

A red circular stamp is positioned behind the title text. It contains the Chinese characters "信用评级" (Credit Rating) in a circular arrangement.

广州汽车集团股份有限公司
2022 年度信用评级报告

广州汽车集团股份有限公司

2022 年度信用评级报告

评级类型：主动评级

评级对象：广州汽车集团股份有限公司（证券代码：601238.SH、02238.HK）

评级结果：主体信用等级：AA⁺_{PR}，评级展望：稳定

项目负责人：王 华/010-65064858-8013/wanghua@philomax.cn

项目组成员：裴申鼎/010-65064858-8010/peishending@philomax.cn

杨志远/010-65064858-8009/yangzhiyuan@philomax.cn

评级总监：张子范

评级报告出具时间：2022 年 6 月 27 日

王 华
裴申鼎
杨志远

目录

概述	2
声明	4
公司概况	5
同业对比	5
外部环境	6
业务状况	10
资产状况	16
债务状况	17
偿债能力	17
偿债能力调整	20
偿债意愿	21
外部支持	21
评级模型	21
结论	22
附件一：截至 2022 年 5 月 6 日股权结构图	23
附件二：主要子公司一览表	24
附件三：主要财务数据和指标	25
附件四：主要财务指标计算公式	26
附件五：信用等级的符号及定义	27

概述

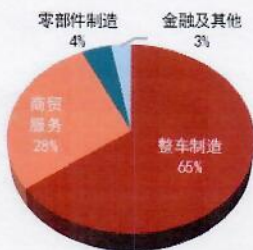
评级主体	所属行业	评级类型	主体信用等级	债项信用等级	评级展望	评级日期
广州汽车集团股份有限公司	汽车行业	主动评级	AA ⁺ _{P1}	-	稳定	2022/06/27

评级方法及模型

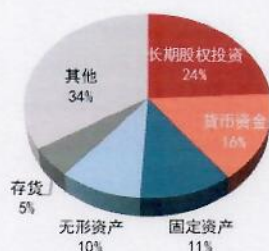
汽车制造企业主体信用评级方法及模型（2021）（版本号：PJFFMX-GSQC-202104）

公司简介	关键数据	2019	2020	2021	2022.3
广州汽车集团股份有限公司（以下简称“广汽集团”或“公司”）成立于1997年6月，分别于2010年8月、2012年3月在香港交易所、上海证券交易所上市，证券代码分别为02238.HK、601238.SH。截至2022年5月6日，公司总股本104.64亿股；第一大股东为广州汽车工业集团有限公司，持股比例为52.58%；实际控制人为广州市人民政府。公司主要业务为乘用车的整车制造。	汽车销量（万辆）	206.22	204.38	214.44	-
	营业收入（亿元）	592.34	627.17	751.10	231.45
	综合毛利率（%）	6.90	6.47	7.92	6.12
	利润总额（亿元）	62.94	56.95	72.37	28.57
	净利润（亿元）	67.11	60.51	73.91	29.95
	总资产报酬率（%）	4.69	4.09	4.99	-
	净资产收益率（%）	8.37	7.16	8.25	-
	资产总额（亿元）	1374.10	1428.07	1541.97	1562.61
	全部债务（亿元）	164.36	175.67	196.23	-
	资产负债率（%）	39.99	39.32	39.95	35.54
	全部债务资本化比率（%）	16.62	16.86	17.49	-
	全部债务/EBITDA	1.57	1.60	1.48	-
	EBITDA 利息保障倍数	21.02	25.84	29.01	-
	流动比率	1.37	1.34	1.25	1.26
	现金短债比	4.29	3.66	2.22	-

2021年收入结构



2021年末资产结构



评级观点

广州南粤信用评估有限公司（以下简称“南粤信评”或“我们”）认为，汽车行业总体上仍有较大发展空间，但目前产能过剩问题日益突出，市场竞争激烈；公司作为国内主要汽车龙头企业之一，汽车产销规模处于行业领先水平，在国内乘用车市场占有率很高；旗下拥有多个乘用车知名品牌，产品规格系列丰富；经营性现金流债务保障能力极好；公司资本实力很强，财务杠杆率很低，融资弹性很好。同时我们也注意到，公司核心零部件自给能力偏弱；自主品牌盈利能力不足，利润对合营和联营企业投资收益的依赖程度很高；新能源转型面临较大的压力。综合分析，我们认为广汽集团的主体信用风险很低，债务偿还能力很强，本次主动评级评定的主体信用等级为AA⁺_{P1}。

同业对比

2021年指标	广汽集团	比亚迪	上汽集团	长城汽车	北京汽车
汽车销量（万辆）	214.44	72.13	546.35	128.10	103.1
营业收入（亿元）	751.10	2161.42	7599.15	1364.05	1759.16
研发投入比（%）	6.88	4.92	2.71	6.65	1.51
综合毛利率（%）	7.92	13.02	9.63	16.16	25.78
总资产报酬率（%）	4.99	2.54	4.59	4.27	11.66
净资产收益率（%）	8.25	4.70	10.63	11.26	20.41
资产总额（亿元）	1541.97	2957.80	9169.23	1754.08	1808.44
资产负债率（%）	39.95	64.76	64.14	64.58	58.59
全部债务资本化比率（%）	17.49	28.78	24.16	43.69	25.40
全部债务/EBITDA	1.48	2.06	1.75	3.82	0.81
流动比率	1.25	0.97	1.13	1.13	0.94

资料来源：公司公告，南粤信评整理

优势

公司汽车产销规模处于行业领先水平，在国内乘用车行业市场占有率很高。公司是国内汽车行业龙头企业之一，2021 年乘用车销量占全国销量的份额达到 9.97%，在国内汽车集团中排名第四，具备很强的规模优势。

公司拥有多个乘用车知名品牌，产品规格系列丰富。公司旗下有广汽丰田、广汽本田、广汽三菱、广汽传祺、广汽埃安等知名汽车品牌，产品涵盖高中低档的轿车、SUV、MPV 等乘用车细分行业，在多个细分市场具有较强的市场竞争力。

公司经营性现金流债务保障能力极好。近年来公司每年获得合营和联营公司大额的利润分红，可对债务偿付形成良好保障；全部债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数指标处于极好水平。

公司资本实力很强，融资弹性良好。公司资产规模很大，财务杠杆率很低，作为上市公司融资渠道多元畅通。

关注

公司经营面临激烈的市场竞争。汽车行业产能过剩问题日益突出，市场竞争激烈，公司业务增长受到一定限制。

公司核心零部件自给能力偏弱。除乘用车车型的发动机能自研自产外，公司其他品牌车型的核心零部件或者技术对外部的依赖程度很高。

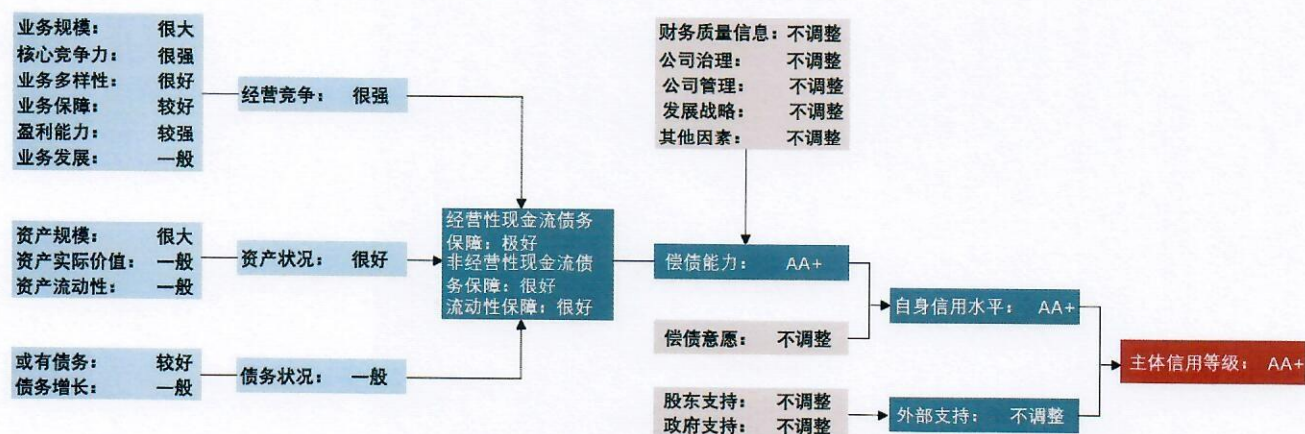
公司经营性业务利润的增长动力不足，利润来源对合营、联营企业的依赖程度很高。公司收入主要来自自主品牌汽车的销售以及商贸业务，毛利率水平较低，利润总额对合营、联营企业的投资收益依赖程度很高。

公司新能源转型面临较大的压力。公司新能源汽车发展已落后行业平均水平，产能不足限制了公司新能源汽车的发展，在建项目中新能源项目规模较小，能否完成公司新能源发展计划存在较大不确定性。

