

信用等级公告

联合[2018] 2451 号

联合资信评估有限公司通过对比亚迪股份有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2018 年第一期比亚迪股份有限公司绿色债券进行综合分析和评估, 确定比亚迪股份有限公司主体长期信用等级为 AAA, 2018 年第一期比亚迪股份有限公司绿色债券信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十二月六日



2018 年第一期比亚迪股份有限公司 绿色债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

本期债券发行额度：不超过 10 亿元（含 10 亿元）

本期债券期限：5 年期（第 3 年末附公司利率选择权及投资人回售选择权）

偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金

发行目的：项目建设，补充营运资金

评级时间：2018 年 12 月 6 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 9 月
现金类资产(亿元)	130.97	137.21	159.10	195.38
资产总额(亿元)	1154.86	1450.71	1780.99	1921.08
所有者权益(亿元)	360.29	554.09	599.57	598.45
短期债务(亿元)	393.10	486.71	627.22	758.34
长期债务(亿元)	112.30	93.39	108.62	110.32
全部债务(亿元)	505.40	580.09	735.84	868.67
营业总收入(亿元)	800.09	1034.70	1059.15	889.81
利润总额(亿元)	37.95	65.68	56.21	24.34
EBITDA(亿元)	107.29	153.96	150.56	--
经营性净现金流(亿元)	38.42	-18.46	63.68	66.50
营业利润率(%)	15.28	18.90	17.76	14.77
净资产收益率(%)	8.71	9.89	8.20	--
资产负债率(%)	68.80	61.81	66.33	68.85
全部债务资本化比率(%)	58.38	51.15	55.10	59.21
流动比率(%)	82.30	99.90	97.80	95.92
经营现金流动负债比(%)	5.81	-2.36	6.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.71	3.77	4.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.08	8.00	6.21	--

注：1. 公司 2018 年三季度财务数据未经审计；2. 公司永续期贷款/永续中期票据未纳入长期债务计算；3. 2017 年末的权益中共包含 6 亿元永续中期票据和 32 亿元永续期委托贷款；4. 现金类资产已剔除受限货币资金；5. 其他流动负债中超短期融资券计入短期债务。

分析师

杨晓丽 魏铭江 刘伟炬

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

评级观点

比亚迪股份有限公司（以下简称“公司”）是集汽车、手机部件及组装、二次充电电池三大业务于一体的多元化企业集团，也是中国最大的民营新能源汽车生产企业，公司在企业规模、技术领先性、产业多元化、政府支持等方面具有综合优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，随着汽车行业竞争越发激烈及新能源汽车补贴政策的持续收紧，2017 年以来公司传统燃油车销量大幅下降，收入增长放缓，新能源补贴退坡导致利润下滑，存货和应收账款对资金占用显著、债务规模持续增长及短期偿债压力大等因素对公司经营及信用基本面带来的不利影响。

公司于 2016 年 7 月完成定向增发，资产规模及权益大幅上升。未来随着资产结构和资源配置逐步优化，募投项目的逐步投产，公司业务规模和盈利能力有望进一步提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券的发行对公司现有债务影响较小，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司是集汽车、手机部件及组装、二次充电电池三大业务于一体的企业集团，业务多元化增强了整体抗风险能力。
2. 公司能够为客户提供一站式服务，已成为国内重要的手机部件及组装服务供货商之一，主要客户包括华为、联想、vivo、华硕等智能移动终端产品制造商。公司具备从整车设计、模具及零部件制造、主要工艺生产及产

品测试的综合能力,同时也是中国最大的民营新能源汽车生产企业,2017年新能源汽车销量11.10万辆,连续三年成为全国新能源乘用车销量冠军,纯电动大巴市场占有率升至14.73%。

3. 公司在二次充电电池产业方面具备很强的研发能力和技术优势,增强了自身的新能源业务的市场竞争力。2017年,公司锂电池业务收入38.39亿元,同比增长57.47%;随着公司持续加大研发投入及动力电池在建的产能逐步释放,公司产品的市场竞争力将得到进一步提升。
4. 近年来,公司资产规模、收入规模均持续提升。2016年公司完成非公开发行股票事宜,财务结构进一步优化,资本性支出压力得到缓解。
5. 公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期债券保障能力强。

关注

1. 2018年新发布的新能源汽车补贴政策在2017年补贴政策基础上有大幅调整,补贴“退坡”幅度较大,且补贴门槛较大幅提升,公司新能源汽车业务运营面临一定压力,伴随成本上升,公司利润同比下滑。
2. 公司在建项目众多且投资金额大,截至2017年底,主要在建项目投资预算184.08亿元,已投资102.05亿元,预计仍需投入82.03亿元。
3. 公司债务规模持续扩大,有息债务以短期为主,公司存在一定短期偿债压力,债务结构有待优化。
4. 公司存货和应收账款规模较大,受新能源汽车应收补贴款回款缓慢影响,2017年底公司应收账款账面价值518.81亿元,较2016年底增长24.21%,对运营资金占用较为显著,且公司坏账计提比例低,存在一定回收风险。
5. 截至2018年9月底,公司对合营企业及联营

企业投资相关的对外担保为37.95亿元,主要包括对深圳腾势新能源汽车有限公司担保余额为6.75亿元和对比亚迪汽车金融有限公司担保余额31.20亿元,存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由比亚迪股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2018 年第一期比亚迪股份有限公司 绿色债券信用评级报告

一、主体概况

比亚迪股份有限公司（以下简称“比亚迪”或“公司”）前身为深圳市比亚迪实业有限公司（以下简称“比亚迪实业”），成立于 1995 年 2 月，由深圳冶金矿山联合公司、广州天新科贸实业有限公司和深圳市丽达斯贸易有限公司共同出资设立，初始注册资本 450 万元；后经一系列股权转让及增资扩股，截至 2002 年 6 月 10 日，比亚迪实业股东变更为广州融捷投资管理集团有限公司¹以及王传福等 39 名自然人，并变更设立为比亚迪股份；同年 7 月，公司通过向境外投资者首次发行 14950 万股 H 股在香港联交所主板上市，股票简称“比亚迪股份”，股票代码为“01211”；2011 年 6 月，公司首次向社会公众发行人民币普通股 7900 万股，在深圳证券交易所上市，股票简称“比亚迪”，股票代码为“002594”。截至 2018 年 9 月底，公司总股本为 272814 万股，其中自然人王传福持有公司 18.79% 股权²，是公司的控股股东及实际控制人，截至 2018 年 9 月底，公司实际控制人王传福所持公司股权无质押。

公司经营范围：锂离子电池以及其他电池、充电器、电子产品、仪器仪表、柔性线路板、五金制品、液晶显示器、手机零配件、模具、塑胶制品及其相关附件的生产、销售；货物及技术进出口（不含进口分销）；道路普通货运；3D 眼镜、GPS 导航产品的研发、生产及销售；作为比亚迪汽车有限公司比亚迪品牌乘用车、电动车的总经销商，从事上述品牌的乘用车、电动车及其零部件的营销、批发和出口，提供售后服务；电池管理系统、换流柜、逆变柜/器、

汇流箱、开关柜、储能机组的销售等。

目前，公司主要从事的业务涵盖二次充电电池、手机部件及组装和汽车（包括传统燃油汽车和新能源汽车）三大板块，以事业部作为业务分类的基本管理单元，通过各事业部和境内外子公司从事具体的管理和生产经营。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 1780.99 亿元，所有者权益合计 599.57 亿元（其中少数股东权益 49.53 亿元）；2017 年实现营业收入 1059.15 亿元，利润总额 56.21 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1921.08 亿元，所有者权益合计 598.45 亿元（其中少数股东权益 53.66 亿元）；2018 年 1~9 月实现营业收入 889.81 亿元，利润总额 24.34 亿元。

注册地址：深圳市大鹏新区葵涌街道延安路一号；法定代表人：王传福。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司 2018 年拟注册绿色债券额度不超过 60 亿元（含 60 亿元），本次计划发行 2018 年第一期比亚迪股份有限公司绿色债券（以下简称“本期债券”），发行规模不超过 10 亿元（含 10 亿元）；单利按年计息，不计复利；本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券期限为 5 年期（第 3 年末附发行人利率选择权及投资人回售选择权），本期债券无担保。本期债券募集资金用于项目建设及补充营运资金。本期债券偿债资金主要来源于公司日常经营利润及债券募集资金投资项目收益。

债券利率方面，本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。在债券存续期

¹ 于 2013 年 7 月更名为融捷投资控股集团有限公司。

² 王传福持有的 18.79% 股权不包括其持有的 1000000 股 H 股和通过易方达资产比亚迪增持 1 号资产管理计划持有的 3727700 股 A 股股份。

内票面年利率由基准利率加上基本利差确定。基准利率为公告日前 5 个工作日一年期上海银行间同业拆放利率（Shibor）的算术平均数（四舍五入保留两位小数）。本期债券基本利差由发行人和主承销商在发行时根据簿记建档结果确定，并报国家有关主管部门备案。

调整票面利率选择权方面：在本期债券存续期的第 3 年末，公司有权决定是否调整本期债券的票面利率，调整的幅度以《票面利率调整及投资者回售实施办法的公告》为准。公司将于本期债券第 3 个计息年度付息日前的 20 个工作日披露关于是否调整本期债券票面利率以及调整幅度的公告。若公司未行使调整票面利率选择权，则本期债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

投资者回售选择权方面，在本期债券存续期的第 3 个计息年度末，公司刊登关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择将所持债券的全部或部分按面值回售给公司或选择继续持有本期债券。发行人有权选择将回售的债券进行转售或予以注销。若投资者未做登记，则视为继续持有本期债券并接受上述调整。

回售登记期：投资者选择将持有的本期债券全部或部分按面值回售给公司的，须于公司发出关于是否调整本期债券票面利率以及调整幅度的公告之日起 5 个工作日内进行登记。

监管银行/账户监管人：公司聘请国家开发银行深圳市分行作为本期债券的监管银行、账

户监管人。公司与国家开发银行深圳市分行签署了《募集资金使用专项账户监管协议》和《偿债账户监管协议》，国家开发银行深圳市分行将对发行人募集资金专项账户及偿债资金专项账户进行监管。

债权代理人：公司聘请国开证券股份有限公司（以下简称“国开证券”）作为本期债券的债权代理人。公司与国开证券签署了《2018 年比亚迪股份有限公司绿色债券债权代理协议》。国开证券将代理债券持有人监督发行人经营状况和募集资金使用情况。如公司未按本募集说明书的规定履行其在本期债券项下的还本付息义务，国开证券将协助或代理债券持有人向公司追偿。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金不超过 10 亿元（含 10 亿元），主要拟投往比亚迪新建的若干新能源汽车及零部件、电池及电池材料、城市云轨等绿色产业项目建设，均属于《绿色债券发行指引》范畴，且均具有良好的社会和经济效益。其中，50%的募集资金拟用于电池及电池材料、电动客车零部件项目，主要是青海比亚迪实业有限公司年产 2 万吨磷酸铁锂项目和汕尾比亚迪汽车有限公司电池零部件制造及电池测试项目之锂离子电池极片生产线扩产项目和武汉比亚迪汽车有限公司年产 2000 套纯电动客车零部件项目，剩余 50%的募集资金拟用于补充公司流动资金。项目情况如下表所示：

表 1-1 拟投资项目情况

序号	建设单位	比亚迪持股比例	项目名称	实施主体	股权比例（项目实施主体对项目的股权比例）	资金来源
1	青海比亚迪实业有限公司	100%	年产 2 万吨磷酸铁锂	青海比亚迪汽车有限公司	100%	自筹（企业将通过自有资金及发行债券等方式解决）
2	汕尾比亚迪汽车有限公司	100%	电池零部件制造及电池测试项目之锂离子电池极片生产线扩产项目	汕尾比亚迪汽车有限公司	100%	自筹（企业将通过自有资金及发行债券等方式解决）
3	武汉比亚迪汽车有限公司	100%	年产 2000 套纯电动客车零部件项目	武汉比亚迪汽车有限公司	100%	自筹（企业将通过自有资金及发行债券等方式解决）

资料来源：公司提供

表 1-2 拟投资项目情况

序号	建设单位	开工时间	完工时间	生产产品
1	青海比亚迪实业有限公司	2016.10	2019.10	电池原材料生产
2	汕尾比亚迪汽车有限公司	2017	2019	电池零部件生产
3	武汉比亚迪汽车有限公司	2015.5	2019	电动客车零部件项目

资料来源：公司提供

表 2 本期债券募集资金用途（单位：亿元）

项目名称	总投资额	拟使用募集资金	拟使用募集资金占总投资比例	建设状态
青海比亚迪实业有限公司年产 2 万吨磷酸铁锂	7.10	2.50	35.71%	在建
汕尾比亚迪汽车有限公司锂离子电池极片生产线扩产项目	1.48	0.80	54.05%	在建
武汉比亚迪汽车有限公司年产 2000 套纯电动客车零部件项目	5.64	1.70	30.14%	在建
合计	14.22	5.00	--	--

