

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 949 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“07广汽债”的信用等级为AAA，维持“14广汽集CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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
07 广汽债	6 亿元	2007/12/11-2017/12/11	AAA	AAA
14 广汽集 CP001	10 亿元	2014/3/13-2015/3/13	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	172.06	156.33	193.04	196.75
资产总额(亿元)	443.37	493.82	577.90	595.58
所有者权益(亿元)	301.35	320.12	340.63	348.59
长期债务(亿元)	77.37	77.76	47.75	47.82
全部债务(亿元)	105.15	114.02	151.50	161.96
营业总收入(亿元)	109.84	129.64	188.24	47.50
利润总额(亿元)	40.57	10.00	26.46	8.49
EBITDA(亿元)	49.71	21.63	42.08	--
经营性净现金流(亿元)	-2.87	9.56	9.78	0.53
营业利润率(%)	4.26	5.31	10.85	7.52
净资产收益率(%)	13.83	3.33	7.47	--
资产负债率(%)	32.03	35.18	41.06	41.47
全部债务资本化比率(%)	25.87	26.26	30.78	31.72
流动比率(%)	366.62	228.64	146.62	140.01
全部债务/EBITDA(倍)	2.12	5.27	3.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.14	4.20	6.64	--
经营现金流动负债比(%)	-4.81	10.78	5.41	--

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计

分析师

贺苏凝 王 慧

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,公司自主品牌产品快速发展,新合资公司设立及工厂产销规模逐步扩大,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上对外方依赖度较高等因素对企业经营发展的不利影响。

2013年,汽车行业产销增速进一步提升,公司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。公司行业领先地位将得以巩固,有望继续保持很强的偿债能力。

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AAA,整体担保实力很强,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,维持“07广汽债”的信用等级为AAA,维持“14广汽集CP001”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. 2013年,公司自主品牌销售快速扩张,合营企业业绩好转,营业收入和利润水平实现较大幅度的提升。
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，对存续期内待偿还债券保护能力强。

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. 2013年以来，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存续期内相关债券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3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3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：公司主要经营汽车工业及配套业务的投资业务；汽车工程技术与产品的开发、

应用、销售、技术咨询与服务、批发、零售汽车（含小汽车）及零配件；汽车展览服务、货物进出口、技术进出口；物业投资；物业管理；开展成员企业进料加工等业务；从事汽车整车制造、销售及服务业务、汽车商贸业务、汽车零部件业务、各种机动车辆保险业务及相关服务业务。

截至2013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10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58家合营、联营公司（见表1）。截至2014年3月底，公司主要合营、联营公司较2013年底无变化。

表1 2013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%	5.00 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3月底，公司（合并）资产总额595.58亿元，所有者权益合计348.59亿元（其中少数股东权益7.53亿元）。2014年一季度，公司实现营业总收入47.50亿元，获得投资收益11.68亿元，实现利润总额8.49亿元。

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

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易

增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非

公开增发、认股权证) 2803亿元, 增加710亿元; 上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元, 增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元, 比上年减少667亿元。

人民币汇率方面, 截至2013年底, 人民币兑美元汇率中间价为6.0969元, 比上年末升值3.1%; 人民币汇率双向浮动特征明显, 汇率弹性明显增强, 人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面, 2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态, 近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企, 资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面, 继续加快结构调整和转型升级, 继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张, 加快推进产业转型升级, 推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面, 房地产调控政策进一步趋紧, 2月26日, 国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”; 从房地产市场运行看, 行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现, 其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现, 房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面, 6月26日, 国务院常务会议研究部署加快棚户区改造, 会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户; 8月22日, 发改委下发了发改办财经【2013】2050号文, 明确支持棚改企业申请发行企业债券, 并按照“加快和简化审核类”债券审核程序, 优先办理核准手续, 加快审批速度。10月15日, 国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》, 明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩, 将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式, 争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”), 审议通过了《中共中央

关于全面深化改革若干重大问题的决定》, 内容涵盖15个领域、60项具体任务, 改革总体目标清晰; 其中经济体制改革方面, 市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”, 更加明确深化改革的发展方向, 将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度, 预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场, 预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革, 房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系, 预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看, 2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策; 通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜, 扩大“营改增”试点范围, 继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施, 并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面, 房地产政策调控仍面临较大挑战, 城镇化建设将继续保持快速发展, 化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标, 将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析

