

信用等级公告

联合[2013] 1673 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

二零一三年十二月十六日



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: 2013 年 12 月 16 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	382.50	443.37	493.82	557.85
所有者权益(亿元)	257.94	301.35	320.12	336.46
长期债务(亿元)	79.50	77.37	77.76	47.80
全部债务(亿元)	95.97	105.15	114.02	146.04
营业总收入(亿元)	87.42	109.84	129.64	124.32
利润总额(亿元)	55.21	40.57	10.00	22.06
EBITDA(亿元)	60.46	49.71	21.63	--
营业利润率(%)	8.96	4.26	5.31	9.28
净资产收益率(%)	21.40	13.83	3.33	--
资产负债率(%)	32.56	32.03	35.18	39.69
全部债务资本化比率(%)	27.12	25.87	26.26	30.27
流动比率(%)	464.12	366.62	228.64	146.25
全部债务/EBITDA(倍)	1.59	2.12	5.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.13	12.14	4.20	--

注: 2013 年三季度财务报表未审计

分析师

史 延 贺苏凝

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、研发能力、销售渠道等方面具备的突出竞争优势。联合资信也关注到, 汽车行业竞争激烈、公司产品集中于日系品牌且对合资方依赖度较高、自主创新能力偏弱等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; 2013 年 1~10 月, 中国汽车产销增速双双回升。公司通过并购重组与合资合作, 在全国战略布局初步形成, 产品结构趋于优化, 自主品牌产品市场认可度良好, 行业领先地位将得以巩固。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, 新建合资工厂不断推出新车型, 自主品牌传祺 GS5 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, 对利润总额形成较强的支撑。
4. 公司整体债务负担较轻, 财务弹性良好。

关注

1. 中日关系、日本大地震等因素给汽车市场带来不利影响, 公司合营及联营企业的产销量出现下滑。

2. 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。

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2013年12月16日至2014年12月15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（以下简称“公司”或“广汽集团”）前身是于 1997 年 6 月 6 日在广东省广州市注册成立的国有独资企业广州汽车集团有限公司。2005 年 6 月 24 日，广州市人民政府办公厅穗府办函[2005]103 号《关于同意设立广州汽车集团股份有限公司的复函》和广州市经济贸易委员会穗经贸[2005]233 号《关于同意设立广州汽车集团股份有限公司的批复》批准广州汽车集团有限公司整体变更以发起设立方式设立股份有限公司。2005 年 6 月 28 日公司整体改制，并更为现名。

2009 年 3 月和 12 月，公司历经两次股东增资，注册资本增至 393475.75 万元。2010 年 8 月公司通过换股完成在香港联合交易所整体上市，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 2013 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。

截至 2013 年 9 月底，广州汽车工业集团有限公司（以下简称“广汽工业”）持有公司 58.81% 的股份，为公司的控股股东；广州市国资委受广州市人民政府委托行使出资人权利，持有广汽工业集团 100% 股权，是公司的实际控制人（见附件 1-1）。

公司经营范围：公司主要经营汽车工业及配套业务的投资业务；汽车工程技术与产品的开发、应用、销售、技术咨询与服务、批发、零售汽车（含小汽车）及零配件；汽车展览服务、货物进出口、技术进出口；物业投资；物业管理；开展成员企业进料加工

等业务；从事汽车整车制造、销售及服务业、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。

公司设立了董事会办公室、总经理办公室、经济运行部、规划发展部、人力资源部、财务部、资本运营部、审计部、法律事务部、研究部、国际业务部、技术与信息化部、资产管理部等 19 个部室及汽车工程研究院、培训中心等 2 个分支机构；截至 2013 年 9 月底，公司（含下属投资企业）拥有在职员工 52310 名。

截至 2012 年底，公司拥有广州汽车集团乘用车有限公司（以下简称“广汽乘用车”）、广州汽车集团零部件有限公司（以下简称“广汽零部件”）、广州汽车集团商贸有限公司（以下简称“广汽商贸”）、众诚汽车保险股份有限公司（以下简称“众诚保险”）、广汽吉奥汽车有限公司（以下简称“广汽吉奥”）、广州汽车集团客车有限公司（以下简称“广汽客车”）等 10 家一级控股子公司，以及广汽本田汽车有限公司（以下简称“广汽本田”）、广汽丰田汽车有限公司（以下简称“广汽丰田”）、广汽菲亚特汽车有限公司（以下简称“广汽菲亚特”）、广汽三菱汽车有限公司（以下简称“广汽三菱”）、广汽日野汽车有限公司（以下简称“广汽日野”）、五羊-本田（广州）摩托有限公司（下文简称“五羊-本田”）、广汽汇理汽车金融有限公司（下文简称“广汽汇理”）等 58 家合营、联营公司（见表 1）。截至 2013 年 9 月底，公司新增 1 家一级子公司-广汽资本有限公司，减少 1 家一级子公司-广州汽车集团公司，主要合营、联营公司无变化。

表1 2013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%	32 亿元
2	广汽零部件	100%	43168 万元
3	广汽商贸	100%	84980 万元

4	众诚保险	60%	5.00 亿元
5	广汽吉奥	51%	12.60 亿元
6	广汽客车	100%	4990 万美元
2.主要合营和联营企业			
1	广汽本田	50%	28329 万美元
2	广汽丰田	50%	43570 万美元
3	广汽日野	50%	15 亿元
4	广汽菲亚特	50%	24 亿元
5	五羊-本田	50%	4900 万美元
6	广汽汇理	50%	10 亿元
7	广汽三菱	50%	17 亿元

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 493.82 亿元，所有者权益合计 320.12 亿元（其中少数股东权益 9.22 亿元）。2012 年公司实现营业总收入 129.64 亿元，获得投资收益 26.44 亿元，实现利润总额 10.00 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额 557.85 亿元，所有者权益合计 336.46 亿元（其中少数股东权益 8.26 亿元）。2013 年 1~9 月，公司实现营业总收入 124.32 亿元，获得投资收益 30.36 亿元，实现利润总额 22.06 亿元。

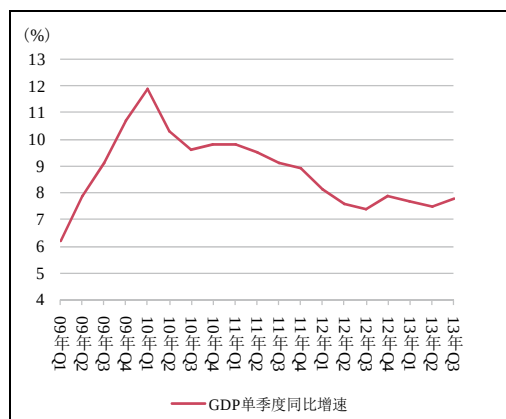
公司注册地址：广州市越秀区东风中路 448-458 号成悦大厦 23 楼；公司法定代表人：张房有。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债

规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以

来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

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

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。

全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

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

三、行业及区域经济环境

1. 行业现状

行业发展概况

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。中国汽车工业的发展始于五十年代，在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，自 2000 年以来，中国汽车行业进入持续、快速的增长阶段。

2009 年，中国政府为拉动内需先后出台了降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，二三线城市和农村市场需求强劲释放，小排量轿车和微型客车行业充分受益于政策刺激，拉动乘用车销量爆发式增长。据汽车工业协会统计，2009 年在全球经济复苏艰难的情况下，中国汽车产销

分别完成 1379.10 万辆和 1364.48 万辆，产销规模位居全球第一。

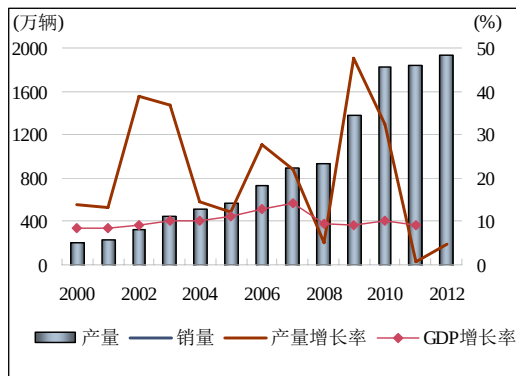
2010 年，国内汽车行业继续保持高速增长，全年累计完成产销量 1826.47 万辆和 1806.19 万辆，同比增长 32.44%和 32.37%。

2011 年受国家宏观调控和鼓励政策的退出、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等因素的影响，行业增速大幅回落，全年汽车产销 1841.89 万辆和 1850.51 万辆，同比增长 0.84%和 2.45%，其中乘用车产销 1448.53 万辆和 1447.24 万辆（同比增长 4.23%和 5.19%），商用车产销 393.36 万辆和 403.27 万辆（同比下降 9.94%和 6.31%）。中国汽车行业进入微增长阶段。

2012 年，中国汽车产销 1927.18 万辆和 1930.64 万辆，同比增长 4.63%和 4.33%，其中乘用车产销 1552.37 万辆和 1549.52 万辆（同比分别增长 7.2%和 7.1%），商用车产销 374.81 万辆和 381.12 万辆（同比分别下降 4.7%和 5.5%）；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，积极地引导了节能与新能源汽车产品的消费。

2013 年 1~10 月，中国汽车产销量分别为 1785.43 万辆和 1781.58 万辆，同比增长 13.58%和 13.47%，同比增速明显高于上年同期（产销增幅较去年同期上升 9.02 个和 9.91 个百分点），进入恢复性上升通道。其中，乘用车产销分别为 1451.89 万辆和 1445.51 万辆，分别同比增长 14.78%和 14.99%以 MPV 和 SUV 的销量增幅最为明显（分别增长 145.0%和 47.9%）；商用车产销 333.55 万辆和 336.07 万辆，同比增长 8.63%和 7.38%。

图2 2000~2012年中国汽车销量走势图



资料来源：中国汽车工业协会

从市场竞争主体的产销规模看，2012年，5家汽车生产企业（集团）产销规模超过100万，其中上汽销量达446.14万辆，东风、一汽、长安和北汽分别达307.85万辆、264.59万辆、195.64万辆和169.11万辆。从产业集中度看，中国汽车销量前5名的企业（集团）共销售汽车1383.33万辆，占汽车销售总量的71.7%（同比提高0.5个百分点）；中国汽车销售前10名的企业（集团）2012年共销售汽车1686.28万辆，占汽车销售总量的87.3%（同比上升0.3个百分点）。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。

表2 2012年和2013年1~9月汽车企业销量前十名
(单位：万辆)

2012年			2013年1~9月		
排名	公司	销量	排名	公司	销量
1	上汽	446.14	1	上汽	377.05
2	东风	307.85	2	东风	250.52
3	一汽	264.59	3	一汽	210.73
4	长安	195.64	4	长安	163.54
5	北汽	169.11	5	北汽	147.43
6	广汽	71.22	6	广汽	66.76
7	华晨	63.80	7	华晨	57.69
8	长城	62.46	8	长城	55.52
9	奇瑞	56.33	9	江淮	39.58
10	吉利	49.14	10	吉利	37.57

资料来源：工信部产业司

企业经济效益

据中国汽车工业协会统计，2012年汽车工业重点企业（集团）工业经济效益综合指数为455.49，较2011年降低32.01。从各月综合指数来看，除1-5月外，其余各月均低于上年同期；从综合指数的构成情况看，除产销量外，其余指标均低于上年。

表3 2012年汽车工业重点企业（集团）工业经济效益综合指数构成情况表

指标名称	2011年	2012年	增减变动
总资产贡献率(%)	21.53	19.97	-1.56
资产负债率(%)	59.49	56.93	-2.56
流动资产周转率(次)	2.16	2.15	-0.01
成本费用利润率(%)	11.53	11.01	-0.52
产销率(%)	99.98	100.00	0.02
资产保值增值率(%)	117.76	115.98	-1.78
全员劳动生产率(万元/人)	52.22	51.87	-0.35
工业经济效益综合指数	487.50	455.49	-32.01