资料来源：公司提供

（1）年产 2 万吨磷酸铁锂项目

项目概况

根据《青海比亚迪实业有限公司年产 2 万吨磷酸铁锂建设项目可行性研究报告》（以下简称“项目一可研报告”），年产 2 万吨磷酸铁锂项目（以下简称“项目一”）作为比亚迪海东投资的先行项目，总投资为 7.10 亿元（其中，公司自筹 30%，发行债券募集资金 70%），主要建设内容包括：磷酸铁锂 1#厂房、磷酸铁锂 2#厂房、锅炉房、制氮控制室、废水站、变电站、生产配套辅助仓库、乙炔房、氧气瓶房、垃圾站、废料仓、危废品库、制作车间、综合楼、宿舍楼、操场；项目建成后年产磷酸铁锂

材料 2 万吨；本项目建筑占地面积 5 万平方米，购置主要设备 975 台（套）。

表 3 项目一具体情况

序号	指标名称	单位	数量	备注
1	生产规模	万吨	2.00	--
2	项目总投资	万元	71000.00	包含铺底流动资金
3	项目定员总计	人	1260	--
4	征用土地	亩	340.00	--
5	总建筑面积	m ²	69054.39	--
6	年均收入	万元	170000.00	达产后
7	年利润总额	万元	28058.00	达产后
8	财务内部收益率	%	28.00	所得税后
9	投资回收期	年	5.30	所得税后
10	财务净现值	万元	49143	所得税后
11	贷款偿还期	年	5	含建设期 3 年

资料来源：公司提供

项目进度

项目一建设期安排为 36 个月：2016 年 10 月开始施工，截至 2018 年 6 月底，设备调试实现部分量产生产运行；预计 2019 年 10 月，实现满负荷生产运营。

项目审批情况

截至 2018 年 9 月底，本项目审核情况如下表：

表 4 项目一审核情况

序号	批准文件	文号	印发时间
1	《海东市工业和信息化委员会关于同意变更青海比亚迪实业有限公司年产 2 万吨磷酸铁锂建设项目备案的批复》	东工信[2018]137 号/海东市工业和信息化委员会	2018 年 6 月 13 日
2	中华人民共和国国有土地使用证	青[2017]平安区不动产权第 0000071 号/海东市平安区国土资源局	2017 年 2 月 16 日
3	中华人民共和国国有土地使用证	青[2017]平安区不动产权第 0000073 号/	2017 年 2 月 16 日

		海东市平安区国土资源局	
4	中华人民共和国国有土地使用证	青[2017]平安区不动产权第 0000074 号/ 海东市平安区国土资源局	2017 年 2 月 16 日
5	建设用地规划许可证	地字第 632100201706006 号/海东工业 园区管理委员会	2016 年 6 月 2 日

资料来源：公司提供

项目收益

根据项目一可研报告，项目一计算期为 10 年（2017~2019 年为建设期、2020~2026 年为生产运营期），项目一达产后年产锂离子正极材料磷酸铁锂 2 万吨，项目一磷酸铁锂定价为 8.5 万元/吨，达产后预计年销售收入为 17.00 亿元。负荷按项目建成后第一年达到设计能力的 25%，第二年及计算期以后各年为满负荷运转。

总体来看，债券存续期内（2019~2023 年），项目一销售收入累计为 72.25 亿元，扣除存续期内运营成本，主营业务税金及附加等各项费用后，可实现经营性净利润 7.84 亿元，可以覆盖用于项目一的债券本息；在项目正常运营期（2019~2026 年）内，减去经营成本、税金及附加等各项费用后的净利润累计为 16.08 亿元，足够覆盖项目一总投资金额，项目经济效益良好。具体测算过程请见下表：

表 5 债券存续期项目一收益测算表（单位：万元/T、T、万元、年）

项目	债券存续 期合计	达产期/正常运营期								总计 (2019-2026)
		债券存续期								
		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	
预计售价	--	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	--
产销量规模	--	5000.00	20000.00	20000.00	20000.00	20000.00	20000.00	20000.00	20000.00	--
产能使用率	--	25.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	--
销售收入	722500.00	42500.00	170000.00	170000.00	170000.00	170000.00	170000.00	170000.00	170000.00	1232500.00
营业成本	594512.00	47654	136508	136641	136781	136928	136310	125844	126014	982680.00
主 营 业 务 税 金及附加	3411.00	155.00	814.00	814.00	814.00	814.00	814.00	814.00	814.00	5853.00
营业利润	124577.00	-5309.00	32678.00	32545.00	32405.00	32258.00	32876.00	43342.00	43172.00	243967.00
营业费用	3613.00	213	850	850	850	850	850	850	850	6163.00
管理费用（不 含 折 旧 和 摊 销）	28900.00	1700	6800	6800	6800	6800	6800	6800	6800	49300.00
财务费用										
利润总额	92234.00	-7222.00	25028.00	24895.00	24755.00	24778.00	25396.00	35862.00	35692.00	189184.00
所得税（15%）	13835.10	-1083.30	3754.20	3734.25	3713.25	3716.70	3809.40	5379.30	5353.80	28377.60
净利润	78398.90	-6138.70	21273.80	21160.75	21041.75	21061.30	21586.60	30482.70	30338.20	160806.40

资料来源：公司提供

（2）锂离子电池极片生产线扩产项目

见下表：

项目概况

根据《汕尾比亚迪汽车有限公司锂电池零部件生产项目可行性研究报告》（以下简称“项目二可研报告”），项目名称为锂离子电池极片生产线扩产项目（以下简称“项目二”），预计总投资 1.48 亿元，具体项目情况

表 6 项目二具体情况

序号	指标名称	单位	数量	备注
1	生产规模	WPCS	21840	年产
2	项目总投资	万元	14794	--
3	项目定员总计	人	200	--

4	项目占地面积	m ²	12000	--
5	年营业收入	万元	144144	达产后
6	年利润总额	万元	8432.00	达产后
7	盈亏平衡	%	44.06	所得税后
8	投资回收期	年	4.21	所得税后
9	财务净现值	万元	49143	所得税后
10	贷款偿还期	年	5	--

资料来源：公司提供

项目进度

项目二建设期安排为 18 个月：2017 年 1 月开始施工，截至 2018 年 6 月底，设备调试实现部分量产运行；预计 2019 年实现满负荷生产运营。

项目审批情况

截至 2018 年 9 月底，项目二审核情况如下表：

表 7 项目二审核情况

批准文件	文号	印发时间
广东省企业投资项目备案证	2017-441523-36-03-001931	2017 年 3 月 13 日
土地证	粤[2018]陆河县不动产权第 0000398 号/陆河县国土资源局	2018 年 4 月 20 日
	粤[2018]陆河县不动产权第 0000399 号/陆河县国土资源局	2018 年 4 月 20 日
	粤[2018]陆河县不动产权第 0000400 号/陆河县国土资源局	2018 年 4 月 20 日
	粤[2018]陆河县不动产权第 0000401 号/陆河县国土资源局	2018 年 4 月 20 日
	粤[2018]陆河县不动产权第 0000402 号/陆河县国土资源局	2018 年 4 月 20 日
	粤[2018]陆河县不动产权第 0000403 号/陆河县国土资源局	2018 年 4 月 20 日
建设用地规划许可证	地字第 2018046 号/陆河县住房和城乡建设局	2018 年 3 月 21 日
	地字第 2018047 号/陆河县住房和城乡建设局	2018 年 3 月 21 日
	地字第 2018048 号/陆河县住房和城乡建设局	2018 年 3 月 21 日
	地字第 2018049 号/陆河县住房和城乡建设局	2018 年 3 月 21 日
	地字第 2018050 号/陆河县住房和城乡建设局	2018 年 3 月 21 日
	地字第 2018051 号/陆河县住房和城乡建设局	2018 年 3 月 21 日
环境影响报告批复	陆环审[2017]04 号/陆河县环境保护局	2017 年 3 月 14 日

资料来源：公司提供

项目收益

根据项目二可研报告，项目二计算期为 15 年（2017~2031 年，2018 年开始运营并产生收入），根据项目的实际情况，运营期第 1 年生产经营负荷达到设计负荷的 50%，第 2 年生产经营负荷达到设计负荷 100%，第 3 年后按 100%测算。债券存续期：存续期按 3+2 年计算，即 2019 年至 2023 年。

总体来看，债券存续期内，项目二累计营业收入为 7.21 亿元，扣除存续期内运营成本，主营业务税金及附加等各项费用后，可实现经营性净利润 3.58 亿元，可以覆盖用于项目部分的债券本息；项目二计算期内，减去经营成本、税金及附加等各项费用后的净利润累计为 9.91 亿元，足够覆盖项目二总投资金额，项目经济效益良好，具体测算过程请见下表：

表 8 债券存续期项目二收益测算表（单位：万元、年）

项目	债券存续期合计	债券存续期							总计 (2017-2031)
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
营业收入	720720	--	72072	144144	144144	144144	144144	144144	1945944
营业税金及附加	1595	--	160	319	319	319	319	319	4307
总成本费用	676965	--	68319	135393	135393	135393	135393	135393	1825016

利润总额	42160	--	3593	8432	8432	8432	8432	8432	116621
应纳税所得额	42160	--	3593	8432	8432	8432	8432	8432	116621
所得税	6325	--	539	1265	1265	1265	1265	1265	17496
净利润	35835	--	3054	7167	7167	7167	7167	7167	99125
可供分配的利润	35835	--	3054	7167	7167	7167	7167	7167	99125
提取法定盈余公积金	3585	--	305	717	717	717	717	717	9914
可供投资者分配的利润	32255	--	2749	6451	6451	6451	6451	6451	89220
未分配利润	32255	--	2749	6451	6451	6451	6451	6451	89220
息税前利润	42160	--	3593	8432	8432	8432	8432	8432	116621
息税折旧摊销前利润	46975	--	4556	9395	9395	9395	9395	9395	126691

资料来源：公司提供

(3) 年产 2000 套纯电动客车零部件项目

项目概况

根据《武汉比亚迪汽车有限公司年产 2000 套纯电动客车零部件项目可行性研究报告》（以下简称“项目三可研报告”），项目名称为年产 2000 套纯电动客车零部件项目（以下简称“项目三”），预计总投资 5.64 亿元，项目三位于武汉市黄陂区临空经济区内，共有 11 个子项，其中厂房 2 栋，均为轻钢结构丁类厂房；办公楼、食堂、辅助用房（化危险品库）、2#~3#生产辅助用房、南北门岗等均为框架结构。具体项目情况见下表：

表 9 项目三具体情况

序号	指标名称	单位	数量	备注
1	生产规模	套	2000	年产
2	项目总投资	万元	56390.70	--
3	项目定员总计	人	500	--
4	项目占地面积	亩	1000	--

5	项目总建筑面积	m ²	207515.92	--
6	年营业收入	万元	75149.10	达产后
7	年利润总额	万元	10046.60	达产后
8	经济指标	%	44.06	所得税后
8.1	财务内部收益率	%	18.11	所得税后
8.2	财务净现值	万元	17452.20	所得税后
8.3	投资回收期	年	6.55	所得税后
8.4	投资利润率	%	17.82	--
8.5	投资利税率	%	26.78	--
8.6	盈亏平衡点	%	38.97	--
9	贷款偿还期	年	5	--

资料来源：公司提供

项目进度

项目三建设期安排为 4 年：2015 年开始施工，预计 2019 年实现满负荷生产运营。

项目审批情况

截至 2018 年 9 月底，项目三审核情况如下表：

表 10 项目三审核情况

批准文件	文号	印发时间
湖北省企业投资项目备案证	2015011637250026/湖北省发改委	2015 年 4 月 13 日
土地证	黄陂国用[2015]第 3339 号/黄陂区人民政府、国土资源和规划局	2015 年 6 月 18 日
	黄陂国用[2015]第 3295 号/黄陂区人民政府、国土资源和规划局	2015 年 6 月 18 日
建设用地规划许可证	鄂规用地 420116201500044 号/黄陂区国土资源和规划局	2015 年 5 月 18 日
	鄂规用地 420116201500034 号/黄陂区国土资源和规划局	2015 年 5 月 7 日
关于新能源客车零部件制造项目环境影响报告表的批复	陂环管[2015]99 号/武汉市黄陂区环保局	2015 年 7 月 22 日

资料来源：公司提供

项目收益

根据项目三可研报告，项目三计算期为 15 年（2015~2018 年为建设期，2019~2029 年为生产运营期）。债券存续期：存续期按 3+2 年计算，即 2019 年至 2023 年。

总体来看，债券存续期内，项目三累计销营业收入为 37.57 亿元，扣除存续期内运营成

本，主营业务税金及附加等各项费用后，可实现净利润 4.27 亿元，可以覆盖用于项目部分的债券本息；根据项目三可研报告，项目三运营期内，减去经营成本、税金及附加等各项费用后的净利润（扣除折旧和摊销前）累计为 12.44 亿元，足够覆盖项目三总投资金额，项目经济效益良好，具体测算过程请见下表：

