

跟踪评级公告

联合信评字[2009] 409 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的信用状况进行跟踪评级，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”，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
二零零九年八月十九日



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
07 广汽债	6 亿元	2007/12/11-2017/12/10	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2009 年 8 月 19 日

财务数据

项 目	2007 年	2007 年*	2008 年	2009 年 3 月
现金类资产 (亿元)	143.52	52.86	71.09	66.68
资产总额 (亿元)	266.91	204.11	233.09	239.98
所有者权益 (亿元)	165.43	165.43	187.71	196.63
短期债务 (亿元)	11.64	11.59	16.59	16.96
全部债务 (亿元)	24.90	24.84	29.51	28.67
营业收入 (亿元)	424.07	79.67	69.31	11.65
利润总额 (亿元)	50.38	49.26	29.38	6.99
EBITDA (亿元)	59.13	51.76	32.60	--
经营性净现金流 (亿元)	46.96	-0.76	-1.29	0.64
营业利润率 (%)	17.01	7.78	6.72	10.04
净资产收益率 (%)	29.62	29.62	15.41	--
资产负债率 (%)	38.02	18.95	19.47	18.06
全部债务资本化比率 (%)	13.08	13.06	13.59	12.72
流动比率 (%)	192.82	284.04	319.69	327.41
全部债务/EBITDA (倍)	0.42	0.48	0.91	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	39.80	41.54	17.55	--
经营现金流流动负债比率 (%)	53.92	-3.01	-4.25	--

注: 根据《企业会计准则解释第 2 号》规定, 公司 2008 年对下属合营企业由比例法改为权益法核算。*为 2007 年追溯调整后数据。

分析师

孙恒志 刘小平

lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 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 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

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。2008 年, 公司在行业景气度下滑的不利环境下仍然保持了稳固的行业地位及竞争优势, 目前公司资产质量较好, 债务负担轻, 整体偿债能力很强。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到公司乘用车产销增速放缓、商用车产销持续下降、投资收益大幅减少等因素导致收入和利润同比下滑, 但随着 2009 年整体经济及行业形势回暖、合营企业产能大幅增加, 公司整体经营业绩有望获得提升。

国家开发银行为“07 广汽债”提供无条件不可撤销连带责任保证担保, 经联合资信公开评级, 国家开发银行主体长期信用等级为 AAApi, 整体担保实力很强, 更好地保证了本期债券本息偿还的安全性。

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“07 广汽债” AAA 的信用级别。

优势

1. 2008 年, 公司整车销量在国内市场排名继续保持第六, 乘用车销量排名保持第五, 竞争优势突出。

2. 随着国内汽车市场逐步回暖, 在产能大幅增加、新车型陆续上市的推动下, 公司乘用车产品结构进一步完善, 产销量将保持增长。

3. 公司现金类资产和 EBITDA 规模大, 对本期债券保护能力强。

4. 公司债务负担轻, 财务弹性好。

关注

1. 受主业收入下滑和投资收益减少的影响, 公司整体盈利能力下降, 但仍维持较高水平。

2. 公司商用车产品市场竞争力不足，短期内仍面临较大挑战。

一、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(以下简称“广汽工业集团”)的全资子公司。2005年,经广东省国资委(粤国资函)[2005]192号文件批准,广汽工业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2008年底,公司的股权构成如下:广汽工业集团持股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0.20%,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2008年底,公司拥有广州汽车集团乘用车有限公司、广州汽车集团零部件有限公司、广州羊城汽车有限公司、广州汽车集团客车有限公司、中隆投资有限公司等一级控股子公司(见附件1),以及广汽丰田汽车有限公司(以下简称“广汽丰田”)、广汽丰田发动机有限公司(以下简称“广汽丰田发动机”)、本田汽车(中国)有限公司(以下简称“本田(中国)”)、广汽本田汽车有限公司(原广州本田汽车有限公司,2009年7月正式更名,以下简称“广汽本田”)等合营、参股公司。

截至2008年底,公司(合并)资产总额233.09亿元,所有者权益合计187.71亿元(其中少数股东权益74.08亿元)。2008年,公司实现营业收入69.31亿元,净利润28.92亿元,获得投资收益33.33亿元。

截至2009年3月底,公司(合并)资产总额239.98亿元,所有者权益合计196.63亿元(其中

少数股东权益76.69亿元)。2009年1-3月,公司实现营业收入11.65亿元,净利润6.97亿元,获得投资收益8.46亿元。

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。

二、经营管理分析

1. 经营分析

2008年上半年汽车行业发展平稳,下半年受宏观经济增速减缓的影响,汽车市场结束高速增长势头转为低迷,其中三季度后产销下滑加剧,行业步入下行调整期。全年汽车产销量分别为934.51万辆和938.05万辆,同比增长5.21%和6.70%,较上年同期增速回落16.81个百分点和15.14个百分点。从汽车各主要品种增长贡献度来看,多功能乘用车(MPV)和商用车整体表现更为低迷。