评级展望

公司的评级展望为稳定。我们认为，汽车行业总体上仍有较大发展空间，公司经营竞争实力很强，在国内乘用车市场的行业地位较为稳固，未来 1~2 年信用水平将保持稳定。

评级模型



声明

本评级报告为主动评级报告，依据评级对象已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。

广州南粤信用评估有限公司（以下简称南粤信评）及其分析人员与评级对象之间不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系。本评级报告的评级结论是南粤信评按照评级方法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干预而受影响。

本次评级中，南粤信评及其评级人员遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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。

本评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅可用于相关决策参考，并非是某种决策的结论和建议。南粤信评不对任何人使用或者引用本报告产生的任何后果负责，也不对任何投资者的投资行为和投资损失负责。

本评级报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。有效期内，南粤信评可能根据受评主体信用风险变化情况对其信用等级作出调整。

公司概况

广州汽车集团股份有限公司（以下简称“广汽集团”或“公司”）成立于1997年6月，分别于2010年8月、2012年3月在香港交易所、上海证券交易所上市，证券代码分别为02238.HK、601238.SH。截至2022年5月6日，公司总股本104.64亿股；第一大股东为广州汽车工业集团有限公司，持股比例为52.58%；实际控制人为广州市人民政府。

广汽集团以乘用车的整车制造为主，2021年公司销售汽车214.44万辆，其中乘用车214.17万辆，占国内乘用车销量的9.97%。公司汽车品牌主要分为合资品牌和自主品牌两大类；合资品牌为广汽丰田、广汽本田、广汽菲克、广汽三菱，自主品牌主要为广汽传祺、广汽埃安¹等。

图表1 公司主要板块收入、毛利润及毛利率情况（亿元、%）

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年 1~3月
	收入	占比	增速	收入	占比	增速	收入	占比	增速	收入
整车业务	360.60	60.40	-28.44	379.59	60.10	5.27	491.80	64.99	29.63	-
零部件业务	24.74	4.14	-14.16	29.99	4.75	21.22	31.88	4.21	6.30	-
商贸服务业务	188.51	31.57	15.13	196.90	31.18	4.45	211.10	27.90	7.21	-
金融等业务	23.19	3.88	-15.05	25.09	3.97	8.19	21.98	2.90	-13.12	-
合计	597.04	100.00	-17.51	631.57	100.00	5.78	756.76	100.00	19.82	232.68

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年 1~3月
	毛利润	占比	毛利率	毛利润	占比	毛利率	毛利润	占比	毛利率	毛利润
整车业务	10.96	35.65	3.04	9.76	32.38	2.57	20.02	43.65	4.07	-
零部件业务	1.34	4.36	5.42	0.88	2.92	2.93	1.61	3.51	5.05	-
商贸服务业务	8.94	29.06	4.74	10.61	35.23	5.39	12.69	27.67	6.01	-
金融等业务	9.52	30.96	41.05	8.85	29.37	35.27	11.56	25.21	52.59	-
合计	30.75	100.00	5.15	30.13	100.00	4.77	45.86	100.00	6.06	10.25

资料来源：公司公告，南粤信评整理

同业对比

与对比组中其他上市汽车企业比较，广汽集团销量规模较高，但收入规模偏低，盈利指标相对一般；公司资产总额最低，财务杠杆率水平最好；现金流偿债指标较好，流动性保障水平最好。

我们选取4家以乘用车制造为主营业务的上市公司与公司进行同业对比。其中，比亚迪股份有限公司（以下简称“比亚迪”，证券代码002594.SZ、1211.HK）主要产品为新能源汽车，包括轿车、SUV、MPV等车型；上海汽车集团股份有限公司（以下简称“上汽集团”，证券代码600104.SH）主要产品为合资品牌乘用车、自主品牌乘用车和商用车，包括轿车、SUV、MPV、交叉型乘用车、客车、载货车等车型；长城汽车股份有限公司（以下简称“长城汽车”，证券代码601633.SH、2333.HK）主要产品为自主品牌乘用车，包括轿车、SUV等车型；北京汽车股份有限公司（以下简称“北京汽车”，证券代码1958.HK）主要产品为合资品牌和自主品牌乘用车，包括轿车、SUV、MPV等车型。

与对比组中其他企业比较，广汽集团汽车销量较高，但营业收入偏低，主要在于广汽集团和上汽集团等主流合资车企的销量数据普遍包括了合营联营企业的合资品牌汽车的销售数据，而营业收入

1 “广汽丰田”指广汽丰田汽车有限公司，“广汽本田”指广汽本田汽车有限公司，“广汽菲克”指广汽菲亚特克莱斯勒汽车有限公司，“广汽三菱”指广汽三菱汽车有限公司，“广汽埃安”指广汽埃安新能源汽车有限公司，“广汽传祺”是广汽乘用车有限公司的品牌。

未作合并。公司研发投入比最高。盈利能力方面，公司的综合毛利率水平最低，总资产报酬率和净资产收益率总体处于一般水平。公司资产总额偏低，但资产负债率和全部债务资本化比率均为最低，财务结构相对稳健。偿债指标方面，对比组各企业的现金流债务保障指标均处于很好水平，公司处于中上水平；流动性保障指标在对比组中最好。

图表 2 同业对比情况

2021 年指标	广汽集团	比亚迪	上汽集团	长城汽车	北京汽车
汽车销量（万辆）	214.44	72.13	546.35	128.10	103.1
营业收入（亿元）	751.10	2161.42	7599.15	1364.05	1759.16
汽车销售收入（亿元）	491.80	1124.89	5569.67	1213.07	1697.43
汽车销售收入占营业收入比重（%）	65.48	52.04	73.29	88.93	96.49
研发投入比（%）	6.88	4.92	2.71	6.65	1.51
净利润（亿元）	73.91	39.67	339.42	67.25	151.51
综合毛利率（%）	7.92	13.02	9.63	16.16	25.78
期间费用占营业收入比重（%）	12.56	9.98	9.72	9.73	7.46
总资产报酬率（%）	4.99	2.54	4.59	4.27	11.66
净资产收益率（%）	8.25	4.70	10.63	11.26	20.41
资产总额（亿元）	1541.97	2957.80	9169.23	1754.08	1808.44
资产负债率（%）	39.95	64.76	64.14	64.58	58.59
全部债务资本化比率（%）	17.49	28.78	24.16	43.69	25.40
全部债务/EBITDA	1.48	2.06	1.75	3.82	0.81
EBITDA 利息保障倍数	29.01	10.66	27.74	26.78	44.46
流动比率	1.25	0.97	1.13	1.13	0.94
现金比率	0.59	0.33	0.41	0.44	0.46

资料来源：上市公司公告，南粤信评整理

外部环境

宏观经济

我们认为，我国宏观经济总体运行状态良好，宏观政策仍有较大调整空间，2022 年宏观经济在面临诸多挑战的情况下经济增速仍将保持在合理区间。

2021 年，我国疫情得到了有效的控制，GDP 增速等主要经济增长指标较 2020 年均呈现大幅回升，显示出我国经济增长的韧性和优势。我们认为，我国国民经济正从疫情的影响中走出，经济运行总体状态良好。2022 年国际政治经济形势复杂严峻，全球疫情、俄乌冲突、美国货币和财政政策调整等使全球经济面临大宗商品价格波动、金融市场动荡以及供应链持续调整等诸多不确定性因素的影响。我们认为，2022 年我国宏观经济在面临诸多挑战的情况下增速或将有所下降，但考虑到财政政策和货币政策等仍有较大调整空间，同时基建和房地产等领域的调控政策可能适度放松，宏观经济总体上仍能保持稳定运行，经济增速仍将处于合理区间。

图表 3 宏观经济数据

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年一季度	
	数值	增速 (%)	数值	增速 (%)	数值	增速 (%)	数值	增速 (%)
国内生产总值 (亿元)	990865	6.1	1015986	2.3	1143670	8.1	270178	4.8
社会消费品零售总额 (亿元)	411649	8.0	391981	-3.9	440823	12.5	108659	3.3
全社会固定资产投资 (亿元)	560874	5.1	527270	2.7	552884	4.9	104872	9.3
货物进出口总额 (亿元)	315505	3.4	321557	1.9	391009	21.4	94151	10.7
全国一般公共预算收入 (亿元)	190382	3.8	182895	-3.9	202539	10.7	62037	8.6
全社会融资规模增量 (万亿元)	25.6	13.8	34.9	36.3	31.4	-10.0	12.1	16.1
全国居民人均可支配收入 (元)	30733	8.9	32189	4.7	35128	9.1	10345	5.1

