

信用评级公告

联合〔2021〕3190号

联合资信评估股份有限公司通过对广州汽车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，确定维持广州汽车集团股份有限公司主体长期信用等级为AAA，“广汽转债”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：李

二〇二一年五月二十四日

广州汽车集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次评级	上次评级	评级展望	上次评级展望
广州汽车集团股份有限公司	AAA	AAA	稳定	稳定
广汽转债	AAA	AAA	稳定	稳定

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
广汽转债	41.06	25.49	2022/01/22

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

评级时间:2021年5月24日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
汽车制造企业信用评级方法	V3.0.201907
汽车制造企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aaa	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
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	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

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

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,汽车产能稳步增长,产业布局进一步完善,技术研发实力持续增强。2020年,由于国内新冠肺炎疫情得到有效控制,产能及市场需求逐步恢复,公司日系合资品牌主要产品产销量持续增长,产品结构中高价值车型占比有所上升,为公司贡献的投资收益保持增长,仍为公司利润的主要来源。2021年一季度,公司收入及利润水平均有较大程度增长。此外,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到汽车制造行业竞争激烈、公司经营业绩对日系合资品牌依赖程度仍较高、整体盈利能力下降、部分合资品牌出现亏损以及经营活动现金持续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,不断提升自主品牌研产投一体化、推广新能源产业、提升合资合作水平,公司行业地位和综合竞争力有望进一步提高。

综上,联合资信确定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. 公司具有完整的产业链和结构优化的产业布局。公司已经形成了立足华南,辐射华中、华东、西北和环渤海地区的产业布局和以整车制造为中心,涵盖上下游的产业链闭环。2020年,公司乘用车产能进一步扩大,产业布局进一步完善。
2. 公司持续丰富产品线和优化产品结构。2020年为公司全面系统推进数字化转型元年,公司先后推出广汽传祺M8大师版和中改款、GS4 PHEV和全新GS4 COUPE、广汽埃安Aion V、全新GA8中改款、GS3中改款、GS8S等多款全新、中改、年款车型,产品线更趋丰富。
3. 公司日系合资品牌稳步增长,持续贡献大额投资收益。2020年,公司日系合资品牌“广汽丰田”“广汽本田”持续保持较强的竞争优势,产销量稳步增长,为公司贡献大额投资收益,仍为公司利润总额的主要来源。

分析师：罗峤 高佳悦

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

关注

- 1. 行业整体有所反弹但发展仍较为低迷，企业竞争较为激烈。**2020年，受新冠肺炎疫情等因素的影响，合资企业与本土企业、国外品牌与自主品牌之间仍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. 公司合营企业财务状况及经营业绩对公司经营业绩影响较大。**2020年，公司实现投资收益99.11亿元，是公司当期利润的1.76倍。“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。2020年，“广汽菲克”“广汽三菱”收入均出现较大幅度下降，且“广汽菲克”出现严重亏损。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。同时，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. 公司盈利能力有所下降，经营活动现金持续净流出。**2020年，由于公司收到补助降低以及计提资产减值损失增长，公司利润总额及盈利能力均有所下降；经营活动现金持续净流出，且净流出规模有所扩大。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	476.33	353.34	322.91	242.10
资产总额(亿元)	1321.20	1374.10	1428.07	1409.98
所有者权益(亿元)	779.21	824.54	866.60	891.44
短期债务(亿元)	141.56	163.61	159.25	122.92
长期债务(亿元)	96.89	89.24	97.77	107.36
全部债务(亿元)	238.45	252.84	257.02	230.28
营业收入(亿元)	723.80	597.04	631.57	160.24
利润总额(亿元)	118.67	62.94	56.95	22.83
EBITDA(亿元)	154.19	111.77	113.46	--
经营性净现金流(亿元)	-12.68	-3.81	-28.87	-52.51
营业利润率(%)	16.18	5.15	4.77	3.75
净资产收益率(%)	14.05	8.14	6.98	--
资产负债率(%)	41.02	39.99	39.32	36.78
全部债务资本化比率(%)	23.43	23.47	22.87	20.53
流动比率(%)	163.49	136.74	133.64	134.68
经营现金流流动负债比(%)	-3.13	-0.92	-6.81	--
现金短期债务比(倍)	3.36	2.16	2.03	1.97
EBITDA 利息倍数(倍)	31.77	20.13	22.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.55	2.26	2.27	--
公司本部(母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	788.27	851.18	892.69	915.71
所有者权益(亿元)	650.19	710.57	766.96	792.57
全部债务(亿元)	75.95	77.94	57.52	56.24
营业收入(亿元)	19.08	10.00	12.65	0.76
利润总额(亿元)	62.58	92.35	75.77	24.20
资产负债率(%)	17.52	16.52	14.08	13.45
全部债务资本化比率	10.46	9.88	6.98	6.63
流动比率(%)	318.74	213.44	270.22	239.12
经营现金流流动负债比(%)	32.07	20.68	5.90	--

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, 公司“吸收存款及同业存放”计入了短期债务; 3. 公司“长期应付款”中“应付融资租赁款”计入了长期债务; 公司“租赁负债”计入了长期债务; 4. 2021年1-3月财务报表未经审计; 5. 报告中“营业收入”取值为“营业总收入”; 6. “应收款项融资”已计入“现金类资产”; 7. “费用化利息支出”取值为“计入财务费用的利息支出”

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
广汽转债	AAA	AAA	稳定	2020/05/14	宁立杰 崔濛濛	原联合信用评级有限公司 工商企业评级方法	阅读全文
广汽转债	AAA	AAA	稳定	2015/09/21	李晶、 刘薇	原联合信用评级有限公司 工商企业评级方法	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; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由广州汽车集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



广州汽车集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

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”）关于广州汽车集团股份有限公司（以下简称“公司”）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 61.5 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 2020 年底，广州汽车工业集团有限公司（以下简称“广汽工业集团”）持有公司 53.13% 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（以下简称“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。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1428.07 亿元，所有者权益 866.60 亿元（含少数股东权益 23.39 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 631.57 亿元，利润总额 56.95 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1409.98 亿元，所有者权益 891.44 亿元（含少数股东权益 23.22 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 160.24 亿元，利润总额 22.83 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。

三、债券概况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。

截至 2020 年底，累计共有 15.56 亿元“广汽转债”已转换成公司股票，累计转股数为 72076682 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 1.12%。当前转股价格为 14.12 元/股。

