

信用等级公告

联合〔2019〕1092号

联合资信评估有限公司通过对比亚迪股份有限公司及其拟发行的 2019 年度第一期比亚迪股份有限公司绿色债券信用评级报告的信用状况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，2019 年度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

二〇一九年五月二十八日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

2019 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
本期债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定

债券概况:

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: 2019 年 5 月 28 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	137.21	159.10	111.52	125.86
资产总额(亿元)	1450.71	1780.99	1945.71	1988.26
所有者权益(亿元)	554.09	599.57	606.94	621.46
短期债务(亿元)	486.71	627.22	719.18	760.22
长期债务(亿元)	93.39	108.62	139.24	178.90
全部债务(亿元)	580.09	735.84	858.42	939.12
营业总收入(亿元)	1034.70	1059.15	1300.55	303.04
利润总额(亿元)	65.68	56.21	43.86	10.60
EBITDA(亿元)	155.20	151.38	171.62	---
经营性净现金流(亿元)	-18.46	63.68	125.23	4.08
营业利润率(%)	18.90	17.76	14.75	17.71
净资产收益率(%)	9.89	8.20	5.86	--
资产负债率(%)	61.81	66.33	68.81	68.74
全部债务资本化比率(%)	51.15	55.10	58.58	60.18
流动比率(%)	99.90	97.80	98.83	101.84
经营现金流流动负债比(%)	-2.36	6.06	10.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.74	4.86	5.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.58	6.04	4.79	--

注: 1. 公司 2019 年一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. 2018 年末的权益中共 38.96 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. 短期债务及相关债务指标中包含其他流动负债中的有息债务。

分析师

魏铭江 刘炜炬

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。公司于 2016 年 7 月完成定向增发, 资产规模得以扩张, 权益资本进一步充实。公司持续加大研发投入, 2018 年新车型密集上市, 带动营业收入快速增长。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到, 汽车行业竞争越发激烈及新能源汽车补贴政策持续退坡, 公司利润空间受到挤压, 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, 对外融资压力较大等因素对公司经营及信用基本面带来的不利影响。

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极低, 安全性极高。

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。

优势

1. 公司是集汽车 (包括传统燃油车和新能源汽车)、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。

3. 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。2018年公司新能源汽车销量24.78万辆,同比增长123.24%,连续四年成为全国新能源乘用车销量冠军。
4. 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。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。
5. 近年来,公司资产规模、收入规模均持续增长。2016年公司完成非公开发行股票事宜,财务结构进一步优化,权益规模大幅上升。
6. 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. 2019年新发布的新能源汽车补贴政策在2018年补贴政策基础上退坡约50%,调整幅度大,且补贴门槛较2018年大幅提升,公司新能源汽车业务利润空间持续受到挤压。
2. 公司在建项目众多且投资金额大,主要在建项目投资预算148.23亿元,截至2019年3月底,公司整体投资进度尚未过半,且资金主要依赖外部融资,对外融资压力较大。
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大,新能源补贴回款周期较长,面临较大运营资金占用压力。
5. 截至2018年底,公司对合营企业及联营企业投资相关的对外担保为42.45亿元,主要包括对合资公司深圳腾势新能源汽车有限公司(业绩亏损)担保余额为6.15亿元和对比亚迪汽车金融有限公司担保余额36.30亿元,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。

2019 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 2019 年 3 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 2019 年 3 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汽车（包括传统燃油车和新能源汽车）、手机部件及组装、二次充电电池及光伏三大板块，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 2018 年底，公司（合并）资产总额 1945.71 亿元，所有者权益合计 606.94 亿元（其中少数股东权益 54.96 亿元）；2018 年实现营业收入 1300.55 亿元，利润总额 43.86 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1988.26 亿元，所有者权益合计 621.46 亿元（其中少数股东权益 56.35 亿元）；2019 年 1-3 月实现营业收入 303.04 亿元，利润总额 10.60 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

公司已于 2018 年注册绿色债券额度不超过（含）60 亿元，本次计划发行 2019 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 年末附公司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公司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。公司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 3 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公司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公司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%的募集资金拟用于包头市比亚迪矿用车有限公司能量型动力电池生产项目，太原比亚迪汽车有限公司年产 4.5GWh 动力电池组装项目和西安众迪锂电池有限公司年产 10GWh 动力电池生产项目，剩余 50%的募集资金拟用于补充公司流动资金。公司承诺募投项目的收入将优先用于偿还本期债券以保护投资者利益。公司将按相关要求披露债券资金使用情况、下一步资金使用计划、募集资金投资项目进展情况。如变更募集资金用途，公司将按照相关规定履行变更手续。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	比亚迪持股股权比例	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	包头市比亚迪矿用车有限公司	98.84%	能量型动力电池生产项目	包头市比亚迪矿用车有限公司	100.00%	30%来自公司自有资金；70%来自债券和资本金外自有资金等其他方式
2	太原比亚迪汽车有限公司	98.84%	年产 4.5GWh 动力电池组装项目	太原比亚迪汽车有限公司	100.00%	30%来自公司自有资金；70%来自债券、银行贷款及资本金外自有资金等其他方式

3	西安众迪锂电池有限公司	100.00%	年产 10GWh 动力电池生产项目	西安众迪锂电池有限公司	100.00%	30%来自公司自有资金；70%来自债券、银行贷款和资本金外自有资金其他方式
---	-------------	---------	-------------------	-------------	---------	---------------------------------------

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	预计完工时间	生产产品
1	包头市比亚迪矿用汽车有限公司	2018.07	2019.12	能量型动力电池
2	太原比亚迪汽车有限公司	2018.07	2019.06	动力电池组装
3	西安众迪锂电池有限公司	2018.11	2019.12	动力电池生产项目

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	拟使用募集占比	建设状态
包头市比亚迪矿用汽车有限公司能量型动力电池生产项目	6.07	0.70	11.53%	在建
太原比亚迪汽车有限公司年产 4.5GWh 动力电池组装项目	9.58	1.50	15.66%	在建
西安众迪锂电池有限公司年产 10GWh 动力电池生产项目	42.87	2.80	6.53%	在建
合计	58.52	5.00	--	--

资料来源：公司提供

（1）包头动力电池项目

项目概况

根据《包头市比亚迪矿用汽车有限公司能量型动力电池组生产项目可行性研究报告》，包头市比亚迪矿用汽车有限公司能量型动力电池组生产项目（以下简称“项目一”）总投资为 6.07 亿元。其中固定资产投资约 4.96 亿元，流动资金约 1.11 亿元，主要为新建动力电池组装生产线。项目一固定资产投资主要为 1#、2#、3#厂房，项目一整体于 2018 年 7 月开始建设，2019 年 12 月投产，项目一规划年产能为 4.5GWh 动力电池，按照 1.17 元/Wh 的预计售价计算，项目全部达产后，预计年产值约 53 亿元。

（2）太原动力电池项目

项目概况

根据《太原比亚迪汽车有限公司动力电池组装生产项目申请报告》，太原比亚迪汽车有限公司动力电池组装生产项目（以下简称“项目

二”）总投资 9.58 亿元，其中建设投资 8.24 亿元，流动资金 1.34 亿元，主要为新建动力电池组装生产线。项目二固定资产分两期投入：一期项目 2018 年 3 月开始建设，2018 年 8 月投产，二期项目于 2018 年 7 月建设，预计 2019 年 6 月投产。按照项目实施计划，2018 年 8 月一期项目达到试生产条件，2018 年 10 月起产能陆续提升至设计产能 2GWh/年。2019 年 6 月项目二期达到试生产条件，2019 年底将达到全部设计产能 4.5GWh/年。按照 1.2 元/Wh 的预计售价计算，项目二全部达产后，预计产值超过 50 亿元。

（3）西安动力电池项目

项目概况

根据《年产 10GWh 动力电池生产项目可行性研究报告》，年产 10GWh 动力电池生产项目（以下简称“项目三”），预计总投资 42.87 亿元，项目三位于西安高新区，主要建设动力电池电芯生产线（CELL）、组装生产线（PACK）及检测线，项目三达产后将实现年产 10GWh PACK 和 15GWh CELL 的生产能力。项目实施周期为 2018 年 11 月至 2019 年 12 月。

