现金流出 1961.08 亿元，较上年下降 3.04%。2019 年，公司经营活动现金净流入 78.60 亿元，较上年增长 263.95%，主要系融资租赁业务资金投放放缓所致。2019 年，公司现金收入比为 118.44%，较上年下降 3.21 个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 26.26 亿元，较上年下降 71.10%，主要系公司收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出 72.59 亿元，较上年下降 53.47%，主要系公司利用闲置资金对外进行投资的规模下降所致；近年来公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金维持在 25.00 亿元左右，主要用于新建门店、现有门店品牌调整或升级改造以及店内试乘试驾车的采购；公司其他与投资活动有关的现金收支主要体现银行承兑汇票保证金收支差额，2019 年开具银行承兑汇票支付的保证金高于票据兑付回收的保证金，因而体现为支付其他与投资活动有关的现金（37.18 亿元）。2019 年，公司投资活动现金净流出 46.33 亿元，较上年下降 28.88%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 621.55 亿元，较上年增长 3.38%，筹资活动现金流出 686.41 亿元，较上年增长 6.76%，主要系偿债规模增长所致。综上，2019 年，公司筹资活动现金净流出 64.86 亿元，较上年增长 55.32%。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-118.76 亿元，主要系一季度应

付票据大量结算所致；投资活动产生的现金流量净额为 105.23 亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金为 108.76 亿元，主要系一季度银行承兑汇票兑付回收的保证金规模较大所致；筹资活动产生的现金流量净额为 49.36 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司偿债能力指标有所弱化，但仍处于适宜水平。考虑到公司行业地位领先，融资渠道畅通且未使用银行授信充裕，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率由上年底的 112.05%下降至 107.63%，速动比率变动不大，为 85.31%。2019 年，公司经营性现金流动负债比为 9.79%，较上年大幅增长。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 91.90 亿元，较上年下降 3.80%。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.72 倍降至 3.10 倍；公司全部债务/EBITDA 由上年的 8.46 倍升至 9.19 倍，长期偿债指标有所减弱。

截至 2019 年底，公司取得的各类金融机构授信总额（不含发行债券额度）为 982.58 亿元，尚未使用的授信额度 391.46 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2019 年底，公司本部无对外担保。

6. 公司本部财务概况

公司本部资产以对子公司的长期股权投资为主，债务负担较轻，债券融资是本部的主要融资方式；公司本部无经营性收入，利润主要来自子公司投资收益，投资活动现金流以与子公司间往来款为主。

截至 2019 年底，公司本部资产总额为 471.82 亿元；其中，流动资产 68.15 亿元（占 14.44%），非流动资产 403.67 亿元（占 85.56%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 12.71%）和其他应收款（占 78.42%）构成，非流动资产全部为长期股权投资。截至 2019 年底，公司本部货币资金为 8.66 亿元。

截至 2019 年底，公司本部负债总额为 96.55 亿元。其中，流动负债 66.45 亿元（占 68.83%），非流动负债 30.10 亿元（占 31.17%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 30.75%）、其他应付款（占 51.49%）和一年内到期的非流动负债（占 17.45%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 98.87%）构成。公司本部融资以发行债券为主；截至 2019 年底资产负债率为 20.46%，较 2018 年底增加 3.51 个百分点。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益为 375.27 亿元。其中，股本为 81.60 亿元（占 21.74%）、资本公积为 290.63 亿元（占 77.44%），所有者权益结构稳定性良好。

2019 年，公司本部无经营性收入，当期实现投资收益 8.60 亿元，利润总额为 0.86 亿元。2019 年，公司本部经营活动现金流规模小；投资活动现金流以与子公司间的往来款为主；筹资活动现金流量净额为-4.18 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期/行权的债券保障能力强；公司经营活动现金净流量及 EBITDA 对存续债券的保障能力强。

截至本报告出具日，公司存续债券如表 12所示，以广汇汽车作为发行主体的存续债券金额合计50.00亿元；其中将于一年内到期或行权的债券金额合计40.00亿元。截至2019年底，公司现金类资产（剔除受限货币资金）为82.66亿元，对一年内到期/行权的债券总额保障倍数为2.07倍。2019年，公司EBITDA为91.90亿元，为存续债券的1.84倍；公司经营活动现金流入量为2039.68亿元，为存续债券的40.79倍；公司经营活动现金净流量为78.60