表 11 债券存续期内项目三收益测算表（单位：万元、年）

项目	债券存续期合计					债券存续期				
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
营业收入	375745.50	--	--	--	60119.28	75149.10	75149.10	75149.10	75149.10	75149.10
营业税金及附加	25284.20	--	--	--	4045.47	5056.84	5056.84	5056.84	5056.84	5056.84
总成本费用	300268.25	--	--	--	48523.85	60055.65	60055.65	60055.65	60055.65	60045.65
利润总额	50193.05	--	--	--	7549.96	10036.61	10036.61	10036.61	10036.61	10046.61
应纳税所得额	50193.05	--	--	--	7549.96	10036.61	10036.61	10036.61	10036.61	10046.61
所得税	7528.95	--	--	--	1132.49	1505.49	1505.49	1505.49	1505.49	1506.99
净利润	42664.10	--	--	--	6417.46	8531.12	8531.12	8531.12	8531.12	8539.62
折旧摊销金额	10068.35	--	--	--	2015.67	2015.67	2015.67	2015.67	2015.67	2005.67
折旧摊销前净利润	52732.45	--	--	--	8433.14	10546.79	10546.79	10546.79	10546.79	10545.29
可供分配的利润	42664.10	--	--	--	6417.46	8531.12	8531.12	8531.12	8531.12	8539.62
提取法定盈余公积金	4266.40	--	--	--	641.75	853.11	853.11	853.11	853.11	853.96
可供投资者分配的利润	38397.70	--	--	--	5775.72	7678.01	7678.01	7678.01	7678.01	7685.66
未分配利润	38397.70	--	--	--	5775.72	7678.01	7678.01	7678.01	7678.01	7685.66
息税前利润	50193.05				7549.96	10036.61	10036.61	10036.61	10036.61	10046.61
息税折旧摊销前利润	60261.40				9565.63	12052.28	12052.28	12052.28	12052.28	12052.28

资料来源：公司提供

总体看，根据上述测算可知，债券存续期内三个项目的经营性净收益均可覆盖用于项目部分的债券本息，运营期内三个项目实现的净收益均可覆盖项目总投资。公司的三个项目建成后具有可观的盈利能力，符合公司主营业务发展要求。

3. 本期债券偿债计划

（1）本次偿债计划概况

本期债券的偿债资金将来源于公司日常经营利润及债券募集资金投资项目的收益。本期债券偿付本息的时间明确，不确定因素少，有利于偿债计划的提前制定。

（2）偿债资金专户安排

公司将开立专门偿债账户，专门用于偿付本期债券本息。本期债券存续期间的本息兑付工作将通过偿债账户完成，公司偿债资金一旦划入偿债账户，仅可以用于按期支付本期债券的利息和到期本金。偿债资金进行专户管理，确保债券到期本息的及时偿付。

（3）本期债券偿债计划的人员安排

公司将安排专职人员负责管理本期债券的还本付息工作。该人员将全面负责本期债券的利息支付和本金兑付，并在需要的情况下继续处理付息日或兑付日后的有关事宜。

（4）本期债券偿债计划的财务安排

针对公司未来的财务状况，本期债券自身

的特征、募集资金投向的特点，公司将建立一个多层次、互为补充的财务安排，将还本付息资金纳入每年年初的财务预算，以提供充分、可靠的资金来源用于本期债券还本付息，并根据实际情况进行调整。本期债券的本息将由公司通过债券托管机构支付，偿债资金将来源于公司的经营收入、项目建设所产生的收益等。

（5）债券代理人制度

为维护本期债券投资者的权益，公司与国家开发银行深圳市分行签署了《募集资金使用专项账户监管协议》和《偿债账户监管协议》，与国开证券股份有限公司（以下简称“国开证券”）签署了《债权代理协议》。国开证券和国家开发银行深圳市分行将监督公司经营状况和募集资金使用情况。如公司未按募集说明书的规定履行其在本期债券项下的还本付息义务，国开证券作为本期债券的债权代理人，将协助或代理投资者向公司追偿。

4. 应急保障措施

公司拥有良好的资信条件，与各金融机构保持着良好的合作关系和正常稳健的银行贷款融资能力。截至 2018 年 9 月底，公司共获得银行授信 2484.28 亿元，其中未使用额度约为 1636.00 亿元。若公司发生临时性流动资金周转困难，可以通过间接融资筹措本期债券还本付息所需资金。良好的融资能力有力地支持了公司的可持续发展，为本期债券的还本付息提供了进一步保障。

总体看，公司拟投资项目投资规模大，但项目符合公司主营业务发展要求，且公司就本期债券的本息支付作了充分可行的偿债安排，并将严格执行偿债计划，保证本息按时足额兑付。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性

的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增

长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类消费升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等

因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年正式推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业分析

1. 汽车行业

（1）行业现状

汽车行业具有产业集中度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，截至2017年底，中国汽车产销规模已连续10年居全球第一，城镇化以及国民消费升级带动中国汽车销量持续

增长，但增速呈周期性波动。

2017 年，由于购置税优惠幅度下降和 2016 年提前透支乘用车市场需求，中国汽车产销分别完成 2901.50 万辆和 2887.90 万辆，同比增长 3.19% 和 3.04%，增速较上年减少 11.27 和 10.61 个百分点；其中乘用车产销分别为 2480.67 万辆和 2471.83 万辆，同比分别增长 1.58% 和 1.40%；商用车产销分别为 420.87 万辆和 416.06 万辆，同比分别增长 13.81% 和 13.95%。作为中国汽车市场重要的组成部分，2017 年，中国进口汽车市场呈现出进口量快速增长的态势，进口量和授权经销商交付客户进口车（AAK）销量³分别为 121.59 万辆和 90.38 万辆，同比分别增长 16.77% 和 0.60%。

整体看，汽车工业作为拉动中国经济增长的主导力量之一，经历了早期的快速增长阶段之后，进入了品牌竞争日益激烈销量增速放缓的阶段，整个产业链的经营压力不断加大。一二线城市由于汽车保有量水平已较高、人口和交通压力大，未来一个阶段的增长潜力有限；三四线城市购车需求增长，且随着城镇化和工业化进程的推进，汽车普及、尤其是 SUV 和 MPV 仍有较大的消费增长空间，是未来增长的主要动力。

（2）乘用车市场

中国乘用车市场作为汽车市场的主要构成，2015 年销量首次超过 2000 万辆，2017 年销量完成 2471.83 万辆，占整个汽车市场的 85.59%，近年来销量始终保持增长趋势（2017 年同比增长 1.40%，由于购置税优惠幅度的下降，增速同比减少 13.70 个百分点）。由于燃油经济性等原因，中档的小排量车型成为消费市场的主力，但其销量增长程度受政策影响较明显，2017 年 1.6 升及以下乘用车销售 1719.28 万辆，占乘用车销量的 69.55%，同比下降 2.35%。分车型看，2017 年，轿车销售 1184.80 万辆，同比下降 2.48%，SUV 销售 1025.27 万

辆，同比增长 13.33%，MPV 销售 207.07 万辆，同比下降 17.06%，交叉型乘用车销售 54.70 万辆，同比下降 19.97%；SUV 销量延续快速增长，MPV 销量有所下降，体量最大的轿车销量略有下滑，交叉性乘用车持续下滑。

从整体价格趋势看，根据中国汽车流通协会的统计，2017 年 1~12 月的乘用车整体价格变化指数（当月值）波动较大，除 1 月和 12 月之外均为正数，价格走势整体处于上行趋势；而对比增速相对低的 2014~2016 年，可见 2017 年乘用车市场价格压力明显。进入 2018 年，该指数 1~3 月均为正数，比往年更早进入价格上升通道。

整体看，随着购置税减半政策的“退坡”，2017 年，中国乘用车销量增速同比大幅下降，轿车销售量略有下降，SUV 销量持续增长。2018 年以来，受购置税优惠政策完全退出等因素影响，各车型增速持续放缓，价格上行压力凸显，随着各品牌新车型逐步推出以及四季度传统旺季的到来，预计 2018 年乘用车市场仍将维持微增长态势。

（3）新能源汽车市场

2017 年，中国新能源汽车产销分别完成 79.40 万辆和 77.70 万辆，同比增长 53.8% 和 53.3%，产销量同比增速分别提高 2.1 个百分点和 0.3 个百分点。2017 年新能源汽车市场占有率为 2.7%，同比提升 0.9%。新能源乘用车中，纯电动乘用车产销分别为 47.8 万辆和 46.8 万辆，同比增长 81.7% 和 82.1%；插电混动乘用车产销分别为 11.4 万辆和 11.1 万辆，同比增长 40.3% 和 39.4%。新能源商用车中，纯电动专用车产销分别为 20.2 万辆和 19.8 万辆，同比增长 17.4% 和 16.3%；插电混动商用产销均为 1.4 万辆，同比下降 24.9% 和 26.8%。

比亚迪 2017 年新能源乘用车实现销量 11.10 万辆，连续三年拿下全国新能源汽车销量冠军。在纯电动大巴领域表现突出，公司在整体市场下降的情况下，2017 年市场占有率上升至 14.73%。

³AAK 销量数据来源于中国汽车流通协会，统计总量占进口汽车全部授权品牌经销商交付量 90% 以上

表 12 2017 年新能源乘用车销量情况

(单位: 万辆、%)

车企	销量	同比增速
比亚迪	11.10	10.90
北汽新能源	10.50	125.20
上汽乘用车	4.40	121.00
知豆	4.20	109.40
众泰汽车	3.70	-0.10
奇瑞汽车	3.40	63.00
江铃汽车	3.00	92.30
长安汽车	2.90	486.90
江淮汽车	2.80	53.80
吉利汽车	2.50	44.70

资料来源: 全国乘用车市场信息联席会

政策方面, 2015 年 4 月发布的《关于 2016~2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》提出“2017~2018 年在 2016 年基础上下降 20%, 2019~2020 年在 2016 年基础上下降 40%”, 2016 年 12 月发布的《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》提出设置中央和地方补贴上限, 补贴的“退坡时间表”已明确, 在提高准入门槛的同时, 大幅下调了补贴金额, 短期内对行业的盈利能力产生较大压力。同时, 2016 年初, 四部委发布《关于开展新能源汽车推广应用核查工作的通知》并开展专项核查, 工信部分批公布了对违规企业的相应处罚并责令整改, 并于 2017 年初发布《新能源汽车生产企业及产品准入管理规定》, 要求资质申报企业具备“汽车生产企业资质、设计开发能力及售后服务能力”等多项条件。2017 年 9 月, 五部委联合发布《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》, 乘用车企业将按照乘用车平均燃料消耗量积分与新能源汽车比重积分进行考核, 对于生产销售新能源汽车的企业来讲将产生额外收益。按照双积分政策的规定, 2019~2020 年乘用车企业新能源汽车积分的比例要求分别为 10% 和 12%, 预计分别需要 126 万辆和 175 万辆新能源汽车的产量才能达到国家政策要求。在双积分政策的影响下, 新能源汽车市场或将迎来高速增长期。2018 年 2 月 13 日, 财政部等四部委发布《关于调整完善新能源汽车推广应用

财政补贴政策的通知》(以下简称“《调整补贴通知》”), 《调整补贴通知》在 2017 年新能源汽车补贴政策的基础上, 对 2018 年新能源汽车补贴政策进行了较大幅度调整。2018 年 2 月 12 日至 2018 年 6 月 11 日为实施过渡期, 过渡期间上牌的新能源汽车乘用车、新能源客户按照 2017 年新能源汽车补贴标准的 0.7 倍补贴。新的政策根据成本变化等情况, 调整优化新能源汽车补贴标准, 合理降低新能源客车和新能源专用车补贴标准。新政策对于新能源汽车有了更高的技术要求, 对于新能源汽车的续航里程和动力电池系统的能量密度做出了要求。技术要求的提高推动了动力电池技术的提升, 补贴的退坡也促使整个新能源汽车产业链降低成本。

目前来看, 新能源核查的执行配合已实施的补贴“退坡”, 整肃行业内企业的规范经营和申报, 同时对进入下一阶段竞争的企业提出了更高要求, 双积分的实施将部分抵消补贴退坡带来的影响, 为行业排名靠前的新能源车企提供稳定的利润来源, 最终使企业脱离政策补贴后仍能良好运营, 厂商准入门槛的提高已是必然趋势。但现有阶段, 新能源市场的高速增长对产业推广政策存在依赖性, 考虑到产业链上各项配套和自有技术并不成熟, 资金占用、性能提升、电池配套、成本压缩等诸多压力并存, 政策“退坡”可能会影响整个行业的销售和获利。

整体看, 2017 年新能源汽车行业仍保持高速增长; 随着新能源补贴政策退坡, 新能源汽车和客户的行业集中度将进一步提高, 规模大, 研发实力强的车企将进一步收益, 但短期内受政策影响, 新能源车企利润将持续收窄。

2. 动力电池行业

作为核心零部件的动力电池, 其发展紧随新能源汽车整体市场趋势, 从 2015 年新能源汽车市场开始大幅上量后, 动力电池市场也呈现爆发趋势, 资本等因素的大量涌入带动了电池

厂商的产能、出货量的大幅提升。

从动力电池历年出货量看，2015 年开始动力电池跟随新能源汽车产销量崛起，从 2014 年的仅 3.7Gwh 的出货量跃居至 2015 年 15.7Gwh，同比增长超过 3 倍。2016 年车用动力电池产量达 28Gwh，与上年同期相比增长 79%。2017 年中国车用动力电池的产量为 44.5Gwh，同比增长 44.5%。位于第一梯队宁德时代和比亚迪合计销量约 19.0Gwh，占比 43.0%。第二梯队的沃特玛、国轩高科、比克动力、力神、亿纬锂能、孚能科技、国能电池和智航新能源的销量总和仅有 16.4Gwh，占比为 37.0%。动力电池市场基本形成了双龙头的局面。

