

广汇汽车服务集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2024 年 跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5291号

联合资信评估股份有限公司通过对广汇汽车服务集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定下调广汇汽车服务集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，下调“广汇转债”信用等级为AA，评级展望调整为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受广汇汽车服务集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

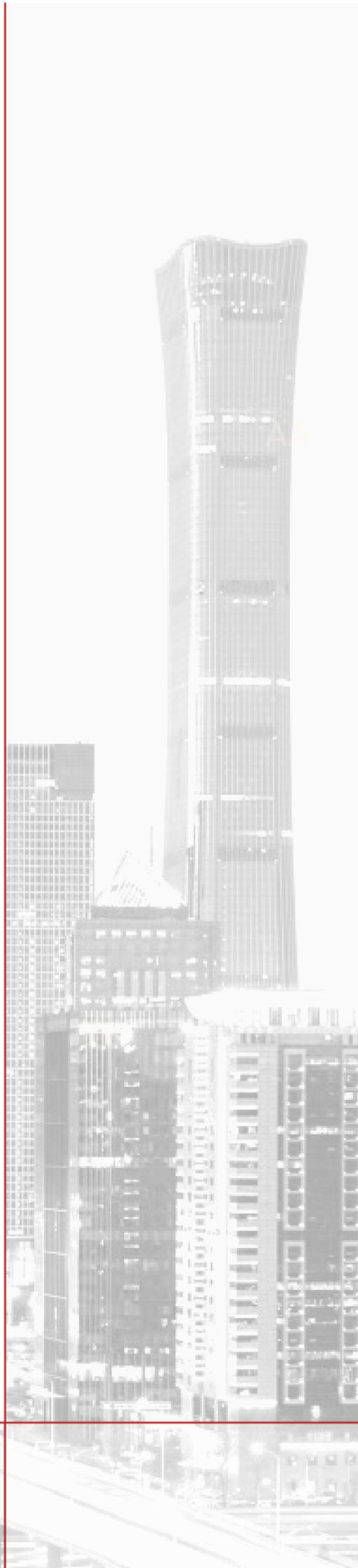
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



广汇汽车服务集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广汇汽车服务集团股份有限公司	AA/负面	AA+/稳定	2024/06/25
广汇转债	AA/负面	AA+/稳定	

评级观点

广汇汽车服务集团股份有限公司（以下简称“公司”或“广汇汽车”）是全国第二大乘用车经销与综合服务集团，行业地位突出；跟踪期内，公司不断完善和细化内控管理，优化品牌布局，并加大新能源及自主品牌店面的占比，仍保有较大规模的门店数量，网络规模优势明显；2023 年，公司整车销售、维修服务、佣金代理等主要业务板块收入同比有所增长，新车销量提升，综合毛利率上升，经营业绩较去年实现扭亏为盈，但较 2021 年盈利水平仍有较大差距，且因行业价格战持续影响，2024 年一季度公司收入和盈利均出现同比下滑。另外，公司汽车租赁板块经营规模继续收缩，期末生息资产规模仍较高，需关注风控管理和资金回收情况。财务方面，以整车及配件有关的存货和预付款项占资产比重高，上述资产质量及流动性较好，并购形成大规模商誉存在减值风险；公司货币资金受限比例较高；债务规模持续收缩，债务负担仍较重，且以短期债务为主，资金周转压力较大。

个体调整因素：无。

外部支持调整：公司在股东发展战略、业务布局上处于重要地位，股东可提供融资及流动性支持。

评级展望

2023 年以来，汽车消费有所回暖，但需求端在年初快速恢复后，长期处于缓慢复苏状态，行业需求向上的持续性不足，终端价格战加剧，汽车经销商行业仍面临较大的经营压力。2024 年一季度，公司收入和盈利均同比下滑，后续经营仍面临较大业绩回升压力。同时，存续债券“广汇转债”未转股余额高，因近期公司股价持续低迷存在触发回售条款的可能，届时公司流动性压力骤增；同时应关注持续较低的股价可能存在的退市风险。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司盈利能力显著提升且具备可持续性；债务期限结构优化、负担明显下降且偿债指标优化等。

可能引致评级下调的敏感性因素：财务指标显著弱化；债务期限结构弱化，再融资环境恶化；股东及相关各方支持意愿减弱等。

优势

- 行业地位突出，规模优势明显。**根据中国汽车流通协会 2024 年 5 月公布的《2024 中国汽车流通行业经销商集团百强排行榜》，公司位居中国汽车经销商集团百强排行榜第一梯队。截至 2023 年底，公司建立了覆盖 28 个省、自治区及直辖市的全国性汽车经销网络，经营 735 家经销网点，拥有 1615 万基盘客户。
- 公司经销品牌众多，覆盖多个档位，品牌实现多元化布局。**截至 2023 年底，公司经销品牌涵盖奔驰、奥迪、一汽大众、上海大众、雷克萨斯、沃尔沃、通用别克、丰田、本田和东风日产等 50 多个汽车品牌，保持豪华品牌布局同时逐渐减少中高端品牌占比，2023 年底豪华车门店占比进一步提升至 33.33%，品牌结构持续优化。
- 公司可在融资及资金方面获得控股股东的支持。**公司在控股股东新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司中处于重要地位，可获得其在融资方面提供的支持。

关注

- “广汇转债”回售风险及公司退市风险。**“广汇转债”将于 2024 年 8 月 18 日进入回售期，考虑到公司近期股价持续低迷，存在触发回售条款的可能大，“广汇转债”未转股余额高（30.13 亿元），加之公司货币资金受限规模较大，届时流动性压力将骤增。同时公司较低的股价持续下行，可能存在退市风险。
- 汽车经销行业持续面临较大的经营压力。**2023 年以来，汽车产业在产能释放过度与需求相对不足的主要矛盾下，市场供需失衡触发价格战，市场竞争持续加剧，汽车经销行业仍面临较大的经营压力。
- 关注融资租赁业务风控管理情况及资金回收情况。**跟踪期内，公司融资租赁业务资金投放继续收缩，但生息资产余额仍保持较大规模，关注风控管理和资金回收情况。

- **公司商誉规模大，存在减值风险。**过往业务拓展过程中，公司对外收购较多，形成商誉规模大。截至 2023 年底，公司商誉账面价值为 187.49 亿元，若投资标的的经营不及预期，将面临商誉减值风险
- **债务负担较重，以短期债务为主，资金周转压力较大。**跟踪期内，公司持续依靠自有资金偿还较大规模有息债务，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务为 588.37 亿元，其中短期债务占 75.84%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.98%和 58.07%，债务负担仍较重；同时货币资金下降且受限比例较高，公司资金周转压力较大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 零售企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 零售企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	1
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

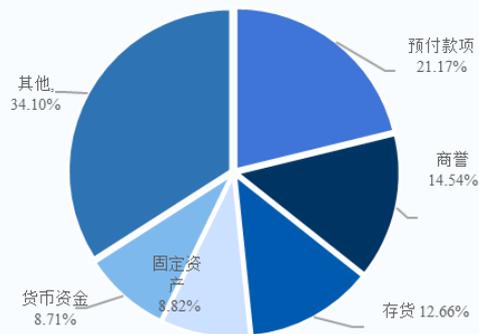
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	151.12	112.59	83.61
资产总额（亿元）	1262.90	1176.84	1117.37
所有者权益（亿元）	440.74	424.01	424.83
短期债务（亿元）	594.85	531.92	446.24
长期债务（亿元）	132.76	125.98	142.13
全部债务（亿元）	727.60	657.90	588.37
营业总收入（亿元）	1335.44	1379.98	277.90
利润总额（亿元）	-23.76	9.59	1.71
EBITDA（亿元）	22.88	55.50	--
经营性净现金流（亿元）	-30.48	34.11	-12.02
营业利润率（%）	6.08	7.84	8.44
净资产收益率（%）	-6.17	1.48	--
资产负债率（%）	65.10	63.97	61.98
全部债务资本化比率（%）	62.28	60.81	58.07
流动比率（%）	110.57	112.07	118.63
经营现金流动负债比（%）	-4.55	5.60	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.21	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.94	2.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.80	11.85	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	469.77	468.25	448.28
所有者权益（亿元）	382.67	383.85	385.50
全部债务（亿元）	53.06	69.04	55.39
营业总收入（亿元）	4.12	5.11	1.30
利润总额（亿元）	-2.22	2.56	-0.13
资产负债率（%）	18.54	18.02	14.00
全部债务资本化比率（%）	12.18	15.24	12.56
流动比率（%）	113.65	182.93	346.12
经营现金流动负债比（%）	7.80	16.43	--

