跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1826 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将比亚迪股份有限公司主体长期信用等级由AA^+调整为AAA，评级展望为稳定；并将“16比亚迪MTN001”和“16比亚迪MTN002”的信用等级由AA^+调整为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十九日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

比亚迪股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA		评级展望：稳定	
上次评级结果：AA^+		评级展望：稳定	

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 比亚迪 MTN001	2 亿元	2016/02/25~2021/02/25	AAA	AA^+
16 比亚迪 MTN002	4 亿元	2016/02/29~2021/02/28	AAA	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 7 月 29 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	109.67	138.06	134.13	78.64
资产总额(亿元)	780.15	940.09	1154.86	1122.06
所有者权益(亿元)	248.56	288.94	360.29	368.83
长期债务(亿元)	86.52	109.79	112.30	100.78
全部债务(亿元)	378.58	447.65	505.40	527.74
营业总收入 (亿元)	528.63	581.96	800.09	202.85
利润总额 (亿元)	8.32	8.74	37.95	11.49
EBITDA(亿元)	54.76	65.86	107.29	--
经营性净现金流(亿元)	24.36	0.38	38.42	-12.53
营业利润率(%)	13.08	13.91	15.28	17.54
净资产收益率(%)	3.12	2.56	8.71	--
资产负债率(%)	68.14	69.26	68.80	67.13
全部债务资本化比率(%)	60.37	60.77	58.38	58.86
流动比率(%)	68.90	76.82	82.30	80.76
全部债务/EBITDA(倍)	6.91	6.80	4.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.19	3.96	6.08	--
经营现金流动负债比(%)	5.62	0.07	5.81	--

注：1.公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计；2.公司可续期贷款/中期票据未纳入长期债务计算；权益中共包含 6 亿元永续中票。

分析师
方 晓 魏铭江 荣 毅
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）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，比亚迪股份有限公司（以下简称“公司”或“比亚迪”）保持其在企业规模、技术领先性、产业多元化、政府支持等方面具有综合优势，电动汽车、手机部件及组装、二次充电电池三大业务发展迅速，收入规模持续增长，盈利能力进一步提高。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，光伏业务持续亏损、债务规模持续增加、非经营性收益对利润总额贡献大等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

公司于 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，用于投资电池扩产项目、新能源汽车研发项目和补充流动资金及偿还银行借款。并于 2016 年 7 月完成非公开发行 A 股股票，募集资金净额 14369070026.11 元。本次非公开发行 A 股股票有助于优化公司财务结构，缓解资本性支出压力。

未来随着政府对新能源产业的支持力度加大和非公开发行股票的成功，公司资产结构和资源配置逐步优化，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。

综合考虑，联合资信确定将比亚迪股份有限公司主体长期信用等级由 AA^+调整为 AAA，评级展望为稳定；并将“16 比亚迪 MTN001”和“16 比亚迪 MTN002”的信用等级由 AA^+调整为 AAA。

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多元化企业集团，业务多元化增强了整体抗风险能力。
2. 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优势。
3. 跟踪期内，新能源汽车销量取得爆发式增长；公司资产规模、收入和利润水平均继续提升，盈利能力有所增强。

4. 跟踪期内，公司完成非公开发行股票，公司财务结构得到优化，资本性支出压力得到缓解。
5. 公司EBITDA和经营活动现金流对存续期内债券保障程度强。

关注

1. 跟踪期内，公司光伏业务持续亏损，对二次充电电池盈利能力的稳定形成压力。
2. 2015年，非经营性收益对公司利润总额贡献大。
3. 跟踪期内，公司债务规模继续扩大，且有息债务以短期为主，债务结构有待优化。
4. 公司存货和应收账款规模较大，呈持续增长态势，一定程度占用了运营资金。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与比亚迪股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与比亚迪股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因比亚迪股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由比亚迪股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于比亚迪股份有限公司主体长期信用及存续期内的“16 比亚迪 MTN001”、“16 比亚迪 MTN002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

比亚迪股份有限公司（简称“比亚迪”或“公司”）前身为深圳市比亚迪实业有限公司（下称“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 2016 年 3 月末，公司总股本为 247600 万股，其中自然人王传福持有公司 23.09%股权，是公司的控股股东及实际控制人。

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。

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 2016 年 3 月底，公司共有 67 家境内直接或间接控股子公司，37 家境外直接或间接控股子公司；其中间接控股子公司比亚迪电子（国际）有限公司在为香港联交所上市，股票简称“比亚迪电子”，股票代码“00285”。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 1154.86 亿元，所有者权益合计 360.29 亿元（其中少数股东权益 37.35 亿元）；2015 年实现营业收入 800.09 亿元，利润总额 37.95 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 1122.06 亿元，所有者权益合计（其中少数股东权益 37.83 亿元）为 368.83 亿元；2016 年 1~3 月公司实现营业总收入 202.85 亿元，利润总额 11.49 亿元。

注册地址：深圳市龙岗区葵涌镇延安路；法定代表人：王传福。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）

[1] 于 2013 年 7 月更名为融捷投资控股集团有限公司。

67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济分析

新能源汽车行业

2015 年，全球经济呈现深度调整，发达经济体缓慢复苏，新兴国家经济增长势头减弱。中国汽车市场总体呈现平稳增长态势。根据中国汽车工业协会发布的统计数据，2015 年，中国汽车产销量分别为 2450.3 万辆和 2459.8 万辆，同比增长 3.3%和 4.7%，连续 7 年蝉联全球第一。中国自主品牌方面，二零一五年，中国自主品牌乘用车共销售 874 万辆，同比增长 15.3%，占乘用车销售总量的 41.3%，占有率比上年同期增加 2.9 个百分点。