资料来源：国家统计局，南粤信评整理

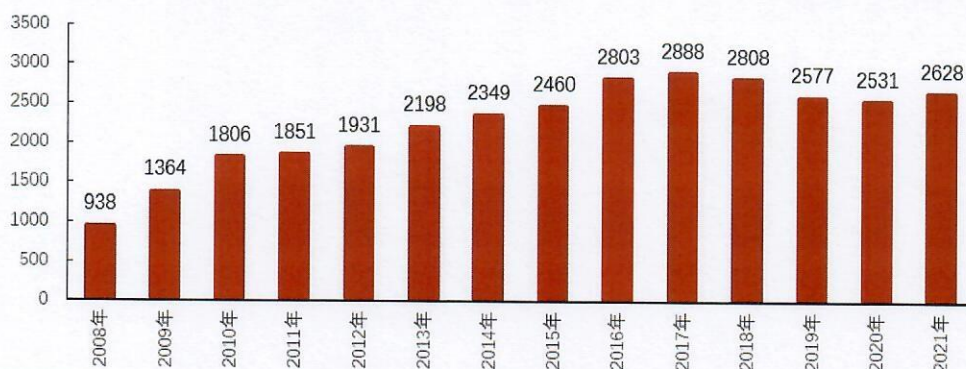
汽车行业

我们认为，汽车行业是国民经济的重要支柱产业，虽然存在产能过剩、竞争激烈等问题，但在新能源化、智能化、网络化等方面仍有较大的发展空间；汽车行业产业链很长，近年来全球经济及产业链的大幅波动使企业经营面临很大挑战。

汽车制造产业是我国国民经济重要的支柱产业，对于促进经济社会发展、提升整体工业竞争力具有重要意义。国家从汽车行业在国民经济中的支柱地位和国家战略发展角度出发持续出台政策支持自主品牌的发展、刺激汽车消费、引导能源转型。2017 年 4 月 6 日工信部、发改委、科技部发布《汽车产业中长期发展规划》，明确了我国从汽车大国发展为汽车强国的目标，指出要大力发展新能源汽车、智能网联汽车、节能汽车三个方向。2020 年国务院发布的《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》提出到 2025 年新能源汽车新车销量达到汽车新车销售量 20% 左右，到 2035 年新能源汽车成为新销售车辆的主流。国家政策的目的在于引导汽车产业向新能源、智能化方向发展，在核心技术上达到世界领先水平，使得汽车行业在转型升级、尤其是新能源汽车领域面临良好的发展机遇。

我国汽车行业经过十几年的高速发展于近年来进入稳定发展阶段。从销量上看，汽车销量在 2017 年达到历史最高点，之后几年在 2,500~2,900 万辆之间小幅波动。虽然我国汽车销量已经连续 13 年位于世界第一，但是汽车行业已经出现较为严重的产能过剩的现象，目前汽车市场需求表现一般。根据乘用车市场信息联席会统计，截至 2021 年末，全国乘用车产能合计 4089 万辆，而乘用车销量为 2145.6 万辆，产能利用率仅为 52.47%。近两年汽车行业受新冠疫情和国际环境影响较大。2020 年初疫情刚开始，因为疫情管控等原因导致了汽车销量断崖式的下降；之后随着管控放松，国家和地方也发布了一系列促进汽车消费的政策，2020 年 3 月之后销量逐步回升；但因为经济增速放缓及芯片等上游供应不足等原因汽车行业的发展受到一定限制。2022 年 2 月俄乌冲突爆发，国际油价大幅攀升；2022 年 3 月以来国内上海、吉林等地疫情反复，导致汽车制造产业及上游相关产业生产开工不足，短期内对汽车产业都造成了不利影响。

图表 4 我国汽车行业历年销量（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，南粤信评整理

汽车行业门槛很高，对企业的技术研发能力、资金实力、品牌价值有着很高的要求。2021 年销量排名前八的国内车企集团销量占总销量比例为 78.08%，行业集中度很高。随着汽车需求超高速增长阶段的结束和消费市场逐步成熟，各汽车制造企业的产品谱系趋于完善、各档次产品也趋于同质化，行业竞争激烈。近年来新能源汽车产业快速发展，不断有新成立的新能源汽车企业加入，行业竞争愈发激烈。2020 年和 2021 年前八车企的销量占比分别下降了 0.72% 和 6.26%；这主要是特斯拉、比亚迪、蔚来控股、理想汽车、小鹏汽车²等一批以新能源汽车为主的企业销量表现突出，占据了一定市场份额。

汽车行业上游主要为钢铁、冶金、化工、电子、机械等行业。钢材作为汽车制造的重要原材料，近年来价格波动较大。2020 年第一季度，受新冠疫情影响，冷轧薄板的中国钢铁协会价格指数由年初的 95 点左右降至一季度末的 80 点左右；之后由于复产复工带来的下游需求增加、限产、原材料价格上涨等原因，冷轧薄板价格指数至 2021 年 5 月持续上涨到 150 点左右；2021 年 5 月之后随着国家相关部委的干预，价格指数有所下降。汽车的智能化、电动化使得单车车载芯片数量大幅增加，汽车行业受车载芯片供给的影响越来越大。而近年来车载芯片价格、产能等受到疫情、国际局势的影响波动很大。新冠疫情以来，晶圆制造和封装测试厂商的停工停产对芯片产能影响很大，车企的产能也受到很大限制。新能源汽车方面，近年来动力电池装机量的快速上升增加了对原材料的需求，锂盐价格普遍大幅上涨，2021 年国内电池级碳酸锂价格上涨 427%、进口锂的碳酸盐均价增长 118%，2022 年维持上涨趋势，新能源汽车和电池制造企业面临较大的成本控制压力。

近年来乘用车市场增长趋缓的同时新能源汽车市场保持快速扩张且增长空间很大；随着新兴企业和传统车企纷纷进入新能源汽车领域，行业竞争烈度也在不断上升，同时新能源汽车行业的发展仍面临技术路线、供应链保障等方面的不确定性，企业的经营和发展面临诸多挑战。

乘用车是汽车行业的重要子行业，乘用车销量占整个汽车销量比例自 2008 年以来一直稳定在 80% 左右。乘用车可划分为轿车、SUV、MPV、交叉型乘用车³四种类型，在过去十几年汽车行业高速发展时期，这四种类型乘用车发展状态差异较大。轿车在 2014 年销量达到最高 1238 万辆后逐年缓慢下降。从使用功能上看，城市 SUV 与轿车可以相互替代，SUV 在安全性、通过性、空间视野方面更占优

² “特斯拉”指 Tesla, Inc.，“蔚来控股”指蔚来控股有限公司，“理想汽车”指 Li Auto Inc.，“小鹏汽车”指 Xpeng Inc.

³ “轿车”指基本型乘用车；“SUV”指运动型多用途车；“MPV”指多功能车；“交叉型乘用车”指不列入上述三类外的其他乘用车，主要是面包车；具体参见《中国汽车工业协会关于汽车车型统计新分类解读》。

势。随着人们收入的提高和对交通工具性能要求的多元化，一部分消费者更倾向于 SUV。2020 年，SUV 销量占乘用车总销量的比例为 46.9%，首次超过轿车。随着汽车行业的发展，MPV 在 2016 年销量达到了 10.2 万辆的最高点。之后由于整个汽车行业市场趋于饱和，加上 SUV 的快速发展，中小型 MPV 易受到 SUV 的替代等原因，MPV 的销量和市场占有率都在不断下降。与其他车型不同的是，在过去十几年里交叉型乘用车并没有跟汽车行业一样高速发展，销量占乘用车总销量的比例从 2008 年的 15.7% 下降到 2021 年的 1.8%。

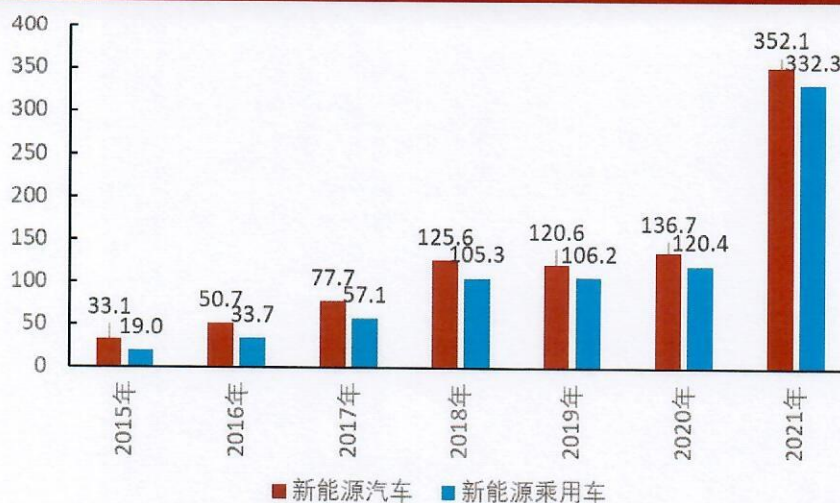
图表 5 我国乘用车历年销量（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，南粤信评整理

我国乘用车行业正处于新能源化的转型阶段。随着国家政策的支持和新能源汽车电池、充电等技术的进步，新能源乘用车发展迅速；2015 年到 2021 年，新能源乘用车销量占乘用车销量比例从 0.90% 提升至 15.47%；2021 年新能源乘用车销量为 332.3 万辆，同比增长 176.04%。2019~2021 年，在乘用车销量基本稳定的情况下，新能源乘用车销量同比分别增长 0.83%、13.36% 和 176.04%。相比 SUV、MPV 车型，轿车有技术成熟、结构简单、能耗低等特点，使得轿车的新能源化进行的更快。2020 年新能源销量前十车型中 SUV 仅两款，其余均为轿车。根据国家规划，到 2035 年新能源汽车要成为汽车销售市场的主流，市场发展空间很大。预计随着国家政策的支持和新能源汽车技术的持续进步，新能源汽车销量将保持较快增长。

