

信用评级公告

联合〔2023〕4728号

联合资信评估股份有限公司通过对广汇汽车服务集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广汇汽车服务集团股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20汽车01”和“21汽车01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十一日

广汇汽车服务集团股份有限公司

2023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有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 汽车 01	AA+	稳定	AA+	稳定
21 汽车 01	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 汽车 01	10 亿元	6 亿元	2023/11/26
21 汽车 01	10 亿元	10 亿元	2024/03/30

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 21 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	V4.0.202208
零售企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	F3	现金流	资产质量	1
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				aa-
个体信用等级				aa-
股东支持：公司在股东发展战略、业务布局上处于重要地位，股东可提供融资及流动性支持。				+2
评级结果				AA+

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

评级观点

广汇汽车服务集团股份有限公司（下称“公司”）是全国第二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。2022 年，受到国内外宏观经济形势异常严峻复杂、新能源汽车冲击和超预期因素等影响，公司经营受到较大冲击，收入大幅下滑，叠加公司为加快资金和库存的周转效率，对闭店期间积攒的库存车辆实施让利销售措施，2022 年公司净利润发生大幅亏损。此外，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到受购车备货及票据结算周期性影响，公司营运资金需求大，经营活动净现金流同比收缩；有息债务负担仍重且债务结构进一步趋向短期，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。

近年来，乘用车市场结构性下滑叠加国内外复杂经济形势，行业受到一定冲击。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，随着外部环境因素影响缓释，以及公司产品结构的不断优化、汽车后市场业务的不断延伸，公司经营业绩有望得以回暖。

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“20 汽车 01”和“21 汽车 01”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。**根据中国汽车流通协会 2023 年 5 月公布的《中国汽车经销商集团百强排行榜》，公司位居中国汽车经销商集团百强排行榜第一梯队。截至 2022 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 732 家。
- 2. 公司可在融资及资金方面获得控股股东新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司（以下简称“广汇集团”）的支持。**公司在广汇集团中处于重要地位，广汇集团可为公司提供融资及流动性支持。
- 3. 公司在汽车经销产业链上不断进行业务开拓，汽车后市场业务保持较高毛利率水平。**随着经销网点的拓展以及基盘客户的积累，公司汽车后市场业务毛利率水平较高；2022 年，

分析师：王喜梅 张梦苏
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

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31.72%、76.14%和56.82%。

4. **公司经销品牌众多、覆盖多个档位，品牌实现多元化布局。**截至2022年底，公司经销品牌涵盖奔驰、奥迪、一汽大众、上海大众、雷克萨斯、沃尔沃、通用别克、丰田、本田和东风日产等50多个汽车品牌，保持豪华品牌布局同时逐渐减少中高端品牌占比，2022年底豪华车门店占比进一步提升至31.56%，品牌结构持续优化。

关注

1. **汽车经销行业面临较大经营压力。**2022年，受到国内外宏观经济形势异常严峻复杂和新能源汽车冲击等不利因素的影响，汽车经销行业经营压力大，公司全年新车销量同比下降15.40%。
2. **公司融资租赁业务开展所产生的生息资产余额保持较大规模，风控难度较大；经营活动净现金流同比收缩。**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较大规模，风控难度和资金回收风险较大；2022年受当期业务采取让利销售模式，销售商品、提供劳务收到的现金减少及购车备货及票据结算周期性影响，公司营运资金需求大，经营活动净现金流为-30.48亿元，同比由净流入转为大规模净流出。
3. **公司商誉规模大，存在减值风险。**公司对外收购较多，形成商誉规模大。截至2022年底，公司商誉余额187.49亿元，若投资标的经营不及预期，将面临商誉减值风险。
4. **债务负担重，期限结构趋于短期，资金周转压力加大。**跟踪期内，公司依靠自有资金偿还较大规模有息债务，截至2023年3月底，公司全部债务为697.14亿元，其中短期债务占79.94%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为63.95%和60.95%，债务负担重。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	291.84	266.37	151.12	136.34
资产总额(亿元)	1,469.12	1,424.41	1,262.90	1,239.05
所有者权益(亿元)	471.55	473.02	440.74	446.67
短期债务(亿元)	685.76	709.21	594.85	557.26
长期债务(亿元)	185.97	143.35	132.76	139.88
全部债务(亿元)	871.74	852.56	727.60	697.14
营业收入(亿元)	1,584.42	1,584.37	1,335.44	313.99

利润总额(亿元)	23.54	29.15	-23.76	7.73
EBITDA(亿元)	68.67	78.62	22.88	--
经营性净现金流(亿元)	41.91	18.21	-30.48	-22.24
营业利润率(%)	7.94	8.60	6.08	9.93
净资产收益率(%)	3.88	4.33	-6.17	--
资产负债率(%)	67.90	66.79	65.10	63.95
全部债务资本化比率(%)	64.90	64.32	62.28	60.95
流动比率(%)	116.63	108.64	110.57	114.32
经营现金流动负债比(%)	5.30	2.31	-4.55	--
现金短期债务比(倍)	0.43	0.38	0.25	0.24
EBITDA 利息倍数(倍)	2.41	2.72	0.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.70	10.84	31.80	--

公司本部(母公司)				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	485.07	481.63	469.77	465.37
所有者权益(亿元)	384.66	384.89	382.67	381.48
全部债务(亿元)	83.53	81.78	53.06	56.39
营业收入(亿元)	0.26	5.97	4.12	0.93
利润总额(亿元)	0.45	2.21	-2.22	-0.76
资产负债率(%)	20.70	20.09	18.54	18.03
全部债务资本化比率(%)	17.84	17.52	12.18	12.88
流动比率(%)	121.10	127.14	113.65	113.36
经营现金流动负债比(%)	0.05	11.43	7.80	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 2023年一
季度财务报表数据未经审计；3. 2020年底及2021年底，公司本部及合并口径所有者权益包括
8.44亿元可转债权益分摊部分；2022年底公司本部及合并口径所有者权益包括8.43亿元可转债权
益分摊部分

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 汽车 01 20 汽车 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/24	王喜梅 闫力	零售企业信用评级方法 (V3.1.202205) 零售企业主体信用评级模 型(打分表) (V3.1.202205)	阅读 全文
21 汽车 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/03/23	唐玉丽 王喜梅	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(V3.0.201907)	阅读 全文
20 汽车 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/10/23	宁立杰 杨野	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(V3.0.201907)	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

声 明

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

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

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

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

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

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

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

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

广汇汽车服务集团股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

广汇汽车设立于 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。

后经多次股本增减及股权结构调整,截至 2023年3月底,公司股本为81.11亿元,控股股东广汇集团持股比例为32.93%(包含因发行可交换公司债券而转至质押专户的1.79%),质押股份占其所持股权的50.26%,公司实际控制人为孙广信先生。