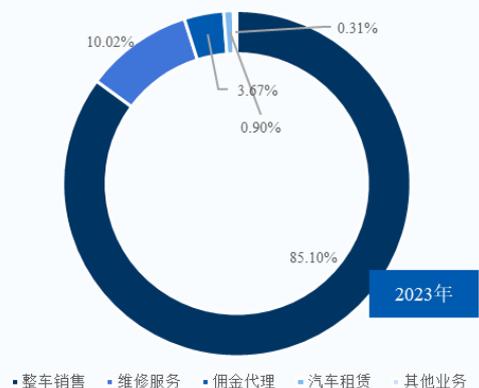
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关债务指标核算；4. 所有者权益包括 8.43 亿元可转债权益分摊部分；

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

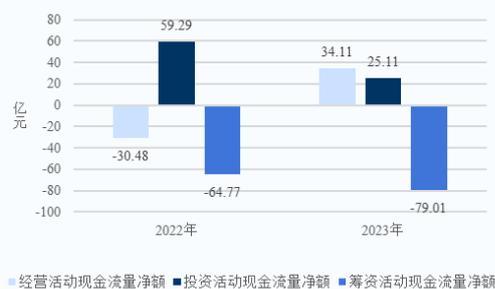
2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
广汇转债	33.70 亿元	30.13 亿元	2026/08/18	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
广汇转债	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/21	王喜梅 张梦苏	零售企业信用评级方法 V4.0.202208 零售企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
广汇转债	AA+/稳定	AA+/稳定	2019/10/11	宁立杰 李昆	联合信用评级零售行业企业信用评级方法/模型 （2018 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王喜梅 wangxm@lhratings.com

项目组成员：刘丙江 liubj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广汇汽车服务集团股份有限公司（以下简称“公司”或“广汇汽车”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

广汇汽车设立于2006年6月，由新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司（以下简称“广汇集团”）、广西物资集团总公司、新疆机电设备有限责任公司工会委员会、上海汇能投资管理有限公司、新疆专用汽车有限责任公司、新疆滚动轴承制造有限责任公司、河南物产有限公司、朱玉喜、沈国明和龙汉维共同发起设立，初始注册资本6.51亿元。历经多次股本增减及股权结构调整，公司于2007年引入外资转为中外合资企业。2015年6月，公司与上市公司美罗药业股份有限公司（以下简称“美罗药业”，股票代码“600297.SH”）完成重大资产重组，原广汇汽车由于股权全部过户至美罗药业名下，不再具备股份有限公司组织形式，其名称变更为广汇汽车服务有限责任公司（以下简称“广汇有限”），美罗药业更名为广汇汽车服务股份公司，股票简称变更为“广汇汽车”，股票代码不变，公司实现借壳上市。2017年12月，公司非公开发行股票9.94亿股，募集资金净额79.41亿元，股本增至81.44亿元，公司资本实力大幅提升。2018年公司第四次临时股东大会审议通过了《关于变更公司名称及注册地址的议案》，公司名称更为现名。后经多次股本增减及股权结构调整，截至2024年3月底，公司实收资本为81.11亿元，控股股东广汇集团持股比例为32.51%（包含因发行可交换公司债券而转至质押专户的1.37%），质押股份占其所持股权的55.79%，公司实际控制人为孙广信先生。

跟踪期内，公司主营业务主要包括乘用车经销业务、售后服务业务以及乘用车衍生业务，主业结构无较大变动，按照联合资信行业分类标准划分为零售企业。

截至2023年底，公司合并资产总额1176.84亿元，所有者权益424.01亿元（含少数股东权益34.27亿元）；2023年，公司实现营业总收入1379.98亿元，利润总额9.59亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额1117.37亿元，所有者权益424.83亿元（含少数股东权益34.41亿元）；2024年1-3月，公司实现营业总收入277.90亿元，利润总额1.71亿元。

公司注册地址：辽宁省大连市甘井子区华北路699号；法定代表人：马赴江。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，部分募集资金尚未使用。“广汇转债”转股期为2021年2月24日~2026年8月17日，转股价格为4.03元/股，2024年5月23日，“广汇转债”修正转股价格为1.50元/股。截至报告出具日尚未转股余额为30.13亿元。

图表1·跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
广汇转债	33.70	30.57	2020/08/18	6年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季报）](#)》。

五、行业分析

2023年，汽车产业链、供应链加速恢复，汽车消费快速回归，但需求端在年初的快速恢复后，长期处于缓慢复苏状态，新能源汽车作为推动行业增长的核心力量之一，其市占率的快速提升加大了以传统燃油车为主的汽车经销企业经营压力。此外，汽车产业在产能释放过度与需求相对不足的主要矛盾下，市场供需失衡触发“价格战”，汽车经销行业未来将在产品变革加速和市场竞争加剧的双重压力下不断调整。

2023年，中国汽车产销累计完成3016.1万辆和3009.4万辆，比上年分别增长11.6%和12%，产销量双双突破3000万辆，创造了新的历史记录。2024年1-3月，中国汽车产销分别完成660.6万辆和672万辆，同比分别增长6.4%和10.6%，汽车产销增长态势仍在持续；2023年中国机动车保有量达4.35亿辆，其中汽车3.36亿辆，较去年同期增加0.17亿辆，汽车保有量继续提升。自主品牌、新能源汽车和出口三大领域成为推动行业增长的核心力量；在新能源汽车的持续突飞猛进下，中国整体乘用车市场呈高速增长态势。从细分市场情况来看，2023年，中国乘用车产销累计完成2612.4万辆和2606.3万辆，比上年分别增长9.6%和10.6%，乘用车产销量创历史新高；中国品牌乘用车合计销量达到1459.6万辆，同比增长24.1%，市场份额升至56%。2024年1-3月，乘用车产销分别完成560.9万辆和568.7万辆，同比分别增长6.6%和10.7%。新能源汽车方面，2023年，中国新能源汽车产销量分别达958.7万辆和949.5万辆，同比分别增长35.8%和37.9%，市场占有率达31.6%，高于上年同期5.9个百分点。2024年1-3月，新能源汽车产销分别完成211.5万辆和209万辆，同比分别增长28.2%和31.8%。新能源汽车市占率的持续扩大，使得以传统燃油车为主的汽车品牌及经销商受到较大经营压力。

2023年，汽车产业竞争持续加剧，为在竞争中保持或增加市场份额，汽车厂商普遍采取了以价换量的策略，年内爆发“价格战”。2023年3月，部分厂商率先启动非理性促销，随后卷入“价格战”的厂商持续增加，竞争日益激烈，使得汽车行业全年都面临价格竞争的压力。一些竞争力较弱的汽车品牌被加速淘汰出局，市场结构随之加速调整。在此背景下，汽车经销商的利润空间被进一步压缩，资金和运营压力随之增大，导致经营压力及风险增加。根据汽车流通协会的统计，2023年经销商的亏损的比例为43.5%，37.6%的经销商实现盈利。

