

信用等级公告

联合[2015] 2351 号

联合资信评估有限公司通过对广州汽车集团股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

广州汽车集团股份有限公司
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十一月十九日



广州汽车集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 11 月 19 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	493.82	577.90	623.18	623.16
所有者权益(亿元)	320.12	340.63	361.15	378.19
长期债务(亿元)	77.76	47.75	47.69	68.98
全部债务(亿元)	114.02	151.50	154.19	119.49
营业总收入(亿元)	129.64	188.24	223.76	189.54
利润总额(亿元)	10.00	26.46	30.54	27.52
EBITDA(亿元)	21.63	42.08	49.77	--
营业利润率(%)	5.31	10.85	11.76	9.39
净资产收益率(%)	3.33	7.47	8.11	--
资产负债率(%)	35.18	41.06	42.05	39.31
全部债务资本化比率(%)	26.26	30.78	29.92	24.01
流动比率(%)	228.64	146.62	133.24	146.39
全部债务/EBITDA(倍)	5.27	3.60	3.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.20	6.64	6.86	--

注: 1. 2015 年三季度报表未经审计;

2 其他流动负债中的有息债务已计入上表中的短期债务和全部债务。

分析师

贺苏凝 张豪若

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

联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”) 对广州汽车集团股份有限公司(以下简称“公司”或“广汽集团”) 的评级反映了公司作为国内大型汽车企业集团之一, 在行业地位、品牌质量、研发能力、销售渠道等方面具备的突出竞争优势, 公司通过并购、合资以及扩能建设等动作, 整体产能攀升, 新车型不断入市, 自主品牌传祺市场业绩增长迅速, 经营规模持续扩张。联合资信也关注到, 公司经营和利润高度集中于下属合资企业, 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, 自主创新能力偏弱, 上述因素对其经营发展带来的不利影响。

国民经济持续增长、居民消费结构不断升级支撑着中国汽车工业的稳定发展; 2014 年以来, 在汽车行业产销增速逐步回落的大环境下, 公司自主品牌销售规模快速扩张, 合营企业业绩不断增长, 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, 整体经营业绩得以持续提升, 行业地位稳固。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是国内产业链最完整的汽车集团之一, 汽车产销规模中国第 6 位, 行业竞争地位突出。
2. 广汽丰田和广汽本田作为传统品牌优势明显, 广汽三菱、广汽菲克业绩快速提升, 自主品牌传祺市场反应良好, 公司多品牌战略逐步形成。
3. 公司投资收益规模较大, 利润水平较高。
4. 公司整体债务负担较轻, 财务弹性良好。

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对外方依赖程度较高。
2. 受政府采购缩减、出口订单及大客户订单下降的影响，公司商用车板块销量出现较大幅度下滑。

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、评估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、联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、广州汽车集团股份有限公司主体长期信用等级自2015年11月19日至2016年11月18日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

广州汽车集团股份有限公司（下称“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9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。

目前，广州汽车工业集团有限公司（下称“广汽工业”）及其全资子公司合计持有公司59.99%¹，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9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65家合营、联营公司。

表1 2015年9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
1.主要一级控股子公司：			
1	广汽乘用车	100%	422220 万元
2	广汽零部件	100%	55418 万元
3	广汽商贸	100%	194551 万元
4	众诚保险	60%	15 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

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。

¹ 根据公司 9 月 24 日发布公告，广汽工业拟在 2015 年 12 月 31 日前继续增持公司股份，累计增持比例不超过公司已发行总股份的 5%（含自 2015 年 7 月 8 日公布增持计划以来已增持的 7567.60 万股 H 股）。

3	广汽日野	50%	15 亿元
4	广汽菲克	50%	34 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2014年底，公司（合并）资产总额623.18亿元，所有者权益合计361.15亿元（其中少数股东权益7.96亿元）；2014年实现营业总收入223.76亿元，获得投资收益42.10亿元，实现利润总额30.54亿元。

截至2015年9月底，公司（合并）资产总额623.16亿元，所有者权益合计378.19亿元（其中少数股东权益8.65亿元）。2015年1~9月，公司实现营业总收入189.54亿元，获得投资收益32.27亿元，实现利润总额27.52亿元。

公司注册地址：广州市东风中路448-458号成悦大厦23楼；法定代表人：张房有。

二、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万人，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，

市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共财政收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共财政支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015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，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，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，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

1. 行业现状

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，是拉动国民经济增长的重要产业。自2000年以来，中国汽车行业进入持续、快速的增长阶段。

2011~2012年，国家宏观调控和鼓励政策退出、节能惠民补贴门槛提高、购置税优惠政策退出导致用车成本提高，之前年度产销的高速增长一定程度提前释放了乘用车市场的需求，行业进入微增长阶段，这两年销量增速大幅回落至2.45%和4.33%，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释放，汽车行业产销同比增长14.76%和13.87%，增速同提升10.2和9.6个百分点。2014年，宏观经济下行压力增大，商用车市场下探，产销增速分别降至7.3%和6.9%，其中乘用车和商用车销量增速分别为9.9%和-6.5%；2015年1-8月汽车销量增速进一步跌至0.0%，其中乘用车销量增速2.59%，商用车则延续负增长。2014年以来，行业增速呈现放缓。

出口方面，2011~2012年，中国出口市场快速发展，汽车整车出口量分别同比增长49.5%和29.7%，但2012年四季度出口出现大幅下滑。2013年，受伊拉克、伊朗等国家政策和环境的严重影响，中国汽车出口延续上年四季度以来的低迷，连续四个季度均

呈负增长，全年累计出口87.24万辆，同比下降6.4%；2014年，中国整车出口94.73万辆，同比下降0.08%，降幅比上年减缓6.51个百分点；出口金额138.06亿美元，同比增长6.95%；在整车出口主要品种中，相比上年，轿车出口量仍然明显下降；载货车结束下降，呈小幅增长；客车增幅有所趋缓。2015年1~7月，中国汽车累计出口46.97万辆，比上年同期下降11.4%，延续下滑态势。

产业集中度方面，2014年，国内共有6家汽车生产企业（集团）产销规模超过100万，其中上汽以558.37万辆蝉联首位；同期，中国汽车销量前6名的企业（集团）完成销量1859.33万辆（占总销量79.2%），集中度同比增长2.6%，前10名完成销量2107.65万辆（占总销量89.7%），集中度同比增长1.7%。可见，中国汽车生产企业形成了以大型集团为龙头的竞争格局，产业集中度高；近年来在优化产业结构的政策环境下，行业兼并重组稳步推进。

表2 中国前十大汽车生产企业排名(单位：万辆)

2013年			2014年		
排名	公司	销量	排名	公司	销量
1	上汽	507	1	上汽	558
2	东风	353	2	东风	380
3	一汽	291	3	一汽	309
4	长安	220	4	长安	255
5	北汽	211	5	北汽	240
6	广汽	100	6	广汽	117
7	华晨	78	7	华晨	80
8	长城	75	8	长城	73
9	吉利	55	9	奇瑞	49
10	江淮	51	10	江淮	46

资料来源：中国汽车协会

2014年，全国汽车行业规模以上企业累计实现主营业务收入6.96万亿元，同比增长12.08%；实现利润总额3444.32亿元，同比增长20.63%；完成利税总额5843.20亿元，同比增长14.04%。汽车行业经济效益持续向好。

2014年，中国新能源汽车产业发展从导入期进入成长初期，建立了由工信部牵头、

18个部门参加的节能与新能源汽车产业发展部际联席会议制度。国务院办公厅印发了《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》，相关部门出台了免征车购税、充电设施建设奖励、推广情况公示、党政机关采购等一系列政策措施，实施了新能源汽车产业技术创新工程，发布了78项电动汽车标准。2014年，全国300多款新车型上市，全年产量8.39万辆，同比增长近4倍，其中12月单月产量2.72万辆，创造了全球新能源汽车单月产量最高纪录；2015年1~8月，中国新能源汽车累计生产12.35万辆，同比增长3倍；其中，纯电动乘用车生产5.21万辆，同比增长2倍，插电式混合动力乘用车生产3.28万辆，同比增长4倍；纯电动商用车生产2.83万辆，同比增长8倍，插电式混合动力商用车生产1.02万辆，同比增长96%。

总体看，2014年以来，汽车行业产销增速相比之前年度已呈回落之势；中国汽车企业已形成以大型集团为龙头的竞争格局，产业集中度不断提升；新能源汽车市场在政策引导下，进入了快速增长的初期发展阶段。

2. 乘用车细分市场分析

2014年，中国乘用车产销量分别为1991.98万辆和1970.06万辆，销量占整个汽车市场的比重超过80%，是汽车市场的主要构成，且销量增速整体高于商用车，是汽车市场增长的主要动力。

从排量分布看，由于燃油经济性等原因，乘用车的中档小排量最受消费者欢迎，是乘用车市场主力消费对象，但其受政策影响较明显。2010年下半年，国家对1.6L及以下排量的轿车推出了“节能产品惠民工程”，对第一批进入节能汽车目录的汽车实行3000元/台的国家财政补贴优惠，对该车型影响明显：2011年1~9月，1.6升及以下乘用车月度销售都高于同期，而10~12月销量持续低于上年

