信用评级公告

联合〔2022〕4678 号

联合资信评估股份有限公司通过对广汇汽车服务有限责任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有限责任公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 汽车 G1”和“20 广汇 G2”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：

二〇二二年六月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

广汇汽车服务有限责任公司
2022 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
广汇汽车服务有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
广汇汽车服务集团股份公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 汽车 G1	AA+	稳定	AA+	稳定
20 广汇 G2	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 G1	9.50 亿元	9.50 亿元	2023/03/27
20 广汇 G2	5.50 亿元	5.50 亿元	2023/10/30

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：2022 年 6 月 26 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	V3.1.202205
零售企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

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	F3	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		3
调整因素和理由				调整子级
股东支持力度大				+1

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

广汇汽车服务有限责任公司（以下简称“公司”或“广汇有限”）是汽车经销行业龙头广汇汽车服务集团股份公司（以下简称“广汇汽车”）的核心子公司。跟踪期内，受新冠疫情反复以及国际芯片市场短缺等因素影响，公司整车销量同比有所下滑，单车销售价格的提升一定程度上缓冲了汽车销售收入的下降，同时依托基盘客户资源，公司汽车后市场业务保持良好的盈利能力。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到汽车行业景气度波动较大；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，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新冠肺炎疫情均对汽车经销企业业绩稳定增长产生影响。公司经销网络铺设较广，在保有量偏低的中西部地区具有较强的市场优势，有助于强化抗风险能力。未来，随着公司品牌结构的不断优化、汽车后市场业务的不断延伸，以及乘用车购置税减征优惠政策效应的逐步释放，公司经营规模有望得以巩固。

“20 汽车 G1”和“20 广汇 G2”均由公司股东广汇汽车提供全额不可撤销连带责任保证担保。跟踪期内，广汇汽车行业地位稳固，其所提供的担保有助于提升“20 汽车 G1”和“20 广汇 G2”的信用水平。

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 G1”和“20 广汇 G2”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **业务范围较广，市场竞争力较强。**公司业务包含汽车销售后市场主要业务领域，经营时间较长且经验丰富，市场综合竞争力较强。2021 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 32.84%、79.87%和 53.54%，仍处于较高水平。
2. **股东提供担保对本报告所跟踪债项的信用水平有显著提升作用。**跟踪期内，公司股东广汇汽车位居 2020 年

分析师：王喜梅　闫力
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

度中国汽车经销商集团百强排行榜首位，行业地位突出；广汇汽车对“20 汽车 G1”和“20 广汇 G2”提供的担保有助于提升其本息偿付的安全性。

关注

1. **汽车经销行业面临较大经营压力。**2021 年，中国乘用车市场持续受到新冠肺炎疫情、芯片短缺、原材料价格高涨等不利因素影响，汽车经销行业经营压力仍较大，公司当期销量同比下降 8.36%，利润总额同比下降 21.11%。
2. **商誉规模大，存在减值风险。**公司对外收购较多，形成商誉规模较大。截至 2021 年底，公司商誉金额 120.60 亿元，占非流动资产的 23.50%，未来如被收购单位经营业绩未达预期，公司商誉将面临减值风险。
3. **经营活动净现金流规模快速下降。**受销售商品、提供劳务收到的现金减少影响，2021 年公司经营活动现金净流入 1.86 亿元，同比下降 91.47%。
4. **债务负担仍重，期限结构进一步趋于短期，短期资金周转压力大。**跟踪期内，公司依靠自有资金偿还较大规模有息债务，截至 2022 年 3 月底，公司有息债务负担仍重，期限结构进一步趋向短期，短期资金周转压力大。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	194.73	235.33	222.35	157.83
资产总额(亿元)	1159.60	1233.94	1186.76	1130.92
所有者权益(亿元)	361.34	377.44	382.52	388.06
短期债务(亿元)	550.29	541.00	551.68	502.19
长期债务(亿元)	93.36	136.76	95.56	86.93
全部债务(亿元)	643.65	677.76	647.24	589.12
营业总收入(亿元)	1333.05	1221.10	1192.22	265.34
利润总额(亿元)	38.76	24.09	19.00	7.39
EBITDA(亿元)	73.50	59.87	57.24	--
经营性净现金流(亿元)	73.19	21.82	1.86	-66.79
营业利润率(%)	9.50	7.98	8.22	9.42
净资产收益率(%)	8.52	5.62	3.72	--
资产负债率(%)	68.84	69.41	67.77	65.69
全部债务资本化比率(%)	64.05	64.23	62.85	60.29
流动比率(%)	100.46	104.29	100.11	101.94
经营现金流动负债比(%)	10.96	3.18	0.28	--
现金短期债务比(倍)	0.35	0.43	0.40	0.31
EBITDA 利息倍数(倍)	3.35	2.57	2.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.76	11.32	11.31	--
公司本部（母公司）				

项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	470.34	502.26	475.69	492.06
所有者权益(亿元)	200.97	210.10	220.24	219.62
全部债务(亿元)	158.66	128.39	137.31	140.92
营业总收入(亿元)	31.13	27.47	17.49	3.91
利润总额(亿元)	7.37	12.79	11.54	-0.72
资产负债率(%)	57.27	58.17	53.70	55.37
全部债务资本化比率(%)	44.12	37.93	38.40	39.09
流动比率(%)	84.84	89.64	73.11	74.34
经营现金流动负债比(%)	7.22	6.44	6.31	--
现金短期债务比(倍)	0.18	0.54	0.32	0.47

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. 2022 年 1－3 月财务报表数据未经审计；

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
20 广汇 G2 20 汽车 G1	AA^+	AA	稳定	2021/06/25	王喜梅 闫力	联合信用评级零售行业企业信用评级方法/模型（2018 年）	阅读全文
20 广汇 G2	AA^+	AA	稳定	2020/10/19	宁立杰 杨野	联合信用评级零售行业企业信用评级方法/模型（2018 年）	阅读全文
20 汽车 G1	AA^+	AA	稳定	2020/02/13	宁立杰 李昆	原联合信用评级零售行业企业信用评级方法/模型（2018 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

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有限责任公司（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、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