随着汽车工业的发展，行业面临的能源、

环保等方面的挑战也日益严峻。为了解决日益突出的能源短缺和环境污染问题，加快推进新能源汽车的技术研发和产业化，已成为全球汽车产业发展的重要方向。

在中国，积极发展和推广新能源汽车已上升为国家战略，得到中央政府从财政补贴、税收减免到充电设施建设的全方位政策支持。新能源汽车于 2015 年呈现爆发式发展，成为中国汽车市场的一大亮点。根据中国工业和信息化部装备工业司的统计数据，2015 年新能源汽车销售 33.1 万辆，同比增长 3.4 倍；其中纯电动汽车销售 24.7 万辆，同比增长 4.5 倍；插电式混合动力汽车销售 8.4 万辆，同比增长 1.8 倍。新能源乘用车中，纯电动乘用车和插电式混合动力乘用车销量同比分别增长 3 倍和 2.5 倍。另一方面，中国传统燃油汽车市场增速持续放缓，竞争日趋激烈。其中，仅多用途乘用车 SUV 继续保持快速成长，成为中国汽车市场的主要增长动力。

新能源汽车政策及未来发展方面方面，除了车聊购置税的免征（2014 年 9 月 1 号到 2017 年 12 月 31 号）、《政府机关及公共机构购买新能源汽车实施方案》、《加强乘用车企业平均燃料消耗量管理的通知》等；2015 年 1 月 22 日，广东省深圳市出台发布《深圳市新能源发展工作方案》和《深圳市新能源汽车推广应用若干政策措施》，深圳将对新能源汽车推广应用投资 50 亿元的扶持资金。除了对新能源车购置给予补贴外，个人和企业在使用环节也可享受到最高每辆 6 万元优惠。根据规划，到 2020 年，全国将新增集中式充换电站 1.2 万座，分布式充电桩 480 万个，以满足全国 500 万辆电动汽车充电需求。

手机行业

根据市场研究机构 IDC 统计，随着智能手机渗透率的提升，2015 年全球智能手机出货量增长大幅放缓，销量同比增长 9.8%至 14.3 亿部，增幅首次跌至单位数。然而，在智能手机市场渐趋饱和及经济下滑等因素下，本土手机品牌厂商继续取得良好表现，在全球排名前十二位的智能手机厂商中，来自中国的手机厂商占据近四分之一的市场份额。同时，中国品牌厂商推出的智能手机新产品，凭借突出的产品性能及外观，深受国内外消费者欢迎，在国际市场上的销量保持快速增长。中国市场方面，根据中国工信部数据显示，2015 年国内手机市场出货量为 5.18 亿部，同比增长 14.6%，其中智能手机出货量为 4.57 亿部，同比增长 17.7%，超过全球智能手机出货量的三成，中国继续成为全球最大的智能手机市场。然而，随着智能手机市场渐趋饱和，市场竞争更加激烈。在激烈的竞争下，国内外手机厂商为吸引消费者的青睐，更广泛的使用金属外壳及金属结构件，并将其应用范围从高端机型扩大至中低端机型，为全球消费者提供更多元及高质量的手机产品。

五、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

六、经营分析

1. 经营概况

2015 年，公司主营业务在汽车及相关产品（下称“汽车类产品”）和手机部件及组装的带动下大幅增长 42.11%，实现主营业务收入 799.98 亿元；其中汽车类产品受益于新能源汽车销售规模的扩大，收入同比大幅增长 50.08%至 406.55 亿元；手机部件及组装实现新客户和新机型订单的拓展，收入同比增长 37.38%至 332.63 亿元；同期，二次电池也有所增长。收入占比构成变动不大，其中汽车类产品收入占比上升 2.70 个百分点至 50.82%，手机部件及组装占比小幅下降至 41.57%，二次充电电池占比下降至 7.60%。

板块盈利方面，跟踪期内，公司整体毛利率小幅提升 1.40 个百分点至 16.87%，主要受益

于汽车类产品毛利率的提升以及收入比重的提高。分产品看，二次充电电池毛利率上升 4.63 个百分点至 14.12%，其中锂、镍电池盈利平稳，太阳能产品亏损收窄，储能业务有所拓展；汽车类产品毛利率受产品结构调整（新能源汽车占比增加）的影响上升至 23.79%；手机部件及组装为加工、代工类业务，受行业下游手机厂商盈利空间受到挤压的传导，毛利率下降 3.68 个百分点至 8.91%。

总体看，2015 年，汽车类产品依旧是公司主要的收入和利润来源，凭借新能源汽车规模的快速扩张，利润贡献愈加凸显；新客户以及新订单的拓展带领手机部件及组装收入大幅增长，但受行业增幅放缓和盈利挤压的影响毛利率有所下降；二次充电电池业务中太阳能产品亏损收窄，储能业务不断取得新订单，整体业务面相好。

表1　近年来公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2013 年			2014 年			2015 年		
	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	50.41	9.90	13.56	49.92	8.87	9.49	60.80	7.60	14.12
手机部件及组装	195.47	38.37	12.16	242.12	43.01	12.59	332.63	41.57	8.91
汽车及相关产品	263.47	51.73	17.97	270.89	48.12	19.15	406.55	50.82	23.79
合计	**509.34**	**100.00**	**15.30**	**562.93**	**100.00**	**15.47**	**799.98**	**100.00**	**16.87**

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

跟踪期内，公司主要采购政策与结算政策无重大变动。公司的采购团队分为总部采购团队和各事业部采购团队，其中总部团队负责对主要合作的供应商进行维护、管理，定期根据原料市场的价格波动、技术更新、供应能力等情况，对现有供应商体系进行增减更新，并将最新调研、实践的采购单价、供应商名称等采购信息与下属各事业部分享。