项目投资估算

项目三总投资 42.87 亿元，其中，工程费用 35.20 亿元、工程建设其他费用 1.40 亿元，预备费 1.83 亿元，建设期利息 1.42 亿元，铺底流动资金 3.00 亿元。

项目收益

项目三达产后，年产值 110 亿元，年平均净利润 3.56 亿元，项目总投资收益率 4.97%，

财务内部收益率分别为 13.10%（所得税前）和 10.60%（所得税后），投资回收期分别为所得税前 7.5 年和所得税后 8.2 年，项目盈亏平衡点 53.87%。

总体看，公司的三个项目建成后具有可观的收入来源，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 年底，公司共获得银行授信 2503.20 亿元，其中未使用额度约为 1661.10 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

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和

上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅均有回落;就业形势总体良好;固定资产投资增速略有回落,居民消费平稳较快增长,进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费 and 推动地方政府债券发行,为经济稳定增长创造了良好条件。2018年,中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元,收入同比增幅(6.2%)低于支出同比增幅(8.7%),财政赤字3.8万亿元,较2017年同期(3.1万亿元)继续增加。财政收入保持平稳较快增长,财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强;继续通过大规模减税降费减轻企业负担,支持实体经济发展;推动地方政府债券发行,加强债务风险防范;进一步规范PPP模式发展,PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度,保持市场流动性合理充裕。2018年,央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏,加强前瞻性预调微调,市场利率呈小幅波动下行走势;M1、M2增速有所回落;社会融资规模增速继续下降,其中,人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(81.4%)较2017年明显增加;人民币汇率有所回落,外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落,但整体保持平稳增长,产业结构继续改善。2018年,中国农业生产形势较为稳定;工业生产运行总体平稳,在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下,工业新动能发展显著加快,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,新动能发展壮大,第三产业对GDP增长的贡献率(59.7%)较2017年(59.6%)略有上升,仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年,全国固定资产投资(不含农户)63.6万亿元,同比增长5.9%,增速较2017年下降1.3个百分点,

主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中,民间投资(39.4万亿元)同比增长8.7%,增速较2017年(6.0%)有所增加,主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、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,并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式,使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看,全国房地产开发投资12.0万亿元,同比增长9.5%,增速较2017年(7.0%)加快2.5个百分点,全年呈现平稳走势;受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响,全国基础设施建设投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)14.5万亿元,同比增长3.8%,增速较2017年大幅下降15.2个百分点;制造业投资增速(9.5%)持续提高,主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大,消费结构不断优化升级。2018年,全国社会消费品零售总额38.10万亿元,同比增长9.0%,增速较2017年回落1.2个百分点,扣除价格因素实际增长6.9%。2018年,全国居民人均可支配收入28228元,同比名义增长8.7%,扣除价格因素实际增长6.5%,增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看,生活日常类消费如日用品类,粮油食品、饮料烟酒类,服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长;升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长,汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高;旅游、文化、信息等服务类消费较快增长;网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓,贸易顺差持续收窄。2018年,国际环境错综复杂,金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行,国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年,中国货物贸易进出口总值30.5万亿元,同比增加9.7%,增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看,出口和进口总值分别为

16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口

增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

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。

2018 年，中国汽车产业面临较大的压力，产销增速低于年初预计，行业主要经济效益指标增速趋缓，增幅回落。一方面是由于购置税优惠政策全面退出造成的影响；另一方面受宏观经济增速回落，以及消费信心等因素的影响，短期内仍面临较大的压力。2018 年，中国汽车产销分别完成 2780.9 万辆和 2808.1 万辆，产销量比上年同期分别下降 4.2%和 2.8%，连续 10 年蝉联全球销量第一，但同比下滑 2.76%，这是近 28 年以来，中国汽车市场首次出现销量负增长。2018 年，乘用车产销分别完成 2352.9 万辆和 2371 万辆，比上年同期分别下降 5.2%和 4.1%。2018 年，受货车市场增长拉动，商用车销量创历史新高。商用车产销分别达到 428 万辆和 437.1 万辆，比上年同期分别增长 1.7%和 5.1%，增速分别回落 12.1 个百分点和 8.9 个百分点。分车型产销情况看，客车产销量分别完成 48.9 万辆和 48.5 万辆，比上年同期分别下降 7%和 8%；货车产销量分别完成 379.1 万辆和 388.6 万辆，比上年同期分别增长 2.9%和 6.9%，其中重型货车产销分别达到 111.2 万辆和 114.8 万辆，销售再创历史新高。半挂牵引车产销比上年同期分别下降 19.6%和 17.2%。

新能源汽车近年快速放量，2018 年，新能源汽车产销分别完成 127 万辆和 125.6 万辆，比上年同期分别增长 59.9%和 61.7%。但依旧面临后续的政策补贴力度将持续下降、国家新能源补贴款的实际拨付缓慢、或存在车企骗补行为的风险等。

整体看，受制于前期购置税减半政策的消费透支叠加宏观经济景气度承压、中美贸易战等多重因素影响，公司汽车销量短期内仍面临较大压力。2018 年中国汽车销量近 20 年来首次出现下滑，虽然行业进入成熟期整体增速持续放缓，但中国市场仍具备长期发展潜力。随着汽车消费刺激有望在 2019 年推出，配合宏观经济景气度逐步改善，汽车行业增速有望在 2019 年下半年企稳回升。

（2）乘用车市场

中国乘用车市场作为汽车市场的主要构成，2018 年乘用车产销分别完成 2352.9 万辆和 2371 万辆，比上年同期分别下降 5.2%和 4.1%，占汽车产销比重分别达到 84.6%和 84.4%，分别低于上年 0.9 和 1.2 个百分点。与上年同期相比，上半年增速明显高于下半年增速。

分结构看，乘用车四类车型均出现负增长，交叉型市场继续萎缩。其中，轿车产销分别完成 1146.6 万辆和 1152.8 万辆，同比分别下降 4%和 2.7%；SUV 产销分别完成 995.9 万辆和 999.5 万辆，同比分别下降 3.2%和 2.5%；MPV 产销分别完成 168.5 万辆和 173.5 万辆，同比分别下降 17.9%和 16.2%；交叉型乘用车产销分别完成 42 万辆和 45.3 万辆，同比分别下降 20.8%和 17.3%。

2018 年，中国乘用车产销也呈现负增长，其中 SUV 增速首次由正转负，2018 年以来，受购置税优惠政策完全退出等因素影响，各车型销量均出现下滑，随着汽车行业消费刺激政策有望在年内出台以及宏观经济景气度逐步改善，预计 2019 年下半年乘用车市场有望企稳回升。

（3）新能源汽车市场

2018 年，中国新能源汽车产销分别完成 127 万辆和 125.6 万辆，同比分别增长 59.9%和 61.7%。其中，纯电动汽车产销分别完成 98.6 万辆和 98.4 万辆，同比分别增长 47.9%和 50.8%；插电式混合动力汽车产销分别为 28.3 万辆和 27.1 万辆，同比分别增长 122%和 118%；

燃料电池汽车产销均完成 1527 辆。

（4）重点政策方面

新能源补贴政策及调整

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》”），提出在 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。

2019 年 3 月 26 日，财政部等四部委发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，提出从 2019 年 3 月 26 日至 2019 年 6 月 25 日为过渡期。过渡期期间，符合 2018 年技术指标要求但不符合 2019 年技术指标要求的销售上牌车辆，按 2018 年标准 0.1 倍补偿；符合 2019 年技术指标要求的销售上牌车辆，按 2018 年标准 0.6 倍补偿；正式期补贴退坡基本维持在 50%左右，同时取消地补。