广汇汽车服务有限责任公司
2022 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”）关于广汇汽车服务有限责任公司（以下简称“公司”或“广汇有限”）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

广汇有限设立于 2006 年 6 月，前身系广汇汽车服务股份公司（广汇公司），注册资本为 6.51 亿元。后历经数次减资、增资以及股权变更，2015 年 6 月，广汇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”）完成重大资产重组后，广汇公司全部股权过户至美罗药业名下，广汇公司不再具备股份有限公司组织形式，其名称更为现名。美罗药业更名为广汇汽车服务集团股份公司（以下简称“广汇汽车”，股票简称变更为“广汇汽车”，股票代码不变），持有广汇有限 100%股权。后续经过注资，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 155.41 亿元，控股股东为广汇汽车，公司实际控制人为孙广信先生。

公司经营范围：汽车及配件销售、二手车销售；汽车维修；汽车保险代理；汽车及配件进出口的项目开发；汽车装饰装潢；汽车租赁；汽车信息咨询。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1186.76 亿元，所有者权益 382.52 亿元（含少数股东权益 8.94 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 1192.22 亿元，利润总额 19.00 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1130.92 亿元，所有者权益 388.06 亿元（含少数股东权益 9.07 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 265.34 亿元，利润总额 7.39 亿元。

公司注册地址：桂林市中山北路 147 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 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续公募债券见下表，合计金额 15.00 亿元，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

上述债券均由广汇汽车提供全额不可撤销连带责任保证担保。

表 1　截至 2022 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 汽车 G1	9.50	9.50	2020/03/25	3（2+1）年
20 广汇 G2	5.50	5.50	2020/10/28	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿

元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 汽车销售

从 2021 年全年汽车销量情况来看，一季度由于同期基数较低，汽车市场同比呈现快速增长，二季度增速有所回落，三季度受芯片供给不足影响最大，出现较大幅度下降，四季度明显恢复，好于预期，确保了全年稳中有增的良好发展态势。随着汽车保有量的逐年增加，汽车后市场逐渐扩大，维修保养等售后服务带来的利润规模逐渐增加。

（1）行业现状

2021 年，尽管受到新冠肺炎疫情、芯片短缺、原材料价格高涨等不利因素影响，中国汽车工业仍保持强大的发展韧性，呈现稳中有增的良好发展态势。根据中国汽车工业协会统计，2021 年全年汽车产销 2608.2 万辆，同比增长 3.4%。

中国汽车行业自 2020 年以来进入复苏周期，尽管短期由于全球芯片供应短缺，汽车产销量受到压抑，但是大势是短期扰动不改复苏周期。从全年乘用车销量变化情况来看，年初由于基数较低，乘用车市场表现出大幅增长的状态，但是随着芯片供应不足问题逐步显现，叠加同期基数的快速提高，乘用车市场开始出现下滑，且降幅有所扩大。自 2021 年第三季度起芯片供应短缺问题有望环比得到改善，对汽车产销量的环比提升起到了一定的支撑作用。进入四季

度，伴随芯片问题的逐步缓解，乘用车市场运行趋稳，降幅逐渐收窄，2021 年全年乘用车销量基本恢复到疫情前水平。从全年商用车走势看，上半年表现明显好于下半年，其中一季度由于同期基数较低，产销呈现大幅增长，二季度开始销量同比下降，下半年下降趋势更为明显，“蓝牌轻卡”政策预期带来的消费观望、房地产开发行业较冷等因素加剧了商用车市场下行的压力，支撑商用车增长的政策红利效用已逐步减弱，商用车市场将进入调整期。2021 年，中国汽车销量为 2627.5 万辆，同比增长 3.8%。

表 3　2021 年以来中国汽车市场产销走势（单位：万辆）

项目	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
汽车产量	/	/	251.70	227.30	209.60	203.80	185.30	173.40	218.60	234.35	267.30	296.60
汽车销量	250.32	145.48	252.57	225.18	212.77	201.53	186.36	179.88	206.71	233.28	252.16	278.59
--乘用车	204.48	115.59	187.43	170.40	164.60	156.91	155.14	155.20	175.05	200.68	219.20	242.16
--商用车	45.84	29.89	65.14	54.78	48.17	44.62	31.22	24.69	31.66	32.60	32.96	36.44
销量:汽车:当月同比（%）	29.49	364.76	74.93	8.63	-3.06	-12.44	-11.91	-17.85	-19.64	-9.43	-9.07	-1.60

数据来源：Wind

售后服务方面，汽车售后的产业链条较长，主要包括汽车维修保养、汽车保险、汽车租赁、二手车交易等细分领域。按国际惯例，在一个完全成熟的国际化汽车市场里，汽车的销售利润约占整个汽车业利润的 20～30%，零部件供应利润约占 20%。

汽车厂商一般会给新车提供两至三年或者一定里程内的保修，过保之后的维修费用需要车主自行承担；从汽车零部件的使用周期来看，经过2～4年的使用期或行驶四万公里左右里程后，许多重要部件开始需要更替。因此，4S 店售后服务的需求会在汽车出售后的第 3 年开始攀升，第 4～9 年内达到高峰。随着中国汽车保有量基数逐年增加，汽车售后服务的市场规模每年能够稳定扩容。

目前，中国的汽车后市场尚处于逐渐成熟的初期阶段，与发达国家相比仍有一段距离；对于国内经销商来讲，新车销售仍是主要利润来源，贡献率可达到 50%左右，其次为零部件及售后服务，贡献率约为 40%，金融、保险和二手车业务比重较低。由于盈利结构的差距以及汽车经销环节的利润率偏低，国内汽车经销商正在逐渐向拥有更高利润率的环节——即汽车产业链的后部转移。

（2）行业竞争

经营竞争方面，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。2020 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训、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 4　2020 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	广汇汽车服务集团股份公司	1584.42	101.87
2	中升集团控股有限公司	1483.48	60.77
3	利星行汽车	951.21	28.04
4	上海永达控股（集团）有限公司	798.36	25.69
5	恒信汽车集团股份有限公司	705.15	33.12

