

# 信用等级公告

联合[2018] 1052 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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持比亚迪股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“16 比亚迪 MTN001”和“16 比亚迪 MTN002”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  
二零一八年六月十九日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：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: AAA 评级展望: 稳定

### 债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
*16 比亚迪 MTN001 <sup>1</sup>	2 亿元	2021/02/25	AAA	AAA
*16 比亚迪 MTN002	4 亿元	2021/02/28	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2018 年 6 月 19 日

### 财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	134.13	140.56	159.10	122.48
资产总额(亿元)	1154.86	1450.71	1780.99	1820.96
所有者权益(亿元)	360.29	554.09	599.57	601.51
短期债务(亿元)	393.10	486.71	627.22	689.96
长期债务(亿元)	112.30	93.39	108.62	79.54
全部债务(亿元)	505.40	580.09	735.84	769.50
营业总收入(亿元)	800.09	1034.70	1059.15	247.38
利润总额(亿元)	37.95	65.68	56.21	3.06
EBITDA(亿元)	107.29	153.96	150.56	--
经营性净现金流(亿元)	38.42	-18.46	63.68	-2.18
营业利润率(%)	15.28	18.90	17.76	15.31
净资产收益率(%)	8.71	9.89	8.20	--
资产负债率(%)	68.80	61.81	66.33	66.97
全部债务资本化比率(%)	58.38	51.15	55.10	56.13
流动比率(%)	82.30	99.90	97.80	93.65
经营现金流流动负债比(%)	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. 2018 年 1 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。

### 分析师

孔祥一 魏铭江 刘祎烜

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”)作为中国新能源汽车行业龙头企业,在生产规模、技术领先性、产业多元化、政府支持等方面具有综合优势。跟踪期内,公司资产规模实现较快增长,中标深圳市公交公司客车采购项目,新能源汽车产销规模继续保持领先,业务收入稳定增长。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司传统燃油车销量大幅下滑,新能源汽车行业竞争激烈、公司收入规模增长缓慢,利润同比下滑,应收补贴回款缓慢、存货和应收账款规模较大、债务规模持续增加等因素对公司经营及信用基本面带来的不利影响。

未来,随着资产结构和资源配置逐步优化,公司继续加大汽车业务的投入、扩充产能,业务规模有望进一步提升。

两期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置以及利息递延累计等特点,联合资信通过对相关条款的分析,认为本期中期票据在偿还顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定;并维持“16 比亚迪 MTN001”和“16 比亚迪 MTN002”的信用等级为 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企业集团,业务多元化增强了公司整体抗风险能力。
2. 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,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。2017 年公司手机部件及组装业务实现销售收入 404.73 亿元,

<sup>1</sup>注: 存续期债券中标注为\*的债券为永续中期票据,所列到期兑付日为首次赎回权行权日。

同比增长3.53%。

- 2017年，公司研发投入金额62.66亿元，同比增长38.59%。公司拥有全球领先的电池、电机、电控等核心技术，在二次充电电池产业方面亦具备很强的研发能力和技术优势。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。
- 2017年，中国新能源汽车行业发展态势良好，公司作为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11.1万辆，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%。
- 公司EBITDA对存续期内债券的保障程度较强。

比亚迪MTN002”属债券创新品种，具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

#### 关注

- 随着新能源汽车补贴退坡，公司新能源汽车业务运营面临一定压力。
- 2017年公司汽车行业竞争激烈，传统汽车销售规模下滑较快。公司主营业务收入规模增速放缓，盈利能力有所下降。债务规模持续扩大，短期偿债压力大，债务结构有待优化。
- 公司在建项目多且投资金额大，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。
- 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。
- 截至2017年底，公司对合营企业及联营企业投资相关的对外担保为35.93亿元，主要包括对深圳腾势新能源汽车有限公司担保余额为7.05亿元和对比亚迪汽车金融有限公司担保余额28.88亿元，存在一定或有负债风险。
- 存续期内债券“16比亚迪MTN001”和“16