截至 2022 年底,公司合并资产总额 1262.90 亿元,所有者权益 440.74 亿元(含少数股东权益 51.55 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 1335.44 亿元,利润总额-23.76 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司合并资产总额 1239.05 亿元,所有者权益 446.67 亿元(含少数股东权益 52.12 亿元);2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 313.99 亿元,利润总额 7.73 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:马赴江。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日,公司由联合资信评级的存续公募债券如下表,募集资金均已按募集用途使用完毕并按期足额支付当期利息。

表 1 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
20 汽车 01	10.00	6.00	2020/11/24	2023/11/26
21 汽车 01	10.00	10.00	2021/03/29	2024/03/30

资料来源:Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,

¹2007 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。

聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 汽车销售

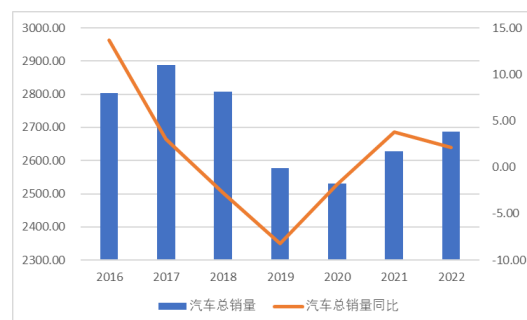
经过长期发展，中国汽车产业已形成很大规模，在国民经济中占据重要地位。2022年，中国汽车销售总量在乘用车的带动下连续两年呈现增长态势，新能源车渗透率快速持续提升，商用车市场需求放缓、产销量持续下降；随着国内企业国际竞争力增强，整车出口大幅持续增长。2023年1—2月，受到燃油车购置税减半政策取消以及新能源汽车补贴退出等因素影响，

中国汽车产业阶段性低位运行，销量同比有所下降。

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的主要产业。在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，中国汽车产销量自2000年起快速增长，并自2009年起上升至全球首位。但随着汽车普及率的提高，2011年以来，中国汽车销量增速逐步降低。2018—2020年，中国汽车总销量持续下降。2020年初，汽车市场仍延续颓势，为刺激新能源汽车消费，中国政府延缓补贴政策退坡节奏，加之下半年新能源车市场化需求开始体现，2020年全年中国汽车销量降幅收窄。2021年，中国实现汽车销售2627.50万辆，同比增长3.80%，销量连续下降的局面得以扭转。2022年，购置税减半等促消费政策对乘用车的拉动作用较为明显，叠加新能源汽车和海外出口的强势，中国实现汽车销售2686.40万辆，同比增长2.10%，延续了上年的增长态势。2023年1—2月，中国实现汽车销售527.40万辆，同比下降22.43%。

图1 近年来中国汽车销量情况

(单位：万辆、%)



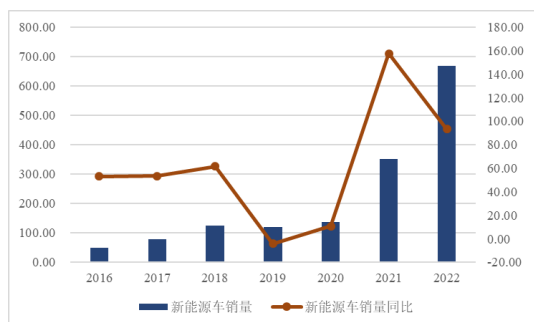
资料来源：中国汽车工业协会、联合资信整理

从细分市场情况来看，2018—2020年，乘用车销量变化趋势与汽车总销量基本同步；2021—2022年，乘用车销量分别为2146.90万辆和2354.90万辆，同比分别增长6.61%和9.69%。2018—2021年，商用车销量有所波动。其中，受到排放标准提高、治超趋严和基建投资力度加大等因素的拉动，2020年商用车销量大幅增长

18.69%至 513.10 万辆；而因上一年度销量的提前透支，2021 年，中国商用车销量下降 4.15%至 491.80 万辆。2022 年，受到前期需求透支，中国商用车销量下降 32.90%至 330.00 万辆。

新能源汽车方面，2018 年之前，中国新能源车产品较单一，成本居高不下，销售对购置补贴依赖较大；因补贴政策退坡，2019 年，中国新能源车销量出现下降。但在补贴政策退坡的同时，中国政府推出“双积分”政策，从供给侧强力推动，使得汽车产品新能源化成为业内共识。随着特斯拉进入中国以及主流厂商纷纷布局新能源市场，2020 年以来中国新能源汽车产品不断丰富，加之规模效应使得零部件成本下降，新能源汽车性价比趋于合理，市场认可度迅速提高。2021 年，中国新能源车销量同比增长 157.50%至 352.10 万辆，占汽车总销量的比例由 2020 年的 5.40%提高至 13.40%。2022 年，中国新能源车销量同比增长 93.40%至 668.70 万辆，占汽车总销量的比例由 2021 年的 13.40%提高至 24.89%。

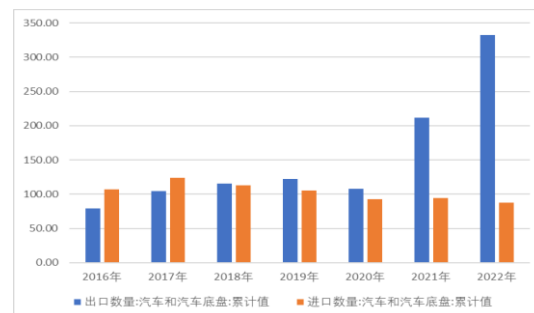
图 2 近年来中国新能源车销售情况
(单位：万辆、%)



资料来源：中国汽车工业协会、联合资信整理

从进出口情况来看，自 2018 年开始，中国汽车和汽车底盘的出口量超过进口量，出口量波动增长，进口量波动减少。2021—2022 年，中国汽车（及底盘）出口量分别为 212.00 万辆和 332.00 万辆，同比分别增长 96.30%和 56.60%。汽车出口量的增长反映了中国汽车厂商国际竞争力的增强。

图 3 近年来中国汽车和底盘进出口情况
(单位：万辆)



资料来源：Wind、联合资信整理

2023 年 1—2 月，中国汽车行业生产量和销售量分别为 522.00 万辆和 527.40 万辆，同比分别下降 21.59%和 22.43%，主要系受到燃油车购置税减半政策取消以及新能源汽车补贴退出等因素影响，中国汽车产业阶段性低位运行。

汽车经销企业方面，国内各大经销商均有自身根植的区域，存在着较强的地域性特征和一定的品牌定位，主要包括以广汇汽车服务集团股份有限公司为代表的全线品牌型，国机汽车股份有限公司、中升集团控股有限公司为代表的中高端品牌型，利星行为代表的单一品牌型，物产元通为代表的本地主力型等。2022 年，中国汽车经销商行业集中度进一步提高，优势资源逐步向头部企业靠拢，规模较大的经销商集团在人才培养、品牌知度和地区市场资源整合等方面具备竞争实力。由于在整车及零配件采购时，经销商一般需要全额支付价款，资金占用压力较大，具备规模效益的经销商在市场及信贷环境波动的情况下，能够体现出更强的抗风险能力，行业整合将成为未来的发展趋势。

