

# 跟踪评级公告

联合评字[2016]470号

广州汽车集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

**广州汽车集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**

**广州汽车集团股份有限公司发行的“12 广汽 01”“12 广汽 02”“12 广汽 03” 债券信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任： 

二零一六年五月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

# 广州汽车集团股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告



主体长期信用等级:

跟踪评级结果: AAA

上次评级结果: AAA

债项信用等级

评级展望: 稳定

评级展望: 稳定

债券简称	发行规模	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
12 广汽 01	10 亿元	5 年	AAA	AAA
12 广汽 02	30 亿元	10 年	AAA	AAA
12 广汽 03	20 亿元	5 年	AAA	AAA

上次评级时间: 2015 年 5 月 25 日

跟踪评级时间: 2016 年 5 月 25 日

## 财务数据

### 发行人

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额(亿元)	624.09	671.66	756.48
所有者权益(亿元)	361.96	394.37	416.87
长期债务(亿元)	47.69	77.01	114.05
全部债务(亿元)	154.56	128.15	159.71
营业收入(亿元)	223.83	294.18	101.44
净利润(亿元)	29.36	40.07	18.82
EBITDA(亿元)	49.94	68.69	--
经营性净现金流(亿元)	11.05	50.82	13.72
营业利润率(%)	11.78	12.50	17.53
净资产收益率(%)	8.36	10.60	4.83
资产负债率(%)	42.00	41.28	44.89
全部债务资本化比率(%)	29.92	24.53	27.70
流动比率(倍)	1.33	1.50	1.62
EBITDA 全部债务比(倍)	6.99	8.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.32	0.54	--
EBITDA/债券规模合计(倍)	0.83	1.14	--

### 担保方

项目	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	654.16	708.42
所有者权益(亿元)	356.26	390.10
营业收入(亿元)	225.85	296.11
净利润(亿元)	27.92	46.02
资产负债率(%)	45.54	44.93
流动比率(倍)	1.24	1.34

注: 1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异; 2、公司“其他流动负债”中, “卖出回购金融资产款”计入了短期债务, “长期应付款”中“应付融资租赁款”计入了长期债务; 3、担保方“其他流动负债”中, “短期融资债券”和“卖出回购金融资产款”计入了短期债务, “长期应付款”中“应付融资租赁款”计入了长期债务。

## 评级观点

广州汽车集团股份有限公司(以下简称“公司”或“广汽集团”)作为我国主要大型汽车制造企业之一, 在跟踪期内, 自主品牌产品快速发展, 新建合营企业产能逐步释放, 技术研发实力不断增强, 整车业务在业务规模、研发实力、成本控制、销售模式、品牌认可度等方面优势依然明显; 营业收入及盈利水平均呈大幅增长的态势、经营现金流状况依然较佳、债务负担有所减轻。但联合评级同时也关注到乘用车市场竞争激烈、公司对日系合资品牌依赖程度较高等因素可能给公司经营状况带来的不利影响。

未来, 公司将进一步加大研发投入, 发展自主品牌, 并且计划向新能源汽车、网联化、国际化方向发展, 公司未来的竞争力预期将进一步提高。

公司债券“12 广汽 01”、“12 广汽 02”、“12 广汽 03”由广州汽车工业集团有限公司(以下简称“广汽工业集团”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。广汽工业集团是公司控股股东, 为国有大型企业, 行业地位高、资产规模大。跟踪期内, 广汽工业集团现金流状况良好, 继续保持了较强的盈利能力, 其担保对本期债券信用状况具有一定的积极影响。

综上, 联合评级维持广汽集团的主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为“稳定”, 同时维持“12 广汽 01”、“12 广汽 02”、“12 广汽 03”债项 AAA 的信用等级。

## 优势

1. 跟踪期内, 公司汽车产销规模、产销增幅均高于行业平均水平, 是国内领先的乘用车制造商, 行业竞争地位突出。

2. 跟踪期内, 公司自主品牌乘用车快速发展, “传祺”品牌销量大幅上升, 车型不断丰富, 市场反响良好。

3. 跟踪期内，公司新建合营企业产能逐步释放，随着新车型不断推出，公司抗风险能力不断增强。

4. 跟踪期内，公司营业收入及盈利水平均呈大幅增长的态势、经营现金流状况依然较佳、债务负担有所减轻。

#### 关注

1. 随着汽车市场的扩大，各生产厂家纷纷扩大产能，合资企业与本土企业、国外品牌与自主品牌之间均存在较为激烈的竞争，公司面临国内汽车行业竞争日益加剧的风险。

2. 公司与国际合作伙伴合资成立的合营企业对公司的经营业绩影响较大，合营企业在整车、发动机及关键部件的关键技术上目前主要还有赖于合营伙伴的技术支持，对外方依赖程度较高。

#### 分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sunll@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

  
  
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

广州汽车集团股份有限公司（以下简称“公司”或“广汽集团”）前身是于1997年6月6日在广东省广州市注册成立的国有独资企业广州汽车集团有限公司。2005年6月24日，广州市人民政府办公厅穗府办函[2005]103号《关于同意设立广州汽车集团股份有限公司的复函》和广州市经济贸易委员会穗经贸[2005]233号《关于同意设立广州汽车集团股份有限公司的批复》批准广州汽车集团有限公司整体变更以发起设立方式设立股份有限公司。2005年6月28日公司整体改制，并更为现名。

2009年4月和2010年1月，公司历经两次股东增资，注册资本增至393,475.75万元。2010年8月公司通过协议安排方式私有化骏威汽车有限公司并以介绍方式在香港联合交易所主板上市（公司简称：广汽集团；股票代码：02238），注册资本增至614,805.77万元。2012年3月，公司以首次公开发行人A股股票吸收合并广汽长丰汽车股份有限公司并在上海证券交易所上市（公司简称：广汽集团；股票代码：601238）。截至2016年3月底，公司股份总数为643,502.01万股，其中A股422,171.99万股，H股221,330.02万股，较2015年末未发生变化。

截至2015年底，广州汽车工业集团有限公司（以下简称“广汽工业集团”）持有公司60.80%的股份，为公司控股股东。广州市国有资产监督管理委员会受广州市人民政府委托行使出资人权利，持有广汽工业集团100%股权，为公司实际控制人（具体见下图）。

图1 截至2015年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

截至2015年底，公司合并资产总额671.66亿元，负债合计277.28亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计394.37亿元，其中归属于母公司所有者权益合计385.93亿元。2015年，公司实现合并营业收入294.18亿元，净利润（含少数股东损益）40.07亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为42.32亿元；经营活动产生的现金流量净额50.82亿元，现金及现金等价物净增加额为-20.62亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额756.48亿元，负债合计339.62亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计416.87亿元，其中归属于母公司所有者权益合计409.09亿元。2016年1~3月，公司实现合并营业收入101.44亿元，净利润（含少数股东损益）18.82亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为19.27亿元；经营活动产生的现金流量净额13.72亿元，现金及现金等价物净增加额为23.22亿元。

公司注册地址：广州市越秀区东风中路448-458号成悦大厦23楼；公司法定代表人：张房有。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可【2013】42号文核准，公司获准向社会公开发行面值不超过人民币60亿元的公司债券。公司共分两期发行。

### “12广汽01”、“12广汽02”

“2012年广州汽车集团股份有限公司公司债券（第一期）”发行工作于2013年3月22日结束，发行总额为40亿元人民币，扣除发行费用后的净募集款项为39.57亿元。第一期债券分5年期品种和10年期品种两种品种发行，其中，5年期品种发行规模为10亿元，票面利率为4.89%；10年期品种发行规模为30亿元，票面利率为5.09%。第一期债券已于2013年4月9日在上海证券交易所挂牌交易，其中5年期公司债券证券代码：122242，证券简称：12广汽01；10年期公司债券证券代码：122243，证券简称：12广汽02。第一期债券由广汽工业集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

第一期债券采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本，付息日为每年的3月20日。公司已于2016年3月20日支付了上一计息年度的全部利息。

公司第一期债券募集资金已经按照募集说明书约定，全部用于补充流动资金。

### “12广汽03”

“2012年广州汽车集团股份有限公司公司债券（第二期）”发行工作于2015年1月21日结束，发行总额为20亿元人民币。第二期债券为5年期固定利率品种，票面利率为4.70%。第二期债券已于2015年3月4日在上海证券交易所挂牌交易，证券交易代码：122352，证券简称：12广汽03。第二期债券由广汽工业集团提供不可撤销连带责任担保。

第二期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，付息日为每年的1月19日。公司已于2016年1月19日支付了上一计息年度的全部利息。

公司第二期债券募集资金已经按照募集说明书约定，全部用于补充流动资金。

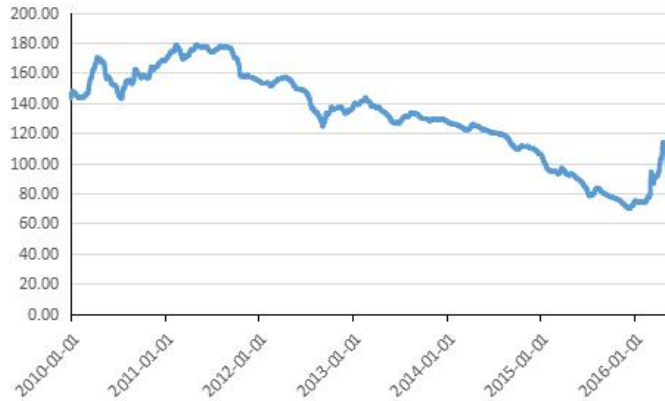
## 三、行业分析

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，是拉动国民经济增长的主要产业。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，中国汽车行业开始步入持续增长阶段，并逐步成为国民经济重要的支柱产业。

