A股简称：广汽集团　　A股代码：601238　　公告编号：临2019-032

H股简称：广汽集团　　H股代码：02238

债券简称：12 广汽 02/03　　债券代码：122243、122352

广汽转债、广汽转股　　113009、191009

广州汽车集团股份有限公司

关于可转换公司债跟踪评级的公告

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，公司委托联合信用评级有限公司（简称“联合信用”）对公司于 2016 年发行的可转换公司债券进行了跟踪评级，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“广汽转债”AAA 的信用等级。联合信用出具的《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

2019 年 5 月 23 日

跟 踪 评 级 公 告

联合[2019]787 号

广州汽车集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

广州汽车集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

广州汽车集团股份有限公司公开发行的“广汽转债”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年 五 月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

广州汽车集团股份有限公司
可转换公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券余额	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
广汽转债	25.52 亿元	6 年	AAA	AAA	2018 年 5 月 29 日

跟踪评级时间：2019 年 5 月 23 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	1,196.02	1,325.08	1,260.82
所有者权益（亿元）	704.14	779.21	809.28
长期债务（亿元）	82.73	96.89	97.73
全部债务（亿元）	116.05	140.99	147.59
营业收入（亿元）	715.68	723.80	143.74
净利润（亿元）	108.22	109.46	28.17
EBITDA（亿元）	149.86	154.19	--
经营性净现金流（亿元）	162.13	-12.68	-60.31
营业利润率(%)	19.88	16.18	10.45
净资产收益率(%)	18.78	14.76	3.55
资产负债率(%)	41.13	41.20	35.81
全部债务资本化比率(%)	14.15	15.32	15.42
流动比率（倍）	1.76	1.63	1.77
EBITDA 全部债务比（倍）	1.29	1.09	--
EBITDA 利息倍数（倍）	23.98	31.77	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.87	6.04	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径，因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、公司“其他流动负债”中，“短期融资券”和“卖出回购金融资产款”计入了短期债务，“长期应付款”中“应付融资租赁款”计入了长期债务；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、2019 年 1~3 月财务报表未经审计，相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内，广州汽车集团股份有限公司（以下简称“广汽集团”或“公司”）作为我国主要大型汽车制造企业之一，自主品牌产品快速发展，合营及联营企业新建产能逐步释放，技术研发实力不断增强，整车业务在业务规模、研发实力、成本控制、销售模式和品牌认可度等方面竞争优势依然明显。2018 年，公司汽车产销量保持增长，营业收入较上年小幅增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到乘用车市场景气度下行且行业竞争激烈、公司对日系合资品牌依赖程度较高、盈利能力有所下降、经营活动现金转为净流出等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

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

综上，联合评级维持广汽集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”，同时维持“广汽转债”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. 2018 年，在国内汽车行业景气度下滑的背景下，公司汽车产销量仍保持增长，整车销售规模处于较高水平，保持了突出的行业竞争地位。

2. 2018 年，公司自主品牌乘用车产销量保持增长，特别是“传祺”等自主品牌销量持续增长，车型不断丰富，市场反应良好。

3. 2018 年，公司新建合营企业产能逐步释放，随着新车型不断推出，公司抗风险能力不断增强。

关注

1. 因燃油车购置税政策退出，以及宏观经济增速回落、中美贸易战、消费信心下降等因素的影响，2018 年我国汽车产销量均呈负增长，行业景气度下行；合资企业与本土企业、国外品牌与自主品牌之间均存在较为激烈的竞争，公司面临国内汽车行业竞争日益加剧的风险。

2. 公司与国际合作伙伴成立的合资企业对公司的经营业绩影响较大；在整车、发动机及关键部件的核心技术上，公司仍依赖于合营伙伴的技术支持。

3. 2018 年，受汽车行业景气度下行影响，公司净利润虽小幅增长但盈利能力有所下降；经营活动现金转为净流出。

分析师

候珍珍

电话：010-85172818

邮箱：houzz@unitedratings.com.cn

李　昆

电话：010-85172818

邮箱：lik@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

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

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：侯彩欣 李昂

联合信用评级有限公司

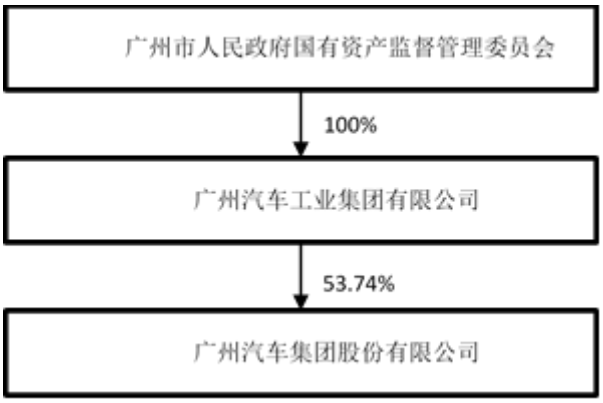
一、主体概况

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

2010年8月公司通过协议安排方式私有化骏威汽车有限公司并以介绍方式在香港联合交易所主板上市（公司简称：广汽集团；股票代码：02238.HK），注册资本增至6.15亿元。2012年3月，公司首次公开发行 A 股股票，吸收合并广汽长丰汽车股份有限公司，并在上海证券交易所上市（公司简称：广汽集团；股票代码：601238.SH）。

截至2019年3月底，广州汽车工业集团有限公司（以下简称“广汽工业集团”）持有公司53.74%的股份，为公司控股股东，其持有的公司股份无质押或冻结情况；广州市国有资产监督管理委员会受广州市人民政府委托行使出资人权利，持有广汽工业集团100%股权，为公司实际控制人。

图 1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司的经营范围无变化。

截至2019年3月底，公司下设战略规划本部、经济运行本部、财务资本本部、国际与合规本部等8个本部、25个部门、1个分支机构（见附件1）。截至2018年底，纳入合并范围子公司124家；公司员工人数合计94,856人。

截至2018年底，公司合并资产总额1,325.08亿元，负债合计545.88亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计779.21亿元，其中归属于母公司所有者权益合计765.50亿元。2018年，公司实现营业总收入723.80亿元，净利润（含少数股东损益）109.46亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为109.03亿元；经营活动产生的现金流量净额-12.68亿元，现金及现金等价物净增加额为-92.46亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额1,260.82亿元，负债合计451.54亿元，所有者权益（含少数股东权益）809.28亿元，其中归属于母公司的所有者权益794.97亿元。2019年1~3月，公司实现营业总收入143.74亿元，净利润28.17亿元，其中归属于母公司所有者的净利润27.78亿元；经营活动产生的现金流量净额-60.31亿元，现金及现金等价物净增加额-99.09亿元。