公司已于 2021 年 1 月 22 日支付 2020 年 1 月 22 日至 2021 年 1 月 21 日期间的利息。

募集资金使用方面，截至 2020 年底，可转债募集资金已全部使用完毕。

表 1 截至 2020 年底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
广汽转债	41.06	25.49	2016/01/22	6 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对

冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企业稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格

指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年底（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年底增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年底增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，

上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目 and 刚性支出，要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便

利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年中国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

2020 年，中国汽车市场先抑后扬，下半年全面企稳回升，乘用车中 SUV 表现较好，商用车中货车销量大幅增长；新能源汽车销量重回上升通道。

2020 年，中国汽车行业总体表现出了强大的发展韧性和内生动力。2020 年一季度新冠肺炎疫情对汽车行业冲击较大，但随着疫情逐步得以控制，汽车市场下半年全面复苏，全年产销增速稳中略降，基本消除了疫情的影响。根据中国汽车工业协会的统计数据，2020 年全年，中国汽车产销量继续蝉联全球第一，产销量分别为 2522.50 万辆和 2531.10 万辆，较上年分别下

降 2.00% 和 1.90%，降幅较上年分别收窄 5.50 个百分点和 6.30 个百分点；2020 年下半年，汽车销量同比上升 11.9% 且较上半年增长 46.8%。

图 1 2014—2020 年中国汽车销量情况

(单位：万辆、%)

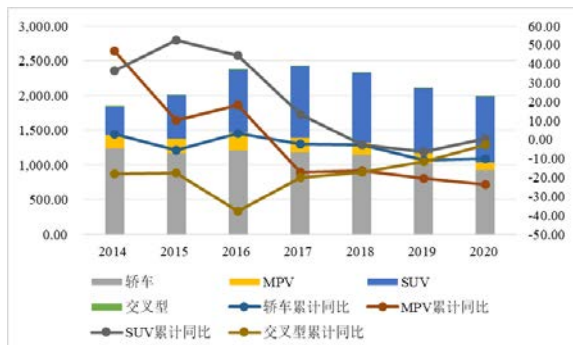


资料来源：wind，联合资信整理

乘用车方面，2020 年，乘用车产销量分别为 1999.41 万辆和 2017.77 万辆，较上年分别下降 6.53% 和 6.03%，占汽车产销比重分别达到 79.26% 和 79.72%，较上年产销量比重分别下降 3.78 个百分点和 3.50 个百分点。其中，轿车产销量较上年分别减少 104.39 万辆和 103.26 万辆，较上年分别下降 10.04% 和 9.87%；SUV 产销量较上年分别增加 5.40 万辆和 10.73 万辆，较上年分别增长 0.06% 和 0.66%。

图 2 2014—2020 年乘用车销售情况

(单位：万辆、%)



注：SUV 为运动型多用途乘用车，MPV 为多功能乘用车

资料来源：wind，联合资信整理

新能源车方面，2020 年，新能源汽车重回上升通道，全年产销量分别为 136.61 万辆和 136.73 万辆，较上年分别增长 10.01% 和 13.38%。其中，纯电动汽车产销量分别为 110.47 万辆和

111.51 万辆，较上年分别增长 7.50% 和 10.90%。在新能源汽车主要品种中，纯电动汽车和插电式混合动力汽车产销量较上年均有所增长，表现均明显好于上年。在疫情扰动、补贴继续退坡的情况下，新能源汽车销量扭转下降趋势，重回上升通道，是真实购置需求的显现。

图 3 2014—2020 年商用车销售情况

(单位：万辆、%)



资料来源：wind，联合资信整理

商用车方面，在基建投资回升、国 III 汽车淘汰、治超加严以及新能源物流车快速发展等利好因素促进下，商用车产销好于乘用车。2020 年，商用车产销分别完成 523.12 万辆和 513.33 万辆，较上年分别增长 19.96% 和 18.69%。分车型产销情况看，客车产销分别完成 45.27 万辆和 44.82 万辆，较上年分别下降 4.16% 和 5.58%；货车产销分别完成 477.84 万辆和 468.51 万辆，较上年分别增长 22.89% 和 21.69%。

2. 行业上下游

钢材作为汽车制造的主要原材料，2020 年价格波动较大，一定程度上增加了车企的成本控制压力。

从上游来看，钢材是汽车制造的主要原材料之一，汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动将对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，钢材价格明显下降，随着经济运行逐步恢复，钢材价格有所回升。2020 年全年 CSPI 国内钢材价格平均指数为 105.57 点，较上

年下降 2.41 点，降幅为 2.24%。其中 1—4 月呈下行走势，5—12 月持续上升，特别是 11—12 月升幅较大。汽车生产使用的钢材中，钢热轧卷板价格保持平稳，冷轧薄板全年均价较上年上升 3.76%，中厚板和热轧无缝卷均价小幅下降。总体看，钢材价格波动较大不利于车企的成本控制。

图 4 2018—2020 年 Myspic 综合钢价指数



资料来源：wind

3. 竞争格局

竞争格局方面，2020 年中国汽车销量前十位的企业集团市场集中度基本稳定，“造车新势力”开始有所表现。

从汽车行业整体市场格局上看，2020 年，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为 2264.4 万辆，占汽车销售总量的 89.5%，较上年同期下降 0.4 个百分点，市场集中度基本稳定。销量前十名企业集团依次为：上海汽车集团股份有限公司（以下简称“上汽集团”）、中国长安汽车集团有限公司（以下简称“中国长安”）、吉利汽车集团（以下简称“吉利汽车”）、东风汽车集团有限公司、长城汽车股份有限公司、北京汽车集团有限公司、中国第一汽车集团有限公司、奇瑞汽车股份有限公司、中国重型汽车集团有限公司和安徽江淮汽车集团股份有限公司。其中上汽集团销量为 253.10 万辆，较上年下降 0.50%；中国长安销量为 150.40 万辆，较上年增长 12.90%；吉利汽车排名销量为 132.10 万辆，较上年下降 3.20%。

与燃油车相比，电动汽车没有发动机、变速

箱等高技术壁垒，加之动力电池等核心部件供应商头部集中、整车生产主要环节可以委托传统车企代工，一定程度上降低了进入壁垒，催生了汽车行业“造车新势力”的形成。2020 年，“造车新势力”进一步崭露头角，理想、蔚来已分别有一款产品进入新能源汽车销量前十。

