

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1108 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持广州汽车工业集团有限公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持“12广汽集CP001”和“12广汽集CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月十四日



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(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

广州汽车工业集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 广汽集 CP001	4 亿元	2012/2/8-2013/2/8	A-1	A-1
12 广汽集 CP002	5 亿元	2012/3/28-2013/3/28	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 14 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	144.59	163.39	184.04	173.37
资产总额(亿元)	338.03	415.33	479.11	533.73
所有者权益(亿元)	209.74	270.02	312.98	325.48
短期债务(亿元)	15.36	26.61	38.94	61.28
全部债务(亿元)	102.17	110.95	124.16	152.88
营业收入(亿元)	72.20	88.30	110.39	86.93
利润总额(亿元)	32.40	53.90	37.71	15.56
EBITDA(亿元)	39.26	60.03	47.69	--
经营性净现金流(亿元)	-1.66	-15.05	-8.26	-4.90
营业利润率(%)	7.29	9.12	4.64	5.19
净资产收益率(%)	15.50	19.93	12.39	--
资产负债率(%)	37.95	34.99	34.67	39.02
全部债务资本化比率(%)	32.76	29.12	28.40	31.96
流动比率(%)	517.89	354.29	309.95	204.47
全部债务/EBITDA(倍)	2.60	1.85	2.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.05	15.87	9.97	--

注: 公司 2012 年 3 季度财务数据未经审计; 短期债务和全部债务考虑其他流动负债中公司发行的短期融资券

分析师

程晨

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

广州汽车工业集团有限公司(以下简称“公司”)是国内汽车行业大型整车生产企业之一。跟踪期内, 公司整车业务发展态势良好, 公司乘用车产品、盈利能力以及资本结构等方面也有明显进步。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到跟踪期内, 汽车行业竞争加剧、公司对日系品牌及合资外方依赖程度高、中日钓鱼岛争端等因素对其经营发展的不利影响。

公司加快并购重组与合资合作, 在全国战略布局初步形成, 产品结构趋于优化。随着重大项目陆续建成、重组资产有效整合、以及在香港和大陆两地整体上市, 公司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。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA, 评级展望为稳定, 并维持“12 广汽集CP001”和“12 广汽集CP002”的信用等级为A-1。

优势

1. 跟踪期内, 公司汽车产销规模位居中国第六位, 是国内领先的中高档乘用车制造商, 行业竞争地位突出。
2. 公司在广东省大型企业中综合竞争力突出, 可获得地方政府的政策支持, 外部发展环境良好。
3. 公司中高级系列轿车雅阁和凯美瑞持续畅销国内市场, 加之不断推出精品车型, 公司盈利能力强, 财务弹性良好。
4. 公司现金类资产充足, 筹资活动前现金流量净额规模大, 对存续内待偿还债券保护能力强。

关注

1. 跟踪期内, 2011年以来, 受汽车购车优惠

政策退出等因素影响，中国汽车市场增速明显放缓。

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主要依靠合作伙伴支持，对外方依赖程度较高。
3. 中日钓鱼岛争端对日系车市场产生不利影响。

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）与广州汽车工业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广州汽车工业集团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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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，未因广州汽车工业集团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工业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于广州汽车工业集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广州汽车工业集团有限公司(以下简称“公司”或“广汽工业集团”)是2000年10月根据广州市政府《关于成立广州机电工业资产经营有限公司等四个公司的决定》(穗府[2000]21号)文件批准,在广州汽车集团有限公司与广州五羊集团有限公司基础上组建而成,是广州市政府国有资产授权经营的国有独资公司。截至2012年9月底,公司注册资本25.71亿元,由广州市国资委持有其100%股权。

公司主要经营汽车整车及零部件设计与制造,汽车销售与物流,汽车金融、保险及相关服务,具有独立完整的产、供、销及研发体系。

截至2012年9月底,公司拥有纳入合并报表的广州汽车集团股份有限公司(“广汽集团”,持股比例58.35%)、广州摩托集团有限公司(持股比例100%)、广州广悦资产管理有限公司(持股比例100%)和广汽集团(香港)有限公司(持股比例100%)4家一级全资或控股子公司。其中核心经营实体——广汽集团于2010年8月以协议安排方式私有化骏威汽车有限公司(0203.HK),在香港联合交易所主板挂牌交易(2238.HK),并于2012年以换股方式吸收合并广汽长丰(600991)在上海证券交易所挂牌上市。

公司总部设研究部、财务管理部、审计部、办公室、法律事务部、企业管理部、发展部、人力资源部、安全保卫部、纪检监察部、党委工作部、团委等12个职能部门(附件1)。

截至2011年底,公司(合并)资产总额479.11亿元,所有者权益合计312.98亿元。2011

年,公司实现营业收入110.43亿元,利润总额37.71亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额533.73亿元,所有者权益合计325.48亿元。2012年1~9月,公司实现营业收入87.04亿元,利润总额15.56亿元。

公司注册地址:广州市越秀区东风中路448-458号;法定代表人:张房有。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据,2012年1-9月GDP实现353480亿元,同比增长7.7%。2012年1-9月份,固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比增长20.5%,比1-8月份提高0.3个百分点,而其中中央项目投资同比增长2.3%;地方项目投资同比增长21.8%。1-9月,全国房地产开发投资51046亿元,同比增长15.4%,较1-8

月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通

过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量(M2)94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量(M1) 28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

2011年受国家宏观调控和鼓励政策的退出、节能惠民补贴门槛提高、用车成本提高等因素的影响，中国汽车市场增长持续放缓，2011年全年汽车产销1841.89万辆和1850.51万辆，同比增长0.84%和2.45%。其中：乘用车产销1448.53万辆和1447.24万辆，同比增长4.23%和5.19%；商用车产销393.36万辆和403.27万辆，同比下降9.94%和6.31%。2012年1~9月，乘用车产销1136.71万辆和1126.96

