香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

GUANGZHOU AUTOMOBILE GROUP CO., LTD.
廣州汽車集團股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份編號: 2238)

海外監管公告

本公告乃廣州汽車集團股份有限公司（「**本公司**」）按香港聯合交易所有限公司證券上市規則第 13.10B 條發出。

隨附之文件乃本公司於二零一五年五月二十八日在中華人民共和國上海證券交易所網頁登載之《廣州汽車集團股份有限公司關於公司債券跟踪評級的公告》及《廣州汽車集團股份有限公司跟踪評級報告》，僅供參閱。

承董事會命
廣州汽車集團股份有限公司
張房有
董事長

中國廣州，二零一五年五月二十八日

於本公告日期，本公司的執行董事為張房有、曾慶洪、袁仲榮、馮興亞和盧颯，本公司的非執行董事為姚一鳴、陳茂善、吳松、李平一和丁宏祥，以及本公司的獨立非執行董事為付于武、藍海林、李舫金、梁年昌和王蘇生。

A股简称：广汽集团　　A股代码：601238　　公告编号：临2015-040
H股简称：广汽集团　　H 股代码：02238
债券简称：12 广汽 01、 02 、03　　债券代码：122242、122243、122352

广州汽车集团股份有限公司
关于公司债券跟踪评级的公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实、准确和完整承担个别及连带责任。

根据相关法律法规的规定，公司委托联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对公司“07 广汽债”及“14 广汽集 CP002”进行了跟踪评级，跟踪评级结果为：维持本公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；同时维持“07 广汽债”的信用等级为 AAA，维持“14 广汽集 CP002”的信用等级为 A-1。联合资信出具的《广州汽车集团股份有限公司跟踪评级报告》详见上海证券交易所网站（http://www.sse.com.cn）。

特此公告

广州汽车集团股份有限公司董事会

2015 年 5 月 28 日

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 647 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广州汽车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，维持其“07广汽债”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年五月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

广州汽车集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
07 广汽债	6 亿元	2007/12/11-2017/12/11	AAA	AAA

跟踪评级时间：2015 年 5 月 28 日

财务数据

项　目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	156.33	193.04	186.55	171.29
资产总额(亿元)	493.82	577.90	623.18	623.49
所有者权益(亿元)	320.12	340.63	361.15	366.02
长期债务(亿元)	77.76	47.75	47.69	67.99
全部债务(亿元)	114.02	151.50	154.19	159.97
营业总收入(亿元)	129.64	188.24	223.76	53.95
利润总额(亿元)	10.00	26.46	30.54	5.04
EBITDA(亿元)	21.63	42.08	49.77	--
经营性净现金流(亿元)	9.56	9.78	11.05	-3.68
营业利润率(%)	5.31	10.85	11.76	8.67
净资产收益率(%)	3.33	7.47	8.11	--
资产负债率(%)	35.18	41.06	42.05	41.29
全部债务资本化比率(%)	26.26	30.78	29.92	30.41
流动比率(%)	228.64	146.62	133.24	142.90
全部债务/EBITDA(倍)	5.27	3.60	3.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.20	6.64	6.86	--
经营现金流动负债比(%)	10.78	5.41	5.46	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

贺苏凝　张 丽
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

广州汽车集团股份有限公司（以下简称“公司”）是国内汽车行业大型企业集团之一，产业链完整。跟踪期内，公司自主品牌产品新增产能投产、销售规模不断增长，合资公司不断推出新车型，多品牌战略布局逐步成形，整车业务在业务规模、研发能力、销售渠道、产品认可度等方面保持优势。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到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对外方依赖度较高等因素对企业经营发展的不利影响。

2014年以来，汽车行业产销规模平稳增长，公司自主品牌新增产能投产，销售规模持续扩张，合营企业不断推出新车型，产业链上下游的零部件、汽车金融及服务等业务随整车销量增长而不断发展。公司行业领先地位将得以巩固，有望继续保持优良的信用基本面。

国家开发银行为“07广汽债”提供无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信公开评级，国家开发银行主体长期信用等级为AAApi，整体担保实力很强，有助于更好地保证“07广汽债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“07广汽债”的信用等级为AAA。

优势

1. 公司汽车产销规模持续保持中国第六位，是国内领先的乘用车制造商，行业竞争地位突出。
2. 2014年，公司自主品牌新增产能投产，销售进一步增长，合营企业不断推出新车型，营业收入和利润水平持续提升。
3. 公司债务负担较轻，财务弹性良好。
4. 跟踪期内，公司利润总额和EBITDA稳步增长，经营活动和投资活动现金流入规模大，

对存续期内的“07广汽债”保护能力强。

关注

1. 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。
2. 受政府采购缩减、出口订单及大客户订单下降的影响，公司商用车板块销量出现较大幅度下滑。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广州汽车集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广州汽车集团股份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，未因广州汽车集团股份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集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于广州汽车集团股份有限公司主体长期信用及“07广汽债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广州汽车集团股份有限公司（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《关于同意设立广州汽车集团股份有限公司的复函》（穗府办函[2005]103号）和广州市经济贸易委员会《关于同意设立广州汽车集团股份有限公司的批复》（穗经贸[2005]233号）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3月和12月，公司历经两次股东增资，注册资本增至393475.75万元。2010年8月公司通过换股完成在香港联交所整体上市，注册资本增至614805.77万元。2012年3月，公司以首次公开发行向广汽长丰股东发行A股并换股吸收合并广汽长丰，完成A股整体挂牌上市（证券代码：601238）注册资本增至643502.01万元。截至2015年3月底，公司股份总数为643502.01万股（面值为每股人民币1元），其中A股422171.99万股（其中：境内原发起人持有的普通股393475.75万股，境内社会公众股东持有28696.24万股），H股221330.02万股。

目前，广州汽车工业集团有限公司（以下简称“广汽工业”）持有公司58.81%股份，为公司控股股东；广州市国资委受广州市人民政府委托行使出资人权利，持有广汽工业集团100%股权，为公司实际控制人（见附件1-1）。

经营范围：企业自有资金投资；车辆工程的技术研究、开发；信息技术咨询服务；汽车销售；汽车零配件批发；汽车零配件零售；会议及展览服务；货物进出口（专营专控商品除外）；技术进出口；物业管理。

截至2015年3月底，公司拥有广州汽车集团乘用车有限公司（以下简称“广汽乘用车”）、广州汽车集团零部件有限公司（以下简称“广汽零部件”）、广州汽车集团商贸有限公司（以下简称“广汽商贸”）、众诚汽车保险股份有限公司（以下简称“众诚保险”）、广汽吉奥汽车有限公司（以下简称“广汽吉奥”）、广州汽车集团客车有限公司（以下简称“广汽客车”）等11家一级控股子公司，以及广汽本田汽车有限公司（以下简称“广汽本田”）、广汽丰田汽车有限公司（以下简称“广汽丰田”）、广汽菲亚特汽车有限公司（以下简称“广汽菲亚特”）、广汽三菱汽车有限公司（以下简称“广汽三菱”）、广汽日野汽车有限公司（以下简称“广汽日野”）、五羊-本田（广州）摩托有限公司（下文简称“五羊-本田”）、广汽汇理汽车金融有限公司（下文简称“广汽汇理”）等60家合营、联营公司（见表1）。2013年以来，公司主要合营、联营公司未发生变化。

表1　2014年底公司主要下属企业情况

序号	企业名称	持股比例	注册资本
1.主要一级控股子公司：			
1	广汽乘用车	100%	32 亿元
2	广汽零部件	100%	43168 万元
3	广汽商贸	100%	84980 万元
4	众诚保险	60%	7.25 亿元
5	广汽吉奥	51%	12.60 亿元
6	广汽客车	100%	4990 万美元
2.主要合营和联营企业			
1	广汽本田	50%	28329 万美元
2	广汽丰田	50%	51820 万美元
3	广汽日野	50%	15 亿元
4	广汽菲亚特	50%	24 亿元
5	五羊-本田	50%	4900 万美元
6	广汽汇理	50%	16 亿元
7	广汽三菱	50%	17 亿元

资料来源：公司提供

截至2014年底，公司（合并）资产总额623.18亿元，所有者权益合计361.15亿元（其中

少数股东权益7.96亿元）；2014年实现营业总收入223.76亿元，获得投资收益42.10亿元，实现利润总额30.54亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额623.49亿元，所有者权益合计366.02亿元（其中少数股东权益7.53亿元）。2015年1~3月，公司实现营业总收入53.95亿元，获得投资收益6.07亿元，实现利润总额5.04亿元。

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

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万人，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共财政收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共财政支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降 0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济

增长的重要产业，2000年后进入快速增长阶段。2014年，中国汽车行业产销规模已达2372.29万辆和2349.19万辆，产销量保持世界第一。

2003~2005年，国家实施鼓励汽车消费政策，行业销量爆发式增长（增速超过35%），后期由于原料及油价上涨，市场需求受到抑制，增速大幅回落、步入第一轮回调；2006~2008年，成本因素弱化、市场需求释放，行业增速重回20%以上，之后受宏观经济减速、国际金融危机的不利影响，增幅降至7%以下，进入第二轮回调；2009~2012年，中国政府为拉动内需先后出台降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，行业增速急速拉升至30%以上，而后随着相关优惠政策退出，再次步入微增长阶段，增幅落至5%以下，为第三次回调；2013年，回调见底、市场抬头，行业产销增速回升至14.76%和13.87%。

2014年，汽车行业整体平稳增长，产销量分别实现同比7.3%和6.9%的增长，达到2372.29万辆和2349.19万辆；其中，乘用车产销1991.98万辆和1970.06万辆，同比分别增长10.2%和9.9%；商用车产销380.31万辆和379.13万辆，同比分别下降5.7%和6.5%。乘用车市场作为汽车市场的主要构成，销量增速整体高于商用车，是汽车市场增长的主要动力。

2014年，全球经济形势较上年有所好转，但受新兴市场宏观经济不景气、出口国贸易壁垒及海外市场竞争加剧等不利因素影响，导致中国整车出口量仍有小幅下滑，但降幅相比上年已大幅减缓，且整车出口金额有所增长。2014年，中国整车出口94.73万辆，同比下降0.08%，降幅比上年减缓6.51个百分点；出口金额138.06亿美元，同比增长6.95%；在整车出口主要品种中，相比上年，轿车出口量仍然明显下降；载货车结束下降，呈小幅增长；客车增幅趋缓。

2014年1~11月，全国17家重点企业（集团）累计完成工业总产值2.50万亿元，同比增长10.6%；累计实现主营业务收入2.81万亿元，同比增长10.0%；完成利税总额4905.15亿元，同比增长8.6%。汽车行业经济效益持续向好。

2014年，中国新能源汽车产业发展从导入期进入成长初期，建立了由工信部牵头、18个部门参加的节能与新能源汽车产业发展部际联席会议制度。国务院办公厅印发了《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》，相关部门出台了免征车购税、充电设施建设奖励、推广情况公示、党政机关采购等一系列政策措施，实施了新能源汽车产业技术创新工程，发布了78项电动汽车标准。2014年，全国300多款新车型上市，全年产量8.39万辆，同比增长近4倍，其中12月单月产量2.72万辆，创造了全球新能源汽车单月产量最高纪录；2015年1~3月，新能源汽车累计生产2.54万辆，同比增长3倍。

2015年1~3月，中国汽车产销分别为620.16万辆和615.30万辆，同比分别增长5.26%和3.90%，增幅较上年同期分别回落3.9和5.3个百分点，增速稳中趋缓；同期的乘用车产销量分别为531.01万辆和530.51万辆，同比分别增长10.66%和8.95%，增速分别高于汽车行业整体水平5.40个和5.05个百分点；中国品牌乘用车市场共完成销量229.22万辆，同比增长20.79%，占乘用车销量的43.21%，市场占有率较上年同期提升4.23个百分点。

总体看，2014年以来，汽车行业产销规模平稳增长，企业效益持续向好；中国汽车企业已形成以大型集团为龙头的竞争格局，产业集中度不断提升；新能源汽车市场在政策引导下，进入了快速增长的初期发展阶段。

乘用车自主品牌市场份额波动

近年来，中国自主品牌乘用车作为乘用车市场的主导力量，市场份额在40%左右浮动，但受其他系别产品以及乘用车市场整体趋势等因素的影响，自主品牌市场份额呈现波动。

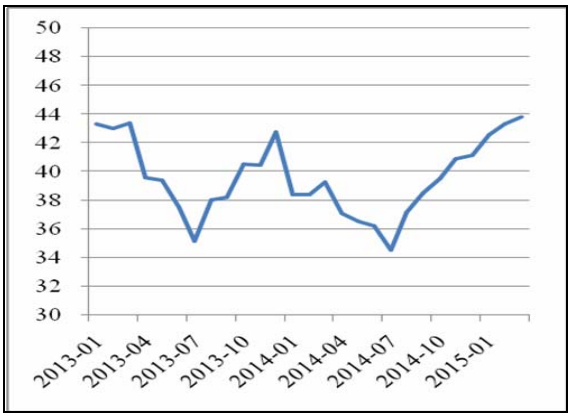
2013年底以来，受中高端乘用车产品的渠道、价格下沉对自主品牌市场的挤占，中国自主品牌乘用车出现持续性下滑，由2013年底的42.76%降至2014年7月的近年最低水平34.55%；但自2014年8月起，中国自主品牌乘用车市场迅

速反弹，市场份额出现持续性上升，由2014年7月的34.55%一路升至2015年3月的43.80%。

2014年，自主品牌乘用车销售757.33万辆，市场份额排名第一，占乘用车市场的38.4%（高于排名第二的德系车份额18.4个百分点），同比下降2.1个百分点，延续了近年来市场份额的下滑态势。2015年1~3月，中国自主品牌乘用车共销售229.22万辆，同比增长20.79%，累计市场份额为43.21%，较上年同期提升4.23个百分点。

图 1　2013 年以来自主品牌乘用车市场份额（当月值）

（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

汽车销售市场集中度增强

在汽车产业调整与振兴规划指导下，近年来中国汽车企业兼并重组稳步推进，市场集中度进一步提高。2014年，全国共有6家汽车生产企业（集团）产销规模超过100万，其中上汽销量突破500万辆，达到558.37万辆，东风、一汽、长安、北汽和广汽分别达到380.25万辆、308.61万辆、254.78万辆、240.09万辆和117.23万辆。前6家企业（集团）合计销售汽车1859.33万辆，占汽车总销量的79.2%，集中度同比增长2.6%；前10家企业（集团）合计销售2107.65万辆，占比89.7%，集中度同比增长1.7%。