同期。2011年，受购置税优惠政策取消导致购车成本的上升，1.6升及以下乘用车销量增速（同比增长4.00%）低于乘用车增速1.19个百分点，市场份额也有所下降。2012-2014年，受益于节能汽车推广政策及节约能源、新能源汽车车辆购置税优惠政策，市场平稳发展，2014年1.6升及以下乘用车销量达1314.60万辆，同比增长10.25%，占乘用车销售市场的66.73%。

从细分车型的销量波动看，2014年，乘用车销量同比增长9.9%，除交叉型乘用车出现18.06%的销量下降外，轿车、SUV、MPV均有不同程度的增长。其中，轿车作为销量最大的细分车型（销量比重为62.82%），同比增长3.06%，由于销售基数高导致难以拉动高增速，增幅相对低但整体稳定性较好；SUV作为第二大车型（销量比重为20.70%），近三年保持快速扩张，2014年销量增速达36.44%；MPV和交叉型乘用车规模相对较小（销量比重分别为9.72%和6.76%），销量增速的波动性较大，MPV在经历2012年的回调后出现了连续性高速增长（主要源于1~1.6升排量贡献），交叉型乘用车持续负增长，其市场主要集中在农村，之前由于国家鼓励政策加大及农村经济活跃度提高而迅速发展，一定程度透支了消费力，而后相关政策到期、需求回落，且路桥费用欠规范、汽柴油价格波动等消费成本加大也分流了部分需求到其他车型，2014年上述两车型销量增速分别为46.76%和-18.06%。2015年1~8月，乘用车增速回落明显，轿车出现8.59%的降幅，SUV仍维持高速增长（同比增长44.50%），MPV和交叉型乘用车的同比变动率分别为10.00%和-19.80%。总体看，MPV和交叉型乘用车的市场规模相对小，下游需求的稳定性较弱。

表3 乘用车各细分市场销量增幅对比（单位：%）

细分市场	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~8 月
轿车	6.15	11.77	3.06	-8.59
SUV	25.50	49.41	36.44	44.50
MPV	-0.87	164.53	46.79	10.00
交叉型乘用车	-0.07	-27.89	-18.06	-19.80
乘用车市场合计	7.07	15.71	9.89	2.59

数据来源：根据中国汽车工业协会资料整理

3. 行业关注

燃油价格波动

燃油价格波动将影响用车成本，进而影响乘用车消费和需求结构；同时上游塑料、玻璃、橡胶等原材料价格也随原油成本波动而发生变动，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。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不断调整；2013年3月26日，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。从2014年下半年油价走势看，截至11月发改委再次下调国内成品油限价，国内成品油零售价已出现“八连跌”；2015年以来，油品价格也处于低位盘整，油价的下行让市场对传统乘用车需求上升的预期增加，对新能源汽车的发展形成压力。但长期看，国际原油产量增长有限，作为稀缺性资源价格仍会趋于上涨，突破一定区域的高油价可能导致潜在消费者放弃购买或购买小排量车替代中大排量车；而新能源汽车随着技术的整体突破，其经济性优势、规模效应逐步凸显，配套设施逐步完备，届时消费者购买该车型将成为一种趋势，新能源汽车对油价波动的敏感性也将弱化。

本土零部件供应商话语权较弱

《美国汽车新闻》每年都根据汽车零部件供应商提供的上年相关业务销售额进行排名，2014年全球零部件配套供应商百强中（根据2013年业绩），德国罗伯特·博世集团连续四

年位居首位，电装再度位居第二，麦格纳首次进入前三；第4-10名分别为大陆集团、爱信精机、现代摩比斯、佛吉亚、江森自控、采埃孚和李尔。2011年及之前，中国企业未能入围该榜单，2012年中信戴卡首次上榜，2014年德昌电机集团（香港）首次上榜，分别位列2014年百强榜的第83名和第98名，是目前仅有的2家中国企业；上榜最多的国家为日本（29家），其次为美国（23家）和德国（21家）。从单体规模看，德国博世集团2013年全球整车配套销售额达401.83亿美元（同比增长9.2%），排名第83位的中信戴卡同年营业额为21.07亿美元（同比增长12.0%），仅为博世集团的5.24%。从规模和数量3看，作为全球销量规模第一的中国，在汽车零部件领域的竞争力相比日、美、德、韩等国家仍有很大差距。

近年来，国内人工成本及其他生产要素价格上升，整车企业出于降低车价赢得市场的考虑，将部分成本压力转移到零部件供应商身上，大部分议价能力不强的经销商的收入、利润不断受到挤压，用于工艺技术和服务质量提升的投入不能和业务规模向配比，直接导致“关键零部件依赖进口、中低端零部件靠国产”的局面，又进一步加剧竞争，进入了不良循环。目前，零部件市场的经营环境和技术门槛使得上述局面短期内难以改

³ 《美国汽车新闻》在评选百强时，需要厂商提供名称、所在地以及相关数据，通常国际化程度较高、对排行榜较为重视的企业配合度相对高；本土企业如潍柴控股、万向集团等细分领域龙头的规模【不低于中信戴卡】，存在未提供信息导致的未上榜，但整体看，国内企业的数量和规模仍远低于上述四国。

变；中长期看，中国区市场基数庞大、保有量水平仍提升空间，跨国企业的合资工厂在国内纷纷扩充产能，出于成本考虑，可能会扶持本土的零部件龙头，进而提升本土企业的配套能力、人工技能和市场份，本土企业的竞争力将随之增强。

商用车行业景气度下滑

2010年，受国家燃油税等政策和固定资产投资力度加大的影响，市场对货车为主的商用车需求高速增长，但也提前投资了消费需求。进入2011年，在需求透支、优惠政策推出、货币政策从紧的压力下销量骤然降低，2011~2012年销量分别下降6.3%和5.5%，2013年由于新油气标准即将实施、企业对国三车加大去库存力度导致了阶段性的销售高潮，当年销量增速回升至6.4%，2014年和2015年1~8月再次出现同比下降6.5%和12.6%的态势。近年来，宏观经济增速下滑，房地产投资等重点下游行业需求乏力，引发了商用车行业景气度的长期低迷；同时，以国务院发布《大气污染防治行动计划》为基点，各省市均加强了大气污染治理，提升对商用车行业技术和排放要求，一方面抑制了大排量商用车的市场扩张，但也促进了各大企业的技术升级和产品优化。

未来看，商用车行业仍将面临较大的市场需求低迷和产品结构调整的压力，前景尚不明朗，且商用车企与跨国公司合资鲜有成功案例，目前的竞争格局也将长期存续，各大经营主体的经营均受到不同程度的影响。但国家政策方面仍体现了稳增长、调结构、加强环保的导向，具备资金实力、技术储备的本土企业有机会在市场低迷时期取得份额的提升，通过规模效益维持相对稳定的经营态势，以度过“困难时期”。

新能源汽车对政策优惠依赖性较强

新能源车销量增长与中国针对新能源车制定的积极政策有很大关系。自2014年7月国务院发布《关于加快新能源汽车推广应用的

指导意见》以来，免缴车辆购置税等有关新能源汽车推广的扶持政策和刺激政策不断推出，各地政府也相应推出了新能源的推广应用方案。

但目前阶段，新能源汽车市场的增长对优惠政策存在较强依赖，新能源的大规模普及只有回归市场导向才能获得长远发展。从第一大电动车市场的美国的经验看，新能源汽车产业需要高性能锂离子电池材料、动力技术、轻量化技术等关键技术的支持，并提出5年收回车辆附加成本的目标（美国2012年启动电动汽车国家创新计划《EV Everywhere》），界定了汽车研发、成本回收、定价等的标准。同时，新能源汽车主要有混合动力、插电式混合动力以及纯电动三大动力模式，各动力模式下，都需要零部件供应商在动力系统和控制系统的配套能力的支持。未来，新能源汽车仍存在一定技术、配套设施、定价方面的瓶颈。

4. 行业政策

节能减排与新能源汽车补贴

2012年7月，国务院在纲领性文件《节能与新能源汽车产业发展规划（2012~2020年）》中提出，到2020年产能达200万辆、累计产销量超500万辆。

2014年1月，财政部、工信部等发布《关于进一步做好新能源汽车推广应用工作的通知》，肯定了2013年9月发布的《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》中2013至2015年继续开展新能源汽车推广应用工作，并对2014年度和2015年度电动乘用车、插电式混合动力（含增程式）乘用车、纯电动专用车、燃料电池汽车的补助标准进行了调整，减少了之前文件规定的补贴下降幅度，即2014年在2013年标准基础上下降5%（原先为下降10%），2015年在2013年标准基础上下降10%（原先为下降20%）；同年7月，发布《政府机关及公共机构购买新能源汽车实施方案》，规定2014~2016年政府机关购买新能源

汽车最低比例为30%并逐年提高；同年8月，发布《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》，自2014年9月1日到2017年12月31日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税（相当于10%的优惠力度），适用车种包括获许在中国境内销售的纯电动汽车、混合动力汽车和燃料电池汽车。2015年，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》，对新能源客车的运营实施每辆每年2~8万元不等的运营补贴，加快了新能源客车对传统客车的替代步伐。

在中央推广政策的基础上，上海、北京及江苏等国内主要省市亦发布地方性新能源汽车补贴政策。2014年5月20日，上海市政府发布《上海市鼓励购买和使用新能源汽车暂行办法》，新能源汽车可免费获得上海汽车牌照，2014年和2015年上半年，上海市分别发放新能源牌照10644张和14547张。