6	上海汽车工业销售有限公司	557.74	39.00
7	浙江物产元通汽车集团有限公司	511.17	29.81
8	大昌行集团有限公司	448.74	15.99
9	国机汽车股份有限公司	441.35	12.89
10	江苏万帮金之星车业投资集团有限公司	441.13	11.51

资料来源：中国汽车流通协会

（3）行业政策

国家陆续出台了针对环保治理（国三柴油车淘汰、治超等）、油标升级、新能源补贴退坡及新能源购置税免征等多项政策，公布了汽车合资企业股比放开的时间表，对目前乃至今后的市场竞争格局均有影响。2020年以来，新冠肺炎疫情的防控给汽车终端销售带来阶段性冲击，2月20日，商务部表示将会同相关部门研究出台进一步稳定汽车消费的政策措施，同时鼓励各地因地制宜出台促进新能源汽车消费、增加传统汽车限购指标等举措，之后多省市相继推出新车购置补贴，且部分限购城市放宽限购政策、增加2020年购车指标，上述政策集中释放对汽车市场形成有力提振；同时，政府出台政策延缓新能源补贴退坡、继续免征购置税、确定新版《双积分政策》，以期稳定新能源市场的良性发展，并为更广泛的能源友好类企业提供参与机会。

2022年5月，国务院召开常务会议提出要进一步部署稳经济一揽子措施，努力推动经济回归正常轨道确保运行在合理区间，针对汽车行业，会议决定，阶段性减征部分乘用车购置税600亿元，从而促进汽车消费，支持汽车产业发展，财政部、税务总局于5月23日发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》，确定对购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日内，且单车价格（不含增值税）不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。

新能源汽车和智能汽车始终都是汽车行业的转型升级重心，国家层面出台《智能汽车创新发展战略》以及《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》，对到2035年、乃至2050年的远期规划提出了产业化目标的大框架。目前，中国在新能源整车制造、配套方面实现了一定规模的量产能力，未来旨在建立完整的新能源产业协同以及汽车智能化产业协同。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司实收资本为 155.41 亿元，控股股东广汇汽车持股比例为 100.00%，未质押，公司实际控制人为孙广信先生。

2. 企业规模及竞争力

公司业务规模大、经销网络覆盖区域广泛、经销品牌以中高端为主，在乘用车经销领域处于行业内领先地位；公司售后及增值服务体系完备，在租赁服务领域具有较强的市场竞争力。

公司是国内大型的乘用车经销与综合服务集团、乘用车融资租赁提供商，实行多区域、中高端品牌经营为主的发展方向，立足乘用车经销行业，以新建与收购并重的策略不断扩张经销网络。

根据中国汽车流通协会 2021 年 5 月发布的《中国汽车经销商集团百强排行榜》，公司股东广汇汽车以 2020 年度 1584.42 亿元的营业收入和 101.87 万辆的年度销量（含二手车）位列第 1 位（上述收入和销量数据为凯达研究院的披露口径）。公司作为广汇汽车核心子公司，贡献了其 74.93%的年度整车销售收入。截至 2022 年 3 月底，公司的区域经销平台 11 个，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，拥有包含 652 家 4S 店，经销 50 多个乘用车品牌。

公司拥有完善的售后及增值服务体系，基于广阔的经销网络和庞大的客户资源基础，可为客户提供包括售后维修保养、汽车装饰美容、汽车信贷及保险代理、汽车延保、汽车救援、二手车交易等在内的全方位服务，以满足客户在汽车使用全周期内的多元化需求。

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：91450300788423850X0），截至2022年6月13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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 26 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

公司内部治理结构、主要管理制度延续，管理运作正常。

2021 年公司监事发生变动，广汇汽车于 2021 年 12 月 31 日出具了关于公司监事变更的股东决定，委派黄涛先生担任公司监事，同意免去陆捷同志监事的职务。

黄涛，男，汉族，1985 年 8 月出生，中共预备党员，本科学历，曾任新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司办公室主管、主任助理，广汇置业服务有限公司综合办公室副主任，现任广汇汽车服务集团股份公司综合管理部副总经理、广汇汽车服务集团股份公司监事会职工代表监事、广汇汽车服务有限责任公司监事。

2022 年 6 月 15 日，公司发布公告显示，公司原董事长陆伟先生不再担任公司法定代表人、执行董事、信息披露事务负责人。新聘任马赴江先生为公司法定代表人、执行董事、信息披露事务负责人。

马赴江：男，1963 年 8 月出生，中国国籍，无境外居留权，高级经营师。曾任新疆机电设备有限责任公司担董事，广汇汽车下属公司新疆天汇汽车销售服务有限公司历任副总经理、总经理，广汇汽车下属公司兰州广汇赛驰汽车服务有限公司总经理，广汇汽车服务有限责任公司前身副总裁。现任广汇汽车服务集团股份公司董事长、常务副总裁，公司法定代表人、执行董事、信息披露事务负责人。

八、经营分析

2021 年，新冠疫情叠加全球芯片短缺影响下，公司主营业务收入同比下降，受益于单车销售毛利率提高，综合毛利率有所上升。

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。公司其他业务收入主要包括租赁及物业收入、广告费收入、会员费收入及咨询服务费收入，占比极小。

2021 年，受新冠疫情、中美贸易摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡、国际芯片短缺等因素综合影响，公司全年收入呈现前高后低走势，当年主营业务收入同比下降 2.22%至 1188.26 亿元。其中，整车销售、维修服务和汽车租赁业务分别同比下降 2.96%、3.81%和 1.89%；佣金代理业务收入同比增长 24.52%，系疫情消退阶段，车市有所回暖，消费者购车有所上升，对应产生的贷款服务费上升。

2021年，公司主营业务综合毛利率为8.44%，较上年增长0.43个百分点，除维修服务外其他业务板块毛利率同比均有所增长，维修服务毛利率较上年下降5.41个百分点至32.84%，主要系2021年个别地区受疫情反复，出现4S店临时停业现象所致；其中整车销售的毛利率较上年增长0.15个百分点至2.17%，主要受芯片短缺影响促销力度下降；佣金代理业务毛利率较上年增长6.20个百分点至79.87%，主要系为刺激消费者购车，厂商与银行合作，为消费者推出各类免息贷款服务，且银行给部分门店的佣金返点有所提升所致；汽车租赁业务毛利率水平较上年增长2.58百分点至53.54%，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取得外部资金成本有所降低所致。2022 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 263.87 亿元，较上年同期减少 17.63%；综合毛利率同比增加 1.00 个百分点至 9.44%，当期公司净利润为 5.48 亿元。