实际进行采购时，公司视情况选择直管和双管两种采购模式，目前两种模式的采购比重基本为 1:3。

采购价格方面，汽车结构件、钢材、金属材料等原料的单价与钢材、有色金属等大宗商品价格挂钩，近年来处于下滑态势；轮胎、胶条、玻璃等原料的单价与原油价格绑定，处于大幅震荡，但原料价格的波动周期会滞后于原油周期半年左右；芯片等科技含量较高的元器件，由于供应商集中程度较高、具备更强的话语权，采购价格普遍稳定甚至提升；除上述三类原料外，其余采购多为规模较小或通用性较强的生产原料，竞争性较强，公司相对供应商具备更强的话语权。

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 6:2:2），账期一般为 90 天，现汇结算比重较低、票据期限较长。

供应商集中度方面，2015 年，公司通过前五名供应商采购金额占年度采购总额的比例小幅上升 2.42 个百分点至 12.68%，采购集中度不高。

总体看，公司营业成本中原材料占比较高，生产成本的控制能力较好；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，公司主要采用使令上下游账期一致的“背对背”模式来缓解下游客户对营运资金的占用。同时，公司采购也存在现汇结算比重较低、票据期限较长的问题。

3. 生产经营

汽车及相关产品

公司采取高度垂直整合的生产模式，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；截至 2016 年 3 月底，公司整车年产能达到 70 万辆；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[2]，推出的新能源汽车产品均使用自产电池。

截至 2015 年底，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、L3、G3、G3R、速锐等轿车以及插电式混合动力汽车“秦”和纯电动车 E5，形成了 30 万辆的整车产能；深圳产业园主要生产 S6、S7、唐等中高端车型以及纯电动车 E6，形成了 20 万辆的整车产能；长沙工业园主要生产中高级轿车思锐、全栖 MPV M6、G6、微车 F0、宋以及纯电动客车，形成了 20 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。

公司用于装配新能源汽车及储能电站的磷酸铁锂电池（又称“铁电池”）拥有惠州和坑梓两个工业园，生产的铁电池主要搭载于自产新能源汽车以及储能电站的建设。截至 2015 年底，惠州工业园产能为 2GWH，未来将会保持稳定；坑梓工业园目前产能为 8GWH，是全球最大的磷酸铁锂电池生产基地，受益于新能源汽车下游需求拉动，2014 年下半年以来公司磷酸铁锂电池处于供不应求状态，于是公司对坑梓工业园投资 40 亿元，至 2015 年末将其产能扩至 8GW，至 2016 年末将进一步增至 14GW，届时公司磷酸铁锂电池产能合计达 16GW，将能够有效满足公司自身需求。

手机部件及组装、二次充电电池

跟踪期内，手机部件及组装业务模式保持不变，以销定产与客户的合作中，来料加工模式占比在 80%左右，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。公司通过高度垂直整合的生产模式能够为客户提供一站式服务，包括设计并生产外壳、键盘、电池等手机部件，并提供整机设计及组装服务；公司研发的 PMH 技术逐步成为高端智能手机的主要应用选择。跟踪期内，公司凭借在金属部件领域累积的经验及成熟的生产工艺等优势，继续与国内外手机领导品牌厂商保持紧密合作，并积极开拓新客户，先后接获多个领导手机品牌厂商的中高端旗舰机型订单。组装业务方面，公司接获国内领先品牌厂商的智能手机 EMS 订单，推动手机部件及组装业务大幅增长。

公司二次充电电池业务主要有锂电池、镍电池和太阳能电池等。其中，锂电池主要用于手机、平板电脑等 IT 终端设备，镍电池主要用于电动工具等工业品，太阳能电池主要用于光伏电站的建设。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；公司于 2008 年 10 月与山西省商洛市人民政府签订了《太阳能电池等项目建设合作合同》，分三期建成了总产能为 1GW 的太阳能电池项目，主要应用于光伏电站的建设。

4. 产品销售

汽车及相关产品

2015 年，公司完成汽车销量约 38 万辆，同比增长 1.23%，增长主要来源与新能源汽车销量的大幅提升（同比增长 208.13%至 5.8 万辆）。收入方面，由于价格相对较高的新能源汽车 2015 年销售比重大幅上升增加，板块整体收入和毛利率维持上升态势。

2015 年公司传统燃油车销量占比达 84.66%，传统燃油车领域中 F3 销量企稳回升，SUV 车型 S7 得到大力推广，新款 SUV 宋燃油版于 2015 年 10 月推出，但随着传统汽车市场中，外资及合资品牌产品的渠道下沉对自主品牌市场形成挤压，自主品牌份额持续下滑、竞争日趋激烈，2015 年公司传统燃油车总销量同

[2] 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），所以主要归入“汽车及相关产品”板块进行分析。

比下降 9.73%至约 32 万辆，保持下滑趋势。传统燃油汽车产品结构的改善使得公司 2015 年传统汽车业务收入同比增长 4.87%至约 193.43 亿元，占汽车业务收入的 52.42%。

跟踪期内，作为国内新能源汽车行业的龙头企业之一，随着行业支持政策日益完善，同时凭借自身较强的技术实力和产品性能优势，公司新能源汽车销量呈现快速增长，2015 年新能源汽车实现销量 5.8 万辆，同比增长 2.08 倍，但产品销量比重仍较低，2015 年仅为 15.34%；同期实现销售收入合计 193.42 亿元，同比增长约 1.64 倍，占公司汽车业务收入的 47.58%，销量居全球第一。另据中国汽车工业协会公布数据显示，截至到 2015 年底，公司秦与唐共同占据中国插电式混合动力乘用车市场约 80%的市场份额，在新能源汽车私家车市场处于主导地位。

表 2　公司主要车型销售情况(单位：万辆)

