

信用等级公告

联合[2009] 124 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及其 2009 年度第二期中期票据的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
2009 年度企业主体长期信用等级为
AAA

广州汽车集团股份有限公司
2009 年度第二期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年四月十五日



地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号中环世贸中心D座7层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

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 2009 年度第二期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年四月十五日

广州汽车集团股份有限公司

2009 年度第二期中期票据信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 34 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2009 年 4 月 15 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 6 月	08 年 9 月
资产总额(亿元)	164.88	212.23	266.91	286.26	302.12
所有者权益(亿元)	103.91	121.80	165.43	184.13	192.00
长期债务(亿元)	7.78	4.31	13.25	12.98	12.92
全部债务(亿元)	21.06	24.05	24.90	29.89	29.88
营业收入(亿元)	207.81	297.43	424.07	214.72	325.44
净利润(亿元)	27.41	27.33	49.00	23.09	32.81
EBITDA(亿元)	36.12	40.61	59.13	32.02	--
经营性净现金流(亿元)	36.38	51.62	46.96	21.00	30.17
营业利润率(%)	16.51	16.84	17.01	18.80	16.56
净资产收益率(%)	26.38	22.44	29.62	--	--
资产负债率(%)	36.98	42.61	38.02	35.68	36.45
全部债务资本化比率(%)	16.85	16.49	13.08	13.97	13.47
流动比率(%)	184.29	147.81	192.82	208.39	200.99
全部债务/EBITDA(倍)	0.58	0.59	0.42	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	34.60	30.77	39.80	--	--
EBITDA/本期发债额(倍)	1.06	1.19	1.74	--	--

注: 2005-2008 年 6 月数据均按新会计准则编制并经审计, 2008 年 9 月数据未经审计。

分析师

刘小平

电话 010-85679696-8830

邮箱 liuxp@lianheratings.com.cn

孙恒志

电话 010-85679696-8810

邮箱 sunhz@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对广州汽车集团股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为全国汽车行业大型企业集团之一, 乘用车产销规模大、主导产品及销售渠道竞争力强、市场占有率和品牌知名度高、区域产业集群优势明显、管理水平高、盈利能力强、债务负担轻等方面优势突出。联合资信也关注到, 中国宏观经济增长放缓, 短期内降低了汽车行业市场需求, 原材料价格波动以及汽车行业价格下降趋势在一定程度上会挤压汽车行业的盈利空间, 以及公司对合资外方技术依赖程度较高等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

中长期看, 中国汽车行业将继续保持周期性增长态势。公司将凭借其竞争实力、产能扩张及其产品结构的进一步完善, 维持稳定增长态势, 并保持其整体很强的偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 规模优势。公司是我国大型汽车制造企业之一, 乘用车销量国内排名第五, 中高档乘用车市场占有率国内第一, 竞争优势明显。

2. 产品优势。公司旗下主要产品具备出众的燃油经济性、环保性能和安全性能等综合性能, 外观和内饰也具有较强的竞争优势。

3. 渠道优势。公司是我国最早将 4S 销售模式(销售、维修、配件、信息反馈)引入国内的汽车厂商, 拥有遍布全国的 4S 店渠道。这些 4S 店所处位置交通便利, 服务到位, 消费者评价较高。

4. 品牌优势。公司与多家国际大型汽车厂商合作, 拥有良好的品牌资源和市场影响力。

5. 区域优势。公司所在的珠三角地区已

经形成汽车产业集群，并且公司发展得到广东省政府的政策支持，发展前景良好。

6. 管理优势。公司采用“柔性生产、精益生产”的方式，质量管理水平高。

7. 与同行业企业相比，公司盈利能力很强，债务负担很轻，财务弹性大，整体偿债能力很强。

8. 公司现金类资产充足，收入和现金流规模较大，对本期中期票据的覆盖程度较高。

关注

1. 受美国次贷危机影响，全球经济增长放缓，短期内对汽车市场的需求产生负面影响。

2. 国内汽车行业竞争激烈，产品降价趋势明显，加之原材料价格波动较大，在一定程度上挤压汽车行业的盈利空间。

3. 目前公司的汽车新产品特别是轿车，主要靠引进国外技术和产品，对外资方依赖度较高。

4. 公司本期拟发行的中期票据额度大，对公司现有资本结构会造成一定影响。

5. 未来几年公司合并口径投资规模大，资金需求大。

6. 根据 2008 年 9 月 12 日财政部颁布的《企业会计准则解释第 2 号》的有关规定，公司在今后财务报表编制时将对下属合营公司由比例合并法改为权益法核算。上述变化将对公司今后资产结构、营业收入、经营现金流等产生影响，但对公司实际运作、利润总额及净利润等经营成果不会产生变化。

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”）前身是成立于1997年6月6日的广州汽车集团有限公司，为广州汽车工业集团（以下简称“广汽工业集团”）的全资子公司。2005年，经广东省国资委（粤国资函）[2005]192号文件批准，广汽工业集团向万向集团公司、中国机械工业集团公司（原中国机械装备（集团）公司）、广州钢铁企业集团有限公司、广州市长隆酒店有限公司转让部分公司股权。2005年6月28日公司整体改制，并更为现名。截至2008年9月底，公司的股权结构如下：广汽工业集团持股91.93%，万向集团公司持股3.99%，中国机械工业集团公司持股3.69%，广州钢铁企业集团有限公司持股0.20%，广州市长隆酒店有限公司持股0.18%。

公司经营范围：汽车工业及配套工业的投资业务；汽车工业技术开发、技术转让及技术咨询；批发、零售汽车（含小汽车）及零配件；货物进出口、技术进出口。

截至2008年9月底，公司拥有纳入合并报表范围的广汽丰田汽车有限公司、广州汽车集团乘用车有限公司、广州汽车集团零部件有限公司、广州羊城汽车有限公司、广州汽车集团客车有限公司、中隆投资有限公司等12家一级控股子公司及合营公司（详见附件1）、4家直接参股公司及1家分公司；截至2008年9月底，公司拥有在职员工18192人。

截至2007年底，公司（合并）资产总额266.91亿元，所有者权益合计165.43亿元（其中少数股东权益67.65亿元）。2007年，公司实现营业收入424.07亿元，净利润49.00亿元。

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额302.12亿元，所有者权益合计192.00亿元（其中少数股东权益74.15亿元）。2008年1-9月，公司实现营业收入325.44亿元，净利润32.81亿元。

公司注册地址：广州市东风中路448—458

号成悦大厦23楼；法定代表人：张房有。

二、本期中期票据概况

公司计划于2009年注册中期票据67亿元，分两期发行，其中第一期33亿元5年期中期票据已于2009年4月10日发行；第二期34亿元中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限5年。

公司发行本期中期票据所募集资金将用于以下方面：

（1）自主品牌乘用车项目

本期中期票据发行所募集资金的50%，即人民币17亿元将用于自主品牌乘用车项目。

该项目已获国家发展和改革委员会发改工业[2008]1339号文批准。该项目计划于2010达到10万辆/年的产能。

（2）补充流动资金

本期中期票据发行所募集资金的30%，即人民币10.2亿元将主要用于补充生产经营中的营运资金。

（3）偿还银行贷款

本期中期票据发行所募集资金的20%，即人民币6.8亿元将用来归还到期银行贷款，置换负债品种。

三、行业分析

1. 中国汽车行业现状

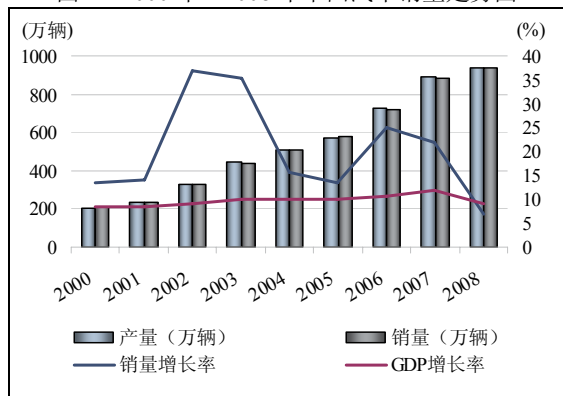
行业发展概况

中国汽车工业的发展始于五十年代，至今已有五十多年的历史，期间中国汽车行业进入了高速成长期。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，2002~2003年，中国汽车销量爆发式增长，增速分别为37%与35%。2004年后，在国家宏观调控、原材料及油价上涨等因素影响下增速回落至16%，中国汽车行业开始步入持续而稳定的发展阶段（图1）。经过多年

发展，中国已成为全球汽车行业的主要参与者，根据中国汽车工业协会统计，2007 年中国成为全球第三大汽车生产国和全球第二大消费国。

2007 年，中国汽车产销量分别达到 888.24 万辆和 879.15 万辆，均创历史新高，同比分别增长了 22.02% 和 21.84%。2008 年，受宏观经济增速减缓，特别是下半年国际金融危机向实体经济蔓延的影响，中国汽车产销量增速大幅回落，分别为 5.21% 和 6.70%，自 1999 年以来增速首次回落至 10% 以下。

图 1 2000 年~2008 年中国汽车销量走势图



数据来源：中国汽车工业协会

根据汽车工业产销快讯，2009 年 1 月国内实现汽车产销量分别为 65.68 万辆和 73.59 万辆，产销量同比分别下降了 20.46% 和 14.31%。分市场来看，乘用车销量 61.06 万辆，同比下降 7.76%；商用车销量 12.53 万辆，同比下降 36.35%。

可见，2009 年初汽车行业总体形势仍然延续了 2008 年下半年以来的低迷状况，商用车形势或更为严峻。

主要细分市场

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。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），商用车包括客车、客车非完整车辆、货车、货车非完整车辆、半挂牵引车。

2003~2008 年，乘用车的市场增长速度总

体快于商用车。据中国汽车工业协会统计，乘用车产量占国内汽车总产量的比重由 2003 年的 60.7% 增加至 2007 年的 71.8%，即乘用车产量由 2003 年的 270 万辆增加至 2007 年的 638 万辆，年复合增长率达到 24.1%。同期，中国商用车的产量则由 174 万辆增加至 250 万辆，年复合增长率为 9.4%。2008 年，乘用车产量 673.77 万辆，较 2007 年增长 5.59%，增速略高于汽车产量整体增长速度，乘用车产量占国内汽车总产量的比重略有上升，为 72.10%。

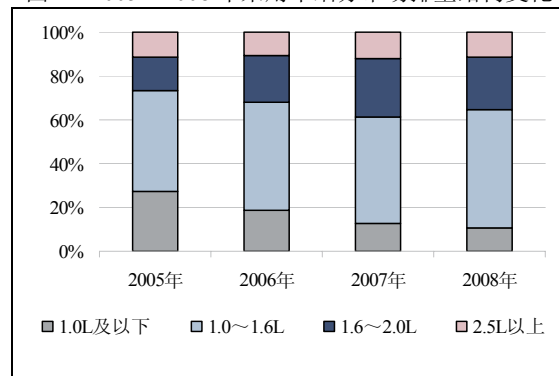
（1）乘用车市场

据中国汽车工业协会统计，2008 年乘用车销量排名前十位企业依次为：上汽通用五菱、一汽大众、上海大众、上海通用、一汽丰田、奇瑞汽车、东风日产、广州本田、北京现代和长安汽车，上述十家企业 2008 年共销售乘用车 394.62 万辆，占乘用车销售总量的 58%。

乘用车中，基本型乘用车即轿车已成为中国汽车产业发展的主要推动力，其占整体汽车市场的比率已由 2002 年的 34.70%，上升至 2007 年的 53.76%。2008 年，国内轿车销量 492.93 万辆，占整体汽车市场销量的 52.55%，与 2007 年基本持平。

从排量来看，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。1 升<排量≤1.6 升系列乘用车品种占据最大比例，2007 年度该系列销量达到 298.43 万辆，占乘用车销售总量的 48.29%。2008 年，该系列销量达到 349.12 万辆，占乘用车销售总量的 52.74%（见图 2）。

图 2 2005~2008 年乘用车细分市场排量结构变化



数据来源：汽车工业产销快讯

在国家出台的 1.6 升及以下排量车辆购置税减半等诸多利好因素刺激下，据中国汽车工业协会统计，2009 年 1 月份，1.6 升及以下的车型同比出现微增，增长率为 1.50%，高于 1 月份乘用车总体增长水平；而 1.6L 以上各车型均为下降，其中 1.6L~2.0L 的乘用车下降速度超过 20%，购置税的优惠政策对经济车型具有一定刺激作用。

在目前的价格体系中，中高档轿车的价格一般在 18 万元人民币至 26 万元人民币之间。近年来，在基本型乘用车市场中，中高档轿车凭借在商务用车市场的坚实基础，吸引购买力不断提升的家庭购车用户，销量在轿车市场中占比稳中有升。2007 年中高档轿车在轿车市场的市场份额达 18.73%，销量同比增速达 26.28%，成为轿车市场增速较快的车型之一。受中国宏观经济形势影响，2008 年中高档轿车累计销量约 100 万辆，同比增速较 2007 年有所下滑，但中高档轿车在轿车市场的市场份额较 2007 年有所上升，约为 20%。