1. 行业现状

在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下, 自2000年以来, 中国汽车行业开始步入持续增长阶段。2009年, 受益于国家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, 乘用车销量实现爆发式增长, 中国汽车产销量超过美国成为全球第一。2010年, 在国家扩内需、调结构、促转变等一系列政策措施

的积极作用下，汽车工业延续2009年发展态势，全年汽车产销同比增幅均超过30%。2011~2012年，受购置税优惠、节能惠民补贴等产业刺激政策的退出或门槛提高，行业增速大幅回落，2011年产销增幅大幅降至0.84%和2.45%，2012年为4.63%和4.33%；其中，商用车市场下降尤为明显，2012年出现负增长（产销量同比下降4.7%和5.5%）；但随着节能汽车推广政策、节约能源与新能源车辆车船税优惠政策的实施，积极引导了节能与新能源汽车产品的消费。2013年，在经历两年5%以下的低速增长后，市场新增购车和换购需求的释放，汽车行业迎来恢复性增长，中国汽车产销分别达2211.68万辆和2198.41万辆，同比增长14.76%和13.87%，增速同比提升10.2和9.6个百分点；其中，乘用车产销增速分别上升9.52和8.84个百分点（以MPV和SUV销量增幅最高，分别为145.0%和49.4%），商用车分别上升12.25和12.30个百分点，新能源汽车同比增长39.7%。

2014年一季度，汽车产销分别为589.17万辆和592.23万辆，同比分别增长9.16%和9.18%，增幅较上年同期略有减缓。其中，乘用车产销分别为479.87万辆和486.95万辆，同比增长9.48%和10.09%；商用车产销分别为109.30万辆和105.28万辆，同比增长7.80%和5.13%。

2013年，受到伊拉克、伊朗等国家政策和发展环境的严重影响，中国汽车出口未能延续上年的良好增长态势，汽车整车累计出口87.24万辆，同比下降6.4%，其中乘用车出口48.60万辆，同比下降7.7%；商用车出口38.64万辆，同比下降4.7%。同期，汽车整车累计进口107.34万辆，同比增长1.8%，其中乘用车进口104.14万辆，同比增长3.8%；商用车进口3.20万辆，同比下降37.5%。2014年一季度，汽车整车出口和进口分别为20.34万辆和30.84万辆，出口同比下降9.3%，进口同比增长42.5%，汽车进口市场高速增长。

2013年，中国汽车工业产销增长较快，行业经济效益也呈现良好的发展态势，增速明显

高于上年同期，汽车行业规模以上企业累计实现主营业务收入6.32万亿元（首次突破6万亿元），同比增长18.35%（2012年为11.80%）；据中汽协统计，17家汽车行业重点企业集团完成工业总产值2.51万亿元，同比增加19.3%（2012年为3.3%），实现营业收入2.85万亿元，同比增长19.1%（2012年为2.8%），完成利税总额4886.24亿元，同比增长25.1%（2012年为0.6%）。

总体看，2013年汽车行业产销增速提升，企业效益向好，行业进入恢复性上升通道；同时，为防治大气污染、城市交通拥堵等问题，汽车行业环保和限购等政策逐步实施，虽然短期内会引导市场需求的提前释放，但长远看，政策性因素将成为制约汽车销量的重要因素。

2. 钢材和燃油价格波动

钢材价格波动

钢材是汽车制造的主要原材料，汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、电镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动容易对汽车企业的盈利造成影响。

2011年上半年钢材市场价格保持了稳步上涨势头，下半年以来，欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化，紧缩政策影响逐步体现，钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现持续较大幅度下降；随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从四季度企稳后有所反弹。从整个钢材下跌区间看，其累计跌幅与铁矿石跌幅相当，但因前期铁矿石持续高位震荡，高成本库存的消化导致钢铁行业整体利润水平下滑；从2012年四季度后钢材价格反弹区间看，铁矿石累计涨幅明显高于钢材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。2013年前三季度，受钢铁行业产业集中度下降，企业之间产品同质化程度高，高端产品产能过剩等因素影响，致使钢材价格一直仍处于低位震荡态势。根据中国钢铁工业协会统计数据，截至2013年10月底，中国钢材综合价格指数已下降至99.34，仍处于底

部震荡状态。

燃油价格波动

燃油价格上涨将提高用车成本，直接影响乘用车消费和需求结构；同时上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格也随着原油成本增加而上涨，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。

