

广州汽车集团股份有限公司

2026 年度第三期绿色科技创新债券

信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕974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及其拟发行的 2026 年度第三期绿色科技创新债券的信用状况进行综合分析和评估，确定广州汽车集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，广州汽车集团股份有限公司 2026 年度第三期绿色科技创新债券信用等级为 AAA_{Sti}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年二月二十六日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受广州汽车集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，根据联合资信控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方 面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

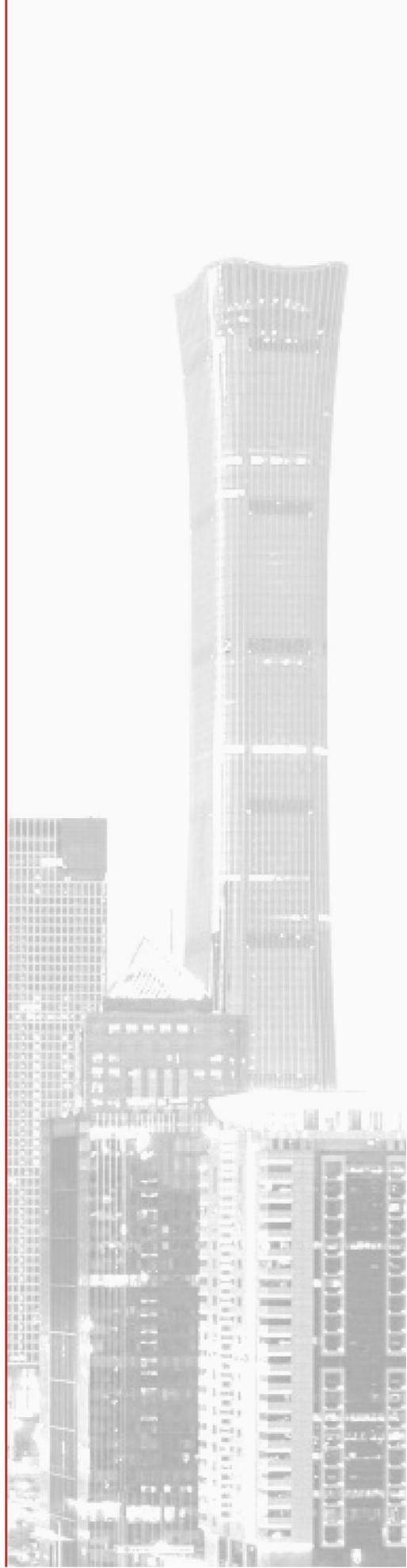
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声 明条款。



广州汽车集团股份有限公司

2026 年度第三期绿色科技创新债券信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA _{stt} /稳定	2026/02/26

债项概况

本期债项发行总额 30 亿元，期限 3 年。本期债项采用单利按年付息，不计复利，还本付息方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期债项为固定利率债券，票面利率根据簿记建档、集中配售结果确定。本期债项募集资金拟用于广州汽车集团股份有限公司（以下简称“公司”）下属广汽传祺汽车有限公司绿色项目营运资金支出，具体用途为新能源汽车制造原材料采购。本期债项不设增信措施。

评级观点

公司形成了立足华南，辐射全国的产业布局；以整车制造为中心，涵盖上下游的产业链闭环，是国内产业链最完整的汽车集团之一。公司在行业地位、生产规模、产业链布局和品牌影响力等方面具备显著优势，综合竞争力强。管理水平方面，公司法人治理结构健全，内控管理制度较为完善。2025 年，公司推动自主品牌“研、产、供、销、财”一体化经营改革，有利于提高经营管理效率。经营方面，公司持续加大新能源领域研发投入，2022—2024 年新能源及节能汽车销量占汽车总销量的比重逐年提高；公司合资企业具备品牌优势，持续贡献大额投资收益。公司自主品牌尚处于转型发展阶段，产品溢价能力不足且销售增长乏力，盈利能力弱。2022—2024 年，公司利润对合资企业投资收益依赖程度高，合资品牌在电动化、智能化转型中相对滞后导致其市场份额与盈利下滑，致使公司投资收益逐年显著下降。公司货币资金体量大，资产受限程度很低，资产质量佳。2022—2024 年末，随着融资需求的增加，公司负债及债务规模快速增长，债务负担仍属适中，债务结构以短期为主，但考虑到较大规模的流动性储备，短期偿债压力可控。公司未使用银行授信额度充足，融资渠道畅通；偿债指标表现方面，2022—2024 年，公司短期偿债指标表现有所下降，长期偿债指标表现尚可。结合公司 2024 年财务数据测算，本期债项发行后公司债务将有所上升，但债务结构将有一定优化，整体看对公司债务负担影响不大，公司 2024 年经营性现金流及 EBITDA 对本期债项发行后长期债务的保障程度较高。综合公司经营、财务风险表现以及充足的流动性储备与强大的融资能力，并考虑到公司作为广州市国资委实际控制的区域制造业龙头，公司在产业政策、财政补贴等方面持续获得地方政府的有力支持，这为其提供了重要的外部信用增强，公司整体偿债能力极强，本期债券违约概率极低。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望

未来，随着公司持续推进电动化和智能化转型，不断加大研发投入，同时加快产品迭代，公司整体经营状况有望保持稳定，尽管公司面临严峻的行业挑战与自身经营压力，但其强大的财务缓冲能力和可获得的外部支持可维持其当前信用质量，其信用展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：因行业竞争加剧、自身未能适应行业转型中市场需求变化等，公司经营业绩、盈利能力持续下滑，进而导致偿债能力指标大幅下滑；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **公司具有完整的产业链，行业地位突出，产品结构不断优化。**公司已经形成了立足华南，辐射全国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。截至 2025 年 6 月底，公司（含合营企业）汽车有效产能合计 289 万辆/年，在行业地位、生产规模、产业链布局和品牌影响力等方面具备显著优势。公司持续调整优化产品结构以适应市场需求变化，2022 年以来，公司新能源及节能汽车销量占汽车总销量的比重逐年提高，2024 年占比为 45.21%。
- **公司合资企业品牌优势明显，持续贡献大额投资收益；公司研发投入持续增加。**公司日系合资品牌“广汽丰田”“广汽本田”市场认可度高，品牌影响力强，持续贡献大额投资收益；2022—2024 年，公司投资收益分别为 143.17 亿元、86.60 亿元和 73.19

亿元。公司持续加大在电动化、智能化领域的研发投入，自研自产的动力电池、电驱等关键核心零部件实现量产搭载，自主研发能力有所提升。

- **公司融资渠道畅通，财务弹性佳。**截至 2025 年 9 月底，公司受限资产占总资产的比重为 3.71%，受限比例很低；同期末，公司剩余未使用银行授信额度合计 2209.22 亿元，备用流动性充裕。作为 A+H 股上市公司，公司具备直接融资渠道。
- **公司持续获得政府支持。**作为华南区域大型汽车制造商，近年来公司持续获得政府在产业扶持资金、税收优惠政策等方面的支持。2022—2024 年，公司计入当期损益的政府补助分别为 10.60 亿元、17.36 亿元和 27.54 亿元。

关注

- **汽车制造行业竞争日益加剧，产业链利润空间整体压缩。**汽车行业发展受宏观经济环境、国际贸易环境、行业政策等因素影响较大。2022 年以来，随着国内新能源汽车市场的快速发展，“新势力”车企不断涌现，产品迭代速度加快，行业竞争加剧，价格战导致汽车产业链利润空间整体压缩，行业的快速变化使得公司面临更大的竞争压力。
- **自主品牌汽车销售增长乏力，品牌溢价能力不足。**公司现有销售体系与新能源转型需求存在结构性错配，营销体系效能有待提升，受行业竞争加剧、B 端出行等细分市场增量需求收缩等因素影响，公司自主品牌汽车销量增长乏力，2024 年产销规模同比均有所下降。2022—2024 年，公司自有品牌整车业务毛利率分别为 3.03%、3.92%和 2.18%，品牌溢价能力不足，盈利能力弱。
- **利润对投资收益依赖程度高，合营企业经营业绩对公司盈利状况影响大，2022 年以来公司盈利指标持续弱化。**2022—2024 年，公司合资品牌“广汽丰田”“广汽本田”有竞争力的新能源车型相对缺乏，近年来经营业绩下降，公司投资收益随之下降，未来利润受合营企业业绩影响仍大。此外，在整车、发动机及关键部件的核心技术上，公司对合营伙伴的技术支持仍存在一定依赖。2022—2024 年公司主要盈利指标逐年下降，2024 年利润总额转负，2025 年前三季度汽车销量及盈利下滑，利润亏损进一步加大。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 汽车制造企业信用评级方法 V4.0.202208/科技创新债券信用评级方法 V4.0.202507

评级模型 汽车制造企业信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		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	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa⁺
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

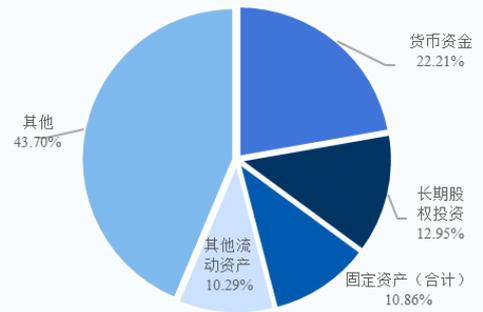
项目	合并口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年9月
现金类资产（亿元）	444.74	539.50	557.69	420.62
资产总额（亿元）	1898.32	2183.95	2324.58	2129.09
所有者权益（亿元）	1222.77	1244.00	1217.77	1164.29
短期债务（亿元）	222.13	344.60	451.88	410.39
长期债务（亿元）	80.90	135.31	156.18	100.40
全部债务（亿元）	303.02	479.91	608.06	510.78
营业总收入（亿元）	1102.72	1297.06	1077.84	669.29
利润总额（亿元）	74.54	35.25	-7.27	-62.59
EBITDA（亿元）	145.42	107.64	88.71	--
经营性净现金流（亿元）	-53.49	67.28	109.19	-108.26
营业利润率（%）	4.88	4.46	3.98	-3.53
净资产收益率（%）	6.53	3.01	-0.41	--
资产负债率（%）	35.59	43.04	47.61	45.32
全部债务资本化比率（%）	19.86	27.84	33.30	30.49
流动比率（%）	161.83	131.10	123.85	122.67
经营现金流动负债比（%）	-9.45	8.72	12.07	--
现金短期债务比（倍）	2.00	1.57	1.23	1.02
EBITDA 利息倍数（倍）	34.32	21.51	15.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.08	4.46	6.85	--

项目	公司本部口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年9月
资产总额（亿元）	1096.01	1130.86	1170.39	1179.02
所有者权益（亿元）	973.35	1024.85	1040.02	1065.64
全部债务（亿元）	48.25	31.58	45.43	43.74
营业总收入（亿元）	28.06	37.62	47.96	37.40
利润总额（亿元）	102.77	72.45	35.81	28.44
资产负债率（%）	11.19	9.37	11.14	9.62
全部债务资本化比率（%）	4.72	2.99	4.19	3.94
流动比率（%）	215.15	293.28	381.01	524.41
经营现金流动负债比（%）	12.65	12.92	27.57	--