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,2009年初,国家对汽车行业实施了包括调整车辆购置税、推动调整振兴规划等多项利好政策,自3月份起,汽车市场逐步回暖,呈现结构性增长趋势。据汽车工业协会统计,2009年1-6月国内汽车销量同比增长17.69%,行业形势向好。其中乘用车增速较快;商用车虽未完全走出困境,但跌幅逐步减缓,情况逐渐好转。

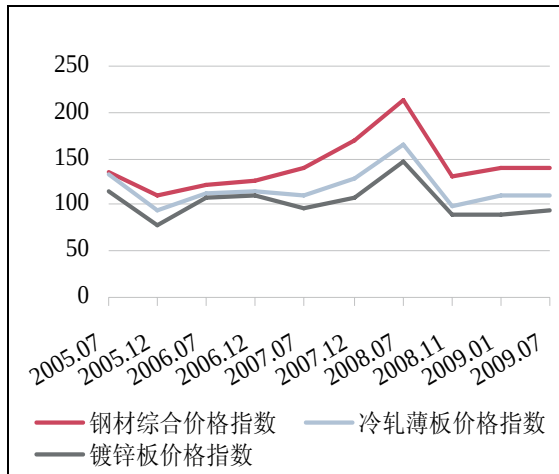
2008年以来,汽车行业上游原材料价格波动剧烈,对汽车零部件和整车制造企业带来一定影响。

从原油方面看,自国家发改委宣布2008年6月20日起上调国内成品油零售价后,2009年上半年国内又四次调整成品油价,其中6月份连续两次上调,油价的上调在短期内可能对大排量汽车消费产生一定的抑制作用。此外,2009年1月1日起实施的燃油税改革也将推动汽车需求向具有燃油经济性汽车需求的结构性转变。

从汽车用钢方面看,2008年上半年中国钢材价格延续了2007年的快速增长趋势,6月以

后，国内以房地产为主的下游企业对钢材需求减弱，导致钢材价格出现快速下降趋势，截至2008年底，钢材价格综合指数为134.4点（见图1），钢材价格的下降在一定程度上减缓了汽车行业的成本压力。2009年初，钢材价格综合指数止跌趋稳，调整幅度明显减小。

图1 2005-2009年7月国内钢材同比价格指数



资料来源：www.mysteel.com

公司在发展中形成了汽车整车、零部件、服务贸易等为一体的产业格局。在目前的合并报表范围内，公司主营业务包括汽车整车、零部件及钢材销售等业务，同时公司享有对广汽本田、广汽丰田、本田（中国）和广汽丰田发动机等合营企业的投资收益权。

2008年，公司实现主营业务收入67.92亿元，较上年（年初调整数，下同）减少13.62%（参见表1），主要来自整车板块业绩的下滑。受2008年下半年国内汽车行业持续低迷、钢材价格急剧下降等因素影响，公司零部件及钢材销售收入也出现一定程度的下降。

乘用车销售收入仍然是公司收入的主要贡献力量，2008年乘用车业务收入占主营业务收入的59.42%；公司商用车业务逐步萎缩，该板块占主营业务收入的比例由上年的5.88%降至3.26%；钢材销售业务在公司主营业务收入中占比也比较大，主要是为合营企业提供整车生产的原材料，2008年占总收入的29.36%；零部件业务在公司的收入贡献比重较小，为3.34%。

表1 2007-2008年主营业务收入构成（单位：万元）

业务板块	2007年	2008年	变动率(%)
整车合计	516515.21	425727.68	-17.58
其中：乘用车	470311.69	403562.56	-14.19
商用车	46203.52	22165.12	-52.03
零部件	23848.09	22702.80	-4.80
钢材	208582.97	199393.98	-4.41
其他	37272.12	31344.79	-15.90
合计	786218.39	679169.24	-13.62

资料来源：公司年报

2009年初，国内汽车行业仍处于低谷，公司2009年一季度实现营业收入11.65亿元，仅为2008年全年的16.81%。自3月起，国内汽车市场逐步回暖，预计公司经营业绩将有所回升。

公司利润主要来源于合营企业和参股公司的投资收益，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

2008年，公司（含合营企业、参股公司）合计完成汽车产销53.11万辆和52.59万辆，整车销量在国内市场排名继续保持第六；乘用车销量排名第五，竞争优势突出（见表2）。

表2 2008年主要汽车集团分类型销量及排名情况

企业	整车		乘用车	
	销量(万辆)	排名	销量(万辆)	排名
上汽	172.06	1	155.73	1
一汽	153.29	2	128.59	2
东风	132.06	3	94.36	3
长安	86.14	4	65.17	4
北汽	77.16	5	33.28	6
广汽	52.59	6	52.37	5

资料来源：中国汽车工业协会

从公司2007-2008年整车生产的产销量情况（见表3）来看，除占据主导地位的中高档乘用车产销量仍保持两位数增长外，其余乘用车产销均有所下降，其中以MPV（奥德赛）下降最为明显；商用车整体产销量明显下降，分别