动力电池作为新能源汽车“三电”核心之一，是新能源汽车的关键零部件，目前除了比亚迪外，其他主流车企都采用外部供应商提供动力电池。作为新能源汽车的核心零部件之一，动力电池的供应限制着厂家的产量，主机厂往往选择两家以上的动力电池供应商来保障自身电池供应。目前受政策限制，外资动力电池（三星 SDI, LG 化学）暂时不能给国内主机厂供货。目前，装配外资品牌电池的新能源汽车无法进入《新能源汽车推广应用推荐目录》，得不到新能源汽车补贴，因此在国内销售的自主品牌车型和合资品牌车型都采用了国内品牌的电池。

随着双积分政策的落地，新能源汽车的产销不断提升，未来三年车用动力电池的需求将会保持增长。根据 GGII 的预测，2022 年中国车用动力锂电池的产量有望达到 215Gwh，车用动力电池领域存在巨大的增长空间。

整体来看，近几年新能源汽车产销规模的大幅上升带动动力电池行业快速发展，国家通过提高生产规模门槛，扶持动力电池行业龙头企业，随着补贴政策的退坡，双积分办法的实施，将促进新能源汽车产业持续健康的发展，而动力电池作为新能源汽车的重要组成部分，也将在政策的支持下继续保持快速发展。

3. 手机行业

根据研究机构 IDC 的报告，2017 年全球智能手机出货量为 14.62 亿部，同比下滑 0.5%，是智能手机市场有史以来首次出现的下跌。中国智能手机市场出货量同比下降超过 12%，是造成全球智能手机出货总量下滑的重要原因。此外，欧洲、中东和非洲地区也出现了 3.5% 的下跌，同样也是影响全球智能手机出货量的重要因素之一。

根据中国信息通信研究院最新公布数据，2017 年中国手机出货量达到 4.91 亿部，同比下降 12.3%。其中 2017 年第四季度，出货量下降幅度超过 20%。按照手机品牌划分，2017 年国产品牌手机出货量 4.36 亿部，占比 88.8%；2017 年，国内手机市场 TOP5 合计份额达到 71.3%，同比提升 15.1 个百分点，市场集中度进一步提高。国内手机厂商通过技术创新，成功提升品牌定位并扩大国内高端手机市场的份额。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 年 9 月底，自然人王传福持有公司 18.79% 的股权，是公司的控股股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争优势

公司目前主要从事二次充电电池业务、手机部件及组装业务，以及包含传统燃油汽车及新能源汽车在内的汽车业务。

（1）二次充电电池

公司作为全球领先的二次充电电池制造商之一，主要客户包括华为、三星等手机领导厂商，以及博世、库柏等全球性的电动工具及其他便携式电子设备厂商。公司生产的锂离子电池及镍电池广泛应用于手机、数码相机、电动工具、电动玩具等各种便携式电子设备，同时积极研发磷酸铁锂电池和太阳能电池，应用于新能源汽车、储能电站和光伏电站等领域。

（2）手机部件及组装

公司间接控制的香港上市子公司比亚迪电子(国际)有限公司(以下简称“比亚迪电子”)主要负责经营公司的手机部件及组装业务。比亚迪电子是业内拥有领先技术优势和成本竞争力的手机部件及组装服务供应商,为手机品牌厂商提供手机部件的制造和手机整机的设计及组装服务,并提供其他电子产品的设计、部件生产及组装服务。公司与国内外知名手机领导品牌厂商(三星、华为、小米、vivo等)保持紧密的业务关系。

(3) 汽车

公司具备从整车设计、模具及零部件制造、主要工艺生产及产品测试的综合能力,公司目前的乘用车产品覆盖了A级车、B级车、SUV和MPV市场,涵盖燃油动力、纯电力以及插电式混合动力多种形式。比亚迪2017年新能源汽车实现销量11.10万辆,连续三年拿下全国新能源汽车销量冠军。

公司作为一家横跨汽车和电池两大领域的企业集团,拥有全球领先的电池、电机、电控等核心技术,以及全球首创的双模二代技术和双向逆变技术,实现汽车在动力性能、安全保护和能源消费等方面的多重跨越。

公司推出的纯电动大巴K9和纯电动车E6已在全球6大洲、50多个国家和地区、超过200个城市成功运营。

公司凭借汽车、IT、新能源三大领域积累的综合技术优势,耗时5年研发出全新设计的跨座式单轨“云轨”产品,并于2016年10月发布了中国首条拥有自主知识产权的云轨线路并实现通车。比亚迪云轨通过配备的动力电池建立起能量回收系统,大幅降低了列车运行的能耗水平,通过配备轮边电机实现了各车厢的独立驱动,大幅提高了列车运行的安全水平。通过对上游核心部件如电力牵引和电力控制的垂直整合,比亚迪云轨产品品质优势和成本优势明显,可持续竞争力较强。

总体看,公司产品在垂直整合、客户资源以及市场份额等方面均具有优势,新能源汽车

销量位居国内首位,新推出的“云轨”产品有望成为公司新的利润增长点,公司整体竞争能力强。

3. 人员素质

公司本部现有高级管理人员12名,其中总裁1名,副总裁9名(其中1人兼任财务总监),董事会秘书1名,总会计师1名。

王传福先生,公司董事长、执行董事、总裁,1966年出生,中国国籍,无境外居留权,硕士研究生学历,高级工程师。王先生于1987年毕业于中南工业大学(现为中南大学),主修冶金物理化学,获学士学位;并于1990年毕业于中国北京有色金属研究总院,主修冶金物理化学,获硕士学位。王先生历任北京有色金属研究总院副主任、深圳市比格电池有限公司总经理,并于1995年2月与吕向阳先生共同创办深圳市比亚迪实业有限公司,任总经理;现任公司董事长、执行董事兼总裁,负责公司一般营运及制定本集团各项业务策略,并担任比亚迪电子的非执行董事及主席、深圳比亚迪戴姆勒新技术有限公司董事、深圳市鹏程电动汽车出租有限公司副董事长、天津比亚迪汽车有限公司董事、盛世新迪电动汽车服务有限公司董事长、人人公司(Renren Inc.)独立董事、南方科技大学理事及比亚迪慈善基金会理事。

截至2017年底,公司共有在职员工200949人。按专业构成分类,生产人员占68.75%、销售人员占2.95%、技术人员占13.68%、财务人员占0.62%、行政人员占14.00%;按受教育程度分类,硕士及以上占0.78%、本科占10.44%、大专及以下占88.78%。

总体看,公司员工队伍基本满足生产经营需要;高层管理人员长期从事相关业务的管理工作,实践经验丰富。

4. 技术水平

2015~2017年,公司研发投入金额分别为36.75亿元、45.22亿元和62.66亿元,分别占

当期营业收入的 4.59%、4.37%和 5.92%。

公司作为全球唯一一家横跨汽车和电池两大领域的企业，在多领域取得了研究成果并投入应用：在新能源汽车领域，拥有电池、电机、电控等核心技术，推出的纯电动客车 K9 和纯电动汽车 E6 已在 50 多个国家和地区运营，创造了全球电动汽车最长运营里程记录；在汽车领域，研发出 TID 技术（涡轮增压直喷发动机+双离合变速器），已应用于 G6、速锐、思锐等车型；在手机部件及组装领域，公司能够为客户提供一站式服务，包括设计并生产外壳、键盘、液晶显示模组、摄像头、柔性线路板、充电器等手机部件，并提供手机整机设计及组装服务，公司研发的塑料与金属的混融技术（PMH），解决了金属机壳信号接收的问题，在高端智能手机市场逐步获得推动；在二次充电电池领域，开发了磷酸铁锂电池并应用于电动汽车，解决了电动汽车电池在安全性和循环寿命方面的问题。

总体看，公司自主研发实力强，在多领域取得了研究成果并投入应用；同时不断开发创新产品，具有明显的技术优势。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所中小企业板上市公司规范运作指引》等法律、法规及中国证监会、深圳证券交易所发布的其他有关规章、规范性文件的规定和要求，建立了以股东大会、董事会、监事会及管理层为主体结构的决策与经营管理体系。

公司设股东大会，股东大会是公司最高权力机构；设董事会，由 6 名董事组成，其中董事长 1 人、副董事长 1 人，董事由股东大会选举或更换，任期三年，可连选连任，董事可以由总裁和其他高级管理人员兼任，但兼任总裁或其他高级管理人员职务的董事总计不得超过

公司董事总数的一半。目前，公司董事会由 6 人组成，其中执行董事 1 人、非执行董事 2 人、独立非执行董事 3 人。公司董事会下设立战略、审核、提名与薪酬等 4 个专门委员会。

公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，其中外部监事应占监事会人数的二分之一以上，职工代表担任的监事不得少于监事会人数的三分之一。目前，公司监事会设监事会主席 1 名，监事会由 2 名独立监事、1 名股东代表监事和 2 名职工代表出任的监事组成，任期三年，可以连选连任。

2. 管理制度

公司在人员、资产、财务、业务等方面独立于控股股东，具有独立完整的业务及自主经营能力。公司以事业部作为业务分类的基本管理单位，事业部体制一方面便于生产流程的细化和管理，也有利于形成垂直整合的加工炼。

安全环保方面，公司安保工作实现了 IT 产业群（含手机部件及组装业务、二次充电电池业务）和汽车产业群的统一管理，并成立人力资源部安全环境工程部、人力资源部各地区人力资源部安全环境科，形成了“横向到边，纵向到底”的环境管理网络；公司总裁与各事业部及分管环保的人力资源处的一把手签订了环保责任书，各事业部环保第一责任人与各部门、工厂、科室等单位负责人签订环保责任书；基层单位负责人与特种环境岗位的员工签订环保责任书，确保环保工作落实到位。

财务管理方面，公司财务部通过定期及不定期的检查以及对下属子公司指派财务总监等方式，落实公司的内部控制制度，还通过对采购等方面统一公开招标、公开询价等方式，落实内部控制制度的执行。对于重大财务决策，包括贷款和投资等，先由公司财务部门对该财务项目进行分析核查，报送公司总经理办公会讨论，通过后报请公司董事会审议，公司董事会决议通过后，视其权限或需要再提请公司股东会审议批准。

总体看，公司的治理结构健全，内部管控制度较为全面地覆盖了各事业部，保障了业务的顺利运行，治理结构和管理模式基本适应目前的业务运营需要。近年来，公司资产和业务规模持续扩张，对公司内部管理和决策水平提出了更高要求。

七、重大事项

1. 完成非公开发行

2015年6月，公司发布《非公开发行A股股票预案》，筹划募集总额不超过150亿元的资金，用于投资铁动力锂离子电池扩产项目（约60亿元，投产后将新增动力电池产能6GWH/年）、新能源汽车研发项目（约50亿元）、补充流动资金及偿还银行借款（约40亿元）。若上述募投项目顺利投产，公司在动力电池和新能源汽车方面的技术及规模优势将提升；但考虑到项目投资规模大，募投项目的经营效益释放尚需一定时间，短期内会对净资产收益率等指标形成压力。2016年2月，非公开发行A股股票获得证监会核准。2016年7月22日，本次非公开发行A股股票共发行252142855股，募集资金总额144.73亿元，扣除发行费用的募集资金净额为143.64亿元。

2. 与合力泰签订《战略合作暨非公开发行股份及支付现金购买资产》

公司于2015年4月3日公告，拟向合力泰科技股份有限公司（以下简称“合力泰”）出售全资子公司深圳市比亚迪电子部品件有限公司（以下简称“部品件公司”）100%股权，公司于2015年2月12日与合力泰签订《战略合作暨非公开发行股份及支付现金购买资产框架协议》，并于4月3日在上述框架协议的基础上签订《战略合作暨非公开发行股份及支付现金购买资产协议》：合力泰拟以非公开发行方式向公司发行1.79亿股，并同时支付5.75亿元现金（最终的对价股份数以证监会核准为准），作为购买电子部品件100%股权的对价。本次并购事项于

2015年9月获得证监会批准，部品件公司于当月纳入合力泰合并范围。公司在2015年12月31日公告中指出办理完毕部品件公司100%股权转让等相关事宜，向合力泰收取本次交易的全部对价款人民币23.00亿元。截至2018年6月底，公司持有合力泰11.45%股权，为合力泰第二大股东。

由于2015年部品件公司处于整合阶段，其未能完成业绩承诺，为促进双方的战略合作，维护中小股东权益，公司与合力泰对部品件公司利润补偿相关事宜进行调整。利润补偿原则由逐年计算补偿变更为三年累积计算补偿，即比亚迪对于合力泰的三年累积承诺扣除非经常性损益利润数保持不变仍为71406.66万元。业绩承诺完成方面，2016~2017年两年部品件公司业绩完成率分别为100.34%和128.43%，均超额完成，2015年部品件公司业绩完成率仅有60.14%，导致三年总体业绩完成率为97.51%，未实现业绩承诺。