从上游来看，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、镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动将对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。2015年，钢铁行业持续低位徘徊，钢材价格基本保持振荡下行的趋势，12月底钢材价格有小幅回升。考虑钢铁产能过剩和经济发展减速导致的下游需求不振两重因素造成的供需不平衡恐将持续，钢材价格将维持弱势格局，呈现低位震荡的可能性较大。钢材价格的低位波动在一定程度上有助于企业的成本控制。



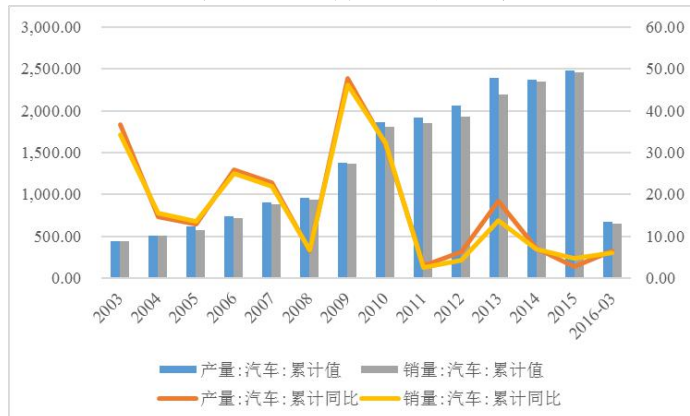
图2 2010~2015年综合钢价指数变化情况



资料来源：wind资讯、联合评级整理。

下游汽车销售来看，2015年国内汽车整体产销量呈小幅增长，增幅比上年同期有所减缓。2015年，我国全年汽车累计产量和销量分别为2,450.33万辆和2,459.76万辆，同比增长3.25%和4.68%。其中乘用车累计产量和销售分别为2,107.94万辆和2,114.63万辆，同比增长5.78%和7.30%；商用车累计产量和销量分别为342.39万辆和345.13万辆，同比下滑9.97%和8.97%。

图3 2003~2016年3月我国汽车产销量情况 (单位：万辆、%)



资料来源：wind资讯、联合评级整理。

汽车需求受燃油价格变化影响较大。燃油价格上涨将提高用车成本，直接影响乘用车消费和需求结构；同时上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格也随着原油成本增加而上涨，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。从成品油价格来看，中国政府自2009年决定实行国内成品油价格与国际原油价格间接接轨的定价机制，近年来国家发改委对成品油价格进行不断调整，近两年国内油价调整机制更具有时效性，调整也更频繁，2014年成品油价格经历四升十五降十九次调整、2015年七升十二降六次搁浅共二十五次调整。未来若全球原油价格出现大幅波动，或国家改变目前的成品油定价政策，将可能导致国内成品油销售价格相应波动，从而影响汽车消费结构，进而影响汽车销售。

出口方面，汽车出口受国际环境影响大，2015年，汽车商品出口同比明显下降。全年整车共出口75.55万辆，同比下降20.25%；出口金额124.37亿美元，同比下降9.92%。在汽车整车出口主要品种中，与上年相比，轿车降幅有所扩大，载货车和客车均结束增长，呈较快下降。

从行业经济效益来看，据中国汽车工业协会统计，2015年汽车工业重点企业（集团）工业经济效益综合指数为517.56，较2014年下降21.78。2015年，中国汽车工业产销呈小幅增长，行业经济效益低于上年，重点企业（集团）经济运行增速减缓。根据国家统计局提供的全国汽车行业14,764家规模以上企业主要经济指标快报显示，2015年汽车行业主要企业的运营呈现以下特点：主营业务收入平稳增长，增速趋缓；利润总额、利税总额小幅增长；固定资产投资稳步增长；亏损企业家数有所上升；应收账款增速依然较高、产成品库存资金小幅增长。

从汽车行业整体市场格局上看，目前我国汽车年销量超过百万辆的企业集团有六家，分别为上汽集团、东风汽车集团、一汽集团、长安集团、北汽集团和广汽集团，六家企业集团占全国汽车销售总量的77.85%。从产业集中度看，2015年，中国汽车销量前5名的企业（集团）共销售汽车1,784.53万辆，占汽车销售总量的72.55%（同比下降1.62个百分点）；中国汽车销售前10名的企业（集团）共销售汽车2,200.70万辆，占汽车销售总量的89.47%（同比下降0.25个百分点）。2015年，国内前十家汽车生产企业市场占有率与2014年基本一致，行业集中度较高。

表1 国内前十家汽车生产企业销量及市场占有率排名

排名	2014年			2015年		
	汽车制造商	销量	占有率	汽车制造商	销量	占有率
1	上海汽车集团股份有限公司	558.37	23.77%	上海汽车集团股份有限公司	586.35	23.84%
2	东风汽车集团	380.25	16.19%	东风汽车集团	387.25	15.74%
3	第一汽车集团	308.61	13.14%	第一汽车集团	284.38	11.56%
4	中国长安汽车集团股份有限公司	254.78	10.85%	中国长安汽车集团股份有限公司	277.65	11.29%
5	北京汽车集团有限公司	240.09	10.22%	北京汽车集团有限公司	248.90	10.12%
6	广州汽车工业集团有限公司	117.23	4.99%	广州汽车工业集团有限公司	130.31	5.30%
7	华晨汽车集团控股有限公司	80.17	3.41%	华晨汽车集团控股有限公司	85.61	3.48%
8	长城汽车股份有限公司	73.08	3.11%	长城汽车股份有限公司	85.27	3.47%
9	奇瑞汽车股份有限公司	48.61	2.07%	吉利汽车控股有限公司	58.79	2.39%
10	安徽江淮汽车集团有限公司	46.47	1.98%	安徽江淮汽车集团有限公司	56.19	2.28%
	合计	2,107.66	89.72%	合计	2,200.70	89.47%

资料来源：中国汽车工业协会

行业政策方面，在新能源汽车公共交通推广领域，2015年3月18日，《关于加快推进新能源汽车在交通运输行业推广应用的实施意见》发布，明确城市公交、出租汽车和城市物流是新能源汽车推广的重要领域。2015年5月14日，《关于完善城市公交车成品油价格补助政策加快新能源汽车推广应用的通知》公布，明确至2019年，城市公交车成品油价格补助中的涨价补助数额与新能源汽车推广数量挂钩。

在节能减排方面，2015年1月5日，修订的《乘用车燃料消耗量限值》和《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》发布，明确到2020年乘用车平均油耗降至5.0升/100公里。2015年8月29日《大气污染防治法（修订草案）》通过，增加了制定燃油质量标准应符合国家大气污染物控制要求的规定。2015年9月30日，《关于贯彻落实减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税有关问题的通知》发布，明确自2015年10月1日起至2016年12月31日止，对购置1.6升及以下排量乘



用车减按 5% 的税率征收车辆购置税。由于近三年来，汽车市场价格体系和产品体系发生重构，本次进入补贴名单的车型涵盖了大部分合资品牌车型以及部分豪华车，受惠范围更为广泛，推动汽车市场产销回升。

在补贴减税方面，2015 年 4 月 22 日《关于 2016-2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》发布，明确未来五年新能源汽车补贴标准将依据节能减排效果，并综合考虑生产成本、规模效应、技术进步等因素逐步退坡。2015 年 5 月 7 日，《关于节约能源使用新能源车船车船税优惠政策的通知》发布，明确对使用新能源车船免征车船税，节约能源车船减半征收车船税。

在充电设施方面，2015 年 10 月 9 日《关于加快电动汽车充电基础设施建设的指导意见》发布，指出到 2020 年基本建成适度超前、车桩相随、智能高效的充电基础设施体系。2015 年 11 月 17 日《电动汽车充电基础设施发展指南（2015-2020 年）》发布，明确到 2020 年，全国将新增集中式充换电站 1.2 万座，分散式充电桩 480 万个。2015 年 12 月，五部委就“十三五”新能源汽车充电设施奖励政策征求意见。

行业关注方面，国内自主品牌盈利能力和研发能力有待进一步提升。随着国内汽车消费市场的培育和发展，消费者对价格的敏感性降低，对车的性能、安全、外观和油耗等因素关注日益提高，而国内自主品牌汽车企业起步晚，技术积累薄弱，短期内受困于低端市场的格局难以改变，盈利能力普遍偏弱。随着合资企业纷纷将国外精品小车型导入我国市场，自主品牌的价格优势将逐渐弱化，盈利空间受到挤压。在合资整车企业中，目前主要由外方提供车型，主要核心技术掌握在外方手中，中方企业整体自主研发能力仍有待进一步提升。

