

信用评级公告

联合〔2023〕4583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 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：

二〇二三年六月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

广汇汽车服务有限责任公司 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
广汇汽车服务有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
广汇汽车服务集团股份有限公司	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 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：2023 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	V4.0.202208
零售企业主体信用评级模型（打分）	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	F4	现金流	资产质量	2
			盈利能力	6
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		4
		指示评级		
--			--	
个体信用等级			a	
股东支持：公司在股东发展战略、业务布局上地位非常重要，股东可为其提供债务担保及融资支持。			+3	
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

广汇汽车服务有限责任公司（以下简称“公司”或“广汇有限”）是全国汽车经销行业第二大的乘用车经销与综合服务集团广汇汽车服务集团股份有限公司（以下简称“广汇汽车”）的核心子公司。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。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，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对行业产生了冲击。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 广汇 G2”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，广汇汽车行业地位较高，其所提供的担保有助于提升“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 广汇 G2”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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

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。2022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29.15%、78.39%和55.85%，仍处于较高水平。
2. **公司作为广汇汽车核心子公司，股东支持力度大。**公司是广汇汽车全资子公司，在广汇汽车中处于非常重要的地位。广汇汽车与公司在关键岗位管理人员，包括资金、融资、业务等方面深度重合。截至2022年底，广汇汽车为公司合并范围提供担保的债务共340.24亿元，占公司全部债务的61.35%。

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多重超预期等不利因素的影响，汽车经销行业经营压力大，汽车经销行业经营压力仍较大，公司当期销量同比下降15.32%。
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2022年底，公司商誉金额120.60亿元，占非流动资产的26.38%，尚未计提减值。
3. **2022年公司经营性亏损，经营活动净现金流由正转负。**2022年，受宏观经济、行业周期、特殊超预期因素影响，公司利润总额亏损21.95亿元；此外，受销售商品、提供劳务收到的现金减少影响，公司经营活动现金净流出38.97亿元，同比净流入转为大规模净流出。
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年底，公司有息债务负担仍重，公司全部债务为554.55亿元，其中短期债务占85.51%，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	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	235.33	222.35	116.19
资产总额(亿元)	1,233.94	1,186.76	1,068.13
所有者权益(亿元)	377.44	382.52	356.70
短期债务(亿元)	541.00	551.68	474.17
长期债务(亿元)	136.76	95.56	80.38
全部债务(亿元)	677.76	647.24	554.55
营业总收入(亿元)	1,221.10	1,192.22	1,006.10
利润总额(亿元)	24.09	19.00	-21.95
EBITDA(亿元)	59.87	57.24	-2.21
经营性净现金流(亿元)	21.82	1.86	-38.97
营业利润率(%)	7.98	8.22	6.40
净资产收益率(%)	5.62	3.72	-6.63
资产负债率(%)	69.41	67.77	66.61
全部债务资本化比率(%)	64.23	62.85	60.86
流动比率(%)	104.29	100.11	101.29
经营现金流动负债比(%)	3.18	0.28	-6.46
现金短期债务比(倍)	0.43	0.40	0.25
EBITDA 利息倍数(倍)	2.57	2.47	-0.78
全部债务/EBITDA(倍)	11.32	11.31	-251.47
公司本部(本部)			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	502.26	475.69	470.28
所有者权益(亿元)	210.10	220.24	213.51
全部债务(亿元)	128.39	137.31	96.88
营业收入(亿元)	27.47	17.49	13.78
利润总额(亿元)	12.79	11.54	-5.32
资产负债率(%)	58.17	53.70	54.60
全部债务资本化比率(%)	37.93	38.40	31.21
流动比率(%)	89.64	73.11	76.56
经营现金流动负债比(%)	6.44	6.31	-0.03

注：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；

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	AA ⁺	AA	稳定	2022/06/27	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	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

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、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

广汇汽车服务有限责任公司

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有限公司（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 2023 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 2022 年底，公司合并资产总额 1068.13 亿元，所有者权益 356.70 亿元（含少数股东权益 8.09 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 1006.10 亿元，利润总额 21.95 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 年底，公司由联合资信评级的存续公募债券见下表，合计金额 5.50 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 2023 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 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

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，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