表 2 2022 年中国汽车经销商集团前十名企业
(单位：亿元、万辆)

排名	集团名称	营业收入	销量 (含二手车)
1	中升集团控股有限公司	1798.57	66.05
2	广汇汽车服务集团股份有限公司	1335.44	71.62
3	利星行汽车	923.87	24.34
4	上海永达控股(集团)有限公司	823.62	26.81
5	恒信汽车集团股份有限公司	798.07	40.74

6	上海汽车工业销售有限公司	550.74	41.06
7	浙江物产元通汽车集团有限公司	527.14	30.83
8	大昌行集团有限公司	451.27	15.57
9	北京北汽鹏龙汽车服务贸易股份有限公司	444.91	7.32
10	江苏万帮金之星车业投资集团有限公司	417.21	11.53

资料来源：中国汽车流通协会

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司股本为81.11亿元，控股股东广汇集团持股比例为32.93%（包含因发行可交换公司债券而转至质押专户的1.79%），质押股份占其所持股权的50.26%，公司实际控制人为孙广信先生。

2. 企业规模和竞争力

公司是中国乘用车行业第一梯队企业，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。

公司是中国第二大的乘用车经销与服务集团，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。根据中国汽车流通协会2023年5月发布的《中国汽车经销商集团百强排行榜》，公司以2022年度1335.44亿元的营业收入和71.62万辆的年度销量（含二手车）位列第2位（上述收入和销量数据为凯达研究院的披露口径）。

截至2022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779家经销网点（其中包括732家4S店）。2022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、豪华品牌网点近257家，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

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：912102003411090040），

截至2023年6月12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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年6月21日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管及董事团队有所变动，公司主要管理制度延续，管理运作正常。

2022年9月6日，公司发布公告称，董事兼任总裁王新明先生因个人原因辞去公司董事、董事会专门委员会委员及总裁职务；董事陆伟先生因工作调整原因，申请辞去公司董事职务；公司召开了第八届董事会第十次会议通过了《关于增补第八届董事会非独立董事的议案》，同意选举鲍乡谊先生和李江红女士为公司第八届董事会非独立董事候选人。

鲍乡谊，男，汉族，1981年5月出生，本科学历。现任公司董事、总裁，广汇物流股份有限公司董事；曾任成都东建国汽车集团、公司运营与品牌管理部总经理、新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司副总裁、公司常务副总裁。

李江红，女，1974年6月出生，中国国籍，无境外居留权，大专学历，中级会计师。曾任新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司财务副总监、财务管理中心总经理、部长、副部长、部长助理、监事。现任新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司财务总监，广汇能源股份有限公司监事。

2022年10月27日，公司发布公告称，副总裁王俊雄先生因个人原因，申请辞去公司副总裁职务；公司召开了第八届董事会第十一次会议，审议通过了《关于聘任公司副总裁的议案》，同意聘任王胜先生为公司副总裁，任期自董事会审议通过之日起至第八届董事会届满之日。

王胜：男，1974年4月出生，中国国籍，无境外居留权，大专学历。曾任公司西北大区总经理、下属公司新疆天汇汽车销售服务有限公司

管店副总经理、运营副总经理、总经理，现任公司副总裁。

八、经营分析

1. 经营概况²

2022年，公司经营受到较大冲击，叠加公司为加快资金和库存的周转效率，对积压库存实行让利销售，公司营业总收入与综合毛利率同比均大幅下滑。2023年一季度，汽车消费市场尚未恢复，公司营业总收入规模同比下降，毛利率同比变动不大。

跟踪期内，受到国内外宏观经济形势异常严峻复杂、新能源汽车冲击及超预期因素等影响，公司新车销售及售后维修等主营业务规模同比均出现较大幅度的下滑，全年多家销售网点阶段性无法正常开展运营活动。2022年12月中上旬，随着门店逐步全面恢复营业，叠加购置税减半政策即将在年底结束，公司为加快资金和库存的周转效率，对特殊时期积攒的库存车辆实施了让利销售，进一步侵蚀了全年的毛利。

2022年，公司各板块收入同比均有所下滑，当年实现营业收入同比下降15.71%至1335.44亿元。其中，整车销售和维修服务业务收入分别同比下降15.62%和20.24%，佣金代理业务收入同比下降7.59%；汽车租赁业务同比下降10.40%。

2022年，公司综合毛利率为6.48%，较上年减少2.47个百分点，主要受公司主业毛利率下滑影响；整车销售和维修服务业务毛利率同比分别下降2.66个百分点至0.44%和4.17个百分点至31.72%；佣金代理业务毛利率小幅上升至76.14%；汽车租赁业务毛利率水平较上年增长2.90个百分点至56.82%，主要系公司对生息资产规模进行控制，发展二手车乘用车融资租赁业务，同时公司取得外部资金成本有所降低所致。汽车后市场业务仍保持较高毛利率。

2023年1-3月，公司实现营业总收入313.99亿元，较上年同期下降10.64%，除维修服务收入同比增长6.30%外，其余板块收入均有所下滑，其中整车销售业务收入同比下降12.23%，汽车消费市场尚未恢复；综合毛利率同比变动不大，整车销售板块毛利率同比下降1.34个百分点；当期公司利润总额为7.73亿元，较上年同期下降32.72%。

表3 2020—2023年一季度公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

分行业	2020年			2021年			2022年			2023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	1367.54	86.31	2.18	1365.39	86.18	3.10	1152.11	86.27	0.44	265.20	84.46	4.12
维修服务	144.54	9.12	35.03	152.59	9.63	35.89	121.71	9.11	31.72	35.28	11.24	34.03
佣金代理	47.57	3.00	76.46	43.60	2.75	74.71	40.29	3.02	76.14	9.01	2.87	82.07
汽车租赁	18.24	1.15	51.56	18.18	1.15	53.92	16.29	1.22	56.82	3.46	1.10	55.24
其他	6.53	0.41	66.49	4.61	0.29	52.68	5.04	0.38	57.51	1.03	0.33	53.14
合计	1584.42	100.00	8.24	1584.37	100.0	8.95	1335.44	100.00	6.48	313.99	100.00	10.45

资料来源：公司提供

2. 整车销售

2022年，公司整车销量同比下降，叠加让利促销模式，整车销售毛利率同比下滑；公司门店数量保持较大规模，豪华车在品牌销售结构中的占比有所提高。

公司整车销售主要为乘用车销售，主要品牌布局在传统汽车主机厂商，新能源布局方面主要是代理主机厂商的新能源车销售，并有汽车配套装饰装潢的销售业务。

² 部分变动数据与公司年报披露存在尾差，差异系四舍五入所致。

跟踪期内，公司整车采购模式未发生变化，2022年前五大供应商占当期采购总额的51.16%（较上年增长2.46个百分点），采购集中度较高。

表4 2022年公司整车采购前五大供应商

供应商	2022年底采购额 (亿元)	总采购额比例 (%)
宝马(中国)汽车贸易有限公司	190.58	15.29
上汽通用汽车有限公司	164.28	13.18
一汽-大众销售有限责任公司	143.38	11.50
上海上汽大众汽车销售有限公司	74.02	5.94
广汽丰田汽车有限公司	65.62	5.26
总计	637.88	51.16