亿元，为存续债券的1.57倍。

表 13　存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

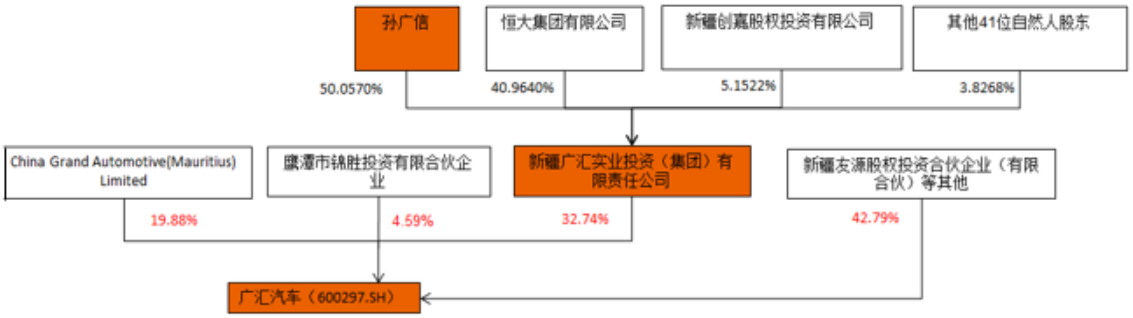
项目	2019 年
一年内到期债券余额	40.00
现金类资产/一年内到期债券余额	2.07
经营活动现金流入量/应付债券余额	40.79
经营活动现金净流量/应付债券余额	1.57
EBITDA/应付债券余额	1.84

资料来源：联合资信整理

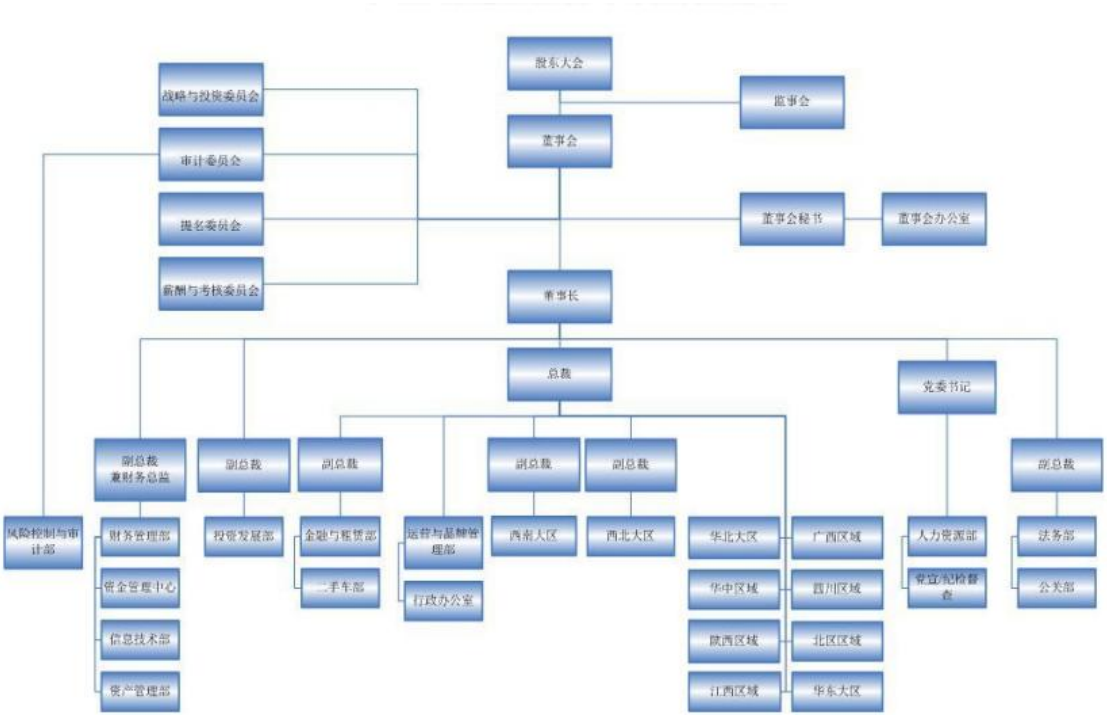
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA^{+}，维持“18广汇汽车MTN001”“18广汇汽车MTN002”和“19广汇汽车MTN001”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司前十名股东持股情况