2013年11月，北京市政府公布《〈北京市小客车数量调控暂行规定〉实施细则》修正版，针对纳入《北京市示范应用新能源小客车生产企业和产品目录》的纯电动小客车，如果当期牌照申请数量少于当期指标配额，牌照指标直接配置无需摇号。2015年4月2日，北京市政府发布了《关于实施工作日高峰时段区域限行交通管理措施的通告》，北京市的纯电动车将不受工作日高峰时段区域限行措施限制，执行时间自2015年6月1日至2016年4月10日。截至2015年6月9日，北京新能源车累计配置牌照数量15,048张。

新能源客车方面，受益于各地方政府补贴政策的落地，新能源客车购置成本大幅降低，其中江苏省在2014年出台了新能源客车补贴政策的细则，省级政府按照中央财政补贴标准的40%给予额外补贴，其中10米以上纯电动客车每辆补助20万元，10米以上插电式混合动力客车每辆补助10万元，江苏省内各推广城市以不低于中央财政补贴标准的60%对新能源客车购置进行补贴，补贴过后，部

分新能源客车车型购置成本接近于传统的燃油客车。

相关政策的密集推出促进了新能源汽车市场的显著增长。2014年新能源汽车累计生产8.39万辆，同比增长近4倍；其中，纯电动乘用车生产3.78万辆（同比增长3倍），插电式混合动力乘用车生产1.67万辆（同比增长近22倍），纯电动商用车生产1.57万辆（同比增长近4倍），插电式混合动力商用车生产1.38万辆（同比增长2倍）。2015年1-8月，新能源汽车生产118020辆，销售108654辆，同比分别增长2.6倍和2.7倍。

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。

限购实行、阶段优惠政策退出

自2011年起，小排量汽车购置税减征、汽车下乡补贴、以旧换新等多项阶段性优惠政策已经退出，对国内汽车市场有所抑制。

为解决城市交通拥堵问题，部分城市出台限购汽车政策。2014年12月，深圳宣布开始实施汽车限购，有效期暂定5年，成为继北京、上海、广州、贵阳、天津和杭州之后，全国第7个汽车限购的城市。随着一线及省会城市陆续推出汽车限购政策，国内消费格

局将有所改变：中低端产品的需求将转向相对高端品牌或者容量更大、用途跨界的车型，以求一步到位的消费，对产品以中低端传统车型为主的车企形成较大的压力，自主品牌纷纷发力SUV市场；同时，鉴于在一线城市将面临的更大销售压力，中低端产品进而选择转向二、三线城市，销售渠道进一步下沉。

国IV排放标准的启动实施

2014年4月23日，工信部发布公告（2014年第27号），为落实《节能减排“十二五”规划》和《大气污染防治行动计划》，促进大气污染防治，减少汽车尾气排放，保护消费者权益，定于2014年12月31日废止适用于国家第三阶段汽车排放标准（以下简称“国三”）柴油车产品《公告》，2015年1月1日起国三柴油车产品将不得销售。从整车层面来看，由于轻型柴油车已经实施国IV标准，此次国IV排放标准的全面实施将主要影响重卡市场并会导致重卡价格的上升，消费者倾向于在升级之前增加对旧车型的购买，升级前后重卡销量具有较大的波动性。汽车零部件层面，国内汽车厂家大多选择SCR（选择性催化还原）的技术升级路线，掌握符合国IV排放标准的发动机技术和具有相关产品储备的企业，可能在排放标准升级过程中挤占部分竞争对手份额，巩固市场地位。由于各整车厂于2014年下半年开始加大对国IV车型排产，相关汽车零部件企业有望持续受益。

5. 行业发展

2014年，中国每千人汽车拥有量刚过百辆，远低于约140辆的全球平均汽车千人保有量。在居民收入不断增加、消费升级因素拉动下，首次购车需求和更新需求将持续支持汽车市场的增长。目前，中国大型的一线城市汽车保有水平相对较高，更新换代需求将成为主导需求；二、三线城市保有水平相对较低，未来仍具有发展空间；在环保等政策性因素的引导下，行业产品系列更加齐全，

在上述因素支撑下，行业有望获得一定的增长空间。

四、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59.99%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. 企业规模与竞争力

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。

公司吸引外资起步较早。公司与本田的合营企业广汽本田成立于1998年，历年来广汽本田引进了本田的多个畅销乘用车车型，并在技术、管理、人才培养等方面获取了本田公司极大的支持；公司与丰田的合营企业广汽丰田成立于2004年，以建设“丰田全球模范工厂”为目标，广汽丰田引进了全球最先进的生产设备和工艺，并陆续引入了丰田的明星车型凯美瑞和汉兰达，市场认可度较高。此外，公司还与菲亚特克莱斯勒、三菱、日野等国际知名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2015年10月底，公司连同共同控制实体、联营公司的汽车总产能达169.36万辆（其中：乘用车165万辆，商用车（含底盘、皮卡）4.36万辆），近年来产能持续增长，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，摩托车产能为125万辆，发动机产能为53万台。据中国汽车工业协会统计，2012~2014年，公司整车销量保持国内排名第六，行业

竞争地位稳定。

表4 截至2015年10月底主要整车生产基地的情况

运营主体	生产基地	占地面积(m ²)	生产线及产能情况
广汽本田	黄浦基地	393 万	24 万辆
	增城基地		36 万辆
广汽丰田	南沙工厂	187 万	38 万辆
广汽乘用车	番禺化龙工厂	118 万	20 万辆
广汽菲克	长沙星沙工厂	70 万	16 万辆
广汽三菱	长沙星沙工厂	60 万	13 万辆
合计			147 万辆

资料来源：公司提供

3. 人员素质

截至2015年9月底，公司高级管理人员8名，其中，总经理1名、副总经理7名（董事会秘书和财务负责人由副总经理担任）。高管人员大多拥有多年汽车行业经营管理经验、深厚的行业知识和独特的国际化背景。

张房有先生，现任公司董事长、党委书记。张房有先生于1997年加入公司，自2000年起出任广汽工业集团董事长及自2005年6月出任公司董事长。现兼任广汽工业集团董事长、党委书记以及骏威汽车、中隆投资及广汽本田董事长，并兼任广州百货企业集团有限公司的独立董事；是第六、八、九、十届广州市委委员、广东省第八、十、十一次党代表大会代表，广东省第十一、十二届人民代表大会代表，2007年度CCTV中国经济年度人物。

曾庆洪先生，现任公司副董事长兼总经理。曾庆洪先生于1997年加入公司，自2004年起出任广汽工业集团董事，自2005年起出任公司副董事长兼总经理。现兼任广汽工业副董事长及总经理，并兼任广汽丰田发动机、骏威汽车及中隆投资副董事长、广汽丰田董事长；2010年12月当选为第五届广东省汽车工业协会会长，是第十届及第十一届全国人大代表、第十一届广东省政协委员。

截至2015年9月底，公司共有员工45618人，专业构成方面，生产人员占57.25%、销售人员占6.64%、技术人员占16.23%、财务人

员占1.66%、行政人员占18.22%；教育背景方面，硕士及以上占3.97%、本科（含双学位）占24.93%、大专占16.89%、中专及以下占54.20%。公司人员结构较为合理。

总体看，公司员工中生产和技术人员占比较大，符合所属行业特点；公司主要高管人员在行业和企业管理方面具有丰富从业经验，整体素质较高。

4. 技术水平

公司设立了广汽研究院，负责自主品牌汽车、发动机及主要汽车零部件（包括汽油发动机、柴油发动机、混合发动机及变速器系统）等业务的研发工作；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。公司通过作为研发网络枢纽的广汽研究院开展包括新能源技术在内的一系列研发工作，具备了较为完整的整车、动力总成开发和试制试验手段，形成涵盖整车集成、动力总成、造型、车身、底盘、电子电器的设计开发能力、试验能力、试制能力。

公司牵头成立电动汽车省部产学研创新联盟并担任理事长单位，已有成员单位40余家；与华南理工大学共建广东省汽车工程重点实验室，并于2007年订立为期50年的技术战略合作协议；与保时捷、麦格纳、AVL、FEV等全球著名的工程技术公司在底盘调校、发动机开发、试验验证等领域开展几十项深度合作；与博世、大陆、电装等全球前十大零部件供应商建立深度合作同盟。

自主品牌方面，公司已研发出传祺轿车GA5、GA3、GA6和GA3S，传祺SUV GS5和GS4，增程式电动传祺GA5与G系列发动机等自主品牌产品，且上述车型中的5款为2014年新近发布，增程式电动汽车研发项目列入国

家“863高科技计划”的重大产业化专项，自主品牌产品序列进一步丰富。据J.D.POWER发布的《2015年中国新车质量研究（IQS）报告》，传祺品牌整体获96分（平均108分，分数越低表明问题发生率越低、质量越好），在所有进入中国市场的汽车品牌中排名第8位，连续3年在自主品牌排名第1位。

2014年，公司（不含投资企业）研发支出为15.93亿元，同比增长61.40%，研发支出占同期营业总收入的7.12%；同期，公司（含投资企业）新增申请各项专利448项，其中发明专利136项，占比30.36%，获得授权297项专利，其中发明专利11项，占比3.70%。

