# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 964 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，并维持“07广汽债”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十三日

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企业债券跟踪评级报告

**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 |

**跟踪评级时间：**2016 年 6 月 23 日

**财务数据**

| 项　目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 190.13 | 179.81 | 172.02 | 200.76 |
| 资产总额(亿元) | 577.90 | 623.18 | 671.66 | 756.48 |
| 所有者权益(亿元) | 340.63 | 361.15 | 394.37 | 416.87 |
| 长期债务(亿元) | 47.75 | 47.69 | 76.49 | 114.05 |
| 全部债务(亿元) | 151.50 | 154.19 | 126.98 | 182.71 |
| 营业收入(亿元) | 188.24 | 223.76 | 294.18 | 101.44 |
| 利润总额(亿元) | 26.46 | 30.54 | 44.07 | 20.77 |
| EBITDA(亿元) | 42.08 | 49.77 | 68.69 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 9.78 | 11.05 | 50.82 | 13.72 |
| 营业利润率(%) | 10.85 | 11.76 | 12.50 | 17.53 |
| 净资产收益率(%) | 7.47 | 8.11 | 10.16 | -- |
| 资产负债率(%) | 41.06 | 42.05 | 41.28 | 44.89 |
| 全部债务资本化比率(%) | 30.78 | 29.92 | 24.36 | 30.47 |
| 流动比率(%) | 146.62 | 133.24 | 150.04 | 162.04 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.60 | 3.10 | 1.85 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 6.64 | 6.86 | 8.43 | -- |
| 经营现金流动负债比(%) | 5.41 | 5.46 | 27.22 | -- |

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；
2.上表中 2013~2015 年现金类资产已剔除使用受限部分。

**分析师**

贺苏凝　刘嘉敏
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（下称“公司”）是国内汽车行业大型企业集团之一，产业链完整，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。跟踪期内，在汽车行业销量增速回落的大环境下，公司凭借SUV销售的持续增长以及新投放车型的贡献，自主品牌销量大幅攀升，主要合资品牌销量稳步增长，带动了产业链上下游业务的拓展，营业收入和利润总额取得较大幅度提升。联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）同时关注到公司利润总额对投资收益的依赖度仍较高、下属部分合资企业销量出现波动等因素对企业经营的不利影响。

2015年以来，公司自主品牌和合资品牌不断推出新车型、市场接受度良好，部分合资品牌逐步完成生产和渠道的整合，参股的新能源客车生产线已投产并取得订单，多品牌战略逐步成形。公司行业领先地位将得以巩固，有望继续保持优良的信用基本面。

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，有助于更好地保证“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”的信用等级为AAA。

**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. 2015年，公司自主品牌销量大幅攀升，主要合营企业销量稳步提升，营业收入和利润总额均取得较大幅度提升。
3. 公司债务负担较轻，财务弹性良好。

4. 公司利润总额和EBITDA持续增长，对存续期内的“07广汽债”保障能力强；国家开发银行整体担保实力很强，有助于更好地保证“07广汽债”本息偿还的安全性。

关注

1. 公司的利润总额对投资收益仍具有较大依赖度。
2. 2015年，公司下属部分合资企业销量出现波动。

# 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“07广汽债”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《关于同意设立广州汽车集团股份有限公司的复函》（穗府办函[2005]103号）和广州市经济贸易委员会《关于同意设立广州汽车集团股份有限公司的批复》（穗经贸[2005]233号）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2015年底，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，H股221330.02万股。

目前，广州汽车工业集团有限公司（以下简称“广汽工业”）持有公司60.80%股份，为公司控股股东；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，为公司实际控制人（见附件1-1）。

公司（及子公司）主要经营汽车工业及配套业务的投资业务；汽车工业技术开发、技术转让及技术咨询与服务、批发、零售汽车（含小汽车）及零配件；货物进出口、技术进出口；开展成员企业进料加工和“三来一补”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2015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”）、广州汽车集团乘用车（杭州）有限公司（以下简称“广汽乘用车（杭州）公司”）[1]、广州汽车集团客车有限公司（以下简称“广汽客车”）等13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”）、广汽菲亚特克莱斯勒汽车有限公司（以下简称“广汽菲克”）[2]、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70家合营、联营公司。

表1　2015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% | 467000 万元 |
| 2 | 广汽零部件 | 100% | 55418 万元 |
| 3 | 广汽商贸 | 100% | 266351 万元 |
| 4 | 众诚保险 | 60% | 15 亿元 |
| 5 | 广汽乘用车（杭州）公司 | 51% | 12.60 亿元 |
| **2.主要合营和联营企业** | | | |
| 1 | 广汽本田 | 50% | 28329 万美元 |

[1] 2016 年，广汽乘用车收购了浙江吉奥控股集团有限公司持有的广汽吉奥汽车有限公司 49%股权（公司持有其 51%股权），于 4 月完成了股东变更，并更名为广州汽车集团乘用车（杭州）有限公司。

[2] 广汽菲克原名广汽菲亚特汽车有限公司（下称“广汽菲亚特”，由公司与菲亚特集团各持 50%股权），菲亚特集团于 2015 年 1 月将广汽菲亚特的 25%股权转让给克莱斯勒亚太投资有限公司，同时公司与克莱斯勒亚太投资有限公司分别完成对广汽菲亚特的 18 亿元增资，广汽菲亚特于当月更为现名。

| | | | |
|---|---|---|---|
| 2 | 广汽丰田 | 50% | 51820 万美元 |
| 3 | 广汽日野 | 50% | 172000 万元 |
| 4 | 广汽菲克 | 50% | 48 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2015年底，公司（合并）资产总额671.66亿元，所有者权益394.37亿元（其中少数股东权益8.45亿元）；2015年，公司实现营业收入294.18亿元，获得投资收益48.35亿元，实现利润总额44.07亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额756.48亿元，所有者权益合计416.87亿元（其中少数股东权益7.78亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入101.44亿元，获得投资收益13.28亿元，实现利润总额20.77亿元。

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

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年名义增长10.00%（扣除价格因素实际增长12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。此外，自2015年10月起，央行在上海、江苏等11省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至2015年末，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016年是

中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

## 四、行业分析

1．行业概述

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的重要产业，2000年后进入快速增长阶段。2015年，中国汽车产销分别完成2450.33万辆和2459.76万辆，连续七年蝉联全球第一。

2015年，中国汽车产销分别完成2450.33万辆和2459.76万辆，同比分别增长3.3%和4.7%，低速平稳增长（乘用车销量同比增长7.3%，商用车同比下降9%）；产销增速较上年分别下降4.0和2.2个百分点；月度产销呈“中间低两头高”特征，前8月累计增速逐月下滑，从9月开始回升。跟据中汽协统计的企业上报的出口数据，2015年，汽车累计出口72.82万辆，同比下降20%；其中乘用车出口42.77万辆，同比下降19.8%；商用车出口30.05万辆，同比下降20.4%。

经营指标方面，据2015年汽车工业重点企业（集团）主要经济指标快报显示，汽车工业重点企业（集团）当年累计实现营业收入31404.01亿元，同比微增0.51%；当年累计实现利润总额3476.76亿元，同比下降2.91%；年末的应收账款额为2611.94亿元，较上年末增长39.48%，增幅较大；年末的存货金额为2386.56亿元，较上年末下降1.73%。

2016年1~3月，中国汽车产销量分别为659.05万辆和652.67万辆，同比分别增长6.18%和5.98%，增幅分别比上年同期提升0.92和2.08个百分点；乘用车销量同比增长6.75%（增幅比上年同期减缓2.20个百分点），商用车销量增长1.16%（销量结束下降）。2016年1-3月，中国品牌乘用车共销售255.33万辆，同比增长11.12%，占乘用车总销售的45.04%，占有率比上年同期提升1.77个百分点；同期的德系、日系、美系、韩系和法系乘用车销量比重分别为19.70%、13.78%、12.15%、6.51%和2.73%，与上年同期相比，日系占有率明显提升，美系略增，其他外国品牌呈一定下降，韩系降幅居前。