较上年减少58.11%和56.16%。2008年公司整车
产销量较上年增长3.21%和2.39%，增速较上年

表3 2007-2008年公司主要产品产销量（单位：辆）

业务板块	产量			销量		
	2007 年	2008 年	同比增长 (%)	2007 年	2008 年	同比增长 (%)
乘用车	509365	528921	3.84	508499	523734	3.00
中高档	287678	325690	13.21	288116	323351	12.23
经济型	175651	174153	-0.85	174560	171511	-1.75
MPV	46036	29078	-36.84	45823	28872	-36.99
商用车	5214	2184	-58.11	5240	2297	-56.16
客车	1686	1128	-33.10	1667	1137	-31.79
货车	3528	1056	-70.07	3573	1160	-67.53
合计	514579	531105	3.21	513739	526031	2.39

资料来源：公司提供

2008 年，雅阁销量较上年增长 44.72%（见表 4），超越凯美瑞位居国内中高档车销量冠军；凯美瑞和奥德赛虽然销量有所下滑，但仍分别位于中高档轿车和 MPV 细分市场第二名。2008 年广汽丰田还推出了一款新的经济型乘用车——雅力士，当年实现销量为 19170 辆。此外，为了推动自主品牌的发展，公司还成立了广州汽车集团乘用车有限公司，积极推进自主品牌乘用车项目，公司乘用车自主品牌将于 2010 年正式投产。

表 4 2007-2009 年 6 月乘用车销量（单位：万辆）

乘用车品牌	2007 年	2008 年	变动率 (%)	09 年 1-6 月
凯美瑞	17.03	15.28	-10.25	7.06
雅阁	11.78	17.05	44.72	8.00
飞度	6.33	4.99	-21.21	2.14
思迪/锋范	6.81	5.70	-16.39	4.96
爵士	4.31	4.55	5.51	1.36
雅力士	--	1.92		0.59
奥德赛	4.58	2.89	-36.99	1.23
汉兰达	--	--		0.24
总计	50.85	52.37	3.00	25.59

资料来源：公司提供

2008 年乘用车市场增速明显放缓，各竞争车型的改款及价格下调，为公司乘用车板块经营带来一定压力。在此情况下，尽管 2008 年乘

用车销量同比有所增长，公司部分合营企业的营业收入仍然出现了下降（见表 5）。其中，广汽丰田由于销量下滑、库存加大、广告促销费等成本增加，2008 年营业收入和利润总额同比分别下滑 6.99%和 42.79%。

表5 2008年乘用车企业营业收入与利润情况

乘用车企业	营业收入 (亿元)	同比增长 (%)	利润总额 (亿元)	同比增长 (%)
广汽本田	459.63	10.40	45.39	3.74
广汽丰田	299.22	-6.99	26.22	-42.79
本田（中国）	38.75	6.74	0.91	-21.00

资料来源：公司提供

2009 年上半年，雅阁销量稳居中高档乘用车轿车首位，合计实现约 8.00 万辆的销量，同时，广汽本田推出第一款中级轿车锋范，市场反应良好，上半年销量达 49547 辆；5 月，广汽丰田第二工厂正式投产，年产能自 20 万辆跃升至 36 万辆，广汽丰田 6 月下旬适时推出豪华城市型 SUV 汉兰达，至月底销量已达 2415 辆。

2009 年 1-6 月，公司乘用车产销量分别为 24.98 万辆和 25.59 万辆，其中 6 月份当月销量同比增长 47.34%。

总的来看，尽管部分品牌销量有所下滑，公司乘用车品牌整体竞争优势仍然显著，随着 2009 年乘用车行业回暖，业务发展态势良好。

商用车板块方面，公司继续整合和重组旗下商用车企业，2008 年相继成立了全资子公司广州粤隆客车有限公司和广州汽车集团客车有限公司（简称“广汽客车”），负责公司客车业务的发展，其中广汽客车将主打商用车自主品牌；货车业务则通过全资子公司广州羊城汽车有限公司和合营企业广汽日野汽车有限公司（简称“广汽日野”）等公司实现。

2008年，公司客车总销量为1137辆，较2007年减少了31.79%；货车总销量为1160辆，延续2007年的较大回落。广州日野于2007年底成立，2008年正式投产，实现收入0.21亿元，但由于目前项目建设投入较大，导致净利润为-3.28亿元。

总的来看，公司商用车产品市场竞争力不足，2008年又遭遇国内商用车业务整体低迷，经营状况仍然较差。2009年商用车产销和增长数据持续走低，整体市场表现明显弱于乘用车市场，公司商用车业务板块仍面临较大压力。

零部件及发动机板块

广州汽车集团零部件有限公司（以下简称“广汽部件”）2008 年实现销售收入 2.71 亿元（合并口径），利润总额 4.87 亿元，较上年分别减少 2.17%和 6.70%，除 2008 年新增的 3 家投资企业外，其余下属投资企业全部实现盈利；2008 年，广汽丰田发动机受丰田全球销量缩减和国内主机厂减产的影响，生产发动机 311360 台，较上年减少 10.38%。公司获得来自发动机等零部件业务板块的投资收益为 6.42 亿元，相应有所减少。