表 5　2019－2022 年一季度公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

分行业	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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	1146.08	86.25	3.76	1054.32	86.76	2.02	1023.10	86.10	2.17	227.82	86.34	4.33
维修服务	116.54	8.77	32.30	108.38	8.92	38.25	104.25	8.77	32.84	25.01	9.48	32.05
佣金代理	44.60	3.36	77.06	34.59	2.85	73.67	43.07	3.62	79.87	6.78	2.57	72.79
汽车租赁	21.55	1.62	65.11	17.89	1.47	50.96	17.83	1.50	53.54	4.27	1.62	49.16
合计	**1328.78**	**100.00**	**9.72**	**1215.18**	**100.0**	**8.01**	**1188.26**	**100.00**	**8.44**	**263.87**	**100.00**	**9.44**

资料来源：公司提供

2．整车销售

2021年，公司整车销量同比下降，受国际芯片短缺单车价值增长以及促销力度下降的影响，整车销售毛利率上升，门店数量保持较大规模，品牌结构持续优化。

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。

跟踪期内，公司整车采购模式未发生变化，2021年前五大供应商占当期采购总额的41.04%（同比有所下降），采购集中度较高。

表6　2021年公司整车采购前五大供应商

供应商	2021 年底采购额（亿元）	总采购额比例（%）
上汽通用汽车有限公司	154.79	14.20
一汽-大众销售有限责任公司	129.32	11.86
上海上汽大众汽车销售有限公司	68.12	6.25
东风汽车有限公司东风日产乘用车公司	52.95	4.86
北京奔驰汽车有限公司	42.13	3.87
总计	**447.31**	**41.04**

资料来源：公司提供

采购结算方面，2021年，票据比重同比下降至49.46%，厂商金融结算占比上升至23.91%。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7　2019－2021年公司整车采购结算方式情况

年度	票据（%）	厂商金融（%）	电汇（%）
2019 年	56.73	21.65	21.62
2020 年	52.81	21.18	26.01
2021 年	49.46	23.91	26.63

资料来源：公司提供

经销网络布局方面，2021 年，公司 4S 店新建 15 家，收购 2 家，因受拆迁及策略性调整关闭 31 家。截至 2021 年底，公司的区域经销平台 11 个，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，拥有 656 家 4S 店，其中中高端品牌 4S 店 477 家，豪华品牌 4S 店 153 家，公司逐步加强超豪华、豪华车辆的综合服务能力。

表 8　近年公司 4S 店数量变化情况（单位：家）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
收购 4S 店	4	0	2
新建 4S 店	12	7	15
关闭 4S 店	13	26	31
期末保有量	**689**	**670**	**656**

资料来源：公司提供

截至 2021 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。

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。

从公司整车销售区域分布看，2021 年销售收入占比最高的为华北大区，营业收入为 277.21 亿元，占 23.25%；其次是西北大区，销售收入 234.28 亿元，占 19.65%；西南大区和广西区域分别占 12.77%和 12.07%；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 9　2019－2021 年公司销售收入分地区构成情况（单位：亿元）

区域分布	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
华北大区	303.96	22.80	290.28	23.77	277.21	23.25
西北大区	240.98	18.08	220.97	18.10	234.28	19.65
四川区域	98.19	7.37	84.97	6.96	79.27	6.65
广西区域	159.97	12.00	148.97	12.20	143.95	12.07
安徽区域	69.03	5.18	75.60	6.19	59.11	4.96
北方区域	79.69	5.98	69.87	5.72	75.27	6.31
江西区域	69.61	5.22	58.85	4.82	59.11	4.96
陕西区域	115.87	8.69	98.66	8.08	90.08	7.56
华东区域	0.13	0.01	0.40	0.03	2.44	0.20
西南大区	174.07	13.06	154.65	12.66	152.27	12.77
汽车租赁及其他	21.55	1.62	17.88	1.46	19.22	1.61
合计	**1333.05**	**100.00**	**1221.10**	**100.00**	**1,192.22**	**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。2021 年，公司完成新车销量 59.65 万辆，同比下降 8.36%；其中豪华品牌销量同比下降 4.45%至 9.88 万辆，豪华品牌销量贡献为 16.57%（较上年上升 0.69 个百分点），由于单车价值更高，豪华品牌贡献收入同比增长 5.95%至 348.42 亿元；中高端车销量同比下降 7.81%至 47.84 万辆，销量占比增长 0.47 个百分点，收入同比下降 5.68%至 657.00 亿元，品牌结构继续优化。

表 10　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		
	销量	比重（%）	收入	销量	比重（%）	收入
豪华车（含超豪华车）	**10.34**	**15.88**	**328.85**	**9.88**	**16.57**	**348.42**
一汽奥迪	3.76	5.78	110.44	3.27	5.49	100.54
进口大众	0.13	0.21	5.71	0.10	0.17	5.20
梅赛德斯-奔驰	2.20	3.38	84.44	2.16	3.63	89.63
沃尔沃	1.56	2.40	44.71	1.50	2.51	45.27

通用凯迪拉克	1.14	1.76	28.31	1.25	2.09	30.91
捷豹路虎	0.48	0.73	23.92	0.53	0.89	28.12
其它	1.05	1.62	31.32	1.07	1.79	48.75
中高端车	**51.89**	**79.73**	**696.55**	**47.84**	**80.20**	**657.00**
北京现代	2.63	4.04	23.67	1.79	3.01	18.32
上海通用别克	8.72	13.40	121.13	8.72	14.63	122.33
上海大众	6.97	10.70	93.27	6.63	11.11	88.38
上海通用雪佛兰	2.62	4.02	24.76	2.28	3.82	22.26
一汽大众	5.50	8.46	72.01	3.88	6.50	53.32
东风日产	6.40	9.83	81.23	5.62	9.42	70.38
长安福特	0.75	1.15	12.48	0.73	1.22	12.94
东风本田	3.99	6.13	60.01	3.63	6.09	55.71
一汽丰田	3.59	5.52	57.96	3.54	5.93	55.42
广汽丰田	3.33	5.12	54.19	3.41	5.71	58.87
其它中端品牌	7.39	11.35	95.86	7.62	12.78	99.07
其他品牌	**2.86**	**4.39**	**28.91**	**1.93**	**3.23**	**17.69**
总计	**65.09**	**100.00**	**1054.32**	**59.65**	**100.00**	**1023.10**