2019 年，新能源补贴政策对于新能源汽车有了更高的技术要求。以纯电动汽车为例：首先，续航里程补贴门槛从 2018 年的 150km 提升至 250km；其次，针对各档续航里程的退坡程度不同，续驶里程 250（含）-400km 的纯电动乘用车补贴金额为 1.8 万元（2018 年分为 3.5 万元和 4.5 万元两档），续航里程大于等于 400km 的纯电动乘用车补贴金额为 2.5 万元（2018 年为 5 万元）。同时，对电池组能量密度的要求也有所调整：首先，能量密度的最低标准从 2018 年的 105Wh/kg 调整至 125Wh/kg；其次，补贴系数的分档也更细，125（含）-140Wh/kg 的车型按 0.8 倍补贴，140（含）-160Wh/kg 的车型按 0.9 倍补贴，160Wh/kg 及以下的车型按 1 倍补贴。

“补贴退坡”有助于促进整车企业优化成本以及促进动力电池企业提升技术和产品能量密度。但考虑到现有阶段，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”对整个行业的销售和获利产生较大影响。

双积分政策

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175万辆新能源乘用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；随着2019年进入考核期，各家车企申报、考核、交易的实施进展有待关注。

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。

整体看，2018年新能源汽车行业仍保持高速增长，随着新能源补贴政策持续退坡，倒逼行业发展由政策驱动逐步转向市场驱动，其中规模大，研发实力强的汽车厂商短期内或将通过下游提价与上游降本等方式对冲补贴退坡对盈利带来的负面影响。长期来看，补贴退坡就加速新能源汽车行业优胜劣汰，有利于资源向行业领先厂商集中。

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%。2018年中国动力电池的出货量65Gwh，同比增长46.1%，位于第一梯队宁德时代和比亚迪的市占率已经超过60%。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，2018年全球智能手机出货量为14.05亿部，同比下滑4.1%，跌幅较上年度进一步扩大。中国市场约占全球智能手机消费量的30%，受宏观经济增速下行，消费者换机周期拉长，碎片化智能终端分流等因素协同影响，2018年销量下降超过10%以上。

高库存仍然是整个市场的挑战，消费者对设备支出费用也一直在下降。与此同时，前四大品牌华为、OPPO、vivo 和小米在中国市场的份额从 2017 年的 66% 增长到 2018 年大约 78%，行业集中度进一步上升。整体看，2019 年国内智能手机竞争环境仍然较为严峻，厂商在技术积累，产品运营，用户维护三方面将面对新的挑战，但随着 5G 逐步实现商用，加上折叠屏、三摄等越来越多技术的下沉，2020 年以后全球智能手机出货量或将企稳回升。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年 3 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

公司目前主要从事汽车（包括传统燃油车和新能源汽车）、手机部件及组装、二次充电电池及光伏三大业务。

（1）二次充电电池及光伏

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、纯电动以及插电式混合动力多种形式。比亚迪 2018 年新能源汽车实现销量 24.78 万辆，连续四年拿下全国新能源汽车销量冠军。

公司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。公司开发的高度安全的磷酸铁锂电池和高能量密度的三元电池，分别应用于电动商用车和电动乘用车领域，解决了电动汽车电池在安全性、循环寿命和续航里程等方面的全球性难题。

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 300 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 2018 年底,公司共有在职员工 220152 人。按专业构成分类,生产人员占 68.01%、销售人员占 4.56%、技术人员占 14.12%、财务人员占 0.60%、行政人员占 14.17%;按受教育程度分类,硕士及以上占 1.16%、本科占 10.93%、大专及以下占 87.92%。

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

2016~2018 年,公司研发投入金额分别为 45.22 亿元、62.66 亿元和 85.36 亿元,分别占当期营业收入的 4.37%、5.92%和 6.56%。

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整合，也有利于形成垂直整合的加工链。

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、二次充电电池及光伏业务）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负责人签订了环保责任书，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，报送公司总裁办公会讨论，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. 公司完成非公开发行

2016 年 7 月，公司通过《非公开发行方式募集资金净额 143.64 亿元，用于投资铁动力锂离子电池扩产项目（约 50 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 33.64 亿元）和年产 12 Gwh 动力锂电池建设项目（约 10 亿元）。截至 2018 年底，上述投向除新能源研发项目的募投资金投资进度为 89.15%，其余均接近 100%，上述项目预计可于 2019 年内达到可使用状态；若项目顺利投产，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。

2. 公司与合力泰签订《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项人民币 23.00 亿元。

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合力泰股份补偿，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%。

截至 2018 年底，公司持有合力泰股权的 11.11%，均未质押。

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。

2016-2018 年，公司主营业务收入快速增长，2018 年为 1271.87 亿元，同比增长 20.14%。分板块看，近三年公司汽车及相关产品业务收入波动上升，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；2018 年，公司换代车型和新车型密集上市，加之新能源汽车行业高景气度的外部环境，公

司全年新能源汽车销量快速上升，汽车板块实现收入同比增长 34.23%至 760.07 亿元。2016-2018 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，2018 年收入为 422.30 亿元，同比上升 4.34%。二次充电电池及光伏业务保持增长，2017 年受益于公司下游客户华为等品牌商手机出货量快速增长，板块收入增长较快，2018 年，在消费电子景气度下行周期，收入仍保持稳中有升，实现收入 89.50 亿元，同比上升 2.09%。从收入构成来看，2018 年，上述三个板块收入分别占主营业务收入的 58.44%、32.47%和 6.88%，汽车及相关产品作为公司主要收入来源且所占比重持续上升，汽车及相关产品收入占比同比提升 4.95 个百分点，其他两大板块收入占比有所下降，手机部件及组装仍为公司收入的重要补充。

盈利能力方面，近三年公司综合毛利率持续下降，2018 年为 16.67%，同比下降 2.35 个百分点，主要系公司汽车及相关产品板块毛利率下降所致。分产品看，近三年，公司汽车及相关产品毛利率呈持续下降趋势，主要系补贴政策逐步退坡，新能源汽车行业整体利润受到挤压，导致毛利率下滑，2018 年为 19.78%，同比下降 4.53 个百分点；二次充电电池受市场竞争激烈影响，近三年毛利率持续下降，2018 年为 9.46%，同比下降 2.75 个百分点；近三年公司手机部件及组装毛利率波动上升，主要系公司获得的高毛利的高端旗舰机型订单增多所致，2018 年毛利率为 12.59%，同比小幅下降 0.50 个百分点。

2019 年 1-3 月，公司实现主营业务收入 299.12 亿元，同比增长 20.92%，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 2018 年全年相比变化不大。毛利率方面，综合毛利率 19.26%，同比增加 2.12 个百分点。手机部件及组装业务同比下降 2.02 个百分点，主要系消费电子市场不景气，行业竞争激烈所致；汽车及相关产品业务毛利率同比上升 3.90 个百

分点，主要系高附加值的新能源汽车车销量增加所致；二次充电电池及光伏业务毛利率同比上升 1.85 个百分点，主要系公司二次充电电池收入占比上升所致。

总体看，汽车及相关产品是公司主要的收入和利润来源，凭借新产品的密集推出以及新

能源汽车行业规模的快速扩张，未来收入有望稳步增长，但随着新能源补贴政策的退坡，公司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务整体收入保持稳定，但考虑到规模较小，对公司影响有限。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1-3 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	73.44	7.10	14.52	87.67	8.28	12.21	89.50	7.04	9.46	18.75	6.27	16.12
手机部件及组装	390.94	37.79	9.98	404.73	38.23	13.09	422.30	33.20	12.59	104.45	34.92	10.60
汽车及相关产品	570.10	55.11	28.24	566.24	53.49	24.31	760.07	59.76	19.78	175.92	58.81	24.73
合计	1034.48	100.00	20.36	1058.64	100.00	19.02	1271.87	100.00	16.67	299.12	100.00	19.26

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。2018 年，公司开始调整经营战略，加速开放供销体系。目前，公司已与汽车零部件科技公司佛吉亚集团有限公司（以下简称“佛吉亚”）达成战略合作，剥离座椅业务设立合资公司深圳佛吉亚汽车部件有限公司（以下简称“深圳佛吉亚”），

