

信用等级公告

联合[2011] 566 号

联合资信评估有限公司通过对广州汽车工业集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

广州汽车工业集团有限公司
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年九月十四日



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、广州汽车工业集团有限公司主体长期信用等级自 2011 年 9 月 14 日至 2012 年 9 月 13 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年九月十四日

广州汽车工业集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2011 年 9 月 14 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11年6月
资产总额(亿元)	247.08	338.03	415.33	449.35
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	180.24	209.74	270.02	292.63
长期债务(亿元)	21.80	86.81	84.34	84.25
全部债务(亿元)	42.05	102.17	110.95	117.19
营业收入(亿元)	73.34	72.20	88.30	51.40
利润总额(亿元)	28.87	32.40	53.90	15.67
EBITDA(亿元)	32.14	39.29	60.08	--
营业利润率 (%)	7.39	7.29	9.12	7.94
净资产收益率(%)	15.76	15.50	19.93	--
资产负债率(%)	27.05	37.95	34.99	34.88
全部债务资本化比率(%)	18.92	32.76	29.12	28.60
流动比率(%)	245.23	517.89	354.29	342.58
全部债务/EBITDA(倍)	1.31	2.60	1.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.52	11.96	15.69	--

注：2011 年上半年度数据未经审计。

分析师

张 莉 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
人保财险大厦 17 层

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对广州汽车工业集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司在行业地位、乘用车产品、盈利能力以及资本结构等方面具备突出优势。联合资信也关注到，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等因素对其经营发展的不利影响。

受汽车购车优惠政策退出等因素影响，2011 年中国汽车市场增速明显放缓，但国民经济持续增长、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。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、以及实现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，有望继续保持很强的偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 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. 公司与丰田、本田等国际知名汽车厂商建立了长期紧密合作关系，可持续分享和借鉴合作伙伴先进的技术研发与管理理念。
3. 珠三角地区已形成完备的汽车产业集群，汽车配套产业发达，为公司整车业务提供了良好的供应链保障。
4. 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。
5. 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，公司盈利能力保持强劲，财务弹性良好。

关注

1. 随着大型汽车集团加快兼并重组和布局产业结构，中国汽车行业竞争加剧。
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. 2009年以来，公司相继实施一系列产业并购重组，对重组资产的内部整合直至融合尚需时日。
4. 公司在自主品牌研发和项目上投入较大，第一款车型广汽传祺处于市场拓展和品牌建设初期，市场认可度有待检验。

一、主体概况

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2010年底，公司注册资本19.21亿元，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2011年6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58.8382%）、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%）3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）。

公司本部设研究部、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2010年底，公司（合并）资产总额415.33亿元，所有者权益合计270.02亿元。2010年，公司实现营业收入88.30亿元，利润总额53.90亿元。

截至2011年6月底，公司（合并）资产总额449.35亿元，所有者权益合计292.63亿元。2011年上半年，公司实现营业收入51.40亿元，利润总额15.67亿元。

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。

二、行业分析

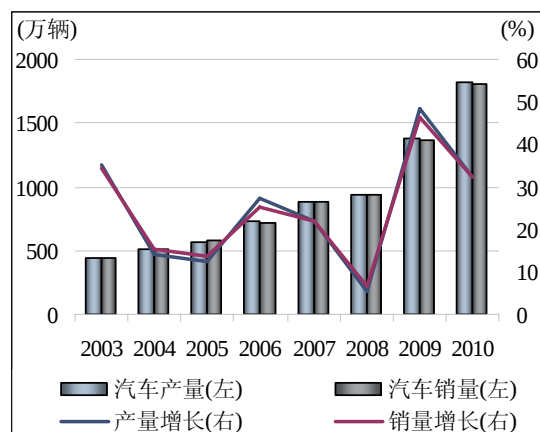
1. 中国汽车行业概况

中国汽车行业产业链长，对国民经济的拉动作用明显，受到国家政策的重点扶持。自2001年以来，随着国民经济强劲增长和消费结构不断升级，中国汽车市场保持快速增长。2008年，受国际金融危机向实体经济蔓延的冲击，中国汽车市场结束高速增长势头进入周期性调整阶段，全年汽车产销量分别为934.51万辆和938.05万辆，同比增长5.21%和6.70%，自1999年以来增速首次回落至10%以下。

为拉动内需，中国政府2009年以来先后出台了降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，二三线城市和农村市场需求强劲释放，小排量轿车和微型客车行业充分受益于政策刺激，导致2009和2010年中国汽车市场呈现爆发式增长，销量分别达到1364.48万辆、1806.19万辆，增长率为45.46%和32.37%。中国已成为全球最大的汽车生产国和消费国。

2011年以来，受汽车消费优惠政策退出、日本大地震对中国日系车进口零部件采购造成较大影响等，中国汽车市场增长明显放缓。1-5月，中国汽车行业景气度有所下降，累计完成产销777.97万辆和791.62万辆，同比分别增长3.19%和4.9%，其中4-5月连续2个月出现负增长。

图1 2003-2010年中国汽车产销增长情况

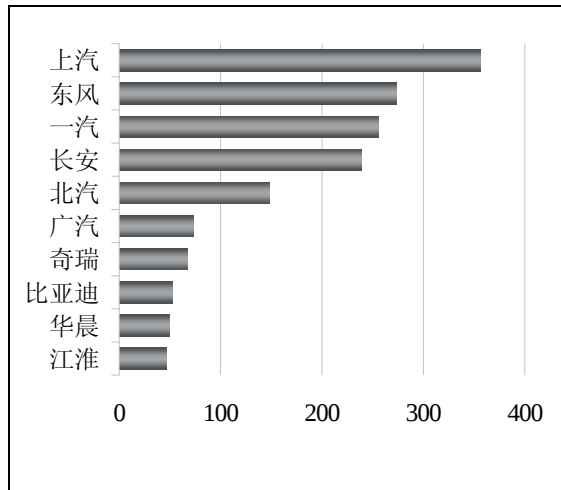


资料来源：根据 wind 资讯数据整理

近年来，乘用车的市场增长速度总体快于整车增速。2010年，乘用车销量1374.89万辆，同比增长33.29%，高于整体汽车销量增长速度0.92个百分点，轿车占整体汽车市场销量的比例升至52.56%。2010年商用车购买需求旺盛，客车和货车分别销售44.31万辆和386.11万辆，同比分别增长25.14%和30.47%。

从市场竞争主体看，中国汽车生产企业形成了上汽、一汽、东风、长安、北汽、广汽等大型集团为龙头的竞争格局。从2010年产销规模上看，前4位企业销量均超过200万辆。

图2 2010年汽车企业销量前十名(万辆)



资料来源：中国汽车工业协会

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，市场集中度始终保持在80%以上，但同美日欧等发达国家的汽车厂商相比，中国汽车产业仍存在市场集中度较低、产品同质化高等问题。