2013年以来，中国汽车销量排名前十的生产企业基本稳定（见下表），前八名和第十名的企业保持不变，第九名有所变动：2014年，吉利汽车销量同比下跌24%，排名不再进入前十；奇瑞销量同比增长1.6%，排名重新进入前十。

表 2　近两年中国前十大汽车生产企业销量排名

（单位：万辆）

排名	2013 年		2014 年	
	公司	销量	公司	销量
1	上汽	507	上汽	558
2	东风	353	东风	380
3	一汽	291	一汽	309
4	长安	220	长安	255
5	北汽	211	北汽	240
6	广汽	100	广汽	117
7	华晨	78	华晨	80
8	长城	75	长城	73
9	吉利	55	奇瑞	49
10	江淮	51	江淮	46

资料来源：中国汽车工业协会

2014 年汽车行业主要政策

2014年，政府层面对市场资源配置、环境保护及城市交通治理的重视程度明显加强，使得汽车行业的反垄断、限购和发展新能源政策成为全年宏观政策层面的最显著特征。

（1）反垄断处罚力度加大

6月10日，商务部宣布对国内汽车市场上潜在的垄断行为进行调查。8月20日，国家发改委宣布，对日本住友等8家零部件企业、日本精工等4家轴承企业价格垄断行为依法罚款约12.4亿元，成为迄今为止反垄断开出的最大罚单；9月初，国家发改委对一汽大众销售有限责任公司及部分奥迪经销商在湖北省内的价格垄断行为开出2.7854亿元罚单，对克莱斯勒（中国）汽车销售有限公司及其部分上海地区经销商的价格垄断行为开出3382.41万元罚单，并对浙江保险协会及多家相关财产保险公司开出1.10亿元罚单。反垄断调查力度加大，且具持续性。

需关注的是，上述反垄断措施主要针对汽车上游及汽车后产业的横向垄断行为，暂未提出针对市场内更具话语权的整车企业在产业链方面是否存在纵向垄断的处罚；考虑到整车企业大多建立了可控制的配件、物流等系统，在关键零部件方面拥有独立、封闭的供应体系，如果整车企业存在对上游市场中调节资源配置的价格机制产生影响的情况，企业将面临被取

证调查和责令整改的风险。

（2） 上调成品油消费税

继2014年年末两次提高燃油税后，2015年1月12日，财政部、国家税务总局印发的《关于进一步提高成品油消费税的通知》规定，自1月13日起，将汽油、石脑油、溶剂油和润滑油的消费税单位税额每升提高0.12元，由现行每升1.4元提高至1.52元。三次提高成品油消费税单位税额，目的是实施宏观调控，有利于合理引导消费需求，促进节约利用石油资源。

（3） 工商总局叫停汽车品牌经销商备案

8月，国家工商行政管理总局发布《工商总局关于停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案工作的公告》，宣布2014年10月1日起，停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案工作，从事汽车品牌销售的汽车经销商（含总经销商），按照工商登记管理相关规定办理，其营业执照经营范围统一登记为“汽车销售”，已将营业执照经营范围登记为“XX品牌汽车销售”的汽车总经销商及品牌授权经销商，可以申请变更登记为“汽车销售”。

在传统的汽车品牌销售模式下，容易形成市场资源的垄断，经销商对价格的控制力度强，汽车品牌授权经销商备案的停止实施，将加大市场竞争力度以及市场调节能力，促进了经销商服务的规范性和价格的合理性。

（4） 上海自贸区平行进口放开

11月，国务院发布《国务院办公厅关于加强进口的若干意见》，明确要进一步优化进口环节管理，其中包括调整汽车品牌销售有关规定，加紧在中国自由贸易试验区率先开展汽车平行进口试点工作。2015年1月7日，上海市商务委员会官网发布《关于在中国（上海）自由贸易试验区开展平行进口汽车试点的通知》（以下简称《通知》），正式在上海自贸试验区启动平行进口汽车试点；1月15日，从外高桥平行进口车交易中心获悉，自贸区平行进口车上海区域内8家试点企业在1月15日正式出售进口车。

针对开展平行进口汽车试点业务企业的资质要求，《通知》提出包括“从事汽车销售业务5年以上”、“上一财务年度汽车销售额超过4亿元人民币”、“具备与经营规模相适应的维修、服务、零部件供应网点与设施”等规定，以及“试点企业及其在自贸试验区内注册的汽车经销商是平行进口汽车产品质量追溯的责任主体，应当依法履行产品召回、质量保障、售后服务、汽车三包、平均燃料消耗量核算等义务”，对试点企业的资金实力、售后服务等方面都提出了更加严格的要求。

上海自贸区的平行进口试点，是对创新进口汽车销售模式、完善汽车消费管理制度进行有益的探索。随着越来越多的贸易商取得直接从国外进口汽车的资格，国内消费者有望在购买进口汽车方面获得更优的价格和服务。对于国内的汽车生产企业，平行进口的试点挤占了目前市场中对中高端车型的消费需求，在价格对国内生产的汽车形成了压力；但考虑平行进口尚处试点阶段，销售规模相对小，且存在地域局限，短期内对国内市场的影响有限。

（5） 限购城市增至7个

为解决城市交通拥堵问题，近年陆续有城市出台限购汽车政策。2014年12月29日，深圳宣布从18时开始实施汽车限购，有效期暂定5年；每年暂定指标10万个，按月分配，年度指标视交通、大气环境和汽车需求适时调整。深圳成为继北京、上海、广州、贵阳、天津和杭州之后，全国第7个汽车限购的城市。

随着一线及省会城市陆续推出汽车限购政策，国内消费格局将有所改变：中低端产品的需求将转向相对高端的汽车品牌以求一步到位的消费，对产品以中低端产品为主的自主品牌车企形成较大的压力；鉴于在一线城市将面临的更大销售压力，中低端产品进而选择转向二、三线城市，销售渠道进一步下沉。

（6） 2014年新能源行业主要政策

《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》：提出重点发展纯电动汽车、插电式（含增程式）混合动力汽车和燃料电池汽车，以市场

主导和政府扶持相结合；各地区要执行全国统一的新能源汽车和充电设施国家标准和行业标准，执行全国统一的新能源汽车推广目录，并加快基础设施建设。截至2014年底，列入新能源汽车推广应用城市（群）的39个城市（群）88个城市中，已有33个城市（群）70个城市出台了新能源汽车推广应用配套政策措施。

《关于进一步做好新能源汽车推广应用工作的通知》：规定将纯电动乘用车、插电式混合动力(含增程式)乘用车、纯电动专用车、燃料电池汽车的补贴标准调整为：2014年在2013年标准基础上下降5%，2015年在2013年标准基础上下降10%，从2014年1月1日起开始执行。

《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》：决定自2014年9月1号到2017年12月31号，对购置的新能源汽车（包括获许在中国境内销售(包括进口)的纯电动、混合动力和燃料电池三类车型）免征车辆购置税。

《关于新能源汽车充电设施建设奖励的通知》：京津冀、“长三角”和“珠三角”等大气污染治理重点区域中的城市或城市群，2014年度不低于5000辆，2015年度不低于10000辆；其他地区的城市或城市群，2014年度不低于3000辆，2015年度不低于5000辆；推广数量以纯电动乘用车为标准进行计算，其他类型新能源汽车按照相应比例进行折算。

《政府机关及公共机构购买新能源汽车实施方案》：明确了政府机关和公共机构公务用车“新能源化”的时间表和路线图，2014~2016年，中央国家机关以及纳入新能源汽车推广应用城市的政府机关和公共机构，购买的新能源汽车占当年配备更新总量的比例不低于30%，以后逐年提高。

《加强乘用车企业平均燃料消耗量管理的通知》：由工信部、发改委等五部委联合发布，力促国内乘用车企业平均燃料消耗量实现2015年降至6.9L/百公里的目标。

五、基础素质分析

1. 产权关系

广州市国资委受广州市人民政府委托持有广汽工业100%股权，广汽工业持有公司58.81%股份。广州市人民政府是公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司作为中国汽车行业领先的汽车制造商和中高档乘用车市场的龙头企业，目前形成了以整车制造为中心，涵盖上游的汽车研发、零部件生产和下游的汽车商贸服务、汽车金融、汽车保险、汽车租赁和汽车物流等业务板块的完整的产业链，是国内产业链最为完整的汽车集团之一。公司与本田、丰田、菲亚特、三菱、日野等国际知名的汽车厂商建立了合作关系。

截至2015年3月底，公司连同共同控制实体、联营公司的汽车总产能达155.36万辆（其中：乘用车151万辆，商用车（含底盘、皮卡）4.36万辆），产能实现进一步增长；公司产能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，摩托车产能为125万辆，发动机产能为53万台。

表3　公司主要整车生产基地情况

运营主体	生产基地	占地面积(m^2)	生产线及产能情况
广汽本田	黄浦基地	193 万	24 万辆
	增城基地		24 万辆
广汽丰田	南沙工厂	187 万	38 万辆
广汽乘用车	番禺化龙工厂	118 万	20 万辆
广汽菲亚特	长沙星沙工厂	70 万	14 万辆
广汽三菱	长沙星沙工厂	60 万	13 万辆
合计			**133 万辆**

资料来源：公司提供

据中国汽车工业协会的统计数据，2014年，公司持续保持整车销量国内排名前六的水平，行业竞争地位稳定。

3. 技术研发能力

2014年，公司（含投资企业）新增申请各项专利448项，其中发明专利136项，占比

30.36%，获得授权297项专利，其中发明专利11项，占比3.70%。

2014年，公司“基于跨平台模块化架构的汽车正向开发技术研究与应用”项目首获中国汽车工业科学技术奖一等奖，“高性能DCVVT车用发动机及其技术”项目获得广东省机械工程学会科学技术奖特等奖等，首个国家863计划重大课题“增程式纯电动轿车研发与产业化技术攻关” 获得国家科技部技术验收，产品投入示范运行。

2014年，公司（不含投资企业）研发支出为15.93亿元，同比增长61.40%；研发支出占同期营业总收入的7.12%。

六、 管理分析

公司治理方面，黎暾董事由于工作变动，于2014年9月16日起不再担任董事会董事职务；公司董事会成员不因黎暾董事辞去职务而低于法定最低人数。截至2015年3月底，公司董事会由15名董事组成。

公司在保证经营层架构不变的情况下对高管人员进行适当调整，在投资企业担任总经理（或中方执行副总经理）的人员不再兼任公司副总经理职务，截至2015年3月底，公司共有8名高管。2013年，公司在经理层下增设执行委员会，截至2015年3月底，执行委员会设主任、副主任共18名。

2014年，公司新制订了《投资企业内部控制监督管理办法》、《投资者投诉处理工作制度》等4项内控管理制度，持续完善内部控制和风险管理体系。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务主要分为两部分，一部分是与外资的合营和联营业务，主要体现为投资收益，目前是公司利润的重要来源（2014年投资收益占利润总额的137.86%）；另一部分是自营业务，主要体现为主营业务收入，从事贸易和自有品牌车型的经营。

自营业务

2014年，公司（合并口径）实现主营业务收入217.03亿元，同比增长19.37%，主要受益于自主品牌“传祺”陆续推出新车型、销量持续增长以及汽车零部件、保险、物流、商贸服务等业务迅速发展（“传祺”品牌在自主品牌市场份额全年下滑1.9个百分点的形势下实现同比37.48%的增幅）。同期的主营业务综合毛利率为14.61%，基本与2013年持平，由于贸易类业务占比高，主业盈利能力偏弱；但随着自营业务销售规模持续提升，综合毛利率相比之前年度已有明显优化（2012年为7.15%）。2015年1~3月，公司（合并口径）实现主营业务收入52.74亿元（为2014年全年水平的24.30%），较上年同期增长13.18%；同期的综合毛利率为11.16%，较上年同期略升0.05个百分点。

截至2015年3月底，公司自主品牌传祺已拥有多款中高端轿车、SUV车型。据J.D.POWER发布的《2014年中国新车质量研究（IQS）报告》显示，传祺品牌整体获99分（平均110分，分数越低表明问题发生率越低、质量越好），在所有进入中国市场的汽车品牌中排名第14位，连续2年在自主品牌排名第1位。

表4 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 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
汽车业务及相关贸易	177.31	97.52	13.78	211.48	97.44	13.83	50.27	95.32	9.89
其他	4.51	2.48	41.82	5.55	2.56	44.46	2.47	4.68	36.99
合计	**181.82**	**100.00**	**14.47**	**217.03**	**100.00**	**14.61**	**52.74**	**100.00**	**11.16**

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。2014年以来，汽车行业产销规模平稳增长，公司重点合营、联营企业陆续推出新车型，带动了销量的稳步上升；2014年，公司获取的投资收益为42.10亿元（其中对联营企业和合营企业的投资收益为41.01亿元），占当期利润总额的137.86%，同比增长51.11%。2015年1~3月，公司获取的投资收益为6.07亿元，为2014年全年水平的14.41%，同比下降94.81%，主要由于当期投资企业为推出新产品加大旧产品清库、消化库存导致。

总体看，公司规模优势明显，2014年以来，汽车行业产销规模平稳增长，公司核心的乘用车业务整体保持良好增长。

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合并范围。

整车板块

截至2015年3月底，公司（含合营及联营企业）汽车产能为155.36万辆（乘用车151万辆、商用车4.36万辆），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；2014年以来的新增汽车产能为18万辆。

2014年，公司（含合营及联营企业）共推出14款新车型，主要包括：广汽本田的全新SUV车型缤智及新飞度、新奥德赛，广汽丰田的首款中级车雷凌，广汽乘用车的传祺轿车GA6、SUV车型GS5 SUPER（速博）、GA3S视界全新车型以及增程式电动传祺GA5，广汽三菱的帕杰罗•劲畅行政版和新劲炫特装版，广汽菲亚特的致悦和菲翔2015款、广汽吉奥的SUV车型GX6及MPV星朗等。

2014年，公司全年实现汽车产销量分别为121.85万辆和117.23万辆，其中乘用车和商用车销量分别占比98.73%和1.27%；产销量实现稳步上升，同比增幅分别为20.94%和16.69%，其中：受益于新车型的不断推出，乘用车板块产销增幅高于整体水平，分别为22.07%和17.96%，广汽本田、广汽丰田和广汽乘用车销量分别同比增长10.24%、23.42%和23.58%，广汽菲亚特和广汽三菱近年来高速增长，2014年同比增速均超过40%；商用车板块产销分别出现28.44%和36.32%的下滑，主要受到广汽吉奥出口订单、广汽客车政府采购以及广汽日野大客户订单减少的影响。