产业集中度方面，2015年，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为2200.69万辆，同比增长4.7%，与行业增速一致，占汽车销售总量的89.5%，与上年同期一致。

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 | 2014年 | | 2015年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 公司 | 销量 | 公司 | 销量 |
| 1 | 上汽 | 558 | 上汽 | 586 |
| 2 | 东风 | 380 | 东风 | 387 |
| 3 | 一汽 | 309 | 一汽 | 284 |
| 4 | 长安 | 255 | 长安 | 278 |
| 5 | 北汽 | 240 | 北汽 | 249 |
| 6 | 广汽 | 117 | 广汽 | 130 |
| 7 | 华晨 | 80 | 华晨 | 86 |
| 8 | 长城 | 73 | 长城 | 85 |
| 9 | 奇瑞 | 49 | 江淮 | 59 |
| 10 | 江淮 | 46 | 吉利 | 56 |

资料来源：中国汽车工业协会

**新能源汽车市场**

根据中汽协的统计，2015年，新能源汽车产销量分别为340471辆和331092辆，同比分别增长3.3倍和3.4倍；其中纯电动汽车产销分别完成254633辆和247482辆，同比分别增长4.2倍和4.5倍；插电式混合动力汽车产销分别完成85838辆和83610辆，同比增长1.9倍和1.8倍，延续高速增长态势。

新能源乘用车方面，2015年，纯电动乘用车产销分别完成152172辆和146719辆，同比分别增长2.8倍和3倍；插电式混合动力乘用车产销分别完成62608辆和60663辆，同比均增长2.5倍。新能源商用车方面，同期的纯电动商用车产销分别完成102461辆和100763辆，同比分别增长10.4倍和10.6倍；插电式混合动力商用车产销分别完成23230辆和22947辆，同比增长91.1%

和88.8%。

**乘用车市场**

乘用车市场作为汽车市场的主要构成，2015年完成销量2114.63万辆，占汽车总量的86%，首次超过2000万辆，销量同比增长7.3%，增速高于汽车总体2.5和2.6个百分点；受益于购置税减半政策，1.6升及以下乘用车销售1450.86万辆，同比增长10.38%，占乘用车销量的68.6%。分车型看，2015年，SUV和MPV销量增速分别为52.4%和10.1%，轿车和交叉型乘用车销量分别下降5.3%和17.5%，SUV延续了快速增长。

自主品牌方面，2015年，中国品牌乘用车共销售873.76万辆，同比增长15.3%，占乘用车销售总量的41.3%，比上年同期提高2.9个百分点；其中轿车销售243.03万辆，同比下降12.5%，占轿车销售总量的20.7%，比上年同期下降1.7个百分点；SUV销售334.30万辆，同比增长82.8%，占SUV销售总量的53.7%，比上年同期提高8.9个百分点，也成为拉动自主品牌份额攀升的主力因素；MPV销售186.58万辆，同比增长13.6%，占MPV销售总量的88.6%，比上年同期提高2.7个百分点。

总体看，2015年汽车行业产销规模创新高，但销量增速延续了回落态势，行业经济效益小幅下滑，汽车产业集中度维持高位。其中，受益于新能源汽车补贴政策以及1.6升及以下购置税减半政策，相应车型销量受到明显拉动；SUV维持了快速增长的销售势头，支撑自主品牌乘用车市场份额进一步提升。

2．2015年汽车整车行业主要政策

**1.6升及以下排量乘用车购置税减半**

2015年9月29日，国务院常务会议确定支持新能源和小排量汽车发展措施，促进调结构扩内需，会议提出三项具体措施：其一，完善新能源汽车扶持政策，支持动力电池、燃料电池汽车等研发，开展智能网联汽车示范试点（财税[2015]104号）；各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消。其二，从2015年10月1日到2016年12月31日，对购买1.6升及以下排量乘用车，实施减半征收车辆购置税的优惠政策。其三，加快淘汰营运黄标车，开展清理整顿专项行动。允许地方政府将盘活的财政存量资金用于推动淘汰工作，确保到2017年全国基本淘汰黄标车。上述政策一方面将刺激小排量汽车的销量，同时对于较少采用涡轮增压技术、排量多在1.6L以上的车型销售一定程度上有所影响。

**节能减排暨新能源推广政策**

2012年4月，国务院办公厅在2012年4月发布的《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020年）》（下称《规划》）中提出了“实现2015年和2020年中国乘用车产品百公里平均燃料消耗量降至6.9L和5.0L，其中节能型乘用车标准为低于5.9L和4.5L”的目标。为落实《规划》要求，工信部组织全国汽车标准化技术委员会启动了乘用车燃料消耗量第四阶段（2016-2020年）的制定工作，第四阶段标准在第三阶段汽、柴油车基础上，增加对天然气、新能源（含纯电动、插电式混动、燃料电池）乘用车的考核，体现了鼓励新能源、替代燃料汽车发展，鼓励轻量化发展和先进节能技术应用等导向。

燃料消耗标准方面：对于中国汽车产业来讲，在经历了2012~2014年的过渡期，2015年应是100%实施《乘用车燃料消耗量限值》中第三阶段目标值的一年（考虑到企业对百公里6.9升目标值的执行有困难，因此从2012~2014年对乘用车产品平均燃料消耗量分别有9%、6%和3%的放松幅度）。第四阶段标准自2016年开始导入：2014年末两项强制性国家标准-GB 19578-2014《乘用车燃料消耗量限值》和GB 27999-2014《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》正式发布，将于2016年1月1日起实施。

新能源汽车公共交通方面：2015年3月发布《关于加快推进新能源汽车在交通运输行业推广应用的实施意见》，明确城市公交、出租汽车和城市物流是新能源汽车推广的重要领域；同

年5月发布《关于完善城市公交车成品油价格补助政策，加快新能源汽车推广应用的通知》，明确至2019年，城市公交车成品油价格补助中的涨价补助数额与新能源公交车推广数量挂钩。补贴减税方面：2015年5月发布的《关于节约能源使用新能源车船车船税优惠政策的通知》对使用新能源车船免征车船税，节约能源车船减半征收车船税；同年12月发布《关于2016~2020年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》，明确未来五年新能源汽车补贴标准适当退坡。

**汽车制造产业升级**

2015年5月，《中国制造2025》战略发布，提出通过政府引导、整合资源，实施国家制造业创新中心建设、智能制造、工业强基、绿色制造、高端装备创新等重大工程，实现新一代信息技术产业、高档数控机床和机器人、节能与新能源汽车等10大重点领域突破发展。之后公布了《“中国制造2025”重点领域技术路线图》（下称《路线图》），《路线图》从节能汽车、新能源汽车、智能网联汽车三个方向，从需求、目标、发展重点、应用示范工程、战略支撑五方面阐述了发展路径，相关标准建设指南、关键共性技术指南也先后出台。上述战略和规划为中国汽车产业的转型升级提供了顶层设计的系统性思路。

**建立车企的退出机制**

2015年11月，工信部根据《工业和信息化部关于建立汽车行业退出机制的通知》的规定，公布《特别公示车辆生产企业（第1批）》执行情况通报，14家车企被停止生产资质；同年12月，工信部再次公告《特别公示车辆生产企业（第2批）》，此次共涉及92家车企，公示期满后，未申请准入条件考核、考核不合格的企业，将被暂停车辆生产资质，且不得办理更名、迁址等基本情况变更手续。

