跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1256 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

二零一七年六月二十九日

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

跟踪评级时间：2017 年 6 月 29 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	179.81	172.02	224.40	207.33
资产总额(亿元)	623.18	671.66	820.92	847.12
所有者权益(亿元)	361.15	394.37	448.39	489.49
短期债务（亿元）	106.87	50.82	50.42	26.39
长期债务(亿元)	47.69	77.01	103.47	104.79
全部债务(亿元)	154.56	127.83	153.89	131.18
营业收入(亿元)	223.76	294.18	494.18	168.85
利润总额(亿元)	30.54	44.07	70.51	42.05
EBITDA(亿元)	49.77	68.69	101.89	--
经营性净现金流(亿元)	11.05	50.82	54.98	34.86
营业利润率(%)	11.76	12.50	16.88	20.00
净资产收益率(%)	8.11	10.16	14.04	--
资产负债率(%)	42.05	41.28	45.38	42.22
全部债务资本化比率(%)	29.97	24.48	25.55	21.14
流动比率(%)	133.24	150.04	143.79	153.02
经营现金流动负债比(%)	5.46	27.22	22.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.62	1.86	1.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.86	8.43	10.87	--

注：1.公司 2017 年一季度财务数据未经审计；
2.现金类资产的金额已剔除使用受限部分
3.短期债务及相关指标包含其他流动负债中的有息债务中的短期融资券和卖出回购金融资产款；长期债务及相关指标包含长期应付款中的融资租赁款。

分析师

贺苏凝　刘嘉敏
邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，广州汽车集团股份有限公司（下称“公司”）作为国内汽车行业大型企业集团之一，在业务规模、研发能力、销售渠道、产品认可度等方面仍保持显著优势。受益于小排量车购置税减半等政策激励，汽车行业恢复较快增长。在此背景下，公司凭借合资企业、自主品牌产能进一步扩张及新投放车型的贡献，合资品牌销量稳步增长，自主品牌销量大幅攀升，带动产业链上下游业务的拓展，营业收入和利润总额取得大幅提升。联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）同时关注到行业竞争激烈，公司经营业绩易受合资企业销量波动且关键部件技术对合营伙伴依赖较大等因素对企业经营的不利影响。

2016年以来，公司自主品牌和欧美系合资品牌新车型推出力度加大、市场接受度良好，公司日系、自主品牌和欧美系的产品结构更趋合理，行业领先地位将得以巩固。未来，随着公司研发投入的进一步加大，公司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. 跟踪期内，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

利润总额均大幅提升。

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. 国内汽车行业竞争日益加剧，合资企业与本土企业、国外品牌与自主品牌之间均存在较为激烈的竞争。
2. 公司在整车、发动机及关键部件技术方面对合营伙伴依赖较大。

声　明

一、本报告引用的资料主要由广州汽车集团股份有限公司(以下简称“该公司”)提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广州汽车集团股份有限公司跟踪评级报告

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2016年底，公司股份总数为645336.06万股（面值为每股人民币1元），其中A股424006.04万股，H股221330.02万股。

截至2017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60.51%股份，为公司控股股东；广州市国有资产管理委员会（以下简称“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2017年3月底，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”）等16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”）、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13家合营、联营公司。

表1　2017年3月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
主要一级控股子公司：			
1	广汽乘用车	100%	656271.56 万元
2	广汽零部件	100%	107211 万元
3	广汽商贸	100%	324151.2 万元
4	众诚保险	60%	15 亿元
5	广汽乘用车杭州公司	51%	28.02 亿元
主要合营和联营企业			
1	广汽本田	50%	54100 万美元
2	广汽丰田	50%	68052.61 万美元
3	广汽日野	50%	172000 万元
4	广汽菲克	50%	60 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%	19.47 亿元

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司（合并）资产总额820.92亿元，所有者权益448.39亿元（其中少数股东权益10.37亿元）；2016年，公司实现营业收入494.18亿元，获得投资收益58.48亿元，实现利润总额70.51亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额847.12亿元，所有者权益合计489.49亿元（其中少数股东权益10.44亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入168.85亿元，获得投资收益23.21亿元，实现利润总额42.05亿元。

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：曾庆洪。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续期内债券为“07广汽债”，于2007年12月发行，期限10年，募集资金6亿元，将于2017年12月11日到期，目前募集资金已全部使用完毕，跟踪期内正常付息。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上

年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析

1. 行业现状

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的重要产业，2000年后进入快速增长阶段，自2009年产销规模跃居全球第一。由于宏观经济环境、产业政策的执行和退出、原油价格波动、产品更新换代等多种因素作用于市场需求端，汽车行业产销增速呈现周期性波动。2013年，由于之前年度扶持政策退出导致的市场回调见底，当年行业出现恢复性增长，销量增速升至13.87%，之后由于宏观经济增速放缓、政策环境一般以及商用车市场下探，2014年增速回落至6.9%，2015年进一步降至4.7%。

2016年，中国汽车产销再次步入较快增长，全年产销量分别完成2811.9万辆和2802.8万辆，同比分别增长14.5%和13.7%，增速分别高于上年11.2和9.0个百分点；其中乘用车销量2437.7万辆，同比增长14.9%，商用车销量365.1万辆，同比增长5.8%，受益于货车销量拉动，商用车销量增速实现了2014年以来的首次正向增长。进出口方面，根据中汽协编辑整理的海关总署数据显示，2016年，国内汽车市场需求回升，汽车整车进口总量107.70万辆，同比下降2.26%，降幅收窄20.47个百分点，其中轿车进口量同比止跌回升，越野车略有下降，小型客车降幅依然明显；出口量达80.98万辆，同比增长7.19%，其中客车同比增长明显。

2017年第一季度，汽车产销呈平稳增长，商用车同比增幅显著提升，当期汽车产销分别完成713.31万辆和700.20万辆，同比增长7.99%和7.02%；其中，乘用车产销610.73万辆和594.76万辆，同比增长6.84%和4.63%，商用车产销102.57万辆和105.45万辆，同比增长15.37%和