通过发挥双方的技术和平台优势，推动公司座椅业务的品质提升和成本管控，实现公司进一步聚焦核心业务。深圳佛吉亚注册资本 2 亿元，公司持股 30%，佛吉亚持股 70%。深圳佛吉亚主营业务为开发、生产、装配、销售和交付涵盖汽车整椅、座椅骨架、座椅发泡、座椅面套在内的汽车座椅产品及产品开发服务等。2022 年，深圳佛吉亚座椅产量预计将达到 70 万套以上，年产值有望达到 20 亿元。

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，2018 年，公司前五名供应商采购金额占年度采购总额的比例为 14.61%，采购集中度较低。

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。随着全球规模最大的比亚迪青海南川电池工厂正式投产，截至2019年3月底，公司动力电池已经拥有30Gwh的产能，根据公司规模，预计2020年达到50Gwh产能。2018年以来，随着公司经营策略调整，加快对外开放供销体系。公司与重庆长安汽车股份有限公司（以下简称“长安汽车”）于2018年7月签订电池合资合作框架协议，将合资建立年产10Gwh的电池工厂，为长安汽车供应动力电池。在此基础上，公司也就动力电池外供方面与其他厂商进行进一步的合作。

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。近三年，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。2016-2018年，公司锂电池业务收入快速增长，2018年收入为48.41亿元，同比增长26.10%，主要系手机组装业务订单量增长所致。

表4 锂电池营业务收入（单位：亿元）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 1-3月
锂电池	24.38	38.39	48.41	11.06

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1.5GW的太阳能电池产能，2018年出货量为916MW，同比增长36.95%，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。由于光伏行业竞争激烈加上2018年以来光伏行业补贴政策退坡严重，公司的光伏业务总体仍处于亏损状态。

结算模式方面，锂、镍电池业务多采用货到付款；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2018年底，比亚迪电子（国际）总资产260.51亿元，所有者权益158.25亿元，2018年全年实现收入414.12亿元，净利润21.89亿元。

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 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稳定增长。2018 年，受益于公司与国内外手机主要品牌商的紧密合作关系，公司继续接获多个高端旗舰机型订单，有效巩固了公司于金属部件领域的龙头地位。但受行业激烈竞争的影响，金属部件的盈利能力有所下滑，给公司整体盈利带来一定影响。随着 5G 商用化临近，公司紧跟市场需求研发新型材料并不断提升工艺技术，其中玻璃机壳逐渐成为高端智能手机的主流设计之一，公司的玻璃业务也实现快速增长，2018 年公司也将继续大力发展玻璃业务，积极研发及扩大产能，为未来发展奠定良好基础。

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齐全，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³，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 车型采用了三元锂电池，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 2018 年底，公司整车（乘用车+商用车）年产能达到 63.65 万辆，较 2017 年增长 3.33%；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 11.7 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 20.30 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。

从产能利用率来看，乘用车方面：2018 年，公司西安、深圳和长沙产量分别为 25.09 万辆、6.98 万辆和 18.38 万辆，对应的产能利用率分别为 83.63%、69.80%和 91.80%。相比 2017 年，除西安基地的产能利用率有所下降外，深圳、长沙的产能利用率均有大幅提升。商用车方面：公司深圳、长沙、南京、杭州及其他地区合计产能有 3.65 万辆，由于商用车中电动大巴车一般按照订单量进行生产，并非计划生产，虽然产能利用率较 2017 年有明显提升，但整体仍偏低。

表 5 2018 年公司汽车生产情况

车型	生产基地	产能	产量	产能利用率(%)
商用车	深圳（辆）	17000	10863	63.90
	长沙（辆）	3000	1206	40.20
	南京（辆）	3000	1766	58.86
	杭州（辆）	3000	1052	30.06
	其他（辆）	10500	5772	54.97
合计		36500	20659	56.60
乘用车	西安（万辆）	30	25.09	83.63

³ 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

长沙(万辆)	20	18.38	91.80
深圳(万辆)	10	6.98	69.80
合计	60	50.35	83.91

资料来源：公司提供

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 2019 年 3 月底，公司共有经销商 715 家，其中保有经销商 615 家，建设中经销商 100 家。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 2019 年 3 月底，公司商用车专业化销售及售后管理团队共有约 788 人，其中销售人员 259 人（含销售支持人员 39 人），售后管理人员 529 人。

2016-2018 年，公司汽车销量波动上升，

三年分别为 42.36 万辆、35.65 万辆和 52.07 万辆。2017 年，公司汽车销量同比下降 18.82%，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 24.99%，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%。2018 年，随着新车型产品持续发力，公司传统燃油车销量 27.29 万辆，同比增长 11.16%；2018 年公司新能源车销量 24.78 万辆，同比增长 123.24%，主要系公司换代车型和新车型密集上市且产品市场反响较好，加上新能源汽车行业外部市场环境良好，行业仍整体处于高景气度所致。

收入方面，2018 年，公司新能源车实现销售收入 524.22 亿元，同比增长 34.21%，收入增速大幅低于销量增速，主要系新能源补贴退坡及公司为应对政策变化及市场竞争压力，主动调整产品结构，单价相对便宜的车型销量增加所致；传统燃油车实现销售收入 235.85 亿元，同比增长 34.28%，相比于同期销量的微增，收入快速上升显示出公司新型燃油车市场反应较好，新车型盈利空间相比老车型有大幅提升。2019 年一季度，公司传统燃油车实现销量 4.44 万辆，新能源车销量 7.32 万辆，分别实现收入 45.00 亿元和 130.92 亿元。

表 6 公司汽车销售情况(单位：万辆、亿元)

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1-3 月	
	销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入
传统燃油车及其他	32.73	223.92	24.55	175.64	27.29	235.85	4.44	45.00
新能源车	9.63	346.18	11.10	390.60	24.78	524.22	7.32	130.92
合计	42.36	570.10	35.65	566.24	52.07	760.07	11.76	175.92

资料来源：2016和2017的销量由公司提供，2018和2019年1季度销量引用公司公告的销量快报

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，公司陆续推出新款“唐”、“秦”，均获得了市场的充分认可，成为燃油汽车业务增长的新动力，2018 年公司燃油汽车销量同比实现增长。但目前燃油车市场仍然面临行业竞争加剧，业务盈利能力下滑等问题。

新能源乘用车方面，随着 2017 年“宋”DM（DM 为插电混合版）和“宋”EV300（EV 为纯电动版）等车型的推出及 2018 年上半年“元”、“元”EV360、“唐”DM、“秦”Pro 等车型的相继推出，公司新能源产品线进一步丰富，且上述车型均延续了 dragon face 家族设计，产品吸引力大幅提升，广受消费者欢迎。

2018 年，公司“唐”DM，“宋”DM 及“秦”DM 三款车型包揽中国插电式混合动力汽车市场销量前三甲，连同 e5、“元”EV 位列中国新能源汽车年销量前 10 名，进一步巩固了公司在新能源汽车行业的领军地位。

纯电动客车方面，公司凭借在海内外市场已建立的知名度及影响力，将继续积极推动国内外城市的公交电动化进程。国内方面，2018 年公司于广州等市场的拓展取得良好进展，赢得大量订单。目前，公司的纯电动大巴已在北京、广州、深圳、天津、杭州、南京、长沙、西安等主要一二线城市大规模投入运营，有效推动城市公交电动化进展。在海外市场，公司也陆续接获来自法国、智利、匈牙利、丹麦、德国、加拿大等全球各地的订单。目前，公司推出的纯电动大巴已在全球 6 大洲、50 多个国家和地区的 300 多个城市运营。

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 7 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，公司汽车板块收入贡献快速提升；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，二次充电电池及光伏业务盈利能力持续下滑，但公司通过垂直整合的经营模式，有效地控制成本、提高效率。同时，公司也面临着新能源汽车补贴政策大幅退坡，汽车利润空间受到挤压及应收补贴款资金占用、光伏行业景气度低迷导致光伏业务持续亏损等问题。

4. 经营效率

2016-2018 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 2.23 次、4.68 次、0.69 次，2018 年分别为 2.41 次、4.71 次和 0.70 次。公司经营效率有所上升，整体经营效率较好。