## 五、基础素质分析

1. 产权关系

截至2015年底，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60.80%股份。广州市人民政府是公司的实际控制人。

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，经过多年的资源整合及产业重组，已经形成了立足华南、辐射华北、华中、华东和环渤海地区的产业布局和以整车制造为中心，覆盖上游汽车与零部件的研发和下游的汽车服务与金融投资的产业链闭环，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。资本市场方面，公司A股、H股分别进入上证380、富时中国50指数。

截至2016年4月底，公司连同共同控制实体、联营公司的汽车总产能达178.51万辆（其中：乘用车174.30万辆，商用车（含底盘、皮卡）4.21万辆），产能实现进一步增长；公司产能主要集中于广汽本田、广汽丰田、广汽乘用车、广汽菲克和广汽三菱。

表3　截至2016年4月底公司整车生产基地产能明细

| 主要工厂名称 | 设计产能 |
|---|---|
| 广汽本田（黄埔+增城） | 60 万辆 |
| 广汽丰田 | 38 万辆 |
| 广汽乘用车 | 20 万辆 |
| 广汽菲克 | 32.8 万辆 |
| 广汽三菱 | 10 万辆 |
| 本田中国 | 6 万辆 |
| 广汽乘用车（杭州）公司 | 9 万辆 |
| 广汽中兴 | 1.5 万辆 |
| 广汽日野 | 1 万辆 |
| 广汽客车 | 0.21 万辆 |
| **合计** | **178.51 万辆** |

资料来源：公司提供

据中国汽车工业协会的统计数据，2015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

2015年，公司（含投资企业）新增有效专利申请634项，其中发明专利148项，实用新型专利230项，外观专利256项；全年新获得专利授权361项，其中发明专利31项，实用新型专利182项，外观专利148项。以广汽研究院为核心的国家认定企业技术中心，在2015年全国各行业1100多家国家级企业技术中心的评价中获得排名前1%的优秀评价，位居并列第10位，较上年上升了5位。

2015年，公司（不含合营及联营企业）研发支出为19.19亿元，同比增长20.46%；研发支出占同期营业收入的6.52%。

## 六、管理分析

2015年6月25日，公司2014年年度股东大会审议了有关董事会、监事会换届选举的议案，选举张房有、曾庆洪、袁仲荣、付于武、蓝海林、李舫金、梁年昌、王苏生、姚一鸣、冯兴亚、卢飒、陈茂善、吴松、李平一、丁宏祥为第四届董事会董事，其中付于武、蓝海林、李舫金、梁年昌、王苏生为独立董事；选举高符生、吴春林、苏展鹏为第四届监事会股东代表监事，该3名股东代表监事连同经公司职代会选举的2名职工代表监事叶珊瑚、王路共同组成了第四届监事会。同日，公司召开了第四届董事会第1次会议，选举张房有为董事长，选举曾庆洪、袁仲荣为副董事长，选举曾庆洪为总经理、冯兴亚为常务副总经理、卢飒为董事会秘书兼副总经理，选举张青松、李少、王丹（兼财务负责人）、蒋平、区永坚为副总经理等；并召开了第四届监事会第1次会议，选举高符生为监事会主席。

2016年3月16日，公司第四届董事会第17次会议决议，蒋平因退休不再任本公司副总经理，董事会聘任陈汉君为本公司副总经理。

2016年3月31日，公司发布《监事辞职公告》，苏展鹏先生辞去监事职务。

2016年5月27日，公司年度股东大会补选王君扬先生为公司第四届监事会监事。

除上述董事、监事及高级管理人员部分任职变化情况外，公司在管理制度、公司治理、高管团队等方面不存在重大变动情况。

## 七、经营分析

1. 经营概况

2015年，公司连同合营、联营企业共实现营业总收入约2159.99亿元，较上年同期增加约114.82亿元，同比增长5.61%；增长主要源于：其一，自主品牌的广汽乘用车产销量大幅增长约40%；其二，合营企业陆续推出新车型带动业绩增长；其三，在自主品牌及合资品牌销量提升的带动下，公司汽车信贷、保险、部件及商贸服务等配套产业也相应扩张。

作为公司利润的重要来源，2015年，合营、联营企业贡献的投资收益达48.35亿元，同比增长14.86%，占当期利润总额的109.72%。

**自主品牌业务**

2015年，公司（合并口径）实现营业收入294.18亿元，同比增长31.43%，主要受益于自主品牌“传祺”陆续推出新车型、销量大幅增长以及汽车零部件、汽车后服务等业务迅速发展。同期的综合毛利率为15.64%，相比2014年的15.27%略有提升，由于贸易类业务占比高，公司毛利率水平一般；但受益于自营业务销售规模持续提升带来的规模效应的影响，公司综合毛利率相比之前年度已有明显优化（2012年为7.15%）。2016年1~3月，公司（合并口径）实现营业收入101.44亿元（为2015年全年水平的34.48%），较上年同期大幅增长88.02%；同期的综合毛利率为20.55%，相比2015年增加了4.90个百分点，自主品牌经营效益逐步释放。

截至目前，公司自主品牌传祺已拥有多款中高端轿车、SUV车型。据J.D.POWER发布的《2015年中国新车质量研究（IQS）报告》显示，在所有进入中国市场的汽车品牌中，传祺品牌排名第8位，相比2014年度上升6位，连续3年在自主品牌排名第1位。

表4　2014~2015年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2014 年 | | | 2015 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 汽车业务及相关贸易 | 215.53 | 96.32 | 14.38 | 282.85 | 96.15 | 15.11 |
| 其他 | 8.23 | 3.68 | 38.52 | 11.33 | 3.85 | 28.86 |
| **合计** | **223.76** | **100.00** | **15.27** | **294.18** | **100.00** | **15.64** |

资料来源：公司提供

**合营和联营业务**

公司利润总额主要源于投资收益，投资收益主要为对联营企业和合营企业的投资收益，所以合营及联营企业旗下产品是公司利润的重要来源。2015年，汽车行业产销规模增速进一步回落，受益于陆续推出新车型，公司重点合资企业的销量稳步上升，广汽本田和广汽丰田合计贡献了76.03%的乘用车销量，两者销量同比分别增长20.83%和7.75%，增速均高于乘用车行业整体水平。2015年，公司获取的投资收益为48.35亿元（其中权益法核算的长期股权投资投资收益为46.39亿元），占当期利润总额的109.72%，同比增长14.86%。2016年1~3月，公司获取的投资收益为13.28亿元，为2015年全年水平的27.46%，同比大幅增长118.93%。

总体看，公司规模优势明显，核心的乘用车业务整体保持良好增长。

2. 业务运营

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

**整车板块**

截至2016年4月底，公司（含合营及联营企业）汽车产能为178.51万辆（乘用车174.30万辆、商用车4.21万辆），主要集中于广汽本田、广汽丰田、广汽乘用车、广汽菲克和广汽三菱；相比2014年底，产能进一步扩张。

2015年，公司推出一系列新车型，其中：自主品牌产品进一步丰富，广汽乘用车推出SUV车型GS4，其月销量跻身全国SUV三甲；合营品牌陆续推出如缤智、全新汉兰达、雷凌混动、JEEP自由光等多款新车型。2016年1~3月又相继推出雅阁、GS4、GA6等改款新车型。