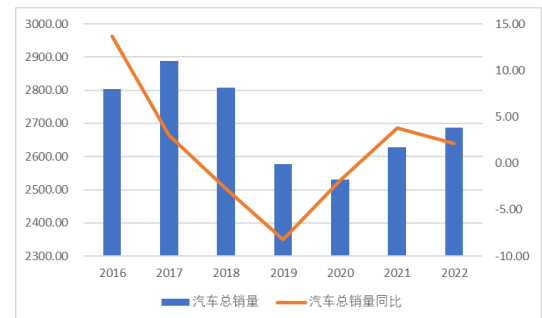
1. 汽车销售

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、%）



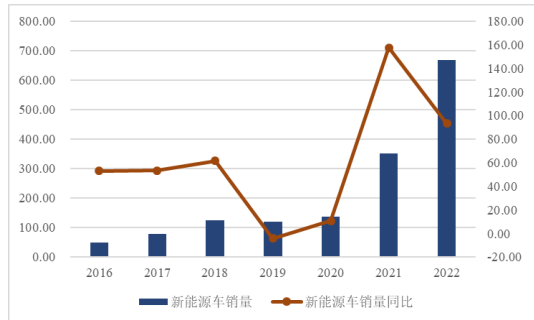
资料来源：中国汽车工业协会、联合资信整理

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、%)

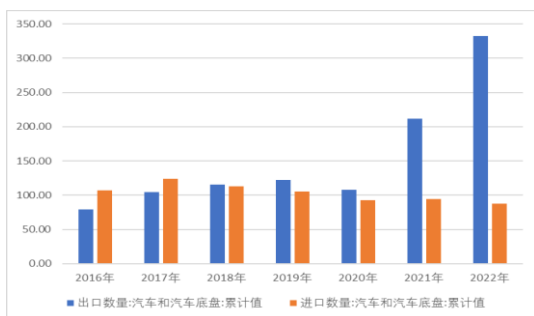


资料来源: 中国汽车工业协会、联合资信整理

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

2.行业政策

近年来,中国政府所出台政策有助于提振汽车消费,并将对汽车产业变革、新能源汽车产业长远发展形成强力助推。

汽车行业是关系到国计民生的重要行业,产业链长、涉及领域广,其发展与宏观政策和相关领域产业政策密切关联。

近年来,国务院及各有关部委所出台有关政策,主要涉及促进汽车消费、加快汽车产业新能源转型和扩大对外开放等方面。相关政策的实施,有利于保证中国汽车市场总需求的基本稳定、推动汽车产品新能源化转型的顺利进行,但放开外资股比限制,将使汽车产业竞争进一步加剧。

表 3 近年来与中国汽车产业相关的部分重要政策

时间	文件名称	发布单位	相关内容
2018 年 12 月	汽车产业投资管理规定	发改委	加强汽车产业投资方向引导，优化燃油汽车和新能源汽车产能布局，明确产业鼓励发展的重点领域；严格控制新增传统燃油汽车产能，明确禁止建设的燃油汽车投资项目范围，严格新增燃油汽车产能投资项目的准入条件；积极引导新能源汽车健康有序发展，进一步提高新建纯电动汽车企业投资项目的条件，明确对投资主体、技术水平、项目所在区域的要求；加强关键零部件等投资项目管理，明确发动机、车用动力电池、燃料电池、车身总成、专用汽车和挂车等投资项目的条件
2020 年 6 月	《关于修改〈乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法〉的决定》	工信部	明确了 2021—2023 年新能源汽车积分比例要求，调整了新能源乘用车型的积分计算方式，调整了关联企业的认定条件，明确建立了企业传统能源乘用车节能水平与新能源汽车正积分结转的关联机制
2020 年 10 月	《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》	国务院	明确提出国家支持并引导市场参与各方在相关领域的投入、2025 年新能源汽车销售量占汽车新车销售总量的 20%、到 2035 年公共领域用车全面电动化
2021 年 8 月	《新能源汽车动力蓄电池梯次利用管理办法》	工信部、生态环境部等 5 部委	鼓励梯次利用企业与新能源汽车生产、动力蓄电池生产及报废机动车回收拆解等企业合作，加强信息共享，利用已有回收渠道，高效回收废旧动力蓄电池用于梯次利用，鼓励动力蓄电池生产企业参与废旧动力蓄电池回收及梯次利用
2021 年 12 月	《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2021 年版）》	发改委、商务部	自 2022 年 1 月 1 日起，取消乘用车制造外资股比限制以及“同一外商可在国内建立两家及两家以下生产同类整车产品的合资企业”的限制
2022 年 7 月	关于搞活汽车流通扩大汽车消费若干措施的通知	商务部等 17 部门	支持新能源汽车购买使用、加快活跃二手车市场、促进汽车更新消费、推动汽车平行进口持续健康发展、优化汽车使用环境等 6 方面共 12 条具体措施，着眼破除一些长期制约汽车流通发展的体制机制障碍，巩固汽车消费回稳态势，促进汽车市场转型升级，加快实现高质量发展
2022 年 9 月	关于延续新能源汽车免征车辆购置税政策的公告	财政部、税务总局、工信部	对购置日期在 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日期间内的新能源汽车，免征车辆购置税；免征车辆购置税的新能源汽车，通过工业和信息化部、税务总局发布《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》实施管理；购置日期按照机动车销售统一发票或海关关税专用缴款书等有效凭证的开具日期确定；2022 年 12 月 31 日前已列入《目录》的新能源汽车可按照本公告继续适用免征车辆购置税政策