资料来源：公司提供

采购结算方面，2022年，公司综合考虑各方面的成本因素和风险控制，票据支付及厂商金融成为主导的采购支付方式。

表5 2020—2022年公司整车采购结算方式情况

年度	票据 (%)	厂商金融 (%)	电汇 (%)
2020年	50.22	21.61	28.17
2021年	49.07	25.94	24.99
2022年	42.37	43.31	14.32

资料来源：公司提供

经销网络布局方面，2022年，公司新建（含升级改造）门店18家，因受拆迁及策略性调整关闭门店（含降级为维修网点）31家。截至2022年底，公司拥有779家营业网点，包含732家4S店，其中豪华品牌4S店231家，中高端品牌4S店456家，公司逐步加强超豪华、豪华车辆以及其他品牌的综合服务能力。

表6 近年公司4S店数量变化情况（单位：家）

项目	2020年	2021年	2022年
收购4S店	0	2	0
新建4S店	7	16	18
关闭4S店	29	33	31
期末保有量	760	745	732
其中：豪华品牌	227	231	231
中高端品牌	504	488	456
其他品牌	29	26	45

资料来源：公司提供

截至2022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2022年底，公司拥有约5544.31亩商业储备土地，其中578.20亩为待开发的储备土地，主要集中于西北、华北、四川、北区等区域，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4S店。

从公司经营区域分布看，2022年收入占比最高的为华北大区，营业收入为300.37亿元，占22.49%；其次是西北大区，销售收入201.65亿元，占15.10%；华东区域收入占比13.97%；广西区域占10.67%；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7 2020—2022年公司销售收入分地区构成情况

区域分布	2020年	2021年	2022年
	占比(%)	占比(%)	占比(%)
华北大区	24.21	23.50	22.49
西北大区	14.70	15.96	15.10
四川区域	7.20	6.71	6.33
广西区域	10.08	9.93	10.67
安徽区域	4.77	3.76	4.49
北方大区	4.99	5.39	5.43
江西区域	3.72	3.76	4.87
陕西区域	7.22	6.69	6.39
华东区域	12.18	13.49	13.97
西南大区	9.77	9.67	9.04
汽车租赁及其他	1.15	1.15	1.22
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

公司经销品牌覆盖面较广，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，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。2022年，公司完成新车销量58.94万辆，同比下降15.40%。其中，豪

华品牌销量同比下降 16.75%至 15.11 万辆，豪华品牌销售收入同比下降 21.74%，主要系公司为加快库存周转采取让利模式促销所致；豪华品

牌销量收入贡献为 44.97%(较上年上升 18.91 个百分点)，主要系单车价值较高，对收入形成支撑，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	2020 年			2021 年			2022 年		
	销量	比重 (%)	收入	销量	比重 (%)	收入	销量	比重 (%)	收入
豪华车 (含超豪华车)	18.10	24.10	615.75	18.15	26.06	661.96	15.11	44.97	518.07
一汽奥迪	4.12	5.49	119.74	3.61	5.18	112.38	3.19	7.65	88.09
进口大众	0.13	0.17	5.82	0.10	0.14	5.20	0.08	0.33	3.81
梅赛德斯-奔驰	2.20	2.93	83.72	2.16	3.11	89.63	2.03	6.95	80.05
沃尔沃	1.74	2.32	49.89	1.69	2.42	51.78	1.47	3.62	41.73
通用凯迪拉克	1.38	1.84	34.08	1.48	2.12	36.99	1.01	2.04	23.52
宝马	5.94	7.91	205.82	6.32	9.07	227.09	5.40	15.83	182.41
捷豹路虎	1.12	1.49	55.29	1.36	1.95	72.44	1.06	4.62	53.18
其它	1.46	1.94	61.39	1.44	2.06	66.46	0.88	3.93	45.28
中高端车	54.06	71.97	719.97	49.59	71.18	685.73	40.81	48.15	554.79
北京现代	3.09	4.11	28.02	2.02	2.90	20.93	1.23	1.10	12.68
上海通用别克	9.38	12.49	129.04	9.38	13.47	133.25	7.36	8.94	103.01
上海大众	6.97	9.28	92.51	6.63	9.51	88.38	5.35	6.30	72.57
上海通用雪佛兰	2.71	3.61	25.38	2.35	3.37	23.25	2.85	2.24	25.85
一汽大众	5.50	7.32	71.58	3.88	5.57	53.32	3.12	3.75	43.19
东风日产	6.93	9.23	87.91	6.03	8.66	76.51	4.43	4.33	49.84
长安福特	0.75	1.00	12.38	0.73	1.04	12.94	0.55	0.81	9.28
东风本田	3.99	5.31	59.52	3.63	5.21	55.71	2.93	3.73	43.00
一汽丰田	3.59	4.78	57.52	3.54	5.08	55.42	3.54	4.51	51.93
广汽丰田	3.64	4.85	59.39	3.67	5.27	64.27	4.38	6.45	74.32
其它中端品牌	7.50	9.99	96.72	7.73	11.10	101.75	5.07	6.00	69.12
其他品牌	2.95	3.93	31.82	1.93	2.77	17.69	3.02	6.88	79.25
总计	75.11	100.00	1367.54	69.67	100.00	1365.39	58.94	100.00	1152.11

资料来源：公司提供

销售价格与结算方面，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。

3. 维修服务

2022 年，受门店大面积及长时间闭店影响，入场维修台次和收入规模同比下滑，毛利率有

所下降，但仍在较高水平；2023 年一季度，维修业务收入规模及毛利率同比有所提升。

维修业务主要为车辆维修、车辆养护、零部件销售等。2022 年，公司实现维修服务收入 121.71 亿元，同比下降 20.24%，实现维修台次 612.68 万次，同比下降 18.71%，主要系门店大面积长时间闭店所致。2022 年维修业务毛利率同比下降 4.17 个百分点至 31.72%。2023 年 1—3 月，公司维修服务收入和入场维修台次分别为 35.28 亿元和 173.95 万次，同比分别增长 6.30% 和 4.00%。

4. 汽车衍生业务

2022 年，受整车销售业务下滑影响，公司佣金代理及汽车租赁业务收入同比下滑，但毛

利率有所提高；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，风控难度较大。

跟踪期内，公司持续拓展汽车衍生业务，在汽车保险代理、融资代理、延保代理、二手车经销及交易代理以及融资租赁业务等方面不断完善现有服务，并创新服务模式。2022年，公司佣金代理业务实现收入40.29亿元，同比下降7.59%，毛利率同比增长1.43个百分点至76.14%，主要系为刺激车市回暖，厂商加大与银行合作力度并增加门店佣金返点，毛利率同比增长。