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。

3. 维修业务

2021 年，受个别地区疫情影响，维修业务入场维修台次和收入规模同比下降，但整体盈利仍保持在较高水平。

维修业务主要为车辆维修、车辆养护、零部件销售等。2021 年，公司实现维修服务收入 104.25 亿元，同比下降 2.96%。2021 年维修业务毛利率同比下降 5.41 个百分点至 32.84%。2022 年 1—3 月，受全国疫情再次多点爆发的影响，公司经营情况尚未恢复到正常水平，维修服务收入为 25.01 亿元，同比下降 4.80%。

4. 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，2021 年内为刺激车市回暖，厂商加大与银行合作力度并增加门店佣金返点，佣金代理相关收入及毛利率同比增长；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。

2021 年，公司佣金代理业务实现收入 43.07 亿元，同比增长 24.52%，毛利率同比增长 6.20 个百分点至 79.87%。2021 年，公司二手车代理交易台次由上年的 16.81 万辆增加至 16.98 万辆。

融资租赁方面，由子公司汇通信诚租赁有限公司全面运营所有新增融资租赁业务，2021 年公司融资租赁总台次为 19.03 万台，较上年增长 5.37%，主要系二手车乘用车融资

租赁业务增长；2021 年底公司生息资产余额较 2020 年底下降 2.70%至 155.99 亿元，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。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。融资租赁业务不良率为 1.00%。

4. 经营效率

2021 年，公司经营效率较好。

2021 年，公司总资产周转次数小幅下降，销售债权周转次数和存货周转次数同比上升，上述三项指标分别为 0.99 次、82.45 次和 71.00 次。

5. 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2021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。2022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：2021年，公司投资新设子公司16家，不再纳入合并范围的子公司13家。2022年一季度合并范围较上年底未发生重大变动。公司财务数据具备较强可比性。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1186.76 亿元，所有者权益 382.52 亿元（含少数股东权益 8.94 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 1192.22 亿元，利润总额 19.00 亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额1130.92亿元，所有者权益388.06亿元（含少数股东权益9.07亿元）；2022年1－3月，公司实现营业总收入265.34亿元，利润总额7.39亿元。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模有所下降，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，对运营资金占用大；非流动资产中商誉规模较大，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 2021 年底，公司合并资产总额 1186.76 亿元，较上年底下降 3.82%。其中，流动资产占 56.76%，非流动资产占 43.24%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至 2021 年底，流动资产 673.56 亿元，较上年底下降 6.03%。公司流动资产主要由货币资金（占 29.27%）、预付款项（占 25.00%）、存货（占 19.99%）和一年内到期的非流动资产（占 13.76%）构成。

截至 2021 年底，公司货币资金为 197.13 亿元，较上年底减少 14.51%；其中受限资金 146.84 亿元，受限比例为 74.49%，受限比例很高，主要为各类保证金。

截至 2021 年底，公司交易性金融资产为 25.22 亿元，会计准则变更致金融资产重分类所致，其中基金及债权投资 29.74 亿元，结构

性存款 7.48 亿元。

截至 2021 年底，公司预付款项为 168.38 亿元，较上年底增长 4.17%，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 87.29%，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 57.46%，均为汽车厂商，集中度较高。

截至 2021 年底，公司存货为 134.65 亿元，较上年底减少 21.92%，主要系加强库存管理、压降库存规模所致。其中，库存商品占 68.41%，在途物资占 31.72%；公司累计计提存货跌价准备 0.18 亿元，全部针对库存商品计提，计提比例为 0.14%。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 2021 年底，公司其他应收款为 31.55 亿元，较上年底增长 26.42%，其中经营性款项占比 39.81%，非经营占比 64.31%，计提坏账准备 1.30 亿元；构成以生产厂家保证金（7.78 亿元）、应收被收购单位原股东及其关联单位款项（2.40 亿元）、应收关联方款项（10.47 亿元）和其他（4.80 亿元）为主。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动资产为 92.67 亿元，较上年底下降 2.03%，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 2021 年底，公司非流动资产 513.20 亿元，较上年底下降 0.77%，公司非流动资产主要包括长期应收款（占 21.14%）、长期股权投资（占 13.71%）、固定资产（占 18.01%）、无形资产（占 11.97%）和商誉（占 23.50%）。

截至 2021 年底，公司长期应收款为 108.48 亿元，较上年底减少 1.90%，主要系应收长期融资租赁款总额减少所致，其中应收关联方为 Baoxin Auto Finance I Limited。

截至 2021 年底，公司固定资产为 92.42 亿元，较上年底下降 3.32%；固定资产主要由房屋及建筑物（占 76.43%）和运输工具（占 18.54%）构成；累计计提折旧 50.59 亿元。

截至 2021 年底，公司无形资产为 61.42 亿元，较上年底下降 4.62%；公司无形资产主要由特许经销权（占 57.18%）和土地使用权（占 40.47%）构成，累计摊销 22.44 亿元，计提减值准备 0.11 亿元。

截至 2021 年底，公司商誉为 120.60 亿元，较上年底下降 0.69%；公司累计计提商誉减值准备 2.74 亿元，占比不大。公司商誉规模较大，占资产的比重较高；若未来收购的 4S 店经营业绩未达预期，将面临减值风险。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产合计 240.94 亿元，受限资产占总资产的比重为 22.73%，受限比例高。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额为 1130.92 亿元，较上年底下降 4.71%；其中，流动资产占 53.60%，非流动资产占 46.40%，资产结构较上年底变化不大。其中，货币资金较上年底下降至 141.84 亿元，主要由于一季度票据及债务兑付增加所致。

