

跟踪评级公告

联合[2013] 689 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“13广汽CP001”和“13广汽CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十六日



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
13 广汽 CP001	6 亿元	2013/1/18-2014/1/18	A-1	A-1
13 广汽 CP002	9 亿元	2013/5/3-2014/5/3	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	163.39	184.04	169.41	201.43
资产总额(亿元)	415.33	479.11	530.19	574.31
所有者权益(亿元)	270.02	312.98	316.36	318.90
短期债务(亿元)	26.61	38.94	60.33	59.12
全部债务(亿元)	110.95	124.16	151.03	188.80
营业收入(亿元)	88.30	110.39	129.99	40.08
利润总额(亿元)	53.90	37.71	7.64	2.59
EBITDA(亿元)	60.03	47.69	21.50	--
经营性净现金流(亿元)	-15.05	-8.26	6.03	-5.24
营业利润率(%)	9.12	4.64	6.03	5.89
净资产收益率(%)	19.93	12.39	2.60	--
资产负债率(%)	34.99	34.67	40.33	44.47
全部债务资本化比率(%)	29.12	28.40	32.31	37.19
流动比率(%)	354.29	309.95	190.44	214.57
全部债务/EBITDA(倍)	1.85	2.60	7.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.87	9.97	2.90	--
经营现金流动负债比(%)	-25.91	-10.88	5.21	--

注: 公司 2013 年 1 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

贺苏凝

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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, 产业链完整。跟踪期内, 自主品牌产品快速发展, 整车业务在业务规模、研发能力、产品认可度等方面保持优势, 债务负担较轻。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。

中国国民经济持续增长、居民消费结构不断升级等中长期积极因素将支撑中国汽车工业转入稳定发展阶段。跟踪期内, 公司加快并购重组与合资合作, 在全国战略布局初步形成。随着重大项目陆续建成、重组资产有效整合、新建工厂效益逐步显现, 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。

公司加快并购重组与合资合作, 在全国战略布局初步形成。随着重大项目陆续建成、重组资产有效整合、新建工厂效益逐步显现, 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“13 广汽 CP001”和“13 广汽 CP002”的信用等级为 A-1。

优势

1. 跟踪期内, 公司汽车产销规模保持国内第六位, 是国内领先的乘用车制造商, 行业竞争地位突出。
2. 公司自主品牌传祺GS5市场反应良好, 随着新车型不断推出, 公司实力不断增强。
3. 公司现金类资产较充裕, 经营活动现金流规模大, 对存续内待偿还债券保护能力强。
4. 公司债务水平较低, 财务弹性良好。

关注

1. 跟踪期内，中日钓鱼岛事件、行业竞争加剧以及广州等城市限购等因素给汽车市场带来不利影响。
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. 跟踪期内，受政治因素和新建企业尚处于起步期等因素影响，公司投资收益有所下滑。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广州汽车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、本跟踪评级结果至“13 广汽 CP002”到期日内有效；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2013年3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58.81%)、广州摩托集团有限公司(持股比例100%)、广州自缝资产管理有限公司(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%)5家一级全资或控股子公司。其中核心经营实体——广汽集团于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，代码为601238。

公司总部设董事会办公室(办公室)、研究部、财务管理部、审计部、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、工会办公室、团委等13个职能部门(附件1)。

截至2012年底，公司(合并)资产总额530.19亿元，所有者权益合计316.36亿元(含少数股东权益137.26亿元)。2012年，公司实现营业总收入130.89亿元，利润总额7.64亿元。

截至2013年3月底，公司(合并)资产总额574.31亿元，所有者权益合计318.90亿元(含少数股东权益138.98亿元)。2013年1~3月，公司实现营业总收入40.49亿元，利润总额2.59亿元。

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

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，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)实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60

亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比下降12.4个百分点,进口金额同比增长4.3%,增速同比下降20.6个百分点,全年贸易顺差达2311.09亿美元,较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%,整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱,CPI呈下降态势,10月份为1.7%,达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看,食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面,2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012年前三季度PPI不断下降,9月达年内低点-3.6%,10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI降幅持续收窄,12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,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,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012年全国教育支出21165亿元,同比增长28.3%;医疗卫生支出7199亿元,同比增长12.0%;社会保障和就业支出12542亿元,同比增长12.9%;住房保障支出4446亿元,同比增长16.4%。2012年,全国财政累计收入为117210亿元,累计支出为125712亿元,分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面,2012年8月1日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至2012年底,已纳入试

点的企业户数约71万户,即将纳入试点的户数约20万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自2013年1月1日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,5月23日召开的国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共1个百分点,公开市场操作净投放1.44万亿元,成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点,引导市场利率适当下行,促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看,2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元,同比多增7320亿元,货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面,截至2012年末,人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%,同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道,目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣,支持中小企业发展,发展生产性服务业,加强生态建

设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

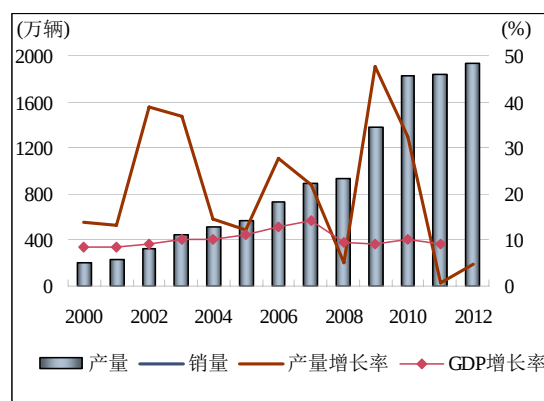
四、行业分析

1. 行业现状

在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，自2000年以来，中国汽车行业开始步入持续增长阶段（见图1）。2009年，受益于国家出台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，乘用车销量实现爆发式增长，带动全年产销均超过千万辆，中国汽车产销量已超过美国成为全球第一。2010年，在国家扩内需、调结构、促转变等一系列政策措施的积极作用下，汽车工业延续2009年发展态势，全年汽车产销同比增幅均超过30%。2011年，随着购置税优惠、节能惠民补贴等产业刺激政策的退出或门槛提高，行业增速大幅回落，全年汽车产销1841.89万辆和1850.51万辆，分别同比增长0.84%和2.45%，增幅较2010年回落31.60个和29.92个百分点。2012年，中国汽车产销1927.18万辆和1930.64万辆，同比增长

4.63%和4.33%，其中：乘用车产销1552.37万辆和1549.52万辆，同比分别增长7.2%和7.1%；商用车产销374.81万辆和381.12万辆，同比分别下降4.7%和5.5%；随着节能汽车推广政策、节约能源与新能源车车辆船税优惠政策的实施，积极地引导了节能与新能源汽车产品的消费。2013年1~5月，中国汽车产销量分别为907.72万辆和902.82万辆，同比分别增长13.5%和12.6%，其中：乘用车产销分别为730.16万辆和726.16万辆，产量同比分别增长15.2%和14.7%；商用车共生产177.56万辆，同比增长7.1%；销售176.65万辆，同比增长4.5%。

图1 2000~2012年中国汽车销量走势图



资料来源：中国汽车工业协会

进出口方面，2012年，中国汽车整车累计出口105.61万辆，再创历史新高，同比增长29.7%，其中：乘用车出口66.12万辆，同比增长38.9%；商用车出口39.49万辆，同比增长16.8%。2013年1~5月，中国汽车整出口40.23万辆，同比增长5.30%，增速有所回落。

企业效益方面，据行业快报统计，2012年全国汽车行业规模以上企业累计完成工业总产值5.29万亿元，同比增长11.8%。2012年，17家重点企业（集团）累计完成工业总产值2.09万亿元，同比增长3.3%；累计实现主营业务收入2.41万亿元，同比增长2.8%。