图表 6 我国新能源汽车与新能源乘用车历年销量（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，南粤信评整理

新能源汽车是一个新兴的行业，与传统能源汽车相比，各汽车厂商起点技术水平接近，各类车企纷纷抢滩新能源车市场。目前国内新能源汽车厂商大致可分为三类：比亚迪、上汽集团、长城汽车、广汽集团等国内传统汽车企业；蔚来控股、理想汽车、小鹏汽车等新兴新能源汽车企业；特斯拉作为世界上新能源汽车销量最大的企业在国内市场也占据着重要地位。近年来传统汽车厂商纷纷推出了新能源车型，比如上汽集团的宏光 MINI、长城汽车的欧拉好猫、广汽集团的 Aion S，这些车型均位列 2021 年国内新能源轿车排行榜前十位。此外，一些互联网企业凭借在自动驾驶、智能网联等方面的优势也布局新能源汽车行业，如阿里巴巴（中国）网络技术有限公司与上汽集团成立智己汽车科技有限公司，华为技术有限公司与重庆金康赛里斯汽车有限公司推出了新能源智能汽车品牌 AITO。由于新能源汽车市场增长很快，2021 年各新能源汽车企业的销量都大幅增加。但考虑到新能源汽车行业的发展仍面临技术路线、供应链保障等方面的不确定性，同时行业竞争烈度也在不断上升，相关企业的经营和发展面临诸多挑战。

图表 7 新能源乘用车销量前十企业发展状况对比

新能源乘用车指标	长城汽车	比亚迪	上汽通用五菱	特斯拉中国 ⁴	广汽埃安	上汽乘用车 ⁵	小鹏汽车	奇瑞汽车 ⁶	蔚来控股	理想汽车
2020 年销量（万辆）	5.63	18.18	15.55	13.75	6.00	4.48	2.62	4.37	4.37	3.26
2020 年占新能源乘用车比例（%）	4.52	14.59	12.48	11.03	4.82	3.59	2.10	3.50	3.51	2.62
2021 年销量（万辆）	13.40	58.40	43.11	32.07	12.70	11.01	9.82	9.76	9.14	9.05
2021 年占新能源乘用车比例（%）	4.48	19.54	14.42	10.73	4.25	3.68	3.28	3.27	3.06	3.03
2021 年销量增速（%）	138.20	221.30	177.30	133.30	111.50	145.70	275.20	123.60	109.10	177.40

资料来源：乘用车市场信息联合会，南粤信评整理

业务状况

公司汽车产销总量及市场份额在我国汽车行业处于很高水平，产品多样性很好，核心竞争实力很强，整体盈利能力良好，但利润实现过于依赖合营公司；综合分析，我们认为公司的经营竞争实力很强。

业务规模

我们认为，公司业务规模处于行业很高水平。公司作为国内汽车制造行业龙头企业之一，多年来汽车销量一直位居前列。2020 年和 2021 年，公司汽车行业市场占有率分别为 8.1% 和 8.16%⁷，稳中有升，在汽车集团中分别排名第四和第五。公司在轿车、SUV、MPV 等乘用车主要细分行业都处于领先阵营，2021 年乘用车销量为 214.17 万辆（含广汽本田、广汽丰田等合资品牌，下同），市场占有率为 9.97%，在汽车集团中排名第四；其中轿车销量为 101.28 万辆、细分市场占有率为 10.20%，SUV 销量为 96.81 万辆、细分市场占有率为 9.58%；MPV 销量为 16.07 万辆、细分市场占有率为 15.23%。需要关注的是，公司汽车销量中自主品牌广汽传祺与广汽埃安的销量合计仅占 20.72%，对广汽本田、广汽丰田等合资品牌的依赖程度较高。

2021 年，公司整车制造板块收入 491.80 亿元，占营业收入的 64.99%，营业收入主要来自广汽乘用车。与国内主要龙头车企相比，公司收入规模偏小，主要是因为公司合资品牌由合营和联营企业

⁴ “特斯拉中国”是指特斯拉（上海）有限公司。

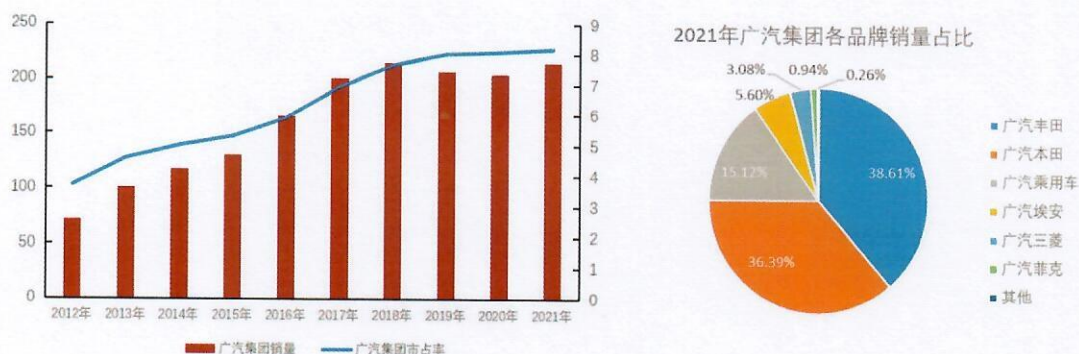
⁵ “上汽乘用车”是指上海汽车集团股份有限公司乘用车分公司。

⁶ “奇瑞汽车”是指奇瑞汽车股份有限公司。

⁷ 市场份额、供求关系、核心零部件自给率、业务多样性、业务保障、业务发展等业务状况分析中包括了对合资品牌的分析。

经营，合营和联营企业的收入未纳入合并财务报表。我们认为，公司在汽车行业和乘用车主要细分行业的销售规模指标、市场占有率指标均处于很高水平，公司整体业务规模实力很强。

图表 8 广汽集团汽车销量情况（万辆，%）



资料来源：公司公告，南粤信评整理

业务多样性

我们认为，公司产品很丰富，在轿车、SUV、MPV 等乘用车细分行业中均拥有很高的市场份额，产品涵盖了高中低档，业务多样性很好。

公司汽车品牌主要分为合资品牌和自主品牌两大类；合资品牌为广汽丰田、广汽本田、广汽菲克、广汽三菱，自主品牌主要为广汽传祺、广汽埃安等。广汽丰田、广汽本田、广汽菲克、广汽三菱涵盖中高档轿车、SUV、MPV，广汽本田与广汽丰田按乘用车销量在 2020 年合资品牌中分别排名第六和第八；广汽传祺涵盖中低档轿车、SUV 和 MPV，按乘用车销量，其在 2020 年自主品牌中排名第九；广汽埃安涵盖中档新能源轿车和 SUV，按新能源汽车零售销量，其在 2021 年新能源厂商中排名第五。公司业务主要集中国内市场，海外市场以东南亚、非洲、南美为主，2021 年海外市场销量为 2.07 万辆，规模较小。整体上看，公司产品布局很广，产品以各种类型乘用车为主，在轿车、SUV、MPV 等乘用车细分行业中均拥有很高的市场份额，同时产品涵盖了高中低档，能满足不同消费市场需求。

图表 9 广汽集团汽车细分行业销量情况（万辆，%）

车型类别	2019		2020		2021	
	销量	细分市场 占有率	销量	细分市场 占有率	销量	细分市场 占有率
轿车	110.87	10.77	97.91	10.55	101.28	10.20
SUV	84.65	9.04	94.55	9.99	96.81	9.58
MPV	10.32	7.46	11.58	10.99	16.07	15.23
客车	0.01	0.02	0.04	0.09	-	-
载货汽车	0.35	0.09	0.30	0.06	-	-
总计	206.22	8.00	204.38	8.07	214.44	8.16

资料来源：公司公告，南粤信评整理

核心竞争力

我们认为，公司主业面临供过于求的状态，业务增长空间一般。根据前文的行业分析，汽车行

业处于稳定发展阶段，产能整体处于供过于求的状态。公司作为汽车行业龙头企业，在乘用车主要细分行业市场占有率已经达到了很高的水平，面临各大品牌车企的激烈竞争，进一步提升的难度较大。近年来，随着行业转型升级，特斯拉、比亚迪、蔚来控股、理想汽车、小鹏汽车等一批以新能源汽车为主的企业销量表现突出，挤占了部分传统汽车厂商的市场份额。预计未来公司业务增长空间一般。

公司品牌在知名度、服务质量和技术方面优势较为明显。2019 年公司被 Interbrand 评为中国最佳品牌排行榜第 46 位；2021 年，公司位列世界 500 强企业第 176 名，中国 500 强企业第 58 名。公司先后与本田、丰田、日野、菲亚特、克莱斯勒、三菱等世界知名汽车企业成立合营或联营公司，依托借鉴国外先进的技术水平和管理经验，引进了凯美瑞、汉兰达等畅销车型。2020 年，合营公司广汽本田与广汽丰田在乘用车企业销量排名中分别为第十名和第十二名。2020 年和 2021 年，广汽丰田连续在中国汽车维修行业协会和中国质量协会用户委员会的售后服务满意度测评中排名第一。