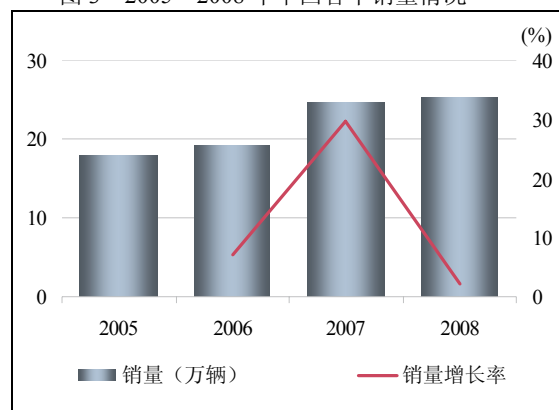
经济型轿车是轿车中定位于中低端的一个细分市场，价格一般在 6 万元人民币至 10 万元人民币之间。近年来，由于国民经济快速发展，居民购买力增强等因素导致轿车市场出现“结构性繁荣”，中高档轿车销量迅速增长，而经济型轿车及以下级别轿车的发展速度则有所下降。2007 年经济型轿车在轿车市场的市场份额为 16.00%，销量同比增速为 15.78%。据中国汽车工业协会统计，2008 年国内经济型轿车销量约为 112 万辆，在轿车市场约占 23%，已超过中高档轿车的市场份额。考虑到国家将继续加大节能减排和环境保护工作，并已出台了燃油税等有利于小排量汽车发展的政策，未来经济型轿车仍具备较好的市场前景。

（2）商用车市场

2007 年，受固定资产投资大幅上升、计重收费、出口等因素影响，商用车行业呈现良好发展态势，以 22.25% 的销量增长率超过乘用车 0.57 个百分点，其中以客车和重型货车市场表

现出色。2008 年下半年，商用车增速大幅下滑，全年总销量 262.49 万辆，同比增长 5.25%，较汽车总体销量增长率偏低。据中国汽车工业协会最新统计，2008 年商用车销量排名前十位企业依次为：北汽福田、东风、一汽、江淮、金杯股份、重汽、长安、江铃、力帆和陕汽，上述十家企业 2008 年共销售商用车 164.22 万辆，占商用车销售总量的 63%。

图 3 2005~2008 年中国客车销量情况



数据来源：中国汽车工业协会

中国汽车工业协会统计数据显示，2005~2008 年中国客车销量保持增长（图 3）。2007 年，在宏观经济的拉动作用下，受公路通车里程特别是高速公路快速增长及奥运等因素的影响，2007 年客车销量较上年呈现明显增长，共销售 24.75 万辆，同比增长 29.56%，增幅提高 22.62 个百分点。2008 年，客车销量为 25.28 万辆，同比增长 2.16%，增幅有明显下滑，主要来自中型客车和轻型客车的下滑。但随着国内城市交通问题的日益严重，公交客车仍然是未来的增长点。

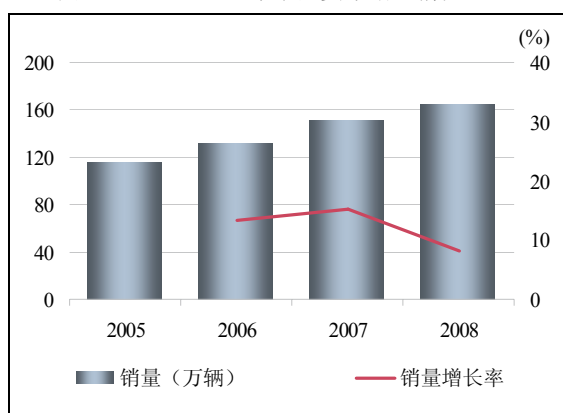
2005~2007 年中国货车销量保持较快增长（图 4）。2007 年轻型货车（1.8~6 吨）以 65% 左右的市场份额占据主导地位，并保持平稳增长，全年销量 100.53 万辆。重型货车（14 吨以上）扭转以往负增长态势，以 9.31 万辆销量同比增长 68.97%，主要原因是随着计重收费政策在全国范围内的大范围实施和 2008 年实施国 III 排放标准，运输企业对中型和重型货车在 2007 年的提前消费效应所致。2008 年上

半年，货车市场整体延续了较快的增长势头。

2008 年 7 月 1 日起，机动车全面实施国 III 排放标准，货车市场发展势头放缓，产销环比下降明显。2008 年底，货车销量 164.05 万辆，较上年增长 8.19%。

总的来看，国 III 排放的实施将导致用户购车成本和使用成本明显提升，对重卡市场将产生较大的负面影响。短期内将引起重卡销量的急剧下滑，中长期看，将延缓重卡的车辆更新周期。

图 4 2005~2008 年中国货车销量情况



数据来源：中国汽车工业协会

竞争格局与产业集中度

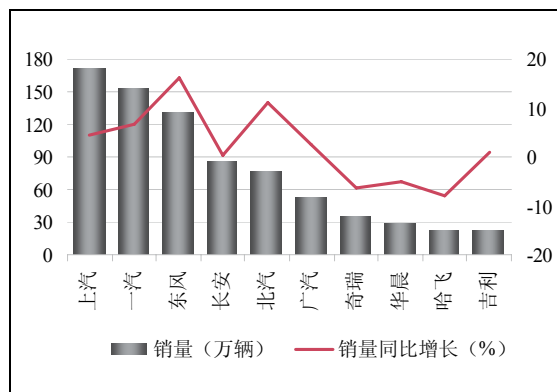
根据 2008 年《中国汽车工业年鉴》统计数据，截至 2007 年底全国拥有汽车工业企业 2646 家，其中：汽车整车生产企业 117 家，汽车改装企业 509 家，摩托车生产企业 142 家，汽车发动机企业 50 家，汽车零部件企业 1828 家。

从市场竞争主体看，中国汽车生产企业初步形成了以上汽、一汽、东风、长安、北汽、广汽、奇瑞、华晨、哈飞和吉利为龙头的竞争格局，2007 和 2008 年上述 10 家集团企业合计销售汽车分别为 733.65 万辆、781.99 万辆，分别占国产汽车销售总量的 83.45%、83.36%。详见图 5。

从市场集中度来看，自 2004 年以来，国内排名前十位的整车生产企业，逐步具备了一定的品牌优势和市场竞争力，市场集中度保持

在 80%以上，但同美日欧等发达国家的汽车厂商相比，中国汽车产业集中度仍然较低。

图 5 2008 年汽车企业销量前十名



数据来源：中国汽车工业协会

行业竞争要素

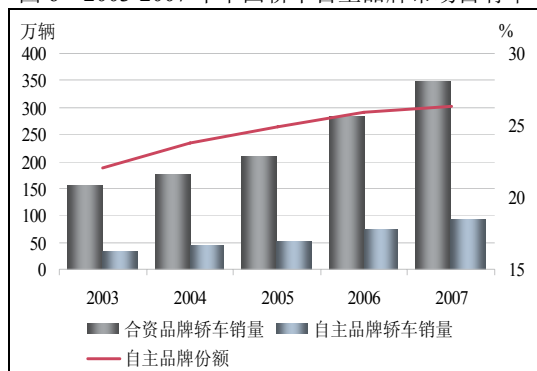
2008 年以前，随着上游行业钢铁、有色金属和橡胶价格的不断上涨以及市场竞争的日趋激烈，汽车产业的整体利润水平已经降低，2005 整车利润率已降至 4.63%，略高于制造业 4.46% 的平均水平，2006 年尽管有所回升，但基本维持在 5% 左右，接近制造业的平均水平。随着汽车产品的不断更新和升级换代，汽车降价是长期趋势。

随着中国汽车市场的培育和发展，企业竞争的关键要素已经从单纯的价格因素转向汽车企业的品牌影响力、生产规模、成本控制能力、自主创新能力、供应链管理能力和配套服务质量等综合实力的竞争。

自主品牌发展

2003 年以来，国内轿车自主品牌所占市场份额稳步增长（图 6），与合资品牌销量相比差距有所缩小。2007 年，中国自主品牌轿车累计销量达到 124.22 万辆，占轿车销售总量的 26.28%，其中销量排名前十位的自主品牌依次为：夏利、QQ、福美来、旗云、F3、骏捷、自由舰、A520、奔奔和吉利金刚，上述十个品牌共销售 88.91 万辆，占自主品牌轿车销售总量的 72%。

图6 2003-2007年中国轿车自主品牌市场占有率



数据来源：中国汽车工业协会

据中国汽车工业协会统计，2008年，中国自主品牌轿车累计销量占轿车销售总量的25.92%，占有率较2007年略有下降。在国家政策对小排量汽车消费的有利刺激下，2009年1月，中国自主品牌轿车共销售13.02万辆，占轿车销售总量的29.65%，与2008年市场占有率相比，有较快提升。

在商用车市场领域，中国自主品牌的商用车公司拥有较强的自主研发能力和低成本优势，性价比高于国外品牌。国内公司的市场占有率不断提高，在大中型客车和载货车市场上已占据90%以上的市场份额。

此外，以前对自主品牌关注度不是太高的合资企业也开始向自主品牌产品进军，如上海大众和德国大众决定共同开发面向全球的新一代中高级轿车；广州本田投资20亿元成立研发中心，专门从事自主品牌产品的开发和研究等。

2. 行业关注

核心技术依赖进口，自主品牌盈利能力低

中国加入WTO后，跨国汽车公司通过增资、重组和合资等方式纷纷进军中国。在合资整车企业中，目前主要由外方提供车型，主要核心技术掌握在外方手中，中方企业整体自主研发能力较弱。

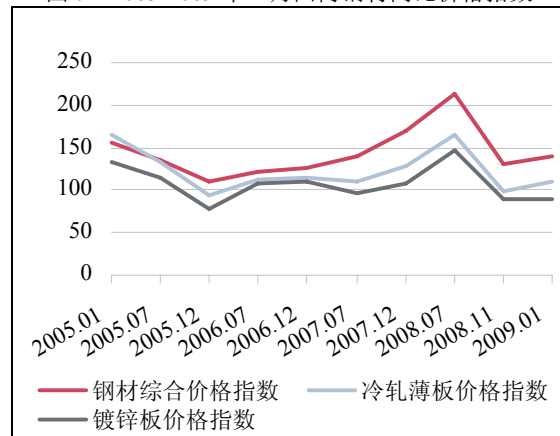
随着国内汽车消费市场培育和发展，消费者对价格的敏感性降低，转向对车的性能、安全、外观和油耗等因素日益关注，而国内以奇

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，盈利能力普遍较低。2008年，在奇瑞、吉利、比亚迪等本土制造商计划多款新车面世的同时，一汽丰田、长安福特、广汽丰田等合资企业也纷纷将国外精品小车型打入中国市场。自主品牌的价格优势可能逐渐弱化，受合资品牌挑战的压力增大。

钢材等原材料价格波动

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造成影响。2007年以来，钢材价格受国内外需求旺盛、库存减少及铁矿石价格上涨的影响，中国钢材价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于2008年5月达到217.4的历史最高点（见图7），直接影响到下游的汽车企业制造成本。由于汽车行业向下游转嫁成本压力的能力有限，商用车和自主品牌经济型轿车面临较大挑战，但对毛利率较高的中高端轿车企业影响则很小。

图7 2005-2009年1月国内钢材同比价格指数



数据来源：www.mysteel.com

2008年6月以后，受金融危机影响，国内以房地产为主的下游企业对钢材需求减弱，导致钢材价格出现快速下降趋势，截至2008年底，钢材价格综合指数为134.4点（见图7），较2008年5月最高点下降83个点，在一定程度上减缓了汽车行业的成本压力。2009年初，在国

家振兴钢铁行业的宏观政策带动下，钢材价格综合指数略有回升，1月升至140.9个点。

总的来说，伴随着汽车产品的降价趋势，上游原材料的波动进一步影响了汽车行业的利润率。

燃油价格波动

在国际原油产量增长有限，国际油价高企的情况下，国内成品油价格一路攀升。2005～2007年，国内成品油价格年均复合增长率达到11.96%，2007年93#汽油提高0.44元至5.34元，增长了8.81%。但从近年来各种排量轿车销售比重来看，消费结构并未发生明显变化，表明短期内燃油价格上涨对小排量车刺激不大。

随着国际原油价格上涨，2008年6月20日，国家发改委宣布将汽油、柴油价格每吨提高1000元，幅度为17%～18%。

受美国次贷危机引发全球经济放缓的影响，2008年10月以来，国际原油价格又迅速回落，从2008年上半年的140美元/桶跌到10月15日的70美元/桶以下。2009年以来国际原油价格持续下跌，2009年1月国际油价已在40美元/桶徘徊。

国际油价的大幅下跌为国内推出燃油税提供了良好契机。2008年12月18日，国务院印发了关于实施成品油价格和税费改革的通知，决定从2009年1月1日起实施成品油税费改革，将汽油消费税单位税额由每升0.2元提高到1元，柴油消费税单位税额由每升0.1元提高到0.8元。燃油税的实施将推动汽车需求向具有燃油经济性汽车需求的结构性转变，这对产品燃油经济性出众的企业是个利好。此外，由于大型商用车每吨公里的使用成本低于中型商用车，燃油税的征收将使得客车和货车进一步向大型化、重型化发展。

3. 行业政策

2007年，国家发改委在新出台的《中国汽车工业“十一五”发展规划》中，明确指出“提倡公平竞争，鼓励兼并重组以结构调整带动发

展，到2010年，形成1～2家年产200万辆以上（自主品牌产品占50%以上）、出口占产量10%以上的大型汽车生产企业；形成若干家年产100万辆以上（自主品牌产品占50%以上）、出口占产量10%以上的骨干汽车生产企业”。