资料来源：中国汽车工业协会

据行业快报统计，2012年行业内17家汽车工业重点企业（集团）（下文简称“重点企业”）累计完成工业增加值4921.43亿元，同比增长3.87%，增幅同比回落2.96个百分点；累计完成工业总产值20945.39亿元，同比增长3.27%，增幅同比回落1.86个百分点；累计完成工业销售产值20944.40亿元，同比增长3.29%，增幅同比回落3.10个百分点；产销率始终保持较高水平，全年产销率为100%，较上年略有提升。

从业绩和盈利指标看，2012年重点企业累计实现营业收入24076.79亿元，同比增长2.75%，增幅同比回落7.42个百分点，增速有所减缓，但仍保持小幅增长；同期实现利润总额2349.59亿元，同比下降1.24%（2011年为11.3%，自2010年其逐年下滑），其中第一季度增速最高，之后呈逐季回落走势，全年盈利水平出现下滑；2012年底，重点企业应收账款1342.18亿元（同比增长12.52%），产成品库存资金655.34亿元（同比

下降 16.32%)，两者合计占流动资产的 17.84%，较上年下降 2.71 个百分点，占用资金比重有所缩减。

2013 年 1-9 月，重点企业工业经济效益综合指数为 501.18，同比提高 33.80，各月同比均高于上年同期，基本呈现稳步提高走势；实现营业收入和利润总额分别为 20371.08 亿元和 2228.27 亿元，同比增长 13.41% 和 18.93%，增长较快；9 月末应收账款 2016.52 亿元，同比增长 37.06%，增幅上升较快。

表4 2013年前三季度汽车工业重点企业（集团）营业收入和利润总额增长率变动情况

指标名称	1-2 月	1-3 月	1-4 月	1-5 月
营业收入 (%)	8.15	7.62	10.06	11.39
利润总额 (%)	13.12	-11.90	-7.78	18.41
指标名称	1-6 月	1-7 月	1-8 月	1-9 月
营业收入 (%)	12.15	13.01	12.53	13.41
利润总额 (%)	21.69	18.12	20.82	18.93

资料来源：中国汽车工业协会

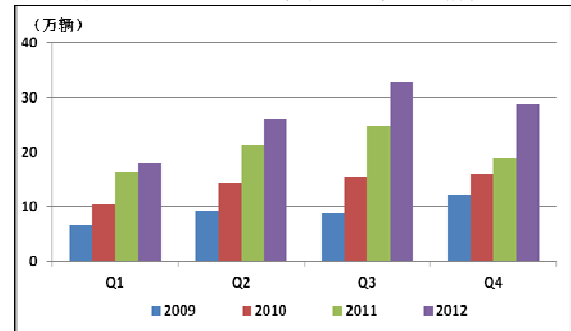
总体看，2012 年汽车行业产销较上年小幅回升，但重点企业为代表的行业收入增速回落，利润总额近年来首次出现负增长，经济效益出现下滑；2013 年以来，汽车行业产销增速明显提升，收入和利润较快增长，行业进入恢复性回升。目前，汽车行业处于激烈竞争和结构调整阶段，国家针对主要细分市场暂未出台新的产业激励政策，应收账款快速增长，企业的收入和利润的增速在短期内仍将承受一定压力。

出口业务波动

汽车出口受国际环境影响大，经历金融危机后，中国汽车出口量在 2008 年开始回落，2009 年继续萎缩，2010 年汽车出口开始恢复，2011 年虽然国内汽车需求减缓但汽车出口量创新高，2011 年共出口各类汽车 81.43 万辆，同比增长 49.45%。2012 年汽车出口继续保持上年良好发展态势，出口量首次超过百万，达 105.61 万辆，同比增长 29.70%，增幅有所缩窄，其中乘用车出口 66.12 万辆，同比增长

38.89%；商用车出口 39.49 万辆，同比增长 16.76%。从汽车出口细分品种来看，轿车出口 47.88 万辆，同比增长 44.43%，继续保持较快增长；运动型多用途乘用车（SUV）和交叉型乘用车增速均超过 30%；客车、货车、半挂牵引车和货车非完整车辆也呈较快增长，多功能乘用车（MPV）和客车非完整车辆有所下降。2013 年 1~10 月，中国汽车累计出口 80.62 万辆，同比下降 7.5%，降幅比前 9 个月回落了 1.3 个百分点，10 月首次结束了连续 5 个月以来下降的局面。

图3 2009~2012 年中国汽车出口情况



数据来源：中国汽车工业协会

2012 年中国已出口至世界上 190 个国家和地区，但以不发达国家和地区为主，出口额位居前三位的国家分别是俄罗斯、阿尔及利亚和伊朗。

乘用车细分市场分析

自 2005 年起，中国汽车工业协会执行新的汽车分类标准，汽车分为乘用车和商用车。其中，乘用车包括基本型乘用车（轿车）、MPV、SUV 和交叉型乘用车（包括微型客车及九座位以下的轻型客车）。近年来，乘用车已成为中国汽车产业发展的重要构成，以 2011 年和 2012 年为例，据中国汽车工业协会统计，这两年分别实现销量 1447.24 万辆和 1549.52 万辆，占国内整体汽车市场销量 78.21% 和 80.26%。

从排量分布来看，由于燃油经济性等原因，中国乘用车的主要品种中，中档小排量最受消费者欢迎。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国家 3000 元/台的财政补贴优惠，节能环保标准提高前后对该类车型的影响明显：2011 年前的 9 个月，1.6 升及以下乘用车月度销售都高于同期，而 10 月起销量出现连续三个月低于上年同期。由于政策因素影响，2011 年购置税优惠政策取消直接增加了 1.6L 以下车型的购车成本，当年 1.6 升及以下乘用车销售 983.93 万辆，同比增长 4.00%，低于乘用车增速 1.19 个百分点，占乘用车销量的 67.99%，比上年同期下降 0.78 个百分点。2012 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，市场保持平稳发展，1.6 升及以下乘用车销量达 1040.50 万辆，同比增长 5.7%，低于乘用车增速 1.10 个百分点，市场占比较 2011 年下降 0.8 个百分点。综上所述，1.6 升及以下乘用车作为乘用车市场的主力消费对象，销售情况受政策影响较明显。

从细分市场看，2012 年，乘用车产销优于行业总体情况，运动型多用途乘用车（SUV）和基本型乘用车（轿车）实现不同程度的增长，交叉型乘用车和多功能乘用车（MPV）出现小幅下滑。具体看，SUV 市场，2012 年实现销量 200.04 万辆（占比 12.91%），同比增长 25.50%，增速领跑整个乘用车行业且近年一直保持相对高速增长；轿车市场作为行业内最大的细分市场，2012 年实现 1074.47 万辆（占比 69.34%），同比增长 6.15%，与 2011 年的 6.62% 基本持平，增速虽低于行业但增长趋势稳定；交叉型乘用车市场，2012 年实现销量 225.67 万辆（占比 14.56%），同比下降 0.07%（2011 年为 -11.58%），市场虽略好于上年，但仍处低位运行，该市场作为乘用车第二大细分市场，2010 年前由于市场主要集中在农村，受益于国家对农村的政策支持加大及农村经济的活跃度逐年提高而发展迅速，也一定程度透支了消费力，随着购置税渐增、汽车下乡等政策到期使需求受限，路桥费勇未完全规范、汽柴油价格波动等消

费成本升级致部分需求转移到其他车型，总体看，需求弹性较大，受政策影响较明显；MPV 市场，2012 年实现销量 49.34 万辆（占比 3.18%），同比下降 0.87%（2011 年为 11.74%），具有波动性，细分市场容量也相对小于其他市场。

表5 乘用车各细分市场销量增幅对比（单位：%）

细分市场	2010 年	2011 年	2012 年
轿车	27.05	6.62	6.15
SUV	101.27	20.19	25.50
MPV	78.92	11.74	-0.87
交叉性乘用车	27.77	-11.58	-0.07
乘用车市场合计	33.17	5.19	7.07

数据来源：根据中国汽车工业协会资料整理

（1）乘用车成为汽车市场增长动力

乘用车市场作为汽车市场的主要构成部分，其市场增长速度总体快于整车增长速度，是企业产业发展的主要推动力。

据统计，2011 年和 2012 年，在商用车产销实现同比下降的情况下，乘用车销量分别实现 2.45% 和 7.1% 的增长，高于整体汽车产销增长速度 2.74 和 2.77 个百分点；进入 2013 年，乘用车市场 1-10 月的销量同比增长 14.99%，高于整体汽车销量增长率 1.52 个百分点。

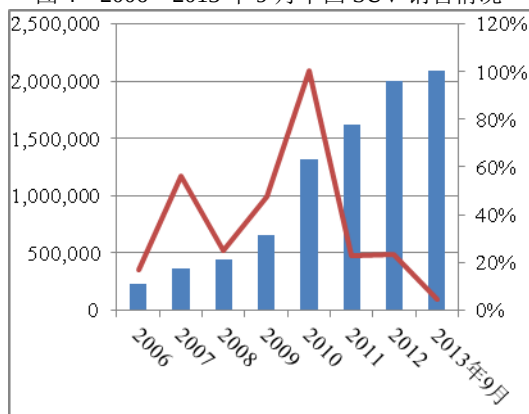
（2）SUV 成为自主品牌增长的动力

近几年，乘用车市场轿车独大的局面有所改变，SUV、特别是城市 SUV 迅速崛起，销量和市场份额逐年增加，呈现平稳快速发展趋势。2011 和 2012 年，在国内汽车行业增速明显放缓的背景下，国内 SUV 销量的增幅分别达到 20.19% 和 25.50%，为所有车型首位，分别高于乘用车行业 15.00 和 18.43 个百分点。2012 年，SUV 销量首次超过 200 万辆，达到 200.04 万辆，成为带动乘用车市场发展的重要动力因素。

据中国汽车协会统计，2012 年中国品牌 SUV 占 SUV 销售总量的 43.10%，占有率同比提高 5.52 个百分点，中国品牌占有率保持

第一；其次为日系车和德系车，2012 年占有率分别为 25.21%和 15.49%，其中日系车销量同比下降 6.09%，德系车同比增长 64.70%，表现出强劲增长。中国品牌 SUV 不断推出新车型来满足市场多角度的需求，2013 年 1-9 月，中国品牌 SUV 销量前十车型依次是哈弗 H6、长城 M4、奇瑞瑞虎、比亚迪 S6、长安 CS35、哈弗 H5、广汽 GS5、力帆 X60、中华 V5 和全球鹰 GX7；这些车型中，近年上市的新车较多，有长城 M4、长安 CS35、广汽 GS5、全球鹰 GX7，为自主 SUV 销量提供的增量较大。

图 4 2006~2013 年 9 月中国 SUV 销售情况



数据来源：中国汽车工业协会

截至 2012 年底，中国 SUV 销量占乘用车总销量的 12.90%，虽然在国内 SUV 市场占

有率第一，但对比国外发达国家份额仍然较低，随着市场的稳定增长、新车型不断开发和渗透，依旧有比较大的发展空间。SUV 车型有望成为中国自主品牌销量增长的重要动力。

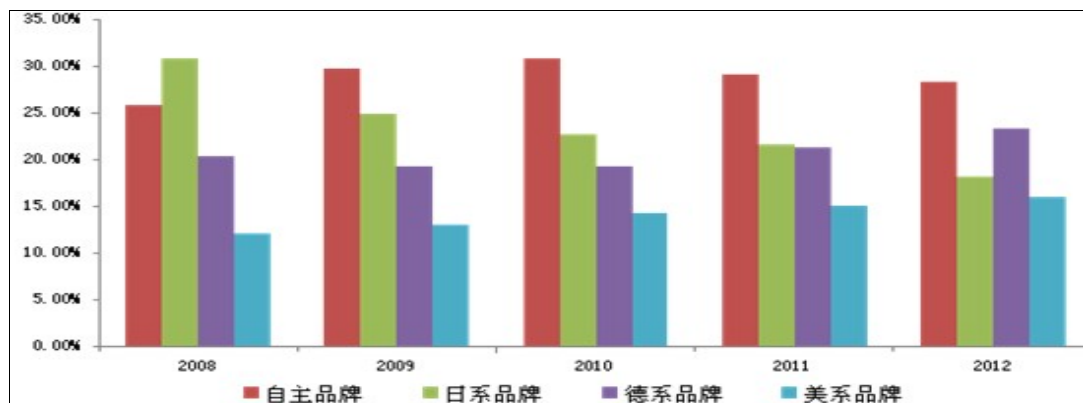
2. 行业关注

乘用车自主品牌尚需培育

中国加入 WTO 后，跨国汽车公司通过增资、重组和合资等方式进入中国市场。在合资整车企业中，目前主要由外方提供车型，主要核心技术和零部件供应掌握在外方手中，中方企业整体自主研发能力和产业链掌控能力有待加强。

