

# 信用等级公告

联合〔2020〕1370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，维持“19 亚迪绿色债 01/19 亚迪 G1”、“18 亚迪绿色债 01/18 亚迪 G1”、“16 比亚迪 MTN002”和“16 比亚迪 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



## 比亚迪股份有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	展望	上次级别	上次展望
比亚迪股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 亚迪绿色债 01/19 亚迪 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
18 亚迪绿色债 01/18 亚迪 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
16 比亚迪 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
16 比亚迪 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

评级观点:

比亚迪股份有限公司（以下简称“公司”或“比亚迪”）是一家集汽车、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。作为国内最大的民营新能源汽车生产企业，跟踪期内，公司在企业规模、垂直整合、技术领先性、产业多元化、政府支持等方面仍保持综合优势。2019 年，国内乘用车行业景气程度持续下行，汽车行业竞争越发激烈，叠加新能源汽车补贴政策退坡影响，公司汽车及相关产品收入及利润有所下降，受益于手机部件组装业务快速拓展，公司营业收入整体保持稳定，整体盈利能力同比下滑。2020 年初，国内爆发新型冠状病毒疫情，公司一季度业绩下滑明显。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司存货和应收账款对营运资金占用明显，经营性利润收缩、资本支出保持较大规模、债务规模持续增长及短期偿债压力大等因素给公司经营发展带来的不利影响。

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 亚迪绿色债 01/19 亚迪 G1	10.00	10.00	2024-06-14
18 亚迪绿色债 01/18 亚迪 G1	10.00	10.00	2023-12-21
16 比亚迪 MTN002	4.00	4.00	2021-02-28
16 比亚迪 MTN001	2.00	2.00	2021-02-25

评级时间: 2020 年 6 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
汽车制造企业信用评级方法	V3.0.201907
汽车制造企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa+	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由			调整子级	
公司作为国内最大的民营新能源汽车生产企业，企业规模、技术领先性、产业多元化、政府支持等方面均具有综合优势；新能源汽车销量连续五年全国第一			1	

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

公司 EBITDA 及经营活动现金净流量对存续债券“19 亚迪绿色债 01/19 亚迪 G1”、“18 亚迪绿色债 01/18 亚迪 G1”、“16 比亚迪 MTN001”和“16 比亚迪 MTN002”的保障能力强。

2020 年 4 月，公司推出的新型磷酸铁锂“刀片电池”将大幅提升新能源汽车续航里程，能量密度达到三元锂电池同等水平，市场竞争优势明显。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，搭载新型“刀片电池”的新能源车型陆续上市及动力电池开放外供，公司业务规模和盈利能力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“19 亚迪绿色债 01/19 亚迪 G1”、“18 亚迪绿色债 01/18 亚迪 G1”、“16 比亚迪 MTN001”和“16 比亚迪 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司业务布局多元化，抗风险能力强。公司集汽车、手机部件及组装、二次充电电池三大业务于一体，业务多元化增强了整体抗风险能力。
2. 跟踪期内，公司手机部件及组装业务规模快速增长，下游客户资源优质。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、苹果、小米、Vivo、联想等智能移动终端产品制造商。

分析师：孔祥一 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

3. 公司是国内最大的民营新能源汽车生产企业，规模竞争优势明显。跟踪期内，公司连续五年成为国内新能源乘用车销量冠军，在新能源汽车市场竞争优势明显，行业地位显著。

4. 2020年公司推出新型磷酸铁锂“刀片电池”将成为公司未来重要利润增长点。“刀片电池”续航里程可提升约50%，能量密度与三元锂电池同等水平，且安全性能及成本优势明显。

#### 关注

1. 跟踪期内，新能源汽车补贴政策持续退坡及国内乘用车行业景气程度持续下行。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%，进一步挤压公司新能源汽车业务利润空间，公司经营性利润回落。

2. 跟踪期内，公司债务规模持续扩大，债务结构有所调整，但短期偿债压力仍较大。公司资本支出保持较大规模，债务水平不断提升，且以短期债务为主，债务结构有待优化。截至2020年3月底，公司短期债务合计659.19亿元，占债务总额的72.90%。

3. 新能源补贴回款周期较长，对公司营运资金占用明显。截至2019年底，公司应收账款账面价值439.34亿元，新能源业务补贴款占比高且回款较慢，对营运资金形成明显占用。

4. 公司对外担保存在一定或有负债风险。截至2020年3月底，公司对合营企业及联营企业投资相关的或有负债为35.60亿元，担保比例为5.69%；其中，对合资公司深圳腾势的担保余额为4.80亿元，对比亚迪汽车金融有限公司的担保余额为26.80亿元。



主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	159.10	189.25	187.18	187.81
资产总额(亿元)	1780.99	1945.71	1956.42	1913.63
所有者权益(亿元)	599.57	606.94	626.01	627.61
短期债务(亿元)	627.22	719.18	679.63	659.19
长期债务(亿元)	108.62	139.24	224.65	250.62
全部债务(亿元)	735.84	858.42	904.28	909.82
营业收入(亿元)	1059.15	1300.55	1277.39	196.79
利润总额(亿元)	56.21	43.86	24.31	3.82
EBITDA(亿元)	150.56	169.31	157.59	--
经营性净现金流(亿元)	63.68	125.23	147.41	49.49
营业利润率(%)	17.76	14.75	15.07	16.41
净资产收益率(%)	8.20	5.86	3.38	--
资产负债率(%)	66.33	68.81	68.00	67.20
全部债务资本化比率(%)	55.10	58.58	59.09	59.18
流动比率(%)	97.80	98.83	99.02	100.55
经营现金流动负债比(%)	6.06	10.74	13.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.21	5.05	4.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.89	5.07	5.74	--

公司本部(母公司)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	580.95	611.36	694.06	652.88
所有者权益(亿元)	302.48	284.30	286.34	286.51
全部债务(亿元)	201.69	295.54	331.36	332.08
营业收入(亿元)	141.67	111.73	126.46	10.73
利润总额(亿元)	1.34	2.94	2.68	0.95
资产负债率(%)	47.93	53.50	58.74	56.12
全部债务资本化比率(%)	40.00	50.97	53.64	53.68
流动比率(%)	154.52	164.67	173.36	192.30
经营现金流动负债比(%)	-7.56	-27.43	-3.78	--

注: 2020年一季度财务数据未经审计; 合并口径现金类资产已剔除受限部分; 合并口径其他流动负债中的有息债务已计入短期债务; 2019年底及2020年3月底所有者权益中包含43.95亿元永续债券

主体评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 亚迪绿色债 01/19 亚迪 G1	AAA	AAA	稳定	2019-5-28	魏铭江 刘祎焜	汽车制造行业企业评级方法(2018) 制造业企业信用打分模型(2016)	<a href="#">阅读全文</a>
18 亚迪绿色债 01/18 亚迪 G1; 16 比亚迪 MTN001; 16 比亚迪 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019-5-31	魏铭江 刘祎焜	汽车制造行业企业评级方法(2018) 制造业企业信用打分模型(2016)	<a href="#">阅读全文</a>
18 亚迪绿色债 01/18 亚迪 G1	AAA	AAA	稳定	2018-12-6	杨晓丽 魏铭江 刘祎焜	汽车行业信用分析要点(2016) 制造业企业信用打分模型(2016)	<a href="#">阅读全文</a>
16 比亚迪 MTN001; 16 比亚迪 MTN002	AAA	AAA	稳定	2016-7-29	方晓 魏铭江 荣毅	汽车行业信用分析要点(2016) 制造业企业信用打分模型(2016)	<a href="#">阅读全文</a>
16 比亚迪 MTN002	AA+	AA+	稳定	2015-8-24	贺苏凝 荣毅	制造类企业信用分析要点(2014)	<a href="#">阅读全文</a>
16 比亚迪 MTN001	AA+	AA+	稳定	2015-7-10	贺苏凝 荣毅	制造类企业信用分析要点(2014)	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于比亚迪股份有限公司（以下简称“公司”或“比亚迪”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、主体概况