表5 近年来公司研发费用情况表

	2012年	2013年	2014年
研发费用（亿元）	11.26	9.87	15.93
占营业总收入比(%)	8.69	5.24	7.12

资料来源：公司提供

总体看，公司建立了较完整的研发体系，对主导产品的研发投入较大，但公司在汽车整车、发动机及关键部件的关键技术上，目前主要还是依赖于合营伙伴的技术支持，自主创新能力有待进一步提高。

五、管理体制

1. 治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、证监会有关法律法规要求、上海证券交易所、香港证券交易所的上市规则要求积极完善公司法人治理结构，建立现代企业制度，规范公司运作。

目前，公司建立了由股东大会、董事会、监事会、高级管理人员等组成的法人治理结构。股东大会是公司的最高权力机构；董事会是公司常设决策机构，对股东大会负责。截至2015年9月底，公司董事会由15名董事组成，其中，董事长1人，副董事长2人；监事会由5名监事组成，其中有3名外部监事。董事会下设审计委员会，由独立董事担任审计

委员会主任，由财务管理教授、注册会计师等专业人员组成，并制定了议事规则，严格按照规定运作。监事会监督董事和高级管理人员的行为，向股东大会负责。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理受董事会委托负责日常的经营管理并接受董事会和监事会监督。

总体看，公司认真履行对于上市公司的监管规定，股东大会、董事会、监事会能够独立运作，整体治理运行情况良好。

2. 管理体制

公司总部是投资控股型企业，总部侧重对投资项目进行收益、风险管理，不直接参与具体生产经营；各下属公司侧重对内部投资决策、盈利能力、资产管理能力、偿债能力等进行管理。总部通过重大项目决策流程、事业计划目标管理、财务指标考核等方式实现对下属子公司的财务管理。公司对于合营、联营企业的控制主要通过派驻相关人员实现，派驻人员的管理与激励由公司总部人力资源部负责。

财务管理方面，公司按照现代财务管理要求，制定了内部财务监控暂行办法，规范财务运作程序，健全内部控制制度。公司面向社会公开招聘专业人士，每年对财务状况进行专题检查和定期抽查。投资管理方面，公司根据法律和有关规定制订了相应投资项目管理办法，规范投资行为，界定投资权限，完善投资程序，提高了投资决策的科学性。

合资企业的机构设置坚持平等合作、优势互补的原则。股东双方共同组成董事会，以利益长期稳定最大化为目标，共同参与经营决策，合资企业的经济指标和管理指标的完成情况被纳入公司的事业计划考核指标。

公司引进日本本田、丰田公司的质量保证体系，结合ISO9001进行整合，形成独具特色的集成式管理体系。该体系涵盖了从供应商选择到经销商的质量保证措施，各单位和部门以自我完结的方式保证质量。这有助于将采购、生产、销售等环节统一起来，提高

生产效率，优化公司的竞争力。

2013年6月，在保证经营层架构不变的情况下，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，公司在经理层下增设了执行委员会，由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17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方执行副总经理担任；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。

总体看，公司制定了完备的管理制度，实施运作规范、管理风险低。

六、经营分析

鉴于公司下属合营、联营企业对公司经营业绩的贡献较大，因此以下分析将不仅局限于公司合并范围（经营概况部分收入、成本仅限合并口径）。

1. 经营概况

公司是中国领先的汽车制造商之一，也是华南地区最大的汽车制造商，业务中占比最大的是整车制造业务，主要通过与世界知名的汽车生产企业如本田、丰田等建立合营企业来开展经营。

公司目前的经营业务主要分为两部分，一部分是与外资的合营和联营业务，目前是其主要利润来源（近三年，投资收益占利润总额比重均超过130%，2014年为137.86%）；另一部分是公司自营业务，由于公司前期重点发展合营、联营企业，自营业务方面起步

略晚，2012年正式推出的SUV车型传祺GS5等产品销量稳步增长，带动了自营业务快速发展，主营业务规模逐年攀升。

自营业务

2012~2014年，公司（合并口径）实现主营业务收入（自营业务）以年均32.32%的速度大幅度提升，2014年为217.03亿元，主要得益于自主品牌广汽传祺陆续推出新车型、销量持续增长以及汽车零部件、保险、物流、商贸服务等业务迅速发展。公司收入的主要来源是汽车业务及相关贸易收入，近三年比重均保持在97%以上，核心业务突出。近三年，公司主营业务综合毛利率分别为6.98%、14.47%和14.61%，2013年以来明显提升，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，规模效益显现。2015年1~9月，公司（合并口径）实现主营业务收入185.08亿元，为2014年全年水平的85.28%，同比增长21.71%；综合毛利率为11.10%，相比2014年整年水平有所下降，主要由于主力车型GS4为经济型、小型化SUV产品，价格和毛利水平低于2014年的主力车型GS4。

目前，公司整车自主品牌主要有传祺轿车GA3、GA5以及传祺SUV GS5、GS4等系列车型，销量稳步增加，同时带动了配套的零部件、商贸物流等业务的发展；近两年，市场对SUV车型的需求快速释放，随着公司对应产品主推入市，公司自营业务规模有望进一步扩张。

表6 公司2012年以来主营业务收入、成本及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车业务及相关贸易	123.51	99.64	6.87	177.31	97.52	13.78	211.48	97.44	13.83	177.98	96.16	10.22
其他	0.45	0.36	36.89	4.51	2.48	41.82	5.55	2.56	44.46	7.10	3.84	33.25
合计	123.96	100.00	6.98	181.82	100.00	14.47	217.03	100.00	14.61	185.08	100.00	11.10

资料来源：公司提供

合营和联营业务

2012~2014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27.84亿元、39.70亿元和38.13亿元，分别是利润总额的278.41%、150.04%和124.87%，合营及联营企业旗下产品是公司利润的主要来源。

2012~2014年，公司合营及联营企业分别完成汽车销量61.51万辆、85.84万辆和101.12万辆，占汽车总销量的比重始终位于85%以上，是公司整车产品销售的主要力量。近年来，合营及联营企业实现销量不断攀升：2012年，国内汽车行业增速低位运行，中日关系、日本大地震等外部因素以及新建合营企业尚处起步期等内部因素对产品销售形成不利影响，销量处于低位；2013年，行业产销增速回升，公司重点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，合营及联营企业销量实现同比39.55%的大幅增长；2014年，在行业增速放缓的背景下，广汽丰田的销量增速超过20%，起步相对较晚的广汽三菱和广汽菲克的增速更是超过40%。

总体看，公司规模优势明显，2014年以来行业增速放缓，公司自营业务以及主要合营、联营业务均呈现良好的增长态势，经营与利润主要集中于合营、联营企业。

2.各板块情况

合营及联营企业是公司业务和盈利的主要构成，其经营状况与公司经营成果密切相关，以下分析将不局限于公司合并范围。

(一) 整车板块

公司整车板块主要由乘用车和商用车构成，乘用车板块主要由合营企业广汽本田、广汽丰田、广汽菲克、广汽三菱以及全资子公司广汽乘用车、控股子公司广汽吉奥

组成；商用车板块主要由全资子公司广汽客车、广汽吉奥和合营企业广汽日野组成。

公司不断进行产品更新换代和新车型的推出，多品牌战略逐步形成。合资品牌方面：2012年，广汽菲克新工厂竣工、首款中级轿车菲翔（Viaggio）成功下线，广汽三菱首款紧凑型SUV（ASX）劲炫下线；2013年，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陆续推出；2014年，广汽本田全新SUV缤智、广汽丰田首款中级车雷凌、广汽三菱帕杰罗·劲畅（行政版和新劲炫特装版）、广汽菲克致悦和菲翔、以及广汽吉奥SUV车型GX6及MPV星朗等共14款新车型上市。自主品牌方面：2012年，传祺SUV GS5的2.0L、1.8T、两驱/四驱SUV实现量产；2013年，A/A0级车型平台/架构的首款车型传祺GA3顺利下线；2014年推出轿车GA6、SUV车型GS5 SUPER、增程式电动传祺GA5，2015年推出SUV车型GS4，自主品牌产品进一步丰富。

2012~2014年，公司汽车总产量分别为70.33万辆、100.75万辆和121.85万辆（年均复合增长31.63%）。其中：2012年由于中日关系对主要合资企业销量的影响以及新建企业尚处起步期，当年乘用车产量位于低点，之后受益于新车型不断推出，产量迅速回升（年均复合增长33.89%），2014年达120.24万辆；商用车产量规模较小，且近年受行业景气度低迷、出口订单下滑以及客车的政府采购减少等综合因素影响，商用车产量持续下行，2014年为1.61万辆，考虑到商用车占总体业务比重不大，对整体经营影响有限。近三年，公司整车产销率分别为101.27%、99.72%和96.21%，“以销定产”的生产模式使产销率始终保持较高水平。

2015年1~9月，公司汽车产销量分别为87.63万辆和86.93万辆，产量基本与上年持平，销量增长14.38%，增长态势得以延续。

总体看，公司整车板块以乘用车为主、主打中高端产品，目前已形成日系、欧美系、自主品牌三系协调发展的格局，产品系列不断丰富；在行业增速回落的大环境下，公司

不断推出新车型，销售业绩持续提升。同时，公司业务开展易受到宏观经济、政治环境以及供应链稳定性等因素的影响。

表7 主要企业的产销情况(单位：万辆)