2009年5月，广汽集团收购长丰（集团）有限责任公司持有的长丰汽车（600991）29%的股份，为2009年1月《汽车产业调整和振兴规划》颁布以来的第一个战略重组项目，之后大型集团企业相继实施了一系列重大并购重组活动。2010年，前五家企业集团合计销售汽车1271.01万辆，占汽车销售总量的70.4%，较2007年的64.60%已有显著提高。

联合资信认为，行业重组对提高中国汽车

企业的产能利用率和行业集中度非常必要，有利于整合资金、技术、人才形成集聚效应，增强汽车行业整体竞争力，促进其长期健康发展。

表1 中国大型汽车集团重大重组事件

时间	事件
2009年5月	广汽集团收购长丰汽车29%股份
2009年11月	中国兵器装备集团、中国航空工业集团签署重组协议，将中航下属的昌河、哈飞等汽车项目并入长安汽车集团
2010年8月	吉利完成对福特汽车公司沃尔沃业务单元的收购
2010年12月	广汽集团与浙江吉利控股集团有限公司合资设立广汽吉利汽车有限公司

资料来源：联合资信整理

2. 行业关注

行业竞争加剧

中国汽车制造企业生产规模日益扩大，技术水平提高，零部件体系逐渐完善，本地采购比率不断提高，部分零部件采购价格下降，汽车生产与运营成本可降低的空间逐步缩小。近年来随着大型集团企业加快兼并重组和在全国生产布局，市场竞争日益加剧，这意味着行业利润空间将进一步压缩。

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年至2008年上半年，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，直接影响到下游的汽车企业制造成本。

2008年6月-2009年，受下游需求不振的影响，钢材价格快速下降趋势，2008年底钢材价格综合指数为103.30点。2009年钢材价格综合指数止跌趋稳，但总体在低位运行，一定程度上减缓了汽车行业的成本压力。

2010年以来，在铁矿石和焦炭等成本暴涨的影响下，国内几大钢厂连续多次上调钢价，钢材价格指数有所反弹，2010年底为128.29点。整体看钢铁价格整体呈现波动上涨态势，目前与2008年峰值相比仍处于相对低位。

图3 近年中国钢材价格走势



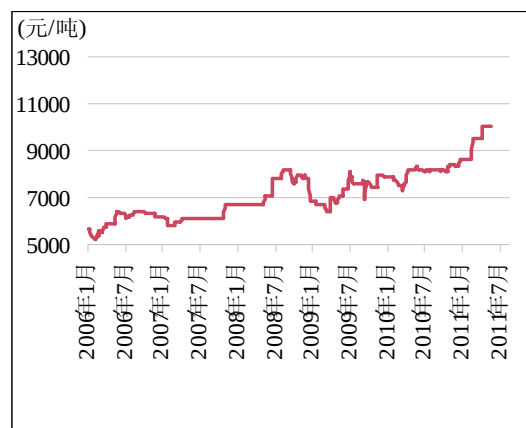
资料来源：根据 wind 资讯数据整理

燃油价格波动

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

从成品油价格来看，中国政府自2009年决定实行国内成品油价格与国际原油价格间接接轨的定价机制，2009年至今，发改委对国内成品油价格10次上调，油价一路上涨。从油价对汽车需求的影响来看，突破一定区域的高油价将导致消费理念的转变，潜在消费者可能放弃购买或由小排量轿车替代中大排量，这在一定程度上将抑制汽车消费。

图4 近年北京93#无铅汽油价格走势



资料来源：Wind资讯

3. 产业政策变化

国务院于2009年1月通过了《汽车产业振兴规划》，提出稳定和扩大汽车消费需求，以结构调整为主线，推进企业联合重组，以新能源汽车为突破口，加强自主创新，形成新的竞争优势。具体刺激消费的措施包括：对1.6升及以下排量乘用车减按5%征收车辆购置税；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；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等。

2010年6月1日，财政部、国家发改委、工信部联合下发了《关于印发“节能产品惠民工程”节能汽车推广实施细则的通知》，中央财政对消费者购买纳入“节能产品惠民工程”的车型按每辆3000元标准将给予一次性补贴，由生产企业在销售时兑付给购买者。6月30日，上述部委公告了第一批“节能产品惠民工程”汽车（1.6升及以下乘用车）推广目录。

中国对汽车行业的刺激消费政策是在应对金融危机的背景下实施的阶段性措施。随着国内经济持续复苏和汽车行业景气度高企，国家对产业政策逐步进行了调整。2009年将减征1.6升及以下小排量乘用车车辆购置税的政策延长至2010年底，减按7.5%征收，优惠力度有所降低。

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。

2010年12月,北京市政府发布《关于进一步推进首都交通科学发展,加大力度缓解交通拥堵工作的意见》,规定北京2011年小客车上牌数量限定为24万辆,采用摇号方式分配。预计北京的限购措施对全国汽车市场产生的影响有限,但如果未来北京或其他城市交通状况出现持续恶化趋势,汽车消费政策存在进一步调整的可能,从而将抑制汽车生产和消费。

4. 行业展望

2011年各项购车优惠政策退出、北京等地区限购令等对汽车消费持续扩大有一定抑制作用,汽车行业增速明显放缓,将由高速增长转入平稳增长阶段,未来二三线城市甚至农村将可能成为汽车销量的重点市场。

中国经济增长、居民消费能力与结构升级是汽车行业长期发展的主要驱动因素之一。截至2010年底,以私人汽车保有量口径计算,每千人汽车保有量仅为49辆,远低于约140辆的全球平均汽车千人保有量。

“十二五”期间,在中国国民经济持续增长、居民收入不断增加和消费升级因素拉动下,首次购车需求和更新需求将持续支持市场增长,中国汽车行业仍将处于较快普及期。

国家对新能源汽车支持力度较大,长期看新能源汽车市场前景乐观。为推动新能源汽车的发展,汽车生产企业在电力汽车、混合动力汽车等技术引进和研发方面将投入更多资金,有利于促进行业的结构调整和产品环保标准的提高,这对大型生产企业的自主研发能力和资金实力也提出更高要求。

三、基础素质分析

1. 市场竞争力

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2010年底,公司具备99万辆乘用车、5.2万辆商用车、53万台汽车发动机、120万辆摩托车的年生产能力。

根据中国汽车工业协会的统计,2010年公司销售整车72.43万辆,市场占有率4.01%,全国销量排名保持第六,企业经济效益综合指数连续七年居行业首位;其中中高级轿车销量33.33万辆,市场占有率23.92%,处于绝对领先地位。公司在2010中国企业500强中排名第44位;连续七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。

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起先进的技术研发与管理理念,发展壮大自身实力。

2. 技术与自主研发

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,可以得到较为稳定的技术和车型输入。

公司高度重视自主研发,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(广汽汽研院),作为集团自主品牌汽车业务的核心研发力量,旨在加强集团设计及开发自主品牌汽车、发动机及主要汽车零部件的能力。

目前,广汽汽研院有500名员工从事研发工作,其中452名员工拥有学士学位,117名员工拥有硕士学位或博士学位,同时引进了海外汽车专业技术人才18人,聘请资深的技术顾问6人,研发队伍具有竞争力。公司于2007年7月9日与华南理工大学订立为期50年的技术战略合作协议。根据协议,华南理工大学将提供专业人员参与集团的研发工作及提供管理及其他顾问意见。这有助于公司获得技术支持,充