根据公司与合力泰签署的《利润补偿协议》及《利润补偿协议之补充协议》：公司应补偿金额为5727.18万元，公司优先使用股份进行补偿，应补偿股份数为11894456股，根据协议约定，公司应优先以取得的上市公司股份补偿，不足部分再以现金补偿，由于公司用于补偿的股份数量充足，此次不涉及现金补偿。本次回购注销公司业绩补偿股份数量11894456股，占本次回购注销前公司总股本的0.38%。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务分为三大业务板块，分别为包括新能源汽车和传统燃油汽车在内的汽车业务、手机部件及组装业务和二次充电电池及光伏业务。

2015~2017年，公司主营业务收入快速增长，2017年为1058.64亿元，同比增长2.34%。分板块看，近三年公司汽车及相关产品业务收入波动上升，2016年受益于国家政策扶持及环

保转型的大趋势，公司新能源汽车业务发展迅速，拉动汽车及相关产品业务收入大幅增长，2016 年汽车板块实现收入 570.10 亿元，同比上升 40.23%；2017 年，公司汽车板块实现收入 566.24 亿元，同比小幅下降，主要受新车型上市较晚及老车型产品周期影响，公司燃油车收入下滑抵消了公司新能源汽车业务收入的增长。2015~2017 年，随着不断拓展新客户及新机型订单的增长，公司手机部件及组装业务收入亦实现持续增长，2017 年收入为 404.73 亿元，同比上升 3.53%；近三年，受益于公司下游客户华为和三星等近年来手机出货量增长较快，公司二次充电电池业务收入规模也随之增长，2017 年实现收入 87.67 亿元，同比上升 19.37%。从收入构成来看，2017 年，上述三个板块收入分别占主营业务收入的 53.49%、38.23%和 8.28%，汽车及相关产品和手机部件及组装是公司收入的主要来源。

盈利方面，近三年公司整体毛利率水平波动上升，2017 年为 19.01%，同比下降 1.35 个百分点。由于公司汽车及相关产品收入占主营收入的比重一直在 50%以上，汽车及相关产品业务的毛利率变动与公司整体毛利率变动一致。分产品看，近三年，公司汽车及相关产品毛利率呈波动上升趋势，2017 年为 24.31%，同

比下降 3.93 个百分点，主要系随着补贴政策逐步退坡，新能源汽车行业整体利润受到挤压，导致毛利率下滑所致；二次充电电池毛利率波动下降，2017 年为 12.21%，较 2016 年下降 2.31 个百分点，主要系市场竞争激烈所致；近三年公司手机部件及组装毛利率持续上升，2017 年为 13.09%，同比上升 3.11 个百分点，主要系随着金属部件渗透率持续提升，公司获得毛利率较高的高端旗舰机型占比上升。

2018 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 869.61 亿元，同比增长 20.35%，主要来自汽车及相关产品业务和手机业务的增长，收入构成与 2017 年全年相比变化不大。毛利率方面，手机业务及汽车业务毛利率同比均有不同幅度下降，受补贴政策退坡等因素影响，使得公司整体毛利率较上年减少 2.58 个百分点。

总体看，汽车及相关产品是公司主要的收入和利润来源，凭借中高端价位产品的推出以及新能源汽车规模的快速扩张，未来收入有望稳步增长，但随着新能源补贴政策的退坡，毛利率将持续受到挤压；随着大客户的切入，手机部件及组装始终贡献了稳定的增长；二次充电电池及光伏业整体收入稳定和利润稳定增长，但考虑到规模较小，对公司影响有限。

表13 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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
二次充电电池及光伏	60.80	7.60	14.12	73.44	7.10	14.52	87.67	8.28	12.21	67.92	7.81	11.09
手机部件及组装	332.63	41.58	8.91	390.94	37.79	9.98	404.73	38.23	13.09	305.38	35.12	13.33
汽车及相关产品	406.55	50.82	23.79	570.10	55.11	28.24	566.24	53.49	24.31	496.31	57.07	19.51
合计	799.98	100.00	16.87	1034.48	100.00	20.36	1058.64	100.00	19.01	869.61	100.00	16.43

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

公司采购分为直管和双管两种采购模式：直管是指公司总部对于各事业部的通用物料需求，按照共享的采购信息，分区域进行集中采购；双管是指各事业部对自身生产所需的非通用物料，按照共享的采购信息，独立完成采

购。

按采购规模由大至小排列，公司采购原材料主要包含整车零部件（约占 30%）、IT 零部件、钢材及金属材料、电子元器件等四类；每年发生的营业成本中，原材料的采购成本约占 75%。

由于公司业务较为多元化，采购的物料种类众多，电池业务主要采购四氧化三钴、六氟磷酸锂、碳酸锂等原材料；手机部件及组装业务主要采购电子类元器件如印刷线路板、连接器，因手机型号不同，同类元器件在价格上差异较大。汽车业务主要采购汽车结构件、汽车发动机、钢材、金属材料，原材料价格与钢材、有色金属等大宗商品价格挂钩。公司汽车业务直接从上游原材料采购开始，直至零部件的生产加工均由公司关联企业负责，有效降低了生产成本，减少了采购时间，使公司具有一定成本竞争优势。

采购结算方面，公司与原料供应商多为长期合作关系，一般按月结算，结算时采用银行承兑汇票、商业承兑汇票和现汇付款相结合的方式（通常的比重为 5:3:2），账期一般为 60 至 180 天，现汇结算比重较低、票据期限较长。

供应商集中度方面，2017 年，公司前五名供应商采购金额占年度采购总额的比例为 21.82%，同比上升 5.12 个百分点，采购集中度进一步提升。

总体看，公司凭借市场地位和大规模采购，尽量在采购中保障原料单价、供应量、供应质量的稳定、可控；对于利润空间相对透明、竞争性更强的手机部件及组装业务，公司主要采用上下游账期一致的“背对背”模式来缓解下游客户对营运资金的占用。总体看，公司生产成本的控制能力较好。

3. 生产与销售

（1）二次充电电池及光伏业务

二次充电电池业务

公司生产的二次充电电池产品主要分为动力电池和锂电池。其中，动力电池包括三元电池和磷酸铁锂电池（俗称“铁电池”），主要应用于新能源汽车，储能电站和云轨等产品；而锂电池主要应用于手机、数码相机、电动工具、电动玩具等各种便携式电子设备。

公司生产的动力电池目前仅供自产的新

能源汽车、储能电站和云轨等产品。公司拥有坑梓、惠州、青海三个工业园区作为动力电池的主要生产基地。近几年，随着公司新能源汽车销量的增长，公司动力电池产能也持续扩张。截至2018年9月底，公司动力电池已经拥有22Gwh的产能，根据公司规模，预计2020年达到40Gwh产能。

公司的锂电池和镍电池均为以销定产模式，根据下游消费电子厂商的订单组织采购和生产，公司的主要客户包括华为、三星等手机制造商，以及博世、库柏等全球性的电动工具及其他便携式电子设备厂商。公司在上海、宝龙和葵涌三地分别建立了工业园，葵涌工业园主要生产镍电池，上海、宝龙工业园主要生产锂电池。近几年，公司锂电池收入持续上升，主要系全球对于智能手机需求量大幅增长的背景下公司集团客户增加导致订单量增加所致。2015~2017年，公司锂电池业务收入快速增长，2017年收入为38.39亿元，同比增长57.47%，主要系手机组装业务订单量增长所致。

表 14 锂电池营业务收入（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
锂电池	23.50	24.38	38.39	33.60

资料来源：公司提供

光伏业务

公司光伏业务主要为生产太阳能电池片及组件。

光伏业务产能方面，公司目前拥有 2.4GW 的太阳能电池产能，2017 年出货量为 1518MW，同比增长 42.00%，光伏业务增长较快。公司积极研发储能电池和太阳能电池产品等新型电池产品，应用于储能电站及光伏电站等领域，以提高公司电池产品的整体竞争力。

结算模式方面，锂、镍电池业务多采用货到付款方式；光伏业务由于电站生产周期较长，主要采用按工程进度的分期付款模式。

（2）手机部件及组装

公司手机部件及组装业务主要由香港上市公司比亚迪电子负责，主要业务分为手机部件及模组业务和手机组装服务两部分，其中手机部件及模组业务主要包括设计、生产手机外壳、键盘、充电器等部件；手机组装主要为手机整机组装服务。截至 2017 年底，比亚迪电子总资产 253.86 亿元，所有者权益 141.91 亿元，2017 年全年实现收入 394.86 亿元，净利润 25.85 亿元。

公司实行以销定产模式，根据客户订单组织采购与生产，同时适当增加订单外的产品产量，以应对客户的突发性订货需求。公司手机组装业务分为两种合作模式：其一为来料加工模式，目前占比在 80%左右；其二为代工代料（又称“OEM 模式”），占比约 20%，利润空间略低于来料加工模式。手机部件及模组方面，公司主要为包括华为、三星、vivo 等手机制造商提供金属机壳制造服务。

公司手机部件加工的主要基地包括深圳、西安和武汉等地。

公司能够为客户提供一站式服务，包括设计并生产外壳、键盘、电池等，公司已成为国内重要的手机部件及组装服务供货商之一，主要客户包括三星、苹果、华为、联想、vivo、华硕等智能移动终端产品制造商。近年，随着大客户的切入以及公司塑料与金属混融技术的应用，公司手机类业务订单实现了较快的增长。2017 年公司继续与国内外手机品牌厂商保持紧密合作，并积极拓展新客户，继续接获领先品牌厂商的智能手机 EMS 订单，且随着手机金属部件渗透率持续提升，金属部件业务有所增长。

结算方面，公司手机业务以大客户为主，账期为 3~6 个月，每月结算一次货款；结算时，上述业务多采用现金结算，票据使用较少。结算货币以美元为主。

（3）汽车及相关产品

公司已具备从造型设计、工艺设计、模具

开发、关键零部件设计制造到整车组装及检测一体化的完整生产能力；公司乘用车产品阵容已多达 18 款不同定位车型，覆盖了 A 级车、B 级车、SUV 和 MPV 市场，涵盖燃油动力、纯电动以及插电式混合动力多种形式。代表车型包括 F3、G5、速锐、宋等传统燃油汽车，高端 SUV 车型 S6、S7，以及王朝系列的秦、唐等新能源车型。零部件产品主要服务于公司的整车配套，对外销售部分均是向公司所属品牌的售后维修单位提供配件。公司具备车载磷酸铁锂电池的生产能力⁴，推出的新能源汽车产品均使用自产电池。

公司新能源乘用车中秦 100、唐 100 等 PHEV 车型采用了三元电池，电动模式下里程达到了 100km。比亚迪 2018 款 e5450、秦 EV450、宋 EV450 均采用三元锂电池，大幅提升续航里程。此外，三元锂电池的系统能量密度高于磷酸铁锂电池。根据公司规划，未来所有新能源乘用车都会采用三元锂电池，新能源客车则继续采用磷酸铁锂电池。

截至 2017 年底，公司整车年产能达到 61.60 万辆；公司汽车产能主要集中于长沙、西安、深圳三个工业园：西安工业园主要生产 F3、速锐、宋、G5 等燃油车，插电式混合动力汽车“秦”、“宋 DM”和纯电动车 E5、秦 EV、宋 EV，形成了 30 万辆的整车产能；深圳产业园主要生产 S7、唐等中高端车型以及纯电动车 E6，形成了 11 万辆的整车产能；长沙工业园主要生产燃油车元、宋 MAX，全栖 MPV G6、微车 F0 以及纯电动客车，形成了 20.60 万辆的整车产能。此外，电动大巴产品目前已经在天津、杭州、南京、大连、青岛、承德、汕尾等地陆续开建组装生产。

产能利用率来看，2017 年，公司西安、深圳和长沙产量分别为 28.83 万辆、5.84 万辆和 7.10 万辆，对应的产能利用率分别为 96.10%、53.09%和 34.47%。2017 年西安基地产能利用

⁴ 磷酸铁锂虽属于二次充电电池，但由于该类电池主要用于装配整车产品（部分储能电站的建设），所以收入计入“汽车及相关产品”板块进行，但具体分析参见二次充电电池板块。

率有所提升，深圳和长沙基地产能利用率偏低，主要系深圳和长沙基地有部分产能用于生产大巴车，大巴车一般按照订单量进行生产，并非计划生产，导致产能利用率偏低。

2018 年前三季度，公司新增整车产能 1 万辆，达到年产 62.60 万辆。从生产基地来看，长沙基地产量同比有大幅提升，主要系公司宋 MAX、元 EV 等新车型产量大幅上升所致。从车型上看，商用车产能利用率仍较低，乘用车产能利用率同比有所提升。

表 15 2017 年公司汽车生产情况
(单位: 万辆/年、万辆、%)

生产基地	产能	产量	产能利用率
西安	30.00	28.83	96.10
深圳	11.00	5.84	53.09
长沙	20.60	7.10	34.47
合计	61.60	41.77	67.81

资料来源: 公司提供

表 16 2018 年 1~9 月公司汽车生产情况

车型	生产基地	产能	产量	产能利用率(%)
商用车	深圳(辆)	17000	2054	12.08
	长沙(辆)	3000	796	26.53
	南京(辆)	3000	1011	33.70
	杭州(辆)	3000	346	11.53
合计		26000	4207	16.18
乘用车	西安(万辆)	30	17.41	58.03
	长沙(万辆)	20	11.76	58.80
	深圳(万辆)	10	5.18	51.80
合计		60	34.35	57.25