## 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 比亚迪股份有限公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信关于比亚迪股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

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（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<sup>2</sup>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<sup>3</sup>，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、逆变器/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年实现营业总收入1059.15亿元，利润总额56.21亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额为1820.96亿元，所有者权益合计为601.51亿元（其中少数股东权益51.14亿元）；2018年1~3月，公司实现营业总收入247.38亿元，利润总额3.06亿元。

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。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2018年3月底，公司委托联合资信评级的存续债券情况如下表所示。相关债券均已按照募集资金用途使用完毕，且正常付息。除上述债券外，目前公司存续期的债券还包括发行的公司债合计89.99亿元和超短期融资债券40亿元及债权融资计划30亿元。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	兑付日
*16 比亚迪 MTN001	2.00	2.00	2016.02.25	2021.02.25
*16 比亚迪 MTN002	4.00	4.00	2016.02.29	2021.02.28

资料来源：联合资信根据公开资料整理

注：存续期债券中标注为\*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日。

<sup>2</sup> 于2013年7月更名为融捷投资控股集团有限公司。

<sup>3</sup> 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。

“16 比亚迪 MTN001”和“16 比亚迪 MTN002”于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于“16 比亚迪 MTN001”和“16 比亚迪 MTN002”条款，可得出以下结论：

(1) “16 比亚迪 MTN001”和“16 比亚迪 MTN002”的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，“16 比亚迪 MTN001”和“16 比亚迪 MTN002”与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) “16 比亚迪 MTN001”和“16 比亚迪 MTN002”如不赎回，则从第 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点(大于 AAA 与 AA<sup>-</sup> 5 年期利差)。从票面利率角度分析，本期长期限含权中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(3) “16 比亚迪 MTN001”和“16 比亚迪 MTN002”在除发生向普通股份分红和减少注册资本情况，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。跟踪期内，公司分别在 2014 年、2016 年和 2017 年进行分红。从利息支付角度分析，公司未来减少注册资本的可能性较小且分红意愿较为明显，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，“16 比亚迪 MTN001”和“16 比亚迪 MTN002”属债券创新品种，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为“16 比亚迪 MTN001”和“16 比亚迪 MTN002”在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

#### 四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环

境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，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（PIRM）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）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，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（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的

贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万

亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以

及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

## 五、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，同比分别增长 3.19% 和 3.04%，增速较上年分别减少 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<sup>4</sup>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，是未来增长的主要动力。且随着城镇化和工业化进程的推进，汽车的普及，SUV 和 MPV 仍有较大的消费增长空间。

#### (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%。产销量增速同比分别提高 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，

<sup>4</sup>. AAK 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。

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%；插电混动商用车产销均为 1.4 万辆，同比分别下降 24.9% 和 26.8%。

比亚迪 2017 年新能源乘用车实现销量 11.4 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%。

表 2 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。

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受益，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%。位于第一梯队的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的动力电池。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。

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，调整优化新能源乘用车补贴标准，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。

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。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2018 年 3 月底，自然人王传福直接持有公司 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。

### 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，主要客户包括三星、华为等手机领导厂商，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。

### 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”，公司持有其 65.76%的股权)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。

### 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。

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，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. 技术水平

比亚迪拥有庞大的技术研发团队和强大的科技创新能力，已相继开发出一系列全球领先的前瞻性技术，建立起于新能源汽车领域的全球领先优势。

在动力电池领域，集团开发了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。目前，集团已在动力电池领域建立起全球领先的技术优势和成本优势，并通过动力电池产能的快速扩张建立起领先的规模优势。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司新聘任王传方、任林和王杰 3 名副总裁，严琛监事任期届满离任，新聘任杨冬生为监事。

王传方先生，1961 年出生，中国国籍，无境外居留权。王先生于 1996 年 8 月加入公司，历任人事部经理、后勤部经理；现任公司副总裁，后勤处总经理、轨道工程事业部总经理，