4. 行业政策

政策方面，2020 年以来，我国政府所出台政策有助于提振汽车消费，并将对汽车产业变革、新能源汽车产业长远发展形成强力助推。

2020 年 6 月 22 日，工信部发布了《关于修改〈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〉的决定》，修改后的双积分政策明确了 2021—2023 年新能源汽车积分比例要求，调整了新能源乘用车的积分计算方式，调整了关联企业的认定条件，明确建立了企业传统能源乘用车节能水平与新能源汽车正积分结转的关联机制。“双积分”政策是引导我国汽车产业转型发展的重要政策，经过不断修正，目前已逐步趋于合理。根据其规定，如果车企没有满足新能源积分要求，将会受到暂停高油耗产品申报、生产等处罚，若工信部坚持推进有关政策，将迫使传统车企进行新能源车型的研发与生产，促进国内新能源汽车市场的发展。

2020 年 7 月 30 日，中央政治局会议提出了“加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环互相促进的新发展格局”的发展战略；2021 年 1 月 5 日，商务部等 12 部委联合印发《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》，要求释放汽车消费潜力；2021 年《政府工作报告》中提出“要持续稳定和扩大消费”“稳定增加汽车、家电等大宗消费”“取消对二手车交易不合理限制”。汽车行业对经济增长、就业和税收的贡献都处于传统制造业的顶端，“国内大循环”中，其发展必然受到国家更多的支持，政府将不断落实相关政策、措施，有助于提振汽车消费。

2020 年 10 月，国务院通过了《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》（以下简称

“《规划》”）。《规划》从多个角度提出了产业未来的关键发展方向，明确提出国家支持并引导市场参与各方在相关领域的投入，有利于行业整体融入国际竞争、提高企业的技术创新能力、完善基础设施配套体系，从而为新能源汽车产业长远发展创造良好的内、外部条件。《规划》提出2025年新能源汽车销售量占汽车新车销售总量的20%，按此目标粗略估算，2025年之前我国新能源汽车销量将保持30%以上的年均复合增长率。《规划》提出，到2035年公共领域用车全面电动化，将使公共用车成为新能源汽车的重要增长点。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，广汽工业集团仍为公司控股股东，广州市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为国内汽车制造龙头企业，在行业地位、生产规模、战略布局、品牌实力等方面仍具备显著优势，综合竞争力强。

公司已形成以华南为基础，辐射华中、华东、西北地区的产业布局和以整车制造为中心，涵盖上游的汽车研发、零部件以及下游的商贸、汽车金融、移动出行的产业链闭环，是国内产业链最为完整的汽车集团之一。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91440101633203772F)，截至2021年4月1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。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分管理人员由于换届发生变动，管理制度连续，管理运作正常。

2020年3月，陈小沐经补选担任公司董事职务。2020年5月，付于武、蓝海林、王苏生和梁年昌担任公司独立董事任期已满6年，不

再担任公司独立董事；赵福全、肖胜方、王克勤和宋铁波经股东大会选举成为公司独立董事。跟踪期内，公司高管及核心技术人员较为稳定，股权结构以及主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，由于公司汽车销售形势恢复超过预期以及商贸服务业务等配套服务稳步提升，公司营业总收入小幅增长。由于公司收到的政府补助减少，公司利润总额有所下降。2020年，除商贸服务外，各主要业务毛利率有不同程度的下降，综合毛利率有所下降。由于2020年同期受新冠肺炎疫情影响较大，2021年一季度公司收入和利润规模同比均有较大幅度增长。

(1) 自主品牌业务

2020年，由于公司汽车销售形势恢复超过预期以及商贸服务等配套服务稳步提升，公司实现营业总收入631.57亿元，较上年增长5.78%。2020年，公司实现利润总额56.95亿元，较上年下降9.52%，主要系公司收到的政府补助减少所致。

公司业务组成包括汽车业务(含整车制造业务、和零部件制造业务)、商贸服务、金融及其他。2020年，公司整车制造业务收入实现379.59亿元，较上年增长5.27%，业务恢复超过预期，收入占比为60.10%；零部件制造业务收入较上年增长21.22%，收入占比为4.75%；商贸服务收入较上年增长4.45%，收入占比为31.18%；金融及其他收入较上年增长8.19%，收入占比为3.97%。

从毛利率来看，2020年，公司整车制造毛利率较上年下降0.47个百分点；零部件制造业务毛利率较上年下降2.49个百分点，主要系引擎发动机所用的贵金属价格上涨所致。公司商贸服务毛利率较上年上升0.65个百分点。受上述因素影响，公司综合毛利率较上年下降0.38个百分点。

2021年1-3月，由于2020年同期受新冠肺炎疫情影响较大，公司实现营业总收入160.24亿

元，较上年同期大幅增长47.31%；实现净利润 23.49亿元，较上年同期大幅增长20.04倍。

表3 2018—2020年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务分类	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
整车制造业	503.94	69.62	16.33	360.60	60.40	3.04	379.59	60.10	2.57
零部件制造业	28.82	3.98	13.05	24.74	4.14	5.42	29.99	4.75	2.93
商贸服务	163.74	22.62	7.03	188.51	31.57	4.74	196.90	31.18	5.39
金融及其他	27.30	3.77	71.72	23.19	3.88	41.05	25.09	3.97	35.27
合计	723.80	100.00	16.18	597.04	100.00	5.15	631.57	100.00	4.77

注：1. 尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司年报，联合资信整理

（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。2020年，由于日系合资企业盈利增加，公司获取投资收益约为99.11亿元，较上年增长2.96%，占公司当期营业利润的175.79%，对公司利润贡献很大。

2021年1—3月，由于合营联营企业盈利增加，公司下属合资品牌盈利有所增长，公司获取投资收益34.43亿元，较上年同期大幅增长263.02%。

2. 业务运营

2020年，公司汽车产能（含合营及联营企业）进一步增长，产业布局进一步完善；日系合资品牌继续保持良好势头，产销量稳步增长，产品结构中高价值车型占比有所上升；其他品牌受行业形势以及疫情影响，产销量出现下降；商用车方面，公司商用车销量小幅下降。

以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，净利润主要来源于对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。

公司整车主要通过子公司广州汽车集团乘用车有限公司（以下简称“广汽乘用车”）、广汽埃安新能源汽车有限公司（以下简称“广汽埃安”）和合营公司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”）、广汽菲亚特克莱斯勒汽车有限公司（以下简称“广汽菲克”）、广汽三菱汽车有限公司（以下简称“广汽三菱”）生产。

产能方面，跟踪期内，广汽本田增城工厂新增产能12万辆/年，已于2020年2月投产。截至2020年底，公司汽车产能（含合营及联营企业）为273.3万辆/年，主要集中在广汽本田、广汽丰田、广汽乘用车（含广汽埃安）和广汽三菱；较2019年底的261.3万辆/年产能进一步增长。