2. 行业关注

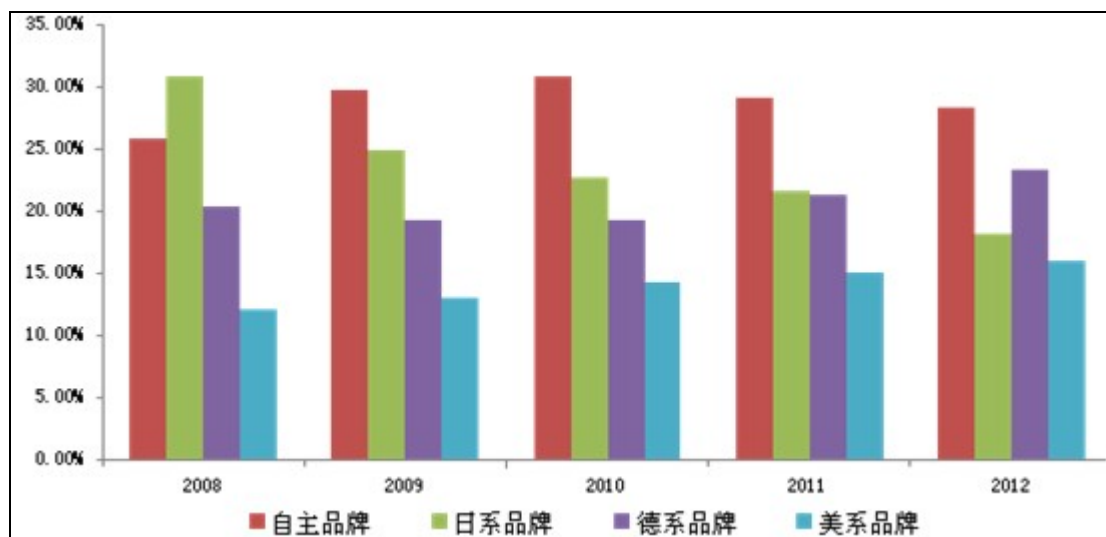
行业格局发生变动

(1) 乘用车自主品牌市场份额持续下滑

2012年,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41.9%,

市场份额同比下降0.3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2)。

图2 2008~2012年中国轿车市场份额变化



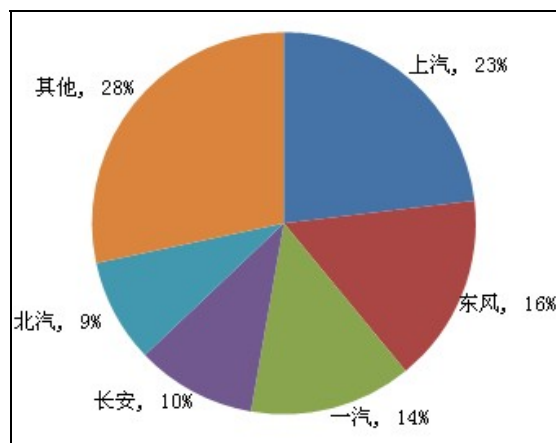
资料来源：工信部

2013年1~5月,自主品牌乘用车共销售303.54万辆,同比增长14.5%,占乘用车销售市场的41.8%,占有率同比下降0.1%;其中,自主品牌轿车共销售137.84万辆,同比增长15.5%,占轿车销售总量的28.2%,占有率同比提高0.7%。

(2) 汽车产业集中度进一步提高

2012年,前5家汽车生产企业(集团)产销规模超过100万,其中上汽销量突破400万辆,达到446.14万辆,东风、一汽、长安和北汽分别达到307.85万辆、264.59万辆、195.64万辆和169.11万辆(见图3)。上述5家企业(集团)2012年共销售汽车1383.33万辆,占汽车销售总量的71.7%,汽车产业集中度同比提高0.5个百分点。中国汽车销量前十名的企业集团共销售汽车1686.28万辆,占汽车销售总量的87.3%,汽车产业集中度同比提高0.3个百分点。

图3 2012年国内汽车市场销售占有率



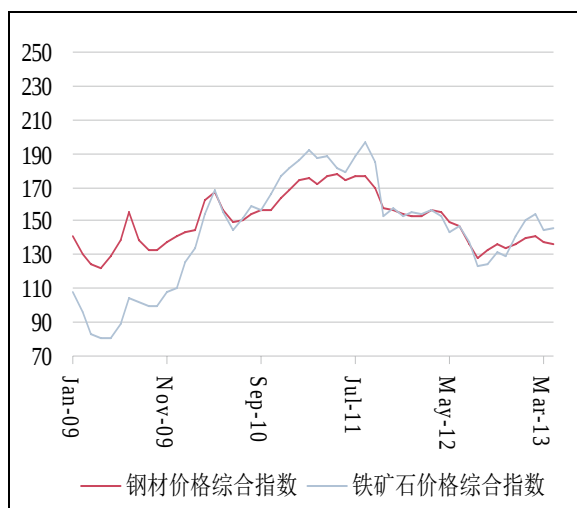
资料来源：工信部

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造成影响。

2009 年以来，随着中国经济的逐步复苏，钢材价格综合指数呈波动上升态势。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%。受下游用钢行业低迷的影响，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，至 2013 年 5 月，钢价处于相对平缓的波动上升趋势（见图 4）。

图 4 2009 年以来钢材价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

燃油价格波动

油价的波动在一定程度上影响消费者对汽车的需求，同时通过影响上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。

世界原油价格波动剧烈。2009 年随着全球经济增长缓慢复苏，原油价格震荡回升；2011 年 4 月 29 日 WTI 原油期货结算价冲高至 113.93 美元/桶的高位，之后因标准普尔下调美国国债评级以及欧洲债务危机等因素，国际原油价格回落至 80 美元/桶左右波动。2011 年末，受美国经济增长及全球经济复苏带动，原油价

格反弹，随后受欧债危机和新兴经济体经济增幅放缓等因素影响，原油价格再次回落，截至 2012 年底，原油价格在 90 美元/桶附近波动。

国内成品油价格方面，国家自 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，期间对成品油价格进行了 10 降 15 升共 25 次调整。2013 年 3 月 26 日，国家发改委出台成品油价格形成机制完善方案，将调价周期由 22 个工作日缩短至 10 个工作日，取消 4% 的调价幅度限制，并调整挂靠油种。国内油价调整机制将更具有时效性。

3. 行业政策

燃油税开征将推动节能型汽车的发展

国家发改委、财政部、交通运输部、税务总局拟定的《成品油价税费改革方案》于 2009 年实施。在不提高现行成品油价格的前提下，中国汽油消费税单位税额由每升 0.2 元提高到 1 元，柴油由每升 0.1 元提高到 0.8 元。该方案的实施，将进一步推动低能耗、小排量的汽车消费市场的成长，对大排量汽车消费产生一定的抑制作用。长期而言，将有效指导汽车消费观念和趋势，推动产品结构的调整，提升节能型汽车和小排量汽车的市场份额。

汽车补贴政策

根据财政部文件指出，2010 年汽车以旧换新的单车补贴金额标准提高到 5000 元~1.8 万元，比 2009 年的 3000~6000 元补贴标准大大提高。该内容涵盖货车、客车的所有细分车型，进一步拉动了全国性的汽车消费。

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。

2012 年 5 月，国务院常务会议日前通过《国家基本公共服务体系“十二五”规划》，决定安排财政补贴 60 亿元支持推广 1.6 升及以下排量节能汽车。2012 年 6 月，财政部、商务部联合发布《老旧汽车报废更新补贴资金管理暂行办法》公告，明确了 2012 年老旧汽车报

