

跟踪评级公告

联合[2015] 292 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持广州汽车集团股份有限公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,维持其“14广汽集CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年三月十一日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

广州汽车集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 广汽集 CP002	40 亿元	2014/9/12-2015/9/12	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 3 月 11 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	172.06	156.33	193.04	195.41
资产总额(亿元)	443.37	493.82	577.90	607.98
所有者权益(亿元)	301.35	320.12	340.63	351.56
长期债务(亿元)	77.37	77.76	47.75	47.54
全部债务(亿元)	105.15	114.02	151.50	162.19
营业总收入(亿元)	109.84	129.64	188.24	156.44
利润总额(亿元)	40.57	10.00	26.46	22.71
EBITDA(亿元)	49.71	21.63	42.08	--
经营性净现金流(亿元)	-2.87	9.56	9.78	3.13
营业利润率(%)	4.26	5.31	10.85	10.23
净资产收益率(%)	13.83	3.33	7.47	--
资产负债率(%)	32.03	35.18	41.06	42.18
全部债务资本化比率(%)	25.87	26.26	30.78	31.57
流动比率(%)	366.62	228.64	146.62	136.38
全部债务/EBITDA(倍)	2.12	5.27	3.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.14	4.20	6.64	--
经营现金流流动负债比(%)	-4.81	10.78	5.41	--

注: 公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

分析师

贺苏凝 张 丽

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

广州汽车集团股份有限公司(以下简称“公司”)是国内汽车行业大型企业集团之一,产业链完整。跟踪期内,公司自主品牌产品新增产能投产、销售规模不断增长,合资公司不断推出新车型,多品牌战略布局逐步成形,整车业务在业务规模、研发能力、销售渠道、产品认可度等方面保持优势,整体偿债能力保持在较高水平。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司经营与利润高度集中于广汽丰田和广汽本田,合资公司在整车、核心部件及关键技术对外方依赖度较高等因素对企业经营发展的不利影响。

2014年,汽车行业产销规模平稳增长,公司自主品牌新增产能投产,销售规模持续扩张,合营企业不断推出新车型,产业链上下游的零部件、汽车金融及服务等业务随整车销量增长而不断发展。公司行业领先地位将得以巩固,有望继续保持很强的偿债能力。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,维持“14广汽集CP002”的信用等级为A-1。

优势

1. 公司汽车产销规模持续保持中国第六位,是国内领先的乘用车制造商,行业竞争地位突出。
2. 公司自主品牌新增产能投产,销售进一步增长,合营企业不断推出新车型,营业收入和利润水平同比大幅提升。
3. 公司债务负担较轻,财务弹性良好。
4. 公司现金类资产规模大,经营活动和投资活动现金流入规模大,对存续期内的“14广汽集CP002”保护能力强。

关注

1. 公司经营与利润高度集中于广汽丰田和广

汽本田，合资公司在整车、核心部件及关键技术上主要依靠合作伙伴支持，对外方依赖程度较高。

2. 受政府采购缩减、出口订单及大客户订单下降的影响，公司商用车板块由于订单减少出现较大幅度下滑。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广州汽车集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广州汽车集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广州汽车集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广州汽车集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于广州汽车集团股份有限公司主体长期信用及“14广汽集CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广州汽车集团股份有限公司（以下简称“公司”或“广汽集团”）前身是于1997年6月6日在广东省广州市注册成立的国有独资企业广州汽车集团有限公司。2005年6月24日，广州市人民政府办公厅穗府办函[2005]103号《关于同意设立广州汽车集团股份有限公司的复函》和广州市经济贸易委员会穗经贸[2005]233号《关于同意设立广州汽车集团股份有限公司的批复》批准广州汽车集团有限公司整体变更以发起设立方式设立股份有限公司。2005年6月28日公司整体改制，并更为现名。

2009年3月和12月，公司历经两次股东增资，注册资本增至393475.75万元。2010年8月公司通过换股完成在香港联交所整体上市，注册资本增至614805.77万元。2012年3月，公司以首次公开发行向广汽长丰股东发行A股并换股吸收合并广汽长丰，完成A股整体挂牌上市（证券代码：601238）注册资本增至643502.01万元。截至2014年9月底，公司股份总数为643502.01万股（面值为每股人民币1元），其中A股422171.99万股（其中：境内原发起人持有的普通股393475.75万股，境内社会公众股东持有28696.24万股），H股221330.02万股。

截至2014年9月底，广州汽车工业集团有限公司（以下简称“广汽工业”）持有公司58.81%的股份，为公司的控股股东；广州市国资委受广州市人民政府委托行使出资人权利，持有广汽工业集团100%股权，是公司的实际控制人（见附件1-1）。

经营范围：企业自有资金投资；车辆工程的技术研究、开发；信息技术咨询服务；汽车

销售；汽车零售；汽车零配件批发；汽车零配件零售；会议及展览服务；货物进出口（专营专控商品除外）；技术进出口；物业管理。

截至2014年底，公司拥有广州汽车集团乘用车有限公司（以下简称“广汽乘用车”）、广州汽车集团零部件有限公司（以下简称“广汽零部件”）、广州汽车集团商贸有限公司（以下简称“广汽商贸”）、众诚汽车保险股份有限公司（以下简称“众诚保险”）、广汽吉奥汽车有限公司（以下简称“广汽吉奥”）、广州汽车集团客车有限公司（以下简称“广汽客车”）等11家一级控股子公司，以及广汽本田汽车有限公司（以下简称“广汽本田”）、广汽丰田汽车有限公司（以下简称“广汽丰田”）、广汽菲亚特汽车有限公司（以下简称“广汽菲亚特”）、广汽三菱汽车有限公司（以下简称“广汽三菱”）、广汽日野汽车有限公司（以下简称“广汽日野”）、五羊-本田（广州）摩托有限公司（下文简称“五羊-本田”）、广汽汇理汽车金融有限公司（下文简称“广汽汇理”）等60家合营、联营公司（见表1）。截至2014年底，公司主要合营、联营公司较2013年底无变化。

表1 2014年底公司主要下属企业情况

序号	企业名称	持股比例	注册资本
1.主要一级控股子公司：			
1	广汽乘用车	100%	32 亿元
2	广汽零部件	100%	43168 万元
3	广汽商贸	100%	84980 万元
4	众诚保险	60%	7.25 亿元
5	广汽吉奥	51%	12.60 亿元
6	广汽客车	100%	4990 万美元
2.主要合营和联营企业			
1	广汽本田	50%	28329 万美元
2	广汽丰田	50%	51820 万美元
3	广汽日野	50%	15 亿元
4	广汽菲亚特	50%	24 亿元
5	五羊-本田	50%	4900 万美元
6	广汽汇理	50%	16 亿元
7	广汽三菱	50%	17 亿元

资料来源：公司提供

截至2013年底，公司（合并）资产总额

577.90亿元，所有者权益合计340.63亿元（其中少数股东权益8.05亿元）。2013年公司实现营业总收入188.24亿元，获得投资收益39.95亿元，实现利润总额26.46亿元。

截至2014年9月底，公司（合并）资产总额607.98亿元，所有者权益合计351.56亿元（其中少数股东权益7.83亿元）。2014年1~9月，公司实现营业总收入156.44亿元，获得投资收益30.02亿元，实现利润总额22.71亿元。

公司注册地址：广州市东风中路448-458号成悦大厦23楼；法定代表人：张房有。

三、宏观经济和政策环境

2014年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%，比上年同期提高1.2个百分点，高于第二产业2.5个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%，比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额189151亿元，同比名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.8%），增速比上年回落0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）357787亿元，同比名义增长16.1%（扣除价格因素实际增长15.3%），增速比上年回落1.2个百分点；进出口总额194223亿元人民币，同比增长3.3%，增速比上年加快2.1个百分点。

2014年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入106362亿元，比去年同期增加7973亿元，增长8.1%。其中税收收入90695亿元，同比增长7.4%。全国财政支出