自主品牌乘用车市场占有率有所提升但仍然较低。由于国产自主品牌汽车在工艺技术创新、品种质量、多功能性以及性价比等方面缺乏创新和突破，中国品牌乘用车市场占有率较低。2015 年，中国品牌乘用车共销售 873.76 万辆，同比增长 15.27%，占乘用车销售总量的 41.32%，占有率比上年同期提升 2.86 个百分点。德系、日系、美系、韩系和法系乘用车分别销售 399.82 万辆、336.43 万辆、259.57 万辆、167.88 万辆和 72.93 万辆，分别占乘用车销售总量的 18.91%、15.91%、12.27%、7.94% 和 3.45%。与上年同期相比，韩系品牌销量略有下降，其他外国品牌呈小幅增长。

限购、限行城市增多，对汽车行业发展产生冲击。随着居民消费升级，个人购车势头较为强劲。但是，受到城市道路交通拥堵、汽车尾气排放超标、城市承载力限制等因素的影响，北京、上海、广州、贵阳、天津和杭州等城市出台汽车限购政策。限购政策对全国汽车销量可能造成影响。此外，限购还将对中低端国产品牌乘用车形成打压。以北京为例，实施限购政策前后，销售车辆的平均单价提高了 88%，1.6 升及以下排量的轿车占有率下降了 17%，限购和各种牌号限制使消费者更加趋向于买大尺寸车、大排量车、高价车、进口车。

从中长期看，汽车行业具有稳定增长的支撑。我国经济发达程度和汽车保有量水平决定中长期汽车消费的增速和持续性。城镇居民生活水平的提高、公路网络的完善、经济增长带动公路运输需求的增长都将使得潜在的市场需求转化为购买力，支撑我国汽车行业稳定增长。

我国汽车行业在经历刺激政策退出带来的调整期之后，资金、资源和技术将向优势企业汇集。伴随并购重组催生特大型集团不断诞生，产业集中度必然提高，规模化生产将增强行业整体竞争力；企业间的竞争将更加集中于生产规模与产品结构、自主研发与创新能力、供应链管理等核心要素，具有上述优势的大中型企业将在竞争中继续占据有利地位。

此外，新能源汽车正迎来前所未有的发展时期。最后，随着汽车消费的兴起，汽车金融和服务的市场逐步扩大；而目前随着汽车消费的升级，我国汽车金融和服务将迎来重大的发展机遇。

根据发达国家汽车行业的发展经验，中国汽车工业的利润增长点也将由整车制造环节逐步向汽车金融和服务领域转移。

总体看，钢材等主要原材料价格不断下降，有助于降低汽车行业成本；汽车销量呈现小幅上涨，行业整体增速放缓；政策上国家将重点支持节能环保特别是新能源汽车的发展。

#### 四、管理分析

2015年，公司两名董事因退休离任，两名监事因换届离任同时换届选举两名新的监事；除此之外公司董事、监事及高级管理人员未发生变化。

总体看，公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

#### 五、技术研发情况

公司开创了自主品牌研发和生产体系的“广汽模式”。通过引进、消化、吸收和再创新，积累了国际先进的制造和管理技术，形成了世界级水平的生产体系；在研发方面，整合全球优势资源，形成跨平台、模块化架构的正向开发体系，具备集成创新优势。

公司以创新为驱动，初步构建了“两个中心、四个平台”的大自主体系，以广汽研究院为技术研发的中心，以广汽乘用车为生产制造的中心，共享研发、采购、品牌销售与服务渠道、人才等资源平台；加大新能源汽车领域研发生产及市场推广的人财物等资源投入，推动新能源事业向纵深发展。

公司坚持“强化创新驱动，激发增长新动力”。2015年，公司继续加强研发创新和能力建设，全年共新增有效专利申请634项，其中发明专利148项，实用新型专利230项，外观专利256项；全年新获得专利授权361项，其中发明专利31项，实用新型专利182项，外观专利148项。以广汽研究院为核心的国家认定企业技术中心，在2015年全国各行业1100多家国家级企业技术中心评价中获得排名前1%的优秀评价，排名并列第10位，上升了5位，整体研发实力达到国内先进水平。

在2015年J.D.Power发布的新车质量报告中，传祺排名第八，排名较2014年度上升6位，连续三年位列中国汽车品牌第一。

从下表可以看出，2015年，公司研发支出较2014年大幅上升；2015年公司研发支出合计19.19亿元，较2014年增长20.46%，研发支出总额占营业收入的比例6.52%，较2014年略微下降0.60个百分点，主要系公司营业收入大幅增长所致。

表2 2014~2015年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014年	2015年	2015年较2014年变化情况
本期费用化研发支出	2.99	3.54	18.39
本期资本化研发支出	12.94	15.65	20.94
研发支出合计	15.93	19.19	20.46
研发支出总额占营业收入比例	7.12	6.52	-0.60

资料来源：公司提供

总体看，公司重视技术研发投入，建立了较为完善的研发体系；2015年公司研发成果显著，研发投入方面，公司2015年研发投入规模较2014年大幅增长。

## 六、经营分析

鉴于公司下属合营、联营企业对公司经营业绩的贡献较大，因此以下分析将不仅局限于公司自主品牌业务（经营概况部分收入、成本仅限自主品牌业务）。

### 1. 经营概况

2015年，公司连同合营、联营企业共实现营业总收入约2,159.99亿元，较上年同期增加约114.82亿元，同比增长5.61%；增长主要源于：其一，自主品牌的广汽乘用车产销量大幅增长约40%；其二，合营企业陆续推出新车型带动业绩增长；其三，在自主品牌及合资品牌销量提升的带动下，公司汽车信贷、保险、部件及商贸服务等配套产业也相应扩张。

作为公司利润的重要来源，2015年，合营、联营企业贡献的投资收益达48.35亿元，同比增长14.86%，占当期利润总额的109.72%。

### 自主品牌业务

2015年，公司（合并口径）实现营业收入294.18亿元，同比增长31.47%，主要系公司自主品牌“传祺”陆续推出新车型、销量大幅增长以及汽车零部件、汽车售后服务等业务迅速发展。同期的综合毛利率为15.64%，相比2014年的15.27%略有提升，由于贸易类业务占比高，公司毛利率水平一般；但受益于自主品牌业务销售规模持续提升带来的规模效应以及销售结构变化（小型车占比提高）等因素的影响，公司综合毛利率相比之前年度已有明显优化（2012年为7.15%）。2016年1~3月，公司（合并口径）实现营业收入101.44亿元（为2015年全年水平的34.48%），较上年同期大幅增长88.02%，主要系公司自主品牌销量上升以及产业链上下游的商贸服务、汽车零部件业务发展所致；同期的综合毛利率为20.55%，相比2015年增加了4.90个百分点，自主品牌经营效益逐步释放。

表3 2014~2015年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车业务及相关贸易	215.53	96.32	14.38	282.85	96.15	15.11
其他	8.23	3.68	38.52	11.33	3.85	28.86
<b>合计</b>	<b>223.76</b>	<b>100.00</b>	<b>15.27</b>	<b>294.18</b>	<b>100.00</b>	<b>15.64</b>

资料来源：公司提供

### 合营和联营业务

公司利润总额主要源于投资收益，投资收益主要为对联营企业和合营企业的投资收益，所以合营及联营企业旗下产品是公司利润的重要来源。2015年，汽车行业产销规模增速进一步回落，受益于陆续推出新车型，公司重点合资企业的销量稳步上升，广汽本田和广汽丰田合计贡献了76.03%的乘用车销量，两者销量同比分别增长20.83%和7.75%，增速均高于乘用车行业整体水平。2015年，公司获取的投资收益为48.35亿元（其中权益法核算的长期股权投资投资收益为46.39亿元），占当期利润总额的109.72%，同比增长14.86%。2016年1~3月，公司获取的投资收益为13.28亿元，为2015年全年水平的27.46%，同比大幅增长118.93%。

总体看，公司规模优势明显，核心的乘用车业务整体保持良好增长；公司盈利主要来自合营与联营企业。

## 2. 业务运营

因为公司主要收益来自于合营及联营企业生产的系列产品的销售，所以净利润主要来源于合营企业和联营公司的投资收益，其经营状况与公司经营成果关系密切，以下分析将不局限于公司自主品牌业务。

### 整车板块

截至2015年底，公司（含合营及联营企业）汽车产能为162万辆（乘用车158万辆、商用车4万辆），主要集中于广汽本田、广汽丰田、广汽乘用车、广汽菲亚特和广汽三菱；相比2014年底155万辆（乘用车、商用车总产能）的产能，公司产能进一步增长4.59%。

2015年，公司推出一系列新车型，其中，广汽乘用车推出SUV车型GS4，其月销量排名全国SUV前三名；合营品牌推出如缤智、全新汉兰达、雷凌混动、JEEP自由光等多款新车型。2016年1~3月又相继推出雅阁、GS4、GA6等改款新车型。

2015年，公司全年实现汽车产销量分别为127.39万辆和129.97万辆，其中乘用车和商用车销量分别占99.50%和0.50%；产销量实现稳步上升，同比增幅分别为4.54%和10.86%。

乘用车方面，受益于新车型推出后市场反响良好，乘用车产销增幅高于整体水平，分别为5.38%和11.73%，核心的广汽本田、广汽丰田和广汽乘用车销量同比分别增长20.83%、7.75%和44.85%；广汽菲克和广汽三菱销量分别出现了42.01%和10.89%的下降，一方面，广汽菲克正处于生产线及销售渠道的整合阶段，另一方面，两家企业在2015年均未推出全新车型。