5. 未来发展与在建项目

(1) 发展规划

新能源汽车政策方面，2019 年补贴将继续退坡，进一步加速新能源汽车行业的优胜劣汰，有利于资源向行业领先厂商集中。面对补贴政策逐渐退出，公司将通过成本控制及品牌溢价等多种方式，抵减补贴退坡对盈利带来的影响。

新能源汽车方面，公司将继续实施战略调整和产品迭代，带动新能源汽车业务保持快速

增长。市场拓展方面，公司将积极推进新能源汽车从一线及限购城市向二三四线城市的拓展，实现新能源汽车在全国范围的销售。此外，未来网约车市场对新能源汽车需求的快速增加，将为公司新能源汽车业务的成长增添新的动力。

在公共交通领域，公司凭借在海内外市场积累的品牌知名度及影响力，将进一步推动国内外城市公交电动化进程，提升新能源汽车在全球公交市场的渗透率。同时，公司将着力推广低碳环保的城市轨道交通产品，配合各地轨道交通规划及审批进度，加快已接获订单的实施及运营，在实现收入快速增长的同时，加速中小运量轨道交通的发展，解决城市日益严重的交通拥堵问题，助力城市智慧交通体系发展。此外，公司的新能源商用车业务也将逐渐向专用车领域渗透，实现物流车、渣土车等专用车的全面电动化。

在传统燃油车领域，公司将在实现成本有效控制的同时，通过车型外观优化和性能提升，提高综合竞争力。公司未来将积极探索现有产品的升级换代，并进行更多平台化的研发和创新，同步提升质量水平和设计美感，为消费者提供更佳驾乘体验的汽车新品，打造良好的市场口碑，实现传统燃油汽车业务质与量的同步发展。

经营策略方面，公司将继续开放供应体系并加速汽车业务供应链的市场化进程。未来，公司将积极探索将现有汽车零部件业务对外剥离，专注自身核心业务，进一步减轻管理负担，优化成本控制。对于动力电池、IGBT 技术应用等具有核心竞争力的业务，公司预计将在保障内部需求的同时，加速对外销售，推进开放融合，实现核心业务的长期持续发展。

手机部件及组装业务方面，公司将继续巩固金属部件的客户基础，积极争取更多金属部件订单，维持公司于金属部件板块的领先地位。在新材料应用方面，公司会把握 5G、物联网和人工智能的市场趋势，加强于 3D 玻璃、

陶瓷及塑料业务的布局，在产能和技术水平方面做好准备，以争取更多的客户订单，为公司的可持续成长培育新的增长点。此外，公司将继续积极拓展业务范围，开拓汽车电子、智能硬件产品等领域的发展机会，同时继续开拓其他 OEM 客户，推动公司手机部件及组装业务的长远发展。

二次充电电池业务方面，公司将积极推动于相关市场份额的持续提升。光伏业务方面，预计光伏行业逐渐迎来（平价上网）新周期，预计将推动光伏行业逐步复苏。公司会继续拓展国内外市场，进一步控制成本，致力把握市场的增长机遇。

（2）在建项目

公司在建项目主要为全国各大地区在建的工业园，截至 2019 年 3 月底，主要在建项目投资预算合计 148.23 亿元，根据下表的投资进度，未来资本支出规模仍较大，项目资金来源主要按照“30%自有资金、70%外部融资”的模式。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 8 截至 2019 年 3 月底公司主要在建项目情况
(单位：万元、%)

序号	项目名称	投资预算	截至 2019 年 3 月底累计投入占比
1	华南工业园	799440	44
2	华中工业园	83828	52
3	西北工业园	366527	49
4	华东工业园	22586	47
5	东北工业园	7897	83
6	其他工业园	202025	39
合计		1482303	--

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 2016~2018 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。

2019 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，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，公司新增 39 家，收购获得重要子公司比亚迪勘察设计有限公司，无重要新设子公司，减少 12 家，其中注销 10 家，处置 2 家，分别为深圳市比亚迪汽车部件有限公司和惠州比亚迪物业管理有限公司。2019 年 3 月底，公司合并范围较 2018 年新增 2 家，注销 5 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 2018 年底，公司（合并）资产总额 1945.71 亿元，所有者权益合计 606.94 亿元（其中少数股东权益 54.96 亿元）；2018 年实现营业收入 1300.55 亿元，利润总额 43.86 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1988.26 亿元，所有者权益合计 621.46 亿元（其中少数股东权益 56.35 亿元）；2019 年 1-3 月实现营业总收入 303.04 亿元，利润总额 10.60 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，2016-2018 年复合增长率 15.81%。截至 2018 年底，公司资产规模同比增长 9.25%至 1945.71 亿元；其中流动资产占 59.21%，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

2016-2018 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长率 21.35%，截至 2018 年底，公司流动资产规模同比增长 12.20%至 1152.11 亿元，主要以应收账款（占 42.78%）、存货（占 22.85%）、其他流动资产（占 14.01%）和货币资金（占 11.33%）为主。

2016-2018 年公司货币资金逐年增长，年均复合增长率 30.25%，截至 2018 年底，公司

货币资金为 130.52 亿元，同比增长 31.80%，主要系公司增加票据贴现及银行借款规模及当期现金流有所改善所致，公司货币资金中使用受限规模 19.01 亿元。构成上主要以银行存款为主，占公司货币资金总额的 85.43%。公司剔除受限后的货币资金 111.52 亿元，规模较大，占流动资产的 9.57%，公司现金类资产较为充裕。

2016-2018 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长率 8.62%，截至 2018 年底，受新会计准则的影响，部分应收账款调至合同资产科目合计 63.00 亿元，公司应收账款账面价值较 2017 年底减少 5.01%，截至 2018 年底为 492.84 亿元（包括新能源补贴款），累计计提坏账准备 11.34 亿元，计提比例 2.25%。采用账龄分析的应收账款余额中，账龄 1 年以内的占 83.00%，整体账龄较短。公司应收账款前五名余额占比为 19.62%，集中度较低，应收账款第一大客户为关联方。总体看，公司应收账款规模仍较大，对公司营运资金占用较为显著。

表 9 截至 2018 年底应收账款前五大客户情况

（单位：千元、%）

	关系	金额	坏账准备	占比
第一名	关联方	3115571	36958	6.18
第二名	非关联方	2370735	6401	4.70
第三名	关联方	1593500	11147	3.16
第四名	关联方	1512994	12833	3.00
第五名	非关联方	1301965	5208	2.58
合计	--	9894765	72547	19.62

资料来源：公司年报，联合资信整理

2016-2018 年，公司存货呈逐年增长趋势，年均复合增长率 23.09%，截至 2018 年底，公司存货账面价值为 263.30 亿元，公司存货同比增长 32.49%，主要系汽车业务下游需求增加所致，构成与 2017 年变动不大，主要以在产品为主（占 44.62%），共计提跌价准备 5.27 亿元，计提比例为 1.96%，主要是对原材料和库存商品计提的跌价准备。

2016-2018 年，公司其他流动资产呈逐年增长趋势，年均复合增长率 106.49%，截至 2018

年底，公司其他流动资产合计 161.44 亿元，同比大幅增长 45.58%，主要系公司执行新会计准则则将应收票据转入其他流动资产科目。构成上职工福利房成本同比下降 40.94%至 39.51 亿元，主要由于“亚迪三村”福利房竣工，本年部分完成交付，确认营业收入 28.64 亿元所致。应收票据以银行承兑汇票为主。截至 2018 年底公司应收票据合计 77.73 亿元，其中 12.90 亿元已质押，共计提应收票据减值准备 0.15 亿元。

（2）非流动资产

2016-2018 年，公司非流动资产呈逐年增长趋势，年均复合增长率 8.97%，截至 2018 年底，公司非流动资产 793.61 亿元，同比增长 5.23%，公司非流动资产主要由固定资产和无形资产组成，分别占 55.04%和 14.26%。

截至 2018 年底，公司其他权益工具投资合计 16.21 亿元，主要为原可供出售金融资产中公司持有的合力泰科技股份有限公司股权，由于股价下跌，公司所持股权的公允价值同比大幅减少。