从成品油价格来看，中国政府自2009年决定实行国内成品油价格与国际原油价格间接接轨的定价机制，近年来国家发改委对成品油价格进行不断调整，2009年五升四降九次调整、2010年三升一降四次调整、2011年一升一降两次调整、2012年三升三降六次调整，截至2013年6月底，发改委对成品油价格进行了三降两升的调整。2013年3月26日，国家发改委出台成品油价格形成机制完善方案，将调价周期由22个工作日缩短至10个工作日，取消4%的调价幅度限制，并调整挂靠油种。国内油价调整机制将更具有时效；长期看，由于国际原油产量增长有限，作为稀缺性资源价格仍趋于上涨。从油价对汽车需求的影响来看，突破一定区域的高油价将导致消费理念的转变，潜在消费者可能放弃购买或由小排量轿车替代中大排量，这在一定程度上将抑制汽车消费。

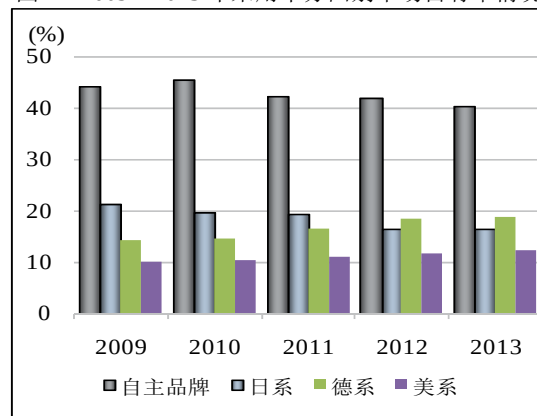
3. 行业格局发生变动

乘用车自主品牌市场份额持续下滑

2012年，中国自主品牌乘用车销售648.50万辆，同比增长6.1%，占乘用车销售市场的41.85%，市场份额同比下降0.38个百分点。其中，自主品牌轿车销售304.96万辆，同比增长3.5%，占轿车市场28.4%，市场份额同比下降0.7个百分点，较排名第二的德系车高出5个百分点（见图4）。2013年，中国自主品牌乘用车共销售722.20万辆，同比增长11.4%，占乘用车销售市场的40.28%，市场份额同比下降1.57个百分点。其中，自主品牌轿车共销售329.63万辆，同比增长8.5%，在轿车市场主要的派系中增幅最低。

2013年以来，国内自主品牌各大车企的排名发生了一定变化：长城汽车以年销售62.74万辆夺得冠军；奇瑞则从2012年的第二位落到了2013年的第四位，销量大幅下降，仅为42.32万辆；吉利和比亚迪分别以年销量54.94万辆和50.62万辆位列第二和第三；排名第五的则为长安汽车，年销量40.96万辆。

图1 2009~2013年乘用车分国别市场占有率情况



数据来源：中国汽车工业协会

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。2013年，国内共有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507.33万辆；行业集中度继续提升，前5家企业（集团）共销售汽车1583.11万辆，占总销量的72.0%，同比提高0.4个百分点；销量前10名的企业集团共销售汽车1943.06万辆，占总销量的88.4%，同比提高1.4个百分点。

2012年以来，中国汽车销量排名前十的生产企业基本稳定（见表2），前八位排名保持不变，后两名有所变动：奇瑞销量排名从2012年的第九位下降至十三位，江淮汽车重新进入中国汽车销量前十行列。

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	2012年		2013年	
	公司	销量	公司	销量
1	上汽	446	上汽	507

2	东风	308	东风	353
3	一汽	265	一汽	291
4	长安	196	长安	220
5	北汽	169	北汽	211
6	广汽	71	广汽	100
7	华晨	64	华晨	78
8	长城	62	长城	75
9	奇瑞	56	吉利	55
10	吉利	49	江淮	51

资料来源:中国汽车工业协会

注:由于统计口径问题,上表中广汽销量与公司提供数据略有差异

4. 行业政策

2013年,政府层面对环境及城市交通治理的重视程度明显加强,使得汽车行业的节能减排、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。

乘用车企业平均燃料消耗量核算办法

作为2012年国务院印发的《节能与新能源汽车产业发展规划(2012-2020年)》的配套政策,2013年3月,工业和信息化部、发展改革委、商务部、海关总署、质检总局五部委制定了《乘用车企业平均燃料消耗量核算办法》(下称“《办法》”),为实现2015年和2020年中国乘用车产品平均燃料消耗量降至6.9升/100公里和5.0升/100公里的目标,《办法》规定所有在中国关境内销售乘用车的企业应按要求及时将生产或进口的乘用车产品的燃料消耗量数据报工业和信息化部,并定期申报下一年度燃料消耗量计划、本年度上半年燃料消耗量情况及上一年度燃料消耗量总结;五部委建立企业平均燃料消耗量核算的联合工作机制,对上报数据进行核实、核算并定期公示。