车型	2013 年	2014 年	2015 年
传统燃油车	47.30	35.51	32.00
新能源车	0.14	1.81	5.78
合计	**47.44**	**37.32**	**37.78**

资料来源：公司提供

2015 年公司加速新能源车于全球的推广，截至目前足迹遍布全球 6 大洲、43 个国家和地区、190 个城市，其中包括美国、德国、英国、日本等主流汽车强国市场。在公共交通领域，公司继续引领全球公交电动化的进程。2015 年，公司持续拓展纯电动大巴和纯电动出租车在全球市场的应用；2015 年年初赢得瑞典订单；二月公司向日本提供五台 K9 电动巴士，为中国首个正式登陆日本市场的中国汽车品牌；4 月，公司获得美国加州公交运营商长滩运输署 60 台 K9 纯电动巴士订单，此订单为美国最大的电动巴士订单纪录；5 月，公司与巴西最大巴士车身制造商马可波罗正式签约，宣布双方将在纯电动校巴领域展开战略性合作。在欧洲市场，公司与英国客车制造商亚历山大丹尼斯公司(ADL)签署了合作协议，把绿色环保的公共交通带到了伦敦。

公司依托自身在新能源汽车领域的先发优势，通过市场本地化生产的模式在全国范围内推广新能源汽车。 截至目前，公司新能源汽车已先后推广至深圳、南京、杭州、珠海、大连、天津、广州、西安和长沙等十余个城市； 截至 2015 年底，公司在深圳投入运营的纯电动出租车 e6 和纯电动大巴 K9，累计行驶里程已分别达到 3.6 亿公里和 1 亿公里，单车最高行驶里程已达到 79 万公里和 30 万公里，创造了全球最长行驶记录。在乘用车领域，短期内插电式混合动力车型仍为公司重点推广车型。2015 年 10 月 ，比亚迪与北京环卫集团联合打造的 T8 纯电动洗扫车重磅亮相，圆满完成阅兵式路面清扫工作。

截至 2015 年底，公司共有经销商 541 家，其中保有经销商 478 家，建设中经销商 63 家。目前，消费者购车所需的汽车金融服务主要由银行提供，公司已获批与西安银行筹建合资公司——比亚迪汽车金融有限公司，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 7 个大区，并单独设立专用车市场部，截至 2015 年末，公司商用车专业化销售及售后管理团队共有约 587 人，其中销售人员 245 人，售后管理人员 342 人。

跟踪期内，公司汽车产品的销售模式未发生变动。国内销售采取以授权销售服务店为主的模式，出口销售采取以授权独立经销商为主的销售模式。公司采用分网销售方式，建立不同的销售网络负责不同车型的销售。一方面，可扩大经销商规模，减轻经销商在资金方面的压力；同时，有利于经销商集中资源销售特定车型，提高其在特定车型对应的细分市场的竞争能力。结算时，轿车、SUV 等乘用车主要采用货到付款的方式销售给经销商，结算时，不到 30%采用现金支付，余下 70%左右采用票据支付；新能源汽车由于尚处于市场拓展期，销

售时存在一定账期。

二次充电电池、手机部件及组装

手机类业务方面（含配套的充电电池），公司通过高度垂直整合的生产模式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、诺基亚、HTC、惠普等国际品牌，以及华为、步步高、联想、TCL 等电子产品制造商。此外，公司还生产搭载于工业品的镍电池，客户主要为博世、TTI 等全球性的电动工具及其他便携式电子设备厂商。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。2015 年公司手机部件及组装业务实现销售收入 332.63 亿元，同比上升 35.88%。

储能电站业务方面，2015 年，公司加快拓展全球新能源市场，在美国市场，公司获得全球清洁能源知名企业 Invenergy LLC 在美国伊利诺伊州 31.5MW 的商用储能项目；赢得意大利输电系统的储能订单，并成功拓展德国、澳洲等海外市场。

光伏业务方面，2011 年以来，受全球光伏产品价格大幅下降、市场竞争激烈的影响，公司在 2013~2015 年连续计提了资产减值损失，对整体经营业绩形成一定压力。为应对产业环境的低迷，公司一方面提升产品质量，同时通过技术更新进一步压缩成本，2015 年行业景气度的回升使得亏损面收窄，太阳能电池出货量为 872MW，同比上升 24.57%，但此业务仍存在亏损，未来仍面临挑战。

跟踪期内，公司在结算方面的政策并无较大变动。手机业务以大客户为主，大客户一般会获得 3-6 个月的账期，每月结算一次货款；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方式。结算时，上述业务多采用现金结算，票据使用较少。

综上所述，跟踪期内，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；新客户以及新订单的拓展带领手机部件及组装收入大幅增长；二次充电电池业务盈利能力有所提升；公司保持高度垂直整合的经营模式，有效地降低成本、提高效率。但同时，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导致部分主要车型销量波动等问题。

5. 经营效率

2015 年，受新能源汽车（账期较长）收入占比上升以及存货规模增加的影响，公司销售债权周转次数和存货周转次数均有小幅下降，2015 年为 3.11 次和 5.17 次；总资产周转次数小幅上升至 0.76 次；总体看，跟踪期内，公司经营效率一般。

6. 在建工程及未来发展

公司投资项目主要集中于 19 个工业园及 2 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。

公司主要在建项目的投资预算合计 180.41 亿元，投资规模大；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 3 截至 2015 年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 2015 年底累计投入占比
1	坪山工业园	327387.20	51.00%
2	葵涌工业园	3064.60	62.00%
3	宝龙工业园	52279.40	83.00%
4	惠州工业园	255087.10	64.00%
5	上海工厂工程	17576.20	58.00%
6	西安工厂工程	452262.10	56.00%
7	商洛工业园	159009.40	86.00%
8	长沙工业园	278480.90	48.00%

