

信用等级通知书

联合信评字[2007]502号

广州汽车集团股份有限公司：

受贵公司委托，联合资信评估有限公司对贵公司信用状况和拟发行的 2007 年 6 亿元企业债券进行了综合分析和评估。经本公司资信评估委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为“稳定”；本期债券的信用等级为 AAA。

特此通告。

联合资信评估有限公司

资信评估委员会

信评委主任（签字）：



二零零七年八月二十四日

信用等级公告

联合[2007] 502 号

联合资信评估有限公司通过对广州汽车集团股份有限公司2007年6亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

广州汽车集团股份有限公司
2007 年 6 亿元企业债券的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零七年八月二十四日



广州汽车集团股份有限公司 2007年6亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期企业债券信用等级: AAA

评级时间:

2007年8月24日

主要数据:

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	1482634.72	1721574.85	2179264.86
所有者权益(万元)	379563.29	555379.33	633550.16
主营业务收入(万元)	1918656.00	2017153.41	2956686.20
利润总额(万元)	250536.04	346648.83	329106.30
资产负债率(%)	42.56	35.28	41.30
全部债务资本化比率(%)	20.19	15.90	15.86
净资产收益率(%)	19.29	28.00	19.80
流动比率(%)	169.79	183.16	147.50
EBITDA 利息倍数(倍)	37.21	38.86	31.22
债务保护倍数(倍)	0.50	0.99	0.90

分析员

林 静

电话: 010-85679696-8810

邮箱: linjing@lianheratings.com.cn

谭 可

电话: 010-85679696-8879

邮箱: tanke@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲6号

中环世贸中心D座7层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

汽车产业作为拉动国民经济增长的主要产业,受到国家政策的重点扶持。我国已经成为世界上增长最快的汽车市场,汽车行业发展前景良好。

广州汽车集团股份有限公司(以下简称“公司”或“广汽股份”)是全国汽车行业大型企业集团之一,业务范围包括汽车整车制造、汽车销售及服务、汽车商贸及物流、汽车零部件、汽车金融及相关服务业务。公司管理水平较高,经营状况较好,产品竞争优势明显,综合实力突出。近几年,公司生产规模逐年扩大,主营业务收入稳步增长,盈利能力和获取现金能力强。目前公司资产质量较好,债务负担轻,整体偿债能力强。

公司本期企业债券由国家开发银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保,国家开发银行很强的担保能力可进一步提升本期债券的信用水平。总体看,公司本期企业债券到期不能还本付息的风险很小。

优势

1、公司生产规模逐年扩大,盈利能力强,财务状况良好。

2、公司采用“柔性生产、精益生产”的方式,质量管理水平高。

3、公司市场意识强,具备较完善的管理制度和灵活的经营机制。

4、汽车产业发展得到国家的政策扶持,公司所在的珠三角地区已经形成汽车产业集群,公司发展得到广东省政府的政策支持,具有良好的发展前景。

关注

1、公司缺乏强势自有品牌，目前的汽车新产品特别是轿车，全部要靠引进国外技术和产品，对外资方依赖度大。

2、公司自主研发能力比较薄弱，公司缺乏研发领域的高素质专业人才，人才储备不足。

3、汽车行业竞争加剧，公司未来利润空间可能会受到挤压。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与广州汽车集团股份有限公司（以下简称“广汽股份”）构成委托关系外，联合资信、评估人员与广汽股份不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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。
- 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，未因广汽股份和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广汽股份提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 广汽股份 2007 年 6 亿元企业债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

广州汽车集团股份有限公司(以下简称“公司”或“广汽股份”)前身是成立于1997年6月6日的广州汽车集团有限公司,为广州汽车工业集团的全资子公司(以下简称“广汽集团”)。2005年,经广东省国资委(粤国资函)[2005]192号文件批准,广汽集团向万向集团公司、中国机械工业集团公司(原中国机械装备(集团)公司)、广州钢铁企业集团有限公司、广州市长隆酒店有限公司转让部分公司股权。2005年6月28日公司整体改制,并更为现名。截至2006年底,公司的股权构成如下:广汽集团持股91.93%,万向集团公司持股3.99%,中国机械工业集团公司持股3.69%,广州钢铁企业集团有限公司持股0.21%,广州市长隆酒店有限公司持股0.18%。

公司经营范围:汽车工业及配套工业的投资业务;汽车工业技术开发、技术转让及技术咨询;批发、零售汽车(含小汽车)及零配件;货物进出口、技术进出口。截至2006年底,公司拥有广州丰田汽车有限公司、广州汽车集团零部件有限公司、广州羊城汽车有限公司、广州五十铃客车有限公司、中隆投资有限公司等12家二级子公司(参见附表1)。

截至2006年底,公司合并资产总额2179264.86万元,负债总额900102.76万元,所有者权益633550.16万元,少数股东权益645641.37万元。2006年公司实现主营业务收入2956686.20万元,利润总额329106.30万元;经营活动产生的现金流量净额482037.97万元,现金及现金等价物净增加额219437.51万元。

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。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2007]602号”文件批准,公司计划于2007年发

行人民币债券6亿元。本期债券期限为10年,采用固定利率,票面年利率拟定为5.15%~5.65%。本期债券采用单利按年计息,不计复利,最后一期利息随本金一起支付。

本期债券由国家开发银行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金6亿元,将全部用于广州丰田汽车有限公司、广汽丰田发动机有限公司、广汽丰田发动机有限公司扩建、广州本田汽车有限公司扩建和本田汽车(中国)有限公司轿车出口基地等五个项目。以上项目总投资金额117.69亿元,目前已完成投资43.62亿元,未完成投资74.07亿元,按公司所持股比,还将对该五项项目投资30.28亿元,其中6亿元来自于本期债券募集资金,其他由公司自有资金解决。项目具体情况如下:

(1) 广州丰田汽车有限公司项目

该项目经国家发展和改革委员会(以下简称“国家发展改革委”)审批,批准文号为发改工业[2004]1828号文。广州丰田汽车有限公司为公司与日本丰田汽车公司在广州南沙开发区合资建立的生产项目,双方各持50%股份,合资期限30年。该项目设计产量年产轿车10万辆,主要建设内容包括新建各类厂房22万平方米以及研发中心、冲压、焊装、油漆、总装、发动机装配生产线和大塑件生产线、配套公用设施等的建设。该项目总投资38.21亿元,目前已完成投资14.20亿元,未完成投资24.01亿元,按照公司所持股比,还将对该项目投资12.01亿元,其中2.38亿元来自本期债券募集资金。

(2) 广州丰田发动机有限公司项目

该项目经国家发展改革委审批,批准文号为发改工业[2003]2333号文。广州丰田发动机有限公司为公司与日本丰田汽车公司在广州南沙开发区合资建立的生产项目,公司占30%股份,合资期限30年。该项目工程占地50万平方米,设计产量年产轿车用发动机30万台,其中20万

台出口外销。项目总投资22亿元，目前已完成投资12.44亿元，未完成投资9.56亿元，按照公司的所持股比，还将对该项目投资2.87亿元，其中0.82亿元来自本期债券募集资金。

(3) 广汽丰田发动机有限公司扩大生产规模建设项目

该项目经广东省发展和改革委员会（以下简称“广东省发改委”）批准，批准文号为粤发改工[2005]604号，主要建设内容为扩大发动机生产规模，年增产丰田发动机及零部件20万台套。该项目总投资18.70亿元，目前已完成投资0.63亿元，未完成投资18.07亿元，按照公司30%的股份占比，还将对该项目投资5.42亿元，其中0.7亿元来自本期债券募集资金。

(4) 广州本田汽车有限公司扩大生产规模建设项目

该项目经广东省发改委批准，批准文号为粤发改工[2004]986号文，按年产24万辆规划，主要包括冲压、焊装、涂装、总装、终检、合成树脂车间、试车跑道及配套办公及动力能源

设施的建设。项目分为一、二两期，分别为年产广州本田汽车系列产品12万辆，目前一期产品已经下线。项目总投资28.46亿元，目前已完成投资11.14亿元，未完成投资17.32亿元。按照公司50%的股份占比，还将对该项目投资8.66亿元，其中1.77亿元来自本期债券募集资金。

(5) 本田汽车（中国）有限公司轿车出口基地项目

该项目经国家发展改革委批准，批准文号为发改工业[2003]296号文。公司与东风汽车公司和日本本田技研工业株式会社合资成立本田汽车（中国）有限公司，负责建设广州出口加工区汽车出口项目。项目包括建设涂装、焊装、总装和检测车间及相应的公用设施，建筑面积7万平方米，建成后将形成年产5万辆经济型轿车的生产能力。项目总投资10.32亿元，目前已完成投资5.21亿元，未完成投资5.11亿元。按照公司所持股比，还将对该项目投资1.28亿元，其中0.33亿元来自本期债券募集资金。

表1 募集资金使用情况

项目名称	项目总投资 (亿元)	占股比	应承担的投资 额(亿元)	发债资金拟分 配额度(亿元)
广州本田汽车有限公司项目	38.21	50%	19.105	2.38
广汽丰田发动机有限公司项目	22	30%	6.6	0.82
广汽丰田发动机有限公司扩建项目	18.70	30%	5.61	0.7
广州本田汽车有限公司扩建项目	28.46	50%	14.23	1.77
本田汽车（中国）有限公司轿车出口基地项目	10.32	25%	2.58	0.33
合计	117.69		48.125	6

资料来源：公司提供

三、行业分析

汽车工业是国民经济的支柱产业之一，在我国经济发展中占有重要地位，具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点。

1. 行业现状

国际市场发展

从国际视角来看，汽车行业属于比较典型的周期性行业，呈现出产业集中度高、总量过剩的特点。目前全球汽车产能与市场需求相比过剩，发达国家的汽车已经进入相对饱和状态。

根据中国汽车工业协会统计,2006年世界汽车生产形势总体较为低迷,共生产汽车6921.27万辆(含中国),同比增长4.0%,其中乘用车生产4988.21万辆,同比增长6.3%;商用车生产1933.06万辆,同比下降1.6%。

从厂商格局看,二十世纪九十年代以来,全球汽车工业加快产业结构调整步伐,形成了“6+3”的格局(通用,福特,戴姆勒-克莱斯勒,丰田,大众,雷诺-日产6大汽车集团以及宝马,标致雪铁龙,本田3家公司),9家跨国公司的汽车产量达全球汽车总产量的95%。然而,这一寡头垄断的市场格局正在发生改变,随着美国三大汽车集团的连年亏损,旧有的产业联盟逐渐松动、分化:通用出售了菲亚特和铃木的股份;福特则把旗下的阿斯顿-马丁汽车卖出,而戴姆勒-克莱斯勒集团出售了80.1%的克莱斯勒的股权,还抛出手中三菱汽车的股票。经过了一系列的资本重组后,世界汽车产业原有的“6+3”格局已经出现松动,原有的竞争态势将被改写。

从地区分布看,美国近年来的年销售量均超过1700万辆,稳居世界第一位;中国市场近年来发展很快,2006年以721.59万辆的市场规模排名世界第二位,预计未来几年仍会有每年15~20%的增幅;日本市场排名世界第三,近年来销量均在600万辆左右。

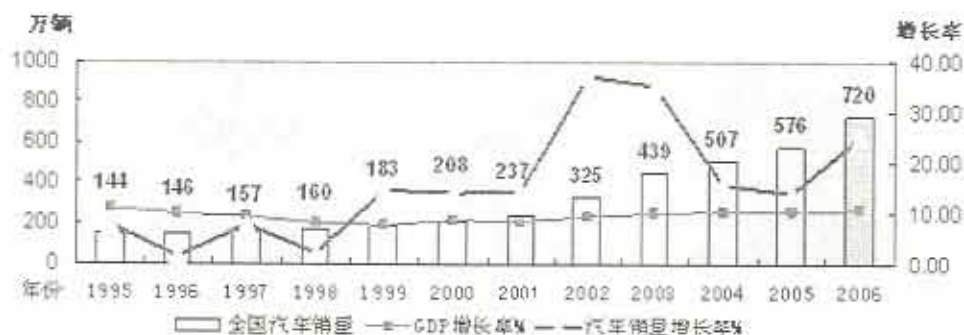
从市场情况看,发达国家汽车工业向新兴市场产业转移。目前西欧、北美和日本等发达国家的汽车市场已趋于饱和,中国、印度、俄罗斯及东南亚等国家正成为世界汽车厂商争夺的主要地区。与整车市场相应,零部件商也随生产点转移,在配套地建厂,实行就地生产,系统化、模块化供货。零部件采购呈现出国际化、系统化、模块化的特点,产品则向多样化、个性化发展,产品开发周期缩短。