作为国民经济的重要支柱产业，中央、地方政府、车企陆续出台刺激汽车消费的政策。2023年7月，国家发改委、工业和信息化部、公安部等13部门发布《关于促进汽车消费的若干措施》，进一步稳定和扩大汽车消费，优化汽车购买使用管理制度和市场环境，更大力度促进新能源汽车持续健康发展。2024年4月26日，商务部财政部等7部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》，自本细则印发之日至2024年12月31日期间，对个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前（含当日）注册登记的新能源乘用车，并购买纳入工业和信息化部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车，给予一次性定额补贴。其中，对报废上述两类旧车并购买新能源乘用车的，补贴1万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买2.0升及以下排量燃油乘用车的，补贴7000元。地方政府积极推动以旧换新，补贴金额根据报废车辆年限、换购新车类型、价格有所差异。车企积极相应号召，部分车企购车补贴活动力度大，整体市场竞争加剧。

汽车经销企业方面，国内各大经销商均有自身根植的区域，存在着较强的地域性特征和一定的品牌定位，主要包括以广汇汽车为代表的全国品牌型，国机汽车股份有限公司、中升集团控股有限公司为代表的中高端品牌型，利星行汽车为代表的单一品牌型，物产中大圆通汽车有限公司为代表的本地主力型等。2023年，中国汽车经销商行业集中度进一步提高，优势资源逐步向头部企业靠拢，规模较大的经销商集团在人才培养、品牌知名度和地区市场资源整合等方面具备竞争实力。由于在整车及零配件采购时，经销商一般需要全额支付价款，资金占用压力较大，具备规模效益的经销商在市场及信贷环境波动的情况下，能够体现出更强的抗风险能力，行业整合将成为未来的发展趋势。

图表2·2023年中国汽车经销商集团前十名企业

排名	集团名称	营业总收入（亿元）	汽车总销量（台，含二手车）
1	中升集团控股有限公司	1,792.90	665,679
2	广汇汽车服务集团股份公司	1,379.98	713,467
3	利星行汽车	941.11	242,977
4	永达集团	830.51	286,957
5	恒信汽车集团股份有限公司	796.28	399,172

6	安吉汽车	734.12	557,630
7	物产中大元通汽车有限公司	527.47	302,704
8	北京北汽鹏龙汽车服务贸易股份有限公司	510.02	102,569
9	大昌行汽车控股集团有限公司	450.32	157,287
10	江苏万帮金之星车业投资集团有限公司	438.57	106,819

资料来源：中国汽车流通协会

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司产权结构无较大变化；公司仍是中国乘用车行业第一梯队企业，在经营规模、网点布局及品牌覆盖等方面保持既有竞争优势。本部过往无不良信贷记录。

跟踪期内，受“广汇转债”转股影响，2024年3月末公司总股本增加至61282股，转股后总股本增加至81.11亿股，控股股东广汇集团持有公司32.51%股权，实际控制人仍为孙广信。

跟踪期内，企业规模和竞争力方面。公司是中国第二大的乘用车经销与服务集团，主要从事乘用车经销、乘用车售后服务、乘用车衍生服务等覆盖汽车服务全生命周期的业务。根据中国汽车流通协会2024年5月发布的《2024年中国汽车流通行业经销商集团百强排行榜》，公司以2023年度1379.98亿元的营业总收入位列第2位（上述收入和销量数据为凯达研究院的披露口径）。截至2024年3月底，公司已建立覆盖全国28个省、自治区及直辖市的乘用车经销网络，经销50多个乘用车品牌，运营735家营业网点，布局豪华品牌门店245家，公司豪华品牌门店占比进一步提升。2023年，公司通过新能源事业部，积极整合多方资源，获得新能源汽车品牌授权，截至2023年底，公司已与赛力斯（AITO）、阿维塔、岚图、猛士、长城欧拉、哈弗新能源、小鹏、奇瑞ICAR、奇瑞星途星纪元、奇瑞风云、吉利银河、长安深蓝、路特斯等20多个主流新能源品牌建立密切联系与沟通机制，新能源品牌覆盖范围进一步扩大；公司已成功申请54家新能源门店授权，建成并投入运营26家。

信用记录方面。根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：2102110000064608），截至2024年5月20日，公司本部无不良信贷记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2024年6月7日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司总裁、副总裁兼财务总监等高管及董事人员发生变更，并结合行业变化和经营实际，对内控制度进行持续完善和细化，以促进公司战略的稳步实施，主要高管人员及内控体系的调整成效有待观察。

管理方面，2023年，为适应战略发展要求，公司进一步完善组织架构，在原有区域管理的基础上，完善品牌化管理体系。在组织架构上，发挥品牌事业部的作用，以品牌为主线，以门店为主体，加强品牌统筹规划，畅通内外循环。对内，公司发挥品牌事业部作用，通过同品牌各门店之间的资源整合，及时调整单店的车型结构，减少市场新车价格大幅下降带来的不利影响；通过每月召开品牌经营计划会，明确各品牌门店经营管理思路，并提出具体有效的改进措施，确保经营目标的可实现性。对外，公司深化同主机厂的沟通合作，争取更多的厂家优质资源及政策。

人员变动方面，跟踪期内，公司总裁、副总裁兼财务总监、董事人员更换，新任总裁王胜、副总裁兼财务总监丁瑜、选举董事杨明，并聘任两名总裁助理。

王胜先生，1974年4月出生，中国国籍，无境外居留权，大专学历。曾任公司副总裁、奥迪品牌总经理、西北大区总经理、下属公司新疆天汇汽车销售服务有限公司管店副总经理、运营副总经理、总经理。现任公司董事、总裁，附属公司广汇宝信汽车集团有限公司（01293.HK）执行董事、总裁。

丁瑜先生，1974年10月出生，中国国籍，无境外居留权，硕士研究生学历，CIMA 资深会员，AIA 会员。曾任招商银行上海分行、兴业银行上海分行下属支行柜员、客户经理、公司部总经理，上海国际集团下属国盛公司总经理助理，美好控股集团有限公司副总经理，金光纸业（中国）投资有限公司财务部总经理助理，公司资金管理总经理、总裁助理兼资金总监，中国新高教集团有限公司（2001.HK）首席财务官、执行董事，中国正通汽车服务控股有限公司（1728.HK）副总裁。现任公司董事、副总裁兼财务总监，附属公司广汇宝信汽车集团有限公司（01293.HK）执行董事、副总裁及首席财务官。

图表 3 • 2023 年公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动时间
王胜	总裁、董事	聘任、选举	2023 年 12 月聘任；2024 年 1 月选举
丁瑜	董事、副总裁、财务总监	选举、聘任	2023 年 8 月选举、聘任
杨明	董事	选举	2023 年 11 月选举
彭松	总裁助理	聘任	2023 年 8 月聘任
谢朝晖	总裁助理	聘任	2023 年 8 月聘任
鲍乡谊	董事、总裁	离任	2023 年 12 月因工作调整原因辞任
卢翱	董事、财务总监、副总裁	离任	2023 年 8 月因业务发展需要及工作职责分工调整原因辞任；2023 年 11 月因个人原因辞任
田鸿榛	董事	离任	2023 年 9 月因个人原因辞任

资料来源：根据公司年报披露信息整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，国内汽车消费市场回暖，公司经营业绩回升，营业总收入和毛利率同比增长；2024 年一季度，受汽车价格战持续影响，公司营业总收入和毛利率同比下滑。