商用车方面，由于国内外经济下行压力加大，商用车市场持续低位运行，公司商用车产销量持续下滑，2015年销量下降56.56%至0.65万辆；公司通过新成立的广汽比亚迪新能源客车有限公司（下称“广汽比亚迪”，公司持股49%）布局新能源客车领域，目前已获得订单、正在生产。

2016年第一季度，公司汽车的产销量分别为35.25万辆和33.22万辆，相较去年同期分别增长45.96%和35.82%。

表4 近两年主要企业的产销情况（单位：万辆、%）

单位	产量			销量		
	2014年	2015年	同比	2014年	2015年	同比
<b>乘用车企业</b>	<b>120.24</b>	<b>126.72</b>	<b>5.38</b>	<b>115.74</b>	<b>129.32</b>	<b>11.73</b>
广汽本田	51.13	56.04	9.59	48.01	58.01	20.83
广汽丰田	37.97	40.35	6.27	37.41	40.31	7.75
本田(中国)	2.29	1.24	-45.83	2.27	1.22	-46.30
广汽乘用车	13.79	18.89	36.92	13.47	19.51	44.85
广汽吉奥(乘用车)	1.48	0.56	-62.16	1.45	0.70	-51.72
广汽菲亚特	6.91	4.01	-42.02	6.81	3.95	-42.01
广汽三菱	6.67	5.64	-15.52	6.32	5.63	-10.89
<b>商用车企业</b>	<b>1.61</b>	<b>0.67</b>	<b>-58.14</b>	<b>1.49</b>	<b>0.65</b>	<b>-56.56</b>
广汽日野	0.30	0.22	-25.20	0.30	0.17	-44.61
广汽客车	0.08	0.02	-72.81	0.08	0.03	-64.37
广汽吉奥(商用车)	1.23	0.43	-65.04	1.11	0.45	-59.46
<b>汽车总计</b>	<b>121.85</b>	<b>127.39</b>	<b>4.54</b>	<b>117.23</b>	<b>129.97</b>	<b>10.86</b>

资料来源：公司提供

### （1）乘用车板块

乘用车方面，公司主要通过合营企业广汽本田、广汽丰田、广汽菲克、广汽三菱及子公司广



汽乘用车、广汽吉奥生产。截至2015年末，公司乘用车产品主要包括广汽本田Accord（雅阁）、Crider（凌派）、Vezel（缤智）、Crosstour（歌诗图）、Odyssey（奥德赛）、Fit（飞度）、Everus（理念）等，广汽丰田Camry（凯美瑞）、Highlander（汉兰达）、Yaris L（致炫）、E' Z（逸致）、Levin（雷凌）等，广汽菲克Viaggio（菲翔）、Ottimo（致悦）、JEEP自由光等；广汽三菱ASX（劲炫）、Pajero（新帕杰罗劲畅）等，广汽传祺Trumpchi（GA5、GA6、GS5、GS5•速博、GA3、GA3S•视界、GS4）等，广汽吉奥奥轩G5、星朗等十多个系列的轿车、SUV及MPV。同时，公司还通过联营企业本田（中国）生产Accord（雅阁）轿车。

生产方面，2015年，公司乘用车产量为126.72万辆，同比小幅增长5.38%，综合产能利用率为80.20%，略高于2014年的79.63%，产能利用较充分，有利于规模效益的进一步释放。

销售方面，2015年，公司乘用车销量为129.32万辆，同比增长11.73%。其中：广汽本田和广汽丰田销量分别占总销量的44.86%和31.17%，是公司核心品牌的经营主体，销量分别实现20.83%和7.75%的增长，主要受益于缤智、汉兰达等车型的业绩贡献；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、交叉型乘用车及SUV的运营主体，合计销量占比15.63%，比重较上年上升4.65个百分点，主要源于广汽乘用车销量的大幅增长（同比增长44.85%），自主品牌旗下有广汽传祺轿车（GA3、GA5和GA6等）、广汽传祺SUV（GS4、GS5、GS速博等）以及广汽吉奥SUV奥轩、星朗等多款车型，其中广汽传祺SUV GS5和GS4是自主品牌业务的核心推动力，销量快速增长；广汽菲克和广汽三菱2015年销量均存在下滑，同比分别下降42.01%和10.89%。2016年1~3月，公司实现乘用车销量33.18万辆，同比增长36.16%，为2015年全年水平的25.66%；其中，广汽本田、广汽丰田和广汽乘用车同比分别增长26.95%、21.52%和139.83%，自主品牌延续了高速增长态势，广汽菲克的销量凭借新车型JEEP自由光的上市实现了202.42%的快速回升，广汽三菱的销量仍延续下降态势（同比下降63.98%）。

目前，公司乘用车业务中日资品牌汽车所占的比重较大，是公司利润的主要来源。为避免产品系列单一、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，不断推进传祺等自有品牌的新产品进入市场，丰富现有的产品结构及业务布局，逐渐形成“日系、欧美系、自主品牌”三系的协调发展。

公司乘用车产品以中高级轿车、中级轿车、经济型轿车和SUV为主，2015年主要车型的销售情况如下表所示。2015年，在国内乘用车销量增速持续放缓的大环境下，公司轿车产品（不含新能源汽车）均处于销量持平或下降的局势；SUV成为支撑销量持续攀升的主力产品，显现了旺盛的增长和良好的市场认可度；受益于节能规划和政策补贴的激励，公司新能源汽车销量规模迅速铺开。

表 5 公司乘用车产品销量（单位：万辆、%）

产品	代表车型	2014年	2015年	同比
高级轿车	歌诗图	2.23	1.33	-40.36
中高级轿车	雅阁、凯美瑞(含双擎)、传祺	28.01	27.92	-0.32
中级轿车	锋范、菲翔、凌派、传祺 GA3、雷凌(含双擎)、传祺	35.69	34.63	-2.97
经济型轿车	飞度、爵士、雅力士、理念	16.80	16.42	-2.26
MPV	奥德赛、逸致	6.06	5.81	-4.13
SUV	汉兰达、传祺 GS5、劲炫、帕杰罗、奥轩、猎豹、缤	26.58	42.85	61.21
交叉型乘用车	广汽吉奥星旺、财运	0.36	0.22	-38.89
新能源汽车	传祺混动 RA5REV	77 辆	1281 辆	1563.64



合计		115.74	129.31	11.73
----	--	--------	--------	-------

资料来源：公司提供

注：上表中的新能源汽车仅包括传祺品牌，凯美瑞双擎和雷凌双擎分别归入中高级轿车和中级轿车中统计。

## （2）商用车板块

商用车方面，公司主要通过广汽日野、广汽客车、广汽吉奥和广汽比亚迪生产，主要产品覆盖了轻型卡车、重型卡车、工程车、大中型客车（含纯电动、混合动力）、皮卡等品种，产品序列齐全。

2015年，公司商用车产销量分别为6,724辆和6,487辆，受商用车行业景气度持续低迷的影响，公司下游客户订单量出现不同程度削减，公司产销规模相比上年出现58.14%和56.56%的深度下滑，延续了之前年度的下滑态势，公司各下属企业产销变化如表5所示。2015年的商用车销量中，广汽日野（重卡、牵引车等）销量占比26.15%，广汽吉奥（皮卡）销量占比69.23%、广汽客车销量占比4.62%。分车型来看，公司商用车中客车、货车及皮卡等各车型销量均交2014年大幅下滑，如下表所示。2016年1~3月，公司商用车产销量分别为265辆和878辆，同比分别下降89.97和74.78%，体量进一步萎缩。考虑到商用车占总体业务比重很小，其销量波动对整体经营影响有限。

表6 近年公司商用车销量情况（单位：辆、%）

项目	2014年	2015年	同比
客车（含小型客车）	783	279	-64.37
货车	3,008	1,666	-44.61
皮卡	11,143	4,542	-59.24
合计	14,934	6,487	-56.56

资料来源：公司提供

## （3）整车销售

公司通过销售门店及互联网渠道开展汽车销售，截至2015年末，公司（连同合营、联营企业）拥有覆盖全国31个省、市、自治区和直辖市的销售门店2,404家，其中年内新增门店210家；同时，公司年内通过互联网渠道实现汽车销量为12.78万辆，占全年汽车总销量的9.8%。

### 摩托车业务板块

公司摩托车产品主要通过五羊-本田摩托（广州）有限公司（以下简称“五羊本田”）生产，主要产品包括跨骑式摩托车、弯梁式摩托车以及踏板式摩托车，产品包括骑式车、踏板车、弯梁车等22款车型、200多个品种。截至2015年底，五羊本田摩托车产能为125万辆，2014年以来新增产能25万辆。

2015年，五羊本田实现的摩托车产销量分别为106.02万辆和107.02万辆，产量同比小幅下降1.11%，销量小幅增长0.74%，克服了行业整体的下滑态势，保持了稳定的经营态势；2015年实现营业收入56.48亿元。

### 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98%以上。广丰发动机和上海日野均为公司的合营及联营企业，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%。公司汽车零部件产品主要包括发动机、