从市场份额看，2011 年，自主品牌乘用车销售 611.22 万辆，同比下降 2.6%；占乘用车销售市场的 42.2%，同比下降 3.4 个百分点。2012 年，销量和增速分别为 648.50 万辆和 6.1%；占乘用车销售市场的 41.9%，同比下降 0.3 个百分点。2013 年 1~10 月，销量和增速分别为 577.57 万辆和 12.0%，占乘用车销售市场的 40.0%，占有率同比下降 1.1 个百分点。2011 年以来，自主品牌乘用车市场的销量增速始终低于整体乘用车市场，且城市限购和消费升级削弱了自主品牌的优势，市场份额持续呈持续下滑趋势。

图 5 2008~2012 年国内轿车市场份额变化



资料来源：工信部装备工业司

随着国内汽车消费市场培育和发展，消费者对价格的敏感性有所降低，转向对车的性能、安全、外观和油耗等因素日益关注，

而国内以奇瑞、吉利为代表的自主品牌汽车企业现阶段受困于低端市场的格局短期内难以改变，盈利能力普遍较弱。

钢材价格波动

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

2009 年以来，钢铁整体需求逐步恢复，原材料铁矿石价格出现加速上涨，支撑钢材价格持续上升；2011 年上半年钢材市场价格保持了稳步上涨势头，下半年以来，欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化，紧缩政策影响逐步体现，钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现持续较大幅度下降；随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从四季度企稳后有所反弹。从整个钢材下跌区间看，其累计跌幅与铁矿石跌幅相当，但因前期铁矿石持续高位震荡，高成本库存的消化导致钢铁行业整体利润水平下滑；从 2012 年四季度后钢材价格反弹区间看，铁矿石累计涨幅明显高于钢材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。2013 年前三季度，受钢铁行业产业集中度下降，企业之间产品同质化程度高，高端产品产能过剩等因素影响，致使钢材价格一直仍处于低位震荡态势。根据中国钢铁工业协会统计数据，截至 2013 年 10 月底，中国钢材综合价格指数已下降至 99.34，仍处于底部震荡状态。

图 6 2009 年以来钢材价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

燃油价格波动

燃油价格上涨将提高用车成本，直接影响乘用车消费和需求结构；同时上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格也随着原油成本增加而上涨，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。中国经济的快速发展对原油需求量保持高速增长，中国原油对外依存度进一步提高，国际油价高位运行使得近年来国内成品油价格一路攀升。中长期看，由于国际原油产量增长有限，作为稀缺性资源价格仍趋于上涨。

国内成品油价格方面，现行成品油价格形成机制是 2008 年底成品油价格和税费改革时确立的，4 年多来，国家对成品油价格进行了 10 降 15 升共 25 次调整。2013 年 3 月 26 日，国家发改委出台成品油价格形成机制完善方案，将调价周期由 22 个工作日缩短至 10 个工作日，取消 4% 的调价幅度限制，并调整挂靠油种。国内油价调整机制将更具有时效性。从油价对汽车需求的影响来看，突破一定区域的高油价将导致消费理念的转变，潜在消费者可能放弃购买或由小排量轿车替代中大排量，这在一定程度上将抑制汽车消费。

3. 行业政策

汽车产业振兴规划

2012 年 5 月，国务院常务会议日前通过《国家基本公共服务体系“十二五”规划》，决定安排财政补贴 60 亿元支持推广 1.6 升及以下排量节能汽车。2012 年 6 月，财政部、商务部联合发布《老旧汽车报废更新补贴资金管理暂行办法》公告，明确了 2012 年老旧汽车报废更新补贴车辆范围及补贴标准：以商用车为主，每辆补贴标准为 1.1~1.8 万元。上述补贴政策的推出，在一定程度上促进了汽车行业的发展。

2012 年 7 月，国务院出台的汽车产业纲领性文件《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020 年）》提出，加快培育和发展节

能与新能源汽车产业，对于节能与新能源汽车国家将加大财税扶持力度。到 2015 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量达到 50 万辆；到 2020 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达 200 万辆、累计产销量超过 500 万辆。

2013 年 9 月 17 日，财政部、发改委、工信部、科技部等联合发布《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》。《通知》明确，报经国务院批准同意，2013 年至 2015 年继续开展新能源汽车推广应用工作。《通知》提出，继续依托城市尤其是特大城市推广应用新能源汽车。重点在京津冀、长三角、珠三角等细颗粒物治理任务较重的区域，选择积极性较高的特大城市或城市群实施。《通知》明确，补助标准依据新能源汽车与同类传统汽车的基础差价确定，并考虑规模效应、技术进步等因素逐年退坡。

节能减排

2010 年 6 月 1 日，财政部、国家发改委、工信部联合下发了《关于印发“节能产品惠民工程”节能汽车推广实施细则的通知》，将发动机排量在 1.6 升及以下，综合工况油耗比现行标准低 20%左右的汽油、柴油乘用车（含混合动力和双燃料汽车）纳入“节能产品惠民工程”，并将在全国范围推广。通知规定，中央财政对消费者购买节能汽车按每辆 3000 元标准将给予一次性补贴，由生产企业在销售时兑付给购买者。

在 2010 年出台的汽车行业“十二五”规划（以下简称“《规划》”）中，对新能源汽车的支持成为战略重点，提出 2015 年国内新能源汽车规模提升至 100 万辆，2020 年销售规模达到全球第一的目标。

2012 年 1 月 6 日，工业和信息化部及交通运输部联合下发的《关于实施重型商用车燃料消耗量管理的通知》指出，自 2012 年 2 月 1 日起，对重型商用车产品进行车辆燃

料消耗量进行检验，运输车辆结构将逐步得到优化。

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

总体看，中国对新能源汽车的推广力度正逐步加大。

自主品牌汽车将占有公务车采购市场主要份额

工信部正牵头修订《公务车采购标准》，甘肃、宁夏、新疆、湖南、安徽等率先要求支持自主品牌汽车的省（区），其要求是“在不造成浪费的前提下逐步换购自主品牌汽车”，公务车采购新规给自主品牌带来利好。

燃油税开征、限购、阶段优惠政策退出等抑制汽车行业发展

国家发改委、财政部、交通运输部、税务总局拟定的《成品油价税费改革方案》于 2009 年实施。在不提高现行成品油价格的前提下，中国汽油消费税单位税额由每升 0.2 元提高到 1 元，柴油由每升 0.1 元提高到 0.8 元。该方案的实施，将进一步推动低能耗、小排量的汽车消费市场的成长，对大排量汽车消费产生一定的抑制作用。

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。

2010 年 12 月，北京市政府发布《关于进一步推进首都交通科学发展，加大力度缓解

交通拥堵工作的意见》，规定北京 2011 年小客车上牌数量限定为 24 万辆，采用摇号方式分配。2012 年 7 月 31 日晚，广州市交通工作领导小组发布“限牌令”试行办法，对汽车增量分配指标规定为“环保+摇号+竞价”的分配模式。全市中小客车增量指标为 12 万个。预计北京、广州的限购措施对全国汽车市场产生的影响有限，但如果未来两地或其他城市交通状况出现持续恶化趋势，汽车消费政策存在进一步调整的可能，从而将抑制汽车生产和消费。

4. 行业发展

2012 年底，以私人汽车保有量口径计算，每千人汽车保有量仅为 70 辆左右，远低于约 140 辆的全球平均汽车千人保有量。“十二五”期间，在中国国民经济持续增长、居民收入不断增加和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市场增长，中国汽车行业仍将处于较快普及期。

中国汽车行业在经历本轮周期调整后，资金、资源和技术将向优势企业汇集。燃油税的开征和节能减排政策使汽车市场的产品结构发生调整，钢材和燃油价格的波动对企业的市场需求和成本水平影响较大，新定价机制的运行情况有待进一步关注。伴随并购重组催生特大型集团不断诞生，产业集中度高位运行，规模化生产将增强行业整体竞争力；企业间的竞争将更加集中于生产规模与产品结构、自主研发与创新能力、供应链管理核心要素。

5. 区域经济概况

公司所在广东省为全国经济最发达的地区之一，2012 年全省实现地区生产总值 57067.92 亿元，比上年增长 8.2%，总量持续位居全国首位；同期，地方公共财政预算收入 6228.20 亿元（增长 13.0%）；全年全部工业完成增加值 25937.20 亿元（比上年增长

8.0%），规模以上工业增加值 21988.06 亿元（增长 8.4%）。

以广东省为核心的珠三角地区目前已形成汽车产业集群，具备有利的区位优势和本优势，通过建立先进的汽车产业生产模式，建设国际先进的整车工厂，吸引了大量零部件厂商，珠三角地区汽车配套体系渐趋完善。

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 58.81% 股份。广州市人民政府是公司的实际控制人。详见附件 1-1。

2. 企业规模与竞争力

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、三菱、日野等国际知名的汽车厂商建立了合作关系。

截至 2013 年 9 月底，随着新合资公司的设立及工厂的建成投产，公司连同共同控制实体、联营公司的汽车总产能达 137 万辆（其中：乘用车 133 万辆，商用车 4 万辆），主要集中于广汽本田、广汽丰田、广汽乘用车、

广汽菲亚特和广汽三菱，摩托车产能为 100 万辆。

表6 公司主要整车生产基地情况

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	193 万	24 万辆
	增城基地		24 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	10 万辆
广汽菲亚特	长沙星沙工厂	70 万	14 万辆
广汽三菱	长沙星沙工厂	60 万	5 万辆
合计			115 万辆

资料来源：公司提供

据中国汽车工业协会的统计数据，2012 年，公司合计完成汽车销售 71.22 万辆；2013 年 1~9 月，公司合计完成汽车销售 66.76 万辆；持续保持公司整车销量国内排名前六的水平。公司行业竞争地位稳定。

3. 人员素质

截至 2013 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 5 名、董事会秘书和财务负责人各 1 名。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，并兼任骏威汽车及中隆投资副董事长、广汽丰田及广汽丰田发动机董事长；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 2013 年 9 月底，公司共有员工 52310 人，岗位构成方面，管理人员占 17.63%，研发人员占 4.46%，生产人员占 72.35%，销售人员占 5.56%；教育背景方面，本科及以上学历占 25.04%，大专占 16.57%，高中专及以下占 58.39%；年龄构成方面，30 岁以下占 73.03%，30-50 岁占 25.35%，50 岁以上占 1.63%。公司人员结构较为合理。

总体看，公司员工中生产人员占比较大，符合所属行业特点；公司主要高管人员在行业和企业经营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。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。

目前，广汽研究院由杭州分院、五山分院（4 个中心 6 个科室）和总院 15 个部门（48 个科室）及工会办公室组成；共有研发人员 1098 人。从学历构成来看，本科以上学历人员占 92%；从技术职称构成来看，中高级技术职称人员超过 15%，包括海归和外籍资深专家约 30 人。2012 年，公司广汽研究院化龙新基地一期工程建成落成，共有 15 个各类实验室、一个试制车间、一条试车调校跑道。

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了几十项深度技术合作；与博世、大陆、电装等全球前十大零部件供应商建立了深度合作同盟。