103640亿元，比去年同期增加12107亿元，增长13.2%，完成预算的67.7%，比去年同期提高1.5个百分点。

2014年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9月末，广义货币（M2）余额120.21万亿元，同比增长12.9%，狭义货币（M1）余额32.72万亿元，增长4.8%，流通中货币（M0）余额5.88万亿元，增长4.2%。9月末，人民币贷款余额79.58万亿元，人民币存款余额112.66万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014年中央经济工作会议提出，2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

1. 行业现状

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重要产业，2000年后进入快速增长阶段。2014年，中国汽车行业产销规模已达2372.29万辆和2349.19万辆，产销量保持世界第一。

2003~2005年，国家实施鼓励汽车消费政策，行业销量爆发式增长（增速超过35%），后期由于原料及油价上涨，市场需求受到抑制，增速大幅回落、步入第一轮回调；2006~2008

年，成本因素弱化、市场需求释放，行业增速重回20%以上，之后受宏观经济减速、国际金融危机的不利影响，增幅降至7%以下，进入第二轮回调；2009~2012年，中国政府为拉动内需先后出台降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，行业增速急速拉升至30%以上，而后随着相关优惠政策退出，再次步入微增长阶段，增幅落至5%以下，为第三次回调；2013年，回调见底、市场抬头，行业产销增速回升至14.76%和13.87%。

2014年，汽车行业整体平稳增长，产销量分别实现同比7.3%和6.9%的增长，达到2372.29万辆和2349.19万辆；其中，乘用车产销1991.98万辆和1970.06万辆，同比分别增长10.2%和9.9%；商用车产销380.31万辆和379.13万辆，同比分别下降5.7%和6.5%。乘用车市场作为汽车市场的主要构成，销量增速整体高于商用车，是汽车市场增长的主要动力。

2014年，全球经济形势较上年有所好转，但受新兴市场宏观经济不景气、出口国贸易壁垒及海外市场竞争加剧等不利因素影响，导致中国整车出口量仍有小幅下滑，但降幅相比上年已大幅减缓，且整车出口金额有所增长。2014年，中国整车出口94.73万辆，同比下降0.08%，降幅比上年减缓6.51个百分点；出口金额138.06亿美元，同比增长6.95%；在整车出口主要品种中，相比上年，轿车出口量仍然明显下降；载货车结束下降，呈小幅增长；客车增幅有所趋缓。

2014年1~11月，全国17家重点企业（集团）累计完成工业总产值2.50万亿元，同比增长10.6%；累计实现主营业务收入2.81万亿元，同比增长10.0%；完成利税总额4905.15亿元，同比增长8.6%。汽车行业经济效益持续向好。

2014年，中国新能源汽车产业发展从导入期进入成长初期，建立了由工信部牵头、18个部门参加的节能与新能源汽车产业发展部际联席会议制度。国务院办公厅印发了《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》，相关部门出

台了免征车购税、充电设施建设奖励、推广情况公示、党政机关采购等一系列政策措施，实施了新能源汽车产业技术创新工程，发布了78项电动汽车标准。2014年，全国300多款新车型上市，全年产量8.39万辆，同比增长近4倍，其中12月单月产量2.72万辆，创造了全球新能源汽车单月产量最高纪录。

总体看，2014年汽车行业产销规模平稳增长，企业效益持续向好；中国汽车企业已形成以大型集团为龙头的竞争格局，产业集中度不断提升；新能源汽车市场在政策引导下，进入了快速增长的初期发展阶段。

2. 行业格局发生变动

乘用车自主品牌市场份额下滑

2014年，自主品牌乘用车销售757.33万辆，市场份额排名第一，占乘用车市场的38.4%（高于排名第二的德系车份额18.4个百分点），同比下降2.1个百分点，延续了近年来市场份额的下滑态势。截至2014年8月，中国自主品牌乘用车市场份额同比已连续12个月下滑，但自9月起自主品牌迅速反弹，市场份额出现持续性上升，2015年1月，自主品牌乘用车销量同比增长21.5%，市场份额增至42.58%。其中，自主品牌轿车销售277.44万辆，同比下降17.4%，占轿车市场的22.4%，市场份额同比下降5.6个百分点。

汽车销售市场集中度增强

在汽车产业调整与振兴规划指导下，近年来中国汽车企业兼并重组稳步推进，市场集中度进一步提高。2014年，全国共有6家汽车生产企业（集团）产销规模超过100万，其中上汽销量突破500万辆，达到558.37万辆，东风、一汽、长安、北汽和广汽分别达到380.25万辆、308.61万辆、254.78万辆、240.09万辆和117.23万辆。前6家企业（集团）合计销售汽车1859.33万辆，占汽车总销量的79.2%，集中度同比增长2.6%；前10家企业（集团）合计销售2107.65万辆，占比89.7%，集中度同比增长1.7%。

2013年以来，中国汽车销量排名前十的生

产企业基本稳定（见下表），前八名和第十名的企业保持不变，第九名有所变动：2014年，吉利汽车销量同比下跌24%，排名不再进入前十；奇瑞销量同比增长1.6%，排名重新进入前十。

表2 近两年中国前十大汽车生产企业销量排名
(单位：万辆)

排名	2013年		2014年	
	公司	销量	公司	销量
1	上汽	507	上汽	558
2	东风	353	东风	380
3	一汽	291	一汽	309
4	长安	220	长安	255
5	北汽	211	北汽	240
6	广汽	100	广汽	117
7	华晨	78	华晨	80
8	长城	75	长城	73
9	吉利	55	奇瑞	49
10	江淮	51	江淮	46

资料来源：中国汽车工业协会

3. 2014年汽车行业主要政策

2014年，政府层面对市场资源配置、环境保护及城市交通治理的重视程度明显加强，使得汽车行业的反垄断、限购和发展新能源政策成为全年宏观政策层面的最显著特征。

反垄断处罚力度加大

6月10日，商务部宣布对国内汽车市场上潜在的垄断行为进行调查。8月20日，国家发改委宣布，对日本住友等8家零部件企业、日本精工等4家轴承企业价格垄断行为依法罚款约12.4亿元，成为迄今为止反垄断开出的最大罚单；9月初，国家发改委对一汽大众销售有限责任公司及部分奥迪经销商在湖北省内的价格垄断行为开出2.7854亿元罚单，对克莱斯勒（中国）汽车销售有限公司及其部分上海地区经销商的价格垄断行为开出3382.41万元罚单，并对浙江保险协会及多家相关财产保险公司开出1.10亿元罚单。反垄断调查力度加大，且具持续性。

需关注的是，上述反垄断措施主要针对汽车上游及汽车后产业的横向垄断行为，暂未提出针对市场内更具话语权的整车企业在产业链

方面是否存在纵向垄断的处罚；考虑到整车企业大多建立了可控制的配件、物流等系统，在关键零部件方面拥有独立、封闭的供应体系，如果整车企业存在对上游市场中调节资源配置的价格机制产生影响的情况，企业将面临被取证调查和责令整改的风险。

公车改革方案实施

《关于全面推进公务用车制度改革的指导意见》和《中央和国家机关公务用车制度改革方案》相继出台，按照《方案》要求，政府将取消一般公务用车，普通公务出行社会化，适度发放公务交通补贴。

工商总局叫停汽车品牌经销商备案

8月，国家工商行政管理总局发布《工商总局关于停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案工作的公告》，宣布2014年10月1日起，停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案工作，从事汽车品牌销售的汽车经销商（含总经销商），按照工商登记管理相关规定办理，其营业执照经营范围统一登记为“汽车销售”，已将营业执照经营范围登记为“XX品牌汽车销售”的汽车总经销商及品牌授权经销商，可以申请变更登记为“汽车销售”。

在传统的汽车品牌销售模式下，容易形成市场资源的垄断，经销商对价格的控制力度强，汽车品牌授权经销商备案的停止实施，将加大市场竞争力度以及市场调节能力，促进了经销商服务的规范性和价格的合理性。