废更新补贴车辆范围及补贴标准：以商用车为主，每辆补贴标准为 1.1~1.8 万元。

上述补贴政策的推出，在一定程度上促进了汽车行业的发展。

节能减排

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

针对车辆的燃油消耗标准，国家分别出台政策对重型商用车和乘用车提出了管理办法。2012 年 1 月 6 日，工业和信息化部及交通运输部联合下发《关于实施重型商用车辆燃料消耗量管理的通知》，通知指出，自 2012 年 2 月 1 日起，对重型商用车辆产品进行车辆燃料消耗量进行检验，申报工况法油耗值，不符合限值要求的产品，不得进入道路运输市场。为达到上述要求，油耗高、排污高的车辆将逐步退出运输市场，取而代之的是符合国家节能环保要求的新型车型，运输车辆结构将逐步得到优化。2013 年 3 月，工业和信息化部、发展改革委、商务部、海关总署、质检总局五部委制定了《乘用车企业平均燃料消耗量核算办法》（以下简称“《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，《办法》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。

2012 年 7 月国务院出台了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）》，规划提出，加快培育和发展节能与新能源汽车产业，促进汽车产业优化升级；对于节能与新能源汽车国家将加大财税

扶持力度。到 2015 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量达到 50 万辆；到 2020 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达 200 万辆、累计产销量超过 500 万辆。本次规划并未颁布财政和税收扶持的细则，预计后续相关政策将陆续推出。

2012 年 8 月，国家出台《关于扩大混合动力城市公交客车示范推广范围有关工作的通知》。推广范围从原先的 25 个节能与新能源汽车示范推广城市扩大到全国所有城市。

总体来说，近两年，中国汽车市场增速放缓，行业集中度进一步提升，燃油税的开征和节能减排政策使汽车市场的产品结构发生调整，钢材和燃油价格的波动对企业的市场需求和成本水平影响较大，新定价机制的运行情况有待进一步关注。“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，中国汽车行业，包括客车和专用车行业，仍将具有较大的市场空间和产品结构的调整余地。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 3 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，目前已经形成了以整车制造为中心，涵盖上游的汽车研发、零部件和下游的汽车商贸服务、汽车金融、汽车保险、汽车租赁、汽车物流等完整的产业链条，成为国内产业链最为完整的汽车集团之一。

截至 2012 年底，随着合资公司建立及工厂的建成投产，公司连同共同控制体、联营公司的乘用车、商用车总产能达 135 万辆，摩托车产能为 100 万辆。

根据中国汽车工业协会的统计数据，2012年，公司合计完成汽车销售71.22万辆；2013年一季度，公司合计完成汽车销售19.30万辆；继续保持了公司2011年整车销量国内排名第6名的水平（见表1）。

表1 2012年和2013年一季度汽车企业销量前十名
(单位: 万辆)

2012年			2013年1~3月		
排名	公司	销量	排名	公司	销量
1	上汽	446.14	1	上汽	133.04
2	东风	307.85	2	东风	83.52
3	一汽	264.59	3	一汽	67.78
4	长安	195.64	4	长安	59.65
5	北汽	169.11	5	北汽	49.89
6	广汽	71.22	6	广汽	19.30
7	华晨	63.80	7	长城	18.27
8	长城	62.46	8	华晨	17.29
9	奇瑞	56.33	9	江淮	14.64
10	吉利	49.14	10	奇瑞	14.49

资料来源: 中国汽车工业协会

3. 技术研发能力

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、经营分析

1. 经营情况

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。

2012年，公司（合并口径）实现营业收入129.99亿元，较2011年增长17.75%，主要是由于公司2012年4月推出新款SUV车型GS5拉动销售增长导致。2013年1~3月，公司（合并口径）实现营业收入40.08亿元，较2012年同期增长64.98%，主要由于新款车型的销售带动了业绩增长。公司收入的主要来源是汽车业务及相关贸易收入（占比97.80%），贸易类收入毛利率较低，2012年公司综合毛利率为8.97%，相比2011年高出2.73个百分点。

表2 公司2011~2012年营业收入及毛利情况（亿元/%）

	2011年			2012年		
	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	107.19	97.10	5.69	127.13	97.80	8.10
租金	0.57	0.52	91.93	1.12	0.86	99.17
其他	2.63	2.38	10.15	1.74	1.34	14.53
合计	110.39	100.00	6.24	129.99	100.00	8.97

资料来源: 公司审计报告

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95%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，2012年公司合营、联营企业发展平稳，具体经

营情况见表3。

表3 重要合营、联营企业2012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%	65.36	433.06
合营	广汽丰田	50%	59.93	453.24
合营	广汽日野	50%	4.07	19.29
联营	本田（中国）	25%	6.79	28.71

资料来源: 广汽集团年报

整车板块

截至 2012 年底，公司连同共同控制实体、联营公司的汽车产能为 135 万辆，其中，乘用车 131 万辆，商用车 4 万辆（包含吉奥皮卡）。2012 年，公司陆续推出自主品牌传祺 GS5 的 2.0L、1.8T、两驱/四驱 SUV 产品，并实现量产；同年 6 月，广汽菲亚特的新工厂正式竣工，首款中级轿车菲翔（Viaggio）成功下线；同年 10 月，广汽三菱在湖南长沙成立，首款紧凑型 SUV（ASX）劲炫下线，并在 11 月的广州车展正式上市。

2012 年，公司全年实现汽车产销量分别为 70.33 万辆和 71.22 万辆，较 2011 年均出现小幅下滑，降幅分别为 5.57%和 3.80%，其中：乘用车板块销量下滑 5.69%；商用车板块销量大幅上涨 66.54%，主要与广汽日野市场表现优于 2011 年以及广汽吉奥皮卡出口对销量的带动作用相关。

2013 年 1~3 月，公司汽车的产销量分别为 19.48 万辆和 19.35 万辆；较 2012 年同期分别上升 2.54%和 16.86%。

表4 主要企业的产品产销情况

单位	产量（辆）			销量（辆）		
	2012 年	2011 年	增长率（%）	2012 年	2011 年	增长率（%）
乘用车企业	695887	739099	-5.85	704882	734146	-3.99
广汽本田	308547	369176	-16.42	316405	362294	-12.67
广汽丰田	251269	272526	-7.80	250088	274417	-8.87
广汽长丰（广汽乘用车永州分公司）	22662	32870	-31.06	26072	31196	-16.43
本田（中国）	28730	24202	18.71	29034	24249	19.73
广汽乘用车	32555	16723	94.67	32611	17006	91.76
广汽吉奥（包括皮卡和交叉型轿车）	36617	23602	55.14	36808	24984	47.33
广汽菲亚特	13505	0	-	11290	0	-
广汽三菱	2002	0	-	2574	0	-
商用车企业	7385	5620	31.41	7355	6246	17.76
广汽日野	5810	4122	40.95	5752	4547	26.50
广汽客车	1575	1498	5.14	1603	1699	-5.65
汽车总计	703272	744719	-5.57	712237	740392	-3.80

资料来源：公司官方网站

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

（1）乘用车板块

乘用车方面，公司主要通过共同控制实体广汽本田、广汽丰田、广汽菲亚特、广汽三菱及全资子公司广汽乘用车、控股子公司广汽吉奥等生产。截至 2012 年底，公司乘用车产品主要包括广汽丰田 CAMRY（凯美瑞）、广汽丰田 Highlander（汉兰达）、广汽本田 Accord（雅阁）、广汽本田 Odyssey（奥德赛）、广汽菲亚特 viaggio（菲翔）、广汽三菱 ASX（劲炫）、广汽传祺 Trumpchi、广汽传祺 GS5、广汽吉奥奥轩等

十多个系列的轿车、SUV 及 MPV。公司还通过联营公司本田（中国）生产 Jazz（爵士）轿车。

生产方面，2012 年，公司乘用车产量为 67.07 万辆，较 2011 年出现 7.73%的下滑，综合产能利用率为 52.00%，产能利用率相对不足，主要源自两方面原因：其一，受中日钓鱼岛事件负面影响导致开工率相对不足；其二，广汽菲亚特、广汽三菱等新建企业尚处于起步期，效益呈现尚需一定时间。

