

# 信用等级公告

联合[2014]1553 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  
二零一四年八月四日



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层  
电话：(010) 85679696  
传真：(010) 85679228  
邮编：100022  
网址：www.lhratings.com

# 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: 2014 年 8 月 4 日

### 财务数据

| 项 目            | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额(亿元)       | 443.37 | 493.82 | 577.90 | 595.58     |
| 所有者权益(亿元)      | 301.35 | 320.12 | 340.63 | 348.59     |
| 长期债务(亿元)       | 77.37  | 77.76  | 47.75  | 47.82      |
| 全部债务(亿元)       | 105.15 | 114.02 | 151.50 | 161.96     |
| 营业总收入(亿元)      | 109.84 | 129.64 | 188.24 | 47.50      |
| 利润总额(亿元)       | 40.57  | 10.00  | 26.46  | 8.49       |
| EBITDA(亿元)     | 49.71  | 21.63  | 42.08  | --         |
| 营业利润率(%)       | 4.26   | 5.31   | 10.85  | 7.52       |
| 净资产收益率(%)      | 13.83  | 3.33   | 7.47   | --         |
| 资产负债率(%)       | 32.03  | 35.18  | 41.06  | 41.47      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 25.87  | 26.26  | 30.78  | 31.72      |
| 流动比率(%)        | 366.62 | 228.64 | 146.62 | 140.01     |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.12   | 5.27   | 3.60   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 12.14  | 4.20   | 6.64   | --         |

注: 2014 年一季度财务报表未审计。

### 分析师

贺苏凝 王 慧

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

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,近年来,公司开展一系列并购、合资,不断推出新车型,经营规模持续扩大。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、自主创新能力偏弱以及利润水平受外部经济和政治环境影响较大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,汽车行业产销增速进一步提升,公司自主品牌销售规模快速扩张,合营企业业绩不断增长,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,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,新建合资工厂业绩快速提升,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,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. 近年来,公司合营企业受外部经济和政治环境影响,产销规模和盈利情况有所波动。

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 2014 年 8 月 4 日至 2015 年 8 月 3 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交所整体上市，注册资本增至614805.77万元。2012年3月，公司以首次公开发行向广汽长丰股东发行A股并换股吸收合并广汽长丰，完成A股整体挂牌上市（证券代码：601238）注册资本增至643502.01万元。截至2014年3月底，公司股份总数为643502.01万股（面值为每股人民币1元），其中A股422171.99万股（其中：境内原发起人持有的普通股398268.98万股，境内社会公众股东持有23903.01万股），H股221330.02万股。

截至2014年3月底，广州汽车工业集团有限公司（以下简称“广汽工业”）持有公司58.81%的股份，为公司的控股股东；广州市国资委受广州市人民政府委托行使出资人权利，持有广汽工业集团100%股权，是公司的实际控制人（见附件1-1）。

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

从事汽车整车制造、销售及服务业务、汽车商贸业务、汽车零部件业务、各种机动车辆保险业务及相关服务业务。

截至2013年底，公司拥有广州汽车集团乘用车有限公司（以下简称“广汽乘用车”）、广州汽车集团零部件有限公司（以下简称“广汽零部件”）、广州汽车集团商贸有限公司（以下简称“广汽商贸”）、众诚汽车保险股份有限公司（以下简称“众诚保险”）、广汽吉奥汽车有限公司（以下简称“广汽吉奥”）、广州汽车集团客车有限公司（以下简称“广汽客车”）等11家一级全资及控股子公司，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-本田摩托（广州）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61家合营、联营公司（见表1）。截至2014年3月底，公司主要合营、联营公司较2013年底无变化。

表1 2013年底公司主要下属企业情况

| 序号                     | 企业名称  | 持股比例 | 注册资本      |
|------------------------|-------|------|-----------|
| <b>1.主要一级全资及控股子公司：</b> |       |      |           |
| 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 亿元      |
| 5                      | 广汽吉奥  | 51%  | 12.60 亿元  |
| 6                      | 广汽客车  | 100% | 4990 万美元  |
| 7                      | 广汽资本  | 100% | 10 亿元     |
| <b>2.主要合营和联营企业</b>     |       |      |           |
| 1                      | 广汽本田  | 50%  | 28329 万美元 |
| 2                      | 广汽丰田  | 50%  | 51820 万美元 |
| 3                      | 广汽日野  | 50%  | 15 亿元     |
| 4                      | 广汽菲亚特 | 50%  | 24 亿元     |
| 5                      | 五羊-本田 | 50%  | 4900 万美元  |
| 6                      | 广汽汇理  | 50%  | 16 亿元     |
| 7                      | 广汽三菱  | 50%  | 17 亿元     |

资料来源：公司提供

截至2013年底，公司（合并）资产总额577.90亿元，所有者权益合计340.63亿元（其中少数股东权益8.05亿元）。2013年公司实现营业总收入188.24亿元，获得投资收益39.95亿元，实现利润总额26.46亿元。

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

公司注册地址：广州市越秀区东风中路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

### 1. 宏观经济

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

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

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长

7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

### 2. 政策环境

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

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

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

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

产业政策方面, 继续加快结构调整和转型升级, 继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张, 加快推进产业转型升级, 推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面, 房地产调控政策进一步趋紧, 2月26日, 国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”; 从房地产市场运行看, 行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现, 其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现, 房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面, 6月26日, 国务院常务会议研究部署加快棚户区改造, 会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户; 8月22日, 发改委下发了发改办财金【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。自2000年以来, 中国汽车行业进入持续、快速的增长阶段。

2009~2010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

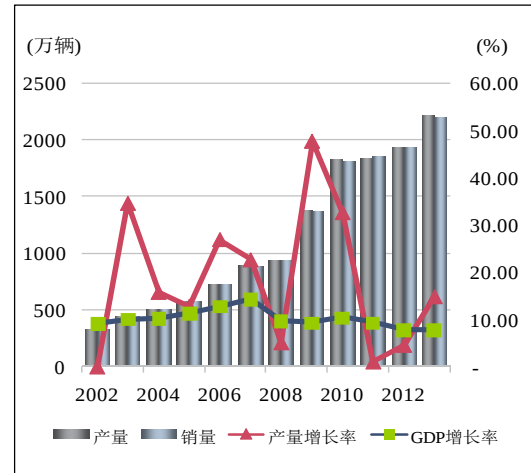
贴、以旧换新等扶持政策，二三线城市和农村市场需求强劲释放，小排量轿车和微型客车行业充分受益于政策刺激，拉动乘用车产销量爆发式增长（2009年和2010年销量同比增长46.2%和32.4%），产销规模位居全球第一。2011~2012年，国家宏观调控和鼓励政策退出、节能惠民补贴门槛提高、购置税优惠政策退出导致用车成本提高，之前年度产销的高速增长一定程度提前释放了乘用车市场的需求，行业进入微增长阶段，这两年销量增速大幅回落至2.45%和4.33%，但随着节能汽车推广政策、节约能源与新能源车辆车船税优惠政策的实施，积极引导了节能与新能源汽车产品的消费。

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，汽车行业迎来恢复性增长，中国汽车产销分别达2211.68万辆和2198.41万辆，同比增长14.76%和13.87%，增速同比提升10.2和9.6个百分点；其中，乘用车产销增速分别上升9.52和8.84个百分点（以MPV和SUV销量增幅最高，分别为145.0%和49.4%），商用车分别上升12.25和12.30个百分点，新能源汽车同比增长39.7%。2014年一季度，汽车产销分别为589.17万辆和592.23万辆，同比分别增长9.16%和9.18%，增幅较上年同期略有减缓。其中，乘用车产销分别为479.87万辆和486.95万辆，同比增长9.48%和10.09%；商用车产销分别为109.30万辆和105.28万辆，同比增长7.80%和5.13%。

出口方面，近年来，南美洲、亚洲和非洲始终是中国整车出口的前三大市场。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、伊朗等国家政策和发展环境的严重影响，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%，其中乘用车出口48.60万辆，同比下降7.7%；商用车出