2015年1~3月，公司汽车的产销量分别为24.19万辆和24.46万辆，分别达到2014年全年产销规模的19.85%和20.86%。

表5 近两年主要企业的产销情况（单位：万辆、%）

单位	产量			销量		
	2013 年	2014 年	同比	2013 年	2014 年	同比
乘用车企业	**98.50**	**120.24**	**22.07**	**98.12**	**115.74**	**17.96**
广汽本田	43.88	51.13	16.52	43.55	48.01	10.24
广汽丰田	30.30	37.97	25.31	30.31	37.41	23.42
本田(中国)	2.40	2.29	-4.58	2.41	2.27	-5.81
广汽乘用车	11.21	13.79	23.02	10.90	13.47	23.58
广汽吉奥(乘用车)	1.65	1.48	-10.30	1.81	1.45	-19.89
广汽菲亚特	4.78	6.91	44.56	4.84	6.81	40.70
广汽三菱	4.27	6.67	56.21	4.30	6.32	46.98

商用车企业	**2.25**	**1.61**	**-28.44**	**2.34**	**1.49**	**-36.32**
广汽日野	0.44	0.30	-31.82	0.44	0.30	-31.82
广汽客车	0.09	0.08	-11.11	0.09	0.08	-11.11
广汽吉奥(商用车)	1.71	1.23	-28.07	1.82	1.11	-39.01
汽车总计	**100.75**	**121.85**	**20.94**	**100.46**	**117.23**	**16.69**

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、广汽菲亚特、广汽三菱及子公司广汽乘用车、广汽吉奥生产。截至2015年3月，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)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）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，2014年，公司乘用车产量为120.24万辆，同比增长22.07%，综合产能利用率为79.63%，在产能扩张的情况下，产能利用率仍同比出上升了5.57个百分点，有利于规模效益的进一步释放。2015年1~3月，随着新增产能的逐步释放以及新产品陆续推出市场，公司实现产量23.92万辆，为2014年全年水平的19.89%。

销售方面，2014年，公司乘用车销量为115.74万辆，同比增长17.96%，其中：广汽本田和广汽丰田合计销量占比73.80%（合计85.42万辆），比重基本与上年持平，作为公司主导车型的经营主体，销量分别实现10.24%和23.42%的增长；广汽乘用车、广汽吉奥是作为拥有完整知识产权的自主品牌轿车、交叉型乘用车、SUV及皮卡的运营主体，合计销量占比10.98%（合计销量12.71万辆），比重较上年下降1.97个百分点，旗下有广汽传祺轿车（GA3、GA5和GA6等）、广汽传祺SUV（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是自主品牌业务的核心推动力、销量快速增长，广汽乘用车、广汽吉奥销量的同比变动率分别为23.58%和-19.89%，广汽吉奥的销量下滑主要由于出口销量下降；广汽菲亚特和广汽三菱于2012年相继投产，2014年合计销量占比11.34%（合计销量13.13万辆），比重较上年上升2.02个百分点，销量分别实现同比40.70%和46.98%的增长。2015年1~3月，公司实现乘用车销量24.11万辆，为2014年全年水平的20.83%。

目前，公司乘用车业务中日资品牌汽车所占的比重较大，是公司利润的主要贡献力量。为避免产品系别较为单一，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，丰富了现有的产品结构及业务布局，形成了“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。其中：中高档轿车的代表车型有雅阁、凯美瑞、传祺，2014年实现销量28.01万辆，占乘用车总销量的24.20%，销量同比下降8.17%，主要由于主要由于市场竞争激烈，德系（帕萨特、迈腾等）、美系（君威、君越、迈锐宝、蒙迪欧等）、韩系（名图等）车型销量提升，挤占其他车系的市场，雅阁、凯美瑞、传祺销量同比均下滑，雅阁更跌至细分市场十名之外；中级轿车的代表车型有锋范、

菲翔和凌派等，2014年实现销量35.69万辆，占乘用车总销量的30.84%，由于雷凌等新车型的发布，销量同比大幅增长44.44%；经济型轿车主要车型有飞度、爵士、雅力士和理念等，2014年实现销量16.80万辆，占乘用车总销量的14.52%，受益于飞度等新车型的推出以及原有产品的更新换代，销量同比大幅增长82.81%；SUV主要车型有汉兰达、传祺GS5、缤智（新推出）等，2014年实现销量26.58万辆，占乘用车总销量的22.97%，销量同比增长14.27%，在经历了2013年的大幅增长后，凭借产品良好的质量和性能实现了稳定的增长态势。可以看出，中级车始终维持了快速的增长；经济型轿车在经历2013年的小幅回落后，凭借新产品的推出实现了大幅的恢复性回升；SUV在经历2013年的大幅增长后，凭借产品良好的质量和性能维持了市场的稳定性；上述产品合理支撑了公司整体销售规模的提升。

表6　公司乘用车产品销量（单位：万辆、%）

产品	代表车型	2013 年	2014 年	同比
高级轿车	歌诗图	4.71	2.23	-52.65
中高级轿车	雅阁、凯美瑞、传祺	30.50	28.01	-8.16
中级轿车	锋范、菲翔、凌派、传祺 GA3、雷凌、传祺 GA3S·视界	24.71	35.69	44.44
经济型轿车	飞度、爵士、雅力士、理念	9.19	16.80	82.81
MPV	奥德赛、逸致	4.72	6.06	28.39
SUV	汉兰达、传祺 GS5、劲炫、帕杰罗、奥轩、猎豹、缤智	23.26	26.58	14.27
交叉型乘用车	广汽吉奥星旺、财运	1.04	0.36	-65.38
合计		**98.12**	**115.74**	**17.96**

资料来源：公司提供

（2）商用车板块

商用车方面，公司主要通过广汽日野、广汽客车和广汽吉奥生产，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、混合动力等节能、新能源客车）、皮卡等品种，产品序列齐全。

2014年，公司商用车产销量分别为1.61万辆和1.49万辆，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28.56%和36.29%的下滑，延续了2013年的下滑态势。2014年的商用车销量中，广汽日野（重卡、牵引车等）销量占比20.14%，销量同比下降30.88%，主要由于大客户订单的持续减少；广汽客车销量占比5.24%，销量同比下降11.43%，主要受政府采购缩减的影响；广汽吉奥（皮卡）销量占比74.61%，销量同比下降38.62%，主要由于出口订单量的持续性下滑。2015年1~3月，公司商用车产销量分别为2641万辆和3482辆，为2014年全年水平的16.44%和23.32%。考虑到商用车占总体业务比重不大，其销量波动对整体经营影响有限。

表7　近年公司商用车销量（单位：辆、%）

项 目	2013 年	2014 年	同比
客车(含小型客车)	1089	783	-28.10
货车	4197	3008	-28.33
皮卡	18154	11143	-38.62
合计	**23440**	**14934**	**-36.29**

资料来源：公司提供

摩托车业务板块

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，主要的产品包括为跨骑式摩托车、弯梁式摩托车以及踏板式摩托车，产品包括骑式车、踏板车、弯梁车等22款车型、200多个品种；其中3款车型为2014年新投入市场。截至2015年3月底，五羊本田摩托车产能为125万辆，2014年以来新增产能25万辆。

2014年，五羊本田实现的摩托车产销量分

别为107.21万辆和106.23万辆，同比分别增长10.91%和6.22%，克服了行业整体的下滑态势（同期，中国摩托车行业产销量同比分别下降7.08%和7.59%），且增速较上年的2.43%和5.16%有所提升。

零部件及发动机板块

公司零部件板块主要由广汽零部件为经营主体；发动机板块主要由广丰发动机和上海日野发动机有限公司（以下简称“上海日野”）为经营主体，其中广丰发动机销量占发动机总销量的95%以上。广丰发动机和上海日野均为公司的合营及联营企业，其中公司持有广丰发动机30%股份（按权益法核算），持有上海日野30%股份（按权益法核算）；广汽零部件为公司全资子公司（纳入合并范围），其中公司对其直接持股51%，间接持股49%。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。

2014年，广丰发动机共销售发动机43.07万台，基本与上年持平；上海日野共销售发动机1.02万台，同比下降30.61%。

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2014年底，广汽汇理业务已覆盖全国271个城市，包括1270家经销商的零售业务和963家经销商的库存业务；2014年广汽汇理实现营业收入16.77亿元，为2013年的1.62倍，维持了较大幅度的增长。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2014年底，众诚保险运营中的分公司有4家，分别位于广东、深圳、上海和浙江；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，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和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，2014年以来，汽车行业销量平稳增长，在之前产能建设和车型开发的基础上，公司整车产销规模保持增长态势；自主品牌进一步推进，未来仍有较大的发展空间，收入和投资收益均有提升。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. 未来发展

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，公司和比亚迪将在从化市合资成立广汽比亚迪新能源客车有限公司（暂定名，下称“广汽比亚迪”），其中公司和比亚迪首期按照49%:51%的股比联合出资12000万元，广汽比亚迪主要从事电动公交客车的研究。目前，合作项目正处于工厂建设阶段，其中涂装厂房已完成基础开挖（零部件厂房、焊装厂房、总装厂房和检测线等已完成垫层和承台浇筑），第二期注资工作已启动。

启动60亿元A股可转换公司债券

公司拟发行A股可转债总额不超过（含）60亿元，募集资金拟用于广汽丰田汉兰达换代建设项目、广汽菲亚特广州分厂项目、自主品牌乘用车产能（20万辆/年）扩建项目、广汽传祺GA5 换代车型（A68）项目、广汽集团A28车型项目、广汽集团AL车型项目、广汽丰田汽车有限公司扩大产能及增加新品种建设项目、广汽商贸融资租赁增资项目、众诚汽车保险股份有限公司增资扩股项目以及补充流动资金。

本次募集资金投资项目改善了自主品牌车

型和产能的局限，增加公司的产品种类，强化中级车能力，同时进一步拓展产业链、做强汽车金融服务业务。

目前，该项目已获得广东省国资委的核准。

重大在建项目

截至2015年3月底，公司主要有7个在建项目和1个拟建项目。

在建项目方面。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/年的产能预计于2015年9月投产；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/年的产能预计也于2015年9月投产；上述整车和发动机项目的二期工程投资规划尚未确定。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，目前尚余凸轮轴、连杆和曲轴加工生产线未建成；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10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。广汽菲亚特克莱斯勒（下称“广汽菲克”）的广州工厂项目已于2014年11月开工建设，项目规划投资47.37亿元，设计产能为16万辆，将导入并生产Jeep品牌汽车，预计2016年3月投产；新增产品及配套发动机项目已于2015年3月底完成冲压车间、焊装车间和总装车间的厂房扩建，预计2015年11月投产，项目规划投资48.24亿元，建成后可新增12万辆/年整车产能和15万台/年发动机产能。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82465平方米；其中一期建设面积43475平方米，已于2014年9月动工，预计2015年7月投入运营。

拟建项目方面，广汽丰田于2015年4月发布公告，将推进第三期生产线的建设，规划总投资27亿元，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。

上述在建项目规划总投资215.17亿元，均为下属合营及全资子公司发起投资，其中贷款融资和自筹资金分别占比42.25%和57.75%，以自筹资金为主。截至2015年3月底，公司已累计投入34.28亿元（占投资规划的15.93%）；2015年后三季度、2016年和2017年分别计划投入58.90亿元、87.54亿元和20.05亿元，2015-2016年的投资支出规模较大，公司存在一定对外融资需求。

表 8　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15年3月底累计投入	未来投资计划		
			贷款	自筹		15年4-12月	2016年	2017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	14.16	8.64	5.42	0.13
	年产24万台汽油发动机建设项目	15.16	0.00	15.16	3.43	1.66	1.53	0.19
广汽乘用车	二期扩能项目(整车扩能)	17.00	11.00	6.00	7.88	7.72	1.40	-
	三期扩能项目(整车、发动机扩能)	26.05	18.23	7.82	0.36	7.44	10.00	8.00
广汽菲亚特克莱斯勒	广州工厂16万辆扩能项目	47.37	31.37	16.00	0.61	12.96	28.07	4.73
	新增产品及配套发动机项目	48.24	28.24	20.00	3.17	12.68	30.65	-
广汽商贸	物流配套基地项目	2.94	2.08	0.86	1.67	0.80	0.47	-
广汽丰田	第三生产线	27.00	0.00	27.00	3.00	7.00	10.00	7.00
合计		**215.17**	**90.92**	**124.25**	**34.28**	**58.90**	**87.54**	**20.05**

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。

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。

八、财务分析

公司提供2014年财务报表已经过立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2015年一季度财务报表未经审计。

截至2014年底，公司合并范围较上年底增加9家（其中：通过新设成立子公司7家，通过收购持有广汽日野原控股子公司沈阳日野80.02%的股权，子公司广汽零部件通过增资广州帕卡而持有其75.947%股权），减少1家（该子公司已完成清算）。截至2015年3月底，公司新增一家新成立的全资子公司广州市丽新出租汽车有限公司，其他无变动。

总体看，公司合并范围变动所涉及的子公司规模相对较小，对财务报表可比性影响不大。

1. 盈利能力

2014年，公司实现营业收入223.76亿元，同比增长18.87%，主要源于自主品牌“传祺”销量同比大幅增长以及以及汽车零部件、保险、物流、商贸服务等业务延续扩张态势；同期营业成本为189.59亿元，同比增长17.66%，增速略低于营业收入增速，使得经营利润率较上年略增0.91个百分点至11.76%。公司凭借自主品牌销售的持续向好，营业收入规模和营业利润率延续上升态势。

2014年，公司三项期间费用合计40.29亿元，同比增长36.21%：销售费用较上年增加7.61亿元，主要源于市场推广费、销售奖励、物流及售后服务费的上升；管理费用和财务费用分别增加1.68亿元和1.42亿元，主要源于人工成本、技术开发费、利息支出等的上升。2014年的期间费用占营业收入的18.01%，较2013年的15.71%有所上升，基本与2012年持平。

公司投资收益主要来自合营企业。2014年，随着新产能的逐步释放以及新产品陆续推出市场，合营企业销量增长，广汽本田、广汽丰田均以超过乘用车行业平均增速的速度维持增长态势，广汽三菱、广汽菲克的销量同比增速更超过40%；同时，随着产业协同效应不断增长，产业链上下游的汽车零部件、汽车金融及物流等服务业务迅速发展。公司投资收益实现了稳定增长，同比增长5.37%至42.10亿元。

2014年，公司获得营业外收入4.03亿元，同比大幅增长63.07%，主要由于公司收购广汽日野（沈阳）汽车有限公司股权及对广州帕卡汽车零部件有限公司增资扩股（从而控制这两家公司）所支付对价与购买日享有的该公司可辨认净资产公允价值份额之间的差额1.64亿元计入了“营业外收入-收购子公司的收益”，政府补助金额基本与上年一致。