9	韶关工业园	23258.90	55.00%
10	南京工业园	105392.10	20.00%
11	大连工业园	24492.20	67.00%
12	梧州工业园	5551.30	28.00%
13	杭州工业园	15321.40	73.00%
14	武汉工业园	21551.50	37.00%
15	青岛工业园	9313.50	71.00%
16	承德工业园	11278.90	37.00%
17	包头工业园	13926.70	58.00%
18	汕尾工业园	13992.00	30.00%
19	坑梓工业园	7809.30	35.00%
20	其他	7061.20	97.00%
合计		**1804095.90**	-

资料来源：公司提供

各细分市场的全面布局：将新能源车型覆盖七个主要目标市场（私家车、公交车、出租车、环卫车、城际间客运车、物流轻卡车及建筑工程车）及四个特种车市场（仓储、机场、矿山及港口的专用车辆），实现对交通运输工具的全面覆盖，2015 年将推出多款新车型，将新能源汽车从轿车拓展至 SUV 车型；在传统燃油汽车方面，发挥于汽车产业的垂直整合优势以及汽车、移动智能终端两大产业的协同优势，为用户提供综合智能的驾驶解决方案。2015 年初，深圳市政府发布新能源汽车扶持政策，将统筹设立 50 亿元的推广应用扶持资金，为公司新能源业务的提供了发展空间。

手机部件及组装业务方面，2015 年初，公司公布出售柔性线路板、液晶显示屏模块、摄像头模块等手机部件业务，加快业务转型升级，从而参与到全球领导品牌厂商的主流高端机型的开发和生产，提升其在全球智能手机市场的竞争力并争取更大市场份额。

二次充电电池业务方面，公司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，争取获得盈亏平衡。

7. 重大事项

筹划非公开发行A股股票事宜

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）。上述方案若顺利执行，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，资本结构得到优化；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 14472999877.00 元，扣除发行费用的募集资金净额为 14369070026.11 元。

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（下称“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（下称“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，并于 2015 年 12 月 31 日公告中指出办理完毕深圳市比亚迪电子部品件有限公司 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 亿元。

七、募集资金使用情况

公司于 2016 年分别发行了额度为 2 亿元的“16 比亚迪 MTN001”和额度为 4 亿元的“16 比亚迪 MTN002”，均用来偿还贷款；截至 2016

年 3 月底，上述募集资金已使用 4 亿元。

八、财务分析

公司提供的 2015 年的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报告。2016 年一季度财务报表未经审计。

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，整体规模与公司总规模相比影响不大；2016 年 3 月底，公司共有 67 家境内直接或间接控股子公司，37 家境外直接或间接控股子公司。总体看，公司合并范围的变化，对财务数据的可比性影响不大。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 1154.86 亿元，所有者权益合计 360.29 亿元（其中少数股东权益 37.35 亿元）；2015 年实现营业收入 800.09 亿元，利润总额 37.95 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 1122.06 亿元，所有者权益合计（其中少数股东权益 37.83 亿元）为 368.83 亿元；2016 年 1~3 月公司实现营业总收入 202.85 亿元，利润总额 11.49 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，受新能源汽车销量的爆发式增长和手机业务的规模扩张，公司实现营业收入 800.09 亿元，较上年增长 37.48%。同期，公司营业成本同比增长 35.34%，略低于收入增速，当期公司营业利润率上升 1.37 个百分点至 15.28%。

从期间费用来看，跟踪期内公司期间费用占营业收入的比重较 2014 小幅下降至 12.16%，公司期间费用控制能力保持一般水平。

2015，公司计提的资产减值损失 5.52 亿元，规模很大（2012~2014 年分别为 3.24 亿元、2.72 亿元和 2.94 亿元），占 2015 年利润总额的 14.54%，2015 年的减少主要来自坏账损失、存货跌价损失和无形资产减值损失。

2015 年，产生投资收益 12.10 亿元，占 2015 年利润总额的 31.89%，主要是公司处置子公司，对当期利润总和影响较大。

2015 年，公司权益法核算的长期股权投资收益保持为负，但考虑到公司的长期股权投资多为新建的联营、合营企业，未来随着电动乘用车、出租车、公交车在国内外市场的推广，公司长期股权投资收益将有相应改善。

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营业外收入的主要部分。2015 年公司取得营业外收入 7.03 亿元，其中政府补助占 82.64%。2015 年，公司营业外收入占利润总额的 18.53%，是利润总额的组成部分。

2015 年，公司实现利润总额 37.95 亿元，主营业务的盈利能力有所提升，同时投资收益和营业外收入形成有力的支撑。

从盈利指标来看，由于处置部品件公司产生大规模投资收益，2015 年公司总资本收益率和净资产收益率均出现大幅上升，2015 年分别为 5.38%和 8.71%。

2016 年 1~3 月，受益于公司新能源汽车销售规模的增加，公司实现营业收入、营业外收入和利润总额分别为 202.85 亿元、0.96 亿元和 11.49 亿元；同期营业利润率上升 2.26 个百分点至 17.54%，公司盈利能力有所提升。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入规模和盈利能力大幅提升，政府支持力度大，当期利润总额对非经营性损益的依赖性强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，跟踪期内，公司销售商品、提供劳务收到和支付的现金均同比大幅增长 46.89%和 44.61%，2015 年分别为 809.09 亿元和 612.27 亿元，是公司经营活动现金流入/流出的主要组成部分，增长率高于当期营业收入/成本的增长；2015 年收到其他与经营活动有关的现金 6.75 亿元，主要是当期收到的政府补助，。

2015 年公司经营活动现金流量净额为 38.42 亿元，较 2014 年有大幅提升，带动了当期现金收入比的上升（2015 年为 101.12%），但公司现金收入质量仍处于一般水平。