比亚迪股份有限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<sup>1</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 2020 年 3 月底，公司总股本为 272814.3 万股，其中自然人王传福持有公司 18.83% 股权<sup>2</sup>，是公司的控股股东及实际控制人，截至 2020 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 2019 年底，公司（合并）资产总额为 1956.42 亿元，所有者权益合计 626.01 亿元（其中少数股东权益 58.39 亿元）；2019 年实现营业收入 1277.39 亿元，利润总额 24.31 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 1913.63 亿元，所有者权益合计 627.61 亿元（其中少数股东权益 60.46 亿元）；2020 年 1—3 月实现营业收入 196.79 亿元，利润总额 3.82 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

公司存续债券情况如下表所示。截至目前，公司存续债券募集资金均已按计划用途使用完毕。跟踪期内，公司正常付息。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19 亚迪绿色债 01/19 亚迪 G1	10.00	10.00	2019-06-14	2024-06-14
18 亚迪绿色债 01/18 亚迪 G1	10.00	10.00	2018-12-21	2023-12-21
16 比亚迪 MTN002	4.00	4.00	2016-02-29	2021-02-28
16 比亚迪 MTN001	2.00	2.00	2016-02-25	2021-02-25
合计	26.00	26.00	--	--

资料来源：联合资信整理

注：18 亚迪绿色债 01/18 亚迪 G1 和 19 亚迪绿色债 01/19 亚迪 G1 的发行期限均为 3+2 年

<sup>1</sup> 于 2013 年 7 月更名为融捷投资控股集团有限公司。

<sup>2</sup> 王传福持有的 18.83% 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。

#### 四、宏观经济和政策环境分析

##### 1. 宏观经济环境

2019年以来,在世界大变局加速演变更趋明显,国际动荡源和风险点显著增多,全球经济增长放缓的背景下,中国经济增速进一步下滑,消费价格上涨结构性特征明显,财政收支缺口扩大,就业形势基本稳定。

##### 经济增速继续下行。

2019年以来中国经济增速继续下行,全年GDP同比增长6.1%(见下表),为2008年国际金融危机以来之最低增速;其中一季度累计同比增长6.4%,前二季度累计同比增长6.3%,前三季度累计同比增长均为6.2%,逐季下滑态势明显。2020年一季度,受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击,GDP同比增长-6.8%,是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016-2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP(万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速(%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速(%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速(%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅(%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅(%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率(%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速(%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速(%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注:1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率,规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率,GDP为不变价规模

4. 城镇失业率统计中,2016-2017年为城镇登记失业率,2018年开始为城镇调查失业率,指标值为期末数

数据来源:联合资信根据国家统计局和wind数据整理

**2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态,对外贸易总额同比减少,2020年一季度三大需求全面大幅收缩。**

2019年,社会消费品零售总额同比增长8.0%,较上年下滑1.0%,其中网上零售额10.6万亿元,同比增长16.5%。全国固定资产投资(不含农户)同比增长5.4%,比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看,制造业投资增速为3.1%,比上年低6.4个百分点;基础设施投资增速为3.8%,与上年持平;房地产投资增速为9.9%,比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%,比上年低4.0个百分点;国有投资增速为6.8%,比上年高4.9个百分点。2019

年,货物进出口总额31.54万亿元,同比增长3.4%,增速比上年回落6.3个百分点。其中,出口增长5.0%,进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元,同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%,对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元,增长10.8%。2020年一季度,社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额(不含农户)和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%,三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019年工业生产较为低落,服务业较快发展,2020年一季度工业和服务业同步大幅下**

降。

2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**

2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**

2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增

长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**

2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## 2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。



2020年一季度,面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延,中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展,促进企业复工复产,全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面,主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等,大力减轻企业负担,增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元,提前下达总额达到1.29万亿元,截至3月底,各地专项债发行规模1.1万亿元,重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面,金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心,运用多种政策工具,保持流动性合理充裕,降低企业融资成本,推动银行加大信贷投放,并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款,给予临时性延期还本付息安排,开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施,为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日,一年期LPR报价二次下调30个基点,至3.85%;五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点,并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%,推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外,在疫情发生早期,央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款,主要用于重点企业抗疫保供,一半以上投向中小微企业;2月底,央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度,下调支农支小再贷款利率0.25个百分点;3月底,国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元,进一步加强对中小微企业的金融支持。

### 3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出,史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击,当前经济发展面临的挑战前所未有,形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除,

依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务,国内消费投资难以在短时间内快速恢复;同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升,共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘;而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降,叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少,导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”,世界各国为加强疫情防控,居民消费和企业生产活动均受到限制,导致大量订单取消、外需严重收缩,同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继,对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势,对二季度经济恢复造成压力,预计二季度经济增长依然存在较大的压力,同比增速大概率在低位运行,但环比情况会有很大的好转,经济V字形反转难以实现,全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势,未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响,防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议,在强调要加大“六稳”工作力度的基础上,首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务,表示要坚定实施扩大内需战略,维护经济发展和社会稳定大局,为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出,积极的财政政策要更加积极有为,提高赤字率,发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率,真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度,运用降准、降息、再贷款等手段,保持流动性合理充裕,引导贷款市场利率下行,把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上,会议确定要释放消费潜力,扩大居民消费,适当增加公共消费。要积极扩大有效投资,实施老旧小区改造,加强传统基础设施和新型基础设施投资,促进传统产业改造升级,扩大

战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业分析

### 1. 汽车行业

跟踪期内，受制于国内经济及外部环境、新冠肺炎疫情影响爆发等多重因素影响，国内汽车产销量持续下行，短期内仍面临较大压力，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。

#### (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。

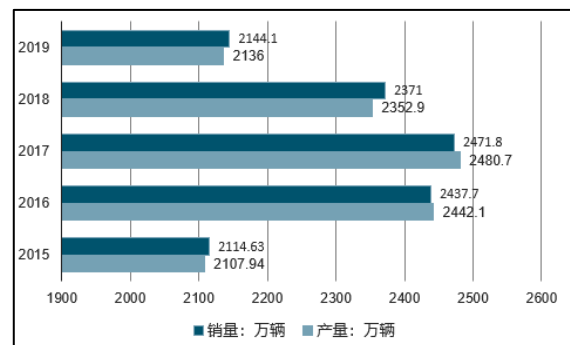
2019年，中国汽车产销规模继续蝉联全球第一，但汽车产业面临较大的压力，产销降幅持续扩大。一方面是由于购置税优惠政策全面退出造成的影响；另一方面受宏观经济增速回落，以及消费信心等因素的影响，短期内仍面临较大的压力。2019年，中国汽车产销分别完成2572.1万辆和2576.9万辆，产销量同比分别下降7.5%和8.2%，产销量降幅比上年分别扩大3.3和5.4个百分点。2019年，各月连续出现负增长，上半年降幅更为明显，下半年逐步好转。2020年2月汽车销量仅为31万辆，较上年同期大幅下滑，随着国内疫情控制，3月降幅明显收窄，当月汽车销量为143万辆，环比增长约3.6倍，同比减少43.30%。

2019年，乘用车产销分别完成2136万辆和2144.1万辆，产销量同比分别下降9.2%和

9.6%。占汽车产销比重分别达到83%和83.2%，分别低于上年产销量比重3.4和1.2个百分点。分车型看，乘用车四类车型均出现负增长，轿车及MPV产销量两位数下滑，交叉型市场继续萎缩。其中，轿车产销量同比分别下降10.9%和10.7%；SUV产销量同比分别下降6%和6.3%；MPV产销量同比分别下降18.1%和20.2%；交叉型乘用车产销量同比分别下降4.3%和11.7%。