我们认为，公司在研发投入方面处于行业较高水平。截至 2021 年底，公司研发人员总计 5529 人，其中硕士及博士占比 36.88%，研发人员数量和学历很高；当年研发投入 51.65 亿元，研发投入比为 6.88%，公司收入规模同对比组企业相比偏低，导致研发投入比处于最高水平。广汽研究院承担公司主要研发工作，研发覆盖整车产品、动力系统、新能源汽车、智能网联系统、智能驾驶等。2021 年公司在节能与新能源领域、智能网联领域取得突出进展。公司自研混合动力系统搭载 GS4、影豹车型；自研海绵硅负极片电池搭载 AION LX PLUS 车型，成为首款获得工信部公告的续航超 1000 公里车型。2021 年，公司新增专利申请 2580 件，其中发明专利 1108 件；累计专利申请 10620 件，其中发明专利 3861 件。

我们认为，公司核心零部件自给能力较弱，除广汽乘用车⁸车型的发动机能自研自产外，其他品牌车型核心零部件或者技术需要外部提供支持，或者完全依赖外购。汽车制造所需核心零部件主要有发动机、变速器、芯片、电池、电驱等。公司的零部件业务主要由子公司广州汽车集团零部件有限公司和联营公司广汽丰田发动机有限公司、上海日野发动机有限公司负责经营，主要包括发动机、变速器、座椅、微电机、换挡器、电控、内外饰的生产及销售。广汽本田车型的发动机与变速器基本依赖外购；广汽丰田车型发动机基本采用内部生产，但技术依赖于外部支持，变速器主要以进口为主；广汽乘用车车型的发动机基本自研自产，变速器以进口为主；广汽埃安车型的电池和电机基本依赖外购。公司车载芯片目前基本依赖外购。虽然公司研发投入较大，但是汽车制造涉及众多复杂技术，需要持续性的研发投入才能扭转核心技术较弱的困境。

公司销售服务网络完善。公司各品牌主要采用经销的模式，经销商覆盖全国大部分城市，截至 2021 年底，公司连同合营联营企业拥有 2558 家乘用车 4S 店。其中子公司广汽商贸⁹作为公司商贸服务板块主要载体，拥有遍布全国 19 个省份的 121 家销售店。公司金融服务板块主要由合营公司广汽汇理¹⁰和子公司众诚保险¹¹构成，能与公司汽车销售形成优势互补；广汽汇理为经销商及汽车消费者提供融资服务，已为超过 273 万人提供汽车金融服务，截至 2022 年 3 月底，管理贷款总余额超 568 亿元；众诚保险主要为消费者提供汽车保险服务，目前拥有 13 个省级分公司，各级机构共 43 家。

业务保障

8 “广汽乘用车”是指广汽乘用车有限公司。

9 “广汽商贸”是指广汽商贸有限公司。

10 “广汽汇理”是指广汽汇理汽车金融有限公司。

11 “众诚保险”是指众诚汽车保险股份有限公司。

公司在产业链中的地位很高，但汽车产业链范围很广，上游供给的不确定性因素较多；综合分析，我们认为公司业务保障处于一般水平。

近年来受疫情反复、产业政策调整、下游行业需求变化等的影响，汽车制造主要原材料钢材价格波动较大；芯片在汽车制造成本占比虽小，但是不可缺少的组成部分，公司芯片目前基本依赖外购，芯片供给的稳定性和芯片价格波动较大。

2021 年，公司前五名供应商采购额 108.78 亿元，占年度采购总额的 15.73%，公司从合营联营公司采购 127.27 亿元，占年度采购总额的 18.40%。公司本身作为国内汽车行业龙头企业，对供应商的影响力和议价能力很强。但是汽车产业链较长，所需零部件数量庞大，任何产业链上的供应保障不及时，都可能会对企业生产经营稳定带来很大影响。2022 年 3 月以来，上海、吉林、北京等地新冠疫情反复，直接导致汽车上游行业很多厂商停工停产，加上原本国内外车载芯片厂商产能不足等因素，对国内汽车行业冲击较大。很多汽车企业已经宣布一些车型停产、减产、不接受新订单，或者采用涨价的方式来对冲损失。受上游零部件供应受限和因为疫情停工停产等影响，广汽集团 2022 年 4 月整车销量同比下降 33.56%。

公司制定了完善的供应商采购相关管理制度，供应商渠道较为稳定，但是汽车行业上游产业链较长、范围较广，单一供应保障出问题就可能对公司产生较大影响。综合分析，我们认为公司的业务保障处于一般水平。

盈利能力

近年来公司盈利水平较高，但我们注意到，公司经营性业务利润的增长动力不足，利润依赖于对合营和联营企业的投资收益。

近年来公司营业收入持续增长，2021 年子公司广汽乘用车与广汽埃安的销量大幅增加带动整车制造板块收入及营业收入增加较多。整车销售板块是公司主要的收入来源，近三年收入占比都在 60% 以上；零部件制造、商贸服务、金融服务等板块主要围绕汽车制造板块。公司毛利率水平同对比组内其他企业相比处于很低水平，主要是因为公司整车制造业务毛利率低所致，原因主要有：目前国内汽车集团企业的利润来源主要依赖于盈利较好的合资品牌，合资品牌是否纳入合并报表对汽车集团毛利率影响很大，比如北京奔驰纳入北京汽车的合并报表，而公司合资品牌未纳入合并报表，北京汽车整车制造业务的毛利率为 25.71%，其毛利率水平明显高于公司；公司产能利用率较低导致固定资产折旧和摊销相比汽车销售收入较大，2021 年，公司自主品牌产能利用率为 54.59%，低于长城汽车的 90.61% 和比亚迪的 99.77%，长城汽车和比亚迪整车制造业务的毛利率分别为 14.89% 和 17.39%，明显高于公司；公司自主品牌车型为中低档车型，平均单车销售价格仅 11.07 万元，市场竞争激烈，利润空间有限。

图表 10 广汽集团收入及成本情况

2021 年指标	整车制造		零部件制造		商贸服务		金融及其他	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速	数值	增速
营业收入（亿元）	491.80	29.63	31.88	6.30	211.10	7.21	21.98	-13.12
营业成本（亿元）	471.78	27.63	30.27	3.98	198.41	6.51	10.42	-36.46
毛利率（%）	4.07	1.51	5.05	2.12	6.01	0.62	52.59	17.41

资料来源：公司公告，南粤信评整理

2019~2021 年，公司期间费用发生较大波动。2020 年，公司售后服务及销售奖励降低导致公司销售费用降低较多。2021 年，公司销售费用和管理费用增加较多，销售费用的变化主要是因为广告费用的增加，管理费用的变化主要是因为股权激励费用摊销增加。与行业内企业相比，公司期间费用占营业收入比例较高。

2019~2021 年，公司经营性业务利润持续下降，利润来源主要依赖于投资收益。公司整车制造毛利率较低导致经营性业务利润一直为负。投资收益主要是对合营企业和联营企业权益法核算的长期股权投资收益，2021 年该部分收益为 114.04 亿元，其中主要为对广汽本田和广汽丰田的收益，当年广汽本田和广汽丰田合计宣告向公司发放现金股利或利润 99.10 亿元。其他收益主要为整车项目获得的财政补贴，2021 年整车项目获得的财政资金支持为 6.09 亿元。

近年来公司净资产收益率和总资产报酬率有所波动，整体仍处于较高水平，总体来看盈利能力较强；但我们注意到，公司经营性业务利润持续下降，利润对合营和联营企业的投资收益依赖很大。

图表 11 广汽集团盈利能力情况（亿元，%）

指标	2019		2020		2021	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
营业收入	592.34	-17.17	627.17	5.88	751.10	19.76
利息收入	4.71	-45.55	4.40	-6.58	5.66	28.64
营业成本	551.48	-5.31	586.59	6.37	691.64	17.91
综合毛利率	6.90	-62.84	6.47	-6.20	7.92	22.35
期间费用	88.25	-10.10	80.08	-9.26	94.35	17.82
销售费用	45.53	-10.25	36.41	-20.03	43.40	19.20
管理费用	32.44	-20.26	33.56	3.45	39.34	17.22
研发费用	10.02	21.16	9.76	-2.59	9.89	1.33
财务费用	0.26	-117.22	0.35	34.62	1.72	391.43
期间费用占营业收入比重	14.90	8.53	12.77	-14.30	12.56	-1.62
经营性业务利润	-37.87	-280.85	-40.64	7.31	-43.12	6.10
投资收益	96.26	6.92	99.11	2.96	118.14	19.20
其他收益	23.08	143.46	12.50	-45.84	10.01	-19.92
利润总额	62.94	-46.96	56.95	-9.52	72.37	27.08
净利润	67.11	-38.69	60.51	-9.83	73.91	22.15
净资产收益率	8.37	-70.21	7.16	-14.46	8.25	15.22
总资产报酬率	4.69	-73.56	4.09	-12.79	4.99	22.00