2023 年，受车市产销总体回暖，公司经营情况较上年同期有所回升。2023 年，公司实现营业总收入 1379.98 亿元，同比增长 3.34%。其中，整车销售、维修服务、佣金代理业务收入分别同比增长 1.93%、13.63% 和 25.74%，汽车租赁业务延续下滑态势，收入同比下降 23.41%，公司继续控制融资租赁业务，生息资产规模下降。2023 年，公司综合毛利率为 8.29%，较上年增加 1.81 个百分点，整车销售、佣金代理和汽车租赁毛利率有所提高，维修服务毛利率变化不大。总体看，汽车后市场业务继续保持较高的毛利率，为公司主要盈利来源。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 277.90 亿元，同比下降 11.49%，主要业务板块整车销售、维修服务和汽车融资租赁收入同比均有下滑。其中，整车销售受汽车价格战持续影响，市场竞争加剧，销售收入同比下降 14.80%，毛利率同比减少 4.10 个百分点；受维修进场台次规模下降影响，维修服务收入同比下降 2.23%；佣金代理收入同比增长 52.12%，主要系公司加强业务精细化管理，发挥规模化优势；汽车融资租赁业务持续收缩外部业务的合作规模，收入规模同比下降 26.25%。2024 年 1—3 月，公司综合毛利率为 8.99%，较上年同期下降 1.46 个百分点。

图表 4 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
整车销售	1152.11	86.27%	0.44%	1174.30	85.10%	1.65%	225.96	81.31%	0.02%
维修服务	121.71	9.11%	31.72%	138.29	10.02%	31.34%	34.50	12.41%	32.51%
佣金代理	40.29	3.02%	76.14%	50.66	3.67%	83.00%	13.71	4.93%	86.69%
汽车租赁	16.29	1.22%	56.82%	12.48	0.90%	59.27%	2.55	0.92%	51.23%
其他	5.04	0.38%	57.51%	4.25	0.31%	52.93%	1.18	0.42%	44.69%
合计	1335.44	100.00%	6.48%	1379.98	100.00%	8.29%	277.90	100.00%	8.99%

资料来源：公司提供

2023 年，公司持续优化品牌布局，并扩大新能源汽车的销售网络，门店数量保持较大规模，豪华品牌门店占比有所提升，整车销量及销售收入同比均有所增长；2024 年一季度，受价格战持续影响，整车销售收入同比下滑幅度较大，毛利率同比下降，经

营仍面临较大业绩回升压力。

公司整车销售主要为乘用车销售，公司通过与汽车制造厂商签订授权经销合同，成立集整车销售（Sale）、零配件（Sparepart）、售后服务（Service）、信息反馈（Survey）服务为一体的4S店，利用总部、区域、门店三级管理架构进行管理，在授权范围内从事汽车品牌销售。乘用车经销盈利来源于车辆销售（进销差毛利）、品牌厂家商务政策获取的返利及新车双保业务。公司整车销售主要品牌布局在传统汽车主机厂商，同时持续推进新能源汽车销售与服务网络布局。跟踪期内，公司整车采购模式未发生变化，2023年前五大供应商占当期采购总额的49.75%，较上年减少1.41个百分点，采购集中度仍较高。

图表5•2023年公司整车采购前五大供应商

供应商名称	2023年采购额（亿元）	占总采购额比例
宝马（中国）汽车贸易有限公司	194.45	15.37%
一汽-大众销售有限责任公司	160.16	12.65%
上汽通用汽车有限公司	144.99	11.46%
广汽丰田汽车有限公司	65.06	5.14%
上海上汽大众汽车销售有限公司	65.01	5.13%
合计	629.67	49.75%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

采购结算方面，2023年以来，公司综合考虑各方面的成本因素和风险控制，厂商金融成为主导的采购支付方式。

图表6•2023年公司整车采购结算方式情况

年度	票据占比	厂商金融占比	电汇占比
2021年	49.07%	25.94%	24.99%
2022年	42.37%	43.31%	14.32%
2023年	14.12%	69.96%	15.92%
2024年1-3月	10.82%	75.66%	13.52%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

经销网络布局方面，跟踪期内，公司持续调整、优化品牌结构，根据行业和市场变化，结合公司网点布局特点，继续推进翻建、盘活弱势品牌和低效门店的工作，并扩大新能源汽车的销售网络。2023年，公司新建（含升级改造）门店53家，完成17家门店的品牌转换工作，关闭盈利能力较低的门店50家（含降级为维修网点），门店调整力度进一步加大，豪华品牌门店占比进一步提升。同时，公司通过新能源事业部，积极整合多方资源，已成功申请54家新能源门店授权，建成并投入运营26家，新能源品牌门店主要通过弱势品牌和低效门店的转换，单店投资规模大约为400~500万元（通常由厂家提供补贴50%~70%）。

图表7•近年来公司4S店数量变化情况（单位：家）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1-3月
收购4S店	2	0	0	0
新建4S店（含升级改造）	16	18	53	0
关闭4S店（含降级为维修网点）	33	31	50	0
期末4S店保有量	745	732	735	735
其中：豪华品牌	231	231	245	245
中高端品牌	488	456	422	422
其他品牌	26	45	68	68

资料来源：公司提供

截至2023年底，公司在全国范围内门店以自有物业为主（按面积）；由于一线城市土地紧张，公司门店多采用租赁方式（租期主要为10年、20年和30年），非一线城市由于拿地较早、地价相对优惠，门店主要为自有物业。截至2023年底，公司自有物业门店建筑面积263.67万平方米，租赁物业门店建筑面积87.67万平方米。截至2023年底，公司拥有约5432.92亩土地，自有土地面积规模较大，自有土地主要用于4S店。

从公司经营区域分布看，2023 年收入占比最高的为华北大区，营业收入为 310.28 亿元，占 22.48%；其次是西北区域，销售收入 259.16 亿元，占 18.78%；华东区域收入占比 13.07%；广西区域占 8.55%；其他地区均未超过 10%。2024 年 1—3 月，主要销售区域占比变动不大。公司销售收入地区分布较分散，地域集中度风险较低。

图表 8 • 公司销售收入分地区占比情况

区域分布	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
华北大区	23.50%	22.49%	22.48%	23.66%
西北大区	15.96%	15.10%	18.78%	18.38%
四川区域	6.71%	6.33%	5.97%	5.01%
广西区域	9.93%	10.67%	8.55%	8.61%
安徽区域	3.76%	4.49%	3.97%	4.48%
北方大区	5.39%	5.43%	6.60%	6.71%
江西区域	3.76%	4.87%	4.88%	3.22%
陕西区域	6.69%	6.39%	6.51%	7.14%
华东区域	13.49%	13.97%	13.07%	13.37%
西南大区	9.67%	9.04%	8.28%	8.50%
汽车租赁及其他	1.15%	1.22%	0.90%	0.92%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

公司经销品牌覆盖面较广，涵盖了从超豪华、豪华到中高端等不同档次的 50 多个乘用车品牌，基本实现对乘用车市场主流品牌的高度覆盖。2023 年，公司完成新车销量 59.57 万辆，同比增长 1.07%。其中，豪华品牌销量同比增长 5.33%至 15.92 万辆，豪华品牌销售收入同比增长 4.53%；豪华品牌销量收入贡献为 46.12%，较上年增加 1.15 个百分点，公司品牌结构继续优化。2024 年 1—3 月，公司新车销量 12.58 万辆，同比下降 1.48%，销售收入为 225.96 亿元，同比下降 14.80%，高端品牌销售收入占比提升至 50.09%。