《办法》的出台是中国汽车节能管理模式从单车管理到企业管理、从单体目标管理到整体节能目标管理的重要转变。

汽车限购政策

为解决城市交通拥堵问题,部分城市陆续出台限购汽车政策。2010年12月,北京市政府发布《关于进一步推进首都交通科学发展,加大力度缓解交通拥堵工作的意见》,规定北京2011年小客车上牌数量限定为24万辆,采用摇号

方式分配;2012年7月,广州市交通工作领导小组发布“限牌令”试行办法,对汽车增量分配指标规定为“环保+摇号+竞价”的分配模式,全市中小客车增量指标为12万个;2013年12月,天津市宣布在全市实行小客车增量配额指标管理;2014年3月,杭州宣布执行汽车限牌政策,成为第6个实施限牌的城市。

限购政策的实施,一方面,自主品牌汽车企业面临销售压力的加大;另一方面,汽车限购也影响了消费结构,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。

新能源补贴的延续性

2013年9月,财政部、发改委、工信部、科技部等联合发布《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》(下称“《通知》”)明确,2013年至2015年继续开展新能源汽车推广应用工作,继续依托城市尤其是特大城市推广应用新能源汽车;且补助标准依据新能源汽车与同类传统汽车的基础差价确定,并考虑规模效应、技术进步等因素逐年退坡。

2014年2月,财政部等四部委联合发布通知称,现行新能源汽车补贴推广政策于2015年底到期后,中央财政将继续实施补贴政策,以保持政策连续性,加大支持力度(具体办法另行公布)。同时,对2014和2015年度新能源汽车补助标准进行调整,按照2013年颁布的通知,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2014和2015年度的补助标准将在2013年标准基础上下降10%和20%;新通知将其降幅分别调整为5%和10%,调整后的补助将较原计划有所增加,以此推广新能源汽车应用,促进节能减排。

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。

随着新合资公司的设立及工厂的建成投产，公司产能进一步扩张。截至2014年3月底，公司连同共同控制实体、联营公司的汽车总产能达137.36万辆（其中：乘用车133万辆，商用车（含底盘、皮卡）4.36万辆），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。

据中国汽车工业协会的统计数据，2013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

2013年，公司研发支出为9.87亿元，占营业总收入的5.24%；全年自主品牌研发新增有效专利申请270件，其中发明专利达42%，全年新增授权专利177项；集团智能化整车电子电器平台开发及应用项目获2013年中国汽车工业科学技术二等奖。

2013年，广汽研究院化龙基地竣工并验收，以广汽研究院为核心的自主研发体系在国家认定企业技术中心获得“优秀”评价，位居全国883家国家认定企业技术中心第17位，汽车行业第4位，广汽研究院成功获批为博士后科研工作站和院士工作站。同时，国家科技支撑计划项目“广州市节能与新能源汽车示范运行支撑关键技术研究”通过验收，成为“十二五”国家科技支撑计划交通领域首个通过验收的项目。

表3 近三年年公司研发支出情况

	2011年	2012年	2013年
研发支出(亿元)	7.44	11.26	9.87
占营业收入比(%)	6.78	8.75	5.24

资料来源：公司提供

六、 管理分析

公司治理方面，因原独立董事任期满6年，经2013年12月16日召开的2013年第2次临时股东大会审议通过了关于独立董事换届的议案，选举付于武、蓝海林、李舫金、梁年昌、王苏生为本公司第三届独立董事，任期至本届董事会届满止；此外，因组织调动，付守杰董事于2013年8月1日起不再任公司董事，公司董事会目前由14名董事组成，其中执行董事4名。同时，由于工作变动，叶瑞琦不再任职工代表监事，选举赖博轶为第三届监事会职工代表监事，公司监事会目前共有监事5名。

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，2013年6月共有6人由于上述原因解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。2013年底，公司共有8名高管。

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年一季度,公司(合并口径)实现主营业务收入46.60亿元(为2013年全年水平的25.63%),较上年同期增长17.20%;综合毛利率为11.11%,较上年同期的10.61%略有提升。

截至2014年3月底,公司自主品牌传祺已拥有GA5、GS5及GA3等多款中高端轿车、SUV车型。据J.D.POWER发布的《2013年中国新车质量研究(IQS)报告》,传祺品牌整体获97分,在所有进入中国市场的汽车品牌中排名第15位,在中国自主品牌排名第1位。