万辆，同比增长 8.41%和 6.94%。

2011 年乘用车产销好于行业总体情况，SUV、MPV 增长明显，唯独交叉型乘用车下降。其中基本型乘用车（轿车）产销 1013.75 万辆和 1012.27 万辆，同比增长 5.87%和 6.62%；多功能乘用车（MPV）产销 50.62 万辆和 49.77 万辆，同比增长 12.24%和 11.74%；运动型多用途乘用车（SUV）产销 160.26 万辆和 159.37 万辆，同比增长 19.78%和 20.19%；交叉型乘用车产销 223.90 万辆和 225.83 万辆，同比下降 11.58%和 9.38%。

从主要原材料钢材的价格来看，2010 年 7 月以来，中国钢材价格指数呈现倒 V 字走势。在成本及需求带动下，钢材价格指数从 2010 年 7 月的 110.61 点上升至 2011 年 3 月初的 134.17 点；同年 3 月~9 月，钢材价格指数一直维持在 130 点以上；受欧债危机、需求下降影响，10 月份以后中国钢材价格指数迅速下降，从最高峰的 136.09 点下降至 12 月底的 120.45 点，下滑了 11.50%。2012 年以来，钢材价格持续下降，6 月初钢材综合价格指数为 116.58 点，6 月中旬开始钢价开始驶入上升通道。

2. 区域经济

公司所在广东省为全国经济最发达的地区之一，2011年实现地区生产总值52673.69亿元，同比增长10.0%，总量连续23年居全国首位，占全国比重的11.17%。2011年，广东省规模以上工业生产呈良好发展态势，全年累计完成工业增加值24408.13亿元，同比增长11.6%。

以广东省为核心的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。

广东省政府长期以来重视汽车工业的发展。目前广东省已经成为华南地区最大的汽车生产基地，形成了以日系汽车为主的汽车产业集群和汽车零部件工业产业集聚地。2011年，公司获得广州市地方财政补贴3.06亿元用于支

持乘用车的研发与制造项目，另外根据穗府13届160次[2011]31号文，广州市人民政府2011年度给予公司财政资金支持人民币7亿元，以支持广汽集团的战略性发展。

公司所处珠三角地区已经形成汽车产业集群，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，外部环境有利于公司的发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

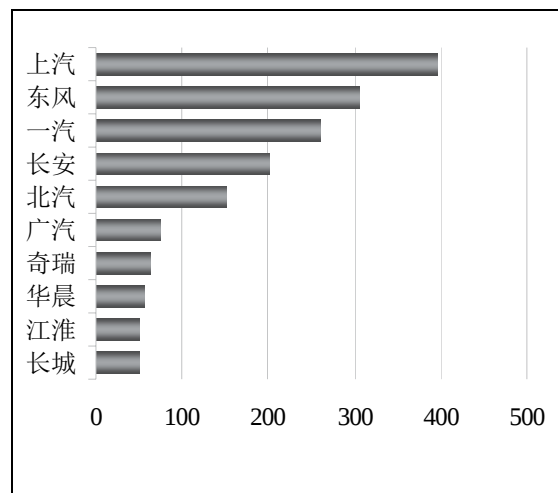
截至2012年9月底，公司注册资本25.71亿元，股东和实际控制人为广州市国资委，持股比例100%。

2. 企业规模

公司是中国汽车行业领先的汽车制造商，也是中国中高档乘用车市场的龙头企业。截至2012年9月底，公司具备125万辆乘用车、6.4万辆商用车、150万辆摩托车的年生产能力。

根据中国汽车工业协会的统计，2011年公司销售整车74.04万辆，市场占有率4.00%，全国销量排名保持第六，企业经济效益综合指数连续八年居行业首位；连续八年在广东省大型企业竞争力排名中蝉联第一，行业竞争地位突出。

图1 2011年中国汽车销量前十的企业（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会

公司先后与丰田、本田、菲亚特、三菱、日野等国际知名的汽车厂商建立了紧密的合作关系。合作方技术和研发实力雄厚，公司可持续分享和借鉴先进的技术研发与管理理念，发展壮大自身实力。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体系和管理制度方面无重大变化。

七、重大事项

A股整体上市

2012年1月，公司下属广汽集团以换股方式吸收合并广汽长丰（600991）获证监会核准。2012年3月，广汽集团在上海证券交易所挂牌上市，股票代码 601238。同时，广汽集团对广汽长丰的重组也在进行当中，根据《国家发展改革委关于同意广汽长丰汽车股份有限公司调增外资股比的复函》（发改产业[2011]176号）文件的精神，在换股退市之后，广汽集团着手完成广汽长丰资产整合工作。以及和三菱汽车成立合资公司的工作。此次重组有利于公司不断拓展 SUV 产品线，优化、完善产品组合，提升产品档次，扩大整车产品规模，以提高新合资公司在国内 SUV 产品市场的竞争力，提升可持续发展能力。

中日钓鱼岛事件影响

近期日本政府针对中国钓鱼岛采取的所

谓“购岛行为”，使中日关系进入两国邦交正常化以来最为严峻与危险的时期。受上述购岛事件影响，在全国范围内已经掀起了涉日游行、抵制日货等行动，日系汽车也在影响范围内。

公司日系车销量占比在80%以上，受购岛事件影响，公司2012年3季度汽车销售出现了急剧下滑。为了维护销售店以及顾客的利益，公司近期针对销售、售后服务、广宣方面制定了一系列的政策，最大限度的保证销售店铺和顾客的利益。

受购岛事件影响，公司预计2012年全年汽车产销增速将有所下滑，产销量基本与上年同期持平。受销量减少，广告宣传费用的增加，以及对销售店的扶持促销等因素的影响，公司收入、利润预计同比均将呈现一定幅度的下降。

为降低中日关系波动可能对公司经营造成的持续影响，公司计划加大非日资企业的生产力度，尽量减少日资企业的生产配套供应，加大自主研发力度，探索与非日资企业的合作可能。

八、经营分析

公司在发展中形成了乘用车为核心，商用车、零部件、汽车相关服务贸易、摩托车等为辅的产业格局。

表 1 公司 2010~2012 年 9 月主营业务收入、毛利情况（亿元/%）

	2010			2011			2012 年 1~9 月		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
汽车业务及相关贸易板块	83.64	94.72	7.54	107.19	97.10	5.42	83.80	96.28	6.49
其他板块	4.66	5.28	48.41	3.20	2.90	33.85	3.24	3.72	31.50
合计	88.30	100.00	9.69	110.39	100.00	6.24	87.04	100.00	7.42