分吸收、利用其研究成果与技术人才，加快发展自身研发能力。

广州本田汽车研究开发有限公司于2007年7月成立，注册资金1.8亿元人民币，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。

近年来公司大力发展自主品牌，第一款乘用车“传祺”已于2010年下线。2010年12月，广汽本田自主研发品牌“理念”（EVERUS）第一款量产车型在第八届广州国际车展正式发布并于2011年4月投放市场。

现阶段公司以引进、消化吸收日方技术为主，自主品牌发展时间仍然较短，相比于与国际和国内领先的汽车企业，研发能力和技术能力仍相对薄弱。

3. 人力资源

公司现有高层管理人员8人，包括总经理1人、副总经理3人、党委副书记1人，纪委书记1人，总会计师1人，董事会秘书1人。

公司董事长、总经理、党委书记张房有先生，男，1956年出生，1997年加入广州汽车集团，现兼任广汽集团董事长及党委书记，以及广汽长丰董事长。此前曾任广东增城县（市）委书记、广州市政府副秘书长兼市汽车工业办公室主任等职。毕业于中山大学，工商管理专业硕士学位，高级经济师，第六届及第九届广州市委委员。

公司副董事长、党委副书记曾庆洪先生，男，1961年出生，1997年加入广州汽车集团，现兼任广汽集团副董事长、总经理、党委副书记，以及广汽乘用车和广汽吉奥董事长。此前曾任广州客车厂技术科科长、广州市金宝马客车实业公司副总经理、广客汽车企业集团有限公司副董事长、常务副总经理、广汽本田董事、执行副总经理等职。毕业于华南理工大学，管理科学与工程专业博士学位，高级工程师，第

十届及第十一届全国人大代表。

截至2011年6月底，公司拥有员工45500人。从学历结构看，本科以上人员占21.40%，大专人员占10.60%，高中及以下占68.00%；按年龄分类，30岁以下员工占总人数的60.00%，30-50岁占36.40%，50岁以上3.60%。

公司管理团队综合素质较高，从业经验丰富；员工年龄结构合理，专业技术人员占比适中，能够满足目前生产经营的实际需要。

4. 外部环境

公司所在广东省为全国经济最发达的地区之一，2010年实现地区生产总值45472.83亿元，同比增长12.2%，总量连续22年居全国首位，占全国比重的11.4%；人均GDP折合接近7000美元，已达中等发达国家水平。2010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20063.62亿元，同比增长17.6%。

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。

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》中明确指出，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配套发展的格局。

2008-2010年，公司获得广州市国资收益支持项目资金5.5亿元，用于支持自主品牌乘用车的研发与制造项目。

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 and 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。

四、管理分析

1. 法人治理结构

公司是广东省人民政府投资设立的国有资产经营主体，代表广州市政府对授权范围内的国有资产行使出资者权利。公司不设股东会，董事会是公司决策机构，制定公司章程，决定公司的发展战略、规划和目标，决定公司的经营方针和投资方案。目前由8名董事组成，其中董事长1名、独立董事3名。

公司设监事会，监事会主席由市政府直接任命，监事成员由投资者委派和选举适当比例的公司职工代表组成。董事、经理及财务负责人不得兼任监事。

2. 管理体制

公司是投资控股型企业，本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、财务指标考核等方式实现对下属子公司的财务管理。

财务管理方面，公司按照现代财务管理的要求，制定了《广州汽车工业集团有限公司投资企业内部财务监控暂行办法》，规范财务运作程序，健全内部控制制度。公司面向社会公开招聘专业人士，每年对财务状况进行专题检查和定期抽查。投资管理方面，公司根据法律和有关规定要求，公司制订了《投资项目管理办法》，规范投资行为，界定投资权限，完善投资程序，提高了投资决策的科学性。

合资企业的机构设置坚持平等合作、优势互补的原则。股东双方共同组成董事会，以利益长期稳定最大化为目标，共同参与经营决策，合资企业的生产经营完成情况被纳入公司的事业计划考核指标。

公司引进日本本田、丰田公司的质量保证体系，结合ISO9001进行整合，形成独具特色的集成式管理体系。该体系涵盖了从供应商、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。这有助于将采购、生产、销售等环节统一起来，提高生产效率，优化公司的竞争力。

整体看，公司建立了较完善的法人治理结构，制定了完备的管理制度，实施运作规范、管理风险低。

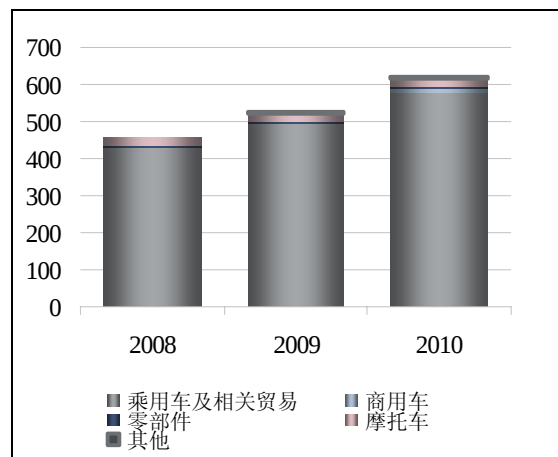
五、经营分析

1. 经营现状

公司在发展中形成了乘用车、商用车、零部件、汽车相关服务贸易、摩托车等业务为一体的产业格局。

2008-2010年，公司整车产销规模年复合增长率分别为17.11%和17.95%，2010年达到72.30万辆和72.43万辆，其中乘用车销量占整车销量的98.35%，为公司核心业务。

图5 公司按比例合并收入结构（亿元）



资料来源：公司提供

注：上述收入数据为按比例合并法统计，抵消金额很小未计入。

公司利润高度集中于乘用车业务，在利润中以投资收益体现，营业收入主要为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。若合营公司以按比例合并法调整，从公司按比例合并收入结构看，

2010 年 620.59 亿元营业收入中，乘用车业务占比近 95%。由于摩托车和汽车贸易业务利润率较低，而商用车和零部件业务微亏，乘用车业务对利润贡献度更高。

表 2 公司整车产销量（万辆）

项目	2008	2009	2010	2011.1-6
产量	53.11	60.72	72.30	31.23
销量	52.60	60.66	72.43	31.53

资料来源：公司提供

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。

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、9 个系列产品。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，目前型号是全球生产和销售的第六代丰田凯美瑞，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，2010 年在国内中国级轿车市场的份额为 11.58%。

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，2010 年在国内中国级轿车市场的份额为 12.32%。

2008 年以来，广汽丰田和广汽本田陆续推出了雅力士、锋范、歌诗图等轿车产品；2009 年收购长丰增加了 SUV 产品长丰猎豹、长丰帕杰罗；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。