2007年12月，由国务院机关事务管理局和中央国家机关事务管理局联合下发的《关于做好中央和国家机关节能减排工作的紧急通知》明确要求，中央和国家机关各部门、各单位要切实做好公务用车节能减排工作，带头使用经济、节能、环保的自主品牌汽车，原则上不配备越野车。该通知体现出在建设“节约型社会”的大环境下，中国政府汽车采购的变化和未来趋势。

为抑制大排量汽车和鼓励小排量汽车的生产消费，2008年8月13日，财政部和国家税务总局发出通知，决定从2008年9月1日起调整汽车消费税政策。消费税政策的调整具体包括：一是提高大排量乘用车的消费税税率，排量在3.0升以上至4.0升（含4.0升）的乘用车，税率由15%上调至25%，排量在4.0升以上的乘用车，税率由20%上调至40%；二是降低小排量乘用车的消费税税率，排量在1.0升（含1.0升）以下的乘用车，税率由3%下调至1%。上述政策体现了政府持续加大节能减排，控制环境污染力度，鼓励发展自主品牌和通过战略重组打造大型骨干企业的长期导向。

2009年1月14日，国务院审议并原则通过了汽车产业调整振兴规划，该规划具体内容包括：从2009年1月20日至12月31日，对1.6升及以下排量乘用车减按5%征收车辆购置税，从2009年3月1日至12月31日，国家安排50亿元，对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车以及购买1.3升以下排量的微型客车，给予一次性财政补贴；支持大型汽车企业集团进行兼并重组；今后3年中央安排100亿元专项资金，重点支持企业技术创新、技术改造和新能源汽车及零部件发展；支持汽

车生产企业发展自主品牌等。该振兴规划体现了政府对汽车行业的重视程度。在当前经济形势下，国家对汽车行业推行积极的消费政策，将有利于稳定和扩大汽车消费需求，推进企业联合重组，促进汽车产品结构的调整。

4. 行业发展

市场发展空间广阔

汽车市场发展的主要推动因素为人均GDP 的增加而带来的居民可支配收入的大幅提高以及消费能力的升级。截至 2007 年底，全国机动车保有量为 1.598 亿辆，其中私人机动车保有量占机动车总量的 76.09%，每千人拥有不到 44 辆汽车，相对于全球 120 辆和美国 750 辆，仍处于较低水平。

2008 年以来，受全球经济低迷的影响，中国国内经济和居民实际收入增长放缓。2008 年全国机动车保有量约为 1.7 亿辆，增幅较 2007 年下降 3.69 个百分点。预计在未来 1~2 年内，汽车行业景气度将持续下滑。但长期来看，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，汽车市场发展空间广阔。

产业集中度将提高

据中国汽车工业协会的统计，目前中国整车企业有 120 家左右，前十大汽车集团企业 2008 年的销量占到总量的 83.36%，其余 110 家企业绝大多数年销量不到万辆。如此散乱差的格局造成大量的重复建设和无序竞争，落后产能将在成本压力下加速淘汰，以规模经济为目的的资源整合成为国内汽车产业发展的内在需求；与此同时，政策层面的导向构成行业并购重组的外在推力。

可以预见，在行业内在需求和外在动力的共同作用下，大型集团将加快并购重组进程，进而提高产业集中度。

四、基础素质分析

1. 企业规模及竞争力

公司业务范围主要包括汽车整车制造、汽车销售及服务、汽车商贸及物流、汽车零部件、汽车金融及相关服务业务，是集汽车生产、科研开发、投资融资、营销贸易、进出口于一体大型企业。主要产品有雅阁、凯美瑞、奥德赛、思迪、雅力士和飞度等乘用车，此外还有客车、货车、专用车，以及汽车空调器、座椅、灯具、弹簧、减振器等汽车零部件产品。

公司是国内汽车行业领先的汽车制造商，也是华南地区最大的汽车制造商。目前产品以中高档乘用车为主，是中国中高档乘用车市场的龙头企业。根据全国乘用车市场信息联席会（以下简称“乘联会”）统计，2007 年公司在中高档乘用车市场中占据 32.57% 的市场份额，市场份额为第一名。

2008 年，公司完成汽车产销 53.11 万辆和 52.59 万辆，公司整车销量在国内市场排名继续保持第六；乘用车销量排名第五，竞争优势突出（见表 1）。

表 1 2008 年主要汽车集团分类型销量及排名情况

企业	整车		乘用车	
	销量 (万辆)	排名	销量 (万辆)	排名
上汽	172.06	1	155.73	1
一汽	153.29	2	128.59	2
东风	132.06	3	94.36	3
长安	86.14	4	65.17	4
北汽	77.16	5	33.28	6
广汽	52.59	6	52.37	5

资料来源：中国汽车工业协会

表 2 列出了截至 2007 年底汽车行业主要集团公司各项经济效益指标，可以看出，公司控股股东广汽工业集团在全员劳动生产率、成本费用利润率、总资产贡献率、销售利润率、资产增加值率和工业经济效益综合指数等方面都居第一，广汽工业集团通过公司从事其全部的汽车生产、销售业务。2007 年，广汽工业集

团完成工业总产值1028.56亿元，其中公司占95.92%，为986.62亿元。2007年度，按销售额

计，公司连同广汽工业集团为国内第四大汽车生产企业。

表2 2007年各项经济效益评价指标

	市场占有率 (%)	全员劳动生产率 (元/人)	成本费用利润率 (%)	产品销售率 (%)	总资产贡献率 (%)	销售利润率 (%)	资产增加值率 (%)	工业经济效益综合指数
北京汽车工业控股有限公司	6.23	305242.69	2.78	100.61	13.57	2.63	28.74	299.88
华晨汽车集团控股有限公司	4.65	337112.81	1.39	93.77	11.92	1.34	24.91	288.34
中国第一汽车集团公司	26.58	474189.28	6.62	96.82	18.38	6.19	30.17	415.15
哈飞汽车工业集团有限公司	0.71	61803.06	0.15	103.92	4.44	0.16	6.61	92.75
上海汽车工业（集团）总公司	18.59	459082.08	9.52	98.69	18.85	8.71	22.78	416.42
南京汽车集团有限公司	1.15	190217.79	0.60	98.27	6.56	0.59	21.21	184.55
浙江吉利控股集团有限公司	1.13	205641.28	7.57	99.77	14.35	7.24	17.60	233.76
安徽江淮汽车集团有限公司	1.79	203896.57	3.90	98.77	10.95	3.68	25.74	223.35
奇瑞汽车有限公司	1.95	411337.81	5.33	98.62	7.88	5.22	23.70	333.15
东南（福建）汽车工业有限公司	0.57	111511.28	0.61	101.11	12.53	0.58	7.40	154.23
昌河汽车股份有限公司	0.33	106358.34	-24.99	96.57	-16.47	-31.17	11.98	-18.09
中国重型汽车集团	3.66	275203.64	5.45	100.66	6.32	5.19	11.55	251.91
东风汽车公司	16.20	393793.51	5.04	100.05	8.21	4.80	24.11	328.66
广州汽车工业集团有限公司	9.86	1179482.10	13.72	99.85	45.46	11.46	62.91	931.65
庆铃汽车（集团）有限公司	0.54	327797.28	3.22	101.25	4.60	3.12	13.09	268.32
重庆长安汽车股份有限公司	6.06	205645.71	4.08	96.38	16.05	3.82	22.33	235.81

资料来源：中国汽车工业协会、公司提供

2. 人员素质

公司现有高层管理人员13人，包括总经理1人，副总经理10人，董事会秘书1人，财务负责人1人。

公司董事长、党委书记张房有先生，男，1956年10月生，中央党校在职研究生学历，工商管理硕士，高级经济师，第六届、第九届广州市政协委员。张房有先生历任广东增城县委干部科科长、组织部副部长、组织部长、增城县委副书记兼组织部长、增城县（市）委书记，广州市政府副秘书长兼市汽车工业办公室主任，广州汽车集团有限公司董事长、党委书记，广州汽车集团股份有限公司董事长、党委书记。张房有先生现在还担任广州汽车工业集团有限公司董事长和广汽丰田汽车有限公司董事。

公司副董事长、总经理曾庆洪先生，男，1961年7月生，省委党校研究生学历，高级工

程师。曾庆洪先生历任广州客车厂助理工程师、产品设计科副科长、技术科科长，广州市金宝马客车实业公司总经理助理，广客汽车企业集团有限公司副董事长、常务副总经理，广州本田汽车有限公司党委书记、执行副总经理，广州汽车工业集团有限公司、广州汽车集团有限公司副总经理。曾庆洪先生现在还担任广州汽车工业集团有限公司董事。

截至2008年9月底，公司拥有员工18192人。从学历结构看，大专及本科以上学历人员占35.25%，高中及中专人员占59.59%，初中以下人员占5.17%；按年龄分类，30岁以下员工占总人数的80.01%，30岁~50岁占18.22%，50岁以上占1.78%。公司目前拥有专业技术职称的员工共3138人，其中高级职称88人，中级职称665人，初级职称2385人。

公司注重对员工的培训，公司总部每年统一安排基础培训、新员工培训、岗位资格培训、

继续教育培训。公司提倡并实践“OJT”(On-Job-Training),即“在职培训”,管理者负责培训下属,有经验的员工负责培训经验不足的员工。此外,公司还通过助学奖励政策鼓励员工自我发展,注重对中高层管理人员的培训。

总体看,公司管理团队综合素质较高,行业从业经验丰富。公司整体员工年龄结构合理,专业技术人员占比适中,能够满足公司生产经营的实际需要。

3. 技术水平

(1) 外资技术

公司目前乘用车技术和车型主要来自合资的外方公司。公司须支付外方一定的技术品牌转让费用。因此,公司目前在乘用车上主要依赖于外方的技术实力和输入程度。在面对中国市场时,公司与合资方的利益统一,因此可以得到较为稳定的技术和车型输入。

(2) 自主研发

公司重视自主研发工作,2005~2007年分别投入研发费用2631.48万元、3176.00万元和24073.62万元,研发投入逐年增加,2007年占营业收入的0.57%。公司每年都有数十个专利申请,专利覆盖轿车、客车、卡车和关键零部件。

公司于1995年建立广州汽车工程技术研发中心,并于2005年被认定为省级重点工程技术研发中心。2006年7月,公司成立了广汽集团汽车工程研究院(简称“广汽汽研院”),专门负责新产品、新技术的自主研发。在2007年11月举行的广州车展上,广汽汽研院共展出了具有自主知识产权的三种类型共四款自主品牌概念车,并获得本次车展“最佳概念车”殊荣。

另外,广州本田汽车研究开发有限公司(以下简称“广本研发”)于2007年7月19日在广州正式成立。广本研发注册资金为1.8亿元人民币,首期投资20亿元人民币,所需资金全部

由广州本田承担。这是国内第一个由合资企业独立投资、以独立法人模式运作的汽车研发机构,拥有包括概念设计、造型设计、整车试作、实车测试、零部件开发等在内的整车独立开发能力。未来广本研发将承担广州本田自主品牌研发的重要任务。

近年来公司大力发展自主品牌,已取得一定成效。公司于2006年开始了羊城自主品牌轻卡新产品的研发,自主品牌乘用车也将于2010年正式投产。

公司积极与国际著名汽车厂商合作,目前已经与日本本田汽车公司、丰田汽车公司等建立了战略合作关系。公司注重利用国内外资源,开展国际研究机构合作,公司已同意大利、日本、韩国及欧洲的设计公司进行了交流和洽谈,推进了相关的技术合作。

公司长期与华南理工大学等高校保持良好的合作关系,并共同完成了“汽车计算机三维造型设计和有限元分析技术的开发”、“混合动力电动大客车研制”等项目。

综合看,目前公司自主研发已初具成效,但自主研发能力仍需进一步加强,合营企业的核心技术主要依赖合资外方。

4. 外部环境

股东支持

广州汽车工业集团有限公司是公司的第一大股东,在中国企业联合会、中国企业家协会评定的2008年中国企业500强中排名第40位,在2007年广东大型企业竞争力50强中排名第1位。

万向集团公司是全国汽车零部件龙头企业,是国家520户重点企业和国务院120家试点企业集团之一,并且连续16年被评为省、市“重合同、守信用”单位。中国机械工业集团公司以工程承包和高新技术产品为主导,在2007年度“ENR全球225家最大国际承包商”排名中列第55位。此外,公司股东还包括与汽车行业关联度较高且具有行业区域优势的广州钢铁

企业集团有限公司。

公司股东与汽车行业具有高度相关性，公司能够获得汽车原材料、零部件及机械制造等方面的成本优势和较强的技术支持。

区位优势

公司所在地广东省广州市，是经济发达的珠三角地区的核心城市。广东省是全国经济最发达的地区之一，2007年广东省GDP为30673.71亿元，约占全国的1/8，人均GDP32713元，同比增长12.9%，按当时汇率折算达4273美元，超过国际公认的汽车进入普及期的人均GDP3000美元标准。

广东省汽车消费需求强劲，汽车销售和维修服务渠道畅顺，是全国最大的汽车消费市场。此外广东省的公路密度、一级公路、等级公路和水泥路面里程等四项指标均居全国前列，为汽车行业发展提供了硬件基础。

珠三角地区目前已形成汽车产业集群，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。公司具有明显的区位优势。