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务收入中汽车业务及相关零部件带来的收入占比均在 90%以上，

但考虑到公司乘用车业务大部分以合营、联营企业模式经营，主营业务收入主要反映下属子

公司经销部分自有乘用车形成的贸易收入，对整体经营业绩影响很小。合营联营企业方面，2011 年公司合营、联营企业发展平稳，具体经营情况见表 2。

表 2 重要合营、联营企业 2011 年经营情况（亿元）

类型	公司	比例	净资产	收入
合营	广汽本田	50%	61.74	498.91
合营	广汽丰田	50%	73.38	508.76
合营	广汽本田	50%	6.75	14.49
联营	本田（中国）	25%	6.79	23.56
联营	广汽长丰	29%	23.92	47.77

资料来源：公司年报

跟踪期内，公司整车产销规模稳步增长，2011 年达到 74.47 万辆和 74.04 万辆，其中乘用车销量占整车销量的 97.38%，为公司核心业务。

表 3 公司整车产销销量（万辆）

项目	2010	2011	2012.1-9
产量	72.30	74.47	56.78
销量	72.43	74.04	54.56

资料来源：公司提供

表 4 公司分企业乘用车产销销量（万辆）

单位	2010			2011			2012 年 1~9 月		
乘用车企业	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量
广汽本田	36.00	38.58	38.60	48.00	36.92	36.23	48.00	26.63	24.69
广汽丰田	38.00	26.84	26.94	38.00	27.25	27.44	38.00	20.74	20.27
本田(中国)	5.00	2.51	2.50	6.00	2.42	2.42	6.00	2.22	2.24
广汽乘用车	10.00	--	--	10.00	1.67	1.70	10.00	1.90	1.76
广汽长丰	10.00	3.79	3.90	10.00	3.29	3.12	10.00	1.85	2.19
广汽吉奥	--	--	--	13.00	1.14	1.19	13.00	0.72	0.81
广汽菲亚特									0.09
合计	99.00	71.72	71.94	125.00	72.69	72.11	125.00	54.06	52.06

资料来源：公司提供

注：广汽吉奥同时生产乘用车和商用车，该表格仅统计其乘用车产能及产销量情况。

乘用车

从乘用车生产分布看，目前公司主要通过广州本田汽车有限公司（“广汽本田”，50%）、广汽丰田汽车有限公司（“广汽丰田”，50%）、本田汽车（中国）有限公司（“本田中国”，25%）、广州汽车集团乘用车有限公司（“广汽乘用车”，100%）、广汽长丰汽车股份有限公司（“广汽长丰”，29%）等下属企业开展。

2011 年受日本地震影响，公司合营企业零部件供应链受到影响，虽然公司通过协调零部件供应，调整设备检修时间和生产线工人高温假等措施，降低了此不利因素，但由于随后泰国洪灾等因素影响，公司年内并未完成年初的生产计划。2011 年，公司实现产量 72.69 万辆，同期产能则大幅增长，使得公司综合产能利用率降至 58.15%（2010 年为 72.44%）。2011 年公司乘用车销售实现 72.11 万辆，较上年同期增长 0.22%，2012 年 1~9 月，受宏观经济环境和中日钓鱼岛事件影响，公司主要乘用车产品销量受到不同程度影响，其中雅阁较上年同期下降幅度达到 27.78%。

目前公司生产的乘用车主要包括高级轿车、中高级轿车、中级轿车、经济型轿车、SUV及MPV共6个类别。雅阁、凯美瑞、奥德赛、思迪、飞度等，为本田和丰田在世界范围内同时推出、在技术和质量产品均保持全球同步的产品。凯美瑞和雅阁尤其以突出的外观、油耗和安全性能优势，持续畅销中国市场。

广汽丰田凯美瑞于2006年6月在中国市场推出，自上市销售以来曾连续17个月居于中国中高级轿车市场月度销量首位，目前型号是全球生产和销售的第七代丰田凯美瑞，2011年在国内中高级轿车市场中排名第四，份额9.30%。

广汽本田雅阁于1999年在中国市场推出，目前的型号是全球生产及销售的第八代产品，2011年在国内中高级轿车市场中排名第二，份额10.40%。

经济型乘用车方面，飞度、爵士、雅力士等经济型产品销量较上年增加8.07%；SUV方面，公司2011年SUV总产量13.02万辆，较去年增长9.78%，主要车型广汽丰田汉兰达占该细分市场份额5.94%，排名第八。2010年12月，公司重组浙江吉奥控股集团有限公司下属吉奥品牌，成立广汽吉奥，产品广汽吉奥星旺和广汽吉奥帅舰加入公司乘用车产品线，进一步丰富了公司的产品线；2010年底广汽乘用车推出了第一款自主品牌中高级轿车——广汽传祺，产品谱系逐步丰富。传祺作为第16届亚运会组委会专用接待车，现已列入政府采购目录，2011年传祺实现销售17006辆。

商用车

2007年以来，公司通过股权转让和引入战略伙伴等方式重组了旗下原商用车资源，目前

形成了广州汽车集团客车有限公司（“广汽客车”）和广汽日野汽车有限公司（“广汽日野”）两个主要的经营平台，截至2011年底，合计拥有6.4万辆商用车的年生产能力。

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月起开始生产广汽日野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，以适应中国汽车市场，但由于国内认可度仍低于其他大型商用车企业，且处于市场开拓期，目前处于微亏状态。

2010年12月，公司重组浙江吉奥控股集团有限公司下属吉奥品牌，成立广汽吉奥，产品广汽吉奥皮卡（Pickup Truck）加入公司商用车产品线，广汽吉奥商用车2011年产销量分别为12218台和13020台，广汽吉奥的成立，对拉长公司商用车产品线有重要的作用。