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。2022年，公司实现二手车代理台次12.68万台，同比下降40.47%。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—陕西长银消费金融有限公司（参股25%）。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。截至2022年底，公司表内生息资产余额为143.27亿元，融资租赁业务不良率为1.52%，同比有所提高，主要系客户正常收入受到冲击、下降，导致逾期还款、违约数量上升；2022年，公司完成融资租赁14.34万台次，同比下降27.98%。

表9 近年来汽车租赁业务发生台次及期末管理生息资产余额（单位：辆、亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
融资租赁总台次	189696	199162	143438
期末管理生息资产余额	162.95	160.58	149.00
期末表内生息资产余额	162.95	159.09	143.27
不良率（%）	0.91	0.99	1.52

注：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；

资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司经营效率较好。

2022年，公司存货周转次数和销售债权周转次数及总资产周转次数均同比下滑，上述三项指标分别为7.26次、76.22次和0.99次。

6. 未来发展

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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。2023年1—3月，公司合并及母公司财务报表未经审计。

合并范围变动：2022年，公司投资新设子公司19家，不再纳入合并范围的子公司3家。2023

年一季度合并范围较上年末未发生重大变动。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,公司财务数据具备较强可比性。

截至 2022 年底,公司合并资产总额 1262.90 亿元,所有者权益 440.74 亿元(含少数股东权益 51.55 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 1335.44 亿元,利润总额-23.76 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司合并资产总额 1239.05 亿元,所有者权益 446.67 亿元(含少数股东权益 52.12 亿元);2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 313.99 亿元,利润总额 7.73 亿元。

2. 资产质量

截至 2022 年底,受自有资金偿还债务影响,公司资产规模持续下降,构成仍以流动资产为主;流动资产中货币资金减少,且受限比例很高,预付款项及存货占比较高,对运营资金占用大;非流动资产中商誉规模较大,若被收购企业未来业绩不及预期,存在商誉减值风险。总体看,公司资产受限比例高,整体资产质量一般。

截至 2022 年底,公司合并资产总额 1262.90 亿元,较上年末下降 11.34%,主要系货币资金大幅下降所致。其中,流动资产占 58.68%,非流动资产占 41.32%。公司资产结构相对均衡,资产结构较上年末变化不大。

(1) 流动资产

截至 2022 年底,流动资产 741.05 亿元,较上年末下降 13.36%。公司流动资产主要由货币资金(占 20.37%)、预付款项(占 34.35%)、存货(占 24.62%)和一年内到期的非流动资产(占 13.37%)构成。

截至 2022 年底,公司货币资金 150.93 亿元,较上年末下降 41.68%,主要系自有资金偿还债务所致。货币资金中有 115.13 亿元受限资金,受限比例为 76.28%,主要为各类保证金。

截至 2022 年底,公司预付款项 254.58 亿元,较上年末下降 6.19%,主要为未结算供应商返利和预付整车及零部件款项。从账龄来看,一年以内的预付款项占 82.62%,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 59.97%,均为汽车厂商,集中度较高。

截至 2022 年底,公司存货 182.42 亿元,较上年末增长 12.72%。其中,库存商品占 62.95%,在途物资占 37.05%;公司累计计提存货跌价准备 2.15 亿元,计提比例为 1.16%。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 2022 年底,公司一年内到期的非流动资产 99.09 亿元,较上年末增长 5.10%,主要系一年内到期的应收融资租赁款增加所致。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底,公司非流动资产 521.85 亿元,较上年末下降 8.30%,公司非流动资产主要由长期应收款(占 8.57%)、固定资产(占 23.37%)、使用权资产(占 5.46%)、无形资产(占 16.23%)和商誉(占 35.93%)构成。

截至 2022 年底,公司长期应收款 44.71 亿元,较上年末下降 38.57%,主要系融资租赁款下降所致。

截至 2022 年底,公司固定资产 121.97 亿元,较上年末下降 1.09%,固定资产主要由房屋及建筑物(92.50 亿元)和运输工具(22.20 亿元)构成;累计计提折旧 68.26 亿元。

截至 2022 年底,公司使用权资产 28.49 亿元,较上年末下降 9.35%,主要由房屋及建筑物(19.26 亿元)和场地使用权(9.22 亿元)构成,累计计提折旧 8.51 亿元。

截至 2022 年底,公司无形资产 84.71 亿元,较上年末下降 5.75%,公司无形资产主要由特许经营权(54.10 亿元)和土地使用权(29.04 亿元)构成,累计摊销 33.04 亿元,计提减值准备 0.11 亿元。

截至 2022 年底,公司商誉为 187.49 亿元,较上年末无变化;公司累计计提商誉减值准备 3.48 亿元,计提比例低。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汽车集团有限公司(以下简称“广汇宝信”)产生的商誉为主(截至 2022 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 10 截至 2022 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	2022 年商誉减值损失
广汇宝信	1,438,386	1,560,900	--
西北区域	564,972	1,075,900	--
华北区域	488,672	926,300	--
西南区域	373,325	424,200	--
陕西区域	334,809	362,600	--
四川区域	196,255	212,600	--
北方区域	271,348	296,200	--
广西区域	210,328	249,200	--
华中区域	107,667	211,500	--
江西区域	104,335	156,700	--
合计	4170645.71	6017800.00	--

资料来源: 公司提供

截至 2022 年底, 公司受限资产合计 233.15 亿元, 受限资产占总资产的比重为 18.46%, 受限比例高。其中, 受限货币资金 115.14 亿元、受限固定资产 17.67 亿元、受限无形资产 8.59 亿元、受限长期应收款(含一年内到期部分) 86.11 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 2023 年 3 月底, 公司合并资产总额 1239.05 亿元, 较上年底下降 1.89%。其中, 流动资产占 58.49%, 非流动资产占 41.51%。公司资产结构相对均衡, 资产结构较上年底变化不大。

3. 所有者权益和负债

(1) 所有者权益

截至 2022 年底, 受未分配利润减少影响, 公司所有者权益规模有所下降, 权益稳定性尚可。

截至 2022 年底, 公司所有者权益 440.74 亿元, 较上年底下降 6.82%, 主要系未分配利润减少所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 88.30%, 少数股东权益占比为 11.70%。在所有者权益中, 实收资本、资本公积和未分配利润分别占 18.40%、29.39%和 38.47%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2023 年 3 月底, 公司所有者权益 446.67 亿元, 较上年底增长 1.35%。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 88.33%, 少数股东权益占

比为 11.67%, 所有者权益结构变动不大。

(2) 负债

跟踪期内, 公司有息债务规模持续下降, 但债务负担仍重, 且短期债务占比高, 短期偿债压力大。

截至 2022 年底, 公司负债总额 822.16 亿元, 较上年底下降 13.58%。其中, 流动负债占 81.52%, 非流动负债占 18.48%。公司负债以流动负债为主, 负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底, 公司流动负债 670.20 亿元, 较上年底下降 14.87%, 主要系应付票据和一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债主要由短期借款(占 50.97%)、应付票据(占 25.64%)和一年内到期的非流动负债(占 12.15%)构成。