2015年，公司全年实现汽车产销量分别为127.39万辆和129.97万辆，其中乘用车和商用车销量分别占99.50%和0.50%；产销量实现稳步上升，同比增幅分别为4.54%和10.86%。乘用车方面，受益于新车型推出后市场反响良好，乘用车产销增幅高于整体水平，分别为5.38%和11.73%，核心的广汽本田、广汽丰田和广汽乘用车销量同比分别增长20.83%、7.75%和44.85%；广汽菲克和广汽三菱销量分别出现了42.01%和10.89%的下降，一方面，广汽菲克正处于生产线及销售渠道的整合阶段，另一方面，两家企业在2015年均未推出全新车型。商用车方面，由于国内外经济下行压力加大，商用车市场持续低位运行，公司商用车产销量持续下滑，2015年销量下降56.56%至0.65万辆；公司通过新成立的广汽比亚迪新能源客车有限公司（下称“广汽比亚迪”，公司持股49%）布局新能源客车领域，目前已获得订单、正在生产。

2016年第一季度，公司汽车的产销量分别为35.25万辆和33.22万辆，相较去年同期分别增长45.96%和35.82%。

表5　近两年主要企业的产销情况（单位：万辆、%）

| 单位 | 产量 | | | 销量 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2014 年 | 2015 年 | 同比 | 2014 年 | 2015 年 | 同比 |
| **乘用车企业** | **120.25** | **126.72** | **5.38** | **115.74** | **129.32** | **11.73** |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 广汽本田 | 51.13 | 56.04 | 9.59 | 48.01 | 58.01 | 20.83 |
| 广汽丰田 | 37.97 | 40.35 | 6.27 | 37.41 | 40.31 | 7.75 |
| 本田(中国) | 2.29 | 1.24 | -45.83 | 2.27 | 1.22 | -46.30 |
| 广汽乘用车 | 13.79 | 18.89 | 36.92 | 13.47 | 19.51 | 44.85 |
| 广汽菲克 | 6.91 | 4.01 | -42.02 | 6.81 | 3.95 | -42.01 |
| 广汽三菱 | 6.67 | 5.64 | -15.52 | 6.32 | 5.63 | -10.89 |
| 广汽乘用车（杭州）公司（乘用车） | 1.48 | 0.56 | -62.00 | 1.45 | 0.69 | -52.50 |
| **商用车企业** | **1.61** | **0.67** | **-58.14** | **1.49** | **0.65** | **-56.56** |
| 广汽日野 | 0.30 | 0.22 | -25.20 | 0.30 | 0.17 | -44.61 |
| 广汽客车 | 0.08 | 0.02 | -72.81 | 0.08 | 0.03 | -64.37 |
| 广汽乘用车（杭州）公司（商用车） | 1.23 | 0.43 | -65.25 | 1.11 | 0.45 | -59.24 |
| **汽车总计** | **121.85** | **127.39** | **4.54** | **117.23** | **129.97** | **10.86** |

资料来源：公司提供

（1）乘用车板块

乘用车方面，公司主要通过合营企业广汽本田、广汽丰田、广汽菲克、广汽三菱及子公司广汽乘用车、广汽乘用车（杭州）公司生产。截至2016年3月，公司乘用车产品主要包括广汽本田Accord（雅阁）、Crider（凌派）、VEZEL（缤智）、Crosstour（歌诗图）、Odyssey（奥德赛）、Fit（飞度）、Everus（理念）等；广汽丰田Camry（凯美瑞）、Highlander（汉兰达）、Yaris L（致炫）、E’Z（逸致）、Levin（雷凌）等；广汽菲克Viaggio(菲翔)、Ottimo(致悦)等；广汽三菱ASX（劲炫）、Pajero(新帕杰罗劲畅)等；广汽传祺Trumpchi（GA5、GA6、GS5、GS5速博、GA3、GA3S•视界、GS4）等；广汽乘用车（杭州）公司奥轩G5、星朗等十多个系列的轿车、SUV及MPV。同时，公司还通过联营企业本田（中国）生产Accord（雅阁）轿车。

生产方面，2015年，公司乘用车产量为126.72万辆，同比小幅增长5.38%，综合产能利用率为80.20%，产能利用较充分，有利于规模效益的进一步释放。

销售方面，2015年，公司乘用车销量为129.32万辆，同比增长11.73%，其中：广汽本田和广汽丰田销量分别占板块总销量的44.86%和31.17%，作为公司核心品牌的经营主体，销量分别实现20.83%和7.75%的增长，主要受益于缤智、汉兰达等车型的业绩贡献；广汽乘用车和广汽乘用车（杭州）公司作为拥有完整知识产权的自主品牌轿车、交叉型乘用车及SUV的运营主体，合计销量占比15.62%，比重较上年上升2.73个百分点，主要源于广汽乘用车销量的大幅增长（同比增长44.85%），自主品牌旗下有广汽传祺轿车（GA3、GA5和GA6等）、广汽传祺SUV（GS4、GS速博等）、广汽乘用车（杭州）公司SUV奥轩以及广汽乘用车（杭州）公司MPV星朗等多款车型，其中广汽传祺SUV GS4是自主品牌业务的核心推动力、销量快速增长；广汽菲克和广汽三菱2015年销量均存在下滑，同比分别下降42.01%和10.89%。2016年1~3月，公司实现乘用车销量33.13万辆，同比增长37.42%；其中，广汽本田、广汽丰田和广汽乘用车同比分别增长26.95%、21.52%和133.88%，自主品牌延续了高速增长的态势，广汽菲克的销量凭借新车型JEEP自由光的上市实现了202.42%的快速回升，广汽三菱的销量仍延续下降态势（同比下降63.98%）。

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。为避免产品系别较为单一，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、广汽菲克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，不断推进

传祺等自有品牌的新产品进入市场，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。

公司乘用车产品以中高级轿车、中级轿车、经济型轿车和SUV为主。轿车方面：中高档轿车的代表车型有雅阁、凯美瑞、传祺，2015年实现销量27.92万辆，基本与上年持平，销量占乘用车总销量的21.59%；中级轿车的代表车型有锋范、菲翔和凌派等，2015年实现销量34.63万辆，同比略有下滑2.98%，销量占比为26.78%；经济型轿车主要车型有飞度、爵士、雅力士和理念等，2015年实现销量16.42万辆，同比略有下降2.27%，销量占比为12.70%；从自主品牌轿车角度来看，2015年，传祺轿车的销量为3.36万辆（含新能源汽车），在自主品牌轿车竞争趋于激烈、受到外资品牌车型渠道下沉挤压的环境下，传祺轿车凭借2014年末上市的中高级轿车-传祺GA6销售规模的扩张，2015年实现了销量同比16.30%的增长。SUV方面：主要车型有汉兰达、传祺GS5、传祺GS4、缤智等，2015年相继推出全新GS4、汉兰达、Jeep自由光等车型，拉动销量同比增长61.20%至42.85万辆，销量占比为33.14%，延续近年的增长态势；从自主品牌SUV角度来看，受益于新推出的GS4良好的市场反响，传祺SUV销量进一步增至15.40万辆，同比增速高达104.52%。新能源汽车方面：作为近年拓展的品种，公司2015年新能源乘用车实现销量过千辆。可以看出，2015年，在国内乘用车销量增速持续放缓的大环境下，公司轿车产品（不含新能源汽车）的销量均处于持平或下降的态势；SUV成为支撑销量持续攀升的主力产品，显现了旺盛的增长和良好的市场认可度；受益于节能规划和政策补贴的激励，公司新能源乘用车销量规模迅速铺开。