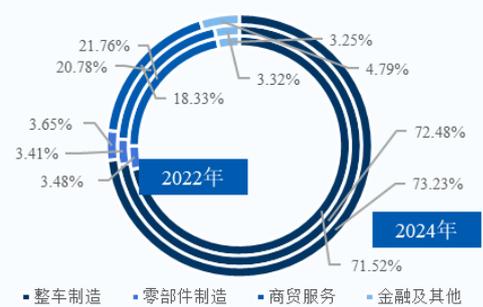
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 公司2022、2023年财务数据分别为2023、2024年审计报告期初数/上年数；3. 已将公司合并口径应付票据、吸收存款及同业存放以及其他流动负债中的有息部分计入短期债务，其他非流动负债中的有息部分计入长期债务；“—”表示指标不适用；4. 2025年三季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

2024年底公司资产构成



2022—2024年公司收入构成



2022—2024年公司现金流情况



2022—2024年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2026/01/06	张琳 王皓	汽车制造企业信用评级方法 V4.0.202208 汽车制造企业信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2012/11/15	张连娜 高文亮	—	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；上表仅列示首次和最近一次评级情况；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张琳 zhanglin@lhratings.com

项目组成员：王皓 wanghao@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、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（股票简称：“广汽集团”；股票代码：“02238.HK”）。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2025年9月底，公司实收资本101.97亿元，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54.02%的股份，为公司控股股东，所持股份无质押情况；广州市人民政府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90%股权，为公司实际控制人（公司股权结构图详见附件1-1）。

公司主要业务包括研发、整车（汽车、摩托车）、零部件、商贸与出行、能源及生态、国际化、投资与金融等，按照联合资信行业分类标准划分为汽车制造行业。

公司本部根据经营发展需要设置多个职能部门（公司组织架构图详见附件1-2）。截至2024年底，公司在职工合计86451人。

截至2024年底，公司合并资产总额2324.58亿元，所有者权益1217.77亿元（含少数股东权益74.23亿元）；2024年，公司实现营业总收入1077.84亿元，利润总额-7.27亿元。

截至2025年9月底，公司合并资产总额2129.09亿元，所有者权益1164.29亿元（含少数股东权益59.89亿元）；2025年1—9月，公司实现营业总收入669.29亿元，利润总额-62.59亿元。

公司注册地址：广东省广州市越秀区东风中路448-458号成悦大厦23楼；法定代表人：冯兴亚。

二、本期债项概况

本期债项名称为“广州汽车集团股份有限公司2026年度第三期绿色科技创新债券”（以下简称“本期债项”），发行总额30亿元，期限3年。本期债项采用单利按年付息，不计复利，还本付息方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金兑付一起支付。本期债项为固定利率债券，票面利率根据簿记建档、集中配售结果确定。本期债项募集资金拟用于公司下属广汽传祺汽车有限公司（以下简称“广汽传祺”）绿色项目营运资金支出，具体用途为新能源汽车制造原材料采购。本期债项不设增信措施。

根据联合赤道环境评价股份有限公司出具的《广州汽车集团股份有限公司2026年度第三期绿色科技创新债券发行前独立评估认证报告》，本期债项募集资金全部用于绿色产业项目，在募投项目绿色等级、募集资金使用与管理、项目评估与筛选、信息披露与报告、产业政策方面表现极好，绿色等级为G1。

三、宏观经济和政策环境分析

2025年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望2026年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策

出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察年报（2025年12月）》。

四、行业分析

近年来我国汽车市场呈现产销双增长态势，新能源车型表现尤为突出，成为推动行业发展的主要动力。与此同时，激烈的价格战加速了市场洗牌进程，部分弱势品牌面临淘汰。预计未来汽车市场仍将保持增长趋势，但受多重因素影响，增速可能逐步放缓，行业将进入高质量发展阶段。

整车制造行业为周期行业，其景气度与宏观经济形势、居民消费意愿及能力高度相关，当前，汽车行业已经成为我国国民经济的重要支柱产业之一。2024年，全年市场呈现“前低后高”的走势，年中汽车行业在以旧换新、新能源汽车下乡等国家及地方政策的引导下，叠加假期旅游、消费季等刺激作用，国内需求不断释放，年末实现销量翘尾。根据中国汽车工业协会统计，2024年，中国汽车产销量分别为3128.2万辆和3143.6万辆，同比分别增长3.7%和4.5%，产销量再创新高。乘用车产销量分别为2747.7万辆和2756.3万辆，同比分别增长5.2%和5.8%；商用车市场表现疲弱，产销量未达到400万辆预期。出口方面，我国2024年全年汽车出口达585.9万辆，同比增长超过20%。中国国产汽车借助“一带一路”、西方企业退出部分市场（如俄罗斯）等契机持续拓展海外市场。

新能源汽车方面，2024年全年保持高速增长态势，年产销量分别为1288.8万辆和1286.6万辆，同比分别增长34.4%和35.5%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的40.9%，较2023年提高9.3个百分点。成为拉动行业增长的主引擎。前十大自主品牌新能源车销量占比超7成，展现出强大的产品力和竞争力。

行业竞争方面，2024年是“价格战”延续之年。从“电比油低”演变为“油电双降”，全年共计超200款新车降价，降幅多在1~2万元以上，显著提升消费者购车意愿的同时，也压缩了企业利润空间，加剧了行业洗牌。

2025年初，国家继续实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策，对报废老旧燃油车并购买新能源汽车的消费者给予每台最高2万元补贴，城市公交电动化替代平均补贴提升至8万元，在上半年形成新一轮购车潮。与此同时，在“双碳”战略、技术进步和消费观念变化推动下，新能源车市场在2025年依然保持增长，但随着新能源车的渗透率逐步提升，增速有所放缓。电池能量密度提高、智能化座舱普及、自动驾驶技术突破等持续提升用户体验和购车吸引力。出口方面，尽管面临美欧高关税制约，但随着国内车企技术和产业链优势逐步提升，中国自主品牌汽车出海仍将处于高速成长期，海外本地化将成为应对出口壁垒的关键策略。

随着政策红利持续释放、新能源技术不断突破、自主品牌快速崛起，汽车市场将继续呈现稳中向好发展态势，汽车产销量将继续保持增长，但受国际贸易摩擦、前期基数较高等因素影响，全年增速或将放缓，行业需警惕结构性风险，推动从“规模增长”向“高质量发展”转型。

五、基础素质分析

1 竞争实力

作为国内汽车制造领先企业，公司在行业地位、生产规模、产业链布局和品牌影响力等方面具备显著优势，综合竞争力强。

公司作为中国汽车行业领先的整车制造商之一，形成了立足华南、辐射全国的产业布局 and 以整车制造为中心，业务涵盖上游的汽车研发、零部件以及下游的汽车商贸、汽车金融的产业链闭环。截至2025年6月底，公司汽车有效产能（含合营企业）合计289万辆/年。公司连续12年入围《财富》世界500强，2024年排名第181位。2024年，公司汽车销量在国内车企中排名前十。

公司引入外资起步较早，与本田技研工业株式会社（以下简称“本田公司”）的合营企业广汽本田汽车有限公司（以下简称“广汽本田”）成立于1998年，历年来，广汽本田引进了本田的多个畅销乘用车车型，并在技术、管理、人才培养等方面获取了本田公司的支持；公司与丰田汽车公司（以下简称“丰田公司”）的合营企业广汽丰田汽车有限公司（以下简称“广汽丰田”）成立于2004年，以建设“丰田全球模范工厂”为目标，广汽丰田引进了先进的生产设备和工艺，并陆续引入了丰田公司的明星车型凯美瑞和汉兰达等，品牌影响力强，市场认可度高。合资品牌合作模式方面，整车、发动机及关键零部件的关键技术主要由合营方掌握，公司对合营伙伴的技术支持仍存在一定依赖。

公司拥有包括轿车及 SUV、MPV 在内的全系列乘用车产品，截至 2025 年 6 月底，公司乘用车产品包括 12 个系列的轿车、23 个系列的 SUV 及 6 个系列的 MPV。公司通过持续导入新车型和产品迭代保持市场竞争力，适应消费者需求变化。其中，2022 年，公司推出传祺影酷、M8 宗师版、影豹混动版，AIONYPlus、AIONLXPlus、AIONVPlus，广汽丰田锋兰达、威飒（含双擎）、bZ4X，广汽本田致在、e:NP1（极湃 1）等全新或改款车型；2023 年，公司推出广汽传祺 E9、ES9，昊铂 GT、昊铂 SSR、昊铂 HT，广汽丰田锋兰达智能电混双擎、全新换代雷凌、铂智 4X，广汽本田雅阁全新换代、型格 HATCHBACK 等车型；2024 年，公司推出广汽传祺 GS4MAX、M6MAX、S7，广汽埃安第二代 AIONV、AIONRT、AIONUT，昊铂 HL，广汽丰田第 9 代凯美瑞、铂智 3X，广汽本田 e:NP2（极湃 2）、P7 等车型；2025 年上半年，公司推出广汽传祺向往 S7、向往 M8 乾崮、广汽埃安 AIONUT、纯电 SUV 昊铂 HL 等全新或换代、改款车型。公司自主品牌广汽埃安智能生态工厂凭借钢铝车身柔性生产、数字化自主决策、互动式定制、能源综合利用等优势，被评为目前全球唯一一座新能源汽车制造的“灯塔工厂”。

图 1 • 公司主要产品布局情况（单位：万辆/年）

分类	品牌名称	品牌类型	主要运营实体	2025 年 6 月底公司持股比例	是否纳入合并范围	2025 年 6 月底有效产能	主要产品类型
乘用车	广汽本田	合资品牌	广汽本田汽车有限公司	50%	否	60	油电混动、燃油车、纯电动汽车等，车型涵盖轿车、SUV 等
	广汽丰田	合资品牌	广汽丰田汽车有限公司	50%	否	100	油电混动、燃油车、纯电动汽车等，车型涵盖轿车、SUV 等
	广汽传祺	自主品牌	广汽传祺汽车有限公司(原广汽乘用车有限公司)	100%	是	72	油电混动、燃油车、纯电、插电式混合动力汽车等，车型涵盖 MPV、轿车、SUV 等
	广汽埃安	自主品牌	广汽埃安新能源汽车有限公司	77%	是	56	AION 埃安品牌以纯电动汽车为主，昊铂品牌汽车类型包含增程式电动汽车、纯电、油电混动等；车型涵盖轿车、SUV 等
商用车	广汽领程	自主品牌	广汽领程新能源商用车有限公司(原广汽日野汽车有限公司)	90%	是	1	燃油重卡、新能源重卡、新能源轻卡、新能源客车、皮卡等
汽车小计	--	--	--	--	--	289	--
摩托车	五羊本田	合资品牌	五羊-本田摩托(广州)有限公司	50%	否	125	跨骑式摩托车、弯梁式摩托车、踏板式摩托车以及电动自行车、电动摩托车等