投资活动方面，虽然 2015 年公司出售部品件公司使得投资活动现金流入规模大增至 29.54 亿元（2014 年为 13.23 亿元）。但由于公司不断增加对新增的电动汽车工业园区、投资新的合营和联合企业的投资，当期投资活动现金流出为 135.60 亿元，其中构建固定资产、无形资产等支付的现金为 122.90 亿元；因此当期投资活动仍呈现净流出状态，规模为-106.06 亿元。

2015 年，经营活动获取的现金依旧不能补足投资活动现金的缺口，公司对外融资需求较大。公司筹资活动主要是以银行借款（245.34 亿元）、发行永续债（32 亿元）和公司债（15 亿元）为主，2015 年筹资活动现金流量净额为 87.50 亿元。

2016 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 230.68 亿元，较去年同期增长 9.16%；同期经营活动现金流入和现金流量净额分别为 236.51 亿元和-12.53 亿元，现金收入比为 113.72%，较 2015 年上升 12.60 个百分点，主要是应收票据到期托收增加所致。公司投资活动产生的现金流量净额为-25.13 亿元。公司筹资活动主要以取得借款和偿还借款为主，产生的现金流量净额 11.39 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入/流出以及净额规模大幅上升，但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，公司融资需求仍保持较大规模。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，在应收账款、存货、可供出售金融资产的推动下，公司资产规模同比增长22.85%至1154.85亿元；其中非流动资产占52.88%，占比有所下降，但公司依旧以非流动资产为主。

2015 年末公司流动资产规模较 2014 年末增加 33.58%至 544.12 亿元。截至 2015 年底公司货币资金为 65.96 亿元（其中使用受限的有 3.17 亿元），公司剔除受限货币资金后的现金类资产 130.96 亿元，规模较大，占流动资产的 24.07%，较为充裕。

跟踪期内，公司应收账款受公司新能源汽车业务以及手机组装业务规模的扩大而相应增长，截至 2015 年底为 215.19 亿元，已计提坏账准备 4.86 亿元。采用账龄分析的应收账款余额中，账龄 1 年以内的占 94.29%，整体账龄较短。公司应收账款前五名余额占比为 30.74%，集中度合理。总体看，公司应收账款增长迅速、规模较大，一定程度占用营运资金。

跟踪期内，公司存货同比增长 57.85%，账面价值为 157.51 亿元年均增长 16.56%，截至 2015 年底存货原值为 161.28 亿元，构成与 2014 年变动不大；共计提跌价准备 3.77 亿元，存货账面价值为 157.51 亿元。

截至2015年底，公司非流动资产610.74亿元，同比增长14.64%，增长主要来自可供出售金融资产，截至2015年底为30.71亿元，主要是2015年公司持有的合力泰股票。

截至2016年3月底，公司合并资产总额1122.06亿元，资产规模和资产构成基本保持与2015年底相比变化不大；货币资金有所下降，但仍保持较大规模。

综合来看，跟踪期内，随公司经营规模的扩大，公司资产规模相应增加。公司现金类资产较为充裕，但应收账款规模大，对营运资金形成占用。总体看，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 360.29 亿元，同比增长 24.69%，增长主要来自 2015 年 8 月、9 月和 12 月获得兴业财富资产管理有限公司本金合计 32.00 亿元的可续期委托贷款，以及未分配利润增加 24.62 亿元；构成方面，实

收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占 6.87%、28.62%、6.62%、36.37%和 10.37%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 368.83 亿元，与 2015 年底持平；其中未分配利润略有增长，其他权益工具增加 6.00 亿元永续中票。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

跟踪期内，在短期借款、应付账款和应付债券的规模大幅增加的影响下，公司负债总额同比增长 22.03%；截至 2015 年，公司负债总额为 794.57 亿元，其中流动负债占 83.20%，占比小幅提升 1.77 个百分点，公司负债以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 661.10 亿元，同比增长 24.68%。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，公司短期借款在跟踪期内同比大幅增长 57.33%，截至 2015 年底为 199.44 亿元；构成来看，保证借款占 65.78%，信用借款占 33.77%，抵押借款占 0.45%；随业务规模的扩大及议价能力的不断提升，跟踪期内，公司应付账款同比增长 64.10%，截至 2015 年底为 185.82 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 133.46 亿元，同比增长 10.37%，增长主要来自公司于 2015 年 8 月发行的 3 年期 15 亿元公司债券，2015 年底的应付债券为 44.84 亿元。截至 2015 年底，公司递延所得税负债为 5.68 亿元，主要是递延由于处置子公司产生的收益 2.39 亿元以及可供出售金融资产 3.28 亿元。

从债务结构看，截至 2015 年底，公司全部债务同比增长 12.90%至 505.40 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 77.78%和 22.22%，以短期债务为主，负债结构有待调整。2015 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下降，2015 年底分别为 68.80%、58.38%和 23.76%，整体债务负担有所下降。考虑到 32.00 亿元的可续期委托贷款在条款设置方面与长期有息债务较为相似，如将其纳入长期债务，截至 2015 年底，公司全部债务规模为 82.54 亿元，短期债务占比为 47.63%，负债结构较为合理；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 71.57%、62.08%和 30.53%，整体债务负担小幅上升。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 753.22 亿元，其中流动负债占比 83.94%，仍以流动负债为主，负债结构基本无变化；公司长期借款规模下降，受此影响，截至 2016 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均有小幅下降，分别为 67.13%、58.86%和 21.46%。考虑到截至 2016 年 3 月底，公司共有 37.96 亿元的可续期委托贷款/中期票据在条款设置方面与长期有息债务较为相似，如将其纳入长期债务，截至 2013 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 70.51%、63.10%和 29.54%，整体债务负担较 2015 年基本持平。