销售方面，2012 年公司乘用车销量同比小

幅下滑 5.69%，其中：广汽本田和广汽丰田销量占销售总量的 80.00%，是公司主导车型的经营主体，2012 年销量同比分别下降 12.67%和 8.87%，对公司整体业绩造成了影响，销量下降的主要原因是受到中日钓鱼岛事件、中心城市限购等因素的影响；广汽乘用车、广汽吉奥作为拥有完整知识产权的自主品牌轿车、交叉型乘用车、SUV 及皮卡的运营主体，旗下有广汽传祺 Trumpchi 轿车和广汽传祺 SUV GS5、广汽吉奥 SUV 奥轩、帅舰、星旺等多款车型，其中 2012 年广汽乘用车新推出的 SUV 车型 GS5 销售快速增长，拉动自主品牌汽车业务的增长，广汽乘用车、广汽吉奥 2012 年销量分别同比增长 91.76%和 47.33%；广汽菲亚特和广汽三菱在 2012 年相继投产并推进新产品，全年销量达到 1.13 万辆和 0.25 万辆。

目前，公司乘用车业务中日资品牌汽车所占的比重较大，是公司利润的主要贡献力量，受中日钓鱼岛事件影响，日资合营及联营企业的整车销售以及零部件的生产供应均受到影响。为规避因政治因素等外部环境带来的市场波动，公司进一步加强广汽乘用车、广汽吉奥、广汽菲亚特等投资企业的产销安排，扩大与其他品牌的资本与技术合作，丰富现有产品结构及业务布局，以减小对日系产品的依赖，但广

汽乘用车、广汽吉奥、广汽菲亚特均处于发展、整合的初期，其效益呈现尚需一定时间。

2013 年 1~3 月，公司乘用车产销量分别为 18.95 万辆和 18.78 万辆，较 2012 年同期分别上升 1.74%和 16.31%，主要源自公司广汽乘用车 SUV 车型 GS5 的销量大幅增长的贡献。

公司乘用车产品以中高档轿车为主，2012 年销量占比 36.00%，主要车型有雅阁、凯美瑞、传祺，公司中高级轿车 2012 年共实现销量 25.91 万辆，较上年同期下降 19.41%。除中高档轿车外，公司的中级轿车（锋范、菲翔等）、经济型轿车（飞度、爵士、雅力士、理念等）和 SUV 的销量规模也较大，2012 年销量分别为 10.82 万辆、10.19 万辆和 13.04 万辆，分别占总销量的 15.19%、14.31%和 18.31%，其中，中级轿车销量同比出现 12.39%的下滑，经济型轿车和 SUV 的销量均呈上涨，同比增幅分别为 14.06%和 1.50%。

2010 年 12 月，公司对浙江吉奥控股集团有限公司进行增资扩股，成立广汽吉奥，产品广汽吉奥微面星旺（Minivan）和广汽吉奥 SUV 奥轩、帅舰（Gonow SUV）加入公司乘用车产品线，广汽吉奥乘用车 2012 年产销量分别为 36617 辆和 36808 辆，较 2011 年分别增长 55.14%和 47.33%，呈快速增长。

表 5 公司汽车销量（单位：万辆）

产品	代表车型	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月	2012 年占比
高级轿车	歌诗图	0.19	3.40	1.02	4.77%
中高级轿车	雅阁、凯美瑞、传祺	32.15	25.91	6.35	36.38%
中级轿车	锋范、菲翔	12.35	10.82	3.34	15.19%
经济型轿车	飞度、爵士、雅力士、理念	8.93	10.19	2.38	14.31%
MPV	奥德赛、逸致	4.72	3.82	0.49	5.36%
SUV	汉兰达、传祺 GS5、劲炫、帕杰罗、奥轩、猎豹	12.85	13.04	4.57	18.31%
交叉型乘用车	吉奥星旺	0.92	0.83	0.63	1.17%
乘用车小计		72.11	68.01	18.72	95.49%
商用车	客车、货车、皮卡	1.93	3.21	0.57	4.51%
总计		74.04	71.22	19.35	100.00%

资料来源：公司提供

(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）等。2012年，广汽客车实现营业收入9.08亿元，广汽日野实现营业收入19.29亿元。

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。

2012年，公司商用车板块的产销量分别为32559辆和32137辆，分别同比增长82.49%和66.54%，呈快速增长趋势；产能利用率为81.40%，处于较好水平。2012年商用车销量中，广汽日野（重卡、牵引车等）销量占比17.00%，同比增长26.50%，市场表现仍表现出较大幅度的增长；广汽客车销量占比5.00%，较2011年出现小幅下滑。2013年1~3月，公司商用车产销量分别为5343辆和5690辆，产量较上年同期增长41.84%，销量较上年同期增长38.24%，主要是广汽客车和广汽吉奥出口皮卡车的带动，广汽客车一改2011年和2012年销量持续小幅下滑的态势，同比大幅增长116.02%。

总体看，2012年，公司商用车的产销量虽尚未形成规模，但均呈现出较快的增长。

表6 公司商用车销量（辆）

项 目	2011	2012	13 年 1~3 月
客车(含小型客车)	1858	1967	570
货车	4421	5438	658
吉奥皮卡	13020	24732	4462
合计	19299	32137	5690

资料来源：公司提供

其他业务

(1) 零部件及发动机板块

公司零部件板块主要由广汽零部件为经营

主体；发动机板块主要由广丰发动机和上海日野发动机有限公司（以下简称“上海日野”）为经营主体，其中广丰发动机销量占发动机总销量的95.95%。广丰发动机和上海日野均为公司的合营及联营企业，其中公司持有广丰发动机30%股份（按权益法核算），持有上海日野30%股份（按权益法核算）；广汽零部件为公司全资子公司（纳入合并范围），其中公司对其直接持股51%，间接持股49%。

2012年，广丰发动机共销售发动机38.55万台，同比增长39.03%，同期实现营业收入53.04亿元，同比增长40.39%，公司收到广丰发动机发放的现金股利1.52亿元；上海日野共销售发动机1.63万台，同比降低24.64%，当期实现营业收入16.06亿元，同比降低13.33%；广汽零部件2012年实现营业收入5.68亿元，同比增长16.63%。

表7 2012年零部件、发动机及商贸板块情况

（单位：亿元、%）

经营主体	12 年底 持股比	营业收入 (合并)	变动 情况
广州汽车集团零部件有限公司	100.00	5.68	16.63
广汽丰田发动机有限公司	30.00	53.04	40.39
上海日野发动机有限公司	30.00	16.06	-13.33

资料来源：公司提供

(2) 摩托车业务板块

摩托车板块的主要经营实体是中日合资企业五羊-本田摩托（广州）有限公司（以下简称“五羊本田”，持股50%）生产，主要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。

截至2012年底，五羊本田的摩托车产能为100万辆。2012年，公司完成摩托车产销量分别为94.36万辆和95.10万辆，同比分别增长0.95%和5.65%，摩托车板块保持稳定的小幅增长，且产能利用率保持较高水平。

(3) 汽车业务相关板块

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,截至2012年底,公司汽车金融业务已覆盖全国26个省,140个城市,已分别与444家经销商开展零售业务合作,协助汽车4S店进行融资,2012年作为第一个完整运营的年份,当年实现营业收入5.33亿元,超额完成目标,并实现盈利;2011年6月公司成立众诚汽车保险股份有限公司,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2012年底,公司保险业务已基本完成广东和深圳地区的分支机构的筹建工作,当年实现营业收入1.22亿元。