资料来源：公司提供，联合资信整理

研发创新方面，公司设立了整车开发研究院、平台技术研究院、造型设计院和产品本部，主要负责公司新产品、新技术，总体规划并具体实施重大的研发工作。公司拥有国家认定企业技术中心、海外高层次人才创新创业基地、国家引才引智示范基地、院士工作站、博士后科研工作站等创新平台。公司通过整合全球优势资源，构建了全球研发网，形成跨平台、模块化架构的正向开发体系，具备集成创新优势。在能源与动力技术方面，公司深度开展动力电池及电芯、电驱的自主研发及产业化应用，自主研发了海绵硅负极片电池技术、400Wh/kg 全固态电池、弹匣电池系统安全技术等动力电池技术及深度集成“三合一”电驱系统、集成充电和配电功能的 12 合一集成电驱系统、超跑双电机两挡集成电驱等。在智能化方面，公司构建国内首个全栈自研智能网联体系，以车云一体化集中式电子电气架构为基础，通过云平台 and 大数据，运用智能驾驶、智能座舱、中央域集成与控制等应用技术，建立智联汽车产业生态圈。截至 2024 年底，公司累计研发投入超过 550 亿元，累计获得 50 余项行业、省、市科技奖励，承担国家、省、市各类科技项目 160 余项。公司在国家认定企业技术中心评价中连续多年评价为“优秀”，广汽动力总成自主研发团队荣获“国家卓越工程师团队”称号。

2 人员素质

公司现有董事及高层管理人员管理经验丰富。

公司拥有董事 11 名、高级管理人员若干名，公司高管人员大多拥有多年汽车行业管理经验，高管团队素质高。

冯兴亚，工商管理硕士，现任公司党委书记、董事长，2004 年 12 月起在公司任职，历任广汽传祺董事长、广汽埃安董事长、广汽国际汽车销售服务有限公司（以下简称“广汽国际”）董事长、广汽丰田销售部副部长、副总经理、执行副总经理、董事，2008 年 7 月起任公司副总经理、2016 年 11 月至 2025 年 11 月任公司总经理、2015 年 3 月起任公司董事。第十四届全国人大代表及第十六届广州市人大代表。

3 信用记录

公司债务履约情况良好。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2025 年 12 月 29 日，公司本部已结清和未结清信贷中无不良/违约类贷款。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，未发现公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上存在重大不利记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了由股东会、董事会及董事会专门委员会和高级管理人员等组成的法人治理结构，运作规范。

法人治理方面，公司按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等相关公司治理的要求，持续完善公司治理结构，规范公司运作。公司建立了由股东会、董事会及董事会专门委员会和高级管理人员等组成的法人治理结构。股东会是公司的权力机构，依法行使职权，决定公司重大事项。公司董事由股东会选举或更换。公司董事会共 11 名董事，其中董事长 1 名，独立董事 4 名，具备法律合规、审计财务等不同专业背景。公司设立了董事会战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会等董事会专门委员会，分别承担公司长期发展战略研究、内审及合规监督、薪酬方案制定及董事、高管人员任命提供建议等职责。公司于 2025 年 9 月取消监事会，相关职责由董事会下设的审计委员会承担。公司高级管理人员中总经理 1 名，副总经理若干名，总会计师、财务负责人 1 名，董事会秘书、公司秘书 1 名。公司经理层在董事会授权下，行使日常经营权。

2 管理水平

2025 年，公司实施管理变革，构建经营型总部，设立共享中心实施自主品牌一体化改革，有助于提高经营管理效率。公司在生产及营销管理、财务及投融资管理、内控及合规管理、对外担保及联合营企业管理等方面建立了相应的管理制度，现有内控管理体系可满足其经营发展需要。

公司原管理模式为总部主要承担统筹管理、职能管理职能，下属企业各自负责其采购、生产和销售。2025 年初，公司实施管理变革，由控股型总部转向经营性总部，形成研产供销财一体化经营管控。公司成立了品牌营销本部，统筹传祺、埃安、昊铂三个品牌营销工作，重组大研发体系，将各自主品牌研发人员及资源集中管理，将集团总部中后台职能部门与自主品牌企业职能部门精简合并，推进 IPD 管理体系流程导入，搭建变革与流程管理体系；公司启动中层岗位竞聘上岗机制，推进任期制和契约化管理。

生产管理方面，公司根据《中华人民共和国安全生产法》等法律法规制定了安全生产管理制度，设立了安全保卫部，配备专职安全生产管理人员，按照“安全生产、人人有责”的全员安全生产责任制实质和“谁主管、谁负责”等原则，明确各部门和人员在安全生产工作中的职责，推动安全生产责任全员全岗位全覆盖。

营销管理方面，公司制定了品牌渠道管理、开拓、建设管理制度，对经销商开拓认定流程、经营场地建设、合作过程中的渠道管理等方面进行了规范。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》《成本费用管理制度》《固定资产和无形资产管理规定》等财务管理制度，对公司财务管理、成本管理、资产管理等方面予以规范。公司财务核算采取统一管理、分级核算的原则，持续强化财务管理的监控与服务功能。公司财务管理工作由财务本部统筹负责。

投融资管理方面，公司本部及下属投资企业筹资预算均须纳入公司年度资金预算管理，经公司本部董事会审核通过后方能执行。超预算以及预算外的筹资，必须按公司本部资金审批流程上报董事会审议批准后方可执行。

内控及合规管理方面，公司制定了《内部审计管理制度》等制度，编制了《风险管理手册》等管理手册，对内部审计、内控风险管理等方面予以规范管理。公司设置了独立的审计部门，向党委和董事会负责并报告工作，负责统筹总部及直接管理类企业的内部审计工作，并对属下督导管理类企业和指导管理类企业的内部审计工作进行管理、指导和监督。

对外担保方面，公司本部及下属子公司的担保，无论标的金额大小，均须经公司董事会审批，达到一定标准的担保需经股东会审批后方可执行。公司本部及下属子企业为其参股企业提供担保的，应按参股比例与其他股东共同承担担保责任，原则上不得超过参股比例进行担保。

合营企业方面，公司合营企业的结构设置坚持平等合作、优势互补原则，股东双方共同组成董事会，以利益长期稳定最大化为目标，共同参与经营决策。公司对于合营、联营企业的管理和决策参与主要通过派驻人员等方式实现，深度参与合资企业重大投资决策，与合营方互利共赢。

七、经营分析

1 经营概况

公司是国内领先的汽车制造商之一，通过自营及合资方式经营，收入主要来源于整车制造业务，商贸服务、零部件制造及金融等汽车产业链相关业务为收入提供补充。公司持续加快新能源化和智能化转型，2022—2024年自主品牌汽车产销规模波动增长，新能源及节能汽车销售占比逐年提高；但受行业竞争加剧以及B端出行等细分市场增量需求收缩等因素影响，公司2024年自主品牌销量同比显著下降，自主品牌溢价能力不足，盈利能力弱；公司合资品牌持续贡献大额投资收益，但其新能源转型仍处于起步期，缺乏有竞争力的电动化、智能化车型，近三年销量持续下降，业绩呈现下滑态势。

公司主营业务主要涉及汽车整车、零部件、摩托车、商贸服务、金融等领域。公司采取自营+合资模式开展整车制造业务，整车制造收入主要来源于广汽传祺和广汽埃安等自主品牌汽车销售收入¹，收入占比保持在七成以上，为公司主要收入来源；围绕汽车整车制造主业展开的零部件制造、商贸服务、汽车金融等业务为收入形成补充。2022—2024年，汽车行业竞争日益加剧引发价格战，公司自主品牌盈利空间进一步压缩，营业总收入波动下降，综合毛利率逐年下降。

分业务看，2022—2024年，公司整车制造收入波动下降。其中，2023年该业务收入同比增幅大主要受益于B端出行市场新能源车潮背景下广汽埃安纯电车型销量大幅增长；2024年收入下降主要系受B端出行市场新能源换车需求下降影响，广汽埃安销量大幅回落所致。同期，整车制造毛利率波动下降，其中2024年毛利率大幅下降主要系整车生产规模同比下降导致单位成本上升，叠加汽车终端降价情况持续所致。2022—2024年，公司商贸服务收入波动下降，主要系汽车服务收入减少所致。同期，随着车险等业务规模的扩大，公司金融及其他业务收入逐年增长，但毛利率逐年下降，其中2023年毛利率降幅大主要系保险服务支出会计处理方式变化²以及汽车相关金融服务领域竞争加剧影响。

2025年1—9月，受行业竞争加剧以及新上市的重点新能源车型销售爬坡、销量不及预期等因素影响，公司自主品牌汽车销量同比下滑，营业总收入同比有所下降；同期，销量减少使得公司整车制造单位成本上升，同时促销政策投入加大等因素导致整车制造板块毛利率大幅下滑，出现成本倒挂；此外，整车制造板块利润空间压缩使得零部件制造、商贸及汽车金融等相关板块毛利率亦呈现不同程度下降，综合影响下公司当期综合毛利率由正转负。

图表 2 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年			2025年1—9月		
	收入	占比	毛利率(%)	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	786.72	71.52%	3.03	940.15	72.48%	3.92	789.34	73.23%	2.18	410.01	61.26%	-7.22
零部件制造	38.31	3.48%	7.47	44.29	3.41%	6.80	39.32	3.65%	7.83	30.89	4.62%	2.78
商贸服务	239.32	21.76%	7.53	269.52	20.78%	7.38	197.59	18.33%	7.49	182.55	27.27%	1.65
金融及其他	35.71	3.25%	41.98	43.10	3.32%	19.47	51.59	4.79%	12.48	45.84	6.85%	2.62
合计	1100.06	100.00%	5.43	1297.06	100.00%	5.25	1077.84	100.00%	3.85	669.29	100.00%	-3.67

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

2 业务经营分析

整车制造为公司核心业务，围绕整车制造板块，公司开展了汽车零部件、商贸服务及汽车金融等相关业务。合营企业是公司业务及盈利的主要构成，其经营状况与公司经营成果密切相关，以下分析将包含公司合并范围内的自主品牌业务及合资品牌业务。

¹ 公司收入主要来源于合并范围内的广汽埃安、广汽传祺等自主品牌，合营企业广汽丰田、广汽本田经营业绩主要通过投资收益体现（2022年以来公司投资收益情况详见后文“八、财务分析（3）盈利能力”。

² 根据财政部下发的新保险合同准则，2023年起，公司控股子公司众诚汽车保险股份有限公司（以下简称“众诚保险”）将原计入到销售费用和管理费用的相关保险服务支出计入至营业成本。

(1) 整车制造板块

① 生产

公司主要采取以销定产模式组织生产。2022—2024年，随着行业竞争的加剧，公司乘用车产能利用水平及产量波动下降，2025年上半年，产能利用率进一步下降。

公司乘用车主要通过全资子公司广汽传祺、控股子公司广汽埃安新能源汽车股份有限公司（以下简称“广汽埃安”）和合营企业广汽本田、广汽丰田生产；公司商用车主要通过控股子公司广汽领程新能源商用车有限公司（原广汽日野汽车有限公司，以下简称“广汽领程”）生产。公司整车生产工厂主要位于华南地区，部分分布在华东（杭州）、中部（宜昌、长沙）、西北（新疆）等地。乘用车生产模式方面，公司销售部门于年终分析该年度销售情况并预测次年市场需求，以制定次年的总体销售计划。该销售计划会根据销售情况定期调整。为控制乘用车产成品存货并缩短产品交付时间，公司根据销售部门反馈的需求情况（包括已订购或可能订购的整车数量）调整产成品的存货水平，及时检查和监控库存规模。公司商用车生产企业按订单情况安排生产。

产能方面，2022—2024年末及2025年6月末，公司汽车总有效产能（含合营企业）分别为306.5万辆/年、306.5万辆/年、289万辆/年³和289万辆/年，2022—2024年及2025年上半年，公司乘用车（含合营企业）总产量分别为247.94万辆、252.87万辆、191.56万辆和80.03万辆，产能利用率分别为81%、83%、66%和55%，随着自主品牌及合资品牌汽车销售压力的加大，2024年以来产能利用率显著下滑。