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

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可【2015】3131号文核准，公司于2016年1月22日发行“2016年广州汽车集团股份有限公司可转换公司债券”，募集资金41.06亿元，到期日为2022年1月21日。本次可转债采取累进利率，第一年为0.2%、第二年为0.5%、第三年为1.0%、第四年为1.5%、第五年为1.5%、第六年为1.6%。本次可转债采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为可转债发行首日，即2016年1月22日，每年的付息日为本次可转债发行首日起每满一年的当日。偿还方式上，在本次可转债期满后五个交易日内，公司将以本次可转债的票面面值的106%（含最后一期年度利息）的价格向投资者兑付全部未转股的可转债。本次可转债已于2016年2月4日在上海证券交易所交易，债券简称：广汽转债，债券代码：113009.SH。

转股期限方面，广汽转债转股期自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至到期日止，即2016年7月22日至2022年1月21日止。

转股价格确定方面，2018年6月12日和2018年9月17日，公司实施2017年度利润分配方案及2018年中期利润分配方案，且由于公司实施股票期权自主行权导致股本发生变动，自2018年11月7日起，转股价格调整为14.74元/股。

截至2019年3月31日，累计有15.53亿元“广汽转债”已转换成公司股票，累计转股数量7,185.36万股，尚未转股的可转债金额为25.52亿元，占可转债发行总量的62.17%。

公司已于2019年1月22日支付2018年1月22日至2019年1月21日期间的利息，下一付息日为2020年1月22日。

募集资金使用方面，2016年3月29日，公司第四次董事会第19次会议审议通过了《关于使用可转债募集资金置换预先投入部分募投项目自筹资金的议案》，同意公司使用募集资金26.57亿元置换截至2016年1月28日已预先投入募投项目的自筹资金。截至2018年底，公司累计投入募集资金37.59亿元，具体运用情况如下表所示：

表 1　截至 2018 年底“广汽转债”募集资金使用情况（单位：亿元）

承诺投资项目	募集资金承诺投资总额	截至2018年底累计投入金额
广汽丰田汽车有限公司汉兰达换代建设项目	1.21	1.21
广汽菲亚特克莱斯勒汽车有限公司广州分厂项目	8.00	8.02
广州汽车集团股份有限公司公司自主品牌乘用车产能（20万辆/年）扩建项目	10.54	10.54
广汽传祺GA5换代车型（A68）项目	3.28	1.81
广汽集团A28车型项目	3.77	2.62
广汽集团AL车型项目	4.34	3.77
广汽丰田汽车有限公司扩大产能及增加新品种建设项目	5.91	5.91
广汽商贸融资租赁增资项目	4.00	3.30
支付发行费用	--	0.41
合计	**41.05**	**37.59**

资料来源：公司提供

三、行业分析

根据中国汽车工业协会的统计数据，2018年，我国乘用车产销量分别完成2,352.9万辆和2,371.0万辆，较上年同期分别下降5.2%和4.1%。其中，基本型乘用车（轿车）产销1,146.6万辆和1,152.8万

辆，同比下降4.0%和2.7%；运动型多用途乘用车（SUV）产销995.9万辆和999.5万辆，同比下降3.2%和2.5%；多功能乘用车（MPV）产销168.5万辆和173.5万辆，同比下降17.9%和16.2%；交叉型乘用车产销42.0万辆和45.3万辆，同比下降20.8%和17.3%。2018年，新能源汽车产销分别为127.0万辆和125.6万辆，较上年同期分别增长59.9%和61.7%

从上游看，钢材是汽车制造的主要原材料，汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、电镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动将对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。2018年，全球钢铁价格保持在高位，下半年出现回落。截至2018年底，Myspic综合钢价格指数为141.0点；截至2018年3月底，Myspic综合钢价格指数为145.2点。国内来看，我国实施以“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”为重点任务的供给侧结构性改革，2018年钢铁行业超额完成全年压减钢铁产能3,000万吨目标任务，提前两年完成钢铁去产能“十三五”规划1.5亿吨上限目标。受供给侧改革影响，钢铁行业景气度依然持续回升，2018年我国生铁、粗钢和钢材产量分别为7.7亿吨、9.3亿吨和11.1亿吨，同比分别增长3.0%、6.0%和8.5%；2018年，CSPI国内钢材价格平均指数为114.8点，同比上升7.0点，中钢协会员企业实现工业总产值3.5万亿元，同比增长14.6%。钢铁价格上涨一定程度提高了乘用车的制造成本。

图 2 近年来 Myspic 综合钢价指数变化情况

资料来源：Wind

从下游来看，中国人均汽车保有量仍远低于欧美日等发达国家和世界平均水平，长远看目前我国仍处于工业化和城镇化同步加速发展的阶段，中国汽车市场的增长空间仍旧较大，汽车刚性需求仍然存在；但乘用车消费需求减弱，库存增加，各月库存系数均位于警戒线以上。自主品牌继续保持较高的市场占有率（达42%），逐渐寻求向高端化转型。新能源汽车方面，新的补贴标准实施后将促使产品结构调整；双积分政策成为助推新能源汽车发展的新动力。出口方面，2018年，乘用车企业出口75.8万辆，较上年同期增长18.5%。

从汽车行业整体市场格局上看，目前我国汽车年销量超过百万辆的企业集团有 8 家。2018 年，中国汽车销量前 5 名的企业（集团）共销售汽车 1,881.66 万辆，占汽车销售总量的 67.01%（较上年下降 1.45 个百分点）；中国汽车销售前 10 名的企业（集团）共销售汽车 2,503.63 万辆，占汽车销售总量的 89.16%（较上年上升 0.64 个百分点）。2018 年，国内前十家汽车生产企业市场占有率与 2017 年基本一致，行业集中度较高。

表2 国内前十家汽车生产企业销量及市场占有率排名（单位：万辆、%）

排名	2017年			2018年		
	汽车制造商	销量	占有率	汽车制造商	销量	占有率
1	上海汽车集团股份有限公司	691.64	23.95	上海汽车集团股份有限公司	702.25	25.01
2	东风汽车集团股份有限公司	412.07	14.27	东风汽车集团股份有限公司	383.08	13.64
3	中国第一汽车集团公司	334.60	11.59	中国第一汽车集团公司	341.84	12.17
4	中国长安汽车集团股份有限公司	287.25	9.95	北京汽车集团有限公司	240.21	8.55
5	北京汽车集团有限公司	251.20	8.70	广州汽车工业集团有限公司	214.28	7.63
6	广州汽车工业集团有限公司	200.10	6.93	中国长安汽车集团股份有限公司	213.78	7.61
7	吉利汽车控股有限公司	130.52	4.52	吉利汽车控股有限公司	152.31	5.42
8	长城汽车股份有限公司	107.02	3.71	长城汽车股份有限公司	105.30	3.75
9	华晨汽车集团控股有限公司	74.57	2.58	华晨汽车集团控股有限公司	77.86	2.77
10	奇瑞汽车股份有限公司	67.27	2.33	奇瑞汽车股份有限公司	73.71	2.62
	合计	**2,556.24**	**88.52**	**合计**	**2,503.63**	**89.16**