2014年，在营业收入、营业利润率、投资收益以及营业外收入均有上升的带动下，公司利润总额同比增长15.42%至30.54亿元；其中投资收益为利润总额的1.38倍，是公司利润的主要贡献来源。从盈利能力指标看，总资本收益率和净资产收益率分别为7.05%和8.11%，均较2013年上升0.64个百分点。

2015年1~3月，公司实现营业收入53.95亿元，较上年同期增长13.58%；实现投资收益和利润总额6.07亿元和5.04亿元（相当于2014年全年水平的24.11%、14.41%和16.52%），较上年同期下降48.09%和40.59%，主要由于投资企业为推出新产品，当期加大旧产品清库、消化库存导致投资收益下滑。

总体看，随着广汽乘用车产能进一步释放，自主品牌销售持续向好，合营企业陆续推出新

车型、业绩同比增长明显，营业收入和利润水平持续提升，盈利指标向好。

2. 现金流及保障

经营活动方面，经营活动现金的流入和流出主要以销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金为主要构成。2014年，公司经营活动现金流入量和流出量分别为288.93亿元和277.89亿元，受益于业务规模以及销售回款的增长，分别较2013年增长22.81%和23.24%，现金流入规模大；经营活动现金流量仍表现为净流入，为11.05亿元，较2013年增长12.92%，现金收入比为119.38%，较2013年上升了2.78个百分点，收入实现质量好。

投资活动方面，2014年，公司投资活动现金流入69.36亿元，同比增长64.83%，增长源于两方面因素：其一，由于金融资产的到期回收导致收回投资受到的现金大幅增长607.22%；其二，由于投资企业分红增长，取得投资收益收到的现金也实现了同比42.61%的快速增长。同时，公司购买固定资产等长期资产投入同比增长80.09%，使得公司投资活动现金流出同比增长69.48%达到74.10亿元，增速略高于投资活动现金流入，使得投资活动产生的现金流量净额由上年的-1.65亿元降至-4.74亿元，投资活动的现金缺口有所扩大。考虑到同期经营活动产生的现金流量净额持续增长，能够覆盖投资活动现金流的缺口，2014年筹资活动前现金流量净额为6.30亿元，公司整体对外融资压力小。

筹资活动方面，2014年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为130.63亿元和147.29亿元，分别较2013年增长103.26%和340.22%，同比变动幅度均较大，主要由于当期偿还67亿元中期票据、发行50亿元短期融资券以及派发现金股利增加的综合影响；由于现金流出增速明显超过流入增速，公司筹资活动现金流量呈净流出状态，现金流量净额为-16.67亿元。

2015年1~3月，公司经营活动现金流入量为71.30亿元，分别为2014年全年水平的24.68%，经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-3.68亿元、-18.32亿元和5.92亿元；同期的现金收入比为122.66%，维持了良好的现金回收质量。

整体看，公司经营活动产生现金流入规模大、现金回收质量好，经营活动获取现金能力强，筹资活动前现金流量净额呈现净流入，对外融资压力小。公司整体现金流状况良好。

3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产总额623.18亿元，较2013年底增长7.84%；其中流动资产和非流动资产分别占比43.28%和56.72%，与2013年底相比，流动资产占比小幅下降了2.60个百分点，整体结构变动不大。

截至2014年底，公司流动资产269.74亿元，较上年微增1.74%，流动资产以货币资金（占68.08%）、存货（占9.86%）和其他流动资产（占7.19%）为主，货币资金充裕，资产流动性良好。相比2013年底：货币资金小幅回落3.54%至183.65亿元；应收股利下降20.72%至12.59亿元；存货随着自主品牌产销量的上升而增长30.65%，2014年底的账面余额27.73亿元，累计计提跌价准备1.12亿元，计提比例为4.04%；其他流动资产由于委托贷款增加而大幅增长78.25%，2014年底为19.39亿元；其他科目变动幅度不大。

截至2014年底，公司非流动资产353.44亿元，较上年增长13.01%，增速高于流动资产增速11.27个百分点；非流动资产以长期股权投资（占52.83%）、固定资产（占22.39%）和无形资产（占9.88%）为主。相比2013年底：可供出售金融资产大幅增长490.97%，主要由于公司购买5亿元农行优先股导致，2014年底为9.00亿元，主要为可供出售权益工具；长期股权投资以同比1.46%的速度微小增长，2014年底为186.71亿元，主要为对合营、联营企业的股权投资，是公司的重要资产和利润来源，2014年合营、联

营企业宣告发放现金股利共计39.18亿元，股权收益性良好；随着新购置资产以及在建工程转入，公司固定资产以同比20.15%的速度增长，2014年底为79.12亿元，累计计提折旧和减值准备合计20.27亿元，在建工程由2013年底的4.72亿元回落至3.77亿元；无形资产增长18.55%，主要源于土地使用权、工业产权及专有技术的增长，2014年底为34.91亿元，主要为土地使用权（占42.81%）和工业产权及专有技术（占53.30%）；开发支出由于研发相关支出的扩大导致大幅增长75.27%，2014年底为16.73亿元；其他非流动资产由于预付房屋建筑物、工程设备款的上升导致大幅增长194.41%，2014年底为5.83亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额623.49亿元，基本与2014年底持平；其中流动资产和非流动资产分别占比40.59%和59.41%，与2014年底相比，流动资产占比下降2.69个百分点，仍以非流动资产为主。

总体看，公司货币资金充裕，资产流动性良好，现金类资产充足，核心资产长期股权投资规模持续、稳步增长，整体资产质量较好。

负债和所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计361.15亿元，较上年底增长6.03%，增幅不大，略低于资产总额增速，所有者权益的增长主要源于未分配利润的上升。2014年底的所有者权益主要以实收资本（占17.82%）、资本公积（占24.71%）和未分配利润（占50.02%）为主。截至2015年3月底，公司所有者权益合计366.02亿元，较2014年底微增1.35%，变动小。整体看，公司未分配利润占比高，权益稳定性一般。

截至2014年底，公司负债合计262.03亿元，同比增长10.44%，其中流动负债和非流动负债分别占比77.26%和22.74%，流动负债比重较2013年底略有上升，负债总额仍以非流动负债为主。

截至2014年底，公司流动负债为202.45亿元，同比增长11.96%，主要为短期借款（占22.42%）、应付账款（占22.73%）、其他应付款（占13.22%）和其他流动负债（占27.34%）。相比2013年底：短期借款大幅增长68.17%，2014年底为45.40亿元；随着产品销量上升，应付账款增长26.97%，2014年底为46.01亿元；其他应付款增长28.67%，主要源于应付工程款以及应付往来款的增长，2014年底为26.76亿元；公司于2014年3月和9月分别发行了10亿元和40亿元的两期短期融资券，并偿还了2009年发行的合计67亿元的两期中期票据，导致一年内到期的非流动负债大幅回落至0.43亿元，以及其他流动负债大幅提升至55.36亿元。

截至2014年底，公司非流动负债同比略增5.55%至59.58亿元，其中以长期有息债务（长期借款和应付债券，合计占比80.05%）和递延收益（占比16.22%）为主。相比2013年底：长期有息债务基本与上年持平，2014年底合计为47.69亿元；由于新会计准则要求，公司2014年将“政府补助”部分由“其他非流动负债”科目调整至“递延收益”科目构成，2014年底的递延收益为9.66亿元，主要为研发获得的资金支持（2.36亿元）、中央预算内投资资金（1.05亿元）和整车项目获得的资金支持（6.38亿元）。

截至2015年3月底，公司负债合计257.47亿元，较2013年底略降1.74%，流动负债和非流动负债分别占比68.78%和31.22%，流动负债比重下降8.48个百分点。相比2014年底：公司流动负债下降12.53%，主要由于金额为10亿元的“2014广汽集CP001”的兑付；非流动负债上升34.91%，主要由于20亿元公司债的发行。

有息债务方面，截至2014年底，公司全部债务为154.19亿元，较2013年略有上升（同比增长1.77%）；短期债务和长期债务分别占比69.07%和30.93%，债务结构变动小。债务指标方面，截至2014年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为42.05%和29.92%，相比上年变动不大。截至2015年3月底，公司全部债务159.97亿元，较2014年底小幅增长3.75%，其中短期债务和长期债务各占57.50%和42.50%；

公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为41.29%和30.41%，与2014年底相差不大。公司债务负担较轻。

总体看，公司所有者权益稳定性一般；债务负担较轻，财务弹性良好。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，2014年底，公司流动比率和速动比率分别为133.24%和120.09%，较2013年底分别下降13.39个和15.27个百分点，2015年3月底有所回升，分别为142.90%和128.78%；公司经营现金流动负债比为5.46%，基本与2013年底持平。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，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2014年，公司EBITDA为49.77亿元，同比增长18.28%；全部债务/EBITDA为3.10倍，较上年的3.60倍有所下降；EBITDA利息倍数为6.86倍，较上年的6.64倍略有上升。公司EBITDA稳步增长，对债务本息具备较强的覆盖能力，长期偿债能力强。

截至2015年3月底，公司对外担保余额1121.20万元，担保比率为0.03%，或有负债风险极低。

截至2015年3月底，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130.80亿元和5.10亿元，合计135.90亿元；尚未使用额度104.60亿元（其中：尚未使用银行授信额度为101.80亿元），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。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行查询的《企业信用报告（自主查询版）》，截至2015年5月7日，公司本部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。

6. 抗风险能力

公司是国内汽车行业大型企业集团之一，产业链完整，在研发能力、销售渠道、产品认可度方面保持优势。2014年以来，汽车行业销量平稳增长，但增速稳中有降，公司产能进一步释放，自主品牌销售规模快速扩张，合营企业不断推出新车型、业绩不断增长，产业链上下游的零部件、汽车金融及服务等业务随整车销量增长而不断发展。

公司资产流动性良好，现金类资产充裕，核心资产长期股权投资规模持续、稳步增长，整体债务负担较轻，财务弹性好；2014年营业收入和利润水平持续提升，经营活动和投资活动现金流入规模大。公司长短期偿债能力强。

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、 债券偿债能力

目前，公司于2007年12月发行的企业债“07广汽债”处于存续期，发行额度为6亿元，发行期限为10年，将于2017年12月到期。

2014年，公司的投资收益、利润总额和EBITDA分别为42.10亿元、30.54亿元和49.77亿元，分别为存续期内“07广汽债”的7.02倍、5.09倍和8.30倍，投资收益、利润总额和EBITDA对该期债券的覆盖程度好；公司经营活动产生的现金流入量和经营活动产生的现金流量净额分别为288.93亿元和11.05亿元，为“07广汽债”的48.16倍和1.84倍，经营活动现金流入量和现金流量净额对该期债券均具备保障能力；公司享有对合营企业的投资收益权，投资活动现金流入量规模较大，2014年为69.36亿元，同比增长64.83%，投资活动产生的较高现金回报进一步增强了对“07广汽债”的保障能力。

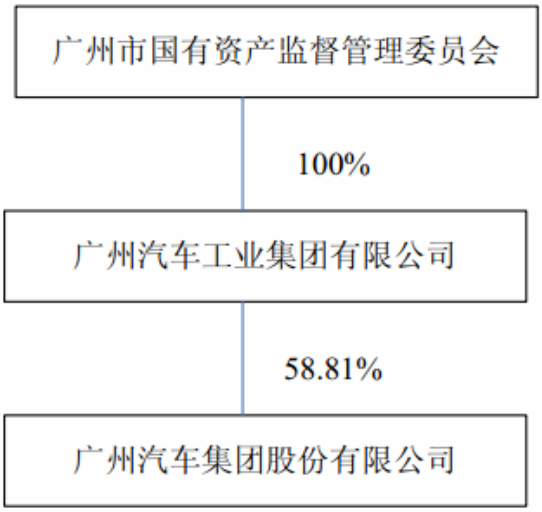
“07广汽债”由国家开发银行提供无条件不可撤销连带责任担保。经联合资信公开评级，国家开发银行主体长期信用等级为AAApi，具备稳定的信用水平与很强的担保实力，有助于

更好地保证“07广汽债”本息偿还的安全性。

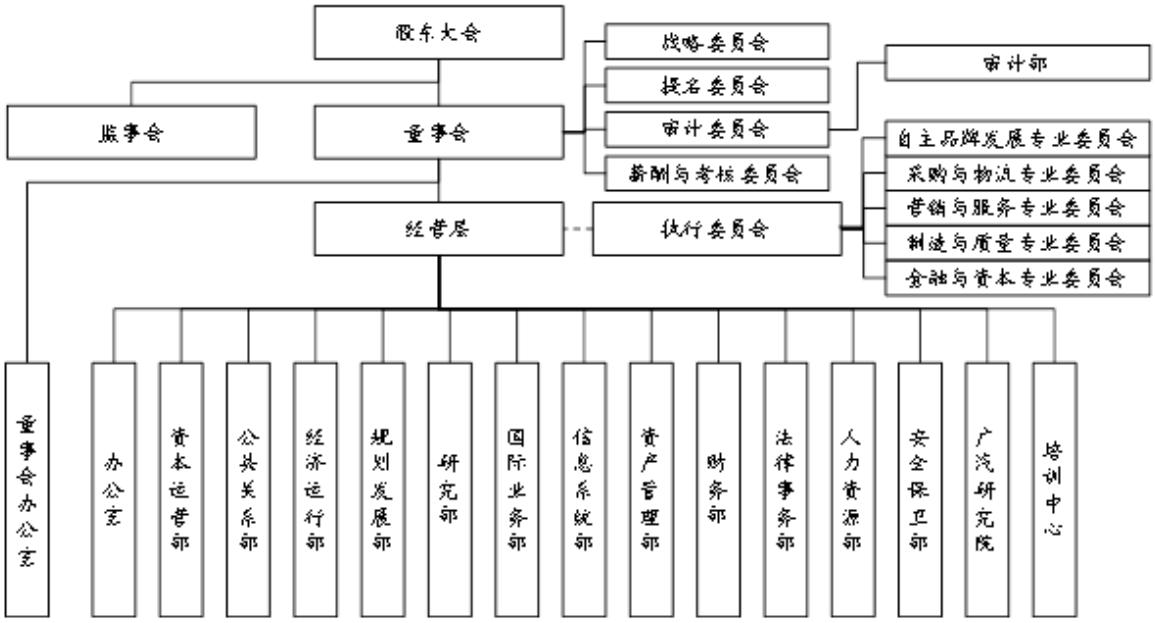
十、 结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“07广汽债”的信用等级为AAA。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	156.33	193.04	186.55	171.29
资产总额(亿元)	493.82	577.90	623.18	623.49
所有者权益(亿元)	320.12	340.63	361.15	366.02
短期债务(亿元)	36.26	103.75	106.49	91.98
长期债务(亿元)	77.76	47.75	47.69	67.99
全部债务(亿元)	114.02	151.50	154.19	159.97
营业总收入(亿元)	129.64	188.24	223.76	53.95
利润总额(亿元)	10.00	26.46	30.54	5.04
EBITDA(亿元)	21.63	42.08	49.77	--
经营性净现金流(亿元)	9.56	9.78	11.05	-3.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.49	15.89	16.98	--
存货周转次数(次)	8.06	9.39	8.07	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.35	0.37	--
现金收入比(%)	111.03	116.60	119.38	122.66
营业利润率(%)	5.31	10.85	11.76	8.67
总资本收益率(%)	3.59	6.41	7.05	--
净资产收益率(%)	3.33	7.47	8.11	--
长期债务资本化比率(%)	19.54	12.30	11.67	15.67
全部债务资本化比率(%)	26.26	30.78	29.92	30.41
资产负债率(%)	35.18	41.06	42.05	41.29
流动比率(%)	228.64	146.62	133.24	142.90
速动比率(%)	212.88	135.36	120.09	128.78
经营现金流动负债比(%)	10.78	5.41	5.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.20	6.64	6.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.27	3.60	3.10	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（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
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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 4　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 646 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广州汽车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，维持其“14广汽集CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年五月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