其他业务

公司钢材销售收入主要来自子公司广州汽车集团商贸有限公司（简称“广汽商贸”），广汽商贸经营业务之一即为进口和销售钢材，为合营企业整车生产提供原材料。

2008 年，广汽商贸实现营业收入和利润总额分别为 56.86 亿元和 0.57 亿元，业务发展有较大幅度的回落。

总的来看，2008年公司整体处在调整周期，除广汽丰田增加新产品雅力士外，没有其他显著的新的经济增长点，而自主品牌、广汽日野、广汽丰田第二工厂等重大项目正处在建设周期，投入较大。受各种内外部因素影响，2008 年公司乘用车产销量增速显著放缓，同时影响到相关上下游产业如零部件、商贸等业务出现回落。

2009年国内汽车市场逐步回暖，在产能大幅增加、新车型陆续上市的推动下，预计公司乘用车产品结构不断完善，产销量将继续保持增长，并带动其他板块稳定发展。但公司商用车板块短期内仍面临较大挑战。

2. 重大事项

2009年4月24日，广汽丰田宣布将对2006年5月15日至2008年3月3日期间生产的凯美瑞轿车实施主动召回，涉及车辆共计259119辆。由于以上汽车召回的相关成本主要由广汽丰田外方股东承担，对公司无重大影响。

公司与长丰（集团）有限责任公司（以下简称“长丰集团”）于2009年5月21日签署了股份转让协议，以10.54亿元购买长丰集团持有的湖南长丰汽车制造股份有限公司（以下简称“长丰汽车”）股份。本次股份转让完成后，公司将持有长丰汽车29%股份，成为其第一大股东。长丰汽车为A股上市公司（股票代码600991），目前主要生产和销售猎豹、三菱帕杰罗等SUV轻型越野汽车，在国内SUV市场品牌知名度较高，截至2008年底，长丰汽车合并资产59.73亿元，所有者权益合计23.54亿元；2008年实现营业收入47.08亿元，净利润1.48亿元。

公司与长丰集团的战略合作是国家汽车产业调整和振兴规划颁布实施以来国内汽车企业首次跨区域重组，符合行业发展趋势。同时，公司与长丰汽车的产品在目标市场、客户群体上存在明显差别，此次合作也有利于进一步完善公司产品结构和竞争格局。

公司近期与国际汽车工业集团菲亚特集团

签署合作协议，拟在中国成立生产轿车和发动机的合资企业。菲亚特集团业务经营包括生产乘用车、商用车、发动机和变速器等，公司寄望于依托菲亚特集团的技术平台，打造自主品牌车型，联合资信将持续关注本次合资对公司未来业务的影响。

三、财务分析

公司提供的 2007-2008 年财务报表经普华永道中天会计师事务所有限公司广州分所审计，该所出具了标准无保留意见的审计报告。

在以前年度，公司根据企业会计准则的相关规定及经营管理的实际情况，在合并财务报表中对合营企业采用比例合并法核算。根据财政部 2008 年 9 月 12 日颁布的《企业会计准则解释第 2 号》的最新规定，合营企业应采用权益法核算。公司自 2008 年起执行该新规定，并对 2007 年比较数字进行追溯调整，该会计政策变更对 2007 年度合并财务报表中主要项目影响如下表。

表 6 2007 年度数据与 2008 年期初调整数据对照表

项 目 (亿元)	2007 年	2008 年 期初调整数	增加 (+) /减少 (-)
货币资金	133.15	52.35	-80.80
长期股权投资	31.04	114.99	83.94
营业收入	424.07	79.67	-344.39
营业成本	325.85	73.32	-252.52
投资收益	8.40	51.79	43.39

资料来源：公司提供

2008 年公司会计政策变更导致合并范围发生重大变化，因此与 2007 年度相关财务数据和财务指标不具可比性。以下财务分析主要基于 2008 年度财务报表，与 2007 年的相关比较以追溯调整后的 2008 年期初数作为比较基数，报表可比性强。2009 年一季报未经审计，仅作为补充。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 233.09 亿元，所有者权益合计 187.71 亿元（其中

少数股东权益 74.08 亿元）。2008 年，公司实现营业收入 69.31 亿元，净利润 28.92 亿元，获得投资收益 33.33 亿元。

截至 2009 年 3 月底，公司（合并）资产总额 239.98 亿元，所有者权益合计 196.63 亿元（其中少数股东权益 76.69 亿元）。2009 年 1-3 月，公司实现营业收入 11.65 亿元，净利润 6.97 亿元，获得投资收益 8.46 亿元。

1. 盈利能力

受金融危机的影响，2008 年下半年国内汽车市场步入低迷，同时，国内竞争激烈导致汽车价格下降趋势明显。2008 年，公司整车产销增速明显放缓，营业收入较上年减少 13.00%，为 69.31 亿元；营业成本为 64.44 亿元，较上年减少 12.11%，跌幅与营业收入趋于一致。受 2006 年 4 月 1 日以来国家调高大排量汽车消费税的产业政策影响，公司营业税金及附加逐年增加。2008 年为 0.21 亿元，较上年增长 35.15%，增幅较大。以上原因导致公司营业利润率从 2007 年的 7.78% 下跌至 6.72%，主营业务盈利能力有所下降。2009 年 1-3 月，公司实现营业收入 11.65 亿元；受益于钢材等原材料价格下滑，公司成本降低，2009 年一季度营业利润率为 10.04%，较 2008 年略有上升。