上海自贸区平行进口放开

11月，国务院发布《国务院办公厅关于加强进口的若干意见》，明确要进一步优化进口环节管理，其中包括调整汽车品牌销售有关规定，加紧在中国自由贸易试验区率先开展汽车平行进口试点工作。2015年1月7日，上海市商务委员会官网发布《关于在中国（上海）自由贸易试验区开展平行进口汽车试点的通知》（以下简称《通知》），正式在上海自贸试验区启动平行进口汽车试点；1月15日，从外高桥平行进口车交易中心获悉，自贸区平行进口车上海区域内8

家试点企业在1月15日正式出售进口车。

针对开展平行进口汽车试点业务企业的资质要求,《通知》提出包括“从事汽车销售业务5年以上”、“上一财务年度汽车销售额超过4亿元人民币”、“具备与经营规模相适应的维修、服务、零部件供应网点与设施”等规定,以及“试点企业及其在自贸试验区内注册的汽车经销商是平行进口汽车产品质量追溯的责任主体,应当依法履行产品召回、质量保障、售后服务、汽车三包、平均燃料消耗量核算等义务”,对试点企业的资金实力、售后服务等方面都提出了更加严格的要求。

上海自贸区的平行进口试点,是对创新进口汽车销售模式、完善汽车消费管理制度进行有益的探索。随着越来越多的贸易商取得直接从国外进口汽车的资格,国内消费者有望在购买进口汽车方面获得更优的价格和服务。对于国内的汽车生产企业,平行进口的试点挤占了目前市场中对中高端车型的消费需求,在价格对国内生产的汽车形成了压力;但考虑平行进口尚处试点阶段,销售规模相对小,且存在地域局限,短期内对国内市场的影响有限。

限购城市增至7个

为解决城市交通拥堵问题,近年陆续有城市出台限购汽车政策。2014年12月29日,深圳宣布从18时开始实施汽车限购,有效期暂定5年;每年暂定指标10万个,按月分配,年度指标视交通、大气环境和汽车需求适时调整。深圳成为继北京、上海、广州、贵阳、天津和杭州之后,全国第7个汽车限购的城市。

随着一线及省会城市陆续推出汽车限购政策,国内消费格局将有所改变:中低端产品的需求将转向相对高端的汽车品牌以求一步到位的消费,对产品以中低端产品为主的自主品牌车企形成较大的压力;鉴于在一线城市将面临的更大销售压力,中低端产品进而选择转向二、三线城市,销售渠道进一步下沉。

2014年新能源行业主要政策

《关于加快新能源汽车推广应用的指导意

见》:提出重点发展纯电动汽车、插电式(含增程式)混合动力汽车和燃料电池汽车,以市场主导和政府扶持相结合;各地区要执行全国统一的新能源汽车和充电设施国家标准和行业标准,执行全国统一的新能源汽车推广目录,并加快基础设施建设。截至2014年底,列入新能源汽车推广应用城市(群)的39个城市(群)88个城市中,已有33个城市(群)70个城市出台了新能源汽车推广应用配套政策措施。

《关于进一步做好新能源汽车推广应用工作的通知》:规定将纯电动乘用车、插电式混合动力(含增程式)乘用车、纯电动专用车、燃料电池汽车的补贴标准调整为:2014年在2013年标准基础上下降5%,2015年在2013年标准基础上下降10%,从2014年1月1日起开始执行。

《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》:决定自2014年9月1号到2017年12月31号,对购置的新能源汽车(包括获许在中国境内销售(包括进口)的纯电动、混合动力和燃料电池三类车型)免征车辆购置税。

《关于新能源汽车充电设施建设奖励的通知》:京津冀、“长三角”和“珠三角”等大气污染防治重点区域中的城市或城市群,2014年度不低于5000辆,2015年度不低于10000辆;其他地区的城市或城市群,2014年度不低于3000辆,2015年度不低于5000辆;推广数量以纯电动乘用车为标准进行计算,其他类型新能源汽车按照相应比例进行折算。

《政府机关及公共机构购买新能源汽车实施方案》:明确了政府机关和公共机构公务用车“新能源化”的时间表和路线图,2014~2016年,中央国家机关以及纳入新能源汽车推广应用城市的政府机关和公共机构,购买的新能源汽车占当年配备更新总量的比例不低于30%,以后逐年提高。

《加强乘用车企业平均燃料消耗量管理的通知》:由工信部、发改委等五部委联合发布,力促国内乘用车企业平均燃料消耗量实现2015年降至6.9L/百公里的目标。

五、基础素质分析

1. 产权关系

广州市国资委受广州市人民政府委托持有广汽工业100%股权，广汽工业持有公司58.81%股份。广州市人民政府是公司的实际控制人。详见附件1-1。

2. 企业规模

公司作为中国汽车行业领先的汽车制造商和中高档乘用车市场的龙头企业，目前形成了以整车制造为中心，涵盖上游的汽车研发、零部件生产和下游的汽车商贸服务、汽车金融、汽车保险、汽车租赁和汽车物流等业务板块的完整的产业链，是国内产业链最为完整的汽车集团之一。公司与本田、丰田、菲亚特、三菱、日野等国际知名的汽车厂商建立了合作关系。

截至2014年9月底，公司连同共同控制实体、联营公司的汽车总产能达145.36万辆（其中：乘用车141万辆，商用车（含底盘、皮卡）4.36万辆），产能实现进一步增长；公司产能主要集中于广汽本田、广汽丰田、广汽乘用车、广汽菲亚特和广汽三菱，摩托车产能为100万辆，发动机产能为53万台。

表3 公司主要整车生产基地情况

运营主体	生产基地	占地面积(m ²)	生产线及产能情况
广汽本田	黄浦基地	193 万	24 万辆
	增城基地		24 万辆
广汽丰田	南沙工厂	187 万	38 万辆
广汽乘用车	番禺化龙工厂	118 万	10 万辆
广汽菲亚特	长沙星沙工厂	70 万	14 万辆
广汽三菱	长沙星沙工厂	60 万	13 万辆
合计			123 万辆

资料来源：公司提供

据中国汽车工业协会的统计数据，2014年，公司持续保持整车销量国内排名前六的水平，行业竞争地位稳定。

3. 技术研发能力

2014年，汽研院新增申请专利367件，公司

各投资企业新增申请专利81件，共计448件；汽研院新增授权专利205件，公司各投资企业共新增授权专利92件，共计297件。

2014年，公司“基于跨平台模块化架构的汽车正向开发技术研究与应用”项目首获中国汽车工业科学技术奖一等奖，“高性能DCVVT车用发动机及其技术”项目获得广东省机械工程学会科学技术奖特等奖等，首个国家863计划重大课题“增程式纯电动轿车研发与产业化技术攻关”顺利通过国家科技部技术验收。

六、管理分析

公司治理方面，黎瞰董事由于工作变动，于2014年9月16日起不再担任董事会董事职务；公司董事会成员不因黎瞰董事辞去职务而低于法定最低人数。截至2014年底，公司董事会由13名董事组成。

公司管理方面，在保证经营层架构不变的情况下，公司对高管人员进行适当调整，在投资企业担任总经理（或中方执行副总经理）的人员不再兼任公司副总经理职务；同时，为强化公司对经营计划及各专业板块业务的执行与协调职能，在经理层下增设了执行委员会，公司副董事长兼总经理曾庆洪先生任执行委员会主任，另设副主任共16名，分别由公司高管及主要投资企业的总经理或合资企业中方执行副总经理担任；执行委员会下分设采购与物流专业委员会、制造与质量专业委员会、营销与服务专业委员会、金融与资本专业委员会等专业委员会。2014年底，公司共有9名高管。

跟踪期内，除上述情况外，公司管理体制无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务主要分为两部分，一部分是与外资的合营和联营业务，主要体现为投资收益，目前是公司利润的重要来源（2013年投资收益