2019年，中国品牌乘用车共销售840.7万辆，同比下降15.8%，降幅超过乘用车市场降幅，主要是受到部分自主品牌在国六切换期的新车型布局节奏的影响；自主品牌销量占乘用车总销售39.2%，该比重比上年同期下降2.9个百分点。其中：中国品牌轿车销售204.6万辆，同比下降15.2%，占轿车销售总量的19.9%，比上年同期下降1.1个百分点；中国品牌SUV销售492万辆，同比下降15%，占SUV销售总量的52.6%，比上年同期下降5.4个百分点；中国品牌MPV销售104.1万辆，同比下降21.6%，占MPV销售总量的75.3%，比上年同期下降1.3个百分点。

图1 2015-2019年中国乘用车产销量情况



资料来源：中国产业信息网

2019年，国内商用车产量完成436万辆，产量同比增长1.9%；销量432.4万辆，下降1.1%。分车型产销情况看，客车产销分别完成47.2万辆和47.4万辆，同比分别下降3.5%和2.2%。货车产销分别完成388.8万辆和385万辆，产量同比增长2.6%，销量同比下降0.9%，其中，重型货车产销分别完成119.3万辆和

117.4 万辆，同比分别增长 7.3% 和 2.3%。

新能源汽车方面，2019 年，中国新能源汽车产销量均有所下滑，分别完成 124.2 万辆和 120.6 万辆，同比分别下降 2.3% 和 4.0%；新能源汽车市场依旧面临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。

### (3) 新能源汽车市场及行业政策

2019 年，全球电动车销量约为 220 万辆，同比增长 10%，市场份额从 2.1% 提高到 2.5%。其中纯电动车型占比 72%，插电式混合动力汽车占比为 28%。2019 年，国内新能源汽车行业受补贴退坡影响，完成 124.2 万辆和 120.6 万辆，同比分别下降 2.3% 和 4.0%，新能源汽车销量占全球销量约 54.82%。其中纯电动汽车完成销售 97.2 万辆，同比下降 1.2%，插电式混合动力汽车完成销售 23.2 万辆，同比下降 14.5%。截至 2019 年底，国内新能源汽车保有量合计 381 万辆，占国内汽车总量的 1.46%，较上年底增加 120 万辆，其中纯电动车保有量 310 万辆，占新能源汽车总量的 81.19%。新能源汽车增量连续两年超过 100 万辆，呈快速增长趋势

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，续航里程 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 及以上的车辆按 1 倍补贴。

2020 年 4 月 23 日，财政部、工信部、科技部、发改委联合发布《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（以下简称“通知”），《通知》表明将延长补贴期限，平缓补贴退坡力度和节奏。将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至 2022 年底。原则上 2020-2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20%、30%，为加快公共交通等领域汽车电动化，城市公交、道路客运、出租、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的车辆，2020 年补贴标准不退坡，2021-2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20%。原则上每年补贴规模上限约 200 万辆。

“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。但考虑到现阶段，新能源市场的高速增长对产业推广政策存在依赖性，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。

## 2. 动力电池行业

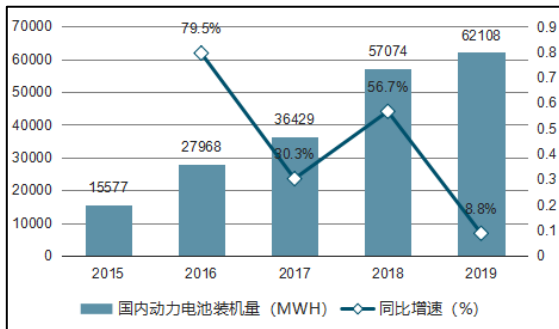
**动力电池作为核心零部件，其发展紧随新能源汽车整体市场趋势，国内装机量稳定增长。国家通过提高生产规模门槛，扶持动力电池行业龙头企业，动力电池行业逐步向头部企业集中。**

跟踪期内，国内动力电池细分市场保持高



景气，2019 年国内动力电池装机 62.1GWh，同比增长 9%，好于产销增速。纯电动汽车装机 39.8GWh，同比增长 35%。其余车型装机量均有下滑，其中专用车装机增速明显好于产量增速，原因主要在于 2019 年专用车中带电量较大的重卡占比提升。

图 2 近年来国内动力电池装机规模



资料来源：中国产业信息网

2019 年动力电池装机的主要增量来自于纯电动乘用车，除产量增长拉动外，车型升级以及续航里程提升带来的单车带电量增长也是重要拉动。从续航里程分布来看，2019 年续航里程在 400km 以上的纯电动乘用车产量占比接近 6 成，下半年续航里程 500km 以上的 EV 乘用车占比接近 10%；进而带动全年 EV 乘用车平均单车带电量达到 47.2kwh，较 2018 年的 39.3kwh 提升近 8kwh。从动力电池历年出货量看，2019 年来市场格局加速清晰，位于第一梯队宁德时代和比亚迪的市占率已经超过 70%，动力电池市场基本形成了双龙头的局面，其中宁德时代市场占有率达 51%、比亚迪占 19%，国轩高科、中航锂电、孚能和欣旺达市场份额分别占 4%、3%、3%、2%。

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。

### 3. 手机行业

近年来，全球智能手机市场较为疲软，贸易壁垒提升叠加新冠肺炎疫情的双重影响，增加了智能手机市场的不确定性；未来，5G 商用部署仍有望对智能终端市场均带来良好的市场拓展空间。

2019 年，全球智能手机出货量略微下滑到 13.7 亿台，出货金额规模 4579 亿美元（IDC Quarterly Mobile Phone Tracker, 2019Q4）”。2018 年及 2019 年，全球智能手机整体市场较为疲软，用户持有手机时长和换机周期继续增长。预计 2020 年智能手机市场的主要推动力仍较弱，用户换机周期延长、5G 手机上市初期价格较高以及目前新型冠状病毒疫情仍在全球范围内流行等因素对 2020 年智能手机市场的影响仍难以预测。预计 2021 年后，5G 的技术变革将对消费电子市场带来明显的促进作用，随着 5G 产业商用加速，后续几年智能机市场有望恢复增长，智能手机仍是价值最大的消费电子产品。

从全球区域来看，新兴市场智能手机普及率仍然不高，叠加人口红利的驱动，以发展中国家为主的亚太和中东非洲市场（如印度、印尼、孟加拉、埃及、尼日利亚等）销量将持续增长，中国、欧洲、北美等发达成熟市场销量将保持平稳。发达成熟市场中，消费需求在产品创新驱动下不断升级，存量手机用户对产品



体验和品牌的要求更高，愿意接受更高的售价，因此从销售金额价值看，这些区域的价值更大，北美和欧洲是传统高端市场，中国在经济发展和消费升级的持续推动下，将巩固全球最大价值市场地位，亚太在销量的增长支撑下，价值也将稳定增长。

从竞争来看，智能手机市场已从增量竞争转入存量竞争的后智能机时代，进入激烈的洗牌阶段。头部厂商可以拿到更好的供应链资源、有更大的创新研发投入，生产出更具竞争力的产品，市场份额向头部厂商集中。根据 IDC 数据（IDC Worldwide Quarterly Mobile Phone Tracker, 2019Q4），全球前五名智能手机厂家 2018 年占据 67% 的市场份额，2019 年提升到 70.6%。中国市场集中度更加明显，根据 IDC 数据（IDC Worldwide Quarterly Mobile Phone Tracker, 2019Q4），前五名厂家份额从 2018 年的 87.5% 增长到 2019 年的 93.5%。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2020 年 3 月底，自然人王传福持有公司 18.83% 的股权，是公司的控股股东及实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