同上汽、一汽、东风、长安等大型汽车集团相比，公司产销规模 and 市场份额仍有一定差距。在 2008-2010 年中国汽车市场高速增长时期，公司乘用车销量复合增长率为 17.23%，明显低于行业 38.76% 的平均增长速度，我们认为主要存在以下原因：一是中高端轿车受益于政策利好刺激程度较低；二是 2009 和 2010 年的召回事件可能有一定阶段性负面影响。

在优势上，公司产销以中高端车型为主，产品附加值较高，整体盈利能力强劲，2008-2010 年分别实现利润总额 28.87 亿元、32.40 亿元和 53.90 亿元。其中，2010 年广汽丰田和广汽本田分别实现净利润 46.16 亿元、49.38 亿元。

表 3 公司乘用车销量（万辆）

产品	2008 年	2009 年	2010 年
中高级轿车			
雅阁	17.05	17.54	17.17
凯美瑞	15.28	15.62	16.14
传祺	--	--	0.0122
中级轿车			
锋范	--	11.32	13.26
经济型轿车			
飞度	4.99	4.86	3.36
爵士	4.55	2.83	2.50
雅力士	1.92	1.79	2.71
高级轿车			
歌诗图	--	--	0.23
MPV			
奥德赛	2.89	2.84	4.56
SUV			
汉兰达	--	3.55	8.10
长丰猎豹	--	--	2.89
长丰帕杰罗	--	--	1.01
总计	52.37	60.35	71.97

资料来源：公司提供

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,合计拥有1.9万辆整车的年生产能力。

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。

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,产能市场竞争力有待进一步提高。

表4 公司商用车销量(辆)

项目	2008	2009	2010
客车	1185	1302	1947
货车	1160	1810	2757

资料来源:公司提供

汽车发动机

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。广汽丰田发动机于2005年11月起生产发动机,产能保持在50万台,主要产品为AZ-FE系列发动机,该系列发动机用于多种不同的丰田汽车,包括凯美瑞、RAV4及Previa。上海日野发动机主要生产日野系列柴油发动机,主要产品为日野P11C系列、J05E系列及J08E系列,用于各种重型卡车、公共汽车及挖掘机,产能为3万台。

目前,广汽丰田采用的发动机70%以上均采购自广汽丰田发动机。广汽丰田发动机生产的产品近50%出口至海外市场,包括日本、泰

国及台湾。

2010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42.21万台、41.83万台,近三年产销量复合增长率分别为15.98%和15.55%。

表5 公司发动机产销量(万台)

项目	2008	2009	2010	2011.1-6
产量	31.14	37.34	41.89	11.72
销量	31.20	36.74	41.66	12.09

资料来源:公司提供

摩托车

公司摩托车业务主要经营实体为中日合资企业五羊—本田摩托(广州)有限公司(“五羊—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。2010年12月,广汽集团与广州摩托集团签署协议收购了其持有的五羊—本田50%股权。五羊—本田是国内最具规模的摩托车制造企业之一,拥有13个系列100多个品种,在国内形成了由3800多家经销商组成的销售和售后服务网络,并出口60多个国家和地区。

近年来中国摩托车行业国内市场需求动力明显不足,出口发展总体稳定。2010年,中国摩托车行业累计销售2659.16万辆,同比增长4.40%。其中出口摩托车841.60万辆,同比增长33.89%;国内方面,受2010年7月1日起国III标准实施的影响,销售1601.61万辆,较上年同期下降16.32%。摩托车国III法规的实施对生产企业成本影响较大,而提高产品售价则抑制摩托车消费。

公司摩托车业务年产能为120万辆,近年来摩托车产销规模保持稳定、产销平衡。2010年销售94.09万辆,出口占比13.75%,同比增长率低于行业平均水平。

表 6 公司摩托车产销量（万辆）

项目	2008	2009	2010	2011.1-6
产量	92.71	92.26	93.92	50.43
销量	92.57	92.53	94.09	49.04
其中： 出口	11.36	9.25	12.94	9.15

资料来源：公司提供

汽车相关业务

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；2010 年 7 月公司取得中国保监会批复筹建广汽众诚汽车保险股份有限公司，目前正在筹建中。

2. 汽车零部件采购

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。近年来零部件国产化率有所提高，截至 2010 年底，公司主要车型的国产化率均在 70%以上，其中雅阁、奥德赛、飞度与锋范超过 90%。

公司严格挑选确定供应商，2010 年前五名供应商的采购额占营业成本的比重为 48.53%。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。

2011 年 3 月发生的日本大地震于 4 月份起对中国日系品牌整车企业进口零部件采购的

影响开始显现。4-5 月，受汽车零部件供应不足的影响，公司骨干企业广汽本田、广汽丰田等均减产。从 6 月起，生产经营正逐步恢复正常，广汽本田于 6 月 20 日恢复双班生产；广汽丰田从 7 月起恢复了满负荷生产，目前生产已经恢复正常水平。

根据中汽协的统计，广汽本田和一汽丰田 2011 年 5 月单月销量环比下降 32.74%和 72.47%，显著高于国内其他合营企业，从公司 1-6 月产销量来看，同比有一定程度下降。

3. 汽车销售

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 2010 年底，广州本田、广汽丰田等已在中国共建立了一级销售服务网点 857 个；商用车主要通过广州日野和广州汽车集团客车有限公司的经销商网络销售和售后服务。

整体上，公司销售网络覆盖面广、布局合理，多家 4S 店分布于汽车需求旺盛的珠三角、长三角及环渤海经济区，极大促进了公司的汽车销售。

表 7 2010 年底公司销售及网络

企业名称	销售网点	覆盖省份
乘用车	4S 店	
广汽本田	430	30
广汽丰田	262	30
广汽长丰	115	30
广汽乘用车	50	30
商用车	销售店及服务网点	
广汽日野	26/3S 店、27/2S 店	25
广汽客车	46/4S 店	25
	184 家服务网点	32

资料来源：公司提供

4. 未来展望

2009 年以来，广汽集团通过收购、合资等方式相继实施了一系列的资产重组，分别与湖南长丰汽车制造股份有限公司（“长丰汽车”）、

广汽菲亚特汽车有限公司（“广汽菲亚特”）和浙江吉奥投资有限公司（“吉奥汽车”）进行合作，并于2010年8月实现了汽车及相关业务H股整体上市。

通过这些项目的展开，公司初步形成了以广州为中心，以长沙、杭州为辅助，辐射长三角、华中和环渤海等经济区的战略发展格局。

2011年3月23日，广汽长丰（600991）发布公告，广汽集团计划向除广汽集团以外的广汽长丰所有股东发行A股，以换股方式吸收合并广汽长丰。目前广汽集团A股发行方案已获得国务院国资委和商务部同意，尚待证监会等部门批准，预计在年内将实现A股整体上市。

表8 广汽集团资产重组与资本运作

时间	事件	现有产品
2009 年 5 月	与湖南长丰（集团）有限责任公司签署股份转让协议，收购其持有的长丰汽车 29% 的股份，成为第一大股东。	猎豹、帕杰罗等 SUV
2009 年 7 月	与菲亚特集团签署设立 50: 50 合资企业的基础协议。2010 年 3 月，广汽菲亚特正式成立，总股本为人民币 18 亿元。	筹建期
2010 年 4 月	与吉奥汽车签署战略合作协议，将原吉奥汽车相关资产整合为合资公司，公司和吉奥汽车分别持股 51%、49%。	皮卡、SUV、微客
2010 年 8 月	以协议安排方式私有化骏威汽车有限公司，在香港联合交易所主板挂牌交易。	