单位	产量(万辆)				销量(万辆)			
	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-9 月	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-9 月
乘用车企业	67.07	98.50	120.24	87.02	68.02	98.12	115.74	86.35
广汽本田	30.85	43.88	51.13	38.72	31.64	43.55	48.01	37.97
广汽丰田	25.13	30.30	37.97	28.72	25.01	30.31	37.41	29.15
本田(中国)	2.87	2.40	2.29	1.05	2.90	2.41	2.27	1.03
广汽乘用车	5.52	11.21	13.79	11.23	5.87	10.90	13.47	11.20
广汽吉奥(乘用车)	1.14	1.65	1.48	0.44	1.21	1.81	1.45	0.52
广汽菲克	1.35	4.78	6.91	2.46	1.13	4.84	6.81	2.40
广汽三菱	0.20	4.27	6.67	4.27	0.26	4.30	6.32	3.84
广汽中兴	-	-	-	0.15	-	-	-	0.23
商用车企业	3.26	2.25	1.61	0.60	3.20	2.34	1.49	0.58
广汽日野	0.58	0.44	0.30	0.21	0.58	0.44	0.30	0.16
广汽客车	0.16	0.09	0.08	0.02	0.16	0.09	0.08	0.02
广汽吉奥(商用车)	2.52	1.71	1.23	0.38	2.47	1.82	1.11	0.40
总计	70.33	100.75	121.85	87.63	71.22	100.46	117.23	86.93

资料来源：公司提供

(1) 乘用车板块

原材料采购

公司的原料采购主要分为原材料采购（钢板、塑料等）、汽车零部件采购（发动机、变速器、车身及座椅等）和一般性工程采购（资材、土建料等），各下属投资企业设立采购部门独立进行采购，各自维护了100~300家国内外供应商，每样原料或部件均对应多家供应商，保持长期合作关系。其中，广汽本田和广汽丰田为代表的合营企业，在采购发动机等关键零部件方面采用指定厂商专供的形式，采购变速箱、刹车系统和座椅等配件方面出于品牌、质量及成本考虑选用欧美和民营企业竞价供应的形式；广汽乘用车等自主品牌企业，对供应商采用竞价、协商的方式进行甄选。为控制原材料和零部件库存对资金的占用，公司在保证预期供应充足的情况下，尽量缩减压货周期、减少库存量、精确订货量。

供应商方面，东风本田发动机有限公司和广汽丰田发动机分别是广汽本田及广汽丰田的指定发动机供应商，这类指定供应商均受公司合营伙伴的控制或由公司参股，与公司经过公平磋商后订立长期供应协议。除指定供应商采购外，公司还向广州提爱思汽车内饰系统有限公司、广州樱泰汽车饰件有限公司及广州电装有限公司等数家供应商进行采购，为控制成本，公司每年设定价格目标并与国内零部件供应商进行价格协商。

2014年，公司向前5名供应商采购额占采购总额的18.63%，向合营、联营企业采购商品占比27.40%。一方面，合营企业主要零部件多采购自指定供应商；另一方面，由于产销量大，公司对供应商生产能力、部件匹配度要求较高，符合要求的供应商分布较集中。

结算方面，钢材采购采用行业统一的预付款和现款现货方式；零部件采购，各投资企业根据和供应商签订的合同和市场管理，

获得30~60天不等的信贷及结算期。

总体看，公司采购分工明确，执行严格的采购规划和各环节成本控制，注重供应商管理，供应商关系稳定，采购集中度较高。

生产情况

每年年终，公司销售部门分析年度销售情况、预测下一年市场需求，以制定全年的总体销售计划，并定期根据销售情况调整。公司采用精益生产方式，厂内库存平均2.8天；省内供应零部件库存2天以内；省外零部件库存根据运输距离设定3~5天；国外零部件（日本AT变速箱）库存设定30天内。公司主要乘用车制造工厂均具有柔性生产线，多种车型共线生产、设施使用率较高。

表 8 2014 年末各企业的生产情况(单位: 万辆、%)

投资企业	产能	产量	产能利用率
广汽本田	48	51.13	106.52
广汽丰田	38	37.97	99.92
广汽乘用车	20	13.79	68.95
广汽菲克	14	6.91	49.36
广汽三菱	13	6.67	51.31
广汽吉奥	7	2.71	38.71

资料来源：公司提供

注：为计算 2014 年产能利用率，上表中产能为截至 2014 年底的产能，与表 4 的差异主要为 2015 年以来的新增产能投产。

从下属各企业的产能及利用情况看，截至2014年底，公司主要合营企业广汽本田、广汽丰田以及全资子公司广汽乘用车分别形成48万辆、38万辆和20万辆的产能，当年的产能利用率分别为106.52%、99.92%和68.95%（由于广汽乘用车的10万辆/年产能于2014年10月末才投产，所以其产能利用率实际高于

68.95%），处于较高水平；广汽三菱产能为13万辆，当年的产能利用率为51.31%，产能利用率略低，主要由于2014年新增的8万辆产能尚未完全释放，随着销量的快速增长，该指标有望得到优化；广汽菲克和广汽吉奥近年产能稳定，当年的产能利用率分别为49.36%和38.71%，虽然相比上年分别上升15.20和15.13个百分点，但产能利用率仍偏低，推出产品尚需时日推广。

总体看，公司生产规模较大，各环节管控严格，受产能扩充、新车型陆续推出的拉动，公司产销规模进一步扩张；核心品牌广汽本田、广汽丰田产能利用率相对较高，自营品牌增长迅速。同时，处于发展期的合营企业产能仍有待释放。

销售情况

目前汽车行业存在多样化的销售模式，主要包括特许经营专卖店、代理商制度。

截至2015年9月底，公司拥有销售和服务网点2186家，其中4S店1732家。广汽本田和广汽丰田在中国31个省共有1138家销售和服务网点，其中4S店874家，广汽商贸拥有及经营广汽本田和广汽丰田共有19家网点，余下则由广汽本田和广汽丰田挑选的独立第三方投资建设并经营；广汽乘用车自2010年发展自有4S店，已形成491个销售和服务网点，其中4S店331家，覆盖中国30个省份。销售和服务网络健全。2015年7月，广汽菲克宣布在上海成立汽车销售有限公司，旗下的产品销售渠道将进一步打开。

表 9 近年来公司乘用车销售和服务网点的发展情况

单位	2012 年底(仅 4S 店)	2013 年底	2014 年底
广汽本田	484	650(含 383 家 4S 店)	682
广汽丰田	354	401(含 383 家 4S 店)	440
广汽乘用车	112	347(含 220 家 4S 店)	459
广汽吉奥	168	187	263
广汽三菱	66	169(含 131 家 4S 店)	195
广汽菲克	60	208(含 118 家 4S 店)	340
合计	1244	1962(含 1235 家 4S 店)	2379

资料来源：公司提供

公司乘用车产品以中高级轿车、中级轿车和SUV为主，合计占2014年乘用车销量的78%。中高档轿车代表车型有雅阁、凯美瑞、传祺，近年销量波动上升，2014年为28.01万辆（占比24.20%），同比下降8.17%，主要由于市场竞争激烈，德系（帕萨特、迈腾等）、美系（君威、君越、迈锐宝、蒙迪欧等）、韩系（名图等）车型销量提升，挤占其他车系的市场，雅阁、凯美瑞、传祺（轿车）销量均有下滑，雅阁更跌至细分市场十名之外；中级轿车代表车型有锋范、菲翔、凌派等，近年销量快速攀升，2014年为35.69万辆（占比30.84%），同比增长44.44%，主要受益于雷凌等新车型的发布；SUV主要车型为汉兰达、

传祺、缤智等，近年销量持续扩大，2014年为26.58万辆（占比22.97%），同比增长14.27%；除上述三类主力产品，作为2014年增幅最高的经济型轿车（以飞度、爵士、雅力士和理念为代表），当年销量16.80万辆（占比14.52%），增长主要源于飞度等新车型的推出以及原有产品的更新换代。

可以看出，中级车始终维持了快速的增长；经济型轿车凭借新产品的推出实现了大幅的恢复性回升；SUV在经历2013年的大幅增长后，凭借产品良好的质量和性能维持了市场的稳定性；上述产品合理支撑了公司整体销售规模的提升。

表 10 公司乘用车产品销量情况（单位：万辆、%）

产品	代表车型	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~9 月
高级轿车	歌诗图	3.40	4.71	2.23	0.94
中高级轿车	雅阁、凯美瑞、传祺	25.91	30.50	28.01	19.28
中级轿车	锋范、菲翔、凌派、传祺 GA3、雷凌、传祺 GA3S·视界	10.82	24.71	35.69	23.58
经济型轿车	飞度、爵士、雅力士、理念	10.19	9.19	16.80	12.47
MPV	奥德赛、逸致	3.82	4.72	6.06	3.98
SUV	汉兰达、传祺 GS5、传祺 GS4、劲炫、帕杰罗、缤智	13.04	23.26	26.58	25.91
交叉型乘用车	广汽吉奥星旺、财运	0.84	1.04	0.36	0.11
合计		68.02	98.12	115.74	86.35