资料来源：中国汽车工业协会

行业政策方面，2018年1月1日起，1.6L以下燃油汽车恢复按10%的法定税率征收车辆购置税；新能源汽车免征购置税的政策延续三年，通过《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》实施管理，进一步严格新能源汽车的产品标准，提高对车企的技术要求。2018年2月，《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建[2018]18号）要求进一步提高纯电动乘用车、非快充类纯电动客车、专用车动力电池系统能量密度门槛要求，鼓励高性能动力电池应用，调整优化新能源乘用车补贴标准，合理降低新能源客车和新能源专用车补贴标准。《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》（令【2017】44号）自2018年4月起正式实施，乘用车企业平均燃料消耗量正积分可以结转或者在关联企业间转让，新能源汽车正积分可以抵扣同等数量的平均燃料消耗量负积分，新能源汽车负积分应通过购买新能源汽车正积分的方式抵偿归零。国家发改委于2018年4月表示，汽车行业将分类型实行过渡期开放：2018年取消专用车、新能源汽车外资股比限制；2020年取消商用车外资股比限制；2022年取消乘用车外资股比限制，同时取消合资企业不超过两家的限制；通过5年过渡期，汽车行业将全部取消限制，实现全面开放。2018年6月，工信部和国家标准化管理委员会印发《国家车联网产业标准体系建设指南（总体要求）》等系列文件，发挥标准在车联网产业生态环境构建中的顶层设计和基础引领作用，打造具有核心技术、开放协同的车联网产业。国家发改委于2018年7月公布《汽车产业投资管理规定（征求意见稿）》，要求规范市场主体投资行为，防范盲目建设和无序发展，严格控制新增传统燃油汽车产能，积极推动新能源汽车健康有序发展，着力构建智能汽车创新发展体系；有利于优化燃油汽车整车项目布局，推动技术进步，淘汰落后产能。

行业关注方面，一是贸易保护主义抬头、国家政策的调整、国际市场的不稳定等宏观经济风险都可能对汽车市场产生不利影响，从而抑制汽车消费需求。二是国内环保压力加大，排放及安全法规不断升级，迫使汽车、摩托车企业技术升级。三是随着外资放开和自主品牌崛起，市场竞争更加激烈，企业研发能力有待进一步提升。

未来发展方面，三至六线城市汽车市场消费潜力很大，有望成为今后主要乘用车消费市场，出现“县域汽车发展趋势”；乘用车的消费属性正在从“可选消费”到“刚性消费”转变；汽车保有量的提升推动二手车交易，二手车市场潜力巨大。同时，随着汽车消费的兴起，汽车金融和服务的市场将逐步扩大，我国汽车金融和服务领域将迎来重大的发展机遇，汽车工业的利润增长点也将由

整车制造环节逐步向汽车金融和服务领域转移。

总体看，2018年，钢材价格保持较高水平，汽车制造行业生产成本有所上升；受燃油汽车购置税政策退出，以及宏观经济增速回落、中美贸易战等因素的影响，乘用车行业出现近年来产销量的首次下降，行业景气度降低；行业政策鼓励企业提升技术水平、优化产业配置。

四、管理分析

2018 年，公司董事会完成换届，原董事李平一离任，陈军和韩颖当选为公司董事；监事会完成换届，原监事陈建新离任，陈恬当选为监事；付于武、蓝海林、梁年昌和王苏生为公司独立董事；廖崇康因个人工作变动，申请辞去监事职务，根据公司章程，目前公司监事会成员尚缺一席；副总经理张青松因年龄原因，不参与本次公司职业经理人转聘，申请辞去公司副总经理职务，辞职后仍担任公司执行委员会委员职务。

跟踪期内，公司各项主要管理制度无重大变化。

总体看，跟踪期内，公司董事会、监事会和管理团队有一定人员变动，但对其经营影响较小，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、技术研发情况

2018年，公司不断巩固强化产品开发能力，广汽研究院积极推进28个在研整车项目，全年新增专利申请1,212项（其中发明专利占33%），累计有效专利申请4,624项，整体研发实力达到国内先进水平。广汽传祺连续六年获得J.D.Power新车质量报告（IQS）中国品牌第一，连续三年售后服务满意度自主品牌第一，GS4项目荣获中国汽车工业科学技术一等奖。

2018年，公司研发支出合计48.89亿元，较上年增加18.86亿元；研发支出总额占营业收入的比例为6.75%，较上年上升2.55个百分点。

表3 2017~2018年公司研发支出情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
本期费用化研发支出	4.95	8.27
本期资本化研发支出	25.08	40.62
研发支出合计	30.03	48.89
研发支出总额占营业收入比例	4.20	6.75

资料来源：公司年报

总体看，2018年，公司仍重视技术研发投入，促进其自主研发和创新能力建设。

六、经营分析

鉴于公司下属合营、联营企业对公司经营业绩的贡献较大，因此以下分析将不仅局限于公司自主品牌业务。

1. 经营概况

2018年，公司连同合营、联营企业共实现营业总收入约3,636.85亿元，较上年增长7.04%；作为公司利润的重要来源，2018年，合营、联营企业贡献的投资收益达87.53亿元，较上年增长6.21%，

占当年营业利润的75.17%。

（1）自主品牌业务

2018年，公司（合并口径）实现营业收入723.80亿元，较上年增长1.13%，主要系公司自主品牌车型产品的销量增长及产业链上下游的汽车零部件、汽车售后服务等业务发展所致。2018年，公司综合毛利率为16.18%，较上年下降3.70个百分点，主要系促销力度加大以及新收入准则重分类销售费用和营业成本等综合所致。

表4 2017~2018年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车业务及相关贸易	695.42	97.16	18.83	696.50	96.23	14.01
其他	20.33	2.84	56.22	27.30	3.77	71.72
合计	**715.75**	**100.00**	**19.89**	**723.80**	**100.00**	**16.18**

资料来源：公司年报

（2）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。2018年，受益于陆续推出新车型，公司重点合资企业的销量稳步增长。2018年，公司获取的投资收益为90.03亿元（其中对联营企业和合营企业投资收益87.53亿元），占当期营业利润的77.31%。

2019年1~3月，受汽车行业景气度下滑影响，公司汽车产销量减少，实现营业总收入143.74亿元，净利润28.17亿元，分别较上年同期减少26.11%和27.76%。

总体看，公司规模优势明显，核心的乘用车业务整体保持良好增长；公司利润仍主要来自对合营企业和联营企业的投资收益。

2. 业务运营

合营企业形式组织经营在中国汽车行业较为普遍，其中外方合营者掌握核心技术，中方合营者掌握产业政策优势。公司主要收益来自于合营及联营企业所生产系列产品的销售，净利润主要来源于合营及联营公司的投资收益。合营企业和联营企业的经营状况与公司经营成果关系密切，以下分析将不局限于公司自主品牌业务，采用公司与合营、联营企业汇总的口径分析。