广州汽车集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 广汽集 CP002	40 亿元	2014/9/12-2015/9/12	A-1	A-1

跟踪评级时间：2015 年 5 月 28 日

财务数据

项　目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	156.33	193.04	186.55	171.29
资产总额(亿元)	493.82	577.90	623.18	623.49
所有者权益(亿元)	320.12	340.63	361.15	366.02
长期债务(亿元)	77.76	47.75	47.69	67.99
全部债务(亿元)	114.02	151.50	154.19	159.97
营业总收入(亿元)	129.64	188.24	223.76	53.95
利润总额(亿元)	10.00	26.46	30.54	5.04
EBITDA(亿元)	21.63	42.08	49.77	--
经营性净现金流(亿元)	9.56	9.78	11.05	-3.68
营业利润率(%)	5.31	10.85	11.76	8.67
净资产收益率(%)	3.33	7.47	8.11	--
资产负债率(%)	35.18	41.06	42.05	41.29
全部债务资本化比率(%)	26.26	30.78	29.92	30.41
流动比率(%)	228.64	146.62	133.24	142.90
全部债务/EBITDA(倍)	5.27	3.60	3.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.20	6.64	6.86	--
经营现金流动负债比(%)	10.78	5.41	5.46	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

贺苏凝　张 丽
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

广州汽车集团股份有限公司（以下简称“公司”）是国内汽车行业大型企业集团之一，产业链完整。跟踪期内，公司自主品牌产品新增产能投产、销售规模不断增长，合资公司不断推出新车型，多品牌战略布局逐步成形，整车业务在业务规模、研发能力、销售渠道、产品认可度等方面保持优势。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到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对外方依赖度较高等因素对企业经营发展的不利影响。

2014年以来，汽车行业产销规模平稳增长，公司自主品牌新增产能投产，销售规模持续扩张，合营企业不断推出新车型，产业链上下游的零部件、汽车金融及服务等业务随整车销量增长而不断发展。公司行业领先地位将得以巩固，有望继续保持优良的信用基本面。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“14广汽集CP002”的信用等级为A-1。

优势

1. 公司汽车产销规模持续保持中国第六位，是国内领先的乘用车制造商，行业竞争地位突出。
2. 2014年，公司自主品牌新增产能投产，销售进一步增长，合营企业不断推出新车型，营业收入和利润水平持续提升。
3. 公司债务负担较轻，财务弹性良好。
4. 公司现金类资产、经营活动和投资活动现金流入规模大，对存续期内的“14广汽集CP002”保护能力强。

关注

1. 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。

2. 受政府采购缩减、出口订单及大客户订单下降的影响，公司商用车板块销量出现较大幅度下滑。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广州汽车集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广州汽车集团股份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，未因广州汽车集团股份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集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“14 广汽集 CP002”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于广州汽车集团股份有限公司主体长期信用及“14广汽集CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广州汽车集团股份有限公司（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《关于同意设立广州汽车集团股份有限公司的复函》（穗府办函[2005]103号）和广州市经济贸易委员会《关于同意设立广州汽车集团股份有限公司的批复》（穗经贸[2005]233号）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3月和12月，公司历经两次股东增资，注册资本增至393475.75万元。2010年8月公司通过换股完成在香港联交所整体上市，注册资本增至614805.77万元。2012年3月，公司以首次公开发行向广汽长丰股东发行A股并换股吸收合并广汽长丰，完成A股整体挂牌上市（证券代码：601238）注册资本增至643502.01万元。截至2015年3月底，公司股份总数为643502.01万股（面值为每股人民币1元），其中A股422171.99万股（其中：境内原发起人持有的普通股393475.75万股，境内社会公众股东持有28696.24万股），H股221330.02万股。

目前，广州汽车工业集团有限公司（以下简称“广汽工业”）持有公司58.81%股份，为公司控股股东；广州市国资委受广州市人民政府委托行使出资人权利，持有广汽工业集团100%股权，为公司实际控制人（见附件1-1）。

经营范围：企业自有资金投资；车辆工程的技术研究、开发；信息技术咨询服务；汽车销售；汽车零配件批发；汽车零配件零售；会议及展览服务；货物进出口（专营专控商品除外）；技术进出口；物业管理。

截至2015年3月底，公司拥有广州汽车集团乘用车有限公司（以下简称“广汽乘用车”）、广州汽车集团零部件有限公司（以下简称“广汽零部件”）、广州汽车集团商贸有限公司（以下简称“广汽商贸”）、众诚汽车保险股份有限公司（以下简称“众诚保险”）、广汽吉奥汽车有限公司（以下简称“广汽吉奥”）、广州汽车集团客车有限公司（以下简称“广汽客车”）等11家一级控股子公司，以及广汽本田汽车有限公司（以下简称“广汽本田”）、广汽丰田汽车有限公司（以下简称“广汽丰田”）、广汽菲亚特汽车有限公司（以下简称“广汽菲亚特”）、广汽三菱汽车有限公司（以下简称“广汽三菱”）、广汽日野汽车有限公司（以下简称“广汽日野”）、五羊-本田（广州）摩托有限公司（下文简称“五羊-本田”）、广汽汇理汽车金融有限公司（下文简称“广汽汇理”）等60家合营、联营公司（见表1）。2013年以来，公司主要合营、联营公司未发生变化。

表1　2014年底公司主要下属企业情况

序号	企业名称	持股比例	注册资本
1.主要一级控股子公司：			
1	广汽乘用车	100%	32 亿元
2	广汽零部件	100%	43168 万元
3	广汽商贸	100%	84980 万元
4	众诚保险	60%	7.25 亿元
5	广汽吉奥	51%	12.60 亿元
6	广汽客车	100%	4990 万美元
2.主要合营和联营企业			
1	广汽本田	50%	28329 万美元
2	广汽丰田	50%	51820 万美元
3	广汽日野	50%	15 亿元
4	广汽菲亚特	50%	24 亿元
5	五羊-本田	50%	4900 万美元
6	广汽汇理	50%	16 亿元
7	广汽三菱	50%	17 亿元

资料来源：公司提供

截至2014年底，公司（合并）资产总额623.18亿元，所有者权益合计361.15亿元（其中

少数股东权益7.96亿元）；2014年实现营业总收入223.76亿元，获得投资收益42.10亿元，实现利润总额30.54亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额623.49亿元，所有者权益合计366.02亿元（其中少数股东权益7.53亿元）。2015年1~3月，公司实现营业总收入53.95亿元，获得投资收益6.07亿元，实现利润总额5.04亿元。

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

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万人，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共财政收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共财政支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降 0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济

增长的重要产业，2000年后进入快速增长阶段。2014年，中国汽车行业产销规模已达2372.29万辆和2349.19万辆，产销量保持世界第一。

2003~2005年，国家实施鼓励汽车消费政策，行业销量爆发式增长（增速超过35%），后期由于原料及油价上涨，市场需求受到抑制，增速大幅回落、步入第一轮回调；2006~2008年，成本因素弱化、市场需求释放，行业增速重回20%以上，之后受宏观经济减速、国际金融危机的不利影响，增幅降至7%以下，进入第二轮回调；2009~2012年，中国政府为拉动内需先后出台降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，行业增速急速拉升至30%以上，而后随着相关优惠政策退出，再次步入微增长阶段，增幅落至5%以下，为第三次回调；2013年，回调见底、市场抬头，行业产销增速回升至14.76%和13.87%。

2014年，汽车行业整体平稳增长，产销量分别实现同比7.3%和6.9%的增长，达到2372.29万辆和2349.19万辆；其中，乘用车产销1991.98万辆和1970.06万辆，同比分别增长10.2%和9.9%；商用车产销380.31万辆和379.13万辆，同比分别下降5.7%和6.5%。乘用车市场作为汽车市场的主要构成，销量增速整体高于商用车，是汽车市场增长的主要动力。

2014年，全球经济形势较上年有所好转，但受新兴市场宏观经济不景气、出口国贸易壁垒及海外市场竞争加剧等不利因素影响，导致中国整车出口量仍有小幅下滑，但降幅相比上年已大幅减缓，且整车出口金额有所增长。2014年，中国整车出口94.73万辆，同比下降0.08%，降幅比上年减缓6.51个百分点；出口金额138.06亿美元，同比增长6.95%；在整车出口主要品种中，相比上年，轿车出口量仍然明显下降；载货车结束下降，呈小幅增长；客车增幅趋缓。

2014年1~11月，全国17家重点企业（集团）累计完成工业总产值2.50万亿元，同比增长10.6%；累计实现主营业务收入2.81万亿元，同比增长10.0%；完成利税总额4905.15亿元，同比增长8.6%。汽车行业经济效益持续向好。

2014年，中国新能源汽车产业发展从导入期进入成长初期，建立了由工信部牵头、18个部门参加的节能与新能源汽车产业发展部际联席会议制度。国务院办公厅印发了《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》，相关部门出台了免征车购税、充电设施建设奖励、推广情况公示、党政机关采购等一系列政策措施，实施了新能源汽车产业技术创新工程，发布了78项电动汽车标准。2014年，全国300多款新车型上市，全年产量8.39万辆，同比增长近4倍，其中12月单月产量2.72万辆，创造了全球新能源汽车单月产量最高纪录；2015年1~3月，新能源汽车累计生产2.54万辆，同比增长3倍。

2015年1~3月，中国汽车产销分别为620.16万辆和615.30万辆，同比分别增长5.26%和3.90%，增幅较上年同期分别回落3.9和5.3个百分点，增速稳中趋缓；同期的乘用车产销量分别为531.01万辆和530.51万辆，同比分别增长10.66%和8.95%，增速分别高于汽车行业整体水平5.40个和5.05个百分点；中国品牌乘用车市场共完成销量229.22万辆，同比增长20.79%，占乘用车销量的43.21%，市场占有率较上年同期提升4.23个百分点。

总体看，2014年以来，汽车行业产销规模平稳增长，企业效益持续向好；中国汽车企业已形成以大型集团为龙头的竞争格局，产业集中度不断提升；新能源汽车市场在政策引导下，进入了快速增长的初期发展阶段。

乘用车自主品牌市场份额波动

近年来，中国自主品牌乘用车作为乘用车市场的主导力量，市场份额在40%左右浮动，但受其他系别产品以及乘用车市场整体趋势等因素的影响，自主品牌市场份额呈现波动。

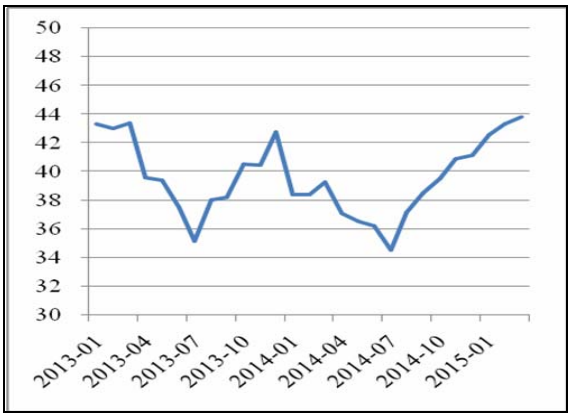
2013年底以来，受中高端乘用车产品的渠道、价格下沉对自主品牌市场的挤占，中国自主品牌乘用车出现持续性下滑，由2013年底的42.76%降至2014年7月的近年最低水平34.55%；但自2014年8月起，中国自主品牌乘用车市场迅

速反弹，市场份额出现持续性上升，由2014年7月的34.55%一路升至2015年3月的43.80%。

2014年，自主品牌乘用车销售757.33万辆，市场份额排名第一，占乘用车市场的38.4%（高于排名第二的德系车份额18.4个百分点），同比下降2.1个百分点，延续了近年来市场份额的下滑态势。2015年1~3月，中国自主品牌乘用车共销售229.22万辆，同比增长20.79%，累计市场份额为43.21%，较上年同期提升4.23个百分点。

图 1　2013 年以来自主品牌乘用车市场份额（当月值）

（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

汽车销售市场集中度增强

在汽车产业调整与振兴规划指导下，近年来中国汽车企业兼并重组稳步推进，市场集中度进一步提高。2014年，全国共有6家汽车生产企业（集团）产销规模超过100万，其中上汽销量突破500万辆，达到558.37万辆，东风、一汽、长安、北汽和广汽分别达到380.25万辆、308.61万辆、254.78万辆、240.09万辆和117.23万辆。前6家企业（集团）合计销售汽车1859.33万辆，占汽车总销量的79.2%，集中度同比增长2.6%；前10家企业（集团）合计销售2107.65万辆，占比89.7%，集中度同比增长1.7%。

2013年以来，中国汽车销量排名前十的生产企业基本稳定（见下表），前八名和第十名的企业保持不变，第九名有所变动：2014年，吉利汽车销量同比下跌24%，排名不再进入前十；奇瑞销量同比增长1.6%，排名重新进入前十。

表 2　近两年中国前十大汽车生产企业销量排名

（单位：万辆）

排名	2013 年		2014 年	
	公司	销量	公司	销量
1	上汽	507	上汽	558
2	东风	353	东风	380
3	一汽	291	一汽	309
4	长安	220	长安	255
5	北汽	211	北汽	240
6	广汽	100	广汽	117
7	华晨	78	华晨	80
8	长城	75	长城	73
9	吉利	55	奇瑞	49
10	江淮	51	江淮	46

