

信用等级公告

联合[2015] 1875 号

联合资信评估有限公司通过对比亚迪股份有限公司及其拟发行的 2016 年度第二期长期限含权中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

比亚迪股份有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

比亚迪股份有限公司
2016 年度第二期长期限含权中期票据的信用等级为
AA⁺

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一五年八月二十四日

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

2016 年度第二期长期限含权中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期长期限含权中期票据信用等级: AA⁺

本期长期限含权中期票据发行额度: 4 亿元

本期长期限含权中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在第 5 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期长期限含权中期票据

发行目的: 偿还贷款

评级时间: 2015 年 8 月 24 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	687.10	763.93	940.09	922.26
所有者权益(亿元)	241.44	248.56	288.94	290.59
长期债务(亿元)	73.41	86.52	109.79	103.68
全部债务(亿元)	288.67	378.58	447.65	435.47
营业总收入(亿元)	469.04	528.63	581.96	152.83
利润总额(亿元)	2.91	8.32	8.74	2.04
EBITDA(亿元)	49.43	57.65	68.50	--
经营性净现金流(亿元)	55.55	24.36	0.38	39.37
营业利润率(%)	11.93	13.08	13.91	14.97
净资产收益率(%)	0.88	3.12	2.56	--
资产负债率(%)	64.86	67.46	69.26	68.49
全部债务资本化比率(%)	54.45	60.37	60.77	59.98
流动比率(%)	61.04	67.69	76.82	74.68
全部债务/EBITDA(倍)	5.84	6.57	6.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.93	3.62	3.56	--
EBITDA/ 本期发债额度(倍)	12.36	14.41	17.13	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计; 2012 年营业利润率的计算已剔除利息收入和利息支出的影响。

分析师

贺苏凝 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

比亚迪股份有限公司(以下简称“公司”)是集汽车、手机部件及组装、二次充电电池三大业务于一体的多元化企业集团,也是中国最大的民营新能源汽车生产企业,公司在企业规模、技术领先性、产业多元化、政府支持等方面具有综合优势。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,光伏业务持续亏损、债务负担偏重、利润总额对营业外收入依赖性强等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

公司主要业务板块成长性良好,业务多元化增强了整体抗风险能力,近年来公司资产规模、收入和利润水平均持续提升。未来随着资产结构和资源配置逐步优化,政府对新能源产业的支持力度加大,公司业务规模和盈利能力有望进一步提升,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期长期限含权中期票据属债券创新品种,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,联合资信通过对相关条款的分析,认为本期长期限含权中期票据在清偿顺序、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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期长期限含权中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期长期限含权中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 公司是集汽车、手机部件及组装、二次充电电池三大业务于一体的多元化企业集团,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. 各级政府陆续出台新能源支持政策,公司作为中国最大的新能源民营企业,新能源汽车销量2014年爆发式增长。
4. 近年来,公司资产规模、收入和利润水平均持续提升,高度垂直整合的生产保障了盈利能力的增强。
5. 公司EBITDA和经营活动现金流对本期长
期限含权中期票据保障程度强。

关注

1. 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. 公司利润总额对营业外收入依赖性强。
3. 公司债务规模大,整体债务负担偏重,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、评估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、联合资信与评估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、比亚迪股份有限公司 2016 年度第二期长期限含权中期票据信用等级自本期长期限含权中期票据发行之日起至发行人依据发行条款约定赎回时到期有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

比亚迪股份有限公司（下称“比亚迪股份”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2015年3月末，公司总股本增至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（见附件1-1），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2015年3月底，公司共有51家境内外直接或间接控股子公司，35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2014年底，公司（合并）资产总额940.09亿元，所有者权益合计288.94亿元（其中少数股东权益35.29亿元）；2014年实现营业收入581.96亿元，利润总额8.74亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额为922.26亿元，所有者权益（含少数股东权益35.61亿元）为290.59亿元；2015年1~3月公司实现营业总收入152.83亿元，利润总额2.04亿元。

注册地址：深圳市龙岗区葵涌镇延安路；
法定代表人：王传福。

二、本期长期限含权中期票据概况

公司2015年注册中期票据60亿元，本期计划发行2016年度第二期长期限含权中期票据（下称“本期长期限含权中期票据”），发行额度4亿元，全部用于偿还到期贷款。本期长期限含权中期票据无担保。本期长期限含权中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期长期限含权中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据约定赎回时到期。公司可以选择在本期长期限含权中期票据发行第5年及之后每年的约定赎回日进行赎回，也可以在下列事件发生时对本期长期限含权中期票据进行赎回：其一，公司由于法律法规、相关司法解释或应用的改变或修正而不得不支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍不能避免该税款的补缴责任；其二，公司由于一般会计准则（PRC GAAP）或任何其他会计准则的变更或者更新而影响公司在合并财务报表中将本期长期限含权中期票据计入权益。公司如果决定行使赎回权，需于赎回日前30日按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前

¹ 于2013年7月更名为融捷投资控股集团有限公司。

赎回公告》(该赎回公告不可撤销)并通知债权人,由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面,在本期长期限含权中期票据第 5 个和其后每个付息日,公司有权按面值加应付利息(包括递延支付的所有利息及其孳息)赎回本期长期限含权中期票据。本期长期限含权中期票据采用固定利率计息,前 5 个计息年度利率保持不变,自第 6 个计息年度起,每 5 年重置一次票面利率。其中前 5 个计息年度票面利率为初始基准利率²加上初始利差,如公司在第 5 年不行使赎回权,从第 6~10 个计息年度票面利率调整为当期基准利率³加初始利差再加 300 个基点,此后每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点确定。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得,票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加初始利差再加 300 个基点确定。本期长期限含权中期票据采用单利按年计息,如有利息递延,则递延利息按当期票面利率累计计息。

在清偿顺序方面,本期长期限含权中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面,除发生强制付息事件,公司在本期长期限含权中期票据每个付息日前可以自行选择将全部或部分当期利息及按照发行条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付,且不受任何递延支付利息次数的限制;前述利息递延不应被视为违约行为。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息;在下个付息日,若公司继续选择递延后支付,则上述递延利息产生的复利将加入发生递延的所有利息及其孳息中继续计算利

息。公司可以在任何时候对递延支付的利息及其孳息进行偿付,并需在偿付日前 10~20 个交易日内进行公告并通知债券持有人,公司在公告后不可取消该次清偿且必须在指定支付日前对相关递延金额进行偿付。公司存在递延支付利息情形下,直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕,不得从事向普通股股东分红或减少注册资本行为;若公司在付息日前 12 个月内向普通股股东分红或减少注册资本,公司不得递延支付当期利息以及按照发行条款已经递延的所有利息及其孳息(下称“利息递延下的限制事项”)。强制付息事件是指若公司发生以下情况,则必须强制清偿递延支付的所有利息及其孳息:其一,公司违反前述利息递延下的限制事项;其二,公司破产清算方案通过或者法院判决公司进行破产清偿。如果发生强制付息事件时公司仍未付息,或公司违反利息递延下的限制事项,本期长期限含权中期票据主承销商及联席主承销商将召集持有人会议,由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款,可得出以下结论:

(1)本期长期限含权中期票据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,本期长期限含权中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2)本期长期限含权中期票据如不赎回,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(按照目前市场定价,300 个基点高于 AAA 企业与 AA⁺企业发行 5 年期债券利率的利差)。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)本期长期限含权中期票据在除公司发生向股东分红和减少注册资本事件时,可递延利息支付且递延利息次数不受限制。公司自成立之日起未减少过注册资本。公司于 2011 年 6 月上市,2011~2012 年均未进行利润分配

² 初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中,待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到 0.01%);初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

³ 当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中,待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到 0.01%)。

和资本公积转增股本，当期未分配利润均累计滚存至下一年度；2013 年进行现金分红（含税），每 10 股派息（税前）金额为人民币 0.50 元；考虑到 2015 年公司运营资金需求，公司 2014 年未向股东分红；根据 2015 年 6 月 3 日公布的《股东分红回报规划（2015 年-2017 年）》，在符合利润分配原则、保证公司正常经营和长远发展的前提下，公司原则上每年年度股东大会召开后进行一次现金分红，公司董事会可以根据公司的盈利状况及资金需求状况提议公司进行中期现金分红。在满足现金分红条件时，每年以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可分配利润的 10%，且任何三个连续年度内，公司以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的 30%。公司董事会应当综合考虑所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平以及是否有重大资金支出安排等因素，区分下列情形，提出差异化的现金分红政策，具体为：①公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%；②公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 40%；③公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%；④公司发展阶段不易区分但有重大资金支出安排的，按照前项规定处理。从利息支付角度分析，公司未来减少注册资本的可能性小且分红意愿较为明显，递延利息支付可能性较小，本期长含权中期票据与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综上分析，本期长含权中期票据属债券创新品种，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，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期长含权中期票据在清偿顺序、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。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

汽车行业

1. 行业现状

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点, 是拉动国民经济增长的重要产业, 2000 年后进入快速增长阶段。2014 年, 中国汽车行业产销规模已达 2372.29 万辆和 2349.19 万辆, 产销量保持世界第一。

2003~2005 年, 国家实施鼓励汽车消费政策, 行业销量爆发式增长 (增速超过 35%), 后期由于原料及油价上涨, 市场需求受到抑制, 增速大幅回落、步入第一轮回调; 2006~2008

年, 成本因素弱化、市场需求释放, 行业增速重回 20% 以上, 之后受宏观经济减速、国际金融危机的不利影响, 增幅降至 7% 以下, 进入第二轮回调; 2009~2012 年, 中国政府为拉动内需先后出台降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策, 行业增速急速拉升至 30% 以上, 而后随着相关优惠政策退出, 再次步入微增长阶段, 增幅落至 5% 以下, 为第三次回调; 2013 年, 回调见底、市场抬头, 行业产销增速回升至 14.76% 和 13.87%。

2014 年, 汽车行业整体平稳增长, 产销量分别实现同比 7.3% 和 6.9% 的增长, 达到 2372.29 万辆和 2349.19 万辆; 其中, 乘用车产销 1991.98 万辆和 1970.06 万辆, 同比分别增长 10.2% 和 9.9%; 商用车产销 380.31 万辆和 379.13 万辆, 同比分别下降 5.7% 和 6.5%。乘用车市场作为汽车市场的主要构成, 销量增速整体高于商用车, 是汽车市场增长的主要动力。