口38.64万辆，同比下降4.7%。出口方面，2011~2013年，中国汽车进口始终呈正增长，但增幅逐年回落。2013年，汽车整车进口107.34万辆，同比增长1.8%，其中乘用车进口104.14万辆，同比增长3.8%；商用车进口3.20万辆，同比下降37.5%。2014年一季度，汽车整车出口和进口分别为20.34万辆和30.84万辆，出口同比下降9.3%，进口同比增长42.5%，进口市场高速增长。

图1 2002~2013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，2013年，国内共有6家汽车生产企业（集团）产销规模超过100万，相比上年增加1家广汽集团；其中上汽销量突破500万辆、达到507.33万辆。从产业集中度看，2013年，中国汽车销量前5名的企业（集团）共销售汽车1583.10万辆，占汽车销售总量的72.01%（同比提高0.36个百分点）；中国汽车销售前10名的企业（集团）共销售汽车1943.05万辆，占汽车销售总量的88.38%（同比上升1.04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，近年来随着企业兼并重组的稳步推进，市场集中度进一步提高。

表2 近两年中国前十大汽车生产企业销量排名  
(单位: 万辆)

| 2012年 |    |     | 2013年 |    |     |
|-------|----|-----|-------|----|-----|
| 排名    | 公司 | 销量  | 排名    | 公司 | 销量  |
| 1     | 上汽 | 446 | 1     | 上汽 | 507 |

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

资料来源：中国汽车协会

### 企业经济效益

根据中国汽车工业协会统计，2013年汽车工业重点企业（集团）工业经济效益综合指数为498.81，较2012年提高43.32、超过2011年水平（2012年较2011年降低32.01）。从综合指数变动情况看：一季度为486.77；上半年最高，为512.57，比一季度提高25.80；前三季度有所下降，为501.18，比上半年降低11.39；全年为498.81，比前三季度降低2.37。从2013年各月累计经济效益综合指数来看，同比均高于上年同期。2014年一季度，汽车工业重点企业（集团）工业经济效益综合指数进一步增长至543.95。

表3 2013年汽车工业重点企业（集团）主要指标

| 指标名称        | 2012年  | 2013年  | 增减变动  |
|-------------|--------|--------|-------|
| 总资产贡献率(%)   | 19.67  | 20.95  | 1.28  |
| 资产负债率(%)    | 57.73  | 59.68  | 1.95  |
| 流动资产周转率(次)  | 2.10   | 2.10   | 0.00  |
| 销售利润率(%)    | 9.78   | 10.27  | 0.49  |
| 成本费用利润率(%)  | 11.05  | 11.61  | 0.56  |
| 产销率(%)      | 99.73  | 99.13  | -0.60 |
| 资产增加值率(%)   | 23.96  | 25.55  | 1.59  |
| 全员生产率(万元/人) | 48.57  | 58.54  | 9.97  |
| 工业经济效益综合指数  | 455.49 | 498.81 | 43.32 |

资料来源：中国汽车工业协会

2013年中国汽车工业协会重点企业（集团）累计完成工业增加值6044.21亿人民币，同比增长25.14%，增幅同比提高21.27个百分点；累计完成工业总产值25104.89亿元，同比增长19.26%，增幅同比提高15.99个百分点；累计完成工业销售产值24885.73亿元，同比增长

18.55%，增幅同比提高15.26个百分点。

从业绩和盈利指标看，2012年，汽车行业重点企业累计实现营业收入24076.79亿元，同比增长2.8%，增幅同比回落7.42个百分点，增速出现减缓。2013年，汽车工业产销增速明显加快，行业经济效益呈现良好的发展态势，据中汽协统计，17家汽车行业重点企业集团完成工业总产值2.51万亿元，同比增加19.3%（2012年为3.27%），实现营业收入2.85万亿元，同比增长19.1%（2012年为2.75%），完成利税总额2923.09亿元，同比增长25.0%（2012年为-1.24%）。

表4 2013年各阶段汽车工业重点企业（集团）营业收入和利润总额增长率变动情况

| 指标名称    | 一季度   | 前两季度  | 前三季度  | 全年    |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(%) | 7.62  | 12.15 | 13.41 | 19.05 |
| 利润总额(%) | -11.9 | 21.69 | 18.93 | 24.99 |

资料来源：中国汽车工业协会

总体看，行业经历了2009-2010年的爆发性增长以及随后两年的产销增速下滑、收入增速回落，在2013年呈现出产销增速提升和企业经济效益向好，行业进入恢复性上升通道；同时，为整治大气污染、城市交通拥堵等问题，汽车行业环保和限购等政策的实施短期内对市场需求形成一定压力。

## 2. 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2013年为例，乘用车销量为1792.89万辆，占国内整体汽车市场的81.55%。

从排量分布看，由于燃油经济性等原因，中国乘用车主要品种中，中档小排量最受消费者欢迎。2013年，1.6升及以下排量乘用车全年共销售1192.37万辆，同比增长14.73%；

占乘用车销售市场的66.51%，较2012年下降0.69个百分点；占汽车销售市场的54.21%，较2012年增长0.31个百分点。1.6升及以下乘用车作为乘用车市场的主力消费对象，其销售情况受政策影响较明显，国家对入围“节能产品惠民工程”入围车型的财政优惠补贴、购置税优惠政策及取消都对1.6升及以下排量乘用车销量及其增速的变动形成影响。

从细分市场看，2013年，乘用车产销优于行业总体情况，除交叉性乘用车出现27.89%的销量下滑外，基本型乘用车（轿车）、运动型多用途乘用车（SUV）和多功能乘用车（MPV）均有不同程度的增长。具体看，轿车市场作为行业内最大的细分市场，当年实现销量1200.97万辆（占66.99%），同比增长11.77%，增速虽低于行业但增长趋势稳定；SUV市场，当年销量298.88万辆（占16.67%），同比大幅增长49.41%，三年来增速持续不断上升、增势稳定；MPV和交叉型乘用车作为行业中规模较小的细分市场，近年来增速的波动性较大，MPV在经历2012年的幅增长后出现164.53%的爆发性增长，主要受1-1.6升排量MPV高速增长的拉动，交叉型乘用车近年一直呈负增长，主要由于之前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，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。

表5 乘用车各细分市场销量增幅对比（单位：%）

| 细分市场    | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|---------|--------|--------|--------|
| 轿车      | 6.62   | 6.15   | 11.77  |
| SUV     | 20.19  | 25.50  | 49.41  |
| MPV     | 11.74  | -0.87  | 164.53 |
| 交叉性乘用车  | -11.58 | -0.07  | -27.89 |
| 乘用车市场合计 | 5.19   | 7.07   | 15.71  |

数据来源：根据中国汽车工业协会资料整理

### 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；2013年，汽车行业销量增速明显上升，为13.87%，其中乘用车和商用车销量增速分别为15.71%和6.40%，乘用车仍高于行业整体增速。

### SUV 为自主品牌提供了市场空间

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；2013年在乘用车市场整体销量增速明显回升的情况下，仍高出乘用车市场增速33.70个百分点，增速不断提升、规模不断扩大，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，2013年中国品牌SUV销量同比增长40.8%，占SUV总销售的40.6%，中国品牌占有率保持第一；日系品牌次之，销量同比25.9%；韩国品牌占有率有所下降，德系品牌排在第四。2013年，中国品牌SUV销量前六的车型依次是哈弗H6、长城M4、比亚迪S6、奇瑞瑞虎、长安CS35和广汽传祺GS5，其中长城M4、长安CS35和广汽传祺GS5均为2012年以来的新上市车型，为自主SUV销量提供的增量较大。

2013年，中国品牌SUV虽在国内同类车型的市场占有率居第一，当仍低于国外发达国家在当地市场的份额。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。