占利润总额的151.01%);另一部分是自营业务,主要体现为主营业务收入,从事贸易和自有品牌车型的经营。

自营业务

2013年,公司(合并口径)实现主营业务收入181.82亿元,同比大幅增长45.62%,主要由于公司SUV车型广汽传祺SUV GS5自2012年4月上市以来,营销服务网络逐步扩大,2013年销售规模大幅扩张。由于公司主营业务收入的主要来源是汽车业务及相关贸易收入(2013年占比97.52%),2013年综合毛利率为14.47%,相比2012年的7.15%高出7.32个百分点,一方面,公司加强了成本管理等一系列成本控制措

施;另一方面,受益于固定成本支出的规模效应,成本的增长比例低于销售收入的增长比率。2014年1~9月,公司(合并口径)实现主营业务收入152.07亿元(为2013年全年水平的83.64%),综合毛利率为12.43%。

截至2014年9月底,公司自主品牌传祺已拥有GA5、GS5、GA3及GA3S等多款中高端轿车、SUV车型。据J.D.POWER发布的《2014年中国新车质量研究(IQS)报告》显示,传祺品牌整体获99分(平均110分,分数越低表明问题发生率越低、质量越好),在所有进入中国市场的汽车品牌中排名第14位,连续2年在自主品牌排名第1位。

表4 2012年以来公司主营业务收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2012年			2013年			2014年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车业务及相关贸易	123.51	98.92	6.87	177.31	97.52	13.78	147.39	96.92	11.46
其他	1.35	1.08	33.33	4.51	2.48	41.82	4.68	3.08	42.93
合计	124.86	100.00	7.15	181.82	100.00	14.47	152.07	100.00	12.43

资料来源:公司提供

合营和联营业务

公司利润总额主要源于投资收益,投资收益主要为对联营企业和合营企业的投资收益,所以合营及联营企业旗下产品是公司利润的重要来源。2013年,公司获取的投资收益为39.95亿元(其中对联营企业和合营企业的投资收益为40.19亿元),占当期利润总额的151.01%,同比增长51.11%;2013年以来,汽车行业产销增速有所恢复,公司重点的合营企业陆续推出新车型、业绩同比提升,处于起步阶段的合营企业产品市场反响良好、部分企业销量成倍增长。2014年1~9月,公司获取的投资收益为30.02亿元,为2013年全年水平的75.13%。

总体看,公司规模优势明显,2013年以来,汽车行业产销增速相比之前年度回升,核心的乘用车业务整体保持良好的增长,收入规模和投资收益水平均实现提升。

2. 业务运营

因为公司主要收益来自于合营及联营企业生产的系列产品的销售,所以净利润主要来源于合营企业和联营公司的投资收益,其经营状况与公司经营成果关系密切,以下分析将不局限于公司合并范围。

整车板块

截至2014年9月底,随着新合资公司的设立及工厂的建成投产,公司连同共同控制实体、联营公司的汽车产能为145.36万辆,其中,乘用车141万辆,商用车4.36万辆(含底盘、皮卡),主要集中于广汽本田、广汽丰田、广汽乘用车、广汽菲亚特和广汽三菱。2013年,公司基于全新中级车平台开发,推出自主品牌传祺GA3系列产品,合资企业陆续推出了广汽丰田致炫、广汽三菱劲畅、广汽本田全新理念S1、战略中级车凌派和第九代雅阁等一系列产品。2014年,合资合作方面,广汽本田全新换代飞度、奥德赛、改版歌诗图以及首款SUV车型Vezel(缤智)

上市，广汽丰田中期改款凯美瑞以及首款中级车Levin（雷凌）正式发布，广汽三菱Pajero（帕杰罗·劲畅）行政版与广汽菲亚特Ottimo（致悦）运动版相继推出；自主品牌方面，广汽乘用车上半年推出A+级轿车“传祺GA3S·视界”，下半年推出传祺GS5 Super和中高级轿车GA6，广汽吉奥推出2014款星朗MPV和首款轿车“E美”，广汽中兴首款轿车下线。

2013年，公司全年实现汽车产销量分别为100.75万辆和100.46万辆，其中乘用车和商用车销量分别占比97.67%和2.33%；产销量同比均呈较大幅度增长，增幅为43.25%和41.05%，其中：

受益于新车型的不断推出，乘用车板块产销增幅达46.85%和44.27%，广汽本田、广汽丰田和广汽乘用车销量同比增长37.63%、21.19%和85.74%，之前规模较小的广汽菲亚特和广汽三菱实现销量相当于上年的4.29倍和16.72倍；商用车板块产销分别出现30.94%和27.06%的下滑，主要受到广汽吉奥出口订单、广汽客车政府采购以及广汽日野大客户订单减少的影响。

2014年1~9月，公司汽车的产销量分别为87.20万辆和76.00万辆，分别达到2013年全年产销规模的86.55%和75.65%。

表5 近年主要企业的产销情况（单位：辆、%）

单位	产量			销量		
	2012年	2013年	14年1-9月	2012年	2013年	14年1-9月
乘用车企业	67.07	98.50	85.91	68.02	98.12	74.77
广汽本田	30.85	43.88	36.79	31.64	43.55	28.10
广汽丰田	25.13	30.30	27.75	25.01	30.31	26.73
本田(中国)	2.87	2.40	1.44	2.90	2.41	1.42
广汽乘用车	5.52	11.21	9.01	5.87	10.90	8.67
广汽吉奥(乘用车)	1.14	1.65	1.26	1.21	1.81	1.04
广汽菲亚特	1.35	4.78	4.86	1.13	4.84	4.60
广汽三菱	0.20	4.27	4.8	0.26	4.30	4.21
商用车企业	3.26	2.25	1.29	3.20	2.34	1.23
广汽日野	0.58	0.44	0.23	0.58	0.44	0.20
广汽客车	0.16	0.09	0.07	0.16	0.09	0.07
广汽吉奥(商用车)	2.52	1.71	0.99	2.47	1.82	0.96
汽车总计	70.33	100.75	87.20	71.22	100.46	76.00

资料来源：公司提供

注：广汽吉奥的产品分属乘用车和商用车两板块，公司乘用车和商用车的生产、销售数据以下文中分板块介绍中的数据为准。

（1）乘用车板块

乘用车方面，公司主要通过共同控制实体广汽本田、广汽丰田、广汽菲亚特、广汽三菱及全资子公司广汽乘用车、控股子公司广汽吉奥等生产。截至2014年9月底，公司乘用车产品主要包括广汽本田Accord（雅阁）、Crider（凌派）、Odyssey（奥德赛）、Fit（飞度）、Everus（理念）等；广汽丰田Camry（凯美瑞）、Highlander（汉兰达）、Yaris L（致炫）、E'Z（逸

致）、Levin（雷凌）等；广汽菲亚特Viaggio（菲翔）、Ottimo（致悦）等；广汽三菱ASX（劲炫）、Pajero（新帕杰罗劲畅）等；广汽传祺Trumpchi（GA5、GS5、GA3、GA3S）等；广汽吉奥奥轩G5、星朗等十多个系列的轿车、SUV及MPV。公司还通过本田（中国）生产Jazz（爵士）和Accord（雅阁）轿车。

生产方面，2013年，公司乘用车产量为98.50万辆，同比大幅增长46.85%，综合产能利

用率为74.06%，较上年增长22.06个百分点：一方面，受行业产销总体增长、新车型陆续推出的拉动作用，公司产品销售规模进一步扩张；另一方面，处于起步阶段的合营企业仍处于成长期，产销规模仍具有上升空间。2014年1~9月，随着新增产能的逐步释放、战略性产品相继导入以及新产品陆续推出市场，公司实现产量85.91万辆，为2013年全年水平的87.22%。