表 6　公司乘用车产品销量（单位：万辆、%）

| 产品 | 代表车型 | 2014 年 | 2015 年 | 同比 |
|---|---|---|---|---|
| 高级轿车 | 歌诗图 | 2.23 | 1.33 | -40.30 |
| 中高级轿车 | 雅阁、凯美瑞(含双擎)、传祺 | 28.00 | 27.92 | -0.30 |
| 中级轿车 | 锋范、菲翔、凌派、传祺 GA3、雷凌(含双擎)、传祺 GA3S·视 | 35.69 | 34.63 | -2.98 |
| 经济型轿车 | 飞度、爵士、雅力士、理念 | 16.80 | 16.42 | -2.27 |
| MPV | 奥德赛、逸致、星朗 | 6.06 | 5.81 | -4.07 |
| SUV | 汉兰达、传祺 GS5、劲炫、帕杰罗、奥轩、猎豹、缤智、GS4 | 26.58 | 42.85 | 61.20 |
| 交叉型乘用车 | 星旺、财运 | 0.36 | 0.22 | -38.09 |
| 自主品牌新能源汽车 | 传祺混动 RA5REV | 77 辆 | 1281 辆 | 1563.64 |
| **合计** | | **115.74** | **129.32** | **11.73** |

资料来源：公司提供

（2）商用车板块

商用车方面，公司主要通过广汽日野、广汽客车、广汽乘用车（杭州）公司和广汽比亚迪生产，主要产品覆盖了轻型卡车、重型卡车、工程车、大中型客车（含纯电动、混合动力）、皮卡等品种，产品序列齐全。

2015年，公司商用车产销量分别为6724辆和6487辆，受商用车行业景气度持续低迷的影响，公司下游客户订单量出现不同程度削减，公司产销规模相比上年出现58.14%和56.56%的深度下滑，延续了之前年度的下滑态势。2015年的商用车销量中，广汽日野（重卡、牵引车等）销量占比26.15%，广汽乘用车（杭州）公司（皮卡）销量占比69.23%、广汽客车销量占比4.62%。2016年1~3月，公司商用车产销量分别为265辆和878辆，同比分别下降89.97%和74.78%，体量进一步萎缩。考虑到商用车占总体业务比重很小，其销量波动对整体经营影响有限。

表 7　近年公司商用车销量（单位：辆、%）

| 项 目 | 2014 年 | 2015 年 | 同比 |
|---|---|---|---|
| 客车(含小型客车) | 783 | 279 | -64.37 |
| 货车 | 3008 | 1666 | -44.61 |
| 皮卡 | 11143 | 4542 | -59.24 |
| **合计** | **14934** | **6487** | **-56.56** |

资料来源：公司提供

（3）整车销售

公司通过销售门店及互联网渠道开展汽车销售，截至2015年末，公司（连同合营、联营企业）拥有覆盖全国31个省、市、自治区和直辖市的销售门店2404家，其中年内新增门店210家；同时，公司年内通过互联网渠道实现汽车销量为12.78万辆，占全年汽车总销量的9.8%。

**摩托车业务板块**

摩托车产品主要通过五羊-本田摩托（广州）有限公司（以下简称“五羊本田”）生产，主要的产品包括为跨骑式摩托车、弯梁式摩托车以及踏板式摩托车，产品包括骑式车、踏板车、弯梁车等22款车型、200多个品种。截至2015年底，五羊本田摩托车产能为125万辆，2014年以来新增产能25万辆。

2015年，五羊本田实现的摩托车产销量分别为106.02万辆和107.02万辆，产量同比小幅下降1.11%，销量小幅增长0.74%，克服了行业整体的下滑态势，保持了稳定的经营态势。

**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98%以上。广丰发动机和上海日野均为公司的合营及联营企业，其中公司持有广丰发动机30%股份（按权益法核算），持有上海日野30%股份（按权益法核算）；广汽零部件为公司全资子公司（纳入合并范围），其中公司对其直接持股51%，间接持股49%。公司汽车零部件产品主要包括发动机、变速器、座椅、HVAC系统、汽车灯、减震器及配件等。

2015年，广丰发动机共销售发动机39.63万台，同比下降7.99%；上海日野共销售发动机0.53万台，同比下降47.57%。

**汽车业务相关板块**

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

公司于2010年5月取得中国银监会批准成立广汽汇理，并于同年7月正式开展汽车金融业务。截至2015年底，广汽汇理业务已覆盖全国271个城市，包括1270家经销商的零售业务和963家经销商的库存业务；2015年广汽汇理实现营业收入18.87亿元，同比增长12.51%，维持增长态势。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2015年底，众诚保险运营中的分公司有4家，分别位于广东、深圳、上海和浙江；同时，众诚保险在广东省内已开设佛山、东莞、中山、惠州、汕头、珠海、肇庆、江门、清远、茂名、广州、花都、番禺、温州、宝安、龙华支公司，服务网络基本覆盖广东省各主要区域，近年收入规模增长较快。公司于2013年4月成立广汽资本有限公司，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。

综上所述，2015年汽车行业产销增速进一步回落，公司基于之前年度产能建设和车型开发的基础，自主品牌销量获得较大幅度提升，主要合资品牌增势稳定；随着新车型的推广，未来仍有较大发展空间。公司多品牌战略布局逐步成形，汽车金融及汽车保险等业务迅速发展，产业链协同作用逐步强化。

3. 未来发展

**与比亚迪合资新能源客车项目**

2014年，公司、从化市人民政府以及比亚

迪股份有限公司（下称“比亚迪”）三方共同签署了投资协议书，公司和比亚迪合资成立广汽比亚迪新能源客车有限公司。该公司注册成立于2014年8月4日，主要从事电动公交客车的研究和生产。广汽比亚迪注册资本3亿元，公司按股比需出资1.47亿元（持有49%股份），截至2015年底公司和比亚迪双方的出资款已全部支付完毕。

广汽比亚迪的纯电动客车已于2015年10月16日下线；0.5万辆新能源客车项目于2016年1月完成工厂建设，进入试生产阶段，预计于2016年6月完工量产。

**可转换公司债券完成发行**

2015年12月30日，经证监会证监许可【2015】3131号文核准，公司获准向社会公开发行面值总额410558万元可转换公司债券，期限为6年，发行日期为2016年1月22日，同年2月4日在上交所上市交易。发行完成后对财务状况的影响：公司资产增加41亿元，负债增加37亿元，所有者权益增加4亿元。

该期可转换公司债券募集资金将用于广汽丰田汉兰达换代建设项目、广汽菲克广州分厂项目、自主品牌乘用车产能（20万辆/年）扩建项目、广汽传祺GA5 换代车型（A68）项目、广汽集团A28车型项目、广汽集团AL车型项目、广汽丰田汽车有限公司扩大产能及增加新品种建设项目、广汽商贸融资租赁增资项目，上述项目有助于改善自主品牌车型和产能的局限，增加公司的产品种类，强化中级车能力，同时进一步拓展产业链、做强汽车金融服务业务。

**重大在建项目**

截至2015年底，公司主要有9个在建项目，分布于下属6家合营、控股及全资子公司：①广汽本田在增城工厂现有土地基础上扩大生产，该项目分两期进行，规划投资31.41亿元，其中一期工程12万辆/年的产能已于2015年10月投产（尚余部分尾款未结清）；同时，年产24万台汽油发动机建设项目也分两期进行，规划投资15.16亿元，其中一期工程12万台/年的产能已于2015年10月投产；上述整车和发动机项目的二期工程尚未启动建设。②广汽乘用车二期扩能项目规划投资17亿元，整车部分已于2014年10月投产，建成后新增10万辆/年产能，目前凸轮轴、连杆和曲轴加工生产线也已完工；三期扩能项目已于2015年3月底开始土建，规划投资26.05亿元，预计2016年8月投产，建成后新增15万辆/年整车产能和15万台/年发动机产能。③广汽菲亚特克莱斯勒（下称“广汽菲克”）的广州工厂项目于2014年11月开工建设，并于2016年4月建成投产，项目规划投资47.37亿元，建成后广州工厂形成产能为16.40万辆，导入并生产Jeep品牌汽车；新增产品及配套发动机项目已于2015年10月投产，项目规划投资48.24亿元，建成后长沙工厂形成16.40万辆/年整车产能和15万台/年发动机产能。④广汽商贸的物流配套基地主要为广汽乘用车而建设，总建筑面积82465平方米；其中一期建设面积43475平方米，已于2015年8月投入运营。⑤广汽丰田规划投资27亿元在第三期生产线项目，截至2015年底已累计投入4.79亿元，新生产线将融入最新生产技术和TPS（丰田生产方式），预计2017年内投入运作，首期产能将达10万台，并导入新车型进行生产。⑥广汽比亚迪预计投资8.50亿元投资于新能源客车项目，产能规划为0.5万辆，截至2015年底累计投入4.09亿元，预计于2016年6月完工量产。