### 3. 行业关注

#### 钢材价格波动

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

2011年上半年钢材市场价格稳步上涨，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，钢行业增速放缓、需求回落，钢价持续较大幅度下降。2012年3月，钢材价格在低位短暂平稳后持续下行，随着去库存进度，钢材价格自四季度初企稳反弹。2013年，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，钢材价格呈波动下行走势，总体水平低于上年、长时间低位运行，大体分为四个运行区间：1-2月份上升、3-6月份明显下跌、7-8月份小幅回升、9-12月平缓下行。

图2 近年钢材价格指数与铁矿石价格指数



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。

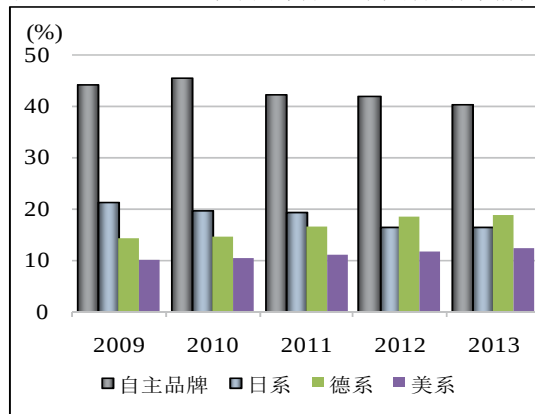
从成品油价格来看，中国政府自2009年决定实行国内成品油价格与国际原油价格间接接轨的定价机制，近年来国家发改委对成品油价格进行不断调整，2009年五升四降九

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

#### 乘用车自主品牌市场份额持续下滑

2012年，中国自主品牌乘用车销售648.50万辆，同比增长6.1%，占乘用车销售市场的41.85%，市场份额同比下降0.38个百分点。其中，自主品牌轿车销售304.96万辆，同比增长3.5%，占轿车市场28.4%，市场份额同比下降0.7个百分点，较排名第二的德系车高出5个百分点（见图3）。2013年，中国自主品牌乘用车共销售722.20万辆，同比增长11.4%，占乘用车销售市场的40.28%，市场份额同比下降1.57个百分点。其中，自主品牌轿车共销售329.63万辆，同比增长8.5%，在轿车市场主要的派系中增幅最低。

图3 2009~2013年乘用车分国别市场占有率情况



数据来源：中国汽车工业协会

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，车型、核心技术和零部件多由外方主导，中方企业自主研发和产业链掌控能力较弱。国内以奇瑞、吉利为代表的自主品牌汽车企业主要以中低端车型为主，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，且外资品牌产品、渠道、价格下沉，挤压自主品牌汽车，自主品牌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。

#### 4. 行业政策

##### 节能减排与新能源汽车补贴

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）》（下称“《规划》”）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，上述汽车产能达200万辆、累计产销量超过500万辆。作为《规划》的配套政策，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。

2013年9月，财政部、发改委、工信部、科技部等联合发布《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》（下称“《通知》”）明确，2013年至2015年继续开展新能源汽车

推广应用工作，继续依托城市尤其是特大城市推广应用新能源汽车；且补助标准依据新能源汽车与同类传统汽车的基础差价确定，并考虑规模效应、技术进步等因素逐年退坡。

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

总体看，上述补贴政策的推出，在一定程度上促进了新能源汽车的发展，中国对新能源汽车的推广力度正逐步加大。

##### 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，部分城市陆续出台限购汽车政策。2010年12月，北京市政府发布《关于进一步推进首都交通科学发展，加大力度缓解交通拥堵工作的意见》，规定北京2011年小客车上牌数量限定为24万辆，采用摇号方式分配；2012年7月，广州市交通工作领导小组发布“限牌令”试行办法，对汽车增量分配指标规定为“环保+摇号+竞价”的分配模式，全市中小客车增量指标为12万个；2013年12月，天津市宣布在全市实行小客车增量配额指标管理；2014年3月，杭州宣布执行汽车限牌政策，成为第6个实施限牌的城市。限购政策影响了部分城市、尤其是一线城市的消费结构，中低端产品的需求将转向相对高端品牌以求一步到位的消费。

## 5. 行业发展

2013年，中国每千人汽车拥有量为93.6辆，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，行业有望获得一个较为稳定的增长空间。

## 6. 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一，2013年全省实现地区生产总值62163.97亿元，比上年增长8.5%，总量持续位居全国首位；同期，地方公共财政预算收入7075.54亿元（增长13.6%），其中税收收入5762.75亿元（增长13.6%）；全年全部工业完成增加值27426.26亿元（增长8.0%），规模以上工业增加值25647.24亿元（增长8.7%）。

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 and 成本优势，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。

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。截至本报告日，公司连同合营、联营公司的汽车总产能达145.36万辆（其中：乘用车141万辆，商用车（含底盘、皮卡）4.36万辆），主要集中于广汽本田、广汽丰田、广汽乘用车、广汽菲亚特和广汽三菱，摩托车产能为100万辆，发动机产能为53万台。据中国汽车工业协会统计，2011~2013年，公司整车销量保持国内排名第六，行业竞争地位稳定。

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 <sup>2</sup> ) | 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                 | 15 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                  | 13 万辆    |
| 合计    |        |                       | 128 万辆   |

资料来源：公司提供

### 3. 人员素质

截至2014年3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2014年3月底，公司共有员工6838人，专业构成方面，生产人员占38.46%、销售人员占7.21%、技术人员占24.13%、财务人员占3.29%、行政人员占26.91%；教育背景方面，硕士及以上占3.23%、本科（含双学位）占33.75%、大专占21.19%、中专及以下占41.83%。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；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深度合作同盟。

表7 近年来公司研发费用情况表

|            | 2011年 | 2012年 | 2013年 |
|------------|-------|-------|-------|
| 研发费用（亿元）   | 7.44  | 11.26 | 9.87  |
| 占营业总收入比(%) | 6.77  | 8.69  | 5.24  |

资料来源：公司提供

2013年，公司研发支出为9.87亿元，占营业总收入的5.24%；全年自主品牌研发新增有效专利申请270件，其中发明专利达42%，全年新增授权专利177项；集团智能化整车电子电器平台开发及应用项目获2013年中国汽车工业科学技术二等奖；公司的国家科技支撑计划项目“广州市节能与新能源汽车示范运行支撑关键技术研究”通过验收，成为“十二五”国家科技支撑计划交通领域首个通过验收的项目。

自主品牌方面，公司已研发出传祺轿车GA5和GA3、传祺SUV GS5与G系列发动机等自主品牌产品，传祺轿车GA5、SUV 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；2014 年下半年，传祺轿车 GA6 及 SUV GS5S 将陆续上市，进一步丰富了自主品牌的产品序列。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。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 14 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，总经理受董事会委托负责日常的经营管理并接受董事会和监事会监督；

2013 年 6 月，在保证经营层架构不变的情况下，公司适当调整高管人员，在投资企业担任总经理（或中方执行副总经理）的人员不再兼任公司副总经理职务，共有 6 人由于上述原因解任公司副总经理职务；2013 年底，公司共有 8 名高管。

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方法，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，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 16 名，分别由公司高管及主要投资企业的总经理或合资企业中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，投资收益占利润

总额比重均超过 114%，2013 年为 151.01%）；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

2011~2013 年，公司（合并口径）实现主营业务收入（自营业务）分别为 106.22 亿元、123.96 亿元和 181.82 亿元，年均复合增长 30.83%，保持良好增势，主要得益于自主品牌广汽传祺 SUV GS5 自 2012 年 4 月上市以来销售规模大幅扩张对业绩的拉动。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 5.31%、6.98%和 14.47%，2013 年出现明显提升，一方面，公司加强了成本控制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。2014 年一季度，公司（合并口径）实现主营业务收入 46.60 亿元，为 2013 年全年水平的 25.63%；综合毛利率为 11.11%，高于 2013 年同期水平。