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023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. 企业规模和竞争力

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。

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》，公司股东广汇汽车以 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）。公司作为广汇汽车核心子公司，贡献了其 75.30% 的年度整车销售收入。截至 2022 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，拥有包含 644 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：9145030078842385X0），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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023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

跟踪期内，公司高管及董事团队有所变动，公司各项主要管理制度延续，管理运作正常。

2022年7月6日，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。

八、经营分析

跟踪期内，公司经营受到较大冲击，叠加为加快资金和库存的周转效率，对积压库存实行让利销售，公司营业收入及综合毛利率同比大幅下滑。

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。

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，公司经营受到较大冲击，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，主要系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，对闭店期间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，当年实现主营业务收入同比下降15.68%至1001.98亿元。其中，整车销售和维修服务业务收入分别同比下降15.20%和20.34%，佣金代理业务收入同比下降17.79%；汽车租赁业务同比下降10.71%。

2022年，公司综合毛利率为6.58%，较上年减少1.86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1.59个百分点至0.58%和3.69个百分点至29.15%；佣金代理业务毛利率下降1.48个百分点至78.39%；汽车租赁业务毛利率水平较上年增长2.31个百分点至55.58%，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。

表4 2020—2022年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

分行业	2020年			2021年			2022年		
	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	1054.32	86.76	2.02	1023.10	86.10	2.17	867.59	86.59	0.58
维修服务	108.38	8.92	38.25	104.25	8.77	32.84	83.05	8.29	29.15
佣金代理	34.59	2.85	73.67	43.07	3.62	79.87	35.41	3.53	78.39
汽车租赁	17.89	1.47	50.96	17.83	1.50	53.54	15.92	1.59	55.85
合计	1215.18	100.00	8.01	1188.26	100.00	8.44	1001.98	100.00	6.58

注：主营业务收入与营业总收入差额系其他业务，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

资料来源：公司提供

1. 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，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，2022年前五大供应商占当期采购总额的55.60%（同比有所提高），采购集中度较高。

表5 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 (%)
上汽通用汽车有限公司	157.52	18.26
一汽-大众销售有限责任公司	134.56	15.60
上海上汽大众汽车销售有限公司	74.02	8.58
广汽丰田汽车有限公司	60.54	7.02
广汽本田汽车有限公司	52.91	6.13
总计	479.55	55.60

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6 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	52.81	21.18	26.01
2021 年	49.46	23.91	26.63
2022 年	55.62	26.13	18.25

资料来源：公司提供

经销网络布局方面，2022 年，公司 4S 店新建门店 18 家，因受拆迁及策略性调整关闭 30 家。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，拥有 644 家 4S 店，其中中高端品牌 4S 店 451 家，

豪华品牌 4S 店 155 家，公司逐步加强超豪华、豪华车辆的综合服务能力。

表 7 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	15	18
关闭 4S 店	26	31	30
期末保有量	670	656	644

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。

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、物业权属证明不齐全、物业租赁手续不完备等情形。

从公司整车销售区域分布看，2022年销售收入占比最高的为华北大区，营业收入为224.72亿元，占22.34%；其次是西北大区，销售收入189.26亿元，占18.81%；西南大区和广西区域分别占12.01%和13.15%；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 8 2020 - 2022 年公司销售收入分地区构成情况（单位：亿元）

区域分布	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
华北大区	290.28	23.77	277.21	23.25	224.72	22.34
西北大区	220.97	18.10	234.28	19.65	189.26	18.81
四川区域	84.97	6.96	79.27	6.65	65.18	6.48
广西区域	148.97	12.20	143.95	12.07	132.27	13.15
安徽区域	75.60	6.19	59.11	4.96	56.35	5.60
北方区域	69.87	5.72	75.27	6.31	63.80	6.34
江西区域	58.85	4.82	59.11	4.96	65.05	6.47

陕西区域	98.66	8.08	90.08	7.56	72.75	7.23
华东区域	0.40	0.03	2.44	0.20	--	--
西南大区	154.65	12.66	152.27	12.77	120.80	12.01
汽车租赁及其他	17.88	1.46	19.22	1.61	15.92	1.58
合计	1221.10	100.00	1,192.22	100.00	1006.10	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、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 50.51 万辆，同比下降 15.32%；其中

豪华品牌销量同比下降 17.31%至 8.17 万辆，豪华品牌贡献收入占比为 30.18%（较上年上升 13.61 个百分点），豪华品牌销售收入同比下降 24.84%至 261.86 亿元；中高端车销量同比下降 17.77%至 39.34 万辆，收入同比下降 18.54%至 535.20 亿元，；其他品牌收入同比大幅上升，销量同比增长 55.96%至 3.01 万辆；豪华品牌贡献收入占比升高，品牌结构继续优化。