并担任银川云轨运营有限公司董事。

任林先生，1967 年出生，中国国籍，无境外居留权，本科学历，高级工程师。任先生于 1989 年毕业于北京理工大学，主修机械设计制造及其自动化，获学士学位；工作期间曾赴日本、清华大学、北京理工大学进修。任先生曾在陕西秦川汽车有限责任公司任职，并于 2003 年 1 月加入公司，历任汽车工程院常务副院长等职，现任本公司副总裁、第二十一事业部总经理。

王杰先生，1964 年出生，中国国籍，无境外居留权，本科学历。王先生于 1988 年毕业于西安冶金建筑学院（现为西安建筑科技大学），主修工业企业自动化，获工学学士学位；曾在冶金部嘉兴冶金机械厂等单位任职。王先生于 1996 年 9 月加入公司，历任销售经理、销售总监、营销本部副总经理等职，现任公司副总裁及商用车事业部 CEO，并担任深圳市前海绿色交通有限公司董事、南京江南纯电动出租汽车有限公司董事、西安城投比亚迪汽车服务有限公司董事、杭州西湖比亚迪新能源汽车有限公司董事、北京华林特装车有限公司董事、广州广汽比亚迪新能源客车有限公司董事、成都蜀都比亚迪新能源汽车有限公司董事。

杨冬生先生，1979 年出生，中国国籍，无境外居留权，硕士学历，高级工程师。杨先生 2005 年 3 月毕业于东北大学，获硕士学位。杨先生于 2005 年加入公司，历任公司汽车工程研究院高级工程师、汽车工程研究院底盘部副经理、总裁高级业务秘书、产品及技术规划处总经理等职，现任公司监事、产品规划及汽车新技术研究院院长。

截至 2017 年底，公司本部现有高级管理人员 13 名，其中总裁 1 名，副总裁 10 名（其中 1 人兼任财务总监），董事会秘书 1 名，总会计师 1 名。

除以上变动外，跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度及高管人员等方面无其他重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入较为平稳，2017 年主营业务收入 1058.64 亿元，同比增长 2.34%。分板块看，受益于公司下游客户华为和三星等客户近年来手机出货量的较快增长，公司二次充电电池业务收入规模随之增长，2017 年实现收入 87.67 亿元，同比增长 19.37%；手机部件及组装业务 2017 年实现收入 404.73 亿元，同比增长 3.53%，主要系随着手机金属部件渗透率持续提升，公司部件业务持续增长所致；公司汽车及相关产品实现收入 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。2017 年，上述三个板块收入分别占主营业务收入的 8.28%、38.23% 和 53.49%，比重较 2016 年变化不大。

毛利率方面，2017 年，公司整体毛利率水平略有下滑，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；手机部件及组装业务毛利率同比上升 3.11 个百分点至 13.09%，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所致；二次充电电池及光伏业务毛利率为 12.21%，同比有所下降，主要系市场竞争激烈所致。

2018 年 1~3 月，公司主营业务实现收入 247.38 亿元，同比增长 17.54%，主要受汽车业务收入拉动所致。分板块看，二次充电电池及光伏业务收入 22.22 亿元，同比增长 43.26%；手机部件及组装业务收入 93.35 亿元，同比增长 5.31%；汽车及相关产品收入 131.81 亿元，同比增长 23.99%。毛利率方面，2018 年 1~3 月，公司二次充电电池及光伏、手机部件及组装业务毛利率同比变化不大，汽车及相关产品毛利率 20.83%，同比下降 7.73 个百分点主要系受新能源汽车补贴退坡影响所致（受《调整补

贴通知》的影响，公司在 2018 年 2 月 13 日至 3 月 31 日之间销售的新能源车型单车补贴将较 2017 年减少 30%)。受汽车业务毛利率下滑影响，公司综合毛利率为 17.14%，同比下降 3.86 个百分点。

跟踪期内，汽车及相关产品业务仍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，未来收入将稳步增长，但随着新能源补贴政策的退坡，毛利率将持续受到挤压。