22.85%。

从经营效益来看，根据国家统计局数据，截至2016年底，汽车制造企业共14133家（包含整车制造、改装、车身及挂车制造、零部件等子行业），相比2015年底增加702家。2016年，汽车制造企业实现主营业务收入8.02万亿元，同比增长14.10%，实现利润总额0.67万亿元，同比增长10.80%，收入和利润增速均高于上年增速9.30个百分点；2017年第一季度，汽车制造企业主营业务收入和利润总额分别同比增长14.80%、19.00%至2.03万亿元和0.17万亿元，维持了良好的增长态势。

从库存系数来看，根据中国汽车流通协会统计：一方面，合资品牌的经销商库存系数整体低于（优于）自主品牌库存系数，从动态均衡的角度看（比如，以年为周期计算平均值），两者差距在0.35~0.40的区间内，说明合资品牌汽车相比自主品牌具备更优的去库存效率；另一方面，2014~2016年，汽车经销商库存系数是在逐渐下降的，合资品牌汽车近三年的库存系数均值（按“月度库存系数之和/12”计算）分别为1.48、1.33和1.23，自主品牌分别为1.84、1.74和1.57，但按照行业惯例，当期末库存量超过当期销量50%时，应当及时关注资金周转灵活度和控制库存压力，可见自主品牌库存系数偏高。

从产业集中度来看，根据中汽协统计数据，2016年，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为2475.99万辆，占汽车销售总量的88.34%，行业集中度高。

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	2015年		2016年	
	公司	销量	公司	销量
1	上汽	586	上汽	647.16
2	东风	387	东风	427.67
3	一汽	284	一汽	310.57
4	长安	278	长安	306.34
5	北汽	249	北汽	284.67
6	广汽	130	广汽	164.92
7	华晨	86	长城	107.45
8	长城	85	吉利	79.92
9	奇瑞	59	华晨	77.44
10	江淮	56	奇瑞	69.85

资料来源：中国汽车工业协会

总体看，中国汽车企业已形成以大型集团为龙头的竞争格局，产业集中度高。整个行业经历了2014~2015年的销量增速回落后，于2016年恢复较快增长，商用车也扭转了下行态势。企业经营效益整体增长良好。

新能源汽车市场

根据中汽协的统计，2016年，新能源汽车增速相比上年有所放缓，产销分别完成51.7万辆和50.7万辆，同比分别增长51.7%和53.0%，仍处快速增长态势。其中，纯电动汽车产销分别完成41.7万辆和40.9万辆，同比分别增长63.9%和65.1%；插电式混合动力汽车产销分别完成9.9万辆和9.8万辆，同比分别增长15.7%和17.1%。

2016年，新能源乘用车中，纯电动乘用车产销分别完成26.3万辆和25.7万辆，同比分别增长73.1%和75.1%；插电式混合动力乘用车产销分别完成8.1万辆和7.9万辆，同比分别增长29.9%和30.9%；新能源商用车中，纯电动商用车产销分别完成15.4万辆和15.2万辆，同比分别增长50.2%和50.7%；插电式混合动力商用车产销分别完成1.8和1.9万辆，同比分别下降22.5%和19.3%。

乘用车市场

乘用车市场作为汽车市场的主要构成，2015年销量首次超过2000万辆，2016年销量完成2437.7万辆，同比增长14.9%，增速相比上年提升7.63个百分点；受益于购置税减半政策，2016年，1.6升及以下乘用车销售1760.7万辆，同比增长21.4%（上年增速为10.38%），占乘用车销量72.2%（上年为68.6%），是支撑乘用车市场增长的主力细分。分车型看，2016年，轿车销售1215.0万辆，同比增长3.4%，SUV销售904.7万辆，同比增长44.6%，MPV销售249.7万辆，

同比增长18.4%，交叉型乘用车销售68.4万辆，同比下降37.8%；SUV延续快速增长，MPV增速进一步提升，体量最大的轿车增速转正，交叉性乘用车持续下滑。分国别看，2016年，中国品牌乘用车销量1052.86万辆，首次超千万辆，同比增长20.50%，占乘用车销量43.19%，占有率较上年提升2个百分点；德、日、美、韩、法系销量分别占乘用车销量的18.50%、15.55%、12.16%、7.35%和2.64%，相比上年，法系销量下降较快，其他外国品牌呈不同程度增长。

表3　乘用车各细分市场销量增幅对比（单位：%）

细分市场	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年一季度
轿车	3.1	-5.3	3.4	0.6
SUV	36.4	52.4	44.6	20.9
MPV	46.8	10.1	18.4	-17.4
交叉型乘用车	-18.1	-17.5	-37.8	-22.7
乘用车市场合计	**9.9**	**7.3**	**14.9**	**4.6**

数据来源：根据中国汽车工业协会资料整理

2017年一季度，中国市场中的乘用车销量为594.76万辆，同比增长4.63%，增速较上年同期下降2.12个百分点。按车型分类：轿车销售283.95万辆，同比增长0.59%；SUV销售238.61万辆，同比增长20.91%；MPV销售55.34万辆，同比下降17.40%；交叉型乘用车销售16.86万辆，同比下降22.74%。按国别分类：中国品牌乘用车共销售272.03万辆，同比增长6.54%，占乘用车总销量的45.74%，占有率比上年同期提升0.82个百分点；德、日、美、韩、法系销售分别占乘用车总销量的19.76%、16.16%、11.44%、4.60%和1.72%，相比上年同期，日系销量呈较快增长，其他外国品牌均呈下降，韩、法系降幅更为明显。

从整体价格趋势看，根据中国汽车流通协会的统计，2016年1~12月的乘用车整体价格变化指数（当月值）均为负数，价格走势持续下行；而对比增速相对低的2014~2015年，其二、三季度仍能呈现一定幅度的价格回升，可见2016年乘用车市场价格压力明显。进入2017年，1月该指数仍为负数，2~3月由负转正，比往年更早进入价格上升通道。

总体看，受益于购置税减半政策对相应车型的拉动作用，2016年乘用车销量增速再度回升，轿车实现正向增长，SUV销量持续、快速攀升，MPV销量增速进一步提高，但从价格趋势可见，价格下行压力集中凸显于2016年。2017年一季度看，由于购置税优惠政策退坡等因素影响，乘用车销量略有回落，但价格有所恢复，随着未来各品牌新车型的逐步推出以及四季度传统旺季的到来，2017年乘用车市场仍有望获得平稳的增长。