总体看,2012年,公司受中日钓鱼岛事件、新建企业尚处于起步期以及行业竞争加剧、广州等中心城市限购等不利因素的影响,盈利水平和销售业绩下滑;同时,公司陆续推出新车型(如自主品牌SUV车型GS5)并获得快速发展,广汽菲亚特及广汽三菱相继投产并推进新产品,多品牌战略布局逐步形成,汽车金融及汽车保险等新业务迅速发展。随着国际环境和国内市场的逐步恢复,公司经营和盈利有望企稳回升,产业链资源整合效应逐步显现。

2. 重大事项

日本钓鱼岛事件

2012年9月,日本政府决定将钓鱼岛国有化引发国内民众抵制日货等多种方式表达愤慨,日资企业和产品在中国的生产经营受到影响。2012年,公司日系车销量和盈利能力受到了较大影响,广汽本田、广汽丰田等合营企业销量下降,公司8~10月日系品牌汽车月度销量分别为5.87万辆、4.01万辆和2.52万辆,9月和10月销量同比分别下降40.33%和59.17%,

环比分别下降31.75%和37.15%,业绩出现大幅下滑,2012年公司投资收益减少,

同时,钓鱼岛事件中,公司承诺“消费者零损失”,消费者因钓鱼岛事件造成的损失,在得到保险公司赔偿之后,公司将承担全部剩余损失的赔偿责任,也推高了公司2012年的期间费用,对利润形成了侵蚀。

受销量下滑和赔偿费用上升的影响,2012年归属于上市公司股东的净利润比上年同期减少73.46%。

与奇瑞建立战略联盟

2012年11月6日,公司与奇瑞汽车在北京钓鱼台国宾馆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,有助于公司加强非日系品牌产品;另一方面,据中汽协公布数据显示,2012年奇瑞汽车凭借18.48万辆的出口量继2011年之后再次取得国内出口第一的位置,公司在开拓海外市场的过程中可以借助奇瑞汽车的资源,同时为奇瑞汽车引进高端的工艺和技术。

八、财务分析

公司2012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,出具了无保留审计意见。2013年一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、投资收益等科目。相比2011年底,2012年底公司合并范围内2级以下子公司增加10家,减少2家(其中1家被公司吸收合并),合并范围变动对财务数据可比性影响不大。

截至2012年底,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58.81%)、广州摩托集团有限公司(持

股比例 100%)、广州自缝资产管理有限公司(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%) 5 家一级全资或控股子公司。其中核心经营实体——广汽集团于 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, 代码为 601238。

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, 2012 年公司实现营业收入 129.99 亿元, 较 2011 年同比增长 17.75%, 主要受益于 2012 年 4 月推出新款自主品牌 SUV 车型 GS5 的销量快速增长以及 2011 年 4 月新增一合并范围企业带来新增销量; 同期营业成本为 118.33 亿元, 同比增长 14.33%, 增幅略低于营业收入, 使得同期营业利润率由 2011 年的 4.64% 小幅提升至 6.03%。2013 年 1~3 月, 公司实现营业收入 40.08 亿元, 营业利润率为 5.89%。随着自主品牌销售的持续向好, 公司营业收入规模和营业利润率有望提升; 同时, 经销贸易业务利润率较低, 对公司利润贡献不大。

表8 2011~2012年公司业务盈利对比分析

项目(万元)	2011 年	2012 年	变动率(%)
营业收入	1103922.57	1299871.52	17.75
营业成本	1034963.93	1183272.72	14.33
营业税金及附加	17789.51	38183.04	114.64
期间费用	212991.37	270480.11	26.99
投资收益	467792.32	264354.16	-43.49
营业外收入	105181.14	28721.11	-72.69
营业外支出	40679.08	21375.90	-47.45
利润总额	377070.75	76399.83	-79.74

资料来源: 公司审计报告

2012 年, 公司期间费用为 27.05 亿元, 同比增长 26.99%, 一方面由于广告和市场推广开支随新车型的推出相应增加以及 2011 年新增的两家合并范围企业带来的费用增加导致销售费用上升; 另一方面, 随着债务水平的上升, 利息支出等财务支出增加。

公司投资收益主要来自广汽本田、广汽丰田等合营企业。2012 年, 受到中日钓鱼岛事件、中心城市限购等因素的影响, 合营公司业绩出现下滑, 累计销售整车较 2011 年同期有所减少; 广汽菲亚特、广汽三菱等合资企业新建工厂尚处于起步期, 业务有待进一步展开; 导致公司投资收益出现明显下降。2012 年, 公司实现投资收益 26.44 亿元, 同比下降 43.49%

2012 年, 公司营业外收入为 2.87 亿元, 同比大幅下降 72.69%, 主要由于政府补助大幅减少: 其一, 2011 年广州市人民政府为支持公司战略发展而下拨 7 亿元综合性财政补贴, 该补贴不具有延续性, 2012 年无此项; 其二, 2012 年公司获得地方政府财政补贴 1.15 亿元, 同比下降 62.34%。公司营业外收入具有较大波动性。

2012 年, 公司实现利润总额 7.64 亿元, 同比下降 79.74%, 主要由于投资收益和营业外收入下滑的影响。当期总资本收益率及净资产收益率分别为 3.27% 和 2.60%, 相比 2011 年分别下降 6.83 个百分点和 9.79 个百分点, 但公司整体盈利能力处于行业较好水平。

2013 年 1~3 月, 公司实现营业收入 40.08 亿元, 相当于 2012 年的 30.83%; 获得投资收益 9.78 亿元, 相当于 2012 年的 37.01%; 实现利润总额 2.59 亿元, 为 2012 年的 33.95%。除营业收入较 2012 年同期增长 64.98% 外, 投资收益和利润总额均有所下滑, 降幅分别为 17.81% 和 67.71%。

总体看, 公司利润主要来自投资收益, 整体盈利水平受合资企业经营业绩影响较大。跟踪期间, 由于政治环境、行业竞争、新建项目尚处初期等影响, 合资企业经营情况出现下滑, 公司盈利规模有所缩减。

2. 现金流及保障

经营活动方面, 2012 年公司经营活动现金流入 161.18 亿元, 主要是汽车经销业务产生的现金, 同比增长 12.28%, 现金流入规模大; 经营活动现金流出为 155.15 亿元, 经营活动现金流量净额为 6.03 亿元, 相比 2011 年 -8.26 亿元的净流

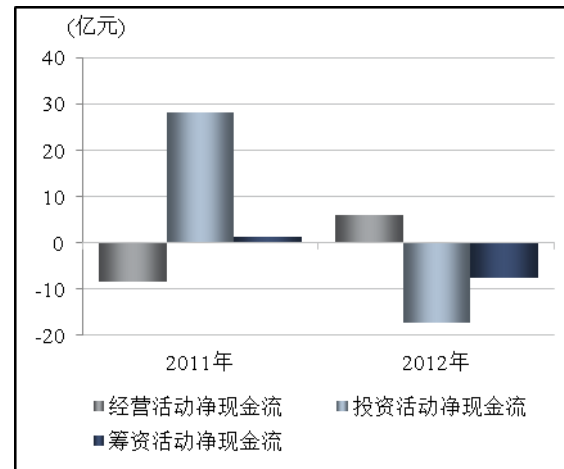
出状况有所改善。2012年公司现金收入比为110.82%，较2011年小幅增长，收入实现质量尚可。2013年1~3月，公司经营活动现金流入量为42.90亿元，经营活动现金流量净额为-5.24亿元；现金收入比为102.00%。