2014 年, 全球经济形势较上年有所好转, 但受新兴市场宏观经济不景气、出口国贸易壁垒及海外市场竞争加剧等不利因素影响, 导致中国整车出口量仍有小幅下滑, 但降幅相比上年已大幅减缓, 且整车出口金额有所增长。2014 年, 中国整车出口 94.73 万辆, 同比下降 0.08%, 降幅比上年减缓 6.51 个百分点; 出口金额 138.06 亿美元, 同比增长 6.95%; 在整车出口主要品种中, 相比上年, 轿车出口量仍然明显下降; 载货车结束下降, 呈小幅增长; 客车增幅有所趋缓。

2014 年 1~11 月, 全国 17 家重点企业 (集团) 累计完成工业总产值 2.50 万亿元, 同比增长 10.6%; 累计实现主营业务收入 2.81 万亿元, 同比增长 10.0%; 完成利税总额 4905.15 亿元, 同比增长 8.6%。汽车行业经济效益持续向好。

2014 年, 中国新能源汽车产业发展从导入期进入成长初期, 建立了由工信部牵头、18 个部门参加的节能与新能源汽车产业发展部际联席会议制度。国务院办公厅印发了《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》, 相关部门出

台了免征车购税、充电设施建设奖励、推广情况公示、党政机关采购等一系列政策措施，实施了新能源汽车产业技术创新工程，发布了 78 项电动汽车标准。2014 年，全国 300 多款新车型上市，全年产量 8.39 万辆，同比增长近 4 倍，其中 12 月单月产量 2.72 万辆，创造了全球新能源汽车单月产量最高纪录。

2015 年 1~3 月，中国汽车产销 620.16 万辆和 615.30 万辆，同比增长 5.26% 和 3.90%，增幅比上年同期分别回落 3.9 和 5.3 个百分点；乘用车销量 530.51 万辆，同比增长 8.95%，增幅较上年同期回落 1.14 个百分点。同期，新能源汽车产量 2.54 万辆，同比增长 3 倍，其中 3 月单月产量突破 1.3 万辆。其中，纯电动乘用车生产 1.11 万辆，同比增长 4 倍，插电式混合动力乘用车生产 7257 辆，同比增长近 5 倍；纯电动商用车生产 4635 辆，同比增长近 5 倍，插电式混合动力商用车生产 2374 辆，同比增长 61%。

总体看，2014 年汽车行业产销规模平稳增长，企业效益持续向好；中国汽车企业已形成以大型集团为龙头的竞争格局，产业集中度不断提升；新能源汽车市场在政策引导下，进入了快速增长的初期发展阶段。

2. 行业格局发生变动

(1) 乘用车自主品牌市场份额波动

2014 年，自主品牌乘用车销售 757.33 万辆，市场份额排名第一，占乘用车市场的 38.4%（高于排名第二的德系车份额 18.4 个百分点），同比减少 2.1 个百分点，延续了近年来市场份额的下滑态势。截至 2014 年 8 月，中国自主品牌乘用车市场份额同比已连续 12 个月下滑，但自 9 月起自主品牌迅速反弹，市场份额出现持续性上升。

2015 年 1~4 月，中国品牌乘用车销量为 297.97 万辆，同比增长 19.47%，占乘用车总销量 42.73%，市场占有率同比提升 4.22 个百分点。但同时，作为乘用车市场第一大产品，中

国品牌轿车实现销量 90.65 万辆，同比下降 5%，市场占有率为 22.5%，同比下降 0.6 个百分点。

(2) 汽车销售市场集中度增强

在汽车产业调整与振兴规划指导下，近年来中国汽车企业兼并重组稳步推进，市场集中度进一步提高。2014 年，全国共有 6 家汽车生产企业（集团）产销规模超过 100 万，其中上汽销量突破 500 万辆，达到 558.37 万辆，东风、一汽、长安、北汽和广汽分别达到 380.25 万辆、308.61 万辆、254.78 万辆、240.09 万辆和 117.23 万辆。前 6 家企业（集团）合计销售汽车 1859.33 万辆，占汽车总销量的 79.2%，集中度同比增长 2.6%；前 10 家企业（集团）合计销售 2107.65 万辆，占比 89.7%，集中度同比增长 1.7%。

2013 年以来，中国汽车销量排名前十的生产企业基本稳定（见下表），前八名和第十名的企业保持不变，第九名有所变动：2014 年，吉利汽车销量同比下跌 24%，排名不再进入前十；奇瑞销量同比增长 1.6%，排名重新进入前十。

表 1 近两年中国前十大汽车生产企业销量排名
(单位：万辆)

排名	2013 年		2014 年	
	公司	销量	公司	销量
1	上汽	507	上汽	558
2	东风	353	东风	380
3	一汽	291	一汽	309
4	长安	220	长安	255
5	北汽	211	北汽	240
6	广汽	100	广汽	117
7	华晨	78	华晨	80
8	长城	75	长城	73
9	吉利	55	奇瑞	49
10	江淮	51	江淮	46

资料来源：中国汽车工业协会

3. 2014 年汽车行业主要政策

2014 年，政府层面对市场资源配置、环境保护及城市交通治理的重视程度明显加强，使得汽车行业的反垄断、限购和发展新能源政策成为全年宏观政策层面的最显著特征。

（1）反垄断处罚力度加大

6月10日，商务部宣布对国内汽车市场上潜在的垄断行为进行调查。8月20日，国家发改委宣布，对日本住友等8家零部件企业、日本精工等4家轴承企业价格垄断行为依法罚款约12.4亿元，成为迄今为止反垄断开出的最大罚单；9月初，国家发改委对一汽大众销售有限责任公司及部分奥迪经销商在湖北省内的价格垄断行为开出2.7854亿元罚单，对克莱斯勒（中国）汽车销售有限公司及其部分上海地区经销商的价格垄断行为开出3382.41万元罚单，并对浙江保险协会及多家相关财产保险公司开出1.10亿元罚单。反垄断调查力度加大，且具持续性。

需关注的是，上述反垄断措施主要针对汽车上游及汽车后产业的横向垄断行为，暂未提出针对市场内更具话语权的整车企业在产业链方面是否存在纵向垄断的处罚；考虑到整车企业大多建立了可控制的配件、物流等系统，在关键零部件方面拥有独立、封闭的供应体系，如果整车企业存在对上游市场中调节资源配置的价格机制产生影响的情况，企业将面临被取证调查和责令整改的风险。

（2）公车改革方案实施

《关于全面推进公务用车制度改革的指导意见》和《中央和国家机关公务用车制度改革方案》相继出台，按照《方案》要求，政府将取消一般公务用车，普通公务出行社会化，适度发放公务交通补贴。

（3）工商总局叫停汽车品牌经销商备案

8月，国家工商行政管理总局发布《工商总局关于停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案工作的公告》，宣布2014年10月1日起，停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案工作，从事汽车品牌销售的汽车经销商（含总经销商），按照工商登记管理规定办理，其营业执照经营范围统一登记为“汽车销售”，已将营业执照经营范围登记为“XX品牌汽车销售”的汽车总经销商及品牌授权经

销商，可以申请变更登记为“汽车销售”。

在传统的汽车品牌销售模式下，容易形成市场资源的垄断，经销商对价格的控制力度强，汽车品牌授权经销商备案的停止实施，将加大市场竞争力度以及市场调节能力，促进了经销商服务的规范性和价格的合理性。

（4）上海自贸区平行进口放开

11月，国务院发布《国务院办公厅关于加强进口的若干意见》，明确要进一步优化进口环节管理，其中包括调整汽车品牌销售有关规定，加紧在中国自由贸易试验区率先开展汽车平行进口试点工作。2015年1月7日，上海市商务委员会官网发布《关于在中国（上海）自由贸易试验区开展平行进口汽车试点的通知》（以下简称《通知》），正式在上海自贸试验区启动平行进口汽车试点；1月15日，从外高桥平行进口车交易中心获悉，自贸区平行进口车上海区域内8家试点企业在1月15日正式出售进口车。

针对开展平行进口汽车试点业务企业的资质要求，《通知》提出包括“从事汽车销售业务5年以上”、“上一财务年度汽车销售额超过4亿元人民币”、“具备与经营规模相适应的维修、服务、零部件供应网点与设施”等规定，以及“试点企业及其在自贸试验区内注册的汽车经销商是平行进口汽车产品质量追溯的责任主体，应当依法履行产品召回、质量保障、售后服务、汽车三包、平均燃料消耗量核算等义务”，对试点企业的资金实力、售后服务等方面都提出了更加严格的要求。

上海自贸区的平行进口试点，是对创新进口汽车销售模式、完善汽车消费管理制度进行有益的探索。随着越来越多的贸易商取得直接从国外进口汽车的资格，国内消费者有望在购买进口汽车方面获得更优的价格和服务。对于国内的汽车生产企业，平行进口的试点挤占了目前市场中对中高端车型的消费需求，在价格对国内生产的汽车形成了压力；但考虑平行进口尚处试点阶段，销售规模相对小，且存在地

域局限，短期内对国内市场的影响有限。

(5) 限购城市增至7个

为解决城市交通拥堵问题，近年陆续有城市出台限购汽车政策。2014年12月29日，深圳宣布从18时开始实施汽车限购，有效期暂定5年；每年暂定指标10万个，按月分配，年度指标视交通、大气环境和汽车需求适时调整。深圳成为继北京、上海、广州、贵阳、天津和杭州之后，全国第7个汽车限购的城市。

随着一线及省会城市陆续推出汽车限购政策，国内消费格局将有所改变：中低端产品的需求将转向相对高端的汽车品牌以求一步到位的消费，对产品以中低端产品为主的自主品牌车企形成较大的压力；鉴于在一线城市将面临的更大销售压力，中低端产品进而选择转向二、三线城市，销售渠道进一步下沉。

(6) 2014年新能源行业主要政策

《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》：提出重点发展纯电动汽车、插电式（含增程式）混合动力汽车和燃料电池汽车，以市场主导和政府扶持相结合；各地区要执行全国统一的新能源汽车和充电设施国家标准和行业标准，执行全国统一的新能源汽车推广目录，并加快基础设施建设。截至2014年底，列入新能源汽车推广应用城市（群）的39个城市（群）88个城市中，已有33个城市（群）70个城市出台了新能源汽车推广应用配套政策措施。

《关于进一步做好新能源汽车推广应用工作的通知》：规定将纯电动乘用车、插电式混合动力(含增程式)乘用车、纯电动专用车、燃料电池汽车的补贴标准调整为：2014年在2013年标准基础上下降5%，2015年在2013年标准基础上下降10%，从2014年1月1日起开始执行。