2016-2018 年，公司固定资产呈逐年增长趋势，年均复合增长率 7.95%，截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 436.79 亿元，同比增长 1.00%，较 2017 年底变动不大，构成上仍以机器设备和房屋及建筑物为主，截至 2018 年底共计提累计折旧 332.74 亿元，共计提减值准备 6.10 亿元。

2016-2018 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 11.14%，截至 2018 年底，公司在建工程账面价值 56.39 亿元，其中新增在建工程 54.90 亿元，本期转入固定资产 43.33 亿元，在建工程同比增长 24.95%。公司在建工程主要以各类工业园建设项目为主。公司未对在建工程计提减值准备。

2016-2018 年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长率 12.46%。截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 113.14 亿元，同比增长 12.04%。公司无形资产构成上主要以土地使用

权（占 56.80%）、专利权（占 40.48%）和非专利技术（占 2.72%）组成。截至 2018 年底，公司共计提累计摊销 78.93 亿元，计提减值准备 2.05 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 1988.26 亿元，较 2018 年底增长 2.19%，增长主要来自非流动资产，截至 2019 年 3 月底，公司非流动资产为 828.40 亿元，同比增长 3.67%，在建工程较 2018 年底大幅增长 96.97%至 111.07 亿元，主要系 2019 一季度，公司将工程物资计入在建工程所致；流动资产中存货较 2018 年底增长 9.05%至 287.14 亿元，主要是在产品和库存商品较上年底有所增长。整体看，公司资产结构较 2018 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，资产结构仍以流动资产为主，但以新能源业务补贴款为主的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

2016-2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长率 4.66%，截至 2018 年底，公司所有者权益为 606.94 亿元，同比增长 1.23%；2018 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 亿元可续期委托贷款（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（年利率为 6.16%-6.3%）。

2016-2018 年，公司其他综合收益波动较大，截至 2018 年底，公司其他综合收益合计 -2.91 亿元，同比大幅减少，主要系公司其他权益工具投资公允价值大幅减少 19.03 亿元所

致。

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 4.94%、7.06%、44.43%、-0.53%、6.96%和 37.14%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 621.46 亿元，较 2018 年底增长 2.39%，整体变动不大，未分配利润和少数股东权益较 2018 年底略有增长。

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

2016-2018 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长率为 22.19%，截至 2018 年底，公司负债总额 1338.77 亿元，同比增长 13.32%，其中流动负债占 87.07%，非流动负债占 12.93%，公司负债以流动负债为主。

2016-2018 年，公司流动负债总额逐年增长，年均复合增长率为 22.00%，截至 2018 年底，公司流动负债为 1165.69 亿元，同比增长 11.02%，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。

2016-2018 年，公司短期借款总额逐年增长，年均复合增长率为 22.92%，截至 2018 年底，公司短期借款在同比增长 5.63%至 377.89 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 13.54%，截至 2018 年底为 251.42 亿元，同比增长 7.82%，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减少至 0.23 亿元，主要系公司采用新会计准则，将部分预收福利房款及预收货款调入合同负债科目，截至 2018 年底，公司合同负债合计 34.69 亿元，其中预收福利房款 5.89 亿元，预收货款 28.81 亿元。

2016-2018 年，公司其他应付款总额大幅

增长，年均复合增长率为 88.27%，2017 年其他应付款大幅增长主要系公司福利房应付款项增加所致；截至 2018 年底，公司其他应付款为 82.31 亿元，同比增长 3.50%，较 2017 年底变动不大。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债余额为 74.83 亿元，同比减少 24.22%，主要由一年内到期的长期借款（44.19 亿元）、一年内到期的应付债券（30.00 亿元）和一年内到期的其他抵押借款（0.64 亿元）。

2016-2018 年，公司其他流动负债快速增长，年均复合增长 280.02%，截至 2018 年底，公司其他流动负债同比增长 55.97 亿元至 61.12 亿元，主要系截至 2018 年底公司存续的三期合计 55 亿元的超短期融资券“18 比亚迪 SCP002”、“18 比亚迪 SCP003”和“18 比亚迪 SCP005”所致。

2016-2018 年，公司非流动负债逐年增长，截至 2018 年底，公司非流动负债为 173.08 亿元，同比增长 31.67%，主要来自应付债券和其他非流动负债的增长，分别占非流动负债的 40.89%和 19.17%。

2016-2018 年，公司长期借款逐年增长，年均复合变动率 18.85%，截至 2018 年底，公司长期借款 68.48 亿元，同比增长 7.51%，构成上主要以信用借款为主，占长期借款总额的 85.42%。

近三年，公司应付债券逐年增长，年均复合增长 18.85%，截至 2018 年底，公司应付债券余额 70.77 亿元，同比增长 57.50%，构成上主要由 15 亿元的公司债券“17 比亚迪 01”和 30 亿元的公司债券“18 亚迪 01”、16 亿元的公司债券“18 亚迪 02”和 10 亿元的绿色债券“18 亚迪绿色债 01/18 亚迪 G1”。

2016-2018，公司其他非流动负债逐年增长，年均复合增长率 50.98%，截至 2018 年底，公司其他非流动负债为 33.17 亿元，同比大幅增长 98.33%，主要系未来一年递延收益被重新划分计入其他非流动负债科目。公司其他非流

动负债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，2016-2018 年，公司有息债务逐年增长，年均复合增长率 21.65%，截至 2018 年底，公司全部债务同比增长 16.66%至 858.42 亿元，其中短期债务占 83.78%，债务结构有待调整。截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有上升，分别为 68.81%、58.58%和 18.66%。考虑到截至 2018 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 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.81%、61.24%和 23.88%，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 2019 年 3 月底，公司负债总额为 1366.80 亿元，较 2018 年底增长 2.09%，主要系公司 2019 年一季度增加长期借款及发行债券带动非流动负债增长所致。公司债务结构上仍以流动负债为主，占负债总额的 83.32%，较 2018 年底占比有所下降。公司新增应付债券主要为 2019 年 2 月发行的 25 亿元公司债券“19 亚迪 01”。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 939.12 亿元，较 2018 年底增长 9.40%，其中长期债务 178.90 亿元，较 2018 年底增长 28.48%，主要系公司发行公司债券所致。截至 2019 年 3 月底，公司短期债务比重下降至 80.95%，债务结构仍需调整。截至 2019 年 3 月底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.74%、60.18%和 22.35%，仍存在短期偿债压力。

总体看，近年来，由于主营业务拓展，新能源业务应收补贴款回款周期长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

2016-2018 年，公司营业收入稳定上升，年均复合增长率 12.11%。2018 年，由于新能源汽车业务持续快速增长以及燃油车销量回升，公司营业收入水平增速明显增长，公司实现营业收入 1300.55 亿元，较上年增长 22.79%。同期，公司营业成本年均复合增长 14.87%，高于收入增速；近三年，公司营业利润率逐年下降，分别为 18.90%、17.76%和 14.75%。

从期间费用来看，2016-2018 年，公司期间费用持续快速上升，2018 年，公司期间费用合计 164.76 亿元，同比增长 17.47%，占当期营业收入的比重较 2017 年小幅下降至 12.67%，财务费用同比增长 29.50%主要系公司增加债务融资带动利息支出增加所致。

2016-2018 年，公司计提的资产减值损失（含信用减值损失）波动增长。2018 年，公司计提资产减值损失和信用减值损失分别为 6.86 亿元和 3.32 亿元，合计占营业利润的 24.01%，前者主要为固定资产减值损失和存货跌价损失，后者主要为坏账损失和应收票据信用减值损失；减值计提同比大幅增长，主要由于技术升级等原因使得当期计提固定资产机器设备减值损失 4.59 亿元，以及应收账款坏账损失计提较上年增加。

2016-2018 年，公司投资收益分别为-7.26 亿元、-2.06 亿元和 2.48 亿元，2018 年有所提升主要由于处置子公司深圳市比亚迪汽车部件有限公司实现投资收益 4.04 亿元（前两年均为负）；近三年，公司权益法核算投资收益持续为负，分别为-6.00 亿元、-2.25 亿元和-2.25 亿元，主要由于合营子公司深圳腾势新能源汽车有限公司（下称“深圳腾势”，原深圳比亚迪戴姆勒新技术有限公司）、深圳市迪滴新能源汽车租赁有限公司等尚处于业务拓展期，尚未实现盈利所致。