表7 2010~2012年底公司研发费用情况表

	2010 年	2011 年	2012 年
研发费用（亿元）	6.88	7.44	11.26
占营业收入比（%）	7.86	6.78	8.75

资料来源：公司提供

近三年，公司研发投入不断增长，2012 年投入研发费用 11.26 亿元，占同期营业收入的 8.75%。目前，广汽集团已研发出传祺轿车、传祺 GS5 与 G 系列发动机等自主品牌产品，传祺轿车、SUV 车型传祺 GS5 分别于 2010 年 9 月、2012 年 4 月推出市场。2013 年 7 月，A/A0 级车型平台/架构的首款车型传祺 GA3 下线；G 系列发动机部分型号已实现量产；AL、A28、A68、A56（AD2）等多个整车项目相继获批并进入试制阶段。作为战略开发项目，公司成功开展了混合动力、插电/增程式和纯电动等电动化节能与新能源汽车的自主开发，均于 2012 年获得国家产品公告，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。截至 2013 年 9 月底，公司（含主要投资企业）拥有专利 336 项，正在申请的专利有 269 项。2013 年 10 月，J.D. Power 亚太公司发布 2013 年中国新车质量研究(IQS)报告，广汽传祺以 97 分超过行业平均水平的 119 分（分数越低越好）。

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，自主创新能力较弱。

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。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。公司监事会由 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，总经理受董事会的委托负责日常的经营管理并接受董事会和监事会的监督。

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，各项内部控制制度得到了有效执行，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的要求，制定了公司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要求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。

在保证经营层架构不变的情况下，公司自 2013 年 6 月起增设执行委员会，副董事长兼总经理曾庆洪先生任执行委员会主任，另设 16 名公司高管任副主任；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（执行委员会和各专业委员会均不设专门编制），以强化集团公司对经营计划及各专业板块业务的执行与协调职能。

总体看，公司建立了较完善的法人治理结构，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，实现投资收益占利润总额的比重均超过 95%）；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。

自营业务

2010~2012 年，公司（合并口径）实现主营业务收入（自营业务）分别为 84.05 亿元、106.22 亿元和 123.96 亿元，年均复合增长 21.44%，保持稳定增势，主要得益于公司 2011 年以来自主品牌不断推出新车型以及合并范围扩大带来新增销量对整车业务规模的拉动。公司收入的主要来源是汽车业务及相关贸易收入，近三年分别占主营业务收入的 96.45%、98.68%和 99.64%，核心业务突出。近三年，公司综合毛利率分别为 7.17%、5.31%和 6.98%，一直处于低位波动：一方面，贸易类收入毛利率较低；另一方面，2011 年部分子公司尚处于量产初期，同期毛利率明显下滑，随着自主品牌市场认可度的逐步提升，公司毛利率将进一步恢复。

2013 年 1~9 月，公司（合并口径）实现主营业务收入 119.29 亿元，为 2012 年全年水

平的 96.23%，同期毛利率为 13.10%，较 2012 年上升 6.12 个百分点。2012 年推出的新款 SUV 车型 GS5 市场反响良好、销量同比大幅增长，2013 年前三季度收入规模接近上年全年水平；产品线逐渐成熟以及销量快速增长带动盈利能力明显提升。

目前，公司整车自主品牌主要有传祺轿车、传祺 GS5 等系列车型，销量稳步增加；随着市场逐步成熟，公司主营业务规模有望进一步扩张。同时，整车销量上升致使单车成本降低，自营业务盈利能力有所增强。

表8 公司2010~2013年前三季度主营业务收入、成本及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~9 月		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
汽车业务及相关贸易	81.07	75.50	6.87	104.82	99.35	5.22	123.51	115.03	6.87	116.51	101.91	12.53
其他	2.98	2.52	15.44	1.40	1.23	12.14	0.45	0.28	37.78	2.78	1.76	36.85
合计	84.05	78.02	7.17	106.22	100.58	5.31	123.96	115.31	6.98	119.29	103.67	13.10

资料来源：公司提供

合资和联营业务

2010~2012 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 52.56 亿元、42.51 亿元和 27.84 亿元，分别是利润总额的 95.20%、104.77%和 278.41%，合营及联营企业旗下产品是公司利润的主要来源。

2010~2012 年，公司合营及联营企业分别完成汽车销量 68.34 万辆、66.55 万辆和 61.51 万辆，占同期公司汽车总销量的 94.36%、89.89%和 86.37%，是公司整车产品销售的主要力量，但销量出现下滑。2011 年，联营及合营企业销量同比下降 2.62%，一方面，国内汽车行业受宏观经济紧缩影响增速明显放缓，同时，日本地震和泰国洪水影响公司零部件供应链。2012 年，行业增速仍低位运行，零部件供应链未充分恢复和中日钓鱼岛事件对广汽丰田和广汽本田的生产和销售产生负面影响（广汽本田和广汽丰田较 2011 年分别下降 12.67%和 8.87%），新建合资企业尚处起步期，合营及联营企业销量进一步下滑（同比下降 3.80%）。2013 年 1~9 月，合营及联营企业汽车销量为 57.88 万辆，同比增长 21.22%，其中 2012 年降幅较大的广汽本田和广汽丰田分别呈

现 14.38%和 7.50%的增速，虽低于公司总体增速，但已显示出良好的恢复性增长。

总体看，公司规模优势明显，自营业务快速发展；但公司经营与利润主要集中于广汽本田和广汽丰田为主的合营或联营企业，近年利润水平出现波动。

2.业务运营

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。

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、广汽菲亚特、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。

近年来，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：2011 年，广本理念、广丰逸致投放市场，凯美瑞顺利完成升级换代；2012 年 6 月，广汽菲亚特的新工厂正式竣工，首款中级轿车菲翔（Viaggio）成功下线，下半年即销售 11290 辆，2013 年前三季度销量迅速增至 31789 量，为 2012 年全年水平

的 2.82 倍，市场反响良好；同年 10 月，广汽三菱在湖南长沙成立，首款紧凑型 SUV（ASX）劲炫下线，并在 11 月的广州车展正式上市，多品牌车型同时进入市场；2013 年，6 月广汽本田全新紧凑型车凌派份正式上市，9 月广汽本田第 9 代雅阁上市。自主品牌方面，2010 年 12 月，公司重组浙江吉利控股集团有限公司下属吉利品牌，其产品广汽吉利星旺和广汽吉利帅舰加入乘用车产品线；2011 年，自主品牌传祺新增 1.8L 车型 SUV 产品 GS5；2012 年，公司自主品牌传祺 GS5 的 2.0L、1.8T、两驱/四驱 SUV 产品实现量产；2013 年 7 月，A/A0 级车型平台/架构的首款车型传祺 GA3 顺利下线，自主品牌产品进一步丰富。截至 2013 年 9 月底，公司汽车产能为 137 万辆，其中乘用车和商用车（包含吉利皮卡）分别为 133 万辆和 4 万辆，以乘用车为主。

2010~2012 年，公司实现汽车年产量分别为 72.26 万辆、74.47 万辆和 70.33 万辆（年均复合变动率为-1.34%），其中：乘用车年

产量分别为 71.72 万辆、72.69 万辆和 67.07 万辆（年均复合变动率为-3.30%），业绩波动下降主要受合营及联营企业产销下滑影响；商用车产量分别为 0.54 万辆、1.78 万辆和 3.26 万辆，持续快速增长，主要与广汽日野市场表现逐年向好以及广汽吉利皮卡出口对销量的带动作用相关。近三年，公司整车产销率分别为 100.23%、99.42%和 101.27%，“以销定产”的生产模式使产销率始终保持较高水平。

2013 年 1~9 月，公司汽车产销量分别为 68.75 万辆和 66.76 万辆，同比增长 20.84%和 21.76%，呈现较明显的回升。

总体看，公司整车板块以乘用车为主、主打中高端产品，主要车型在细分市场具有较高的占有率，产品系列不断丰富；同时，公司业务受宏观经济、政治环境以及供应链稳定性等因素影响，具有一定的波动性。

表9 主要企业的产销情况

单位	产量(辆)			销量(辆)			产销率(%)		
	2010 年	2011 年	2012 年	2010 年	2011 年	2012 年	2010 年	2011 年	2012 年
乘用车企业	717206	726877	670713	719518	721095	680100	100.32	99.20	101.40
广汽本田	385755	369176	308547	386031	362294	316405	100.07	98.14	102.55
广汽丰田	268445	272526	251269	269430	274417	250088	100.37	100.69	99.53
广汽长丰(广汽乘用车永州分公司)	37890	32870	22662	39048	31196	26072	103.06	94.91	115.05
本田(中国)	25116	24202	28730	25009	24249	29034	99.57	100.19	101.06
广汽乘用车	0	16723	32555	0	17006	32611	-	101.69	100.17
广汽吉利(交叉型乘用车和 SUV)	0	11380	11443	0	11933	12026	-	104.86	105.09
广汽菲亚特	0	0	13505	0	0	11290	-	-	83.60
广汽三菱	0	0	2002	0	0	2574	-	-	128.57
商用车企业	5359	17842	32559	4704	19297	32137	87.78	108.15	98.70
广汽日野	3380	4122	5810	2911	4547	5752	86.12	110.31	99.00
广汽客车	1979	1498	1575	1793	1699	1603	90.60	113.42	101.78
广汽吉利(皮卡)	0	12222	25174	0	13051	24782	-	106.78	98.44
汽车总计	722565	744719	703272	724222	740392	712237	100.23	99.42	101.27

资料来源：公司官方网站

注：广汽吉奥的产品分属乘用车和商用车两板块，公司乘用车和商用车的生产、销售数据以下文中分板块介绍中的数据为准；

(1) 乘用车板块

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资企业，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。

2012 年，公司向前五大供应商采购额达 45.25 亿元，占采购总额的 38.36%，采购集中度较高；其中，公司向合营、联营企业采购商品 31.91 亿元，占采购总额的 27.06%，关联交易定价以签订合同中约定的协议价为定价基础。一方面，合营企业的主要零部件多采购自指定供应商；另一方面，由于产销规模大，公司对供应商生产能力、零部件匹配度具有较高要求，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。生产部门根据销售计划制定生产计划，并定期根据销售情况进行调整。公司采用精益生产方式进行生产管理，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 天内；国外零部件（日本 AT 变数箱）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，多种车型可实现共线生产，从而提高了设施的使用率；公司与供货商紧密合作，保持公司原材料、零部件及配件采购的高本地化率，在保障高质量标准的同时取得成本竞争力；公司的生产一般施行一天两班制，每个班次工作八小时，一周工作五天，同时根据市场需求对班次进行调整。

表 10 公司乘用车生产情况（单位：万辆、%）

年份	年产能	产量	产能利用率
2010 年	99.00	71.72	72.44
2011 年	125.00	72.69	58.15
2012 年	131.00	67.07	51.20
2013 年 1-9 月	133.00	66.76	50.20

资料来源：公司提供

从产能利用情况看，2010 年公司乘用车产能和产能利用率分别为 99.00 万辆和 72.44%；2011 年产能和产能利用率分别为 125.00 万辆和 58.15%，产能利用率出现下滑，主要由于乘用车产量下滑以及新生产线达产时间较晚、产能未充分释放；2012 年，产能利用率为 51.20%，依然低位运行。2013 年 1~9 月，公司乘用车产量已基本接近 2012 年全年水平，生产恢复明显。

表 11 2012 年各投资企业生产情况(单位:万辆、%)

投资企业	产能	产量	产能利用率
广汽本田	48	30.85	64.27
广汽丰田	38	25.13	66.13
广汽乘用车	10	3.26	32.60
广汽菲亚特	14	1.35	9.64
广汽三菱	5	2.47	49.40
广汽吉奥	7	1.14	16.29

资料来源:公司提供

注:广汽三菱 2012 年产量包括重组前广汽长丰的产量

从各投资企业看,主要合营企业广汽本田、广汽丰田产能稳定,各自形成 48 万辆和 38 万辆的产能,2012 年产能利用率分别为 64.27%和 66.13%。广汽乘用车、广汽菲亚特和广汽吉奥目前产能利用率水平较低,主要由于产品推出时间不长,尚需时日推广。