资料来源：公司提供

2012~2014年，公司向前5名客户销售收入分别占当期营业总收入的12.59%、7.21%和8.30%，随着产品线不断丰富，公司销售业务集中度呈波动下降趋势。

总体看，公司乘用车板块吸收了合资方先进的销售理念，销售服务网络健全，销售模式成熟，具有较强的竞争力。

（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。公司商用车规模取得较快发展，产能由2009年的0.2万辆发展到2015年9月底的4.36万辆；但在公司整车销售业务中所占比例仍较低。

广汽客车原有产品系列涵盖了6米到12米的大中型客车，之后由于政策订单缩减、产品销量持续下滑，目前广汽客车已暂停了传统客车的生产，全部转为新能源大巴的生产。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700系列重卡，均由中日技术专家共同开发；广汽吉奥的产品广汽吉奥皮卡（Pickup Truck）于2010年12月步入市场。

截至2015年9月底，广汽客车和广汽日野分别拥有销售及网点33个和61个；广汽比亚迪生产的新能源大巴主要用于政府采购，目前已开始有订单。

2012~2014年，公司商用车销量分别为3.20万辆、2.34万辆和1.49万辆，以2014年为例，皮卡、货车和客车的销量分别占商用车

总销量的74.61%、20.14%和5.24%。目前商用车板块销售规模很小，且销量逐年递减；考虑到商用车市场需求未见起色，公司暂未对其做进一步规划和投入。

表 11 公司商用车销量（辆）

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
客车(含小型客车)	1967	1089	783
货车	5438	4197	3008
皮卡	24635	18154	11143
合计	32040	23440	14934

资料来源：公司提供

(二) 零部件及发动机板块

公司零部件板块主要以广汽零部件为经营主体；发动机板块主要以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%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，主要为广汽集团内部的子公司、合营、联营企业供货，同时也向集团外企业供货。

2012~2014年，广汽丰田发动机及上海日野合计销售发动机40.17万台、44.50万台和44.09万台，销量总体呈上台态势。其中，广汽丰田发动机销量占发动机总销量的比重始终保持在90%以上（2014年销量为43.07万台），其生产的发动机产品近50%出口至海外市场，包括日本、泰国及台湾。

(三) 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（主要为合营和自主品牌的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2014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；2014年广汽汇理实现营业收入16.77亿元，为2013年的1.62倍，维持了较大幅度的增长。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2014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，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，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。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。

(四) 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；其中3款车型为2014年新投入市场。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%。

截至2015年9月底，五羊本田的摩托车产能为125万辆。2012~2014年，五羊本田分别销售摩托车95.10万辆、100.01万辆和106.23

万辆，年均复合增长5.69%，克服了行业整体的下滑态势（2014年中国摩托车行业销量同比下降7.59%），始终维持稳定的小幅增长，板块产能利用率保持较高水平。2014年，五羊本田实现营业收入57.25亿元，同比小幅增长3.57%。

3.经营效率

2012~2014年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均呈上升趋势，2014年分别为16.98次和0.37次；应收账款和应收票据不同程度增长，存货周转次数存在波动，2014年为8.07次。考虑到公司主要的业务在于广汽本田、广汽丰田等合营、联营企业，而合营、联营企业收入无法纳入合并口径，故而从数据上看公司经营效率较低。如排除上述因素的影响，公司经营效率高于行业平均水平。

4.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（下称“广汽比亚迪”），该公司主要从事电动公交客车的研究。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9月底公司和比亚迪双方的出资款已全部支付完毕。

目前，广汽比亚迪的工厂建设已基本完成，纯电动客车已于2015年10月16日下线。

众诚保险申请新三板挂牌

公司于2015年7月10日召开第四届董事会第2次会议，审议通过了《关于众诚汽车保险股份有限公司新三板挂牌的议案》，同意控股子公司众诚保险申请在全国中小企业股份转让系统（下称“新三板”）挂牌事项。2015年10月29日，公司接到众诚保险通知：众诚保险已经向全国中小企业股份转让系统提交

挂牌申请并报送挂牌申请材料。目前，上述申请还需要履行相关监管部门的审查程序，申请能否获得通过具有不确定性。

重大在建项目

截至2015年9月底，公司主要有8个在建项目，主要为产能扩张规划。

在建项目方面。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9月投产；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15.16亿元，其中一期工程12万台/年的产能已于2015年9月投产；上述整车和发动机项目的二期工程投资规划尚未确定。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，凸轮轴、连杆和曲轴加工生产线也于2015年10月实现量产；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10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。广汽菲克的广州工厂项目已于2014年11月开工建设，项目规划投资47.37亿元，设计产能为16万辆，将导入并生产Jeep品牌汽车，预计2016年上半年投产；新增产品及配套发动机项目已于2015年3月底完成冲压车间、焊装车间和总装车间的厂房扩建，整车项目（位于长沙）已于2015年10月19日投产，发动机项目预计在2016年3月投产，项目规划投资48.24亿元，建成后可新增12万辆/年整车产能和15万台/年发动机产能。广汽商贸的物流配套基地主要为广汽乘用车而建设，项目规划投资2.94亿元，总建筑面积82465平方米；其中一期建设面积43475平方米，已于2014年9月动工，已于2015年7月投入运营。广汽丰田于2015年4月启动第三生产线的建设，规划总投资27亿元，目前尚处前期准备阶段，已支付的3.50亿元为土地款的支付；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。

上述在建项目规划总投资215.17亿元，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42.25%和57.75%，以自筹资金为主。截至2015年9月底，公司累

计投入80.67亿元，占投资规划的37.50%；2015年第四季度、2016年和2017年分别计划投入23.13亿元、81.58亿元和29.79亿元，2015年-2016年的投资支出规模较大，公司存在一定对外融资需求。

表 12 截至 2015 年 9 月底的重大项目进展情况（单位：亿元）

项目	投资项目	投资规划	资金来源		截至 15 年 9 月末累计投入	未来投资计划		
			贷款	自筹		2015 年 10-12 月	2016 年	2017 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	19.59	1.88	4.79	5.15
	年产 24 万台汽油发动机建设项目	15.16	0.00	15.16	5.24	0.42	1.15	8.35
广汽乘用车	二期扩能项目(整车扩能)	17.00	11.00	6.00	14.06	0.48	2.46	-
	三期扩能项目(整车、发动机扩能)	26.05	18.23	7.82	5.37	2.68	10.00	8.00
广汽菲克	广州工厂 16 万辆扩能项目	47.37	31.37	16.00	12.84	5.24	28.00	1.29
	新增产品及配套发动机项目	48.24	28.24	20.00	18.24	5.39	24.61	-
广汽商贸	物流配套基地项目	2.94	2.08	0.86	1.83	0.54	0.57	-
广汽丰田	第三生产线	27.00	0.00	27.00	3.50	6.50	10.00	7.00
合计		215.17	90.92	124.25	80.67	23.13	81.58	29.79

资料来源：公司提供

注：上表中的投资规划金额为项目整体需投入的金额（包含外方等比例出资的部分）。

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。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。

（其中新设立7家，通过收购获取1家，通过增资而纳入合并1家），减少1家（已完成清算）；2015年1~9月，公司新增2家全资子公司（其中新设立1家，收购1家），其他无变动。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。公司主要经营主体是合营和联营企业，合营和联营企业的相关资产及收益主要以权益法核算反映在合并报表的长期股权投资、投资收益等项目。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2012~2014年度财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留意见的审计报告，公司2015年1~9月财务报表未经审计。

合并范围方面：2013年，公司合并范围新增3家子公司（均为新设立），减少5家子公司（其中完成被吸收合并3家，进入清算程序2家）；2014年，公司合并范围新增9家子公司

截至2014年底，公司（合并）资产总额623.18亿元，所有者权益合计361.15亿元（其中少数股东权益7.96亿元）；2014年实现营业收入223.76亿元，获得投资收益42.10亿元，实现利润总额30.54亿元。

截至2015年9月底，公司（合并）资产总额623.16亿元，所有者权益合计378.19亿元（其中少数股东权益8.65亿元）。2015年1~9月，公司实现营业总收入189.54亿元，获得投资收益32.27亿元，实现利润总额27.52亿元。

1. 资产质量

2012~2014年，公司稳健成长，资产规模逐年增加，年复合增幅为12.34%。截至2014年底，公司资产总额为623.18亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比43.28%和56.72%，以非流动资产为主。

流动资产

2012~2014年，公司流动资产快速增长，年均增幅15.35%；2014年底的流动资产以货币资金（占比68.08%）和存货（占比9.86%）为主。

得益于公司一直秉承稳健的现金管理政策，2012~2014年，公司货币资金较为充裕。截至2014年底，公司货币资金余额为183.65亿元，主要为银行存款（占96.33%）；使用受限的货币资金为6.74亿元，主要为存出资本保证金、银行汇票保证金、信用证保证金。

公司的销售主要通过现款结算，因此应收票据虽然增长较快，但绝对数值不高，截至2014年底的应收票据余额为2.90亿元（占流动资产的1.08%），同比增长10.68%，主要是合并范围内子公司收入增加，采用票据结算方式增多。