国内市场发展

与世界汽车生产较为低迷的形势形成鲜明对照,随着中国宏观经济形势持续良好、居民收入水平显著提升、消费能力相应增强,中国的汽车行业处于高速发展的阶段。根据中国汽车工业协会统计,中国汽车产量已经从1995年的145万辆增长到2006年的727.97万辆,增长了5倍之多。2006年中国汽车产量已超过德国,仅次于美国、日本,居世界第三位。从销量来看,2006年全国汽车累计销量为721.59万辆,同比增长25.13%,销量超过日本,成为全球第二大汽车消费国。

图1列出了中国1995~2006年的汽车销量增长情况,可以看出,随着经济的高速增长,中国的汽车销量也呈现快速增长趋势,中国汽车大国的地位已初步确立。

图1 1995~2006年汽车销量增长情况



资料来源:中国汽车工业协会、国家统计局

在产销量呈现较快增长的同时,汽车行业

经济效益也实现同步增长。2006年汽车行业规

规模以上企业累计实现利润总额767.73亿元，同比增长46.03%；全国汽车行业规模以上企业实现主营业务收入15290亿元，同比增长27.77%。

表2列出了中国汽车行业2005年、2006年的盈利能力、营运能力及成长能力等指标，除产销率下降外，其余指标2006年均好于2005年水平。2006年全行业净资产收益率达到13.1%，行业资产负债率和利润水平也显示行业整体财务状况良好。

表2 2005年~2006年汽车行业主要经营指标

	2006年	2005年
总资产贡献率(%)	11.79	10.34
净资产收益率(%)	13.1	10.52
流动资金周转(次)	2.14	1.9
产销率(%)	97.81	99.14
资产负债率(%)	56.51	56.77
资产增加率(%)	28.12	24.37
成本费用利润率(%)	5.32	4.63
全员劳动生产率(元/人)	168558	131742

资料来源：中国汽车工业协会

2. 行业发展特点

行业聚集度有所提高

根据中国汽车工业协会统计，截至2007年4月底我国主要汽车生产厂家总共有80家，其中排名前十位的企业市场占有率达到82.2%，产业聚集度较高。表3列出了以2006年为统计口径的前十位企业近二年的销量情况，可以看出，销量前十名的企业分为两大集团，第一集团包括上海汽车工业(集团)公司、第一汽车集团、东风汽车集团、长安汽车(集团)有限责任公司、北京汽车工业控股集团有限责任公司，销量在70~120万辆区间，前五家的行业集中度达到65.35%。而位于第二集团的另外五家企业，销量在20~35万辆区间，与第一集团的差距较大。

表3 主要汽车企业2004年~2006年销量

单位：万辆

排名	企业	2006年	2005年	2004年
1	上汽	122.4	91.75	84.85
2	一汽	116.57	98.31	100.74
3	东风	93.23	72.9	52.33
4	长安	70.87	63.11	57.95
5	北汽	68.51	59.72	53.09
6	广汽	35.23	24.68	20.95
7	奇瑞	30.25	18.91	8.65
8	哈飞	26.28	23	20.51
9	华晨	21.02	12.25	—
10	吉利	20.44	15.13	9.67

资料来源：中国汽车工业协会

中国目前的汽车产业已经形成“垄断竞争”的格局，新进入者将越来越少，而企业之间的竞争将越来越激烈，竞争领域也从产能竞争转向研发、零部件供应、制造、销售和品牌的综合竞争。

自主品牌迅速发展

中国汽车行业的自主品牌近几年发展迅速，增长速度超过行业平均水平。

在乘用车市场领域，自主品牌已经在中低端轿车领域占据主导地位。在企业发展方面，奇瑞、吉利等公司跻身我国销量前十位的企业，市场份额不断扩大；海马、比亚迪、长城、华晨等公司发展势头良好；江淮、东风等公司正在稳步推进自主轿车计划。在产品方面，根据中国机械工业联合会的统计，2006年中国百余款轿车新车型中，有自主品牌36款，既有长安奔奔、QQ6等经济型轿车，也有奔腾、中华骏捷等中高档轿车，产品品种覆盖较全，行业自主开发能力快速提高。在技术方面，发动机等核心零部件的自主制造能力提高，奇瑞、海马、华晨、吉利、长城等企业自主制造较高质量的发动机，发动机排量已经从最初的0.8~1.3升为主流逐渐上移到1.6~2.0升，自主品牌正在向高端产品延伸。

在商用车市场领域，中国自主品牌的商用车公司拥有较强的自主研发能力和低成本优

势，性价比高于国外品牌。国内公司的市场占有率不断提高，在大中型客车和载货车市场上已占据90%以上的市场份额，合资公司和进口车仅在部分中高档的细分市场上存在竞争力。随着技术水平的提升和车型开发制造质量的提高，自主品牌的出口也显著增长，宇通客车、金龙汽车、中国重汽等公司的出口已经逐渐占到公司产销量的10%以上。

国际竞争力有所提高

随着中国汽车行业的快速发展，其国际竞争力也在显著提升。1991年至2006年期间汽车产品进口年平均增速18%，而出口平均增速则达到42%，整车出口增速则超过50%。自2005年起整车出口量与汽车产品出口金额都超过进口，汽车行业呈现净出口态势。根据中国汽车工业协会统计数据显示，2006年全国汽车商品累计进出口总值达到490.22亿美元，其中进口总值208.78亿美元，同比增长36.34%，出口总值281.44亿美元，同比增长42.76%，汽车出口增幅大于进口增幅。

由于具备劳动力成本优势和产业技术进步积累，中国整车出口成为新的出口增长点，而自主品牌则是整车出口的绝对主力。在商用车领域和通用汽车零部件领域，中国的国际竞争力也在显著增强，中国汽车产业已经形成了相对完善的研发、制造、营销和售后体系，汽车整车和零部件出口已经成为行业增长的重要驱动力。

3. 行业关注

产能过剩问题日益突出

根据商务部调查显示，我国汽车行业经过快速的投资建设后，新建扩建项目陆续投产，产能过剩的情况日益突出。按照国内主要汽车生产企业制定的“十一五”规划，到2010年整体产能将达到1582万辆，而届时的市场需求量仅为800~900万辆，过剩产能将达到600~700万辆。另外，由于部分企业遵循“大而全”或“小而全”的发展战略，产品生产与市场需求脱节，

一部分产品积压的同时，热门产品受产能限制供不应求，直接导致了国内汽车行业的结构性产能过剩，呈现总量过剩和部分车型供不应求的结构性问题。

企业缺乏核心竞争力

目前全球最大的跨国汽车巨头（6+3）全部在中国设立了合资企业，汽车生产的主要技术掌握在外资方，中国汽车业仍需要大量进口关键件、高附加值件，企业缺乏核心技术和核心竞争力。

零部件产业形势严峻

零部件采购呈现全球化趋势，这导致一方面进口零部件数量猛增，另一方面外国零部件企业在中国设置生产基地进行生产。目前美国的德尔福、日本的电装、德国的博世等世界级零部件巨头已进入中国市场，市场份额已超过15%，其雄厚的资本、强大的技术实力以及丰富的运作经验对国内其他零部件企业的生存构成威胁。

目前国内的零部件企业存在着散、乱、差的局面，大部分国内企业缺乏竞争力，关键件研发、制造、供应能力落后，汽车零部件行业的平均生产效率与国际先进水平相比差距较大。从行业效率看，我国汽车零部件生产属于劳动力密集型工业，在原材料采购、制品过程控制、制成品的销售、流通和服务方面缺乏成本优势。

此外，我国汽车整车技术来源于不同国家、不同跨国公司，各公司标准不相同，国内汽车零部件的标准化、通用化、系列化程度低，也制约了零部件工业的发展。

4. 行业政策

2007年5月国家发展改革委颁布了《中国汽车工业“十一五”发展规划》，提出“十一五”期间我国汽车工业发展的主要目标是：到2010年，汽车工业自主创新取得实质性成果；结构调整取得明显成效；安全、节能、环保及资源利用技术达到国际先进水平；汽车工业成为国

民经济支柱产业。在自主品牌方面，要提高自主品牌乘用车产品的国内市场占有率，其中自主品牌轿车国内市场占有率力争达到50%。到2010年，要形成一至两家年产200万辆的大型汽车企业集团，几家年产100万辆的骨干汽车企业，这些企业的汽车产销量的50%都要是自主品牌。在自主开发方面，大型汽车企业集团应具备接近世界先进水平的自主产品平台开发能力，骨干汽车企业应具备主导产品车身开发及底盘匹配能力；发动机等主要总成与关键零部件生产企业应掌握产品核心技术，具备与整车的同步开发能力。

在环保方面，2007年6月国务院印发了发展改革委同有关部门制定的《节能减排综合性工作方案》，强化了交通运输节能减排管理。具体措施：控制高耗油、高污染机动车发展，严格执行乘用车、轻型商用车燃料消耗量限值标准，建立汽车产品燃料消耗量申报和公示制度；严格实施国家第二阶段机动车污染物排放标准和船舶污染物排放标准，有条件的地方要适当提高排放标准，继续实行财政补贴政策，加快老旧汽车报废更新。公布实施新能源汽车生产准入管理规则，推进替代能源汽车产业化。实施鼓励节能环保型车船、节能省地环保型建筑和既有建筑节能改造的税收优惠政策。适时出台燃油税，研究开征环境税。研究促进新能源发展的税收政策。

在结构调整方面，2006年3月国务院曾发布《关于加快推进产能过剩行业结构调整的通知》，首次明确我国汽车业目前存在产能过剩现象，并通过提高新建整车企业、跨产品类别投资门槛的方式，引导汽车产业的结构调整。2006年12月发改委颁布了《关于汽车工业结构调整意见的通知》，提出控制新建整车项目，鼓励发展节能、环保型汽车和自主品牌产品，推进汽车生产企业联合重组等结构调整措施。

上述系列政策对规范汽车行业发展、保障公众利益、引导公平竞争、节能降耗都有十分积极的作用，整个汽车行业经济运行呈现持续

平稳发展态势。

5. 未来发展

汽车市场特别轿车市场的发展速度取决于国民经济的增长速度，人均GDP增长将导致居民可支配收入提高以及消费能力的升级。根据日本、美国等发达国家轿车市场的发展规律，当人均GDP达到1000美元时，轿车开始进入家庭，人均GDP达到1000~3000美元时，汽车行业将处于快速增长期，持续大约5~8年左右的时间，之后进入一个平稳增长期。根据国家统计局数据，2003年我国人均GDP首次超越1000美元，2006年人均GDP达到了2042美元，我国的汽车行业已经进入快速增长期。随着国家宏观经济的持续增长，人均GDP不断增加，轿车行业将步入较长的成长期。

从基础设施看，随着我国城市化进程的加快，我国公路及基础设施建设发展迅速，全国高速公路网的形成，新农村建设改善农村道路状况，物流业的蓬勃发展，将为我国汽车工业的发展提供良好的条件。

从竞争力角度看，随着国家政策对自主品牌的扶持力度加大，自主品牌将得到快速发展，与发达国家的技术水平差距不断缩小，中国汽车产业的国际竞争力不断提升。未来5~10年将深刻改变国际汽车市场，中国自主品牌汽车有望超越韩国成为与日、欧、美竞争的第四极。