变速器、座椅、HVAC系统、汽车灯、减震器及配件等。

2015年，广丰发动机共销售发动机39.63万台，同比下降7.99%；上海日野共销售发动机0.53万台，同比下降47.57%。

### 汽车业务相关板块

公司钢材销售收入主要来自全资子公司广汽商贸，该公司经营业务为进口和销售钢材（为合营企业整车生产提供原材料）以及产品销售。此外，公司全资子公司广州广汽租赁有限公司是广州市第一家内资融资租赁试点企业。

公司于2010年5月取得中国银监会批准成立广汽汇理，并于同年7月正式开展汽车金融业务。截至2015年底，广汽汇理业务已覆盖全国271个城市，包括1,270家经销商的零售业务和963家经销商的库存业务；2015年广汽汇理实现营业收入18.87亿元，同比增长12.51%，维持增长态势。

公司于2011年6月成立众诚保险，主要经营各种机动车辆保险业务，是一家覆盖人寿、车险及财产险的全牌照经营的保险公司。截至2015年底，众诚保险运营中的分公司有4家，分别位于广东、深圳、上海、浙江和湖南；同时，众诚保险在广东省内已开设佛山、东莞、中山、惠州、汕头、珠海、肇庆、江门、清远、茂名、广州、花都、番禺、温州、宝安、龙华支公司，在浙江省开设宁波中心支公司，服务网络基本覆盖广东省各主要区域，近年收入规模增长较快。

公司于2013年4月成立广汽资本，是为助推产业结构调整 and 转型升级而搭建的资本运营平台，后续将围绕汽车产业链及相关领域寻求多元化投资机会。

综上所述，2015年汽车行业产销增速进一步回落，公司基于之前年度产能建设和车型开发的基础，自主品牌销量获得较大幅度提升，主要合资品牌增势稳定；随着新车型的推广，未来仍有较大发展空间。公司多品牌战略布局逐步成形，汽车金融及汽车保险等业务迅速发展，产业链协同作用逐步强化。

### 3. 在建项目情况

截至2015年底，公司主要有9个在建项目，分布于下属6家合营、控股及全资子公司：

①广汽本田在增城工厂现有土地基础上扩大生产，该项目分两期进行，规划投资31.41亿元，其中一期工程12万辆/年的产能已于2015年10月投产（尚余部分尾款未结清）；同时，年产24万台汽油发动机建设项目也分两期进行，规划投资15.16亿元，其中一期工程12万台/年的产能已于2015年10月投产；上述整车和发动机项目的二期工程尚未启动建设。

②广汽乘用车二期扩能项目规划投资17亿元，整车部分已于2014年10月投产，建成后新增10万辆/年产能，目前凸轮轴、连杆和曲轴加工生产线也已完工；三期扩能项目已于2015年3月底开始土建，规划投资26.05亿元，预计2016年8月投产，建成后新增15万辆/年整车产能和15万台/年发动机产能。

③广汽菲亚特克莱斯勒（下称“广汽菲克”）的广州工厂项目于2014年11月开工建设，已于2016年4月建成投产，项目规划投资47.37亿元，建成后广州工厂形成产能为16万辆，导入并生产Jeep品牌汽车；新增产品及配套发动机项目已于2015年10月投产，项目规划投资48.24亿元，建成后长沙工厂形成16.4万辆/年整车产能和15万台/年发动机产能。

④广汽商贸的物流配套基地主要为广汽乘用车而建设，总建筑面积82,465平方米；其中一期建设面积43,475平方米，已于2015年8月投入运营。

⑤广汽丰田规划投资27亿元在第三期生产线项目，截至2015年底已累计投入4.79亿元，新生

产线将融入最新生产技术和TPS（丰田生产方式），预计2017年内投入运作，首期产能将达10万台，并导入新车型进行生产。

⑥广汽比亚迪预计投资8.50亿元投资于新能源客车项目，产能规划为0.5万辆，截至2015年底累计投入4.09亿元，预计于2016年6月完工量产。

上述在建项目规划总投资为223.67亿元，其中贷款融资和自筹资金分别占比43.11%和56.89%，以自筹资金为主。截至2015年底，公司已累计完成投资65.38亿元（占投资规划的20.23%）。未来看，2016~2018年，公司分别计划投入51.44亿元、52.56亿元和54.29亿元，未来三年的投资支出规模相对均衡，考虑到公司现金类资产充裕，经营活动和投资活动现金流入规模较大，资本支出压力可控。

表 7 公司产能扩张规划（单位：亿元）

项目	投资项目	投资规划	资金来源		截至 2015 年底累计投入	未来投资计划		
			贷款	自筹		2016 年	2017 年	2018 年
广汽本田	增城工厂产能扩大（新增 24 万辆/年）建设项目	31.41	0.00	31.41	17.19	2.40	1.82	10.00
	年产 24 万台汽油发动机建设项目	15.16	0.00	15.16	4.58	0.67	0.91	9.00
广汽乘用车	二期扩能项目（整车扩能）	17.00	11.00	6.00	9.96	1.00	6.04	--
	三期扩能项目（整车、发动机扩能）	26.05	18.23	7.82	7.00	10.00	8.00	1.05
广汽菲克	广州工厂 16 万辆扩能项目	47.37	31.37	16.00	6.59	17.16	14.96	8.66
	新增产品及配套发动机项目	48.24	28.24	20.00	8.73	8.69	11.95	18.87
广汽商贸	物流配套基地项目	2.94	2.08	0.86	2.45	0.11	0.38	--
广汽丰田	第三生产线	27.00	0.00	27.00	4.79	10.00	7.00	5.21
广汽比亚迪	新能源客车项目	8.50	5.50	3.00	4.09	1.41	1.50	1.50
<b>合计</b>		<b>223.67</b>	<b>96.42</b>	<b>127.25</b>	<b>65.38</b>	<b>51.44</b>	<b>52.56</b>	<b>54.29</b>

资料来源：公司提供

注：由于部分款项需在工程后期支付，且施工过程中节约了部分成本，广汽本田在建项目的实际投资额度可能低于规划额度。

若上述投资顺利实施，公司的乘用车和发动机产能将会进一步获得提升。随着新车型的不断推出、产业链的不断完善，公司的经营规模将进一步取得提升；同时，公司于2015年12月与优步中国签署《战略合作框架协议》，约定公司及/或投资企业与优步中国在股权投资、汽车销售、维修保养、二手车、汽车信贷、保险及租赁等方面战略合作，汽车后服务得以进一步延伸。

整体来看，作为国内综合实力较强的大型汽车生产企业之一，公司发展战略清晰，经营思路稳健务实。当前，中国千人汽车拥有量离发达国家仍有较大差距，随着中国居民收入水平的不断提升，未来汽车市场消费仍具潜力。

#### 4. 关联交易

2015年，公司关联交易情况如下表所示，公司关联采购金额占营业成本比重、关联销售金额占营业收入比重较2014年相比均有所下降；整体看公司关联采购占比较高、关联销售占比较低。公司合营、联营企业数量较多，公司与合营、联营企业之间在乘用车、零部件及原材料的采购与销售较多，因而形成了较大量的关联采购与关联销售。

表 8 2015 年公司关联交易情况（单位：万元、%）

年份	向关联方采购商品、接受劳务		向关联方销售商品、提供劳务	
	金 额	占营业成本比例	金 额	占营业收入比例
2015 年	682,800.19	27.51	81,902.91	2.78
2014 年	584,699.76	30.84	82,808.13	3.70

资料来源：公司年报

公司关联销售采购均是基于公司生产工艺技术、所处行业等特点与相关关联方发生的，有利于保障公司生产经营的正常进行，提高运营效率，降低经营成本，是为公司长远发展考虑，符合公司整体利益。公司与经营活动相关的无法避免的关联交易，股东及其关联方将遵循公允、合理的市场定价原则，不会利用该等关联交易损害公司及其他中小股东的利益。

总体上看，公司关联交易风险较低。

## 5. 重大事项

### 与比亚迪合资新能源客车项目

2014年，公司、从化市人民政府以及比亚迪股份有限公司（下称“比亚迪”）三方共同签署了投资协议书，公司和比亚迪合资成立广汽比亚迪新能源客车有限公司。该公司注册成立于2014年8月4日，主要从事电动公交客车的研究和生产。广汽比亚迪注册资本3亿元，公司按股比需出资1.47亿元（持有49%股份），截至2015年底公司和比亚迪双方的出资款已全部支付完毕。

目前，广汽比亚迪的工厂建设已基本完成，纯电动客车已于2015年10月16日下线；0.5万辆新能源客车项目于2016年1月完成工厂建设，进入试生产阶段，预计于2016年6月完工量产。

### 与优步中国签署《战略合作框架协议》

2015年12月23日，公司与优步中国签署《战略合作框架协议》，约定公司及/或投资企业与Uber（优步）中国在股权投资、汽车销售、维修保养、二手车、汽车信贷、保险及租赁等方面开展战略合作。

公司在汽车销售、维修保养、二手车及汽车信贷、保险、租赁等方面向中国优步提供优惠待遇；优步中国在新车购买、市场推广、汽车信贷、二手车交易平台方面，优先选择或推荐公司产品和服务；优步中国利用其全球化资源、大数据技术以及品牌优势协助公司拓展国内外市场；公司与优步中国双方在包括混合动力、纯电动汽车在内的节能与新能源汽车的推广、应用方面展开合作，共同推进绿色出行。