总体看,公司生产规模较大,各环节管控严格,近年受宏观经济、自然因素和政治因素的影响,产品产量出现波动;广汽本田和广汽丰田产能利用率相对较高,自营部分由于起步较晚,目前产能利用率有待提升。

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 2013 年 9 月底,公司拥有 4S 店 1440 家。广汽本田和广汽丰田在中国 31 个省共有 869 家 4S 店:广汽商贸拥有及经营广汽本田和广汽丰田各 20 家店,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 186 个 4S 店,覆盖中国 30 个省份。公司销售和服务网络健全。

表 12 2010~2013 年 9 月底公司乘用车 4S 店数量

单位	2010 年底	2011 年底	2012 年底	2013 年 9 月底
广汽本田	430	478	484	488
广汽丰田	262	332	354	381
广汽乘用车	50	90	112	186
广汽吉奥	/	208	168	176
广汽三菱	/	/	66	98
广汽菲亚特	/	43	60	111
合计	742	1151	1244	1440

资料来源:公司提供

公司汽车销售以乘用车为主,乘用车中以中高档轿车为核心(2012 年占汽车总销量的 36.38%,主要车型有雅阁、凯美瑞和传祺),2012 年雅阁(1999 年在中国市场推出)和凯美瑞(2006 年在中国市场推出)销量分别位列国内中高级轿车销量排行的第 4 名和第 3 名,占该细分市场的 6.19%和 8.65%;除中高档轿车外,公司另有中级轿车(锋范、菲翔等)、经济型轿车(飞度、爵士、雅力士和理念等)和 SUV(汉兰达和自主品牌传祺 GS5)等重点产品,2012 年分别占汽车总销量的

15.19%、14.31%和 18.31%,其中汉兰达占细分市场的 35%,排名第 2 名。

2010~2012 年,公司中高档轿车、中级轿车、经济型轿车和 SUV 销量的年均复合变动率分别为-11.80%、-9.67%、9.11%和 4.24%,其中:中高档轿车、中级轿车销量呈下滑趋势,市场需求具有一定的波动性;经济型轿车和 SUV 销量逐年稳步上升,尤其以 SUV 车型 GS5 为主的自主品牌整车业务规模持续增长。

表 13 公司乘用车产品销量情况(单位:万辆)

产品	代表车型	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~9 月
高级轿车	歌诗图	0.23	0.19	3.40	3.39

中高级轿车	雅阁、凯美瑞、传祺	33.31	32.15	25.91	20.58
中级轿车	锋范、菲翔、凌派、传祺 GA3	13.26	12.35	10.82	14.64
经济型轿车	飞度、爵士、雅力士、理念	8.56	8.93	10.19	7.30
MPV	奥德赛、逸致	4.58	4.72	3.82	3.19
SUV	汉兰达、传祺 GS5、劲炫、帕杰罗、奥轩、猎豹	12.00	12.85	13.04	15.59
交叉型乘用车	广汽吉奥星旺	0.00	0.92	0.83	0.64
合计		71.95	72.11	68.01	65.33

资料来源：公司提供；

注：广汽吉奥同时生产乘用车和商用车，该表格仅统计其乘用车产能及产销量情况

2010~2012 年，公司向前五位客户销售的收入分别占当期营业收入的 25.22%、19.23%和 12.59%，随着产品线不断丰富，公司销售业务集中度呈下降趋势。

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，品牌意识及其知名度较高，具有较强的竞争力。

（2）商用车板块

2007 年以来，公司通过股权转让和引入战略伙伴等方式重组了旗下原商用车资源，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）等。近年来，公司商用车规模取得较快发展，产能由 2009 年最初的 0.2 万辆产能发展到 2013 年 9 月底的 4 万辆；但在公司整车销售业务中所占比例仍较低。

广汽客车产品系列涵盖了 6 米到 12 米，包括混合动力在内的各种动力的大中型客

车，为国内拥有完整产品线的少数客车厂商之一；广汽日野拥有广州和沈阳两个重卡生产基地，自 2009 年 9 月开始生产广汽日野 700 系列重卡，由中日技术专家共同开发，近 80%的汽车零部件及装配乃重新设计；广汽吉奥的产品广汽吉奥皮卡（Pickup Truck）于 2010 年 12 月加入公司商用车产品线，进一步完善了公司的商用车产品线。

2010~2012 年，公司商用车产量快速增长，年均复合增长 145.55%，2012 年为 3.26 万辆，产能利用率为 74.85%；近三年，商用车销量的年均复合增长率达 161.49%，2012 年为 3.21 万辆，产销率为 98.70%，均处于较高水平。2012 年商用车销量中，广汽客车占比 4.99%，占比较小，近年销量基本稳定；广汽日野（重卡、牵引车等）占比 17.90%，近三年年均复合增长 40.83%，呈持续快速增长；广汽吉奥皮卡销量占比 77.11%，2010 年 12 月底经重组后成立，近两年皮卡销量增长明显。

表 14 2010 年~2013 年 1-9 月商用车近年生产和销售情况（单位：万辆、%）

公司名称	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1-9 月		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
广汽客车	0.20	0.18	90.00	0.15	0.17	113.33	0.16	0.16	101.78	0.08	0.08	96.68
广汽日野	0.34	0.29	85.29	0.41	0.45	109.76	0.58	0.58	99.00	0.44	0.33	74.81
广汽吉奥				1.22	1.31	107.38	2.52	2.48	98.44	1.02	1.02	100.24
合计	0.54	0.47	87.04	1.78	1.93	108.43	3.26	3.21	98.70	1.54	1.43	92.79

资料来源：公司提供

公司商用车的客户主要是企业客户，故销售产品一般为按订单具体要求定制，且相

应的销售方式主要包括直接销售给终端用户或通过经销商两种。就销售及网络而言，

公司生产的商用车主要通过广汽客车和广汽日野的销售及服务网络销售，该类销售及服务网络全部由第三方投资建设。截至 2013 年 9 月底，广汽客车拥有销售网点 64 个，售后服务网点 158 个；广汽日野拥有销售网点 50 个，售后服务网点 55 个，共计 327 个销售网点和售后服务网点。

总体看，公司利用近年来中国汽车高速增长的机遇，商用车产销规模实现了较快增长，但在公司整车业务中占比相对较低。

（3）零部件及发动机板块

零部件业务

零部件业务主要由广汽部件经营，公司直接和间接控股合计 100%，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，主要为集团子公司、合营、联营企业供货，同时也向集团外企业供货。2012 年广汽部件实现销售收入 5.68 亿元，近三年呈持续、稳定增长态势。

发动机业务

公司发动机业务主要通过各参股 30% 的广汽丰田发动机及上海日野、全资子公司广汽乘用车开展发动机的研发和生产。2010~2012 年，广汽丰田发动机及上海日野合计销售发动机 41.83 万台、29.89 万台和 40.17 万台，2011 年销量出现下滑主要由于广汽丰田发动机一条生产线在 2011 年度进行升级改造。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，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。

表 15 公司发动机的产销量（万台）

项目	2010 年	2011 年	2012 年
产量	41.89	29.81	40.26
销量	41.66	29.89	40.17

资料来源：公司提供

（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，广汽商贸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。由于钢材价格波动和公司产量降低，公司近年的经营情况呈现波动。

公司于 2010 年 5 月取得中国银监会批准成立广汽汇理，并于同年 7 月正式开展汽车金融业务，截至 2013 年 9 月底，公司汽车金融业务已覆盖全国 30 个省，249 个城市，分别与 1016 家经销商开展零售业务合作，协助汽车 4S 店进行融资，2012 年作为第一个完整运营的年份，当年实现营业收入 5.33 亿元并实现盈利；2011 年 6 月公司成立众诚保险，主要经营各种机动车辆保险业务，是一家覆盖人寿、车险及财产险的全牌照经营的保险公司，截至 2013 年 9 月底，公司保险业务已基本完成广东和深圳地区的分支机构的筹建工作，2012 年实现营业收入 1.22 亿元。

国际权威机构 J.D.Power 亚太公司发布的 2012 年中国售后服务满意度指数研究（CSI）报告中，广汽本田、广汽丰田分别荣获第 1 名和第 2 名，其中广汽本田已经连续四年（2009~2012 年）位居中国售后服务满意度指数研究（CSI）前 2 名。

（5）摩托车业务板块

摩托车业务的主要经营实体为五羊-本田，主要产品包括跨骑式摩托车、弯梁式摩托车以及踏板式摩托车。2010 年 12 月 30 日，公司收购了原广州摩托集团持有的五羊-本田 50% 股权及“五羊”商标，五羊-本田其余的 50% 股权由本田和本田（中国）投资分别持有 40% 和 10%。五羊-本田主要生产及销售摩托车及相关部件并提供售后服务，产品包括跨式车、踏板车、弯梁车等 19 款车型，200 多个品种，2012 年实现营业收入 54.33 亿元。

截至 2013 年 9 月底，五羊本田的摩托车产能为 100 万辆。2010 年、2011 年、2012 年和 2013 年 1-9 月，五羊本田分别销售摩托车 81.03 万辆、90.00 万辆、95.10 万辆和 71.16

万辆，摩托车板块保持稳定的小幅增长，且产能利用率保持较高水平。

总体看，公司以乘用车产品为主，经营和利润主要集中于合资企业，依托合营企业品牌优势，产品线不断丰富，自营业务快速发展，多品牌战略布局逐步形成，零部件及汽车相关业务在整车业务带动下稳定发展。近年来，受外界政治、经济环境和新建企业尚处起步期等因素影响，公司合营及联营企业产销业绩有所波动。随着国内市场增速的逐步恢复，公司经营规模和盈利能力有望企稳回升，产业链资源整合效应逐步显现。

3.经营效率

2010~2012年，公司存货周转次数、总资产周转次数均呈波动上升趋势，2012年分别为8.06次和0.27次；应收账款快速增长，销售债权周转次数呈下滑趋势，2012年为13.49，从同行业比较情况，公司上述三项指标均处于行业较低水平。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

与奇瑞建立战略联盟

2012年11月6日，公司与奇瑞汽车正式签订战略联盟合作协议，双方将在整车开发、

动力总成、关键零部件、研发资源、节能与新能源汽车、国际业务、生产制造管理等领域开展合作。该项合作是国内本土汽车企业之间建立的首个战略联盟合作关系：一方面，能够有机会深入探讨本土汽车企业的一系列合作模式；另一方面，有助于公司推进多品牌战略；同时，据中汽协公布数据显示，2012年奇瑞汽车凭借18.48万辆的出口量继2011年之后再次取得国内出口第一的位置，公司在开拓海外市场的过程中可以借助奇瑞汽车的资源的同时，也能为奇瑞汽车引进高端的工艺和技术。

2013年10月，公司与奇瑞汽车在安徽省芜湖市签署协议，共享微型轿车平台，随着两家公司战略联盟的进一步深化，对进一步降低成本、丰富产品序列、提升产业规模、实现优势互补和资源共享具有重要意义。

重大投资项目

公司计划进一步扩大高盈利水平乘用车的产能，规划新增产能56万台，其中10万辆的整车产能将于2014年下半年投产，46万辆将集中于2015年投产。其中，广汽本田在增城工厂现有土地基础上扩大生产，截至2013年9月底，项目总装二期、涂装二期、冲压扩建、焊装改造、综合楼二期、综合站二期等各车间工程建设及工艺设备导入完工，预计2014年底整体竣工，2015年初正式投产，新增产能24万辆；广汽丰田计划新增产能22万辆；广汽乘用车计划新增产能10万辆，预计于2014年下半年投产。

表16 公司产能扩张规划（单位：亿元）

项目	投资项目	投资规划	资金来源		开工时间	预计投产时间	截至13年9月底已投
			贷款	自筹			
广汽本田	增城工厂产能扩大(新增24万辆/年)建设项目	30.82	0.00	30.82	2012	2015	2.73
	年产24万台汽油发动机建设项目	15.32	0.00	15.32	2013	2015	
广汽丰田	扩能及增加新品种项目(新增22万台/年)	35.04	0.00	35.04	2014	-	0.00
广汽乘用车	新增10万辆扩能项目	17.00	11.00	6.00	2013	2014	0.31
合计		98.18	11.00	87.18			3.04