从发展前景看，国内政治稳定，经济快速增长，市场消费需求不断增加将足以支撑我国汽车工业实现规模经营，我国日益增强的综合国力和综合科技能力将有力支持汽车工业的自主发展，中国庞大的市场为世界汽车工业发展注入新的活力，汽车市场的国际化也为我们取得国外先进技术和管理经验提供有利的外部环境。预计“十一五”期间，中国市场将进一步开放，行业划分更为细化，竞争更为多元化。

综合来看，我国汽车产业已经形成了比较

坚实的发展基础，需求结构逐步向低排量、环保型的微型轿车转变。随着国民经济的健康、快速发展，汽车行业将步入快速发展的通道，汽车行业的发展也必将带动我国能源、交通、机械制造、材料、电子等工业的高速发展。

四、企业素质

1. 公司规模与竞争力

公司业务范围主要包括汽车整车制造、汽车销售及服务、汽车商贸及物流、汽车零部件、汽车金融及相关服务业务，是集汽车生产、科研开发、投资融资、营销贸易、进出口于一体的人型企业。

公司主要产品有雅阁、凯美瑞、奥德赛、

思迪和飞度轿车，五十铃多种系列豪华大、中型客车，珠江牌系列大、中型客车，羊城牌轻型客车、货车、专用车，以及汽车空调器、座椅、灯具、弹簧、减振器等多种汽车零配件产品。

2006年，公司完成汽车产销35.42万辆和35.23万辆，实现工业总产值666.60亿元，利润总额32.91亿元。

图2列出了截至2006年底汽车行业主要集团公司各项经济效益指标，可以看出，公司在全员劳动生产率、成本费用率、总资产贡献率、销售利润率、资产增加值率和工业经济效益综合指数等方面都居第一，公司具备较强的竞争力。

图2 2006年各项经济效益评价指标

	市场占有率(%)	全员劳动生产率(元)	成本费用率(%)	产 品 销 售 率(%)	总 资 产 贡 献 率(%)	销 售 利 润 率(%)	资 产 增 加 值 率(%)	工 业 经 济 效 益 综 合 指 数
北京汽车工业控股有限公司	7.68	239365.85	1.12	100.11	12.96	1.07	24.33	241.38
金杯汽车股份有限公司	1.60	141811.03	-3.17	96.65	4.42	-3.19	9.71	128.24
中国第一汽车集团公司	28.46	366281.69	3.04	96.19	14.52	2.89	32.36	330.29
哈飞汽车工业集团有限公司	1.41	170622.45	0.52	99.40	3.98	0.52	16.29	168.35
上海汽车工业(集团)总公司	19.95	447726.08	8.42	98.84	16.93	7.64	22.83	405.02
南京汽车集团有限公司	1.30	171050.71	0.62	98.48	5.91	0.61	18.95	175.13
安徽江淮汽车集团有限公司	1.78	212938.33	4.98	99.76	12.68	4.69	26.69	238.53
东南(福建)汽车工业有限公司	0.52	147275.39	0.90	93.60	10.02	0.88	10.72	164.41
吕河汽车股份有限公司	0.58	140648.80	-7.98	97.15	-2.82	-8.47	15.06	101.58
中国重型汽车集团	2.87	153578.24	5.75	98.65	6.04	5.52	7.39	181.55
东风汽车公司	18.14	299104.49	5.10	98.47	6.96	4.85	19.05	271.34
广州汽车集团股份有限公司	8.96	794637.76	11.12	99.14	34.24	9.50	45.88	659.89
庆铃汽车(集团)有限公司	0.55	263458.30	1.95	97.06	3.82	1.91	10.74	220.50
长安汽车有限责任公司	6.20	181264.19	5.17	98.22	15.18	4.83	19.97	219.89

资料来源：中国汽车工业协会，公司提供

2. 人员素质

截至2006年底，公司拥有员工22868人。从学历结构看，硕士以上人员占总人数的1.64%，

大学本科及专科以上人员占24.85%，高中及中专人员占73.51%；按年龄分类，30岁以下员工占总人数的72.42%，30岁~50岁占25.49%，50

岁以上占2.09%。公司目前拥有专业技术职称的员工共2408人，其中高级职称73人，中级职称971人，初级职称1364人；拥有职业技能资格的工人共7557人，其中高级技师13人，技师171人，高级技工756人，中级技工4643人，初级技工1974人。综合看，公司员工年龄结构合理，专业技术人员占比适中，能够满足公司生产经营的实际需要。

公司注重对员工的培训，公司总部每年统一安排基础培训、新员工培训、岗位资格培训、继续教育培训、沟通与礼仪培训等全员培训。公司提倡并实践“OJT”(On-Job-Training)，即“在职培训”，管理者负责培训下属，有经验的员工负责培训经验不足的员工。此外，公司还通过助学奖励政策鼓励员工自我发展，注重对中高层管理人员的培训。

公司董事长、党委副书记张房有先生，男，1956年10月生，中央党校在职研究生学历，工商管理硕士，高级经济师，第六届、第九届广州市委委员。张房有先生历任广东增城县委干部科科长、组织部副部长、组织部长、增城县委副书记兼组织部长、增城县（市）委书记，广州市政府副秘书长兼市汽车工业办公室主任，广州汽车集团有限公司董事长、党委书记，广州汽车集团股份有限公司董事长、党委书记。张房有先生现在还担任广州汽车工业集团有限公司董事长和广州丰田汽车有限公司董事长。

公司副董事长、总经理曾庆洪先生，男，1961年7月生，省委党校研究生学历，高级工程师。曾庆洪先生历任广州客车厂助理工程师、产品设计科副科长、技术科科长，广州市金宝马客车实业公司总经理助理，广客汽车企业集团有限公司副董事长、常务副总经理，广州本田汽车有限公司党委书记、执行副总经理，广州汽车工业集团有限公司、广州汽车集团有限公司副总经理。曾庆洪先生现在还担任广州汽车工业集团有限公司董事，广州汽车集团零部件有限公司董事长，广州汽车集团商贸有限公司董事长。

总体看，公司管理团队综合素质较高，行业从业经验丰富。

3. 研发水平

公司重视研发工作，2004~2006年分别投入研发资金148433.3万元、193650万元和108275.5万元，累计完成研发项目157项，其中国际合作项目共11项。公司每年都有数十个专利申请，专利覆盖轿车、客车、卡车和关键零部件。

公司于2006年7月成立了汽车工程研究院，专门负责新产品、新技术的自主研发。公司开展了乘用车交叉车型平台技术的预研项目，目前该项工作已经进入了样车试制阶段。公司同时大力发展已有的商用车自主品牌，于2006年开始了羊城自主品牌轻卡新产品的研发。

公司积极与国际著名汽车厂商合作，目前已经与日本本田汽车公司、丰田汽车公司、五十铃汽车公司和韩国现代汽车公司建立了战略合作关系。公司注重利用国内外资源，开展国际研究机构合作，公司已同意大利、日本、韩国及欧洲的设计公司进行了交流和洽谈，推进了相关的技术合作。

公司长期与华南理工大学等高校保持良好的合作关系，并共同完成了“汽车计算机三维造型设计和有限元分析技术的开发”、“混合动力电动大客车研制”等项目。

但是目前公司自主研发能力仍比较薄弱，核心技术完全依赖合资外方。

4. 外部环境

股东支持

广州汽车工业集团有限公司是公司的第一大股东，在2004年中国企业500强中排名第50位，在广东工业企业中排名第3位，在广州市工业企业中排名第1位。万向集团公司是全国汽车零部件龙头企业，是国家520户重点企业和国务院120家试点企业集团之一，综合实力居全国民营企业第2位，并且连续16年被评为省、市“重合同、守信用”单位。中国机械工业集团公司

以工程承包和高新技术产品为主导，在2004年度“ENR全球225家最大国际承包商”排名中列第37位，在“国际200强工程咨询设计公司”排名中名列第94位。此外，公司股东还包括与汽车行业关联度较高且具有行业区域优势的广州钢铁企业集团有限公司。

公司股东与汽车行业具有高度相关性，公司能够获得汽车原材料、零部件及机械制造等方面的成本优势和较强的技术支持。

区位优势

公司所在地广东省广州市，是经济发达的珠三角地区的核心城市。广东省是全国经济最发达的地区之一，2006年广东省GDP为25968.55亿元，约占全国的1/8，人均GDP28077元，按当时汇率折算达3509美元，超过国际公认的汽车进入普及期的人均GDP3000美元标准。

广东省是区域性的金融管理中心和资金调控中心，具备有力的资金支持。广东汽车消费需求强劲，汽车销售和维修服务渠道畅通，是全国最大的汽车消费市场。此外广东省的公路密度、一级公路、等级公路和水泥路面里程等四项指标均居全国前列，为汽车行业发展提供了硬件基础。

珠三角地区目前已形成汽车产业集群，通过建立先进的汽车产业生产模式，建设国际先进的整车工厂，吸引了大量零部件厂商，珠三角地区汽车配套体系渐趋完善。公司具有明显的区位优势。

政府政策支持

广东省政府长期以来一直重视汽车工业的发展，1998年明确将汽车工业作为潜力支柱产业进行扶持发展，规划了一批汽车工业基地。目前广东省已经成为华南地区最大的汽车生产基地，形成了一个以日系汽车为主的汽车工业集群和汽车零部件工业产业集聚地。《广东省汽车工业2005-2010年发展规划》中明确规定，依托骨干企业，建立汽车和摩托车生产基地，延伸产业链，构建为整车配套的零部件供应圈，

形成以广州汽车整车为中心，环珠江三角洲零部件产业带配套发展的格局。公司发展具备强有力的政府政策支持。

总体看，公司所在的珠三角地区已经形成汽车产业集群，公司具备有利的区位优势和成本优势，发展得到广东省政府的政策支持，具有良好的发展前景。

五、企业管理

1. 法人治理结构

公司于2005年6月28日整体改制，初步建立了符合《中华人民共和国公司法》的现代企业制度，以资产为纽带建立了母子公司体制。公司下设董事会办公室、总经理办公室、财务部、审计部、企管部、发展部、投资部、人力资源部、安全保卫部、广汽汽研院等10个职能部门（组织结构图请参见附表2）。

公司最高权利机构是股东大会。董事会是公司决策机构，由10名董事组成，设董事长1名，副董事长2名。监事会由5名监事组成，设监事会主席1名，监事会成员中股东代表监事3名，职工代表监事2名。公司实行董事会领导下的总经理负责制。

公司制定了《广州汽车集团股份有限公司股东大会议事规则》、《广州汽车集团股份有限公司董事会议事规则》、《广州汽车集团股份有限公司总经理工作细则》、《广州汽车集团股份有限公司董事会秘书工作细则》，股东大会、董事会、监事会及经营管理机构均根据《公司法》、《公司章程》规定的内容行使权利和履行义务。

2005年7月13日中国证监会批准公司进入上市辅导期。公司根据国内上市辅导工作安排，稳步开展上市辅导期内的各项工作。此外，公司还针对下属投资企业的实际情况，帮助其建立现代企业制度，完善公司治理结构。

总体看，公司建立了较为完善的法人治理结构，公司治理水平较高。

2. 管理制度

公司建立和完善了管理制度体系，先后颁布了投资管理制度、财务管理制度、人事管理制度等规章制度和 workflows，使管理体制、运行机制、监督机制和决策机制更符合现代企业管理的要求。截至2006年11月30日，公司已实施的制度达105个，实施效果良好。

决策管理方面，公司制订并实施了《广州汽车集团股份有限公司重大事项决策流程（试行）》，规定了公司及各投资企业在重大事项、重大投资、贷款、担保、股权转让、资产处置等事项的决策流程。

投资管理方面，公司实施了《广州汽车集团股份有限公司投资管理办法（暂行）》，规定公司及各投资企业计划内的项目，投资总额500万元人民币以上，需报公司审批；所有计划外投资项目，无论投资总额多少，按审批权限分别报公司董事会或股东大会审批。对外投资的审批权限集中在公司层面，对外投资须按规定程序审批同意后组织实施。