截至 2022 年底, 公司短期借款 341.58 亿元, 较上年底增长 8.48%, 主要由信用借款(占 6.25 亿元)、质押借款(59.38 亿元)、保证借款(139.56 亿元)和抵押借款(135.73 亿元)构成, 其中抵押借款较上年底增加 37.22 亿元。截至 2022 年底, 公司应付票据 171.86 亿元, 较上年底下降 29.67%。

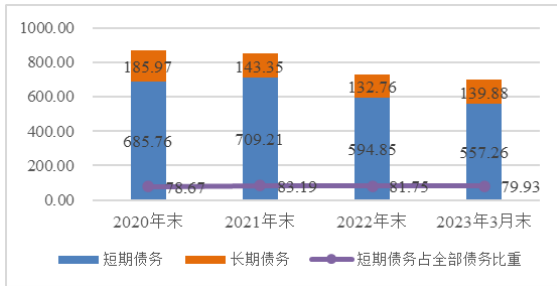
截至 2022 年底, 公司一年内到期的非流动负债 81.41 亿元, 较上年底下降 45.72%, 主要系偿还 1 年内到期的长期借款及应付债券所致。

截至 2022 年底, 公司非流动负债 151.96 亿元, 较上年底下降 7.42%。公司非流动负债主要由长期借款(占 37.39%)和应付债券(占 33.00%)、递延所得税负债(占 11.32%)构成。

截至 2022 年底, 公司长期借款 56.82 亿元, 较上年底下降 5.24%, 主要由保证借款(21.23 亿元)和质押借款(32.52 亿元)构成。

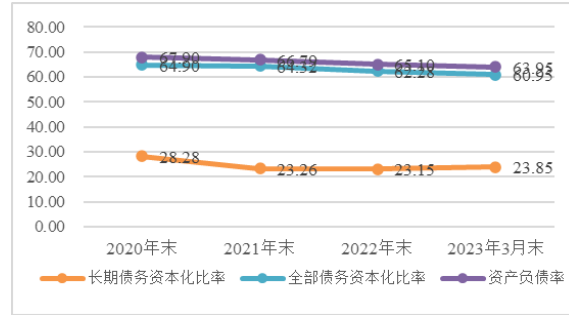
截至 2022 年底, 公司应付债券 50.14 亿元, 较上年底下降 10.04%, 从期限分布来看, 按行权口径, 一年以内的应付债券为 21.5 亿元, 公司存在一定集中偿付压力。

图4 2020—2022年末及2023年3月末公司债务结构
(单位:亿元)



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

图5 2020—2022年末及2023年3月末公司债务结构



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

表11 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			
20汽车01	2023-11-26	2+1	6.00
21汽车01	2024-03-30	2+1	10.00
广汇转债	2026-08-18	6	33.66
广汇汽车合计	--	--	49.66
广汇有限			
*20广汇G2	2023-10-30	2+1	5.50
*21汽车G1	2024-12-17	2+1	5.00
*23汽车G1	2025-03-31	2	5.00
*高级美元债	2024-01-30	2.50	2.32亿美元
广汇有限合计	--	--	人民币15.00/ 美元:2.32
总计	--	--	人民币64.66 /美元:2.32

注:1、标注*的债券由公司发行并由广汇汽车提供无条件且不可撤销的担保;2、按照即时汇率7.12人民币/美元换算,广汇有限存续债券余额合计31.52亿元。

资料来源:联合资信根据公开信息整理

截至2022年底,公司全部债务727.60亿元,较上年底减少124.96亿元,主要为短期债务减少。债务结构方面,短期债务占81.75%,长期债务占18.25%,以短期债务为主,从债务指标来看,截至2022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65.10%、62.28%和23.15%,较上年底分别下降1.69个百分点、下降2.04个百分点和下降0.11个百分点。

截至2023年3月底,公司负债总额792.37亿元,较上年底下降3.62%,主要系应付票据下降所致。其中,流动负债占80.01%,非流动负债占19.99%,负债结构较上年底变化不大。截

至2023年3月底,公司全部债务为697.14亿元,较上年底下降4.19%,主要系一季度应付票据兑付所致。债务结构方面,短期债务占79.93%,长期债务占20.07%,以短期债务为主,长期债务139.88亿元,较上年底增长5.37%,主要为发行“23汽车G1”所致。从债务指标来看,截至2023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63.95%、60.95%和23.85%,较上年底分别下降1.15个百分点、下降1.33个百分点和提高0.70个百分点。

4. 盈利能力

2022年,公司营业总收入及经营性利润同比大幅下滑,叠加资产减值损失扩大,净利润发生大幅亏损;2023年一季度,公司经营尚未恢复,收入及利润同比继续下降。

2022年,公司实现营业总收入1335.44亿元,同比下降15.71%;营业成本1248.92亿元,同比下降13.42%;营业利润率为6.08%,同比下降2.51个百分点。

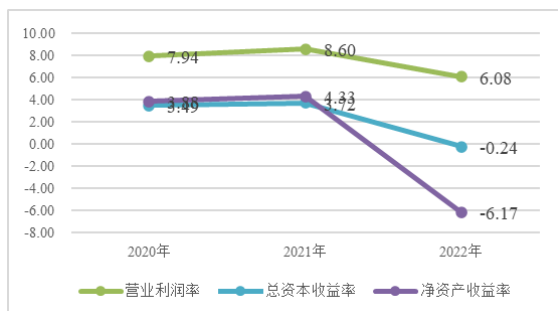
2022年,公司费用总额为99.78亿元,同比下降4.59%。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为51.23%、23.84%、0.00%和24.94%,以销售费用为主。其中,销售费用为51.12亿元,同比下降0.67%;管理费用为23.78亿元,同比下降7.24%;财务费用为24.88亿元,同比下降9.45%,主要系有

息债务规模有所下降所致。2022年，公司期间费用率为7.47%，同比提高0.87个百分点。

2022年，公司发生资产减值损失和信用减值损失合计10.63亿元，占公司营业利润的比重为46.44%，对公司利润侵蚀较大。2022年，公司资产减值损失主要来自存货跌价损失及合同履行成本（2.28亿元）和长期股权投资减值损失（1.99亿元）；信用减值损失主要来自其他应收款坏账损失（1.25亿元）和应收融资租赁款计提的坏账损失（4.28亿元），系政策和市场变化导致公司融资租赁业务催收成功率下降所致；2022年投资收益为3.21亿元，同比增长132.61%，系权益法核算的长期股权投资收益以及处置子公司及其他业务产生的投资收益同比增加所致；其他收益为1.96亿元，主要为企业扶持基金。

2022年，公司实现利润总额-23.76亿元，同比大幅下滑，主要系毛利润同比大幅下滑叠加资产减值损失扩大所致。

图6 2020—2022年公司盈利指标



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从盈利指标看，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为-0.24%和-6.17%，较上年分别下降3.96个百分点和10.50个百分点，整体盈利能力下降。