资料来源：根据公开信息整理

根据“十二五”规划纲要，公司在坚持合资合作、巩固现有市场优势基础上，将大力发展自主品牌，提高自主研发能力。至2015年，形成同时承担3个车型的主导自主开发能力和规模；建成A00、A0/A、B、C等级别的自主品牌常规乘用车车型平台及一个电动车专用平台，并在上述平台上发展相应系列车型；形成自主品牌动力总成产品系列；掌握电动汽车集成控制关键技术，实现各种电动汽车的量产化；形成较为完善的产品开发流程、规范和标准体系；建成国内领先水平的研发基地，自主

研发能力和研发设施达到和部分超过国内先进水平。

公司重大项目投资规划见表9。广汽乘用车项目将建成包括冲压、焊装、涂装、总装四大工艺厂房及工装设备的整车工厂和包括缸体、缸盖、曲轴三条加工线和整机装配线的发动机工厂。整车工厂于2010年9月竣工，首款产品广汽传祺于2010年12月上市销售。截至2011年5月销量逾7000辆。

广汽三菱合资项目将对广汽长丰星沙工厂的冲压车间焊装车间、涂装车间、总装车间进行改造，在现有5万台生产规模的基础上逐步形成年产30万辆整车生产能力。目前处于项目招标阶段。

公司与菲亚特集团合资项目于2009年11月获得国家发改委正式核准。合营企业将在长沙生产轿车和发动机，生产基地面积约70万平方米，一期将形成年产14万辆轿车和年产22万台发动机的产能。项目有利于吸收利用菲亚特在技术、设计、品牌上的优势，完善原有乘用车产品线。

广汽日野首期工程项目包括车架、焊接、涂装、冲压模具、总装五大主体车间及等配套工程。工厂五大主体车间土建、机电安装工程已完成竣工验收并投入使用；配套工程均已完工正在办理竣工验收手续。计划车桥车间2011年12月投入生产。

公司重大建设项目合计投资预算为220.35亿元，计划银行贷款96.51亿元。截至2010年底公司已累计完成59.57亿元，2011-2013年拟投入资金160.78亿元，整体投资规模和对外筹资需求较高，但由于公司具有很强的盈利能力，我们认为该投资规划资金安排尚属合理。由于大部分项目以合营公司为投资建设主体，并不纳入合并报表，预计新增银行贷款不会显著加重公司的债务负担。

表9 重大项目投资规划

序号	企业名称	项目名称	建设起止年限	总投资	投资进度	
					已投入	2011-2013
1	广汽乘用车	自主品牌乘用车	2008-2011	38.05	25.88	12.18
2	广汽集团	广汽集团汽车工程研究院基地建设研发	2010-2012	12.77	3.05	9.72
3	广汽集团	广汽三菱合资项目	2011-2012	38.00	0.00	38.00
4	广汽菲亚特	乘用车建设项目	2010.4-2012.7	50.32	9.24	41.08
5	广汽日野	广汽日野首期工程	2008.2-2012.10	23.99	8.88	15.11
6	广汽丰田	凯美瑞换代建设项目	2010.7-2011.12	4.20	0.48	3.72
7	广汽丰田	增加产品品种建设项目	2010.8-2011.6	5.63	5.44	0.19
8	广州华德汽车弹簧	扩能及提升自主研发能力	2011.1-2013.12	1.15	0.04	1.10
9	广汽本田	自主开发及能力建设项目	2011-2012	46.24	6.56	39.68

资料来源：公司提供

公司处于较快发展阶段，上述重大项目顺利实施，有助于增强其产品组合的竞争优势，进一步巩固中高级轿车领域的领先地位。2011年，自主品牌广汽传祺已正式进入商业销售；广汽菲亚特处于筹建期，预计 2012 年投产，将进一步丰富公司中级轿车的产品线，扩大其中级轿车市场的销量；广汽吉奥的成立，使公司顺利进入微型客车、皮卡和低端 SUV 市场，并将生产布局延伸至浙江乃至华东区域。

若 2011 年广汽集团换股吸收合并广汽长丰顺利完成，将有望与日本三菱汽车进一步加深合作，利用中国汽车市场 SUV 快速增长阶段的机遇，通过引进更多的三菱汽车新车型和技术，优化公司产品组合，提升在 SUV 市场的竞争力。

总体看，公司产品将覆盖更多细分市场，未来如能把握中国汽车市场的稳定增长机遇，并借助大陆和香港两地的资本市场平台，有望进一步发展壮大，长期前景良好。

六、财务分析

公司 2008 年-2010 年财务报表已经广东天华华粤会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2011 年上半年财务报表未经审计。

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。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。

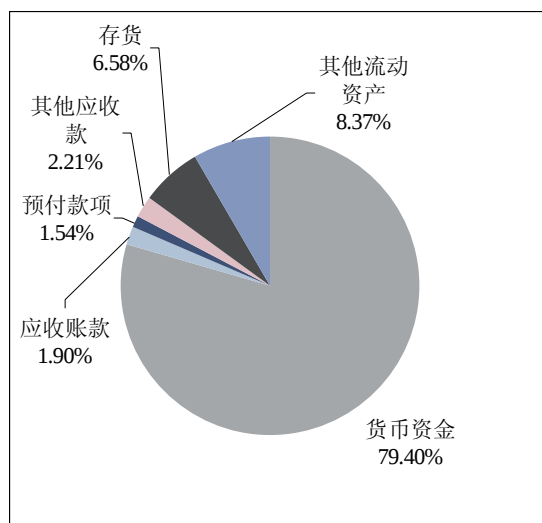
1. 资产质量

2008-2010 年，公司资产总额年复合增长率为 29.65%，主要源于货币资金、存货、长期股权投资、固定资产、无形资产等的增长，但资产结构变化不大。2010 年底，公司（合并）资产总额 415.33 亿元，其中流动资产占 49.54%，非流动资产占 50.46%。

截至 2010 年底，公司流动资产 205.76 亿元，其中货币资金占比 79.40%。

2008-2010 年，公司货币资金大幅增长，年复合增长率 46.48%，主要来源于 2009 年下属子公司广汽集团 2009 年发行 2 期中期票据 67.00 亿元，截至 2010 年底，公司货币资金 163.36 亿元，其中银行存款占 99.57%。