表 7 2007-2008 年公司业务盈利对比分析

项目 (万元)	2007 年	2008 年	增长率 (%)
1、营业收入	796719.9	693119.3	-13.00
2、营业成本	733215.0	644444.2	-12.11
3、营业税金及附加	1530.63	2068.66	35.15
4、期间费用	86804.20	89107.30	2.65
5、营业利润	488096.4	287640.9	-41.07
6、投资收益	517930.7	333309.2	-35.65
7、利润总额	492623.5	293804.4	-40.36

资料来源：公司审计报告

2008 年公司三项期间费用合计 8.91 亿元，较上年增加 2.65%，主要系公司研发费用不断增加导致管理费用增长较快；公司投资收益主要

来自广汽本田、广汽丰田等合营企业，2008年合营企业业绩增长缓慢，导致公司投资收益较上年减少35.65%，为33.33亿元。

营业收入和投资收益的减少导致2008年公司实现利润总额和净利润较上年分别减少40.36%和40.98%，分别为29.38亿元和28.92亿元，下降幅度较大。从盈利能力指标看，2008年公司总资本收益率和净资产收益率分别为14.17%和15.41%，较上年的26.41%和29.62%明显下降，但整体盈利能力依然位于同行业前列（见表8）。

表8 2008年汽车行业公司盈利能力对比

企业名称	营业利润率(%)	净资产收益率(%)
一汽轿车股份有限公司	17.35	16.60
湖南长丰汽车制造股份有限公司	17.29	6.31
重庆长安汽车股份有限公司	12.59	0.23
上海汽车集团股份有限公司	10.80	-2.21
广州汽车集团股份有限公司	6.72	15.41
天津一汽夏利汽车股份有限公司	4.46	3.12
海马投资集团股份有限公司	1.34	0.07

资料来源：巨潮资讯，均为2008年经审计的数据

总体看，公司整体盈利能力受合资企业经营业绩影响较大。2008年，受宏观经济形势影响，公司盈利明显下降，但公司整体盈利能力仍保持在较高水平。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，受经济危机影响，2008年公司经营规模较2007年略有萎缩，经营活动现金流入量和流出量分别为79.34亿元和80.62亿元，分别较2007年减少3.53%和2.87%。2008年公司经营活动现金流量净额为-1.29亿元。2009年1-3月，公司经营活动现金流量净额为0.64亿元。综合来看，2008年公司经营规模较上年有所减小，但经营活动现金流入规模仍较大。2008年公司现金收入比率为109.59%，现金回流质量较2007年（为100.58%）略为好转。

从投资活动来看，2008年公司投资规模继续加大，投资活动产生的现金流入额和流出额分别为44.83亿元和19.81亿元，分别较上年增长87.38%和179.41%，2008年投资活动产生的现金流量净额为25.02亿元，主要来自合营公司的投资收益。2009年1-3月，公司投资活动现金流出为8.33亿元，投资活动现金流净额为-7.84亿元，投资流出规模仍然较大。

从筹资活动看，2008年公司筹资活动仍以银行借款和偿还债务为主，其净流量表现为净流出，为-4.69亿元。2009年1-3月，公司筹资活动现金流净额为2.78亿元，

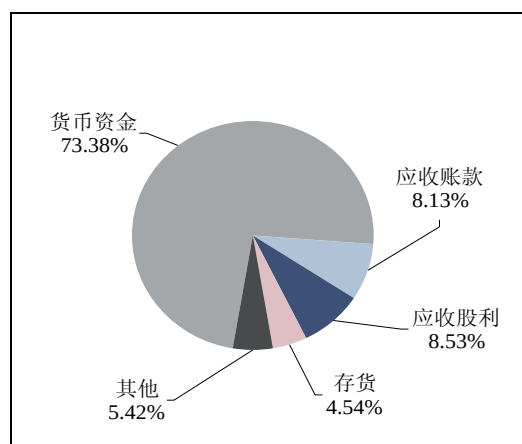
可以看出，公司经营活动现金流入规模较大，未来投资力度大，筹资活动规模也将有所增加。

3. 资本及债务结构

截至2008年底，公司资产总额为233.09亿元，较上年增长14.19%，其中流动资产占41.50%，非流动资产占58.50%。和2007年相比，流动资产占比上升了6.28个百分点，主要是货币资金的增加导致流动资产增长幅度较大所致。

截至2008年底，公司流动资产96.72亿元，较上年增长34.54%，增幅较大。公司流动资产以货币资金（占73.38%）为主，应收账款、应收股利和存货占比也较大，分别为8.13%、8.53%和4.54%（参见图2）。

图2 2008年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2008 年底,公司货币资金 70.98 亿元,主要为银行存款(占 99.37%);应收账款余额 10.23 亿元,其中账龄在 1 年以内的占 75%,1-3 年的占 3%,3 年及以上的占 22%。2008 年公司应收账款坏账准备累计 2.36 亿元,应收账款净额为 7.87 亿元,较上年增长 60.28%;2008 年公司应收股利增幅较大,较上年增长 82.01%,合计 8.25 亿元,主要为应收广汽本田的现金股利(7.86 亿元);2008 年存货余额 5.52 亿元,主要是库存商品(占 48.98%)和原材料(占 30.03%),2008 年底公司存货跌价准备余额 1.13 亿元,存货净值 4.39 亿元。