图表 9 • 公司主要乘用车品牌销量及其比重和收入贡献情况（单位：万辆、亿元）

区域分布	2021 年			2022 年			2023 年		
	销量	比重	收入	销量	比重	收入	销量	比重	收入
豪华车（含超豪华车）	18.15	26.06	661.96	15.11	44.97	518.07	15.92	46.12%	541.54
一汽奥迪	3.61	5.18	112.38	3.19	7.65	88.09	3.21	7.37%	86.59
进口大众	0.10	0.14	5.20	0.08	0.33	3.81	0.10	0.37%	4.31
梅赛德斯-奔驰	2.16	3.11	89.63	2.03	6.95	80.05	2.16	7.07%	83.07
沃尔沃	1.69	2.42	51.78	1.47	3.62	41.73	1.55	3.65%	42.81
通用凯迪拉克	1.48	2.12	36.99	1.01	2.04	23.52	1.34	2.59%	30.42
宝马	6.32	9.07	227.09	5.40	15.83	182.41	5.28	14.63%	171.80
捷豹路虎	1.36	1.95	72.44	1.06	4.62	53.18	1.41	7.03%	82.50
其它	1.44	2.06	66.46	0.88	3.93	45.28	0.89	3.41%	40.05
中高端车	49.59	71.18	685.73	40.81	48.15	554.79	39.69	45.35%	532.55
北京现代	2.02	2.90	20.93	1.23	1.10	12.68	1.48	1.18%	13.81
上海通用别克	9.38	13.47	133.25	7.36	8.94	103.01	6.95	9.31%	109.34
上海大众	6.63	9.51	88.38	5.35	6.30	72.57	5.48	6.01%	70.60
上海通用雪佛兰	2.35	3.37	23.25	2.85	2.24	25.85	2.95	2.23%	26.18
一汽大众	3.88	5.57	53.32	3.12	3.75	43.19	3.58	4.16%	48.90
东风日产	6.03	8.66	76.51	4.43	4.33	49.84	3.68	3.17%	37.25
长安福特	0.73	1.04	12.94	0.55	0.81	9.28	0.55	0.92%	10.83
东风本田	3.63	5.21	55.71	2.93	3.73	43.00	2.84	3.33%	39.14
一汽丰田	3.54	5.08	55.42	3.54	4.51	51.93	3.75	4.73%	55.55

广汽丰田	3.67	5.27	64.27	4.38	6.45	74.32	4.28	5.86%	68.76
其它中端品牌	7.73	11.10	101.75	5.07	6.00	69.12	4.15	4.44%	52.18
其他品牌	1.93	2.77	17.69	3.02	6.88	79.25	3.95	8.53%	100.21
总计	69.67	100.00	1365.39	58.94	100.00	1152.11	59.57	100.00%	1174.30

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

销售价格与结算方面，公司在整车销售时均有相应销售指导价格作为参考，各家 4S 店根据自身成本及盈利对最低价格进行授权控制；最低价格可由 4S 店提出，在不违背公司相关规定的情况下，由相应级别管理人员的审批即可；由于目前汽车市场竞争激烈，如果启动官方降价，整车厂商会根据 4S 店库存数量给予一定程度补贴及补偿，但整体新车价格的持续下降进一步压缩整车销售毛利空间。公司下游客户以个人客户为主，主要为现款现货方式；部分客户（如大型国企、事业单位或政府机构）存在赊销，结算周期一般不超过 2 个月。

2023 年，市场回暖带动入场维修台次和收入规模同比增长，毛利率维持在较高水平；2024 年一季度，维修业务收入及毛利率同比下降。

维修业务主要为车辆维修、车辆养护、零部件销售等。2023 年，公司实现维修服务收入 138.29 亿元，同比增长 11.62%，实现维修台次 690.00 万次，同比增长 12.62%，主要系公司各品牌店面均开展多种形式互动宣传，有效增加客户保有量所致。2023 年维修业务毛利率为 31.34%，同比减少 0.38 个百分点。2024 年 1—3 月，公司维修服务收入和入场维修台次分别为 34.50 亿元和 160.83 万次，同比分别下降 7.54% 和 2.21%。

2023 年，得益于整车销售增长，公司佣金代理收入规模同比增长，汽车租赁业务持续收缩，期末余额下降，不良率有所下降，需关注后续风控管理和资金回收情况。

跟踪期内，公司持续拓展汽车衍生业务，在汽车保险代理、融资代理、延保代理、二手车经销及交易代理以及融资租赁业务等方面不断完善现有服务，并创新服务模式。2023 年，公司佣金代理业务实现收入 50.66 亿元，同比增长 25.74%，毛利率同比增加 6.86 个百分点至 83.00%。

二手车业务方面，公司进一步夯实店面相关岗位的全员收车制度及线索跟进转化监督管理体系，确保了 4S 店车源数量和质量，同时，充分发挥厂商政策支持和品牌认证二手车标准体系优势，实现了全国性拍卖业务的商业化平台服务。2023 年，公司实现二手车代理台次 11.78 万辆，同比下降 7.10%。此外，于 2023 年 2 月，下属子公司广汇汽车进出口公司获得商务部签发的进出口资质，推进二手车出口业务发展。

融资租赁方面，公司汽车租赁业务主要从事乘用车融资租赁，另有少量经营性租赁，收入主要源于租赁利息收入。公司该项业务主要由新疆广汇租赁服务有限公司（下称“广汇租赁”）和汇通信诚租赁有限公司（下称“汇通租赁”）负责经营（汇通租赁持有广汇租赁 100% 股权），并参与发起设立消费金融公司—陕西长银消费金融有限公司（参股 25%）。其中，汇通租赁全面运营所有新增融资租赁业务，广汇租赁负责管理原有的存量合同。

跟踪期内，为保证公司融资租赁业务中长期良性发展，公司提高审批门槛，适度放缓资金投放规模，确保新增资产质量。截至 2023 年底，公司表内生息资产余额为 113.94 亿元，较上年底下降 22.01%，业务规模持续收缩，期末融资租赁业务不良率为 0.70%，较上年末有所下降；2023 年，公司完成融资租赁 12.60 万台次，同比下降 0.41%。

汽车融资租赁业务汽车融资租赁业务客户主要为自然人购车客户和企业类客户，2023 年自然人客户签约 107866 笔，企业类客户签约笔数 18150 笔，公司客户较为分散，同时汽车融资租赁业务与不同消费者的信用记录及还款能力密切相关，信用不良的客户可能会无法按时偿付定期租金，虽然公司已制定了较为完善的风险控制体系，并积累了丰富的融资租赁业务经验，但如果未来宏观经济出现增速减缓或持续性衰退，影响到居民可支配收入，仍不排除在将来融资租赁产生应收款项可能出现坏账增加的风险。

图 10 • 近年来汽车融资租赁发生台次及期末管理生息资产余额（单位：辆、亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
融资租赁台次	199162	126532	126016	23677
期末管理生息资产余额	160.58	149.00	113.94	107.35
期末表内生息资产余额	159.09	143.27	113.94	107.35
不良率	0.99%	1.52%	0.70%	0.72%

注：生息资产为公司汽车租赁业务中用于融资租赁汽车资产的待偿还本金部分，计入财报中长期应收款和一年内到期的非流动资产科目

资料来源：公司提供

2 经营效率

公司存货周转效率有所提升，整体经营效率有所改善。

2023年，公司销售债权周转次数同比下滑，存货周转次数和总资产周转次数同比提升，2023年上述三项指标分别为66.10次、7.32次和1.13次。

3 未来发展

未来，公司将继续巩固新车销售、售后服务等传统业务发展根基，并重点拓展新能源汽车业务和二手车业务，以实现多层次、多元化的业务结构；同时加强精细化管控，推动降本增效等以提升经营质量。