从产销量的变化情况来看，2011年公司商用车产销量均较上年有较大幅度的提升，分别为1.78万辆和1.93万辆，商用车产销量的大幅增加主要是由于以前产能基数较小，同时2011年广汽日野市场表现明显优于往年，以及广汽吉奥皮卡的加入带动商用车产销大幅增长。2012年1~9月，公司商用车产销量分别为2.72万辆和2.76万辆。公司商用车产能利用率一直不高，主要原因在于该部分业务属于公司新兴业务，产能释放需要一定时间。公司利用近年来中国汽车高速增长的机遇，商用车产销规模实现了较快增长，但产能利用率较低，尚未形成规模经济，产能利用率有待进一步提高。

表5 2010年~2012年9月公司商用车近年产量情况（单位：万辆）

单位	2010			2011			2012年1~9月		
公司名称	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量
广汽日野 (含底盘)	1.95	0.34	0.29	2.20	0.41	0.45	2.20	0.45	0.44

广汽客车	0.20	0.20	0.18	0.20	0.15	0.17	0.20	0.10	0.09
广汽吉奥	/	/	/	4.00	1.22	1.31	4.00	2.17	2.23
合计	2.15	0.54	0.47	6.40	1.78	1.93	6.40	2.72	2.76

资料来源：公司提供；

注：广汽吉奥同时生产乘用车和商用车，该表格仅统计其商用车产能及产销量情况。

其他业务

公司主要通过参股公司广汽丰田发动机有限公司（“广汽丰田发动机”，广汽集团持股 30%）和上海日野发动机有限公司（“上海日野发动机”，广汽集团持股 30%）开展发动机生产业务。

2011 年，广汽丰田发动机和上海日野发动机合计生产和销售发动机 29.81 万台、29.89 万台，较 2010 年有所减少，主要是由于广汽丰田发动机一条生产线在 2011 年度进行升级改造。

表 6 公司发动机产销量（万台）

项目	2010	2011
产量	41.89	29.81
销量	41.66	29.89

资料来源：公司提供

公司主要通过广汽集团下属子公司广州汽车集团商贸有限公司（“广汽商贸”）、同方环球（天津）物流有限公司、中隆投资有限公司及广州广爱保险经纪公司从事汽车销售、售后与物流服务、汽车金融、汽车保险经纪服务及其他相关业务。

公司于 2010 年 5 月取得中国银监会批准成立广汽汇理汽车金融有限公司，并于 7 月正式开展汽车金融业务；经中国保险监督管理委员会批准，广汽集团经营汽车保险业务的控股子公司众诚汽车保险股份有限公司于 2011 年 6 月正式成立。

公司摩托车业务主要经营实体为中日合资企业五羊一本田摩托（广州）有限公司（“五羊一本田”），成立于 1992 年，由广州摩托集团公司、日本本田技研工业株式会社和本田技研工业（中国）投资有限公司共同投资设立。

公司摩托车业务年产能 150 万辆，近年来摩托车产销规模保持稳定、产销平衡。2011 年生产 93.48 万辆、销售 90.01 万辆，分别较 2010 年下滑 0.47% 和 4.34%。

原材料采购方面，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，由下属子公司自行采购；进口件则通过日本本田和丰田公司进口。公司严格挑选确定供应商，2011 年前五名供应商的采购额占营业成本的比重为 54.60%。虽然供应渠道畅通，但原材料供应商相对集中，仍存在一定的经营风险。

销售方面，公司各成员企业按照发展规划建立独立的经销商网络及售后服务网点。乘用车的销售和服务采取以 4S 店为主的模式，截至 2012 年 9 月底，广汽本田和广汽丰田在中国 31 个省份共有 833 个 4S 店销售广汽本田和广汽丰田的汽车产品，其中公司下属子公司广汽商贸拥有及经营广汽本田和广汽丰田各 9 个 4S 店，而余下的 4S 店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。2010 年广汽乘用车开始发展自己的 4S 店，截至 2012 年 9 月底，共有 125 个 4S 店销售广汽乘用车的汽车产品，覆盖中国 30 个省份。

九、财务分析

公司 2010~2011 年度财务报表经广东天华华粤会计师事务所有限公司审计，均出具了无保留审计意见。2012 年三季度财务报表未经审计。

公司主要经营主体是合营公司，持股比例 50% 的合营公司反映在合并报表长期股权投资

资、投资收益等科目。近三年公司合并范围内 2 级以下子公司增加较多，但对财务数据可比性影响不大。

1. 盈利能力

公司营业收入主要为广汽商贸的整车销售收入，年复合增长率为 23.65%，2011 年实现营业收入 110.39 亿元，营业收入的增加主要来自新品牌传祺的上市销售和新增子公司广汽吉奥的汽车销售；公司汽车经销营业利润率下降较多，主要是由于子公司处于量产初期，尚未达到规模效应，2011 年为 4.64%，由于经销贸易业务利润率较低，对利润贡献很小。

跟踪期内，受到国家调高大排量汽车消费税的产业政策影响，2011 年营业税金及附加为 1.78 亿元，较上年增长 253.13%。从期间费用看，随着公司销售规模的扩大和研发投入的提高，销售费用和管理费用增长较快，2011 年公司期间费用总计为 21.30 亿元，较上年增长 23.27%。

公司投资收益主要来自于合营企业广汽丰田和广汽本田等，2011 年由于汽车行业整体市场需求减弱，以及日本供水、泰国地震对公司下属合营企业产销的影响，公司投资收益有所下降，为 46.78 亿元。

2011 年，公司营业外收入 10.52 亿元，其中 7 亿元是根据穗府 13 届 160 次[2011]31 号文，广州市人民政府给予公司财政资金支持。

2011 年，公司实现利润总额 37.71 亿元，较上年下降 30.04%，总资产收益率及净资产收益率分别为 10.10%和 12.39%，均较 2010 年有所下滑，但公司整体盈利能力处于行业较高水平。

2012 年 1~9 月，公司实现营业总收入 87.04 亿元，相当于 2011 年的 78.82%；实现利润总额 15.56 亿元，为 2011 年全年的 41.27%。由于 2012 年中日钓鱼岛事件影响，公司 2012 年产销均较上年同期有所减少，此事件将对 2012 年全年利润实现产生一定影响。