产能方面，2018年，广汽丰田汽车有限公司（以下简称“广汽丰田”）和广汽三菱汽车有限公司（以下简称“广汽三菱”）分别新增产能10万辆/年，广州汽车集团乘用车有限公司（以下简称“广汽乘用车”）新疆工厂新增产能2万辆/年。截至2018年底，公司（含合营及联营企业）汽车产能为220.3万辆，主要集中于广汽本田汽车有限公司（以下简称“广汽本田”）、广汽丰田、广汽乘用车、广汽菲亚特克莱斯勒汽车有限公司（以下简称“广汽菲克”）和广汽三菱；相比2017年底198.3万辆的产能，公司产能进一步增长。

2018年，公司汽车产销量总体实现稳步增长，分别为219.40万辆和214.79万辆，分别较上年增长8.75%和7.34%。2018年，公司自主品牌销量较上年增长5.23%，连续两年超50万辆，其中广汽新能源汽车有限公司（以下简称“广汽新能源”）销量突破2万辆；日系合资品牌继续保持良好势头，广汽本田销量稳步增长，广汽丰田、广汽三菱销量逆势增长，分别增长31.11%和22.69%；广汽菲克销量大幅下降，主要系SUV市场趋冷，JEEP自由光、JEEP自由侠等车型销量下降所致。

表5 近两年主要企业的产销情况（单位：辆、%）

单位	产量			销量		
	2017 年	2018 年	同比变动	2017 年	2018 年	同比变动
广汽本田	710,481	750,706	5.66	705,010	741,377	5.16
广汽丰田	439,187	599,352	36.47	442,380	580,008	31.11
广汽乘用车	512,317	550,474	7.38	508,586	535,168	5.23
广汽菲克	210,740	124,754	-40.80	205,177	125,181	-38.99
广汽三菱	121,860	147,000	20.63	117,388	144,018	22.69
广汽乘用车（杭州）	0	0	0	7	0	-100.00
本田（中国）	18,421	12,624	-31.47	18,320	12,791	-30.18
广汽日野	2,536	4,054	59.86	2,601	4,303	65.44
广汽比亚迪客车（原“广汽客车”）	1,533	5,046	224.92	1,567	5,046	222.02
合计	**2,017,095**	**2,194,010**	**8.75**	**2,001,036**	**2,147,892**	**7.34**

资料来源：公司提供

（1）乘用车板块

乘用车方面，公司主要通过合营企业广汽本田、广汽丰田、广汽菲克、广汽三菱及子公司广汽乘用车生产。截至2018年底，公司乘用车产品主要包括16个系列的轿车、19个系列的SUV及2个系列的MPV。2018年，公司乘用车产量为218.49万辆，较上年增长8.54%，综合产能利用率为99.18%，处于很高水平；公司乘用车销量为213.85万辆，较上年增长7.09%，其中广汽本田、广汽丰田分别占总销量的34.67%和27.12%，主要受益于汉兰达、雷凌、雅阁、缤智、自由光、欧蓝德等车型的业绩贡献；广汽乘用车作为拥有完整知识产权的自主品牌轿车销量占比为25.02%，2018年销量为53.52万辆，较上年增长5.23%，主要系自主品牌广汽传祺轿车（GA3、GA4、GA5和GA6等）、广汽传祺SUV（GS4、GS5、GS8、GS5速博等）销量增长所致。

目前，公司乘用车业务中日资品牌汽车所占的比重较大，是公司利润的主要来源。为避免产品系别单一、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和广汽菲亚特等投资企业的产销安排，扩大与其他品牌的资本与技术合作，不断推进传祺等自有品牌的新产品进入市场，丰富现有的产品结构及业务布局，逐渐形成“日系、欧美系、自主品牌”三系的协调发展。

公司乘用车产品以中高级轿车、中级轿车、经济型轿车和SUV为主。2018年，国内汽车行业产销出现多年来首次负增长，公司轿车产品（不含新能源汽车）中，中高级轿车、中级轿车和经济型轿车销量较上年均有所增长；随着传祺GM8等车型的推出，MPV销量较上年大幅增长108.02%；高级轿车和SUV销量较上年有所减少。

表 6 公司乘用车产品销量（单位：万辆、%）

产品	代表车型	2017 年	2018 年	同比变动
高级轿车	传祺 GA8	0.47	0.41	-12.54
中高级轿车	雅阁（含混动）、凯美瑞（含双擎）、传祺 GA6、GA5、本田（中国）雅阁、讴歌 TLX	24.92	35.50	42.46
中级轿车	锋范、菲翔、凌派、传祺 GA3、雷凌（含双擎）、致悦、传祺 GA3S·视界、本田（中国）CITY	36.31	40.23	10.80
经济型轿车	飞度、理念、致炫、致享	20.56	22.49	9.35
MPV	奥德赛、逸致、星朗、传祺 GM8、GM6	3.76	7.82	108.02
SUV	汉兰达、CHR、传祺 GS3、GS4、GS5、GS7、GS8、劲炫、劲畅、冠道、缤智、自由光、自由侠、指南者、欧蓝德、讴歌 CDX	113.50	107.38	-5.40

新能源汽车	广汽传祺 GA5 PHEV、GA3S PHEV、GS4 PHEV、GE3	0.52	2.00	381.36
合计	--	**199.69**	**213.85**	**7.09**

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

总体看，2018年，公司基于之前年度产能建设和车型开发的基础，陆续推出自主乘用车品牌和合营品牌新车型，在行业景气度下行状况下，实现逆势增长。

（2）商用车板块

2018年，公司商用车产销量分别为9,100辆和9,349辆，产销规模相比上年分别增长122.55%和124.30%。分车型来看，2018年，公司商用车中客车销量大幅增加，主要系完成广州市公交电动化车辆生产交付所致；货车销量较上年增长65.44%，主要系新品成功上市，开拓市场所致。

表 7 近年公司商用车销量情况（单位：辆、%）

项目	2017 年	2018 年	同比变动
客车（含小型客车）	1,567	5,046	222.02
货车	2,601	4,303	65.44
合计	**4,168**	**9,349**	**124.30**

资料来源：公司年报

总体看，2018年，公司商用车销量整体大幅增加，经营情况良好。

（3）整车销售网络

公司通过销售门店及互联网渠道开展汽车销售，截至2018年底，公司（连同合营、联营企业）拥有覆盖全国31个省、市、自治区和直辖市的销售门店2,731家，较2017年底净增加12家；同时，公司通过互联网渠道实现汽车销量为17.16万辆，占全年汽车总销量的7.99%。