担保管理方面，公司严格控制对外担保。除经公司董事会同意，子公司不得对外提供任何形式的担保。

资本金管理方面，公司规定生产经营期间，投资者除依法转让外，不得以任何方式抽走资金。中外合作经营企业，按照法律规定和合同约定执行；但应承担债务责任，如果外方合作者在缴纳所得税前收回投资的，必须报经财税机关批准。

财务控制方面，公司及下属子公司根据各自的实际情况建立了内部会计控制制度，对货币资金、采购与付款控制、销售与收款控制、对外投资控制、成本费用控制、存货控制，预算控制都做出了明确的规定。

预算管理方面，公司根据董事会确定的经营规模和利润目标，分别确定销售预算、生产预算、费用预算、资金预算等，并据以编制预算利润表、预算资产负债表和预算现金流量表。预算制定采取从下至上、再从上至下的形式，

先由各投资企业向集团提出预算年度的主要业务计划、主要的财务指标等，由集团层面进行总结、平衡、调整，再把具体的目标分解到各投资企业。各投资企业按照集团分解的目标对本企业预算进行修订，经营班子通过后报给集团，形成年度事业计划。

人力资源管理方面，公司形成了系统的招聘录用制度、考勤制度、劳动纪律制度、假期管理制度、薪酬福利制度、员工培训制度、人事异动制度、考核评议制度、派驻员管理制度。公司与国际知名的人力资源咨询公司合作，建立了以绩效为导向的薪酬考核体系。通过员工自评、部门综合评价、绩效考核委员会审批等程序，根据个人绩效考核结果确定效益奖金。

安全管理方面，公司建立并实施了严格的安全生产制度体系。2006年公司共完成安全投入5998.2万元，有18家生产型企业完成安全质量标准化认证或签约工作，企业的安全设施和安全生产条件得到改善，安全生产形势趋于稳定和健康发展。

3. 对于公司的管理

公司是投资控股型企业。公司总部侧重于对投资项目的收益、风险进行管理，不直接参与具体生产经营；各下属公司侧重于对内部投资决策、盈利能力、资产管理能力、偿债能力等进行管理。总部通过重大项目决策流程、事业计划目标管理、财务预算管理等方式实现对下属子公司的财务管理。公司制订了有关部门关联交易的规则，规范母公司与子公司、子公司之间的财务往来。

公司通过派驻人员等方式参与下属企业的生产经营。目前公司对下属企业共派驻人员93人，担任各个企业的董事、监事、财务总监等职务。

合资企业的机构设置坚持平等合作、优势互补的原则。股东双方共同组成董事会，以利益长期稳定最大化为目标，平等参与经营决策，合资企业的生产经营完成情况被纳入公司的事

业计划考核指标。利润分配以出资者权益最大化为原则，每年投资收益有相当的比例用于扩大再生产，保证了资本的良性循环。

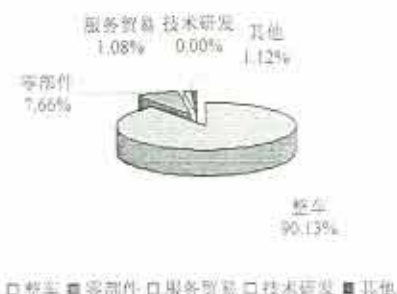
总体来看，公司建立了较完善的法人治理结构，制定并实施了比较完善的管理制度。公司整体运作规范，综合管理水平较高。

六、企业经营

1、经营现状

公司形成了整车生产、零部件制造、服务贸易、汽车金融以及技术研究为一体的产业格局。图3列出了公司2006年各业务板块的收入构成情况。可以看出，整车生产构成了公司的主要业务收入来源，零部件板块已经具备了一定的规模，而商贸、金融和研发板块在公司收入中所占比重很小，各个板块的发展不平衡。

图3 2006年公司主营业务收入结构



资料来源：公司提供

整车板块

公司整车生产包括轿车、商用车、客车、轻型车及专用车等，表4列出了公司2004年~2006年整车生产的产销量情况。可以看出，公司以轿车生产为主，轿车产销量情况良好，市场占有率有所提高，具备较强的市场竞争力。但是商用车、客车、专用车等产品的发展不尽如人意。

表4 公司2004年~2006年主要产品产销量

	2004年			2005年			2006年		
	产量 (辆)	销量 (辆)	市场占有率(%)	产量 (辆)	销量 (辆)	市场占有率(%)	产量 (辆)	销量 (辆)	市场占有率(%)
轿车	202312	202066	6.17	242629	240469	6.06	347892	345949	6.68
商用车	5448	4918	0.48	5423	5545	0.47	5012	5020	0.38
客车	1960	2045	1.11	800	831	0.47	1339	1311	0.69
专用车及轻型车	—	—	—	31	31	—	27	30	—

资料来源：公司提供

公司与丰田公司、本田公司合资生产轿车，通过“少投入、快产出、滚动发展”的模式，产销量增长迅速。公司目前主要品牌有雅阁、凯美瑞、奥德赛、思迪和飞度轿车，都是本田和丰田在世界范围内同步推出的新产品，技术水平、质量水平、上市时间都与世界同步，因此具有较强的市场竞争力。2006年广州本田的雅阁轿车系列蝉联中高级轿车销量冠军，飞度、

思迪、奥德赛的销量也在各自细分市场中名列前茅。广州本田还获得本田全球工作质量第一的称号。2006年广州丰田生产的第一款凯美瑞轿车当年投产、当年形成规模、当年盈利。截至2007年6月，凯美瑞轿车月销量处于中高级轿车细分市场的第一。表5列出了2004年~2006年轿车产品的产量情况。可以看出，公司的轿车产品发展稳定，具备进一步发展的空间。

表5 公司2004年-2006年轿车产品产量

产量(辆)	2004年	2005年	2006年
雅阁	105405	114490	124245
奥德赛	16529	27800	35836
三厢飞度	59337	23096	1829
两厢飞度	21059	66207	57675
思迪	—	—	42395
凯美瑞	—	—	61253

资料来源：公司提供

公司的商用车主要包括五十铃多种系列豪华人、中型客车，珠江牌系列人、中型客车，羊城牌轻型客车、货车、专用车。表6列出了2006年商用车的经营收入情况，可以看出，公司的商用车产品的市场竞争力不足，部分企业亏损。

表6 公司2006年商用车经营情况

单位：万元

	主营业务 收入净额	主营业务 成本	销售 毛利
广州五十铃大客车	12014.35	12813.19	-798.83
广州骏威大客车	11735.22	11876.88	-141.66
羊城轻型车	28983.6	24051.90	4931.71
羊城中巴车	9001.77	7270.23	1731.53
羊城其他车	143.05	136.98	6.07

资料来源：公司提供

零部件板块

公司零部件板块主要包括广州汽车集团零部件有限公司（以下简称“零部件公司”）和广汽丰田发动机有限公司。零部件公司主要产品有汽车空调器、座椅、灯具、弹簧、减振器等多种汽车零配件，广汽丰田发动机有限公司主要产品为发动机。目前零部件板块已经成为公司一个新的产业板块和新的经济增长点。2006年公司零部件板块全年实现销售收入837924万元，利润总额86102万元，分别比上年同期增长101.03%和46.36%。

服务贸易板块

服务贸易板块主要包括广州汽车集团商贸

有限公司。广州汽车集团商贸有限公司投资建设了8家汽车销售、3家物流及1家服务贸易企业，形成了以金融投资、商品进出口、汽车销售服务、物流配送服务、钢材加工五大业务为主，汽车展览、汽车租赁、汽车精品为辅的多元化的服务贸易格局。物流方面，公司与一汽和丰田共同成立了同方环球（天津）物流有限公司，业务包括进口车、一汽和广汽生产的整车及所需零部件的运输等。

金融板块

金融板块主要包括骏威汽车有限公司（以下简称“骏威汽车”）和广州广爱保险经纪公司。

骏威汽车是公司在香港的上市公司，公司通过其在全港的全资子公司中隆投资有限公司成为骏威汽车的控股股东，占股37.91%。作为公司的海外融资窗口，骏威汽车在资金融通、企业推介、信息收集和企业经营等方面发挥了积极作用，通过对公司股权收购和股权转让，吸纳境外资金，为公司整体发展筹措资金。如2005年骏威汽车收购了零部件公司49%股权，融资7.1亿元，为零部件板块的发展壮大提供了资金保障。

广州广爱保险经纪公司与全国116家广汽丰田特约销售服务店中的94家建立起保险经纪销售网络，是全国各大汽车生产企业中第一家把汽车保险业务渗透到各个销售网点，并与保险公司合作开发销售汽车专用保险的公司，开创了国内新型的汽车保险销售模式。截止2006年11月保单件数达6621件，实现保险费4171万元。

研发板块

广州汽车技术中心是公司与华南理工大学合资成立的研究机构，积极推进自主研发的各类研究项目，在推进MPV/SUV等自主研发项目、申报/实施政府科技项目等方面做了很多工作。为发展自主品牌汽车，公司于2006年7月成立了汽车工程研究院，专门负责新产品、新技术的自主研发。

公司通过开放式自主研发、整合国际资源、消化吸收引进、购买、兼并、持股、技术转让与合作等多种形式，实现自主研发。公司的目标是尽快形成一支国内中等规模、结构合理、具备轿车整车开发能力的技术开发队伍，最终形成自主研发平台、产品平台和生产平台。

2. 集成式管理流程

管理体系

公司引进日本本田公司、丰田公司的质量保证体系，结合 ISO9001 进行整合，形成独具特色的集成式管理体系。该体系涵盖了从供应商、内作工程以及到经销商的质量保证措施，各单位和部门以自我完结的方式保证质量。

公司生产采用“柔性生产、精益生产”方式，如广州本田任何车型都可以在同一条生产线上生产。公司根据市场情况进行产量预测，提前两个月安排生产，并在生产过程中强调零库存。

公司实行 QCDMS 管理，即质量 (Quality)、成本 (Cost)、产销 (Develop)、管理 (Manage)、安全 (Safe) 的系统化管理。其中质量管理指标有零部件、市场服务、国产件/KD 件进口不良率、服务覆盖率、零部件服务率、市场问题解决率等；成本管理指标有费用、投资、人员效率、销售收入、经营费用、预算差异率、国产化率、材料成本下降率、单台内作成本等；产销管理指标有生产、新车型、销售额、销售台数、特约店开业数、二手车业务、大型促销活动次数、生产台数、生产达成率、本地认证比率等；管理与安全指标有人才、环境、安全、员工培训、离职率、重伤/死亡、职业病、职业性损伤、5 万元以上火灾、单台用电用水等。公司将管理指标分解并细化，按月编制管理指标，每月都进行变化率分析，对于变动较大的指标，则分析具体原因，并进行相应调整。

公司集成式的管理体系，有助于将采购、生产、销售等环节统一起来，提高生产效率，优化公司的竞争力。目前公司生产效率居同行

前列。

原材料采购

公司外购零件主要包括国内采购件和进口 KD 件等。其中国内主要采购钢板、树脂、化工原材料及汽车零部件约 1000 余种，由公司自行采购。进口件则通过日本本田公司和丰田公司进口。目前公司各车型的国产化率较高，如雅阁、奥德赛国产化率为 75~80%，飞度与思迪为 90% 左右。

公司由采购、技术开发认证、品质三个部门通过前期调查、开发制造体系考察等程序选择供应商，并与供应商签订“基本交易合同”，期限为 1 年，到期后如双方无异议则合同自动继续。合同有限制性条款，如不得向第三方销售等。

销售部确定库存，目前库存水平由零件大小、仓库面积、供应商距离等综合设定。

成本控制

目前影响成本的主要因素是原油和钢板价格上涨，而模具费成本高的主要因素是进口模具较多。

公司降低外购零件成本的措施主要包括追加国产化零件、钢板追加国产化、促进供应商追加国产化构成品、促进供应商提高原材料利用率等。

此外公司还建立和健全成本控制考核机制，严控内部费用，加强外部采购成本支出上涨幅度的控制，加强与供应商共同研究降低成本的方式，来保证产品成本每年都有一定比例的下降。