**跟踪期内，公司产品在垂直整合、客户资源以及市场份额等方面均保持明显优势，新能源汽车销量仍位居国内首位，新推出的“刀片电池”等产品有望成为新的利润增长点，公司整体竞争能力强。**

#### （1）二次充电电池

公司作为全球领先的二次充电电池制造商之一，跟踪期内主要客户包括三星、Dell 等消费类电子产品领导厂商，以及科沃斯、iRobot 等全球性的机器人制造品牌厂商。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，公司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，广泛应用于电动商用车及电动乘用车领域。

2020 年 4 月，公司正式对外推出新型磷酸铁锂动力电池—“刀片电池”。“刀片电池”以蜂窝铝板为结构设计，结构更加稳定，电池空间利用率提升约 50%，即续航里程可提升约 50%，可以达到高能量密度三元锂电池同等水平。此外，在续航能力大幅提升的同时，“刀片电池”拥有其他动力电池难以比拟的安全性。考虑磷酸铁锂电池的成本优势，“刀片电池”将成为公司未来重要的利润增长点。

#### （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。跟踪期内，比亚迪电子在移动智能终端市场占有率继续处于领先地位，3D 玻璃、陶瓷、塑件及组装业务均实现增长。公司手机部件及组装业务下游客户包括国内外知名手机领导品牌厂商（三星、华为、苹果、小米、vivo 等）。

#### （3）汽车

跟踪期内，公司继续推进王朝系列车型更新换代，2019 年发布全新一代“唐 EV”、全新“宋 Max”插电式混合动力版、全新“元 EV”、全新“秦 EV”以及迭代车型“宋 Pro”等。此外，公司将于 2020 年 6 月推出新一代“汉 EV”，其将成为公司首款搭载刀片电池的纯电动车型。公司 2019 年新能源汽车实现销量 22.95 万辆。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。

#### 3. 研发技术水平

**公司自主研发实力强，跟踪期内，在多个**

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。

公司作为全球唯一一家横跨汽车和电池两大领域的企业，跟踪期内，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，“刀片电池”技术将应用于新一代“汉 EV”等车型。同时，公司积极布局研发 SiCMOFET，未来，公司旗下新能源取车将逐步搭载 SiC 电控，整车性能将得到显著提升。此外，公司与华为签署全面战略合作协议，双方计划在汽车智能网联、智能驾驶等领域开展深度交流与合作。2019 年，公司研发投入 84.21 亿元（其中资本化部分为 27.92 亿元），研发投入占营业收入的 6.59%（上年为 6.56%）。

#### 4. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（中证码：4402000000697434），截至 2020 年 5 月 7 日，公司本部无未结清及已结清的不良信贷信息记录，公司债务履约情况良好。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在高级管理人员、法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，汽车及相关产品是公司主要的收入和利润来源，但受乘用车行业景气度下降、新能源补贴政策退坡及新冠疫情的影响，汽车板块收入规模有所下滑；随着大客户的切入，手机部件及组装收入规模明显增长，收入

占比有所提升；公司二次充电电池及光伏业务整体收入规模同比明显增长。

2019 年，公司实现主营业务收入 1271.52 亿元，同比变动不大。分板块看，2019 年，受乘用车行业景气程度下降及新能源补贴政策退坡的影响，公司汽车及相关产品业务收入同比下降 16.76%至 632.66 亿元，新能源汽车累计销量同比下滑 7.39%；同期，受益于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实现收入 533.80 亿元，同比增长 26.40%；2019 年，公司传统电池业务稳定增长，随着光伏市场明显回暖，公司光伏业务收入带动二次充电电池及光伏业务板块收入同比增长 17.39%至 105.06 亿元。从收入构成来看，2019 年，上述三个板块收入分别占主营业务收入的 49.76%、41.98%和 8.26%，汽车及相关产品仍是公司主要收入来源，手机部件及组装业务占收入比重提升明显。

毛利率方面，2019 年公司综合毛利率为 16.36%，同比下降 0.31 个百分点，主要系手机部件及组装业务产品结构变化，附加值较低的组装业务收入占比提升拉低整体板块毛利率所致。分产品看，2019 年，汽车及相关产品业务毛利水平同比增长 2.10 个百分点至 21.88%，主要系公司调整产品结构所致；手机部件及组装业务毛利率同比下降 3.24 个百分点至 9.35%；二次充电电池及光伏业务毛利水平同比增长 9.17 个百分点至 18.63%，主要系光伏行业回暖，公司产品结构变化所致。

2020 年 1—3 月，受新冠疫情的影响，公司主营业务收入同比下降 34.56%至 195.74 亿元，综合毛利率为 17.74%，同比下降 1.52 个百分点。其中，汽车及相关产品实现收入 83.78 亿元，同比下降 52.38%，毛利水平下降 6.16 个百分点至 18.57%；手机部件及组装业务实现收入 89.24 亿元，同比减少 14.56%，毛利水平上升至 15.98%；二次充电电池及光伏业务收入增长至 22.72 亿元，毛利水平提升至 21.61%。

表 3 2017-2020 年 3 月公司主营业务收入构成情况 (单位: 亿元、%)

产品	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	87.67	8.28	12.21	89.50	7.04	9.46	105.06	8.26	18.63	22.72	11.60	21.61
手机部件及组装	404.73	38.23	13.09	422.30	33.20	12.59	533.80	41.98	9.35	89.24	45.59	15.98
汽车及相关产品	566.24	53.49	24.31	760.07	59.76	19.78	632.66	49.76	21.88	83.78	42.80	18.57
合计	1058.64	100.00	19.02	1271.87	100.00	16.67	1271.52	100.00	16.36	195.74	100.00	17.74

资料来源: 公司提供

## 2. 原材料采购

跟踪期内, 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, 公司生产成本的控制能力较好。

跟踪期内, 公司采购仍分为直管和双管两种采购模式。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。由于公司业务较为多元化, 采购的物料种类众多, 电池业务主要采购三氧化二钴、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。跟踪期内, 公司开始调整经营战略, 加速开放供销体系。对部分原材料采购采用长期合同形式, 此外公司亦实时关注市场价格的变化, 视市场低位做一些战略性原材料储备, 以降低平均采购成本。

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, 账期一般为 60 至 180 天, 现汇结算比重较低、票据期限较长。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。

供应商集中度方面, 2019 年, 公司前五名供应商采购金额占年度采购总额的比例为

26.37%, 采购集中度较低。

## 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。跟踪期内, 公司动力电池主要供自产新能源汽车等产品, 锂电池业务下游客户资源优质, 整体收入稳定增长。

公司生产的动力电池包括三元电池和磷酸铁锂电池, 主要应用于新能源汽车, 储能电站和云轨等产品。公司生产的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。

跟踪期内, 公司生产的动力电池大部分供自产的新能源汽车、储能电站和云轨等产品, 随着公司经营策略调整, 将加快对外开放动力电池供销体系。截至 2020 年 3 月底, 公司动力电池已经拥有 40Gwh 的产能。根据公司规划, 预计 2020 年, 动力电池产能达到 65Gwh。

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。2019 年, 公司锂电池实现收入 51.03 亿元, 同比稳定增长, 主要系公司下游客户拓展带动订单量增加所致。

表 4 锂电池营业务收入（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
锂电池	38.39	48.41	51.03	11.73

资料来源：公司提供

### 光伏业务

**光伏行业有所回暖，收入明显增长，但由于补贴退坡及行业竞争等原因，板块盈利承压。**

公司光伏业务主要为生产太阳能电池片及组件。跟踪期内，公司光伏业务产能扩增至 1.8GW 的太阳能电池，2019 年出货量为 1390MW，同比增长 51.75%，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 2019 年以来光伏行业补贴政策退坡严重，公司的光伏业务盈利承压。