表3 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1-3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	60.80	7.60	14.12	73.44	7.10	14.52	87.67	8.28	12.21	22.22	8.98	14.27
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	93.35	37.74	12.62
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	131.81	53.28	20.83
合计	799.98	100.00	16.87	1034.48	100.00	20.36	1058.64	100.00	19.01	247.38	100.00	17.14

资料来源:公司提供

注:目前公司动力电池仅供自身生产新能源汽车使用,故该业务营收计入汽车及相关产品,但具体分析见二次充电电池及光伏业务。

## 2. 原材料采购

跟踪期内,公司仍采取“局部集中、部分分散”的采购模式: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;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。

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,但主要外购元器件的价格呈下降趋势。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。公司汽车业务采购坚持垂直整合模式,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。

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。

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,储能电站和云轨等方面;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。公司拥有坑梓和惠州两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3月底，公司动力电池已经拥有16Gwh的产能，根据公司规划，预计2020年能达到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。2017年，公司锂电池业务实现收入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。2018年1~3月，公司锂电池业务实现收入9.74亿元，同比增长31.00%。

表4 公司锂电池业务收入  
(单位: 亿元)

项目	2015年	2016年	2017年
锂电池	23.50	24.38	38.39

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。

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分期付款的方式。

### (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391.51亿元，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、OPPO、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、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；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<sup>5</sup>，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 等燃油车以及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、汕尾等地陆续组装生产。

从产能利用率来看，2017 年，公司西安、深圳和长沙工业园产量分别为 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 西安基地产能利用率有所提升，深圳和长沙基地产能利用率偏低。

表 5 2017 年公司主要整车制造基地生产情况

(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%

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 2017 年底，公司共有经销商 512 家，其中保有经销商 472 家，建设中经销商 40 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 2017 年底，公司商用车专业化销售及售后管理团队共有约 822 人，其中销售人员 477 人，售后管理人员 345 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

<sup>5</sup> 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，但具体分析参见二次充电电池板块。

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。

表 6 公司主要车型销售情况(单位: 万辆、亿元)

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	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
新能源车	5.59	193.43	9.63	346.18	11.10	390.60
合计	37.59	386.85	42.20	570.10	35.65	566.24

资料来源: 公司提供

注: 1. 专用车销量未计入表中; 2. 2016~2017 年公司汽车收入中包含动力电池和汽车配件收入。

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, 2017 年公司推出“宋”的插电式混合动力版本“宋”DM 和纯电动版“宋”EV300, 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 7 公司新能源客车中标情况(单位: 亿元)

项目	时间	金额
西部公共汽车有限公司的“432 辆新能源营运车辆采购(项目编号: 201708001)”项目	2017 年 9 月	5.61
深圳市东部公共交通有限公司“2017 年 822	2017 年	--

辆纯电动公交客车解决方案采购项目”	9 月	
合计		--

资料来源: 公司公告

注: 2017 年 9 月的中标公告公司未披露金额。

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。

销售方式方面, 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; 新能源汽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; 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，但公司通过高度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2.37次、4.64次、0.70次，2017年分别为1.71次、4.61次和0.66。跟踪期内，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 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。

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。

#### 在建项目

公司投资项目主要集中于10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。

截至2017年底，公司主要在建项目的投资预算合计184.08亿元，已投资金额102.05亿元，预计仍需投入82.03亿元，未来资本支出规模较大。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8 截至2017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2017年底累计投入占比
1	坪山工业园	565988.90	42.00%
2	惠州工业园	256223.40	64.00%
3	西安工厂工程	229948.00	91.00%
4	商洛工业园	98787.40	57.00%
5	汕尾工业园	117602.90	52.00%
6	宝龙工业园	54297.90	78.00%
7	青海工业园	54600.00	32.00%
8	长沙工业园	187151.90	40.00%
9	海外地区工程	25061.90	89.00%
10	包头工业园	22576.30	82.00%
11	坑梓工业园	24760.70	76.00%
12	太原工业园	31037.50	51.00%
13	上海工厂工程	8565.10	92.00%
14	其他工业园	164237.60	45.00%