资料来源：中国汽车工业协会

2014 年汽车行业主要政策

2014年，政府层面对市场资源配置、环境保护及城市交通治理的重视程度明显加强，使得汽车行业的反垄断、限购和发展新能源政策成为全年宏观政策层面的最显著特征。

（1）反垄断处罚力度加大

6月10日，商务部宣布对国内汽车市场上潜在的垄断行为进行调查。8月20日，国家发改委宣布，对日本住友等8家零部件企业、日本精工等4家轴承企业价格垄断行为依法罚款约12.4亿元，成为迄今为止反垄断开出的最大罚单；9月初，国家发改委对一汽大众销售有限责任公司及部分奥迪经销商在湖北省内的价格垄断行为开出2.7854亿元罚单，对克莱斯勒（中国）汽车销售有限公司及其部分上海地区经销商的价格垄断行为开出3382.41万元罚单，并对浙江保险协会及多家相关财产保险公司开出1.10亿元罚单。反垄断调查力度加大，且具持续性。

需关注的是，上述反垄断措施主要针对汽车上游及汽车后产业的横向垄断行为，暂未提出针对市场内更具话语权的整车企业在产业链方面是否存在纵向垄断的处罚；考虑到整车企业大多建立了可控制的配件、物流等系统，在关键零部件方面拥有独立、封闭的供应体系，如果整车企业存在对上游市场中调节资源配置的价格机制产生影响的情况，企业将面临被取

证调查和责令整改的风险。

（2） 上调成品油消费税

继2014年年末两次提高燃油税后，2015年1月12日，财政部、国家税务总局印发的《关于进一步提高成品油消费税的通知》规定，自1月13日起，将汽油、石脑油、溶剂油和润滑油的消费税单位税额每升提高0.12元，由现行每升1.4元提高至1.52元。三次提高成品油消费税单位税额，目的是实施宏观调控，有利于合理引导消费需求，促进节约利用石油资源。

（3） 工商总局叫停汽车品牌经销商备案

8月，国家工商行政管理总局发布《工商总局关于停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案工作的公告》，宣布2014年10月1日起，停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案工作，从事汽车品牌销售的汽车经销商（含总经销商），按照工商登记管理相关规定办理，其营业执照经营范围统一登记为“汽车销售”，已将营业执照经营范围登记为“XX品牌汽车销售”的汽车总经销商及品牌授权经销商，可以申请变更登记为“汽车销售”。

在传统的汽车品牌销售模式下，容易形成市场资源的垄断，经销商对价格的控制力度强，汽车品牌授权经销商备案的停止实施，将加大市场竞争力度以及市场调节能力，促进了经销商服务的规范性和价格的合理性。

（4） 上海自贸区平行进口放开

11月，国务院发布《国务院办公厅关于加强进口的若干意见》，明确要进一步优化进口环节管理，其中包括调整汽车品牌销售有关规定，加紧在中国自由贸易试验区率先开展汽车平行进口试点工作。2015年1月7日，上海市商务委员会官网发布《关于在中国（上海）自由贸易试验区开展平行进口汽车试点的通知》（以下简称《通知》），正式在上海自贸试验区启动平行进口汽车试点；1月15日，从外高桥平行进口车交易中心获悉，自贸区平行进口车上海区域内8家试点企业在1月15日正式出售进口车。

针对开展平行进口汽车试点业务企业的资质要求，《通知》提出包括“从事汽车销售业务5年以上”、“上一财务年度汽车销售额超过4亿元人民币”、“具备与经营规模相适应的维修、服务、零部件供应网点与设施”等规定，以及“试点企业及其在自贸试验区内注册的汽车经销商是平行进口汽车产品质量追溯的责任主体，应当依法履行产品召回、质量保障、售后服务、汽车三包、平均燃料消耗量核算等义务”，对试点企业的资金实力、售后服务等方面都提出了更加严格的要求。

上海自贸区的平行进口试点，是对创新进口汽车销售模式、完善汽车消费管理制度进行有益的探索。随着越来越多的贸易商取得直接从国外进口汽车的资格，国内消费者有望在购买进口汽车方面获得更优的价格和服务。对于国内的汽车生产企业，平行进口的试点挤占了目前市场中对中高端车型的消费需求，在价格对国内生产的汽车形成了压力；但考虑平行进口尚处试点阶段，销售规模相对小，且存在地域局限，短期内对国内市场的影响有限。

（5） 限购城市增至7个

为解决城市交通拥堵问题，近年陆续有城市出台限购汽车政策。2014年12月29日，深圳宣布从18时开始实施汽车限购，有效期暂定5年；每年暂定指标10万个，按月分配，年度指标视交通、大气环境和汽车需求适时调整。深圳成为继北京、上海、广州、贵阳、天津和杭州之后，全国第7个汽车限购的城市。

随着一线及省会城市陆续推出汽车限购政策，国内消费格局将有所改变：中低端产品的需求将转向相对高端的汽车品牌以求一步到位的消费，对产品以中低端产品为主的自主品牌车企形成较大的压力；鉴于在一线城市将面临的更大销售压力，中低端产品进而选择转向二、三线城市，销售渠道进一步下沉。

（6） 2014年新能源行业主要政策

《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》：提出重点发展纯电动汽车、插电式（含增程式）混合动力汽车和燃料电池汽车，以市场

主导和政府扶持相结合；各地区要执行全国统一的新能源汽车和充电设施国家标准和行业标准，执行全国统一的新能源汽车推广目录，并加快基础设施建设。截至2014年底，列入新能源汽车推广应用城市（群）的39个城市（群）88个城市中，已有33个城市（群）70个城市出台了新能源汽车推广应用配套政策措施。

《关于进一步做好新能源汽车推广应用工作的通知》：规定将纯电动乘用车、插电式混合动力(含增程式)乘用车、纯电动专用车、燃料电池汽车的补贴标准调整为：2014年在2013年标准基础上下降5%，2015年在2013年标准基础上下降10%，从2014年1月1日起开始执行。

《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》：决定自2014年9月1号到2017年12月31号，对购置的新能源汽车（包括获许在中国境内销售(包括进口)的纯电动、混合动力和燃料电池三类车型）免征车辆购置税。

《关于新能源汽车充电设施建设奖励的通知》：京津冀、“长三角”和“珠三角”等大气污染治理重点区域中的城市或城市群，2014年度不低于5000辆，2015年度不低于10000辆；其他地区的城市或城市群，2014年度不低于3000辆，2015年度不低于5000辆；推广数量以纯电动乘用车为标准进行计算，其他类型新能源汽车按照相应比例进行折算。

《政府机关及公共机构购买新能源汽车实施方案》：明确了政府机关和公共机构公务用车“新能源化”的时间表和路线图，2014~2016年，中央国家机关以及纳入新能源汽车推广应用城市的政府机关和公共机构，购买的新能源汽车占当年配备更新总量的比例不低于30%，以后逐年提高。

《加强乘用车企业平均燃料消耗量管理的通知》：由工信部、发改委等五部委联合发布，力促国内乘用车企业平均燃料消耗量实现2015年降至6.9L/百公里的目标。

五、基础素质分析

1. 产权关系

广州市国资委受广州市人民政府委托持有广汽工业100%股权，广汽工业持有公司58.81%股份。广州市人民政府是公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司作为中国汽车行业领先的汽车制造商和中高档乘用车市场的龙头企业，目前形成了以整车制造为中心，涵盖上游的汽车研发、零部件生产和下游的汽车商贸服务、汽车金融、汽车保险、汽车租赁和汽车物流等业务板块的完整的产业链，是国内产业链最为完整的汽车集团之一。公司与本田、丰田、菲亚特、三菱、日野等国际知名的汽车厂商建立了合作关系。

截至2015年3月底，公司连同共同控制实体、联营公司的汽车总产能达155.36万辆（其中：乘用车151万辆，商用车（含底盘、皮卡）4.36万辆），产能实现进一步增长；公司产能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，摩托车产能为125万辆，发动机产能为53万台。

表3　公司主要整车生产基地情况

运营主体	生产基地	占地面积(m^2)	生产线及产能情况
广汽本田	黄浦基地	193 万	24 万辆
	增城基地		24 万辆
广汽丰田	南沙工厂	187 万	38 万辆
广汽乘用车	番禺化龙工厂	118 万	20 万辆
广汽菲亚特	长沙星沙工厂	70 万	14 万辆
广汽三菱	长沙星沙工厂	60 万	13 万辆
合计			**133 万辆**

资料来源：公司提供

据中国汽车工业协会的统计数据，2014年，公司持续保持整车销量国内排名前六的水平，行业竞争地位稳定。

3. 技术研发能力

2014年，公司（含投资企业）新增申请各项专利448项，其中发明专利136项，占比

30.36%，获得授权297项专利，其中发明专利11项，占比3.70%。

2014年，公司“基于跨平台模块化架构的汽车正向开发技术研究与应用”项目首获中国汽车工业科学技术奖一等奖，“高性能DCVVT车用发动机及其技术”项目获得广东省机械工程学会科学技术奖特等奖等，首个国家863计划重大课题“增程式纯电动轿车研发与产业化技术攻关” 获得国家科技部技术验收，产品投入示范运行。

2014年，公司（不含投资企业）研发支出为15.93亿元，同比增长61.40%；研发支出占同期营业总收入的7.12%。

六、 管理分析

公司治理方面，黎暾董事由于工作变动，于2014年9月16日起不再担任董事会董事职务；公司董事会成员不因黎暾董事辞去职务而低于法定最低人数。截至2015年3月底，公司董事会由15名董事组成。

公司在保证经营层架构不变的情况下对高管人员进行适当调整，在投资企业担任总经理（或中方执行副总经理）的人员不再兼任公司副总经理职务，截至2015年3月底，公司共有8名高管。2013年，公司在经理层下增设执行委员会，截至2015年3月底，执行委员会设主任、副主任共18名。

2014年，公司新制订了《投资企业内部控制监督管理办法》、《投资者投诉处理工作制度》等4项内控管理制度，持续完善内部控制和风险管理体系。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务主要分为两部分，一部分是与外资的合营和联营业务，主要体现为投资收益，目前是公司利润的重要来源（2014年投资收益占利润总额的137.86%）；另一部分是自营业务，主要体现为主营业务收入，从事贸易和自有品牌车型的经营。

自营业务

2014年，公司（合并口径）实现主营业务收入217.03亿元，同比增长19.37%，主要受益于自主品牌“传祺”陆续推出新车型、销量持续增长以及汽车零部件、保险、物流、商贸服务等业务迅速发展（“传祺”品牌在自主品牌市场份额全年下滑1.9个百分点的形势下实现同比37.48%的增幅）。同期的主营业务综合毛利率为14.61%，基本与2013年持平，由于贸易类业务占比高，主业盈利能力偏弱；但随着自营业务销售规模持续提升，综合毛利率相比之前年度已有明显优化（2012年为7.15%）。2015年1~3月，公司（合并口径）实现主营业务收入52.74亿元（为2014年全年水平的24.30%），较上年同期增长13.18%；同期的综合毛利率为11.16%，较上年同期略升0.05个百分点。

截至2015年3月底，公司自主品牌传祺已拥有多款中高端轿车、SUV车型。据J.D.POWER发布的《2014年中国新车质量研究（IQS）报告》显示，传祺品牌整体获99分（平均110分，分数越低表明问题发生率越低、质量越好），在所有进入中国市场的汽车品牌中排名第14位，连续2年在自主品牌排名第1位。

表4 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 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
汽车业务及相关贸易	177.31	97.52	13.78	211.48	97.44	13.83	50.27	95.32	9.89
其他	4.51	2.48	41.82	5.55	2.56	44.46	2.47	4.68	36.99
合计	**181.82**	**100.00**	**14.47**	**217.03**	**100.00**	**14.61**	**52.74**	**100.00**	**11.16**

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。2014年以来，汽车行业产销规模平稳增长，公司重点合营、联营企业陆续推出新车型，带动了销量的稳步上升；2014年，公司获取的投资收益为42.10亿元（其中对联营企业和合营企业的投资收益为41.01亿元），占当期利润总额的137.86%，同比增长51.11%。2015年1~3月，公司获取的投资收益为6.07亿元，为2014年全年水平的14.41%，同比下降94.81%，主要由于当期投资企业为推出新产品加大旧产品清库、消化库存导致。

总体看，公司规模优势明显，2014年以来，汽车行业产销规模平稳增长，公司核心的乘用车业务整体保持良好增长。

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合并范围。

整车板块

截至2015年3月底，公司（含合营及联营企业）汽车产能为155.36万辆（乘用车151万辆、商用车4.36万辆），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；2014年以来的新增汽车产能为18万辆。

2014年，公司（含合营及联营企业）共推出14款新车型，主要包括：广汽本田的全新SUV车型缤智及新飞度、新奥德赛，广汽丰田的首款中级车雷凌，广汽乘用车的传祺轿车GA6、SUV车型GS5 SUPER（速博）、GA3S视界全新车型以及增程式电动传祺GA5，广汽三菱的帕杰罗•劲畅行政版和新劲炫特装版，广汽菲亚特的致悦和菲翔2015款、广汽吉奥的SUV车型GX6及MPV星朗等。

2014年，公司全年实现汽车产销量分别为121.85万辆和117.23万辆，其中乘用车和商用车销量分别占比98.73%和1.27%；产销量实现稳步上升，同比增幅分别为20.94%和16.69%，其中：受益于新车型的不断推出，乘用车板块产销增幅高于整体水平，分别为22.07%和17.96%，广汽本田、广汽丰田和广汽乘用车销量分别同比增长10.24%、23.42%和23.58%，广汽菲亚特和广汽三菱近年来高速增长，2014年同比增速均超过40%；商用车板块产销分别出现28.44%和36.32%的下滑，主要受到广汽吉奥出口订单、广汽客车政府采购以及广汽日野大客户订单减少的影响。

2015年1~3月，公司汽车的产销量分别为24.19万辆和24.46万辆，分别达到2014年全年产销规模的19.85%和20.86%。

表5 近两年主要企业的产销情况（单位：万辆、%）

单位	产量			销量		
	2013 年	2014 年	同比	2013 年	2014 年	同比
乘用车企业	**98.50**	**120.24**	**22.07**	**98.12**	**115.74**	**17.96**
广汽本田	43.88	51.13	16.52	43.55	48.01	10.24
广汽丰田	30.30	37.97	25.31	30.31	37.41	23.42
本田(中国)	2.40	2.29	-4.58	2.41	2.27	-5.81
广汽乘用车	11.21	13.79	23.02	10.90	13.47	23.58
广汽吉奥(乘用车)	1.65	1.48	-10.30	1.81	1.45	-19.89
广汽菲亚特	4.78	6.91	44.56	4.84	6.81	40.70
广汽三菱	4.27	6.67	56.21	4.30	6.32	46.98