产品销售

目前广州丰田汽车有限公司拥有销售服务网点 116 个，覆盖 28 个省 67 个城市；广州本田汽车有限公司拥有销售服务网点 278 个，覆盖 31 个省 160 个城市。

公司统一制订零售价。在产品寿命周期 (5 年) 内，充分考虑消费者的承受和接受能力、销售店的盈利能力、产品线的定位及价格分布、产品品牌价值，并参照主要竞争对手的配置和

实际销售价格来制定更具有竞争力的价格。

公司根据经验、业绩、资金、品格、忠诚度等选择经销商，通过对经销商的考核机制和奖惩机制，引导销售店。销售采取款到发货的方式，没有应收账款。

公司通过不断推出新的服务措施，提高服务质量，开展重点客户的回访服务、开展汽车俱乐部活动等提高汽车售后服务的附加值，增强客户对产品的忠诚度。此外公司拓展了零部件销售、汽车检测、汽车美容、二手车等项目，提高汽车销售的盈利点。

产品出口

整车出口方面，本田汽车（中国）有限公司在中国的汽车出口市场中占有重要地位，小轿车出口数量、出口金额都处于行业前列。2006年全年完成产销量均为 24600 辆，实现销售收入 211894 万元，实现利润总额 5203 万元，使广东轿车出口量、出口值超越进口量，成为我国最大的轿车出口基地之一。

3. 经营效率

2004 年~2006 年公司资产总额年均增长 21.24%，主营业务收入年均增长 24.14%，主营业务成本年均增长 26.02%，营业利润年均增长 1.16%。总体看，公司资产增长速度较快，增长质量良好。

表 7 公司 2004 年~2006 年经营效率

项 目(万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
主营业务收入	1918656.00	2017153.41	2956686.20	24.12
主营业务成本	1436587.09	1562000.60	2281398.02	26.00
资产总额	1482634.72	1721574.85	2179264.86	21.24
营业利润	274286.18	222784.75	298986.05	4.41
指 标(次)	2004	2005	2006	平均值
销售债权周转次	13.56	24.10	112.20	66.04
存货周转次数	16.11	19.18	22.54	20.25
总资产周转次数	1.29	1.26	1.52	1.39

资料来源：公司提供

从反映经营效率的指标来看，2004 年~2006 年公司的销售债权周转次数分别为 13.56 次、24.10 次和 112.23 次，存货周转次数分别为 16.11 次、19.18 次和 22.54 次，总资产周转次数分别为 1.29 次、1.26 次和 1.52 次，指标良好。总体来看，公司近年来经营效率良好，反映出公司逐渐增强的竞争力。

4. 未来发展

公司重视企业的发展战略研究与管理工工作，编制了《广汽集团“十一五”规划纲要》等一系列发展规划。

“十一五”期间，公司将加快主业发展，即汽车及其零部件的研发、制造、销售、维修以及与之相关的贸易、物流、金融等服务业务，对主业以外的其它业务原则不作投资。在汽车生产销售方面，2007 年公司汽车产销量将达到 50~60 万辆，市场占有率达 7.2%~8.7%；销售收入总计达到 1000 亿。2010 年公司汽车产销量将达到 100~130 万辆，市场占有率 11%~14%；销售收入总计达到 2000 亿。在自主品牌方面，2010 年公司将创建商用车全国性名牌；通过对引进技术的消化、吸收，逐步实现自主开发，争取 2010 年几个合资企业的整车产品系列销量中含有自有知识产权技术的约占 25%；零部件企业要建立技术研发机构，逐步加强技术研发能力，从材料、结构、功能、质量、成本等方面开发出既符合国际最新技术规范又适合国情的零部件系列，参与主机厂的零部件采购竞标。

公司的目标是到 2010 年进入全球 500 强前 300 名，全国企业 500 强前 20 名，全国汽车行业前 5 名，发展成为主业突出、产业链完整、相关多元化产业并举的规模化、市场化、国际化的大型汽车企业集团、受人尊敬的公众化公司。

表 8 列示了不考虑上市情况的公司合并口径的未来经营预测。未来几年，随着中国汽车行业的快速发展，预计公司的经营规模将有所

提高，但随着汽车行业竞争加剧，预计盈利水平将不会出现大幅上升。

表8 公司未来6年经营预测

项目(万元)	2007年E	2008年E	2009年E	2010年E	2011年E	2012年E
预计销售收入	4000000	5000000	6000000	8000000	9000000	10000000
预计利润总额	400000	475000	540000	600000	630000	600000
预计净利润	160000	192000	230400	276480	331776	398131
预计折旧	100000	130000	160000	200000	240000	270000
预计摊销	3000	4000	5000	6000	7000	7000
预计利息支出	14000	15000	20000	21000	21000	21000
预计短期债务	180000	200000	300000	300000	300000	300000
预计长期债务	110000	110000	110000	110000	110000	110000
预计少数股东权益	700000	800000	900000	1000000	1100000	1200000
预计所有者权益	720000	840000	960000	1010000	1200000	1300000
计算指标	2007年E	2008年E	2009年E	2010年E	2011年E	2012年E
预计全部债务资本化比率(%)	16.96	15.90	18.06	16.94	15.13	16.96
预计净资产收益率(%)	22.22	22.86	24.00	27.37	27.65	30.63
预计EBITDA利息倍数(倍)	36.93	41.60	36.25	39.38	42.76	42.76
预计债务保护倍数(倍)	0.91	1.05	0.96	1.18	1.41	1.65

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2004年~2006年财务报表已经广东羊城会计师事务所有限公司审计，并出具了无保留意见的审计结论。公司2006年新设立9家子公司，纳入合并范围；2家子公司因为进入清算阶段和股权转让未纳入合并范围。

由于公司于2005年6月28日整体改制而设立，公司2004年1月~2005年6月财务报表为筹备期报表，公司经营范围未发生改变，会计政策具有连续性，数据具有可比性。

截至2006年底，公司合并资产总额2179264.86万元，负债总额900102.76万元，少数股东权益645641.37万元，所有者权益633550.16万元。2006年公司实现主营业务收入2956686.20万元，利润总额329106.30万元；经营活动产生的现金流量净额482037.97万元；现金及现金等价物净增加额219437.51万元。

以下分析以合并报表为准，具体数据请参见附表3、附表4、附表5和附表6。

2. 资产构成及资产质量

近三年公司资产总额复合增长率为21.24%，增长速度较快，截至2006年底，为2179264.86万元，其中，流动资产占57.90%，固定资产占26.27%，长期投资净额占14.15%，无形资产及其他资产占1.68%。资产构成中以流动资产、固定资产、长期投资为主，流动资产占比较大。

图4 公司2004年~2006年资产总额构成

单位：万元



截至2006年底，公司流动资产合计1261702.41万元，其中货币资金占84.20%，存货占10.20%，应收款项净额（包括应收账款和其他应收款）占3.58%。

截至2006年底，公司货币资金为1062339.19万元，近三年的复合增长率为17.50%，其中现金、银行存款及其他货币资金都呈现稳步增长趋势。

截至2006年底，公司应收账款账面余额51804.17万元。从账龄来看，截至2006年底，公司应收账款1年以内的占35%，1~5年的占10%，5年以上的占55%。公司5年以上应收账款所占比例较高，主要是由于挂账时间超过5年难以收回或是债务人破产关闭无力偿还，公司已按100%的比例计提了坏账准备。2006年底公司计提坏账准备账面余额30305.91万元，坏账准备计提充分。

截至2006年底，公司其他应收款账面余额71203.83万元。从账龄来看，截至2006年底，公司应收账款1年以内的占28.7%，1~5年的占4.4%，5年以上的占66.9%。公司5年以上其他应收款所占比例高，主要是由于挂账时间超过5年难以收回或是债务人破产关闭无力偿还或是不良资产，公司已按100%的比例计提了坏账准备。2006年底公司计提坏账准备账面余额47487.86万元，坏账准备计提充分。

截至2006年底，公司存货为128728.82万元，三年复合增长率为20.15%，增长较大。存货以原材料、库存商品、产成品和在途材料为主，其中原材料占比31.18%，库存商品占比25.33%，产成品占比15.90%，在途材料占比14.44%。

公司长期投资近三年保持快速增长，长期投资净额的年复合增长率为52.02%，增幅较大。投资增长主要体现为长期股权投资的增长，主要是公司对以权益法核算的子公司、合营企业和联营企业的股权投资大幅增加。

截至2006年底，公司固定资产原值727008.06万元，累计折旧165993.33万元。公司

2006年固定资产原值比2005年增长了60.66%，增幅较大，主要是公司扩大生产规模、新设立企业导致房屋建筑、土地资产、机器设备等资产大幅增加所致，其中由在建工程转入的金额262179.34万元。

截至2006年底公司在建工程为36633.01万元，由于在建工程转入固定资产的金额较大，2006年在建工程较2005年下降了69.08%，降幅较大。

公司无形资产稳定增长，2006年无形资产为33982.41万元，三年复合增长率为6.12%，主要是工业产权及专有技术、土地使用权的增加。

总体来看，近几年公司资产以流动资产、固定资产、长期投资为主，资产构成稳定，资产流动性强，货币资金充足，整体资产质量好。

3. 负债及所有者权益

负债分析

公司负债总额2004年~2006年增长比较迅速，年复合增长率为19.43%。截至2006年底，公司负债总额900102.76万元，其中流动负债占负债总额的95.04%，长期负债占4.96%，公司负债以流动负债为主，负债结构不尽合理。

图5 公司2004年~2006年负债及所有者权益
单位：万元



截至2006年底，公司流动负债为855400.96万元，其中短期借款占20.15%，应付账款占32.95%，预收账款占8.15%，其他应付款占11.19%，预提费用占9.54%。

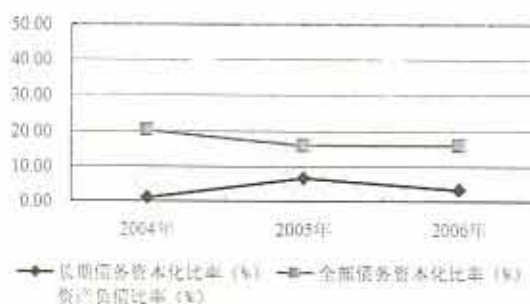
公司短期借款2006年比2005年增长了58.84%，其中借款余额超过亿元的单位有广州汽车集团股份有限公司（母公司）、广州汽车集团零部件有限公司、广州五十铃客车有限公司、

广州骏威客车有限公司、广州汽车集团商贸有限公司。

截至2006年底，公司长期负债44568.90万元，比2005年减少了43.71%。其中长期借款为43140.30万元，占长期负债总额的96.79%。长期借款主要是广州广汽产业发展有限公司的保证借款40000万元，占长期借款的92.72%。

公司资产负债率三年呈波动状态，由2004年42.56%降到2005年的35.28%又增长为2006年的41.30%。长期债务资本化比率则呈反向变动，由2004年的1.04%上升至2005年的6.53%又下降至2006年的3.26%。公司全部债务资本化比率呈下降趋势，由2004年20.19%降至2006年的15.86%。总体来看，公司负债水平较低，债务负担轻。

图6 公司2004年~2006年负债比率



所有者权益分析

2004年~2006年公司所有者权益增长比较迅速，三年复合增长率达到29.20%。截至2006年底，公司所有者权益为633550.16万元，其中实收资本占55.24%，盈余公积占24.12%，未分配利润占24.47%。公司未分配利润增长迅速，三年复合增长率达到211.02%，反映出公司强劲的盈利能力。