2020年，日系合资品牌继续保持良好势头，广汽本田、广汽丰田销量稳步增长，分别较上年增长4.53%和12.17%；广汽比亚迪销量较上年增长208.45%。其他主要品牌受行业形势以及疫情影响，产销量均有不同程度的下降，广汽乘用车销量为35.40万辆，较上年下降7.95%；广汽菲克、广汽三菱销量较上年分别下降45.18%和43.62%。

表4 2018—2020年主要品牌的产销情况（单位：辆）

单位	产量			销量		
	2018年	2019年	2020年	2018年	2019年	2020年
广汽本田	750706	762390	805563	741377	770884	805786

广汽丰田	599352	670554	764999	580008	682008	765008
广汽乘用车	550474	379319	345912	535168	384578	354005
广汽菲克	124754	65680	38636	125181	73907	40513
广汽三菱	147000	128001	76096	144018	133016	75001
本田(中国)	12624	14217	--	12791	14107	--
广汽日野	4054	3516	3190	4303	3518	3005
广汽比亚迪	5046	137	438	5046	142	438
合计	2194010	2023814	2034834	2147892	2062160	2043756

注：2020年，广汽本田完成对本田(中国)的收购，本田(中国)不再单独列示
资料来源：公司提供

(1) 乘用车板块

乘用车方面，截至2020年底，公司乘用车产品主要包括12个系列的轿车、30个系列的SUV及3个系列的MPV。2020年，公司乘用车(含合营及联营企业)产量为203.12万辆，较上年变化不大；公司乘用车(含合营及联营企业)销量为204.03万辆，较上年变动不大。其中广汽本田、广汽丰田分别占总销量的39.43%和37.43%，主要受益于雅阁、凯美瑞、雷凌、凌派、缤智、汉兰达等车型的销量增长。

自主研发方面，2020年为公司全面系统推进数字化转型元年，完成面向全球的平台化模块化架构GPMA平台设计，发布最高热效率达42.1%的第四代2.0ATK发动机等。2020年，公司先后推出广汽传祺M8大师版、GS4 PHEV、广汽埃安Aion V、全新GA8、GS8S和中改款、GS4 PHEV和全新GS4 COUPE、GA8中改款、GS3中改款、GS8S及广汽埃安Aion V等多款全新、中改、年款车型。2020年，公司自主品牌销售量略有下降，广汽丰田和广汽本田销量均有所上升，产品结构中高价值车型占比有所上升。

(2) 商用车板块

2020年，公司商用车产销量分别为3628辆和3443辆，公司产销规模相比上年分别下降0.68%和5.93%。

表5 2018-2020年公司商用车销量情况

(单位：辆)

项目	2018年	2019年	2020年
客车(含小型客车)	5046	142	438
货车	4303	3518	3005
合计	9349	3660	3443

资料来源：公司提供

(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2020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2525家，较2019年底净减少30家，主要系公司对部分销售渠道进行整合所致。

3. 在建项目

公司在建工程主要集中在合资企业新能源车扩产、汽车零部件配套等项目，若项目顺利实施，公司经营规模有望进一步扩大，竞争力得到提升。公司现金类资产充裕，资本支出压力较小。

截至2020年底，公司(含合营企业和联营企业)主要有7个在建项目，投资规模较大的项目有广汽丰田新能源车扩建项目(一期、二期)，若项目顺利实施，公司的新能源车产能将进一步提升，经营规模有望进一步扩大。截至2020年底，公司在建项目计划总投资额250.32亿元，已投资84.10亿元，尚需投资166.23亿元。考虑到公司现金类资产充裕，资本支出压力较小。

表 6 截至 2020 年底公司在建工程投资情况 (单位: 万元)

项目名称	计划投资额	截至 2020 年底已投资额	未来投资计划			预计完工时间	工程进度	资金来源
			2021 年	2022 年	2023 年			
广汽研究院化龙研发基地建设项目	267939	150487	22217	33918	1601	扩建项目: 2022 年 12 月 二期项目: 已完工。 三期项目: 2022 年 9 月。	广汽研究院化龙研发基地扩建项目 (标段二): 推进主体结构施工, 完成约 70% 研究院三期基地建设项目: 继续推进总包、幕墙、机电、消防专业施工	自筹
南方 (韶关) 智能网联新能源汽车检测中心项目	172435	15321	32021	54685	40955	2023 年 10 月	已完成前期地勘等施工准备, 并取得高环施工许可, 目前正推进一期用地招拍挂等事项	自有资金/银行借款
祺盛动力总成一工厂发动机三期生产线改造项目	29369	0	6900	22469	0	2022 年 10 月	工艺设备开始上网招标	广汽乘用车统筹
广汽丰田新能源汽车扩建项目 (一期、二期)	1132989	399303	240027	164040	92390	2022 年 7 月	按计划推进一期设备调试及二期厂房建设	自筹/股东方增资
广丰发动机新 TNGA 系列发动机建设项目	372800	154414	6649	--	--	2021 年 12 月	TNGA 第 4、5、6 产线已量产下线	自有资金
时代广汽动力电池建设项目	422640	109094	60000	93718	48000	2021 年 9 月	4 月设备全部进场, 6 月底厂房内部装修施工全部完成, 9 月中旬正式投产	自筹
新能源集成电驱动系统项目 (广州尼得科汽车驱动系统有限公司)	105053	12335	3439	12236	13407	2023 年 12 月	第一条产线已量产, 持续推进量产爬坡及降本增效工作	自筹
合计	2503225	840954	371253	381066	196353	--	--	--

资料来源: 公司提供

4. 关联交易

公司关联交易规模较大, 但定价公允, 与企业集团内产业布局有关, 符合所处行业特点。

公司合营、联营企业数量较多, 公司与合营、联营企业之间围绕乘用车、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, 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, 未发现利用关联交易损害公司及其他中小股东利益的行为。

表 7 2018 - 2020 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
2018 年	109.85	18.86	42.76	5.98
2019 年	111.58	20.23	48.05	8.11
2020 年	124.03	21.14	49.75	7.88

资料来源: 公司年报

2020年,公司向关联方采购商品、接受劳务共计124.03亿元,占公司当期营业成本的比例为21.14%;公司向关联方销售商品、提供劳务共计49.75亿元,占公司当期营业收入的比例为7.88%。

5. 经营效率

2020年,公司经营效率有所提高。

2020年,公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为10.61次、8.68次和0.45次,较上年分别上升了1.15次、0.58次和0.01次。