## 6. 经营关注

### 行业竞争风险

公司在中高级乘用车细分市场具有优势，但由于国内汽车生产企业数量较多，行业竞争激烈，这一方面为公司提供了产业整合和持续发展的空间，另一方面公司的行业地位也可能面临竞争对手挑战的风险。随着乘用车市场的扩大，各生产厂家纷纷扩大产能，合资企业与本土企业、国外品牌与自主品牌、相近排量以及新老车型之间均存在较为激烈的竞争。公司面临着国内汽车行业竞争较为激烈的风险。

### 合营公司的主要关键技术来源风险

公司所属的合营公司在汽车整车、发动机及关键部件的关键技术目前主要还是依赖于合营伙



伴的技术支持，如果合营公司的关键技术未能获得合营方的及时支持，可能对公司和主要合营公司的业务及市场地位造成不利影响。

#### 合营及联营企业利润分配风险

公司的整车制造业务主要分布在所属合营企业，此外公司还拥有若干家生产汽车零部件的联营企业，从近三年的利润表可见，来自合营企业和联营企业的投资收益对公司的营业利润贡献很大，因此合营企业和联营企业的现金分红能力直接影响到公司的现金分红能力。

#### 7. 未来发展

公司在总结、评估“十二五”发展经验的基础上，编制并发布了“十三五”规划，在“十三五”期间，公司将秉承“内部协同创新、外部开放合作”的发展原则，做强做实研发、整车、零部件、商贸服务和金融服务五大板块；全力发展自主品牌，实现自主品牌跨越式发展；实现电动化、国际化、网联化三个方面的重大突破。

未来公司将继续深化发展，通过掌握成套核心技术，开发出有竞争力的汽车产品，铸牢核心技术研发载体，以科技创新驱动支撑公司可持续发展；将整车板块作为公司的核心业务支柱，拉动其他板块共同发展，培育海外市场，发展新能源汽车，构筑三足鼎立整车格局；从产品组合、企业结构、研发生产能力及配套体系入手，提升部件整体配套能力；夯实服务公司整车主业的业务基础，提升在汽车销售及后市场业务的领先地位，延伸服务产业链，拓展商贸业务竞争优势；构建多元化金融服务平台，打造以多元化金融服务为主的资本引擎。加强自主研发，全力发展自主品牌，坚持以整车制造为中心，掌控核心零部件，延伸汽车服务产业链，强化产融创新，推进制造服务化转型，实现电动化、国际化、网联化的重大突破，全方位提升核心竞争力。

总体看，公司发展战略清晰，经营思路稳健务实。未来随着公司自主品牌的发展以及全产业链协同效应的显现，公司市场竞争力将不断增长，行业地位将得到进一步巩固和强化。

## 七、财务分析

公司2015年财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司审计报告按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。2015年公司新增合并单位9家，其中非同一控制下企业合并1家、同一控制下企业合并1家、新设合并子公司7家，公司合并范围合计93家子公司。与2014年相比，2015年公司合并范围扩大，但主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据仍具有可比性。

截至2015年底，公司合并资产总额671.66亿元，负债合计277.28亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计394.37亿元，其中归属于母公司所有者权益合计385.93亿元。2015年，公司实现合并营业收入294.18亿元，净利润（含少数股东损益）40.07亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为42.32亿元；经营活动产生的现金流量净额50.82亿元，现金及现金等价物净增加额为-20.62亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额756.48亿元，负债合计339.62亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计416.87亿元，其中归属于母公司所有者权益合计409.09亿元。2016年1~3月，公司实现合并营业收入101.44亿元，净利润（含少数股东损益）18.82亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为19.27亿元；经营活动产生的现金流量净额13.72亿元，现金及现金等价物净增加额为23.22亿元。



## 1. 资产及负债结构

### 资产

截至2015年末，公司资产总额671.66亿元，较年初增长7.62%，主要系应收股利、可供出售金融资产、在建工程增长所致。其中，流动资产占41.70%，非流动资产占58.30%，非流动资产占比较年初上升1.53个百分点，公司资产结构基本保持稳定。

流动资产方面，截至2015年末，公司流动资产合计280.08亿元，较年初增长3.80%，主要系应收票据和应收股利增长所致；流动资产中占比较大的项目为货币资金（占比58.81%）、应收股利（占比14.28%）、存货（占比6.88%）和其他流动资产（占比5.53%）。

截至2015年末，公司货币资金164.72亿元，较年初减少10.34%，主要为银行存款（占比94.91%）；公司受限资金8.37亿元（占比5.08%），占比较低，主要为借款、信用证及承兑汇票保证金；公司存放于境外的资金12.00亿元（占比7.29%），均无汇回限制。截至2015年末，公司应收账款7.32亿元，较年初减少30.92%，主要系公司收到到期应收款所致；公司应收账款账面余额8.93亿元，共计提坏账准备1.60亿元，其中，信用风险组合计提比例17.57%、单项金额不重大但单独计提坏账准备的计提比例51.79%，计提较为充分；公司按账龄法计提坏账准备的应收账款中，1年以内的占比67.78%，1~2年的占比2.26%，2~3年的占比4.62%，3~5年的占比1.23%，5年以上的占比24.11%，整体看公司应收账款账龄较短；公司应收账款期末余额中来自前5名欠款方的应收账款汇总金额占总额的比重为33.49%，公司应收账款集中度较高。截至2015年末，公司应收股利40.01亿元，较年初增长217.74%，主要系公司重要合营企业宣告分红增加所致。截至2015年末，公司其他应收款8.57亿元，较2014年增长6.19%，主要系增加应收证券清算款所致；公司其他应收款账面余额11.69亿元，其中保证金押金备用金占比8.64%、证券清算款占比18.87%、资产处置款占比15.99%、往来款占比56.50%；公司共计提坏账准备3.12亿元，计提较充分；从账龄结构来看，按账龄法计提坏账准备的其他应收款中1年以内的占比50.71%、1~2年的占比6.31%、2~3年的占比16.14%、3~5年的占比2.21%、5年以上的占比24.64%，公司其他应收款账龄较短；公司其他应收款期末余额中来自前五位的合计占比48.39%，集中度较高。截至2015年末，公司存货19.27亿元，较2014年末减少27.57%，主要系2015年公司SUV车型销量大增，库存商品减少所致；公司存货账面余额20.69亿元，主要由原材料（占比34.83%）和库存商品（占比59.67%）构成，计提跌价准备1.42亿元，考虑到汽车产品较为稳定的市场价格，公司存货跌价准备计提较为充分；截至2015年末，公司存货中0.58亿元已用于短期借款的质押物、1.04亿元已用于短期借款的抵押物、2.71亿元已用于开立应付票据的抵押物，公司存货合计受限金额4.33亿元，占存货总额的比重22.28%，公司存货受限比例较高。截至2015年末，公司其他流动资产15.49亿元，较2014年减少20.11%，主要系公司买入返售金融资产、待出售长期资产减少所致。

非流动资产方面，截至2015年末，公司非流动资产391.58亿元，较年初增长10.53%，主要系在建工程和可供出售金融资产等增加所致；非流动资产中占比较大的项目有可供出售金融资产（占比5.20%）、长期股权投资（占比47.13%）、固定资产（占比20.31%）、在建工程（占比6.10%）、无形资产（占比10.83%）和开发支出（占比5.29%）。

截至2015年末，公司可供出售金融资产20.35亿元，较年初增长126.24%，主要系公司投资优步中国6.53亿元以及增加其他权益工具所致；公司可供出售金融资产中可供出售债务工具占比5.28%，可供出售权益工具占比72.06%，其他占比22.66%；其中，按公允价值计量的合计13.08亿元（占比64.26%），已计提减值金额0.13亿元。截至2015年末，公司长期股权投资184.56亿元，较

年初减少1.15%，公司长期股权投资主要是对广汽本田汽车有限公司、广汽丰田汽车有限公司等营企业以及本田汽车（中国）有限公司、广汽丰田发动机有限公司等联营企业的投资；2015年公司未计提减值准备，投资企业共宣告发放现金股利或利润68.96亿元；公司长期股权投资规模很大，收益较多，是公司利润的重要来源。截至2015年末，公司固定资产账面价值79.53亿元，较年初微涨0.41%，主要由房屋建筑物（占比60.35%）和机器设备（占比28.02%）构成；公司累计计提折旧26.38亿元，成新率66.83%，成新率尚可；公司计提减值准备0.66亿元。截至2015年末，公司在建工程23.89亿元，较年初增长533.03%，主要是2015年公司广汽菲克第二工厂项目、广汽乘用车三期扩能项目及新产品投入增加投资所致。截至2015年末，公司无形资产42.41亿元，较年初增长19.84%，主要是公司内部研发的专有及非专利技术增加所致；公司无形资产主要由土地使用权（占比42.75%）、专有及非专利技术（占比52.84%）构成；公司无形资产累计摊销22.39亿元，计提减值准备1.02亿元，主要来自专有及非专利技术。截至2015年末，公司开发支出20.70亿元，较年初增长23.78%，系2015年公司内部开发支出增加所致。

截至2016年3月末，公司资产总计756.48亿元，较2015年末增长21.21%，主要系公司发行可转债导致货币资金增加所致；其中流动资产占比45.24%、非流动资产占比54.76%，公司资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产仍以非流动资产为主，资产构成变化不大；公司非流动资产中，长期股权投资和固定资产占比较高；公司流动资产以货币资金为主，具有较好的流动性。