《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》：决定自2014年9月1号到2017年12月31号，对购置的新能源汽车（包括获许在中国境内销售(包括进口)的纯电动、混合动力和燃料电池三类车型）免征车辆购置税。

《关于新能源汽车充电设施建设奖励的通

知》：京津冀、“长三角”和“珠三角”等大气污染防治重点区域中的城市或城市群，2014年度不低于5000辆，2015年度不低于10000辆；其他地区的城市或城市群，2014年度不低于3000辆，2015年度不低于5000辆；推广数量以纯电动乘用车为标准进行计算，其他类型新能源汽车按照相应比例进行折算。

《政府机关及公共机构购买新能源汽车实施方案》：明确了政府机关和公共机构公务用车“新能源化”的时间表和路线图，2014~2016年，中央国家机关以及纳入新能源汽车推广应用城市的政府机关和公共机构，购买的新能源汽车占当年配备更新总量的比例不低于30%，以后逐年提高。

《加强乘用车企业平均燃料消耗量管理的通知》：由工信部、发改委等五部委联合发布，力促国内乘用车企业平均燃料消耗量实现2015年降至6.9L/百公里的目标。

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。

手机行业

1. 行业概况

从国际市场看，根据Gartner公司的统计，自2009年由于经济环境波动抑制电子产品消费需求导致全球手机出货量同比出现下滑后，2010-2011年，再消费需求释放以及智能手机市场高速增长的拉动作用下，全球手机出货量延续两位数的增速（分别为32.60%和11.21%）；之后迈入平稳阶段，2013-2014年增速分别为-1.66%和3.48%。产品结构方面，智能手机产业呈现产品丰富化、应用全面化的态势，且价格随着产品的市场扩张和成熟化而逐步回落，成为推动全球手机市场增长的重要贡献因素，2009年的全球智能手机出货量增速为23.79%，

2010-2013 的增速始终保持在 40%以上, 2014 年增速虽有所回落, 但仍接近 30%。2014 年, 全球手机出货量和智能手机出货量分别达到 18.9 亿部和 12.0 亿部。

从中国市场看, 根据工信部的统计, 2013 年中国手机产量同比增长 23.2%, 增速较上年提高 18.9 个百分点, 比上年提高 10 个百分点; 2014 年产量同比增长 6.8%, 主要源于外贸出口量增长的拉动, 国内市场在经历高速增长后趋于饱和。国内销售情况: 2013 年, 受益于全球消费市场的稳定以及国内对智能手机需求的升温, 国内手机出货量同比增长 24.10%; 2014 年随着产量增速回落以及外贸比重上升, 国内出货量出现 21.93% 的下滑; 产品结构也有所调整, 自 2011 年国内智能手机出货量增速超过 100%, 呈现爆发性增长后, 国内智能手机出货量比重逐步攀升 (2012-2014 年分别为 55.36%、73.06% 和 86.06%), 成为市场核心产品, 同时, 2014 年作为 4G 正式商用第一年, 在国内整体出货量下滑的清下, 4G 手机出货量持续扩大, 全年出货量达 1.71 亿部, 占比 37.8% (9-12 月 4G 出货量超过 50%)。对外贸易情况: 2013 年, 中国手机出口量和出口额均呈较快增长, 海关统计的同比增速分别为 16.9% 和 17.4%; 2014 年同比增速分别达 10.5% 和 21.3%, 出口额增速高于电子信息产品整体出口增速 20 个百分点。2014 年, 中国手机产量、出货量和出口量分别为 16.3 亿部、4.5 亿部和 13.1 亿部, 国内产量占全球出货量份额的 86% (2013 年为 81%), 中国作为全球手机生产制造基地的地位稳固。

从企业经济效益看, 中国通信终端设备制造业近年来呈现了规模扩张、利润率偏低的特点: 2013 年, 在市场需求快速增长拉动下, 行业全年共实现主营业务收入 10233 亿元, 同比增长 30.4%, 收入增速高于电子制造业平均水平 20.0 个百分点, 实现利润总额 355 亿元, 同比增长 20.5%, 利润增速低于收入增速 10 个百分点; 2014 年行业总体增势平稳, 实现主营业务收入 12241.4 亿元, 同比增长 16.8%, 实现利

润总额 396.5 亿元, 同比增长 14.7%, 利润增速逐步靠近收入增速, 规模效益逐步显现。但另一方面, 2013-2014 年, 行业平均利润率分别为 3.5% 和 3.2%, 分别低于电子制造业平均水平 1.0 个和 1.7 个百分点, 行业效益质量还有待提升。

从行业投资看, 近年来通信终端设备制造业投资高位运行, 并呈现向上下游领域扩张的特征: 2013 年, 行业内 500 万元以上项目完成固定资产投资 434 亿元, 同比增长 38.8%, 增速比上年提高 20 个百分点以上, 高于电子制造业平均水平 25.9 个百分点; 企业投资重点从生产环节向上下游转移, 主要包括上游的芯片、设计和软件开发以及下游的增值服务等领域。2014 年, 行业内 500 万元以上项目完成固定资产投资 569 亿元, 同比增长 31%, 高于电子制造业平均水平 19.7 个百分点, 企业的投资重点集中于设计和软件开发等环节。

从国产品牌发展看, 2013 年, 国产品牌手机出货量 4.61 亿部, 同比增长 24.9%, 占手机总出货量的 79.7%; 上市新机型 2691 款, 同比下降 27.2%, 占手机上市新机型总量的 94.1%。2014 年, 国内手机企业创立了大批新的子品牌, 知名手机厂商创立的子品牌接近两位数, 显示出三个方面趋势: 一个是传统厂商向电商化发展, 另一个原有小众品牌增加产品线的厚度, 再一个就是从代工转向品牌之路。而新品牌的设立和推广, 也将促进行业整体的产品创新和格局洗牌, 竞争将更加激烈。

2. 行业关注

(1) 技术更新迅速, 行业竞争加剧

近两年, 中国手机产业在快速扩张、规模效益显现的同时, 市场容量趋于饱和, 终端消费者对手机产品的需求也呈现多样化、个性化趋势, 促使产品在性能、外观更新换代越来越快, 配置不断升级, 产品生命周期缩短, 对厂商研发实力和研发投入也提出了更高的要求, 厂商很难具备长久、稳定的竞争优势。

但同时, 手机产品的价格却在市场竞争加

剧的压力下呈下滑态势，手机生产厂商的利润空间不断被挤压，近两年的中国通讯终端制造业平均利润率均低于 4%，盈利能力偏弱。终端制造商为了控制成本，将部分成本压力转嫁至上游的零部件生产企业，而对零部件的技术水平却提出了更高要求。可见，整个手机产业链都将面临着研发投入、产品多样化以及成本控制等多方面的巨大压力。

（2）核心部件供应集中度高

手机平台的主要载体为手机芯片组和与其配套的软件，其对手机的主要硬件配置和操作系统框架等都有限定。由于芯片产业高技术、高投入的特点，全世界仅有为数不多的手机芯片厂商可以提供手机平台，每个厂商所提供的平台系列又往往有自身统一的风格与操作特点。手机厂商对于上游手机平台的选择相对比较有限，往往是众多公司同时选择同一家手机芯片厂商甚至同一款主流手机平台进行设计。这种选择手机平台的趋同往往会造成市场上手机产品的同质化，特别是在价位相近、目标市场类似的手机产品之间，同质化现象尤为严重，这无形中增加了手机行业竞争的激烈程度。

（3）手机组装产业的国际竞争趋于激烈

近年来，印度、越南等发展中国家采取优惠政策大力扶植本国产业发展，上述国家凭借劳动力成本优势、日趋完善的产业链配套设施，使国际手机厂商的订单逐步向其转移，一定程度抢占了中国在手机组装产业的订单份额。

以三星投资越南为例：自 2008 年开始，三星首次投资 6.7 亿美元在越南北宁省建造了第一家手机工厂；2012 年，三星又投资 7 亿美元在越南北部太原省建立了第二家手机工厂；2013 年，三星再次加码越南投资，拟斥资 20 亿美元在越南建立第三家生产基地，用于制造手机、相机和笔记本电脑。据初步测算，2013 年三星旗下越南工厂的智能手机出货量将达到 2.4 亿部，占其总产量的半数以上，占同期全球智能手机出货量的份额达到 20% 左右。

可见，中国手机组装产业的成本优势出现

弱化，亚太地区手机组装产业的市场份额存在重新划分的可能；但考虑到国内手机组装企业与国际厂商合作已久，在技术配套、生产效率、生产线稳定性等方面仍具明显优势，有望削弱或延后市场份额的重新划分。

3. 产业政策

2014 年，中国移动最新发布的《中国移动定制终端产品白皮书》要求：自本年 5 月 31 日起，中国移动送测 4G 定制手机将全部支持五模，首轮送测 LTE 手机需支持五模（TD-LTE、FDD-LTE、TD-SCDMA、GSM、WCDMA），且需满足工信部进网要求。可见，中国移动将带头大力推进 TDD/FDD 融合发展策略，LTE 手机产品需同时支持 TDD/FDD。

2014 年 6 月，中国工信部发布《我部批准中国电信、中国联通在部分城市开展 LTE 混合组网试验》，正式批准中国电信和中国联通分别在 16 个城市开展 TD-LTE/LTE FDD 混合组网试验，意味着两家的用户将正式享受 4G 服务。FDD-LTE 是全球两大 4G 网络制式，它比 TD-LTE 研发更早，其技术更成熟、终端更丰富。中国电信和中国联通被批准开展 LTE 混合组网的试验，将有利于市场竞争以及 LTE 融合发展，同时也表明 TD-LTE 网络建设和产业发展已取得初步成效。

4. 发展趋势

全球市场方面，2012 年以来，全球手机出货量的增速趋于平缓，智能手机的快速增长是带动手机市场成长的主要动力；而在 2014 年，高速发展的智能手机的出货量增速也在 2010 年以来首次下滑至 30% 以下的水平。未来看，一方面，智能手机、尤其是高端智能手机的市场正逐渐饱和，首次购机用户减少；加之现有手机的功能已经足以满足多数用户的需求，对手机的升级需求也在减少。另一方面，在市场需求逐渐饱和的背景下，手机产业、包括上游零部件产业的技术竞争趋于激烈，多模 4G 芯