6. 重大事项

广汽菲克2020年出现亏损,年底处于资不抵债状态。

由于产品销量大幅下降,截至2020年底,广汽菲克资产总额为116.70亿元,负债总额为120.02亿元,已处于资不抵债状态。2020年,广汽菲克产生收入为63.29亿元,较上年大幅下降45.72%,成为公司旗下较大亏损子公司。

7. 未来发展

未来,公司将在降本增效、打造营销新体验、提升自主品牌研产投一体化、推广新能源产业、提升合资合作水平、推动高质量发展等方面开展工作,公司发展战略明确合理,能够指导公司实现可持续发展。

公司仍将以“内部协同创新、外部开放合作”的发展原则,加强研发、整车、零部件、商贸服务、金融服务和出行服务六大板块;提升自主创新能力,实现高质量发展;实现电气化、智能化、数字化、共享化和国际化五个方面的提升。公司力争成为具有全球竞争力的世界一流企业。

未来,公司将继续开源节流,强化激励机制;加快新车型导入,加大统筹协调力度;完善公司治理,加快混合所有制改革;推进关键核心零件国产化,形成自主可控、安全可靠的供应链,加大开放合作力度;集中资源打造明星爆款车型,提升销售体系能力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告,立信会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年,公司合并范围较上年新增14家子公司,减少4家子公司。截至2020年底,公司纳入合并范围内子公司共计160家,财务数据可比性尚可。

截至2020年底,公司合并资产总额1428.07亿元,所有者权益866.60亿元(含少数股东权益23.39亿元);2020年,公司实现营业总收入631.57亿元,利润总额56.95亿元。

截至2021年3月底,公司合并资产总额1409.98亿元,所有者权益891.44亿元(含少数股东权益23.22亿元);2021年1—3月,公司实现营业总收入160.24亿元,利润总额22.83亿元。

2. 资产质量

截至2020年底,公司资产规模保持增长,流动资产中货币资金较充裕,具有较好的流动性;非流动资产中长期股权投资和固定资产占比较高,公司整体资产质量较好。截至2021年3月底,公司资产结构无较大变化。

截至2020年底,公司合并资产总额1428.07亿元,较上年底增长3.93%。其中,流动资产占39.66%,非流动资产占60.34%。公司资产以非流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。

(1) 流动资产

截至2020年底,流动资产566.43亿元,较上年底下降0.39%,较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金(占50.32%)、应收账款(占7.62%)、应收股利(占6.62%)、存货(占11.69%)和其他流动资产(占8.74%)构成。

截至2020年底,公司货币资金285.00亿元,较上年底下降11.61%,主要系非合并范围企业在广州汽车集团财务有限公司(以下简称“广汽财务”)存款减少所致。公司货币资金主要为银

行存款(占92.25%)和其他货币资金(占7.31%);公司其他货币资金全部为受限资金,受限金额20.84亿元,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2020年底,公司应收账款账面价值43.17亿元,较上年底增长24.55%,主要系公司应收新能源地补增加所致。公司应收账款账龄以1年以内为主,累计计提坏账2.66亿元,计提比例为5.80%;应收账款前五大欠款方合计金额为28.10亿元,占比为61.30%,集中度很高。

截至2020年底,公司应收股利37.52亿元,较上年底增长3.81%。

截至2020年底,公司存货66.22亿元,较上年底下降4.42%。公司存货账面余额67.88亿元,主要由原材料(占37.01%)及库存商品(占58.28%)构成,累计计提跌价准备1.67亿元,计提比例2.46%。考虑到汽车行业竞争较为激烈,公司存货面临一定跌价风险。

截至2020年底,公司其他流动资产49.50亿元,较上年底增长22.64%,主要系广汽财务发放的客户贷款增加所致。

(2) 非流动资产

截至2020年底,公司非流动资产861.64亿元,较上年底增长6.98%,公司非流动资产主要由其他非流动金融资产(占5.08%)、长期股权投资(占38.74%)、固定资产(占21.31%)和无形资产(占16.12%)构成。

截至2020年底,公司其他非流动金融资产43.75亿元,较上年底增长39.45%,主要系以公

允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产增长,非上市公司股权及基金大幅增长所致,主要包括众诚汽车保险股份有限公司投资的基金以及中隆投资有限公司的境外股权。

截至2020年底,公司长期股权投资333.81亿元,较上年底增长4.37%,主要系公司对广汽丰田、广汽丰田发动机有限公司、广汽菲克等企业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公司对广汽本田、广汽丰田、广汽三菱等合营企业以及联营企业广汽丰田发动机有限公司的投资。截至2020年底,公司对长期股权投资未计提减值准备,2020年公司宣告发放现金股利或利润98.72亿元。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2020年底,公司固定资产183.60亿元,较上年底增长5.07%。公司固定资产原值283.47亿元,主要由房屋及建筑物(占39.65%)、机器设备(占39.62%)、运输工具(占6.18%)和模具(占10.60%)构成,公司累计计提折旧95.36亿元,成新率66.56%,成新率一般。

截至2020年底,公司无形资产138.87亿元,较上年底增长19.03%,主要系汽研院研发投入转无形资产增加所致。公司无形资产原值268.39亿元,主要由土地使用权(占22.67%)和专有及非专有技术(占72.94%)构成;累计摊销102.85亿元,计提减值准备26.66亿元,主要来自专有及非专有技术,对公司特有车型进行减值。

截至2020年底,公司受限资产52.05亿元,占期末公司总资产的3.65%,受限比例较低。

表8 截至2020年底公司资产受限情况(单位:万元、%)

项目	受限金额	占总资产的比例	受限原因
货币资金	208366.42	1.46	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
应收票据	1537.20	0.01	已贴现未到期的承兑汇票
应收账款	2000.00	0.01	借款
存货	96727.41	0.68	借款,开立汇票、信用证
长期应收款	161731.11	1.13	借款,融资租赁
固定资产	21.64	0.00	借款
其他非流动资产	45375.00	0.32	根据中国银保监会要求实施托管的存出保证金

其他非流动金融资产	4780.00	0.03	质押
合计	520538.78	3.65	--

资料来源：公司年报

截至2021年3月底，公司合并资产总额1409.98亿元，较上年底下降1.27%，较上年底变化不大。其中，流动资产占35.02%，非流动资产占64.98%。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益较上年底有所增长，但未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至2020年底，公司所有者权益866.60亿元，较上年底增长5.10%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为97.30%，少数股东权益占比为2.70%。归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占12.27%、27.31%和53.19%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至2021年3月底，公司所有者权益891.44亿元，较上年底增长2.87%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为97.40%，少数股东权益占比为2.60%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占归属于母公司所有者权益的11.92%、26.69%和54.38%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