总体看，2018年，公司销售门店和互联网渠道运营良好。

3. 在建项目情况

截至2018年底，公司主要有4个在建项目，全部为乘用车产能扩建项目，若项目顺利实施，公司的乘用车产能将进一步提升，经营规模有望进一步扩大。截至2018年底，公司在建项目计划总投资额170.76亿元，已投资120.05亿元，尚需投资50.71亿元。考虑到公司现金类资产充裕，资本支出压力较小。

表 8 公司产能扩张规划（单位：亿元、万辆）

项目	计划投资额	截至 2018 年底累计投入	预计投产日期	预计产能
广汽乘用车宜昌工厂	36.95	23.01	2019 年 6 月	20.00
广汽自主品牌乘用车新增 20 万辆/年（新能源汽车）产能扩建项目	46.94	28.14	一期（10 万辆）已于 2019 年 5 月投产	20.00
广汽丰田扩大产能项目	55.84	42.11	一期（10 万辆）已于 2018 年 1 月投产；二期（10~22 万辆）将于 2019 年 12 月投产	22.00
广汽本田增城工厂产能扩大（新增 24 万辆/年）建设项目	31.02	26.80	一期（12 万辆）已于 2015 年 10 月投产；二期（12~24 万辆）将于 2019 年底投产	24.00
合计	**170.76**	**120.05**	--	**86.00**

资料来源：公司提供

4. 关联交易

公司合营、联营企业数量较多，公司与合营、联营企业之间在乘用车、零部件及原材料的采购与销售较多，因而形成了较大量的关联采购与关联销售。公司关联交易均是基于公司生产工艺技术、所处行业等特点与相关关联方发生的，有利于保障公司生产经营的正常进行，提高运营效率，降低经营成本，是为公司长远发展考虑，符合公司整体利益。公司与经营活动相关的无法避免的关联交易，股东及其关联方遵循公允、合理的市场定价原则，未利用该等关联交易损害公司及其他中小股东的利益。

表 9 2017~2018 年公司关联交易情况（单位：亿元、%）

年份	向关联方采购商品、接受劳务		向关联方销售商品、提供劳务	
	金额	占营业成本比例	金额	占营业收入比例
2017 年	98.56	20.05	35.50	4.96
2018 年	109.85	16.92	42.76	6.01

资料来源：公司年报

总体看，公司关联交易规模仍较大，仍需关注其定价公允性对公司经营业绩的潜在影响。

5. 经营效率

2018 年，公司应收账款周转次数为 35.82 次，存货周转次数为 11.08 次，总资产周转次数为 0.57 次，均较上年有所下降。从同行业对比来看，公司应收账款周转次数显著高于行业平均水平，存货周转次数处于行业平均水平；总资产周转次数处于行业中下水平，但考虑到公司合营及联营企业的经营成果不直接计入营业收入，资产中在建工程、长期股权投资占比较高，公司总资产周转情况良好。

表 10 2018 年同行业上市公司经营效率情况（单位：次）

证券代码	公司简称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
600418.SH	江淮汽车	13.80	24.76	1.09
000572.SZ	海马汽车	4.14	4.56	0.39
600006.SH	东风汽车	2.87	7.35	0.77
600104.SH	上汽集团	23.73	14.13	1.20
000625.SZ	长安汽车	41.23	11.81	0.66
000800.SZ	一汽轿车	30.43	9.51	1.41
0175.HK	吉利汽车	4.48	16.81	1.21
1958.HK	北京汽车	7.26	6.41	0.90
601633.SH	长城汽车	46.39	16.26	0.89
--	**上述中位值**	**13.80**	**11.81**	**0.90**
601238.SH	**广汽集团**	**40.49**	**11.56**	**0.58**

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

总体看，2018 年，公司经营效率有所下降，但经营效率整体仍处于同行业较高水平。

6. 经营关注

（1）合营企业经营业绩波动风险

公司与本田、丰田、菲克集团、三菱、日野等国际合作伙伴建立了紧密的合作关系，与之合资成立的合营企业对公司的经营业绩影响较大。虽然公司持续进行自主研发能力的培养和核心技术的积累，成功推出了 GS4、GS8、GS7、GM8 等获得消费者广泛认可的明星车型，已形成自主系、日系、欧美系三足鼎立的格局，但从目前的情况看，广汽本田、广汽丰田、广汽菲克、广汽三菱等合营企业对公司经营业绩的影响仍较大。如果合营企业的财务状况及经营业绩出现波动，则公司的财务状况及经营业绩可能会受到不利影响。

（2）主要关键技术来自合营公司

公司所属的合营公司在汽车整车、发动机及关键部件的关键技术目前主要还是依赖于合营伙伴的技术支持，在国家逐步放开汽车行业外商投资股比限制的情况下，如果公司与合作方之间合作关系发生变化，合营公司的关键技术未来不能获得合营方的及时支持，可能对公司和主要合营公司的业务及市场地位造成不利影响。

（3）生产要素成本价格波动风险

公司用于制造汽车的生产要素包括人力、各类原材料，如包括钢材、铝材、橡胶、塑料以及油漆、稀释剂等化学制品；用于制造汽车的零部件主要包括金属件、化工件和电子器件。公司生产乘用车、商用车、发动机及零部件等产品需要向上游企业采购大量的原材料。若大宗原材料价格上涨幅度过大过快，则可能会对公司盈利产生不利影响。

（4）关联交易风险

公司关联采购规模较大，在与关联方签订关联交易合同时，公司与关联方明确相关关联交易的标的、定价原则、交易额和双方应遵循的权利和义务等。尽管公司采取多项措施以规范关联交易，但仍需关注其定价公允性对公司经营业绩的潜在影响。

7. 未来发展

在“十三五”期间，公司将秉承“内部协同创新、外部开放合作”的发展原则，力争“十三五”期末实现汽车产能300万辆，产能利用率达到80%，成为先进的汽车集团的目标；做强做实研发、整车、零部件、商贸服务和金融服务五大板块；全力发展自主品牌，实现自主品牌跨越式发展；实现电动化、国际化、网联化三个方面的重大突破。

主要工作措施包括：完善经营计划考评办法，大力推行开源节流、降本增效；推动产品线变革，完善全新、中改、年款等三种类型全生命周期规划及管理体系，加强关键核心零部件技术自主研发，全面加强质量管控，力争打造更多明星产品；建立以顾客为中心的营销体系，完善营销体制机制改革，加快特色服务体系建设和营销数字化转型；围绕核心竞争力强化研发能力建设，构筑研产销协同机制，确保自主品牌健康发展等。

总体看，公司未来发展思路清晰合理，可行性较高。

七、财务分析

1. 财务概况

公司2018年财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2019年一季度财务数据未经审计。公司审计报告按照财政部颁布的《企业会计准则》