截至 2008 年底,公司非流动资产合计 136.36 亿元,较上年增长 3.13%,主要为长期股权投资、固定资产和无形资产,分别占 82.88%、7.79%和 5.29%。

2008 年公司长期股权投资 113.02 亿元,主要是对合营企业和联营企业的股权投资;固定资产原价合计 16.71 亿元,以房屋和建筑物(52.54%)和机器设备(22.14%)为主。公司固定资产计提累计折旧和减值准备合计 6.08 亿元,固定资产净值 10.63 亿元;无形资产 7.21 亿元,较上年增长 295.27%,主要来自土地使用权和专有技术的大幅增加。

截至 2009 年 3 月底,公司资产总额 239.98 亿元,其中流动资产 37.54%,非流动资产占 62.46%,与 2008 年底相比,资产构成变化不大。

总体来看,公司资产规模稳步增长,资产质量较好,资产流动性有所增强。

截至 2008 年底,公司所有者权益为 187.71 亿元,较上年增长 13.47%,主要源于未分配利润的增加。其中实收资本占 18.64%,资本公积和盈余公积分别占 0.13%和 3.25%,未分配利润占 38.52%,少数股东权益占 39.46%。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2008 年底,公司负债合计 45.38 亿元,较上年增长 17.30%,其中流动负债占 66.67%,非流动负债占 33.33%,公司流动负债占比较上年上升 1.25 个百分点。

2008 年底,公司流动负债为 30.26 亿元,较上年增长 19.54%,主要来自短期借款的增加。其中以短期借款和应付账款为主,分别占 46.16%和 25.96%,此外应付账款(占 8.12%)和其他应付款(8.42%)占比也较大。

截至 2008 年底,公司非流动负债合计 15.12 亿元,较上年增长 13.07%,其中主要为长期借款和应付债券,分别占 46.28%和 39.16%。2008 年公司新增其他非流动负债 1.83 亿元,为政府拨付的扶持企业发展的专项资金。

2008 年公司所有者权益增幅(13.47%)略小于负债增幅(17.30%),导致资产负债率较上年略有提高,从 2007 年的 18.95%增加至 19.47%,资产负债率仍然很低。截至 2008 年底,公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 13.59%和 6.44%,公司债务负担很轻。

截至 2009 年 3 月底,公司负债合计 43.35 亿元,较 2008 年底减少 4.47%。截至 2009 年 3 月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 18.06%和 12.72%,债务负担较 2008 年底略有下降。

整体看,公司债务负担轻,财务弹性大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2008 年公司流动比率和速动比率分别为 319.69%和 305.18%,较上年均有所提高;2007-2008 年公司经营现金净流入均为负值,其中 2008 年经营现金流动负债比率为-4.25%。考虑到公司流动比率和速动比率高,且经营现金流入量规模较大,公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看,由于 2008 年利润总额的大幅下降,公司 EBITDA 较上年减少 37.01%,为 32.60 亿元。导致 2008 年公司 EBITDA 利息倍数从上年的 41.54 倍降至 17.55 倍,全部债务/EBITDA 从 0.48 倍升至 0.91 倍,但 EBITDA 对利息和全部债务的偿还能力仍保持在较强水平。

截至 2008 年底,公司对外担保余额 0.21

亿元，或有负债风险很低。

2008年公司经营活动产生的现金流入量为79.34亿元，为“07广汽债”的13.22倍。截至2008年底，公司现金类资产合计71.09亿元，为“07广汽债”的6.62倍；公司EBITDA为“07广汽债”的5.43倍。可见，公司经营活动现金流入量、现金类资产和EBITDA对“07广汽债”的保障能力很强。

四、债券及担保情况

公司于2007年公开发行“07广汽债”，募集资金6亿元，期限10年。

“07广汽债”募集资金计划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。上述项目计划总投资117.69亿元，按公司持股比例，公司总投资为48.125亿元。截至2008年6月底，上述项目已全部完成投资并达产。公司债券募集资金项目投向与公司发债申请时的投向一致。

“07广汽债”由国家开发银行提供无条件不可撤销连带责任担保。经联合资信公开评级，国家开发银行主体长期信用等级为AAApi，具备稳定的信用水平与很强的担保实力，更好地保证了“07广汽债”本息偿还的安全性。