(2) 负债

截至2020年底，公司负债规模略有增长，仍以流动负债为主；公司整体债务负担较轻，但短期债务占比较高，债务结构有待优化。截至2021年3月底，公司负债水平及债务负担仍属较轻。

截至2020年底，公司负债总额561.47亿元，较上年底增长2.17%。其中，流动负债占75.49%，非流动负债占24.51%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2020年底，公司流动负债423.85亿元，较上年底增长1.92%。公司流动负债主要由短期借款（占8.39%）、应付账款（占27.85%）、应付职工薪酬（占5.69%）、其他应付款（占21.10%）、一年内到期的非流动负债（占7.13%）和吸收存款及同业存放（占18.33%）构成。

截至2020年底，公司短期借款35.56亿元，较上年底增长88.72%，主要系公司业务对资金需求增加所致。公司短期借款以信用借款（占65.56%）为主。

截至2020年底，公司应付账款118.02亿元，较上年底下降2.80%，变化不大，应付账款账龄以1年以内为主。

截至2020年底，公司应付职工薪酬24.13亿元，较上年底增长10.71%，主要系计提工资奖金增加所致。

截至2020年底，公司其他应付款89.41亿元，较上年底增长14.86%，主要系应付经销商费用以及限制性股票回购业务增长所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债30.20亿元，较上年底下降26.44%，主要系一年内到期的应付债券减少所致。

截至2020年底，公司吸收存款及同业存放77.70亿元，较上年底下降9.61%，主要系广汽财务吸收企业存款下降所致。

截至2020年底，公司非流动负债137.63亿元，较上年底增长2.94%。公司非流动负债主要由长期借款（占20.92%）、应付债券（占40.65%）、租赁负债（占9.47%）和递延收益（占19.72%）构成。

截至2020年底，公司长期借款28.79亿元，较上年底增长55.31%，主要系部分企业业务对资金需求增加所致；长期借款主要为信用借款构成。

截至2020年底，公司应付债券55.94亿元，较上年底下降4.18%。

截至 2020 年底，公司租赁负债 13.03 亿元，较上年底增长 5.80%，主要系租赁付款额增长所致。

截至 2020 年底，公司递延收益 27.14 亿元，较上年底下降 9.08%，主要系政府补助本期有所减少所致。

截至 2020 年底，公司全部债务 257.02 亿元，较上年底增长 1.65%，较上年底变化不大。其中，短期债务占 61.96%，长期债务占 38.04%，以短期债务为主。短期债务 159.25 亿元，较上年底下降 2.66%，较上年底变化不大。长期债务 97.77 亿元，较上年底增长 9.56%，主要系长期借款增长所致。截至 2020 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 39.32%、22.87% 和 10.14%，较上年底分别下降 0.68 个百分点、下降 0.59 个百分点和提高 0.37 个百分点。公司债务负担仍属较轻。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 518.54 亿元，较上年底下降 7.65%。其中，流动负债占 70.71%，非流动负债占 29.29%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 230.28 亿元，较上年底下降 10.40%。其中，短期债务占 53.38%，长期债务占 46.62%，结构相对均衡。短期债务 122.92 亿元，较上年底下降 22.81%。长期债务 107.36 亿元，较上年底增长 9.81%。截至 2021 年 3 月底，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 36.78%、20.53% 和 10.75%，较上年底分别下降 2.54 个百分点、下降 2.35 个百分点和提高 0.61 个百分点。

表 9 截至报告出具日公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
广汽转债	2022/01/22	25.49
12 广汽 02	2023/03/20	30.00
合计	--	55.49

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2020 年，由于汽车销售恢复超过预期，公司营业总收入小幅增长；由于收到的政府补助减少，利润水平有所下降；对日系合资企业的投资收益仍为公司营业利润主要来源。公司各盈利指标较上年小幅下降，整体盈利能力仍较为稳定。2021 年一季度，由于上年度同期受新冠肺炎疫情影响较大，公司营业收入及利润水平平均增长明显。

2020 年，由于公司汽车销售形势恢复超过预期以及商贸服务等配套服务稳步提升，公司实现营业总收入 631.57 亿元，较上年增长 5.78%。2020 年，公司实现利润总额 56.95 亿元，较上年下降 9.52%，主要系公司收到的政府补助，致其他收益减少所致。

从期间费用看，2020 年，公司费用总额为 80.09 亿元，较上年下降 9.26%，主要系销售费用下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 45.47%、41.91%、12.19% 和 0.44%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 36.41 亿元，较上年下降 20.03%，主要系公司广告宣传及市场费、售后服务及销售奖励减少所致；管理费用为 33.56 亿元，较上年增长 3.46%；研发费用为 9.76 亿元，较上年下降 2.60%，变化不大；财务费用为 0.35 亿元，同比增长 32.51%，主要系受汇兑损益变动影响所致。2020 年，公司期间费用率为 12.68%，较上年下降 2.10 个百分点，公司费用控制能力有所提升。

非经常性损益方面，2020 年，公司实现投资收益 99.11 亿元，较上年增长 2.96%，变化不大，主要为日系合资企业盈利增加所致；投资收益是公司当期营业利润的 1.76 倍，对营业利润影响较大。

2020 年，公司实现其他收益 12.50 亿元，较上年下降 45.85%，主要系公司整车项目获得的资金支持减少所致；其他收益占公司当期营业利润比重为 22.17%，对营业利润有一定贡献。

2020 年，公司资产减值损失为 7.15 亿元，较上年增长 28.85%，主要系公司对特定车型确

认了 6.62 亿元的无形资产及开发支出减值准备所致。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.76% 和 6.98%，同比分别下降 0.93 个百分点和 1.16 个百分点。公司各盈利指标较上年小幅下降，整体盈利能力较为稳定。

2021 年 1—3 月，由于 2020 年同期受新冠肺炎疫情疫情影响较大，公司实现营业总收入 160.24 亿元，较上年同期大幅增长 47.31%；实现净利润 23.49 亿元，较上年同期大幅增长 20.04 倍。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营活动现金流为净流出状态，且净流出规模大幅增长；公司投资活动现金转为净流入状态，公司筹资活动净流出规模较上年有所下降。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 772.18 亿元，较上年增长 2.55%，变化不大；经营活动现金流出 801.05 亿元，较上年增长 5.85%。2020 年，公司经营活动现金净流出 28.87 亿元，较上年增长 658.66%，主要系公司收到的应收票据贴现减少，用于融资租赁业务的购买商品支出增加以及广汽财务存放央行和同业款项增长所致。2020 年，公司现金收入比为 112.68%，同比下降 0.04 个百分点，收入实现质量仍较高。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 147.75 亿元，较上年增长 3.07%；投资活动现金流出 143.06 亿元，较上年下降 25.33%，主要系公司购建固定资产、无形资产等投资减少所致。2020 年，公司投资活动现金净流入 4.69 亿元，较上年的净流出状态转为净流入状态。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 96.55 亿元，较上年增长 60.96%，主要系借款增长所致；筹资活动现金流出 114.49 亿元，较上年增长 37.55%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。2020 年，公司筹资活动现金净流出 17.94 亿元，较上年下降 22.84%。