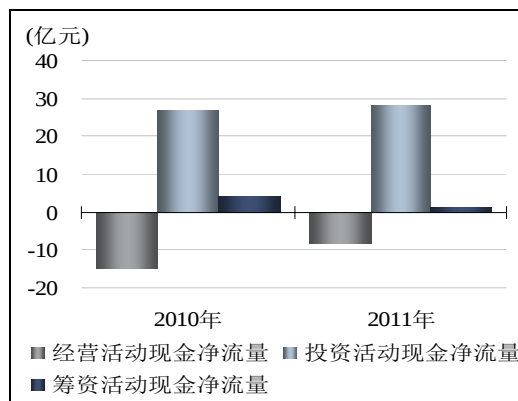
2. 现金流及保障

从经营活动看，2011 年公司经营活动现金流入 143.55 亿元，主要是汽车经销业务产生的现金，经营活动现金流出为 151.81 亿元，经营活动现金流量净额为-8.26 亿元。2011 年公司现金收入比为 107.52%，比上年小幅增长，收入实现质量尚可。2012 年 1~9 月公司经营活动现金流量净额为-4.90 亿元，现金收入比为 115.84%，公司现金收入比尚可。

从投资活动看，2011 年公司投资活动现金流入量 68.15 亿元，其中 80.38%来源于取得投资收益收到现金。2011 年投资活动现金流出为 39.87 亿元，主要来源于对合营企业的投资和扩大对外收购支付的现金，投资活动产生的现金流净额为 28.28 亿元。2012 年 1~9 月，投资活动现金流入为 56.62 亿元，受购买广汽长丰股份、新设联营企业导致现金流出的影响，当期投资支付的现金大幅增加，为 40.74 亿元，带动投资活动现金流出大幅增加，为 60.87 亿元，投资活动产生的现金流净额为-4.24 亿元。

从筹资活动看，2011 年公司筹资活动产生的现金流入为 44.96 亿元，较 2010 年上升 29.90%，主要由于 2011 年公司发行一期短期融资券，且 2011 年公司借款有所增加，当期筹资活动现金流入值较大；筹资活动产生的现金流出为 43.76 亿元；筹资活动表现为净流入，产生的现金流量净额为 1.20 亿元。2012 年 1~9 月，公司筹资活动以偿还债务为主，其净流量表现为净流出，为-3.67 亿元。

图 2 2010 年-2011 年公司现金流量



资料来源：公司审计报告

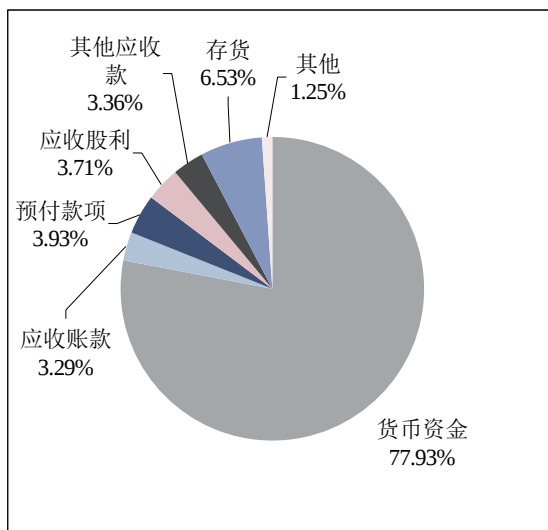
整体看，公司经营活动现金净额为负值，但投资收益状况良好，对外融资压力较小，整体现金流状况良好。

3. 资本及债务结构

2011年底，公司（合并）资产总额479.11亿元，较上年底增长15.36%，主要源于货币资金、其他应收款、存货、长期股权投资、固定资产、无形资产、商誉等的增加，其中流动资产和非流动资产基本持平，分别占资产总额的49.11%和50.89%。

截至 2011 年底，公司流动资产 235.31 亿元，其中货币资金占比 77.93%。

图 3 公司 2011 年底流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至 2011 年底，公司货币资金 163.36 亿元，其中银行存款占 98.17%。

2011年底，公司应收账款余额11.63亿元。采用账龄分析计提坏账准备的应收账款11.52亿元，其中账龄1年以内的占65.68%，1-3年的占0.72%，3年及以上的占33.60%。公司3年及以上应收账款所占比例较高，主要是为2007年以前年度形成的货款，历史较长，回收性较低，公司已按99.76%的比例计提了坏账准备。2011年底公司应收账款累计计提坏账准备3.90亿元，公司应收账款净额7.73亿元。

截至2011年底，公司其他应收款余额14.23

亿元，提取坏账准备6.31亿元。

跟踪期内，公司存货大幅上涨，一方面是由于广汽集团下属广汽商贸投资的4S店增加；一方面是由于广州汽车乘用车产品“传祺”的投产以及广汽客车的产量增加。2011年底，公司存货余额15.84亿元，主要是原材料（占18.72%）和产成品（占74.68%），2011年底公司存货跌价准备0.48亿元，存货净值15.37亿元。

截至 2011 年底，公司非流动资产 243.80 亿元，其中长期股权投资和固定资产占比大，2011 年底分别占比 59.01%和 20.64%。

2011 年底公司长期股权余额 144.17 亿元，主要是公司对合营企业（占 64.40%）和联营企业（占 35.16%）的投资，共计提 0.30 亿元减值准备，长期股权投资净额为 143.87 亿元。2011 年公司按权益法享有的被投资公司净损益确认投资收益 46.35 亿元。公司长期股权投资整体质量良好。

跟踪期内，公司固定资产大幅上涨，主要源于近年来对广汽乘用车自主品牌“传祺”的厂房及设备投入。2011 年底，公司固定资产原价 59.16 亿元，主要为土地资产、房屋及建筑物、机器设备等，分别占比 22.66%、37.68%、25.56%，累计折旧 8.67 亿元，公司固定资产净额 50.31 亿元。