基于良好的市场认可度、产品质量以及品牌的进一步推广,公司自主品牌销量上升、单车成本降低,自营业务盈利能力有所增强。

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1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	成本	毛利率
汽车业务及相关贸易	123.51	98.92	6.87	177.31	97.52	13.78	45.16	40.67	9.94
其他	1.35	1.08	33.33	4.51	2.48	41.82	1.45	0.76	47.57
合计	124.86	100.00	7.15	181.82	100.00	14.47	46.60	41.42	11.11

资料来源:公司提供

合营和联营业务

2013年,公司权益法核算的前五大投资企业产生的长期股权投资收益为39.70亿元(2012年为27.84亿元),达到2012年水平的1.43倍;在2013年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。权益法核算的前五大投资企业产生的投资收益是同期利润总额的150.04%,合营及联营企业旗下产品是公司利润的重要来源。

2013年,公司合营及联营企业汽车销量占汽车总销量的85.45%,是整车销售的主要力量;相比2012年,合营及联营企业销量同比呈现39.55%的大幅增长。

表5 公司利润总额构成情况(单位:万元、%)

科目	2012年	2013年
利润总额	99983.64	264572.20

投资收益	264391.92	399535.01
其中:权益法核算的长期股权投资收益	263488.42	401891.19

资料来源:公司提供

总体看,公司规模优势明显,2013年以来,汽车行业产销增速实现回升,公司自营业务以及合资、联营业务均处于良好的增长态势,经营与利润主要集中于合营、联营企业。

2. 业务运营

因为公司主要受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3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137.36万辆,其中,乘

用车133万辆,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。

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:乘用车板块产销增幅达46.85%和44.27%,略高于整体水平;商用车板块产销分别出现-30.94%和-27.06%的负增长,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年一季度,公司汽车的产销量分别为25.74万辆和23.26万辆,较2013年同期分别上升32.14%和20.19%。

表6 近两年主要企业的产销情况(单位:辆、%)

单位	产量			销量		
	2012年	2013年	增长率	2012年	2013年	增长率
乘用车企业	670713	984968	46.85	680195	981175	44.27
广汽本田	308547	438847	42.23	316405	435480	37.63
广汽丰田	251269	302983	20.58	250088	303088	21.19
本田(中国)	28730	24000	-16.46	29034	24097	-17.00
广汽乘用车	55217	112138	103.09	58683	109000	85.74
广汽吉奥(乘用车)	11443	16503	44.22	12123	18100	49.30
广汽菲亚特	13505	47828	254.15	11288	48375	328.55
广汽三菱	2002	42669	2031.32	2574	43035	1571.91
商用车企业	32559	22485	-30.94	32040	23440	-27.06
广汽日野	5810	4446	-23.48	5752	4352	-24.34
广汽客车	1575	903	-42.67	1603	884	-44.85
广汽吉奥(商用车)	25174	17136	-31.93	24685	18204	-26.54
汽车总计	703272	1007453	43.25	712235	1004615	41.05

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2013年底,公司乘用车产品主要包括广汽丰田CAMRY(凯美瑞)、广汽丰田Highlander(汉兰达)、广汽丰田Yaris L(致炫)、广汽本田Accord(雅阁)、广汽本田Crider(凌派)、广汽本田Odyssey(奥德赛)、广汽菲亚特viaggio(菲翔)、广汽三菱ASX(劲炫)、广汽三菱新帕杰罗劲畅CR45、广汽传祺GA5及GA3、广汽传祺SUV GS5、广汽吉奥奥轩G5、广汽吉

奥星朗等十多个系列的轿车、SUV及MPV。公司还通过联营公司本田(中国)生产Jazz(爵士)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,产销规模虽快速增长,但产能仍未充分释放,仍具有上升空间。

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及皮卡的运营主体，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%。

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，效益呈现仍尚需时间。

2014年一季度，公司乘用车产销量分别为25.33万辆和22.93万辆，较2013年同期分别上升33.65%和22.09%，仍然保持了良好的增长势头。

公司乘用车产品以中高级轿车、中级轿车和SUV为主，2013年销量分别占比31.08%、25.19%和23.70%。其中，中高档轿车主要车型有雅阁、凯美瑞、传祺，2013年实现销量30.50万辆，同比增长17.72%；中级轿车主要车型有锋范、菲翔和凌派等，2013年实现销量24.71万辆，同比增长128.37%；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%。中级轿车和SUV的销量均快速上涨，是支撑销量增长的主要来源；各类车型中，仅有经济型轿车销量同比有所下滑，降幅为9.81%。