资料来源：公司公告，南粤信评整理

业务发展

我们认为，公司目前新能源发展已落后汽车行业平均水平，新能源汽车产能不足，在建工程新能源产能项目规模较小，公司新能源发展计划能否完成存在较大不确定性，公司新能源转型面临较大的压力。

公司合资品牌汽车由合营公司广汽本田、广汽丰田、广汽三菱、广汽菲克和广汽日野汽车有限公司生产，其中广汽本田与广汽丰田的产能利用率已经处于饱和状态，其他合营公司产能利用率均很低。公司自主品牌汽车由广汽乘用车和广汽埃安生产，广汽乘用车以燃油车为主，广汽埃安生产车辆

为新能源汽车；自主品牌总体产能利用率仅为 54.59%，但是其中新能源汽车板块产能利用率很高；2021 年，广汽埃安产能利用率达 121.40%。公司产能情况总体表现为新能源汽车产能不足，传统汽车产能过剩，重点合资品牌产能不足，自主品牌和其他合资品牌产能过剩。

图表 12 2021 年广汽集团产能情况（万辆，%）

工厂名称	设计产能	报告期产能	产能利用率	在建产能
广汽本田	77	78.71	102.22	12
广汽丰田	80	82.33	120.08	20
广汽乘用车（含广汽埃安）	82	44.76	54.59	10
广汽三菱	20	6.11	30.55	-
广汽菲克	32.8	1.63	4.97	-
广汽日野	1	0.21	21.00	-
广汽比亚迪	0.5	0.06	12.00	-
合计	293.3	213.81	75.86	42

资料来源：公司公告，南粤信评整理

根据上述分析，产能不足限制了公司汽车板块进一步的发展，特别是新能源汽车和重点合资品牌的发展。2021 年，公司新能源汽车销量为 14.47 万辆，占公司汽车销量的 6.66%，而国内乘用车销量中新能源已占 16.39%，公司目前新能源发展已落后汽车行业平均水平。

图表 13 截至 2021 年底广汽集团重要在建工程明细（亿元，%）

项目名称	预算金额	累计投入比例	尚需投入金额
广汽研究院化龙基地三期	8.26	95.83	0.34
广汽埃安 GF2 工厂更新改造项目	18.10	19.89	14.50
广汽研究院化龙基地扩建	2.66	93.67	0.17
南方试验场一期建设项目	17.24	5.24	16.34
广汽乘用车自主品牌新车型项目	13.98	76.19	3.33
湖南长茂县长县工归 20190826049 号	0.77	16.55	0.64
广汽埃安二期能扩项目	3.55	33.26	2.37
广汽乘用车宜昌整车工厂项目	36.95	84.24	5.82
广汽产业园项目	6.24	60.77	2.45
沈阳环沈广汽商贸零部件园区项目一期工程	0.96	59.52	0.39
广汽乘用车动力总成二工厂发动机一期项目	10.44	72.26	2.90
广汽研究院化龙基地二期	4.79	100.00	0.00
广汽研究院寒区试验场建设项目	0.95	100.00	0.00
广汽商贸物流零件仓库及停车场一期项目	2.94	72.46	0.81
梅州产业在建房屋及建筑物	3.39	88.29	0.40
广汽乘用车一厂三期 15 万产能建设项目	26.05	97.42	0.67
合计	157.28	/	51.13

资料来源：公司公告，南粤信评整理

根据前文行业分析，新能源化是汽车行业发展的大趋势，行业竞争烈度在不断上升。公司计划 2025 年实现自主品牌新能源车销量占比 50%，2030 年实现全集团新能源车销售占比 50%。公司在建工程中虽然有部分新能源产能项目，但是规模仍较小。根据目前公司新能源发展状况和在建项目情况分析，能否跟得上汽车行业转型速度，能否完成公司新能源发展计划存在较大不确定性，公司中长期业务的稳定发展将面临较大的压力。

资产状况

公司资产规模很大，资产构成较为复杂；公司保有较大规模货币资金及其他高流动性资产，长期股权投资在总资产中占有较大比重，资产质量总体较好。

公司资产规模很大，近年来随着整体经营规模的扩大，资产规模保持增长，流动资产和非流动资产在总资产中的占比总体稳定，分别保持在 40%和 60%左右。

近年来，公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、存货、其他流动资产等。银行存款的减少导致货币资金近年来持续下降，截至 2021 年末，货币资金以银行存款为主，其中受限货币资金为 16.24 亿元。近年来公司应收账款增加较多，截至 2021 年底，公司计提坏账准备前的应收账款为 75.15 亿元，账龄在一年以内的占比为 85.37%，计提信用损失准备 2.93 亿元。存货主要为原材料和库存商品，原材料的增加导致 2021 年存货增加较多。2019~2021 年，财务公司发放的短期贷款的增加导致其他流动资产持续增加。

图表 14 广汽集团资产及占比情况（单位：亿元，%）

指标	2019		2020		2021		2022.3	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比	数值	占比
资产总额	1374.10	100.00	1428.07	100.00	1541.97	100.00	1562.61	100.00
流动资产合计	568.65	41.38	566.43	39.66	611.92	39.68	583.92	37.37
货币资金	322.43	23.46	285.00	19.96	240.36	15.59	203.79	13.04
应收账款	34.66	2.52	43.17	3.02	72.22	4.68	81.23	5.20
存货	69.28	5.04	66.22	4.64	81.11	5.26	88.84	5.69
其他流动资产	40.36	2.94	49.50	3.47	68.40	4.44	77.75	4.98
非流动资产合计	805.45	58.62	861.64	60.34	930.05	60.32	978.69	62.63
长期应收款	9.90	0.72	19.23	1.35	56.76	3.68	50.53	3.23
长期股权投资	319.82	23.27	333.81	23.37	369.05	23.93	409.49	26.21
固定资产	174.74	12.72	183.60	12.86	175.07	11.35	171.65	10.98
无形资产	116.67	8.49	138.87	9.72	153.83	9.98	149.54	9.57
开发支出	44.71	3.25	37.17	2.60	34.89	2.26	41.20	2.64

资料来源：公司公告，南粤信评整理

公司非流动资产持续增加，主要以长期应收款、长期股权投资、固定资产、无形资产、开发支出为主。2021 年融资租赁款和资产支持证券的增加导致长期应收款增加较多。长期股权投资为对合营企业和联营企业的投资，相关企业主要为广汽汇理等汽车行业辅助性企业以及与日资企业合作投资的广汽本田、广汽丰田等整车制造企业。公司固定资产近年来较为稳定。专有及非专利技术的增加导致无形资产持续增加。开发支出转为无形资产较多导致开发支出不断减少。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 72.84 亿元，主要为受限货币资金、受限存货和受限长期应收款等，受限资产占比很小。

综合看，公司资产规模很大，货币资金及其他高流动性资产的规模较大，长期股权投资在总资产中占有较大比重，资产质量总体较好。

债务状况

公司负债规模有所波动，流动负债占比较高；公司投资需求较小，预计未来债务增长空间有限。

近年来公司负债规模持续增长，随着应付债券的清零和吸收存款及同业存放的减少，2022 年 3 月底负债有所减少。公司负债以流动负债为主，2021 年底占比为 79.23%。流动负债主要包括应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、吸收存款及同业存放等，有息债务占比较低。2019~2021 年，公司其他应付款持续增加，以应付合同款、应付技术提成费及指导费为主。2021 年公司部分应付债券和长期借款临近到期，导致一年内到期的非流动负债增加较多。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券、递延收益和其他非流动负债，呈不断减少趋势。2021 年底，公司长期借款大部分为信用借款。应付债券近年来逐年减少，至 2022 年 3 月底余额减少为零。公司递延收益主要为政府补助。2021 年，应付融资租赁款和保险合同未到期责任准备金大量增加导致其他非流动负债随之增加。

公司近三年全部债务规模基本保持稳定，其中 2020 年债务余额有所增长，主要是由于长期借款增加了 10.25 亿元。2021 年，一年内到期的应付债券和资产支持证券大量增加导致短期债务增加较多。截至 2021 年末，公司全部债务中短期债务占比为 55.16%，短期债务占比偏高。

图表 15 广汽集团负债及有息债务构成情况（单位：亿元）

指标	2019	2020	2021	2022.3
负债合计	549.55	561.47	616.02	555.31
流动负债合计	415.85	423.85	488.06	462.36
短期借款	18.84	35.56	22.96	25.19
应付账款	121.43	118.02	150.79	150.54
其他应付款	77.85	89.41	92.69	85.22
一年内到期的非流动负债	41.06	30.20	80.19	80.11
吸收存款及同业存放	85.96	77.70	49.36	34.56
非流动负债合计	133.70	137.63	127.96	92.95
长期借款	18.54	28.79	27.02	22.40
应付债券	58.38	55.94	29.95	0.00
递延收益	29.86	27.14	25.22	24.46
其他非流动负债	2.63	4.47	25.20	20.36
全部债务	164.36	175.67	196.23	-
短期债务	75.12	77.91	108.24	-
长期债务	89.24	97.77	87.99	-