政府政策支持

广东省政府长期以来一直重视汽车工业的发展，1998年明确将汽车工业作为潜力支柱产业进行扶持发展，规划了一批汽车工业基地。目前广东省已经成为华南地区最大的汽车生产基地，形成了一个以日系汽车为主的汽车工业集群和汽车零部件工业产业集聚地。《广东省汽车工业2005~2010年发展规划》中明确规定，依托骨干企业，建立汽车和摩托车生产基地，延伸产业链，构建为整车配套的零部件供应圈，形成以广州汽车整车为中心，环珠江三角洲零部件产业带配套发展的格局。公司发展具备强有力的政府政策支持。

总体看，公司所在的珠三角地区已经形成汽车产业集群，公司具备有利的区位优势和成本优势，发展得到广东省政府的政策支持，具有良好的发展前景。

五、管理体制

1. 法人治理结构

公司于2005年6月28日整体改制，初步建立了符合《中华人民共和国公司法》的现代企业制度，以资产为纽带建立了母子公司体制。公司下设董事会办公室、总经理办公室、财务部、审计部、企管部、发展部、投资部、法务部、人力资源部、安全保卫部、广汽汽研院等11个职能部门（附件2）。

公司最高权力机构是股东大会。董事会是公司决策机构，由15名董事组成，其中独立董事5名。监事会由5名监事组成，设监事会主席1名，监事会成员中股东代表监事3名，职工代表监事2名。公司实行董事会领导下的总经理负责制。

公司制定了《广州汽车集团股份有限公司股东大会议事规则》、《广州汽车集团股份有限公司董事会议事规则》、《广州汽车集团股份有限公司总经理工作细则》、《广州汽车集团股份有限公司董事会秘书工作细则》，股东大会、董事会、监事会及经营管理机构均根据《公司法》、《公司章程》规定的内容行使权利和履行义务。

2005年7月13日中国证监会批准公司进入上市辅导期，现已通过辅导验收。公司根据国内上市辅导工作安排，稳步开展上市辅导期内的各项工作。此外，公司还针对下属投资企业的实际情况，帮助其建立现代企业制度，完善公司治理结构。

总体看，公司建立了较为完善的法人治理结构，公司治理水平较高。

2. 管理制度

公司建立和完善了管理制度体系，先后颁布了投资管理制度、财务管理制度、人事管理制度等规章制度和工作流程，使管理体制、运行机制、监督机制和决策机制更符合现代企业管理的要求。

决策管理方面，公司制订并实施了《广州汽车集团股份有限公司重大事项决策流程（试行）》，规定了公司及各投资企业在重大事项、重大投资、贷款、担保、股权转让、资产处置等事项的决策流程。

投资管理方面，公司实施了《广州汽车集团股份有限公司投资管理办法（暂行）》，规定公司及各投资企业计划内的项目，投资总额500万元人民币以上，需报公司审批；所有计划外投资项目，无论投资总额多少，按审批权限分别报公司董事会或股东大会审批。对外投资的审批权限集中在公司层面，对外投资须按规定程序审批同意后组织实施。

担保管理方面，公司严格控制对外担保。除经公司董事会同意，子公司不得对外提供任何形式的担保。

资本金管理方面，公司规定生产经营期间，投资者除依法转让外，不得以任何方式抽走资金。中外合作经营企业，按照法律规定和合同约定执行，但应承担债务责任，如果外方合作者在缴纳所得税前收回投资的，必须报经财税机关批准。

财务控制方面，公司及下属子公司根据各自的实际情况建立了内部会计控制制度，对货币资金、采购与付款控制、销售与收款控制、对外投资控制、成本费用控制、存货控制、预算控制都做出了明确的规定。

预算管理方面，公司根据董事会确定的经营规模和利润目标，分别确定销售预算、生产预算、费用预算、资金预算等，并据以编制预算利润表、预算资产负债表和预算现金流量表。预算制定采取从下至上、再从上至下的形式，先由各投资企业向集团提出预算年度的主要业务计划、主要的财务指标等，由集团层面进行总结、平衡、调整，再把具体的目标分解到各投资企业。各投资企业按照集团分解的目标对本企业预算进行修订，经营班子通过后报给集团，形成年度事业计划。

人力资源管理方面，公司形成了系统的招

聘录用制度、考勤制度、劳动纪律制度、假期管理制度、薪酬福利制度、员工培训制度、人事异动制度、考核评议制度、派驻员管理制度。公司与国际知名的人力资源咨询公司合作，建立了以绩效为导向的薪酬考核体系。通过员工自评、部门综合评价、绩效考核委员会审批等程序，根据个人绩效考核结果确定效益奖金。

安全管理方面，公司建立并实施了严格的安全生产制度体系。2006年公司共完成安全投入5998.2万元，有18家生产型企业完成安全质量标准化认证或签约工作，企业的安全设施和安全生产条件得到改善，安全生产形势趋于稳定和健康发展。

3. 对子公司的管理

公司是投资控股型企业。公司总部侧重于对投资项目的收益、风险进行管理，不直接参与具体生产经营；各下属公司侧重于对内部投资决策、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、财务预算管理等方式实现对下属子公司的财务管理。公司制订了有关部门关联交易的规则，规范母公司与子公司、子公司之间的财务往来。

公司通过派驻人员等方式参与下属企业的生产经营，派驻人员担任下属企业的董事、监事、财务总监等职务。

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，平等参与经营决策，合资企业的生产经营完成情况被纳入公司的事业计划考核指标。利润分配以出资者权益最大化为原则，每年投资收益有相当的比例用于扩大再生产，保证了资本的良性循环。

4. 集成式管理体系

公司引进日本本田公司、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、内作工程以及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。

公司生产采用“柔性生产、精益生产”方式，如广州本田任何车型都可以在同一条生产线上生产。公司根据市场情况进行产量预测，提前两个月安排生产，并在生产过程中强调零库存。

公司实行 QCDMS 管理，即质量 (Quality)、成本 (Cost)、产销 (Develop)、管理 (Manage)、安全 (Safe) 的系统化管理。其中质量管理指标有零部件、市场服务、国产件/KD 件进口不良率、服务覆盖率、零部件服务率、市场问题解决率等；成本管理指标有费用、投资、人员效率、销售收入、经营费用、预算差异率、国产化率、材料成本下降率、单台内作成本等；产销管理指标有生产、新车型、销售额、销售台数、特约店开业数、二手车业务、大型促销活动次数、生产台数、生产达成率、本地认证比率等；管理与安全指标有人才、环境、安全、员工培训、离职率、重伤/死亡、职业病、职业性损伤、5 万元以上火灾、单台用电用水等。公司将管理指标分解并细化，按月编制管理指标，每月都进行变化率分析，对于变动较大的指标，则分析具体原因，并进行相应调整。

公司集成式的管理体系，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。目前公司生产效率居同行前列。

总体来看，公司建立了较完善的法人治理结构，制定并实施了比较完善的管理制度。公司整体运作规范，综合管理水平较高。

六、生产经营

1. 经营现状

公司在发展中形成了汽车整车、零部件、服务贸易等为一体的产业格局。2007 年，公司实现主营业务收入 4212759.87 万元，其中乘用车业务收入增长迅速，2005~2007 年年均复合增长 45.57%，是公司收入的主要贡献力量，2007 年乘用车业务收入占主营业务收入的 97.56%；2005~2007 年，公司商用车业务逐步萎缩，2007 年商用车业务收入占主营业务收入的 1.10%；零部件业务在公司的收入贡献比重较小，但发展速度很快（见表 3）；其他包括服务贸易和金融保险等业务。

表3 2005~2008年9月主营业务收入构成

（单位：亿元）

业务板块	2005年	2006年	2007年	变动率(%)	08年1-6月	08年1-9月
整车合计	200.78	290.23	415.62	43.87	211.04	314.19
其中：乘用车	193.95	284.00	411.00	45.57	209.65	312.39
商用车	6.84	6.23	4.62	-17.76	1.39	1.80
零部件	1.55	1.66	2.37	23.81	1.15	1.70
其他	3.70	2.90	3.29	-5.73	1.18	2.11
合计	206.03	294.79	421.28	42.99	213.37	318.00

资料来源：公司年报

整车板块

公司整车生产主要包括乘用车和商用车两大板块，其中又以中高档乘用车和经济型乘用车为主，2005年~2007年，中高档和经济型乘用车产量约占总量的90%左右。

公司2005年~2007年整车生产的产销量情况见表4。可以看出，公司乘用车产销状况良好，产销量同比大幅增长，具备较强的市场竞争力；商用车板块发展则相对薄弱，2007年商用车整体产销量有所下降，主要是由于货车车型业务大幅萎缩所致。

表4 2005~2008年9月份公司主要产品产销量（单位：辆）

业务板块	产量					销量				
	2005年	2006年	2007年	变动率(%)	2008年1~9月	2005年	2006年	2007年	变动率(%)	2008年1~9月
乘用车	242672	347833	509365	44.88	399410	240473	345942	508499	45.42	385310
中高档	114490	185498	287678	58.51	239225	114000	184178	288116	58.98	231247

经济型	100382	126499	175651	32.28	137503	98930	125739	174560	32.83	132144
MPV	27800	35836	46036	28.68	22682	27543	35772	45823	28.98	21919
商用车	6223	6351	5214	-8.47	1433	6294	6374	5240	-8.76	1719
客车	1269	1339	1686	15.27	794	1262	1314	1667	14.93	802
货车	4954	5012	3528	-15.61	639	5032	5060	3573	-15.74	917
合计	248895	354184	514579	43.79	400843	246767	352316	513739	44.29	387029

资料来源：公司提供

公司乘用车业务主要通过广州本田汽车有限公司（简称“广州本田”）、广汽丰田汽车有限公司（简称“广汽丰田”）、本田汽车（中国）有限公司（简称“本田（中国）”）等公司实现，与公司的股权关系如表 5 所示。

表 5 公司从事乘用车生产的合营、参股公司情况

企业	与公司关系	公司持股比例 (截至 2008 年 9 月底)
广州本田	下属子公司的合营公司	18.95%
广汽丰田	直接控股的合营公司	50.00%
本田（中国）	直接控股的参股公司	25.00%

资料来源：公司提供

2005~2007 年，公司乘用车产量年均复合增长 44.88%，2007 年为 50.94 万辆（见表 6）。公司目前乘用车主要产品有雅阁、凯美瑞、奥德赛、思迪、雅力士和飞度，都是本田和丰田在世界范围内同步推出的新产品，技术水平、质量水平、上市时间都与世界同步，因此具有较强的市场竞争力。

根据乘联会统计数据，2007 年广汽丰田凯美瑞及广州本田雅阁在国内中高档乘用车市场所占市场份额分别为 19.24%和 13.33%，分别位于国内中高档车销量冠亚军；公司的经济型乘用车包括由广州本田生产的飞度和思迪，以及由本田（中国）生产的爵士（均出口欧洲）。2008 年还推出了一款新的经济型乘用车——广汽丰田雅力士；广州本田奥德赛属多功能乘用车，据乘联会统计，2007 年度销量为 45823 辆，在 MPV 细分市场中排名第一名。

表 6 2005~2008 年 9 月份乘用车产量

（单位：万辆）

品牌	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	08 年 1~9 月
凯美瑞	--	6.13	17.03		11.27
雅阁	11.45	12.42	11.73	1.24	12.65
飞度	8.93	5.95	6.35	-15.67	3.95
思迪	--	4.24	6.86		4.83
爵士	1.11	2.46	4.36	98.34	3.18
雅力士	--	--	--		1.79
奥德赛	2.78	3.58	4.60	28.68	2.27
总计	24.27	34.78	50.94	44.88	39.94

资料来源：公司提供

根据乘联会统计，2007 年，广州本田完成产量和销量分别为 29.54 万辆和 29.51 万辆，其雅阁、奥德赛、思迪和飞度四大车型销量依然保持在其细分市场的前列；广汽丰田的凯美瑞车型产量超过 17 万辆，创造了国内中高档轿车市场单一品种年销量最高记录，广汽丰田已经成为公司的主要利润增长点，但其产品较单一，2007 年主要依赖凯美瑞。从 2008 年起，广汽丰田陆续推出了雅力士等其他产品，其产品结构逐步丰富；本田（中国）生产规模由 2006 年的 2.46 万辆提高到 2007 年的 4.36 万辆，销售收入和利润同比大幅增长。

综合看，公司乘用车业务发展态势良好，品牌附加值较高，尤其是中高档轿车拥有显著的竞争优势，利润空间相对更大。

公司的客车主要通过原广州骏威客车有限公司（简称“原骏威客车”）生产，原骏威客车主要生产低排放量的中大型客车，包括轻型客车、大中型公路客车及城市客车等。2007 年，原骏威客车研发了一级踏步无轨电车、国 III 公路客车等新产品，并启动了客车资源整合前期工作。2007 年公司客车总销量为 1667 辆，

同比增长26.86%。

公司的货车主要由广州羊城汽车有限公司（简称“羊城汽车”）生产。羊城汽车主要生产轻型货车，包括骏铃系列、金星系列和银星系列。2007年公司货车总销量为3573辆，相比上年有较大幅度的降低。

公司商用车产品的市场竞争力不足，原骏威客车等企业连续亏损。2007年公司商用车年产能可达18200辆，但实际产量仅为5214辆。

从2007年至今，公司通过清算、股权转让和引起战略伙伴等方式重组了旗下商用车企业，对资源进行了有效整合。

2007年11月28日，公司与日野汽车股份有限公司合资成立广汽日野汽车有限公司（简称“广汽日野”），由广汽日野重组羊城汽车资产，并收购沈阳沈飞日野汽车制造有限公司的股权。广汽日野计划以生产商用车为主要业务，将逐步推出重卡、轻卡和客车。商用车项目总投资31.24亿元，拥有广州和沈阳两个生产基地，预计广州基地首期形成年产两万台重卡的生产能力，新工厂将于2009年6月投产。