投资活动方面，2012年，公司为配合产业布局和业务整合的战略规划，进行一系列收购股权投资、建设新工厂和上线新产品的投资，投资活动现金流出规模较2011年出现68.66%的增长，为67.24亿元；同期，因合营及联营公司受外部环境和激烈竞争的影响出现业绩下滑，公司投资收益同比降低，导致投资活动产生的现金流入规模较2011年出现26.67%的降低，为49.97亿元。2012年，投资活动产生的现金流净额为-17.27亿元，经营活动产生的现金净流入无法覆盖投资活动的缺口，筹资前现金流净额为-11.23亿元，存在筹资需求。2013年1~3月，投资活动现金流入为4.29亿元；投资活动产生的现金流净额为-12.55亿元，较上年同期-24.46亿元的投资活动净流出有所缩减。

筹资活动方面，2012年公司筹资活动现金流入92.53亿元，较2011年大幅上升105.81%，主要由于，且同期公司借款有所增加；筹资活动产生的现金流出为99.98亿元，较2011年上升128.49%；筹资活动表现为净流出，产生的现金流量净额为-7.46亿元。2013年1~3月，公司筹资活动现金流入63.85亿元，主要由于下属上市公司广汽集团成功发行40亿元公司债券（一期）；净流量表现为净流入，为41.59亿元。

整体看，公司经营活动产生现金流入规模大，获取现金能力好转，2012年筹资活动前现金流量净额呈现净流出，存在较大融资需求。

图5 2011~2012年公司现金流量



资料来源：公司审计报告

3. 资本及债务结构

资产

截至2012年底，公司资产总额530.19亿元，较上年底增长10.56%，其中流动资产占41.59%，非流动资产占58.41%。与2011年底相比，流动资产占比下降了7.52个百分点，主要由于2012年底货币资金下降以及长期股权投资、固定资产、其他非流动资产的增长。

截至2012年底，公司流动资产220.52亿元，较上年底减少14.79亿元，同比降幅6.28%，其中货币资金减少14.88亿元。公司流动资产以货币资金（占76.41%）为主，货币资金主要为银行存款（占95.23%）。除货币资金外，存货（占6.34%），同比略降9.06%，主要以原材料（占30.63%）和库存商品（占64.97%）为主要构成，其中库存商品同比下降21.63%；应收账款（占4.65%）较上年增长32.57%，延续2011年以来的快速上升趋势，账龄1年以内占70.75%，1~3年占1.88%，3年以上占27.37%（2007年以前年度形成的货款，回收性较低，已按99.72%计提坏账准备）；应收股利（占4.45%）同比提高12.38%，主要为应收合营企业的现金股利（9.51亿元）。

截至2012年底，公司非流动资产309.67亿元，较2011年底增长27.02%，主要来自长期股权投资、固定资产、其他非流动资产的增长。

2012 年底,公司非流动资产主要为长期股权投资(占 54.50%)、固定资产及在建工程(占 24.61%)、无形资产(占 8.14%)和其他非流动资产(占 4.46%)。其中,长期股权投资 168.78 亿元,同比增长 17.31%,长期股权投资是公司的核心资产和利润来源,主要为对合营企业和联营企业的股权投资,2012 年发生的主要变动为:合营企业中新增一家广汽三菱汽车有限公司(简称“广汽三菱”)(持股比 50%),为公司与日本三菱共同控制;减少一家广汽长丰汽车股份有限公司,因公司于 2012 年首次公开发行股票对其吸收合并,达到 100%持股而纳入合并范围。公司固定资产账面价值 61.82 亿元,同比增长 22.86%,主要来自在建工程完工转入的研发基地和乘用车项目等工程共计 12.21 亿元;固定资产以土地资产(占 21.69%)、房屋和建筑物(占 44.83%)以及机器设备(占 23.20%)为主,累计计提累计折旧和减值准备合计 12.00 亿元。公司在建工程 14.38 亿元,同比增长 33.20%,主要是新增了圣丰广场建设项目和广汽长丰模、夹、检具安装项目。无形资产 25.20 亿元,同比增长 17.75%,主要来自非专利技术的增加。公司其他非流动资产 13.82 亿元,主要为预付购楼和车位款。

截至 2013 年 3 月底,公司资产总额 574.31 亿元,较 2012 年底增长 8.32%,主要来自货币资金和长期股权投资的增长。从资产结构来看,流动资产占 44.69%,非流动资产占 55.31%,与 2012 年底相比,流动资产比重有所上升,但仍以非流动资产为主。

总体看,公司资产流动性较好,现金类资产较充足,核心资产长期股权投资规模随着公司并购的增加而不断增长,整体资产质量较好。

所有者权益和负债

截至 2012 年底,公司所有者权益为 316.36 亿元,同比增长 1.08%,与 2011 年底基本持平;其中,实收资本和资本公积分别占 8.13%和 24.27%,未分配利润占 22.86%,少数股东权益占 43.39%,少数股东权益占比较高,对所有者

权益的稳定性造成影响。

截至 2012 年底,公司负债合计 213.84 亿元,同比增长 28.72%,主要为短期借款、应付账款和长期借款的增长。2012 年底,流动负债占比 54.15%,非流动负债占比 45.85%,以流动负债为主,流动负债占比较 2011 年底提高 8.45 个百分点。

截至 2012 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 40.33%、32.31%和 22.28%,较 2011 年底分别上升 5.66、3.91 和 0.88 个百分点。公司负债水平低。

截至 2013 年 3 月底,公司所有者权益合计 318.90 亿元,较 2012 年底增长 0.80%,变动很小;负债合计 255.42 亿元,较 2012 年底增长 19.45%,主要由于下属子公司广汽集团于 2013 年一季度成功发行了额度为 40 亿元的公司债券。截至 2013 年 3 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.47%、37.19%和 28.91%,较 2012 年底分别上升 4.14、4.88 和 6.63 个百分点。

总体看,公司资产及债务结构属合理水平,债务水平较低。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2012 年底,公司流动比率和速动比率分别为 190.44%和 178.37%,较 2011 年底下滑明显,但由于公司核心资产长期股权投资属于非流动资产,且货币资金充裕,流动比率和速动比率处于合理水平;2013 年 3 月底略有回升,为 214.57%和 202.94%。2012 年公司经营活动产生的现金流量净额为 6.03 亿元,较 2011 年的净流出有所改善,经营现金流流动负债比为 5.21%,且投资活动产生现金流入量较大,增强对短期债务的覆盖能力。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看,跟踪期内,由于利润总额的下降,2012 年公司 EBITDA 较 2011 年下降 54.92%,为 21.50 亿元。受 EBITDA 下

滑和债务水平上升双重因素的影响，公司 EBITDA 利息倍数从 2011 年的 9.97 倍下降至 2.90 倍，全部债务/EBITDA 从 2011 年的 2.60 倍升至 7.03 倍，EBITDA 对债务的保护能力下降。

截至 2013 年 3 月底，公司对外担保余额 1.72 亿元，担保比率为 0.54%。

截至 2013 年 3 月底，公司在各家银行的授信总额 181.39 亿元，尚未使用的授信余额 119.94 亿元，公司间接融资渠道畅通。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。

5. 过往债务履约情况

根据资本市场过往记录，截至 2013 年 3 月底，公司没有未偿还的不良贷款，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、债券偿债能力