片、2K 高清屏幕、光学防抖拍摄、可弯曲柔性屏幕和电池等技术有望因满足消费者个性化需求而成为发展趋势，搭载相关技术的零部件厂商也将迎来新的研发压力和发展空间。

国内市场方面，2014 年作为 4G 正式商用的第一年，4G 用户保持了高速增长态势，12 月净增突破 2100 万户，再创新高，呈现 2G 用户直接向 4G 用户迁移趋势。未来，将继续有 2G 和 3G 用户向 4G 转移，成为拉动国内手机市场需求增长的重要因素。而同时，组装产业的国际竞争因素仍将存在，一定程度抑制了国内手机产业的出口量增长。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 3 月末，自然人王传福持有公司 23.09% 的股权，是公司的实际控制人。

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能能电池，应用于新能源汽车、储能电站和光伏电站等领域。2014 年，公司在深圳坪山新区建设的全球最大用户侧铁电池储能电站落成，额定功率为 20MW，建设容量为 40MWH，可实现工业园用电负荷自主调节。

手机部件及组装

公司通过垂直整合的一站式经营模式，能够为手机制造商提供整机设计、部件生产和组装服务，主要客户包括三星、诺基亚、苹果、HTC 等大型智能手机制造商以及华为、步步高、联想等知名电子产品制造商。

汽车整车及零部件

2014 年，公司实现汽车销量 37.32 万辆，其中新能源汽车销量 1.81 万辆；公司汽车销量在国内自主车企中位列前五，其中新能源汽车销量国内排名第一。

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，先后推出 F3、F6、F0、S8、G3、M6、E6、L3、S6、G6、K9、速锐、思锐等燃油汽车以及 E6、K9、秦等新能源汽车，未来发展重点也定位于插电式混合动力和纯电动汽车在内的新能源汽车。

燃油汽车方面，F0、F3、G3、L3、G6、速锐于 2012 年入选《“节能产品惠民工程”节能汽车（1.6 升及以下乘用车）推广目录》第 8 批。

新能源汽车方面，公司贯穿电池、电机、电控及整车制造的完整产业链，主推车型包含纯电动汽车 E6、纯电动客车 K9 和插电式混合动力汽车“秦”。截至 2014 年底，公司在深圳已有 780 台 K9 纯电动客车和 850 台 E6 纯电动出租车投入运营，并推广至南京、大连、杭州等国内十多个城市，同时在欧洲、亚洲、北美等 30 多个国家和地区实现商业化运营；2013 年 12 月公司推出“秦”，2014 年即实现销量 1.33 万辆，成为中国新能源乘用车销售冠军；2014 年 9 月，公司与戴姆勒合资成立的深圳比亚迪戴姆勒新技术有限公司旗下首款纯电动车腾势 DENZA 上市。根据中国汽车工业协会公布的数据，2014 年，公司在新能源汽车领域的市场份额达 27.9%，在插电式混合动力市场份额达 49.6%，在新能源汽车领域市场地位显著。

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。公司整体竞争能力强。

3. 人员素质

公司本部现有高级管理人员 10 名，其中总裁 1 名，副总裁 7 名（其中 1 人兼任财务总监），董事会秘书 1 名，总会计师 1 名。

王传福先生，公司董事长、执行董事、总

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

截至 2014 年底，公司共有在职员工 187028 人。按专业构成分类，生产人员占 69.37%、销售人员占 1.60%、技术人员占 11.89%、财务人员占 0.59%、行政人员占 16.56%；按受教育程度分类，硕士及以上占 0.40%、本科占 7.51%、大专及以下占 92.09%。

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

4. 技术水平

2012 年以来，公司的研发投入金额逐年上涨，研发投入占营业收入比重保持在 5.5%以上；2014 年，公司投入 36.70 亿元用于研发，研发投入占营业收入的 6.32%。截至 2014 年底，公司在国内累计申请专利 12282 项，其中授权专利 8588 项。

公司作为全球唯一一家横跨汽车和电池两大领域的企业，在多领域取得了研究成果并投入应用：在新能源汽车领域，拥有电池、电机、电控等核心技术，推出的纯电动客车 K9 和纯

电动汽车 E6 已在 30 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；在传统汽车领域，研发出 TID 技术（涡轮增压直喷发动机+双离合变速器），已应用于 G6、速锐、思锐等车型；在手机部件及组装领域，开发出塑料与金属的混融技术(PMH)，解决了金属机壳信号接收的问题，在高端智能手机市场逐步获得推动；在二次充电电池领域，开发了磷酸铁锂电池并应用于电动汽车，解决了电动汽车电池在安全性和循环寿命方面的问题。

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

六、管理分析

1. 法人治理结构

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

公司设股东大会，股东大会是公司最高权力机构；设董事会，由 6 名董事组成，其中董事长 1 人、副董事长 1 人，董事由股东大会选举或更换，任期三年，可连选连任，董事可以由总裁和其他高级管理人员兼任，但兼任总裁或其他高级管理人员职务的董事总计不得超过公司董事总数的一半。目前，公司董事会由 6 人组成，其中执行董事 1 人、非执行董事 2 人、独立非执行董事 3 人。公司董事会下设立战略、审核、提名与薪酬等 4 个专门委员会。

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

事和 2 名职工代表出任的监事组成，任期三年，可以连选连任。

2. 管理制度

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

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

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

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

七、经营分析

1. 经营概况

2012-2014 年，公司主营业务收入以年均 11.24% 的速度稳步增长，2014 年为 562.93 亿元，汽车及相关产品（下称“汽车类产品”）、手机部件及组装、二次充电电池分别占主营业务收入的 48.12%、43.01% 和 8.87%，以前两类产品为主。从各产品的发展态势看，近三年，二次充电电池、汽车类产品的收入以低于 8% 的速度维持了平稳的增长态势；手机部件及组装板块则以 18.39% 的速度快速扩张，2014 年的收入比重也较 2012 年提升 5.04 个百分点。

板块盈利方面，公司整体毛利率水平稳中有增，收入比重较高的两大产品毛利率均维持增长，平抑了二次充电电池毛利率波动带来的影响。分产品看，二次充电电池毛利率在 9-14% 的范围内波动，其中锂、镍电池盈利平稳，波动主要源于太阳能业务的盈利不稳，一方面，虽然 2013 年光伏产品价格由于竞争趋缓而出现暂时的企稳，但整体仍呈下滑态势，另一方面，公司光伏业务规模不大，设备折旧等固定成本居高不下，尚未实现规模效益，抗风险能力较弱；手机部件及组装和汽车类产品毛利率均呈稳定上升，汽车类产品毛利率在核心产品中最高，且由于近年来逐步推出中高端价位车型和新能源汽车，2014 年为 19.15%，手机部件及组装为加工、代工类业务，毛利率略低，2014 年为 12.59%。

2015 年 1-3 月，公司营业收入为 149.74 亿元，占 2014 年全年 26.60%；其中，汽车类产品收入占比上升至 59.39%（增加 7.66 个百分点），手机部件及组装收入占比下降至 32.44%（减少 10.57 个百分点），二次充电电池占比小幅下降至 8.17%。盈利方面，公司综合毛利率为 17.16%，较 2014 年小幅上升 1.69 个百分点，汽车类产品毛利率保持增长态势，二次充电电池和手机部件及组装毛利率较 2014 年小幅下滑。

总体看，汽车类产品是公司主要的收入和利润来源，近年来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，利润贡献稳

步加大；随着大客户的切入，手机部件及组装始终贡献了稳定的增长；太阳能产品虽有亏损，

但考虑到规模较小，影响程度较低。

表2 2012年以来公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品-亿元	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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	46.98	10.33	9.03	50.41	9.90	13.56	49.92	8.87	9.49	12.24	8.17	8.69
手机部件及组装	172.74	37.97	10.53	195.47	38.37	12.16	242.12	43.01	12.59	48.57	32.44	10.85
汽车及相关产品	235.18	51.70	17.90	263.47	51.73	17.97	270.89	48.12	19.15	88.93	59.39	21.59
合计	454.90	100.00	14.19	509.34	100.00	15.30	562.93	100.00	15.47	149.74	100.00	17.16

资料来源：公司提供

汽车及相关产品

公司汽车类业务包括整车和零部件的生产及销售：整车产品以传统燃油汽车为主（主要包括 F3、F6、F0、G3、L3、M6、G6、速锐、思锐等轿车系列以及 S6、S7 等 SUV 系列），2013 年以来，E6、K9、秦等新能源车系列销量大幅增长。截至 2015 年 3 月底，公司整车产能达到 72.645 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。

公司采取高度垂直整合的生产模式，不断通过收购方式提升局部技术水平，2003 年收购北京吉驰汽车模具有限公司，组建了比亚迪汽车模具研发中心进行汽车模具的自主研发和制造；2008 年并购了中纬积体电路(宁波)有限公司，强化在电动汽车领域关键零部件的研发及生产能力；2010 年收购日本荻原公司旗下的大型汽车模具工厂，再次加强汽车模具技术。目前，公司已具备从造型设计、工艺设计、模具开发、关键零部件设计制造到整车组装及检测一体化的完整生产能力；具备车载磷酸铁锂电池的生产能力⁴，推出的新能源汽车产品均使用自产电池。

2012-2014 年，公司分别完成汽车销量 41.48 万辆、47.44 万辆和 37.32 万辆。受益于速锐、F0 销量的快速增长，以及 S6、L3 和思锐销量的稳中有增，2013 年汽车销量同比增长

14.37%；2014 年，在自主品牌的市场和价格均受压的环境下，尽管新能源汽车高速增长、F3 销量企稳回升、SUV 车型保持了销量的稳定，仍未能弥补其他传统车型的销量下滑，总销量同比下降 21.33%。收入方面，由于价格相对较高的新能源汽车在 2014 年销售比重增加，板块整体收入和毛利率维持上升态势。

二次充电电池、手机部件及组装

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、液晶显示模组、摄像头、柔性线路板、充电器等手机部件，并提供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。2013 年以来，全球手机出货量增速低于 7%，但智能手机却处于快速增长阶段，2013-2014 年的出货量增速分别为 38.4%和 28.4%。公司主要客户相继推出一系列智能手机，同时，公司也争取到国际智能手机厂商新客户并赢得智能手机新项目订单，上述因素共同推动公司手机部件及组装业务规模的较快扩张。

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。太阳能电池业务方面，2011 年以来国内光伏产业景气度下行，产品价格持续下跌，2013 年受补库存以及新兴区域需求增加的刺激价格出现短暂的小幅回升，2014 年在