2008年2月，商务部批准同意原广州五十铃客车有限公司（简称“原广州五十铃”）外方49%股权由公司收购，原广州五十铃变更为内资企业并更名为广州粤隆客车有限公司（简称“粤隆客车”）。2008年9月，公司整合原骏威客车和部分粤隆客车资产成立了广州汽车集团客车有限公司（简称“广汽客车”），将主打商用车自主品牌。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城市公交客车、公路客车和团体客车，成为国内拥有完整产品线的少数客车厂商之一。至此，公司在商用车板块的布局已初步完成。

总体看，公司商用车产品的市场竞争力不足，部分企业亏损。预计随着企业整合重组的推进，商用车业务将有望继续减亏或扭亏。

零部件及发动机板块

公司零部件板块主要由广州汽车集团零部件有限公司（简称“广汽部件”）。广汽部件

主要产品有汽车空调器、座椅、灯具、弹簧、减振器等多种汽车零配件。广汽部件2007年实现销售收入2.77亿元（合并口径），利润总额5.22亿元，下属14家投资企业全部实现盈利。

公司发动机板块由参股公司广汽丰田发动机有限公司（简称“广汽丰田发动机”）负责，2005~2007年及2008年1~9月份，广汽丰田发动机分别生产发动机13333台、156241台、347413台及230809台，其中半数以上出口到海外，供应丰田其他工厂配套。2005~2007年，公司获得来自发动机业务板块的投资收益分别为14759.58万元、32493.07万元和75820.69万元，年均复合增长126.65%。发动机业务板块经济效益的大幅增长，进一步巩固了广汽丰田发动机作为丰田海外唯一面向全球的发动机生产基地的地位。

汽车业务相关板块

公司主要通过广州汽车集团商贸有限公司（简称“广汽商贸”）、同方环球（天津）物流有限公司、中隆投资有限公司（简称“中隆投资”）和广州广爱保险经纪公司（简称“广爱公司”）经营汽车相关服务，包括汽车销售、租赁、售后服务、进出口业务，物流服务以及保险经纪业务。

2007年，广汽商贸经营的汽车销售、物流、进出口等业务规模不断扩大，共计实现销售收入61.63亿元（合并口径），利润总额2.14亿元，发展迅速。

中隆投资是香港上市公司骏威汽车有限公司的控股股东，主要职能是为公司的发展筹集资金并参与有关的整车及零部件项目的投资。2007年，在中国大陆与香港日趋开放活跃的金融环境下，中隆投资积极配合商用车企业的重组及公司整体上市的推进，实现销售收入4176万元。

2007年，广爱公司实现了在118家销售店派驻保险经济专员，比2006年增加了14家，覆盖全国近70个城市。而且，广汽丰田汽车

经销商在库融资风险监管业务也于 2007 年 9 月正式启动。

物流方面，公司与一汽和丰田共同成立了同方环球（天津）物流有限公司，业务包括进口车、一汽和广汽生产的整车及所需零部件的运输等。

总体看，公司乘用车板块稳步增长，为主营收入的主要来源；商用车板块为公司短板，经重组整合后经营状况将有望改善；零部件和汽车相关业务发展迅速，公司整体经济效益良好。

2. 原材料采购

公司外购零件主要包括国内采购件和进口 KD 件等。其中国内主要采购钢板、树脂、化工原材料及汽车零部件约 1000 余种，由公司自行采购。进口件则通过日本本田公司和丰田公司进口。截至 2008 年 9 月底，公司各车型的国产化率较高，如雅阁、奥德赛国产化率为 85~94%，飞度与思迪超过 90%。

公司由采购、技术开发认证、品质三个部门通过前期调查、开发制造体系考察等程序选择供应商，并与供应商签订“基本交易合同”，期限为 1 年，到期后如双方无异议则合同自动继续。合同有限制性条款，如不得向第三方销售等。

为了保证供货质量、控制采购成本，公司严格挑选确定供应商。2005 年~2007 年，公司向前五名供应商的采购额占公司年度采购总额的比重分别为 64.37%、54.12%和 50.20%。主要原材料供应商相对集中，存在一定风险，也可能在一定程度上弱化了公司的原材料采购的议价能力。

公司库存由销售部确定，目前库存水平由零件大小、仓库面积、供应商距离等综合设定。为了控制乘用车产成品存货，公司根据乘用车销售及服务中心反馈的市场情况调整产成品的存货水平。商用车方面，本公司则按订单情况安排生产。

成本控制方面，目前影响成本的主要因素是原油和钢板价格波动，而模具费成本高的主要因素是进口模具较多。公司降低外购零件成本的措施主要包括追加国产化零件、钢板追加国产化、促进供应商追加国产化构成品、促进供应商提高原材料利用率等。

此外公司还建立和健全成本控制考核机制，严控内部费用，加强外部采购成本支出上涨幅度的控制，加强与供应商共同研究降低成本的方式，来保证产品成本每年都有一定比例的下降。

3. 产品销售

公司乘用车的销售和服务采取以 4S 店为主的模式。截至 2008 年 3 月底，广汽丰田拥有销售服务网点 140 个，覆盖 28 个省 71 个城市；广州本田拥有销售服务网点 360 个，覆盖 31 个省 194 个城市。

商用车主要通过广州羊城和原骏威客车的销售及网络销售。截至 2008 年 3 月底，广州羊城拥有 18 个销售网点和 46 个服务网点；原骏威客车拥有 93 个销售网点和 66 个服务网点。

公司统一制订零售价。在产品寿命周期（5 年）内，充分考虑消费者的承受和接受能力、销售店的盈利能力、产品线的定位及价格分布、产品品牌价值，并参照主要竞争对手的配置和实际销售价格来制定更具有竞争力的价格。

公司根据经验、业绩、资金、品格、忠诚度等选择经销商，通过对经销商的考核机制和奖惩机制，引导销售店。产品销售采取款到发货的方式。

公司通过不断推出新的服务措施，提高服务质量，开展重点客户的回访服务、开展汽车俱乐部活动等提高汽车售后服务的附加值，增强客户对产品的忠诚度。如广汽丰田的 4S 店引入了丰田全球领先的客户管理系统 e-CRB，该系统涵盖售前、售中、售后服务的全过程。

此外公司拓展了零部件销售、汽车检测、汽车美容、二手车等项目，提高汽车销售的盈利点。

整车出口方面，本田（中国）作为中国汽车行业首家专门生产出口产品的汽车企业，在中国的汽车出口市场中占有重要地位，小轿车出口数量、出口金额都处于行业前列。2007年全年完成产销量分别为 43596 辆和 43124 辆，实现销售收入 363064 万元，实现销售利润 11465 万元，成为我国最大的轿车出口基地之一。

4. 经营效率

2005 年~2007 年公司资产总额年均增长 27.23%，营业收入年均增长 42.85%，营业成本年均增长 41.52%，与营业收入增长速度基本一致。2005 年~2007 年，公司营业利润年均增长 27.83%。总体看，公司资产增长速度较快，增长质量良好。

从反映经营效率的指标来看，2006 年和 2007 年公司的销售债权周转次数分别为 111.34 次和 53.30 次，存货周转次数分别为 22.71 次和 25.24 次，总资产周转次数分别为 1.58 次和 1.77 次。总体来看，公司近年来经营效率良好，反映出公司较强的竞争力。

表7 公司2005年~2007年经营效率

项 目 (万元)	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
营业收入	2078093.91	2974303.51	4240667.86	42.85
营业成本	1626896.00	2298549.18	3258462.72	41.52
资产总额	1648785.99	2122254.51	2669111.41	27.23
营业利润	305874.50	306015.81	499786.75	27.83
指 标 (次)	2005 年	2006 年	2007 年	平均值
销售债权周转次	--	111.34	53.30	--
存货周转次数	--	22.71	25.24	--
总资产周转次数	--	1.58	1.77	--

资料来源：公司提供

5. 未来发展

未来规划

根据《广汽集团“十一五”规划纲要》，“十一五”期间，公司将在持续专注品质控制和经营效益提升的基础上，大力发展包括自主品牌

乘用车在内的乘用车业务，扩大商用车、零部件、服务贸易业务规模，逐步培育汽车行业相关的新的服务业务。

在乘用车业务方面，2010 年公司乘用车板块的整车年产能力规划达到 120 万辆，发动机年产能力将达到 100 万台。其中，自主品牌乘用车年产能力预计达到 10 万辆，同时还将具有 10 万辆自主品牌乘用车发动机的生产能力。

在商用车业务方面，公司将积极利用与国际领先企业合作机会，通过外部合作与内部资源整合两种手段，加速构建完整的商用车业务板块，引进轻、重卡、轻型客车和大中型客车等商用车产品，完善本公司汽车产品结构，全面提高商用车板块的整体实力。力争至2010年使公司商用车板块年产能达到约6万辆。

在自主品牌方面，2010年公司将创建商用车全国性名牌，乘用车的自主品牌也将于2010年正式投产。通过对引进技术的消化、吸收，逐步实现自主开发，争取2010年合资企业的自主品牌整车产品投向市场。

零部件板块将继续寻求机会扩大与国际领先零部件生产企业的战略合作，提升零部件研发能力，提高发动机及主要汽车零部件系统如底盘系统及电子系统的生产能力，从而增加本公司零部件板块供应整车业务的比率；同时，通过合理布局，在相应整车生产板块周边建立本公司自主生产的零部件供应网络。

以整车的发展为契机，公司将通过扩展与汽车主业相关的物流服务、保险、金融、二手车交易等汽车销售相关增值服务，将产业链向下游延伸，全面发展汽车销售、维修、进出口业务、汽车金融等各种服务，为主业发展提供有力的支撑，提升企业的整体竞争力。

公司的目标是 2010 年汽车产销量超过 100 万辆，市场占有率超过 10%。到 2010 年进入全国企业 500 强前 20 名，全国汽车行业前 4 名，发展成为主业突出、产业链完整、相关多元化产业并举的规模化、市场化、国际化的大型汽车企业集团。

重大投资项目

从2008~2010年重大投资项目来看（表8），公司计划进一步扩大高盈利水平的乘用车产能，并通过加大对商用车和汽车零部件产能扩张的投资力度以增强公司竞争实力，同时，广汽汽研院和自主品牌乘用车项目的投入将大大提高公司核心研发能力，形成可持续发展的汽车研发生产能力，促进公司自主技术、自主品牌汽车的发展。此外，公司仍将继续发展

汽车相关的增值服务业务，如汽车金融及汽车保险。总体看，公司上述投资项目有助于自身主业的壮大和产业结构的优化。

上述投资项目总投资额为285.19亿元，其中公司本部、下属合营及控股子公司（投资额按照合并比例计算）需投入199.76亿元，公司本部需投入129.36亿元。投资项目未来资金需求较大。

表8 重大项目投资规划

序号	项目名称	总投资(万元)	资金筹措(万元)		权益股比(%)	其中：公司本部、合营及控股子公司投资（按股比计算）(万元)	其中：公司本部投资(万元)	公司本部、合营及控股子公司2008-2010年投资（按股比计算）(万元)		
			股东投入	自筹				2008年	2009年	2010年
1	广州本田产能扩张项目	253165	--	253165	50	126583	--	8895	64955	52733
2	广汽丰田产能扩张项目	573190	100172	473018	50	286595	50086	87914	130637	22595
3	广汽自主品牌产能扩张项目	439668	180000	259668	100	439668	180000	96620	171811	171237
4	广汽日野产能扩张项目	312351	150000	162351	50	156176	75000	27758	10063	118355
5	广汽部件产能扩张项目	230378	166593	63785	38	63305	63305	26325	17624	17351
6	广汽汽研院投入项目	805000	805000	--	100	805000	805000	103024	115125	155598
7	保险业务投入项目	38183	38183	--	53	20237	20237	7830	3077	3597
8	金融业务投入项目	200000	200000	--	50	100000	100000	--	25000	25000
合计		2851935	1639948	1211987	--	1997564	1293628	358365	538292	566466

数据来源：公司提供

如果上述投资计划能顺利实施，预计到2010年，公司乘用车的产销量均增至1008235辆（表9），约为2007年的2倍；商用车的产能增至55200辆，销量为18910辆，商用车产

销量比2007年增加两倍多。总的来看，2010年商用车占总销量的比例为1.84%，相比2007年的1.02%有所增加。

表9 2008-2010年主要产品产能及产销量预测

乘用车	产量(辆)			销量(辆)		
	2008年	2009年	2010年	2008年	2009年	2010年
乘用车小计	570000	774800	1008235	563725	774800	1008235
广州本田	340000	420000	480000	340000	420000	480000
广汽丰田	180000	304800	438235	180000	304800	438235
本田(中国)	50000	50000	50000	43725	50000	50000
自主品牌乘用车	--	--	40000	--	--	40000
商用车	产能(辆)			销量(辆)		
	2008年	2009年	2010年	2008年	2009年	2010年
商用车小计	14750	45250	55200	4414	11500	18910
广汽客车	3200	3200	3200	1500	2200	2910
广汽日野	11550	42050	52000	2914	9300	16000
整车合计	--	--	--	568139	786300	1027145

数据来源：公司提供

未来几年，随着中国汽车行业的快速发展，公司的经营规模将有所提高，预计到2010年公司整车产量成倍增加，发动机和零部件业务增长迅速，公司利润可能大幅增加。但随着汽车行业竞争加剧，以及公司商用车比例的不断增长，预计营业利润率、净资产收益率等指标可能有所下降。