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

### （2）手机部件及组装

**受益于发展策略及客户拓展，跟踪期内，公司手机部件及组装业务收入明显增长，下游客户质量高，市场份额逐步提升，竞争优势明显。**

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覆盖模具、金属、塑料、3D 玻璃、陶瓷等部件；手机组装主要为手机整机组装服务。截至 2019 年底，比亚迪电子（国际）总资产为 280.27 亿元，所有者权益合计 169.89 亿元，2019 年全年实现收入 530.28 亿元（上年为 410.47 亿元），净利润 15.98 亿元（上年为 21.98 亿元），净利润下滑主要由于毛利润下降以及研发费用增长侵蚀。根据截至 2020 年 3 月底未经审核业绩，比亚迪电子

2020 年一季度营业额 85.64 亿元，母公司权益拥有人应占溢利 6.57 亿，溢利同比增长明显。

手机部件及模组方面，公司主要为包括华为、三星、小米、vivo 等手机制造商提供金属机壳和玻璃陶瓷机壳制造服务。公司国内主要生产基地包括深圳、上海、惠州、西安、长沙、韶关、汕头、汕尾等，在欧洲及东南亚也布局了多个海外生产基地。

2019 年，受益于比亚迪电子与国内外手机主要品牌商的合作关系进一步加深，手机笔电业务实现稳步增长，其中 3D 玻璃、陶瓷及组装业务规模均实现同比大幅提升，金属业务市场份额持续提升，约占安卓产品 40% 的市场份额，保持行业龙头地位。由于在中美贸易冲突背景下部分客户的业务受到影响，叠加手机行业处于 5G 换机潮来临前的低谷，上半年盈利整体承压。随着外部局势有所缓和，公司产品市场份额逐步提高，新产品的导入及经营效率的提升，下半年各季度盈利能力逐步回升。

结算方面，公司手机业务以大客户为主，账期为 3 个月左右，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。结算货币以人民币为主。

### （3）汽车及相关产品

**受行业景气程度下行及新冠疫情影响，跟踪期内，公司汽车销量及收入规模同比有所下滑，但公司保持电池及动力系统等核心技术优势，主要车型市场竞争优势明显，龙头地位稳定。**

跟踪期内，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、“秦燃油”、“宋燃油”等传统燃油汽车以及王朝系列的“秦”、“唐”、“宋”、“元”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、三元电池的生产能力，推出的新能源汽车产品均使用自产电池。

截至 2019 年底，公司乘用车年产能达到 60 万辆，较上年底无变化，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宋、宋 Pro、宋 MAX、e5、秦、秦 Pro、F3、F0 车型等，形成了 30 万辆的整车产能；深圳产业园主要生产 唐燃油、唐 DM、唐 EV，形成了 10 万辆的整车产能；长沙工业园主要生产“元”、“宋”MAX，e1、e2、e3 等车型，形成了 20 万辆的整车产能。

从产能利用率来看，2019 年，公司西安、深圳和长沙产量分别为 21.67 万辆、9.81 万辆和 12.94 万辆，对应的产能利用率分别为 72.23%、98.10%和 64.70%。相比 2018 年，除深圳基地的产能利用率有所上升外，西安、长沙的产能利用率均有所下降。

表 5 2019 年公司乘用车生产情况  
(单位：万辆、%)

车型	生产基地	产能	产量	产能利用率
乘用车	西安	30	21.67	72.23
	长沙	20	12.94	64.70
	深圳	10	9.81	98.10
合计		60	44.42	74.03

资料来源：公司提供

公司汽车整车的国内销售由国内汽车销售事业部负责，其中乘用车主要通过直营和代理的模式完成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 2020 年 3 月底，公司共有经销商 685 家，

表 6 公司汽车销售情况(单位：万辆、亿元)

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 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	24.55	175.64	27.29	235.85	23.19	231.21	3.91	41.79
新能源车	11.10	390.60	24.78	524.22	22.95	401.45	2.22	41.99
合计	35.65	566.24	52.07	760.07	46.14	632.66	6.13	83.78

注：专用车和云轨销量未计入表中

资料来源：公司提供

其中保有经销商 628 家，建设中经销商 57 家。消费者购车所需的汽车金融服务主要由公司与西安银行合资成立的比亚迪汽车金融有限公司（公司持股 80%，西安银行持股 20%）提供，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。

跟踪期内，公司继续推进王朝系列车型更新换代，2019 年发布全新一代“唐 EV”、全新“宋 Max”插电式混合动力版、全新“元-EV”、全新“秦-EV”以及迭代车型“宋-Pro”等，其中“元-EV”和“唐-DM”位列当年国内新能源汽车销量前五名，进一步巩固了公司在新能源汽车行业的领军地位。受国内乘用车行业景气程度下行及新冠疫情对国内消费的抑制，跟踪期内，公司汽车销量有所下滑。2019 年，公司汽车销量合计 46.14 万辆，同比下降 11.39%，其中传统燃油车实现销售 23.19 万辆，同比下降 15.02%，新能源汽车实现销售 22.95 万辆，同比下降 7.38%；2020 年一季度，公司汽车销量合计 6.13 万辆，由于新冠肺炎疫情及宏观经济环境对市场需求带来下行压力，销量同比大幅回落 47.87%，其中传统燃油车和新能源汽车分别实现销量 3.91 万辆和 2.22 万辆，分别同比下降 11.94%和 69.67%。

收入方面，2019 年，公司新能源车实现销售收入 401.45 亿元，同比下降 23.42%，收入降幅快于销量降幅，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，主动调整产品结构所致；同期，传统燃油车实现销售收入 231.21 亿元，同比变动不大。2020 年 1—3 月，公司传统燃油车和新能源车分别实现收入 41.79 亿元和 41.99 亿元，分别同比下降 7.13%和 67.93%。

纯电动客车方面，跟踪期内，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，2019年订单量保持稳定。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。

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20%~30%采用现金支付，余下70%~80%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。

#### 4. 未来发展

##### (1) 发展战略及目标

跟踪期内，新能源补贴政策进一步退坡，加速了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地在建的工业园，截至2020年3月底，主要在建项目投资预算合计103.33亿元，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

进一步加重公司债务负担。

表 7 截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况  
(单位: 千元、%)

序号	项目名称	投资预算	截至 2020 年 3 月底累计投入占比
1	华南工业园	4047769	72
2	华中工业园	583187	57
3	西北工业园	4311807	59
4	华东工业园	233547	60
5	东北工业园	38815	39
6	其他工业园	1118190	80
合计		10333315	--

资料来源: 公司提供

## 5. 经营效率

2019 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分别为 2.37 次、4.12 次和 0.65 次。整体经营效率良好。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2019 年合并财务报表, 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。2020 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面, 截至 2019 年底, 公司合并范围内子公司合计 268 家, 较 2018 年底新增 23 家, 减少 16 家, 处置 5 家。2020 年 3 月底, 公司合并范围较 2019 年新增 4 家, 减少 1 家, 处置 2 家。总体看, 新设及减少的子公司数量均较大, 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 2019 年底, 公司(合并)资产总额为 1956.42 亿元, 所有者权益合计 626.01 亿元(其中少数股东权益 58.39 亿元); 2019 年实现营业收入 1277.39 亿元, 利润总额 24.31 亿元。

截至 2020 年 3 月底, 公司(合并)资产总额为 1913.63 亿元, 所有者权益合计 627.61 亿元(其中少数股东权益 60.46 亿元); 2020 年

1—3 月实现营业收入 196.79 亿元, 利润总额 3.82 亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内, 随公司经营规模的扩大及内部研发的投入以及在建项目的推进, 公司资产规模逐年增长, 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较慢, 对营运资金形成占用, 资产流动性一般。

随着公司生产规模的不断扩大, 公司资产规模稳步增长, 截至 2019 年底, 公司资产规模较上年增长 0.55% 至 1956.42 亿元, 其中流动资产占 54.67%, 公司资产结构以流动资产为主, 流动资产占比较上年有所下降。

#### 流动资产

截至 2019 年底, 公司流动资产规模较上年减少 7.16% 至 1069.67 亿元, 主要以应收账款(占 41.07%)、存货(占 23.91%)和货币资金(占 11.83%)为主。