表 9 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	2021 年			2022 年		
	销量	比重（%）	收入	销量	比重（%）	收入
豪华车（含超豪华车）	9.88	16.57	348.42	8.17	30.18	261.86
一汽奥迪	3.27	5.49	100.54	2.90	9.22	79.95
进口大众	0.10	0.17	5.20	0.08	0.44	3.81
梅赛德斯-奔驰	2.16	3.63	89.63	2.03	9.23	80.05
沃尔沃	1.50	2.51	45.27	1.32	4.34	37.67
通用凯迪拉克	1.25	2.09	30.91	0.84	2.27	19.68
捷豹路虎	0.53	0.89	28.12	0.42	2.46	21.36
其它	1.07	1.79	48.75	0.59	2.23	19.34
中高端车	47.84	80.20	657.00	39.34	61.69	535.20
北京现代	1.79	3.01	18.32	1.08	1.28	11.10
上海通用别克	8.72	14.63	122.33	6.90	11.14	96.63
上海大众	6.63	11.11	88.38	5.35	8.36	72.57
上海通用雪佛兰	2.28	3.82	22.26	2.78	2.91	25.28
一汽大众	3.88	6.50	53.32	3.12	4.98	43.19
东风日产	5.62	9.42	70.38	4.02	5.18	44.94
长安福特	0.73	1.22	12.94	0.55	1.07	9.28
东风本田	3.63	6.09	55.71	2.93	4.96	43.00
一汽丰田	3.54	5.93	55.42	3.54	5.99	51.93
广汽丰田	3.41	5.71	58.87	4.06	7.94	68.85
其它中端品牌	7.62	12.78	99.07	5.01	7.89	68.42
其他品牌	1.93	3.23	17.69	3.01	8.13	70.54
总计	59.65	100.00	1023.10	50.51	100.00	867.59

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。

2. 维修业务

2022 年，受门店大面积及长时间闭店影响，维修业务收入规模同比下滑，整体盈利能力有所下降。

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 83.05 亿元，同比下降 20.34%，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 3.69 个百分点至 29.15%。

3. 汽车衍生业务

2022 年，受整车销售业务下滑影响，公司佣金代理业务收入和毛利率同比下滑；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、资金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。

2022 年，公司佣金代理业务实现收入 35.41 亿元，同比下降 17.79%，毛利率同比下降 1.48 个百分点至 78.39%。2022 年，公司二手车代理交易台次由上年的 16.98 万辆下降至 6.97 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，2022 年公司融资租赁总台次为 11.89 万台，较上年下降 37.49%；收入同比下降 10.71% 至 15.92 亿元，

毛利率同比增长 2.31 个百分点至 55.85%，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。

2022 年底公司表内生息资产余额较 2021 年底下降 7.70% 至 143.86 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 1.53%，同比增长 0.53 个百分点，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。

4. 经营效率

2022 年，公司经营效率较好。

2022 年，公司总资产周转次数、销售债权周转次数和存货周转次数同比下降，上述三项指标分别为 0.89 次、71.35 次和 6.57 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 2022 年合并及本部财务报告，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。

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。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1068.13亿元，所有者权益356.70亿元（含少数股东权益8.09亿元）；2022年，公司实现营业总收入1006.10亿元，利润总额-21.95亿元。

1. 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1068.13亿元，较上年底下降10.00%。其中，流动资产占57.19%，非流动资产占42.81%。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2022年底，流动资产610.90亿元，较上年底下降9.30%。公司流动资产主要由货币资金（占18.42%）、预付款项（占27.34%）、其他应收款（合计）（占9.08%）、存货（占24.71%）和一年内到期的非流动资产（占16.00%）构成。

截至2022年底，公司货币资金112.50亿元，较上年底下降42.93%，主要系自有资金兑付债务所致。货币资金中有82.62亿元受限资金，受限比例为73.44%，主要为各类保证金。

截至2022年底，公司预付款项167.04亿元，较上年底下降0.79%，较上年底变化不大。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78.95%，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58.46%，均为汽车

厂商，集中度较高。

截至2022年底，公司其他应收款（合计）55.49亿元，较上年底增长75.86%，主要系应收关联方款项大幅增长所致，2022年底为38.85亿元。

截至2022年底，公司存货150.93亿元，较上年底增长12.09%。其中，库存商品占55.07%，在途物资占44.93%；公司累计计提存货跌价准备1.54亿元，计提比例为1.01%。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97.73亿元，较上年底增长5.46%，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457.23亿元，较上年底下降10.91%，公司非流动资产主要由长期应收款（占17.67%）、长期股权投资（占14.19%）、固定资产（占19.98%）、无形资产（占12.48%）和商誉（占26.38%）构成。