3. 所有者权益和负债

截至2021年底，受未分配利润增加的影响，公司所有者权益规模有所增加，权益稳定性尚可；公司依靠自有资金偿还较大规模有息债务，但债务负担仍重，期限结构进一步趋向短期。

（1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益为 382.52 亿元，较上年底增长 1.35%，主要系未分配利润增长。其中，归属于母公司所有者权益占 97.66%，少数股东权益占 2.34%。归属于母公司所有者权益为 373.58 亿元，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 40.63%、7.96%、2.49%和 46.47%。所有者权益中实收资本和未分配利润占比高，稳定性尚可。

截至2022年3月底，公司所有者权益为

388.06亿元，较上年底增长1.45%。其中，归属于母公司所有者权益占比为97.66%，少数股东权益占比为2.34%。所有者权益结构变动不大。

（2）负债

截至2021年底，公司负债总额804.24亿元，较上年底下降6.10%。其中，流动负债占83.66%，非流动负债占16.34%。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2021年底，公司流动负债672.79亿元，较上年底下降2.11%。公司流动负债主要由短期借款（占38.56%）、应付票据（占26.68%）、其他应付款（合计）（占12.69%）和一年内到期的非流动负债（占16.76%）构成。

截至2021年底，公司短期借款为259.42亿元，较上年底增长1.32%，公司短期借款主要由质押借款（占22.56%）、保证借款（占42.08%）和抵押借款（占32.83%）构成。截至2021年底，公司应付票据为179.52亿元，较上年底下降16.48%。

截至2021年底，公司其他应付款为85.39亿元，较上年底减少11.97%，主要系应付广汇汽车的款项减少所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债为112.74亿元，较上年底增长61.00%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。

截至2021年底，公司非流动负债合计131.45亿元，较上年底减少22.33%，主要系大量长期借款及应付债券即将到期转入流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占41.59%）、应付债券（占18.94%）、长期应付款（占17.55%）和递延所得税负债（占8.34%）构成。

截至2021年底，公司长期借款为54.67亿元，较上年底下降48.28%；长期借款主要由质押借款（占77.67%）和保证借款（占20.27%）构成。

截至2021年底，公司应付债券为24.90亿元，较上年底减少19.81%。从期限分布来看，按行权口径，一年以内的应付债券占23.64%，1～2年内到期的应付债券占10.81%。

截至2021年底，公司全部债务为647.24亿元，较上年底减少4.50%，其中，短期债务占85.24%，长期债务占14.76%，短期债务占比进一步提高。截至2021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较上年底下降1.64个百分点、1.38个百分点和6.61个百分点至67.77%、62.85%和19.99%。公司债务负担重，短期偿债压力大。

截至2022年3月底，公司负债总额为742.86亿元，较上年底下降7.63%；其中，流动负债占83.09%，非流动负债占16.91%，负债结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司全部债务为589.12亿元，较上年底下降8.98%，主要系一季度应付票据结算规模较大所致；其中，短期债务502.19亿元（占85.24%），长期债务86.93亿元（占14.76%），债务结构较上年底变化不大。截至2022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65.69%、60.29%和18.30%，较上年底分别下降2.08个百分点、2.57个百分点和1.69个百分点。

表11　截至本报告出具日公司本部存续债券

（单位：年、亿元）

债券简称	到期日	发行期限	债券余额
广汇有限			
**21广汇G1	2024-12-17	3.00	5.00
**20汽车G1	2023-03-27	2+1	9.50
**20广汇G2	2023-10-30	2+1	5.50
**高级美元债	2024-01-30	2.50	2.32亿美元
合计	--	--	人民币20.00/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6.75人民币/美元换算，公司存续债券合计35.66亿元。

资料来源：联合资信根据公开信息整理

4. 盈利能力

2021年，受芯片短缺、国内疫情多点复发和门店调整等因素影响，公司营业总收入同比下降，加之期间费用高企，公司盈利能力有所下降。

2021 年，公司实现营业总收入 1192.22 亿元，同比下降 2.36%；营业成本为 1090.01 亿元，同比下降 2.67%。2021 年，公司营业利润率 8.22%，同比增长 0.24 个百分点。

期间费用方面，2021 年，公司期间费用总额为 79.20 亿元，同比增长 4.03%。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 48.91%、25.30%和 25.79%，以销售费用为主。其中，销售费用为 38.74 亿元，较上年增长 6.70%；管理费用为 20.04 亿元，较上年增长 1.16%；财务费用为 20.43 亿元，较上年增长 2.05%。2021 年，公司期间费用率为 6.64%。

2021 年，公司发生资产减值损失和信用减值损失合计 6.52 亿元，占公司营业利润的比重为 34.39%，对公司利润有一定侵蚀。2021 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（3.55 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；投资收益、其他收益、营业外收支等对公司利润有一定影响。

2021 年，公司实现利润总额 19.00 亿元，同比下降 21.11%，构成依旧以经营性利润为主。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.63%和 3.72%，较上年分别下降 0.59 个百分点和 1.90 个百分点，整体盈利能力有所下滑。

2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 265.34 亿元，较上年同期下降 17.45%，主要系 2022 年一季度受全国新冠肺炎疫情多点爆发影响所致；实现利润总额 7.39 亿元，同比下降 12.83%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营性现金净流量规模同比下降，投资活动净流出规模同比下降，受依靠自有资金偿还有息债务影响，筹资活动净现金流由净流入转为净流出。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 1398.77 亿元，较上年下降 4.75%，经营活动现金流出 1396.91 亿元，同比下降 3.44%。2021 年，公司经营活动现金净流入 1.86 亿元，同比下降 91.47%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。2021 年，公司现金收入比为 115.88%，同比下降 2.72 个百分点。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 63.90 亿元，同比增长 11.26%，主要系公司收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出 69.09 亿元，同比下降 18.98%；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 20.00 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。2021 年，公司投资活动现金净流出 5.19 亿元，同比增长 81.15%。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入及流出规模均同比下降，分别为 1615.41 亿元和 1645.08 亿元；筹资活动现金净流出 29.67 亿元。