近年来，汽车市场进入调整发展阶段，给生产链各环节都带来了巨大冲击。公司在市场格局变革加速和产品竞争加剧的双重压力下，将围绕“一轴两翼”的发展思路，持续巩固实业经营的战略根基，夯实重塑企业价值的关键基础。“一轴”就是紧紧围绕汽车经销商根基业务这条主轴，包括新车销售、售后维修及依托基础业务产生的相关联的业务；“两翼”则是公司作为行业龙头，通过对行业机遇、及客户需求的把握，目前着重拓展的两大业务板块，包括新能源汽车业务和二手车业务。同时，在市场竞争加剧的阶段，公司不断提高精细化管理能力，通过制定详细的计划、流程和监督机制，确保经营工作的各个环节都能得到有效的控制和管理；通过建立健全的成本管理体系，对各项成本进行详细的分析和控制，最大程度的降低成本支出，发挥最大的使用效率。公司加快品牌优化工作，积极布局新能源业务，对于燃油车品牌的原有门店，要结合企业自身实际情况，通过对市场需求的理性预判，使公司经营品牌与区域市场结构匹配；对于持续亏损的品牌和门店，要采取“关停并转”策略、合理控制库存水平，防止经营风险；对于新能源品牌转型，鉴于目前品牌众多、正处于竞争酣畅阶段，坚持所选新能源品牌属性、前景要与公司定位匹配，避免网点过密和盲目追求销量的网点拓展，同时不断加强公司自身在新能源汽车的销售、售后服务与运营方面经验积累，不断提升自身能力建设。在售后服务方面，公司将继续坚持以客户为中心的原则，致力于不断优化服务流程和提升客户体验。通过提升售后客户黏性和创新产品渗透率，巩固并扩大客户基础，实现售后服务规模和产值的稳步提升；同时，公司将继续推进钣喷中心建设和钣喷业务整合，以实现成本控制和效率提升，增强公司在售后服务领域的竞争力。

（五）财务方面

公司提供的2023年审计报告由普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2024年一季报财务数据未经审计。2023年，公司新纳入合并范围子公司5家，均为新设子公司，不再纳入合并范围的子公司4家，均为出售股权，2024年1—3月，公司合并范围子公司较2023年无变动。整体看，公司合并范围变化对财务数据可比性的影响有限。

1 主要财务数据变化

截至2023年底，公司资产规模下降，与整车和配件采购相关的预付款项和存货占比高，考虑到预付对象资质与存货周转能力良好，上述资产质量及流动性较好，需关注存货与商誉的减值风险及货币资金受限比例较高；公司仍消耗了较大规模自有资金用于偿债，债务规模持续下降，债务负担仍较重，短期资金周转压力仍较大。

2023年以来，随着汽车市场消费回暖，公司整车销售增长、控制库存以及债务清偿需求较大，叠加融资租赁业务收缩，综合导致当期货币资金、存货、应收融资租赁款项等下降，同时预付款项、应收账款增长，截至2023年底公司资产规模呈下降趋势，结构仍以流动资产为主。截至2023年底，公司预付款项为272.91亿元，较上年底增长7.20%，主要为未结算供应商返利和预付整车及零部件款项等，以1年以内为主（占84.60%）；应收账款为23.51亿元，较上年底增长30.05%，主要系当期新车分期贷款增加所致，账龄以1年以内为主；公司存货主要包括整车和配件等，2023年公司销售增加同时控制库存使得存货进一步下降，2023年末存货为163.18亿元，占资产总额的13.87%，2023年末存货跌价准备1.88亿元，2023年存货周转率为7.32次，较上年小幅上升；综合来看，较高规模的预付款项和存货对公司资金仍形成一定占用，且存货存在一定跌价风险。跟踪期内，公司货币资金持续下降，2023年末为112.35亿元，较上年底下降25.56%，受限比例84.92%，主要为各类保证金，2024年3月末货币资金下降至83.36亿元。此外，公司商誉规模高，跟踪期内暂无减值计提。受限资产方面，2023年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计204.73亿元，占同期末资产总额的17.40%，受限资产规模较大。

2023年以来，公司偿债支出加大，有息债务规模呈收缩趋势，债务期限结构仍以短期为主，2023年末全部债务为657.90亿元，较上年底下降9.58%，2024年3月末进一步下降至588.37亿元，2024年3月末短期债务占比为75.84%，短期债务占比虽有下降但仍较高，资金周转压力较大；截至2023年底，公司全部债务中银行借款约占82.06%、发行债券约占10.10%、非标融资约占7.82%、其他约占0.02%；2023年综合融资成本约为3.48%；公司财务杠杆呈下降态势，2024年3月末资产负债率、全部债务资本比率和长期债务资本化比率分别为61.98%、57.79%和24.16%，公司财务杠杆水平仍较高，债务负担仍较重。权益方面，2023年及2024年一季度，公司少数股东权益减少，所有者权益规模有所下降，权益结构变动不大，仍以实收资本、资本公积和未分配利润为主。

图表 11 • 2023 年末受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	95.41	银行承兑汇票保证金、借款保证金等
长期应收款	60.63	质押融资
投资性房地产	4.06	抵押融资
固定资产	29.35	抵押融资
无形资产	11.51	抵押融资
在建工程	0.70	抵押融资
长期股权投资	2.91	质押融资
应收票据	0.16	质押融资
合计	204.73	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 12 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末有息债务情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期债务	594.85	531.92	446.24
长期债务	132.76	125.98	142.13
全部债务	727.60	657.90	588.37
短期债务占比	81.75%	80.85%	75.84%
资产负债率	65.10%	63.97%	61.98%
全部债务资本化比率	62.28%	60.81%	58.07%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司主要业务板块收入回升带动营业总收入同比增长，较上年实现扭亏为盈；同时受行业竞争持续加剧，2024 年一季度，公司收入和利润规模同比下滑，后续盈利情况有待关注。

公司营业总收入主要来自于整车销售、维修服务、佣金服务和租赁业务，2023 年主要业务板块收入增长带动营业总收入同比增长 3.34%，营业利润率 7.84%，同比增加 1.76 个百分点，主业盈利能力有所修复。2023 年，随着销售费用和管理费用的降低叠加营业总收入规模的增长，公司期间费用规模及期间费用率均呈下降态势，对利润侵蚀有所减少；此外，当期债务规模收缩同时融资成本仍较高，整体财务费用同比仍有增长。2023 年，公司资产减值损失和信用减值损失规模仍较高，主要是存货跌价损失、长期股权投资减值损失、应收款项减值损失等。2023 年，公司利润总额为 9.59 亿元，实现扭亏为盈，同期总资本收益率和净资产收益率同比增长，但处于较低水平。2024 年 1—3 月，因行业竞争激烈及销量下滑等因素影响，公司收入和利润总额分别同比下降 11.49% 和 77.92%。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
营业总收入	1335.44	1379.98	277.90
投资收益	3.21	2.11	0.08
减值损失(合计)	-10.62	-7.50	-1.69
利润总额	-23.76	9.59	1.71
营业利润率	6.08%	7.84%	8.44%
期间费用率	7.47%	6.96%	7.64%
总资本收益率	-0.24%	2.81%	--
净资产收益率	-6.17%	1.48%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司经营获现水平回升，自有资金偿债力度仍较大，筹资活动现金持续净流出。

2023 年，公司经营活动现金流量净额为 34.11 亿元，同比由净流出转为净流入，随着汽车销售回升，公司经营获现能力恢复；公司投资活动现金流量净额保持净流入，其中处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金为 17.18 亿元，主要为处置试乘试驾车辆产生

的收回现金等；收到其他与投资活动有关的现金 32.76 亿元，主要为保证金净收回额；2023 年公司仍以自有资金保持较高规模的债务清偿，融资流入资金下降，当期筹资活动现金净流出规模保持增长态势。2024 年 1—3 月，公司经营性现金流表现为净流出，投资活动现金流量净额持续净流入，筹资活动现金流小额净流出。

图表 14 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1568.38	1616.20	309.67
经营活动现金流出小计	1598.86	1582.08	321.69
经营现金流量净额	-30.48	34.11	-12.02
投资活动现金流入小计	85.47	52.90	25.47
投资活动现金流出小计	26.18	27.79	3.38
投资活动现金流量净额	59.29	25.11	22.09
筹资活动前现金流量净额	28.81	59.22	10.07
筹资活动现金流入小计	1752.13	1156.06	187.96
筹资活动现金流出小计	1816.90	1235.07	189.27
筹资活动现金流量净额	-64.77	-79.01	-1.31
现金收入比	115.96%	115.84%	109.54%
现金及现金等价物净增加额	-35.92	-19.77	8.75