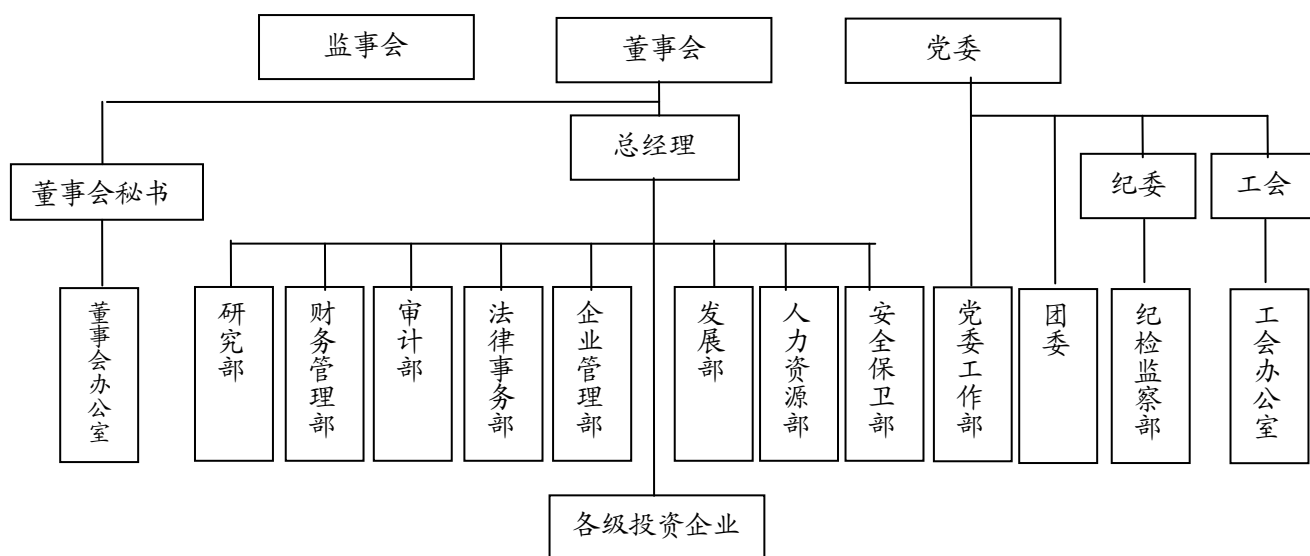
目前公司处于存续期内的短期融资券余额为 15 亿元，分别于 2014 年 1 月 18 日（“13 广汽 CP001”）和 2014 年 5 月 3 日（“13 广汽 CP002”）到期。

截至 2013 年 3 月底，公司现金类资产为 201.43 亿元，为上述待偿还债券总额的 13.43 倍。2012 年，公司经营活动现金流入和净额分别为 161.18 亿元和 6.03 亿元，分别为上述待偿还债券总额的 10.75 倍和 0.40 倍；公司 EBITDA 为 21.50 亿元，为上述待偿还债券总额的 1.43 倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量及净额和 EBITDA 对上述待偿还债券的保障能力强。

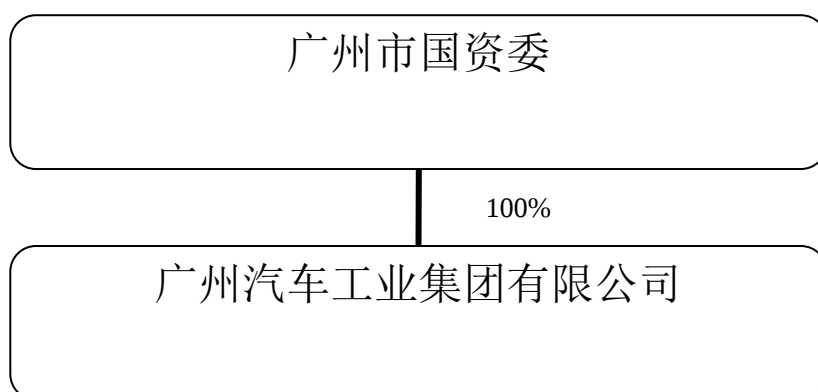
十、结论

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“13 广汽 CP001”和“13 广汽 CP002”的信用等级 A-1。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 公司股权结构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	1633631.76	1833767.13	1684991.05	1.56	2005415.22
交易性金融资产		225.45	3145.55		1471.87
应收保费		17.65	30.09		592.19
应收分保账款		50.58	1263.61		1179.67
应收分保合同准备金		125.57	2321.82		3096.64
应收票据	249.06	6360.24	5997.25	390.71	7406.19
应收账款	39136.13	77337.30	102524.63	61.85	116660.79
预付款项	31767.88	92525.81	36571.36	7.29	48093.53
应收利息	9014.73	15222.99	8833.38	-1.01	6261.89
应收股利		87409.12	98233.01		113881.18
其他应收款	45430.49	79127.43	92894.23	42.99	101509.85
买入返售金融资产			180.00		
存货	135334.17	153669.85	139741.92	1.62	139090.37
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	162991.89	7251.55	28490.57	-58.19	21871.64
流动资产合计	2057556.10	2353090.66	2205218.45	3.53	2566531.04
非流动资产：					
可供出售金融资产		9885.49	14409.92		23245.83
持有至到期投资		7014.17	7117.5		7140.67
长期应收款					
长期股权投资	1389473.32	1438703.11	1687766.21	10.21	1763913.89
投资性房地产	5670.55	3205.73	3057.97	-26.56	3007.05
固定资产	442089.80	503134.11	618174.75	18.25	611320.57
在建工程	27175.01	107957.39	143799.02	130.03	150673.50
工程物资					
固定资产清理	10.80	9.17		-100.00	
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	181973.13	214037.39	252032.35	17.69	242495.05
开发支出	16697.36	76203.94	126784.67	175.56	140317.00
商誉	7223.92	27357.61	27490.01	95.07	27490.01
长期待摊费用	11984.03	16559.29	21123.02	32.76	21547.38
递延所得税资产	13423.84	33925.93	56774.69	105.65	56732.80
其他非流动资产			138183.12		128734.47
非流动资产合计	2095721.74	2437993.33	3096713.22	21.56	3176618.21
资产总计	4153277.84	4791083.99	5301931.67	12.99	5743149.25

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）	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	206639.80	230931.22	389062.00	37.22	432871.49
应付手续费及佣金		8.47	278.41		672.56
卖出回购金融资产款					3156.00
应付票据	58348.31	67786.02	111090.24	37.98	88685.45
应付账款	83140.02	186745.43	283012.01	84.50	348144.46
预收款项	30924.30	33696.25	40020.06	13.76	34950.03
应付职工薪酬	19812.92	22910.92	34343.81	31.66	17551.64
应交税费	-16094.59	-11140.10	27447.14		26963.44
应付利息	18205.04	18752.01	19210.52	2.72	27248.36
应付股利					378.76
其他应付款	178681.55	116786.46	131996.70	-14.05	122166.22
应付分保账款		117.35	2071.91		1890.37
保险合同准备金		1824.85	16250.76		21764.43
一年内到期的非流动负债	1094.48	30719.86	9894.44	200.67	9388.89
其他流动负债		60047.83	93266.51		60291.41
流动负债合计	580751.83	759186.55	1157944.52	41.20	1196123.52
非流动负债：					
长期借款	119899.93	126835.06	179875.69	22.48	173316.64
应付债券	723528.85	725292.94	727129.39	0.25	1123476.21
长期应付款	749.76	9073.31	1853.01	57.21	1963.21
专项应付款	1240.61	1218.60	750.93	-22.20	869.75
预计负债	3.91	354.13	2158.68	2249.66	2804.92
递延所得税负债	2335.94	3890.12	1632.26	-16.41	1458.74
其他非流动负债	24536.78	35433.31	67007.00	65.25	54178.17
非流动负债合计	872295.78	902097.47	980406.96	6.02	1358067.64
负债合计	1453047.61	1661284.03	2138351.48	21.31	2554191.16
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	192134.46	192134.46	257134.46	15.69	257134.46
资本公积	675403.09	723557.51	767685.62	6.61	767683.59
盈余公积	113892.53	42962.13	42962.13	-38.58	42962.13
未分配利润	643455.71	873460.70	723106.65	6.01	731138.48
专项储备			94.07		220.34
归属于母公司所有者权益合计	1624885.79	1832114.80	1790982.93	4.99	1799139.00
少数股东权益	1075344.45	1297685.17	1372597.26	12.98	1389819.08
所有者权益（或股东权益）合计	2700230.24	3129799.97	3163580.20	8.24	3188958.08
负债和所有者权益（或股东权益）	4153277.84	4791083.99	5301931.67	12.99	5743149.25