资料来源: 公司提供

注: 产能利用率已做年化处理。

公司汽车整车的国内销售由公司国内汽车销售事业部负责，其中乘用车主要通过汽车代理销售商完成整车向最终消费者的销售，商用车主要通过直销方式向大巴公司、出租车公司等企业客户进行销售；出口业务由汽车出口

贸易事业部负责。公司对外销售的汽车零部件产品仅为向公司所属品牌汽车售后维修单位提供配件，不向其他汽车整车厂商提供配套产品。截至 2018 年 9 月底，公司共有经销商 552 家，其中保有经销商 490 家，建设中经销商 62 家。截至 2017 年底，消费者购车所需的汽车金融服务主要由银行提供，公司与西安银行合资成立的公司——比亚迪汽车金融有限公司（公司持股 80%，西安银行持股 20%），已开始为经销商和消费者提供购车金融贷款等相关服务，同时带来一定收入和利润贡献。商用车销售方面，公司按地区将全国市场划分为 10 个大区，并单独设立专用车市场部，截至 2018 年 6 月底，公司商用车专业化销售及售后管理团队共有约 776 人，其中销售人员 202 人（含销售支持人员 63 人），售后管理人员 511 人。

2015~2017 年，公司汽车销量波动下降，三年分别为 37.59 万辆、42.20 万辆和 35.65 万辆。2017 年，公司汽车销量同比下降 15.52%，主要系传统燃油车销量下降所致。2017 年公司传统燃油车销量 24.55 万辆，同比下降 24.62%，主要受新车型上市时间较晚，以及老车型产品周期影响；2017 年公司新能源车销量继续保持较快增速，实现销量 11.10 万辆，同比增长 15.26%。收入方面，2017 年，公司新能源车实现销售收入 390.60 亿元，同比增长 12.83%，传统燃油车实现销售收入 175.64 亿元，同比下降 21.56%，即使售价相对较高的新能源车销售收入实现较快增长，仍无法完全抵消传统燃油车收入下降的影响，汽车板块整体收入呈小幅下降趋势。2018 年前三季度，公司传统燃油车实现销量 19.30 万辆，新能源车销量 13.46 万辆，分别实现收入 128.72 亿元和 333.52 亿元。

表 17 公司汽车销售情况(单位: 万辆、亿元)

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-9 月	
	销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入
传统燃油车	32.00	193.43	32.57	223.92	24.55	175.64	19.30	128.72
新能源车	5.59	193.43	9.63	346.18	11.10	390.60	13.46	333.52
合计	37.59	386.85	42.20	570.10	35.65	566.24	32.76	462.24

资料来源: 公司提供

注: 专用车和云轨销量未计入表中。

传统燃油车方面，2017 年 9 月，公司采用 dragon face 全新造型的首款“宋”MAX 自上市后销量不断攀升，2018 年 1 月已经实现了 1.5 万/月的销量，获得了市场的充分认可，成为燃油汽车业务增长的新动力，由于新车型上市时间较晚，以及老车型产品周期影响，2017 年公司燃油汽车销量出现下滑。

新能源乘用车方面，随着 2017 年“宋”的插电式混合动力版本“宋”DM 和纯电动版“宋”EV300 的推出及 2018 年上半年“元”和“元”EV360 的推出，公司新能源产品线进一步丰富。同时，“秦”、“唐”、e5 等车型的升级版也相继推出。纯电动客车方面，2017 年公司纯电动客车市场占有率为 14.73%，同比上升 3.16 个百分点。目前，公司纯电动客车主要的销售区域在国内，已在深圳、广州、天津、大连、长沙、武汉等多个城市投入运营，整体运营情况良好。截至 2017 年底，公司已在美国、日本、英国、巴西、荷兰、澳大利亚等全球逾 50 个国家和地区、超过 200 个城市成功运营，实现了公交电动化全球六大洲的布局。订单方面，2017 年公司中标深圳市公交公司客车采购项目。

总体来看，随着公司持续推出受市场欢迎的新车型，在新能源汽车领域依然保持领先的市场份额。

表 18 2018 年公司新能源客车中标情况

(单位: 亿元)

项目	时间	金额
2018 年 3138 台纯电动客车招标项目	2018 年 7 月	37.08
2018 年 1672 台纯电动客车招标项目	2018 年 7 月	18.14
合计		55.22

资料来源：公司公告

在轨道交通领域，公司的“云轨”自 2016 年发布已经取得良好进展，首条拥有自主知识产权的商业运营云轨线路已经于 2017 年 9 月建成交付，标志着公司“云轨”业务正式步入商业化运营阶段。

“云轨”使用轻量化的材料和技术，并配

备能量回收系统，其造价及建设工期均远低于地铁。公司掌握了云轨系统全产业链的核心技术包括车身、轨道、车站以及通讯系统的建设，使得云轨具有整车及线路建设的价格优势。在国内市场，公司已与银川、汕头、深圳、广安、蚌埠、淮北等十多个城市达成“云轨”项目战略合作。在海外市场，公司分别与菲律宾、埃及、摩洛哥和柬埔寨签署协议建设“云轨”项目。随着全国越来越多的城市计划兴建轨道交通，预期“云轨”会迎来迅速发展。

销售方式来看，轿车、SUV 等乘用车主要采用货到付款的方式销售给经销商，近 30%采用现金支付，余下 70%左右采用票据支付；新能源客车由于尚处于市场拓展期，销售时存在一定账期。云轨产品主要通过销售轨道梁产品实现销售收入。

综上所述，公司保持以动力系统为核心技术；凭借新能源汽车规模的快速扩张，公司汽车板块收入和利润贡献愈加凸显，但近年来随着补贴政策收紧，也存在新能源汽车利润空间受到挤压及应收补贴款资金占用等问题；新客户以及新订单的拓展带领手机部件及组装收入稳定增长；受市场竞争影响，二次充电电池业务盈利能力有所下滑，但公司通过垂直整合的经营模式，有效地降低成本、提高效率。同时，公司也面临着行业景气度低迷导致光伏业务持续亏损，自主品牌汽车市场份额不断下滑等问题。

4. 经营效率

2015~2017 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平均值分别为 2.42 次、4.83 次、0.72 次，2017 年分别为 1.98 次、4.61 次和 0.66 次。公司经营效率有所下降，但整体效率仍较好。

5. 未来发展与在建项目

(1) 发展规划

根据《十三五国家战略性新兴产业发展规

划》，国家倡导强化技术创新、完善产业链、优化配套环境、落实和完善扶持政策、提升纯电动汽车和插电式混合动力汽车产业化水平，实现新能源汽车规模应用。比亚迪作为新能源汽车行业的龙头企业，将抓住行业蓬勃发展的历史机遇，进一步加大投入、扩充产能、提升产品竞争力、加快新车型的研发和上市进度，以满足快速增长的市场需求。

在新能源乘用车领域，2018 年公司将推出新一代“唐”、“秦”车型，以及紧凑型纯电动 SUV 元和宋“MAX”的新能源版。公司将积极推进新能源汽车从一线及限购城市向二、三线城市的拓展，实现新能源汽车在全国范围的销售，同时调整产品结构以适应新的补贴政策。

在公共交通领域，公司将着力推广低碳环保的云轨产品，瞄准国内二三线城市的庞大需求，助力解决城市日益严重的交通拥堵问题，提供从治污到治堵的完整解决方案。

在传统燃油车领域，公司将重点提升汽车的质量和品牌形象，继续营造良好的市场口碑。

手机部件及组装业务方面，随着更多的手机品牌厂商采用 3D 玻璃，3D 玻璃机壳的市场渗透率将持续提升，公司在 3D 玻璃领域已有充分布局，未来随着产能的逐步释放和订单的陆续落地，预计将为公司带来显著的收入贡献。此外，公司将继续推进金属部件业务发展，扩大金属部件的应用范围，争取更多领先品牌厂商的订单。

二次充电电池业务方面，公司将继续开拓锂离子电池和镍电池的应用范围，提升市场份额。同时加强对铁电池性能和质量的研发，扩充铁电池产能；光伏业务方面，公司将拓展国内外市场，提升产能利用率和销售规模，积极控制成本，提升收入和盈利能力。

（2）在建项目

公司投资项目主要集中于 11 个工业园及 3 个工厂工程的建设，以进一步落实公司对产业

链和研发能力的规划。

截至 2018 年 9 月底，公司主要在建项目的投资预算合计 157.77 亿元，未来资本支出规模较大，项目资金来源主要按照“30%自有资金、70%外部融资”的模式。考虑到公司暂无拟建项目，且经营规模大、现金流入量高，整体资金支出压力尚可控；但项目资金以外部融资为主，公司近年来有息债务增长较快，外部融资的增长将加重公司债务负担。

表 19 截至 2018 年 9 月底公司重要在建项目情况
(单位: 万元、%)

序号	项目名称	投资预算	截至 2018 年 9 月底累计投入占比
1	坪山工业园	415230.10	31.00
2	惠州工业园	209165.90	67.00
3	西安工厂工程	200861.00	88.00
4	商洛工业园	84876.70	54.00
5	汕尾工业园	53527.90	53.00
6	宝龙工业园	74482.80	67.00
7	青海工业园	101295.20	48.00
8	长沙工业园	105270.50	37.00
9	海外地区工程	34153.20	88.00
10	包头工业园	9922.00	89.00
11	坑梓工业园	34057.30	45.00
12	太原工业园	22305.70	61.00
13	上海工厂工程	22135.90	52.00
14	其他工业园	210454.50	50.00
合计		1577738.70	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务质量及概况

公司提供了 2015~2017 年的合并财务报表已经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2015 年，公司新设 13 家子公司，注销 2 家子公司，视同处置而未纳入合并范围 1 家子公司；2016 年，公司新增 102 家公司，处置 2 家子公司；2017 年，公司新增 59 家子公司，其中包括收购比亚迪工程建设有限公司，注销 13 家。2018 年 9 月底，公司合

并范围新增 21 家子公司，处置 2 家，注销 2 家。总体看，新设及注销的公司数量均较大，但无重要子公司，公司合并范围变动对财务报表可比性影响不大。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 1780.99 亿元，所有者权益合计 599.57 亿元（其中少数股东权益 49.53 亿元）；2017 年实现营业收入 1059.15 亿元，利润总额 56.21 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1921.08 亿元，所有者权益合计 598.45 亿元（其中少数股东权益 53.66 亿元）；2018 年 1~9 月实现营业收入 889.81 亿元，利润总额 24.34 亿元。

2. 资产质量

随着近年来生产规模的不断扩大，公司资产规模稳步增长，2015~2017 年复合增长率 24.18%。截至 2017 年底，公司资产规模同比增长 22.77%至 1780.99 亿元；其中流动资产占 57.66%，占比较上年有所上升，公司资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

2015~2017 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长率 37.37%，截至 2017 年底，公司流动资产规模较 2016 年底增加 31.24%至 1026.84 亿元，主要以应收账款（占 50.52%）、存货（占 19.35%）和其他流动资产（占 10.80%）为主。

2015~2017 年公司货币资金逐年增长，年均复合增长率 22.52%，截至 2017 年底，公司货币资金为 99.03 亿元（其中使用受限的有 9.67 亿元），构成上主要以银行存款为主，占公司货币资金总额的 90.23%。公司剔除受限货币资金后的现金类资产 159.10 亿元，规模较大，占流动资产的 15.49%，公司现金类资产较为充裕。

2015~2017 年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长率 55.27%，截至 2017 年底，受新能源汽车应收补贴款回款缓慢影响，公司应

收账款账面价值较 2016 年底增长 24.21%，截至 2017 年底为 518.81 亿元，已计提坏账准备 4.97 亿元。采用账龄分析的应收账款余额中，账龄 1 年以内的占 75.94%，整体账龄较短。公司应收账款前五名余额占比为 19.04%，集中度较低。总体看，公司应收账款规模较大，对公司营运资金占用较为显著。

2015~2017 年，公司存货呈逐年增长趋势，年均复合增长率 12.33%，截至 2017 年底，公司存货账面价值为 198.73 亿元，公司存货同比增长 14.35%，构成与 2016 年变动不大，主要以在产品为主（占 44.47%），共计提跌价准备 4.76 亿元，计提比例为 2.34%，主要是对原材料和库存商品计提的跌价准备。

2015~2017 年，公司其他流动资产呈逐年增长趋势，年均复合增长率 110.94%，截至 2017 年底，公司其他流动资产合计 110.90 亿元，同比大幅增长 192.89%，主要系“亚迪三村”福利房竣工，集团向第三方开发商整体购入已完成开发的房产 66.90 亿元计入其他流动资产所致，截至 2017 年底已收到预售房款 6.31 亿元，因尚未完成交付，未确认销售收入。构成上公司其他流动资产主要由福利房成本（66.90 亿元）和待抵扣增值税（43.75 亿元）组成。

（2）非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产呈逐年增长趋势，年均复合增长率 11.12%，截至 2017 年底，公司非流动资产 754.15 亿元，同比增长 12.84%，公司非流动资产主要由固定资产和无形资产组成，分别占 57.34%和 13.39%。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产呈逐年增长趋势，年均复合增长率 16.74%，截至 2017 年底为账面价值为 41.85 亿元，主要为按公允价值计量的权益工具（35.83 亿元）。