资料来源：公司提供

上述项目总投资 98.18 亿元，均为下属合营及全资子公司发起投资，截至 2013 年 9 月底已累计完成投入 3.04 亿元，未来仍需投入 95.14 亿元，投资项目未来存在一定资金需求；其中，规划总投资的 11.20%来自于贷款融资、88.80%来源于自筹资金，考虑到公司货币资金充足，未来融资压力不大。

若上述投资顺利实施，预计到 2015 年底，公司乘用车产能将增至 189 万辆，为现有产能的 1.42 倍；随着公司不断推出新车型，公司的经营规模将进一步取得提升。

整体来看，作为国内综合实力较强的大型汽车生产企业之一，公司发展战略清晰，经营思路稳健务实。当前，中国千人汽车拥有量离发达国家仍有较大差距，随着中国居民收入水平的不断提升，未来汽车市场消费仍具潜力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2010 年度财务报告经立信羊城会计师事务所有限公司审计，2011~2012 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 2013 年三季报未经审计。2011 年，公司较 2010 年新增合并单位 12 家，其中直接设立 4 家，下属子公司股东投入相应增加子公司 8 家（于 2011 年底已重组成 4 家公司），新纳入合并范围的子公司净资产合计 10.26 亿元，减少合并单位 1 家，处置净资产合计 1.03 亿元；2012 年，公司新增合并单位 9 家，其中，新设成立 4 家子公司，非同一控制下企业合并 5 家子公司，新纳入合并范围的子公司净资产合计 20.77 亿元，减少合并单位 3 家，处置净资产合计 -0.23 亿元。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，随着经营规模的扩大，近三年公司合并报表范围有所变化，但对财务数据可比性影

响不大。公司主要经营主体是合营和联营企业，上述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。

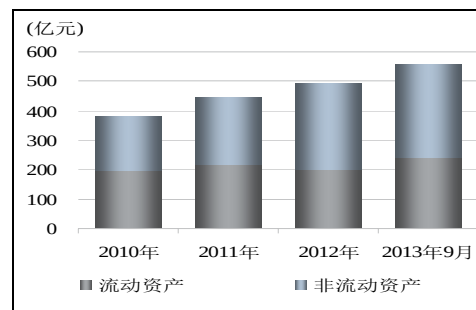
截至 2012 年底，公司合并资产总额 493.82 亿元，所有者权益（含少数股东权益）320.12 亿元。2012 年公司实现营业总收入 129.64 亿元，利润总额 10.00 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司合并资产总额 557.85 亿元，所有者权益（含少数股东权益）336.46 亿元。2013 年 1~9 月公司实现营业总收入 124.32 亿元，利润总额 22.06 亿元。

2. 资产质量

2010~2012 年，公司稳健成长，资产规模逐年增加，年均增幅为 13.62%。截至 2012 年底，公司资产总额为 493.82 亿元，流动资产和非流动资产分别占比 41.06%和 58.94%，以非流动资产为主。

图 7 2010~2013 年 9 月公司资产构成

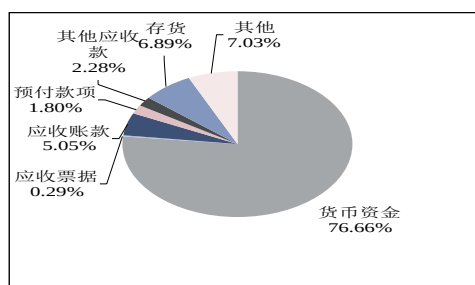


资料来源：公司财务报表

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产规模有一定波动，年均增幅 1.70%，构成以货币资金、应收账款、应收股利和存货为主，2012 年流动资产构成情况如下图所示。

图 8 公司 2012 年底流动资产构成情况



资料来源：公司年报

得益于公司一直秉承稳健的现金管理政策，2010~2012 年，公司货币资金较为充裕。截至 2012 年底，公司货币资金余额为 155.42 亿元，占流动资产比例为 76.66%，公司为应对部分进出口业务，保留了少量外汇（港币、美元、日元），但占比较低，占比最高的为人民币，占比达 94.91%。公司货币资金中有 4.30% 为受限资金，主要为银行汇票保证金。

公司的销售主要通过现款结算，因此应收票据虽然增幅较快，但绝对数值仍然不高，2012 年应收票据规模较 2011 年小幅下降，截至 2012 年底，公司应收票据余额为 0.59 亿元，在流动资产中占比仅为 0.29%。

公司应收账款主要来自于经销商的汽车销售款。2010~2012 年，公司应收账款年复合增长率 63.85%，增长较快，主要由于当期合并范围发生变动，新纳入广汽吉奥和广汽长丰 2 家公司。截至 2012 年底，公司应收账款余额为 10.23 亿元，其中前五名欠款单位金额合计占比为 46.32%，均为一年以内的货款，最大欠款客户为合营企业，欠款金额占比 25.35%。从账龄上看，应收账款余额 1 年以内的占比为 86.15%，1~2 年的占 2.01%，2~5 年有占 0.52%，5 年以上的占比为 11.32%。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 年以上的应收账款已全额计提坏账准备，截至 2012 年底已累计计提坏账准备 1.38 亿元，计提比例为 11.86%，准备计提较为充分。

2010~2012 年，公司存货规模波动增长，年均增幅 1.62%，主要由原材料、在产品和库存商品构成。截至 2012 年底，存货余额为

13.97 亿元，其中，原材料占 30.63%，在产品占 3.43%，库存商品占 64.97%，周转材料占 0.97%。由于公司全国经销，经销商渠道需要一定的安全库存以保证销售，属于合理库存范围。公司按照成本与可变现净值孰低计提存货跌价准备，2012 年末已经计提跌价准备 0.45 亿元，主要来自于在产品和库存商品跌价形成的减值，占比分别为 40.33% 和 41.40%，存货跌价准备计提比例为 3.14%，计提较为充分。

2010~2012 年，公司预付款项波动增长，年均增幅 16.84%，2012 年为 3.65 亿元，较 2011 年下降 60.55%。2011 年底公司预付款项为 9.25 亿元，主要为期末增加的预付货款及工程款、购房款；2012 年底公司预付账款中账龄在 1 年以内的占 93.47%，账龄在 1~2 年的占 6.31%，账龄在 2 年以上的占 0.22%；考虑流动性因素，2012 年公司将原计入预付款项中的预付购楼款转入其他非流动资产科目。

2010~2012 年，公司应收股利波动下降，年均降幅 14.54%，2012 年为 9.82 亿元，主要为未收回合营企业、联营企业的股利。

2010~2012 年，公司其他应收款规模快速增长，年均增幅 34.80%，2012 年为 4.63 亿元，近年来逐年增长主要是由于近年来新增合并企业所致。

截至 2013 年 9 月底，公司总资产 557.85 亿元，较 2012 年底增长 12.97%，从构成看，流动资产占 43.78%，非流动资产占 56.22%，流动资产占比较 2012 年底提高 2.72 个百分点。流动资产中，货币资金占 79.26%，存货占 7.46%，应收账款占 4.22%，预付款项占 2.46%，其他应收款占 2.34%，其他流动资产占 3.09%；其他流动资产较 2012 年底大幅增长 165.00%，主要是由于当期新增投资金融资产所致。整体看，2013 年 9 月底公司流动资产结构较 2012 年底变化不大。

非流动资产

随着公司经营规模的扩大,相关投资项目相应增多,非流动资产规模相应逐年增长,2010~2012年,公司非流动资产规模年复合增长率24.94%,2012年底为291.07亿元。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2012年底,上述三项资产在非流动资产中的占比分别为57.93%、14.77%和8.72%。

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。2010~2012年,公司长期股权投资稳步增长,年复合增长率12.38%,2012年底账面价值为168.62亿元,计提减值准备0.27亿元,公司长期股权投资减值情况不明显。公司无重大境外投资,故长期股权投资变现及收益汇回不存在重大限制。

2010~2012年,公司固定资产规模增长较快,年均增长率达27.57%,2012年底公司固定资产账面原值53.49亿元,其中房屋建筑物占46.66%,机器设备占34.36%,运输设备占8.40%,办公设备占2.51%,模具占7.32%,其他设备占0.75%,以机器设备、房屋建筑物为主的固定资产构成符合公司所在行业特征。截至2012年底,公司固定资产累计计提折旧10.33亿元,固定资产成新率为80.69%,成新率较高。

2010~2012年,公司在建工程规模快速增长,年复合增长率131.72%,2011年公司新增长沙广汽东阳汽车零部件有限公司厂房项目,并对广汽研究院研发基地建设、广汽乘用车等项目持续追加投资,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、广汽研究字研发基地建设项目等追加了投资。截至2012年底,公司在建工程为14.32亿元,同比增长63.60%,除广汽乘用车项目的工程投入进度为42%外,其余大额在建项目的投

入进度均超过70%。公司在建工程未计提减值准备。

2010~2012年,公司无形资产年复合增长18.39%,2012年底无形资产账面原值为30.91亿元,主要为土地使用权和专有及非专利技术,分别占比37.85%和57.11%,累计摊销5.30亿元。

截至2012年底,公司其他非流动资产为13.82亿元,为预付购楼款、车位款及工程设备款;公司出于流动性考虑于2012年底将上述资产由预付款项调入本科目。

截至2013年9月底,公司非流动资产规模313.63亿元,较2012年底增长7.75%,从构成来看,长期股权投资占58.94%、固定资产占16.23%、无形资产占8.94%、开发支出占4.00%、其他非流动资产占4.12%、在建工程占2.82%,较2012年底变化不大。

总体看,随着经营规模的持续扩大,近年来公司资产规模稳步提升,资产结构合理,加之货币资金占比较高,整体资产质量较好,流动性较强。

3. 负债及所有者权益

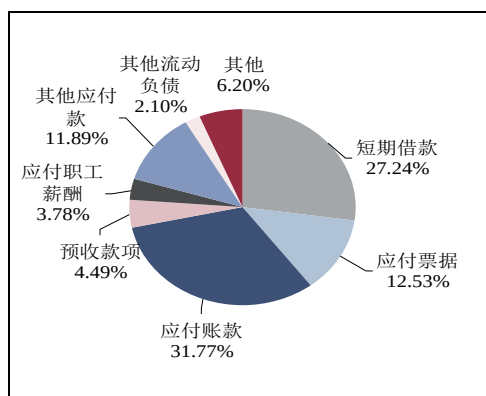
负债

随着经营规模的扩大,公司短期借款、应付账款等流动负债额度相应增长,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18.09%。截至2012年底,公司负债合计173.70亿元,其中流动负债占51.05%,非流动负债占48.95%,流动负债比重较2011年提高9个百分点。

(1) 流动负债

2010~2012年,公司流动负债年复合增长率44.90%,2012年底为88.68亿元,构成以短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款为主。

图9 公司2012年底流动负债构成情况



资料来源：公司年报

2010~2012 年，公司短期借款规模快速增长，年复合增长率 51.49%，主要由于公司合并范围扩大，对合并范围内企业的短期借款并表处理导致，2012 年底为 24.16 亿元，主要为抵押借款（占 14.12%）和信用借款（占 85.88%）。

2010~2012 年，公司应付账款规模快速增长，年复合增长率 86.12%；应付票据规模快速增长，年复合增长率 37.98%；上述两项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 2012 年底，公司应付账款、应付票据合计占流动负债的 44.30%，与汽车行业的生产经营特点相匹配。

2010~2012 年，公司预收款项稳步增长，年复合增长率 13.84%，主要来自于预收经销商的购货款。根据公司的信用政策，公司乘用车销售会按一定比例预收部分销售款。截至 2012 年底，公司预收款项为 3.98 亿元，占流动负债比例为 4.49%，无账龄超过一年的大额预收款项。