2011 年底，公司无形资产原值为 24.32 亿元，主要是土地使用权（占 43.97%）、专利权（占 51.61%）等，累计摊销额合计 2.68 亿元，减值准备金额合计 0.23 亿元，账面价值合计 21.40 亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额533.73亿元，其中流动资产占42.50%，非流动资产占57.50%，与2011年底相比，资产总额增长11.40%，主要为长期股权投资、在建工程和其他非流动资产（主要是2012年新调至本科目的购买办公楼预付款）增加所致。

总体看，公司资产结构合理，现金类资产较充足，主要合营公司经营良好，整体资产质量较高。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率保持在高水平，2011 年底分别为 309.95%和 289.71%；2012 年 9 月底为 204.47%和 189.55%。2011 年公司经营活动产生的现金流量净额为-8.26 亿元，对流动债务无法保障。但考虑公司货币资金充足、投资活动产生现金流入量较大，对短期债务有良好的覆盖能力，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司 EBITDA 值有所下降，2011 年为 47.69 亿元；同时，EBITDA 利息倍数也有所下降，2011 年为 9.97 倍，EBITDA 对利息的支付能力较强；全部债务/EBITDA 为 2.60 倍，公司整体偿债能力很强。

截至 2012 年 9 月底，公司对广州珠江钢铁有限责任公司提供担保 2.90 亿元，2012 年 10 月 31 日，公司与广州钢铁企业集团有限公司（广州珠江钢铁有限责任公司的股东和实际控制人）、广州珠江钢铁有限责任公司签订了《继续履行广州珠江钢铁有限责任公司银行债务担保责任的协议》，将担保期限延长至 2016 年 6 月 20 日，保证范围不变，同时广州钢铁企业集团有限公司向公司作保证反担保和质押反担保。

截至 2012 年 9 月底公司共取得银行综合授信 168.57 亿元，尚未使用的授信余额 120.94 亿元，公司直接融资渠道畅通。考虑公司拥有 A+H 股上市公司广汽集团，公司直接融资渠道畅通。

目前公司处于存续期内的短期融资券余额 9 亿元，分别于 2013 年 2 月 8 日（“12 广汽集 CP001”）和 2013 年 3 月 28 日（“12 广汽集 CP002”）到期。

截至 2012 年 9 月底，公司现金类资产为 173.37 亿元，为上述待偿还债券总额的 19.26 倍；2011 年公司 EBITDA 和经营活动产生的现金流净额分别为 47.69 亿元和-8.26 亿元，分别上述为待偿还债券总额 5.30 倍和-0.92 倍。公司现金类资产可覆盖上述待偿还债券总额，公司

EBITDA 对上述代偿债券总额覆盖程度较强，2011 年经营活动现金流净额为负，但公司筹资活动前现金流净额规模较大，为 20.02 亿元，2011 年为待偿债券总额的 2.22 倍，对上述代偿债券总额覆盖程度较强，综合看，公司整体偿债能力较强。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201212803760），截至 2012 年 12 月 4 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

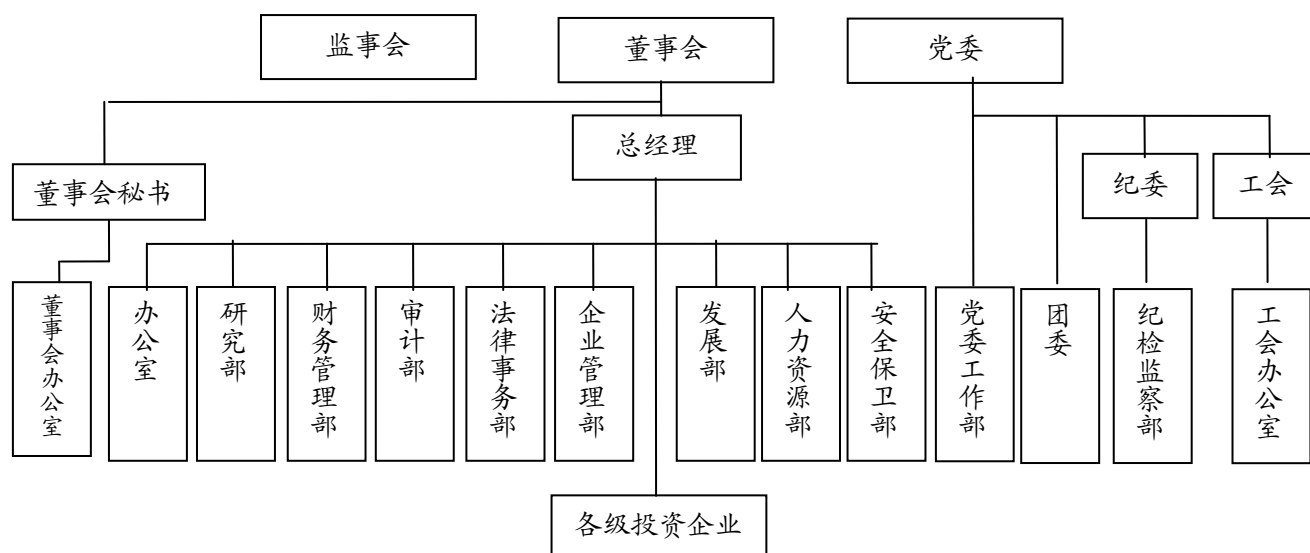
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