销售方面，2013年，公司乘用车销量为98.12万辆，同比增长44.25%，其中：广汽本田和广汽丰田合计销量占比75.27%，作为公司主导车型的经营主体，销量分别实现27.63%和21.19%的增长，但销量比重较上年下降了8.01个百分点；广汽乘用车、广汽吉奥是作为拥有完整知识产权的自主品牌轿车、交叉型乘用车、SUV及皮卡运营主体，合计销量占比12.95%，较上年上升2.54个百分点，旗下有广汽传祺轿车GA3和GA5、广汽传祺SUV GS5以及广汽吉奥SUV奥轩和星朗等多款车型，其中广汽传祺SUV GS5是自主品牌业务的核心推动力、销量快速增长，广汽乘用车、广汽吉奥销量分别实现85.74%和49.30%的高速增长；广汽菲亚特和广汽三菱于2012年相继投产，2013年合计销量占比9.32%，较上年上升7.28个百分点，由于投产当年销量基数较小，2013年销量实现翻倍增长，增幅分别为328.48%、1571.91%。2014年1~9月，公司实现销量74.77万辆，为2013年全年水平的76.20%，同比保持了良好的增长势头。

目前，公司乘用车业务中日资品牌汽车所

占的比重较大，是公司利润的主要贡献力量。为避免产品序列较为单一，规避因政治因素等外部环境带来的市场波动，公司进一步加强广汽乘用车、广汽吉奥、广汽菲亚特等投资企业的产销安排，扩大与其他品牌的资本与技术合作，并启动传祺等自有品牌产品进入市场，丰富了现有的产品结构及业务布局，形成了“日系、欧美系、自主品牌”三系的协调发展。但同时，广汽乘用车、广汽吉奥、广汽菲亚特均处于发展、整合阶段，产销规模虽呈快速扩张之势，规模效益的呈现仍尚需时间。

公司乘用车产品以中高级轿车、中级轿车和SUV为主。中高档轿车的代表车型有雅阁、凯美瑞、传祺，2013年实现销量30.50万辆，同比增长17.72%，2014年1~9月销量为2013年全年的60.92%；中级轿车的代表车型有锋范、菲翔和凌派等，2013年实现销量24.71万辆，同比大幅增长128.37%，2014年1~9月由于新车雷凌的发布实现销量为2013年全年的91.38%，同比增长显著；SUV主要车型有汉兰达、传祺GS5等，2013年实现销量23.26万辆，同比增长78.37%，2014年1~9月销量为2013年全年的74.76%，维持了稳定的态势。可以看出，中级车始终维持了快速的增长；经济型轿车在经历2013年的小幅回落后，凭借新产品的推出实现了恢复性回升；SUV在经历2013年的大幅增长后，凭借产品良好的质量和性能维持了市场的稳定性；上述产品合理支撑了公司整体销售规模的提升。

表6 公司乘用车产品销量（单位：万辆）

产品	代表车型	2012年	2013年	14年1-9月
高级轿车	歌诗图	3.40	4.71	1.57
中高级轿车	雅阁、凯美瑞、传祺	25.91	30.50	18.58
中级轿车	锋范、菲翔、凌派、传祺GA3、雷凌	10.82	24.71	22.58
经济型轿车	飞度、爵士、雅力士、理念	10.19	9.19	11.01
MPV	奥德赛、逸致	3.82	4.72	3.37
SUV	汉兰达、传祺GS5、劲炫、帕杰罗、奥轩、猎豹	13.04	23.26	17.39
交叉型乘用车	广汽吉奥星旺	0.84	1.04	0.27
合计		68.02	98.12	74.77

资料来源：公司提供

(2) 商用车板块

商用车方面，公司主要通过广汽日野、广汽客车和广汽吉奥生产。广汽客车产品系列涵盖了6米到12米，包括混合动力在内的各种动力的大中型客车，为国内拥有完整产品线的少数客车厂商之一；广汽日野拥有广州和沈阳两个重卡生产基地，主要生产由中日技术专家共同开发的700系列重卡；广汽吉奥主要生产皮卡产品。公司的商用车产品覆盖了卡车、工程车、大中型客车（含纯电动、混合动力等新能源客车）、皮卡等品种，产品序列较为齐全。

2013年，公司商用车产销分别为2.25万辆和2.34万辆，相比上年出现30.94%和26.84%的下滑，主要受到广汽吉奥出口订单、广汽客车政府采购以及广汽日野大客户订单减少的影响；综合产能利用率为56.21%，尚有待提高。2013年商用车产品中，广汽日野（重卡、牵引车等）销量占比18.57%，销量同比下降24.34%，主要由于大客户销量低迷；广汽客车销量占比3.77%，销量同比下降44.85%，主要由于政府采购的减少；广汽吉奥（皮卡）销量占比77.66%，是该板块的重要经营主体，销量同比下降26.25%，主要由于出口订单量下滑（2013年皮卡出口销量11693辆，同比下降30%）。2014年1~9月，公司商用车产销销量分别为1.29万辆和1.23万辆，为2013年全年水平的57.37%和52.47%，比重较低。考虑到商用车占总体业务比重不大，其销量的波动对整体经营影响有限。

表7 公司商用车销量（单位：辆）

项 目	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月
客车(含小型客车)	1967	1089	676
货车	5438	4197	2024
皮卡	24635	18154	9605
合计	32040	23440	12305

资料来源：公司提供

摩托车业务板块

摩托车产品主要通过五羊-本田摩托（广州）有限公司（以下简称“五羊本田”）生产，

主要的产品包括为跨骑式摩托车、弯梁式摩托车以及踏板式摩托车，产品包括骑式车、踏板车、弯梁车等22款车型、200多个品种；其中3款车型为2014年新投入市场。

2013年，五羊本田实现的摩托车产销量分别为96.66万辆和100.01万辆，同比分别增长2.43%和5.16%，克服了行业整体的下滑态势（同期行业产销量降幅分别为3.12%和2.56%），实现了产销的正向增长（营业收入也同比增长1.75%）；2014年1~9月，五羊本田实现的摩托车销量为73.75万辆，同比增长3.64%，维持了稳定的小幅增长。

零部件及发动机板块

公司零部件板块主要由广汽零部件为经营主体；发动机板块主要由广丰发动机和上海日野发动机有限公司（以下简称“上海日野”）为经营主体，其中广丰发动机销量占发动机总销量的95%以上。广丰发动机和上海日野均为公司的合营及联营企业，其中公司持有广丰发动机30%股份（按权益法核算），持有上海日野30%股份（按权益法核算）；广汽零部件为公司全资子公司（纳入合并范围），其中公司对其直接持股51%，间接持股49%。公司汽车零部件产品主要包括发动机、变速器、座椅、HVAC系统、汽车灯、减震器及配件等。

2013年，广丰发动机共销售发动机43.03万台，同比增长11.63%，实现营业收入60.06亿元，同比增长13.24%；上海日野共销售发动机1.47万台，同比降低9.85%，当期实现营业收入13.44亿元，同比降低16.31%。2014年1~9月，广丰发动机和上海日野共同销售发动机35.63万台，销量同比增长10.45%。

汽车业务相关板块

公司钢材销售收入主要来自全资子公司广汽商贸，该公司经营业务为进口和销售钢材（为合营企业整车生产提供原材料）以及产品销售。此外，公司全资子公司广州广汽租赁有限公司是广州市第一家内资融资租赁试点企业。

公司于2010年5月取得中国银监会批准成

立广汽汇理，并于同年7月正式开展汽车金融业务。截至2014年底，广汽汇理业务已覆盖全国271个城市，包括1267家经销商的零售业务和963家经销商的库存业务。2013年，广汽汇理实现营业收入10.33亿元，为2012年的1.94倍；2014年1~9月仍维持了较大幅度的增长。公司于2011年6月成立众诚保险，主要经营各种机动车辆保险业务，是一家覆盖人寿、车险及财产险的全牌照经营的保险公司。截至2014年底，众诚保险运营中的分公司有4家，分别位于广东、深圳、上海和浙江；同时，众诚保险在广东省内已开设佛山、东莞、中山、惠州、汕头、珠海、肇庆、江门、清远和茂名10家中心支公司，在广州市设立了广州营业部、花都支公司，服务网络基本覆盖广东省各主要区域。公司于2013年4月成立广汽资本，是为助推产业结构调整 and 转型升级而搭建的资本运营平台，后续将围绕汽车产业链及相关领域寻求多元化投资机会。