#### 负债及所有者权益

截至2015年末，公司负债合计277.28亿元，较年初增长5.78%，主要系公司2015年长期借款增加以及发行债券所致。其中，流动负债与非流动负债分别占67.32%和32.68%，其中非流动负债较年初大幅上升9.95个百分点，公司负债结构变化较大。

截至2015年末，公司流动负债合计186.67亿元，较年初减少7.85%，主要系公司短期借款、应付票据和其他流动负债减少所致，其构成以短期借款（占21.08%）、应付账款（占35.75%）、预收款项（占6.76%）和其他应付款（占18.55%）为主。截至2015年末，公司短期借款39.34亿元，较年初减少13.34%。截至2015年末，公司应付票据6.82亿元，较年初大幅减少36.01%，主要系公司2015年偿还到期应付票据所致。截至2015年末，公司应付账款66.74亿元，较年初大幅增长45.04%，主要系公司2015年汽车产销量增加，购买的原材料应付款相应增加所致。截至2015年末，公司预收款项12.62亿元，主要为预收整车、精品及配件等客户款，较年初增长153.22%，主要是随着销量增加预收经销商款项增加所致。截至2015年末，公司其他应付款34.63亿元，较年初增长29.29%，主要系应付往来款增加所致。截至2015年末，公司其他流动负债4.92亿元，较年初大幅减少91.11%，主要系公司2015年偿还50亿元短期融资券所致。

截至2015年末，公司非流动负债90.62亿元，较年初大幅增长52.10%，主要系公司长期借款增加以及发行公司债券所致，其构成以长期借款（占12.13%）、应付债券（占72.28%）和递延收益（占11.76%）为主。截至2015年末，公司长期借款10.99亿元，较年初大幅增长429.27%，主要系公司根据资金需求增加安排长期负债所致；公司长期借款年利率处于3.44%~6.88%的范围之内，融资成本较低。截至2015年末，公司应付债券65.50亿元，较年初大幅增长43.59%，主要系公司2015年发行公司债券所致。截至2015年末，公司递延收益10.66亿元，较年初增长10.35%，主要系公司获得政府补助增加所致。

截至2015年末，公司全部债务合计127.83亿元，较年初减少17.30%，其中短期债务占比28.59%、

长期债务占比71.41%。截至2015年末，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41.28%、24.48%和16.34%，其中资产负债率、全部债务资本化比率分别较年初下降0.72、5.44个百分点，长期债务资本化比率较年初增加4.70个百分点，公司负债水平仍处于较低范围。

截至2015年末，公司所有者权益合计394.37亿元，较年初增长8.96%，其中，归属于母公司的所有者权益385.93亿元，占所有者权益的比重为97.86%，规模较年初增长9.02%。在归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比16.67%、资本公积占比23.19%、盈余公积占比5.88%、未分配利润占比54.07%，构成较年初变化不大。公司所有者权益以未分配利润为主，权益稳定性较低。

截至2016年3月末，公司负债合计339.62亿元，较2015年末增长29.56%，主要系公司发行可转债导致应付债券大幅增加所致；从结构来看，公司流动负债占比62.19%、较2015年末下降5.13个百分点，非流动负债占比37.81%，公司负债仍以流动负债为主。截至2016年3月末，公司所有者权益416.87亿元，较2015年末增长15.17%，主要系资本公积和未分配利润增加所致，结构变化不大。

总体看，受2015年长期借款增加以及发行公司债的影响，公司非流动负债规模大幅增加，但公司负债结构仍以流动负债为主；公司负债仍处于较低水平，偿债压力较轻。

## 2. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入294.18亿元，较2014年增长31.43%，主要系公司陆续推出新产品、自主品牌“传祺”销量大幅增长、汽车零部件及汽车售后服务等业务迅速发展所致，公司营业收入主要来自汽车销售收入。2015年，公司营业成本248.16亿元，较2014年增长30.89%，低于营业收入增幅。2015年，公司实现营业利润40.65亿元，较2014年增长51.00%，主要系公司营业收入增加、严控费用增长以及对联营企业和合营企业的投资收益增长所致；公司实现净利润40.07亿元，较2014年增长36.45%，其中归属于母公司所有者的净利润42.32亿元，占比105.63%。

公司与国外知名汽车生产厂合作建设了较多的合营、联营企业，持股比例未超过50%，长期股权投资规模较大；由此获取的投资收益对公司利润的贡献较大。2015年，公司实现投资收益48.35亿元，较2014年增长14.86%，是公司营业利润的主要来源；公司投资收益增长一方面是因为缤智、全新汉兰达等车型陆续推出市场，促进了整车合营企业业绩的进一步提高，另一方面是因为公司产业协同效应不断增强，产业链上下游的汽车零部件、汽车金融及汽车物流等服务业务迅速发展。公司合营、联营企业主要是与丰田、本田、三菱等日本汽车生产商合作，需关注中日关系变化对公司合营、联营企业收入的影响。此外，公司营业外收入较多，2015年实现营业外收入3.96亿元，主要是政府补助，占利润总额的8.99%；较2014年减少5.78%，主要是来自收购子公司的收益减少所致。

期间费用方面，2015年，公司三项费用合计41.84亿元，较2014年增长3.61%，主要系管理费用上升所致，公司费用总额中，销售费用、管理费用、财务费用分别占比44.35%、48.93%、6.72%。2015年，公司销售费用18.55亿元，较2014年增长1.54%，主要是人工成本上升、物流仓储费用随销量增加所致；公司管理费用20.47亿元，较2014年增长7.34%，主要系公司人工成本、研发费用及折旧摊销增加所致；公司财务费用2.81亿元，较2014年减少7.30%，主要系公司加强资金运用利息收入增加所致。2015年，公司费用收入比14.22%，较2014年下降3.82个百分点，公司费用控制能力有所提高。随着公司2015年发行公司债券，预计未来公司财务费用将有所提高。

2015年公司盈利能力略有提高。2015年，公司主营业务毛利率为14.89%，营业利润率为12.50%，分别较2014年增长0.26、0.72个百分点。受净利润上升的影响，2015年公司净资产收益率

10.60%，较2014年上升2.24个百分点。

与同行业上市公司相比，公司总资产报酬率、净资产收益率、销售毛利率均处于行业中游水平。

表 9 2015 年主要汽车企业盈利指标情况（单位：%）

公司简称	总资产报酬率	净资产收益率	销售毛利率
江铃汽车	11.20	19.68	26.08
海马汽车	0.72	2.23	15.52
长安汽车	12.32	34.05	18.23
东风汽车	0.80	2.33	14.11
上汽集团	10.75	18.94	12.36
广汽集团	7.20	11.45	15.64
行业均值	7.17	14.78	16.99

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2016年1~3月，公司实现营业收入101.44亿元，同比增长88.02%，净利润18.82亿元，同比增长299.82%，其中归属于母公司所有者的净利润19.27亿元，同比增长263.67%。

总体看，2015年，公司仍保持了很强的盈利能力。

### 3. 现金流

从经营活动来看，2015年，公司经营活动产生的现金流量净额50.82亿元，较2014年增长359.71%，主要系公司2015年汽车销量上升销售回款增加所致。其中，公司经营活动现金流入371.44亿元，较2014年增长28.52%，主要来自汽车销售收入；经营活动现金流出320.63亿元，较2014年增长15.35%，主要用于原材料购买、支付工资与税费等。从收入实现质量来看，2015年公司现金收入比率为117.43%，较2014年下降1.94个百分点，公司收入实现质量略有下降，但仍属高水平。

投资活动方面，2015年，公司投资活动产生的现金净流出30.78亿元，较2014年大幅增长545.90%，主要系公司向合营企业增资、购买固定资产投入及金融产品投资增加所致；其中，公司投资活动现金流入214.40亿元，较2014年增长209.12%，主要来自赎回投资品及出售股权收到的现金以及投资企业分红；投资活动现金流出245.18亿元，较2014年增长230.77%，主要系公司对外投资增加所致。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金净流出41.03亿元，较2014年增长146.23%，主要是因为公司2015年债券发行规模大幅减少所致。2015年，公司筹资活动现金流入100.45亿元，较2014年减少23.10%，主要来自发行债券和长期借款；公司筹资活动现金流出141.48亿元，较2014年减少3.94%，主要用于偿还债务、分配股利及偿付利息。

2016年1~3月，公司实现经营活动现金净流入13.72亿元，投资活动现金净流出45.33亿元，筹资活动现金净流入54.89亿元。

总体看，2015年，受汽车销售收入增长的影响，公司经营活动现金流量规模较大，收入实现质量较2014年略有下降，但仍属较高；公司投资支出现金流量规模较大，主要用于合营企业增资、固定资产投入以及金融产品投资；受发债规模减少的影响，公司筹资活动现金流入较少。



#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2015年底，公司流动比率、速动比率分别为1.50倍、1.40倍，均高于年初的1.33倍、1.20倍，主要系短期借款等流动负债减少所致；公司现金短期债务比3.55倍，较2014年的1.75倍大幅上升；公司经营现金流动负债比率27.22%，较2014年的5.46%大幅上升，主要系公司经营范围扩大、商品收入增加带来现金流入增加所致。整体看，公司短期偿债能力较2014年进一步提高，处于很强水平。