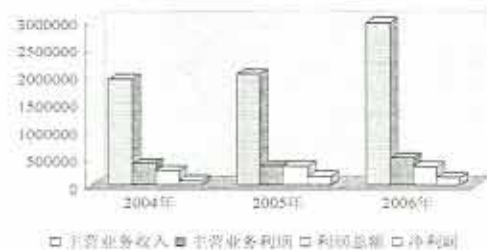
4、盈利能力

2004年以来，公司主营业务收入持续增加，2006年较2005年增长了46.58%，增幅大。公司近三年主营业务利润也保持增加趋势，2006年较2005年增长了44.20%。由于主营业务成本、主营业务税金及附加的增幅大于主营业务收入

的增幅，主营业务利润率呈下降趋势，2004~2006年公司主营业务利润率分别为20.29%、17.20%和16.92%，三年加权平均值为17.68%。

图7 公司2004年~2006年盈利状况

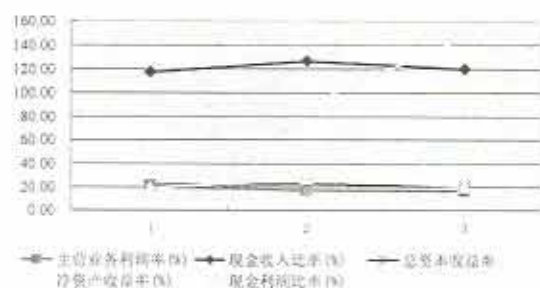
单位：万元



由于营业费用、管理费用大幅增加，导致公司营业利润增长相对缓慢，三年复合增长率为4.41%，2006年营业利润为298986.05万元。由于公司2006年投资收益比2005年下降幅度较大，2006年利润总额为329106.30万元，比2005年下降了5.06%。由于2006年末确认投资损失比2005年增加较多，2006年公司净利润为125470.30万元，比2005年下降了19.32%。

2004年~2006年公司净资产收益率分别为19.29%、28.00%和19.80%，总资本收益率分别为22.12%、22.96%和19.82%，2006年两个指标比2005年有所下降，但盈利水平仍然很高。

图8 公司2004年~2006年盈利指标



从收入实现质量指标看，近三年公司现金收入比率加权平均值为121.33%，收入实现情况良好。

总体看，公司的盈利能力强。

5、现金流分析

从经营活动来看，近三年公司销售商品、

提供劳务收到的现金复合增长率为 25.57%，增长较快。2004 年~2006 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 221876.55 万元、313705.99 万元和 482037.97 万元，三年复合增长率为 47.4%，增长幅度大，这与公司近几年快速发展的现状相符。

从投资活动来看，2004 年~2006 年公司投资活动比较活跃，购建固定资产和其他长期资产、投资支付现金三年复合增长率为 68.57%，近三年，公司每年投资活动产生的现金流量净额均为负值，2004 年~2006 年分别为-28408.05 万元、-162454.56 万元和-97957.61 万元。

2004 年~2006 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 193468.50 万元、151251.43 万元和 384080.35 万元，公司经营活动现金流充裕，能够满足投资需求。

从筹资活动看，近三年公司通过借款等筹资活动导致的现金流入持续增加，公司筹资活动现金流出主要是偿还债务、分配股利和偿还银行利息。2004 年~2006 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-5945.42 万元、-83687.39 万元和-162072.92 万元。

图9 公司2004~2006年现金流量

单位：万元



综合来看，公司近三年经营活动现金流入量增长明显；投资活动比较活跃；经营活动现金流充裕，能够满足公司投资的需求。

6、偿债能力

从短期偿债能力指标看，2004~2006年公司流动比率呈现波动，三年的比率分别为

169.79%、183.16%和147.50%；速动比率也相应波动，三年比率分别为155.39%、169.21%和132.45%，2006年两个指标都比2005年有所下降。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，近三年公司EBITDA分别为292764.88万元、403487.40万元和433820.59万元，增长较快。2004年~2006年，公司的EBITDA利息倍数分别为37.21、38.86和31.22倍，全部债务保护倍数分别为0.50、0.96和0.90倍，EBITDA对利息和全部债务的保护能力强。筹资活动前现金流量净额债务保护倍数分别为0.90倍、0.72倍和1.59倍。总体看，目前公司对全部债务的保护能力强。

本期债券额度占公司2006年底总债务的24.89%，对公司现有债务影响较大。预计本期债券发行之后，公司的资产负债率和全部债务资本化比率将由目前的41.30%和15.86%上升到44.06%和19.80%。预计本次债券发行对公司的债务水平影响较小。

2006年，公司实现EBITDA为433820.59万元，为本期债券的7.23倍，公司对本期债券具有较强的偿还能力。

表9 公司2004年~2006年偿债指标

指标(%)	2004年	2005年	2006年
流动比率(%)	169.79	183.16	147.50
速动比率(%)	155.39	169.21	132.45
EBITDA(万元)	292764.88	403487.40	433820.59
EBITDA利息倍数(倍)	37.21	38.86	31.22
债务保护倍数(倍)	0.50	0.96	0.90
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.90	0.72	1.59

截至 2006 年底，公司对外担保合计为 213132.57 万元，占公司总资产的 9.78%。如果发生偿债风险，对公司偿债能力将造成一定的影响。

公司与国内银行建立了稳固的合作关系，截至2007年7月6日，公司从中国工商银行、中国银行、国家开发银行、招商银行、中国民生

银行等银行及其他金融机构共获得191.04亿元的授信额度,目前已使用21.63亿元,尚有169.41亿元的授信额度未使用。公司间接融资渠道畅通。

截至2006年底,公司未决诉讼4起,诉讼金额105.47万元;已判决但未执行完毕的诉讼4起,诉讼金额3000.59万元。

八、债权保护条款分析

1、担保条款

根据公司与国家开发银行(以下简称“国开行”)签订的担保协议书和国开行出具的担保函,国开行为公司发行的6亿元企业债券的还本付息提供无条件的不可撤销的连带责任担保。

保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

2、担保人行业分析

商业银行是储蓄与投资相互转化的主要中介,在国民经济发展中发挥着重要作用。2006年末中国银行业总资产高达43.95万亿元,同比增长17.3%;总负债达41.71万亿元,同比增长16.5%。银行在金融业中的主体地位进一步增强。

中国银行业的发展和监管呈现良好态势,稳健经营取得新成效,经营指标显著改善,所有者权益、税前利润、资本充足水平和损失准备金抵补率大幅提高。截至2006年三季度末,我国商业银行中资本充足率达标的已有66家,比年初增加13家;达标银行数量占比达44.30%,达标银行资产占商业银行总资产的73.58%。银行业总体实力和抗风险能力明显增强。

2006年中国银行业总体风险状况进一步好转。银监会成立以来,一直把银行业不良贷款的下降作为监管工作的重中之重,积极推进银行业金融机构体制和机制改革,不断推动商业

银行积极清收贷款和利用拨备核销贷款损失,提高信贷资产质量,连续4年实现了商业银行不良贷款余额和比例的“双下降”。据统计,2006年12月末中国境内商业银行(包括国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行和外资银行)不良贷款余额12549.2亿元,比2006年初减少584.4亿元,不良贷款率为7.09%,比2006年初下降1.51个百分点。主要商业银行(国有商业银行和股份制商业银行)不良贷款余额11703.0亿元,比2006年初减少493.6亿元,不良贷款率7.51%,比2006年初下降1.39个百分点。其中,国有商业银行不良贷款余额10534.9亿元,比2006年初减少189.9亿元,不良贷款率9.22%,比2006年初下降1.28个百分点。股份制商业银行不良贷款余额1168.1亿元,比2006年初增加303.7亿元,不良贷款率2.81%,比2006年初下降1.39个百分点。

总体看来,我国银行业在良好的经营环境中,资产质量、盈利能力、管理水平均有明显提高,但与国际高水平银行相比,国内银行仍存在较大的差距。

3、担保人担保能力分析

担保人发展概况

国开行成立于1994年3月,实收资本500亿元人民币,由财政部全额拨付;国开行是中国三家政策性银行中最大的一家,也是除中国人民银行外唯一的正部级银行,直属国务院领导。

国开行的主要业务包括信贷业务、资金筹集、资金交易和投资银行业务等。国开行还是国内目前唯一一家既可承销企业债券,又可承销企业短期融资券的银行类金融机构。

国开行目前在全国共设有32家分行和4家代表处。截止2006年底,国开行资产总额23142亿元,贷款余额20226亿元,负债总额21561亿元,发行债券余额19040亿元,所有者权益1582亿元,2006年实现净利润276.5亿元。

国开行为政策性银行,实行行长负责制,

行长由国务院任命，同时，国务院还向国开行派驻监事会，对国开行的财务状况和经营管理情况实施监督。

作为政策性银行及政府的开发性金融机构，国开行在中国的经济发展中扮演着重要的角色。成立十余年来，国开行贯彻国家宏观经济政策，致力于以融资推动市场建设和规划先行，把融资优势与政府的组织优势相结合，筹集和引导社会资金，缓解经济社会发展的瓶颈制约，支持国家基础设施、基础产业、支柱产业和高新技术等领域的发展和国家重点项目建设；并向城镇化、中小企业、“三农”、教育、医疗卫生和环境保护等社会发展瓶颈领域提供资金支持，促进科学发展和和谐社会的建设；同时，配合国家“走出去”战略，积极拓展国际合作业务。

担保人经营管理概况

信贷业务是国开行资金运用的重中之重。在信贷业务中，国开行遵循全力支持中国政府的基础设施建设以及构建和谐社会的目标、充当中国现代金融市场发展的催化剂、不断增强国开行的市场生存能力，提高融资能力，促进长期稳定发展的原则，在 2006 年，继续加大对国家和地方重点项目的支持，确保资金链不断，同时积极调整其经营战略和方向，面向国家最亟需发展的领域开展工作，加大对县域经济及新农村建设、国际合作、产业整合与技术创新等领域的投入；同时通过银团贷款、间接银团贷款、联合贷款及信托等方式，引导社会资金投向，确保了国家重大项目与社会发展瓶颈领域的用款需求。

国开行发放的贷款一般具有长期、大额、集中的特点。近年来，国开行的放贷规模和贷款余额均呈稳步增长态势，2006 年，国开行共发放贷款 5760 亿元人民币，贷款余额 20144 亿元，较上年同期增长 18.2%；其中农林水利、公共基础设施、电力、公路、铁路、石油石化煤炭等行业的贷款占其贷款总额的 80%以上。2005 年底，国开行约 57% 的贷款期限在五年以

上，约 31% 的贷款期限在十年以上。为促进地区平衡发展，国开行每年将约一半的贷款投向中西部地区，2006 年底，东部、中部和西部地区的贷款余额占比分别为 53%、22%、22%。

与商业银行不同，国开行的信贷资金主要依靠发行本外币债券来筹集。在人民币债券发行业务方面，国开行多年来在中国债券市场一直保持第三大发行体的地位，目前其债券存量占银行间债券市场债券存量的 20%。2006 年，国开行根据市场状况和资金需求，全年共计发行人民币金融债券 6300 亿元，是去年的 1.73 倍；为使其负债与资产结构更好地匹配，国开行债券的期限覆盖从 3 个月到 30 年期不等。国开行还通过发行外币债券和其他金融创新产品来筹集信贷资金。

表 10 信贷规模与债券发行情况表

单位：10 亿元

项目	2006 年	2005 年	2004 年	2003 年
发放贷款总额	576	547	440	380
当年债券发行额	630	365	360	420
贷款余额	2018	1732	1410	1140
发行债券余额	1904	1541	1275	1064

资料来源：国开行历年年报

担保人风险控制

在风险管理方面，国开行实行以信用建设为中心、全面覆盖资产负债各项业务、内部管理和外部监督相结合的风险管理机制。通过搭建全面风险管理体系、梳理业务流程、创新和改进管理工具和方法等措施，进一步加强对信用风险、市场风险、操作风险的管理，以满足各项业务需要。

信用风险是银行经营面临的最主要风险。国开行的信用风险管理内容主要包括：二元评审体系、贷款评级技术与方法、信用风险限额管理、资产组合管理、早期预警系统、贷款回收管理等等。