合计	1840839.50	--
----	------------	----

资料来源：公司提供

## 九、财务分析

公司提供了 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。2018 年一季度财务报表未经审计。

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,跟踪期内公司无新设重要子公司,无处置子公司。总体看,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 3 月底,公司(合并)资产总额为 1820.96 亿元,所有者权益合计(其中少数股东权益 51.14 亿元)为 601.51 亿元;2018 年 1~3 月公司实现营业总收入 247.38 亿元,利润总额 3.06 亿元。

### 1. 资产质量

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。

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。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),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。

跟踪期内,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。

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。

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 6.26 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。

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%。

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%,主要系跟踪期内电池和汽车项目投入增加导致购买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。

截至 2017 年底,公司在建工程账面价值 45.13 亿元,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。

截至 2018 年 3 月底,公司合并资产总额 1820.96 亿元,资产规模和资产构成与 2017 年底相比变化不大。

综合来看,跟踪期内,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。

## 2. 负债及所有者权益

### 所有者权益

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，少数股东权益 49.53 亿元。跟踪期内，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 3 月底，公司所有者权益合计 601.51 亿元，与 2017 年底相比小幅增长，主要来自未分配利润的增长。其他综合收益为负，主要系公司执行新的金融工具准则所致。

总体看，公司所有者权益稳定性尚可。

### 负债

跟踪期内，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%；截至 2017 年，公司负债总额为 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。

截至 2017 年底，公司流动负债为 1049.97 亿元，同比大幅增长 34.07%。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。跟踪

期内公司短期借款在同比快速增长 43.04%，截至 2017 年底为 357.75 亿元；全部由信用借款构成；截至 2017 年底，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以及预收福利房款未交房部分所致；随业务规模的扩大和收入的增长，公司应付账款同比增长 19.58%，截至 2017 年底为 233.20 亿元；公司其他应付款截至 2017 年底为 79.52 亿元，同比大幅增长 242.46%，主要为公司福利房预售房款尚未交付部分 55.29 亿元。

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 34.18%。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，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 3 月底，公司负债总额 1219.45 亿元，其中流动负债占比 91.61%，仍以流动负债为主；有息债务方面，截至 2018 年 3 月底，公司短期债务为 689.96 亿元，长期债务为 79.54 亿元；公司长期债务资本化比率下降至 11.68%；资产负债率、全部债务资本化比率变化不大，分别为 66.97% 和 56.13%。考虑到截至 2018 年 3 月底，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 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 69.11%、57.34% 和 16.46%。

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，有息债务快速上升。公司短期债务占比高，债务结构待优化。

### 3. 盈利能力

2017 年，由于新能源汽车行业竞争愈加激烈，公司营业收入水平增速明显放缓，公司实现营业总收入 1059.15 亿元，较上年增长 2.36%。同期，公司营业成本同比增长 4.10%，高于收入增速，当期公司营业利润率下降 1.14 个百分点至 17.76%。

从期间费用来看，跟踪期内公司期间费用合计 140.26 亿元，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。公司期间费用控制能力有所下降。

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。2017 年，公司权益法核算投资收益-2.06 亿元，主要是长期股权投资损失对当期营业利润影响较大。

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。2017 年公司取得其他收益 12.49 亿元，主要为项目补贴和技术补贴。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%，公司利润总额对非经常损益依赖程度一般。

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，公司传统汽车销售规模下滑较快。

从盈利指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率均同比下降，2017 年分别为 5.50% 和 8.20%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 247.38 亿元，同比增长 17.54%。利润总额同比下降 70.06% 至 3.06 亿元，主要系受汽车业务的销售毛利率下降和期间费用上升的影响所致。其中，受《调整补贴通知》的影响，公司 2018 年 1 季度汽车业务毛利率出现较大幅度下降；同期，受美金汇率下跌影响，公司汇兑损失增加明显以及利息支出增加导致财务费用大幅上升。整体看，公司盈利能力有所下降。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入规模增速减缓，盈利能力有所下降，非经营性损益对当期利润总额有一定补充。2018 年一季度公司受新能源补贴政策退坡及期间费用的影响利润同比大幅下降。