图6 公司2010年底流动资产构成



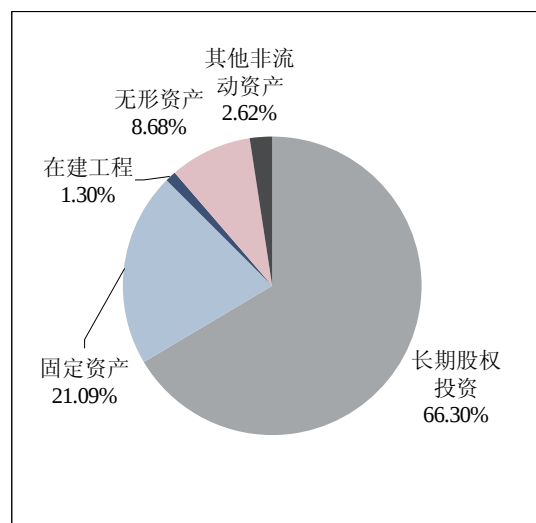
资料来源：公司财务报表

2010年底，公司应收账款余额7.84亿元。采用账龄分析计提坏账准备的应收账款5.52亿元，其中账龄1年以内的占44.09%，1-3年的占1.80%，3年及以上的占54.11%。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99.24%的比例计提了坏账准备。2010年底公司应收账款坏账准备累计余额3.93亿元，公司应收账款净额3.91亿元。

2008-2010年，公司存货年复合增长69.43%，一方面是由于广汽集团下属广汽商贸投资的4S店增加；一方面是广州汽车乘用车产品“传祺”的投产以及广州汽车集团客车有限公司生产并投入使用的亚运会用车未办理开票手续，计入产成品当中。2010年底，公司存货余额14.37亿元，主要是原材料（占12.81%）和产成品（占83.68%），2010年底公司存货跌价准备0.84亿元，存货净值13.53亿元。

截至2010年底，公司非流动资产209.57亿元，其中长期股权投资和固定资产占比大，2010年底分别占比66.30%和21.09%。

图7 公司2010年底非流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2008-2010年，公司长期股权投资小幅增长，年复合增长率9.93%。2010年底为长期股权投资138.95亿元，主要是公司对合营企业（占62.37%）和联营企业（占37.18%）的投资。2010年公司按权益法享有的被投资公司净损益确认投资收益58.97亿元。公司长期股权投资整体质量良好。

表10 主要合营企业及2010年经营状况（%/亿元）

被投资单位名称	持股比例	净资产总额	营业收入	净利润
广汽交通运输服务有限公司	50	0.54	0.63	0.04
杭州依维柯汽车传动技术有限公司	33	0.40	0.06	-0.08
杭州依维柯汽车变速器有限公司	33	2.28	1.72	-0.29
广汽优利得汽车内饰系统研发有限公司	50	0.89	0.08	-0.19
广汽汇理汽车金融有限公司	50	4.67	0.08	-0.33
广汽日野汽车有限公司	50	8.49	7.63	-1.89
广汽丰田汽车有限公司	50	78.45	497.49	46.16
广汽本田汽车有限公司	50	58.97	558.64	49.38
广州五羊摩托商贸有限公司	50	0.00	0.00	0.00
五羊-本田摩托(广州)有限公司	50	6.57	44.22	1.72
广汽菲亚特汽车有限公司	50	8.90	0.65	-0.10
广汽强华(梅州)汽车零部件有限公司	45	0.88	0.64	0.04
上海永达长荣汽车销售服务有限公司	50	0.13	2.77	0.01
长沙广汽长耀汽车销售有限公司	50	0.04	0.02	-0.01

资料来源：公司财务报表

2008-2010年，公司固定资产大幅增长，

年复合增长率 73.46%，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。2010 年底，公司固定资产原价 50.85 亿元，主要为土地资产、房屋及建筑物、机器设备等，分别占比 26.56%、36.96%、24.77%，累计折旧 6.47 亿元。

2008-2010 年，公司无形资产年复合增长率 58.62%。2010 年底原值为 19.71 亿元，主要是土地使用权（占 37.59%）、非专利技术（主要是广汽汽研院形成的研发投入，占 58.14%）等，累计摊销额合计 1.04 亿元，减值准备金额合计 0.48 亿元，账面价值合计 18.20 亿元。

截至2011年6月底，公司资产总额449.35亿元，其中流动资产占52.47%，非流动资产占47.53%，与2010年底相比，资产总额增长8.19%，主要是货币资金、其他流动资产和在建工程增加所致。

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。

2. 负债及所有者权益

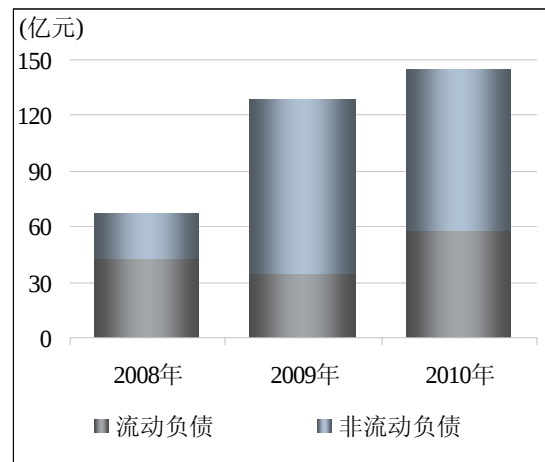
近年来公司盈利增长强劲，未分配利润快速增长，加之2010年广汽集团完成境外上市，资本公积增加26.71亿元，2008-2010年公司所有者权益年复合增长率为22.40%。2010年底所有者权益为270.02亿元，其中实收资本占7.12%，资本公积和盈余公积分别占25.01%和4.22%，未分配利润占23.83%，少数股东权益占39.82%。公司所有者权益稳定性一般。

2008-2010年，公司负债总额平均增长率为47.44%。截至2010年底，公司负债总额145.30亿元，非流动负债占60.03%，债务结构合理，并较2008年有所改善。

截至2010年底，公司流动负债为58.08亿元，其中短期借款、其他应付款（主要为关联方拆借）和应付账款分别占35.58%、30.77%和14.32%。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。

图8 公司 2008-2010 年底负债结构



资料来源：公司财务报表

2008-2010年，公司非流动负债大幅增长，年复合增长率90.15%，主要来源于广汽集团2009年两期中票募资76.00亿元。2010年底，公司非流动负债为87.23亿元，其中长期借款和应付债券分别占13.75%和82.95%。

2010年底，公司资产负债率为34.99%，较上年降低2.96个百分点；全部债务资本化比率29.12%，较上年降低3.64个百分点。2011年6月底，上述两指标分别为34.88%和28.60%。公司债务负担较轻。

3. 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9.72%，2010年实现营业收入88.30亿元；公司汽车经销营业利润率有所提高，2010年为9.12%，由于经销贸易业务利润率较低，对利润贡献很小。

表11 2008-2010年公司业务盈利对比分析

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
营业收入	73.34	72.20	88.30	9.72
营业成本	67.67	66.53	79.74	8.55
营业税金及附加	0.25	0.41	0.50	41.23
期间费用	10.83	13.20	17.28	26.32
投资收益	33.83	44.69	58.99	32.06
营业利润	28.12	36.49	49.66	32.89
利润总额	28.87	32.40	53.90	36.63