综上所述，2013年以来，汽车行业增速回升，在之前产能建设和车型开发的基础上，公司整车产销规模呈现稳定增长；部分合营企业处于发展期、业绩快速增长，自主品牌进一步推进，未来仍有较大的发展空间，收入和投资收益均有提升。公司多品牌战略布局逐步成形，汽车金融及汽车保险等业务迅速发展，产业链协同作用逐步强化。

3. 未来发展

与比亚迪合资新能源客车项目

2014年，公司、从化市人民政府以及比亚迪股份有限公司（下称“比亚迪”）三方共同签署了投资协议书，公司和比亚迪将在从化市合资成立广汽比亚迪新能源客车有限公司（暂定名，下称“广汽比亚迪”），其中公司和比亚迪首期按照49%:51%的股比联合出资12000万元，广汽比亚迪主要从事电动公交客车的研究。目前，合作项目已取得项目用地，正在开展工厂建设招投标工作，并启动第二期的注资工作。

与菲亚特克莱斯勒汽车集团共同发布合资项目发展战略

2014年11月20日，公司联合菲亚特克莱斯勒汽车股份有限公司（下称“菲克集团”），在广州共同发布关于进一步通过广汽菲亚特合资企业深化双方在中国合作的战略，其中包括克莱斯勒品牌的国产计划，克莱斯勒品牌未来将实现国产，并与菲亚特品牌共同组成更丰富的轿车产品阵容。

预计到2016年底，广汽菲亚特将有3款Jeep品牌的新产品陆续投产；到2018年底，Jeep品牌在中国将拥有从紧凑型SUV到全尺寸豪华SUV的全线产品。

启动 60 亿元 A 股可转换公司债券

公司拟发行A股可转债总额不超过（含）60亿元，募集资金拟用于广汽丰田汉兰达换代建设项目、广汽菲亚特广州分厂项目、自主品牌乘用车产能（20万辆/年）扩建项目、广汽传祺GA5 换代车型（A68）项目、广汽集团A28车型项目、广汽集团AL车型项目、广汽丰田汽车有限公司扩大产能及增加新品种建设项目、广汽商贸融资租赁增资项目、众诚汽车保险股份有限公司增资扩股项目以及补充流动资金。

本次募集资金投资项目改善了自主品牌车型和产能的局限，增加公司的产品种类，强化中级车能力，同时进一步拓展产业链、做强汽车金融服务业务。

目前，该项目已获得广东省国资委的核准。

重大在建项目

公司进一步规划乘用车的扩能项目以及汽油发动机的建设项目。广汽本田在增城工厂现有土地基础上扩大生产，该项目分两期进行，规划投资31.41亿元，其中一期工程12万辆/年的产能预计于2015年9月投产；同时，年产24万台汽油发动机建设项目也分两期进行，规划投资15.16亿元，其中一期工程12万台/年的产能预计也于2015年9月投产；广汽乘用车新增10万辆乘用车的扩能项目已于2014年10月投产；广汽菲亚特的广州工程项目已于2014年6月开工建设，

项目规划投资47.37亿元，设计产能为16万辆，将导入并生产Jeep品牌汽车，预计2016年工厂竣工。由于部分款项需在工程后期支付，且工程施工过程中节约了部分成本，广汽本田的增城工程扩能项目和发动机项目的实际投资额度可能低于规划额度。

上述四个项目规划总投资110.94亿元，均

为下属合营及全资子公司发起投资，其中贷款融资和自筹资金分别占比38.19%和61.81%，以自筹资金为主。截至2014年底，公司已累计投入24.04亿元（占投资规划的21.67%）；未来三年，公司分别计划投入47.84亿元、22.56亿元、5.05亿元，2015年投资支出规模较大，公司存在一定对外融资需求。

表8 公司产能扩张规划（单位：亿元）

项目	投资项目	投资规划	资金来源		截至14年底 累计投入	未来投资计划		
			贷款	自筹		2015年	2016年	2017年
广汽本田	增城工厂产能扩大(新增24万辆/年)建设项目	31.41	0.00	31.41	12.98	9.78	5.42	0.13
	年产24万台汽油发动机建设项目	15.16	0.00	15.16	3.43	1.66	1.53	0.19
广汽乘用车	新增10万辆扩能项目	17.00	11.00	6.00	7.60	8.00	1.40	
广汽菲亚特	广州工厂16万辆扩能项目	47.37	31.37	16.00	0.03	28.40	14.21	4.73
合计		110.94	42.37	68.57	24.04	47.84	22.56	5.05

资料来源：公司提供

注：截至2014年底，广汽乘用车项目已全部投产，但未完工结算，尚未完成的资金投入属于尚未支付给供应商或工程方的款项。

若上述投资顺利实施，公司的乘用车和发动机产能将会进一步获得提升。随着新车型的不断推出、产业链的不断完善，公司的经营规模将进一步取得提升。

整体来看，作为国内综合实力较强的大型汽车生产企业之一，公司发展战略清晰，经营思路稳健务实。当前，中国千人汽车拥有量离发达国家仍有较大差距，随着中国居民收入水平的不断提升，未来汽车市场消费仍具潜力。

涉及的子公司规模相对较小，对财务报表可比性的影响不大。

表9 2013年新纳入合并的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	2013年末 净资产	2013年净 利润
广汽资本有限公司	100971.99	971.99
天津长津祥汽车销售服务有限公司	228.55	-271.45
济南广浩物流有限公司	447.62	-52.38

资料来源：公司审计报告

八、财务分析

公司提供2013年财务报表已经过立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2014年三季度财务报表未经审计。

截至2013年底，合并范围较2012年底新增3家子公司（见表9，均为新设立的子公司），减少5家子公司（其中3家子公司于2013年完成被吸收合并，2家子公司进入清算）。2014年9月底，公司合并范围较上年新增两家子公司，但对财报无重大影响。总体看，公司合并范围变动所

1. 盈利能力

2013年，公司实现主营业务收入181.82亿元，较2012年大幅增长45.62%，主要由于营销服务网络扩大以及2012年4月上市的自主品牌广汽传祺SUV GS5销售规模大幅增长；同期主营业务成本为155.51亿元，同比增长34.14%，增速低于营业收入增速11.48个百分点，公司一方面强化了成本控制措施，另一方面由于固定成本的规模效应使得单位成本有所下降，同期营业利润率为10.85%，较上年同期上升约5个百分点。凭借自主品牌销售的持续向好，公司主营业务收入规模和营业利润率进一步提升。

2013年，公司三项期间费用合计29.58亿元，同比增长25.66%，主要源于销售和管理费用的增加：一方面由于市场推广费、物流费及售后服务费随销量相应增长导致销售费用的上升；另一方面，技术开发费及折旧摊销增加导致管理费用的上升。

公司投资收益主要来自广汽本田、广汽丰田等合营企业。2013年，在汽车行业产销增速提升的大环境下，公司重点的合营企业陆续推出新车型、业绩同比大幅增长，处于起步阶段的合营企业产品市场反响良好、部分企业销量成倍增长，产业链上下游的零部件、汽车金融及服务等业务随整车销量增长而不断发展，当年实现投资收益39.95亿元，同比增长51.11%。

2013年，公司获得营业外收入2.47亿元，较2012年增长53.45%，主要源于政府补助中整车项目获得的资金支持由2012年的0.64亿元增至1.35亿元。同期，公司营业外支出为6.01亿元，较2012年大幅增长、是2012年营业外支出的5.08倍，主要由于公司于2013年向某一第三方转让项目资产导致资产处置损失4.98亿元（根据2013年审计报告披露，公司有望获得政府补贴以弥补该项损失）。公司营业外支出的增长导致营业外净收益呈现负数，为-3.54亿元（2012年为0.43亿元）。

2013年，公司利润总额为26.46亿元，同比大幅增长164.62%，主要受益于营业收入和投资收益的增长。从盈利能力指标看，总资本收益率和净资产收益率分别为6.41%和7.47%，分别较2012年上升2.82个和4.15个百分点。