及相关规定编制。公司根据财政部颁发的财会[2018]15号《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》等相关要求进行会计政策变更，对财务报表部分列报项目进行调整。2018年公司新增合并单位11家，其中10家为新设立的子公司，1家为非同一控制下企业合并获得；公司减少合并单位2家。与2017年相比，2018年公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据仍具有可比性。

截至2018年底，公司合并资产总额1,325.08亿元，负债合计545.88亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计779.21亿元，其中归属于母公司所有者权益合计765.50亿元。2018年，公司实现营业总收入723.80亿元，净利润（含少数股东损益）109.46亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为109.03亿元；经营活动产生的现金流量净额-12.68亿元，现金及现金等价物净增加额为-92.46亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额1,260.82亿元，负债合计451.54亿元，所有者权益（含少数股东权益）809.28亿元，其中归属于母公司的所有者权益794.97亿元。2019年1~3月，公司实现营业总收入143.74亿元，净利润28.17亿元，其中归属于母公司所有者的净利润27.78亿元；经营活动产生的现金流量净额-60.31亿元，现金及现金等价物净增加额-99.09亿元。

2. 资产及负债结构

（1）资产质量

截至2018年底，公司资产总额1,325.08亿元，较年初增长10.79%，主要系非流动资产增加所致；其中，流动资产占49.97%，非流动资产占50.03%，流动资产占比较年初下降3.95个百分点，公司资产构成较为均衡。

流动资产

截至2018年底，公司流动资产合计662.11亿元，较年初增长2.68%，主要由货币资金（占63.29%）、应收票据及应收账款（占10.44%）、其他应收款（合计）（占6.74%）和存货（占10.16%）构成。

截至2018年底，公司货币资金419.08亿元，较年初减少15.28%，主要系子公司广州汽车集团财务有限公司（以下简称“广汽财务”）的存款净增加额减少所致。公司货币资金主要为银行存款（占90.83%）和其他货币资金（占9.17%）；公司其他货币资金全部为受限资金，受限金额38.42亿元，占比较低，主要为借款、信用证、承兑汇票保证金、存出资本保证金及存出证券投资款等。

截至2018年底，公司应收票据及应收账款69.15亿元，较年初增加30.72亿元，主要系随着销量增长，应收票据款、零部件以及保险业务应收款项增加所致。截至2018年底，公司应收票据47.57亿元，主要为银行承兑汇票（占99.98%）。截至2018年底，公司应收账款账面价值21.59亿元，累计计提坏账准备2.49亿元，计提比例10.34%；从账龄来看，1年以内的占89.43%，1~2年的占3.30%，账龄较短；按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款金额占应收账款期末余额的比例为62.97%，集中度很高。

截至2018年底，公司其他应收款（合计）44.61亿元，较年初增长25.47%，主要系应收股利增加所致。

截至2018年底，公司存货账面价值67.30亿元。较年初大幅增长101.09%，主要系随产销量增加，原材料及产成品相应增加所致；公司存货账面余额69.73亿元，主要由原材料（占27.55%）及产成品（占68.59%）构成，累计计提跌价准备2.44亿元，计提比例3.49%，考虑到汽车行业景气度下滑，产品价格存在一定下行压力，公司存货面临一定的减值风险。

非流动资产

截至2018年底，公司非流动资产662.97亿元，较年初增长20.28%，主要系长期股权投资和开发支出增加所致；主要由长期股权投资（占43.70%）、固定资产（占20.95%）、无形资产（占12.91%）和开发支出（占5.70%）构成。

截至2018年底，公司长期股权投资289.73亿元，较年初增长12.64%，主要系公司对广汽丰田和广汽汇理汽车金融有限公司的投资增加以及合营企业利润增加所致。公司长期股权投资主要是广汽本田、广汽丰田、广汽三菱等合营企业以及联营企业广丰发动机有限公司的投资。截至2018年底，公司未计提减值准备，2018年宣告发放现金股利或利润70.56亿元。公司长期股权投资收益规模很大，是公司利润的重要来源。

截至2018年底，公司固定资产账面价值138.87亿元，较年初增长14.29%，主要系广汽乘用车新能源工厂项目、广汽乘用车动力总成四期能扩工程等转入所致；公司固定资产原值200.09亿元，主要由房屋及建筑物（占41.29%）、机器设备（占39.45%）、运输工具（占5.99%）和模具（占10.47%）构成，公司累计计提折旧57.37亿元，成新率71.33%，成新率尚可。

截至2018年底，公司无形资产85.56亿元，较年初增长13.15%，主要系公司内部研发的专有及非专利技术增加所致；公司无形资产原值160.17亿元，主要由土地使用权（占26.86%）和专有及非专有技术（占69.12%）构成；累计摊销57.93亿元，计提减值准备16.67亿元，主要来自专有及非专有技术。

截至2018年底，公司开发支出37.80亿元，较年初大幅增长100.87%，主要系新产品开发阶段支出增加所致。

截至2018年底，公司受限资产合计63.62亿元，占期末公司总资产比例为4.80%，受限比例较低。

表 11 截至 2018 年底公司资产受限情况（单位：亿元、%）

项目	受限金额	占总资产的比例	受限原因
货币资金	38.42	2.90	借款、信用证及承兑汇票的保证金、存出证券投资款以及子公司广州汽车集团财务有限公司按照规定存放在中央银行的法定存款准备金。
存货	12.48	0.94	借款，开立汇票
固定资产	0.59	0.04	借款
无形资产	0.51	0.04	借款
长期应收款	10.51	0.79	借款，融资租赁
投资性房地产	1.10	0.08	借款
合计	**63.62**	**4.80**	**--**

资料来源：公司年报

截至2019年3月底，公司资产合计1,260.82亿元，较年初减少4.85%；其中流动资产占43.10%，非流动资产占56.90%，流动资产占比进一步下降。

总体看，截至2018年底，公司资产规模保持增长，流动资产以货币资金为主，具有较好的流动性；公司非流动资产中，长期股权投资和固定资产占比较高；公司资产质量较好。

（2）负债及所有者权益

负债

截至2018年底，公司负债合计545.88亿元，较年初增长10.98%，主要系流动负债增加所致；其中，流动负债占74.19%，非流动负债占25.81%，仍以流动负债为主，公司负债结构变化不大。

截至2018年底，公司流动负债合计404.99亿元，较年初增长10.23%，主要系吸收存款及同业存

放和其他应付款增加所致；公司流动负债主要由应付票据及应付账款（占30.30%）、应付职工薪酬（占5.41%）、其他应付款（合计）（占23.54%）和吸收存款及同业存放（占24.06%）构成。

截至2018年底，公司应付票据及应付账款122.73亿元，较年初增长2.64%，其中应付票据8.35亿元，应付账款114.38亿元；应付职工薪酬21.90亿元，较年初增长15.44%，主要系应付短期工资、奖金、津贴和补贴增长所致；其他应付款（合计）95.35亿元，较年初增长13.43%，主要系应付合同款增加所致；吸收存款及同业存放97.46亿元，较年初增长18.58%，主要系财务公司吸收企业存款增加所致。