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。2018 年公司取得其他收益 23.28 亿元，主要为项目补贴和研发补贴。2018 年，公司非经常性损益（投资收益+其他收益+营业外收入）为 28.07 亿元，占利润总额的 64.00%，公司利润总额对其他收益依赖程度较强。

近三年，公司利润总额逐年下降，年均复合减少 18.29%。2018 年，公司实现利润总额 43.86 亿元，同比下降 21.97%，主要由于新能源汽车补贴退坡，加上固定资产计提减值和应收账款坏账损失的增加对利润形成侵蚀。从盈利指标来看，近三年公司总资产收益率和净资产收益率均逐年下降，2018 年分别为 4.71%和 5.86%，分别较 2017 年下降 0.79 和 2.34 个百分点。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 303.04 亿元，同比增长 22.50%；实现利润总额 10.60 亿元，同比大幅增长 246.82%，主要由于营业收入大幅增长及投资收益转正所致。同期，公司期间费用共计 45.55 亿元，同比增长 17.73%。其中公司 2018 年债务融资规模大幅增长，导致财务费用同比大幅增长 41.89%。2019 年 1-3 月，公司非经常性损益为 5.55 亿元，同比减少 21.80%，占利润总额的 52.36%，公司利润总额对非经常性损益依赖程度仍较强。

总体看，近年来，公司主营业务收入规模逐年增长，主业盈利能力一般，政府补助等其他收益对利润总额形成有力支撑；但受行业竞争、新能源补贴退坡以及期间费用侵蚀的影响，公司盈利有所波动。

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 12.01%，2018 年为 1125.60 亿元，同比增长 15.67%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 1038.13 亿元，2018 年，收到其他与经营活动有关的现金为 57.06 亿元，同比大幅增长 249.01%，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，2018 年为 1000.38 亿元，同比增长 10.00%，其中购买商品、接受劳务支付现金为 725.78 亿元，同比增长 6.58%。2018 年，公司经营活动净流量为 125.23 亿元，同比大幅增长。近三年，公司现金收入比分别为 84.64%、89.07%和 79.82%，公司收入实现质量偏低。

投资活动方面，2016~2018 年，公司投资活动流入量分别为 12.88 亿元、36.32 亿元和 61.76 亿元。2018 年同比大幅增长 70.06%，主要源于处置固定资产收回现金 39.36 亿元；另外，公司收到其他与投资活动有关的现金 16.71 亿元，全部源于收回理财产品。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，2018 年投资活动现金流出量为 204.07 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 178.42 亿元，同比增长 20.75%；支付其他与投资活动有关的现金 17.08 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，2018 年公司投资活动现金净流出为 142.31 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，2016-2018 年，公司筹资活动现金流入规模逐年增长，年均复合增长率 20.37%，2018 年，公司筹资活动现金流入量为 670.76 亿元，主要以取得借款收到的现金 529.65 亿元为主。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，2018 年公司筹资活动现金流出量为 631.59 亿元。近三年，公司筹资活动产生的现金净流量逐年减少，2018 年为 39.17 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动现金流入和流出规模分别为 286.42 亿元和 282.34 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为 4.08 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-56.55 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 66.81 亿

元。

总体看，近年来，公司经营活动现金净流量逐年增长，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，对外融资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年，公司流动比率和速动比率均波动下降，两项指标平均值分别为 98.74% 和 77.33%，截至 2018 年底分别为 98.83% 和 76.25%。截至 2019 年 3 月底，两项指标均分别上升至 101.84% 和 76.63%。同期，公司经营现金流动负债比分别为 -2.36%、6.06% 和 10.74%。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，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016-2018 年，公司 EBITDA 分别为 155.20 亿元、151.38 亿元和 171.62 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 7.58 倍、6.04 倍和 4.79 倍，全部债务/EBITDA 倍数分别为 3.74 倍、4.86 倍和 5.00 倍。总体看，公司 EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度较好，整体债务保障能力较强。

或有负债方面，截至 2018 年底，公司对合营企业及联营企业投资相关的或有负债为 42.45 亿元，担保比例为 6.99%；其中，对合营子公司深圳腾势的担保余额为 6.15 亿元，对比比亚迪汽车金融有限公司的担保余额为 36.30 亿元。对外担保企业尚未发生过延期支付贷款本息的情况，但考虑到深圳腾势业绩持续亏损（2017~2018 年净利润分别为 -4.78 亿元和 -8.88 亿元），公司仍面临一定或有负债风险。

公司长期与银行保持着良好的合作关系。截至 2018 年底，公司共获得银行授信 2503.20 亿元，其中未使用额度为 1661.10 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. 公司本部财务概况

截至 2018 年底，公司本部资产总额 611.36 亿元，流动资产 374.40 亿元（占 61.24%），非流动资产 236.96 亿元（占 38.76%）；流动资产主要由其他应收款 260.00 亿元构成；非流动资产以长期股权投资 204.00 亿元为主。

截至 2018 年底，公司本部负债合计 327.06 亿元，流动负债 227.37 亿元（占 69.52%），非流动负债 99.69 亿元（占 30.48%）；流动负债以短期借款（72.95 亿元）、应付票据及应付账款（37.99 亿元）、一年内到期的非流动负债（43.07 亿元）和其他流动负债（54.98 亿元）为主；非流动负债中应付债券 70.77 亿元。公司本部有息债务合计 269.79 亿元，以短期债务为主，占全部有息债务的 63.39%。

截至 2018 年底，公司本部所有者权益合计 284.30 亿元，其中实收资本 27.28 亿元，资本公积 199.72 亿元、未分配利润 12.03 亿元。2018 年，公司本部实现营业收入 111.73 亿元，投资收益 14.39 亿元；当期利润总额 2.94 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司本部资产总额合计 638.09 亿元，构成仍以流动资产为主，占资产总额的 61.57%，其中主要为其他应收款 283.34 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 346.96 亿元，主要以流动负债为主，合计 215.25 亿元。公司本部有息债务合计 288.50 亿元，债务结构仍以短期债务为主。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.24 亿元，投资收益 3.45 亿元；利润总额为 1.45 亿元。

总体看，公司本部经营规模较小，债务负担重，短期偿债压力大。

8. 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 2019 年 4 月 12 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关注类贷款 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。

9. 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 年底，公司全部债务 858.42 亿元，其中长期债务 139.24 亿元。本期债券发行规模为 10 亿元，分别占公司全部债务和长期债务的 1.16%和 7.18%，对公司现有债务规模影响较小。

以 2018 年底财务数据为基础，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 68.81%、58.58%和 18.66%分别增长至 68.97%、58.86%和 19.74%。

2. 本期债券偿还能力分析

近三年，公司 EBITDA 分别为 155.20 亿元、151.38 亿元和 171.62 亿元，对本期债券的覆盖倍数分别为 15.52 倍、15.14 倍和 17.16 倍。2016-2018 年，公司经营现金流入量分别为 897.09 亿元、973.13 亿元和 1125.60，分别为本期债券的 89.71 倍、97.31 倍和 112.56 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大部分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