上述在建项目规划总投资为223.67亿元，其中贷款融资和自筹资金分别占比43.11%和56.89%，以自筹资金为主。截至2015年底，公司已累计完成投资65.38亿元（占投资规划的20.23%）。未来看，2016~2018年，公司分别计划投入51.44亿元、52.56亿元和54.29亿元，未来三年的投资支出规模相对均衡，考虑到公司现金类资产充裕，经营活动和投资活动现金流入规模较大，资本支出压力可控。

**拟建项目**

2016年6月5日，广汽乘用车与乌鲁木齐经济技术开发区（头屯河区）管委会签署《投资

协议书》，广汽乘用车拟在乌鲁木齐经济开发区（头屯河区）投资新建自主品牌新疆项目，项目占地约500亩，按20万辆/年规模一次规划、分步实施，一期5万辆/年，二期实现至10万辆/年，两期总投资预计16亿元（以经批准的项目可研报告为准），主要生产自主品牌传祺系列产品及零部件。目前，该项目尚处前期准备阶段，尚需国家相关主管部门的批准。

表 8　公司在建的产能扩张项目情况（单位：亿元）

| 项目 | 投资项目 | 投资规划 | 资金来源 | | 截至 2015 年底累计投入 | 未来投资计划 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 贷款 | 自筹 | | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
| 广汽本田 | 增城工厂产能扩大(新增 24 万辆/年)建设项目 | 31.41 | 0.00 | 31.41 | 17.19 | 2.40 | 1.82 | 10.00 |
| | 年产 24 万台汽油发动机建设项目 | 15.16 | 0.00 | 15.16 | 4.58 | 0.67 | 0.91 | 9.00 |
| 广汽乘用车 | 二期扩能项目(整车扩能) | 17.00 | 11.00 | 6.00 | 9.96 | 1.00 | 6.04 | - |
| | 三期扩能项目(整车、发动机扩能) | 26.05 | 18.23 | 7.82 | 7.00 | 10.00 | 8.00 | 1.05 |
| 广汽菲克 | 广州工厂 16 万辆扩能项目 | 47.37 | 31.37 | 16.00 | 6.59 | 17.16 | 14.96 | 8.66 |
| | 新增产品及配套发动机项目 | 48.24 | 28.24 | 20.00 | 8.73 | 8.69 | 11.95 | 18.87 |
| 广汽商贸 | 物流配套基地项目 | 2.94 | 2.08 | 0.86 | 2.45 | 0.11 | 0.38 | - |
| 广汽丰田 | 第三生产线 | 27.00 | 0.00 | 27.00 | 4.79 | 10.00 | 7.00 | 5.21 |
| 广汽比亚迪 | 新能源客车项目 | 8.50 | 5.50 | 3.00 | 4.09 | 1.41 | 1.50 | 1.50 |
| **合计** | | **223.67** | **96.42** | **127.25** | **65.38** | **51.44** | **52.56** | **54.29** |

资料来源：公司提供

注：由于部分款项需在工程后期支付，且施工过程中节约了部分成本，广汽本田、广汽乘用车和广汽菲克在建项目的实际投资额度可能低于规划额度。

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；同时，公司于2015年12月与优步中国签署《战略合作框架协议》，约定公司及/或投资企业与优步中国在股权投资、汽车销售、维修保养、二手车、汽车信贷、保险及租赁等方面战略合作，汽车后服务得以进一步延伸。

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、财务分析

公司提供2015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2016年一季度财务报表未经审计。

截至2015年底，公司（合并）资产总额671.66亿元，所有者权益394.37亿元（其中少数股东权益8.45亿元）；2015年，公司实现营业收入294.18亿元，获得投资收益48.35亿元，实现利润总额44.07亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额756.48亿元，所有者权益合计416.87亿元（其中少数股东权益7.78亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入101.44亿元，获得投资收益13.28亿元，实现利润总额20.77亿元。

合并范围方面：2015年底的合并范围较上年底增加7家（均为当期新设合并的子公司），并没有减少合并单位。总体看，公司合并范围变动所涉及的子公司规模相对较小，对财务报表可比性影响不大。

### 1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入294.18亿元，同比增幅达31.47%，主要源于在2015年4月新上

市车型GS4的带动下，自主品牌“传祺”销量同比大幅增长及汽车零部件、汽车后服务等业务迅速发展导致；同期营业成本为248.16亿元，同比增长30.89%，基本与收入增速持平；同期营业利润率较上年略增0.74个百分点至12.50%，主要受益于乘用车销量上升带来的规模效应。公司凭借自主品牌销售的持续向好，营业收入规模和营业利润率延续上升态势。

2015年，公司三项期间费用合计41.84%亿元，同比小幅增长1.55%，明显低于营业收入增速；其中比重较高的销售费用和管理费用的同比增速分别为1.55%和7.83%。2015年的期间费用占营业收入的比重为14.22%，相比2014年的18.01%有一定回落，费用控制能力有增强。

公司投资收益主要来自合营企业。2015年，随着缤智、全新汉兰达陆续推出市场，促进整车合营企业业绩进一步提高；同时，产业协同效应不断增强，产业链上下游的汽车零部件、汽车金融及汽车物流等服务业务进一步扩张。公司当期的投资收益实现了14.86%的增速（2014年增速为5.37%），增至48.35亿元。

2015年，公司获得营业外收入3.96亿元，基本与上年持平。其中：政府补助3.46亿元，相当于上年的1.77倍，主要源于整车项目获得的资金支持的提升（2015年为2.62亿元，相当于2014年的1.88倍）。

2015年，在营业收入、营业利润率以及投资收益均有不同程度提升的带动下，公司利润总额同比大幅增长44.32%至44.07亿元；其中投资收益为利润总额的1.10倍（2014年为1.38倍），是公司利润的主要贡献来源；同时，公司自主品牌收入提升明显、期间费用控制能力加强，经营情况逐步向好。从盈利能力指标看，总资本收益率和净资产收益率分别为9.21%和10.16%，均较2014年上升2.16和2.05个百分点。

2016年1~3月，公司实现营业收入101.44亿元，较上年同期大幅增长88.02%；营业利润率为17.53%，较2015年增长5.03个百分点；实现投资收益和利润总额13.28亿元和20.77亿元（相当于2015年全年水平的27.46%和47.13%），较上年同期增幅很大，分别为118.93%和311.74%；而且，投资收益占同期利润总额的63.94%（2015年1~3月为120.25%），利润总额对投资收益的依赖度有所下降。

总体看，随着自主品牌以及合资品牌新车型的推出，公司营业收入和投资收益均有不同程度的提升，期间费用比重进一步压缩，盈利指标向好；目前投资收益仍是公司利润的主要来源，但自主品牌业绩进一步向好。

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。2015年，公司经营活动现金流入量和流出量分别为371.44亿元和320.63亿元，受益于业务规模以及销售回款的增长，分别较2014年增长28.56%和15.38%，现金流入规模大；经营活动现金流量近年来始终表现为净流入，2015年的经营活动现金流量净额为50.82亿元，是2014年的4.60倍。2015年，公司现金收入比为117.43%，较上年的119.38%有所下降，收入实现质量好。