2. 行业发展

2016年，受益于新能源推广、小排量车购置税减半等政策激励以及房地产、基建投资拉动，汽车行业恢复较快增长，商用车扭转下行态势，乘用车市场增速虽进一步提升，但价格下行压力显现。2017年以来，部分补贴、优惠政策“退坡”，行业监管趋严，规范性政策陆续出台，对行业增速存在阶段性影响，但随着未来各品牌新车型的逐步推出、基建投入持续以及四季度传统旺季的到来，汽车市场仍有望获得平稳增长。

2017年4月25日，工信部、国家发改革、科技部联合印发《汽车产业中长期发展规划》，确定了创新中心建设工程、关键零部件重点突破工程、新能源汽车研发和推广应用工程、智能网联汽车推进工程、先进节能环保汽车技术提升工程、“汽车+”跨界融合工程、汽车质量品牌建设工程、海外发展工程等多项重点工程，将新能源汽车、智能网联汽车、节能汽车作为未来产业重要发展方向，以期促进整个产业的转型升级。

六、基础素质分析

1. 产权关系

截至2017年3月底，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60.51%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-克莱斯勒、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2017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188.80万辆（其中乘用车187.30万辆，商用车1.50万辆），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4　截至2017年3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	36.5 万辆
广汽菲克	32.8 万辆
广汽三菱	10 万辆
广汽乘用车杭州公司	4 万辆
本田中国	6 万辆
广汽日野	1 万辆
广汽比亚迪	0.5 万辆
合计	**188.8 万辆**

资料来源：公司提供

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《2016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，连续4年在自主品牌排名第1位。

据中国汽车工业协会的统计数据，2016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

公司研发以广汽研究院为主体，负责集团新产品、新技术的总体发展规划并具体实施重大的研发工作。广汽研究院为国家级企业技术中心，2015年在全国各行业1100多家国家级企业技术中心评价中位列第10位。2016年，公司继续加强研发创新和能力建设，筹备设立北美研发中心，全年共新增有效专利申请490项，其中发明专利157项；整体研发实力达到国内先进水平。

2016年，公司（不含合营及联营企业）研发支出为23.89亿元，同比增长24.49%；研发支出占同期营业收入的4.83%。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长张房有、副总经理蒋平退休离任，公司监事苏展鹏请求辞去公司监事职务。公司选举曾庆洪为公司董事长，选举冯兴亚为公司副董事长及总经理，选举王君扬为公司监事，聘任吴松、陈汉君为公司副总经理。

公司现任董事长、党委书记曾庆洪先生，同时兼任广州汽车工业集团董事长、党委书记。2009年毕业于华南理工大学，获管理科学与工程专业博士研究生。1997年加入公司，先后任公司副董事长、总经理、执行委员会主任，并先后兼任广汽工业集团副董事长、广汽工业集团总经理。此前，还曾任广汽丰田董事长、广汽丰田发动机副董事长、广汽乘用车董事长、广汽吉奥董事长等职。

公司现任副董事长、总经理、党委副书记、执行委员会主任冯兴亚先生，同时兼任兼任广汽乘用车董事长、广汽菲克董事长、广汽菲克销售董事长、广爱保险董事长、众诚保险董事长、大圣科技董事长。1988年7月毕业于西安交通大学，获得工学学士学位，2001年7月取得工商管理硕士学位。2004年起，先后任广汽丰田

销售部副部长、副总经理、执行副总经理、董事，广汽三菱董事、同方物流副董事长，2008年以来，先后任公司副总经理、公司执行董事。1998年6月至2004年12月曾任郑州日产汽车有限公司的副总经理。

除上述情况外，公司在管理制度、公司治理等方面不存在重大变动情况。

八、重大事项

2016 年 10 月，公司发布《非公开发行 A 股股票预案》，根据预案，本次非公开发行拟发行股数不超过 741473055 股，发行对象为广州汇垠天粤股权投资基金管理有限公司、广州国资发展控股有限公司、广州金控资产管理有限公司的广金优选 3 号基金、广州轻工工贸集团有限公司和穗甬控股有限公司，均以现金认购，募集资金总额不超过 150 亿元，用于以下项目（如下表）。本次非公开发行已获公司董事会、广东省国资委、股东大会、A 股类别股东会议、H 股类别股东审议通过，已获证监会受理，尚需中国证监会核准，仍存在一定不确定性，本次非公开发行不会导致公司控制权发生变化。

表5 本次非公开发行募投项目（单位：万元）

项目类别	项目名称	项目总投资	拟使用募集资金金额
新能源与前瞻技术项目	新能源汽车与前瞻技术研发项目	502367	480000
	研究院一期基地扩建项目	71051	60000
	研究院二期基地建设项目	114323	100000
工厂与车型项目	广汽自主品牌新疆项目	108695	80000
	广汽杭州改造项目	330038	220000
	广汽自主品牌技改项目	353172	250000
	广汽自主品牌车型项目	387941	215000
	广汽乘用车 A16 项目	27200	20000
	广汽乘用车 A35 项目	44477	35000
	广汽乘用车 A5H 项目	55293	30000
	广汽乘用车 A10 项目	49020	40000
	广汽乘用车 A30 项目	99401	15000
	广汽乘用车 A32 项目	14502	10000
	广汽乘用车 A06 项目	46193	35000
	广汽乘用车 A7M 项目	51855	30000
关键零部件项目	广汽乘用车发动机项目	57666	50000
	广汽乘用车变速箱项目	42762	30000
	P6 变速器开发项目	20646	15000
合计		**1988661**	**1500000**

资料来源：非公开发行 A 股股预案

九、经营分析

1. 经营概况

2016年，公司连同合营、联营企业共实现营业总收入约2757.72亿元，较上年同期增加约597.73亿元，同比增长27.67%；主要源于：其一，自主品牌的广汽乘用车产销量大幅增长；其二，合营企业现有车型带动业绩增长；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。