截至2018年底，公司非流动负债140.88亿元，较年初增长13.17%，主要系长期借款增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占10.91%）、应付债券（占57.32%）和递延收益（占21.68%）构成。

截至2018年底，公司长期借款15.36亿元，较年初大幅增长170.12%，主要系融资需求增加所致；应付债券80.75亿元，较年初增长4.82%，主要系发行中期票据（债券简称：18广汽商贸 MTN001）所致；递延收益30.54亿元，较年初增长1.39%，全部为政府补助。

截至2018年底，公司全部债务140.99亿元，较年初增长21.49%；其中短期债务占31.28%、长期债务占68.72%，仍以长期债务为主。截至2018年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为41.20%、15.32%和11.06%，分别较年初上升0.07个百分点、1.17个百分点和0.55个百分点，债务负担仍属较轻。

截至2019年3月底，公司负债合计451.54亿元，较年初减少17.28%，主要系吸收存款及同业存放和其他应付款减少所致；其中流动负债占68.19%，非流动负债占31.81%，非流动负债占比有所提高。截至2019年3月底，公司全部债务147.59亿元，较年初增长4.68%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为35.81%、15.42%和10.77%，债务负担仍较轻。

所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益合计779.21亿元，较年初增长10.66%，主要系未分配利润增加，以及可转债转股、期权激励行权使得股本增加所致。从权益结构来看，截至2018年底，归属于母公司的所有者权益占所有者权益的98.24%，归属于母公司的所有者权益以股本、资本公积和未分配利润为主，占比分别为13.37%、29.24%和51.27%，所有者权益结构稳定性有待提高。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 809.28 亿元，较年初增长 3.86%，主要系未分配利润增长所致，权益结构较年初变动较小。

总体看，截至2018年底，公司负债规模有所增长，仍以流动负债为主；公司整体债务负担很轻，且以长期债务为主；公司所有者权益保持增长，但未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

3．盈利能力

2018年，公司实现营业总收入723.80亿元，较上年增长1.13%；实现营业利润116.45亿元，较上年减少1.37%；实现净利润109.46亿元，较上年增长1.15%。

期间费用方面，2018年，公司期间费用合计98.17亿元，较上年增长3.09%，销售费用、管理费用和研发费用分别占51.68%、41.44%和8.42%。2018年，公司销售费用50.73亿元，较上年减少2.44%；管理费用40.68亿元，较上年增长15.83%，主要系期权激励增加所致；研发费用8.27亿元，较上年大幅增长66.81%，主要系对常规动力车型、新能源车型及核心部件的研发投入增加所致；财务费用-1.51亿元，较上年减少4.66亿元，主要系利息收入增加、平均借款利率下降导致利息支出减

少以及汇兑损益变化所致。2018年，公司费用收入比为13.56%，较上年上升0.26个百分点，公司费用控制能力变化不大。

公司与国外知名汽车生产厂合作建设了较多的合营、联营企业，持股比例多未超过50%，长期股权投资规模较大，由此获取的投资收益对公司利润的贡献较大。2018年，公司实现投资收益90.03亿元，较上年增长8.11%，公司投资收益占营业利润的77.31%，为营业利润的主要来源；公司投资收益增长一方面是因为全新第八代凯美瑞销量大幅增长，第十代雅阁、雷凌、欧蓝德等车型销量稳步增长，合营企业经济效益稳步提升，另一方面是因为公司产业协同效应不断增强，产业链上下游的汽车零部件、汽车金融及汽车物流等服务业务稳步发展。公司合营、联营企业主要是与丰田、本田、三菱等日本汽车生产商合作，仍需关注中日关系和我国汽车产业投资政策变化对公司合营、联营企业收入的影响。

2018年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为13.08%、9.76%和14.76%，分别较上年下降3.01个百分点、2.73个百分点和4.02个百分点，盈利能力有所下降。从同行业对比情况来看，公司各项盈利指标处于行业较高水平。

表 12 2018 年主要汽车企业盈利指标情况（单位：%）

证券代码	公司简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
600418.SH	江淮汽车	-5.88	-3.20	8.65
000572.SZ	海马汽车	-28.64	-16.93	7.01
600006.SH	东风汽车	8.00	2.47	11.45
600104.SH	上汽集团	15.67	7.25	13.25
000625.SZ	长安汽车	1.45	0.19	14.65
000800.SZ	一汽轿车	1.93	1.26	20.16
0175.HK	吉利汽车	31.62	17.09	20.18
1958.HK	北京汽车	9.93	13.14	24.36
601633.SH	长城汽车	10.24	5.24	16.69
--	**上述中位值**	**8.00**	**2.47**	**14.65**
601238.SH	**广汽集团**	**14.94**	**9.34**	**18.56**

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

2019年1~3月，受汽车行业景气度下滑影响，公司汽车产销量减少，实现营业总收入143.74亿元，净利润28.17亿元，分别较上年同期减少26.11%和27.76%。

总体看，2018年，公司营业收入微增，盈利能力有所下降，投资收益仍为营业利润的主要来源。

4．现金流

从经营活动看，2018年，公司经营活动现金流入873.54亿元，较上年减少7.14%，主要系广汽财务的吸收存款净增加额下降所致；经营活动现金流出886.22亿元，较上年增长13.82%，主要系支付供应商货款增加所致。受上述因素影响，2018年，公司经营活动产生的现金流量呈净流出，净流出规模12.68亿元。从收入实现质量看，2018年公司现金收入比为108.35%，公司收入实现质量仍较高。

从投资活动看，2018年，公司投资活动产生的现金流入115.29亿元，较上年减少44.92%，主要系收回投资收到的现金减少所致；公司投资活动现金流出171.10亿元，较上年减少10.51%，主要系投资支付的现金减少以及股东资产和无形资产投资增加综合所致。受上述因素影响，2018年公司投

资活动现金流净额由上年的净流入18.11亿元转为净流出55.81亿元。

从筹资活动看，2018年，公司筹资活动现金流入54.43亿元，较上年减少68.41%，主要系2017年公司非公开发行股票，吸收投资收到的现金规模较大所致；筹资活动现金流出79.18亿元，较上年增长3.31%。受上述因素影响，2018年，公司筹资活动现金流量净额-24.74亿元。

2019年1~3月，公司经营活动现金流净额-60.31亿元，投资活动现金流净额-42.63亿元，筹资活动现金流净额4.14亿元。

总体看，2018年，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金均由净流入转为净流出，现金及现金等价物规模有所下降，收入实现质量仍较高。

5．偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别由年初的1.76倍和1.66倍下降至1.63倍和1.47倍，流动资产对流动负债的保护程度有所下降，但仍较高；现金短期债务比由15.77倍下降至10.80倍，现金类资产对短期债务的保障能力仍很强。整体看，公司短期偿债能力极强。