截至 2019 年底, 公司货币资金为 126.50 亿元, 较上年减少 3.08%, 公司货币资金中使用受限规模 9.76 亿元。货币资金构成上主要以银行存款为主, 占公司货币资金总额的 92.28%。公司剔除受限后的货币资金 116.74 亿元, 规模较大, 占流动资产的 10.91%, 公司现金类资产较为充裕。

截至 2019 年底, 公司应收账款账面价值较 2018 年底减少 10.86%, 截至 2019 年底为 439.34 亿元(包括新能源补贴款, 部分新能源补贴款列示于合同资产科目), 累计计提坏账准备 14.61 亿元, 计提比例 3.22%。采用账龄分析的应收账款余额中, 账龄 1 年以内的占 71.34%, 1-2 年的 21.16%, 2 年以上的占 7.50%, 整体账龄较长。公司应收账款前五名余额占比为 20.08%, 集中度较低。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明显。

表 8 截至 2019 年底应收账款前五大客户情况  
(单位: 千元、%)

项目	账面金额	坏账准备	占比
第一名	3295430	6921	7.26
第二名	1740998	40414	3.84
第三名	1647454	32758	3.63
第四名	1301965	14191	2.87
第五名	1125104	2363	2.48
<b>合计</b>	<b>9110951</b>	<b>96647</b>	<b>20.08</b>

资料来源: 公司年报, 联合资信整理

截至 2019 年底, 公司存货账面价值为 255.72 亿元, 较上年底下降 2.88%, 构成与 2018 年底变动不大, 主要以在产品为主 (占 42.95%) 和库存商品为主 (占 39.39%), 共计提跌价准备 4.51 亿元, 计提比例为 1.73%, 主要是对原材料和库存商品计提的跌价准备。

截至 2019 年底, 公司其他流动资产合计 77.96 亿元, 较上年底大幅减少 51.71%, 主要系公司执行新会计准则将应收票据转入应收款项融资科目计量所致。构成上主要由待抵扣增值税 44.27 亿元和待出售房产成本 33.66 亿元构成, 其中, 公司向第三方开发商整体购入已完成开发的房产 (亚迪三村) 当期部分完成交付, 确认营业收入 5.87 亿元。

#### 非流动资产

截至 2019 年底, 公司非流动资产 886.75 亿元, 较上年底增长 11.74%, 公司非流动资产主要由固定资产和无形资产组成, 分别占 55.76% 和 14.27%。

截至 2019 年底, 公司其他权益工具投资合计 19.22 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, 由于股价上涨, 公司所持股权的公允价值较上年底增长 18.59%。

截至 2019 年底, 公司长期股权投资合计 40.60 亿元, 较上年底增长 14.02%, 增长主要来自公司对合营企业腾势新能源增资 4.50 亿元所致。公司长期股权投资主要由比亚迪汽车金融有限公司等合联营企业构成, 2019 年

权益法下确认投资收益 4.23 亿元。

截至 2019 年底, 公司固定资产账面价值为 494.43 亿元, 较上年底增长 13.20%, 增长主要来自在建工转入房屋及建筑如和新购入办公及其他设备。构成上仍以机器设备和房屋及建筑物为主, 截至 2019 年底累计计提折旧 395.50 亿元, 共计提减值准备 6.09 亿元。公司使用受限的固定资产账面价值 2.11 亿元 (用于取得长期借款)。

截至 2019 年底, 公司在建工程账面价值 57.21 亿元, 较上年底变动不大。其中, 新增在建工程 54.52 亿元, 本期转入固定资产 53.69 亿元。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。

截至 2019 年底, 公司无形资产账面价值 126.50 亿元, 较上年增长 11.81%。公司无形资产构成上主要由土地使用权 (占 51.47%)、工业产权及专有技术 (占 45.90%) 和非专利技术 (占 2.63%) 组成。截至 2019 年底, 公司累计计提摊销 92.66 亿元, 计提减值准备 2.05 亿元。

截至 2020 年 3 月底, 公司资产总额 1913.63 亿元, 较 2019 年底变动不大, 截至 2020 年 3 月底, 公司非流动资产为 898.35 亿元, 各科目较 2019 年底变动不大; 流动资产较 2019 年底下降 5.08% 至 1015.28 亿元, 其中, 合同资产较 2019 年底下降 27.05% 至 50.97 亿元, 主要系部分达到确认为应收账款的新能源补贴款转出合同资产科目所致。整体看, 公司资产结构较 2019 年底变动不大。

### 3. 负债和所有者权益

#### 所有者权益

**跟踪期内, 公司未分配利润、永续债券和少数股东权益占比较大, 权益稳定性一般。**

截至 2019 年底, 公司所有者权益为 626.01 亿元, 较上年底增长 3.14%; 截至 2019 年底, 公司其他权益工具较 2018 年底增长 7.96% 至 43.95 亿元, 主要系公司发行 5 亿元



的可续期债券所致。归属母公司权益构成方面，截至 2019 年底，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 4.81%、7.74%、43.22%、-0.08%、7.22% 和 37.10%。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 627.61 亿元，较 2019 年底变动不大。

### 负债

**跟踪期内，公司债务规模较上年底变动不大，债务结构有所调整，长期债务占比有所上升，但公司短期债务占比仍较高，债务结构仍有待优化。**

截至 2019 年底，公司负债总额 1330.40 亿元，较上年底变动不大，其中流动负债占 81.20%，非流动负债占 18.80%，公司负债以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债为 1080.29 亿元，较上年底减少 7.33%。截至 2019 年底，公司短期借款为 403.32 亿元，较上年底增长 6.73%，全部为信用借款，年利率在 1.48%~4.79% 之间。

截至 2019 年底，公司应付票据和应付账款分别较上年底减少 35.44% 和 10.43% 至 136.48 亿元和 225.21 亿元，其中，应付账款全部为应付供应商及其他第三方款项。截至 2019 年底，公司合同负债合计 45.02 亿元，其中预收福利房款 3.02 亿元，预收货款 42.00 亿元。

截至 2019 年底，公司其他应付款合计 62.51 亿元，较上年底下降 24.06%，主要系公司支付第三方开发商福利房应付款项所致。公司其他应付款主要由固定资产设备及维修备件款 27.60 亿元和其他类应付款 24.60 亿元构成。

截至 2019 年底，公司其他流动负债较上年底减少 14.91% 至 52.01 亿元，主要系公司存续超短期融资券减少所致。截至 2019 年底，公司存续超短期融资券为金额为 10 亿元的“19 比亚迪 SCP008”及金额均为 20 亿元的

“19 比亚迪 SCP009”和“19 比亚迪 SCP0010”。

由于跟踪期内公司调整债务结构，增加长期借款及应付债券等长期债务规模，截至 2019 年底，公司非流动负债较上年底大幅增长 44.51% 至 250.11 亿元。截至 2019 年底，公司长期借款为 119.48 亿元，较上年底增长 74.48%，构成上主要以信用借款为主，借款成本在 3.00%~6.60% 之间，较上年底变动不大。

截至 2019 年底，公司应付债券余额 99.69 亿元，较上年底增长 40.86%，主要系 2019 年公司新增发行金额均为 25 亿元的“19 亚迪 01”和 19 亚迪 03”及金额为 10 亿元的 19 亚迪绿色债券 01”。

截至 2019 年底，公司其他非流动负债为 24.43 亿元，较上年底减少 26.35%，主要系其他类其他非流动负债减少所致。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，截至 2019 年底，公司全部债务较上年底增长 5.34% 至 904.28 亿元，其中短期债务占 75.16%，占比较上年底有所降低。截至 2019 年底，公司资产负债率较上年底下降至 68.00%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至 59.09% 和 26.41%。考虑到将截至 2019 年底公司持有的 43.95 亿元的可续期委托贷款/中期票据纳入长期债务，上述三项指标将分别上升至 70.25%、61.96% 和 31.57%。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 2020 年 3 月底，公司负债总额为 1286.03 亿元，较 2019 年底减少 3.34%，主要系公司当期应付账款减少所致。公司负债结构仍以流动负债为主，占负债总额的 78.52%，较 2019 年底有所下降。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 909.82 亿元，较 2019 年底变动不大，其中长期债务 250.62 亿元，较 2019