2015~2017 年，公司固定资产呈逐年增长趋势，年均复合增长率 15.59%，截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 432.45 亿元，同比增长 15.37%，主要系 2017 年内手机和汽车项目投入增加以及在建工程转入固定资产所

致，截至 2017 年底共计提累计折旧 280.90 亿元，计提减值准备 1.51 亿元。

2015~2017 年，公司在建工程逐年减少，年均复合变化率-11.47%，截至 2017 年底，公司在建工程账面价值 45.13 亿元，新增在建工程 48.66 亿元，本期转入固定资产 49.12 亿元，在建工程总额较上年变动不大。公司在建工程主要以各类工业园建设项目为主，2017 年公司在建工程共 49.12 亿元转入固定资产。公司未对在建工程计提减值准备。

2015~2017 年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长率 7.18%。截至 2017 年底，公司无形资产账面价值 100.98 亿元，同比增长 12.88%。公司无形资产构成上主要以土地使用权（占 59.23%）、专利权（占 38.27%）和非专利技术（占 2.50%）组成。2017 年，公司共计提累计摊销 61.53 亿元，计提减值准备 2.05 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 1921.08 亿元，较 2017 年底增长 7.87%，增长主要来自流动资产，其中存货较 2017 年底增长 41.74%至 281.67 亿元，主要是在产品和库存商品较上年底有所增长；货币资金较 2017 年底增长 42.41%至 141.03 亿元，主要系公司三季度经营活动产生的现金流量净额增加所致，截至 2018 年 9 月底，公司非流动资产为 775.06 亿元，同比增长 2.77%。整体看，公司资产结构较 2017 年底变动不大。

综合来看，近年来，随公司经营规模的扩大，内部研发的投入以及在建项目的推进，公司资产规模快速增长，公司资产结构仍以流动资产为主，但应收账款占比高且回款慢，对营运资金形成占用。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年公司所有者权益逐年增长，年均复合增长率 29.00%，截至 2017 年底，公司所有者权益为 599.57 亿元，同比增长 8.21%；

公司其他权益工具同比增长 2.63%至 38.96 亿元。2017 年，公司其他权益工具变化来自偿还于 2015 年获得的来自兴业财富资产管理有限公司的 32 亿可续期委托贷款（发行年利率为 6.25%-6.5%，2016 年签订补充协议，变更利率为浮动利率，截至 2016 年 12 月 31 日更新年利率为 5.28%-5.76%），并于 2017 年 8 月 22 日和 10 月 18 日分别获得来自华澳国际信托有限公司的 18 亿元和 15 亿元的可续期委托贷款（发行年利率为 6.16%-6.3%）。

归属母公司权益构成方面，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 4.96%、7.08%、44.50%、2.29%、6.20%和 34.97%。

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益合计 598.45 亿元，较 2017 年底下降 0.19%，整体变动不大。未分配利润较 2017 年底有所下降主要由于会计政策变更影响期初额 2.34 亿元所致。

总体看，公司资本公积和未分配利润占所有者权益比例较大，权益稳定性尚可。

负债

2015~2017 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长率为 21.94%，截至 2017 年底，在短期借款、应付账款和其他应付款规模快速增加的影响下，公司负债总额同比增长 31.76%至 1181.42 亿元，其中流动负债占 88.87%，非流动负债占 11.13%，公司负债以流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债总额逐年增长，年均复合增长率为 26.02%，截至 2017 年底，公司流动负债为 1049.97 亿元，同比大幅增长 34.07%，主要是由于汽车和手机业务的拓展以及工业园和工厂的持续投资引起公司营运资金和投资资金需求的上升。

2015~2017 年，公司短期借款总额逐年增长，年均复合增长率为 33.93%，截至 2017 年底，公司短期借款在同比快速增长 43.04%至 357.75 亿元，主要系公司经营规模扩大，资金

需求增加所致，公司短期借款构成上全部由信用借款构成。

随业务规模的扩大和收入的增长，近三年公司应付账款复合增长 12.03%，截至 2017 年底为 233.20 亿元，同比增长 19.58%，全部为应付供应商及其他第三方款项；同期，公司预收账款同比大幅增长至 47.00 亿元，主要系预收货款增加 22.38 亿元以及预收福利房款未交房部分 6.12 亿元。

2015~2017 年，公司其他应付款总额大幅增长，年均复合增长率为 106.04%，截至 2017 年底，公司其他应付款为 79.52 亿元，同比大幅增长 242.46%，主要系公司福利房应付款项增加所致。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债余额为 98.74 亿元，主要由一年内到期的长期借款（45.48 亿元）、一年内到期的应付债券（44.96 亿元）和一年内到期的其他抵押借款（8.30 亿元）。其中一年内到期的应付债券为 30 亿元的“11 亚迪 02”和 15 亿元的“15 亚迪 01”。

2015~2017 年，公司非流动负债波动减少，截至 2017 年底，公司非流动负债为 131.45 亿元，同比增长 15.88%，主要来自长期借款和其他非流动负债的增长，分别占非流动负债的 48.45%和 12.72%。

2015~2017 年，公司长期借款波动减少，年均复合变动率-2.83%，截至 2017 年底，公司长期借款 63.69 亿元，同比增长 31.38%，构成上主要以信用借款为主，占长期借款总额的 98.86%。

近三年，公司应付债券变动不大，截至 2017 年底，公司应付债券余额 44.93 亿元，主要由 15 亿元的公司债券“17 比亚迪 01”和 30 亿元的债权计划“17 粤比亚迪 ZR001”。

2015~2017 年，公司其他非流动负债波动增加，年均复合增长率 3.94%，截至 2017 年底，公司其他非流动负债为 16.73 亿元，主要由递延收益构成，其中主要为与资产相关的政府补

贴。

从债务结构看，2015~2017 年，公司有息债务逐年增长，年均复合增长率 20.66%，截至 2017 年底，公司全部债务同比增长 26.85%至 735.84 亿元，其中短期债务占 85.24%，同比增长较快，债务结构有待调整。2017 年，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有上升，2017 年底分别为 66.33%、55.10%和 15.34%。考虑到截至 2017 年底，公司共有 38.96 亿元的可续期委托贷款/中期票据，如将其纳入长期债务，截至 2017 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 68.52%、56.37%和 19.75%，债务负担进一步加重。总体看公司债务规模上升较快，主要以短期债务为主，整体债务负担较重。

截至 2018 年 9 月底，公司负债总额为 1322.63 亿元，较 2017 年底增长 11.95%，主要系公司 2018 年上半年增加短期借款以及发行超短期融资券导致其他流动负债大幅增长所致。公司债务结构上仍以流动负债为主，占负债总额的 90.33%，较 2017 年底增加 1.46 个百分点。公司新增合同负债 54.02 亿元，主要由预收福利房款项和预收货款构成，由于会计准则变更，公司预收款项调入合同负债。同期，公司全部债务为 868.67 亿元，较 2017 年底增长 18.05%，其中短期债务 758.34 亿元，较 2017 年底增长 20.91%，主要系公司增加短期借款以及长期债务调入一年内到期的非流动负债所致。截至 2018 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为 68.85%、59.21%和 15.57%，短期偿债压力进一步增加。

总体看，近年来，由于主营业务拓展以及工业园等项目开建，公司运营资金和建设资金需求加大，有息债务快速上升，公司短期债务占比高，债务结构待优化。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入稳定上升，年均复合增长率 15.06%。2017 年，由于新能源汽车行业竞争愈加激烈以及燃油车销量下滑，公司营业收入水平增速明显放缓，公司实现营业收入 1059.15 亿元，较上年增长 2.36%。同期，公司营业成本年均复合增长 13.56%，低于收入增速；近三年，公司营业利润率波动上升，分别为 15.28%、18.90%和 17.76%。

从期间费用来看，2015~2017 年，公司期间费用持续快速上升，2017 年，公司期间费用合计 140.26 亿元，同比增长 14.39%，占当期营业收入的比重较 2016 年小幅上升至 13.24%，财务费用同比大幅上升主要系公司债务负担加重所致，同时，当期汇兑损失 2.08 亿元。公司期间费用控制能力有所下降。

2015~2017 年，公司计提的资产减值损失波动减少。2017，公司计提资产减值损失 2.43 亿元，同比下降 57.12%，占 2017 年营业利润的 4.49%，主要来自存货跌价准备 2.32 亿元。2015~2017 年，公司投资收益分别为 12.10 亿元、-7.26 亿元和-2.06 亿元，2016 年和 2017 年，公司权益法核算投资收益持续为负，主要系权益法核算的长期股权投资损失、处置子公司的投资损失所致。

新能源产业是国家大力支持的行业，公司多年来持续得到了各市政府的项目补助、产业扶持基金等，政府补助构成了公司其他收益和营业外收入的主要部分。2017 年公司取得其他收益 12.49 亿元，主要为项目补贴和研发补贴。2017 年，公司非经常性损益（投资收益+其他收益+营业外收入）为 13.22 亿元，占利润总额的 23.52%，对公司利润总额形成良好补充。

近三年，公司利润总额波动增长，年均复合增长 21.70%。2017 年，公司实现利润总额 56.21 亿元，同比下降 14.43%，主要由于汽车行业竞争激烈，公司传统燃油车销售规模下滑较快，同时公司汇兑损失扩大。从盈利指标来看，近三年公司总资本收益率波动上升，净资产收益率波动下降，2017 年底分别为 5.44%和

8.20%，分别较 2016 年底下降 0.98 和 1.69 个百分点。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 889.81 亿元，同比增长 20.35%；实现利润总额 24.34 亿元，同比大幅下降 41.98%，主要由于营业成本的大幅提升、新能源车补贴退坡以及期间费用大幅增长所致。2018 年 1~9 月，公司期间费用共计 125.17 亿元，同比增长 36.14%。其中公司 2017 年债务融资规模大幅增长，导致财务费用大幅增长 35.50%。2018 年 1~9 月，公司非经常性损益为 21.71 亿元，同比大幅增长 245.87%，占利润总额的 89.19%。其中公司前三季度实现投资收益 5.43 亿元，主要系处置子公司深圳市比亚迪汽车部件有限公司（以下简称“汽车部件公司”）的股权产生的投资收益。2018 年 6 月 29 日，公司下属子公司比亚迪汽车工业有限公司与弗吉亚（中国）投资有限公司签订股权转让协议，以人民币 4.74 亿元出售其持有的汽车部件公司 70%股权。其他收益 14.44 亿元主要为公司收到与汽车有关的政府补贴。

总体看，近年来，公司主营业务收入规模增速减缓，盈利能力有所下降，投资收益持续为负，非经营性损益对当期利润总额形成一定补充。2018 年公司盈利能力进一步下滑，利润总额对非经常性损益依赖性强。整体看，公司主业盈利能力一般，2017 年以来利润总额同比持续下滑，新能源汽车业务盈利能力受补贴影响较大。

5. 现金流及保障

经营活动方面，近年来，公司经营活动现金流入量稳步增长，年均复合增长 8.30%，2017 年为 973.13 亿元，同比增长 8.48%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 943.41 亿元，2017 年，收到其他与经营活动有关的现金为 16.35 亿元，同比增长 54.40%，主要是当期收到的政府补助。同期，公司经营活动现金流出量波动增长，2017 年为 909.46 亿元，同比下

降 0.67%，其中购买商品、接受劳务支付现金为 680.95 亿元，同比略有下降。2017 年，公司经营活动净流量为 63.68 亿元。近三年，公司现金收入比分别为 101.12%、84.64% 和 89.07%，公司经营实现能力较弱。

投资活动方面，近三年公司投资活动流入量分别为 29.54 亿元、12.88 亿元和 36.32 亿元，2017 年同比大幅增长 181.96%，其中收到其他与投资活动有关的现金 33.62 亿元主要由收回理财产品（31.51 亿元）构成。同期，公司保持对合营及联营企业的投资，投资活动现金流出规模持续较大，2017 年投资活动现金流出量为 195.96 亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 147.77 亿元，同比增长 13.20%；支付其他与投资活动有关的现金 32.13 亿元主要为购买理财产品支付的现金。近三年公司投资活动持续呈净流出状态，2017 年公司投资活动现金净流出为 159.64 亿元，经营活动获取的现金依旧不能补足投资活动现金的缺口，公司对外融资压力较大。

筹资活动方面，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入规模快速增长，年均复合增长率 35.59%，2017 年，公司筹资活动现金流入量为 538.33 亿元，主要以取得借款收到的现金 460.33 亿元为主，其他权益工具持有者投入的现金为 2017 年公司从华澳信托公司取得本金总额 33 亿元的可续期委托贷款。同期，随着公司债务融资规模的扩大，公司筹资活动现金流出量逐年增长，主要来自偿还债务支付的现金，2017 年公司筹资活动现金流出量为 426.65 亿元。近三年，公司筹资活动产生的现金净流量波动增长，2017 年为 111.68 亿元。

2018 年 1~9 月，公司经营活动现金流入和流出规模分别为 802.94 亿元和 736.44 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为 66.50 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -88.12 亿元，持续净流出；筹资活动产生的现金流量净额为 67.04 亿元。