2010~2012 年，公司其他应付款波动下降，年复合变动率为-8.40%，主要是应付保证金、应付往来款及应付合同款等。截至 2012 年底，公司其他应付款 10.54 亿元。

公司流动负债的其他项目有应付职工薪酬、应付利息和保险合同准备金等项目，相对于其他项目这些项目占比微小。

截至 2013 年 9 月底，公司负债合计 221.39 亿元，较 2012 年底增长 27.46%，主要源于公司一季度成功发行 40 亿元公司债券导致的负债上升；负债总额中，流动负债占 75.42%，非流动负债占 24.58%，流动负债比重明显提高（较 2012 年底高出 24.37 个百分点），流动负债较 2012 年底增加 78.31 亿元，主要由于将 2014 年 4 月到期的共计 67 亿元中期票据从应付债券科目转入。

（2）非流动负债

2010~2012 年，公司非流动负债规模和结构均较稳定，2012 年底为 85.03 亿元，主要为应付债券（占 85.52%），其他主要为长期借款（占 5.94%）及其他非流动负债（占 7.88%）。

2010~2012 年，公司应付债券规模较稳定，2012 年底为 72.71 亿元，分别为 07 广汽债（账面余额约 5.95 亿元，票面利率 6.02%，期限 10 年）、09 广汽集 MTN1（账面余额约 32.89 亿元，票面利率 3.58%，期限 5 年）、09 广汽集 MTN2（账面余额约 33.87 亿元，票面利率 3.83%，期限 5 年）。上述两期中期票据均将于 2014 年 4 月到期，合计偿还本金 67 亿元，考虑到公司一直执行稳健的营运资金管理政策，货币资金充裕，因此中期票据到期对公司偿债能力影响不大。07 广汽债还款期限较长，短期内不影响公司偿债能力。

2010~2012 年，公司长期借款规模波动下降，年均复合变动率为-15.98%，2012 年底为 5.05 亿元，其中，抵押借款 1.43 亿元，信用借款 3.62 亿元。

2010~2012 年，公司其他非流动负债快速增长，年复合增长率 65.25%，2012 年为 6.70 亿元，全部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。

2010~2012 年，公司长期债务资本化比率分别为 23.56%、20.43%和 19.54%，全部债务

资本化比率分别为 27.12%、25.87% 和 26.26%，资产负债率分别为 32.56%、32.03% 和 35.18%，公司负债水平较低。2010~2012 年，公司债务规模逐年增长，2012 年为 114.02 亿元，其中，短期债务占 31.80%，长期债务占 68.20%，短期债务比重较 2011 年底略有提高，但仍以长期债务为主。

截至 2013 年 9 月底，公司非流动负债 54.41 亿元，较 2012 年底下降 36.01%，组成结构变化不大。截至 2013 年 9 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 12.44%、30.27% 和 39.69%，整体债务负担仍处于较低水平。

总体看，公司债务规模较小，整体债务负担较轻，但债务结构有所变化，短期债务明显上升。

所有者权益

近三年公司所有者权益规模平稳增长，年均增长 11.40%。截至 2012 年底公司所有者权益合计 320.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 310.90 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 20.70%，资本公积占 28.53%，盈余公积占 4.14%，未分配利润占 46.62%，未分配利润在权益构成中占比较大，所有者权益的稳定性一般。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益合计 336.46 亿元，较上年底结构变化不大。

4. 盈利能力

近年来，在汽车行业整体呈现微增长的情况下，2011 年，日本大地震和泰国洪水对公司原材料供应链造成影响；2012 年，中日钓鱼岛事件对广汽本田和广汽丰田业务产生负面影响，同时，新建企业尚处于起步期、产能尚未释放。公司合营、联营企业的汽车产销量逐年下降。

2010~2012 年，公司营业总收入规模持续增长，年复合增长率 21.77%。2012 年实现营业总收入 129.64 亿元，同比增长 18.02%，主

要是由于 2012 年公司推出新款 SUV 车型 GS5，市场认可度较高；同期实现利润总额 10.00 亿元，同比下降 75.36%，主要是由于期间费用增长较快和投资收益近年来持续下降。

公司利润主要来自于投资收益，近三年投资收益分别为 57.79 亿元、46.51 亿元和 26.44 亿元，规模较大，主要来自对联营和合营企业的投资收益（见下表 17）；受合营及联营企业产销齐跌的影响，公司投资收益逐年下降，年均降幅 32.36%。

表 17 公司投资收益情况（单位：亿元、%）

项目	2010 年	2011 年	2012 年
投资收益	57.79	46.51	26.44
对联营和合营企业的投资收益	56.88	46.36	26.35
占投资收益比重	98.42	99.70	99.66

资料来源：公司年报

盈利指标方面，近三年公司营业利润率分别为 8.96%、4.26% 和 5.31%，2011 年较上年度下降明显，主要由于子公司尚处于量产初期、产能尚未释放，2012 年受益于自主品牌产品产销增长而略有回升，2013 年 1~9 月进一步升至 9.28%；由于投资收益逐年缩减，公司净资产收益率和总资本收益率快速下滑，2012 年分别为 3.33% 和 3.59%。

公司近三年费用收入占比分别为 16.80%、17.57% 和 18.16%，呈逐年上升的趋势，公司费用控制能力有待加强。2012 年，公司销售费同比增长 29.07%，主要是由于（1）新增两家合并范围子公司；（2）随着新车型的推出，广告及市场推广开支随之增加；管理费用同比增长 8.26%，主要是由于随着公司规模扩大，员工人数增加，且随着 CPI 的上涨，员工工资水平有所提高，导致人工成本有所提高；财务费用同比增长 246.37%，主要是由于 2012 年公司银行存款减少导致利息收入减少，并且平均借款余额较 2011 年有所增加导致财务支出增加。

除主营业务之外，公司每年还有部分的营业外收入及营业外支出。公司营业外收入主要来自于政府补助和非流动资产处置利得，营业外支出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。公司 2012 年收到营业外收入 1.61 亿元，较 2011 年有大幅下降，主要是由于 2011 年度政府对公司给予补助 10.23 亿元，其中根据穗府 13 届 160 次【2011】31 号文，广州市人民政府于 2011 年度给予公司财政资金支持人民币 7 亿元，以支持公司的战略性发展，此部分收入不可持续，该款项已于 2011 年底之前到账。公司 2012 年营业外支出较上年明显下降，为 1.18 亿元，主要由于 2012 年公司对外捐赠较 2011 年有所下降。

2013 年 1~9 月，公司营业总收入、投资收益均有所回升。2013 年 1~9 月，公司实现营业总收入 124.32 亿元，为 2012 年全年的 95.90%；公司营业成本 108.64 亿元，为 2012 年全年的 91.84%；营业利润率为 9.28%；利润总额 22.06 亿元，为 2012 年全年的 2.21 倍，受益于投资收益的快速回升。随着中日钓鱼岛事件对公司产品销售影响的逐步减弱及合营企业成熟运转，公司的投资收益将迎来恢复性增长。

总体看，公司整体盈利能力虽有波动，但处于较好水平。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，近三年公司流动比率分别为 464.12%、366.62%和 228.64%，速动比率分别为 432.08%、340.88%和 212.88%，始终维持在高水平；截至 2013 年 9 月底，流动比率和速动比率进一步降至 146.25%和 135.34%。2010~2012 年，公司经营现金流动负债比分别为-14.86%、-4.81%和 10.78%，公司自有经营资金对债务的保障能力有所提高。考虑到目前公司货币资金较为充足，来自合营企业的投资回报高导致投资活动现金

流入量较大，对短期债务有良好的覆盖能力，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，近三年公司 EBITDA 分别为 60.46 亿元、49.71 亿元和 21.63 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 18.13 倍、12.14 倍和 4.20 倍，公司偿债能力较强。近三年全部债务/EBITDA 分别为 1.59 倍、2.12 倍和 5.27 倍，公司对全部债务保障能力较强。整体看，由于盈利来源主要为投资收益，投资收益规模较大，对债务及利息的保障能力较强。

截至 2013 年 9 月底，公司对外提供担保额度为 481.67 万元，或有负债风险很低。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并口径）共获得银行授信额度为 124.45 亿元，已使用额度为 28.15 亿元，尚未使用额度 96.30 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. 过往债务履约能力

根据《中国人民银行企业基本信用信息报告》（编号：B201311280016505702），截至 2013 年 11 月 28 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司作为国内领先的中高档乘用车制造商，在业务规模、研发能力和品牌资源方面优势明显；公司货币资金充裕，债务负担较轻。近年来，受政治、经济和自然等因素影响，合营和联营企业盈利情况出现波动，但仍处于较好水平。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

十、结论

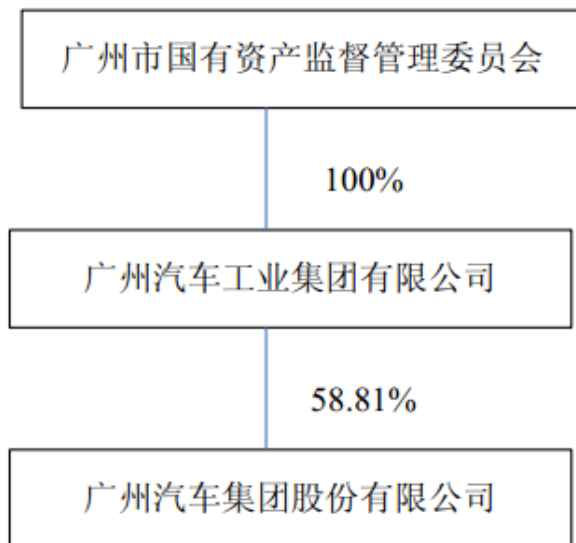
公司是华南区最大的汽车制造商，也是国内产业链最完整的汽车集团之一，产销规模连续排名中国第 6 位，行业竞争地位突出。公司与丰田、本田等国际知名汽车厂商长期

合作，拥有良好的品牌资源和市场影响力。近年来，公司不断推出新车型，通过并购与合资实施一系列资产，自主品牌传祺 GS5 销量快速增长，产业布局逐步完善，产品结构趋于丰富。同时，公司经营和利润高度集中于下属合资企业，近年来合资企业受宏观经济、中日关系、日本大地震等因素影响业绩波动明显，对公司的经营情况造成影响。

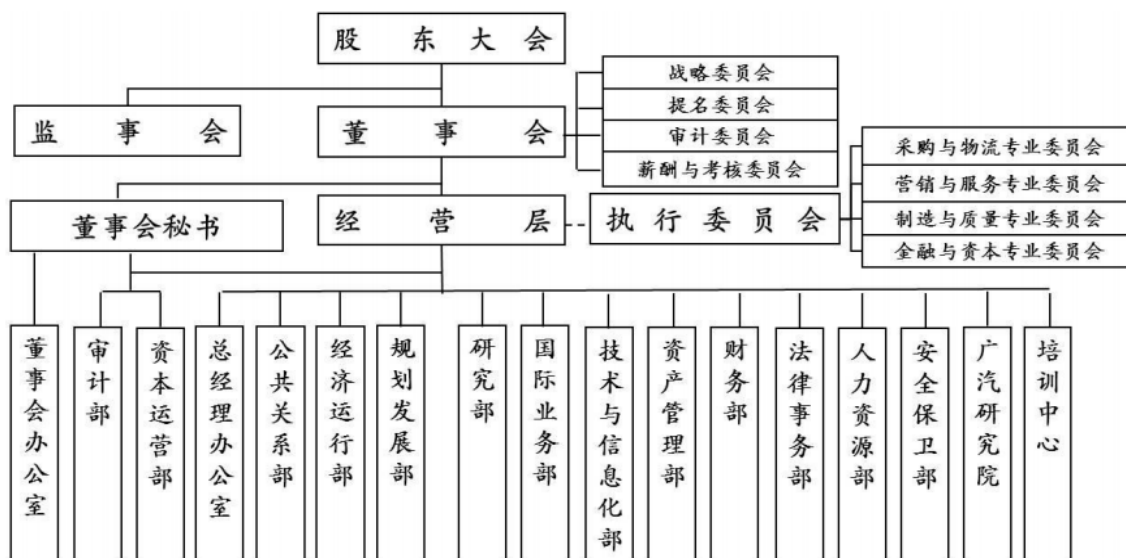
公司资产规模稳步提升，资产质量和流动性较好，债务负担较轻，整体盈利能力处于较好水平。整体看，公司信用风险极低。