总体看，跟踪期内，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，有息债务有所上升。公司短期债务占比高，考虑到工业园项目建设周期较长，债务结构待优化。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，流动负债的下降使得公司流动比率和速动比率均较2014年分别上升5.48个百分点和0.48个百分点，截至2015年底分别为82.30%和58.48%。截至2016年3月底，公司流动比率和速动比率小幅下降，指标分别为80.76%和54.68%。跟踪期内，公司经营现金流动负债比上升至5.81%，经营性现金净额对流动负债保障能力有所提升，但仍处于较低水平。综合看，公司短期支付能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015年公司

EBITDA为107.29亿元，EBITDA利息倍数为6.08倍，全部债务/EBITDA倍数为4.71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2015年底，公司为为比亚迪戴姆勒担保余额为6.62亿元，担保比率为2.64%。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 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信 1156 亿元，其中未使用额度约为 674 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。

5. 存续期债券偿还能力分析

公司目前处于存续期内期债券共有两期，均为长期含权中期票据，包括额度为2亿元的“16比亚迪MTN001”和额度为4亿元的“16比亚迪MTN002”（以下简称“存续期内债券”），额度共计为6亿元。公司2015年EBITDA是107.29亿元，为存续期内债券的17.88倍，经营活动现金流入量和净流量分别为829.64亿元和38.42亿元，对存续期内债券的覆盖倍数分别是138.27倍和6.40倍。总体看，公司EBITDA以及经营活动现金流情况良好，对存续期内期债券保障程度很高。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G1013010300000150C），截至 2016 年 7 月 28 日，公司无不良信贷信息记录。