从长期偿债能力看，2018年，公司 EBITDA 为154.19亿元，较上年增长2.89%，其中折旧占9.68%，摊销占10.52%，计入财务费用的利息支出占2.84%，利润总额占76.96%。2018年，公司 EBITDA 利息倍数为31.77倍，EBITDA 全部债务比为1.09倍，EBITDA 对利息和全部债务的保障程度很高。整体看，公司长期偿债能力极强。

截至2019年3月底，公司无对外担保事项，无作为被告人的重大未决诉讼。

截至2019年3月底，公司（合并口径）共获得银行授信总额为368.00亿元；尚未使用额度共173.00亿元，公司间接融资渠道畅通；公司作为 A 股及 H 股上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1044010400665490V），截至2019年4月22日，公司不存在未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，跟踪期内，公司偿债能力仍属极强。

八、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达334.91亿元，约为“广汽转债”待偿本金（25.52亿元）的13.12倍，公司现金类资产对“广汽转债”待偿本金的覆盖程度很高；净资产809.28亿元，约为“广汽转债”待偿本金（25.52亿元）的31.71倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“广汽转债”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司 EBITDA 为154.19亿元，约为“广汽转债”待偿本金（25.52亿元）的6.04倍，公司 EBITDA 对“广汽转债”待偿本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入873.54亿元，约为“广汽转债”待偿本金（25.52亿元）的34.23倍，公司经营活动现金流入量对“广汽转债”待偿本金的覆盖程度很高。

“广汽转债”于2016年7月进入转股期，转股期限截至2022年1月21日止，转股期长达5.50年。本期可转债设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款等条款均有利于促进债券持有人实施转股。本次可转债转股，有利于公司降低资产负债率，增强资本实力，公司偿债能力将进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内排名前列的汽车生产企业，产品种类较多、研发投入较大、合营及联营企业众多等优势，公司对“广汽转债”的偿还能力极强。

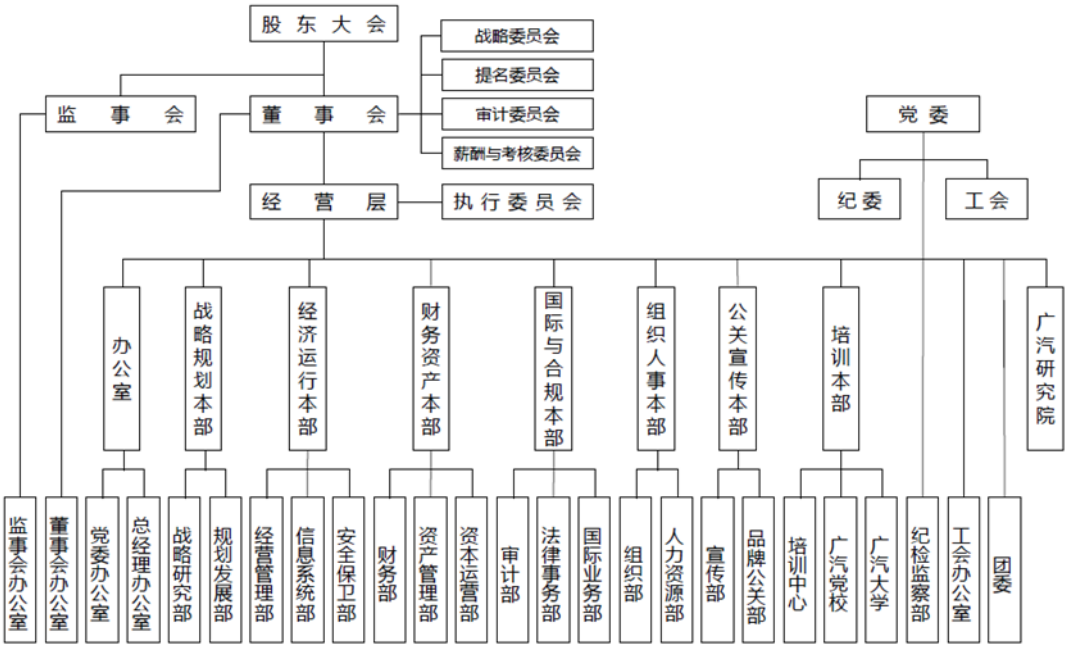
九、综合评价

跟踪期内，公司作为我国主要大型汽车制造企业之一，自主品牌产品快速发展，合营及联营企业新建产能逐步释放，技术研发实力不断增强，整车业务在业务规模、研发实力、成本控制、销售模式和品牌认可度等方面竞争优势依然明显。2018 年，公司汽车产销量保持增长，营业收入较上年小幅增长。同时，联合评级也关注到乘用车市场景气度下行且行业竞争激烈、公司对日系合资品牌依赖程度较高、盈利能力有所下降、经营活动现金转为净流出等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

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

综上，联合评级维持广汽集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”，同时维持“广汽转债”的债项信用等级为 AAA。

附件1 广州汽车集团股份有限公司
组织架构图



附件2 广州汽车集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	1,196.02	1,325.08	1,260.82
所有者权益（亿元）	704.14	779.21	809.28
短期债务（亿元）	33.32	44.10	49.87
长期债务（亿元）	82.73	96.89	97.73
全部债务（亿元）	116.05	140.99	147.59
营业收入（亿元）	715.68	723.80	143.74
净利润（亿元）	108.22	109.46	28.17
EBITDA（亿元）	149.86	154.19	--
经营性净现金流（亿元）	162.13	-12.68	-60.31
应收账款周转次数（次）	48.11	35.82	--
存货周转次数（次）	17.21	11.08	--
总资产周转次数（次）	0.71	0.57	0.11
现金收入比率（%）	113.42	108.35	125.06
总资本收益率（%）	16.09	13.08	--
总资产报酬率（%）	12.50	9.76	--
净资产收益率（%）	18.78	14.76	3.55
营业利润率（%）	19.88	16.18	10.45
费用收入比（%）	13.31	13.56	12.89
资产负债率（%）	41.13	41.20	35.81
全部债务资本化比率（%）	14.15	15.32	15.42
长期债务资本化比率（%）	10.51	11.06	10.77
EBITDA 利息倍数（倍）	23.98	31.77	--
EBITDA 全部债务比（倍）	1.29	1.09	--
流动比率（倍）	1.76	1.63	1.77
速动比率（倍）	1.66	1.47	1.50
现金短期债务比（倍）	15.77	10.80	6.72
经营现金流动负债比率（%）	44.13	-3.13	-19.59
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.87	6.04	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径，因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、公司“其他流动负债”中，“短期融资券”和“卖出回购金融资产款”计入了短期债务，“长期应付款”中“应付融资租赁款”计入了长期债务；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、2019 年 1~3 月财务报表未经审计，相关指标未年化。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100 （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。