2012~2014年，公司应收账款保持相对稳定，年均复合增长1.76%。截至2014年底，公司应收账款账面余额为12.09亿元，其中前五名欠款单位金额合计占比为31.37%，均为一年以内的货款；账龄方面，账龄在1年以内的占81.58%，1~2年的占5.13%，2~5年的占2.51%，5年以上的占10.78%；公司按照相关会计准则规定分别对不同账龄的应收账款计提了坏账准备，对于账龄5年以上的应收账款全额计提坏账，截至2014年底累计计提坏账准备1.50亿元，计提比例为12.37%，准备计提较为充分。

2012~2014年，公司存货规模波动增长，年均增幅37.98%，一方面由于公司产销量增长的拉动，同时，公司属于全国经销，经销商渠道需要一定的安全库存以保证销售。截

至2014年底，存货账面余额为27.73亿元，主要由原材料和产成品（库存商品）构成，分别占存货的22.03%和71.57%。公司按照成本与可变现净值孰低计提存货跌价准备，2014年末已经计提跌价准备1.12亿元，计提比例为4.04%，计提较为充分。

2012~2014年，公司应收股利波动中有所增长，年均增长13.22%，2014年底为12.59亿元，同比减少20.72%。一方面，应收股利受到投资企业业绩影响较大，随投资企业业绩变化而变化。另一方面，部分投资企业在年中宣告分利，年底前分配完毕，应收股利未包含此类企业，因此应收股利仅体现部分企业的盈利状况。由于上述原因，近三年公司应收股利产生波动上升趋势。

2012~2014年，公司其他应收款规模快速增长，分别为4.63亿元、7.82亿元和8.07亿元，2013年增长主要由于按合同应收资产转让款项的增加，2014年底与上年基本持平。

2012~2014年，公司其他流动资产年复合增长160.85%，增长较快；截至2014年底为19.39亿元，同比大幅增长78.25%，主要源于当年委托贷款的增加。

非流动资产

随着公司经营规模的扩大，相关投资项目和固定资产相应增长，非流动资产规模逐年增长，2012~2014年，公司非流动资产规模年复合增长率10.19%，2014年底为353.44亿元。近三年公司非流动资产结构变化不大，以长期股权投资、固定资产、无形资产为主，截至2014年底，上述三项资产在非流动资产中的占比分别为52.83%、22.39%和9.88%。

公司长期股权投资主要来自于对合营企业、联营企业的投资，是公司投资收益的主要来源。2012~2014年，公司长期股权投资稳中有增，年复合增长5.23%。截至2014年底，公司长期股权投资余额为186.71亿元，主要为对广汽本田、广汽丰田和广汽三菱等合营企业的投资，主要被投资对象经营情况良好（如

下表)，股权投资质量较好。2012~2014年，公司获取现金红利（宣告发放）的金额分别为37.51亿元、36.32亿元和39.17亿元，以合营企业发放股利为主（2014年占80%），稳定性良好；截至2014年底，公司未对长期股权投资计提减值准备。

表 13 主要合营企业 2014 年情况(单位：%、亿元)

被投资企业	持股比	期末总资产	营业收入
广汽本田	50	270.60	598.09
广汽丰田	50	182.08	538.79
广汽菲克	50	72.17	68.14
广汽三菱	50	60.41	74.78

资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司固定资产规模增长较快，年均增长35.68%，主要由于公司购置新资产以及在建工程完工转固。截至2014年底，固定资产账面价值为79.12亿元，主要以房屋建筑物（占61.68%）和机器设备（占26.54%）为主，符合公司所在行业特征。截至2014年底，公司固定资产账面余额99.39亿元，累计计提折旧19.84亿元、计提减值准备0.43亿元，固定资产成新率为79.61%，成新率较高。

2012~2014年，公司在建工程规模波动下降，分别为14.32亿元、4.72亿元和3.77亿元。其中，2012年新增圣丰广场建设项目、广汽长丰模、夹、检具安装项目等，并对广汽吉奥模具及设备项目、广汽研究院设备安装工程、广汽乘用车项目、广汽研究院研发基地建设项目等追加了投资，导致在建工程规模扩大；2014年底，公司在建工程同比下降20.14%，主要由于广汽乘用车扩建项目和广汽乘用车宜昌房屋建筑物的建成转固所致。

2012~2014年，公司无形资产年复合增长17.29%，截至2014年底账面价值为34.91亿元，主要为土地使用权和专有及非专利技术，分别占比42.82%和53.30%，累计摊销14.68亿元、减值准备0.36亿元。

截至2015年9月底，公司资产总额623.16亿元，较2014年底小幅减少0.02亿；资产结构基本保持稳定。

总体看，随着经营规模持续扩大以及新建产能完工投产，公司资产规模稳步提升，资产结构合理；公司货币资金占比较高，主要的联营、合营企业经营状况稳定。整体看，公司资产质量较好，流动性较强。

2. 负债及所有者权益

负债

随着经营规模和建设规模的扩大，公司应付账款、其他应付款（应付工程款、应付经销商费用等）以及有息债务规模相应增长，带动了公司整体负债规模的增长，负债总额近三年年均增长22.82%。2014年底负债总额中流动负债和非流动负债分别占比77.26%和22.74%，流动负债比重较2013年底略有上升，负债总额仍以非流动负债为主。

（1）流动负债

2012~2014年，公司流动负债年复合增长率51.10%，2014年底为202.45亿元（同比增长11.96%），主要以短期借款（占22.42%）、应付账款（占22.73%）、其他应付款（占13.22%）和其他流动负债（占27.34%）为主。

2012~2014年，公司短期借款规模快速增长，年复合增长率37.09%。2014年底为45.40亿元，主要为抵押借款（占10.98%）和信用借款（占81.66%）。

2012~2014年，公司应付账款规模快速增长，年复合增长率27.80%；应付票据规模波动较小，年复合下降2.02%。应付账款增速较快主要是因为收入增长导致相应采购的增加，以及新增合并企业的应付账款并表所致。公司应付账款、应付票据都是正常生产经营过程中滚动发生的，由于汽车行业采购规模普遍较大，汽车生产厂家通常均有较大金额的应付账款、应付票据。截至2014年底，公司应付账款、应付票据合计占流动负债的27.69%，与汽车行业的生产经营特点相匹配。

2012~2014年，公司其他应付款分别为10.54亿元、20.79亿元和26.76亿元，年均复合

增长59.30%。截至2014年底为26.76亿元（主要是应付工程款、应付往来款及应付合同款等），同比增长28.67%，主要源于随产销量增加而相应增加对经销商相关费用以及应付工程款等的增长。

2012~2014年，公司一年内到期的非流动负债波动较大，分别为0.99亿元、67.31亿元和0.43亿元，2013年出现大幅上升主要由于2009年发行的两期中期票据（共计67亿元）临近到期日、公司将其由应付债券重分类至一年内到期的非流动负债导致，2014年上述两期中期票据到期兑付，科目金额回落。

2012~2014年，公司其他流动负债金额分别为0亿元、2.82亿元和55.36亿元，由于公司于2014年3月和9月分别发行了10亿元和40亿元的两期短期融资券。

（2）非流动负债

2012~2014年，公司非流动负债呈波动下降趋势（年均复合变动率为-16.29%），2014年底为59.58亿元（同比增长5.55%）。2013年以来明显下降主要由于应付债券的重分类所致。2014年底的非流动负债以应付债券（占76.57%）和递延收益（占16.22%）为主。

2012~2014年，公司应付债券分别为72.71亿元、45.56亿元和45.62亿元，2013年底大幅下降主要由于将2014年4月到期的67亿元中期票据重分类至一年内到期的非流动负债。截至2014年底，公司应付债券包含2007年发行的10年期、6亿元公司债券以及2013年发行的40亿元公司债券。

2012~2014年，公司其他非流动负债分别为6.70亿元、7.74亿元和0.01亿元；递延收益分别为0亿元、0亿元和9.96亿元。2012-2013年的其他非流动负债主要为公司获取的用于扶持乘用车及商用车、研发项目等事项的政府补助，之后由于新会计准则要求，于2014年将政府补助部分由“其他非流动负债”科目全部调整至“递延收益”科目构成，导致了2014年底的递延收益的激增。截至2014年

底，递延收益的9.66亿元，主要为研发获得的资金支持（2.36亿元）、中央预算内投资资金（1.05亿元）和整车项目获得的资金支持（6.43亿元）。

截至2015年9月底，公司负债合计244.97亿元，较2014年底减少6.51%；其中流动负债和非流动负债分别占比65.59%和34.41%。由于两期短期融资券分别完成兑付，以及新发行了20亿元公司债；公司流动负债比重相比2014年末减少10.67个百分点。

2012~2014年，公司债务规模波动中有所下降，2014年底为154.19亿元，其中短期占69.06%、长期占30.94%，短期债务比重持续上升，2013年至2014年债务结构调整以短期债务为主；2015年9月底，由于短期债务的大规模兑付，公司全部债务降至119.49亿元，短期债务比重下降至42.27%，债务结构以长期债务为主。从债务指标看，2012~2014年，公司资产负债率由35.18%升至42.05%，全部债务资本化比率由26.26%小幅升至29.92%；2015年9月底，上述两指标分别39.31%和24.01%。

总体看，公司债务负担较轻，财务弹性良好。

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益规模平稳增长，年均复合增长6.22%，主要来自未分配利润的上升。截至2014年底，公司所有者权益合计361.15亿元，主要以实收资本（占17.82%）、资本公积（占24.71%）和未分配利润（占50.02%）为主。截至2015年9月底，公司所有者权益合计378.19亿元，较2014年底增长4.72%。