图表 3 • 2022—2024 年及 2025 年 1—6 月公司整车生产情况（单位：辆）

单位	产量			
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
乘用车企业小计	2479435	2528652	1915602	800299
广汽丰田	1009265	950025	736008	348912
广汽本田	767826	651191	416127	165262
广汽传祺	373499	404282	405528	153123
广汽埃安	273504	500088	356749	133002
其他	55341	23066	1190	0
商用车企业小计	476	170	1013	1366
广汽领程	475	170	1013	1366
汽车合计	2479911	2528822	1916615	801665
摩托车(五羊-本田)	774648	658052	646666	293790

注：上表包含合营企业数据，“其他”包含广汽菲克、广汽三菱和合创汽车，因经营效益不佳等因素，上述三个品牌汽车已相继停产
资料来源：公司提供

② 采购

公司汽车生产主要原材料供应稳定性佳，采购一体化管理改革的推进有利于节约成本。

公司汽车生产所需采购的物品主要分为原材料采购（钢材、塑料等）、汽车零部件采购（发动机、变速箱、车身及座椅等）和一般性工程采购（土建料等）。自 2025 年起，公司下属企业的采购职能整合至公司采购本部统一负责，实行采购一体化管理。

公司采购的关键零部件包括发动机及电池、电芯、电驱等，合营企业广汽本田及广汽丰田在采购发动机等关键零部件时采用指定厂商专供方式，东风本田发动机有限公司和广汽丰田发动机有限公司（以下简称“广丰发动机”，公司持股 30%）分别为广汽本田及广汽丰田的指定发动机供应商，以订立长期供应协议方式保持常年合作关系，供应稳定性良好；合营企业采购变速箱、座椅等配件时一般采用竞价供应形式。公司自主品牌主要通过竞价、协商方式进行零部件供应商的筛选，每年设定价格目标并与国内零部件供应商进行价格协商。公司自主品牌发动机、变速器主要由下属子公司生产供应或采购自关联方，供应稳定性佳；电池、电驱、电控部分自产自供，部分外采，其中电池供应商包括时代广汽动力电池系统有限公司（公司及广汽埃安合计持股 49%，宁德时代持股 51%，以下简称“时代广汽”）等；钢材采购以外采为主。为控制原材料和零部件库存对资金的占用，公司在保证预期供应充足的情况下，尽量缩短压货周期，减少库存量，精确订货量。

³ 2023 年末产能下降主要系广汽菲克工厂破产，关停生产线所致。

2022—2024年，公司前五大供应商采购额分别为167.66亿元、145.08亿元和99.54亿元，占年度采购总额的比重分别为16.49%、12.11%和9.89%，其中前五名供应商采购额中关联方采购额分别为122.52亿元、86.30亿元和72.81亿元，占年度采购总额的12.05%、7.20%和7.24%。随着新能源汽车产量占比的不断提高，公司零部件采购品种增加，采购集中度逐年下降，整体处于合理水平。

采购结算方面，钢材采购方面，公司一般采用现款现货和部分预付款的形式；零部件采购方面，供应商一般给予公司60天的结算期，一般采用现汇方式结算。

③ 销售

2022—2023年，广汽埃安纯电车型销量快速增长，带动自主品牌产销规模增长，产销率高；但随着行业竞争的不断加剧以及市场需求的结构性变化，2024年以来公司自主品牌销售持续承压，部分新上市车型处于爬坡期、销量不及预期，公司加大促销政策投入但销量仍下滑明显；公司现有营销体系与新能源转型需求存在一定的结构性错配，营销体系效能有待提升。因缺乏有竞争力的新能源车型，2022—2024年公司合资品牌汽车产销规模逐年下降；公司海外汽车销售规模呈现增长态势，但自主品牌海外认可度仍有待提高，同时面临一定的国际贸易政策变动等海外经营风险。

品牌方面，“广汽传祺”为公司旗下自主创新品牌，定位中高端，产品线涵盖MPV、SUV、轿车等，在MPV细分市场占有率高，2024年MPV车型销量在国内MPV厂商中位列第一⁴。广汽埃安采取“AION埃安+Hyper昊铂”的双品牌矩阵，其中“AION埃安”产品定位聚焦“EV（纯电动）+ICV（智能网联）”，产品以纯电动汽车为主，在B端出行领域市场占有率高；“昊铂”为公司旗下高端豪华品牌，其产品整合公司核心科技与资源，动力形式包括纯电、油电混动、插电混动、增程式电动汽车等，处于发展起步期，销量占比不大。长期以来，公司合资品牌“广汽本田”“广汽丰田”得到市场广泛认可，品牌优势明显。

销售渠道及结算方面，公司自主品牌和合资品牌销售模式均以经销为主，销售渠道主要为4S店，以整车销售为基础，同时涵盖汽车销售相关服务、零配件销售及售后等服务。截至2025年6月底，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4S店2200多家。海外销售渠道布局方面，公司自主品牌网点覆盖84个国家和地区，累计建成网点超过570个。商用车销售方面，公司商用车最终客户以企业为主，采取直销和经销相结合的销售模式。结算方面，公司乘用车销售均采用款到发货的模式；商用车销售中存在一定的回款周期，结算方式主要有现金、电汇、承兑汇票等。

从整体产销情况看，2022—2024年，公司乘用车（含合营企业）总销量分别为243.32万辆、250.44万辆和200.20万辆，波动下降，但新能源及节能汽车销售占比逐年提高，2024年为45.21%；基于以销定产的生产模式，公司产销率整体维持高水平。2025年上半年，公司乘用车（含合营企业）销量合计75.43万辆，随着行业竞争的加剧，公司自主品牌及合资品牌汽车产销率呈现不同程度下降。

自主品牌汽车销售方面，2022—2024年，公司自主品牌乘用车产销量波动增长，新能源及节能汽车销量合计占比逐年提高。其中，2023年产销量增长主要受益于B端出行市场迎来新能源换车潮，叠加国家补贴政策力度大，纯电动汽车市场需求大幅增长，广汽埃安AIONS、AION Y等系列车型热销，在B端出行市场占据很大的市场份额，带动广汽埃安2023年产销量同比分别增长82.84%和77.02%⁵；2024年，公司自主品牌乘用车产销量同比下降，主要系随着B端出行市场新能源换车潮进入尾声，广汽埃安销售增长乏力，销量同比发生下滑所致；2025年上半年，广汽埃安AION S和AION Y等主力车型销量延续下滑态势，AION UT、昊铂HL等新车型销售不及预期，导致当期销量大幅下滑。广汽传祺方面，受益于新车型的持续导入以及在MPV市场的竞争优势，2022—2024年广汽传祺产销量保持增长，其中2024年广汽传祺MPV车型销量约18.4万辆，同比增长约12%，M8、M6等车型系列继续位居细分市场前列，但随着国内其他车企加速布局MPV市场，公司主力产品竞品增加，销量增速放缓，2025年上半年销售下滑明显。2022年以来，为应对市场竞争，公司加大促销政策投入，部分车型售价下调，整车销售利润有所压缩；公司销售渠道仍以4S店为主导，既有销售体系与新能源转型需求存在一定的结构性错配，营销体系效能有待提升。在竞争持续加剧的市场环境下，产品竞争力、用户洞察力和快速迭代能力仍需持续增强。

合资品牌汽车销售方面，2022—2024年，广汽本田、广汽丰田汽车产销规模均逐年下降，主要系其主力销售车型仍以燃油车及油电混动为主，具有竞争力的电动化、智能化车型相对缺乏，且产品迭代周期相较国内新势力车企偏长，燃油车市场份额加速收缩导致二者产销规模快速下降。为应对销售业绩的下滑，广汽本田、广汽丰田加速推动电动化转型，2024年广汽丰田实现节能与新能源车型销量36.94万辆，同比增长18%，占比超过50%，HEV车型终端销量位居国内混动市场首位；广汽本田新能源工厂于2024年底竣工投产（产能12万辆/年），电动化转型进程有所提速。2025年上半年，广汽丰田纯电车型铂智3X等新能源车型销售表现佳，整体产销率保持良好，但广汽本田新能源车型仍缺乏，销量延续下滑态势。

⁴ 根据中国汽车工业协会数据整理。

⁵ 2023年12月28日，广汽埃安累计产销达百万辆，为全球最快破百万的纯电品牌和新能源品牌。

海外销售方面，2022—2024年，公司汽车出口销量持续增加，2024年实现汽车海外销量约12.7万辆，同比增长约67.6%，其中自主品牌汽车海外销量约为10.6万辆，同比增长92.3%。公司近年来持续推进海外布局⁶，但其自主品牌海外认可度仍显不足，属地化经营处于起步阶段，出海产品综合成本不具优势。此外，需关注关税等贸易壁垒因素对公司海外业务运营的影响，公司面临一定的国际贸易政策变动及汇率变动等风险。

图表 4 • 2022—2024 年及 2025 年 1—6 月公司整车销售情况（单位：辆）

单位	销量				产销率			
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
乘用车企业小计	2433201	2504415	2002035	754283	98.14%	99.04%	104.51%	94.25%
广汽丰田	1005000	950008	738000	344672	99.58%	100.00%	100.27%	98.78%
广汽本田	741808	640466	470633	154647	96.61%	98.35%	113.10%	93.58%
广汽传祺	362548	406505	414591	146287	97.07%	100.55%	102.23%	95.54%
广汽埃安	271156	480003	374884	108677	99.14%	95.98%	105.08%	81.71%
其他	52689	27433	3927	0	95.21%	118.93%	330.00%	--
商用车企业小计	600	560	1023	1017	126.05%	329.41%	100.99%	74.45%
广汽领程	599	560	1023	1017	126.11%	329.41%	100.99%	74.45%
汽车合计	2433801	2504975	2003058	755300	98.14%	99.06%	104.51%	94.22%
摩托车(五羊-本田)	758528	652630	643931	293697	97.92%	99.18%	99.58%	99.97%

注：上表包含合营企业数据，“其他”包含广汽菲克、广汽三菱和合创汽车数据

资料来源：公司提供

图表 5 • 2022—2024 年及 2025 年 1—6 月公司乘用车销售情况（单位：万辆）

年份	乘用车总销量	按品牌类型分				按产品种类分				
		自主品牌销量	占比	自主品牌中新能源汽车销量占比	合资品牌汽车销量	占比	新能源汽车销量	节能汽车销量	新能源及节能汽车销量合计占比	燃油车销量占比
2022 年	243.32	63.37	26.04%	43%	179.95	73.96%	30.95	45.25	31.31%	68.69%
2023 年	250.44	88.65	35.40%	58%	161.79	64.60%	54.96	44.96	39.89%	60.11%
2024 年	200.20	78.95	39.44%	55%	121.25	60.56%	45.47	45.09	45.21%	54.79%
2025 年 1—6 月	75.43	25.50	33.80%	49%	49.93	66.20%	15.41	21.16	48.43%	51.57%

资料来源：公司提供

（2）商贸服务板块

公司商贸服务主要围绕整车业务开展，包括汽车及零部件销售、汽车钢材销售及维修保养等。2022—2024 年，商贸服务板块收入波动下降，毛利率相对稳定但仍处于较低水平。