表7 公司乘用车产品销量（单位：万辆）

产品	代表车型	2012年	2013年	2013年占比
高级轿车	歌诗图	3.40	4.71	4.80%
中高级轿车	雅阁、凯美瑞、传祺	25.91	30.50	31.08%
中级轿车	锋范、菲翔、凌派、传祺GA3	10.82	24.71	25.19%
经济型轿车	飞度、爵士、雅力士、理念	10.19	9.19	9.37%
MPV	奥德赛、逸致	3.82	4.72	4.81%
SUV	汉兰达、传祺GS5、劲炫、帕杰罗、奥轩、猎豹	13.04	23.26	23.70%
交叉型乘用车	广汽吉奥星旺	0.84	1.04	1.06%
合计		68.02	98.12	100.00%

资料来源：公司提供

（2）商用车板块

公司商用车板块目前形成了广汽客车和广汽日野两个主要的经营平台以及广汽吉奥的皮卡产品线，主要产品为轻、重型卡车、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。

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，自

2009年9月起开始生产广汽日野700系列重卡，该系列由中日技术专家共同开发，近80%的汽车零部件及装配乃重新设计；广汽吉奥的产品广汽吉奥皮卡(Pickup Truck)于2010年12月加入公司商用车产品线，完善了公司的商用车产品序列。

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年一季度，公司商用车产销量分别为4127辆和3268辆，较上年同期分别下降22.76%和42.57%，延续了2013年以来的下滑态势。

表8 公司商用车销量（辆）

项 目	2012 年	2013 年
客车(含小型客车)	1967	1089
货车	5438	4197
皮卡	24635	18154
合计	32040	23440

资料来源：公司提供

总体看，2013年以来，公司已初步形成了日系、欧美系、自主品牌三系协调发展的格局，营业收入和投资收益均呈较大幅度提升。其中，受益于行业整体出现回暖、公司陆续推出新车型等因素，乘用车产销呈较大幅度增长；商用车产板块出现了较大幅度的下滑，但由于商用车占总体业务比重不大，对整体经营影响有限。

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19款车型、200多个品种。公司通过收购方式获得了五羊本田50%股权及“五羊”商标，五羊本田其余50%股权由本田和本田（中国）投资分别持有40%和10%。2013年，五羊本田实现营业收入55.28亿元，克服行业整体市场的连续下滑（2013年，摩托车产销下降3.12%和2.56%），实现了产销的正增长，营业收入同比增长1.75%。

截至2013年底，五羊本田的摩托车产能为100万辆。2013年，公司完成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%，保持稳定的小幅增长；产能利用率为96.66%，始终保持较高水平。

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95.95%。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%。

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也于2013年获批成为广州市第一家内资融资租赁

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2013年底，公司汽车金融业务已覆盖全国253个城市，包括1074家经销商的零售业务和727家经销商的库存业务；2013年，公司汽车金融业务实现营业收入10.33亿元，相当于2012年收入的1.94倍，业务规模快速增长。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2013年底，众诚保险运营中的分公司有3家，分别位于广东、深圳和上海，浙江分公司已基本完成筹建，正在等待保监会批复开业；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、江门和清远9家中心支公司，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和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。

总体看，2013年汽车行业呈回暖迹象，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有力增长；部分合营企业尚处起步阶段、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，盈利水平同比大幅增长。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

重大投资项目

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30.82亿元，其中一期工程预计将于2014年底整体竣工、2015年初正式投产；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15.32亿元，其中一期工程预计将于2014年底竣工；广汽乘用车新增10万辆乘用车的扩能项目于2013年8月开工，预计2014年底前完工。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，广汽本田的发动机项目和广汽乘用车的扩能项目的实际投资额度低于规划额度。

上述三个项目规划总投资63.14亿元，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17.42%和82.58%，以自筹资金为主，考虑到公司现金类资产较充裕，公司对外融资压力不大。截至2013年底，公司已累计投入7亿元（占投资规划的11.09%），计划于2014年投入26.05亿元。

表9 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2013年底已投	2014年计划投入
			贷款	自筹		
广汽本田	增城工厂产能扩大(新增24万辆/年)建设项目	30.82	0.00	30.82	4.38	10.74
	年产24万台汽油发动机建设项目	15.32	0.00	15.32	0.78	3.71
广汽乘用车	新增10万辆扩能项目	17.00	11.00	6.00	1.84	11.60
合计		63.14	11.00	52.14	7.00	26.05