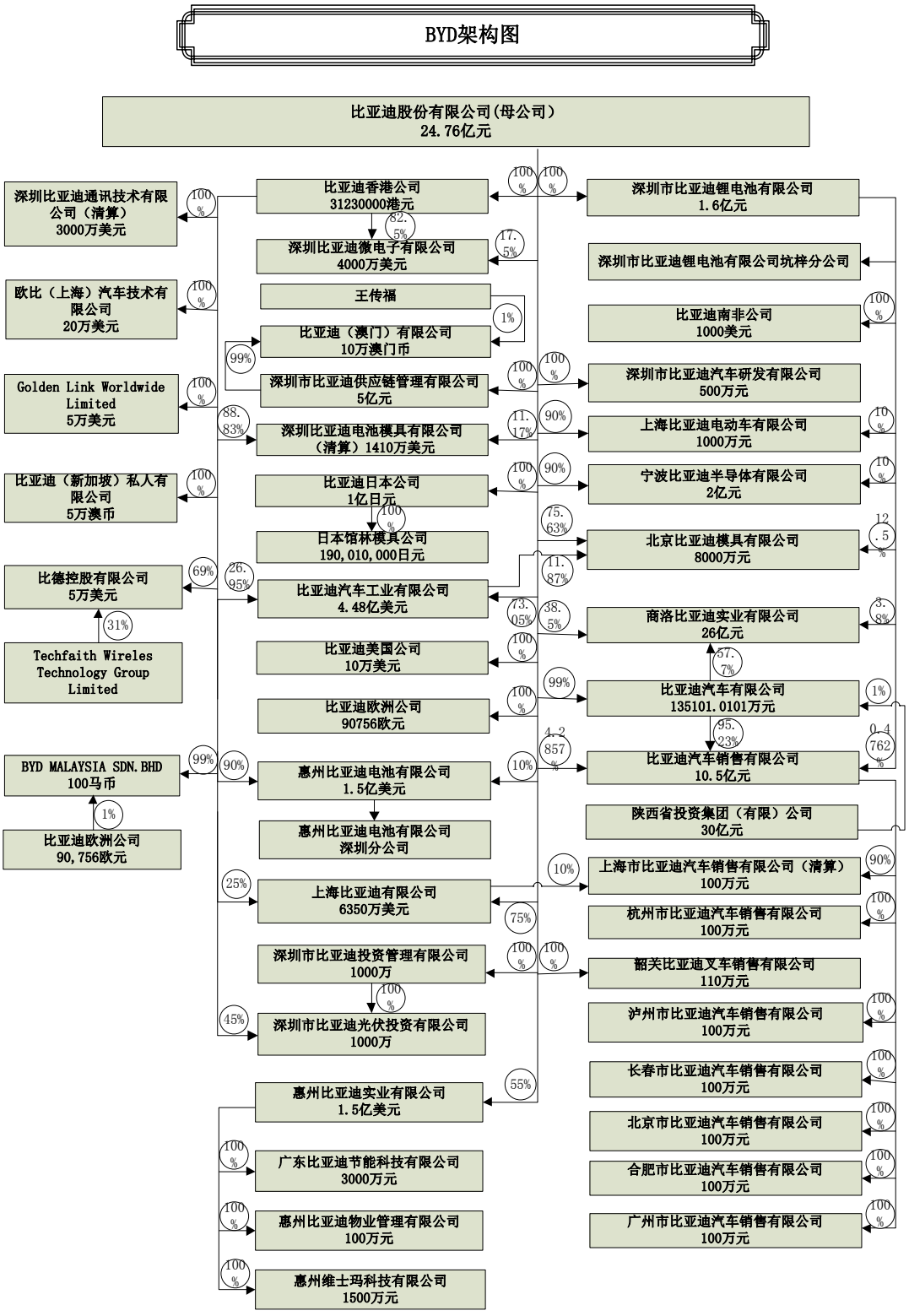
7. 抗风险能力

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

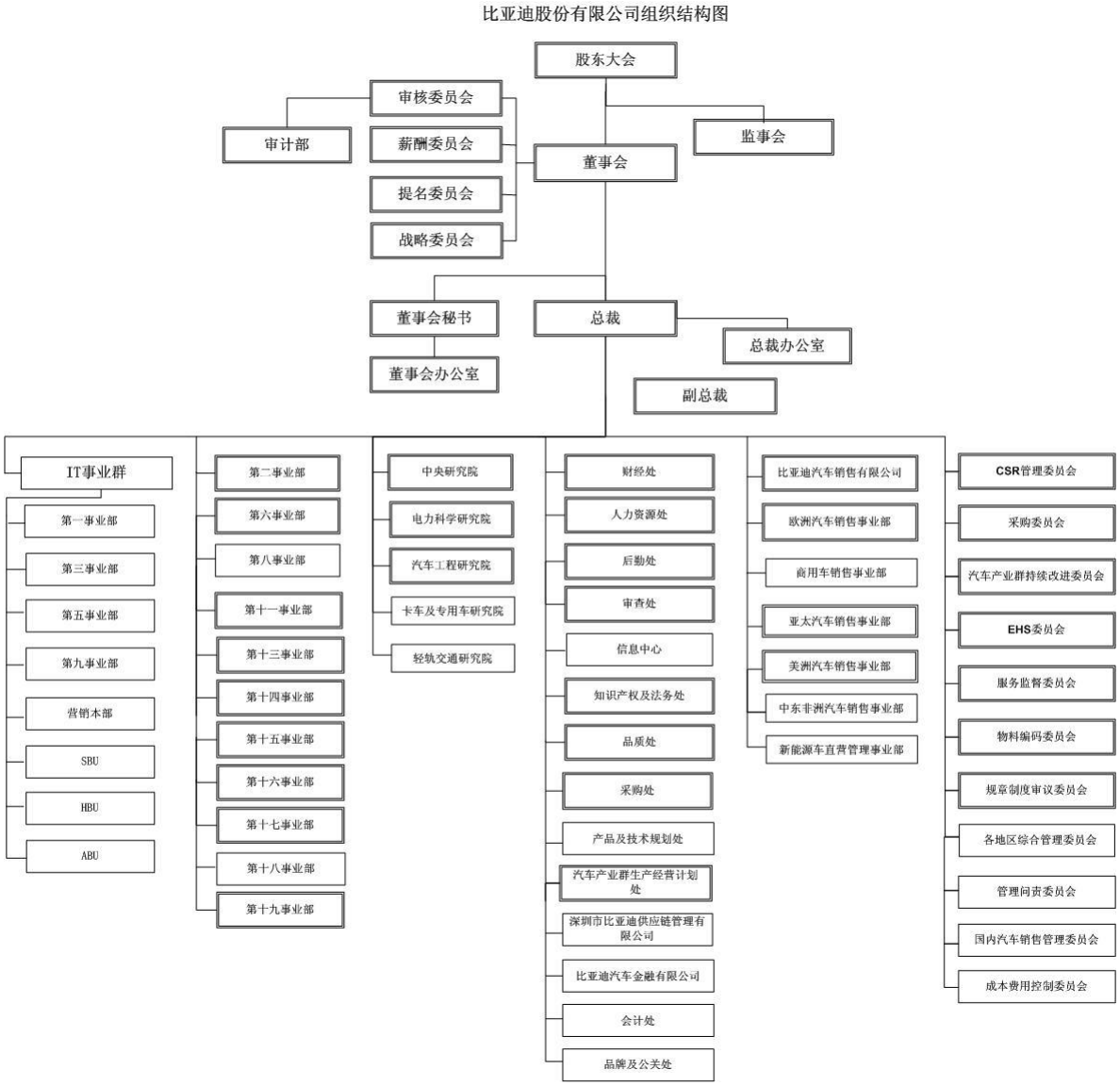
九、结论

综合考虑，联合资信确定将比亚迪股份有限公司主体长期信用等级由AA^+调整为AAA，评级展望为稳定；并将“16比亚迪MTN001”和“16比亚迪MTN002”的信用等级由AA^+调整为AAA。

附件 1-1　截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2016 年 3 月底公司组织机构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	109.67	138.06	134.13	78.64
资产总额(亿元)	780.15	940.09	1154.86	1122.06
所有者权益(亿元)	248.56	288.94	360.29	368.83
短期债务(亿元)	292.06	337.86	393.10	426.97
长期债务(亿元)	86.52	109.79	112.30	100.78
全部债务(亿元)	378.58	447.65	505.40	527.74
营业收入(亿元)	528.63	581.96	800.09	202.85
利润总额(亿元)	8.32	8.74	37.95	11.49
EBITDA(亿元)	54.76	65.86	107.29	--
经营性净现金流(亿元)	24.36	0.38	38.42	-12.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.54	3.20	3.11	--
存货周转次数(次)	5.75	5.40	5.17	--
总资产周转次数(次)	0.72	0.68	0.76	--
现金收入比(%)	103.74	94.65	101.12	113.72
营业利润率(%)	13.08	13.91	15.28	17.54
总资本收益率(%)	2.86	2.90	5.38	--
净资产收益率(%)	3.12	2.56	8.71	--
长期债务资本化比率(%)	25.82	27.54	23.76	21.46
全部债务资本化比率(%)	60.37	60.77	58.38	58.86
资产负债率(%)	68.14	69.26	68.80	67.13
流动比率(%)	68.90	76.82	82.30	80.76
速动比率(%)	49.94	58.00	58.48	54.68
经营现金流动负债比(%)	5.62	0.07	5.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.91	6.80	4.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.19	3.96	6.08	--

注：1.公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计；2.公司可续期贷款/中期票据未纳入长期债务计算。

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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+一年内到期的长期负债+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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。