目前，公司整车自主品牌主要有传祺轿车 GA3、GA5 和传祺 SUV 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2011年以来主营业务收入、成本及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2011 年 |        |       | 2012 年 |        |       | 2013 年 |        |       | 2014 年一季度 |        |       |
|-----------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-----------|--------|-------|
|           | 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 | 104.82 | 98.68  | 5.22  | 123.51 | 99.64  | 6.87  | 177.31 | 97.52  | 13.78 | 45.16     | 96.89  | 9.94  |
| 其他        | 1.40   | 1.32   | 11.88 | 0.45   | 0.36   | 36.89 | 4.51   | 2.48   | 41.82 | 1.45      | 3.11   | 47.57 |
| 合计        | 106.22 | 100.00 | 5.31  | 123.96 | 100.00 | 6.98  | 181.82 | 100.00 | 14.47 | 46.60     | 100.00 | 11.11 |

资料来源：公司提供

### 合营和联营业务

2011~2013 年,公司权益法核算的前五大投资企业产生的长期股权投资收益为 42.51 亿元、27.84 亿元和 39.70 亿元,分别是利润总额的 104.77%、278.45% 和 150.05%,合营及联营企业旗下产品是公司利润的主要来源。

2011~2013 年,公司合营及联营企业分别完成汽车销量 66.55 万辆、61.51 万辆和 85.84 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有所波动,2011~2012 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,这两年销量均出现同比下滑;2013 年,在行业产销增速提升的大环境下,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。

总体看,公司规模优势明显,随着行业产销增速的回升,公司自营业务以及合营、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,广汽菲亚特新工厂竣工、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。自主品牌方面:2011 年,传祺新增 1.8L 车型 SUV 产品 GS5;2012 年,传祺 SUV GS5 的 2.0L、1.8T、两驱/四驱 SUV 产品实现量产;2013 年, A/A0 级车型平台/架构的首款车型传祺 GA3 顺利下线,自主品牌产品进一步丰富。截至本报告日,公司连同合营、联营公司的汽车总产能达 145.36 万辆(其中:乘用车 141 万辆,商用车(含底盘、皮卡)4.36 万辆),以乘用车为主。

2011~2013 年,公司汽车总产量分别为 74.47 万辆、70.33 万辆和 100.75 万辆(年均复合增长 16.31%)。其中:乘用车产量分别为 72.69 万辆、67.07 万辆和 98.50 万辆,业绩波动上升,2012 年出现下滑主要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,2013 年产量在行业回暖、新车型不断推出的带动下大幅回升;商用车产量分别为 1.78 万辆、3.26 万辆和 2.25 万辆,2012 年的增长主要源于广汽日野以及广汽吉奥皮卡的出口拉动,2013 年有所下滑主要由于广汽吉奥出口订单、广汽客车政府采购以及广汽日野大客户订单减少,产量呈波动性,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 99.42%、101.27%和 99.72%,"以销定产"的生产模式使产销率始终保持较高水平。

2014 年一季度，公司汽车产销量分别为 25.74 万辆和 23.26 万辆，同比分别增长 32.11%和 20.22%，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；受益于行业整体出现回暖、公司陆续推出新车型等因素，业绩出现明显回升。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9 主要企业的产销情况

| 单位           | 产量(辆)         |               |                | 销量(辆)         |               |                | 产销率(%)        |               |               |
|--------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 2011 年        | 2012 年        | 2013 年         | 2011 年        | 2012 年        | 2013 年         | 2011 年        | 2012 年        | 2013 年        |
| <b>乘用车企业</b> | <b>726877</b> | <b>670713</b> | <b>984968</b>  | <b>721095</b> | <b>680195</b> | <b>981175</b>  | <b>99.20</b>  | <b>101.41</b> | <b>99.61</b>  |
| 广汽本田         | 369176        | 308547        | 438847         | 362294        | 316405        | 435480         | 98.14         | 102.55        | 99.23         |
| 广汽丰田         | 272526        | 251269        | 302983         | 274417        | 250088        | 303088         | 100.69        | 99.53         | 100.03        |
| 本田(中国)       | 24202         | 28730         | 24000          | 24249         | 29034         | 24097          | 100.19        | 101.06        | 100.40        |
| 广汽乘用车        | 49593         | 55217         | 112138         | 48202         | 58683         | 109000         | 97.20         | 106.28        | 97.20         |
| 广汽吉奥(乘用车)    | 11380         | 11443         | 16503          | 11933         | 12123         | 18100          | 104.86        | 105.94        | 109.68        |
| 广汽菲亚特        | 0             | 13505         | 47828          | 0             | 11288         | 48375          | -             | 83.58         | 101.14        |
| 广汽三菱         | 0             | 2002          | 42669          | 0             | 2574          | 43035          | -             | 128.57        | 100.86        |
| <b>商用车企业</b> | <b>17842</b>  | <b>32559</b>  | <b>22485</b>   | <b>19299</b>  | <b>32040</b>  | <b>23440</b>   | <b>108.15</b> | <b>98.41</b>  | <b>104.25</b> |
| 广汽日野         | 4122          | 5810          | 4446           | 4549          | 5752          | 4352           | 110.31        | 99.00         | 97.89         |
| 广汽客车         | 1498          | 1575          | 903            | 1699          | 1603          | 884            | 113.42        | 101.78        | 97.90         |
| 广汽吉奥(商用车)    | 12222         | 25174         | 17136          | 13051         | 24685         | 18204          | 106.78        | 98.06         | 106.23        |
| <b>汽车总计</b>  | <b>744719</b> | <b>703272</b> | <b>1007453</b> | <b>740394</b> | <b>712235</b> | <b>1004615</b> | <b>99.42</b>  | <b>101.27</b> | <b>99.72</b>  |

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。

2013 年，公司向前 5 名供应商采购额占采购总额的 27.98%，向合营、联营企业采购商品占比 30.27%。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，由于产销规模大，公司对供应商生产能力、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，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，多种车型共线生产、设施使用率较高。

表 10 2013 年下属各企业生产情况(单位: 万辆、%)

| 投资企业  | 产能 | 产量    | 产能利用率 |
|-------|----|-------|-------|
| 广汽本田  | 48 | 43.88 | 91.43 |
| 广汽丰田  | 38 | 30.30 | 79.73 |
| 广汽乘用车 | 15 | 11.21 | 74.76 |
| 广汽菲亚特 | 14 | 4.78  | 34.16 |
| 广汽三菱  | 5  | 4.27  | 85.34 |
| 广汽吉奥  | 7  | 1.65  | 23.58 |

资料来源：公司提供

注：广汽三菱 2013 年底的产能为 5 万辆，2014 年初对生产线进行扩能改造，截至报告日产能已增至 13 万辆。

从下属各企业的产能及利用情况看，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 15 万辆的产能，2013 年产能利用率分别为

91.43%、79.73%和 74.76%，处于较高水平。

广汽三菱 2013 年底产能为 5 万辆，产能利用率为 85.34%，由于成立之后产销快速增长、产能压力较大，公司于 2014 年初生产线进行扩能改造，目前产能已增至 13 万辆，未来销量有望进一步提升。广汽菲亚特和广汽吉奥 2013 年的产能利用率分别为 34.16% 和 23.58%，产能利用率尚有待提高，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，受行业增速提升、新车型陆续推出的拉动，公司产销规模进一步扩张；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 2013 年底，公司拥有销售和服务网点 1962 家，其中 4S 店 1235 家。广汽本田和广汽丰田在中国 31 个省共有 1051 家销售和服务网点，其中 4S 店 766 家，广汽商贸拥有及经营广汽本田和广汽丰田共 21 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 347 个销售和服务网点，其中 4S 店 220 家，覆盖中国 30 个省份。销售和服务网络健全。