自主品牌业务方面，2016 年，公司（合并口径）实现营业收入 494.18 亿元，同比大幅增长 67.99%，增速较上年提升 36.56 个百分点，业绩增长明显，主要系由于广汽乘用车 15 万辆/年产能投产及自主品牌明星车型传祺 GS4 及新推出车型 GS8 的持续畅销，同时自主品牌及合营企业产销量的提升带动产业链上下游金融服务、汽车部件和商贸服务等配套业务相应扩大。受益于公司自营业务销售提升带来的规模效应，公司综合毛利率较 2015 年进一步提升 1.24 个百分点，为 16.88%，由于贸易类业务占比高，公司毛利率水平一般。

2017 年 1~3 月，公司（合并口径）实现营业收入 168.85 亿元（为 2016 年全年水平的 34.17%），较上年同期大幅增长 66.45%，主要受益于自主品牌的持续热销；同期的综合毛利率为 20.00%，相比 2016 年增加了 3.12 个百分点。

表6　2015~2016年及2017年1~3月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2015			2016			2017 年 1-3 月		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
汽车业务及相关贸易板块	282.85	96.15	15.11	482.09	97.55	16.47	165.83	98.22	19.56
其他板块	11.33	3.85	28.86	12.09	2.45	33.00	3.01	1.78	44.16
合计	**294.18**	**100.00**	**15.64**	**494.18**	**100.00**	**16.88**	**168.85**	**100.00**	**20.00**

资料来源：公司提供

合营和联营业务方面，公司旗下拥有广汽本田、广汽丰田、广汽菲克及广汽三菱等多家合营企业，公司通过长期股权投资权益法确认投资收益，2016 年，公司获取投资收益 58.48 亿元（其中来自联营企业和合营企业的投资收益为 57.35 亿元），同比增长 20.94%，占利润总额比重 82.94%，因此合营及联营企业旗下产品是公司利润的重要来源。2016 年，受益于合营企业新车型的陆续推出，公司重点合资企业的销量稳步上升，广汽本田和广汽丰田分别实现销量 63.87 万辆和 42.18 万辆，合计贡献了 64.27%的乘用车销量，分别同比增长 10.12%和 4.64%，增速均较 2015 年有所放缓；广汽菲克受益于新建产能投产及新车型的集中推出，实现销量 14.64 万辆，增速达 270.84%。2017 年 1~3 月，公司获取的投资收益为 23.21 亿元（其中来自联营企业和合营企业的投资收益为 22.95 亿元），为 2015 年全年水平的 39.69%，同比大幅增长 74.80%，主要系广汽菲克和广汽三菱销量大幅增长所致。

总体看，公司规模优势明显，跟踪期内，自主品牌广汽传祺持续热销，重点合营及联营企业销量稳步增长，乘用车业务整体保持良好态势。

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。

（1）整车板块

业务概况

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2017年3月底，产品主要包括广汽本田雅阁、凌派、缤智、理念、冠道等；广汽丰田凯美瑞、汉兰达、致炫、雷凌、致享等；广汽菲克JEEP自由光、JEEP自由侠和JEEP指南者等；广汽三菱欧蓝德、劲炫等；广汽传祺GA5、GA6、GS5、GS5速博、GA3、GA3S•视界、GS4、GS8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）生产出口型轿车。

商用车方面，公司主要通过广汽日野和广汽比亚迪等生产，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。

产能方面，跟踪期内，广汽乘用车第二生产线的15万辆/年产能扩建项目建成投产，同时合资企业广汽菲克广州工厂建成投产，新增产能16.4万辆/年，带动公司整车产能规模进一步提升。截至2017年3月底，公司（含合营及联营企业）汽车产能为188.80万辆（乘用车187.30万辆、商用车1.50万辆），主要集中于广汽本田、广汽丰田、广汽乘用车和广汽菲克，上述四家车企产能合计167.30万辆，占比88.61%。

表 7　2016 年各企业的生产情况(单位：辆)

投资企业	产能	产量	产能利用率
广汽本田（黄埔+增城）	600000	635443	105.91%
广汽丰田	380000	423274	111.39%

广汽乘用车	365000	381181	104.43%
广汽菲克	328000	150025	45.74%
广汽三菱	100000	56666	56.67%
广汽乘用车杭州公司	40000	396	0.99%
本田中国	60000	10813	18.02%
乘用车合计	**1873000**	**1657798**	**88.51%**
广汽日野	10000	1429	14.29%
广汽比亚迪	5000	378	7.56%
商用车合计	**15000**	**1807**	**12.05%**
合计	**1888000**	**1659605**	**87.90%**

资料来源：公司提供

生产方面，2016年，公司乘用车产量（含合营及联营企业）为165.96万辆，同比增长30.28%，综合产能利用率为87.90%，同比提升7.7个百分点。其中，受主要产品持续热销的影响，广汽本田、广汽丰田及广汽乘用车产能利用率分别为105.91%、111.39%和104.43%，较2015年分别提升12.58个百分点、5.07个百分点和13.43个百分点，产能利用率充分；广汽菲克2016年新增产能16.4万辆/年，同时产量同比增长270.84%，产能利用率为45.74%，产能仍未完全释放，但同比实现21.35个百分点的提升；广汽三菱产量及产能利用率同比变动不大，分别为5.67万辆和56.67%；商用车车企受市场环境持续低迷及订单数量减少的影响，产能利用率均低于20%。

销售方面，2016年，公司全年（含合营及联营企业）实现整车销量165.01万辆，同比增长26.96%。其中，乘用车2016年销量为164.81万辆，占整车销量的99.88%，继续保持较大规模，同比增长27.00%，增速略高于公司整体水平。

渠道方面，公司主要通过销售门店及互联网渠道开展汽车销售，截至2016年底，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2443家，较2015年底增加39家；通过互联网渠道实现汽车销售25.85万辆，占全年汽车总销量15.66%，比重进一步提升。