七、财务分析

1. 财务概况

公司2005年~2008年6月财务报表已经普华永道中天会计师事务所有限公司广州分所审计，该所出具了标准无保留意见的审计报告。2007年公司开始执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》，财务报表编制基础发生变更，公司对因编制基础变更所涉及的有关项目，对2005年和2006年财务数据进行了追溯调整。公司2008年9月财务报表未经审计。

2005年~2008年6月公司财务报表合并范围包括公司本部、控股子公司和合营公司，其中合营公司按比例合并。按照财政部2008年9月12日颁布的《企业会计准则解释第2号》的最新规定：投资企业对于与其他投资方一起实施共同控制的被投资单位，应当采用权益法核算，不应采用比例合并法。由于公司的主要经营实体为合营企业，上述变化将对公司今后资产结构、营业收入、经营现金流等产生影响，但对公司实际运作、利润总额及净利润等经营成果不会产生变化。

公司提供的未经审计的2008年三季度报暂仍采用比例合并法编制。2008年三季度报仅作为补充参考使用。

截至2007年底，公司（合并）资产总额266.91亿元，所有者权益合计165.43亿元（其中少数股东权益67.65亿元）。2007年，公司实现营业收入424.07亿元，净利润49.00亿元。

截至2008年6月底，公司（合并）资产总额286.26亿元，所有者权益合计184.13亿

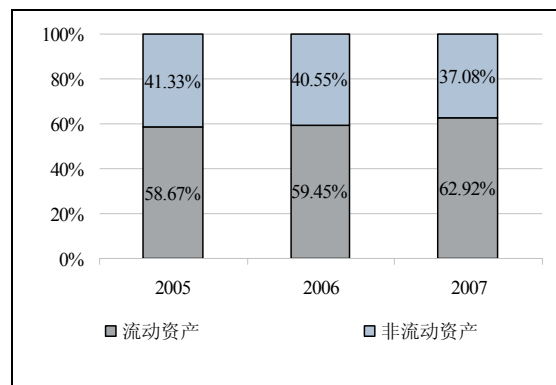
元（其中少数股东权益70.64亿元）。2008年1-6月，公司实现营业收入214.72亿元，净利润23.09亿元。

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额302.12亿元，所有者权益合计192.00亿元（其中少数股东权益74.15亿元）。2008年1-9月，公司实现营业收入325.44亿元，净利润32.81亿元。

2. 资产质量

受益于流动资产中货币资金、应收票据、存货，以及非流动资产中长期股权投资和固定资产的快速增长，2005年~2007年底公司资产总额增长较快，平均增长率为27.23%，但资产结构变化不大，以流动资产为主。截至2007年底，公司合并资产总额266.91亿元，其中流动资产占62.92%，非流动资产占37.08%。

图8 公司2005-2007年底资产构成



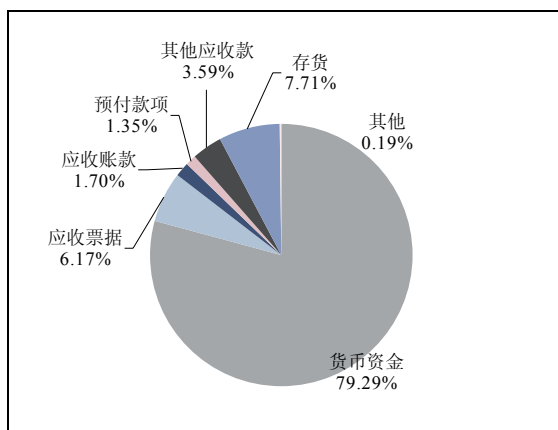
资料来源：公司财务报表

流动资产

截至2007年底，公司流动资产167.93亿元，其构成情况见图9。其中货币资金占比大，2007年底占比79.29%。

2007年底，公司现金类资产合计143.52亿元，主要为合营公司广州本田和广汽丰田的货币资金。公司现金类资产较充足。

图9 公司2007年底流动资产构成



资料来源：公司财务报表

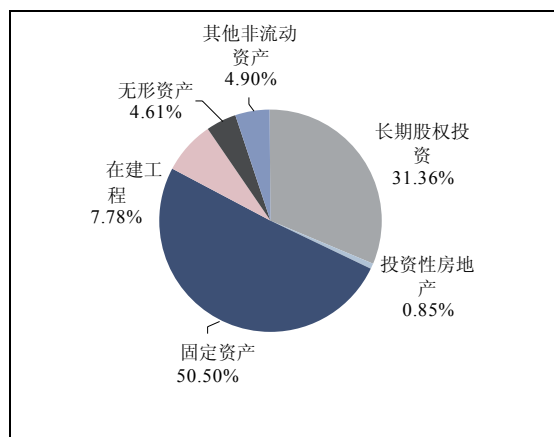
2007年底，公司应收账款余额5.76亿元。从账龄看，1年以内的占46.99%，1~3年的占2.26%，3年及以上的占50.75%。公司3年及以上应收账款所占比例较高，主要是为2005年以前年度形成的货款，历史较长，回收性较低，公司已按97%的比例计提了坏账准备。2007年底公司应收账款坏账准备累计余额2.90亿元，公司应收账款净额2.86亿元；2007年底，公司其他应收款余额10.69亿元，从账龄看，1年以内的占55.16%，1~3年的占1.56%，3年及以上的占43.28%。公司3年及以上应收账款所占比例较高，主要是为2005年以前年度形成的应收往来款，历史较长，回收性较低，公司已按100%的比例计提了坏账准备。2007年底公司其他应收款坏账准备累计余额4.67亿元，公司其他应收款净额6.02亿元。公司应收款项质量一般，但由于金额较小，对公司整体资产质量影响不大。

2007年底，公司存货余额13.99亿元，主要是原材料（占47.21%）和产成品（占44.19%），2007年底公司存货跌价准备余额1.05亿元，存货净值12.94亿元。由于公司原材料主要为钢材，2008年以来，钢材价格下跌较快，原材料贬值风险较大；公司产成品主要为汽车和零部件，由于其技术更新较快，该类存货也面临一定的跌价风险。

非流动资产

截至2007年底，公司非流动资产98.98亿元，其构成情况见图10。其中固定资产和长期股权投资占比大，2007年底分别占比50.50%和31.36%。

图10 公司2007年底非流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2007年底，公司固定资产净值49.98亿元，其中房屋建筑物、机器设备分别占38.93%和50.26%。

2007年底，公司长期股权投资31.04亿元，主要是公司对以权益法核算的子公司、合营企业和联营企业的股权投资。2007年度，公司按权益法享有或分担的被投资公司净损益带来的投资收益8.38亿元，公司长期股权投资质量良好。

截至2008年6月底，公司资产总额286.26亿元，其中流动资产占63.84%，非流动资产占36.16%，与2007年底相比，资产总额增加19.35亿元，资产结构中流动资产占比有所提高，主要是货币资金增加所致。

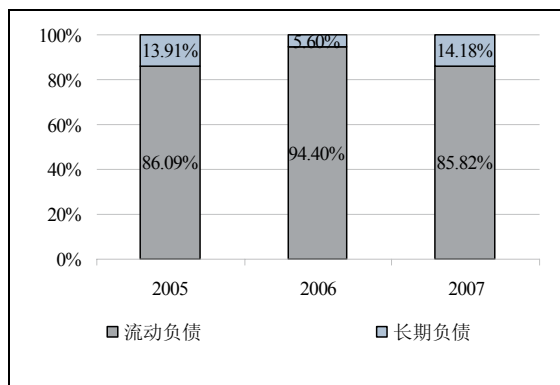
截至2008年9月底，公司资产总额302.12亿元，其中流动资产占63.60%，非流动资产占36.40%，与2007年底相比，资产总额增加35.20亿元，资产结构中流动资产占比有所提高，主要是货币资金增加所致。

总体看，公司资产规模稳步增长，资产结构基本合理，现金类资产较充足，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

近几年公司盈利增长强劲，未分配利润的快速增长带动了所有者权益的大幅攀升，2005~2007年公司所有者权益平均增长率为26.18%，2007年底所有者权益为165.43亿元，其中实收资本占21.16%，资本公积和盈余公积分别占0.12%和3.27%，未分配利润占34.56%，少数股东权益占40.89%。公司所有者权益稳定性一般。

图 11 公司 2005-2007 年底负债结构



资料来源：公司财务报表

2005~2007年公司负债总额平均增长率为29.01%。截至2007年底，公司负债总额101.48亿元，其中流动负债占85.82%，长期负债占14.18%。由于2007年公司长期借款（主要是担保及信用借款）和应付债券（主要是新发行的6亿元公司债券）大幅增加，使得公司长短期债务结构较前两年有所改善（见图11）。

截至2007年底，公司流动负债为87.09亿元，其中短期借款、应付账款和其他应付款分别占11.08%、40.79%和20.31%。公司应付账款占比大，表明其对上游企业的议价能力较强，商业信用筹资能力较好。

2007年底，公司非流动负债为143907.25万元，同比增长184.11%，占负债总额的14.18%。其中长期借款和应付债券分别占50.98%和41.11%。

2007年底，公司资产负债率为38.02%，较上年降低4.59个百分点。2007年公司全部债务资本化比率为13.08%，较上年降低3.41个百分

点；长期债务资本化比率为7.42%，较上年上升4.00个百分点，主要是由于公司加大了长期借款和应付债券的筹措力度。

2008年6月底，公司所有者权益合计184.13亿元，较2007年底增加18.71亿元，主要来自于未分配利润的增长；2008年6月底公司负债总额102.13亿元，较2007年底增加0.65亿元，其债务规模和债务结构较2007年底基本无变化。2008年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为35.68%、13.97%和6.59%。

2008年9月底，公司所有者权益合计192.00亿元，较2007年底增加26.58亿元，主要来自于未分配利润的增长；2008年9月底公司负债总额110.11亿元，较2007年底增加8.63亿元，其债务规模和债务结构较2007年底基本无变化。2008年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为36.45%、13.47%和6.31%。

总体看，虽然公司债务规模总量增长，长期债务规模加大，但公司债务结构有所优化，得益于所有者权益的快速增长，公司债务负担进一步下降，与同行业主要上市公司相比（见表10），公司债务负担轻，财务弹性大。

表10 2007年汽车行业公司负债水平对比

企业名称	资产总额 (亿元)	资产 负债率 (%)	全部债务 资本化比率 (%)
上海汽车集团股份有限公司	1018.15	57.76	23.41
广州汽车集团股份有限公司	266.91	38.02	13.08
重庆长安汽车股份有限公司	143.53	46.44	16.92
东风汽车股份有限公司	121.13	54.01	33.47
中国重汽集团济南卡车股份有限公司	96.05	73.49	66.33
北汽福田汽车股份有限公司	77.31	75.19	41.13
安徽江淮汽车股份有限公司	75.31	45.69	17.89
天津一汽夏利汽车股份有限公司	69.36	50.96	23.7
湖南长丰汽车制造股份有限公司	57.38	61.48	49.16

资料来源：巨潮资讯，均为2007年经审计的数据

4. 盈利能力

伴随汽车产品产销量规模的持续增长，2005~2007年公司营业收入呈逐年增长态势，

年均增长率为 42.45%，2007 年公司实现营业收入 424.07 亿元，其中主营业务收入 421.28 亿元。2007 年公司主营业务收入构成中，乘用车主营业务收入 410.99 亿元，三年平均增长率同比增长 45.57%，占 97.56%；商用车实现主营业务收入 4.62 亿元，同比下降 17.76%，占 1.10%；零部件实现主营业务收入 2.36 亿元，同比增长 23.81%，占 0.56%。乘用车板块是公司主营业务收入大幅增长的主要贡献力量。

经营规模的扩大拉动了各项成本和费用的增长。从主业成本和税金看，2005~2007 年公司营业成本平均增长 41.52%，低于营业收入的涨幅；受 2006 年 4 月 1 日国家调高排量汽车消费税的产业政策影响，公司营业税金及附加三年平均增长 55.26%，高于营业收入增幅。2007 年公司营业成本、营业税金及附加分别为 325.85 亿元和 26.08 亿元。从期间费用看，近年来公司研发费用不断增加导致管理费用增长较快，年均增长率为 54.85%，2007 年公司管理费用为 16.23 亿元；同时新款车型的不断推出，导致公司销售费用逐年增长，年均增长率为 54.03%，2007 年公司销售费用为 14.29 亿元。受上述因素影响，公司营业利润和利润总额增速（分别为 27.83%和 28.60%）低于营业收入增速（42.85%），2007 年公司分别实现营业利润和利润总额 49.98 亿元和 50.39 亿元。

其良好的成本控制能力、较强的产品竞争实力，其营业利润率水平逐年提高，盈利能力稳步增强，并保持了高于同行业平均水平的盈利能力（见表 11）。2007 年公司营业利润率、总资产收益率及净资产收益率分别为 17.01%、26.53%和 29.62%。公司整体盈利能力很强。

2008 年 1-6 月，公司实现营业收入 214.72 亿元，占 2007 年全年收入的 50.63%。受益于营业利润率的持续提升（2008 年 1-6 月营业利润率为 18.80%，较 2007 年全年提高 1.79 个百分点），2008 年 1-6 月公司营业利润和利润总额在 2007 年全年营业收入和利润总额中占比分别为 53.75%和 53.67%，高于同期营业收入在 2007 年全年营业收入中占比，2008 年 1-6 月公司营业利润和利润总额分别为 26.86 亿元和 27.04 亿元。