年底增长 11.56%，主要系公司增加长期借款所致。截至 2020 年 3 月底，公司短期债务比重下降至 72.45%，债务结构仍有待调整。同期，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 67.20%、59.18%和 28.54%，仍存在短期偿债压力。若考虑将截至 2020 年 3 月底公司持有的 43.95 亿元可续期委托贷款及永续中票纳入长期债务，上述三项指标将分别上升至 69.50%、62.04%和 33.54%。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内受乘用车行业景气度下行及新冠疫情的影响，公司主营业务收入规模有所下滑，主业盈利能力一般，新能源补贴退坡公司盈利存在一定影响，以其他收益为主的非经常性损益对利润总额形成一定补充。**

受国内乘用车行业景气度下行的影响，2019 年，公司实现营业收入 1277.39 亿元，同比减少 1.78%。同期，公司营业成本同比减少 1.66%，受税金及附加大幅下降影响，公司营业利润率为 15.07%，同比小幅增长。

从期间费用来看，2019 年，公司期间费用合计 171.30 亿元，同比增长 3.97%，占当期营业收入的比重较 2018 年小幅上升至 13.41%，其中，随着公司研发投入增加，研发费用同比增长 12.83%至 56.29 亿元。

2019 年，公司计提资产减值损失和信用减值损失分别为 1.59 亿元和 4.77 亿元，合计占营业利润的 27.51%，前者为其他非流动金融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。

2019 年，公司实现投资收益为-8.09 亿元，同比大幅减少，2018 年投资收益为正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；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）作为公司与德国戴姆勒共同设立的合资企业，品牌影响力

及市场接受度仍处于市场培育期。上市以来其产品销量一直处于相对较低水平，未能达到规模经济，且初创期研发投入较大导致尚未实现盈利，导致以权益法下确认投资收益为负。

政府补助构成了公司其他收益的主要部分。2019 年，公司取得其他收益 17.24 亿元，主要为项目补贴和研发补贴，同比减少 25.97%。同期，公司非经常性损益（投资收益+其他收益+营业外收入）为 11.41 亿元，占利润总额的 46.95%，对公司利润形成良好补充。

2019 年，公司实现利润总额 24.31 亿元，同比下降 44.57%，主要由于新能源汽车补贴退坡，加之减值损失和投资收益为负对利润形成侵蚀。从盈利指标来看，2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率均同比下降，2019 年分别为 3.78%和 3.38%，分别较 2018 年下降 0.93 和 2.48 个百分点。

2020 年 1—3 月，受新冠疫情的影响，公司实现营业收入 196.79 亿元，同比大幅下降 35.06%；实现利润总额 3.82 亿元，同比大幅减少 63.76%。同期，公司期间费用共计 33.38 亿元，同比减少 36.43%。2020 年 1—3 月，公司非经常性损益（投资收益+其他收益+营业外收入）为 4.97 亿元，占利润总额的 130.08%，利润总额对非经常性损益依赖性强，随着未来疫情得以控制，预计公司主营业务盈利能力将恢复性增长。

#### 5. 现金流及保障

**跟踪期内，公司经营活动现金净流量同比增长，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且新能源补贴回款周期长，对外融资压力较大。**

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入量为 1137.22 亿元，同比增长 1.03%，

其中销售商品、提供劳务收到的现金为 1071.66 亿元，2019 年，收到其他与经营活动有关的现金为 34.91 亿元，同比减少 38.83%，主要由政府补助（10.12 亿元）和应收账款保理（17.10 亿元）构成。同期，公司经营活动现金流出量为 989.81 亿元，同比减少 1.06%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 709.32 亿元，同比减少 2.27%。2019 年，公司经营活动净流量为 147.41 亿元，同比增长 17.71%。2019 年，公司现金收入比为 83.89%，较 2018 年有所上升，但公司收入实现质量仍偏低。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入量为 24.01 亿元，同比减少 61.12%，主要系 2018 年公司处置固定资产和其他长期资产获得一次性现金流入规模较大所致。公司收到其他与投资活动有关的现金 15.66 亿元，全部源于收回理财产品。同期，公司保持购建无形资产及对固定资产投资，投资活动现金流出规模持续较大，2019 年投资活动现金流出量为 232.82 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 206.27 亿元，同比增长 15.61%；支付其他与投资活动有关的现金 15.66 亿元主要为购买理财产品支付的现金。2019 年公司投资活动现金净流出为 208.81 亿元，经营活动获取的现金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，随着公司债务融资规模增加，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 797.96 亿元，同比增长 18.96%，主要以取得借款收到的现金 584.78 亿元为主。同期，公司筹资活动现金流出量同比增长，主要来自偿还债务支付的现金，2019 年公司筹资活动现金流出量为 731.86 亿元。2019 年，公司筹资活动现金流量净额同比增长 68.78% 至 66.10 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流入和流出规模分别为 206.82 亿元和 157.33 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为

49.49 亿元，同比大幅增长；投资活动产生的现金流量净额为 -44.90 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 -5.26 亿元。

## 6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期债务规模仍较大，考虑公司经营现金流入规模较大，短期偿债能力尚可。EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度较好，长期偿债能力很强。对合营及联营企业提供担保由于担保企业持续亏损，存在一定或有负债风险。公司授信规模大，直接及间接融资渠道通畅。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 99.02% 和 75.35%，同比变动不大。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 100.55% 和 73.98%；公司经营现金流动负债比为 13.65%。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 157.59 亿元，较 2018 年底减少 6.92%；同期，公司 EBITDA 利息倍数为 4.29 倍，较 2018 年底小幅下降；全部债务/EBITDA 为 5.74 倍。

或有负债方面，截至 2020 年 3 月底，公司对合营企业及联营企业投资相关的或有负债为 35.60 亿元，担保比例为 5.69%；其中，对全资子公司深圳腾势的担保余额为 4.80 亿元，对比亚迪汽车金融有限公司的担保余额为 26.80 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，公司仍面临一定或有负债风险。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信总额 3480.20 亿元，尚未使用的额度为 2427.50 亿元，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. 母公司分析

跟踪期内，公司本部经营规模较小，债务负担重，短期偿债压力大。

截至 2019 年底，公司本部资产总额

694.06 亿元，流动资产 452.32 亿元，非流动资产 241.75 亿元，公司本部资产结构以流动资产为主；流动资产主要由其他应收款 329.68 亿元构成，本部货币资金 18.10 亿元；非流动资产以长期股权投资 206.63 亿元为主，本部固定资产和无形资产规模小。

截至2019年底，公司本部负债合计407.72 亿元，流动负债260.92亿元，非流动负债146.80亿元；流动负债以短期借款（62.15亿元）、应付票据及应付账款（66.11亿元）、一年内到期的非流动负债（44.37亿元）和其他流动负债（52.01亿元）为主；非流动负债中应付债券99.69亿元。公司本部有息债务合计336.78亿元，以短期债务（185.31亿）为主，占全部有息债务的55.02%。

2019年，公司本部实现营业收入126.46 亿元，投资收益6.41亿元，利润总额2.68亿元；经营活动、投资活动和筹资活动现金流净额分别为-9.86亿元、4.80亿元和17.02亿元（其中取得投资收益收到的现金9.43亿元）。