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 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	1562380.05	1714008.87	1554241.43	-0.26	1935792.57
交易性金融资产		225.45	3145.55		1221.81
应收票据	249.06	6360.24	5897.25	386.60	12506.43
应收账款	38105.73	76321.81	102299.18	63.85	103172.20
预付款项	26717.69	92462.59	36474.62	16.84	59997.37
应收保费		17.65	30.09		
应收分保账款		50.58	1263.61		
应收分保合同准备金		125.57	2321.82		
应收利息	9014.73	15222.99	8833.38	-1.01	8920.93
应收股利	134491.89	87409.12	98233.01	-14.54	5836.45
其他应收款	25472.44	36196.80	46285.49	34.80	57099.30
买入返售金融资产			180.00		
存货	135334.17	153669.85	139741.92	1.62	182160.25
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	28500.00	7251.55	28490.57	-0.02	75499.70
流动资产合计	1960265.75	2189323.07	2027437.91	1.70	2442207.01
非流动资产：					
可供出售金融资产		9885.49	14409.92		29410.84
持有至到期投资		7014.17	7117.50		7191.57
长期股权投资	1335135.55	1436462.57	1686193.82	12.38	1848703.10
投资性房地产	5670.55	3205.73	3057.97	-26.56	7184.91
固定资产	264097.96	327495.54	429820.75	27.57	509032.50
在建工程	26664.89	87513.02	143174.14	131.72	88291.95
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	181044.16	215948.55	253754.04	18.39	280260.07
开发支出	16697.36	76203.94	126784.67	175.56	125555.35
商誉	10318.08	30451.77	30584.17	72.17	30584.17
合并价差					
长期待摊费用	11713.70	16285.03	20892.97	33.55	25878.54
递延所得税资产	13411.34	33913.43	56762.19	105.73	55157.88
其他非流动资产			138183.12		129078.90
非流动资产合计	1864753.58	2244379.25	2910735.26	24.94	3136329.80
资产总计	3825019.33	4433702.32	4938173.17	13.62	5578536.81

注：2013 年三季度财务数据未经审计，下同。

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	105260.45	179282.22	241577.55	51.49	212218.29
交易性金融负债					
应付票据	58348.31	67786.02	111090.24	37.98	72300.27
应付账款	81330.78	185040.78	281724.29	86.12	330884.78
预收款项	30731.49	33505.81	39829.61	13.84	61231.99
卖出回购金融资产款					
应付职工薪酬	18950.99	22657.71	33543.98	33.04	21905.12
应付手续费及佣金		8.47	278.41		
应交税费	-17218.22	-11544.78	25851.41		17672.61
应付利息	18205.04	18683.26	19210.52	2.72	27680.28
应付股利					38610.12
其他应付款	125657.24	69089.90	105429.27	-8.40	189489.20
应付分保账款		117.35	2071.91		
保险合同准备金		1824.85	16250.76		
一年内到期的非流动负债	1094.48	30719.86	9894.44	200.67	697866.45
流动负债合计	422360.56	597171.43	886752.40	44.90	1669859.11
非流动负债：					
长期借款	71503.31	48438.43	50479.06	-15.98	22502.35
应付债券	723528.85	725292.94	727129.39	0.25	455470.84
长期应付款	749.76	9073.31	1853.01	57.21	1954.05
专项应付款	594.79	566.08		-100.00	
预计负债	3.91	354.13	2158.68	2249.66	4144.75
递延所得税负债	2335.94	3890.12	1632.26	-16.41	566.14
其他非流动负债	24536.78	35433.31	67007.00	65.25	59436.21
非流动负债合计	823253.34	823048.32	850259.41	1.63	544074.34
负债合计	1245613.90	1420219.76	1737011.81	18.09	2213933.44
所有者权益：					
实收资本(或股本)	614805.77	614805.77	643502.01	2.31	643502.01
资本公积	662021.86	662286.37	887027.40	15.75	886981.62
盈余公积	98672.32	121663.13	128833.30	14.27	128833.30
专项储备			159.95		476.11
未分配利润	1180646.77	1517122.05	1449462.74	10.80	1622249.92
归属于母公司权益合计	2556146.72	2915877.33	3108985.40	10.29	3282042.96
少数股东权益	23258.71	97605.24	92175.96	99.07	82560.40
所有者权益合计	2579405.43	3013482.56	3201161.36	11.40	3364603.36
负债和所有者权益总计	3825019.33	4433702.32	4938173.17	13.62	5578536.81

附件 3 合并利润表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业总收入	874234.39	1098427.25	1296386.04	21.77	1243176.91
其中: 营业收入	874234.39	1098008.73	1287401.06	21.35	1243176.91
已赚保费		418.52	8984.99		
减: 营业成本	791415.52	1034211.73	1182866.54	22.25	1086427.97
手续费及佣金支出		23.50	3410.89		
赔付支出净额		328.91	4741.40		
提取保险合同准备金净额		219.25	1437.09		
分保费用			12.76		
营业税金及附加	4524.43	16993.09	36159.38	182.70	41376.53
销售费用	44576.16	61329.43	79158.03	33.26	70680.02
管理费用	88693.62	125949.36	136356.05	23.99	106355.84
财务费用	13611.97	5738.85	19877.95	20.84	21447.51
资产减值损失	5293.84	243.73	1048.36	-55.50	3864.79
加: 公允价值变动收益		-44.55	-3.97		1.33
投资收益	577903.02	465054.57	264391.92	-32.36	303580.74
其中: 对合营企业投资收益	568800.32	463643.83	263488.42	-31.94	301642.62
汇兑收益					
二、营业利润	504021.87	318399.41	95705.56	-56.42	216606.32
加: 营业外收入	54996.57	104617.59	16110.95	-45.88	6328.47
减: 营业外支出	6929.23	17287.32	11832.88	30.68	2294.05
其中: 非流动资产处置损失	256.48	44.29	66.85	-48.95	105.63
三、利润总额	552089.21	405729.67	99983.64	-57.44	220640.74
减: 所得税费用	167.54	-10991.45	-6478.62		5804.85
四、净利润	551921.67	416721.12	106462.26	-56.08	214835.89
其中: 归属于母公司的净利润	429411.77	427161.90	113358.38	-48.62	224242.51
少数股东损益	122509.90	-10440.78	-6896.12		-9406.62

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	884075.67	1181988.38	1429384.58	27.15	1501487.73
收到原保险合同保费取得的现金		2564.28	25919.04		
收到再保险业务现金净额		-73.68	-1695.52		
收到的税费返还	658.32	6092.78	12609.07	337.65	5391.54
收到其他与经营活动有关的现金	66854.44	183353.24	104244.04	24.87	160826.14
经营活动现金流入小计	951588.43	1373925.01	1570461.22	28.47	1667705.41
购买商品、接受劳务支付的现金	794032.10	1076202.58	1091781.80	17.26	1239954.65
支付原保险合同赔付款项的现金		208.17	4931.16		
支付利息、手续费及佣金的现金		15.03	3578.76		
支付给职工以及为职工支付的现金	60515.08	93824.43	122654.86	42.37	112309.45
支付的各项税费	26124.15	40548.72	78047.08	72.85	117309.71
支付其他与经营活动有关的现金	133670.88	191841.72	173859.94	14.05	164749.55
经营活动现金流出小计	1014342.22	1402640.63	1474853.59	20.58	1634323.37
经营活动产生的现金流量净额	-62753.79	-28715.62	95607.63		33382.04
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	47.95	150.00	31344.23	2456.73	24658.76
取得投资收益收到的现金	509974.11	544843.45	366500.38	-15.23	299918.72
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	6415.26	5999.15	1622.64	-49.71	23742.27
处置子公司及其他单位收到的现金净额		3018.74	17199.63		
收到其他与投资活动有关的现金	79689.64	124245.42	70412.59	-6.00	6821.62
投资活动现金流入小计	596126.95	678256.76	487079.47	-9.61	355141.37
购建固定资产、无形资产等支付的现金	134889.02	220476.04	297098.57	48.41	110622.79
投资支付的现金	89934.73	150279.55	182297.55	42.37	145733.97
取得子公司等支付的现金净额			29415.89		
支付其他与投资活动有关的现金	109085.79	60347.30	49883.10	-32.38	8626.31
投资活动现金流出小计	333909.53	431102.90	558695.11	29.35	264983.07
投资活动产生的现金流量净额	262217.42	247153.86	-71615.64		90158.30
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	4179.16	27912.01	1908.00	-32.43	3059.34
取得借款收到的现金	177595.21	239375.48	452662.18	59.65	193442.94
发行债券收到的现金					395783.20
收到其他与筹资活动有关的现金	1060.63	5926.65	3418.08	79.52	7414.04
筹资活动现金流入小计	182834.99	273214.14	457988.26	58.27	599699.52
偿还债务支付的现金	131469.35	193006.40	450229.41	85.06	251648.88
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	121224.51	107656.93	222087.93	35.35	52138.55
支付其他与筹资活动有关的现金	11384.70	27294.15	7657.79	-17.99	2209.53
筹资活动现金流出小计	264078.57	327957.48	679975.13	60.46	305996.96
筹资活动产生的现金流量净额	-81243.58	-54743.34	-221986.88		293702.56
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-100.28	-4140.94	1138.95		-1268.44
五、现金及现金等价物净增加额	118119.78	159553.96	-196855.93		415974.47
加: 期初现金及现金等价物余额	1406628.44	1524748.22	1684302.18	9.43	1487446.25
六、期末现金及现金等价物余额	1524748.22	1684302.18	1487446.25	-1.23	1903420.72

附件 4-2 合并现金流量补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	551921.67	416721.12	106462.26	-56.08
资产减值准备	5293.84	243.73	1048.36	-55.50
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物	11713.48	29577.23	38803.78	82.01
无形资产摊销	4846.67	17277.04	25863.98	131.01
长期待摊费用摊销	3117.69	3938.30	2132.90	-17.29
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的	66.04	-526.60	-518.09	
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)		44.55	3.97	
财务费用(收益以“一”号填列)	32881.72	44691.91	49530.01	22.73
投资损失(收益以“一”号填列)	-577903.02	-465054.57	-264391.92	
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-7656.66	-20502.10	-19632.47	
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	1322.64	1368.46	-9122.60	
存货的减少(增加以“一”号填列)	-70460.46	-14699.43	14154.89	
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-32117.17	-81125.71	-5119.00	
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	14219.77	39330.43	156391.56	231.64
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-62753.79	-28715.62	95607.63	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	1524748.22	1684302.18	1487446.25	-1.23
减: 现金的期初余额	1406628.44	1524748.22	1684302.18	9.43
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	118119.78	159553.96	-196855.93	

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	27.68	18.14	13.49	--
存货周转次数(次)	7.92	7.16	8.06	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.27	0.27	--
现金收入比(%)	101.13	107.65	111.03	120.78
盈利能力				
营业利润率(%)	8.96	4.26	5.31	9.28
总资本收益率(%)	16.52	11.25	3.59	--
净资产收益率(%)	21.40	13.83	3.33	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	23.56	20.43	19.54	12.44
全部债务资本化比率(%)	27.12	25.87	26.26	30.27
资产负债率(%)	32.56	32.03	35.18	39.69
偿债能力				
流动比率(%)	464.12	366.62	228.64	146.25
速动比率(%)	432.08	340.88	212.88	135.34
经营现金流动负债比(%)	-14.86	-4.81	10.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.13	12.14	4.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.59	2.12	5.27	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.21	0.21	0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	5.98	5.33	0.47	--

注：2013 年三季度财务数据未经审计。

附件 6 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
现金收入比率	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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 7 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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