⁴ 磷酸铁锂虽属于二次充电电池，但由于该类电池主要用于装配整车产品（部分储能电站的建设），所以主要归入“汽车及相关产品”板块进行分析。

市场竞争的压力下，产品价格重新步入下滑，公司该业务受行业影响，仍存在较大亏损，成为拖累二次充电电池业务盈利能力的主要因素，未来仍面临较大的挑战。

2. 原材料采购

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：直管是指公司总部对于各事业部的通用物料需求，按照共享的采购信息，分区域进行集中采购；双管是指各事业部对自身生产所需的非通用物料，按照共享的采购信息，独立完成采购；目前看来，上述两种模式的采购比重基本为 1:1。

2012~2014 年，公司发生的采购总支出分别为 338 亿元、365 亿元和 410 亿元，以年均 10.14% 的速度增长，采购规模较大，采购支出的增速基本与营业收入的增速相匹配（略低于收入增速）。按采购规模由大至小排列，公司采购原材料主要包含整车零部件（约占 30%）、IT 零部件、钢材及金属材料、电子元器件等四类；每年发生的营业成本中，原材料的采购成本约占 75%。

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，2014 年，公司通过前五名供应商采购金额占年度采购总额的 10.26%，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，公司汽车整车产品的核心零部件均由自身生产，同时生产汽车整车及核心零部件的模具和检测设备。

截至 2014 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”，形成了 30 万辆的整车产能；深圳产业园主要生产 S6、S7、G6 等中高端车型以及纯电动出租车 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、微车 F0 以及纯电动客车 K7 和 K9，形成了 20 万辆的整车产能。此外，公司与戴姆勒合资生产的纯电动车腾势 DENZA 目前已达到 26450 辆的产能，电动大巴产品目前已经在杭州、南京、大连等地陆续开建生产基地。

截至 2014 年底，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，前者产能为 2GWH，后者目前产能为 2GWH，仍在产能扩建期（预计 2015 年底可达 8 GWH）。目前，公司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。根据行业数据，4 GWH 年产能可分别支撑 1 万辆客车、30 万辆混合动力汽车或者 5 万辆出租车的年产量，公司目前电池产能可满足现有生产规模，且如果产能扩建顺利推进，电池产能能及时补足。

2014 年，公司完成汽车产量为 37.04 万辆，（包含腾势 DENZA 的产量 200 辆）。2014 年，公司整车的综合产能利用率为 50.99%（包含腾势 DENZA），其中西安产业园由于车型相对成熟，产能利用率相对较高，为 77.63%；深圳产业园的 G6 虽然销量下滑较大，但受益于 S6 销量平稳增长、S7 新推出贡献收入以及 E6 受政策鼓励销量翻倍，基本维持了产量的相对稳定，产能利用率为 47.80%；长沙产业园的产量尚未成规模，产能利用率较低，为 20.85%；合资生产的纯电动车腾势 DENZA 尚处于生产及推广的初步阶段，产能利用率很低，为 0.76%。总体看，公司的整体产能利用程度有待提升。

二次充电电池、手机部件及组装

手机部件及组装业务：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。

二次充电电池业务：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

近年来，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，公司逐步改变以往依靠单一车型和低价竞争的方式，2013 年 4 月推出中高端轿车思锐，2014 年下半年推出全新高端 SUV S7，使产品谱系逐渐向中高级车型的细分领域渗透；同时，公司在 2014 年下半年推出纯电动合资品牌腾势，并预计在 2015 年推出新一代混合动力汽车“唐”。

2012-2014 年，公司汽车销量呈现波动下滑态势，年复合变动率为-5.15%。从车型看，以 2014 年为例，速锐、F3（含 F3R、全新 F3）、L3 以及 SUV 系列（S6 和 S7）贡献了主要的销量，分别占比 17.50%、27.76%、11.66%和 22.94%。从各车型的销量波动看，F3、L3 等以性价比为优势的产品销量波动下滑，年均复合变动率分别为-2.78%和-23.02%；为丰富产品谱系，公司 2012 年以来推出速锐，其波动上升的销量对整体业绩形成了有力支撑，年均复合增长 36.40%；受益于自主品牌在 SUV 市场份额的增长，公司 SUV 产品以年均 4.76%的速度持续增长；在补贴政策的支持下，公司传统 E6 产品以及新推出的“秦”、纯电动客车 K9 等迅速贡献销量，新能源汽车销量爆发式增长，但产品销量比重仍较低，2014 年仅为 4.85%，随着 2015 年预计推出的混合动力汽车“唐”的上市以及电动客车在各地完成建厂，公司新能源产品规模有望进一步增长。所以，公司新能源车和 SUV 销量的增长平抑了轿车销量的波动，产品多元化增强了整体抗风险能力，板块收入维持了平缓增长。

表 4 公司主要车型销售情况(单位：万辆、万元/辆)

车型	2012 年	2013 年	2014 年	市场单价
传统燃油车	41.36	47.30	35.51	-
F3(含 F3R、全新 F3)	10.96	9.11	10.36	4-8
F0	4.42	6.80	2.92	3-5
G6	3.50	1.73	0.46	8-12
G3(含 G3R)	3.66	1.08	0.24	6-8

S6(含 S7)	7.80	8.02	8.57	7-14
M6	0.08	0.61	0.53	10-16
L3	7.34	8.80	4.35	5-8
速锐	3.51	10.13	6.53	6-10
思锐	-	0.89	0.40	10-15
其他	0.09	0.13	1.15	-
新能源车	0.12	0.14	1.81	-
E6	0.09	0.08	0.24	30-37
秦	-	0.02	1.33	19-21
腾势	-	-	0.02	37-40
客车(K9)	0.03	0.04	0.22	210
合计	41.48	47.44	37.32	-

资料来源：公司提供

注：上表中的其他车型主要为F6、F3DM、G5等车型。

公司汽车产品的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。

截至 2014 年底，公司共有经销商 594 家，其中保有经销商 495 家，建设中经销商 99 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，未来将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，目前已获得陕西银监局的开业核准。

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。

储能电站业务方面，2011 年，公司中标世界级新能源项目“国家风光储输示范工程”项目，为其提供 6MW/36MWh 磷酸铁锂储能系统，该项目已于 2011 年底正式投运；2012 年 10 月，中标西藏阿里地区并网 10MW 光伏发电项目，该项目储能站设计总容量 10.64WHh，已于 2013 年 6 月交付；2014 年，公司在坪山产业园建成全球最大用户侧铁电池储能电站，该电站建设容量为 20WM/40MWH，可实现工业园用电负荷自主调节。

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 2012-2014 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，但由于美国、欧美等消费市场的反倾销、反补贴政策影响持续，2014 年太阳能电池出货量仅为 700MW，未来该业务仍面临较大压力。

结算方面，公司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的方式；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。结算时，上述业务多采用现金结算，票据使用较少。

综上所述，公司整体业务以动力系统为核心技术，汽车、手机组装及二次充电电池为三大收入来源，采取了高度垂直整合的经营模式，有效地降低成本、提高效率；受益于政策支持，新能源汽车业务大幅增长。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

2012~2014 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 3.91 次、5.61 次、0.70 次，2014 年分别为 3.20 次、5.40 次和 0.68 次，总体看，公司经营效率较好。

6. 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。

本次发行方案不会导致公司实际控制人发生变化。本次发行方案尚待股东大会和证监会的核准，目前该事项仍存在不确定性。

汽车金融的核准设立

2015 年 2 月，公司收到《陕西银监局关于比亚迪汽车金融有限公司开业的批复》，同意比亚迪汽车金融有限公司开业，批准该公司注册资本为 5 亿元人民币。其中公司对比亚迪汽车金融有限公司出资 4 亿元人民币，出资比例 80%，西安银行股份有限公司出资 1 亿元人民币，出资比例 20%。截至 2014 年末，双方出资已完成。

计划发行不超过 30 亿元公司债券

2015 年 2 月，公司经过董事会会议审议通过《关于公司发行公司债券的议案》，在中国境内以一期或分期形式公开发行面值总额不

超过人民币 30 亿元（含 30 亿元）的公司债券，具体发行数量及分期方式根据发行时的市场情况在前述范围内确认。

目前，该债券发行方案已通过公司股东大会审议批准。

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。

部品件公司成立于 2005 年 3 月，注册资本 4 亿元，原主要从事柔性线路板产品的研发、生产和销售，本次交易公司拟将其与液晶显示模组、摄像头模组相关的全部经营性资产、业务一并装入部品件公司，使之形成液晶显示模组、摄像头模组及柔性线路板三大完整业务体系。截至 2014 年底，部品件公司资产总额和净资产分别为 18.01 亿元和 11.23 亿元，2014 年营业收入和利润总额分别为 46.37 亿元和 2.25 亿元。

公司进行本次交易的目的主要为优化自身的资产结构和资源配置，集中资源发展核心业务；部品件公司的出售将使公司的收入规模和利润水平有所下降。2015 年 7 月 9 日，上述事项有条件通过证监会审核，但尚未收到正式核准文件，相关对价均以最终的证监会核准金额为准。

7. 未来发展与重大项目

发展规划

汽车业务方面，公司将加速于新能源汽车产业链和各细分市场的全面布局：将新能源车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。

重大项目投资

公司投资项目主要集中于 11 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 166.12 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。截至 2014 年底，已累计完成投资 107.89 亿元（占投资总额的 65%），整体投资进度已过半，尚有 58.23 亿元投资尚未完成。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6 截至2014年底的重大项目情况(单位：万元、%)

项目名称	投资预算	截至 2014 年底累计投入占比
坪山工业园	307669.50	77
葵涌工业园	6477.90	93
宝龙工业园	40166.80	81
惠州工业园	250312.30	62
上海工厂工程	19531.50	86
西安工厂工程	507169.20	58
商洛工业园	143197.10	86
长沙工业园	303267.40	56
韶关工业园	25369.70	68
南京工业园	34641.00	51
大连工业园	8265.80	55
梧州工业园	7300.00	18
杭州工业园	7787.50	45
合计	1661155.70	65

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司的 2012~2014 年财务数据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；2015 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2012 年合并范围新增 4 家公司（新设成立的比亚迪加拿大有限公司、比亚迪俄罗斯有限公司、比亚迪哥伦比亚有限公司、比亚迪巴西有限公司），注销 2 家；2013 年新增 14 家公司（新设成立的榆林市比亚迪新能源有限公司、BYD Coach & Bus LLC、韶关市绿动出租车有限公司等），注销 4 家；2014 年新增 21 家公司（新设成立的潮州市绿动出租车有限公司、包头市比亚迪矿用车有限公司等），处置 1 家子公司；2015 年一季度新增 1 家公司。总体看，新设及注销的公司规模均较小，合并范围变动对财务报表可比性影响不大。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额