截至2022年底，公司长期应收款80.80亿元，较上年底下降25.52%，主要系融资租赁款下降所致。

截至2022年底，公司长期股权投资64.86亿元，较上年底下降7.82%，主要系对上海爱卡投资中心（有限合伙）股权投资计提减值准备1.99亿元所致。

截至2022年底，公司固定资产（合计）91.37亿元，较上年底下降1.14%，固定资产主要由房屋及建筑物（69.49亿元）和运输工具（17.64亿元）构成；累计计提折旧54.58亿元。

截至2022年底，公司无形资产57.06亿元，较上年底下降7.11%，公司无形资产主要由特许经营权（31.91亿元）和土地使用权（24.08亿元）构成，累计摊销26.87亿元，计提减值准备0.11亿元。

截至2022年底，公司商誉120.60亿元，较上年底下降0.00%，较上年底变化不大。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 年底，公司受限资产合计 195.71 亿元。其中，受限货币资金（82.62 亿元）、受限固定资产（16.73 亿元）、受限无形资产（8.29 亿元）、受限长期应收款（含一年内到期部分，84.82 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。

2. 资本结构

（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 356.70 亿元，较上年底下降 6.75%，未分配利润减少所致。其中，归属于本部所有者权益占比为 97.73%，少数股东权益占比为 2.27%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 43.57%、8.53%和 43.24%。所有者权益中实收资本和未分配利润占比高，稳定性尚可。

（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，短期偿债压力加大。

截至 2022 年底，公司负债总额 711.44 亿元，较上年底下降 11.54%。其中，流动负债占 84.77%，非流动负债占 15.23%。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 603.11 亿元，较上年底下降 10.36%，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 48.32%）、应付票据（占 18.60%）、其他应付款（占 16.15%）和一年内到期的非流动负债（占 11.70%）构成。

截至 2022 年底，公司短期借款 291.42 亿元，较上年底增长 12.34%，主要由信用借款（占 31.5 亿元）、质押借款（51.47 亿元）、保证借款（115.51 亿元）和抵押借款（120.71 亿元）构成，其中抵押借款较上年底增加 35.53 亿元截至 2022 年底，公司应付票据 112.16 亿元，较上年底下降 37.52%。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 70.59 亿元，较上年底下降 37.39%，主要系兑付 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 108.33 亿元，较上年底下降 17.59%。公司非流动负债主要由长期借款（占 41.62%）、应付债券（占 19.18%）、长期应付款（占 15.27%）和递延所得税负债（占 9.17%）构成。

截至 2022 年底，公司长期借款 45.08 亿元，较上年底下降 17.54%，主要由保证借款（17.91 亿元）和质押借款（77.13 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司应付债券 20.77 亿元，较上年底下降 16.58%，从期限分布来看，按行权口径，一年以内的应付债券为 6.26 亿元。

截至 2022 年底，公司长期应付款 16.54 亿元，较上年底下降 28.30%，主要系应付关联方款项下降所致。

表 10 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。

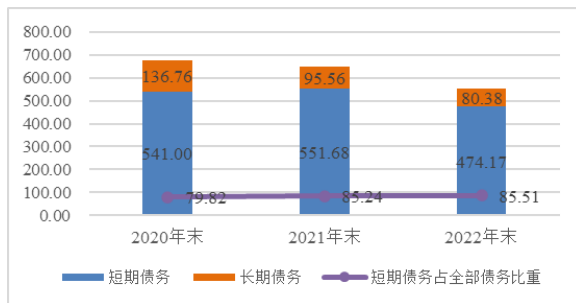
资料来源：联合资信根据公开信息整理

截至 2022 年底，公司全部债务 554.55 亿元，较上年底下降 14.32%，主要为短期债务减少。债务结构方面，短期债务占 85.51%，长期债务占 14.49%；其中，短期债务 474.17 亿元，较上年底下降 14.05%，主要使用自有资金兑付；

长期债务 80.38 亿元,较上年底下降 15.89%。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 66.61%、60.86%和 18.39%,较上年底

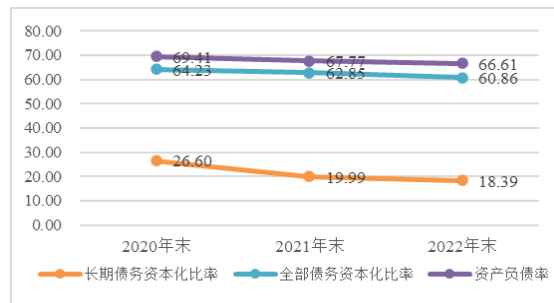
分别下降 1.16 个百分点、下降 2.00 个百分点和下降 1.60 个百分点。公司有息债务规模持续下降。

图 4 2020—2022 年末公司债务结构(单位:亿元)



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

图 5 2020—2022 年末公司债务杠杆水平



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

3. 盈利能力

跟踪期内,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。

2022 年,公司实现营业总收入 1006.10 亿元,同比下降 15.61%;营业成本 937.89 亿元,同比下降 13.96%;营业利润率为 6.40%,同比下降 1.82 个百分点。