商用车企业	**2.25**	**1.61**	**-28.44**	**2.34**	**1.49**	**-36.32**
广汽日野	0.44	0.30	-31.82	0.44	0.30	-31.82
广汽客车	0.09	0.08	-11.11	0.09	0.08	-11.11
广汽吉奥(商用车)	1.71	1.23	-28.07	1.82	1.11	-39.01
汽车总计	**100.75**	**121.85**	**20.94**	**100.46**	**117.23**	**16.69**

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、广汽菲亚特、广汽三菱及子公司广汽乘用车、广汽吉奥生产。截至2015年3月，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)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）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，2014年，公司乘用车产量为120.24万辆，同比增长22.07%，综合产能利用率为79.63%，在产能扩张的情况下，产能利用率仍同比出上升了5.57个百分点，有利于规模效益的进一步释放。2015年1~3月，随着新增产能的逐步释放以及新产品陆续推出市场，公司实现产量23.92万辆，为2014年全年水平的19.89%。

销售方面，2014年，公司乘用车销量为115.74万辆，同比增长17.96%，其中：广汽本田和广汽丰田合计销量占比73.80%（合计85.42万辆），比重基本与上年持平，作为公司主导车型的经营主体，销量分别实现10.24%和23.42%的增长；广汽乘用车、广汽吉奥是作为拥有完整知识产权的自主品牌轿车、交叉型乘用车、SUV及皮卡的运营主体，合计销量占比10.98%（合计销量12.71万辆），比重较上年下降1.97个百分点，旗下有广汽传祺轿车（GA3、GA5和GA6等）、广汽传祺SUV（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是自主品牌业务的核心推动力、销量快速增长，广汽乘用车、广汽吉奥销量的同比变动率分别为23.58%和-19.89%，广汽吉奥的销量下滑主要由于出口销量下降；广汽菲亚特和广汽三菱于2012年相继投产，2014年合计销量占比11.34%（合计销量13.13万辆），比重较上年上升2.02个百分点，销量分别实现同比40.70%和46.98%的增长。2015年1~3月，公司实现乘用车销量24.11万辆，为2014年全年水平的20.83%。

目前，公司乘用车业务中日资品牌汽车所占的比重较大，是公司利润的主要贡献力量。为避免产品系别较为单一，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，丰富了现有的产品结构及业务布局，形成了“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。其中：中高档轿车的代表车型有雅阁、凯美瑞、传祺，2014年实现销量28.01万辆，占乘用车总销量的24.20%，销量同比下降8.17%，主要由于主要由于市场竞争激烈，德系（帕萨特、迈腾等）、美系（君威、君越、迈锐宝、蒙迪欧等）、韩系（名图等）车型销量提升，挤占其他车系的市场，雅阁、凯美瑞、传祺销量同比均下滑，雅阁更跌至细分市场十名之外；中级轿车的代表车型有锋范、

菲翔和凌派等，2014年实现销量35.69万辆，占乘用车总销量的30.84%，由于雷凌等新车型的发布，销量同比大幅增长44.44%；经济型轿车主要车型有飞度、爵士、雅力士和理念等，2014年实现销量16.80万辆，占乘用车总销量的14.52%，受益于飞度等新车型的推出以及原有产品的更新换代，销量同比大幅增长82.81%；SUV主要车型有汉兰达、传祺GS5、缤智（新推出）等，2014年实现销量26.58万辆，占乘用车总销量的22.97%，销量同比增长14.27%，在经历了2013年的大幅增长后，凭借产品良好的质量和性能实现了稳定的增长态势。可以看出，中级车始终维持了快速的增长；经济型轿车在经历2013年的小幅回落后，凭借新产品的推出实现了大幅的恢复性回升；SUV在经历2013年的大幅增长后，凭借产品良好的质量和性能维持了市场的稳定性；上述产品合理支撑了公司整体销售规模的提升。

表6　公司乘用车产品销量（单位：万辆、%）

产品	代表车型	2013 年	2014 年	同比
高级轿车	歌诗图	4.71	2.23	-52.65
中高级轿车	雅阁、凯美瑞、传祺	30.50	28.01	-8.16
中级轿车	锋范、菲翔、凌派、传祺 GA3、雷凌、传祺 GA3S·视界	24.71	35.69	44.44
经济型轿车	飞度、爵士、雅力士、理念	9.19	16.80	82.81
MPV	奥德赛、逸致	4.72	6.06	28.39
SUV	汉兰达、传祺 GS5、劲炫、帕杰罗、奥轩、猎豹、缤智	23.26	26.58	14.27
交叉型乘用车	广汽吉奥星旺、财运	1.04	0.36	-65.38
合计		**98.12**	**115.74**	**17.96**

资料来源：公司提供

（2）商用车板块

商用车方面，公司主要通过广汽日野、广汽客车和广汽吉奥生产，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、混合动力等节能、新能源客车）、皮卡等品种，产品序列齐全。

2014年，公司商用车产销量分别为1.61万辆和1.49万辆，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28.56%和36.29%的下滑，延续了2013年的下滑态势。2014年的商用车销量中，广汽日野（重卡、牵引车等）销量占比20.14%，销量同比下降30.88%，主要由于大客户订单的持续减少；广汽客车销量占比5.24%，销量同比下降11.43%，主要受政府采购缩减的影响；广汽吉奥（皮卡）销量占比74.61%，销量同比下降38.62%，主要由于出口订单量的持续性下滑。2015年1~3月，公司商用车产销量分别为2641万辆和3482辆，为2014年全年水平的16.44%和23.32%。考虑到商用车占总体业务比重不大，其销量波动对整体经营影响有限。

表7　近年公司商用车销量（单位：辆、%）

项 目	2013 年	2014 年	同比
客车(含小型客车)	1089	783	-28.10
货车	4197	3008	-28.33
皮卡	18154	11143	-38.62
合计	**23440**	**14934**	**-36.29**

资料来源：公司提供

摩托车业务板块

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，主要的产品包括为跨骑式摩托车、弯梁式摩托车以及踏板式摩托车，产品包括骑式车、踏板车、弯梁车等22款车型、200多个品种；其中3款车型为2014年新投入市场。截至2015年3月底，五羊本田摩托车产能为125万辆，2014年以来新增产能25万辆。

2014年，五羊本田实现的摩托车产销量分

别为107.21万辆和106.23万辆，同比分别增长10.91%和6.22%，克服了行业整体的下滑态势（同期，中国摩托车行业产销量同比分别下降7.08%和7.59%），且增速较上年的2.43%和5.16%有所提升。

零部件及发动机板块

公司零部件板块主要由广汽零部件为经营主体；发动机板块主要由广丰发动机和上海日野发动机有限公司（以下简称“上海日野”）为经营主体，其中广丰发动机销量占发动机总销量的95%以上。广丰发动机和上海日野均为公司的合营及联营企业，其中公司持有广丰发动机30%股份（按权益法核算），持有上海日野30%股份（按权益法核算）；广汽零部件为公司全资子公司（纳入合并范围），其中公司对其直接持股51%，间接持股49%。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。

2014年，广丰发动机共销售发动机43.07万台，基本与上年持平；上海日野共销售发动机1.02万台，同比下降30.61%。

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2014年底，广汽汇理业务已覆盖全国271个城市，包括1270家经销商的零售业务和963家经销商的库存业务；2014年广汽汇理实现营业收入16.77亿元，为2013年的1.62倍，维持了较大幅度的增长。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2014年底，众诚保险运营中的分公司有4家，分别位于广东、深圳、上海和浙江；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，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和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，2014年以来，汽车行业销量平稳增长，在之前产能建设和车型开发的基础上，公司整车产销规模保持增长态势；自主品牌进一步推进，未来仍有较大的发展空间，收入和投资收益均有提升。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. 未来发展

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，公司和比亚迪将在从化市合资成立广汽比亚迪新能源客车有限公司（暂定名，下称“广汽比亚迪”），其中公司和比亚迪首期按照49%:51%的股比联合出资12000万元，广汽比亚迪主要从事电动公交客车的研究。目前，合作项目正处于工厂建设阶段，其中涂装厂房已完成基础开挖（零部件厂房、焊装厂房、总装厂房和检测线等已完成垫层和承台浇筑），第二期注资工作已启动。

启动60亿元A股可转换公司债券

公司拟发行A股可转债总额不超过（含）60亿元，募集资金拟用于广汽丰田汉兰达换代建设项目、广汽菲亚特广州分厂项目、自主品牌乘用车产能（20万辆/年）扩建项目、广汽传祺GA5 换代车型（A68）项目、广汽集团A28车型项目、广汽集团AL车型项目、广汽丰田汽车有限公司扩大产能及增加新品种建设项目、广汽商贸融资租赁增资项目、众诚汽车保险股份有限公司增资扩股项目以及补充流动资金。

本次募集资金投资项目改善了自主品牌车

型和产能的局限，增加公司的产品种类，强化中级车能力，同时进一步拓展产业链、做强汽车金融服务业务。

目前，该项目已获得广东省国资委的核准。

重大在建项目

截至2015年3月底，公司主要有7个在建项目和1个拟建项目。

在建项目方面。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/年的产能预计于2015年9月投产；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/年的产能预计也于2015年9月投产；上述整车和发动机项目的二期工程投资规划尚未确定。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，目前尚余凸轮轴、连杆和曲轴加工生产线未建成；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10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。广汽菲亚特克莱斯勒（下称“广汽菲克”）的广州工厂项目已于2014年11月开工建设，项目规划投资47.37亿元，设计产能为16万辆，将导入并生产Jeep品牌汽车，预计2016年3月投产；新增产品及配套发动机项目已于2015年3月底完成冲压车间、焊装车间和总装车间的厂房扩建，预计2015年11月投产，项目规划投资48.24亿元，建成后可新增12万辆/年整车产能和15万台/年发动机产能。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82465平方米；其中一期建设面积43475平方米，已于2014年9月动工，预计2015年7月投入运营。

拟建项目方面，广汽丰田于2015年4月发布公告，将推进第三期生产线的建设，规划总投资27亿元，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。

上述在建项目规划总投资215.17亿元，均为下属合营及全资子公司发起投资，其中贷款融资和自筹资金分别占比42.25%和57.75%，以自筹资金为主。截至2015年3月底，公司已累计投入34.28亿元（占投资规划的15.93%）；2015年后三季度、2016年和2017年分别计划投入58.90亿元、87.54亿元和20.05亿元，2015-2016年的投资支出规模较大，公司存在一定对外融资需求。

表 8　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15年3月底累计投入	未来投资计划		
			贷款	自筹		15年4-12月	2016年	2017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	14.16	8.64	5.42	0.13
	年产24万台汽油发动机建设项目	15.16	0.00	15.16	3.43	1.66	1.53	0.19
广汽乘用车	二期扩能项目(整车扩能)	17.00	11.00	6.00	7.88	7.72	1.40	-
	三期扩能项目(整车、发动机扩能)	26.05	18.23	7.82	0.36	7.44	10.00	8.00
广汽菲亚特克莱斯勒	广州工厂16万辆扩能项目	47.37	31.37	16.00	0.61	12.96	28.07	4.73
	新增产品及配套发动机项目	48.24	28.24	20.00	3.17	12.68	30.65	-
广汽商贸	物流配套基地项目	2.94	2.08	0.86	1.67	0.80	0.47	-
广汽丰田	第三生产线	27.00	0.00	27.00	3.00	7.00	10.00	7.00
合计		**215.17**	**90.92**	**124.25**	**34.28**	**58.90**	**87.54**	**20.05**

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。

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。

八、财务分析

公司提供2014年财务报表已经过立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2015年一季度财务报表未经审计。

截至2014年底，公司合并范围较上年底增加9家（其中：通过新设成立子公司7家，通过收购持有广汽日野原控股子公司沈阳日野80.02%的股权，子公司广汽零部件通过增资广州帕卡而持有其75.947%股权），减少1家（该子公司已完成清算）。截至2015年3月底，公司新增一家新成立的全资子公司广州市丽新出租汽车有限公司，其他无变动。

总体看，公司合并范围变动所涉及的子公司规模相对较小，对财务报表可比性影响不大。

1. 盈利能力

2014年，公司实现营业收入223.76亿元，同比增长18.87%，主要源于自主品牌“传祺”销量同比大幅增长以及以及汽车零部件、保险、物流、商贸服务等业务延续扩张态势；同期营业成本为189.59亿元，同比增长17.66%，增速略低于营业收入增速，使得经营利润率较上年略增0.91个百分点至11.76%。公司凭借自主品牌销售的持续向好，营业收入规模和营业利润率延续上升态势。

2014年，公司三项期间费用合计40.29亿元，同比增长36.21%：销售费用较上年增加7.61亿元，主要源于市场推广费、销售奖励、物流及售后服务费的上升；管理费用和财务费用分别增加1.68亿元和1.42亿元，主要源于人工成本、技术开发费、利息支出等的上升。2014年的期间费用占营业收入的18.01%，较2013年的15.71%有所上升，基本与2012年持平。

公司投资收益主要来自合营企业。2014年，随着新产能的逐步释放以及新产品陆续推出市场，合营企业销量增长，广汽本田、广汽丰田均以超过乘用车行业平均增速的速度维持增长态势，广汽三菱、广汽菲克的销量同比增速更超过40%；同时，随着产业协同效应不断增长，产业链上下游的汽车零部件、汽车金融及物流等服务业务迅速发展。公司投资收益实现了稳定增长，同比增长5.37%至42.10亿元。

2014年，公司获得营业外收入4.03亿元，同比大幅增长63.07%，主要由于公司收购广汽日野（沈阳）汽车有限公司股权及对广州帕卡汽车零部件有限公司增资扩股（从而控制这两家公司）所支付对价与购买日享有的该公司可辨认净资产公允价值份额之间的差额1.64亿元计入了“营业外收入-收购子公司的收益”，政府补助金额基本与上年一致。

2014年，在营业收入、营业利润率、投资收益以及营业外收入均有上升的带动下，公司利润总额同比增长15.42%至30.54亿元；其中投资收益为利润总额的1.38倍，是公司利润的主要贡献来源。从盈利能力指标看，总资本收益率和净资产收益率分别为7.05%和8.11%，均较2013年上升0.64个百分点。

2015年1~3月，公司实现营业收入53.95亿元，较上年同期增长13.58%；实现投资收益和利润总额6.07亿元和5.04亿元（相当于2014年全年水平的24.11%、14.41%和16.52%），较上年同期下降48.09%和40.59%，主要由于投资企业为推出新产品，当期加大旧产品清库、消化库存导致投资收益下滑。