总体看，近年来，公司经营活动现金净流

量波动较大，但随着公司投资规模的逐步扩大，经营活动获取现金无法补足投资活动的资金缺口；考虑到公司在建的产业园等项目未来将持续投入，公司融资需求或持续保持较大规模。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年，公司流动比率波动上升，速动比率逐年上升，两项指标平均值分别为 93.33% 和 71.69%，截至 2017 年底分别为 97.80% 和 78.87%。截至 2018 年 9 月底，两项指标均分别下降至 95.92% 和 72.35%。同期，公司经营现金流动负债比分别为 5.81%、-2.36% 和 6.06%。综合看，公司存在短期偿债压力，考虑到公司收入和经营现金流入规模较大，短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 107.29 亿元、153.96 亿元和 150.56 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 6.08 倍、8.00 倍和 6.21 倍，全部债务/EBITDA 倍数分别为 4.71 倍、3.77 倍和 4.89 倍。总体看，公司 EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度较好，整体债务保障能力尚可。

或有负债方面，截至 2018 年 9 月底，公司对合营企业及联营企业投资相关的或有负债为 37.95 亿元，其中包括对深圳腾势新能源汽车有限公司（原深圳比亚迪戴姆勒新技术有限公司）担保余额为 6.75 亿元，比亚迪汽车金融有限公司担保余额 31.20 亿元。对外担保企业目前生产经营正常，未发生过延期支付贷款本息的情况，公司或有负债风险较低。

公司长期与银行保持着良好的合作关系。截至 2018 年 9 月底，公司共获得银行授信 2484.28 亿元，其中未使用额度为 1636.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司为上市公司，拥有直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》，截至 2018 年 11 月 28 日，公司无未结

清的不良信贷信息记录，已结清的信贷信息记录有关类贷款 3 笔、贸易融资 2 笔、票据贴现 1 笔；根据银行相关说明，公司实际债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司所属行业发展趋势、公司自身经营及财务状况的基本判断，公司整体抗风险能力强。

十、本期企业债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

截至 2018 年 9 月底，公司全部债务 868.67 亿元，其中长期债务 110.32 亿元。本期债券发行规模不超过 10 亿元，以下以发行 10 亿元规模测算：10 亿元债券分别占公司全部债务和长期债务的 1.15%和 9.06%，对公司现有债务规模影响较小。

以 2018 年 9 月底底财务数据为基础，本期债券发行后，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将由 68.85%、59.21%和 15.57%分别增长至 69.01%、59.49%和 16.74%。

2. 本期债券偿还能力分析

近三年，公司 EBITDA 分别为 107.29 亿元、153.96 亿元和 150.56 亿元，对本期债券的覆盖倍数分别为 10.73 倍、15.40 倍和 15.06 倍。2015~2017 年，公司经营现金流入量分别为 829.64 亿元、897.09 亿元和 973.13 亿元，分别为本期债券的 82.96 倍、89.71 倍和 97.31 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强。

总体看，本期债券的发行对公司现有债务影响较小，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期 10 亿元债券的保障能力强。

十一、结论

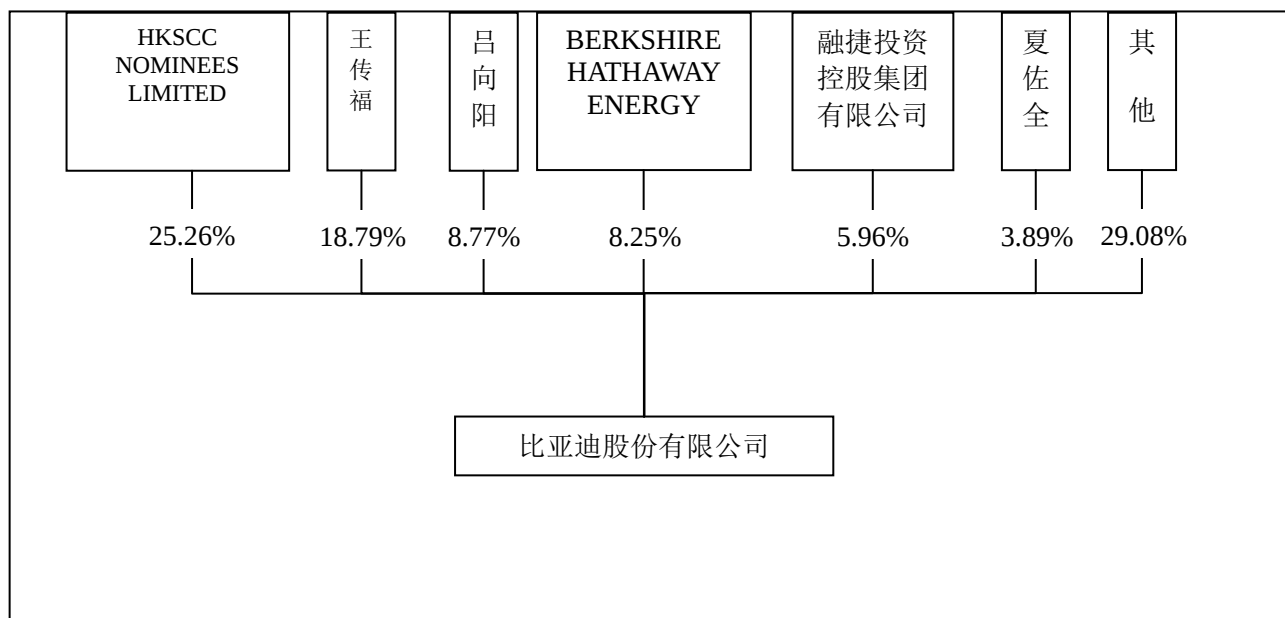
公司是一家集汽车（传统燃油汽车和新能源汽车）、手机部件及组装、二次充电电池三大业务于一体的多元化企业集团，是中国最大的新能源民营企业，核心的汽车及手机部件及组装业务均采用高度垂直整合的模式，二次充电电池领域技术优势，政府支持力度大。在汽车行业竞争越发激烈及新能源汽车补贴政策的持续收紧的背景下，2017 年以来公司传统燃油车销量出现大幅下降，公司收入增长放缓，利润同比下滑，存货和应收账款对资金占用显著、债务规模持续增长

近年来，公司资产规模和收入规模持续增长，总体偿债能力强，但公司整体在债务负担偏重、存货和应收账款对资金占用明显以及融资需求较高等不利因素。总体看，公司在企业规模、技术领先性、产业多元化、政府支持等方面具有综合优势，主体信用风险很低。

本期债券的发行对公司现有债务影响较小；2017 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 截至 2018 年 9 月底公司股权结构图



注：1.HKSCC NOMINEES LIMITED 持有的 25.26%股权包括王传福持有的 1000000 股 H 股和夏佐全及其控股的海外公司 SIGN INVESTMENTS LIMITED 分别持有的 195000 股 H 股和 305000 股 H 股；

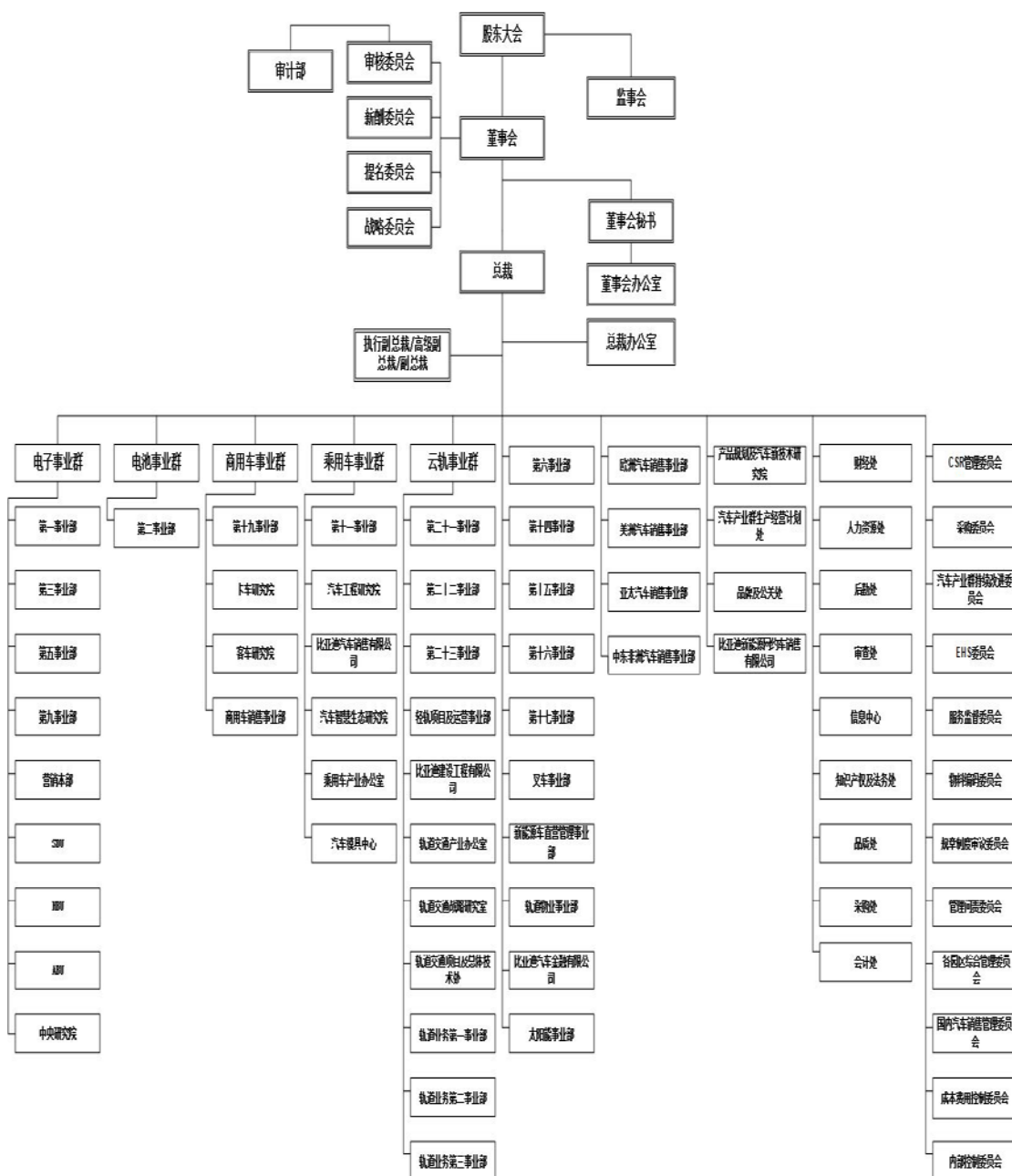
2. 王传福持有的 18.79%股权不包括其持有的 1000000 股 H 股和通过易方达资产比亚迪增持 1 号资产管理计划持有的 3727700 股 A 股股份；

3. 夏佐全持有的 3.89%股权不包括夏佐全及其控股的海外公司 SIGN INVESTMENTS LIMITED 分别持有的 195000 股 H 股和 305000 股 H 股；

4.王传福和吕向阳非一致行动人。

附件 1-2 截至 2018 年 9 月底公司组织机构图

比亚迪股份有限公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	130.97	137.21	159.10	195.38
资产总额(亿元)	1154.86	1450.71	1780.99	1921.08
所有者权益(亿元)	360.29	554.09	599.57	598.45
短期债务(亿元)	393.10	486.71	627.22	758.34
长期债务(亿元)	112.30	93.39	108.62	110.32
全部债务(亿元)	505.40	580.09	735.84	868.67
营业收入(亿元)	800.09	1034.70	1059.15	889.81
利润总额(亿元)	37.95	65.68	56.21	24.34
EBITDA(亿元)	107.29	153.96	150.56	--
经营性净现金流(亿元)	38.42	-18.46	63.68	66.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.11	2.71	1.98	--
存货周转次数(次)	5.17	4.97	4.61	--
总资产周转次数(次)	0.76	0.79	0.66	--
现金收入比(%)	101.12	84.64	89.07	84.32
营业利润率(%)	15.28	18.90	17.76	14.77
总资本收益率(%)	5.38	6.42	5.44	--
净资产收益率(%)	8.71	9.89	8.20	--
长期债务资本化比率(%)	23.76	14.42	15.34	15.57
全部债务资本化比率(%)	58.38	51.15	55.10	59.21
资产负债率(%)	68.80	61.81	66.33	68.85
流动比率(%)	82.30	99.90	97.80	95.92
速动比率(%)	58.48	77.71	78.87	72.35
经营现金流动负债比(%)	5.81	-2.36	6.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.08	8.00	6.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.71	3.77	4.89	--

注：1. 公司 2018 年三季度财务数据未经审计；2. 公司可续期贷款/永续中期票据未纳入长期债务计算；3. 2017 年末的权益中共包含 6 亿元永续中期票据和 32 亿元可续期委托贷款；4. 现金类资产已剔除受限货币资金；5. 其他流动负债中超短期融资券计入短期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 2018 年第一期比亚迪股份有限公司 绿色债券跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等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。

比亚迪股份有限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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

比亚迪股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对比亚迪股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，比亚迪股份有限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比亚迪股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现比亚迪股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对比亚迪股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如比亚迪股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对比亚迪股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与比亚迪股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。