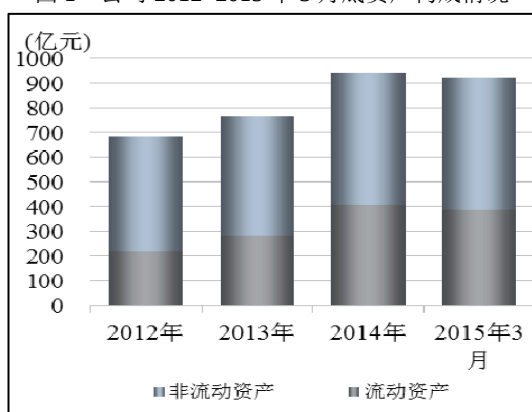
940.09 亿元，所有者权益（含少数股东权益 35.29 亿元）为 288.94 亿元；2014 年公司实现营业总收入 581.96 亿元，利润总额 8.74 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 922.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益 35.61 亿元）为 290.59 亿元；2015 年 1~3 月公司实现营业总收入 152.83 亿元，利润总额 2.04 亿元。

2. 资产质量

随着近年来生产规模的不断扩大，公司资产规模稳步增长，2012~2014 年复合增长率 16.97%。截至 2014 年底，公司合并资产总额 940.09 亿元，同比增长 23.06%；其中流动资产占 43.33%，非流动资产占 56.67%，以非流动资产为主。

图 1 公司 2012~2015 年 3 月底资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产不断增长，截至 2014 年底为 407.33 亿元，以货币资金（占 10.93%）、应收票据（占 22.96%）、应收账款（占 33.76%）和存货（占 24.50%）为主。

2012~2014 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长率为 9.95%，截至 2014 年底为 44.53 亿元，主要为银行存款（占 91.82%）；其中使用受限的资金（保证金）3.64 亿元。同期，公司应收票据年均增长 58.31%，截至 2014 年底为 93.52 亿元，同比增长 67.37%，其中银行承兑汇票占 62.45%；票据结算主要用于轿车、

SUV 等传统燃油汽车的销售。

2012~2014 年，公司持有的现金类资产分别为 74.15 亿元、109.67 亿元和 138.06 亿元，规模较大，分别占流动资产的 33.81%、38.83% 和 33.89%，占比较高。公司现金资产较充裕。

2012~2014 年，公司应收账款年均增长 48.21%，其中 2014 年增长明显（同比增长 78.89%），主要源于新能源汽车业务以及手机组装业务，而 2014 年是公司大力推动新能源汽车销售的一年。截至 2014 年底为 137.52 亿元，已计提坏账准备 2.92 亿元；公司有 5 家客户由于破产清算或已破产等原因，需 100%计提坏账准备（共 1.55 亿元）；采用账龄分析的应收账款余额中，账龄 1 年以内的占 96.07%，1~2 年占 3.34%，2 年以上的占 0.59%，公司应收账款以 1 年以内的为主。公司应收账款前五名余额占比为 29.17%，集中度合理。公司应收账款增长迅速、规模较大，一定程度占用营运资金。

2012~2014 年，随着行业地位的不断提升，公司议价能力有所增强，预付款项波动下降，年均变动率为-19.92%，截至 2014 年底为 3.39 亿元，其中账龄 1 年以内的占 84.93%，1~2 年占 6.09%，2~3 年的占 1.23%，3 年以上的占 7.75%，公司预付款项以 1 年以内的为主。

2012~2014 年，公司其他应收款年均增长 35.63%，截至 2014 年底为 5.63 亿元，同比增长 49.57%，主要由于保证金及押金、应收政府补贴（已于 2015 年第一季度收到）的增加所致；已计提坏账准备 0.95 亿元（由于客户经济状况不佳或破产保护）。

2012~2014 年，公司存货年均增长 16.56%，截至 2014 年底存货原值为 103.68 亿元，其中原材料、在产品、库存商品及周转材料分别占 24.94%、40.84%、27.50%和 6.72%；共计提跌价准备 3.90 亿元，存货账面价值 99.78 亿元。

2012~2014 年，公司一年内到期的长期应收款年均增长 99.22%，截至 2014 年底为 3.08

亿元，同比增长 180.03%，长期应收款主要源于公司实行分期销售模式，近年来为扩大业务规模，分期销售模式进一步推进。

2013~2014 年，公司其他流动资产分别为 5.56 亿元、19.88 亿元，2013 年 5.65 亿元是当年已对员工销售的职工福利房（亚迪二村）的开发成本余额；2014 年由于增加 18.74 亿元的待抵扣增值税而大幅增加。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产稳步年均增长 6.72%，截至 2014 年底为 532.76 亿元，主要由固定资产（占 56.34%）、在建工程（占 11.95%）和无形资产（占 16.16%）构成。

2012~2014 年，公司长期股权投资年均增长 22.04%。2013 年底为 10.89 亿元，同比增长 14.69%，主要是新增对合营企业天津比亚迪汽车有限公司、南京江南纯电动出租汽车有限公司等的投资；2014 年底为 14.14 亿元，同比增长 29.86%，主要是增加对合营企业（深圳比亚迪戴姆勒新技术有限公司、天津比亚迪汽车有限公司、广州广汽比亚迪新能源客车有限公司等）和联营企业（深圳比亚迪国际融资租赁有限公司、杭州西湖新能源汽车运营有限公司等）的投资。公司下属联营、合营企业主要集中于电动乘用车、电动出租车、电动公交车、光伏、锂矿等行业，与公司目前业务和技术优势相关度较高，在目前政策环境下具有较好的发展前景，但也存在联合营企业多为新建企业、尚未投入规模化生产的问题，2014 年长期股权投资投资收益为负，也未获得现金红利。目前，公司未对长期股权投资计提减值准备。

2012~2014 年，公司固定资产年均增长 7.91%，截至 2014 年底账面价值为 300.15 亿元，占总资产中的比重为 31.93%。截至 2014 年底，固定资产账面原值 474.92 亿元，其中以机器设备（占 63.92%）和房屋及建筑物（占 25.47%）为主要构成部分；2014 年累计折旧 171.48 亿元，计提减值准备 3.30 亿元。近三年，在建工程波动中有所下降，年均复合下降 10.14%，截

至 2014 年底为 63.65 亿元，当年新增投资 30.85 亿元，转入固定资产 26.84 亿元；新增电动公交车工业园项目 4 个，分别位于南京、大连、梧州、杭州。近三年，公司工程物资年均增长 30.30%，截至 2014 年底为 23.71 亿元（同比增长 61.95%），全部为预付设备款。

2012~2014 年，公司无形资产年均增长 16.95%，截至 2014 年底账面价值为 86.11 亿元（同比增长 15.53%）。截至 2014 年底，无形资产账面原值 109.06 亿元，其中以土地使用权（占 46.49%）和专利权（占 50.09%）为主要构成部分；2014 年累计摊销 22.50 亿元，计提减值准备 0.45 亿元。公司近三年专利权占无形资产的比重逐年上升。

2012~2014 年，公司在电池、手机、汽车项目上不断增加开发支出（年均增长 14.38%），截至 2014 年底，公司开发支出余额为 22.45 亿元（同比增长 1.82%），均为汽车项目开发支出余额，电池和手机项目当年的开发支出均转入当期损益。

2015 年 3 月底，公司总资产 922.26 亿元，其中流动资产占比 41.86%，非流动资产占比 58.14%，资产构成与 2014 年底相比变化不大。

总体看，公司资产规模稳步增长，以非流动资产为主：现金类资产充裕，应收账款和存货规模较大，一定程度占用营运资金；固定资产占比高，与制造类企业特点相符。公司整体资产质量较好。

3. 负债和权益结构

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益小幅上升，年均复合增长 9.40%，盈余公积、未分配利润逐年小幅上升，实收资本、资本公积 2014 年涨幅较大。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 288.94 亿元（同比增长 16.25%），其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占 8.57%、35.63%、7.30%、36.82%和 12.21%。2014 年公司完成

1.22 亿 H 股增发, 受此影响, 公司实收资本增加 1.22 亿元人民币, 资本公积-股本溢价增加 32.20 亿元。2014 年底未分配利润逐步增至 106.39 亿元。

2015 年 3 月底, 公司所有者权益合计 290.59 亿元, 与 2014 年底持平, 未分配利润略有增长。

总体看, 公司所有者权益稳定性较好。

负债

2012~2014 年, 公司负债总额年均增长 20.87%, 2014 年底为 651.14 亿元, 其中流动负债占 81.43%, 非流动负债占 18.57%, 公司负债以流动负债为主。

2012~2014 年, 受公司经营规模扩大影响, 公司流动负债持续增长, 年复合增长率为 21.48%。截至 2014 年底, 公司流动负债合计为 530.22 亿元, 以短期借款(占 23.91%)、应付票据(占 27.56%)、应付账款(占 21.36%)、一年内到期的非流动负债(占 12.25%)为主要构成部分。

2012~2014 年, 公司短期借款分别为 84.18 亿元、124.02 亿元和 126.76 亿元, 年均复合增长 22.72%。2013 年以来, 一方面, 公司由于汽车和手机业务的不断拓展引起了营运资金需求的上升, 另一方面, 各地的工业园和工厂逐步开建也存在一定金额的短期资金需求, 公司短期借款借款出现了大幅的上升。截至 2014 年底, 公司短期借款主要为保证借款(占 70.69%)、信用借款(占 27.43%)、抵押借款(占 1.88%)。

2012~2014 年, 随公司业务规模不断扩大, 公司应付票据年均增长 19.47%, 截至 2014 年底为 146.13 亿元(同比增长 12.11%), 其中银行承兑汇票占 83.35%; 公司应付账款年均增长 13.99%, 截至 2014 年底为 113.23 亿元(同比增长 22.30%)。

2012~2014 年, 公司预收款项规模波动增长, 三年分别为 27.39 亿元、12.72 亿元、36.47 亿元。2013 年大幅减少的原因为当年预收经销

商提车款减少 2014 年明显回升。

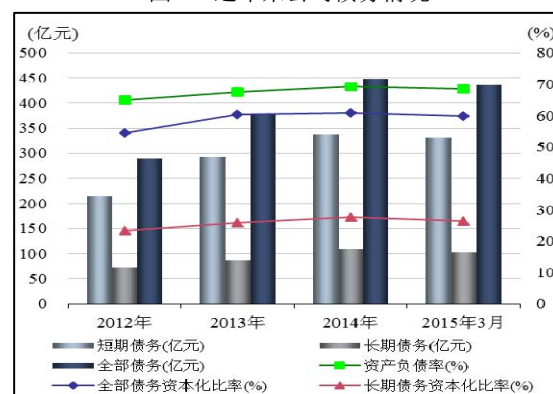
2012~2014 年, 公司其他应付款年均增长 22.34%, 截至 2014 年底为 16.24 亿元(同比增长 30.65%), 其中设备维修款占 66.32%, 保证金占 21.00%。