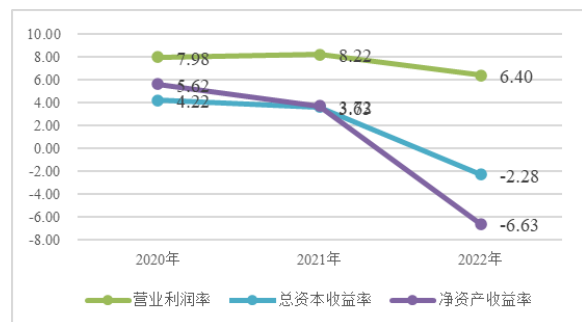
2022 年,公司费用总额为 80.64 亿元,同比增长 1.82%。从构成看,公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 48.41%、23.04%和 28.55%,以销售费用为主。其中,销售费用为 39.04 亿元,同比增长 0.78%;管理费用为 18.58 亿元,同比下降 7.28%;财务费用为 23.03 亿元,同比增长 12.72%,主要系有息债务规模有所下降所致。2022 年,公司期间费用率为 8.02%,同比提高 1.37 个百分点。

2022 年,公司发生资产减值损失和信用减值损失合计 9.92 亿元,占公司营业利润的比重为 46.97%,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(1.54 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(4.32

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 3.33 亿元,同比下降 23.09%;其他收益为 0.94 亿元,主要为企业扶持基金。

2022 年,公司实现利润总额-21.95 亿元,同比大幅下滑,主要系营业收入同比大幅下滑叠加非经营性净损失扩大所致。

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,2022 年,公司总资产收益率和净资产收益率分别为-2.28%、-6.63%,同比分别下降 5.91 个百分点、下降 10.35 个百分点。整体盈利能力下降。

4. 现金流

2022 年,公司经营性现金净流入规模下降,

由净流入转为净流出；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 1189.49 亿元，同比下降 14.96%；经营活动现金流出 1228.46 亿元，同比下降 12.06%。2022 年，公司经营活动现金净流出 38.97 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 117.03%，同比提高 1.15 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 171.00 亿元，同比增长 167.59%，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 122.36 亿元，同比增长 77.72%，主要系借出委托贷款增加所致。2022 年，公司投资活动现金净流入 48.64 亿元，同比净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入 1780.70 亿元，同比增长 10.23%，主要系取得借款收到现金增加所致；筹资活动现金流出 1810.69 亿元，同比增长 10.07%，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 29.99 亿元，同比增长 1.08%。

5. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标有所弱化，现金类资产对短期债务覆盖能力弱，受该年亏损规模较大影响，EBITDA 对利息支出覆盖能力弱，公司尚未使用银行授信规模较大。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期 偿债 指标	流动比率（%）	100.11	101.29
	速动比率（%）	80.10	76.27
	经营现金/流动负债（%）	0.28	-6.46
	经营现金/短期债务（倍）	0.00	-0.08
	现金类资产/短期债务（倍）	0.40	0.25
	EBITDA（亿元）	57.24	-2.21

长期 偿债 指标	全部债务/EBITDA（倍）	11.31	-251.47
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	-0.07
	EBITDA/利息支出（倍）	2.47	-0.78
	经营现金/利息（倍）	0.08	-13.71

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 100.11% 和 80.10% 分别提高至 101.29% 和下降至 76.27%。截至 2022 年底，公司经营现金流动负债比率为 -6.46%，同比下降 6.74 个百分点。截至 2022 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.40 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 -2.21 亿元，同比下降 103.85%。公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.47 倍下降至 -0.78 倍，全部债务/EBITDA 由上年的 11.31 倍下降至 -251.47 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 770.91 亿元，尚未使用的授信额度 308.19 亿元。公司控股股东为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2023 年底，公司合并范围对外担保余额 12.93 亿元，主要为对关联方提供担保。

6. 公司本部财务概况

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 2022 年底，本部资产总额 470.28 亿元，较上年底下降 1.14%，较上年底变化不大。其中，流动资产 161.54 亿元（占比 34.35%），非流动资产 308.74 亿元（占比 65.65%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 13.56%）、应收票据（占 5.57%）和其他应收款（占 72.56%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 98.97%）构成。截至 2022 年底，本部货币资金为 21.90 亿元。