资料来源：公司提供

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。

八、中长期债券资金使用情况

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、广丰发动机、广丰发动机扩建、广州本田扩建和本田（中国）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，上述项目已全部完成投资并达产。

九、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年一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10，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）。总体看，公司合并范围变动所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10 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

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。随着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有望进一步提升。

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，2013年公司总资产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年一季度，公司分别实现投资收益和利润总额分别为11.68亿元和8.49亿元（较2013年同期分别增长19.45%和83.90%），相当于2013年全年水平的29.24%和32.09%。

总体看，受益于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，2013年公司营业收入和投资收益均呈现较大幅度的上涨，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年一季度，公司经营活动现金流入量和流出量分别为64.96亿元和64.42亿元（较2013年同比分别增长52.42%和49.15%）；经营活动现金流量净额为0.53亿元，较2013年同期的-0.57亿元有所改善。从收入实现质量来看，2013年和2014年一季度的现金收入比分别为116.60%和122.84%，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，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.65亿元，呈现为净流出，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年一季度，公司投资活动现金流入为3.05亿元，同比增长11.23%；同期投资活动产生的现金流量净额呈现净流出，为-8.10亿元，相比2013年同期-12.95亿元的缺口有所缩减。

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年一季度，公司筹资活动现金流净额为9.42亿元，较2013年同期大幅下降76.82%，主要由于2013年一季度发行40亿元公司债、2014年同期只发行10亿元短期融资券而产生的差异。

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，2013年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3月底,公司资产总额595.58亿元,较2013年底小幅增长3.06%;其中流动资产和非流动资产分别占比44.80%和55.20%,与2013年底相比,流动资产占比轻微下降1.08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3月底,公司所有者权益合计348.59亿元,较2013年底增长2.34%,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,急速上升主要由于将于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3月底,公司负债合计246.99亿元,较2013年底小幅增长4.10%;其中流动负债

和非流动负债分别占比77.15%和22.85%，相比2013年底，流动负债比重略有增长，主要由于公司于2014年发行第一期短期融资券10亿元带动其他流动负债的大幅增长。

从债务结构指标看，2013年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为41.06%、30.78%和12.30%，资产负债率和全部债务资本化比率分别较2012年底上升5.88个和4.52个百分点，长期债务资本化比率较2012年底减少7.25个百分点。2014年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为41.47%、31.72%和12.06%，相比2013年底变动不大。考虑到公司已于2014年4月将合计67亿元的两期中期票据“09广汽集MTN1”和“09广汽集MTN2”兑付完毕，公司债务水平将有明显的降低。总体看，公司负债水平较低。

总体看，公司所有者权益稳定性一般；债务结构属合理水平，债务负担较轻。

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3月底分别为140.01%和127.56%；2013年公司经营活动产生的现金流净额为9.78亿元，经营现金流动负债比为5.41%。由于中期票据的重分类导致流动负债大幅增长，2013年的短期偿债指标相比2012年有所下降，考虑到公司现金类资产充裕，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利息倍数从去年的4.20倍上升至6.64倍，同时全部债务/EBITDA从去年的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3月底，公司对外担保余额311.70万元，担保比率为0.01%，或有负债风险极低。

截至2014年3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88.96亿元和2.59亿元，合计91.55亿元；尚未使用额度63.56亿元（其中尚未使用银行授信额度为62.73亿元），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

根据资本市场过往记录，截至2014年3月底，公司没有未偿还的不良贷款，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，在汽车行业产销增速提升的大环境下，公司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。

十、 债券偿债能力

目前公司处于存续期内的企业债券（“07广汽债”）余额6亿元，将于2017年12月到期；处于存续期内的短期融资券（“14广汽集CP001”）10亿元，将于2015年3月到期。截至报告出具日，公司将于一年内到期的存续期内债券额度为10亿元。

截至2013年底，公司现金类资产为193.04亿元，为上述存续期内债券的12.07倍，为一年内到期的存续期内债券的19.30倍；截至2014年3月底，公司现金类资产为196.75亿元，为上述存续期内债券的12.30倍，为一年内到期的存续