2012~2014 年, 公司一年内到期的非流动负债年均增长 50.45%, 截至 2014 年底为 64.96 亿元(同比增长 72.28%); 其中长期借款 24.79 亿元(占 38.16%), 应付债券 29.84 亿元(占 45.94%, 为公司 2012 年发行的 3+2 年期 30 亿元公司债), 其他抵押借款 10.33 亿元(占 15.90%)。

2012~2014 年, 公司非流动负债年均增长 18.34%, 2014 年底为 120.92 亿元, 主要由长期借款(占 66.06%)、应付债券(占 24.74%)、其他非流动负债(占 9.20%)构成。随着各地的工业园和工厂建设的推进, 公司对中长期资金需求旺盛: 2014 年底, 长期借款同比大幅增长 197.47%至 79.88 亿元; 2012 年和 2013 年, 公司共发行两期 3+2 年期的 30 亿元公司债, 2014 年底的应付债券为 29.91 亿元。

从债务结构看, 2012~2014 年, 公司全部债务逐年上升(年均复合增长 24.53%), 2014 年底为 447.65 亿元, 其中短期债务和长期债务分别占 75.47%和 24.53%, 以短期债务为主。近三年, 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持续上升, 2014 年底分别为 69.26%、60.77%和 27.54%, 整体债务负担偏重。

图 2 近年来公司债务情况



资料来源: 公司财务报表

截至 2015 年 3 月底,公司负债总额 631.66 亿元,其中流动负债占比 81.83%,仍以流动负债为主,负债结构基本无变化;公司归还 16.79 亿元短期借款和 6.12 亿元长期借款,受此影响,截至 2015 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 68.49%、59.98%和 26.30%。

总体看,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,整体债务负担偏重。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. 盈利能力

2012~2014 年,公司营业收入稳定上升,年均复合增长 11.39%,2014 年为 581.96 亿元。同期,由于垂直整合效用,公司营业成本年均增长 10.63%,增速低于营业收入增速,使得营业利润率持续上升,2014 年为 13.91%(较 2013 年提升 0.82 个百分点)。

2012~2014 年,公司期间费用持续快速上升,年均复合增长 20.32%,2014 年公司期间费用为 80.48 亿元(同比增长 24.07%),占营业总收入的 13.83%;其中管理费用 44.30 亿元(占 55.05%),营业费用 22.29 亿元(占 27.69%),财务费用 13.89 亿元(占 17.26%)。总体看,公司期间费用控制能力一般。

2012~2014 年,公司计提的资产减值损失波动下降,三年分别为 3.24 亿元、2.72 亿元和 2.94 亿元;2013 年的减少主要来自于存货跌价准备。近三年,公司投资收益分别为-0.11 亿元、-0.48 亿元和 0.68 亿元,2014 年的增长主要源于处置子公司产生的投资收益;公司近三年权益法核算的长期股权投资收益一直为负,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。2014 年公司取得营业外收入 11.14 亿元,其中政府补助占 71.65%。近三年,公司营业外收入分别占利润总额的 227.72%、93.22%、127.50%,是利润总额的重要组成部分。

2012~2014 年,公司实现利润总额分别为 2.91 亿元、8.32 亿元和 8.74 亿元,年均复合增长 73.38%,主要源于营业外收入的支撑。

从盈利指标来看,2012~2014 年,公司营业利润率呈持续上升趋势,2014 年为 13.91%;总资本收益率和净资产收益率呈波动上升态势,2014 年为 3.26%和 2.56%。总体看,公司整体盈利能力有所提升。

2015 年 1~3 月,受益于公司新能源汽车销售规模的增加,公司实现营业总收入、营业外收入和利润总额分别为 152.83 亿元、1.07 亿元和 2.04 亿元,较去年同期分别增长 30.35%、-16.70%和 72.42%;同期营业利润率为 14.97%,较 2014 年上升 1.06 个百分点。

总体看,公司主营业务收入规模和盈利能力提升,政府支持力度大,利润总额对营业外收入的依赖性强。

5. 现金流分析

经营活动方面,2012~2014 年,公司销售商品、提供劳务收到的现金保持相对稳定,近三年分别为 541.32 亿元、548.41 亿元和 550.80 亿元,是公司经营活动现金流入的主要组成部分,年均增长率远低于营业总收入的年均增长率;收到其他与经营活动有关的现金不断增长,近三年分别为 6.11 亿元、6.86 亿元和 7.66 亿元,主要是当期收到的政府补助。近三年,公司经营活动现金流出规模年均增长 6.76%,2014 年为 567.53 亿元,主要是由于公司扩大生产规模和人力成本上升致使购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支

付的现金增加。近三年公司经营活动现金流量净额逐年下降,分别为 55.55 亿元、24.36 亿元和 0.38 亿元,2013 和 2014 年大规模下降主要是公司为了拓展业务和经销商加大了票据和账期优惠政策的力度,也导致了公司现金收入比的下滑,近三年分别为 115.41%、103.74%和 94.65%,公司现金收入质量一般。

投资活动方面,2012~2014 年,公司投资活动现金呈现净流出状态,分别为-46.10 亿元、-56.51 亿元和-79.62 亿元。近三年,公司不断新设电动汽车工业园区,投资新的合营、联合企业,投资活动现金流出分别为 50.53 亿元、59.61 亿元、92.85 亿元,其中构建固定资产、无形资产等支付的现金约占 85%~95%。

2012~2014 年,经营活动获取的现金远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二级市场增发股票(2014 年)、银行借款和发行公司债为主,近三年筹资活动现金流量净额分别为-12.17 亿元、45.08 亿元和 72.71 亿元。

2015 年 1~3 月,公司销售商品、提供劳务收到的现金为 211.32 亿元,较去年同期增长 59.40%;同期经营活动现金流入和现金流量净额分别为 215.19 亿元和 39.37 亿元,现金收入比为 138.28%,较 2014 年上升 43.63 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-10.47 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-24.03 亿元。

总体看,公司经营活动现金流入规模较大,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,公司融资需求较高。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面,近三年,由于公司流动资产增速高于流动负债,流动比率和速动比率波动上升,2014 年分别为 76.82%和 58.00%,2015 年 3 月,随存货规模的不断增加,以上指

标略有下降,为 74.68%和 53.72%。公司经营现金流负债比下降速度较快,近三年分别为 15.46%、5.84%和 0.07%。

长期偿债能力方面,近三年,受利润上升影响,公司的 EBITDA 逐年上升(年均复合增长 17.72%),2014 年为 68.50 亿元;公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保护倍数均呈现波动上升态势,2014 年分别为 6.54 倍和 3.56 倍,EBITDA 对本息的覆盖能力有所加强。公司资产规模较大,受政府支持力度大,整体偿债能力强。

截至 2014 年底,公司无对外担保。

截至 2014 年底,公司共获得银行授信额度合计人民币 909.80 亿元,尚未使用额度约 501.90 亿元,间接融资渠道畅通。公司为上市公司,拥有直接融资渠道。总体看,公司直接和间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告(银行版)》,截至 2015 年 8 月 13 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。

8. 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、本期长含权中期票据偿债能力分析

1. 本期长含权中期票据对公司现有债务的影响

截至 2015 年 3 月底,公司全部债务 435.47 亿元,其中长期债务 103.68 亿元。本期长含权中期票据发行额度为 4 亿元,分别占公司长期债务和全部债务的 3.64%和 0.92%,对公司现有债务影响很小;考虑到公司拟发行的

2016 年第一期长期限含权中期票据(发行额度 2 亿元), 两期长期限含权中期票据发行额度合计 6 亿元, 分别占公司长期债务和全部债务的 5.79%和 1.38%, 对公司现有债务有影响不大。

以 2015 年 3 月底财务数据为基础, 本期长期限含权中期票据发行后将计入所有者权益, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将由 68.49%和 59.98%分别下降至 68.20%和 59.65%。考虑到长期限含权中期票据在清偿顺序、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, 若将其作为有息债务进行测算, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至 68.63%和 60.20%。鉴于公司拟发行的 2 亿元 2016 年第一期长期限含权中期票据, 两期长期限含权中期票据发行后将计入所有者权益, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别下降至 68.05%和 59.49%; 若将其作为有息债务进行测算, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至 68.69%和 60.31%。考虑到两期长期限含权中期票据全部募集资金用于偿还债务, 公司实际债务负担指标应低于模拟值。

2. 本期长期限含权中期票据偿还能力分析

2012~2014 年, 公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量三年加权平均值分别为 563.58 亿元和 18.61 亿元, 对本期长期限含权中期票据的保护倍数分别为 140.90 倍和 4.65 倍, 2014 年分别为 141.98 倍和 0.10 倍; 经营活动现金流入量对本期长期限含权中期票据保障能力很强; 近三年, 公司 EBITDA 分别为 49.43 亿元、57.65 亿元和 68.50 亿元, 对本期长期限含权中期票据发债额度的覆盖倍数分别为 12.36 倍、14.41 倍和 17.13 倍, 公司 EBITDA 对本期长期限含权中期票据保障程度较强。

鉴于公司拟发行的 2016 年第一期长期限含权中期票据(发行额度 2 亿元), 2012~2014

年经营活动现金流入量和净流量三年加权平均值对两期长期限含权中期票据的保护倍数为 93.93 倍和 3.10 倍, 2014 年为 94.65 倍和 0.06 倍, 经营活动现金流入量对两期长期限含权中期票据保障能力很强; 近三年公司 EBITDA 对两期发债额度的覆盖倍数分别为 8.24 倍、9.61 倍和 11.42 倍, 公司 EBITDA 对两期长期限含权中期票据覆盖倍数很高。

通过前文分析, 公司利息递延支付的可能性较小, 但一旦出现递延, 累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

十、结论

公司是一家集汽车(传统燃油汽车和新能源汽车)、手机部件及组装、二次充电电池三大业务于一体的多元化企业集团, 是中国最大的新能源民营企业, 核心的汽车及手机部件及组装业务均采用高度垂直整合的模式, 二次充电电池领域技术优势, 政府支持力度大。同时, 公司也面临光伏业务持续亏损、部分传统燃油汽车销量波动等问题。