乘用车板块

按车企来看，广汽本田和广汽丰田销量同比分别增长10.12%和4.64%，其中广汽本田2016年推出SUV冠道全新车型，广汽丰田无新车型及改款车型推出，考虑到新车型投放频率有所降低，二者增速较2015年有所放缓，但销量仍维持增长。自主品牌方面，受益于新增产能的逐步释放、明星车型GS4的持续热销（全年销量超30万辆，位居SUV市场第二位）以及首款C级轿车传祺GA8、SUV车型GS8的成功上市，广汽乘用车2016年实现销量37.20万辆，同比大幅增长90.66%。广汽菲克2016年实现销量14.64万辆，同比大幅增加10.70万辆，主要得益于新增产能的逐步释放、JEEP自由光的热销以及全新车型JEEP自由侠和JEEP指南者的上市所致，在JEEP系列车型的带动下，广汽菲克实现扭亏为盈，公司自主品牌、日系和欧美系的产品结构更趋合理。2016年，广汽三菱推出全新车型SUV欧蓝德，但由于投放时间是四季度，销售情况尚未完全呈现，全年销量同比小幅下降0.76%。

2017年第一季度，公司整车产销量分别为46.17万辆和45.72万辆，较去年同期分别增长30.97%和37.64%。其中，广汽乘用车、广汽菲克和广汽三菱销量同比增长幅度较大，分别增长67.28%、75.74%和428.58%，主要是2015年以来上市的传祺GS4、传祺GS8、JEEP自由光、欧蓝德等多款车型持续热销带动所致；广汽本田、广汽丰田同比分别增长17.73%和12.76%，主要是公司一季度相继推出广汽本田冠道1.5T车型、广汽丰田致享等新车型所致。

按车型来看，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，2016年上述车型销量合计占比96.21%。中高级轿车的代表车型有雅阁、凯美瑞、传祺GA6，2016年实现销量25.69万辆，较上年下降8.01%，销量占乘用车总销量的15.57%；中级轿车的代表车型有凌派、传祺GA3、雷凌、传祺GA3S·视界等，2016年实现销量34.30万辆，同比变动不

大，销量占比为20.79%；经济型轿车主要车型有飞度、致炫和理念等，2016年实现销量18.12万辆，同比增长10.35%，主要是由于飞度热销，销量占比为10.98%。从自主品牌轿车角度来看，2016年，传祺轿车的销量为2.72万辆（含新能源汽车），同比下降19.92%，主要系传祺产能有限，根据市场需求调节至SUV的产量所致。

SUV方面，主要车型有汉兰达、传祺GS5、GS4、GS8、汉兰达、劲炫、JEEP自由光、JEEP自由侠等，其中2015年推出传祺GS4、JEEP自由光等车型在跟踪期内持续热销，同时2016年公司推出全新传祺GS8、JEEP自由侠、JEEP指南者、欧蓝德等，拉动销量同比增长88.20%至80.65万辆，销量占比快速提升至48.88%（2015年为33.14%），延续近年的增长态势；从自主品牌SUV角度来看，受益于明星车型GS4良好的市场反响及全新车型GS8的推出，传祺SUV销量进一步增至34.35万辆，同比增速123.07%。新能源汽车方面：作为近年拓展的品种，公司（含合营及联营企业）2016年新能源乘用车实现销量3.76万辆（包含混合动力汽车凯美瑞双擎、雷凌双擎和雅阁混动，以及广汽传祺增程式混合动力GA5REV），其中自主品牌销量3378辆。

整体来看，跟踪期内，公司轿车产品出现不同程度下滑，低于轿车细分市场整体增速；自主品牌及合营企业新车型持续推出，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。

商用车板块

商用车方面，跟踪期内国内外经济下行压力无明显改善，商用车市场持续低位运行，公司商用车2016年产量继续下滑，同比下降26.21%，销量同比变动不大。其中，广汽日野产量为1429辆，同比下降36.23%，产能利用率处于较低水平，为14.29%，2016年销量同比增长8.10%，仍处于较低水平；广汽比亚迪（持股比例49%，注册资本3亿元）主营新能源客车领域，2016年实现销量178辆，同比减少101辆，主要是由于广汽比亚迪于2016年12月取得《新能源汽车推广应用推荐车型目录》，2016年销售时间较短，导致产销比例大幅下降。

2017年一季度，公司商用车产销量分别为133辆和312辆，同比分别下降49.81%和64.12%，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。

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。跟踪期内，公司不断推进传祺等自有品牌以及广汽菲克新车型进入市场，取得良好反响，丰富了现有的产品结构及业务布局，进一步夯实了“日系、欧美系、自主品牌”三系协调发展的局面。

表8　近两年主要企业的产销情况（单位：辆、%）

单位	产量			销量		
	2015 年	2016 年	同比	2015 年	2016 年	同比
乘用车企业	**1271456**	**1657798**	**30.39%**	**1297715**	**1648116**	**27.00%**
广汽本田	560372	635443	13.40%	580068	638791	10.12%
广汽丰田	403508	423274	4.90%	403088	421800	4.64%
广汽乘用车	188851	381181	101.84%	195134	372034	90.66%
广汽菲克	40056	150025	274.54%	39488	146439	270.84%
广汽三菱	56366	56666	0.53%	56317	55888	-0.76%
广汽乘用车杭州公司	9909	396	-96.00%	11438	1617	-85.86%

本田中国	12394	10813	-12.76%	12182	11547	-5.21%
商用车企业	**2449**	**1807**	**-26.21%**	**1945**	**1979**	**1.75%**
广汽日野	2241	1429	-36.23%	1666	1801	8.10%
广汽比亚迪	208	378	81.73%	279	178	-36.20%
汽车总计	**1273905**	**1659606**	**30.28%**	**1299660**	**1650095**	**26.96%**

资料来源：公司提供

表 9 公司汽车产品销量（单位：万辆、%）

产品	代表车型	2015 年	2016 年	同比
高级轿车	歌诗图、传祺 GA8	1.33	0.89	-32.94%
中高级轿车	雅阁（含混动）、凯美瑞(含双擎)、传祺 GA6	27.92	25.69	-8.01%
中级轿车	锋范、菲翔、凌派、传祺 GA3、雷凌(含双擎)、传祺 GA3S·视界	34.63	34.30	-0.95%
经济型轿车	飞度、致炫、理念	16.42	18.12	10.35%
MPV	奥德赛、逸致	5.81	4.70	-19.11%
SUV	汉兰达、传祺 GS5、劲炫、帕杰罗、缤智、GS4、GS8、自由光、自由侠、指南者、欧蓝德、讴歌 CDX、冠道	42.85	80.65	88.20%
交叉型乘用车	星旺	0.22	494 辆	-77.64%
自主品牌新能源汽车	传祺混动 GA5REV	1281 辆	3378 辆	163.70%
商用车	广汽日野货车	6487 辆	2712 辆	-58.19%
合计	--	**129.97**	**165.01**	**26.96%**