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	199.29	114.76	82.66	118.20
资产总额(亿元)	1352.46	1414.93	1420.80	1,284.82
所有者权益(亿元)	442.37	461.85	447.65	442.97
短期债务(亿元)	562.75	645.09	702.63	577.01
长期债务(亿元)	203.10	163.41	141.87	137.84
全部债务(亿元)	765.85	808.50	844.50	714.85
营业收入(亿元)	1607.12	1661.73	1704.56	256.05
利润总额(亿元)	57.47	52.57	45.47	-2.56
EBITDA(亿元)	98.36	95.54	91.90	--
经营性净现金流(亿元)	49.87	21.60	78.60	-118.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	52.44	56.51	57.51	--
存货周转次数(次)	8.94	7.92	7.98	--
总资产周转次数(次)	1.30	1.20	1.20	--
现金收入比(%)	119.70	121.65	118.44	121.73
营业利润率(%)	9.41	10.01	9.52	8.68
总资本收益率(%)	5.77	5.15	4.86	--
净资产收益率(%)	10.18	8.60	7.41	--
长期债务资本化比率(%)	31.47	26.13	24.07	23.73
全部债务资本化比率(%)	63.39	63.64	65.36	61.74
资产负债率(%)	67.29	67.36	68.49	65.52
流动比率(%)	120.51	112.05	107.63	109.35
速动比率(%)	95.57	85.02	85.31	85.96
经营现金流动负债比(%)	7.30	2.83	9.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.79	8.46	9.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.91	3.72	3.10	--

注：2020 年 1－3 月财务数据未经审计；现金类资产已剔除使用受限部分其他流动负债中有息部分（美元债）已纳入短期债务核算；2017－2018 年底所有者权益中包含 10 亿元信托永续债

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.07	12.25	8.66	12.38
资产总额(亿元)	438.02	464.75	471.82	460.89
所有者权益(亿元)	402.32	385.95	375.27	373.98
短期债务(亿元)	20.35	38.66	32.03	51.93
长期债务(亿元)	9.05	15.85	29.76	15.88
全部债务(亿元)	29.40	54.51	61.78	67.81
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	12.11	-1.39	0.86	-1.30
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.15	-0.13	-0.81	-0.37
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	--	--	--	--
总资本收益率(%)	2.84	0.96	1.56	--
净资产收益率(%)	3.01	-0.36	0.23	--
长期债务资本化比率(%)	2.20	3.94	7.35	4.07
全部债务资本化比率(%)	6.82	12.38	14.14	15.35
资产负债率(%)	8.15	16.96	20.46	18.86
流动比率(%)	131.85	98.76	102.58	77.74
速动比率(%)	131.85	98.76	102.58	77.74
经营现金流动负债比(%)	-0.56	-0.21	-1.22	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计；2017—2018 年底所有者权益中包含 10 亿元信托永续债

附件 3　同行业企业对比数据

发行人	国机汽车股份有限公司	上海永达投资控股集团有限公司	广汇汽车服务集团股份公司
主体信用等级	AA^+	AA^+	AA^+
企业性质	中央国有企业	外资企业	民营企业
综合毛利率（%）（2019 年）	7.56	11.02	9.84
总资产周转次数（次）（2019 年）	1.66	2.00	1.20
财务数据时点	**2019 年**		
资产总额（亿元）	378.93	320.44	1420.80
所有者权益（亿元）	102.64	110.55	447.65
营业收入（亿元）	521.62	621.49	1704.56
利润总额（亿元）	7.02	21.12	45.47
经营活动现金流净额（亿元）	43.89	41.65	78.60
资产负债率（%）	72.91	65.50	68.49

附件 4　主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变