资料来源：公司审计报告

2008-2010 年公司营业税金及附加三年平均增长 41.23%，主要是受到国家调高大排量汽车消费税的产业政策影响，2010 年营业税金及附加为 0.50 亿元。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，期间费用年均增长率为 26.32%，2010 年公司期间费用总计为 17.28 亿元。

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，2008-2010 年其销量增长和乘用车产品结构优化使得盈利强劲增长，公司投资收益年复合增长率为 32.06%，2010 年为 58.99 亿元。相应地，2008-2010 年，公司实现利润总额增长了 36.63%，2010 年为 53.90 亿元，总资本收益率及净资产收益率分别为 15.12% 和 19.93%。公司整体盈利能力很强。

2011 年 1-6 月，公司实现营业收入 51.40 亿元，占 2010 年的 58.20%；实现利润总额 15.67 亿元，为全年的 29.08%。由于 2011 年 4-5 月公司受日本大地震汽车零部件供应不足的影响，广汽本田、广汽丰田等减产，二季度整体产销量同比下滑幅度较大，将对 2011 年全年利润实现产生一定影响。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008-2010 年公司流动比率和速动比率保持高水平，2010 年底分别为 354.29% 和 330.99%；2011 年 6 月底为 342.58% 和 320.42%。2010 年公司经营活动产生的现金流量净额为 -15.05 亿元，相应公司经营现金流动负债比为 -25.91%。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，公司 EBITDA 值三年平均增长 36.72%，2010 年为 6.08 亿元；EBITDA 利息倍数先降后升，2010 年为 15.69 倍，EBITDA 对利息的支付能力较强；全部债务/EBITDA 为 1.85 倍，公司整体偿债能力很

强。

截至 2011 年 6 月底，公司对广州珠江钢铁有限责任公司提供担保 2.9 亿元，目前经营正常。公司共取得银行综合授信 118.99 亿元，尚未使用的授信余额 74.32 亿元，公司直接和间接融资渠道畅通。

七、综合评价

公司作为国内领先的中高档乘用车制造商，行业竞争地位突出。通过与丰田、本田等国际知名汽车厂商长期紧密合作，公司持续分享和借鉴合作伙伴先进的技术研发与管理理念，具有较高的技术和管理水平。近年来公司不断推出新车型，并通过并购与合资实施一系列资产重组，产业布局逐步完善，产品结构趋于丰富。

公司核心产品持续畅销中国市场，整体产销规模保持增长，盈利能力强劲，债务负担较轻，整体偿债能力很强。未来如能够对重组资产有效整合并实现在香港和大陆两地整体上市，产品将覆盖更多的细分市场，行业竞争力得以稳固，发展前景良好。综合判断，公司信用风险极低。

```
graph TD
    BoardSupervisors[监事会] --- BoardOfDirectors[董事会]
    BoardOfDirectors --- GeneralManager[总经理]
    PartyCommittee[党委] --- GeneralManager
    PartyCommittee --- PartyCommitteeWorkDept[党委工作部]
    GeneralManager --- BoardSecretary[董事会秘书]
    GeneralManager --- Office[办公室]
    GeneralManager --- ResearchDept[研究部]
    GeneralManager --- FinanceDept[财务管理部]
    GeneralManager --- AuditDept[审计部]
    GeneralManager --- LegalDept[法律事务部]
    GeneralManager --- EnterpriseMgmtDept[企业管理部]
    GeneralManager --- DevelopmentDept[发展部]
    GeneralManager --- HRDept[人力资源部]
    GeneralManager --- SecurityDept[安全保卫部]
    GeneralManager --- PartyCommitteeWorkDept
    PartyCommittee --- DisciplineInspectionComm[纪委]
    PartyCommittee --- Union[工会]
    DisciplineInspectionComm --- DisciplineInspectionDept[纪检监察部]
    Union --- UnionOffice[工会办公室]
    GeneralManager --- InvestmentEnterprises[各级投资企业]
```

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：					
货币资金	761369.08	1445688.51	1633631.76	46.48	1802152.83
交易性金融资产					
短期投资					
应收票据	1294.08	252.67	249.06	-56.13	1133.50
应收账款	82607.37	27384.34	39136.13	-31.17	65844.69
预付款项	25531.66	25551.00	31767.88	11.55	53224.94
应收利息	4409.58	3785.46	9014.73	42.98	18.09
应收股利	29522.36	24292.07	0.00	-100.00	0.00
其他应收款	47142.43	67172.81	45430.49	0.00	26105.75
存货	47142.43	67172.81	135334.17	69.43	152512.95
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	95657.57	205574.01	162991.89	30.53	256776.94
流动资产合计	1047534.12	1799700.87	2057556.10	40.15	2357769.70
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	1149764.89	1165741.88	1389473.32	9.93	1253427.85
股权分置流通权					
投资性房地产	17769.89	25093.05	5670.55	-43.51	7206.83
固定资产	146933.62	113757.67	442089.80	73.46	486872.52
在建工程	9294.74	128171.54	27175.01	70.99	83937.48
工程物资					
固定资产清理	5.32	4.16	10.80	42.51	53.82
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	72326.32	115309.50	181973.13	58.62	239987.02
开发支出					
商誉	7223.92	7223.92	7223.92	0.00	33047.86
长期待摊费用	19872.68	19499.33	11984.03	-22.34	12272.02
递延所得税资产	72.09	5767.17	13423.84	1264.54	18954.50
其他非流动资产					
非流动资产合计	1423263.47	1580568.22	2095721.74	21.35	2135759.90
资产总计	2470797.58	3380269.09	4153277.84	29.65	4493529.60

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）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：					
短期借款	162949.22	100335.46	206639.80	12.61	255641.15
交易性金融负债					
应付票据	24578.27	43242.81	58348.31	54.08	72957.60
应付账款	90553.24	52585.14	83140.02	-4.18	184856.49
预收款项	18277.26	26358.32	30924.30	30.08	28564.98
应付职工薪酬	13706.73	15939.73	19812.92	20.23	10835.78
应交税费	6644.22	-5209.24	-16094.59		-14370.41
应付利息	343.55	18009.05	18205.04	627.95	7789.55
应付股利					
其他应付款	62041.90	62531.98	178681.55	69.71	141083.09
一年内到期的非流动负债	14914.03	10052.52	1094.48	-72.91	878.96
其他流动负债	33160.65	23659.36	0.00	-100.00	9.45
流动负债合计	427169.07	347505.13	580751.83	16.60	688246.63
非流动负债：					
长期借款	158822.59	146898.03	119899.93	-13.11	118077.18
应付债券	59222.89	721186.16	723528.85	249.53	724393.86
长期应付款	157.04	158.49	749.76	118.50	2418.59
递延收益					
专项应付款	1660.23	1610.31	1240.61	-13.56	1120.61
预计负债	20.00	30.00	3.91	-55.81	209.93
递延所得税负债	519.08	1013.30	2335.94	112.14	7898.78
其他非流动负债	20855.50	64451.63	24536.78	8.47	24883.75
非流动负债合计	241257.33	935347.93	872295.78	90.15	879002.70
负债合计	668426.40	1282853.06	1453047.61	47.44	1567249.33
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	192134.46
资本公积	213699.21	234441.91	675403.09	77.78	675300.91
减：库存股					
盈余公积	104908.74	111880.75	113892.53	4.19	113892.53
未分配利润	464948.56	620732.49	643455.71	17.64	743950.11
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	975690.98	1159189.61	1624885.79	29.05	1725278.01
少数股东权益	826680.21	938226.42	1075344.45	14.05	1201002.26
所有者权益（或股东权益）合计	1802371.18	2097416.03	2700230.24	22.40	2926280.27
负债和所有者权益（或股东权益）总计	2470797.58	3380269.09	4153277.84	29.65	4493529.60