2023年1—3月，公司实现营业总收入313.99亿元，同比下降10.64%；利润总额同比下降32.49%至7.73亿元；营业利润率为9.93%，同比下降0.43个百分点。

5. 现金流

2022年，公司经营性现金流转为净流出；随着保证金净收回额增加，投资活动现金净流

出转为净流入；公司依靠自有资金偿还债务比重较大，筹资活动现金净流出规模同比扩大。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入1568.38亿元，同比下降14.89%；经营活动现金流出1598.86亿元，同比下降12.37%。2022年，公司经营活动现金净流出30.48亿元，同比净流入转为净流出，主要系当期业务采取让利销售模式，销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。2022年，公司现金收入比为115.96%，同比提高0.72个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入85.47亿元，同比增长97.28%，主要系公司收到其他与投资活动有关的现金（保证金净回收额、收回预付购地款和股权收购意向金）增加所致；投资活动现金流出26.18亿元，同比下降40.99%。2022年，公司投资活动现金净流入59.29亿元，同比净流出转为净流入。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。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入1752.13亿元，同比增长12.82%，主要系取得借款收到现金增加所致；筹资活动现金流出1816.90亿元，同比增长12.97%，主要系偿还债务支付现金增加所致。2022年，公司筹资活动现金净流出64.77亿元，同比增长17.21%，主要系公司压降杠杆所致。

2023年1—3月，公司实现经营活动现金净流出22.24亿元，同比下降74.59%；公司实现投资活动现金净流入19.59亿元，同比下降75.32%；公司实现筹资活动现金净流入13.83亿元，同比上升718.20%。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司主要偿债指标有所弱化，现金类资产对短期债务覆盖能力弱，公司尚未使用银行授信规模较大。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	108.64	110.57
	速动比率 (%)	88.09	83.35
	经营现金/流动负债 (%)	2.31	-4.55
	经营现金/短期债务 (倍)	0.03	-0.05
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.38	0.25
长期 偿债 指标	EBITDA (亿元)	78.62	22.88
	全部债务/EBITDA (倍)	10.84	31.80
	经营现金/全部债务 (倍)	0.02	-0.04
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.72	0.94
	经营现金/利息 (倍)	0.63	-1.25

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 108.64% 和 88.09% 分别提高至 110.57% 和下降至 83.35%。截至 2022 年底，公司经营现金流动负债比率为 -4.55%，同比下降 6.86 个百分点。截至 2022 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.38 倍下降至 0.25 倍，现金类资产对短期债务的保障程度弱。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 22.88 亿元，同比下降 70.89%。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.72 倍下降至 0.94 倍；公司全部债务/EBITDA 由上年的 10.84 倍提高至 31.80 倍。

截至 2023 年 3 月底，公司取得的各类金融机构授信总额（不含发行债券额度）为 911.30 亿元，尚未使用的授信额度 367.51 亿元。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围对外担保事项主要为提供的反担保，余额为 1.64 亿元。

7. 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，债券融资是本部主要融资方式；跟踪期内，公司本部利润亏损。

截至 2022 年底，母公司资产总额 469.77 亿元，较上年底下降 2.46%。其中，流动资产 65.43 亿元（占比 13.93%），非流动资产 404.34 亿元（占比 86.07%）。从构成看，流动资产主要由货币资

金（占 10.50%）、其他应收款（合计）（占 89.46%）构成；非流动资产为长期股权投资。截至 2022 年底，母公司货币资金为 6.87 亿元。

截至 2022 年底，母公司负债总额 87.09 亿元，较上年底下降 9.97%。其中，流动负债 57.57 亿元（占比 66.10%），非流动负债 29.53 亿元（占比 33.90%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 12.24%）、其他应付款（合计）（占 53.54%）、一年内到期的非流动负债（占 28.92%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 99.46%）构成。截至 2022 年底，母公司全部债务 53.06 亿元，其中短期债务为 23.69 亿元。截至 2022 年底，母公司全部债务资本化比率 12.18%，母公司债务负担较轻。

截至 2022 年底，母公司所有者权益为 382.67 亿元，较上年底下降 0.58%。在所有者权益中，实收资本为 81.11 亿元（占 21.20%）、资本公积合计 289.96 亿元（占 75.77%）。所有者权益稳定性良好。

2022 年，母公司营业收入为 4.12 亿元，利润总额为 -2.22 亿元；当期实现投资收益 -0.15 亿元。现金流方面，2022 年，母公司经营活动现金流净额为 4.49 亿元，投资活动现金流净额 7.19 亿元，筹资活动现金流净额 -16.45 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

公司控股股东广汇集团业务布局多元，截至 2023 年 3 月底，控股三家上市公司，分别为广汇汽车（持股 32.93%，包含因发行可交换公司债券而转至质押专户的 1.79%，持股市值为 58.50 亿元，质押股份占其所持股权的 50.26%）、广汇能源股份有限公司（证券代码：600256.SH，持股 34.23%，持股市值为 207.87 亿元，质押股份占其所持股权的 23.08%）和广汇物流股份有限公司（证券代码：600603.SH，持股 45.70%，持股市值为 40.54 亿元，质押股份占其所持股权的 62.64%）；广汇集团可持续获得子公司分红，2022 年广汇集团获得分红总额为 20.88 亿元；广汇集团主营业务涉及汽车销售及后市场、能