2021 年 1—3 月，由于客户存款及同业存放

款项净增加额较上年底有较大幅度下降，公司经营产生的现金流量净额为 -52.51 亿元；投资活动产生的现金流量净额 -25.29 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 4.34 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标略有弱化，长期偿债能力指标有所提升。但考虑到公司股东背景雄厚，间接融资渠道畅通，无对外担保和重大涉诉事项，其整体偿债能力仍属极强，

从短期偿债指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 136.74% 和 120.08% 下降至 133.64% 和 118.02%，流动资产对流动负债的保障程度变化不大。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 2.16 倍下降至 2.03 倍，现金类资产对短期债务的保障程度仍很高。整体看，公司短期偿债指标略有弱化，但短期偿债能力仍很强。

从长期偿债指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 113.46 亿元。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 19.74%）、摊销（占 26.32%）、利润总额（占 50.20%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 20.13 倍提高至 22.61 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度很高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 2.26 倍小幅提升至 2.27 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度很高。整体看，公司长期债务偿债能力仍很强。

截至 2020 年底，公司无对外担保事项，无重大未决诉讼。

截至 2020 年底，公司及子公司（合并口径）共获得银行及非银行金融机构授信额度合计 357 亿元，尚未使用 318 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。

7. 母公司财务分析

截至 2020 年底，公司本部资产以长期股权投资为主；负债规模较小，主要为其他应付款和应付债券，债务负担很轻；权益结构稳定性

尚可。2020年，公司本部收入规模小，投资收益为公司本部利润的主要来源；经营活动现金流呈净流入状态。

截至2020年底，母公司资产总额892.69亿元，较上年底增长4.88%。其中，流动资产171.85亿元（占19.25%），非流动资产720.83亿元（占80.75%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占66.79%）、应收账款（占5.60%）、其他应收款（合计）（占21.97%）和其他流动资产（占5.46%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占83.01%）和无形资产（占6.99%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为114.79亿元。

截至2020年底，母公司负债总额125.72亿元，较上年底下降10.59%。其中，流动负债63.60亿元（占50.59%），非流动负债62.12亿元（占49.41%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占77.76%）和应付职工薪酬（占14.21%）构成；非流动负债主要由应付债券（占90.05%）和递延收益（占9.14%）构成。截至2020年底，母公司资产负债率为14.08%，较上年底下降2.44个百分点。截至2020年底，母公司全部债务57.52亿元。其中，短期债务占2.75%、长期债务占97.25%。截至2020年底，母公司短期债务为1.58亿元，存在较低的短期债券偿付压力。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率6.98%，母公司债务负担很轻。

截至2020年底，母公司所有者权益为766.96亿元，较上年底增长7.94%，所有者权益稳定性尚可。其中，实收资本为103.50亿元（占13.49%）、资本公积合计317.14亿元（占41.35%）、未分配利润合计294.03亿元（占38.34%）、盈余公积合计54.98亿元（占7.17%）。

2020年，母公司营业收入为12.65亿元，利润总额为75.77亿元。同期，母公司投资收益为91.03亿元。

现金流方面，2020年，公司母公司经营活动现金流净额为3.75亿元，投资活动现金流净额49.26亿元，筹资活动现金流净额-35.58亿元。

九、存续期内债券偿还能力分析

截至2020年底，公司存续债券“广汽转债”的偿债压力很小。

从资产情况来看，截至2020年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收款项融资）达322.91亿元，约为“广汽转债”待偿本金（25.49亿元）的12.67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866.60亿元，约为“广汽转债”待偿本金（25.49亿元）的34.00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，2020年，公司EBITDA为113.46亿元，约为“广汽转债”待偿本金（25.49亿元）的4.45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2020年经营活动产生的现金流入772.18亿元，约为“广汽转债”待偿本金（25.49亿元）的30.29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。

综合以上分析，公司对“广汽转债”的偿还能力极强。

表10 截至2020年底公司存续债券保障情况
(单位：亿元、倍)

项目	2020年
待偿债券余额	25.49
现金类资产/待偿债券余额	12.67
经营活动现金流入量/待偿债券余额	30.29
经营活动现金流净额/待偿债券余额	-1.13
EBITDA/待偿债券余额	4.45

资料来源：联合资信整理

十、结论

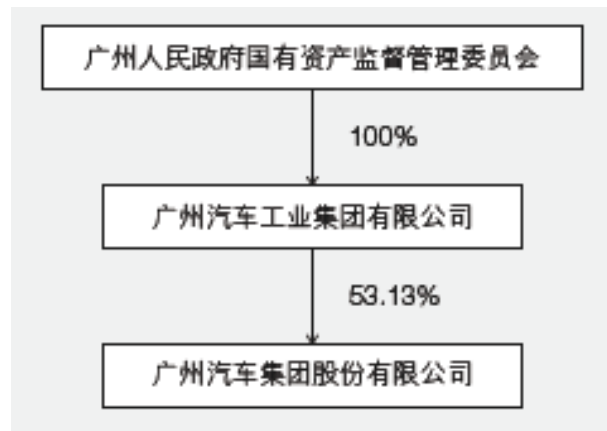
跟踪期内，公司仍为我国主要大型汽车制造企业之一，汽车产能稳步增长，产业布局进一步完善，技术研发实力持续增强。2020年，由于国内新冠肺炎疫情得到有效控制，产能及市场需求逐步恢复，公司日系合资品牌主要产品产销量持续增长，产品结构中高价值车型占比

有所上升,为公司贡献的投资收益保持增长,仍为公司利润的主要来源。2021年一季度,公司收入及利润水平均有较大程度增长。此外,联合资信也关注到汽车制造行业竞争激烈、公司经营业绩对日系合资品牌依赖程度仍较高、整体盈利能力下降、部分合资品牌出现亏损以及经营活动现金持续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,不断提升自主品牌研产投一体化、推广新能源产业、提升合资合作水平,公司行业地位和综合竞争力有望进一步提高。