2008 年 1-9 月，公司实现营业收入 325.44 亿元，占 2007 年全年收入的 76.74%。2008 年 1-9 月营业利润率为 16.56%，较 2007 年全年略有下降。2008 年 1-9 月公司营业利润和利润总额分别为 37.72 亿元和 38.25 亿元，在 2007 年全年营业收入和利润总额中占比分别为 75.47%和 75.91%，略低于同期营业收入在 2007 年全年营业收入中占比。

未来几年，随着公司整车和零部件的产能扩张，公司收入规模将继续快速增长。未来公司在继续扩大乘用车业务的产品种类和产能的同时，将通过外部合作与内部资源整合来提高商用车竞争力，考虑到商用车的毛利率较低，未来整体盈利能力可能有所下降，但仍保持在较高水平。

5. 现金流

从经营活动看，2007 年公司经营活动现金流入为 492.44 亿元，三年平均增长 36.40%；经营活动现金流出为 445.48 亿元，三年平均增长 39.68%；经营活动现金流量净额为 46.96 亿元，三年平均增长 13.62%，但较 2006 年的 51.62 亿元相比略有下降。2007 年公司经营活动的现

表 11 2007 年汽车行业公司盈利能力对比

企业名称	营业利润率 (%)	净资产收益率 (%)
上海汽车集团股份有限公司	13.56	12.58
广州汽车集团股份有限公司	17.01	29.62
重庆长安汽车股份有限公司	12.88	8.25
东风汽车股份有限公司	14.67	10.45
中国重汽集团济南卡车股份有限公司	12.30	36.49
北汽福田汽车股份有限公司	8.53	20.23
安徽江淮汽车股份有限公司	11.57	8.07
天津一汽夏利汽车股份有限公司	4.79	7.33
湖南长丰汽车制造股份有限公司	15.72	7.73

资料来源：巨潮资讯，均为 2007 年经审计的数据

近几年在原材料成本上涨、以及因市场竞争激烈导致汽车价格下降的情形下，公司依托

金流入量和流出量增长幅度均较大，这与公司近年来整车业务产销量不断增长、业务快速发展的现状相符，公司经营活动获取现金能力较强。2007 年公司现金收入比率为 114.87%，比前两年稍有下降，收入实现质量尚可。2008 年 1-6 月公司经营活动现金流量净额为 21.00 亿元，现金收入比率为 119.88%。2008 年 1-9 月公司经营活动现金流量净额为 30.17 亿元，现金收入比率为 117.58%。

从投资活动看，2005~2007 年公司投资活动现金流入量三年平均增长 51.11%，2007 年为 4.06 亿元，2008 年 1-6 月投资活动流入量进一步增长，为 5.95 亿元，主要是取得合营公司投资收益收到的现金增长所致。2008 年 1-9 月投资活动流入量增长幅度较大，为 8.16 亿元，主要是取得合营公司投资收益收到的现金增长所致；近几年公司资本性支出逐年下降，2007 年投资活动现金流出为 17.64 亿元，2008 年 1-6 月为 10.60 亿元，相应投资活动产生的现金流量净额分别为-13.58 亿元和-4.65 亿元，筹资活动前现金流量净额分别为 33.38 亿元和 16.35 亿元。2008 年 1-9 月投资活动现金流出为 19.83 亿元，相应投资活动产生的现金流量净额分别为-13.58 亿元和-11.68 亿元，筹资活动前现金流量净额分别为 33.38 亿元和 18.50 亿元。经营活动产生的现金流量净额能够覆盖投资活动产生的现金净流出。

从筹资活动看，2007 年公司筹资活动产生的现金流入为 28.58 亿元，较 2006 年下降 5.09%；筹资活动产生的现金流出为 34.42 亿元，较 2006 年下降 25.97%；筹资活动表现为净流出，产生的现金流量净额为-5.80 亿元。2008 年 1-6 月，公司筹资活动仍以偿还债务为主，其净流量表现为净流出，为-0.32 亿元。2008 年 1-9 月，公司筹资活动仍以偿还债务为主，其净流量表现为净流出，为-2.40 亿元。

未来几年，公司将不断扩大整车和零部件产能，大力投入自主研发和生产，同时开拓和完善整车销售体系。可以看出，公司未

来投资力度大，筹资活动规模也将有所增加。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，获取现金的能力较强，公司对外融资压力较小，公司整体现金流状况良好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2005~2007 年公司流动比率和速动比率呈上升态势，2007 年底两项指标分别为 192.82%和 177.96%；2008 年 9 月底，流动比率和速动比率仍然保持在较高水平，分别为 200.99%和 175.02%。2007 年公司经营活动产生的现金流量净额为 46.96 亿元，相应公司经营现金流动负债比率为 53.92%。公司货币资金充足，营业收入和现金流入量规模大，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2007 年公司 EBITDA 为 59.13 亿元，三年平均增长 27.95%；相应 EBITDA 利息倍数逐年提高，2007 年为 39.80 倍，EBITDA 对利息的支付能力较强；全部债务/EBITDA 为 0.42 倍，低于 2005 年 2006 年的水平，公司对全部债务的保护能力强。公司整体偿债能力很强。

表12反映了截至2008年9月底，公司所有有息债务的偿还期限分布。从中可以看出，公司2008年、2009年还款较为集中，尤其2009年到期债务占总债务的36.96%；但2009年后4年内基本不存在债务集中偿还的年份，这将有利于本次中期票据的偿还安排。

表 12 债务偿还期限分布

偿还分布年限	债务数额 (亿元)	占比 (%)
需于 2008 年偿还	5.91	19.79
需于 2009 年偿还	11.05	36.96
需于 2010 年偿还	4.00	13.39
需于 2011 年偿还	0.00	0.00
需于 2012 年偿还	2.00	6.69
需于 2013 年偿还	1.00	3.35
需于 2014 及以后偿还	5.92	19.80
合 计	29.89	100.00

资料来源：公司提供

目前公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2008 年 9 月底，公司共取得

银行综合授信 92.25 亿元，尚未使用的授信余额 59.20 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司计划发行 H 股和 A 股，未来通过资本市场直接融资的空间也较大。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 34 亿元，为 2008 年 9 月底公司全部债务的 1.14 倍，对公司现有债务规模和债务结构具有一定的影响。

截至 2008 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 36.45% 和 13.47%，以公司 2008 年 9 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，假定本期中期票据募集资金全部均用于生产经营，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 42.88% 和 24.96%，债务负担有所上升，但仍处在合理范围内。若考虑 67 亿元中期票据全部发行的因素，假定该 67 亿元中期票据募集资金全部均用于生产经营，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 47.98% 和 33.54%，债务负担仍属合理。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2005~2007 年，公司经营活动产生的现金流入量年分别为 264.70 亿元、357.82 亿元和 492.44 亿元，分别为本期拟发行中期票据的 7.79 倍、10.52 倍和 14.48 倍，为 67 亿元中期票据的 3.95 倍、5.34 倍和 7.35 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖程度高。2005~2007 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 36.38 亿元、51.62 亿元和 46.96 亿元，分别为本期中期票据额度的 1.07 倍、1.52 倍和 1.38 倍，为 67 亿元中期票据额度的 0.54 倍、0.77 倍和 0.70 倍；同期，公司 EBITDA/本期发债额度分别为 1.06 倍、1.19 倍和 1.74 倍，公司 EBITDA 分别为 67 亿元中期票据额度的 0.54 倍、0.61 倍和 0.88 倍，公司

EBITDA 对于本期中期票据覆盖程度较高。

2005~2007 年，公司现金类资产总额分别为 84.81 亿元、106.76 亿元和 143.52 亿元，为本期中期票据额度的 2.49 倍、3.14 倍和 4.22 倍，为 67 亿元中期票据的 1.27 倍、1.59 倍和 2.14 倍，现金类资产对本期中期票据的保障能力强。

未来随着公司盈利能力的增强，其经营活动现金流量和 EBITDA 值有望持续改善，对公司本期中期票据的保障能力相应增强。

九、综合评价

受全球金融危机传导至实体经济和国内经济增速放缓的影响，近期内汽车行业景气度有所下滑；同时，国内汽车行业竞争激烈，降价趋势明显，加之原材料价格波动较大，对行业整体利润产生负面影响。从中长期来看，中国汽车行业仍处于发展初期，汽车产业作为拉动国民经济增长的主要产业，受到国家政策的重点扶持，未来将继续保持周期性增长态势。

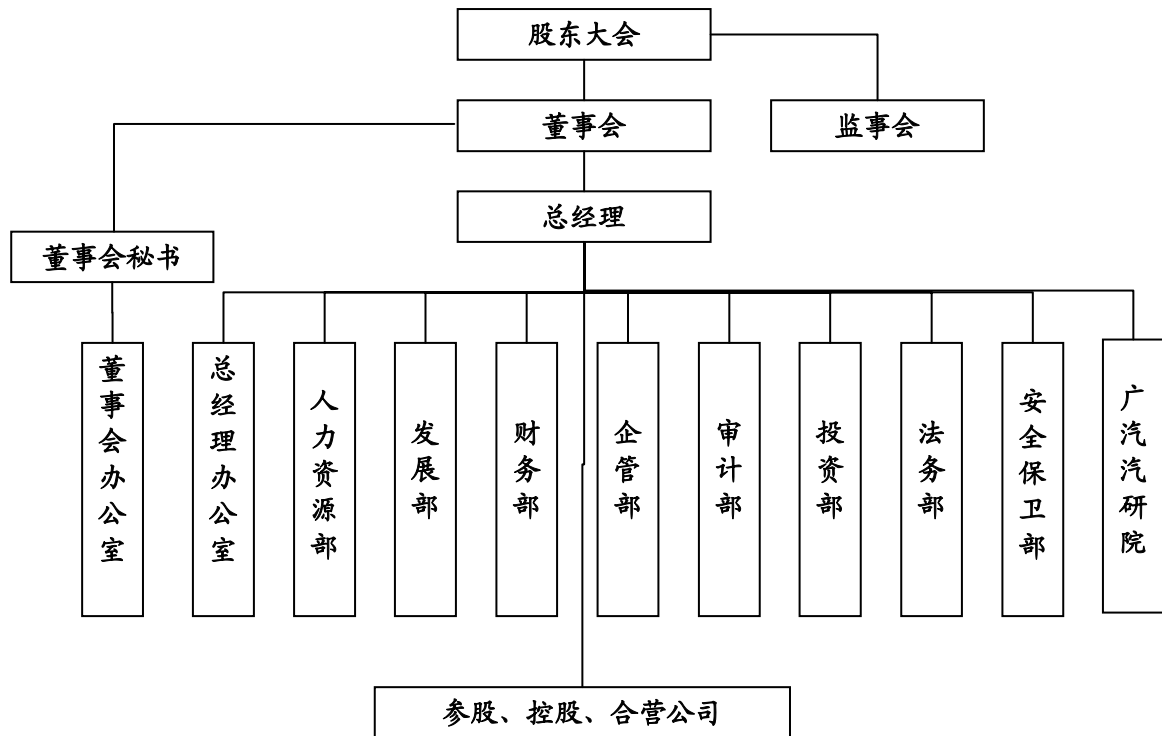
公司是我国大型汽车制造企业之一，乘用车销量国内排名第五，中高档乘用车市场占有率国内第一，竞争优势明显。同时与多家国际大型汽车厂商合作，拥有良好的品牌资源和市场影响力。公司法人治理结构完善，整体管理水平较高。近几年，公司生产规模逐年扩大，营业收入稳步增长，盈利能力和获取现金能力强，债务负担较轻，偿债能力强。总体看，公司主体信用风险很低。

目前公司资产质量较好，现金类资产充足，收入规模大，对本期中期票据覆盖程度较高。本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附表 1 2008 年 9 月底计入公司合并范围的直接控股子公司及合营公司

企业名称	经营范围	注册资本	持有权益比例	企业类型
中隆投资有限公司	本公司投资项目的管理	HKD1000	100.00%	境外子企业
广汽集团（香港）有限公司	本公司投资项目的管理	HKD 280	95.00%	境外子企业
广州羊城汽车有限公司	生产、销售羊城牌系列汽车	RMB 42000	100.00%	境内非金融
广州汽车集团客车有限公司	生产、销售、加工汽车、汽车配件，并提供产品的售后维修和安装服务	USD 4990	100.00%	境内非金融
广州粤隆客车有限公司	开发、生产客车及其零部件	USD6536.30	100.00%	境内非金融
广州汽车技术中心	研究开发汽车及零部件新技术、新产品	RMB 300	90.00%	境内非金融
广汽丰田汽车有限公司	乘用车及其零部件的开发和制造；自产产品在国内外市场的营销，销售及售后服务	USD 15706	50.00%	境内非金融
广州汽车集团零部件有限公司	制造、销售汽车及汽车零配件。物业管理。	RMB 18568	69.57%	境内非金融
广州汽车集团商贸有限公司	销售汽车及汽车零配件。钢材进口经营。技术咨询服务，汽车租赁，汽车展览服务。普通货运；货物包装。仓储；加工等	RMB 21100	100.00%	境内非金融
广州广爱保险经纪有限公司	保险经纪	RMB3000	75.10%	境内非金融
广汽日野汽车有限公司	开发研究、设计、生产商用车	RMB150000	50%	境内非金融
广州汽车集团乘用车有限公司	生产、销售：自主品牌的轿车、其他类乘用车和发动机、汽车工程技术开发、转让、咨询。货物出口、技术进出口	RMB90000	100.00%	境内非金融