资料来源：公司公告，南粤信评整理

根据公司 2021 年年度报告，截至 2021 年末无对外担保、重大诉讼、仲裁事项。

公司 2021 年末在建项目计划投资 157.28 亿元，尚需投资 51.13 亿元。随着在建项目的推进，我们预计公司仍会有一定的投资需求，但投资规模相对较小，公司保有较大规模货币资金和其他高流动性资产，未来债务增长空间有限。

偿债能力

经营性现金流债务保障能力

近年来公司经营获现能力较好,但受广汽财务经营特点等影响,经营活动现金流为净流出状态;考虑到公司的整体经营竞争实力以及合营公司和联营公司现金分红情况,我们对公司经营性现金流债务保障能力的综合评价为极好。

近年来公司的现金收入比率很高,但经营活动现金流处于持续净流出状态且规模不断增加。2020年,经营活动净现金流出增加的原因主要是收到应收票据贴现款减少,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同比增加等综合所致,其中融资租赁业务主要是子公司广汽租赁¹²开展的汽车融资租赁。2021年,经营活动净现金流出增加的原因主要是非合并范围企业在广汽财务存款同比减少,以及用于融资租赁业务的购买商品支出增加等所致。公司投资活动净现金流出规模持续下降,到2020年底投资活动净现金流由负转正。2020年投资活动现金净流出减少主要是因为构建固定资产、无形资产等投资的减少以及投资企业分利增加所致。2021年投资活动净现金流增加的原因主要是受到投资企业分利增加及金融企业投资的金融资产收回所致,当年合营企业和联营企业向公司宣告发放现金股利或利润分别为103.90亿元和12.56亿元,收到的来自合营企业股利为99.33亿元;2020年和2019年收到的来自合营企业的股利分别为65.22亿元和87.77亿元。公司筹资活动净现金流出规模持续下降,到2021年底筹资活动净现金流由负转正;2020年主要是因为公司股利分配及利息支出减少,2021年主要是因为用于融资租赁业务的借款和证券化融资有所增加所致。

图表 16 广汽集团现金流情况及债务保障指标 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 南粤信评整理

从近年来偿债指标的表现来看,公司全部债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数处于极好水平,主要因为公司债务规模相对很小。综合分析,公司经营现金流为净流出状态,但近年来每年可获得合营和联营公司大额的利润分红,可对债务偿付形成良好保障。综合分析,我们对公司经营性现金流债务保障能力的评价为极好。

非经营性现金流债务保障能力

公司经营竞争实力很强,资产规模很大、财务结构稳健;综合分析,我们对公司非经营性现金

¹² “广汽租赁”是指广州广汽租赁有限公司,主要从事汽车融资租赁业务。2020年,广汽租赁融资租赁投放金额为37.09亿元。

流债务保障能力的评价为很好。

近年来随着公司的持续盈利，所有者权益不断上升；负债规模增长不大，资产负债率稳定在较低水平。由于公司负债总额大部分来源于经营性负债项目，全部债务规模占比较低，使得全部债务资本化比率与长期债务资本化比率一直维持低位，财务结构稳健。截至 2021 年底，公司共计获得银行授信额度 1751.60 亿元，尚未使用额度 1478.79 亿元。

公司经营竞争实力很强，资产规模很大，财务杠杆率水平很低，银行授信水平高，作为上市公司融资渠道多样。综合分析，我们对公司的非经营性现金流债务保障能力的评价为很好。

图表 17 广汽集团的资本结构情况（单位：亿元）

指标	2019	2020	2021	2022.3
资产总额	1374.10	1428.07	1541.97	1562.61
所有者权益合计	824.54	866.60	925.95	1007.30
股本	102.38	103.50	103.71	104.64
资本公积	227.04	230.30	240.03	282.16
盈余公积	47.41	54.98	54.98	54.98
未分配利润	415.59	448.50	501.72	531.81
归属母公司所有者权益合计	801.34	843.21	902.59	972.44
少数股东权益	23.20	23.39	23.35	34.86
负债合计	549.55	561.47	616.02	555.31
全部债务	164.36	175.67	196.23	-
资产负债率	39.99%	39.32%	39.95%	35.54%
全部债务资本化比率	16.62%	16.86%	17.49%	-
长期债务资本化比率	9.77%	10.14%	8.68%	-

资料来源：公司公告，南粤信评整理

流动性保障能力**公司短期偿债指标处于很高水平，我们认为公司的流动性保障能力很好。**

近年来公司流动负债和短期债务余额有所增加，而流动资产增幅较小，导致公司流动比率、速动比率、现金比率和现金短债比水平均有所下滑，但总体仍处于良好水平，且货币资金余额仍然较大，可对短期债务形成很高的覆盖水平；此外，公司经营活动现金流入对短期债务的覆盖程度也很高。我们认为，公司的流动性保障能力处于很好水平。

图表 18 广汽集团流动性保障能力情况

指标	2019	2020	2021	2022.3
流动比率	1.37	1.34	1.25	1.26
速动比率	1.20	1.18	1.09	1.07
现金比率	0.85	0.75	0.59	0.51
现金短债比	4.29	3.66	2.22	-
经营活动净现金流/短期债务	-0.05	-0.37	-0.52	-
经营活动现金流入/短期债务	10.02	9.91	8.57	-

资料来源：公司公告，南粤信评整理

偿债能力调整

财务信息质量

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年、2020 年财务报告进行了审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年的财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。立信会计师事务所（特殊普通合伙）和信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）是向财政部和中国证券监督管理委员会备案的具有从事证券服务资格的会计师事务所。

公司自 2019 年 1 月 1 日起首次执行《企业会计准则第 21 号——租赁》（2018 年修订），根据准则规定对相关科目进行调整，此外无重大会计变更事项。

2019~2021 年，公司新纳入合并范围的子公司主要是一些汽车商贸公司，子公司广汽商贸对这些汽车商贸公司持股比例基本为 100%。2019~2021 年，不再纳入公司合并范围的子公司有 5 家，其中清算关闭的有 4 家。综合分析，合并范围的变化对公司财务报表无重大影响。

图表 19 近年来广汽集团合并范围的变化情况（单位：亿元，%）

指标	2019	2020	2021
纳入合并范围的子公司数量	153	163	169
新纳入合并范围的子公司	30	14	6
不再纳入合并范围的子公司	1	4	0

资料来源：公司公告，南粤信评整理

综上，我们认为，财务信息质量方面不需要对偿债能力进行定性调整。

公司治理

公司第一大股东为广州汽车工业集团有限公司，持股比例为 52.58%，实际控制人为广州市人民政府。公司股东会、董事会、监事会、高管团队设置组织架构完备，具有相应的完善运行制度。公司章程明确界定董事会、经理层的职能分工，保证了董事会决策的独立性和经理层日常经营管理活动的独立性。广汽集团的组织架构和决策机制较完备，能够保证其平稳运行。我们认为，公司治理这一因素对偿债能力无明显影响。

管理战略

公司机构设置较为合理，高管团队学历较高，大多具有多年汽车行业和在公司工作经历。截至 2021 年底，公司共有 204 项管理制度，涵盖采购、生产、销售、研发、风控、财务、业绩考核及奖惩等方面。子公司在公司总体经营方针目标框架及各项规范运作制度的要求下，独立经营自主管理。同时，公司通过制定《派出董事监事管理制度》、《投资企业管理制度》、《派驻财务总监管理规定》、《投资企业内部控制监督管理办法》等制度，通过委派董事、监事及部分高管人员等形式实现对重要投资企业的经营管理，强化对投资企业的战略和风险管控。我们认为，管理战略方面不需要对偿债能力进行定性调整。

其他因素

我们未发现其他对公司偿债能力有明显负面影响的事件或因素，因此不做偿债能力调整。

偿债意愿

我们未发现广汽集团的不良历史信用记录或可能导致其持续经营意愿出现不确定性的因素，因此认为公司在偿债意愿方面不存在影响其信用水平的重大风险因素。

外部支持

公司是控股股东广州汽车工业集团有限公司的最主要子公司，也是其主要收入和利润来源，资产总额、营业收入和净利润占广州汽车工业集团有限公司的比重分别为 95.84%、99.64%和 99.62%（2021 年度数据）。考虑到广州汽车工业集团有限公司的业务集中于公司，除此之外的其他业务规模较小，我们认为其对公司的支持能力有限。

公司产业布局主要集中在广州，实际控制人为广州市人民政府。截至 2021 年底，公司及主要子公司在职员工数量为 9.70 万，为所在地提供了大量的就业岗位。作为国内汽车龙头企业，对地方的经济带动起到很大作用。近年来公司获得政府的一定政策及资金支持。2021 年计入营业外收入的政府补助为 0.52 亿元；计入其他收益的政府补助为 10.01 亿元，主要为整车项目和研发获得的资金支持，公司获得的政府补助多为地方政府的政策性补助。考虑到公司是市场化主体，我们认为地方政府对公司支持力度存在不确定性。