### 4. 现金流及保障

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入量为 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，同期，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。公司经营活动现金流出 909.46 亿元，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。收到其他与经营活动有关的现金主要以 13.21 亿元的政府补助为主。2017 年底，公司经营活动净流量为 63.68 亿元。公司现金收入比从 84.64% 上升至 89.07%，公司现金收入质量仍较弱。

投资活动方面，2017 年公司投资活动流入量为 36.32 亿元，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。2017 年，公司继续保持对新增电动汽车工业园区、合营及联营企业的投资，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 13.30%。2017 年公司投资活动现金持续呈净流出为 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, 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。2017年公司筹资活动现金流出量为426.65亿元, 公司筹资活动现金流量净额为111.68亿元。

2018年1~3月, 公司经营活动现金流入和现金流量净额分别为270.42亿元和-2.18亿元, 同比均有所提升, 现金收入比为104.57%。公司投资活动产生的现金流量净额为-52.56亿元。公司筹资活动主要以取得借款和偿还债务为主, 产生的现金流量净额42.47亿元。

总体看, 跟踪期内, 公司经营活动现金呈净流入状态, 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。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 跟踪期内, 公司流动比率较2016年下降至97.80%, 速动比率同比上升至78.87%。截至2018年3月底, 公司流动比率和速动比率均有所下降, 指标分别为93.65%和71.49%。2017年, 公司经营现金流动负债比为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, 2017年公司EBITDA为150.56亿元, EBITDA利息倍数为6.21倍, 全部债务/EBITDA倍数为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2017年底, 公司对合营企业及联营企业投资相关的或有负债为35.93亿元, 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7.05亿元, 比亚迪汽车金融有限公司担保余额28.88亿元。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2017年底, 公司共获得银行授信1840.70亿元, 其中未使用额度约为1261.30亿元, 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。

#### 6. 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6月1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。

#### 7. 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、存续期债券偿还能力分析

公司目前处于存续期内的债券共有七期, 两期长期含权中期票据, 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”, 额度共计6亿元; 15亿元的“17比亚迪01”、30亿的“11比亚迪02”、15亿的“15比亚迪01”和30亿“18比亚迪01”的以及30亿的债券融资计划“17粤比亚迪ZR001”; 以及两期额度分别为20亿元的超短期融资券“18比亚迪SCP001”和“18比亚迪SCP002”。共计166亿元, 其中一年内到期的为85亿元。

截至2017年底, 公司剔除受限货币资金和应收票据部分的现金类资产为143.3亿元, 为一年内到期的“11比亚迪02”、“15比亚迪01”、“18比亚迪SCP001”和“18比亚迪SCP002”合计金额的1.69倍, 公司现金类资产对三期债券保障能力较强。

公司2017年EBITDA为150.56亿元, 为

存续期内债券总额的 0.91 倍, 经营活动现金流入量为 973.13 亿元, 对存续期内长期债券的覆盖倍数为 5.86 倍。总体看, 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续期内长期债券保障程度较高。