表 11 2011~2013 年底公司乘用车销售和服务网点情况

| 单位    | 2011 年底(仅 4S 店) | 2012 年底(仅 4S 店) | 2013 年底             |
|-------|-----------------|-----------------|---------------------|
| 广汽本田  | 478             | 484             | 650(含 383 家 4S 店)   |
| 广汽丰田  | 332             | 354             | 401(含 383 家 4S 店)   |
| 广汽乘用车 | 90              | 112             | 347(含 220 家 4S 店)   |
| 广汽吉奥  | 208             | 168             | 187                 |
| 广汽三菱  | /               | 66              | 169(含 131 家 4S 店)   |
| 广汽菲亚特 | 43              | 60              | 208(含 118 家 4S 店)   |
| 合计    | 1151            | 1244            | 1962(含 1235 家 4S 店) |

资料来源：公司提供

公司汽车销售以乘用车为主，乘用车产品以中高级轿车、中级轿车和 SUV 为主，分

2013 年分别占总销量的 31.08%、25.19%和 23.70%。其中，中高档轿车主要车型有雅阁、

凯美瑞和传祺，2013 年实现销量 30.50 万辆，同比增长 17.70%；中级轿车主要车型有锋范、菲翔和凌派等，2013 年实现销量 24.71 万辆，同比增长 128.38%；SUV 主要车型有汉兰达、传祺 GS5 等，2013 年实现销量 23.26 万辆，

同比增长 78.37%。中级轿车和 SUV 的销量均快速上涨，是支撑销量增长的主要来源；各类车型中，仅有经济型轿车销量同比有所下滑，降幅为 9.79%。

表 12 公司乘用车产品销量情况（单位：万辆、%）

| 产品     | 代表车型                    | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2013 年占比 |
|--------|-------------------------|--------|--------|--------|----------|
| 高级轿车   | 歌诗图                     | 0.19   | 3.40   | 4.71   | 4.80     |
| 中高级轿车  | 雅阁、凯美瑞、传祺               | 32.15  | 25.91  | 30.50  | 31.08    |
| 中级轿车   | 锋范、菲翔、凌派、传祺 GA3         | 12.35  | 10.82  | 24.71  | 25.19    |
| 经济型轿车  | 飞度、爵士、雅力士、理念            | 8.93   | 10.19  | 9.19   | 9.37     |
| MPV    | 奥德赛、逸致                  | 4.72   | 3.82   | 4.72   | 4.81     |
| SUV    | 汉兰达、传祺 GS5、劲炫、帕杰罗、奥轩、猎豹 | 12.85  | 13.04  | 23.26  | 23.70    |
| 交叉型乘用车 | 广汽吉奥星旺                  | 0.92   | 0.84   | 1.04   | 1.06     |
| 合计     |                         | 72.11  | 68.02  | 98.12  | 100.00   |

资料来源：公司提供

2011~2013 年，公司向前 5 名客户销售收入分别占当期营业总收入的 19.23%、12.59% 和 7.21%，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，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 2014 年 3 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。

广汽客车产品系列涵盖了 6 米到 12 米，包括混合动力在内的各种动力的大中型客车，为国内拥有完整产品线的少数客车厂商之一；广汽日野拥有广州和沈阳两个重卡生产基地，自 2009 年 9 月起开始生产 700 系列重卡，该系列由中日技术专家共同开发，近 80% 的汽车零部件及装配乃重新设计；广汽吉奥的产品广汽吉奥皮卡（Pickup Truck）于

2010 年 12 月加入公司商用车产品线，完善了公司的商用车产品序列。

公司商用车客户主要是企业客户，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。就销售及服务网络而言，公司主要通过广汽客车和广汽日野的销售及服务网络销售产品，该类销售及服务网络均由第三方投建。截至 2013 年底，广汽客车拥有销售及服务网点 106 个，广汽日野拥有 36 个。

2011~2013 年，公司商用车销量分别为 1.93 万辆、3.20 万辆和 2.34 万辆，存在一定波动性，2013 年的销量下滑主要受到广汽吉奥出口订单、广汽客车政府采购以及广汽日野大客户订单减少的影响。2013 年的商用车销量中，客车（含小型客车）和货车的占比较小（分别占比 4.65% 和 17.91%），商用车主要以皮卡为主（占比 77.45%），皮卡的细分客户具有一定地域局限，作为中国汽车车型品系中市场规模较小的车型，市场需求受国四排放政策、产业法规与城市禁行限购的影响具有波动性；但公司皮卡产品销量虽处于波动下滑，但出口销量及比重上升（2013 年销量占比超过 50%），公司正积极开拓海外市场。

总体看，商用车市场受宏观经济环境和法规政策影响较大而存在一定不确定性。

表 13 公司商用车销量（辆）

| 项 目       | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 客车(含小型客车) | 1858   | 1967   | 1089   |
| 货车        | 4421   | 5438   | 4197   |
| 皮卡        | 13020  | 24635  | 18154  |
| 合计        | 19299  | 32040  | 23440  |

资料来源：公司提供

## （二）零部件及发动机板块

### （1）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，近三年营业收入呈持续、稳定增长态势。

### （2）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。2011~2013 年，广汽丰田发动机及上海日野合计销售发动机 29.89 万台、40.17 万台和 44.50 万台，销量持续上升。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。

### （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 2013 年底，公司汽车金融业务已覆盖全国 253 个城市，包括 1074 家经销商的零售业务和 727 家经销商的库存业务；

2013 年，公司汽车金融业务实现营业收入 10.33 亿元，相当于 2012 年收入的 1.94 倍，业务规模快速增长。公司于 2011 年 6 月成立众诚保险，主要经营各种机动车辆保险业务，是一家覆盖人寿、车险及财产险的全牌照经营的保险公司。截至 2013 年底，众诚保险运营中的分公司有 3 家，分别位于广东、深圳和上海，浙江分公司已基本完成筹建，正在等待保监会批复开业；同时，众诚保险在广东省内已开设佛山、东莞、中山、惠州、汕头、珠海、肇庆、江门和清远 9 家中心支公司，服务网络基本覆盖广东省各主要区域。公司于 2013 年 4 月成立广汽资本，是为助推产业结构调整 and 转型升级而搭建的资本运营平台，后续将围绕汽车产业链及相关领域寻求多元化投资机会。

总体看，2013 年汽车行业呈回暖迹象，在之前产能建设和车型开发的基础上，公司整车产销规模呈现有力增长；部分合营企业尚处起步阶段、业绩快速增长，自主品牌进一步推进，未来仍有较大的发展空间，盈利水平同比大幅增长。公司多品牌战略布局逐步成形，汽车金融及汽车保险等业务迅速发展，产业链协同作用逐步强化。

### （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 19 款车型、200 多个品种。公司通过收购方式获得了五羊本田 50%股权及“五羊”商标，五羊本田其余 50%股权由本田和本田(中国)投资分别持有 40%和 10%。2013 年，五羊本田实现营业收入 55.28 亿元，克服行业整体市场的连续下滑（2013 年，摩托车产销下降 3.12%和 2.56%），实现了产销的正增长，营业收入同比增长 1.74%。

截至 2014 年 3 月底，五羊本田的摩托车产能为 100 万辆。2011~2013 年，五羊本田分

别销售摩托车 90.01 万辆、95.10 万辆和 100.01 万辆，年均复合增长 5.41%，保持稳定的小幅增长，且板块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营企业，近年受外界政治、经济环境和新建企业尚处起步期等因素影响，合营及联营企业产销业绩有所波动；而后随着行业呈回暖迹象，公司整体产销规模呈现有力增长，盈利水平明显回升。公司产品线不断丰富，自营业务快速发展，多品牌战略布局逐步形成，汽车金融及汽车保险等业务迅速发展，产业链协同作用逐步强化。

### 3.经营效率

2011~2013 年，公司存货周转次数、总资产周转次数均呈上升趋势，2013 年分别为 9.39 次和 0.35 次；应收账款和应收票据快速增长，销售债权周转次数波动下降，2013 年为 15.89 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

#### 与奇瑞建立战略联盟

2012 年 11 月，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，奇瑞汽车的轿车出口量连续多年居中国第一，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。