总体看，未分配利润在权益构成中占比较大，公司所有者权益的稳定性一般。

3. 盈利能力

2012~2014年，公司营业总收入规模持续增长，年均复合增长31.38%，主要受益于营销服务网络扩大以及自主品牌广汽传祺销售

规模持续增长；主营业务成本年均复合增长26.77%，增速低于营业总收入5.54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。近三年，成本的下降使得营业利润率稳步提升，分别为5.31%、10.85%和11.76%。

2012~2014年，公司期间费用逐年上升，年均复合增长30.83%，2014年为40.29亿元；期间费用占营业收入的比重分别为18.28%、15.71%和18.01%。2014年的期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用分别占45.35%、47.13%和7.53%；财务费用、销售费用和管理费用较上年均有较明显上升：市场推广费、物流费及售后服务费随销量相应增长，销售费用增长较快（较去年底增加7.61亿元）；由于人工成本、技术开发费、利息支出等上升，管理费用和财务费用分别增加1.68亿元和1.42亿元。

公司利润主要来自于广汽本田、广汽丰田等合营企业的投资收益，近三年投资收益分别为26.44亿元、39.95亿元和42.10亿元，规模较大。2012年投资收益处于低位；2013年，汽车行业增速提升，公司合营企业销量明显回升，处于起步阶段的合营企业产品市场反响良好，投资收益同比增长51.11%；2014年，在行业增速有所回落的环境下，合营企业凭借新推出的多款新车型取得进一步增长，投资收益延续增长态势。

2012~2014年，公司营业外收入分别为1.61亿元、2.47亿元和4.03亿元，主要来自于政府补助和非流动资产处置利得。2012~2014年的营业外收入主要为在整车项目获得的政府补助。同期，营业外支出分别为1.18亿元、6.01亿元和0.45亿元，主要来自于非流动资产处置损失、债务重组损失及对外捐赠等，2013年额度较大主要由于公司向某一第三方转让项目资产导致资产处置损失4.98亿元。

公司利润总额主要来自于投资收益，受投资收益波动的影响，2012~2014年，利润总

额快速增长，分别为10.00亿元、26.46亿元和30.54亿元。盈利指标方面，由于投资收益的快速增长，公司净资产收益率和总资产收益率也呈快速增长趋势，2014年分别为8.11%和7.05%。

2015年1~9月，公司实现营业总收入189.54亿元，同比增长21.16%；投资收益和利润总额分别为32.27亿元和27.52亿元，相当于2014年全年水平的76.65%和90.13%，较上年同期均有一定增长。

2012年以来，公司自主品牌销售持续向好，营业收入实现较快增长；合营企业产能释放、新车型陆续推出，拉动业绩快速提升，投资收益、利润总额和盈利指标均呈增长态势。总体看，公司利润规模较大，投资收益稳定，整体盈利能力较好。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，近三年公司流动比率和速动比率逐年下降，2014年底分别为133.24%和120.09%，2015年9月底上述指标增至146.39%和132.32%；2012~2014年，公司经营净现金流分别为9.56亿元、9.78亿元和11.05亿元，经营现金流动负债比分别为10.78%、5.41%和5.46%。公司债务负担较轻，且现金类资产充裕，短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2012~2014年，公司EBITDA分别为21.63亿元、42.08亿元和49.77亿元，EBITDA利息倍数分别为4.20倍、6.64倍和6.86倍，全部债务/EBITDA分别为5.27倍、3.60倍和3.10倍，公司EBITDA对全部债务本息的保障能力强。

截至2015年9月底，公司对外担保余额0.95亿元，担保比率极低，或有风险极小。

截至2015年9月底，公司（合并口径）获得银行授信和非银行金融机构授信共128.89亿元，尚未使用额度103.17亿元，公司间接融资渠道畅通；公司在沪港两地上市，并在交易所及银行间市场多次公开发行债券及债务

融资工具，直接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约能力

根据《企业信用报告（银行版）》，截至2015年11月11日，公司无未结清和已结清不良信贷信息记录，公司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、产品认可度方面优势明显。公司现金类资产较充足，整体债务负担轻，财务弹性较好；利润水平较高，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。

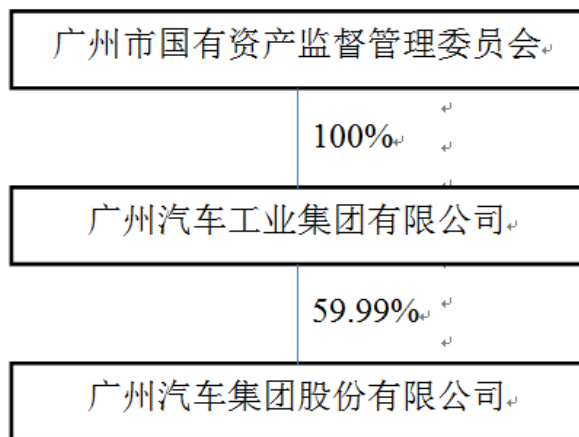
八、结论

公司是华南区最大的汽车制造商，也是国内产业链最完整的汽车集团之一，产销规模连续排名中国第六位，行业竞争地位突出。公司与丰田、本田、三菱、菲亚特克莱斯勒等国际知名汽车厂商合资合作，拥有良好的品牌资源和市场影响力。近年来，公司通过并购、合资以及扩能建设等动作，整体产能攀升，新车型不断入市，自主品牌传祺市场业绩增长迅速，产品结构趋于丰富，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。同时，公司经营和利润高度集中于下属合营企业，存在合资公司在整车、核心部件及关键技术上对外方依赖度较高的情况。

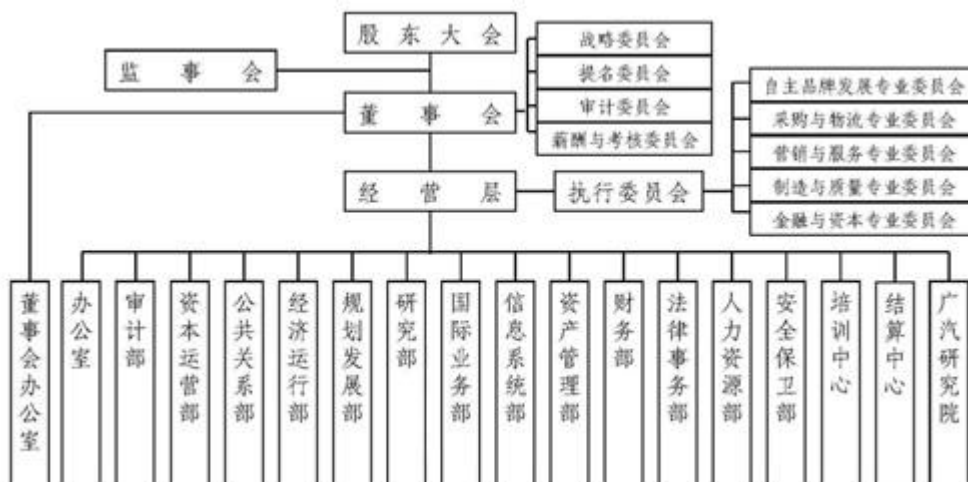
公司资产规模稳步提升，现金类资产充裕，整体资产质量和流动性较好，债务负担较轻；投资收益规模大，利润水平较高，整体盈利能力处于较好水平。

综合看，公司主体信用风险极低。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	156.33	193.04	186.55	165.80
资产总额(亿元)	493.82	577.90	623.18	623.16
所有者权益(亿元)	320.12	340.63	361.15	378.19
短期债务(亿元)	36.26	103.75	106.49	50.51
长期债务(亿元)	77.76	47.75	47.69	68.98
全部债务(亿元)	114.02	151.50	154.19	119.49
营业总收入(亿元)	129.64	188.24	223.76	189.54
利润总额(亿元)	10.00	26.46	30.54	27.52
EBITDA(亿元)	21.63	42.08	49.77	--
经营性净现金流(亿元)	9.56	9.78	11.05	19.28
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.49	15.89	16.98	--
存货周转次数(次)	8.06	9.39	8.07	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.35	0.37	--
现金收入比(%)	111.03	116.60	119.38	119.66
营业利润率(%)	5.31	10.85	11.76	9.39
总资本收益率(%)	3.59	6.41	7.05	--
净资产收益率(%)	3.33	7.47	8.11	--
长期债务资本化比率(%)	19.54	12.30	11.67	15.43
全部债务资本化比率(%)	26.26	30.78	29.92	24.01
资产负债率(%)	35.18	41.06	42.05	39.31
流动比率(%)	228.64	146.62	133.24	146.39
速动比率(%)	212.88	135.36	120.09	132.32
经营现金流动负债比(%)	10.78	5.41	5.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.20	6.64	6.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.27	3.60	3.10	--

注：1.2015 年三季度报表未经审计；

2.其他流动负债中的有息债务已计入上表中的短期债务和全部债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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/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(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

联合资信评估有限公司关于 广州汽车集团股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在广州汽车集团股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

广州汽车集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。广州汽车集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广州汽车集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广州汽车集团股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如广州汽车集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如广州汽车集团股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广州汽车集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