截至 2022 年底,本部负债总额 256.77 亿元,较上年底增长 0.52%。其中,流动负债 211.00 亿元(占比 82.18%),非流动负债 45.77 亿元(占比 17.82%)。从构成看,流动负债主要由短期借款(占 22.13%)、其他应付款(占 62.87%)和一年内到期的非流动负债(占 9.35%)构成;非流动负债主要由长期借款(占 18.38%)、应付债券(占 45.39%)、长期应付款(合计)(占 36.13%)构成。本部 2022 年资产负债率为 54.60%,较 2021 年提高 0.90 个百分点。截至 2022 年底,本部全部债务 96.88 亿元。其中,短期债务占 69.87%、长期债务占 30.13%,其中本部短期债务为 67.69 亿元。截至 2022 年底,本部全部债务资本化比率 31.21%,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 2022 年底,本部所有者权益为 213.51 亿元,较上年底下降 3.06%,其中,实收资本为 155.41 亿元(占 72.79%)。所有者权益结构稳定性良好。

2022 年,本部营业总收入为 13.78 亿元,营业收入为 13.78 亿元,利润总额为-5.32 亿元。同期,本部投资收益为 4.30 亿元。现金流方面,2022 年公司本部经营活动现金流净额为-0.06 亿元,投资活动现金流净额 14.26 亿元,筹资活动现金流净额-10.83 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

公司控股股东广汇汽车是全国第二大的乘用车经销与综合服务集团,主营业务涉及汽车经销和后市场,业务网络规模和品牌优势明显,汽车后市场业务保持较高毛利率水平,核心业务在细分行业内保持显著的竞争优势。公司控股股东具有很强的实力。

2. 支持可能性

公司作为广汇汽车核心子公司,股东支持力度大。公司是广汇汽车全资子公司,在广汇汽车中处于非常重要的地位。广汇汽车与公司在关键

岗位管理人员,包括资金、融资、业务等方面深度重合。广汇汽车对于公司合并范围的有息债务提供担保。截至 2022 年底,广汇汽车为公司合并范围提供担保的债务共 340.24 亿元,占公司全部债务的 61.35%;其中公司短期借款中保证借款为 115.51 亿元,74.02 亿元由股东广汇汽车提供保证担保,9.20 亿元由公司与股东广汇汽车共同提供保证担保;长期借款中保证借款 17.91 亿元,13.31 亿元由股东广汇汽车提供担保保证,0.39 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 15.50 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。公司在广汇汽车中处于非常重要的地位,在资金、业务方面获得股东支持可能性大。

十一、债券偿还能力分析

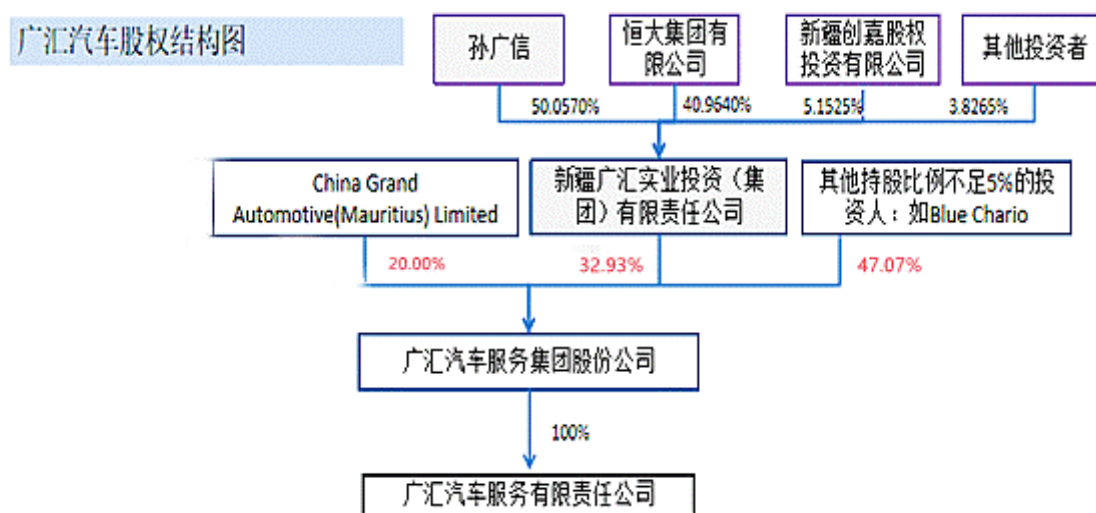
截至 2023 年 3 月底,公司存续担保债券“21 汽车 G1”和“20 广汇 G2”和“23 汽车 G1”合计金额 15.50 亿元,由广汇汽车提供全额无条件且不可撤销的连带责任担保。

根据联合资信于 2023 年 6 月 22 日出具的广汇汽车服务集团股份公司 2023 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”和“23 汽车 G1”本息偿还的安全性。