投资活动方面，2015年，公司投资活动现金流入214.40亿元，同比增长209.12%，主要源于金融资产的到期回收导致收回投资受到的现金大幅增长610.34%至158.36亿元，另有取得投资收益收到的现金44.07亿元（基本与上年持平）；公司投资活动现金流出245.18亿元，同比增长230.86%，主要由于向合营企业增资、购买固定资产投入及金融产品投资增加综合所致。在前述因素的共同作用下，2015年，公司投资活动产生的现金流量净额为-30.78亿元，相比上年的-4.74亿元，投资活动的资金缺口扩大。

考虑到同期经营活动产生的现金流量净额持续、大幅增长，能够覆盖投资活动现金流的缺口，2015年筹资活动前现金流量净额为20.04亿元（2014年为6.30亿元），公司整体对外融资压力不大。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为100.45亿元和141.48亿元，相比上年分别下降23.10%和3.94%，主要为取得借款、发行债券收到的现金以及偿还债务本息支付的现金；公司筹资活动现金流连续两年呈净流出状态，2015年筹资性净现流为-41.03亿元（2014年为-16.66亿元）。

2016年1~3月，公司经营活动现金流入量和净流量分别为125.63亿元和13.72亿元，分别为2015年全年水平的33.82%和27.00%；投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-45.33亿元和54.89亿元；同期的现金收入比为118.86%，维持了良好的现金回收质量。

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

3. 资本及债务结构

**资产**

截至2015年底，公司资产总额671.66亿元，较2014年底增长7.78%，增幅平缓；其中流动资产和非流动资产分别占41.70%和58.30%，与2014年底相比，流动资产比重小幅下降了1.59个百分点，整体结构变动不大。

截至2015年底，公司流动资产280.08亿元，同比增长3.83%，其中增长相对明显的科目是应收票据和应收股利；流动资产以货币资金（占58.81%）、应收股利（占14.28%）、存货（占6.88%）和其他流动资产（占5.53%）为主，公司货币资金充裕，资产流动性良好。相比2014年底：货币资金同比下降10.31%至164.72亿元；应收股利同比大幅增长217.74%至40.01亿元，主要是重要合营企业宣告分红增加导致；应收票据同比大幅增长278.41%至10.98亿元，主要由于年内销量增加及增加票据结算导致；应收账款同比下降30.85%至7.32亿元，主要由于年内收回到期应收款所致；存货同比下降27.57%至19.27亿元，主要是由于库存商品的回落（存货-库存商品的账面价值由2014年末的19.40亿元降至11.98亿元）；其他流动资产下降20.11%至15.49亿元，主要由于委托贷款、待抵扣进项税和买入返售金融资产等均有下降（公司于2015年对联营、合营企业提供6.68亿元委托贷款，主要是由股东方分别按股比对投资企业提供流动资金支持）。

截至2015年底，公司非流动资产391.58亿元，同比增长10.79%，增速高于总资产增速，主要源于可供出售金融资产、在建工程和无形资产的增长；非流动资产以长期股权投资（占47.13%）、固定资产（占20.31%）和无形资产（占10.83%）为主。相比2014年底：可供出售金融资产大幅增长126.24%至20.35亿元，主要源于可供出售权益工具的增长所致（主要是公司对优步中国的投资，2015年末其账面余额为6.53亿元）；在建工程大幅增长533.03%至23.89亿元，主要是广汽菲克第二工厂项目、广汽乘用车三期扩能项目以及新产品投入增加导致；无形资产同比增长21.50%至42.41亿元，主要源于内部研发形成的专有及非专利技术的增长；长期股权投资和固定资产基本等其他科目与上年相比变动不大，2015年合营、联营企业宣告发放现金股利或利润共计68.96亿元，长期股权投资的收益性良好。

截至2016年3月，公司资产总额756.48亿元，较2015年底增长12.63%，主要源于货币资金和其他流动资产（购买保本型金融产品）的增长，所以带动流动资产的比重相应提升了3.54个百分点至45.24%，仍以非流动资产为主。

总体看，公司货币资金充裕，资产流动性良好，核心资产长期股权投资规模持续、稳步增长，整体资产质量较好。

**负债和所有者权益**

截至2015年底，公司所有者权益合计394.37亿元，较上年底增长9.20%，主要源于未分配利润的积累。2015年底的所有者权益主要以实收资本（占16.32%）、资本公积（占22.69%）和未分配利润（占52.91%）为主。截至2016年3

月底，公司所有者权益合计416.87亿元，较2015年底增长5.70%，变动不大；其中资本公积由2015年底的89.49亿元增至93.50亿元，主要由于公司当期发行可转换公司债券所致。整体看，公司未分配利润占比高，权益稳定性一般。

截至2015年底，公司负债合计277.28亿元，同比增长5.82%，其中流动负债和非流动负债的比重分别为67.32%和32.68%；相比2014年底，公司流动负债比重减少了9.94个百分点，但负债结构仍以流动负债为主。负债结构有所变动主要由于两方面因素：其一，公司于2015年偿还了金额合计为40亿元的两期短期融资券，其他流动负债科目大幅回落；同时，公司于2015年1月发行了额度为20亿元的5年期公司债券“12广汽03”，应付债券科目进一步增长。

截至2015年底，公司流动负债同比降低7.80%至186.67亿元，以短期借款（占21.08%）、应付账款（占35.75%）和其他应付款（占18.55%）为主。相比2014年底：除其他流动负债大幅回落之外，短期借款同比下降13.34%至39.34亿元；应付账款同比增长45.04%至66.74亿元，主要是随着产销量增加，公司购买原材料的应付款相应增加；其他应付款同比增长29.34%至34.63亿元，主要源于应付往来款、应付经销商费用以及应付合同款的增加。

截至2015年底，公司非流动负债同比大幅增长52.10%至90.62亿元，以长期借款（占12.13%）、应付债券（占72.28%）和递延收益（占11.76%）为主。相比2014年底，长期借款和应付债券分别同比增长429.27%和43.59%至10.99亿元和65.50亿元；递延收益同比增长10.35%只10.66亿元，源于政府补助的进一步增长，主要包括整车项目获得的资金支持5.63亿元、研发获得的资金支持4.13亿元等。

截至2016年3月底，公司负债合计339.62亿元，相比2015年底增长22.48%，流动负债和非流动负债分别占62.19%和37.81%，流动负债比重进一步下降5.13个百分点。相比2015年底：流动负债增长13.15%至211.21亿元，源于公司发行23亿元短期融资券“16广州汽车CP001”，使得其他流动负债由4.92亿元增至27.91亿元；非流动负债增长41.71%，源于公司于2016年发行41.0558亿元A股可转换公司债券，导致应付债券进一步由65.50亿元增长至102.40亿元。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务为126.98亿元，由于偿还了一定规模的短期融资券，全部债务较2014年底下降17.65%；短期债务和长期债务分别占39.76%和60.24%，相比2014年底债务结构有所调整-短期债务比重下降了29.31个百分点。债务指标方面，截至2015年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为41.28%和24.36%，分别较2014年底下降了0.76和5.56个百分点。截至2016年3月底，由于短期融资券和可转换公司债券的发行，公司全部债务增至182.71亿元，相比2015年底增长43.89%；其中短期债务和长期债务各占37.58%和62.42%，债务结构与2015年底相差不大，资产负债率和全部债务资本化比率增至44.89%和30.47%。整体看，公司债务负担较轻。