2022 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-66.79 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 74.19 亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金为 63.47 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-11.90 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司偿债能力指标有所弱化，尚未使用银行授信规模较大。

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率由上年底的104.29%下降至100.11%，速动比率较上年底增长0.90个百分点至80.10%。2021年，公司经营现金流动负债比为0.28%，较上年下降2.90个百分点。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA为57.24亿元，较上年下降4.39%。2021年，公司EBITDA利息倍数由上年的2.57倍降至2.47倍；公司全部债务/EBITDA指标变动不大为11.31倍，长期偿债指标有所弱化。

截至2022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747.04亿元，尚未使用的授信额度272.66亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2022年3月底，公司对外担保余额为12.29亿元，担保对象主要为广汇汽车控股子公司广汇宝信汽车集团有限公司（以下简称“广汇宝信”）；另有担保0.24亿元，主要为景德镇德汇行汽车销售服务有限公司等4家子公司提供反担保。

7. 母公司财务概况

本部资产以其他应收款及长期股权投资为主；本部经营性收入不大，利润主要来自对子公司的投资收益，投资活动现金流以与子公司间往来款为主。本部存量债务规模较大，存在一定偿债压力。

截至2021年底，本部资产总额为475.69亿元。其中，流动资产165.80亿元（占34.85%），非流动资产309.89亿元（占65.15%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占34.85亿元）和其他应收款（118.58亿元）构成，非流动资产主要为长期股权投资（302.98亿元）。

截至2021年底，本部负债总额为255.45亿元。其中，流动负债226.78亿元（占88.78%），非流动负债28.67亿元（占11.22%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（56.74亿元）、其他应付款（116.74亿元）和一年内到期的非流动负债（47.65亿元）构成，非流动负债主要为长期借款及应付债券。截至2021年底，母公司资产负债率为53.70%，较2020年底下降4.47个百分点。截至2021年底，本部全部债务为137.31亿元，其中短期债务为108.69亿元，长期债务为28.62亿元；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为38.40%和11.50%。本部存量债务规模较大，短期债务占比高，存在一定偿债压力。

截至2021年底，本部所有者权益为220.24亿元。其中，实收资本为155.41亿元、资本公积为39.10亿元，所有者权益结构稳定性良好。

2021年，本部经营性收入17.49亿元，财务费用13.69亿元，当期实现投资收益21.14亿元，利润总额为11.54亿元。2021年，本部经营活动净现金流量为14.31亿元；投资活动净现金流为30.39亿元；筹资活动现金流量净额为-76.35亿元。

十、外部支持

公司作为广汇汽车核心子公司，股东支持力度大。

广汇汽车对于公司合并范围的有息债务提供担保。截至2021年底，广汇汽车为公司合并范围提供担保的债务共332.74亿元，占公司全部债务的51.41%。

截至2021年底，公司短期借款中保证借款为109.16亿元，其中59.14亿元由股东广汇汽车提供保证担保，8.39亿元由公司与股东广汇汽车共同提供保证担保；公司长期借款中保证借款28.06亿元，其中25.97亿元由股东广汇汽车提供担保保证，0.09亿元由公司与股东广汇汽车共同提供保证担保；公司应付债券24.90亿元均由股东广汇汽车提供全额不可撤销的连带责任保证担保，对公司支持力度大。

十一、债券偿还能力分析

截至2022年3月底，本次跟踪评级担保债

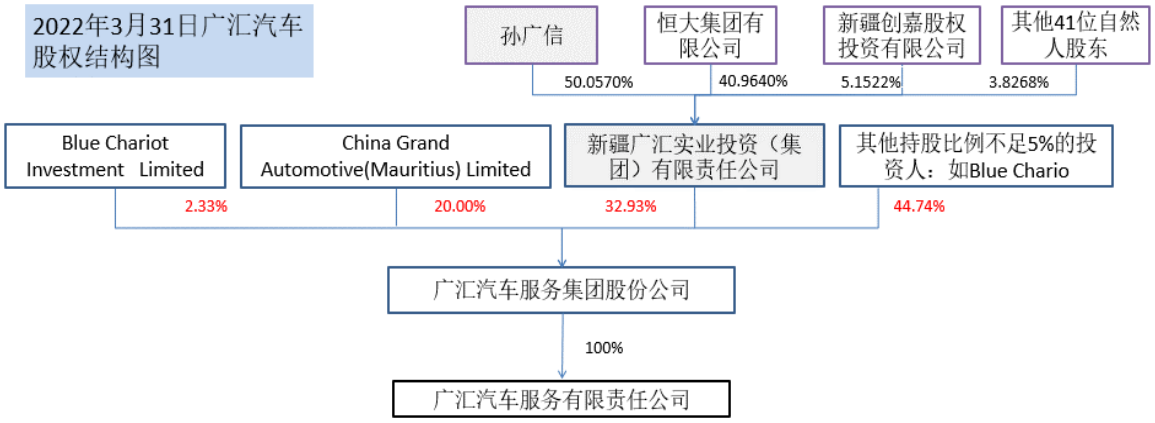
券“20汽车G1”和“20广汇G2”合计金额15.00亿元，由广汇汽车提供全额无条件且不可撤销的连带责任担保。

根据联合资信于2022年6月24日出具的广汇汽车服务集团股份公司2022年跟踪评级报告，广汇汽车主体长期信用等级为AA^{+}，担保实力很强，其担保有效提升了“20汽车G1”和“20广汇G2”本息偿还的安全性。