资料来源：公司提供

（2）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2016年底，五羊本田摩托车产能为125万辆，同比无变化。2016年，公司摩托车产销量分别为104.09万辆和102.20万辆，产销量分别同比下降10.70%和10.80%。

（3）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。

2016年公司零部件及发动机制造收入26.38亿元，同比大幅增长67.07%，主要系整车销量的增长带动上游零部件制造业增长所致，毛利率为15.96%，同比下降1.84个百分点。从合营企业和联营企业看，2016年，广丰发动机共销售发动机37.21万台，同比减少6.12%；上海日野共销售发动机0.30万台，同比下降43.57%。

（4）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。2016年，公司贸易服务收入121.52亿元，同比

增长23.38%，主要系合营企业生产规模增长、贸易业务增长及整车销售规模扩大带动的下游相关服务增长所致，毛利率为5.33%，同比下降0.83个百分点。

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2016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；2016年广汽汇理实现营业收入20.76亿元，同比增长10.02%，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2016年底，众诚保险运营中的分公司有5家，分别位于广东、深圳、上海、浙江和湖南；同时，众诚保险在广东省内已开设佛山、东莞、中山等支公司，在浙江省开设宁波中心支公司，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，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。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。

2016年，公司金融及其他业务收入12.09亿元，同比增长6.71%；毛利率为33.00%，同比增加11.38个百分点。

综上所述，2016年随着广汽乘用车及广汽菲克产能规模的扩大，各车企研发能力的增强，自主品牌销量的进一步提升以及主要合资品牌增势的稳定，公司业绩获得较大幅度提升；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

截至2016年底，公司主要有3个在建项目，分布于下属合营、控股及全资子公司。

广汽乘用车新疆工厂项目，系广汽乘用车拟在乌鲁木齐经济开发区（头屯河区）投资新建的自主品牌新疆项目，项目占地约500亩，主要生产自主品牌传祺系列产品及零部件。项目总投资10.87亿元，截至2016年底已投资0.87亿元，预计2017年10月投产，产能规模5万辆/年。广汽乘用车（杭州）计划扩建产能，投资计划金额33.00亿元，截至2016年底已投资10.07亿元，预计2017年12月投产，预计产能15万辆。广汽丰田扩大产能项目计划投资35.04亿元，截至2016年底已投资26.88亿元，计划2018年1月投产，预计产能22万辆。

上述在建项目规划总投资为78.91亿元，截至2016年底，公司已累计完成投资42.61亿元，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。

表 10 公司在建的产能扩张项目情况（单位：亿元）

项目	投资规划金额	截至 2016 年底累计投入	预计投产日期	预计产能
广汽乘用车新疆工厂	10.87	0.87	2017.10	5.00
广汽乘用车（杭州）工厂	33.00	10.07	2017.12	15.00
广汽丰田扩大产能项目	35.04	26.88	2018.1	22.00
合计	**78.91**	**42.61**	--	--

资料来源：公司提供

注：上述项目均为项目总投资规模，非公司按持股比例投资规模。

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。

十、财务分析

公司提供的2016年财务报表已经立信会计师事务所（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2017年一季度财务报表未经审计。

截至2016年底，公司（合并）资产总额820.92亿元，所有者权益448.39亿元（其中少数股东权益10.37亿元）；2016年，公司实现营业收入494.18亿元，获得投资收益58.48亿元，实现利润总额70.51亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额847.12亿元，所有者权益合计489.49亿元（其中少数股东权益10.44亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入168.85亿元，获得投资收益23.21亿元，实现利润总额42.05亿元。

合并范围方面：2016年底的合并范围较上年底增加19家（均为当期新设合并的子公司），减少合并单位8家（转让1家子公司，清算关闭7家子公司）。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. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额820.92亿元，较2015年底增长22.22%，增幅较大；其中流动资产和非流动资产分别占42.60%和57.40%，与2015年底资产结构变动不大。

截至2016年底，公司流动资产349.71亿元，同比增长24.86%，截至2016年底，公司流动资产以货币资金（占60.96%）、应收票据（占5.91%）、应收股利（占5.20%）、存货（占7.13%）和其他流动资产（占9.75%）为主，公司货币资金充裕，资产流动性良好。

截至2016年底，货币资金同比大幅增长29.41%至213.17亿元，其中受限部分占比7.26%；应收票据同比大幅增长88.25%至20.66亿元，应收账款同比增长57.65%至11.55亿元，主要由于年内销量增加及增加票据结算导致；应收股利为18.20亿元，同比大幅下降54.50%；存货为24.94亿元，同比增长29.40%，主要系自有品牌销售规模扩大，原材料及库存商品的增加所致，当期公司计提跌价准备2.16亿元，主要是对原材料的计提（为1.47亿元）。其他流动资产同比大幅增长120.07%至34.08亿元，主要系购买保本型金融产品增加所致。

截至2016年底，公司非流动资产471.21亿元，同比增长20.34%，增速略低于总资产增速，主要源于长期股权投资、投资性房地产和固定资产的增长；非流动资产以长期股权投资（占48.04%）、固定资产（占23.38%）和无形资产（占10.51%）为主。相比2015年底：长期股权投资大幅增长22.65%至226.36亿元，主要系增加对合营、联营企业的股权投资所致，2016年合营、联营企业宣告发放现金股利或利润共计25.45亿元，公司长期股权投资规模很大，收益较多，是公司利润的重要来源；受广汽乘用车三期扩能等项目结转影响，在建工程大幅减少74.86%至6.01亿元，固定资产大幅增长38.54%至110.18亿元；无形资产增长16.76%至49.52亿元，主要源于土地使用权的购置以及内部研发形成的专利及非专利技术的增长。