源和房地产开发等领域，主要业务板块具有较强的行业竞争优势。公司控股股东具有很强的综合实力。

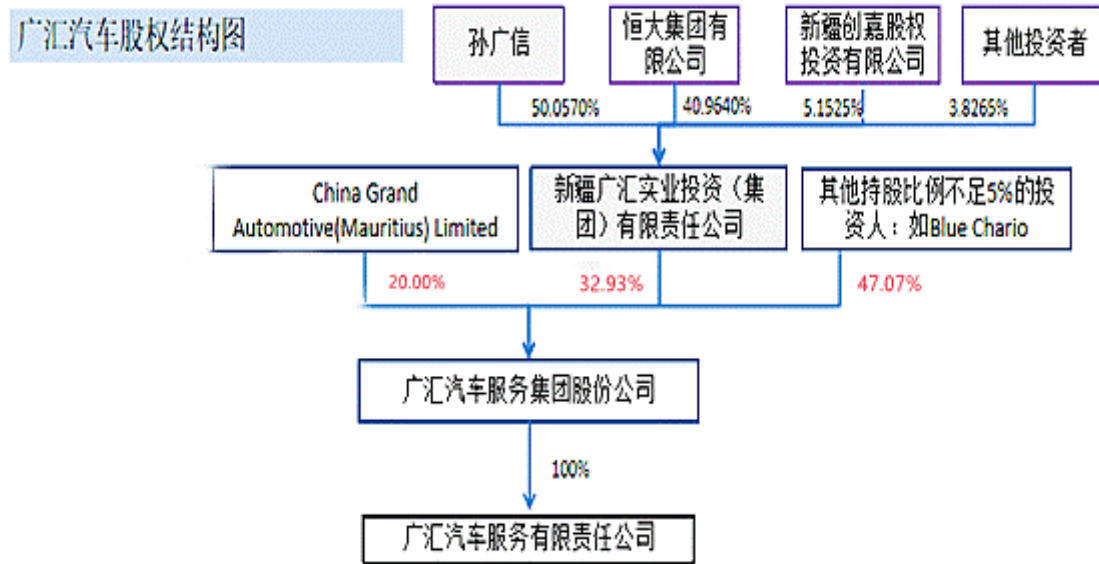
2. 支持可能性

公司在广汇集团中处于重要地位，在资金、融资、业务等方面深度融合。广汇集团为公司融资提供支持，截至 2023 年 3 月底，公司取得各类金融机构授信总额（不含发行债券额度）为 911.30 亿元，其中由广汇集团牵头签署总对总融资协议的规模为 519.40 亿元。2023 年 2 月 20 日，公司与广汇集团签署了流动性支持承诺函，承诺函显示在公司经营业绩完全恢复之前，若公司出现阶段性流动性偏紧的情况，广汇集团可以提供足够金额的财务支持。公司在广汇集团中处于重要地位，在资金、业务方面获得股东支持可能性大。

十一、结论

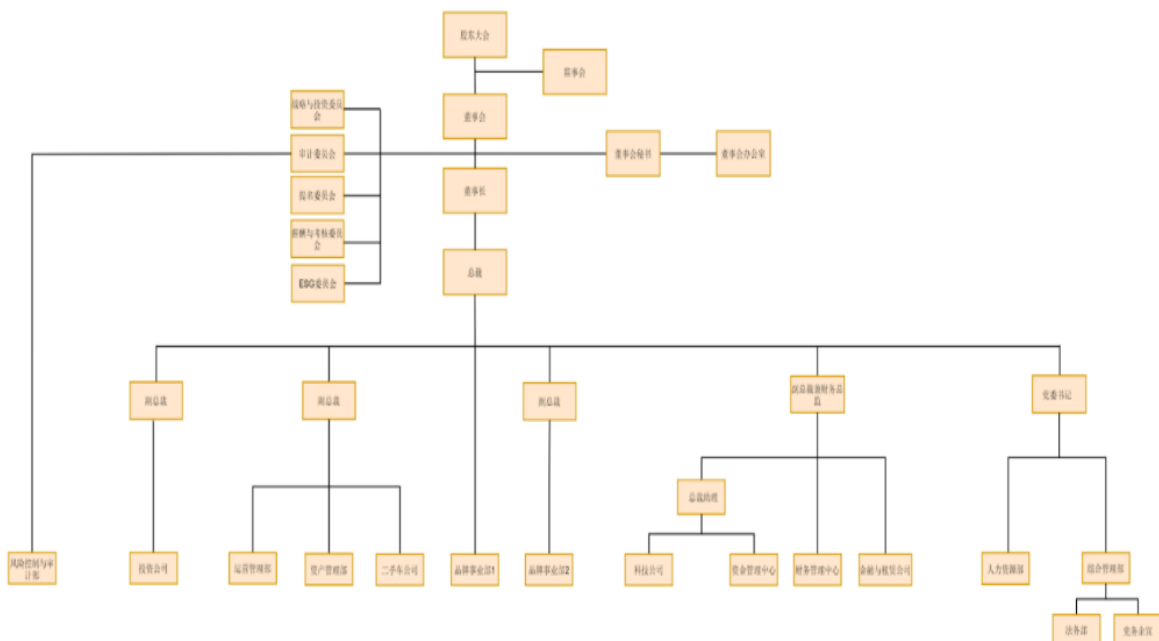
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 汽车 01”和“21 汽车 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	291.84	266.37	151.12	136.34
资产总额 (亿元)	1,469.12	1,424.41	1,262.90	1,239.05
所有者权益 (亿元)	471.55	473.02	440.74	446.67
短期债务 (亿元)	685.76	709.21	594.85	557.26
长期债务 (亿元)	185.97	143.35	132.76	139.88
全部债务 (亿元)	871.74	852.56	727.60	697.14
营业收入 (亿元)	1,584.42	1,584.37	1,335.44	313.99
利润总额 (亿元)	23.54	29.15	-23.76	7.73
EBITDA (亿元)	68.67	78.62	22.88	--
经营性净现金流 (亿元)	41.91	18.21	-30.48	-22.24
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	63.21	86.98	76.22	--
存货周转次数 (次)	7.45	7.73	7.26	--
总资产周转次数 (次)	1.10	1.10	0.99	--
现金收入比 (%)	117.51	115.24	115.96	112.17
营业利润率 (%)	7.94	8.60	6.08	9.93
总资本收益率 (%)	3.49	3.72	-0.24	--
净资产收益率 (%)	3.88	4.33	-6.17	--
长期债务资本化比率 (%)	28.28	23.26	23.15	23.85
全部债务资本化比率 (%)	64.90	64.32	62.28	60.95
资产负债率 (%)	67.90	66.79	65.10	63.95
流动比率 (%)	116.63	108.64	110.57	114.32
速动比率 (%)	89.90	88.09	83.35	82.07
经营现金流动负债比 (%)	5.30	2.31	-4.55	--
现金短期债务比 (倍)	0.43	0.38	0.25	0.24
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.41	2.72	0.94	--
全部债务/EBITDA (倍)	12.70	10.84	31.80	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 2023 年一季度财务报表数据未经审计；3. 2020 年底和 2021 年底所有者权益包含 8.44 亿元可转债权益分摊部分，2022 年底所有者权益包含 8.43 亿元可转债权益分摊部分
数据来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	6.70	11.64	6.87	13.24
资产总额 (亿元)	485.07	481.63	469.77	465.37
所有者权益 (亿元)	384.66	384.89	382.67	381.48
短期债务 (亿元)	48.09	44.44	23.69	26.53
长期债务 (亿元)	35.44	37.34	29.37	29.86
全部债务 (亿元)	83.53	81.78	53.06	56.39
营业收入 (亿元)	0.26	5.97	4.12	0.93
利润总额 (亿元)	0.45	2.21	-2.22	-0.76
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	0.03	6.78	4.49	1.13
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	--	--	--	--
营业利润率 (%)	--	--	--	--
总资本收益率 (%)	0.10	0.47	-0.51	--
净资产收益率 (%)	0.12	0.58	-0.58	--
长期债务资本化比率 (%)	8.44	8.84	7.13	7.26
全部债务资本化比率 (%)	17.84	17.52	12.18	12.88
资产负债率 (%)	20.70	20.09	18.54	18.03
流动比率 (%)	121.10	127.14	113.65	113.36
速动比率 (%)	121.10	127.14	113.65	113.36
经营现金流动负债比 (%)	0.05	11.43	7.80	--
现金短期债务比 (倍)	0.14	0.26	0.29	0.50
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2020 年底和 2021 年底所有者权益包含 8.44 亿元可转债权益分摊部分，2022 年底所有者权益包含 8.43 亿元可转债权益分摊部分

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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