附件 2 组织结构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	08 年 6 月底	08 年 9 月底
流动资产：						
货币资金	842901.68	1062339.19	1331500.33	25.68	1489169.74	1488137.01
交易性金融资产						
应收票据	5205.24	5304.81	103696.06	346.33	22008.48	14722.20
应收账款	21419.37	21498.26	28627.27	15.61	35321.54	69950.21
预付款项	3765.44	10622.19	22610.57	145.05	17442.26	36484.82
应收利息	37.46	122.24	1584.72	550.41	195.60	34.68
应收股利	5814.42	6309.55	1638.52	-46.91	1406.23	863.22
其他应收款	14573.63	26817.53	60238.69	103.31	51707.24	63094.99
存货	73667.93	128728.82	129421.68	32.55	210200.72	248311.40
一年内到期的非流动资产						
其他流动资产						
流动资产合计	967385.17	1261742.59	1679317.84	31.75	1827451.81	1921598.54
非流动资产：						
可供出售金融资产						
持有至到期投资						
长期应收款						
长期股权投资	173883.12	231246.02	310428.94	33.61	331856.71	339138.09
投资性房地产	8702.94	8725.33	8406.16	-1.72	7953.73	9169.46
固定资产	300254.11	514861.03	499834.85	29.02	522107.92	523342.34
在建工程	118481.80	35469.49	76993.79	-19.39	56178.80	104437.95
生产性生物资产						
油气资产						
无形资产	40695.56	44584.95	45648.30	5.91	55161.21	57012.73
开发支出						
商誉	10377.01	9160.68	9160.68	-6.04	10336.46	10336.46
长期待摊费用	22373.96	5485.74	16029.25	-15.36	31920.80	42028.95
递延所得税资产	6632.32	10978.68	23291.59	87.40	19665.53	14095.10
其他非流动资产						
非流动资产合计	681400.82	860511.92	989793.57	20.52	1035181.15	1099561.07
资产总计	1648785.99	2122254.51	2669111.41	27.23	2862632.97	3021159.61

附件 3-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	08 年 6 月底	08 年 9 月底
流动负债：						
短期借款	108492.07	171785.13	96459.68	-5.71	142131.54	140846.27
交易性金融负债						
应付票据	20264.55	24760.14	19778.35	-1.21	24587.70	27015.64
应付账款	161589.52	294879.01	355258.34	48.27	354141.74	485134.55
预收款项	19991.60	69868.47	72001.60	89.78	86443.99	80474.49
应付职工薪酬	37982.63	44747.26	60425.79	26.13	50697.33	53057.75
应交税费	35819.94	60855.40	81332.73	50.69	44680.42	59011.93
应付利息					2276.36	3116.27
应付股利	8327.55	19793.25	8541.20	1.27	9212.32	885.71
其他应付款	128443.66	166072.52	176924.69	17.36	160372.97	104800.22
一年内到期的非流动负债	4000.00	851.14	206.23	-77.29	2381.38	1737.79
其他流动负债						
流动负债合计	524911.52	853612.33	870928.60	28.81	876925.75	956080.63
非流动负债：						
长期借款	77829.11	43140.30	73357.66	-2.92	70608.00	70018.00
应付债券			59159.78		59191.34	59191.34
长期应付款	172.73	192.25	188.57	4.48	219.57	212.27
专项应付款	1178.59	1236.35	1246.00	2.82	1226.17	1226.17
预计负债	5617.88	5979.89	9858.81	32.47	13000.50	14275.83
递延所得税负债	12.59	103.46	96.43	176.79	128.36	127.97
其他非流动负债						
非流动负债合计	84810.91	50652.25	143907.25	30.26	144373.93	145051.57
负债合计	609722.43	904264.58	1014835.85	29.01	1021299.70	1101132.20
所有者权益（或股东权益）：						
实收资本（或股本）	349966.56	349966.56	349966.56	0.00	349966.56	349966.56
资本公积	2510.04	2941.56	1926.72	-12.39	2041.27	11837.16
减：库存股						
盈余公积	25452.94	30206.44	54173.80	45.89	64511.88	102697.41
未分配利润	168000.07	261975.68	571742.30	84.48	718367.46	714045.50
外币报表折算差额	-3440.82					
归属于母公司所有者权益合计	542488.79	637202.73	977809.37	34.26	1134887.17	1178546.62
少数股东权益	496574.77	580787.20	676466.19	16.72	706446.11	741480.79
所有者权益（或股东权益）合计	1039063.56	1217989.93	1654275.56	26.18	1841333.28	1920027.40
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1648785.99	2122254.51	2669111.41	27.23	2862632.97	3021159.61

附件 4 合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	08 年 1-6 月	08 年 1-9 月
一、营业收入	2078093.91	2974303.51	4240667.86	42.85	2147181.32	3254395.34
减：营业成本	1626896.00	2298549.18	3258462.72	41.52	1610346.85	2519305.77
营业税金及附加	108197.99	174991.65	260828.78	55.26	133191.63	196017.53
销售费用	60232.46	101657.73	142894.52	54.03	89832.37	103647.61
管理费用	67696.17	137275.75	162330.09	54.85	87823.86	125200.49
财务费用	-7168.44	-12439.35	-7012.94	-1.09	-7232.75	-14342.18
资产减值损失	9501.08	5086.28	7415.61	-11.65	6038.47	5823.96
加：公允价值变动收益 （损失以“-”号填列）						
投资收益（损失以“-” 号填列）	93135.86	36833.55	84037.68	-5.01	41465.72	58456.87
其中：对联营企业和合营 企业的投资收益	23055.16	37204.64	83819.64	90.67	40832.75	58305.21
汇兑收益（损益以“-” 号添列）						
二、营业利润（亏损以“-” 号填列）	305874.50	306015.81	499786.75	27.83	268646.62	377199.04
加：营业外收入	1301.47	517.46	6007.54	114.85	3870.23	9326.08
减：营业外支出	2530.45	3826.68	1955.17	-12.10	2114.46	4059.68
其中：非流动资产处置损 失	2390.05	199.18	691.88	-46.20	181.64	1595.92
三、利润总额（亏损总额以 “-”号填列）	304645.52	302706.58	503839.12	28.60	270402.39	382465.44
减：所得税费用	30550.47	29433.97	13840.33	-32.69	39524.12	54410.46
四、净利润（净亏损以“-” 号填列）	274095.05	273272.61	489998.79	33.70	230878.26	328054.97
其中：归属于母公司所有者 的净利润	151999.07	118497.19	347705.98	51.25	156963.24	208634.24
少数股东损益	122095.98	154775.42	142292.81	7.95	73915.02	119420.73

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	08 年 1-6 月	08 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	2575552.86	3535767.87	4871171.36	37.52	2574112.98	3826656.45
收到的税费返还	450.83	453.64	227.05	-29.03	196.38	196.38
收到其他与经营活动有关的现金	70992.48	41970.20	53011.23	-13.59	31743.90	43044.86
经营活动现金流入小计	2646996.17	3578191.72	4924409.65	36.40	2606053.26	3869897.69
购买商品、接受劳务支付的现金	1904107.47	2498864.81	3668708.93	38.81	1912283.94	2837070.40
支付给职工以及为职工支付的现金	53657.90	80544.91	80291.43	22.33	51005.58	94520.19
支付的各项税费	229297.55	324981.13	459041.58	41.49	278691.27	389819.27
支付其他与经营活动有关的现金	96153.02	157606.06	246752.93	60.20	154115.73	246767.71
经营活动现金流出小计	2283215.94	3061996.91	4454794.87	39.68	2396096.52	3568177.57
经营活动产生的现金流量净额	363780.24	516194.81	469614.78	13.62	209956.75	301720.12
二、投资活动产生的现金流量:						
收回投资收到的现金	1065.38	0.00	1244.88	8.10	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	8823.45	9709.98	15822.16	33.91	29449.99	39702.77
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	7901.32	5376.75	5556.68	-16.14	6086.03	15714.82
收到其他与投资活动有关的现金			18000.00		23987.16	26147.12
投资活动现金流入小计	17790.14	15086.73	40623.71	51.11	59523.19	81564.71
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	228805.64	223372.14	127912.54	-25.23	82856.14	175201.08
投资支付的现金	32090.04	29606.41	9055.52	-46.88	12131.08	12131.08
支付其他与投资活动有关的现金	2036.64	1150.55	39452.29	340.13	11000.00	11000.00
投资活动现金流出小计	262932.33	254129.10	176420.36	-18.09	105987.22	198332.17
投资活动产生的现金流量净额	-245142.19	-239042.37	-135796.65	-25.57	-46464.03	-116767.45
三、筹资活动产生的现金流量:						
吸收投资收到的现金	7251.39	5184.56	8252.02	6.68	882.59	882.59
取得借款收到的现金	241130.42	296363.46	218774.79	-4.75	148714.88	159439.61
发行债券收到的现金			59159.78			
收到其他与筹资活动有关的现金	6544.89					
筹资活动现金流入小计	254926.70	301548.02	286186.58	5.95	149597.47	160322.20
偿还债务支付的现金	234843.79	270908.08	263687.56	5.96	103617.53	116861.12
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	56530.40	85017.73	79672.20	18.72	49177.29	67422.95
支付其他与筹资活动有关的现金		2653.24	840.22			
筹资活动现金流出小计	291374.19	358579.05	344199.99	8.69	152794.82	184284.07
筹资活动产生的现金流量净额	-36443.49	-57031.03	-58013.40	26.16	-3197.35	-23961.86
四、汇率变动对现金及现金等价物影响	-2603.90	-3147.44	-2972.12		-3104.50	3173.22
五、现金及现金等价物净增加额	79586.66	216973.96	272832.61	85.15	157190.86	157817.59
加: 期初现金及现金等价物余额	755964.47	835551.13	1052525.09	18.00	1325357.70	--
六、期末现金及现金等价物余额	835551.13	1052525.09	1325357.70	25.94	1482548.57	--

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	08 年 1-6 月	08 年 1-9 月
1.将净利润调节为经营活动现金流量:						
净利润	274095.05	273272.61	489998.79	33.70	230878.26	328054.97
加: 资产减值准备	9501.08	5086.28	7415.61	-11.65	6038.47	5059.15
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	35700.95	51861.99	65727.63	35.69	34456.47	51993.98
投资性房地产折旧						
无形资产摊销	6644.89	2839.09	3883.65	-23.55	2227.41	3007.96
长期待摊费用摊销	3738.03	35456.36	3003.44	-10.36	3716.53	5574.79
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	1452.36	154.73	-1320.17		-3508.38	-3300.11
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)						
财务费用(收益以“一”号填列)	13043.13	16335.05	17829.15	16.92	12524.20	12592.91
投资损失(收益以“一”号填列)	-93135.86	-36833.55	-84037.68	-5.01	-41465.72	-58456.87
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-3126.58	-4255.49	-12319.94	98.50	3658.00	9228.04
存货的减少(增加以“一”号填列)	14190.94	-53641.89	-4748.37		-82059.66	-119645.90
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	137109.42	-17717.85	-124953.17		93920.59	35745.71
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	-35590.10	243409.52	108907.88		-50543.40	39762.49
其他						
经营活动产生的现金流量净额	363780.24	516194.81	469614.78	13.62	209956.75	301720.12
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:						
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	835551.13	1052525.09	1325357.70	25.94	1482548.57	--
减: 现金的期初余额	755964.47	835551.13	1052525.09	18.00	1325357.70	--
现金及现金等价物净增加额	79586.66	216973.96	272832.61	85.15	157190.86	--

附件 6 公司主要财务指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	加权平均值	2008 年 6 月	2008 年 9 月
经营效率						
销售债权周转次数(次)	--	111.34	53.30	--	--	--
存货周转次数(次)	--	22.71	25.24	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	1.58	1.77	--	--	--
盈利能力						
营业利润率(%)	16.51	16.84	17.01	16.86	18.80	16.56
总资本收益率(%)	22.77	19.64	26.53	23.71	--	--
净资产收益率(%)	26.38	22.44	29.62	26.82	--	--
财务构成						
长期债务资本化比率(%)	6.97	3.42	7.42	6.13	6.59	6.31
全部债务资本化比率(%)	16.85	16.49	13.08	14.86	13.97	13.47
资产负债率(%)	36.98	42.61	38.02	39.19	35.68	36.45
偿债能力						
流动比率(%)	184.29	147.81	192.82	177.61	208.39	200.99
速动比率(%)	170.26	132.73	177.96	162.85	184.42	175.02
EBITDA 利息倍数(倍)	34.60	30.77	39.80	36.05	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.58	0.59	0.42	0.50	--	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.56	1.15	1.34	1.13	--	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	11.36	21.00	22.47	19.81	--	--
现金流						
现金收入比率(%)	123.94	118.88	114.87	117.88	119.88	117.58
利润现金比率(%)	132.72	188.89	95.84	131.13	90.94	91.97
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	118638.05	277152.43	333818.13	273782.41	163492.71	--
本期债项偿债能力						
EBITDA 偿债倍数(倍)	1.06	1.19	1.74	1.44	--	--

附件 7 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 8 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

企业主体长期信用等级设置及定义同中长期债券信用等级。

联合资信评估有限公司关于 广州汽车集团股份有限公司 2009 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。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，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如广州汽车集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至广州汽车集团股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期中期票据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。