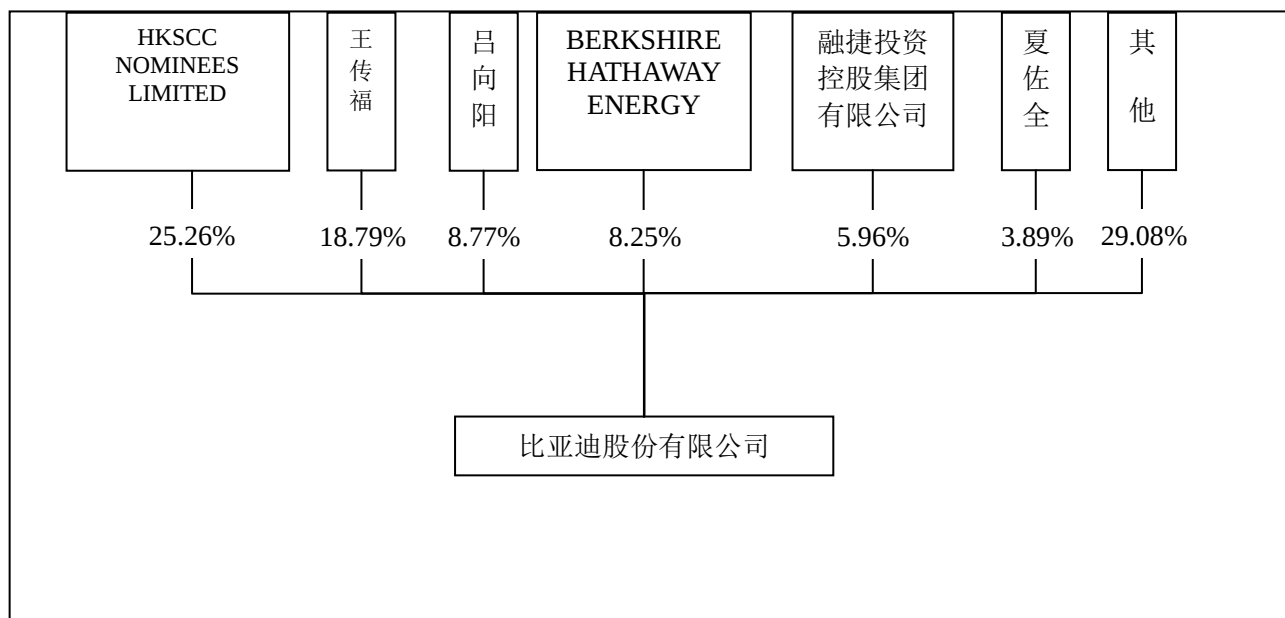
大。近年来，公司持续加大研发投入，2018 年新车型密集上市，带动营业收入快速增长；但受汽车行业竞争加剧及新能源补贴政策退坡的影响，公司也存在利润空间受到挤压，存货和应收账款资金占用显著，对外融资压力较大，债务规模持续增长等问题。

近年来，公司资产规模和收入规模持续增长，总体偿债能力较强，但公司存在债务负担偏重、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，主体信用风险极低。

本期债券的发行对公司现有债务影响较小；2018 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极低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 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；

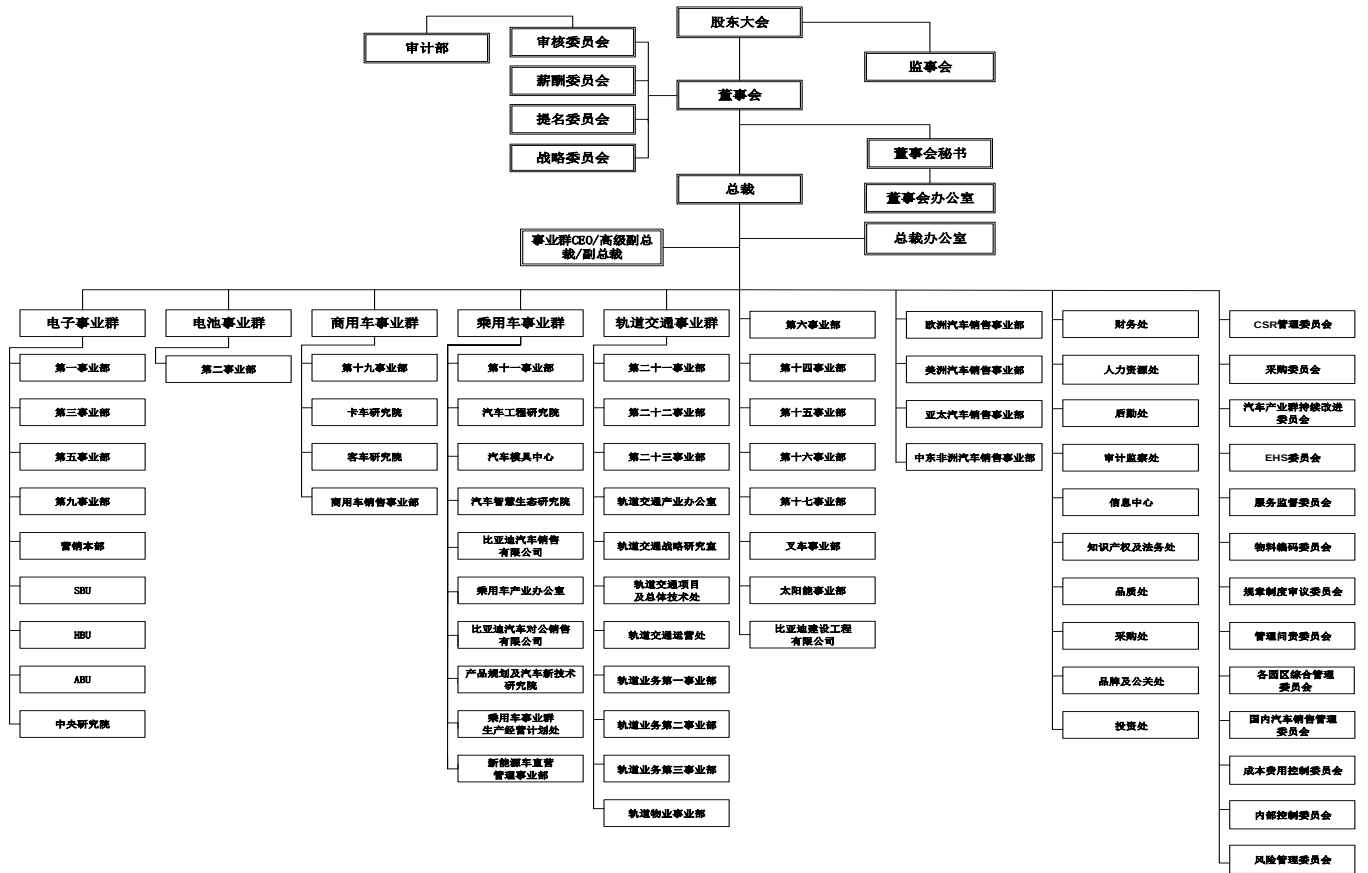
2. 王传福持有的 18.79%股权不包括其持有的 1000000 股 H 股和通过易方达资产比亚迪增持 1 号资产管理计划持有的 3727700 股 A 股股份；

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 2019 年 3 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	137.21	159.10	111.52	125.86
资产总额(亿元)	1450.71	1780.99	1945.71	1988.26
所有者权益(亿元)	554.09	599.57	606.94	621.46
短期债务(亿元)	486.71	627.22	719.18	760.22
长期债务(亿元)	93.39	108.62	139.24	178.90
全部债务(亿元)	580.09	735.84	858.42	939.12
营业收入(亿元)	1034.70	1059.15	1300.55	303.04
利润总额(亿元)	65.68	56.21	43.86	10.60
EBITDA(亿元)	155.20	151.38	171.62	--
经营性净现金流(亿元)	-18.46	63.68	125.23	4.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.15	1.98	2.41	--
存货周转次数(次)	4.74	4.61	4.71	--
总资产周转次数(次)	0.71	0.66	0.70	--
现金收入比(%)	84.64	89.07	79.82	87.90
营业利润率(%)	18.90	17.76	14.75	17.71
总资本收益率(%)	6.53	5.50	4.71	--
净资产收益率(%)	9.89	8.20	5.86	--
长期债务资本化比率(%)	14.42	15.34	18.66	22.35
全部债务资本化比率(%)	51.15	55.10	58.58	60.18
资产负债率(%)	61.81	66.33	68.81	68.74
流动比率(%)	99.90	97.80	98.83	101.84
速动比率(%)	77.71	78.87	76.25	76.63
经营现金流动负债比(%)	-2.36	6.06	10.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.58	6.04	4.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.74	4.86	5.00	--

注：1. 公司 2019 年一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. 2018 年末的权益中共包含 38.96 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. 短期债务及相关债务指标中包含其他流动负债中的有息债务。

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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

联合资信评估有限公司关于 2019 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。