截至2017年3月，公司资产总额847.12亿元，较2016年底增长3.19%，主要源于长期股权投资的增长，公司资产结构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。

2. 负债和所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计448.39亿元，同比增长13.70%，主要源于未分配利润的积累。截至2016年底，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占14.73%、资本公积占20.03%、未分配利润占58.29%。截至2017年3月底，公司所有者权益合计489.49亿元，较2016年底增长9.17%，主要来自未分配利润的增长。整体看，公司未分配利润占比高，权益稳

定性一般。

截至2016年底，公司负债合计372.53亿元，同比增长34.35%，其中流动负债和非流动负债的比重分别为65.29%和34.71%，流动负债比重有所下降，但仍以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债同比增长30.29%至243.22亿元，以短期借款（占5.00%）、应付账款（占37.00%）和其他应付款（占23.57%）为主。其中，短期借款同比下降69.09%至12.16亿元；应付账款同比增长34.84%至89.99亿元，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65.53%至57.32亿元，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所致。截至2016年底，公司其他流动负债29.57亿元，同比大幅增加24.65亿元，主要系公司2016年发行短期融资券“16广州汽车CP001”（23.00亿元，已于2017年1月22日兑付）所致。

截至2016年底，公司非流动负债同比大幅增长42.70%至129.31亿元，以应付债券（占75.17%）和递延收益（占16.32%）为主。截至2016年底，应付债券同比增长48.41%至97.21亿元，主要系公司发行“广汽转债”41.06亿元所致；递延收益同比增长97.96%至21.10亿元，主要系2016年公司整车项目和研发项目获得政府补助资金支持增长所致。

截至2017年3月底，公司负债合计357.63亿元，相比2016年底减少4.00%，流动负债和非流动负债分别占62.56%和37.44%，流动负债比重进一步下降2.73个百分点。截至2017年3月底，流动负债223.72亿元，较2016年底下降8.02%，主要是源于“16广州汽车CP001”的兑付；非流动负债133.91亿元，同比略有增长。

有息债务方面，截至2016年底，公司全部债务为153.89亿元，短期债务和长期债务分别占32.76%和67.24%，相比2015年底，长期债务同比增长34.35%，比重上升了6.99个百分点，主要是发行“广汽转债”所致。债务指标方面，截至2016年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为45.38%和25.55%，分别较2015年底上升了4.10和1.07个百分点。截至2017年3月底，公司全部债务下降14.75%至131.18亿元；其中短期债务和长期债务各占20.12%和79.88%。

总体看，公司所有者权益稳定性一般；跟踪期内，随着可转换债券的发行，公司债务负担有所加重，但整体债务负担仍较轻，财务弹性良好。

3. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入494.18亿元，同比增幅达67.98%，主要由于公司自主品牌销量高速增长及产业链上下游的汽车零部件、汽车后服务等业务迅速发展导致。同期营业成本为395.58亿元，同比增长59.41%，略低于收入增速；同期营业利润率较上年提高4.38个百分点至16.88%，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。

2016年，公司三项期间费用合计64.25亿元，同比大幅增长53.57%；其中，销售费用同比增速81.62%，主要系物流仓储、售后服务费用随销量增长相应增加及广告宣传费用增加综合所致；管理费用同比增速34.26%，主要系集团规模扩充，人工成本、折旧摊销及研发经费增加综合所致；2016年的期间费用占营业收入的比重为13.00%，相比2015年的14.22%有一定回落，费用控制能力有所增强。

公司投资收益主要来自合营企业。2016年随着雅阁、缤智、自由光、欧蓝德等车型热销，带动整体销量增长，合营企业经济效益稳步提升；另外，公司产业协同效应不断增强，产业链上下游的汽车金融、汽车零部件及汽车物流等服务业务迅速发展。公司当期的投资收益实现了20.94%的增速（2015年增速为14.86%），增至58.48亿元。

2016年，公司获得营业外收入2.96亿元，同比减少25.44%，主要系政府补助减少所致；

其中：政府补助2.23亿元，较上年减少35.53%。

2016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59.99%至70.51亿元；其中投资收益为利润总额的0.83倍（2015年为1.10倍），是公司利润的主要贡献来源，随着自主品牌效益的体现，投资收益对利润的贡献度有所下降。从盈利能力指标看，总资本收益率和净资产收益率分别为12.02%和14.04%，分别较2015年上升2.82和3.88个百分点。

总体看，跟踪期内，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大幅提升，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。

4. 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。2016年，公司经营活动现金流入量和流出量分别为601.56亿元和546.57亿元，受益于业务规模以及销售回款的增长，分别较2015年分别增长61.95%和70.47%；经营活动现金流量近年来始终表现为净流入，2016年的经营活动现金流量净额为54.98亿元，较2015年同比增长8.20%。2016年，公司现金收入比为117.43%，与上年持平，收入实现质量好。

投资活动方面，2016年，公司投资活动现金流入334.41亿元，同比增长55.97%，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66.62%至263.85亿元，另有取得投资收益收到的现金50.26亿元，同比增长14.05%；公司投资活动现金流出365.23亿元，同比增长48.96%，主要由于公司扩大产能购建的固定资产增加所致所致。在前述因素的共同作用下，2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为-30.82亿元，投资活动的资金缺口仍较大。

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，2016年筹资活动前现金流量净额为24.16亿元（2015年为20.04亿元），公司整体对外融资压力不大。

筹资活动方面，2016年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为102.98亿元和86.54亿元，相比上年分别增长2.52%和减少38.83%，主要系偿还债务本息支付的现金大幅减少所致；公司筹资活动现金流由负转正，2016年筹资性净现金流为16.44亿元（2015年为-41.03亿元）。

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，对外融资压力不大，公司整体现金流状况良好。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为143.79%和133.53%，较2015年底分别下降了6.25和6.18个百分点，截至2017年3月底，上述指标提升至153.02%和142.81%。2016年，公司经营现金流动负债比为22.61%，相比2015年底下降了4.62个百分点。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，2016年，公司EBITDA为101.89亿元，同比增长48.32%；全部债务/EBITDA为1.50倍，EBITDA利息倍数为10.87倍，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2017年3月底，公司对外担保7942.65万元，其中对佛山市南海佛广公共汽车有限公司担保496.65万元，对联营公司广州联合交易园区经营投资有限公司担保7446万元，担保规模小，或有负债风险极低。