十二、结论

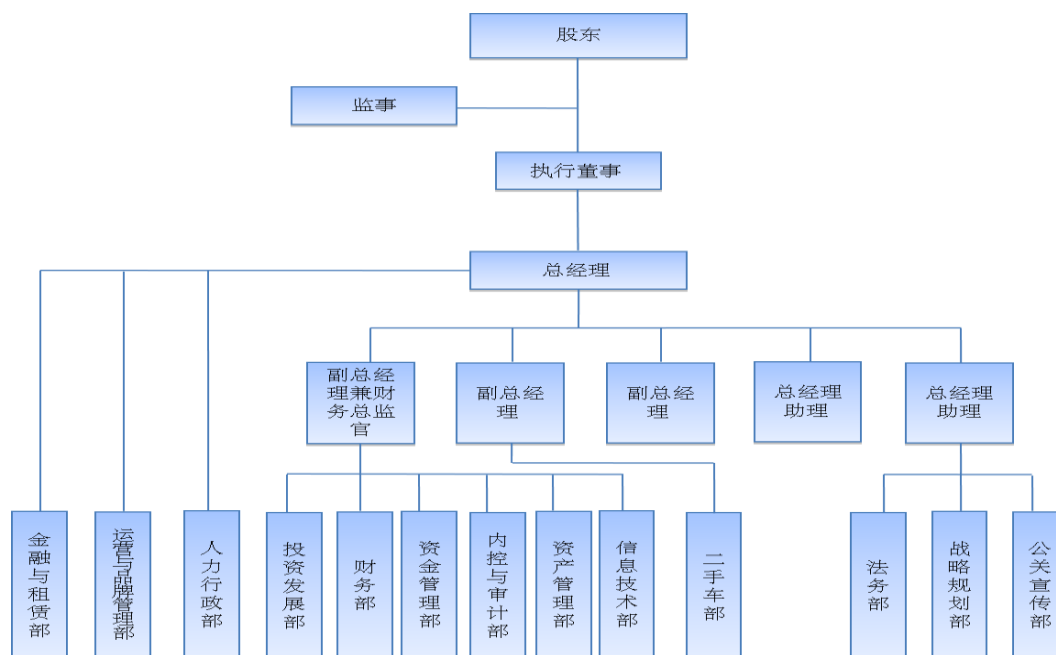
基于对公司经营风险、外部支持、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA,维持“20 广汇 G2”的信用等级为 AA+,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



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
现金类资产（亿元）	235.33	222.35	116.19
资产总额（亿元）	1,233.94	1,186.76	1,068.13
所有者权益合计（亿元）	377.44	382.52	356.70
短期债务（亿元）	541.00	551.68	474.17
长期债务（亿元）	136.76	95.56	80.38
全部债务（亿元）	677.76	647.24	554.55
营业收入（亿元）	1,221.10	1,192.22	1,006.10
利润总额（亿元）	24.09	19.00	-21.95
EBITDA（亿元）	59.87	57.24	-2.21
经营性净现金流（亿元）	21.82	1.86	-38.97
财务指标			
销售债权周转次数（次）	62.32	82.45	71.35
存货周转次数（次）	7.07	7.10	6.57
总资产周转次数（次）	1.02	0.99	0.89
现金收入比（%）	118.61	115.88	117.03
营业利润率（%）	7.98	8.22	6.40
总资本收益率（%）	4.22	3.63	-2.28
净资产收益率（%）	5.62	3.72	-6.63
长期债务资本化比率（%）	26.60	19.99	18.39
全部债务资本化比率（%）	64.23	62.85	60.86
资产负债率（%）	69.41	67.77	66.61
流动比率（%）	104.29	100.11	101.29
速动比率（%）	79.20	80.10	76.27
经营现金流动负债比（%）	3.18	0.28	-6.46
现金短期债务比（倍）	0.43	0.40	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	2.57	2.47	-0.78
全部债务/EBITDA（倍）	11.32	11.31	-251.47

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	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	44.61	34.85	30.91
资产总额 (亿元)	502.26	475.69	470.28
所有者权益合计 (亿元)	210.10	220.24	213.51
短期债务 (亿元)	82.05	108.69	67.69
长期债务 (亿元)	46.34	28.62	29.19
全部债务 (亿元)	128.39	137.31	96.88
营业收入 (亿元)	27.47	17.49	13.78
利润总额 (亿元)	12.79	11.54	-5.32
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	14.55	14.31	-0.06
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.83	1.54	1.26
存货周转次数 (次)	/	/	/
总资产周转次数 (次)	0.06	0.04	0.03
现金收入比 (%)	103.11	171.08	75.46
营业利润率 (%)	56.85	41.78	46.99
总资本收益率 (%)	3.94	3.37	-1.72
净资产收益率 (%)	6.35	5.46	-2.51
长期债务资本化比率 (%)	18.07	11.50	12.03
全部债务资本化比率 (%)	37.93	38.40	31.21
资产负债率 (%)	58.17	53.70	54.60
流动比率 (%)	89.64	73.11	76.56
速动比率 (%)	89.64	73.11	76.56
经营现金流动负债比 (%)	6.44	6.31	-0.03
现金短期债务比 (倍)	0.54	0.32	0.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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