2014年1~9月，公司分别实现主营业务收入、投资收益和利润总额152.07亿元、30.02亿元和22.71亿元，分别相当于2013年全年水平的83.64%、75.13%和85.85%。

总体看，随着广汽乘用车产能进一步释放，自主品牌销售持续向好，合营企业陆续推出新车型、业绩同比增长明显，营业收入和利润水平平均呈现较大幅度的提升，盈利指标向好。

2. 现金流及保障

经营活动方面，经营活动现金的流入和流出主要以销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金为主要构成。2013年，公司经营活动现金流入量和流出量分别为235.27亿元和225.49亿元，分别较2012年增长49.81%和52.89%，现金流入规模大，经营活动获取现金能力强；经营活动现金流量仍表现为净流入，为9.78亿元，较2012年略增2.33%。2014年1~9月，公司经营活动现金流入量和流出量分别为203.29亿元和200.16亿元，分别为2013年全年的86.41%和88.77%；经营活动现金流量净额为3.13亿元（为2013年全年的32.01%），略低于2013年同期水平。从收入实现质量来看，2013年和2014年1~9月的现金收入比分别为116.60%和117.97%，现金回收质量较好。

投资活动方面，2013年，公司投资活动现金流入42.08亿元，现金流入规模大，较2012年下降13.61%，主要由于收到投资企业分红有所减少；同时，公司购买固定资产等长期资产投入规模也出现下降，投资活动现金流出同比下降21.74%，为43.73亿元。2013年，公司投资活动现金流量净额为-1.65亿元，呈现净流出，但相比2012年-7.16亿元的净流出规模有所缩减，同期经营活动产生的现金流量净额能够覆盖投资活动现金流的缺口。2013年公司筹资前现金流净额为8.14亿元，相当于2012年的3.39倍。2014年1~9月，公司投资活动现金流入量和现金流量净额分别为37.17亿元和-2.69亿元，较上年同期的9.02亿元大幅减少，主要由于公司提高产能和增加研发投入所致；筹资前现金流净额为0.45亿元。

筹资活动方面，2013年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为64.27亿元和33.46亿元，分别较2012年增长40.32%、下降50.80%，主要由于公司于2013年发行40亿元公司债以及派发现金股利、偿还借款现金流出减少；筹资活动现金流量表现为净流入，为30.81亿元，较2012年的-22.20亿元改善明显。2014年1~9月，公司

筹资活动现金流净额为0.27亿元，较上年同期的29.37亿元有明显下降，主要由于公司集中偿还中期票据、分配股利增加等因素导致。

整体看，公司经营活动产生现金流入规模大、现金回收质量较好，经营活动获取现金能力强，筹资活动前现金流量净额呈现净流入，对外融资需求较小，公司整体现金流状况良好。

3. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总额577.90亿元，较2012年底增长17.03%，其中流动资产和非流动资产分别占比45.88%和54.12%。与2012年底相比，流动资产占比上升了4.82个百分点，主要由于货币资金的大幅上升。

截至2013年底，公司流动资产265.14亿元，较上年增长62.39亿元，同比增长30.78%，主要源自货币资金34.97亿元的增量（占增量的56.05%）。公司流动资产以货币资金（占71.81%）为主，货币资金主要为银行存款（占98.47%）。除货币资金外的流动资产中，存货（占7.68%）同比增长45.72%，主要源于产成品（库存商品）随产销量增加相应增长；存货主要以原材料和产成品（库存商品）为主，分别占存货的23.52%和72.96%，2013年底存货跌价准备余额0.78亿元。应收股利（占5.99%）同比增长61.68%，主要为应收合营企业的股利（15.44亿元）。应收账款（占3.86%）与上年底基本持平，账龄较短，以一年内为主（占82.26%），2013年底坏账准备为1.42亿元（占账面余额的12.20%）。其他流动资产（占4.10%）同比增长281.47%，主要源于新增购入理财产品5.90亿元。

截至2013年底，公司非流动资产312.76亿元，较2012年底增长21.69亿元，主要源于长期股权投资和固定资产的增长；非流动资产增幅为7.45%，低于流动资产增速23.32个百分点。2013年底，公司非流动资产主要为长期股权投资（占58.84%）、固定资产（占21.06%）和无形资产（占9.41%）。其中，长期股权投资184.03

亿元，同比增长9.14%，主要源自对广汽丰田、广汽汇理等投资期末余额的增长以及新增对广州德福股权投资合伙企业（有限合伙）2.82亿元的投资（权益法核算）；长期股权投资是公司的重要资产和利润来源，主要为对合营企业和联营企业的股权投资；2013年底，公司对长期股权投资计提的减值准备余额为0.27亿元。公司固定资产账面原值80.45亿元，同比增长50.40%，主要由于房屋增加以及为进一步增加产能和新产品投入而相应增加固定资产投资；固定资产计提累计折旧和减值准备合计14.60亿元，账面价值65.85亿元，其中以房屋建筑物（占66.27%）和机械设备（占21.09%）为主。公司在建工程4.72亿元，同比下降67.00%，主要由于圣丰广场建设项目和广汽研究院研发基地建设项目的完工转固。公司无形资产账面价值29.45亿元，同比增长16.04%，主要源自专有及非专利技术的增长。公司其他非流动资产1.98亿元，同比下降85.67%，主要源于预付房屋建筑物和工程设备款项的减少。

截至2014年9月底，公司资产总额607.98亿元，较2013年底小幅增长5.20%；其中流动资产和非流动资产分别占比44.86%和55.14%，与2013年底相比，流动资产占比轻微下降1.02个百分点，整体变化不大，仍以非流动资产为主。

总体看，公司资产流动性较好，现金类资产充足，核心资产长期股权投资规模随着公司投资的增加而不断增长，整体资产质量较好。

负债和所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计340.63亿元，同比增长6.41%，增幅不大，低于资产总额增速10.62个百分点，所有者权益的增长主要来自未分配利润的上升。2013年底，所有者权益主要以实收资本（占18.89%）、资本公积（占26.13%）和未分配利润（占47.82%）为主，所有者权益稳定性一般。截至2014年9月底，公司所有者权益合计351.56亿元，较2013年底增长3.21%，变动不大。

截至2013年底，公司负债合计237.27亿元，

同比增长36.60%，主要源于流动负债的大幅增长；其中流动负债和非流动负债分别占比76.21%和23.79%，流动负债比重较2013年上升25.16个百分点，主要源于一年内到期的非流动负债和其他应付款的增长，负债总额仍以流动负债为主。

截至2013年底，公司流动负债为180.83亿元，同比大幅增长103.92%，主要以短期借款（占14.93%）、应付账款（占20.04%）、其他应付款（占11.50%）和一年内到期的非流动负债（占37.22%）构成。其中，短期借款为27.00亿元，同比增长11.75%；应付账款为36.24亿元，随着销量上升同比增长28.64%；其他应付款为20.79亿元，同比增长97.23%，主要源于随产销量增加而相应增加对经销商相关费用（较2012年底增长3.16亿元）以及应付工程款、应付往来款的增长（分别较2012年底增长1.82亿元和1.53亿元）；一年内到期的非流动负债为67.31亿元，相当于2012年底的68.03倍，急速上升主要由于于2014年4月到期的67亿元中期票据从应付债券进行重分类。

截至2013年底，公司非流动负债为56.44亿元，较2012年底下降33.62%，主要由于应付债券中67亿元中期票据重分类至一年内到期的非流动负债。2013年底的非流动负债以应付债券（占80.72%）和其他非流动负债（占13.70%）为主，其中：应付债券为45.56亿元，是公司于2007年发行的10年期6亿元企业债券以及于2013年发行的40亿元公司债券；其他非流动负债为7.74亿元，主要为递延收益-政府补助（整车项目及研发项目的资金支持）。