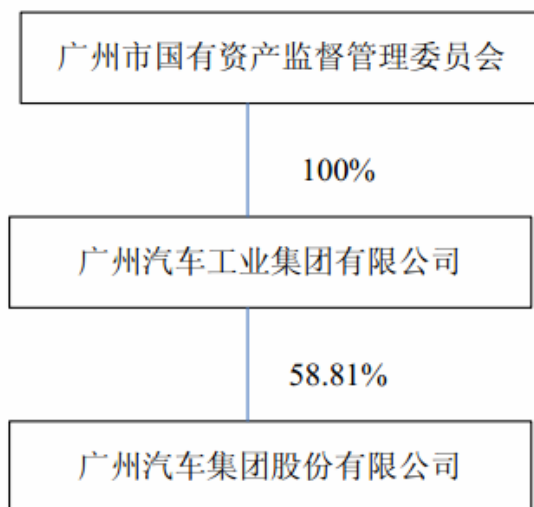
期内债券的19.68倍，现金类资产对上述存续期内债券的覆盖能力强。2013年公司EBITDA、经营活动产生的现金流入量和经营活动产生的现金流量净额分别为42.08亿元、235.27亿元和9.78亿元，分别为上述存续期内债券的2.63倍、14.70倍和0.61倍，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动产生的现金流量净额对上述存续期内债券均具有保护作用。公司享有对合营企业的投资收益权，投资活动现金流入量规模较大，2013年为42.08亿元，投资活动产生的较高现金回报进一步增强了公司的偿债能力。综合看，公司整体偿债能力强。

“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。

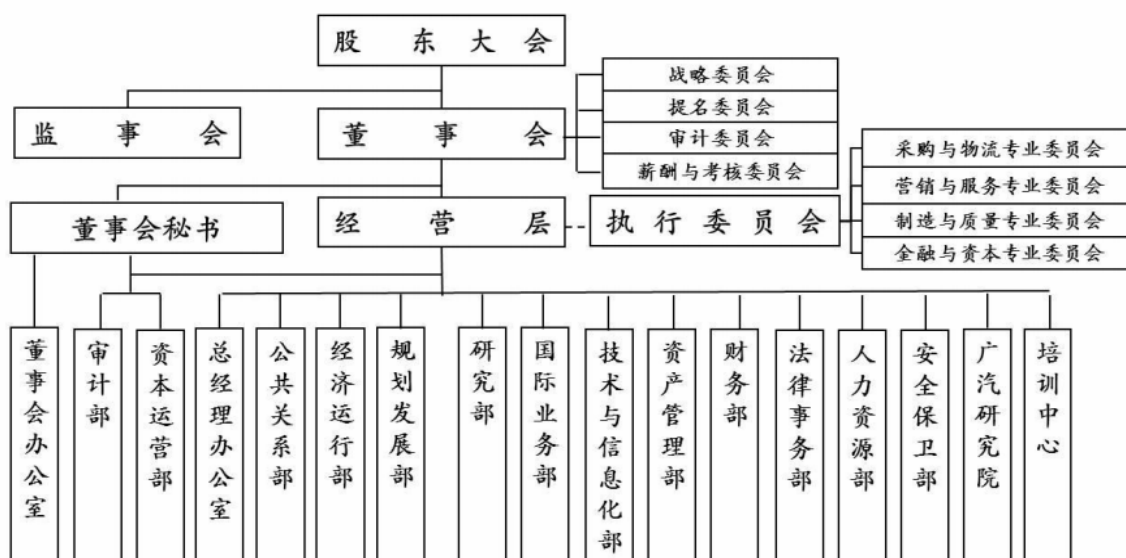
十一、结论

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“07广汽债”的信用等级为AAA，维持“14广汽集CP001”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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	172.06	156.33	193.04	196.75
资产总额(亿元)	443.37	493.82	577.90	595.58
所有者权益(亿元)	301.35	320.12	340.63	348.59
短期债务(亿元)	27.78	36.26	103.75	114.14
长期债务(亿元)	77.37	77.76	47.75	47.82
全部债务(亿元)	105.15	114.02	151.50	161.96
营业总收入(亿元)	109.84	129.64	188.24	47.50
利润总额(亿元)	40.57	10.00	26.46	8.49
EBITDA(亿元)	49.71	21.63	42.08	--
经营性净现金流(亿元)	-2.87	9.56	9.78	0.53
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	122.84
营业利润率(%)	4.26	5.31	10.85	7.52
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	12.06
全部债务资本化比率(%)	25.87	26.26	30.78	31.72
资产负债率(%)	32.03	35.18	41.06	41.47
流动比率(%)	366.62	228.64	146.62	140.01
速动比率(%)	340.88	212.88	135.36	127.56
经营现金流动负债比(%)	-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 年一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 / 主营业务收入 × 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