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

2023 年末，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度仍弱，面临较大短期偿债压力，EBITDA 对利息支出的保障程度尚可。公司尚未使用的银行授信规模较高。

2023 年末，公司流动比率和速动比率较上年末小幅增长，经营活动现金流相关指标有所改善，2023 年末公司债务规模收缩同时现金类资产下降，现金短期债务比变动不大；受益于当期利润总额的修复，公司长期债务指标改善。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	110.57%	112.07%	118.63%
	速动比率	83.35%	85.29%	90.53%
	经营现金/流动负债	-4.55%	5.60%	-2.25%
	经营现金/短期债务（倍）	-0.05	0.06	-0.03
	现金类资产/短期债务（倍）	0.25	0.21	0.19
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	22.88	55.50	--
	全部债务/EBITDA（倍）	31.80	11.85	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.04	0.05	-0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	0.94	2.30	--
	经营现金/利息支出（倍）	-1.25	1.42	-1.96

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司取得的各类金融机构授信总额 909.86 亿元，其中尚未使用授信余额 436.00 亿元，公司为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 1.10 亿元，主要为公司及下属企业为融资提供的反担保。

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产以对子公司的长期股权投资为主，债务负担可控，债券融资是本部主要融资方式；2023年，公司本部实现扭亏。

截至2023年底，公司本部总资产主要由其他应收款（占11.84%）和长期股权投资（占86.12%）构成。其中，其他应收款主要为公司对下属子公司的应收往来款；长期股权投资主要为公司持有的广汇汽车服务有限责任公司等子公司及联营企业的股权。公司本部总负债主要由有息债务构成，2023年末全部债务为69.04亿元（债券融资42.05亿元），较上年底有所增长，以长期债务为主（占70.38%），全部债务资本化比率为15.24%，公司本部债务负担可控。公司本部利润总额全部来自于长期股权投资的投资收益，2023年扭亏为盈，主要系获得子公司分红所致。2023年，公司本部经营活动现金和投资活动现金保持净流入，筹资活动现金净流出10.06亿元。

（六）ESG 方面

公司建立了董事会 ESG 委员会，为 ESG 工作开展提供组织保障，公司作为汽车经销商积极布局新能源汽车品牌，积极履行企业社会责任；公司治理结构较为健全，2023年以来逐步加强内部控制，提升管理水平。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，在日常运营过程中，公司严格遵守《环境保护法》《环境影响评价法》等有关法律法规，对废弃物排放和处理流程实施严格监控和管理，确保所有操作均符合环保标准，并采取了一系列安全专业的措施处理危险废弃物，坚决防范对环境和公众造成任何潜在危害。跟踪期内，公司逐步布局新能源汽车销售与服务领域，凭借行业影响力，深入布局新能源市场。此外，公司以成熟的维修服务团队为基础，构建全国性的售后服务网络，为广大车主提供了便捷、高效的服务体验，形成全新的新能源服务生态圈，为新能源出行节能减排提供全方位支持，引领新能源汽车行业的未来发展。

社会方面，公司建立健全人才发展与员工薪酬分配机制，持续完善人才储备管理，并积极提供多元化培训，助力员工职业发展，以支撑广汇汽车长期可持续发展目标，打造适合公司发展需要的人才队伍。公司重视人才队伍建设，通过为员工提供有竞争力的薪酬激励体系，将后备人才储备、人才输出、经营管理人员轮岗、跨区域输出指标纳入考核，建立数量充足、高质量的后备干部储备池。2023年，公司修订印发《绩效考核管理制度》《广汇汽车店面总经理选拔与任免管理办法》《广汇汽车关键岗位干部任前考察办法》，有序推进人才梯队建设。

治理方面，公司已设立董事会 ESG 委员会，通过 ESG 管理架构，明确各层级、各部门、各岗位人员的工作职责，为公司 ESG 工作开展提供组织保障。公司构建了股东大会、董事会、监事会和管理层三会一层的治理结构，促进公司规范运作，2023年，公司为进一步规范运作，修订公司相关制度，完善治理体系；跟踪期内，公司总裁、副总裁兼财务总监、董事人员等进行调整，以上人员变动对公司生产经营或产生一定影响。

七、外部支持

1 支持能力

公司控股股东广汇集团业务布局广泛，控股公司在内的三家上市公司，期末参考市值较高，广汇集团综合实力较强。

公司控股股东广汇集团业务布局多元，截至2024年3月底，控股三家上市公司，分别为广汇汽车（直接持股31.14%，持股参考市值为38.40亿元，质押股份占其所持股权的53.84%）、广汇能源股份有限公司（证券代码：600256.SH，持股34.72%，持股参考市值为169.59亿元，质押股份占其所持股权的36.64%）和广汇物流股份有限公司（证券代码：600603.SH，持股43.98%，持股参考市值为37.24亿元，质押股份占其所持股权的19.77%），持有股权未质押市值合计约155.06亿元；广汇集团可持续获得子公司分红，2023年广汇集团本部确认投资收益19.57亿元，取得投资收益收到的现金17.84亿元；广汇集团主营业务涉及汽车销售及后市场、能源和房地产开发等领域，主要业务板块具有较强的行业竞争优势。公司控股股东具有很强的综合实力。

2 支持可能性

公司在融资方面可获得股东支持。

公司在广汇集团中处于重要地位，在融资支持、业务经营等方面深度融合。广汇集团为公司融资提供支持，2023年2月，公司与广汇集团签署了流动性支持承诺函，承诺函显示在公司经营业绩完全恢复之前，若公司出现阶段性流动性偏紧的情况，广汇集团可以提供足额的财务支持。2023年，广汇集团向公司拆借资金8.06亿元，截至2023年底，广汇集团对公司提供融资担保22.80亿元，公司在广汇集团中处于重要地位，在融资方面获得股东支持可能性大。

八、债券偿还能力分析

根据“广汇转债”回售条款，考虑到近期公司股价持续低迷，触发持有人回售可能性高，届时公司流动性压力将骤增，偿债压力很大。同时应关注较低的股价情形下存在的退市风险。

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“广汇转债”，债券余额为 30.13 亿元。

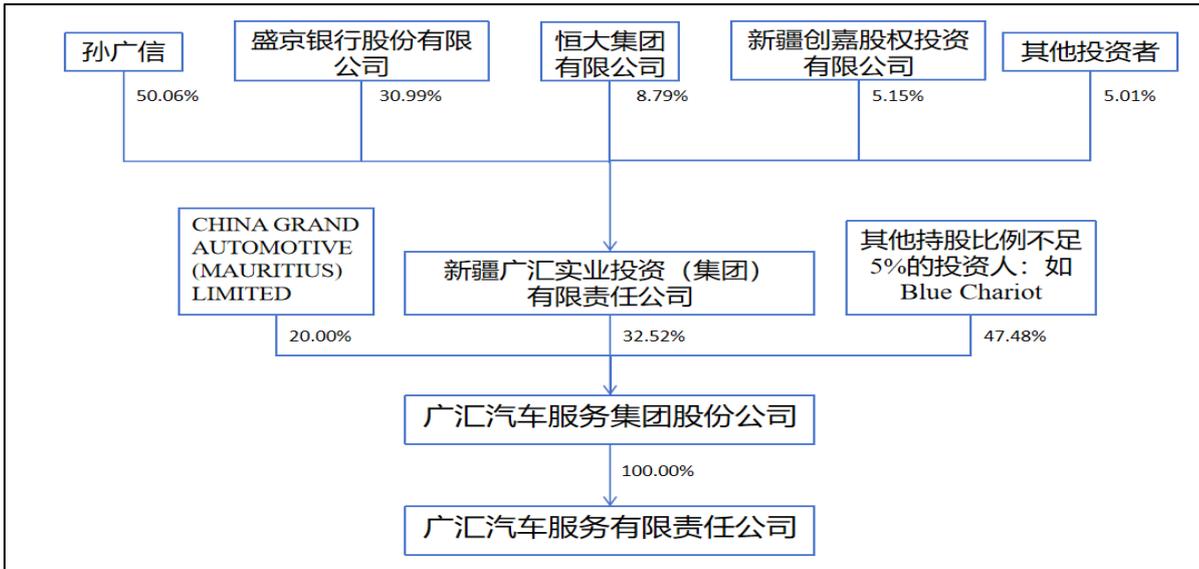
根据“广汇转债”回售条款：在本次发行的可转债最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，本次可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起按修正后的转股价格重新计算。本次发行的可转债最后两个计息年度，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