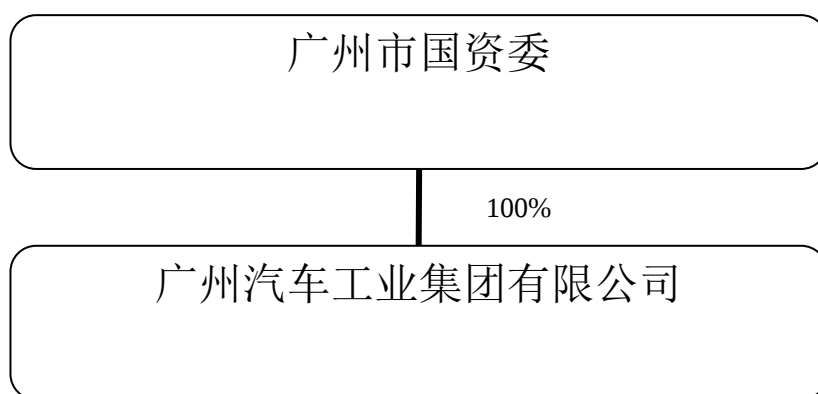
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“12 广汽集 CP001”和“12 广汽集 CP002”的信用等级 A-1。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司股权结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	1445688.51	1633631.76	1833767.13	12.62	1722106.03
交易性金融资产			225.45		225.45
应收保费			17.65		100.41
应收分保账款			50.58		834.19
应收分保合同准备金			125.57		1688.35
应收票据	252.67	249.06	6360.24	401.72	11412.65
应收账款	27384.34	39136.13	77337.30	68.05	97718.48
预付款项	25551.00	31767.88	92525.81	90.30	49289.71
应收利息	3785.46	9014.73	15222.99	100.54	10193.39
应收股利			87409.12		11557.56
其他应收款	24292.07	45430.49	79127.43	80.48	186018.64
买入返售金融资产					2990.00
存货	67172.81	135334.17	153669.85	51.25	165448.66
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	205574.01	162991.89	7251.55	-81.22	8590.22
流动资产合计	1799700.87	2057556.10	2353090.66	14.35	2268173.74
			0.00		
非流动资产：					
可供出售金融资产			9885.49		14491.19
持有至到期投资			7014.17		7092.61
长期应收款					0.00
长期股权投资	1165741.88	1389473.32	1438703.11	11.09	1731201.35
投资性房地产	25093.05	5670.55	3205.73	-64.26	2676.19
固定资产	113757.67	442089.80	503134.11	110.31	522540.44
在建工程	128171.54	27175.01	107957.39	-8.22	204096.53
工程物资					
固定资产清理	4.16	10.80	9.17	48.46	0.00
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	115309.50	181973.13	214037.39	36.24	258349.93
开发支出	0.00	16697.36	76203.94		112219.79
商誉	7223.92	7223.92	27357.61	94.60	27357.61
长期待摊费用	19499.33	11984.03	16559.29	-7.85	18526.34
递延所得税资产	5767.17	13423.84	33925.93	142.54	45305.24
其他非流动资产					125273.80
非流动资产合计	1580568.22	2095721.74	2437993.33	24.20	3069131.02
资产总计	3380269.09	4153277.84	4791083.99	19.05	5337304.76

附件 2-2 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）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	100335.46	206639.80	230931.22	51.71	345096.18
应付手续费及佣金			8.47		483.97
应付票据	43242.81	58348.31	67786.02	25.20	97212.46
应付账款	52585.14	83140.02	186745.43	88.45	229398.72
预收款项	26358.32	30924.30	33696.25	13.07	24615.79
应付职工薪酬	15939.73	19812.92	22910.92	19.89	11561.10
应交税费	-5209.24	-16094.59	-11140.10	46.24	-6971.91
应付利息	18009.05	18205.04	18752.01	2.04	15116.56
应付股利					18835.04
其他应付款	62531.98	178681.55	116786.46	36.66	186914.62
应付分保账款			117.35		1803.93
保险合同准备金			1824.85		10472.93
一年内到期的非流动负债	10052.52	1094.48	30719.86	74.81	20009.72
其他流动负债	23659.36	0.00	60047.83	59.31	154770.97
流动负债合计	347505.13	580751.83	759186.55	47.81	1109320.08
非流动负债：					
长期借款	146898.03	119899.93	126835.06	-7.08	190684.36
应付债券	721186.16	723528.85	725292.94	0.28	725292.94
长期应付款	158.49	749.76	9073.31	656.62	4266.97
专项应付款	1610.31	1240.61	1218.60	-13.01	1203.22
预计负债	30.00	3.91	354.13	243.58	1575.69
递延所得税负债	1013.30	2335.94	3890.12	95.94	647.93
其他非流动负债	64451.63	24536.78	35433.31	-25.85	49523.99
非流动负债合计	935347.93	872295.78	902097.47	-1.79	973195.10
负债合计	1282853.06	1453047.61	1661284.03	13.80	2082515.18
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	192134.46	192134.46	192134.46	0.00	257134.46
资本公积	234441.91	675403.09	723557.51	75.68	762278.45
盈余公积	111880.75	113892.53	42962.13	-38.03	42962.13
未分配利润	620732.49	643455.71	873460.70	18.62	776436.20
归属于母公司所有者权益合计	1159189.61	1624885.79	1832114.80	25.72	1838811.24
少数股东权益	938226.42	1075344.45	1297685.17	17.61	1415978.33
所有者权益（或股东权益）合计	2097416.03	2700230.24	3129799.97	22.16	3254789.58
负债和所有者权益（或股东权益）	3380269.09	4153277.84	4791083.99	19.05	5337304.76

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业总收入	722011.23	883023.70	1104341.09	23.67	870432.41
其中: 营业收入	722011.23	883023.70	1103922.57	23.65	869263.07
已赚保费			418.52		1169.34
减: 营业成本	665273.92	797413.21	1034963.93	24.73	804496.84
手续费及佣金支出			23.50		665.28
赔付支出净额			328.91		543.51
提取保险合同准备金净额			219.25		101.74
分保费用			0.00		1.76
营业税金及附加	4078.96	5037.74	17789.51	108.84	19683.22
销售费用	15417.83	44717.03	61372.47	99.51	50232.98
管理费用	98581.12	112037.59	139740.17	19.06	100190.23
财务费用	18007.17	16024.46	11878.72	-18.78	26800.22
资产减值损失	2616.71	1023.14	-6796.31		3489.50
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	0.00	0.00	-44.55		0.00
投资收益(损失以“—”号填列)	446913.84	589879.43	467792.32	2.31	270837.16
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	364949.35	496649.96	312568.69	-7.45	135064.31
加: 营业外收入	7840.48	79534.85	105181.14	266.27	27261.47
减: 营业外支出	48806.57	37210.33	40679.08	-8.71	6719.20
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	323983.26	538974.47	377070.75	7.88	155606.58
减: 所得税费用	-1060.15	812.18	-10636.71	216.75	-2053.68
加: 未确认的投资损失					
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	325043.41	538162.29	387707.46	9.21	157660.26
少数股东损益	138590.64	333676.98	165281.73	9.21	72288.10
五、归属于母公司所有者的净利润	186452.78	333676.98	222425.73	9.22	85372.16