#### 与比亚迪合资新能源客车项目

2014 年 4 月，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，公司和比亚迪将在从化市合资成立广汽比亚迪新能源客车有限公司（暂定名，下称“广汽比亚迪”），其中公司和比亚迪分别持股 49%和 51%，广汽比亚迪主要从事电动公交客车的研究。

#### 广汽菲亚特扩能项目暨广州工厂奠基

2014 年 6 月 18 日，公司下属合营企业广汽菲亚特在广州番禺举行扩能项目暨广汽菲亚特广州工厂奠基仪式，该项目总投资 47.3 亿元，广州工厂设计产能为 16 万台，将导入并生产 Jeep 品牌汽车，预计 2016 年竣工，公司产品序列将进一步拓展。

#### 重大在建项目

公司进一步规划乘用车扩能项目以及汽油发动机建设项目。广汽本田在增城工厂现有土地基础上扩大生产，该项目分两期进行，规划投资 30.82 亿元，其中一期工程预计将于 2014 年底整体竣工、2015 年初正式投产；同时，年产 24 万台汽油发动机建设项目也分两期进行，规划投资 15.32 亿元，其中一期工程预计将于 2014 年底竣工；广汽乘用车新增 10 万辆乘用车的扩能项目于 2013 年 8 月开工，预计 2014 年底前完工。由于部分款项需在工程后期支付，且工程施工过程中节约了部分成本，广汽本田的发动机项目和广汽乘用车的扩能项目的实际投资额度低于规划额度。

上述三个项目规划总投资 88.37 亿元，均为合营及全资子公司发起投资，其中贷款融资和自筹资金分别占比 31.49%和 68.51%，以自筹资金为主，考虑到公司现金类资产较充裕，公司对外融资压力不大。截至 2013 年底，

公司已累计投入 7 亿元（占投资规划的 7.92%），计划于 2014 年投入 26.05 亿元。

表 14 公司产能扩张规划（单位：亿元）

| 项目    | 投资项目                     | 投资规划  | 资金来源  |       | 截至 2013 年底已投 | 2014 年计划投入 |
|-------|--------------------------|-------|-------|-------|--------------|------------|
|       |                          |       | 贷款    | 自筹    |              |            |
| 广汽本田  | 增城工厂产能扩大(新增 24 万辆/年)建设项目 | 30.82 | 0.00  | 30.82 | 4.38         | 10.74      |
|       | 年产 24 万台汽油发动机建设项目        | 15.32 | 0.00  | 15.32 | 0.78         | 3.71       |
| 广汽乘用车 | 新增 10 万辆扩能项目             | 42.23 | 27.83 | 14.40 | 1.84         | 11.60      |
| 合计    |                          | 88.37 | 27.83 | 60.54 | 7.00         | 26.05      |

资料来源：公司提供

若上述投资顺利实施，公司的乘用车和发动机产能将会进一步获得提升。随着新车型的不断推出、产业链的不断完善，公司的经营规模将进一步取得提升。

整体来看，作为国内综合实力较强的大型汽车生产企业之一，公司发展战略清晰。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 2011~2013 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 2014 年一季报未经审计。2012 年，公司合并范围新增 9 家子公司，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；2013 年，公司合并范围新增 3 家子公司（见下表，均为新设立的子公司），减少 5 家子公司（其中 3 家子公司于 2013 年完成被吸收合并，2 家子公司进入清算）。总体看，公司合并范围变动所涉及的子公司规模相对较小，对财务报表可比性的影响不大。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。

表 15 2013 年新纳入合并子公司情况(单位：万元)

| 子公司名称           | 2013 年末净资产 | 2013 年净利润 |
|-----------------|------------|-----------|
| 广汽资本有限公司        | 100971.99  | 971.99    |
| 天津长津祥汽车销售服务有限公司 | 228.55     | -271.45   |
| 济南广浩物流有限公司      | 447.62     | -52.38    |

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司合并资产总额 577.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）340.63 亿元。2013 年公司实现营业总收入 188.24 亿元，利润总额 26.46 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 595.58 亿元，所有者权益（含少数股东权益）348.59 亿元。2014 年 1~3 月公司实现营业总收入 47.50 亿元，利润总额 8.49 亿元。

### 2. 资产质量

2011~2013 年，公司稳健成长，资产规模逐年增加，年均增幅为 14.17%。截至 2013 年底，公司资产总额为 577.90 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比 45.88% 和 54.12%，以非流动资产为主。

### 流动资产

2011~2013 年，公司流动资产波动增长，年均增幅 10.05%；2013 年底的流动资产以货币资金（占比 71.81%）和存货（占比 7.68%）为主。

得益于公司一直秉承稳健的现金管理政策，2011~2013 年，公司货币资金较为充裕。截至 2013 年底，公司货币资金余额为 190.40

亿元，主要为银行存款（占 98.47%），其中 1.53%为受限资金，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幅较快，但绝对数值仍然不高，截至 2013 年底，公司应收票据余额为 2.62 亿元（占流动资产的 0.99%），同比增长 344.40%，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。

2011~2013 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 15.87%，主要由于自主品牌广汽传祺销售快速增长以及 2012 年将广汽长丰纳入合并导致。截至 2013 年底，公司应收账款账面余额为 11.67 亿元，其中前五名欠款单位金额合计占比为 40.19%，均为一年以内的货款。从账龄上看，应收账款余额 1 年以内的占比为 82.26%，1~2 年的占 5.03%，2~5 年有占 1.56%，5 年以上的占比为 11.15%。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 2013 年底已累计计提坏账准备 1.42 亿元，计提比例为 12.20%，准备计提较为充分。

2011~2013 年，公司存货规模波动增长，年均增幅 15.12%，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 2013 年底，存货账面余额为 21.14 亿元，主要由原材料和产成品（库存商品）构成，分别占存货的 23.52%和 72.96%。公司按照成本与可变现净值孰低计提存货跌价准备，2013 年末已经计提跌价准备 0.78 亿元，计提比例为 3.67%，计提较为充分。

2011~2013 年，公司应收股利快速增长，年均增长 34.80%，2013 年底为 15.88 亿元，同比增长 61.68%，主要是 2013 年投资企业随业绩增加而应分配的股利增加所致。

2011~2013 年，公司其他应收款规模快速增长，年均增幅 47.01%，2012 年增长主要由

于新增合并企业所致，2013 年增长主要由于按合同应收资产转让款项的增加。

2011~2013 年，公司其他流动资产年均增长 287.27%，增长较快；截至 2013 年底为 10.88 亿元，同比大幅增长 281.74%，主要是购入理财产品 5.90 亿元所致。

### 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，2011~2013 年，公司非流动资产规模年复合增长率 18.05%，2013 年底为 312.76 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 2013 年底，上述三项资产在非流动资产中的占比分别为 58.84%、21.06%和 9.41%。

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。2011~2013 年，公司长期股权投资稳步增长，年复合增长率 13.19%。截至 2013 年底，公司长期股权投资余额为 184.30 亿元（权益法核算和成本法核算的分别占比 99.15%和 0.85%），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，2013 年公司获取现金红利（宣告发放）36.32 亿元（2012 年为 37.51 亿元），稳定性较好；累计计提减值准备 0.27 亿元，公司长期股权投资减值情况不明显。

表 16 主要投资企业 2013 年情况(单位：%、亿元)

| 被投资企业 | 持股比 | 期末净资产 | 营业收入   |
|-------|-----|-------|--------|
| 广汽本田  | 50  | 67.48 | 584.37 |
| 广汽丰田  | 50  | 70.12 | 523.86 |
| 广汽菲亚特 | 50  | 12.23 | 50.52  |
| 广汽三菱  | 50  | 13.87 | 59.09  |
| 广丰发动机 | 30  | 34.57 | 60.06  |

资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司固定资产规模增长较快，年均增长 41.80%，主要是由于圣丰广场、广汽研究院研发基地的建成转固以及为增加产能和新产品的投入增加。截至 2013 年底，