近期公司股价持续低迷，2024 年 5 月 23 日，“广汇转债”下修转股价格为 1.50 元/股；2024 年 6 月 20 日，公司披露《关于“广汇转债”预计触发转股价格向下修正条件的提示性公告》，自 2024 年 6 月 3 日至 2024 年 6 月 19 日，公司股价已出现有十个交易日收盘价低于当期转股价格的 90%，预计触发转股价格向下修正的条件。若触发条件，公司将于触发条件当日召开董事会审议决定是否修正转股价格。“广汇转债”将于 2024 年 8 月 18 日进入回售期，如股价持续下跌一旦触发可转债持有人回售条件，公司面临较大规模债券偿付的可能性很高。截至 2023 年底，公司货币资金为 112.35 亿元，其中受限资金 95.41 亿元，未受限资金 16.94 亿元，尚无法覆盖“广汇转债”的未转股余额。同时，因当前公司股价较低，未来可能面临退市的风险。

九、跟踪评级结论

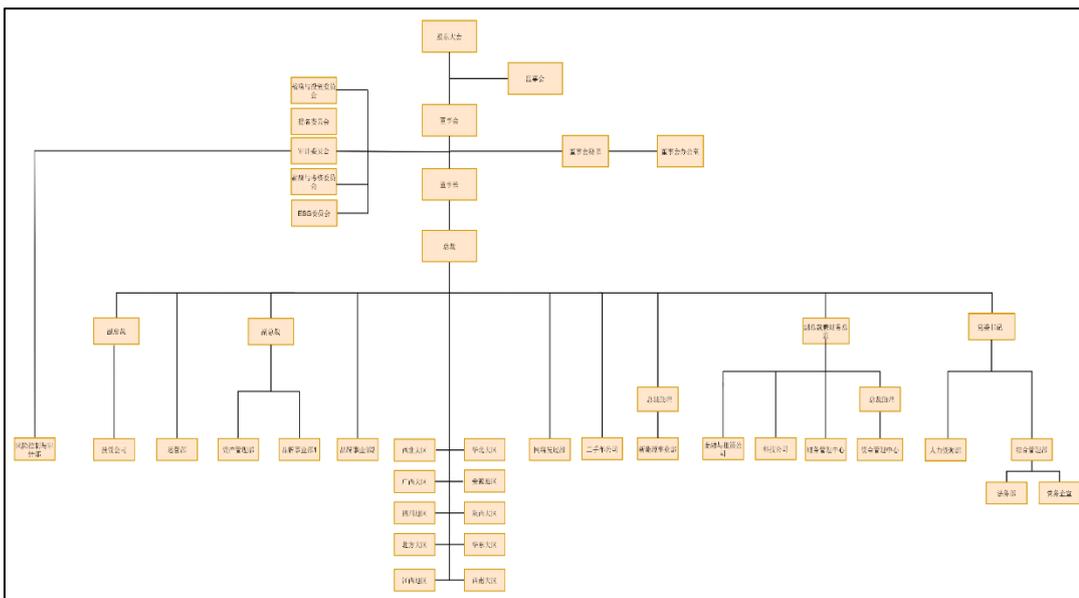
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定下调公司主体长期信用等级为 AA，下调“广汇转债”信用等级为 AA，评级展望调整为负面。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	151.12	112.59	83.61
应收账款（亿元）	18.08	23.51	21.81
其他应收款（亿元）	24.09	20.55	0.00
存货（亿元）	182.42	163.18	149.83
长期股权投资（亿元）	20.13	18.86	18.91
固定资产（亿元）	121.97	113.69	111.93
在建工程（亿元）	1.03	1.26	1.20
资产总额（亿元）	1262.90	1176.84	1117.37
实收资本（亿元）	81.11	81.11	81.11
少数股东权益（亿元）	51.55	34.27	34.41
所有者权益（亿元）	440.74	424.01	424.83
短期债务（亿元）	594.85	531.92	446.24
长期债务（亿元）	132.76	125.98	142.13
全部债务（亿元）	727.60	657.90	588.37
营业总收入（亿元）	1335.44	1379.98	277.90
营业成本（亿元）	1248.92	1265.56	252.92
其他收益（亿元）	1.96	1.76	0.36
利润总额（亿元）	-23.76	9.59	1.71
EBITDA（亿元）	22.88	55.50	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1548.53	1598.54	304.40
经营活动现金流入小计（亿元）	1568.38	1616.20	309.67
经营活动现金流量净额（亿元）	-30.48	34.11	-12.02
投资活动现金流量净额（亿元）	59.29	25.11	22.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	-64.77	-79.01	-1.31
财务指标			
销售债权周转次数（次）	76.22	66.10	--
存货周转次数（次）	7.26	7.32	--
总资产周转次数（次）	0.99	1.13	--
现金收入比（%）	115.96	115.84	109.54
营业利润率（%）	6.08	7.84	8.44
总资本收益率（%）	-0.24	2.81	--
净资产收益率（%）	-6.17	1.48	--
长期债务资本化比率（%）	23.15	22.91	25.07
全部债务资本化比率（%）	62.28	60.81	58.07
资产负债率（%）	65.10	63.97	61.98
流动比率（%）	110.57	112.07	118.63
速动比率（%）	83.35	85.29	90.53
经营现金流动负债比（%）	-4.55	5.60	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.21	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.94	2.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.80	11.85	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关债务指标核算；4. 所有者权益包括 8.43 亿元可转债权益分摊部分；
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.87	9.15	1.93
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	45.07	36.24	0.00
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	404.34	403.26	402.82
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	469.77	468.25	448.28
实收资本（亿元）	81.11	81.11	81.11
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	382.67	383.85	385.50
短期债务（亿元）	23.69	20.45	6.35
长期债务（亿元）	29.37	48.59	49.05
全部债务（亿元）	53.06	69.04	55.39
营业总收入（亿元）	4.12	5.11	1.30
营业成本（亿元）	0.74	0.76	0.01
其他收益（亿元）	0.14	0.14	0.05
利润总额（亿元）	-2.22	2.56	-0.13
EBITDA（亿元）	3.62	8.77	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.60	5.89	1.86
经营活动现金流入小计（亿元）	5.88	6.47	2.06
经营活动现金流量净额（亿元）	4.49	5.81	1.82
投资活动现金流量净额（亿元）	7.19	6.26	4.43
筹资活动现金流量净额（亿元）	-16.45	-10.06	-13.33
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	135.98	115.28	142.81
营业利润率（%）	81.15	84.32	98.25
总资本收益率（%）	0.83	1.94	--
净资产收益率（%）	-0.58	0.67	--
长期债务资本化比率（%）	7.13	11.24	11.29
全部债务资本化比率（%）	12.18	15.24	12.56
资产负债率（%）	18.54	18.02	14.00
流动比率（%）	113.65	182.93	346.12
速动比率（%）	113.65	182.93	346.12
经营现金流动负债比（%）	7.80	16.43	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.45	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	1.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.65	7.87	--

注：1. 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关债务指标核算；4. 所有者权益包括 8.43 亿元可转债权益分摊部分；
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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
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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持