截至2017年3月底，公司合并口径共获得银行授信额度合计294.51亿元，已使用额度35.63亿元，未使用额度258.88亿元，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。

6. 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2017年5月17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。

7. 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。2016年，受益于自主品牌产能进一步扩张及新投放车型的贡献，合资品牌销量稳步增长，自主品牌销量大幅攀升，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。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

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。

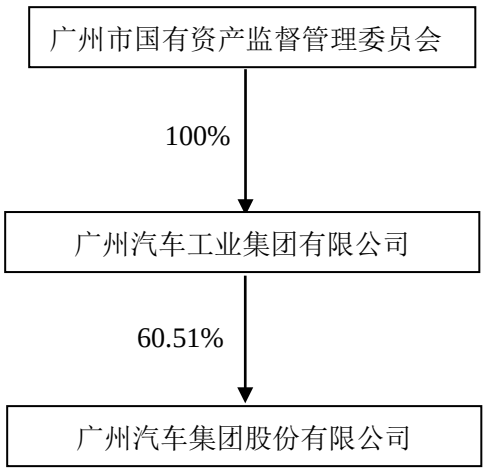
2016年，公司的投资收益、利润总额和EBITDA分别为58.48亿元、70.51亿元和101.89亿元，分别为存续期内“07广汽债”的9.75倍、11.75倍和16.98倍，投资收益、利润总额和EBITDA对该期债券的覆盖程度好；公司经营活动产生的现金流量净额为54.98亿元，为“07广汽债”的9.16倍，经营活动现金流净额对该期债券保障能力好。考虑到“07广汽债”将于一年内到期，2016年现金类资产对“07广汽债”覆盖倍数为37.40倍。

“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。

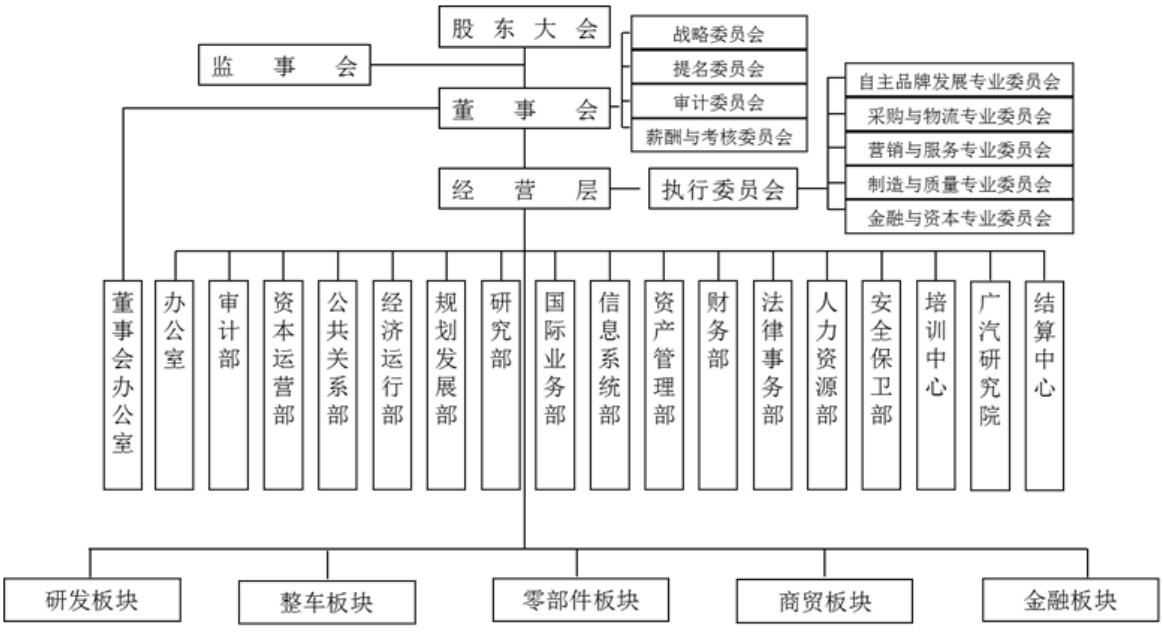
十二、 结论

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　截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2017 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	179.81	172.02	224.40	207.33
资产总额(亿元)	623.18	671.66	820.92	847.12
所有者权益(亿元)	361.15	394.37	448.39	489.49
短期债务(亿元)	106.87	50.82	50.42	26.39
长期债务(亿元)	47.69	77.01	103.47	104.79
全部债务(亿元)	154.56	127.83	153.89	131.18
营业收入(亿元)	223.76	294.18	494.18	168.85
利润总额(亿元)	30.54	44.07	70.51	42.05
EBITDA(亿元)	49.77	68.69	101.89	--
经营性净现金流(亿元)	11.05	50.82	54.98	34.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.33	18.39	19.57	--
存货周转次数(次)	8.07	10.82	17.90	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.45	0.66	--
现金收入比(%)	119.38	117.43	117.43	110.38
营业利润率(%)	11.76	12.50	16.88	20.00
总资本收益率(%)	7.05	9.20	12.02	--
净资产收益率(%)	8.11	10.16	14.04	--
长期债务资本化比率(%)	11.67	16.34	18.75	17.63
全部债务资本化比率(%)	29.97	24.48	25.55	21.14
资产负债率(%)	42.05	41.28	45.38	42.22
流动比率(%)	133.24	150.04	143.79	153.02
速动比率(%)	120.09	139.72	133.53	142.81
经营现金流动负债比(%)	5.46	27.22	22.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.86	8.43	10.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.62	1.86	1.51	--

注：1.公司 2017 年一季度财务数据未经审计；

2.现金类资产的金额已剔除使用受限部分

3.短期债务及相关指标包含其他流动负债中的有息债务中的短期融资券及卖出回购金融资产款；长期债务及相关指标包含长期应付款中的融资租赁款。

附件 3　主要财务指标计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。