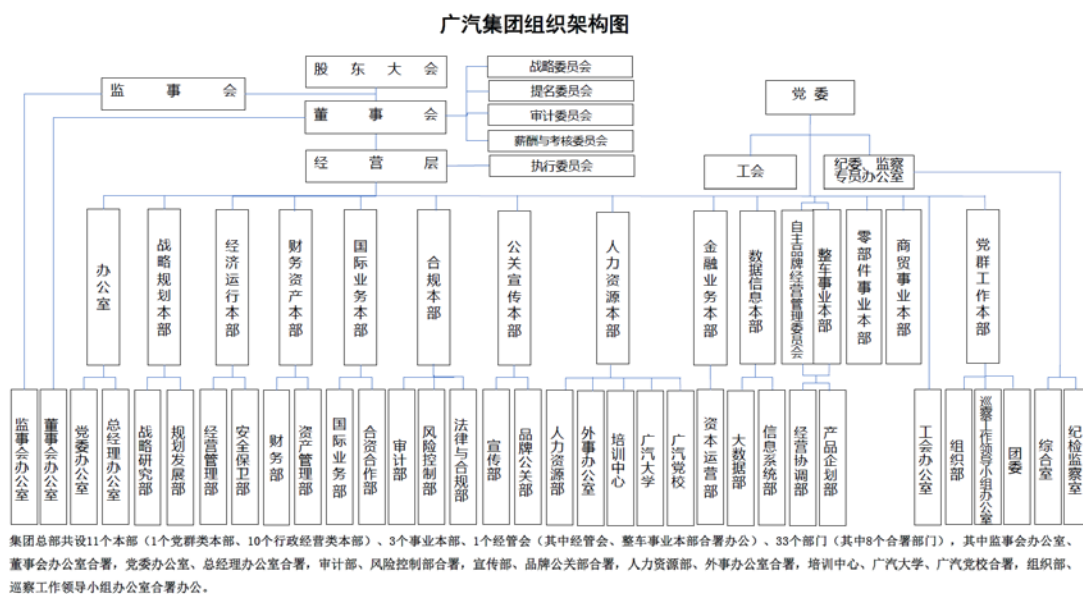
综上,联合资信确定维持广汽集团的主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,同时维持“广汽转债”的债项信用等级为AAA。

附件 1-1 截至 2020 年底广州汽车集团股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底广州汽车集团股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底广州汽车集团股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	广州汽车集团股份有限公司	国有控股	103.50	53.13	53.13
2	广汽零部件有限公司	国有控股	10.72	100.00	100.00
3	广汽乘用车有限公司	国有控股	159.67	100.00	100.00
4	众诚汽车保险股份有限公司	国有控股	22.69	54.00	54.00
5	广汽资本有限公司	国有控股	15.00	100.00	100.00
6	中隆投资有限公司	国有控股	37.91	100.00	100.00
7	广汽商贸有限公司	国有控股	33.29	100.00	100.00
8	广汽埃安新能源汽车有限公司	国有控股	12.96	100.00	100.00
9	广州汽车集团财务有限公司	国有控股	10.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	476.33	353.34	322.91	242.10
资产总额 (亿元)	1321.20	1374.10	1428.07	1409.98
所有者权益 (亿元)	779.21	824.54	866.60	891.44
短期债务 (亿元)	141.56	163.61	159.25	122.92
长期债务 (亿元)	96.89	89.24	97.77	107.36
全部债务 (亿元)	238.45	252.84	257.02	230.28
营业收入 (亿元)	723.80	597.04	631.57	160.24
利润总额 (亿元)	118.67	62.94	56.95	22.83
EBITDA (亿元)	154.19	111.77	113.46	--
经营性净现金流 (亿元)	-12.68	-3.81	-28.87	-52.51
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	13.45	9.46	10.61	--
存货周转次数 (次)	11.58	8.09	8.68	--
总资产周转次数 (次)	0.58	0.44	0.45	--
现金收入比 (%)	108.35	112.72	112.68	113.90
营业利润率 (%)	16.18	5.15	4.77	3.75
总资本收益率 (%)	11.19	6.69	5.76	--
净资产收益率 (%)	14.05	8.14	6.98	--
长期债务资本化比率 (%)	11.06	9.77	10.14	10.75
全部债务资本化比率 (%)	23.43	23.47	22.87	20.53
资产负债率 (%)	41.02	39.99	39.32	36.78
流动比率 (%)	163.49	136.74	133.64	134.68
速动比率 (%)	146.87	120.08	118.02	115.33
经营现金流动负债比 (%)	-3.13	-0.92	-6.81	--
现金短期债务比 (倍)	3.36	2.16	2.03	1.97
EBITDA 利息倍数 (倍)	31.77	20.13	22.61	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.55	2.26	2.27	--

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, 公司“吸收存款及同业存放”计入了短期债务; 3. 公司“长期应付款”中“应付融资租赁款”计入了长期债务; 公司“租赁负债”计入了长期债务; 4. 2021 年 1-3 月财务报表未经审计; 5. 报告中“营业收入”取值为“营业总收入”; 6. “应收款项融资”已计入“现金类资产” 7. “费用化利息支出”取值为“计入财务费用的利息支出”
资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	126.99	97.34	114.79	91.42
资产总额 (亿元)	788.27	851.18	892.69	915.71
所有者权益 (亿元)	650.19	710.57	766.96	792.57
短期债务 (亿元)	1.20	22.56	1.58	0.43
长期债务 (亿元)	74.76	55.38	55.94	55.81
全部债务 (亿元)	75.95	77.94	57.52	56.24
营业收入 (亿元)	19.08	10.00	12.65	0.76
利润总额 (亿元)	62.58	92.35	75.77	24.20
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	18.72	16.27	3.75	-0.93
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)	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	99.99	202.87	88.15	253.20
营业利润率 (%)	2.65	14.79	21.70	9.39
总资本收益率 (%)	8.62	11.71	9.19	--
净资产收益率 (%)	9.62	13.00	9.88	--
长期债务资本化比率 (%)	10.31	7.23	6.80	6.58
全部债务资本化比率 (%)	10.46	9.88	6.98	6.63
资产负债率 (%)	17.52	16.52	14.08	13.45
流动比率 (%)	318.74	213.44	270.22	239.12
速动比率 (%)	317.33	212.66	269.75	238.69
经营现金流动负债比 (%)	32.07	20.68	5.90	--
现金短期债务比 (倍)	106.15	4.31	72.68	210.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注：1. 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；2. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 2021 年 1-3 月财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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-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%
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

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

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变