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“07广汽债”AAA的信用级别。

附表 1 2008 年底计入公司合并范围的直接控股子公司

企业名称	经营范围	注册资本	持有权益比例	企业类型
中隆投资有限公司	本公司投资项目的管理	HKD1000	100.00%	境外子企业
广汽集团（香港）有限公司	本公司投资项目的管理	HKD 280	95.00%	境外子企业
广州羊城汽车有限公司	生产、销售羊城牌系列汽车	RMB 42000	100.00%	境内非金融
广州汽车集团客车有限公司	生产、销售、加工汽车、汽车配件，并提供产品的售后维修和安装服务	USD 4990	100.00%	境内非金融
广州粤隆客车有限公司	开发、生产客车及其零部件	USD6536.30	100.00%	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	90.00%	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	69.57%	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。技术咨询服务，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	100.00%	境内非金融
广州广爱保险经纪有限公司	保险经纪	RMB3000	75.10%	境内非金融
广州汽车集团乘用车有限公司	生产、销售：自主品牌的轿车、其他类乘用车和发动机、汽车工程技术开发、转让、咨询。货物出口、技术进出口	RMB90000	100.00%	境内非金融

附件 2-1 2007 年~2009 年 3 月资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资 产	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 3 月底
流动资产：				
货币资金	523451.83	709786.06	35.60	665791.79
交易性金融资产				
应收票据	5120.01	1096.75	-78.58	988.62
应收账款	49074.00	78654.53	60.28	51941.32
预付款项	17676.00	17599.84	-0.43	24195.31
应收利息	134.62	4409.58	3175.70	805.16
应收股利	45311.43	82469.70	82.01	95089.00
其他应收款	35496.38	29309.10	-17.43	17340.49
存货	42648.16	43913.66	2.97	44518.48
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				222.65
流动资产合计	718912.43	967239.22	34.54	900892.83
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	1149856.42	1130222.92	-1.71	1238908.22
投资性房地产	8406.16	20020.67	138.17	19887.90
固定资产	123686.57	106277.66	-14.08	109427.98
在建工程	1631.38	10522.35	545.00	18359.93
工程物资				
油气资产				
无形资产	18238.04	72089.63	295.27	89514.69
开发支出				
商誉	9142.30	10318.08	12.86	10318.08
长期待摊费用	11247.94	14105.80	25.41	12420.45
递延所得税资产	9.49	59.59	527.94	86.38
其他非流动资产				
非流动资产合计	1322218.31	1363616.70	3.13	1498923.63
资产总计	2041130.74	2330855.93	14.19	2399816.45

注：2007 年数据为期初调整数，下同。

附件 2-2 2007 年～2009 年 3 月资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：万元）

负债和所有者权益	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 3 月底
流动负债：				
短期借款	95459.68	139643.78	46.29	134075.54
交易性金融负债				
应付票据	20228.35	24578.27	21.50	21266.36
应付账款	62947.13	78547.30	24.78	59813.40
预收款项	24164.63	15089.23	-37.56	12082.58
应付职工薪酬	15632.47	10752.06	-31.22	9460.85
应交税费	6102.96	6556.99	7.44	1282.92
应付利息				1987.24
应付股利	8541.20	221.19	-97.41	419.34
其他应付款	19824.09	25467.64	28.47	20483.48
一年内到期的非流动负债	206.23	1696.03	722.39	14285.34
其他流动负债				
流动负债合计	253106.74	302552.49	19.54	275157.05
非流动负债：				
长期借款	73357.66	69996.00	-4.58	57827.44
应付债券	59159.78	59222.89	0.11	59222.89
长期应付款	188.57	328.84	74.39	248.06
专项应付款	946.00	3256.66	244.26	6123.11
预计负债				16.17
递延所得税负债	96.43	138.31	43.43	369.06
其他非流动负债		18286.20		34525.20
非流动负债合计	133748.43	151228.90	13.07	158331.94
负债合计	386855.17	453781.39	17.30	433488.98
所有者权益：				
实收资本	349966.56	349966.56	0.00	382598.45
资本公积	1926.72	2352.42	22.09	2355.47
盈余公积	54173.80	60917.50	12.45	60917.50
未分配利润	571742.30	723078.83	26.47	753581.60
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	977809.37	1136315.31	16.21	1199453.01
少数股东权益	676466.19	740759.23	9.50	766874.46
所有者权益合计	1654275.56	1877074.54	13.47	1966327.47
负债和所有者权益总计	2041130.74	2330855.93	14.19	2399816.45

附件 3 2007 年~2009 年 3 月利润表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 1-3 月
一、营业收入	796719.90	693119.36	-13.00	116516.49
减: 营业成本	733215.09	644444.22	-12.11	104159.13
营业税金及附加	1530.63	2068.66	35.15	661.35
销售费用	20060.51	17945.85	-10.54	2847.98
管理费用	56168.76	64333.86	14.54	13236.77
财务费用	10574.93	6827.59	-35.44	2458.55
资产减值损失	5004.32	3167.49	-36.70	
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)				
投资收益 (损失以“—”号填列)	517930.75	333309.23	-35.65	84640.48
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	517882.09	332189.88	-35.86	84393.32
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	488096.42	287640.92	-41.07	77793.18
加: 营业外收入	5020.67	9257.67	84.39	2334.48
减: 营业外支出	493.55	3094.15	526.92	10222.52
其中: 非流动资产处置损失	283.60	27.41	-90.34	0.27
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	492623.54	293804.44	-40.36	69905.14
减: 所得税费用	2624.75	4597.66	75.17	213.31
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	489998.79	289206.78	-40.98	69691.83
少数股东损益	142292.81	129516.64	-8.98	34139.71
五、归属于母公司所有者的净利润	347705.98	159690.14	-54.07	35552.12