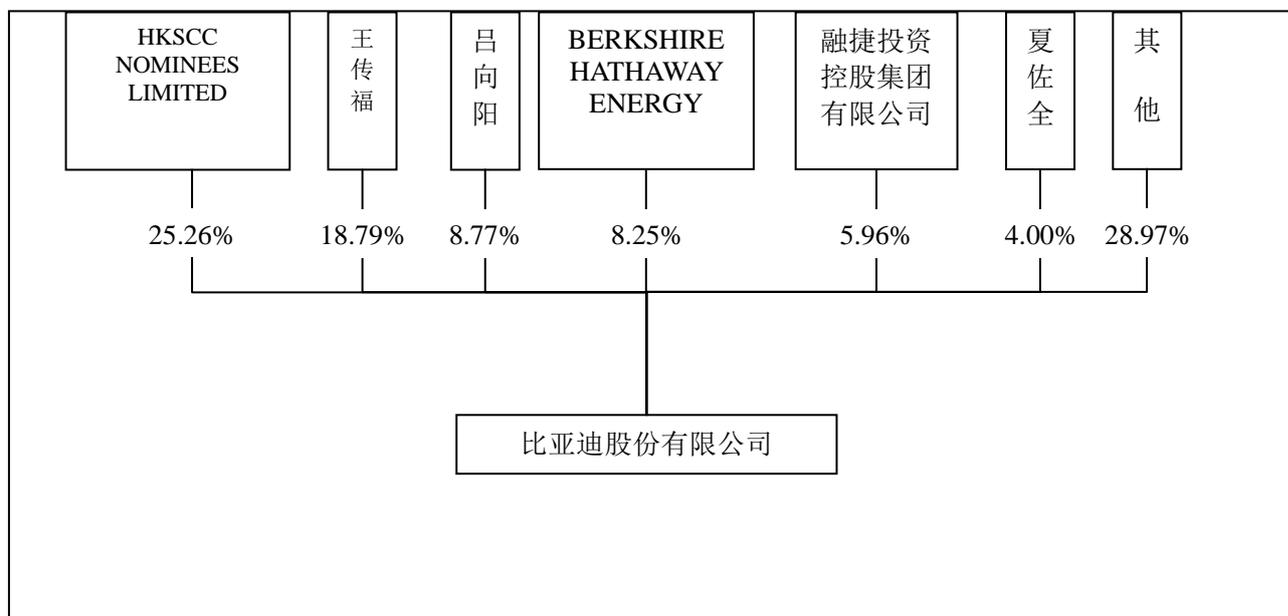
表9 公司存续债券保障情况(单位: 倍、亿元)

项目	2017 年
一年内到期债券余额	85.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.69
经营活动现金流入量/应付债券余额	5.86
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.38
EBITDA/应付债券余额	0.91

## 十一、 结论

综合评估, 联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA, 评级展望为稳定, 维持“16 比亚迪 MTN001”和“16 比亚迪 MTN002”的信用等级为AAA。