固定资产账面价值为 65.85 亿元，主要以房屋建筑物（占 66.27%）和机器设备（占 21.09%）为主，符合公司所在行业特征。截至 2013 年底，公司固定资产累计计提折旧 14.40 亿元、计提减值准备 0.20 亿元，固定资产成新率为 81.85%，成新率较高。

2011~2013 年，公司在建工程规模波动下降，分别为 8.75 亿元、14.32 亿元和 4.72 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；2013 年底，公司在建工程同比下降 67.00%，主要由于圣丰广场建设项目和广汽研究院研发基地建设项目的完工转固。

2011~2013 年，公司无形资产年复合增长 16.77%，截至 2013 年底为 29.45 亿元，主要为土地使用权和专有及非专利技术，分别占比 38.84%和 57.54%，累计摊销 9.45 亿元、减值准备 0.23 亿元。

2011~2013 年，公司其他非流动资产分别为 0 亿元、13.82 亿元和 1.98 亿元，2012 年末主要为预付购楼款、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），2013 年末大幅减少主要源于预付房屋建筑物和工程设备款项的下降。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 595.58 亿元，较 2013 年底小幅增长 3.06%；资产结构基本保持稳定。

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

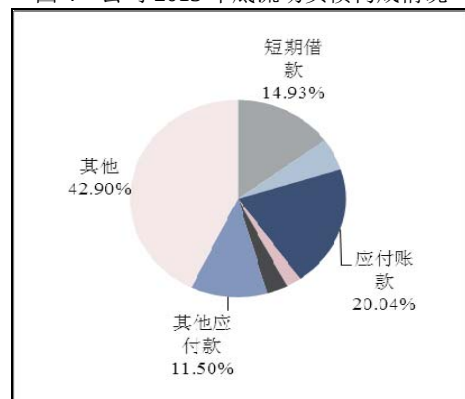
随着经营规模和建设规模的扩大，公司

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 29.25%。截至 2013 年底，公司负债合计 237.27 亿元，其中流动负债占 76.21%，非流动负债占 23.79%，流动负债比重于 2013 年大幅增长（较 2012 年提高 25.16 个百分点），主要由于一年内到期的非流动负债和其他应付款的增长以及应付债券的减少。

#### （1）流动负债

2011~2013 年，公司流动负债年复合增长率 74.01%，2013 年底为 180.83 亿元（同比大幅增长 103.92%），主要以短期借款（占 14.93%）、应付账款（占 20.04%）、其他应付款（占 11.50%）和一年内到期的非流动负债（占 37.22%）为主。

图 4 公司 2013 年底流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司短期借款规模快速增长，年复合增长率 22.71%，主要由于 2012 年以来公司合并范围扩大，对合并范围内企业的短期借款并表处理导致。2013 年底为 27.00 亿元，主要为抵押借款（占 21.05%）和信用借款（占 78.05%）。

2011~2013 年，公司应付账款规模快速增长，年复合增长率 39.95%；应付票据规模波动增长，年复合增长率 18.02%；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 2013 年底，公司应付账款、应付票据合计占流动负债的 25.26%，与汽车行业的生产经营特点相匹配。

2011~2013 年，公司其他应付款分别为 6.91 亿元、10.54 亿元和 20.79 亿元，年均复合增长 73.48%。截至 2013 年底为 20.79 亿元（主要是应付保证金、应付往来款及应付合同款等），同比大幅增长 97.23%，主要源于随产销量增加而相应增加对经销商相关费用以及应付工程款等的增长。

2011~2013 年，公司一年内到期的非流动负债波动较大，分别为 3.07 亿元、0.99 亿元和 67.31 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。

#### （2）非流动负债

2011~2013 年，公司非流动负债呈波动下降趋势（年均复合变动-17.19%），2013 年底为 56.44 亿元（同比下降 33.62%），2013 年的下降主要由于应付债券的重分类所致。2013 年底的非流动负债以应付债券（占 80.72%）和其他非流动负债（占 13.70%）为主。

2011~2013 年，公司应付债券分别为 72.53 亿元、72.71 亿元和 45.56 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 2013 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。

2011~2013 年，公司其他非流动负债快速增长（年均复合增长 47.75%），2013 年底为 7.74 亿元；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。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 246.99 亿元，较 2013 年底小幅增长 4.10%；其中流动负债和非流动负债分别占比 77.15%和 22.85%，相比 2013 年底，流动负债比重略有增长，主要由于公司于 2014 年 3 月发行额度为 10 亿元的短期融资券、带动其他流动负债随之增长。

2011~2013 年，公司债务规模逐年增长，2013 年底为 151.50 亿元，其中短期占 68.48%、长期占 31.52%，短期债务比重持续上升，2013 年以来债务结构调整以为以短期债务为主；2014 年 3 月底，全部债务进一步增至 161.96 亿元，仍以短期债务为主。从债务指标来看，2011~2013 年，随着公司全部债务的持续增加，资产负债率和全部债务资本化比率呈逐年上升趋势，2013 年底分别为 41.06%和 30.78%，2014 年 3 月底略增至 41.47%和 31.72%。考虑到公司已于 2014 年 4 月将合计 67 亿元的两期中期票据“09 广汽集 MTN1”和“09 广汽集 MTN2”兑付完毕，债务水平明显降低。

总体看，公司债务负担较低。

#### 所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益规模平稳增长，年均复合增长 6.32%，主要来自未分配利润的上升。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 340.63 亿元，主要以实收资本（占 18.89%）、资本公积（占 26.13%）和未分配利润（占 47.82%）为主。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 348.59 亿元，较 2013 年底增长 2.34%，变动不大。

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。

#### 4. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业总收入规模持续增长，年均复合增长 30.91%，主要受益于营销服务网络扩大以及 2012 年 4 月上市的自主品牌广汽传祺 SUV GS5 销售规模大幅增长；主营业务成本年均复合增长 24.34%，增速低

于营业总收入 6.57 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。

2011~2013 年，公司期间费用逐年上升，年均复合增长 23.79%，2013 年为 29.58 亿元；由于增速低于营业总收入增速，期间费用占营业总收入比重波动下降，2013 年为 15.71%。2013 年的期间费用中，财务费用有所回落，销售费用和管理费用有较明显的上升：一方面，市场推广费、物流费及售后服务费随销量相应增长，销售费用上升；另一方面，技术开发费及折旧摊销增加，管理费用上升。

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 46.51 亿元、26.44 亿元和 39.95 亿元，规模较大。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，新建合营企业尚处于起步期、产能尚未释放，投资收益大幅下滑；2013 年，在汽车行业产销增速提升的大环境下，公司重点合营企业陆续推出新车型、业绩大幅增长，处于起步阶段的合营企业产品市场反响良好、部分企业销量成倍增长，产业链上下游的零部件、汽车金融及服务等业务随整车销量增长而不断发展，投资收益较 2012 年出现明显回升。

2011~2013 年，公司营业外收入分别为 10.46 亿元、1.61 亿元和 2.47 亿元，主要来自于政府补助和非流动资产处置利得。其中，2011 年处于较高水平，主要由于据穗府 13 届 160 次【2011】31 号文，广州市人民政府拨付 7 亿元财政资金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；2012~2013 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 1.73 亿元、1.18 亿元和 6.01 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 年大幅增长主要源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（根据 2013 年报披露，公

司有望获得政府补贴以弥补该项损失）。2011~2013 年，公司营业外净收益分别为 8.73 亿元、0.43 亿元和 -3.54 亿元，逐年缩减，2013 年呈现负数。

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，2011~2013 年，利润总额呈波动下降趋势，分别为 40.57 亿元、10.00 亿元和 26.46 亿元。盈利指标方面，近三年，公司营业利润率分别为 4.26%、5.31% 和 10.85%，受益于自主品牌产品产销增长而持续提升；由于投资收益的波动，公司净资产收益率和总资产收益率也呈波动下降趋势，2013 年分别为 7.47% 和 6.41%。