总体看，随着广汽乘用车产能进一步释放，自主品牌销售持续向好，合营企业陆续推出新

车型、业绩同比增长明显，营业收入和利润水平持续提升，盈利指标向好。

2. 现金流及保障

经营活动方面，经营活动现金的流入和流出主要以销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金为主要构成。2014年，公司经营活动现金流入量和流出量分别为288.93亿元和277.89亿元，受益于业务规模以及销售回款的增长，分别较2013年增长22.81%和23.24%，现金流入规模大；经营活动现金流量仍表现为净流入，为11.05亿元，较2013年增长12.92%，现金收入比为119.38%，较2013年上升了2.78个百分点，收入实现质量好。

投资活动方面，2014年，公司投资活动现金流入69.36亿元，同比增长64.83%，增长源于两方面因素：其一，由于金融资产的到期回收导致收回投资受到的现金大幅增长607.22%；其二，由于投资企业分红增长，取得投资收益收到的现金也实现了同比42.61%的快速增长。同时，公司购买固定资产等长期资产投入同比增长80.09%，使得公司投资活动现金流出同比增长69.48%达到74.10亿元，增速略高于投资活动现金流入，使得投资活动产生的现金流量净额由上年的-1.65亿元降至-4.74亿元，投资活动的现金缺口有所扩大。考虑到同期经营活动产生的现金流量净额持续增长，能够覆盖投资活动现金流的缺口，2014年筹资活动前现金流量净额为6.30亿元，公司整体对外融资压力小。

筹资活动方面，2014年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为130.63亿元和147.29亿元，分别较2013年增长103.26%和340.22%，同比变动幅度均较大，主要由于当期偿还67亿元中期票据、发行50亿元短期融资券以及派发现金股利增加的综合影响；由于现金流出增速明显超过流入增速，公司筹资活动现金流量呈净流出状态，现金流量净额为-16.67亿元。

2015年1~3月，公司经营活动现金流入量为71.30亿元，分别为2014年全年水平的24.68%，经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-3.68亿元、-18.32亿元和5.92亿元；同期的现金收入比为122.66%，维持了良好的现金回收质量。

整体看，公司经营活动产生现金流入规模大、现金回收质量好，经营活动获取现金能力强，筹资活动前现金流量净额呈现净流入，对外融资压力小。公司整体现金流状况良好。

3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产总额623.18亿元，较2013年底增长7.84%；其中流动资产和非流动资产分别占比43.28%和56.72%，与2013年底相比，流动资产占比小幅下降了2.60个百分点，整体结构变动不大。

截至2014年底，公司流动资产269.74亿元，较上年微增1.74%，流动资产以货币资金（占68.08%）、存货（占9.86%）和其他流动资产（占7.19%）为主，货币资金充裕，资产流动性良好。相比2013年底：货币资金小幅回落3.54%至183.65亿元；应收股利下降20.72%至12.59亿元；存货随着自主品牌产销量的上升而增长30.65%，2014年底的账面余额27.73亿元，累计计提跌价准备1.12亿元，计提比例为4.04%；其他流动资产由于委托贷款增加而大幅增长78.25%，2014年底为19.39亿元；其他科目变动幅度不大。

截至2014年底，公司非流动资产353.44亿元，较上年增长13.01%，增速高于流动资产增速11.27个百分点；非流动资产以长期股权投资（占52.83%）、固定资产（占22.39%）和无形资产（占9.88%）为主。相比2013年底：可供出售金融资产大幅增长490.97%，主要由于公司购买5亿元农行优先股导致，2014年底为9.00亿元，主要为可供出售权益工具；长期股权投资以同比1.46%的速度微小增长，2014年底为186.71亿元，主要为对合营、联营企业的股权投资，是公司的重要资产和利润来源，2014年合营、联

营企业宣告发放现金股利共计39.18亿元，股权收益性良好；随着新购置资产以及在建工程转入，公司固定资产以同比20.15%的速度增长，2014年底为79.12亿元，累计计提折旧和减值准备合计20.27亿元，在建工程由2013年底的4.72亿元回落至3.77亿元；无形资产增长18.55%，主要源于土地使用权、工业产权及专有技术的增长，2014年底为34.91亿元，主要为土地使用权（占42.81%）和工业产权及专有技术（占53.30%）；开发支出由于研发相关支出的扩大导致大幅增长75.27%，2014年底为16.73亿元；其他非流动资产由于预付房屋建筑物、工程设备款的上升导致大幅增长194.41%，2014年底为5.83亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额623.49亿元，基本与2014年底持平；其中流动资产和非流动资产分别占比40.59%和59.41%，与2014年底相比，流动资产占比下降2.69个百分点，仍以非流动资产为主。

总体看，公司货币资金充裕，资产流动性良好，现金类资产充足，核心资产长期股权投资规模持续、稳步增长，整体资产质量较好。

负债和所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计361.15亿元，较上年底增长6.03%，增幅不大，略低于资产总额增速，所有者权益的增长主要源于未分配利润的上升。2014年底的所有者权益主要以实收资本（占17.82%）、资本公积（占24.71%）和未分配利润（占50.02%）为主。截至2015年3月底，公司所有者权益合计366.02亿元，较2014年底微增1.35%，变动小。整体看，公司未分配利润占比高，权益稳定性一般。

截至2014年底，公司负债合计262.03亿元，同比增长10.44%，其中流动负债和非流动负债分别占比77.26%和22.74%，流动负债比重较2013年底略有上升，负债总额仍以非流动负债为主。

截至2014年底，公司流动负债为202.45亿元，同比增长11.96%，主要为短期借款（占22.42%）、应付账款（占22.73%）、其他应付款（占13.22%）和其他流动负债（占27.34%）。相比2013年底：短期借款大幅增长68.17%，2014年底为45.40亿元；随着产品销量上升，应付账款增长26.97%，2014年底为46.01亿元；其他应付款增长28.67%，主要源于应付工程款以及应付往来款的增长，2014年底为26.76亿元；公司于2014年3月和9月分别发行了10亿元和40亿元的两期短期融资券，并偿还了2009年发行的合计67亿元的两期中期票据，导致一年内到期的非流动负债大幅回落至0.43亿元，以及其他流动负债大幅提升至55.36亿元。

截至2014年底，公司非流动负债同比略增5.55%至59.58亿元，其中以长期有息债务（长期借款和应付债券，合计占比80.05%）和递延收益（占比16.22%）为主。相比2013年底：长期有息债务基本与上年持平，2014年底合计为47.69亿元；由于新会计准则要求，公司2014年将“政府补助”部分由“其他非流动负债”科目调整至“递延收益”科目构成，2014年底的递延收益为9.66亿元，主要为研发获得的资金支持（2.36亿元）、中央预算内投资资金（1.05亿元）和整车项目获得的资金支持（6.38亿元）。

截至2015年3月底，公司负债合计257.47亿元，较2013年底略降1.74%，流动负债和非流动负债分别占比68.78%和31.22%，流动负债比重下降8.48个百分点。相比2014年底：公司流动负债下降12.53%，主要由于金额为10亿元的“2014广汽集CP001”的兑付；非流动负债上升34.91%，主要由于20亿元公司债的发行。

有息债务方面，截至2014年底，公司全部债务为154.19亿元，较2013年略有上升（同比增长1.77%）；短期债务和长期债务分别占比69.07%和30.93%，债务结构变动小。债务指标方面，截至2014年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为42.05%和29.92%，相比上年变动不大。截至2015年3月底，公司全部债务159.97亿元，较2014年底小幅增长3.75%，其中短期债务和长期债务各占57.50%和42.50%；

公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为41.29%和30.41%，与2014年底相差不大。公司债务负担较轻。

总体看，公司所有者权益稳定性一般；债务负担较轻，财务弹性良好。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，2014年底，公司流动比率和速动比率分别为133.24%和120.09%，较2013年底分别下降13.39个和15.27个百分点，2015年3月底有所回升，分别为142.90%和128.78%；公司经营现金流动负债比为5.46%，基本与2013年底持平。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，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2014年，公司EBITDA为49.77亿元，同比增长18.28%；全部债务/EBITDA为3.10倍，较上年的3.60倍有所下降；EBITDA利息倍数为6.86倍，较上年的6.64倍略有上升。公司EBITDA稳步增长，对债务本息具备较强的覆盖能力，长期偿债能力强。

截至2015年3月底，公司对外担保余额1121.20万元，担保比率为0.03%，或有负债风险极低。

截至2015年3月底，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130.80亿元和5.10亿元，合计135.90亿元；尚未使用额度104.60亿元（其中：尚未使用银行授信额度为101.80亿元），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。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行查询的《企业信用报告（自主查询版）》，截至2015年5月7日，公司本部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。

6. 抗风险能力

公司是国内汽车行业大型企业集团之一，产业链完整，在研发能力、销售渠道、产品认可度方面保持优势。2014年以来，汽车行业销量平稳增长，但增速稳中有降，公司产能进一步释放，自主品牌销售规模快速扩张，合营企业不断推出新车型、业绩不断增长，产业链上下游的零部件、汽车金融及服务等业务随整车销量增长而不断发展。

公司资产流动性良好，现金类资产充裕，核心资产长期股权投资规模持续、稳步增长，整体债务负担较轻，财务弹性好；2014年营业收入和利润水平持续提升，经营活动和投资活动现金流入规模大。公司长短期偿债能力强。

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、 债券偿债能力

目前，公司于2014年9月发行的短期融资券“14广汽集CP002”处于存续期，发行额度为40亿元，将于2015年9月到期。

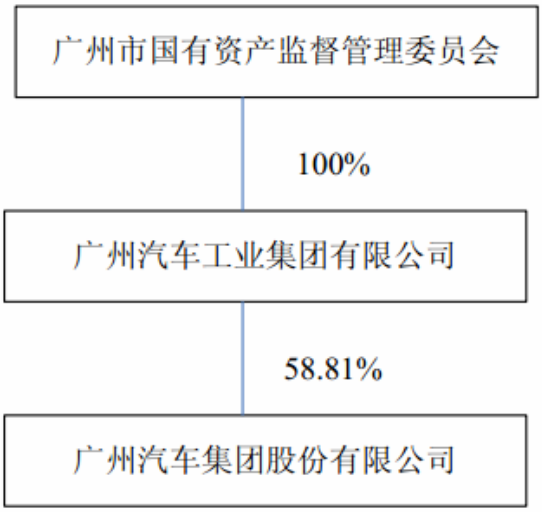
截至2014年底，公司现金类资产为186.55亿元，为上述债券额度的4.66倍；截至2015年3月底的现金类资产为171.29亿元，为上述债券额度的4.28倍，现金类资产对上述债券的覆盖能力强。2014年，公司经营活动产生的现金流入量和经营活动产生的现金流量净额分别为288.93亿元和11.05亿元，分别为上述债券额度的7.22倍和0.28倍，公司经营活动现金流入量对上述存续期内债券具有保护作用。公司享有对合营企业的投资收益权，投资活动现金流入量规模较大，2014年为69.36亿元，同比增长64.83%，投资活动产生的较高现金回报进一步增强了对“14广汽集CP002”的保障能力。

十、 结论

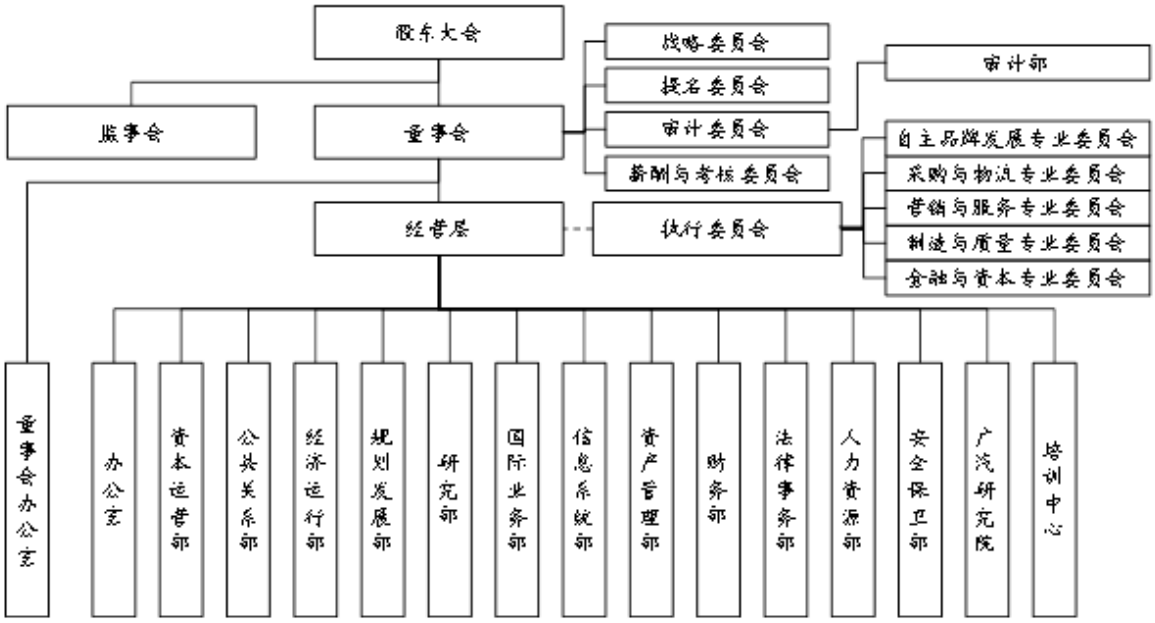
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信

用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“14广汽集CP002”的信用等级为A-1。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	156.33	193.04	186.55	171.29
资产总额(亿元)	493.82	577.90	623.18	623.49
所有者权益(亿元)	320.12	340.63	361.15	366.02
短期债务(亿元)	36.26	103.75	106.49	91.98
长期债务(亿元)	77.76	47.75	47.69	67.99
全部债务(亿元)	114.02	151.50	154.19	159.97
营业总收入(亿元)	129.64	188.24	223.76	53.95
利润总额(亿元)	10.00	26.46	30.54	5.04
EBITDA(亿元)	21.63	42.08	49.77	--
经营性净现金流(亿元)	9.56	9.78	11.05	-3.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.49	15.89	16.98	--
存货周转次数(次)	8.06	9.39	8.07	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.35	0.37	--
现金收入比(%)	111.03	116.60	119.38	122.66
营业利润率(%)	5.31	10.85	11.76	8.67
总资本收益率(%)	3.59	6.41	7.05	--
净资产收益率(%)	3.33	7.47	8.11	--
长期债务资本化比率(%)	19.54	12.30	11.67	15.67
全部债务资本化比率(%)	26.26	30.78	29.92	30.41
资产负债率(%)	35.18	41.06	42.05	41.29
流动比率(%)	228.64	146.62	133.24	142.90
速动比率(%)	212.88	135.36	120.09	128.78
经营现金流动负债比(%)	10.78	5.41	5.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.20	6.64	6.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.27	3.60	3.10	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（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
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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 4　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

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