截至2020年3月底，公司本部资产总额合计652.88亿元，构成仍以流动资产为主，占资产总额的62.95%，其中主要为其他应收款317.39亿元。截至2020年3月底，公司负债总额366.37亿元，主要以流动负债为主，合计213.73亿元。公司本部有息债务合计337.60亿元，债务结构仍以短期债务为主。2020年1—3月，公司本部实现营业收入10.73亿元，投资收益3.47亿元；利润总额为0.95亿元。

#### 十、存续债券偿还能力分析

**跟踪期内，公司现金类资产对一年内到期的债券保障能力很强，经营活动现金流量对公司存续债券余额保障能力强。**

截至本报告出具日，公司存续债券余额为 162.00 亿元，其中，按行权日测算，67 亿元将于一年内到期。公司存续债券包括两期金额均为 10 亿元的绿色债券“19 亚迪绿色债 01/19 亚迪 G1”和“18 亚迪绿色债 01/18

亚迪 G1”；两期金额分别为 2 亿元和 4 亿元的中期票据“16 比亚迪 MTN001”和“16 比亚迪 MTN002”；七期公司债券，分别为金额为 15 亿元的“17 亚迪 01”、16 亿元的“18 亚迪 02”、30 亿元的“18 亚迪 01”、5 亿元的“19 亚迪 Y1”、25 亿元的“19 亚迪 01”、25 亿元的“19 亚迪 03”和 20 亿元的“20 亚迪 01”。

截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产是公司一年内到期债券余额的 2.80 倍，保障能力很强。2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量以及 EBITDA 对存续债券余额的覆盖倍数分别为 7.02 倍、0.91 倍和 0.97 倍。

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
一年内到期债券余额（按行权日测算）	67.00
现金类资产/一年内到期债券余额（按行权日测算）	2.80
经营活动现金流入量/存续债券余额	7.02
经营活动现金净流量/存续债券余额	0.91
EBITDA/存续债券余额	0.97

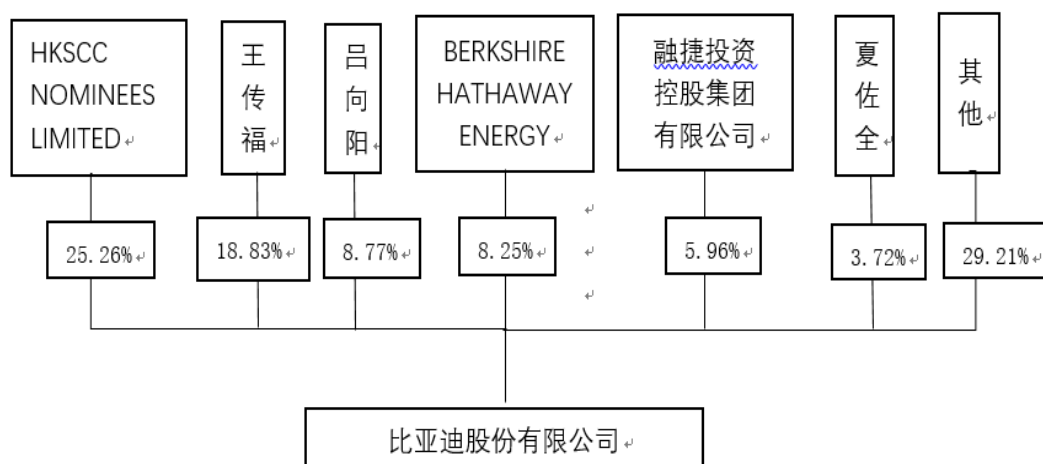
注：现金类资产已剔除受限资金；现金类资产使用最新一期（2020年3月底）财务数据，经营活动现金流入量和净流量、EBITDA使用最新一年（2019年）财务数据  
资料来源：根据公司年报及公开资料整理

#### 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持比亚迪股份有限公司的主体长期信用等级为AAA，维持“19亚迪绿色债01/19亚迪G1”、“18亚迪绿色债01/18亚迪G1”、“16比亚迪MTN001”和“16比亚迪MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。



附件 1-1 截至 2020 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 18.83% 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 3.72% 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 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	159.10	189.25	187.18	187.81
资产总额(亿元)	1780.99	1945.71	1956.42	1913.63
所有者权益(亿元)	599.57	606.94	626.01	627.61
短期债务(亿元)	627.22	719.18	679.63	659.19
长期债务(亿元)	108.62	139.24	224.65	250.62
全部债务(亿元)	735.84	858.42	904.28	909.82
营业收入(亿元)	1059.15	1300.55	1277.39	196.79
利润总额(亿元)	56.21	43.86	24.31	3.82
EBITDA(亿元)	150.56	169.31	157.59	--
经营性净现金流(亿元)	63.68	125.23	147.41	49.49
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.98	2.24	2.37	--
存货周转次数(次)	4.61	4.71	4.12	--
总资产周转次数(次)	0.66	0.70	0.65	--
现金收入比(%)	89.07	79.82	83.89	97.25
营业利润率(%)	17.76	14.75	15.07	16.41
总资本收益率(%)	5.44	4.56	3.66	--
净资产收益率(%)	8.20	5.86	3.38	--
长期债务资本化比率(%)	15.34	18.66	26.41	28.54
全部债务资本化比率(%)	55.10	58.58	59.09	59.18
资产负债率(%)	66.33	68.81	68.00	67.20
流动比率(%)	97.80	98.83	99.02	100.55
速动比率(%)	78.87	76.25	75.35	73.98
经营现金流动负债比(%)	6.06	10.74	13.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.21	5.05	4.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.89	5.07	5.74	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；合并口径现金类资产已剔除受限部分；合并口径其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；2019 年底及 2020 年 3 月底所有者权益中包含 43.95 亿元永续债券

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	7.43	6.56	20.83	23.31
资产总额(亿元)	580.95	611.36	694.06	652.88
所有者权益(亿元)	302.48	284.30	286.34	286.51
短期债务(亿元)	138.56	195.97	185.31	180.21
长期债务(亿元)	63.13	99.57	146.05	151.87
全部债务(亿元)	201.69	295.54	331.36	332.08
营业收入(亿元)	141.67	111.73	126.46	10.73
利润总额(亿元)	1.34	2.94	2.68	0.95
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-15.82	-62.36	-9.86	18.65
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	166.98	124.80	135.84	--
总资产周转次数(次)	0.26	0.19	0.19	--
现金收入比(%)	115.81	98.81	116.23	420.31
营业利润率(%)	4.85	4.34	10.54	12.10
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	0.92	0.94	0.94	--
长期债务资本化比率(%)	17.27	25.94	33.78	34.64
全部债务资本化比率(%)	40.00	50.97	53.64	53.68
资产负债率(%)	47.93	53.50	58.74	56.12
流动比率(%)	154.52	164.67	173.36	192.30
速动比率(%)	154.13	164.27	173.06	191.89
经营现金流流动负债比(%)	-7.56	-27.43	-3.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	-
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计，2019 年底及 2020 年 3 月底其他流动负债中的有息债务已计入短期债务。2019 年底及 2020 年 3 月底所有者权益中包含 43.95 亿元永续债券



### 附件3 同行业企业对比数据

发行人	中国重型汽车集团有限公司	浙江吉利控股集团有限公司	广州汽车集团股份有限公司	比亚迪股份有限公司
主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
企业性质	地方国有企业	民营企业	地方国有企业	民营企业
综合毛利率(%)	20.40	20.57	5.15	16.36
销售债权周转次数(次)	7.48	11.06	9.39	2.37
<b>财务数据时点</b>	<b>2019年</b>			
资产总额(亿元)	835.01	3956.88	1374.10	1956.42
所有者权益(亿元)	274.40	1204.26	824.54	626.01
营业收入(亿元)	646.38	3308.18	597.04	1277.39
利润总额(亿元)	41.08	182.51	62.94	24.31
经营活动现金流净额(亿元)	102.44	437.51	-3.81	147.41
资产负债率(%)	67.14	69.57	39.99	68.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<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-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
<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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 5-1 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 5-2 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 5-3 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