综合分析，我们认为外部支持这一定性因素对公司的信用级别无实质性的提升作用。

评级模型

根据《汽车制造企业主体信用评级方法及模型（2021）》（版本号：PJFFMX-GSQC-202104），广汽集团在汽车制造企业评级模型中各项定量和定性指标的评分及最终主体信用等级结果见如下图表。

图表 20 广汽集团的评级模型操作结果					
一级指标	评分	二级指标	评分	三级指标	评分
经营竞争	6.22	业务规模	5.31	汽车销售收入（亿元）	5.46
				市场份额（%）	4.97
		核心竞争力	7.75	供求关系	7.00
				核心零部件自给率（%）	7.00
				研发投入比例（%）	8.67
				毛利率（%）	2.96
		盈利能力	6.04	总资产报酬率（%）	6.49
				净资产收益率（%）	7.12
				业务多样性	8.00
		业务保障	0.98	产品种类及品牌多样性	8.00
资产状况	9.08	业务发展	1.00	原材料及零部件供应的稳定性	0.98
		资产规模	9.08	新增产能	1.00
		资产实际价值	1.00		
债务状况	1.00	资产流动性	1.00		
		或有债务	1.00		
		债务增长	1.00		
偿债能力	7.98	经营性现金流债务保障能力	8.80	全部债务/EBITDA（倍）	8.52
				EBITDA 利息保障倍数	8.90

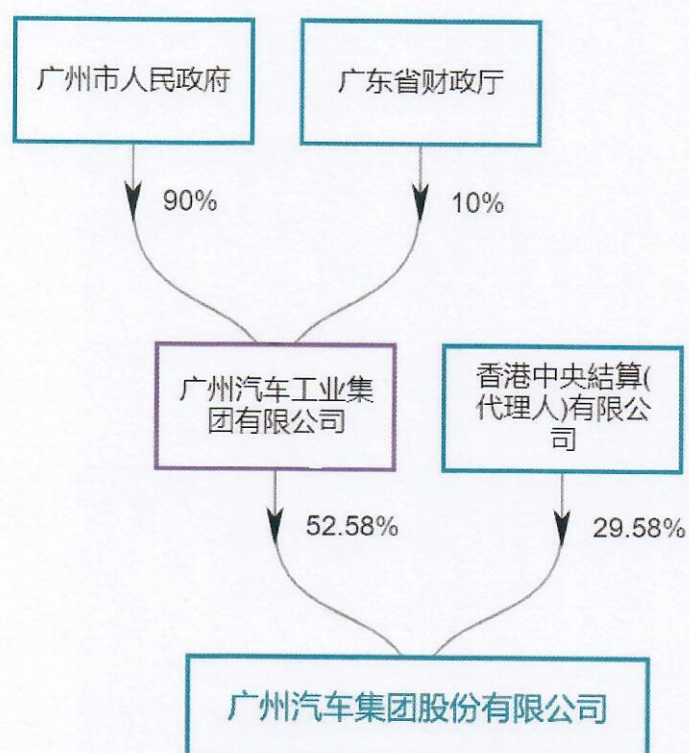
		非经营性现金流债务保障能力	7.87	资产负债率(%)	9.00
				全部债务资本化比率(%)	8.83
		流动性保障能力	7.00	流动比率(%)	6.77
				现金比率(%)	7.22
偿债能力初步等级	AA ⁺ _{Pi}				
偿债能力调整	无				
偿债意愿调整	无				
自身信用等级	AA ⁺ _{Pi}				
外部支持调整	无				
主体信用等级	AA ⁺ _{Pi}				

结论

我们认为，汽车行业总体上仍有较大发展空间，但目前产能过剩问题日益突出，市场竞争激烈；公司作为国内主要汽车龙头企业之一，汽车产销规模处于行业领先水平，在国内乘用车市场占有率很高；旗下拥有多个乘用车知名品牌，产品规格系列丰富；经营性现金流债务保障能力极好；公司资本实力很强，财务杠杆率很低，融资弹性很好。同时我们也注意到，公司核心零部件自给能力偏弱；自主品牌盈利能力不足，利润对合营和联营企业投资收益的依赖程度很高；新能源转型面临较大的压力。综合分析，我们认为广汽集团的主体信用风险很低，债务偿还能力很强，本次主动评级评定的主体信用等级为 AA⁺_{Pi}。

公司的评级展望为稳定。我们认为，公司经营竞争实力很强，在国内乘用车市场的行业地位较为稳固，未来 1~2 年信用水平将保持稳定。

附件一：截至 2022 年 5 月 6 日股权结构图



附件二：主要子公司一览表

企业名称	主营业务	注册资本(亿元)	直接持股比例 (%)	间接持股比例 (%)
广汽乘用车有限公司	整车制造	159.67	100.00	0.00
广汽埃安新能源汽车有限公司	新能源汽车整车制造	64.21	84.39	15.61
广汽商贸有限公司	汽车贸易	35.29	100.00	0.00
广汽零部件有限公司	汽车零部件制造	14.79	51.00	49.00
大圣科技股份有限公司	汽车商贸	5.59	59.30	15.00
广汽资本有限公司	投资	15.00	100.00	0.00
广州汽车集团财务有限公司	金融服务	10.00	90.00	10.00
广汽日野(沈阳)汽车有限公司	整车制造	10.04	100.00	0.00
广汽长丰汽车有限公司	整车制造	5.21	100.00	0.00

附件三：主要财务数据和指标

财务数据（亿元）	2019	2020	2021	2022.3
资产总额	1374.10	1428.07	1541.97	1562.61
流动资产合计	568.65	566.43	611.92	583.92
货币资金	322.43	285.00	240.36	203.79
应收账款	34.66	43.17	72.22	81.23
存货	69.28	66.22	81.11	88.84
其他流动资产	40.36	49.50	68.40	77.75
非流动资产合计	805.45	861.64	930.05	978.69
长期应收款	9.90	19.23	56.76	50.53
长期股权投资	319.82	333.81	369.05	409.49
固定资产	174.74	183.60	175.07	171.65
无形资产	116.67	138.87	153.83	149.54
开发支出	44.71	37.17	34.89	41.20
全部债务	164.36	175.67	196.23	-
短期债务	75.12	77.91	108.24	-
长期债务	89.24	97.77	87.99	-
所有者权益（含少数股东权益）	824.54	866.60	925.95	1007.30
营业收入	592.34	627.17	751.10	231.45
经营性业务利润	-37.87	-40.64	-43.12	-13.02
投资收益	96.26	99.11	118.14	42.27
EBITDA	104.85	109.57	132.27	-
净利润	67.11	60.51	73.91	29.95
经营活动产生的现金流量净额	-3.81	-28.87	-55.89	-32.03
投资活动产生的现金流量净额	-48.26	4.69	16.49	-20.46
筹资活动产生的现金流量净额	-23.25	-17.94	0.73	19.94
财务指标（%，倍）	2019	2020	2021	2022.3
综合毛利率	6.90	6.47	7.92	6.12
净资产收益率	8.37	7.16	8.25	5.95
总资产报酬率	4.69	4.09	4.99	3.66
现金收入比率	113.61	113.47	118.18	131.70
资产负债率	39.99	39.32	39.95	35.54
全部债务资本化比率	16.62	16.86	17.49	-
全部债务/EBITDA	1.57	1.60	1.48	-
经营活动净现金流利息保障倍数	-0.76	-6.81	-12.26	-
EBITDA 利息保障倍数	21.02	25.84	29.01	-
流动比率	1.37	1.34	1.25	1.26
速动比率	1.20	1.18	1.09	1.07
现金比率	0.85	0.75	0.59	0.51
现金短债比	4.29	3.66	2.22	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+交易性金融负债+衍生金融负债+应付票据+应付利息+一年内到期的非流动负债+应付短期债券+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+长期应付款+租赁负债+其他债务调整项
	全部债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额×100%
	全部债务资本化比率	=全部债务/(全部债务+所有者权益合计)×100%
	长期债务资本化比率	=长期债务/(长期债务+所有者权益合计)×100%
经营效率	存货周转率	=营业成本/[(期初存货+期末存货)/2]
	应收账款周转率	=营业收入/[(期初应收账款+期末应收账款)/2]
	净资产周转率	=营业收入/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]
	总资产周转率	=营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利能力	综合毛利率	=(营业收入-营业成本)/营业收入×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%
	总资产报酬率	=EBIT/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
	经营性业务利润	=营业收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前利润)	=利润总额+财务费用
	EBITDA (息税折旧摊销前利润)	=EBIT+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+使用权资产折旧+其他调整项
现金流	现金收入比率	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
偿债能力	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
	现金比率	=(货币资金+交易性金融资产+应收票据)/流动负债合计
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息保障倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	现金短债比	=货币资金/短期债务

附件五：信用等级符号及定义

主体信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
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。

注：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。

中长期债项信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
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。

注：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。

短期债项信用等级	含义
A-1	为最高级短期债券，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。

注：每个信用等级均不进行微调。