从长期偿债能力来看，2015年，公司 EBITDA 合计68.69亿元，较2014年增长37.56%，主要来自利润的增长；其中折旧占比11.90%、摊销占比12.39%、计入财务费用的利息支出占比11.55%、利润总额占比64.15%。2015年，公司 EBITDA 利息倍数、EBITDA 全部债务比、经营现金债务保护倍数分别为8.43倍、0.54倍、0.40倍，均高于2014年。整体看，公司长期偿债能力进一步提高，处于较强水平。

截至2015年底，公司对外担保9,428.71万元，其中对联营公司担保8,571.00万元；公司对外担保金额相对于公司净资产规模很小，被担保企业运营状况良好，公司或有负债风险较低。

截至2015年底，公司（合并口径）共获得银行授信和非银行金融机构授信分别为317.22亿元和6.35亿元，合计323.57亿元；尚未使用额度291.84亿元（其中：尚未使用银行授信额度为286.38亿元），公司间接融资渠道畅通；公司作为 A+H 股上市公司，直接融资渠道通畅。

截至2015年底，公司无重大诉讼。

总体看，受公司合并范围扩大导致负债增加以及发行债券的影响，公司债务负担大幅上升，但偿债能力仍处于很强水平。

#### 5. 过往债务履约情况

根据机构信用代码为 G1044010400665490V 的人民银行征信报告，截至2016年5月23日，公司不存在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。

### 八、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达180.56亿元，约为“12广汽01”“12广汽02”“12广汽03”本金合计（60亿元）的3.01倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度高；净资产达394.37亿元，约为债券本金（60亿元）的6.57倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“12广汽01”“12广汽02”“12广汽03”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司 EBITDA 为68.69亿元，约为债券本金合计（60亿元）的1.14倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入371.44亿元，约为债券本金合计（60亿元）的6.19倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内排名前列的汽车生产企业，在产品种类较多、研发投入较大、合营及联营企业众多等方面具有优势等因素，联合评级认为，公司对“12广汽01”、“12广汽02”、“12广汽03”的偿还能力极强。



## 九、债权保护条款分析

“12广汽01”、“12广汽02”和“12广汽03”公司债由广州汽车工业集团有限公司（以下简称“广汽工业集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

### 1. 广汽工业集团概况

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2015年底，广汽工业集团注册资本27.31亿元。广州市国资委受广州市人民政府委托行使出资人权利，持有广汽集团控股股东广汽工业100%股权。

广汽工业集团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。

2015年，广汽工业集团实现营业收入296.11亿元，其中汽车业务及相关贸易等主营业务收入占比97.34%，主要来自广汽集团；其经营参见前文分析。

截至2015年底，广汽工业集团合并资产总额708.42亿元，负债总额318.32亿元，所有者权益（含少数股东权益）390.10亿元。2015年广汽工业集团实现合并营业总收入296.11亿元，净利润（含少数股东损益）46.02亿元；经营活动产生的现金流量净额50.63亿元，现金及现金等价物净增加额-12.67亿元。

广汽工业集团注册地址：广州市越秀区东风中路448成悦大厦；法定代表人：张房有。

### 2. 广汽工业集团财务分析

广汽工业集团提供的2015年财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。

截至2015年底，广汽工业集团合并资产总额708.42亿元，负债总额318.32亿元，所有者权益（含少数股东权益）390.10亿元。2015年广汽工业集团实现合并营业总收入296.11亿元，净利润（含少数股东损益）46.02亿元；经营活动产生的现金流量净额50.63亿元，现金及现金等价物净增加额-12.67亿元。

盈利能力方面，从盈利指标来看，2015年，广汽工业集团主营业务毛利率为15.26%，营业利润率为12.78%，均高于2014年的15.14%、12.21%；广汽工业集团总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为10.17%、9.06%和12.33%。2015年广汽工业集团盈利能力较2014年略有提高，资产收益一般。

偿债能力方面，截至2015年末，广汽工业集团全部债务合计160.64亿元，较年初减少12.81%，其中短期债务占比48.31%、长期债务占比51.69%；广汽工业集团资产负债率为44.93%，较2014年下降0.61个百分点，流动比率和速动比率分别为1.34倍和1.25倍，高于2014年的1.24倍、1.12倍，EBITDA全部债务比为0.49倍，EBITDA利息倍数为8.17倍，处于较好水平。

总体看，跟踪期内，广汽工业集团盈利能力、债务偿还能力明显提高。

### 3. 担保效果评价

以2015年底财务数据测算，广汽集团公司债券“12广汽01”“12广汽02”“12广汽03”债券

合计60.00亿元的发行规模占广汽工业集团所有者权益总额的15.38%，占广汽工业集团净资产的比重较低。广汽工业集团的担保对广汽集团发行公司债券的保护程度较高。

总体看，广汽工业集团资产和权益规模较大，广汽集团公司债券发行规模占其资产的比重不高，其担保对于广汽集团公司债券的到期还本付息具有积极的保护作用。

## 十、综合评价

广州汽车集团股份有限公司（以下简称“公司”或“广汽集团”）作为我国主要大型汽车制造企业之一，在跟踪期内，自主品牌产品快速发展，新建合营企业产能逐步释放，技术研发实力不断增强，整车业务在业务规模、研发实力、成本控制、销售模式、品牌认可度等方面优势依然明显。但联合评级同时也关注到乘用车市场竞争激烈、公司对日系合资品牌依赖程度较高等因素可能给公司经营状况带来的不利影响。

未来，公司将进一步加大研发投入，发展自主品牌，并且计划向新能源汽车、网联化、国际化方向发展，公司未来的竞争力预期将进一步提高。

公司债券“12广汽01”、“12广汽02”、“12广汽03”由广州汽车工业集团有限公司（以下简称“广汽工业集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。广汽工业集团是公司控股股东，为国有大型企业，行业地位高、资产规模大。跟踪期内，广汽工业集团现金流状况良好，继续保持了较强的盈利能力，其担保对本期债券信用状况具有一定的积极影响。

综上，联合评级维持广汽集团的主体长期信用等级为AAA，评级展望为“稳定”，同时维持“12广汽01”、“12广汽02”、“12广汽03”债项AAA的信用等级。

## 附件1 广州汽车集团股份有限公司 主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016年1~3月
资产总额(亿元)	624.09	671.66	756.48
所有者权益(亿元)	361.96	394.37	416.87
短期债务(亿元)	106.87	51.14	45.66
长期债务(亿元)	47.69	77.01	114.05
全部债务(亿元)	154.56	128.15	159.71
营业收入(亿元)	223.83	294.18	101.44
净利润(亿元)	29.36	40.07	18.82
EBITDA(亿元)	49.94	68.69	--
经营性净现金流(亿元)	11.05	50.82	13.72
应收账款周转次数(次)	18.83	27.98	--
存货周转次数(次)	7.76	10.25	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.45	0.15
现金收入比率(%)	119.37	117.43	118.86
总资本收益率(%)	7.22	9.24	3.44
总资产报酬率(%)	6.28	8.03	3.01
净资产收益率(%)	8.36	10.60	4.83
营业利润率(%)	11.78	12.50	17.53
费用收入比(%)	18.04	14.22	10.44
资产负债率(%)	42.00	41.28	44.89
全部债务资本化比率(%)	29.92	24.48	27.70
长期债务资本化比率(%)	11.64	16.34	21.48
EBITDA利息倍数(倍)	6.99	8.43	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.32	0.54	--
流动比率(倍)	1.33	1.50	1.62
速动比率(倍)	1.20	1.40	1.53
现金短期债务比(倍)	1.75	3.55	4.40
经营现金流动负债比率(%)	5.46	27.22	6.50

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

2、“其他流动负债”中，“卖出回购金融资产款”计入了短期债务，“长期应付款”中“应付融资租赁款”计入了长期债务

附件2 广州汽车工业集团有限公司  
主要财务指标

项目	2014年	2015年
资产总额(亿元)	654.16	708.42
所有者权益(亿元)	356.26	390.10
短期债务(亿元)	122.03	77.61
长期债务(亿元)	62.20	83.03
全部债务(亿元)	184.23	160.64
营业收入(亿元)	225.85	296.11
净利润(亿元)	27.92	46.02
EBITDA(亿元)	--	79.08
经营性净现金流(亿元)	11.12	50.63
应收账款周转次数(次)	--	20.75
存货周转次数(次)	--	10.14
总资产周转次数(次)	--	0.43
现金收入比率(%)	119.06	117.18
总资本收益率(%)	--	10.17
总资产报酬率(%)	--	9.06
净资产收益率(%)	--	12.33
营业利润率(%)	12.21	12.78
费用收入比(%)	19.41	15.14
资产负债率(%)	45.54	44.93
全部债务资本化比率(%)	34.09	29.17
长期债务资本化比率(%)	14.86	17.55
EBITDA利息倍数(倍)	--	8.17
EBITDA全部债务比(倍)	--	0.49
流动比率(倍)	1.24	1.34
速动比率(倍)	1.12	1.25
现金短期债务比(倍)	1.58	2.51
经营现金流动负债比率(%)	4.97	22.85

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

2、“其他流动负债”中，“短期融资债券”和“卖出回购金融资产款”计入了短期债务，“长期应付款”中“应付融资租赁款”计入了长期债务



### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转率	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。