### 附件 1-1 截至 2017 年底公司股权结构图



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；

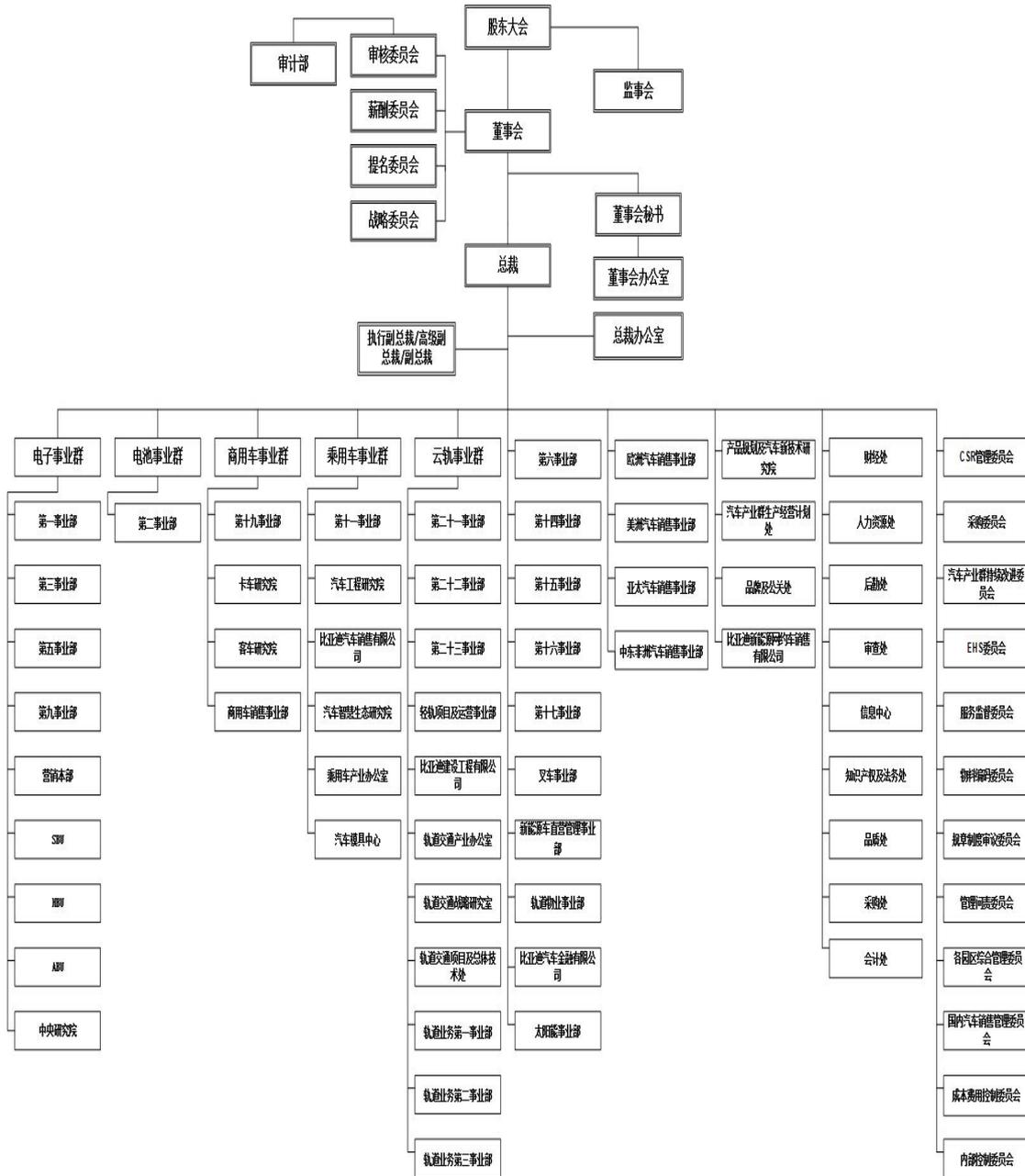
2. 王传福持有的 18.79% 股权不包括其持有的 1000000 股 H 股和通过易方达资产比亚迪增持 1 号资产管理计划持有的 3727700 股 A 股股份；

3. 夏佐全持有的 4.00% 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 2017 年底公司组织机构图

比亚迪股份有限公司组织机构图



**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	134.13	140.56	159.10	122.48
资产总额(亿元)	1154.86	1450.71	1780.99	1820.96
所有者权益(亿元)	360.29	554.09	599.57	601.51
短期债务(亿元)	393.10	486.71	627.22	689.96
长期债务(亿元)	112.30	93.39	108.62	79.54
全部债务(亿元)	505.40	580.09	735.84	769.50
营业总收入(亿元)	800.09	1034.70	1059.15	247.38
利润总额(亿元)	37.95	65.68	56.21	3.06
EBITDA(亿元)	107.29	153.96	150.56	--
经营性净现金流(亿元)	38.42	-18.46	63.68	-2.18
<b>财务指标</b>				
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	104.57
营业利润率(%)	15.28	18.90	17.76	15.31
总资本收益率(%)	5.66	6.53	5.50	--
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	11.68
全部债务资本化比率(%)	58.38	51.15	55.10	56.13
资产负债率(%)	68.80	61.81	66.33	66.97
流动比率(%)	82.30	99.90	97.80	93.65
速动比率(%)	58.48	77.71	78.87	71.49
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：1.2018 年 1 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 年底的权益中共包含 6 亿元永续中期票据和 32 亿元永续期委托贷款。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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  
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额  
 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。