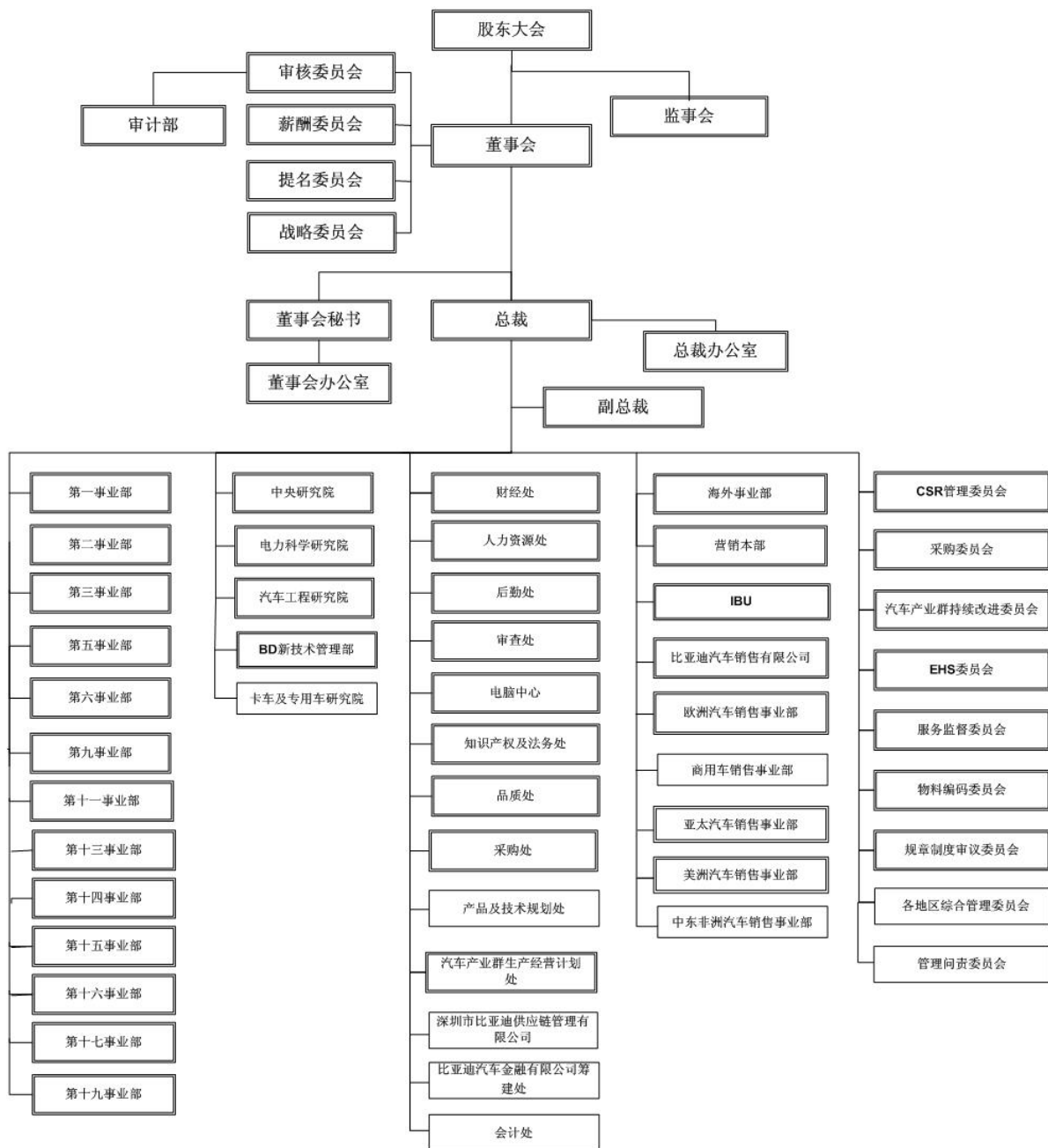
近年来, 公司资产规模不断扩大, 现金类资产充裕, 营业收入和利润水平持续上升, 总体偿债能力强, 但也存在债务负担偏重、利润总额对营业外收入依赖性强以及融资需求较高等不利因素。总体看, 公司在企业规模、技术领先性、产业多元化、政府支持等方面具有综合优势, 主体信用风险低。

本期长期限含权中期票据属债券创新品种, 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, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期长期限含权中期票据在清偿顺序、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。本期长期限含权中期票据的发行对公司现有债务影响很小, 公司 EBITDA 和经营活动现金流均对本期长期限含权中期票据保障程度高。

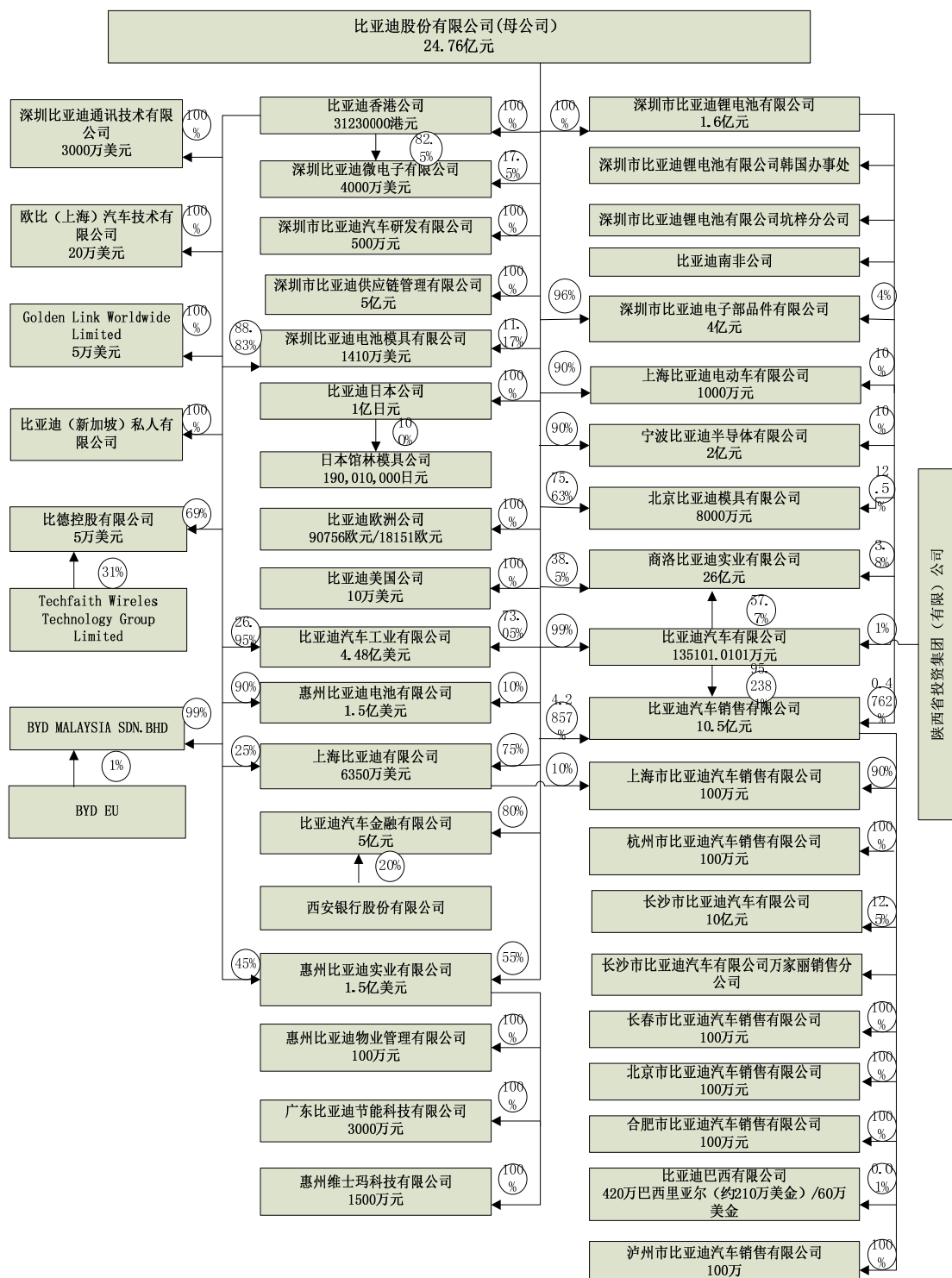
基于对公司主体长期信用状况以及本期

长期限含权中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期长期限含权中期票据付息或赎回日本息不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	74.15	109.67	138.06	109.47
资产总额(亿元)	687.10	763.93	940.09	922.26
所有者权益(亿元)	241.44	248.56	288.94	290.59
短期债务(亿元)	215.26	292.06	337.86	331.80
长期债务(亿元)	73.41	86.52	109.79	103.68
全部债务(亿元)	288.67	378.58	447.65	435.47
营业总收入(亿元)	469.04	528.63	581.96	152.83
利润总额(亿元)	2.91	8.32	8.74	2.04
EBITDA(亿元)	49.43	57.65	68.50	--
经营性净现金流(亿元)	55.55	24.36	0.38	39.37
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.74	4.54	3.20	--
存货周转次数(次)	5.94	5.75	5.40	--
总资产周转次数(次)	0.70	0.73	0.68	--
现金收入比(%)	115.41	103.74	94.65	138.28
营业利润率(%)	11.93	13.08	13.91	14.97
总资本收益率(%)	2.80	3.32	3.26	--
净资产收益率(%)	0.88	3.12	2.56	--
长期债务资本化比率(%)	23.32	25.82	27.54	26.30
全部债务资本化比率(%)	54.45	60.37	60.77	59.98
资产负债率(%)	64.86	67.46	69.26	68.49
流动比率(%)	61.04	67.69	76.82	74.68
速动比率(%)	40.60	47.99	58.00	53.72
经营现金流动负债比(%)	15.46	5.84	0.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.93	3.62	3.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.84	6.57	6.54	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	138.37	140.78	141.98	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	13.89	6.09	0.10	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	12.36	14.41	17.13	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计；2012 年营业利润率的计算已剔除利息收入和利息支出的影响。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+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
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
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%
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
 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 3 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。

联合资信评估有限公司关于 比亚迪股份有限公司 2016 年度第二期长期限含权中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期长期限含权中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

比亚迪股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。比亚迪股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，比亚迪股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注比亚迪股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现比亚迪股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如比亚迪股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送比亚迪股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一五年八月二十四日