国开行自 2000 年开始构建自己的内部信用评级体系，经过多年的修正和完善，目前已逐步建立起了一套具有自身特色的信用评级体

系，其内部评级体系处于国内领先水平，并得到多家国际评级机构的认可。

贷款质量分类管理是银行信贷管理的重要组成部分，贷款质量的高低在某种意义上标志着信贷管理水平的优劣。国开行是国内最早实行资产质量分类管理的银行之一，他们借鉴美国的资产分类管理理念，于 2001 年开始采用五类 12 级资产质量分类管理体系，2003 年又开始采用五类 14 级资产质量分类管理体系。

目前，国开行的不良贷款率不到 1%，优良贷款比例占到 99% 以上，如果只用正常类和关注类这两类对优良贷款分类，同类资产之间的差别较大，难以实行准确的差异化管理政策。因此，国开行将正常资产分为 6 级，将关注资产分为 4 级，通过资产质量细分，国开行的信贷风险控制能力逐步增强，不良贷款率呈逐年下降趋势，不良贷款额和不良贷款率远远低于国内其他银行。2006 年，国开行的主要经营业务指标达到同业领先水平的同时，不良贷款比率仍保持国内同行业的最低水平，表内不良贷款率连续 18 个季度保持在 2% 以内，其中连续 7 个季度保持在 1% 以内。2006 年底，不良贷款额降至 144.3 亿元人民币，占贷款总额的 0.72%，同比下降了 0.15 个百分点。

表 11 国开发银行主要风险管理指标

单位：10 亿元

项目	2006 年	2005 年	2004 年	2003 年
贷款余额	2018	1732	1410	1140
不良贷款余额	14.4	14.6	16.6	15.2
不良贷款比率	0.72%	0.87%	1.21%	1.34%

资料来源：国开行历年年报

在贷款回收方面，国开行较商业银行具有一定的优势。作为政策性金融机构，许多地方政府都与国开行签订了金融合作协议，协助国开行回收贷款本息，构建信用结构。国开行在贷款企业出现本息偿还困难时，先是发挥其与各级政府及主管部门的合作协调机制，在融资方案、公司治理、理顺上下级关系等方面查找症结，从根本上帮助企业摆脱困境，大大降低

了贷款违约的可能性，并提高了贷款回收率。

担保人财务状况与偿债能力

近年来，国开行的资产规模持续快速增长，资产质量稳步、盈利能力不断提高（见表 12）。

表 12 近年各项财务指标比较

单位：10 亿元

项目（10 亿元）	2006 年	2005 年	2004 年	2003 年
资产总额	2314	1899	1575	1279
负债总额	2156	1768	1468	1190
贷款余额	2018	1732	1410	1140
发行债券余额	1904	1541	1275	1064
所有者权益	158	131	107	89
净利息收入	53	40	31	24
净利润	28	23	17	13
指标（%）	2006 年	2005 年	2004 年	2003 年
贷款减值准备比率（%）	1.36	1.41	1.68	1.87
贷款减值准备/不良贷款比率	190.60	177.10	142.20	140.30
资本充足率	8.05	9.15	10.50	10.26
平均资产收益率	1.30	1.30	1.20	1.10
平均净资产收益率	19.20	19.20	17.70	16.00

资料来源：国开行历年年报

截止 2006 年底，国开行资产总额 23142 亿元、贷款余额 20226 亿元、所有者权益 1582 亿元，分别较上年增长 21.85%、16.51%、21.23%；2006 年实现利息收入 1161 亿元，净利润 276 亿元，同比增长 25.11% 和 21.38%。

2006 年，国开行的主要资产是贷款余额、投资证券和信达债券，其中贷款余额 20226 亿元，比上年增长 16.5%；投资证券 1454 亿元，也比上年有较大幅度增长；国开行的贷款资产质量较好，不良率较低，准备金覆盖率很高，投资证券的流动性较高，其整体资产质量较好。

2006 年，国开行实现税前利润 402 亿元，较上年增加 173 亿元，增长 22.3%，这一方面得益于贷款规模增加、贷款资产质量较好，净利息收入大幅增加，同时，国开行的管理资产业务带来的手续费及佣金收入，以及衍生产品交易带来的交易收入也大幅增长。从上表看出，近年来，国开行的平均资产收益率和平均净资产收益率保持平衡增长趋势，2006 年平均净资产

产收益率达 19.2%，表明国开行具有很强的盈利能力。

国开行主要通过向国内和海外市场发行债券的方式筹集资金，以向其他机构借款作为补充。截止 2006 年底，国开行的债券余额为 19040 亿元（含次级债券 403 亿元），同比增长 23.5%，与贷款规模的增长相当；国开行在充分考虑贷款的期限结构的前提来确定债券发行的期限构成，确保了资产的流动性。流动性比例 2006 年，国开行的资本充足率为 8.05%，较 2005 年（9.15%）有较大幅度下降，且已达监管下限，开行已在未来业务发展规划中考虑到资本需求问题。

担保人对本期债券的担保能力

经联合资信评估有限公司的公开评级，国开行 2007 年主体长期信用级别为 AA⁺。

国开行作为国内最大的政策性银行，拥有强人的政府背景与独特的金融地位，其经营能力较强，信贷风险控制机制科学，风险控制水平较高，资产质量较好，盈利能力较强，具有极强的债券偿付能力。但是根据国务院的相关安排，国开行即将进行商业化改革，改制后国开行的偿债能力是否受到影响，还有待观察。

本期债券占国开行 2006 年底资产总额的 0.026%、贷款总额的 0.030%，所占比例很低；占其净利润的 2.17%，占 2006 年利息收入的 0.52%，立即偿还此笔担保债务对国开行影响很小。

八、综合评价

汽车产业作为拉动国民经济增长的主要产业，受到国家政策的重点扶持，我国已经成为世界上增长最快的汽车市场，汽车行业发展前景良好。

公司是全国汽车行业大型企业集团之一，公司法人治理结构完善，整体管理水平较高。

日前公司经营状况良好，产品竞争优势明显，综合实力突出。近几年，公司生产规模逐

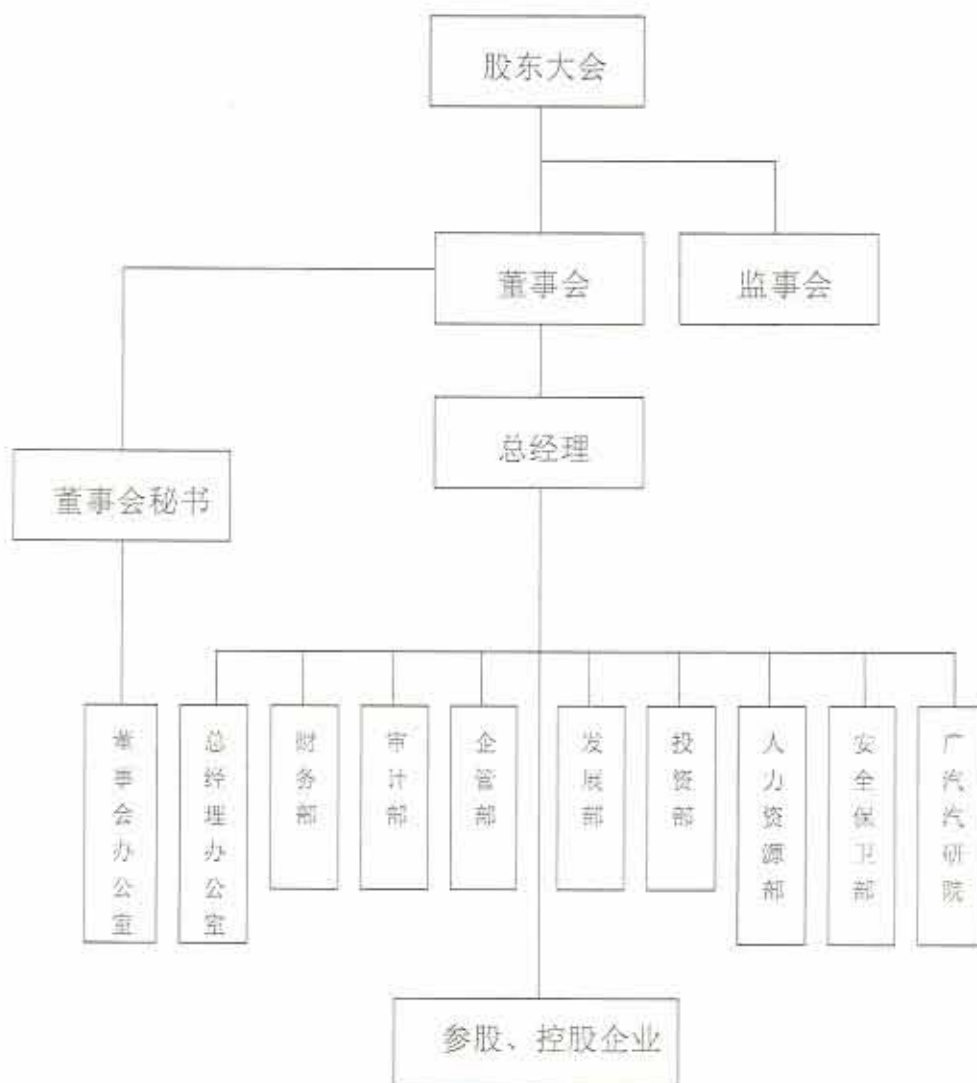
年扩大，主营业务收入稳步增长，盈利能力和获取现金能力强，债务水平适中，偿债能力强。

公司本期企业债券由国家开发银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保，国家开发银行很强的担保能力可进一步提升本期债券的信用水平。总体看，公司本期企业债券到期不能还本付息的风险很小。

附表 1 2006 年计入公司合并范围的下属二级子公司

企业名称	经营范围	注册资本	投资额	2005 年 末终极控 股比例	2006 年 末终极 控股比 例	企业类型
中隆投资有限公司	本公司投资项目的管理	HKD 3000	HKD 30000	100.00%	100.00%	境外企业
广汽集团（香港）有限公司	本公司投资项目的管理	HKD 280	HKD 280	95.00%	95.00%	境外企业
广州羊城汽车有限公司	生产、销售羊城牌系列汽车	RMB 42000	RMB 42000	100.00%	100.00%	境内非金融
广州羊城汽车旅行社有限公司	制造、装配、销售羊城牌汽车	RMB 6060	RMB 6060	100.00%	100.00%	境内非金融
广州骏威客车有限公司	生产、销售、加工汽车和配件	USD 2990	USD 2990	68.96%	100.00%	境内非金融
广州五十铃客车有限公司	开发、生产客车及其零部件	USD 4680	USD 4680	51.00%	51.00%	境内非金融
广州汽车技术中心	研究开发汽车及零部件新技术、新产品	RMB 300	RMB 300	90.00%	90.00%	境内非金融
广州丰田汽车有限公司	乘用车及其零部件的开发和制造；自产产品在国内外市场的营销、销售及售后服务	USD 15706	USD 15706	50.00%	50.00%	境内非金融
广州丰兴汽车有限公司	开发、制造各类专用车车身及零部件	RMB 3000	RMB 3000	50.00%	50.00%	境内非金融
广州汽车集团零部件有限公司	制造、销售汽车及汽车零配件、物业管理	RMB 18568	RMB 18568	69.58%	69.58%	境内非金融
广州汽车集团商贸有限公司	销售汽车及汽车零配件、钢材进口经营、技术咨询、汽车租赁、汽车展览服务、普通货运、货物包装、仓储、加工等	RMB 21100	RMB 21100	95.00%	95.00%	境内非金融
广州广爱保险经纪有限公司	保险经纪	RMB3000	RMB3000	0%	73.86%	境内非金融