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、营业收入	733443.09	722011.23	883023.70	9.72	513957.63
减: 营业成本	676737.60	665273.92	797413.21	8.55	465753.83
营业税金及附加	2525.76	4078.96	5037.74	41.23	7403.86
销售费用	20246.63	15417.83	44717.03	48.61	23148.32
管理费用	80852.28	98581.12	112037.59	17.72	53001.36
财务费用	7176.50	18007.17	16024.46	49.43	6718.03
资产减值损失	2938.12	2616.71	1023.14	-40.99	-1737.71
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)					
投资收益 (损失以“一”号填列)	338257.17	446913.84	589879.43	32.06	204360.59
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益 (损益以“一”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	281223.37	364949.35	496649.96	32.89	164030.53
加: 营业外收入	12650.80	7840.48	79534.85	150.74	8105.44
减: 营业外支出	5137.02	48806.57	37210.33	169.14	15396.58
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	288737.15	323983.26	538974.47	36.63	156739.39
减: 所得税费用	4639.30	-1060.15	812.18	-58.16	-2753.49
加: 未确认的投资损失					
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	284097.85	325043.41	538162.29	37.63	159492.88
少数股东损益	141808.73	186452.78	204485.30	20.08	65515.46
奖福基金					
五、归属于母公司所有者的净利润	142289.12	186452.78	333676.98	53.14	93977.42

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	11年1-6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	804152.92	848049.52	895823.81	5.55	599092.42
收到的税费返还	669.60	1095.97	786.46	8.37	1646.76
收到其他与经营活动有关的现金	53270.06	113499.49	103075.31	39.10	110887.52
经营活动现金流入小计	858092.58	962644.98	999685.57	7.94	711626.70
购买商品、接受劳务支付的现金	736841.09	744555.85	798667.20	4.11	457080.32
支付给职工以及为职工支付的现金	61040.04	57569.88	74973.38	10.83	52328.34
支付的各项税费	13243.56	24056.42	28376.66	46.38	20221.61
支付其他与经营活动有关的现金	62440.99	153059.52	248149.96	99.35	143744.14
经营活动现金流出小计	873565.68	979241.66	1150167.20	14.74	673374.41
经营活动产生的现金流量净额	-15473.10	-16596.68	-150481.63		38252.29
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	175.15	3111.90	9524.27	637.41	47.95
取得投资收益收到的现金	411146.68	523046.00	514222.56	11.83	308065.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	18398.44	43068.52	6987.65	-38.37	3352.52
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	-416.06	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	54452.29	31865.93	78750.60	20.26	34276.44
投资活动现金流入小计	484172.56	600676.29	609485.08	12.20	345742.29
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	86245.13	205412.47	136556.39	25.83	63528.33
投资支付的现金	95924.80	231134.89	100179.18	2.19	97997.28
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	12781.71	28161.15	103245.41	184.21	1062.15
投资活动现金流出小计	194951.64	464708.51	340028.93	32.07	162587.76
投资活动产生的现金流量净额	289220.92	135967.78	269456.15		183154.54
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	3462.59	54409.15	19179.16	135.35	25567.47
取得借款收到的现金	245793.07	238066.33	325863.56	15.14	146418.80
发行债券收到的现金		667990.00			
收到其他与筹资活动有关的现金		1785.67	1060.63		8213.72
筹资活动现金流入小计	249255.67	962251.15	346103.34	17.84	180199.98
偿还债务支付的现金	191671.69	320039.05	151066.64	-11.22	161596.64
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	114554.98	77819.53	144289.07	12.23	33265.04
支付其他与筹资活动有关的现金	4948.16	1952.30	11527.32	52.63	19572.98
筹资活动现金流出小计	311174.83	399810.87	306883.03	-0.69	214434.66
筹资活动产生的现金流量净额	-61919.16	562440.27	39220.31		-34234.68
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-2982.53	-331.10	-100.28		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	208846.13	681480.27	158094.56		187172.15

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	284097.85	325043.41	538162.29	37.63
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	2938.12	3359.86	1023.14	-40.99
固定资产折旧	8439.30	12113.34	13667.92	27.26
无形资产摊销	0.00	19654.33	4731.25	
长期待摊费用摊销	4787.69	4515.54	5606.12	8.21
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)	-6395.61	-2166.55	1148.43	
固定资产报废损失	523.66	2.78	0.00	-100.00
公允价值变动损失(减:收益)				
财务费用	7176.50	32345.09	37345.88	128.12
投资损失(减:收益)	-338257.17	-446913.84	-589896.41	
递延所得税资产减少(减:增加)	-50.10	-5695.08	-7656.66	
递延所得税负债增加(减:减少)	41.88	494.22	1322.64	167.62
存货的减少(减:增加)	2481.38	-20664.18	-67816.00	
经营性应收项目的减少(减:增加)	4330.09	57072.50	50798.54	242.51
经营性应付项目的增加(减:减少)	12761.21	4241.89	-138918.78	
其他	1652.10	0.00	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	-15473.10	-16596.68	-150481.63	

附件 5 主要财务指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	8.74	12.95	26.35	18.81	--
存货周转次数(次)	14.36	11.64	7.88	10.30	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.25	0.23	0.25	--
现金收入比(%)	109.64	117.46	101.45	107.89	116.56
盈利能力					
营业利润率(%)	7.39	7.29	9.12	8.23	7.94
总资本收益率(%)	13.66	11.47	15.12	13.73	--
净资产收益率(%)	15.76	15.50	19.93	17.77	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	10.79	29.27	23.80	22.84	22.35
全部债务资本化比率(%)	18.92	32.76	29.12	28.17	28.60
资产负债率(%)	27.05	37.95	34.99	34.29	34.88
偿债能力					
流动比率(%)	245.23	517.89	354.29	381.56	342.58
速动比率(%)	234.19	498.56	330.99	361.90	320.42
经营现金流动负债比(%)	-3.62	-4.78	-25.91	-15.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.52	11.96	15.69	14.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.31	2.60	1.85	1.97	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.65	0.12	0.11	0.22	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	14.07	3.66	3.15	5.48	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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
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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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

联合资信评估有限公司关于 广州汽车工业集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在广州汽车工业集团有限公司（广汽工业集团）主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

广汽工业集团应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。广汽工业集团如发生重大变化，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汽工业集团的经营管理状况及相关信息，如发现广汽工业集团出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如广汽工业集团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，直至广汽工业集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如广汽工业集团主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广汽工业集团、主管部门、交易机构等。