公司商贸服务业务以子公司广汽商贸有限公司（以下简称“广汽商贸”）及其控股和参股公司为经营主体，其经营活动主要包括汽车及零部件销售、汽车钢材销售、汽车维修保养和物流仓储业务 4 大领域。

广汽商贸的汽车及零部件销售、汽车维修保养服务以 4S 店模式为主，所销售及服务的汽车品牌主要为集团内的广汽丰田、广汽本田、广汽传祺和广汽埃安。截至 2025 年 6 月底，广汽商贸在全国 21 个省 45 个城市共有一级销售渠道网点 151 个。2024 年，广汽商贸实现终端销售约 14 万辆。广汽商贸的钢材销售业务主要是配合主机厂原材料采购而进行的钢材进口和销售业务，其下游客户主要为关联方。广汽商贸的物流仓储业务主要服务于广汽集团旗下的关联主机厂，为其整车、零部件提供物流仓储服务。

2022—2024 年，公司商贸服务业务收入分别为 239.32 亿元、269.52 亿元和 197.59 亿元，毛利率分别为 7.53%、7.38%和 7.49%。

（3）零部件制造板块

2022—2024 年，公司零部件制造板块收入和毛利率小幅波动增长。

公司整车生产所需汽车零部件部分自产自用，主要通过全资子公司广汽零部件有限公司（以下简称“广汽部件”）的控股、共

⁶ 公司马来西亚 CKD 工厂于 2024 年 4 月竣工投产（初期产能规划为 3.44 万辆/年），首款本地组装车型为 GS3 影速；广汽埃安泰国智能工厂于 2024 年 7 月正式竣工投产（初期产能规划为 5 万辆/年），将打造成为公司在东南亚的汽车生产中心；2025 年上半年印尼智慧工厂竣工投产。

同控制、参股公司及公司控股子公司锐湃动力科技有限公司（以下简称“锐湃动力”），合营、联营公司广丰发动机、时代广汽等生产，包括发动机、变速器、座椅、微电机、换挡器、动力电池、电驱、电控、内外饰等，产品主要为公司整车生产配套，其余对外销售。其中，广汽部件主要生产变速器、座椅及内外饰等，为公司内部子公司供货，同时也向外部单位供货；锐湃动力主要生产纯电、混动电驱系统，截至 2024 年底已建成 40 万台/年纯电驱动产能及 10 万套/年混动驱动产能，产品已在公司部分新能源车型实现量产搭载（埃安 RT、霸王龙、埃安 Y 等）。

2022—2024 年，公司合并口径零部件制造收入分别为 38.31 亿元、44.29 亿元和 39.32 亿元，其中 2024 年零部件制造收入占公司总收入的比重为 3.65%，占比不大；毛利率分别为 7.47%、6.80%和 7.83%，小幅波动增长。

（4）金融及其他业务板块

1) 金融业务

公司金融业务主要围绕汽车整车业务开展，对主机厂销售具有一定的积极作用，同时缓解经销商资金压力，但公司金融业务近三年毛利率有所下降。

公司金融业务主要涵盖汽车信贷、保险、保险经纪、金融投资、融资租赁等汽车整车销售相关业务，其中，合营企业广汽汇理汽车金融有限公司（以下简称“广汽汇理汽金”，公司持股 50%）主要开展汽车销售金融、库存融资业务，根据主机厂的产品特点和市场需求制定汽车销售金融条款，助力主机厂车辆销售，开展库存融资业务缓解经销商资金压力。合营企业广州广汽汇理融资租赁有限公司（以下简称“广汽汇理租赁”，公司持股 50%⁷）主要开展汽车销售相关融资租赁业务，以 B 端出行领域为主。公司控股子公司众诚保险主要开展车险等业务，近年来新能源车险业务规模有所增长，2024 年新能源车险保费收入 17.8 亿元。

2022—2024 年，公司金融及其他业务收入分别为 35.71 亿元、43.10 亿元和 51.59 亿元（收入主要来源于金融板块）；毛利率分别为 41.98%、19.47%和 12.48%，逐年下降，主要系随着行业竞争的加大，获客成本上升，金融板块盈利空间压缩以及会计处理方式变化所致。

2) 能源与生态业务

公司大力发展动力电池生产制造、充电桩建设等业务，自研自产的动力电池实现量产，未来随着产能的进一步释放，公司电池自给能力将有所提高。

公司能源与生态业务主要包括动力电池生产、充电桩建设与运营、电池回收及处理等业务，构建“锂矿+基础锂电池原材料生产+电池生产+储能及充换电服务+电池租赁+电池回收和梯次利用”纵向一体化的新能源产业链条。其中，动力电池生产制造主要由因湃电池科技有限公司（以下简称“因湃电池”）运营，截至 2025 年 6 月底，因湃电池自研自产的动力电池装车交付规模超过 10 万台套，未来随着动力电池在建项目产能的进一步释放（规划电池产能合计 36GWh），公司电池自给能力将有所提高。充电桩建设方面，截至 2025 年 6 月底，公司累计建设运营充电站超 1600 座、充电终端超 17000 个。此外，公司通过参股方式投资布局锂矿资源，新能源产业链布局持续完善。

3 经营效率

与同业对比，公司经营效率指标表现较好。

从经营效率指标看，2022—2024 年，随着应收账款的减少，公司销售债权周转次数逐年提高，三年分别为 11.90 次、15.82 次和 17.23 次；存货周转次数分别为 10.03 次、8.32 次和 6.21 次，总资产周转次数分别为 0.64 次、0.64 次和 0.48 次，均有所下降。与同行业企业相比，公司经营效率处于较好水平。

图表 6 • 2024 年同行业公司经营效率指标对比情况

对比指标	公司	东风汽车	上汽集团
应收账款周转次数（次）	24.67	9.79	8.92
存货周转次数（次）	6.20	6.33	6.33
总资产周转次数（次）	0.48	0.34	0.64

注：东风汽车集团股份有限公司简称“东风汽车”，上海汽车集团股份有限公司简称“上汽集团”，下同；为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告附表及其他表格数据口径有一定差异
资料来源：Wind

⁷ 2025 年上半年，东方汇理个人金融股份有限公司对广汽汇理租赁增资，公司对其持股比例由 100%降至 50%，广汽汇理租赁由公司全资子公司变为合营企业，不再将其纳入合并范围。

4 关联交易

公司关联交易规模较大，主要围绕乘用车、零部件及原材料的采购与销售以及财务公司存贷款业务等展开，符合公司生产经营特点。

2022—2024 年，公司与合营、联营企业之间的关联交易主要围绕乘用车、零部件及原材料的采购与销售展开，因而形成了较大规模的关联采购与关联销售，以保障公司生产经营的正常进行，符合公司生产经营特点。

图 7 • 2022—2024 年公司关联采购、关联销售情况（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	占营业总收入比例
2022 年	243.34	23.71%	64.69	5.87%
2023 年	245.67	20.31%	50.82	3.92%
2024 年	200.78	19.96%	35.38	3.31%

资料来源：公司年报

2022—2024 年，公司应收关联方款项主要包括广州汽车集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）向合联营企业发放长、短期贷款及存放于合营企业的股东定期存款等，应付关联方款项主要包括财务公司吸收合联营企业存款及公司对合联营企业的应付票据等，主要围绕公司日常业务运营展开。

5 在建项目及未来发展

公司并表在建项目围绕主营业务展开，资金支出压力整体可控；公司所制定战略规划符合其自身情况，发展方向明确。

在建项目方面，截至 2025 年 6 月底，公司合并范围内主要在建项目计划投资额合计 139.48 亿元，其中已投资 63.66 亿元，尚需投资 75.82 亿元。其中，剩余需投资规模较大的为“广汽自主电池项目”，该项目由公司控股子公司因湃电池运营，主要开展动力电池和储能电池的设计、开发、制造、销售及售后服务，产品主要用于配套公司旗下新能源汽车，可兼容轿车/SUV/MPV 不同车型，A/B/C 不同级别。该项目计划总投资 109 亿元，规划建设 36GWh 电池产能，截至 2025 年 6 月底已建成投产 18GWh 产能，剩余 18GWh 产能已启动建设，未来建成后公司电池自给水平将有所提高。结合公司现金类资产规模看，在建项目资本支出压力相对可控。

图 8 • 截至 2025 年 6 月底公司合并范围内主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	公司持股比例	开工时间	预计完工时间	计划总投资	资金筹措方案		截至 2025 年 6 月底已投资	剩余需投资	拟投资		
					自筹额	贷款额			2025 年 7—12 月	2026 年	2027 年
广汽自主电池项目	88.21%	2022.12	2027.12	1090000	572000	518000	400000	690000	150000	120000	420000
广汽自主电驱项目	88.21%	2022.12	2026.01	215524	145524	70000	188880	26644	13074	13570	0
广州报废动力电池材料再生利用项目	55.00%	2024.08	2026.04	28722	16195	12527	17745	10977	8155	1028	0
广汽获原数字化工厂项目	68.5154%	2025.02	2026.12	60575	18173	42402	30014	30561	6407	19323	4831
合计	--	--	--	1394821	751892	642929	636639	758182	177636	153921	424831

资料来源：公司提供

未来发展方面，为推动战略规划执行与落地，公司实行三年（2025—2027 年）“番禺行动”，通过品牌引领、产品为王、科技领先、国际市场拓展四大改革举措，推进“稳合资、强自主、拓生态”，目标为 2027 年实现自主品牌占本集团总销量 60% 以上，自主品牌销量 200 万辆。推动合资品牌加快调整企稳，加快智能化电动化转型，稳定基盘，改善盈利。公司将推动加强研发能力建设，电动化领域，推进新一代动力电池技术研发；智联化领域，推进高性价比智能驾驶平台、端云一体大模型和新一代多模态交互系统（ADiGO6.0）等成果量产，全面提升智能化搭载率；持续推动降本增效，削减成本费用，减亏增盈；整合供应链资源，优胜劣汰，透明化管理。

2025年，公司与华为签署深化合作协议⁸，计划打造全新汽车品牌“启境”，首款产品定位于30万级高端智能新能源车，启境汽车预计全系搭载华为乾崮的智能技术，首款车型计划于2026年上市，涵盖纯电与增程式动力形式。公司与华为将在技术、产品等多个领域展开深度合作，华为提供智能驾驶、智能座舱等智能化技术支持。

八、财务分析

公司提供了2022—2024年财务报告，信永中和会计师事务所（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2025年三季度财务报表未经审计。本报告中2022年、2023年数据分别为2023、2024年审计报告期初数/上年数。2022—2024年，基于业务发展需要，公司合并范围发生一定变化，但主营业务稳定，财务数据可比性佳。

1 资产质量

2022—2024年末，随着经营规模的扩大，公司资产规模持续增长，资产结构相对均衡。随着经营规模的扩大，公司存货、固定资产等有所增长；受合营企业宣告发放大额股利影响，2024年长期股权投资降幅较大；公司货币资金余额大，资产受限比例很低，资产质量佳。

2022—2024年末，随着经营规模的扩大，公司资产规模持续增长，年均复合增长10.66%。截至2024年底，公司资产总额中流动资产占48.19%，非流动资产占51.81%。公司资产结构相对均衡，2022—2024年末资产结构变化不大。