附表2 公司组织结构图



附表3-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	769484.23	842901.68	1062339.19	17.5
短期投资	213.73	2170.97	3000	274.65
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额	213.73	2170.97	3000	274.65
应收票据	53291.47	5205.24	5304.81	-68.45
应收股利	8492.97	5814.42	6309.55	-13.81
应收利息	147.79	37.46	122.24	-9.05
应收账款	88192.27	20681.02	21498.26	-50.63
其他应收款	36431.03	13020.39	23715.96	-19.32
应收款项净额	124623.3	33701.41	45214.73	-39.77
预付货款	5129.27	3423.7	9040.59	32.76
应收补贴款	300.44	79.01	61.38	-54.8
存货	89170.98	73667.93	128728.82	20.15
存货净额	89170.98	73667.93	128728.82	20.15
待摊费用	704.94	341.74	1581.6	49.79
其他流动资产				
流动资产合计	1051559.12	967343.55	1261702.41	9.54
长期投资				
长期股权投资	132420.54	173677.05	231074.75	32.1
长期债权投资	42.55	41.61	40.19	-2.81
长期投资合计	132463.08	173718.66	231114.91	32.09
减：长期投资减值准备				
合并差价	10007078.44	900042596.8	773137799.7	778.97
其他长期投资				
长期投资净额	133463.79	263722.92	308428.72	52.02
固定资产				
固定资产原值	345836.85	452514.14	727008.06	44.99
减：累计折旧	88449.89	115806.11	165993.33	36.99
固定资产净值	257386.96	336708.03	561014.73	47.64
减：固定资产减值准备	18004.95	19748.54	25062.95	17.98
固定资产净额	239382.01	316959.49	535951.78	49.63
在建工程	18860.48	118481.8	36633.01	39.37
其他固定资产				
固定资产合计	258242.49	435441.29	572584.85	48.9
无形资产及其他资产				
无形资产	30176.93	32695.32	33982.41	6.12
开办费				
长期待摊费用	9192.38	22371.76	2559.28	-47.24
无形资产及其他资产合计	39369.31	55067.08	36541.69	-3.66
递延税项				
递延税项借项			7.19	
资产总计	1482634.72	1721574.85	2179264.86	21.24

附表3-2 资产负债表（负债与所有者权益）
（单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	175112.23	108492.07	172332.34	-0.8
应付票据	31453.93	20264.55	24760.14	-11.28
应付账款	194630.57	141756.05	281820.46	20.33
预收账款	14201.52	19991.6	69753.45	121.62
代销商品款				
应付工资	1261.38	716.77	1052.92	-8.64
应付福利费	32501.71	37265.86	43694.34	15.95
应付股利	15057.82	8327.55	19793.25	14.65
应交税金	46352.1	35819.94	60855.4	14.58
其他应付款	1121.77	1100	1212.84	3.98
其他应付款	54279.95	92339.83	95747.16	32.81
预提费用	25355.99	54837.3	81616.82	79.41
一年内到期的长期负债		4000	851.14	
其他流动负债	28018.3	3222.68	1903.66	-73.93
流动负债合计	619347.28	528134.21	855400.96	17.52
长期负债				
长期借款	8922.33	77829.11	43140.3	119.89
应付债券				
长期应付款	265.44	172.73	192.25	-14.9
专项应付款	1303.15	1178.59	1236.35	-2.6
住房周转金				
其他长期负债	1090			
长期负债合计	11580.92	79180.43	44568.9	96.18
递延税项				
递延税项贷项	119.86	12.59	103.46	-7.09
负债合计	631048.06	607327.23	900102.76	19.43
少数股东权益	472023.37	558868.29	645641.37	16.95
股东权益				
股本	119820.26	349966.56	349966.56	70.9
资本公积	179330.08	19969.47	19277.57	-67.21
盈余公积	88362.33	119439.49	152841.7	31.52
其中：公益金	1700.16	24163.97		
未分配利润	16024.18	79026.95	155008.04	211.02
外币报表折算差额	-855.03	-8741.52	-17976.71	358.53
其他股东权益				
股东权益合计	379563.29	555379.33	633550.16	29.20
负债及股东权益合计	1482634.72	1721574.85	2179264.86	21.24

附表4 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	1918656	2017153.41	2956686.2	24.14
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	1918656	2017153.41	2955893.38	24.14
减: 主营业务成本	1436587.09	1562000.6	2281398.02	26.02
主营业务税金及附加	92820.64	108197.99	174991.65	37.31
二、主营业务利润	389248.28	346954.83	500296.53	13.37
加: 其他业务利润	16518.14	16514.54	9206.96	-25.34
减: 存货跌价损失				
营业费用	60183.67	79735.52	108602.5	34.33
管理费用	76642.19	80414.79	130579.88	30.53
财务费用	-5345.62	-19465.69	-10378.42	39.34
三、营业利润	274286.18	222784.75	280699.53	1.16
加: 投资收益	16297.18	100075.53	35793.96	48.20
补贴收入	40.89	16.02	36.48	-5.55
营业外收入	2400.67	1756.74	3280.37	16.89
以前年度调整				
减: 营业外支出	42488.88	-22015.78	8969.16	-54.06
其他支出				
四、利润总额	250536.04	346648.83	329106.3	11.39
减: 所得税	30745.31	33569.77	33773.14	4.81
少数股东损益	154916.73	138256.76	162505.37	2.42
加: 未确认的投资损失	8354.09	-19298.33	10907.65	14.27
五、净利润	73228.09	155523.96	125470.3	30.90
加: 年初未分配利润	3960.07	17201.57	79026.95	346.72
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖励基金	-222.27			
六、可供分配的利润	77410.43	172725.53	204497.25	62.53
减: 提取法定盈余公积	9255.47	15890.7	12872.33	17.93
提取法定公益金	29778.44	33703.08	20529.88	-16.97
七、可供股东分配的利润	38376.52	123131.74	171095.04	111.15
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积	175.64			
应付普通股股利	22176.7			
转作股本的普通股股利		44104.8	16087	
八、未分配利润	16024.18	79026.95	155008.04	211.02

附表5-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	2250049.05	2546839.18	3548043.39	25.57
收到的税费返还	20289.05	672.71	586.73	-82.99
收到的其他与经营活动有关的现金	37326.5	61478.88	42996.36	7.33
经营活动现金流入小计	2307664.61	2608990.76	3591626.48	24.76
购买商品、接受劳务支付的现金	1603292.8	1888213.86	2566234.19	26.51
支付给职工以及为职工支付的现金	142689.75	53394.74	72361.06	-28.79
支付的各项税费	290663.03	255290.67	309992.81	3.27
支付的其他与经营活动有关的现金	49142.48	98385.5	161000.46	81
经营活动现金流出小计	2085788.06	2295284.77	3109588.51	22.1
经营活动产生的现金流量净额	221876.55	313705.99	482037.97	47.4
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	5538.11	9147.1	11.53	-95.44
取得投资收益收到的现金	87558.75	70352.48	118471.61	16.32
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	2208.26	2386.66	266.32	-65.27
处置子公司及其他营业单位收到的现金			401.05	
收到的其他与投资活动有关的现金	1811.24	56374.68		
投资活动现金流入小计	97116.35	138260.92	119150.51	10.76
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	64626.7	200947.67	183636.27	68.57
投资支付的现金	56188.87	99189.62	30260.48	-26.61
取得子公司及其他营业单位支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金	4708.83	578.18	3211.37	-17.42
投资活动现金流出小计	125524.4	300715.47	217108.13	31.51
投资活动产生的现金流量净额	-28408.05	-162454.56	-97957.61	85.69
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	65105.31	23483.19	5173.28	-71.81
取得借款收到的现金	226572.71	271677.44	297264.28	14.54
收到的其他与筹资活动有关的现金	127.51	2716.94	271.24	45.85
筹资活动现金流入小计	291805.53	297877.57	302708.8	1.85
偿还债务所支付的现金	152948.56	264279.04	269665.1	32.78
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	144709.91	116898.23	194989.36	16.08
支付的其他与筹资活动有关的现金	92.48	387.7	127.26	17.31
筹资活动现金流出小计	297750.95	381564.96	464781.72	24.94
筹资活动产生的现金流量净额	-5945.42	-83687.39	-162072.92	422.11
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	543.4	5853.41	-2569.92	
五、现金及现金等价物净增加额	188066.48	73417.46	219437.51	8.02

附表5-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	73228.09	155523.96	125470.3	30.90
加: 少数股东损益	154916.73	138256.76	172452.89	5.51
减: 未确认的投资损失	83540927.9	-192983300.	110760621.1	
加: 计提的坏账准备或转销的坏账	8431.14	8670.05	9293.58	4.99
固定资产折旧	26364.66	35463.1	52060.06	40.52
无形资产摊销	4930.98	6725.19	3183.89	-19.65
长期待摊费用摊销	3066.35	4266.51	36159.16	243.4
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	375.9	363.21	-1239.87	
待摊费用减少(减:增加)	10001.15	29481.32	26779.52	63.64
预提费用增加(减:减少)	3887.1	29.08	567.89	-61.78
固定资产报废损失	19.26	20.71	34.51	33.85
财务费用	-5345.62	-5347.9	9065.01	
投资损失(减:收益)	-16297.18	-100075.53	-35793.96	48.20
递延税款贷项(减:借项)	21.16	-107.28	89.08	105.19
存货的减少(减:增加)	-21426.3	15057.67	-53586.91	58.15
经营性应收项目的减少(减:增加)	-109059.44	135580.66	-17915.69	-59.47
经营性应付项目的增加(减:减少)	47819.94	-96378.63	221924.03	115.43
其他	49296.74	-33121.23	-36219.19	
经营活动产生的现金流量净额	221876.55	313705.99	482037.97	47.4
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	769484.23	842901.68	1062339.19	17.5
减: 货币资金的期初余额	581417.75	769484.23	842901.68	20.4
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	188066.48	73417.46	219437.51	8.02

附表6 主要计算指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	13.56	24.1	112.23
存货周转次数(次)	16.11	19.18	22.54
总资产周转次数(次)	1.29	1.26	1.52
盈利能力			
主营业务利润率(%)	20.29	17.2	16.92
总资本收益率(%)	22.12	22.96	19.82
净资产收益率(%)	19.29	28	19.8
现金收入比率(%)	117.27	126.26	120
现金利润比率(%)	88.56	90.5	155.08
财务构成			
资产负债率(%)	42.56	35.28	41.3
全部债务资本化比率(%)	20.19	15.9	15.86
长期债务资本化比率(%)	1.04	6.53	3.26
偿债能力			
流动比率(%)	169.79	183.16	147.5
速动比率(%)	155.39	169.21	132.45
经营现金流负债比率(%)	35.82	59.4	56.35
EBITDA 利息倍数(倍)	37.21	38.86	31.22
债务保护倍数(倍)	0.5	0.96	0.9
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.9	0.72	1.59
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	24.59	14.57	28.85

附表7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
净资产年平均增长率	(2) n年数据: 增长率 = $\left[\frac{\text{本期} / \text{前n年}^{\frac{1}{n-1}}}{\text{上期}} - 1 \right] \times 100\%$
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额 / (平均应收账款 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额 / 平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 利息支出) / (股东权益 + 少数股东权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 股东权益 × 100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
债务结构指标	
资产负债比率	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 + 股东权益 + 少数股东权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 股东权益 + 少数股东权益) × 100%
担保比率	担保余额 / (股东权益 + 少数股东权益) × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA / 利息支出
债务保护倍数	(净利润 + 固定资产折旧 + 摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润 + 固定资产折旧 + 摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (当年利息支出 + 当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

全部债务 = (长期债务 + 短期债务)

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

附表8 长期债信用等级定义

长期债信用等级划分成9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。

AAA级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：不能偿还债务。

企业主体长期信用等级的含义同长期债。

关于广州汽车集团股份有限公司 2007 年 6 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信将在本期债券发行后第 12 个月发布及于每年公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级,并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

广州汽车集团股份有限公司(以下简称“广汽股份”)应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。广汽股份如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广汽股份的经营管理状况及本期债券的相关信息,如发现广汽股份出现重大变化,或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时,联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整本期债券的信用等级。

如广汽股份不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级,必要时,可公布信用等级暂时失效,直至广汽股份提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如本期债券信用等级发生变化调整时,联合资信将在本公司网站予以公布,并同时出具跟踪评级报告报送广汽股份、主管部门、交易机构等。