2014 年一季度，公司分别实现投资收益和利润总额分别为 11.68 亿元和 8.49 亿元（较 2013 年同期分别增长 19.45% 和 83.90%），相当于 2013 年全年水平的 29.24% 和 32.09%。

2011 年以来，公司自主品牌销售持续向好、营业收入稳定增长；合营企业陆续推出新车型、起步阶段的新企业业绩快速提升，投资收益和利润总额在经历下滑后得到明显回升，盈利指标也有所恢复。总体看，公司利润规模较大，整体盈利能力处于较高水平。

## 5. 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，2013 年底分别为 146.62% 和 135.36%，2014 年 3 月底以上指标进一步降至 140.01% 和 127.56%。2011~2013 年，公司经营活动净现金流分别为 -2.87 元、9.56 亿元和 9.78 亿元，经营现金流流动负债比分别为 -4.81%、10.78% 和 5.41%。公司 2013 年的短期偿债指标相比 2012 年有所下降主要由于 67 亿元中期票据的重分类带动流动负债大幅增长导致，考虑到公司现金类资产充裕，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 49.71 亿元、21.63 亿元和 42.08 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 12.14

倍、4.20 倍和 6.64 倍，全部债务/EBITDA 分别为 2.12 倍、5.27 倍和 3.60 倍，公司 EBITDA 对全部债务本息的保障能力较强。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保余额 311.70 万元，担保比率极低，或有风险极小。

截至 2014 年 3 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 91.48 亿元，尚未使用额度 63.66 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。

#### 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：B-201405160032847515），截至 2014 年 5 月 16 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

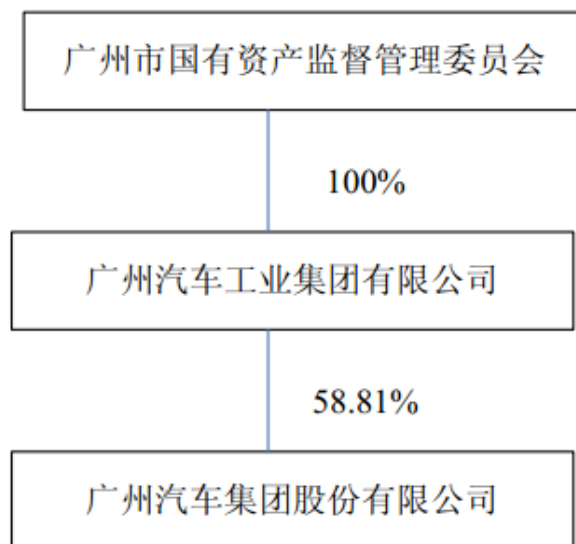
公司是华南区最大的汽车制造商，也是国内产业链最完整的汽车集团之一，产销规模连续排名中国第六位，行业竞争地位突出。公司与丰田、本田等国际知名汽车厂商长期合作，拥有良好的品牌资源和市场影响力。近年来，公司通过并购与合资一系列资产，不断推出新车型，自主品牌传祺销量不断上涨、新成立的合营企业业绩快速提升，产品结构趋于丰富，产业链上下游的零部件、汽车金融及服务等业务随整车销量增长而不断

发展。同时，公司经营和利润高度集中于下属合营企业，近年来受外部经济和政治环境影响有所波动。

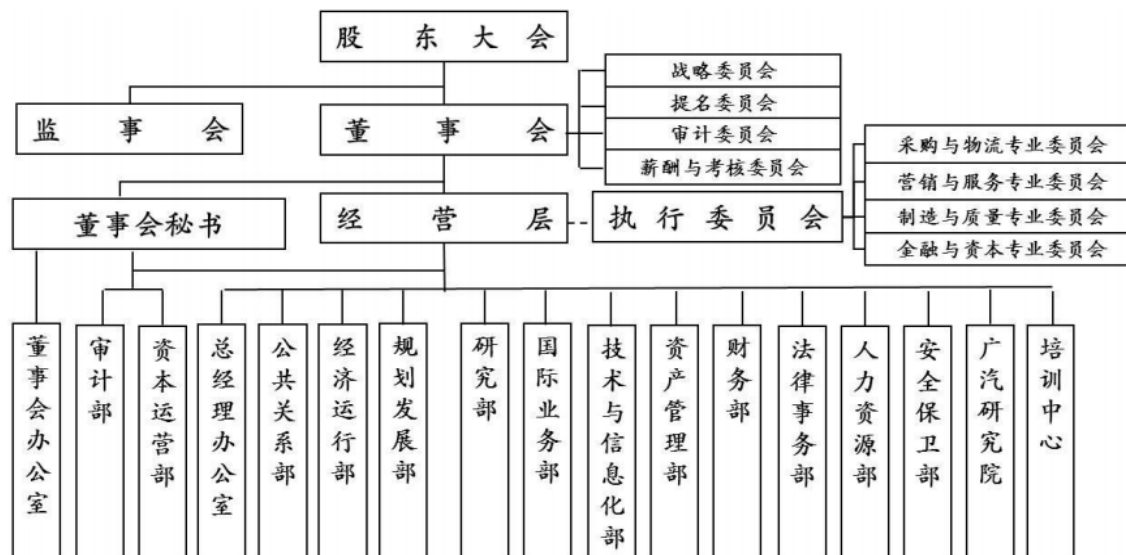
公司资产规模稳步提升，现金类资产充裕，整体资产质量和流动性较好，债务负担轻；投资收益规模大，利润水平较高，整体盈利能力处于较好水平。

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             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 172.06 | 156.33 | 193.04 | 196.75     |
| 资产总额(亿元)       | 443.37 | 493.82 | 577.90 | 595.58     |
| 所有者权益(亿元)      | 301.35 | 320.12 | 340.63 | 348.59     |
| 短期债务(亿元)       | 27.78  | 36.26  | 103.75 | 114.14     |
| 长期债务(亿元)       | 77.37  | 77.76  | 47.75  | 47.82      |
| 全部债务(亿元)       | 105.15 | 114.02 | 151.50 | 161.96     |
| 营业总收入(亿元)      | 109.84 | 129.64 | 188.24 | 47.50      |
| 利润总额(亿元)       | 40.57  | 10.00  | 26.46  | 8.49       |
| EBITDA(亿元)     | 49.71  | 21.63  | 42.08  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -2.87  | 9.56   | 9.78   | 0.53       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 18.14  | 13.49  | 15.89  | --         |
| 存货周转次数(次)      | 7.16   | 8.06   | 9.39   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.27   | 0.27   | 0.35   | --         |
| 现金收入比(%)       | 107.65 | 111.03 | 116.60 | 122.84     |
| 营业利润率(%)       | 4.26   | 5.31   | 10.85  | 7.52       |
| 总资本收益率(%)      | 11.25  | 3.59   | 6.41   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 13.83  | 3.33   | 7.47   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 20.43  | 19.54  | 12.30  | 12.06      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 25.87  | 26.26  | 30.78  | 31.72      |
| 资产负债率(%)       | 32.03  | 35.18  | 41.06  | 41.47      |
| 流动比率(%)        | 366.62 | 228.64 | 146.62 | 140.01     |
| 速动比率(%)        | 340.88 | 212.88 | 135.36 | 127.56     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -4.81  | 10.78  | 5.41   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 12.14  | 4.20   | 6.64   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.12   | 5.27   | 3.60   | --         |

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

| 指 标 名 称         | 计 算 公 式                                                                                     |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                             |
| 资产总额年复合增长率      | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 净资产年复合增长率       |                                                                                             |
| 营业收入年复合增长率      |                                                                                             |
| 利润总额年复合增长率      |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                             |
| 销售债权周转次数        | 营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                     |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                                                                 |
| 总资产周转次数         | 营业收入/平均资产总额                                                                                 |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                             |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                                |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| 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。