十二、结论

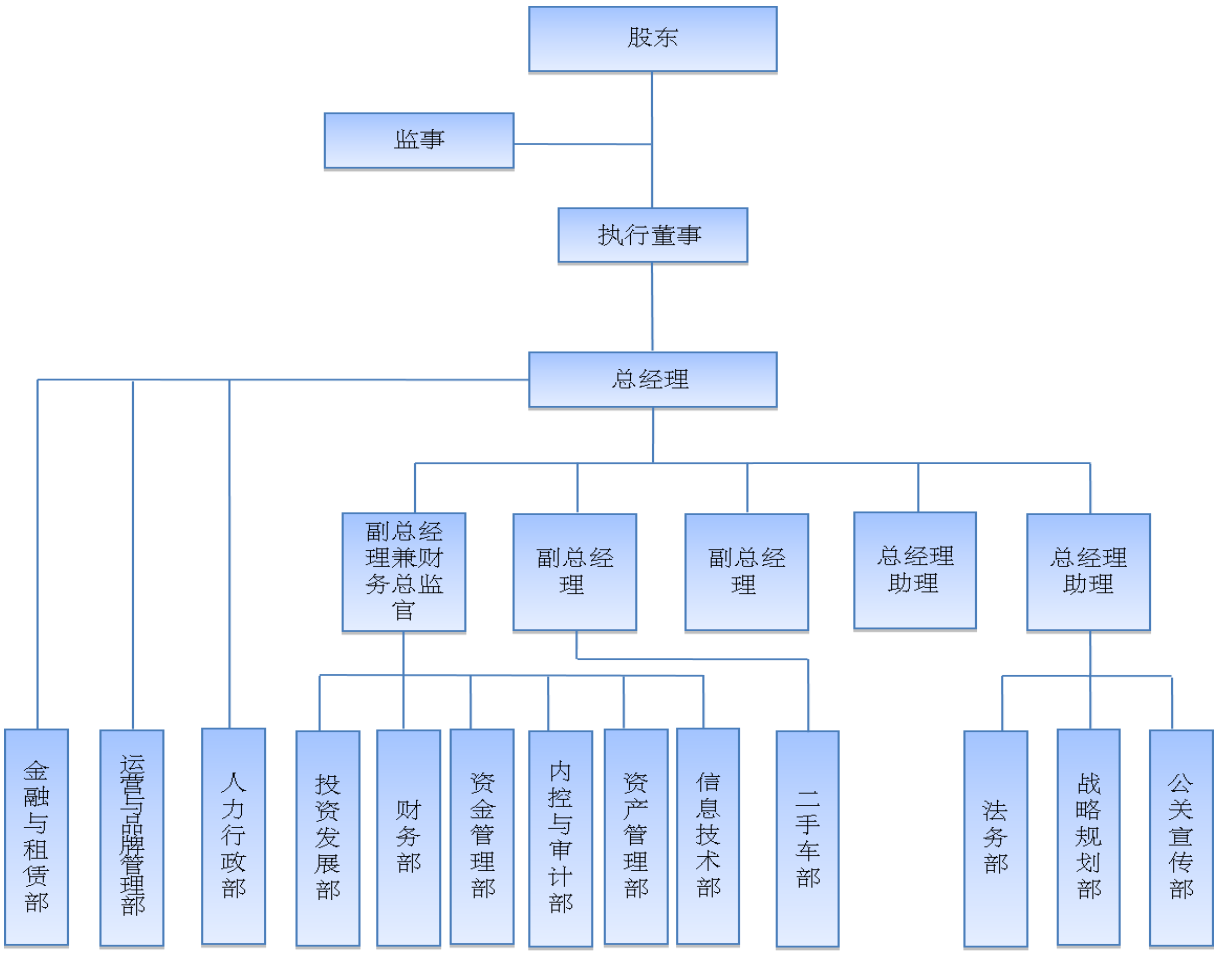
基于对公司经营风险、外部支持、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“20 汽车 G1”和“20 广汇 G2”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 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 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	194.73	235.33	222.35	157.83
资产总额（亿元）	1159.60	1233.94	1186.76	1130.92
所有者权益（亿元）	361.34	377.44	382.52	388.06
短期债务（亿元）	550.29	541.00	551.68	502.19
长期债务（亿元）	93.36	136.76	95.56	86.93
全部债务（亿元）	643.65	677.76	647.24	589.12
营业收入（亿元）	1333.05	1221.10	1192.22	265.34
利润总额（亿元）	38.76	24.09	19.00	7.39
EBITDA（亿元）	73.50	59.87	57.24	--
经营性净现金流（亿元）	73.19	21.82	1.86	-66.79
财务指标				
销售债权周转次数（次）	57.22	62.32	82.45	--
存货周转次数（次）	7.78	7.07	7.10	--
总资产周转次数（次）	1.17	1.02	0.99	--
现金收入比（%）	119.90	118.61	115.88	115.77
营业利润率（%）	9.50	7.98	8.22	9.42
总资本收益率（%）	5.25	4.22	3.63	--
净资产收益率（%）	8.52	5.62	3.72	--
长期债务资本化比率（%）	20.53	26.60	19.99	18.30
全部债务资本化比率（%）	64.05	64.23	62.85	60.29
资产负债率（%）	68.84	69.41	67.77	65.69
流动比率（%）	100.46	104.29	100.11	101.94
速动比率（%）	78.86	79.20	80.10	77.60
经营现金流动负债比（%）	10.96	3.18	0.28	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.43	0.40	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	3.35	2.57	2.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.76	11.32	11.31	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计

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 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2010 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.37	44.61	34.85	53.17
资产总额（亿元）	470.34	502.26	475.69	492.06
所有者权益（亿元）	200.97	210.10	220.24	219.62
短期债务（亿元）	117.73	82.05	108.69	113.58
长期债务（亿元）	40.94	46.34	28.62	27.34
全部债务（亿元）	158.66	128.39	137.31	140.92
营业收入（亿元）	31.13	27.47	17.49	3.91
利润总额（亿元）	7.37	12.79	11.54	-0.72
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	15.13	14.55	14.31	11.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.45	1.83	1.54	--
存货周转次数（次）	22.07	61.50	/	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.04	--
现金收入比（%）	106.79	103.11	171.08	325.06
营业利润率（%）	58.79	56.85	41.78	47.70
总资本收益率（%）	2.02	3.94	3.37	--
净资产收益率（%）	3.62	6.35	5.46	--
长期债务资本化比率（%）	16.92	18.07	11.50	11.07
全部债务资本化比率（%）	44.12	37.93	38.40	39.09
资产负债率（%）	57.27	58.17	53.70	55.37
流动比率（%）	84.84	89.64	73.11	74.34
速动比率（%）	84.66	89.64	73.11	74.34
经营现金流动负债比（%）	7.22	6.44	6.31	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.54	0.32	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计

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