流动资产方面，2022—2024年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长14.29%。截至2024年底，公司货币资金中41.63亿元受限，主要为借款、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。2022—2024年末，随着新能源补贴款的逐步收回，公司应收账款逐年下降；同期末，公司存货波动增长，其中2023年末增长主要系库存量随生产规模扩大而增加所致；2024年底，公司存货主要由库存商品（占76.53%）和原材料（占18.17%）构成，累计计提存货跌价准备6.28亿元，计提比例为3.85%；考虑到近年来汽车行业产品迭代速度加快、价格竞争激烈且原材料价格波动较大，公司存货仍面临跌价风险。2022—2024年末，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长24.61%；截至2024年底，公司其他流动资产中同业存单、财务公司发放短期贷款和待抵扣进项税分别为103.93亿元、69.66亿元和37.68亿元，为公司提供良好的流动性储备。

非流动资产方面，2022—2024年末，公司其他债权投资逐年增加，主要系购买银行大额存单增加；同期末，公司长期股权投资持续下降，年均复合下降10.75%，其中2024年降幅较大主要系广汽丰田、广汽本田当年宣告发放大额股利冲减长期股权投资账面价值所致；2024年，广汽丰田、广汽本田宣告发放现金股利金额分别为88.59亿元和11.93亿元；截至2024年底，公司长期股权投资中余额最大的前三名分别广汽丰田、广汽本田、广汽汇理汽金，余额分别为73.21亿元、48.19亿元和46.75亿元。2022—2024年末，公司固定资产（合计）持续增长，年均复合增长14.43%；截至2024年底，公司固定资产主要为房屋及建筑物（占49.85%）和机器设备（占37.81%），累计计提折旧182.02亿元，成新率为58.97%，成新率一般。2022—2024年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长9.56%；截至2024年底，公司无形资产主要为专有及非专利技术（占比57.67%）和土地使用权（占比37.61%）。2022—2024年末，公司其他非流动资产逐年增加，其中2023年增幅较大主要系存放于合营企业广汽汇理汽金的股东定期存款增加（2024年末其他非流动资产中45亿元为存放于广汽汇理汽金的股东定期存款，16.09亿元为预付土建工程款及设备款项）。

截至2025年9月底，公司合并资产总额2129.09亿元，较上年底下降8.41%，其中货币资金下降26.39%，主要系销量下降导致经营性净现金流减少所致；其他非流动资产大幅下降主要系存放于广汽汇理汽金的股东定期存款将于一年内到期，重分类至一年内到期的非流动资产科目，资产结构较上年底变化不大。

图表9·公司资产主要构成情况

项目	2022年底		2023年底		2024年底		2025年9月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	916.03	48.25	1011.11	46.30	1120.26	48.19	979.41	46.00
货币资金	395.24	20.82	488.95	22.39	516.24	22.21	380.02	17.85

⁸ 华望汽车技术(广州)有限公司(以下简称“华望汽车”)于2025年3月18日由公司投资15亿元设立,是公司与华为战略合作的主要运营实体。2025年8月13日,公司发布公告称,控股子公司广汽埃安将向华望汽车增资6亿元。完成此次增资后,公司直接持有华望汽车71.43%股权,通过广汽埃安间接持有华望汽车28.57%股权。

应收账款	80.94	4.26	53.04	2.43	33.53	1.44	35.58	1.67
存货	123.62	6.51	167.20	7.66	156.88	6.75	144.62	6.79
其他流动资产	154.01	8.11	162.54	7.44	239.16	10.29	255.72	12.01
非流动资产	982.29	51.75	1172.84	53.70	1204.32	51.81	1149.68	54.00
其他债权投资	11.02	0.58	43.68	2.00	88.66	3.81	63.49	2.98
长期股权投资	377.88	19.91	371.37	17.00	301.00	12.95	354.27	16.64
固定资产（合计）	192.84	10.16	219.27	10.04	252.52	10.86	258.88	12.16
无形资产	161.22	8.49	198.73	9.10	193.52	8.33	208.26	9.78
其他非流动资产	40.86	2.15	64.78	2.97	70.07	3.01	20.40	0.96
资产总额	1898.32	100.00	2183.95	100.00	2324.58	100.00	2129.09	100.00

注：占比指占资产总额的比重
 数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2025 年 9 月底，公司受限资产占总资产的比重为 3.71%，受限比例很低。

图表 10 • 截至 2025 年 9 月底公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额（亿元）	受限金额占资产总额比例	受限类型
货币资金	52.83	2.48%	保证金、冻结
应收票据	0.44	0.02%	抵押、质押
应收账款	0.03	0.00%	质押
其他应收款	0.47	0.02%	保证金
存货	20.59	0.97%	抵押、质押
其他非流动资产	4.72	0.22%	保证金
合计	79.09	3.71%	/

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理，该表数据未经审计

2 资本结构

（1）所有者权益

2022—2024 年末，受少数股东权益规模下降影响，公司所有者权益总额波动下降。受业绩亏损影响，公司 2025 年 9 月底未分配利润有所下降，权益规模小幅下降。公司所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。

2022—2024 年末，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 0.21%，主要系少数股东权益下降所致。截至 2024 年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占比为 93.90%，少数股东权益占比为 6.10%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 8.49%、33.80%和 46.87%。公司所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。

截至 2025 年 9 月底，受业绩亏损影响，公司未分配利润较上年底下降 7.47%，同时少数股东权益规模进一步下降，综合影响下，所有者权益总额较上年底下降 4.39%，权益结构变动不大。

图表 11 • 公司所有者权益构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	104.87	8.58	104.90	8.43	103.42	8.49	101.97	8.76
资本公积	412.41	33.73	413.94	33.27	411.59	33.80	408.16	35.06
盈余公积	54.98	4.50	54.98	4.42	54.98	4.52	54.98	4.72
未分配利润	557.27	45.57	576.27	46.32	570.79	46.87	528.16	45.36
归属于母公司所有者权益合计	1132.50	92.62	1157.20	93.02	1143.54	93.90	1104.39	94.86
少数股东权益	90.27	7.38	86.80	6.98	74.23	6.10	59.89	5.14
所有者权益合计	1222.77	100.00	1244.00	100.00	1217.77	100.00	1164.29	100.00

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

(2) 负债

2022—2024 年末，随着融资需求的增加，公司负债及债务规模快速增长，债务指标总体上升；2025 年 9 月底，公司债务规模和债务指标较上年底均有所下降，债务负担整体适中。公司债务结构中短期债务占比很高，结构有待优化，但考虑到较大规模的流动性储备，短期偿债压力可控。

随着项目建设的持续增加以及自主品牌研发投入等资金需求的增加，公司融资需求持续加大。2022—2024 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 28.00%。截至 2024 年底，公司负债总额 1106.82 亿元，较年初增长 17.75%，主要系应付票据及长、短期借款增加所致。其中，流动负债占 81.73%，非流动负债占 18.27%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

流动负债方面，2022—2024 年末，结合下属单位业务发展需要，公司短期融资需求增加带动短期借款逐年增长，年均复合增长 62.10%；同期末，应付票据快速增长，主要系广汽埃安、广汽国际和广汽商贸采购款结算时使用票据比例增加所致。2022—2024 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 13.00%，主要为零部件采购款。公司其他应付款（合计）主要为应付经销商费用、应付合同款、应付技术提成费及指导费、应付工程款和应付往来款等，2022—2024 年持续增长，年均复合增长 16.68%，主要系应付经销商费用、应付技术提成费及指导费等增加所致。2022—2024 年末，公司一年内到期的非流动负债小幅波动下降；截至 2024 年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款（占比 65.21%）和一年内到期的资产支持证券/资产支持票据（占比 19.08%）。

非流动负债方面，随着自主品牌节能与新能源汽车研发项目、智能网联及混动系统研发项目、电驱及电池等项目建设投资需求的增加，2022—2024 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 54.02%。

债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 41.66%。截至 2024 年底，公司全部债务 608.06 亿元⁹，其中短期债务占 74.32%，长期债务占 25.68%，以短期债务为主。从债务指标来看，2022—2024 年末，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均持续增长，债务负担有所上升，但仍属适中水平。

截至 2025 年 9 月底，公司负债总额较上年底下降 12.83%，负债结构较上年底变化不大。其中，长期借款和一年内到期的非流动负债减少主要系广汽汇理租赁由子公司变为合营企业所致。同期末，公司全部债务 510.78 亿元，较上年底下降 16.00%。债务结构方面，短期债务占比较上年底上升 6.03 个百分点至 80.34%，短期债务占比很高，债务结构有待优化。从债务指标来看，截至 2025 年 9 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较上年底下降 2.30 个百分点、下降 2.81 个百分点和下降 3.43 个百分点，债务水平小幅下降。

图表 12 • 公司负债主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	566.06	83.79	771.27	82.05	904.56	81.73	798.40	82.75
短期借款	63.09	9.34	116.74	12.42	165.77	14.98	147.10	15.25
应付票据	9.65	1.43	72.37	7.70	140.67	12.71	169.21	17.54
应付账款	167.82	24.84	203.47	21.65	214.29	19.36	167.59	17.37
其他应付款（合计）	96.97	14.35	123.21	13.11	132.02	11.93	121.08	12.55
一年内到期的非流动负债	81.49	12.06	70.55	7.51	79.87	7.22	21.84	2.26
非流动负债	109.48	16.21	168.68	17.95	202.25	18.27	166.41	17.25
长期借款	48.54	7.18	89.03	9.47	115.14	10.40	77.27	8.01
负债总额	675.54	100.00	939.95	100.00	1106.82	100.00	964.80	100.00

注：占比指占负债总额的比重
 数据来源：公司财务报告，联合资信整理

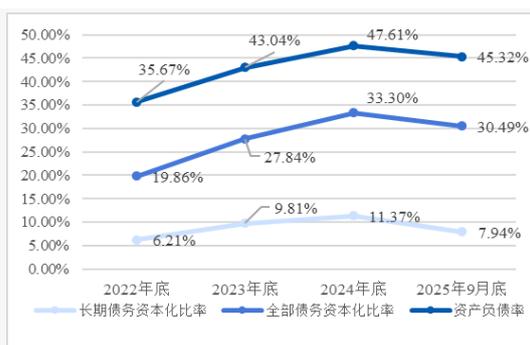
⁹ 本报告全部债务计算公式详见附件 3，合并口径全部债务数据包含应付票据、吸收存款及同业存放以及其他流动负债中的有息部分（计入短期债务），以及其他非流动负债中的有息部分（计入长期债务）等。

图表 13 • 公司债务结构情况 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

图表 14 • 公司债务指标情况



资料来源: 联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

3 盈利能力

2022—2024 年, 公司营业总收入波动下降; 公司利润对投资收益依赖程度高, 2022 年以来合营企业经营业绩下滑导致公司投资收益逐年下降, 同时自主品牌盈利能力亦有所下降, 综合影响使得公司盈利指标逐年下降, 2024 年利润总额转负。2025 年前三季度, 随着行业竞争的加剧, 公司汽车销量及盈利下滑, 利润亏损加大。

2022—2024 年, 公司营业总收入和营业成本均呈波动下降态势, 年均复合下降比率分别为 1.13% 和 1.01%; 营业利润率持续下降, 主要系自主品牌和合资品牌盈利水平均有所下降所致。

期间费用方面, 2022—2024 年, 公司期间费用总额逐年增加, 以销售费用、管理费用和研发费用为主, 三项费用均逐年小幅增长; 公司财务费用很小, 主要系大规模利息收入冲减财务费用所致。同期, 公司期间费用率分别为 8.38%、8.31% 和 10.94%, 持续高于营业利润率, 对利润侵蚀较大, 费用管控能力有待提升。