总体看，公司所有者权益稳定性一般；2015年以来债务结构有所调整，债务负担较轻，财务弹性良好。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至2015年底，公司流动比率和速动比率分别为150.04%和139.72%，较2014年底分别上升了16.80和19.62个百分点，主要由于年内合资企业宣告分红增加及公司到期偿还50亿元短期融资券的综合影响；截至2016年3月底，上述指标进一步提升至162.04%和152.90%。2015年，公司经营现金流动负债比为27.22%，相比2014年底大幅增加了21.77个百分点。且公司现金类资产充裕，经营活动和投资活动现金流入规模较大，公司短期偿债能力很强。

长期偿债能力方面，2015年，公司EBITDA为68.69亿元，同比增长38.02%；全部债务/EBITDA为1.85倍，较上年的3.10倍有一定下

降；EBITDA利息倍数为8.43倍，较上年的6.86倍有所提升。公司EBITDA对债务本息具备较强的覆盖能力，长期偿债能力强。

截至2015年底，公司对第三方担保责任为人民币857.71万元，或有负债风险极低。

截至2015年底，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317.22亿元和6.35亿元，合计323.57亿元；尚未使用额度291.84亿元（其中：尚未使用银行授信额度为286.38亿元），公司间接融资渠道畅通；公司作为A+H股上市公司，直接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行查询的《企业信用报告（银行版）》，截至2016年5月23日，公司本部不存在未结清和已结清的不良信贷信息记录，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。2015年，汽车行业销量平稳增长，但增速稳中有降；受益于新投放的多款新车，公司自主品牌规模快速扩张，主要合资品牌销量稳步增长，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，带动营业收入和利润总额取得较大幅度提升。

公司资产流动性良好，现金类资产充裕，核心资产长期股权投资规模持续、稳步增长，整体债务负担较轻，财务弹性好；经营活动和投资活动现金流入规模大、现金回收质量好，对外融资压力不大。公司长短期偿债能力强。

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

## 九、债券偿债能力

目前，公司于2007年12月发行的企业债“07广汽债”处于存续期，发行额度为6亿元，发行期限为10年，将于2017年12月到期。

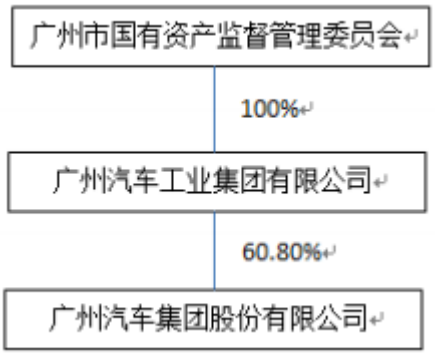
2015年，公司的投资收益、利润总额和EBITDA分别为48.35亿元、44.07亿元和68.69亿元，分别为存续期内“07广汽债”的8.06倍、7.34倍和11.45倍，投资收益、利润总额和EBITDA对该期债券的覆盖程度好；公司经营活动产生的现金流入量和经营活动产生的现金流量净额分别为371.44亿元和50.82亿元，为“07广汽债”的61.91倍和8.47倍，经营活动现金流入量和现金流净额对该期债券均具保障能力。

“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，有助于更好地保证“07广汽债”本息偿还的安全性。

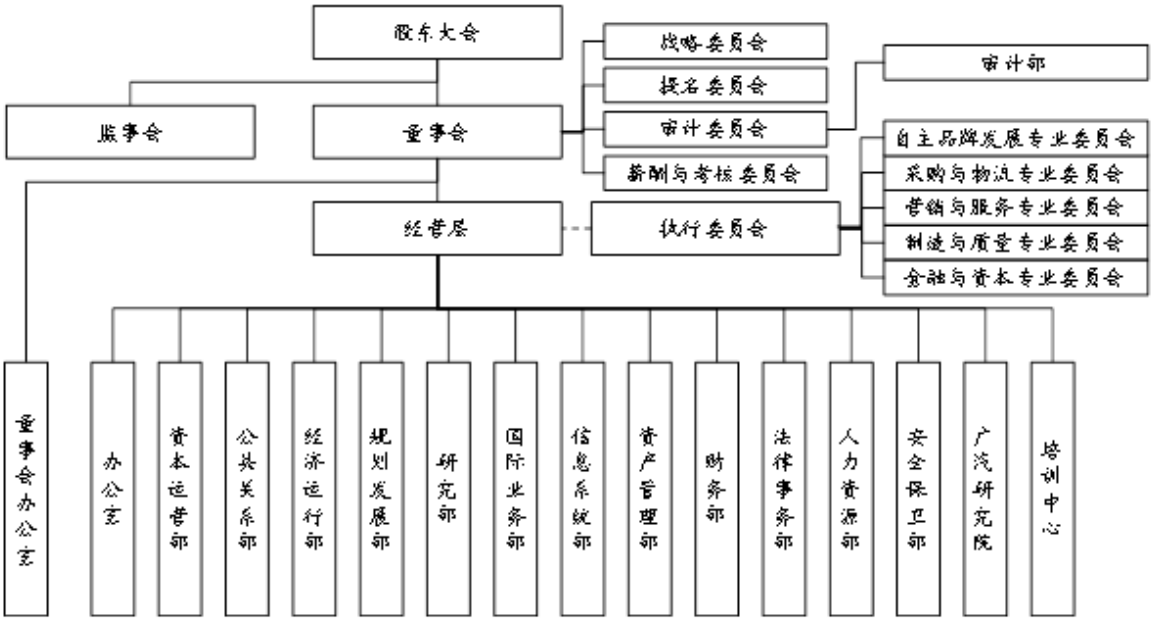
## 十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“07广汽债”的信用等级为AAA。

# 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 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 190.13 | 179.81 | 172.02 | 200.76 |
| 资产总额(亿元) | 577.90 | 623.18 | 671.66 | 756.48 |
| 所有者权益(亿元) | 340.63 | 361.15 | 394.37 | 416.87 |
| 短期债务(亿元) | 103.75 | 106.49 | 50.49 | 68.66 |
| 长期债务(亿元) | 47.75 | 47.69 | 76.49 | 114.05 |
| 全部债务(亿元) | 151.50 | 154.19 | 126.98 | 182.71 |
| 营业收入(亿元) | 188.24 | 223.76 | 294.18 | 101.44 |
| 利润总额(亿元) | 26.46 | 30.54 | 44.07 | 20.77 |
| EBITDA(亿元) | 42.08 | 49.77 | 68.69 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 9.78 | 11.05 | 50.82 | 13.72 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 15.89 | 16.98 | 18.51 | -- |
| 存货周转次数(次) | 9.39 | 8.07 | 10.82 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.35 | 0.37 | 0.45 | -- |
| 现金收入比(%) | 116.60 | 119.38 | 117.43 | 118.86 |
| 营业利润率(%) | 10.85 | 11.76 | 12.50 | 17.53 |
| 总资本收益率(%) | 6.41 | 7.05 | 9.21 | -- |
| 净资产收益率(%) | 7.47 | 8.11 | 10.16 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 12.30 | 11.67 | 16.24 | 21.48 |
| 全部债务资本化比率(%) | 30.78 | 29.92 | 24.36 | 30.47 |
| 资产负债率(%) | 41.06 | 42.05 | 41.28 | 44.89 |
| 流动比率(%) | 146.62 | 133.24 | 150.04 | 162.04 |
| 速动比率(%) | 135.36 | 120.09 | 139.72 | 152.90 |
| 经营现金流动负债比(%) | 5.41 | 5.46 | 27.22 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 6.64 | 6.86 | 8.43 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.60 | 3.10 | 1.85 | -- |

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；
2.上表中 2013~2015 年现金类资产的金额已剔除使用受限部分。

# 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 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（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 | 营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100% |
| **债务结构指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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。