附件 4-1 2007 年~2009 年 3 月现金流量表
 (单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 1-3 月
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	801355.98	759595.97	-5.21	161601.36
收到的税费返还	227.05	196.38	-13.51	69.24
收到其他与经营活动有关的现金	20830.46	33575.62	61.19	32579.60
经营活动现金流入小计	822413.49	793367.98	-3.53	194250.19
购买商品、接受劳务支付的现金	742015.52	699855.99	-5.68	139993.55
支付给职工以及为职工支付的现金	30766.12	51709.50	68.07	12290.29
支付的各项税费	16101.26	10089.88	-37.33	5924.20
支付其他与经营活动有关的现金	41148.01	44579.06	8.34	29631.06
经营活动现金流出小计	830030.91	806234.43	-2.87	187839.10
经营活动产生的现金流量净额	-7617.42	-12866.45	68.91	6411.09
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	1244.88	373.58	-69.99	291.74
取得投资收益收到的现金	230003.65	411146.68	78.76	1075.68
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6005.52	12341.71	105.51	101.34
收到其他与投资活动有关的现金	2000.00	24452.29	1122.61	3458.22
投资活动现金流入小计	239254.05	448314.26	87.38	4926.99
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	28378.91	86051.13	203.22	40433.06
投资支付的现金	19055.52	99231.48	420.75	34651.40
支付其他与投资活动有关的现金	23452.29	12781.71	-45.50	8243.09
投资活动现金流出小计	70886.72	198064.32	179.41	83327.54
投资活动产生的现金流量净额	168367.33	250249.93	48.63	-78400.56
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	8252.02	3462.59	-58.04	32631.89
取得借款收到的现金	217774.79	229947.07	5.59	84280.33
收到其他与筹资活动有关的现金				3537.58
筹资活动现金流入小计	285186.58	233409.67	-18.16	120449.80
偿还债务支付的现金	263687.56	187634.84	-28.84	87571.41
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	61594.25	92642.89	50.41	3089.02
支付其他与筹资活动有关的现金				1790.11
筹资活动现金流出小计	326122.03	280277.73	-14.06	92450.53
筹资活动产生的现金流量净额	-40935.44	-46868.06	14.49	27999.26
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	3074.05	2982.53	-2.98	-4.06
五、现金及现金等价物净增加额	116740.41	187532.89	60.64	-43994.26

附件 4-2 2007 年~2009 年 3 月现金流量补充资料

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 1-3 月
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
归属于母公司所有者的净利润	347705.98	159690.14	-54.07	35552.12
加: 少数股东损益	142292.81	129516.64	-8.98	34139.71
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备	5004.32	3167.49	-36.70	94.46
固定资产折旧	10469.41	9252.47	-11.62	2844.73
无形资产摊销	612.37	798.70	30.43	391.26
长期待摊费用摊销	1392.03	3578.82	157.09	1685.35
待摊费用减少(减: 增加)				
预提费用增加(减: 减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (减: 收益)	-1722.54	-6186.19	259.13	7888.04
固定资产报废损失				
公允价值变动损失(减: 收益)				
财务费用	15532.68	21561.36	38.81	2458.55
投资损失(减: 收益)	-517930.75	-333309.23	-35.65	-84640.48
递延所得税资产减少(减: 增加)	-9.33	-8.23	-11.83	282.68
递延所得税负债增加(减: 减少)				
存货的减少(减: 增加)	3206.38	-2605.90	-181.27	-604.82
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-19463.80	-29556.98	51.86	36794.48
经营性应付项目的增加(减: 减少)	5065.07	30922.59	510.51	-30601.90
其他				126.90
经营活动产生的现金流量净额	-7617.42	-12866.45	68.91	6411.09
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	517309.20	704842.09	36.25	665791.79
减: 货币资金的期初余额	400568.79	517309.20	29.14	709786.06
加: 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	116740.41	187532.89	60.64	-43994.26

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	29.21	10.35	--
存货周转次数(次)	34.36	14.89	--
总资产周转次数(次)	0.78	0.32	--
盈利能力			
营业利润率(%)	7.78	6.72	10.04
总资本收益率(%)	26.41	14.17	--
净资产收益率(%)	29.62	15.41	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	7.42	6.44	5.62
全部债务资本化比率(%)	13.06	13.59	12.72
资产负债率(%)	18.95	19.47	18.06
偿债能力			
流动比率(%)	284.04	319.69	327.41
速动比率(%)	267.19	305.18	311.23
EBITDA 利息倍数(倍)	41.54	17.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.48	0.91	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.65	0.80	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	12.90	12.78	--
现金流			
现金收入比(%)	100.58	109.59	138.69
利润现金比率(%)	-1.55	-4.45	9.20
本期债项偿债能力			
经营现金流动负债比率(%)	-3.01	-4.25	--
现金偿债倍数(倍)	8.81	11.85	11.11

注：2007 年数据为期初调整数。

附件 6 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
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
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率	经营活动现金流量净额/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
本期企业债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 企业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，企业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评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。