非经常性损益项目方面, 2022—2024 年, 公司利润仍主要源于合营企业广汽本田、广汽丰田带来的投资收益, 大规模投资收益对利润形成有效支撑, 但 2022 年以来, 随着合营企业汽车销量及整体经营业绩的下降, 公司投资收益规模逐年下降, 未来利润受合营企业业绩影响仍大。

2022—2024 年, 随着自主及合资品牌汽车销售盈利空间的持续收窄, 公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均逐年下降, 2024 年利润亏损, 盈利指标弱化。

2025 年前三季度, 随着行业竞争的加剧, 公司汽车销量下滑, 公司营业总收入同比下降 10.45%, 合资品牌汽车销售业绩同比亦下降, 导致公司投资收益收窄, 当期利润亏损进一步扩大。

图表 15 • 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收入	1102.72	1297.06	1077.84	669.29
营业成本	1026.54	1209.74	1006.00	677.07
期间费用	92.45	107.75	117.92	79.15
其中: 销售费用	39.23	50.48	54.17	38.91
管理费用	37.96	43.01	43.97	32.74
研发费用	17.07	17.34	18.12	10.05
财务费用	-1.80	-3.07	1.67	-2.55
投资收益	143.17	86.60	73.19	35.07
营业利润	74.47	32.83	-8.20	-63.28
利润总额	74.54	35.25	-7.27	-62.59
营业利润率 (%)	4.88	4.46	3.98	-3.53
总资产收益率 (%)	5.73	2.57	0.02	--
净资产收益率 (%)	6.53	3.01	-0.41	--

数据来源: 公司财务报告、联合资信整理

与所选同行业公司比较, 公司 2024 年盈利指标表现较弱。

图表 16 • 2024 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	东风汽车	上汽集团
营业总收入（亿元）	1077.84	1100.03	6275.90
净利润（亿元）	-4.94	-12.22	58.33
总资产报酬率（%）	-0.34	-0.45	1.17
净资产收益率（%）	0.72	0.04	0.58

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告附表及其他表格数据口径有一定差异
资料来源：Wind

4 现金流

2022—2024 年，公司经营活动净现金流由负转正，投资活动净现金流持续净流出，筹资活动现金净流入规模持续收缩。2025 年前三季度，受汽车销量下滑等因素影响，公司经营活动现金流转为大额净流出，外部融资需求增加。

公司经营活动现金流入主要为自主品牌整车销售产生，亦包含商贸服务收入和部件收入、金融服务收入等业务取得的现金流入。2022—2024 年，公司经营活动现金流入波动增长，其中 2023 年同比增幅大主要系自主品牌整车销量增加，经营活动净现金流由负转正；基于款到发货的整车销售收款模式，公司现金收入比维持高水平，收入实现质量佳。同期，公司投资活动现金流持续净流出，其中 2024 年净流出额同比增幅大，主要系购买银行存单增加所致；公司筹资活动现金流持续净流入，其中，2022 年筹资活动净流入规模很大，主要系吸收投资收到的现金规模大所致¹⁰。

2025 年前三季度，受汽车销量下滑等因素影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金减少，经营活动现金流转为大额净流出，筹资活动前现金流呈现大额净流出，外部融资需求增加。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	1401.58	1764.34	1519.74	915.44
其中：销售商品、提供劳务收到的现金	1294.39	1617.15	1409.96	837.30
经营活动现金流出小计	1455.07	1697.06	1410.55	1023.70
经营活动现金流量净额	-53.49	67.28	109.19	-108.26
投资活动现金流入小计	181.63	366.06	355.59	584.92
投资活动现金流出小计	219.96	390.77	473.10	646.78
投资活动现金流量净额	-38.34	-24.71	-117.51	-61.86
筹资活动前现金流量净额	-91.83	42.57	-8.32	-170.12
筹资活动现金流入小计	520.32	432.56	458.59	347.82
筹资活动现金流出小计	277.54	391.82	436.52	326.74
筹资活动现金流量净额	242.77	40.74	22.07	21.08
现金收入比（%）	117.38	124.68	130.81	125.10

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

5 偿债指标

2022—2024 年，公司短期偿债指标表现有所下降，长期偿债指标表现尚可。结合公司行业地位、再融资能力及股东背景等因素，公司整体偿债能力极强。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
短期偿债指标	流动比率（%）	161.83	131.10	123.85	122.67
	速动比率（%）	139.99	109.42	106.50	104.56
	经营现金流流动负债比（%）	-9.45	8.72	12.07	--

¹⁰ 2022 年广汽埃安收到战略投资款 208.60 亿元。

	经营现金/短期债务（倍）	-0.24	0.20	0.24	--
	现金短期债务比（倍）	2.00	1.57	1.23	1.02
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	145.42	107.64	88.71	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.08	4.46	6.85	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.18	0.14	0.18	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	34.32	21.51	15.61	--
	经营现金/利息支出（倍）	-12.62	13.44	19.21	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额；“—”表示数据不适用
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

短期偿债指标方面，2022—2024 年末，随着流动负债的增加，公司流动比率和速动比率逐年下降；经营性净现金流持续增长使得其对流动负债和短期债务的覆盖程度持续增加；同期，受短期债务持续增长影响，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度持续下降，2025 年 9 月末继续下降。长期偿债指标方面，2022—2024 年，随着整车销售业绩的下降，公司 EBITDA 逐年下降，其对全部债务和利息支出的覆盖程度逐年下降；同期，公司经营性净现金流持续增长使得其对全部债务和利息支出的覆盖程度逐年增加。

未决诉讼方面，截至 2025 年 9 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼、仲裁事项。

对外担保方面，截至 2025 年 9 月底，联合资信未发现公司存在对合并范围外的担保。

银行授信方面，截至 2025 年 9 月底，公司获得主要银行授信额度合计 2957.58 亿元，其中已使用额度 748.36 亿元，未使用额度 2209.22 亿元，备用流动性充裕；同时，公司作为 A+H 股上市公司，具备直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

公司本部主要履行投融资及经营管控职能，实际业务主要由下属公司开展，公司本部收入规模小，利润主要来自于投资收益；公司本部债务负担很轻。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 1170.39 亿元。其中，流动资产 296.38 亿元（占 25.32%），非流动资产 874.01 亿元（占 74.68%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 83.40%）和应收账款（占 8.55%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 82.42%）、无形资产（占 5.16%）和其他非流动资产（占 5.74%）构成。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 247.20 亿元。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 130.37 亿元。其中，流动负债 77.79 亿元（占 59.67%），非流动负债 52.59 亿元（占 40.33%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 71.20%）、应付职工薪酬（占 13.56%）、合同负债（占 10.14%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 83.67%）、递延收益（占 14.46%）构成。公司本部 2024 年末资产负债率为 11.14%，较 2023 年末提高 1.77 个百分点。截至 2024 年底，公司本部全部债务 45.43 亿元。其中，短期债务占 2.52%、长期债务占 97.48%。截至 2024 年底，公司本部短期债务为 1.15 亿元，短期偿债压力小。截至 2024 年底，公司本部全部债务资本化比率 4.19%，公司本部债务负担很轻。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 1040.02 亿元，其中，实收资本 103.42 亿元（占 9.94%）、资本公积 347.17 亿元（占 33.38%）、未分配利润 539.82 亿元（占 51.90%）、盈余公积 54.98 亿元（占 5.29%）。公司本部所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。

盈利方面，2024 年，公司本部营业总收入为 47.96 亿元，主要来源于分公司广州汽车集团股份有限公司汽车工程研究院向广汽传祺、广汽埃安收取委托开发费用，以及公司本部向合资企业收取派驻员工经费；同期，公司本部投资收益 48.84 亿元，利润总额 35.81 亿元。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 21.44 亿元，投资活动现金流净额 73.08 亿元，筹资活动现金流净额-8.70 亿元。

截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 50.35%；公司本部负债占合并口径的 11.78%；公司本部全部债务占合并口径的 7.47%；公司本部所有者权益占合并口径的 85.40%。2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的 4.45%。

截至 2025 年 9 月底，公司本部资产总额 1179.02 亿元，所有者权益 1065.64 亿元，资产负债率 9.62%。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现佳，

对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为汽车制造企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司在能源管理、废弃物管理和水资源管理等方面均建立了相应的环保制度，环境风险管控机制完善，对污染物指标设定了达标标准。2024年，公司通过 PAS2060 碳中和认证，持续推动零碳工厂建设，投运 16.65MW 分布式光伏电站，年发电量 1742 万 kwh，减少二氧化碳排放量 15678 吨；公司配套建设电力储能站，清洁能源利用率提高至 42%。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2022—2024 年均均为纳税信用 A 级纳税人，2024 年解决就业 86451 人，劳动合同签订率和社保缴纳率 100%。公司重视供应链管理，构建了完善的供应链全流程管理体系，对供应商进行分级分类管理，持续完善供应商准入及考核制度，提高供应链管理水平。2022 年以来，公司未发生较大及以上的安全生产事故。2024 年，公司安全生产投入 20.84 亿元。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，积极参加乡村振兴及环保公益活动，2024 年乡村振兴投入 1322.45 万元，惠及人数 4.80 万人。

公司设有专门的 ESG 管治架构，成立了 ESG 领导小组，有序推进 ESG 工作。公司定期披露单独的社会责任报告，ESG 信息披露质量佳，ESG 风险管理体系完善。

十、外部支持

1 支持能力

公司实际控制人为广州市国资委。近年来广州市经济发展保持增长态势，财政实力强。

广州市系珠三角都市圈核心城市、粤港澳经济圈的重要组成部分，近年来区域经济保持增长态势，2022—2024 年广州市地区生产总值分别为 28839.00 亿元、30355.73 亿元和 31032.50 亿元，人均地区生产总值分别为 153625 元、161634 元和 164171 元，全年一般公共预算收入分别为 1854.73 亿元、1944.15 亿元和 1954.74 亿元，2024 年税收收入、非税收入分别占全市一般公共预算收入比重为 70.2%、29.8%。

2 支持可能性

近年来公司持续获得政府在产业扶持资金投入等方面的支持。

作为华南区域大型汽车制造商，公司经营状况关系到地方经济增长、税收、就业及高端制造业产业链的稳定。在极端情景下，地方政府有协调资源、帮助公司渡过难关的动机。汽车产业是广州市的支柱产业之一，近年来公司持续获得政府在新能源汽车研发、制造等项目提供的产业扶持资金、税收优惠政策等方面的支持。2022—2024 年，公司计入当期损益的政府补助分别为 10.60 亿元、17.36 亿元和 27.54 亿元。新能源汽车与高端制造业是国家和广州市中长期产业政策的重点领域，相关扶持政策具备一定的可持续性。此外，潜在支持不仅限于财政补贴，还可能包括协调金融机构提供流动性支持、引入战略投资者以及提供政策便利等。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项发行后公司债务规模将有所上升，但债务结构将有一定优化，整体看对公司债务负担影响不大。

公司本期债项拟发行规模合计 30 亿元，占公司 2024 年底长期债务和全部债务的比重分别为 19.21%和 4.93%。以 2024 年底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 47.61%、33.30%和 11.37%上升至 48.28%、34.38%和 13.26%，债务规模和债务水平将有所上升，长期债务占比将有所提高，债务结构将有一定优化。