截至2014年9月底，公司负债合计256.42亿元，较2013年底增长8.07%，其中短期借款较上年大幅增长290.68%，主要由于同年二季度偿还中期票据后（一年内到期的非流动负债大幅回落），公司相应增加银行贷款所致；其中流动负债和非流动负债分别占比77.99%和22.01%，相比2013年底，流动负债比重略有增长。

有息债务方面，截至2013年底，公司全部

债务为151.50亿元，同比增长32.87%，短期债务和长期债务分别占比68.48%和31.52%；2014年9月底的全部债务增至162.19亿元，其中短期债务比重较2013年底略有上升。从债务结构指标看，2013年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为41.06%和30.78%，分别较2012年底上升5.88个和4.52个百分点；2014年9月底，上述两指标小幅增至42.18%和31.57%。

总体看，公司所有者权益稳定性一般；债务负担较轻，财务弹性良好。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，2013年底，公司流动比率和速动比率分别为146.62%和135.36%，2014年9月底分别为136.38%和124.42%，较2013年底有所下降；2013年公司经营现金流动负债比为5.41%，由于流动负债的大幅增长，导致该指标较上年下降5.37个百分点，降幅较大。考虑到公司现金类资产充裕，经营活动和投资活动现金流入规模较大，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，由于利润总额的大幅提升，2013年公司EBITDA较2012年同比增长94.54%，为42.08亿元。2013年，公司EBITDA利息倍数从上年的4.20倍上升至6.64倍，同时全部债务/EBITDA从上年的5.27倍下降至3.60倍，EBITDA对债务本息的覆盖能力较强。

截至2014年9月底，公司对外担保余额1134.90万元，担保比率为0.03%，或有负债风险低。

截至2014年9月底，公司（合并口径）共获得银行授信和非银行金融机构授信分别为104.30亿元和2.80亿元，合计107.10亿元；尚未使用额度76.90亿元（其中：尚未使用银行授信额度为76.00亿元），公司间接融资渠道畅通；公司作为A+H股上市公司，直接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行查询的《企业信用报告（银行版）》，截至2015年1月16日，公司本部不

存在未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司是国内汽车行业大型企业集团之一，产业链完整，在研发能力、销售渠道、产品认可度方面保持优势。2013年以来，在汽车行业产销增速较以往年度提升的大环境下，公司产能进一步释放，自主品牌销售规模快速扩张，合营企业不断推出新车型、业绩不断增长，产业链上下游的零部件、汽车金融及服务等业务随整车销量增长而不断发展。

公司现金类资产较充足，核心资产长期股权投资规模随着公司投资的增加而呈现持续增长，整体债务负担较轻，财务弹性较好；营业收入和利润水平实现较大幅度的提升，经营活动和投资活动现金流入规模大。

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、 债券偿债能力

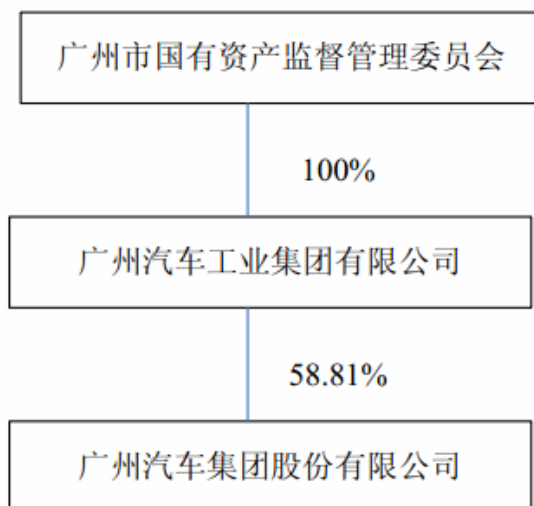
目前，公司于2014年9月发行的短期融资券“14广汽集CP002”处于存续期，发行额度为40亿元，将于2015年9月到期。

截至2013年底，公司现金类资产为193.04亿元，为上述债券额度的4.83倍；截至2014年9月底的现金类资产为195.41亿元，为上述债券额度的4.89倍，现金类资产对上述债券的覆盖能力强。2013年，公司EBITDA、经营活动产生的现金流入量和经营活动产生的现金流量净额分别为42.08亿元、235.27亿元和9.78亿元，分别为上述债券的1.05倍、5.88倍和0.24倍，公司EBITDA、经营活动现金流入量对上述存续期内债券均具有保护作用。公司享有对合营企业的投资收益权，投资活动现金流入量规模较大，2013年为42.08亿元，投资活动产生的较高现金回报进一步增强了对“14广汽集CP002”的保障能力。

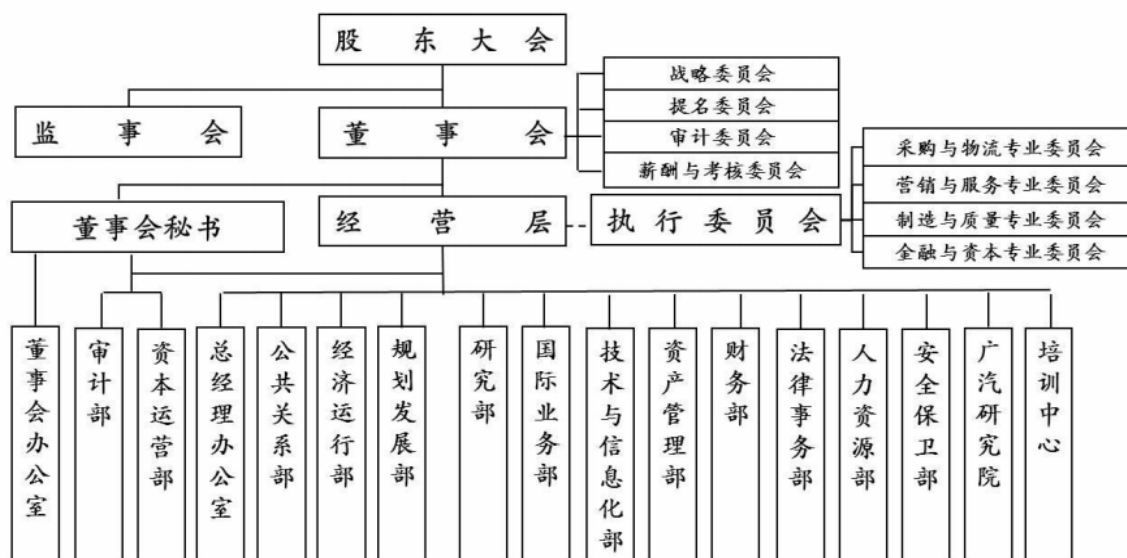
十、 结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“14广汽集CP002”的信用等级为A-1。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	172.06	156.33	193.04	195.41
资产总额(亿元)	443.37	493.82	577.90	607.98
所有者权益(亿元)	301.35	320.12	340.63	351.56
短期债务(亿元)	27.78	36.26	103.75	114.65
长期债务(亿元)	77.37	77.76	47.75	47.54
全部债务(亿元)	105.15	114.02	151.50	162.19
营业总收入(亿元)	109.84	129.64	188.24	156.44
利润总额(亿元)	40.57	10.00	26.46	22.71
EBITDA(亿元)	49.71	21.63	42.08	--
经营性净现金流(亿元)	-2.87	9.56	9.78	3.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	18.14	13.49	15.89	--
存货周转次数(次)	7.16	8.06	9.39	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.27	0.35	--
现金收入比(%)	107.65	111.03	116.60	117.97
营业利润率(%)	4.26	5.31	10.85	10.23
总资本收益率(%)	11.25	3.59	6.41	--
净资产收益率(%)	13.83	3.33	7.47	--
长期债务资本化比率(%)	20.43	19.54	12.30	11.91
全部债务资本化比率(%)	25.87	26.26	30.78	31.57
资产负债率(%)	32.03	35.18	41.06	42.18
流动比率(%)	366.62	228.64	146.62	136.38
速动比率(%)	340.88	212.88	135.36	124.42
经营现金流流动负债比(%)	-4.81	10.78	5.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.14	4.20	6.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.12	5.27	3.60	--

注：公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 有关指标计算公式

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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息