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业总收入	883023.70	1104341.09	1308856.51	21.75	404915.04
其中: 营业收入	883023.70	1103922.57	1299871.52	21.33	400805.05
已赚保费		418.52	8984.99		4109.99
减: 营业成本	797413.21	1034963.93	1183272.72	21.81	355741.84
手续费及佣金支出		23.50	3410.89		2163.48
赔付支出净额		328.91	4741.40		2861.03
提取保险合同准备金净额		219.25	1437.09		1607.64
分保费用		0.00	12.76		10.88
营业税金及附加	5037.74	17789.51	38183.04	175.31	21449.25
销售费用	44717.03	61372.47	79207.03	33.09	26779.37
管理费用	112037.59	139740.17	149800.10	15.63	36306.76
财务费用	16024.46	11878.72	41472.98	60.88	10972.42
资产减值损失	1023.14	-6796.31	2614.09	59.84	4035.07
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	0.00	-44.55	-3.97		2.68
投资收益 (损失以“—”号填列)	589879.43	467792.32	264354.16	-33.06	97828.92
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	496649.96	312568.69	69054.61	-62.71	40818.89
加: 营业外收入	79534.85	105181.14	28721.11	-39.91	1299.61
减: 营业外支出	37210.33	40679.08	21375.90	-24.21	16182.24
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	538974.47	377070.75	76399.83	-62.35	25936.26
减: 所得税费用	812.18	-10636.71	-5707.62		1311.14
加: 未确认的投资损失					
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	538162.29	387707.46	82107.45	-60.94	24625.12
少数股东损益	333676.98	165281.73	40453.34	-65.18	16734.20
五、归属于母公司所有者的净利润	333676.98	222425.73	41654.10	-64.67	7890.92

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	895823.81	1186986.52	1440517.13	26.81	408817.50
收到的税费返还	786.46	6104.12	12609.07	300.41	1322.67
收到原保险合同保费取得的现金		2564.28	25919.04		10469.88
收到再保险业务现金净额		-73.68	-1695.52		-681.18
收到其他与经营活动有关的现金	103075.31	239957.42	134437.91	14.20	9028.05
经营活动现金流入小计	999685.57	1435538.66	1611787.64	26.98	428956.91
购买商品、接受劳务支付的现金	798667.2	1076727.35	1092241.31	16.94	340348.59
支付原保险合同赔付款项的现金		208.17	4931.16		3126.76
支付利息、手续费及佣金的现金		15.03	3578.76		2113.74
支付给职工以及为职工支付的现金	74973.38	104557.29	131920.15	32.65	50451.79
支付的各项税费	28376.66	42935.2	83474.18	71.51	38349.53
支付其他与经营活动有关的现金	248149.96	293678.49	235332.60	-2.62	46924.03
经营活动现金流出小计	1150167.2	1518121.52	1551478.17	16.14	481314.44
经营活动产生的现金流量净额	-150481.63	-82582.86	60309.47		-52357.53
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	9524.27	197.95	31586.42	82.11	12269.04
取得投资收益收到的现金	514222.56	547753.04	366500.47	-15.58	1658.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的	6987.65	6258	14033.81	41.72	13325.01
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		3018.74	17199.63		
收到其他与投资活动有关的现金	78750.6	124245.42	70412.59	-5.44	15619.37
投资活动现金流入小计	609485.08	681473.16	499732.90	-9.45	42871.68
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的	136556.39	232510.59	335491.06	56.74	35203.97
投资支付的现金	100179.18	105803.08	257599.15	60.36	118944.24
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	47.95		29415.90	2376.83	
支付其他与投资活动有关的现金	103245.41	60362.3	49883.10	-30.49	14258.32
投资活动现金流出小计	340028.93	398675.97	672389.21	40.62	168406.54
投资活动产生的现金流量净额	269456.15	282797.18	-172656.31		-125534.85
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	19179.16	77912.01	1908.00	-68.46	1846.97
取得借款收到的现金	325863.56	305975.48	919950.92	68.02	215413.01
发行债券收到的现金					395783.20
收到其他与筹资活动有关的现金	1060.63	65686.65	3418.08	79.52	25444.71
筹资活动现金流入小计	346103.34	449574.14	925277.00	63.51	638487.88
偿还债务支付的现金	151066.64	284602.61	740878.51	121.46	190097.45
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	144289.07	125646.07	249489.31	31.50	10786.33
支付其他与筹资活动有关的现金	11527.32	27338.35	9480.68	-9.31	21747.86
筹资活动现金流出小计	306883.03	437587.02	999848.50	80.50	222631.65
筹资活动产生的现金流量净额	39220.31	11987.12	-74571.50		415856.23
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-100.28	-4140.94	1053.77		-466.61
五、现金及现金等价物净增加额	158094.56	208060.50	-185864.57		237497.24
加: 期初现金及现金等价物余额	1437905.38	1595999.94	1804060.44	12.01	1616924.55
六、期末现金及现金等价物余额	1595999.94	1804060.44	1618195.87	0.69	1854421.79

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	538162.29	387707.46	82107.45	-60.94
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	1023.14	-6796.31	4938.87	
固定资产折旧	13667.92	30328.21	39630.16	70.28
无形资产摊销	4731.25	17277.04	25863.98	133.81
长期待摊费用摊销	5606.12	4815.38	2210.32	-37.21
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)	1148.43	-616.87	-10841.74	
固定资产报废损失			8.06	
公允价值变动损失(减: 收益)		44.55	3.97	
财务费用	37345.88	51586.04	70884.12	37.77
投资损失(减:收益)	-589896.41	-467792.32	-264312.57	
递延所得税资产减少(减: 增加)	-7656.66	-20502.1	-22848.75	
递延所得税负债增加(减: 减少)	1322.64	1368.46	-2257.86	
存货的减少(减:增加)	-67816.00	-14699.43	14154.89	
经营性应收项目的减少(减:增加)	50798.54	-78305.61	1906.13	-80.63
经营性应付项目的增加(减:减少)	-138918.78	13002.62	118862.46	
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	-150481.63	-82582.86	60309.47	

附件 6 主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	26.35	17.94	13.52	17.41	--
存货周转次数 (次)	7.88	7.16	8.07	7.76	--
总资产周转次数 (次)	0.23	0.25	0.26	0.25	--
现金收入比 (%)	101.45	107.52	110.82	107.96	102.00
盈利能力					
营业利润率 (%)	9.12	4.64	6.03	6.23	5.89
总资本收益率 (%)	15.12	10.10	3.27	7.69	--
净资产收益率 (%)	19.93	12.39	2.60	9.00	--
财务构成					
长期债务资本化比率 (%)	23.80	21.40	22.28	22.32	28.91
全部债务资本化比率 (%)	29.12	28.40	32.31	30.50	37.19
资产负债率 (%)	34.99	34.67	40.33	37.56	44.47
偿债能力					
流动比率 (%)	354.29	309.95	190.44	259.06	214.57
速动比率 (%)	330.99	289.71	178.37	242.30	202.94
经营现金流动负债比(%)	-25.91	-10.88	5.21	-5.84	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	15.87	9.97	2.90	7.62	--
全部债务/ EBITDA (倍)	1.85	2.60	7.03	4.67	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.11	0.16	-0.07	0.04	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	3.19	4.22	-1.52	1.14	--
现金偿债倍数(倍)	10.89	12.27	11.29	11.51	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.66	9.57	10.75	9.58	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.00	-0.55	0.40	-0.16	--

附件 7 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	(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	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 8 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。

附件 9 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息