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	848049.52	895823.81	1186986.52	18.31	1006951.48
收到的税费返还	1095.97	786.46	6104.12	136.00	5618.71
收到原保险合同保费取得的现金			2564.28		14129.17
收到再保险业务现金净额			-73.68		-785.56
收到其他与经营活动有关的现金	113499.49	103075.31	239957.42	45.40	144150.45
经营活动现金流入小计	962644.98	999685.57	1435538.66	22.12	1170064.25
购买商品、接受劳务支付的现金	744555.85	798667.20	1076727.35	20.26	803850.36
支付原保险合同赔付款项的现金			208.17		2272.09
支付利息、手续费及佣金的现金			15.03		1411.45
支付给职工以及为职工支付的现金	57569.88	74973.38	104557.29	34.77	87257.24
支付的各项税费	24056.42	28376.66	42935.20	33.60	51758.30
支付其他与经营活动有关的现金	153059.52	248149.96	293678.49	38.52	272498.64
经营活动现金流出小计	979241.66	1150167.20	1518121.52	24.51	1219048.08
经营活动产生的现金流量净额	-16596.68	-150481.63	-82582.86		-48983.82
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3111.90	9524.27	197.95	-74.78	151955.03
取得投资收益收到的现金	523046.00	514222.56	547753.04	2.33	354361.17
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	43068.52	6987.65	6258.00	-61.88	10547.34
处置子公司及其他营业单位收到的现金	-416.06	0.00	3018.74		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	31865.93	78750.60	124245.42	97.46	49374.55
投资活动现金流入小计	600676.29	609485.08	681473.16	6.51	566238.09
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	205412.47	136556.39	232510.59	6.39	187790.37
投资支付的现金	231134.89	100179.18	105803.08	-32.34	403744.72
取得子公司及其他营业单位支付的现金	0.00	47.95	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	28161.15	103245.41	60362.30	46.41	17151.00
投资活动现金流出小计	464708.51	340028.93	398675.97	-7.38	608686.10
投资活动产生的现金流量净额	135967.78	269456.15	282797.18		-42448.01
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	54409.15	19179.16	77912.01	19.66	3408.00
取得借款收到的现金	238066.33	325863.56	305975.48	13.37	578425.88
发行债券收到的现金	667990.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1785.67	1060.63	65686.65	506.51	96397.42
筹资活动现金流入小计	962251.15	346103.34	449574.14	-31.65	678231.30
偿还债务支付的现金	320039.05	151066.64	284602.61	-5.70	490348.61
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	77819.53	144289.07	125646.07	27.07	218693.13
支付其他与筹资活动有关的现金	1952.30	11527.32	27338.35	274.21	5886.51
筹资活动现金流出小计	399810.87	306883.03	437587.02	4.62	714928.25
筹资活动产生的现金流量净额	562440.27	39220.31	11987.12		-36696.95
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-331.10	-100.28	-4140.94		191.99
五、现金及现金等价物净增加额	681480.27	158094.56	208060.50		-127936.79

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	325043.41	538162.29	387707.46	9.21
加: 少数股东损益				
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备	3359.86	1023.14	-6796.31	
固定资产折旧	12113.34	13667.92	30328.21	58.23
无形资产摊销	19654.33	4731.25	17277.04	-6.24
长期待摊费用摊销	4515.54	5606.12	4815.38	3.27
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-2166.55	1148.43	-616.87	-46.64
固定资产报废损失	2.78	0.00	0.00	-100.00
公允价值变动损失(减: 收益)	0.00	0.00	44.55	
财务费用	32345.09	37345.88	51586.04	26.29
投资损失(减:收益)	-446913.84	-589896.41	-467792.32	
递延所得税资产减少(减: 增加)	-5695.08	-7656.66	-20502.10	
递延所得税负债增加(减: 减少)	494.22	1322.64	1368.46	66.40
存货的减少(减:增加)	-20664.18	-67816.00	-14699.43	
经营性应收项目的减少(减:增加)	57072.50	50798.54	-78305.61	
经营性应付项目的增加(减:减少)	4241.89	-138918.78	13002.62	75.08
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-16596.68	-150481.63	-82582.86	

附件 5 主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	12.95	26.35	17.94	19.46	--
存货周转次数 (次)	11.64	7.88	7.16	8.27	--
总资产周转次数 (次)	0.25	0.23	0.25	0.24	--
现金收入比 (%)	117.46	101.45	107.52	107.69	115.84
盈利能力					
营业利润率 (%)	7.29	9.12	4.64	6.51	5.19
总资本收益率 (%)	11.47	15.12	10.10	11.88	--
净资产收益率 (%)	15.50	19.93	12.39	15.27	--
财务构成					
长期债务资本化比率 (%)	29.27	23.80	21.40	23.69	21.96
全部债务资本化比率 (%)	32.76	29.12	28.40	29.49	31.96
资产负债率 (%)	37.95	34.99	34.67	35.42	39.02
偿债能力					
流动比率 (%)	517.89	354.29	309.95	364.84	204.47
速动比率 (%)	498.56	330.99	289.71	343.86	189.55
经营现金流动负债比(%)	-4.78	-25.91	-10.88	-14.17	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.05	15.87	9.97	12.15	--
全部债务/ EBITDA (倍)	2.60	1.85	2.60	2.38	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.12	0.11	0.16	0.14	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	3.69	3.19	4.22	3.80	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.70	11.11	15.95	13.45	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.18	-1.67	-0.92	-1.00	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	1.33	1.32	2.22	1.77	--
现金偿债倍数(倍)	16.07	18.15	20.45	18.88	19.26

附件 6 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 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%
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	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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

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

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。