2 本期债项偿还能力

公司 2024 年经营性现金流及 EBITDA 对本期债项发行后长期债务的保障程度较高，同时，考虑到公司资产质量佳、流动性储备充足及融资能力强等因素，本期债券偿付能力极强，需对公司经营业绩后续变化情况及再融资能力保持关注。

2024年，公司经营活动现金流入量对本期债项发行后公司长期债务的保障能力强，经营现金及EBITDA对发行后长期债务的保障程度较好。但公司经营性净现金流波动较大，2025年前三季度已转为大额净流出，短期内经营性净现金流对本期债券本息的覆盖存在较大不确定性。考虑到公司资产质量总体佳，截至2025年9月底受限资产比例很低，且持有大额货币资金及金融资产，充足的流动性储备可为其应对短期偿债压力。此外，公司直接与间接融资渠道保持畅通，强大的融资能力是其偿还本期债券的有力保障。但需关注，若公司经营业绩持续恶化，可能推高其新增融资的综合成本。

图表 19 • 本期债项偿还能力测算

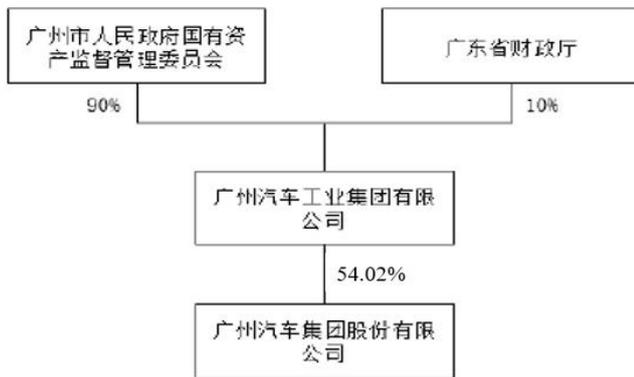
项目	2024年
发行后长期债务*（亿元）	186.18
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	8.16
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.59
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.10

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

十二、评级结论

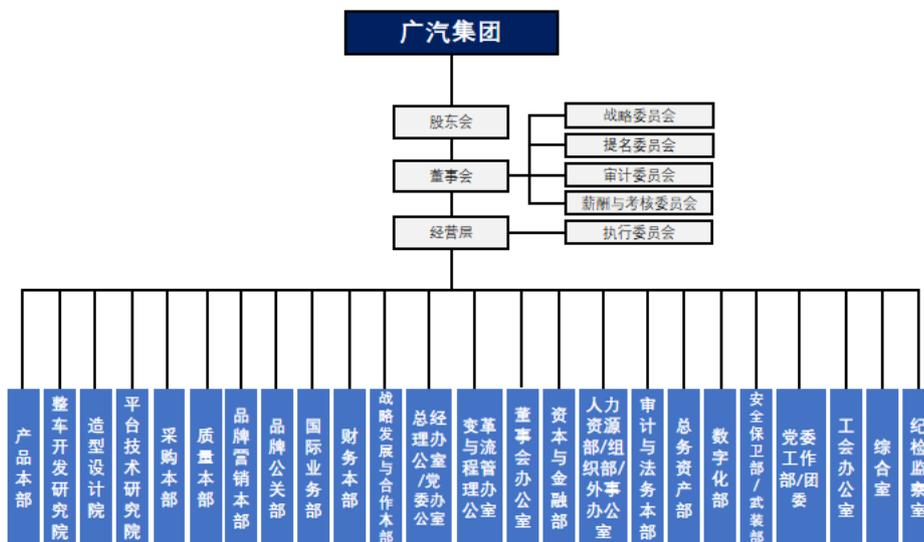
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债项信用等级为AAA_{sti}，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图（截至 2025 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主要经营地	注册地	主营业务	持股比例（%）	
				直接	间接
广汽传祺汽车有限公司	广东省广州市	广东省广州市	制造、销售汽车整车及汽车零配件	100	--
广汽埃安新能源汽车股份有限公司	广东省广州市	广东省广州市	汽车整车制造、挂车制造及汽车销售；电车制造	65	12
锐湃动力科技有限公司	广东省广州市	广东省广州市	机电耦合系统研发、汽车零部件及配件制造等活动	23	65
因湃电池科技有限公司	广东省广州市	广东省广州市	电池制造、电池销售等活动	--	88
广州广汽汇理融资租赁有限公司	广东省广州市	广东省广州市	汽车及设备租赁、二手车销售、融资租赁服务	--	100
广汽商贸有限公司	广东省广州市	广东省广州市	贸易代理，货物及技术进出口，商品批发及零售，汽车及汽车零配件销售，汽车、房屋及场地租赁，展览服务，投资管理，货物运输、包装、仓储等	100	--
立昇汽车科技（广州）有限公司	广东省广州市	广东省广州市	汽车零部件及配件研发、制造	25	20
广汽零部件有限公司	广东省广州市	广东省广州市	制造、销售汽车及摩托车零配件	51	49
广州汽车集团财务有限公司	广东省广州市	广东省广州市	对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务；协助成员单位实现交易款项的收付	90	10
广汽资本有限公司	广东省广州市	广东省广州市	利用自有资金进行对外投资；投资管理；投资咨询	100	--
广汽领程新能源商用车有限公司	广东省广州市	广东省广州市	汽车整车制造；汽车零部件及配件制造	90	--
众诚汽车保险股份有限公司	广东省广州市	广东省广州市	财产保险；健康和意外保险；再保险	27	26
广汽国际汽车销售服务有限公司	广东省广州市	广东省广州市	销售汽车及汽车零配件	40	53
优湃能源科技（广州）有限公司	广东省广州市	广东省广州市	回收、销售：废钢、废金属屑、废塑料、废纸	--	100
广汽能源科技有限公司	广东省广州市	广东省广州市	销售智能输配电及控制设备、配电开关控制设备等	--	90
广州华望半导体科技有限公司	广东省广州市	广东省广州市	汽车零部件及配件研发、制造	--	100
广州木桥汽车部件有限公司	广东省广州市	广东省广州市	汽车零部件及配件制造（不含汽车发动机制造）；机械设备租赁；货物进出口（专营专控商品除外）；材料科学研究、技术开发；技术进出口；模具制造；工业设计服务	--	52

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	444.74	539.50	557.69	420.62
应收账款（亿元）	80.94	53.04	33.53	35.58
其他应收款（亿元）	54.33	18.48	27.80	26.47
存货（亿元）	123.62	167.20	156.88	144.62
长期股权投资（亿元）	377.88	371.37	301.00	354.27
固定资产（亿元）	192.84	219.27	252.52	258.88
在建工程（亿元）	12.34	26.21	27.66	14.12
资产总额（亿元）	1898.32	2183.95	2324.58	2129.09
实收资本（亿元）	104.87	104.90	103.42	101.97
少数股东权益（亿元）	90.27	86.80	74.23	59.89
所有者权益（亿元）	1222.77	1244.00	1217.77	1164.29
短期债务（亿元）	222.13	344.60	451.88	410.39
长期债务（亿元）	80.90	135.31	156.18	100.40
全部债务（亿元）	303.02	479.91	608.06	510.78
营业总收入（亿元）	1102.72	1297.06	1077.84	669.29
营业成本（亿元）	1026.54	1209.74	1006.00	677.07
其他收益（亿元）	10.58	15.35	27.26	6.22
利润总额（亿元）	74.54	35.25	-7.27	-62.59
EBITDA（亿元）	145.42	107.64	88.71	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1294.39	1617.15	1409.96	837.30
经营活动现金流入小计（亿元）	1401.58	1764.34	1519.74	915.44
经营活动现金流量净额（亿元）	-53.49	67.28	109.19	-108.26
投资活动现金流量净额（亿元）	-38.34	-24.71	-117.51	-61.86
筹资活动现金流量净额（亿元）	242.77	40.74	22.07	21.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.90	15.82	17.23	--
存货周转次数（次）	10.03	8.32	6.21	--
总资产周转次数（次）	0.64	0.64	0.48	--
现金收入比（%）	117.38	124.68	130.81	125.10
营业利润率（%）	4.88	4.46	3.98	-3.53
总资本收益率（%）	5.45	2.43	0.02	--
净资产收益率（%）	6.53	3.01	-0.41	--
长期债务资本化比率（%）	6.21	9.81	11.37	7.94
全部债务资本化比率（%）	19.86	27.84	33.30	30.49
资产负债率（%）	35.59	43.04	47.61	45.32
流动比率（%）	161.83	131.10	123.85	122.67
速动比率（%）	139.99	109.42	106.50	104.56
经营现金流动负债比（%）	-9.45	8.72	12.07	--
现金短期债务比（倍）	2.00	1.57	1.23	1.02
EBITDA 利息倍数（倍）	34.32	21.51	15.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.08	4.46	6.85	--

注：1. 公司 2022、2023 年数据为追溯调整后的期初数/上年数；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；3. 已将公司合并口径应付票据、吸收存款及同业存放以及其他流动负债中的有息部分计入短期债务，其他非流动负债中的有息部分计入长期债务；“--”表示指标不适用；4. 2025 年三季度财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	152.23	166.70	257.55	254.96
应收账款（亿元）	15.84	21.08	25.35	30.13
其他应收款（亿元）	42.64	7.17	8.10	2.46
存货（亿元）	0.37	0.21	0.19	0.29
长期股权投资（亿元）	743.90	763.17	720.38	736.51
固定资产（亿元）	32.78	32.79	32.24	30.23
在建工程（亿元）	1.14	1.75	1.51	1.94
资产总额（亿元）	1096.01	1130.86	1170.39	1179.02
实收资本（亿元）	104.87	104.90	103.42	101.97
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	973.35	1024.85	1040.02	1065.64
短期债务（亿元）	31.23	0.04	1.15	2.81
长期债务（亿元）	17.02	31.54	44.28	40.93
全部债务（亿元）	48.25	31.58	45.43	43.74
营业总收入（亿元）	28.06	37.62	47.96	37.40
营业成本（亿元）	22.61	27.59	36.19	24.89
其他收益（亿元）	0.83	1.72	1.49	1.54
利润总额（亿元）	102.77	72.45	35.81	28.44
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	32.50	34.82	50.71	34.24
经营活动现金流入小计（亿元）	38.99	40.63	69.20	39.60
经营活动现金流量净额（亿元）	12.87	9.08	21.44	0.47
投资活动现金流量净额（亿元）	36.35	53.09	73.08	8.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	-18.07	-42.45	-8.70	-4.58
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.70	2.04	2.07	--
存货周转次数（次）	66.22	94.73	181.23	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.04	--
现金收入比（%）	115.83	92.55	105.75	91.55
营业利润率（%）	18.08	25.61	23.31	32.42
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	10.56	7.07	3.44	--
长期债务资本化比率（%）	1.72	2.99	4.08	3.70
全部债务资本化比率（%）	4.72	2.99	4.19	3.94
资产负债率（%）	11.19	9.37	11.14	9.62
流动比率（%）	215.15	293.28	381.01	524.41
速动比率（%）	214.78	292.98	380.77	523.96
经营现金流动负债比（%）	12.65	12.92	27.57	--
现金短期债务比（倍）	4.87	3915.68	224.92	90.74
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2025 年三季度财务数据未经审计；“/”表示数据未获取到，“--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}。除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sti}	科技创新债券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 _{sti}	科技创新债券不能偿还债务

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广州汽车集团股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。