

信用等级公告

联合〔2019〕1123号

联合资信评估有限公司通过对比亚迪股份有限公司及及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”、“16 比亚迪 MTN002”、“18 亚迪绿色债 01/18 亚迪 G1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年五月三十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

比亚迪股份有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级: AAA

上次主体长期信用等级: AAA

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 ¹	2 亿元	2021/02/25	AAA	AAA
*16 比亚迪 MTN002	4 亿元	2021/02/28	AAA	AAA
18 亚迪绿色债 01/18 亚迪 G1	10 亿元	2023/12/21	AAA	AAA

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2019 年 5 月 31 日

财务数据

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

注: 1. 公司 2019 年一季度财务数据未经审计; 2. 公司永续期贷款/永续中期票据未纳入长期债务计算; 3. 2018 年末的权益中共 38.96 亿元永续期委托贷款; 4. 现金类资产已剔除受限货币资金; 5. 短期债务及相关债务指标中包含其他流动负债中的有息债务

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。跟踪期内,公司新车型密集上市,其中新能源汽车销量在 2018 年实现翻倍增长,带动公司营业收入快速上升。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,汽车行业竞争越发激烈及新能源汽车补贴政策持续退坡,公司利润空间受到挤压,存货和应收账款对资金占用显著,债务规模持续增长及短期偿债压力大,对外融资压力较大等因素对公司经营及信用基本面带来的不利影响。

未来随着资产结构和资源配置逐步优化,募投项目的逐步投产,公司业务规模和盈利能力有望进一步提升。

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

优势

1. 公司是集汽车(包括传统燃油车和新能源汽车)、手机部件及组装、二次充电电池三大业务于一体的企业集团,业务多元化增强了整体抗风险能力。
2. 公司能够为客户提供一站式服务,已成为国内重要的手机部件及组装服务供货商之一,主要客户包括华为、联想、vivo 等智能移动终端产品制造商。公司具备从整车设计、模具及零部件制造、主要工艺生产及产品测试的综合能力,同时也是中国最大的民营新能源汽车生产企业。2018 年公司新能源汽车销量 24.78 万辆,同比增长 123.24%,连续四年成为全国新能源

¹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行权日。

分析师

魏铭江 刘伟烜

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

乘用车销量冠军。

- 公司在二次充电电池产业方面具备很强的研发能力和技术优势,增强了自身的新能源业务的市场竞争力。随着公司持续加大研发投入及动力电池在建的产能逐步释放,公司产品的市场竞争力将得到进一步提升。
- 跟踪期内,公司资产规模和收入规模持续增长。
- 公司EBITDA和经营活动现金流入量对存续期内债券保障程度较强。

关注

- 2019年新发布的新能源汽车补贴政策在2018年补贴政策基础上退坡约50%,调整幅度大,且补贴门槛较2018年大幅提升,公司新能源汽车业务利润空间持续受到挤压。
- 公司在建项目众多且投资金额大,主要在建项目投资预算148.23亿元,截至2019年3月底,公司整体投资进度尚未过半,且资金主要依赖外部融资,对外融资压力较大。
- 公司债务规模持续扩大,有息债务以短期为主,公司存在一定短期偿债压力,债务结构有待优化。
- 公司存货和应收账款规模较大,新能源补贴回款周期较长,面临较大运营资金占用压力。
- 截至2018年底,公司对合营企业及联营企业投资相关的对外担保为42.45亿元,主要包括对合资公司深圳腾势新能源汽车有限公司(业绩亏损)担保余额为6.15亿元和对比亚迪汽车金融有限公司担保余额36.30亿元,存在一定或有负债风险。
- 存续期内债券“16比亚迪MTN001”和“16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。

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（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²以及王传福等 39 名自然人，并变更设立为比亚迪股份；同年 7 月，公司通过向境外投资者首次发行 14950 万股 H 股在香港联交所主板上市，股票简称“比亚迪股份”，股票代码为“01211”；2011 年 6 月，公司首次向社会公众发行人民币普通股 7900 万股，在深圳证券交易所上市，股票简称“比亚迪”，股票代码为“002594”。截至 2019 年 3 月底，公司总股本为 272814 万股，其中自然人王传福持有公司 18.79% 股权³，是公司的控股股东及实际控制人，截至 2019 年 3 月底，公司实际控制人王传福所持公司股权无质押。

公司经营范围：锂离子电池以及其他电池、充电器、电子产品、仪器仪表、柔性线路板、五金制品、液晶显示器、手机零配件、模具、塑胶制品及其相关附件的生产、销售；货物及技术进出口（不含进口分销）；道路普通货运；3D 眼镜、GPS 导航产品的研发、生产及销售；

作为比亚迪汽车有限公司比亚迪品牌乘用车、电动车的总经销商，从事上述品牌的乘用车、电动车及其零部件的营销、批发和出口，提供售后服务；电池管理系统、换流柜、逆变器/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汽车（包括传统燃油车和新能源汽车）、手机部件及组装、二次充电电池及光伏三大板块，以事业部作为业务分类的基本管理单元，通过各事业部和境内外子公司从事具体的管理和生产经营。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 1945.71 亿元，所有者权益合计 606.94 亿元（其中少数股东权益 54.96 亿元）；2018 年实现营业收入 1300.55 亿元，利润总额 43.86 亿元。

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

注册地址：深圳市大鹏新区葵涌街道延安路一号；法定代表人：王传福。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司存续债券发行额度、使用状况和存续期等情况如下表所示。所有存续期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 86 亿元和超短期融资债券 50 亿元。

表 1 公司存续债券概况及使用情况（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
18 亚迪绿色债 01/18	10.00	10.00	2018.12.21	2023.12.21

² 于 2013 年 7 月更名为融捷投资控股集团有限公司。

³ 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。

亚迪 G1				
-------	--	--	--	--

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

公司存续期债券中,“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。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

2018 年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年,中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018 年,中国国内生产总值(GDP)90.0 万亿元,同比实际增长 6.6%,较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点,实现了 6.5%左右的预期目标,增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和韧性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PPIM)涨幅均有回落;就业形势总体良好;固定资产投资增速略有回落,居民消费平稳较快增长,进出口增幅放缓。

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

人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

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

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长

6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。

具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，

2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3% 左右。

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。

2018 年，中国汽车产业面临较大的压力，产销增速低于年初预计，行业主要经济效益指标增速趋缓，增幅回落。一方面是由于购置税优惠政策全面退出造成的影响；另一方面受宏观经济增速回落，以及消费信心等因素的影响，短期内仍面临较大的压力。2018 年，中国汽车产销分别完成 2780.9 万辆和 2808.1 万辆，产销量比上年同期分别下降 4.2% 和 2.8%，连续 10 年蝉联全球销量第一，但同比下滑 2.76%，这是近 28 年以来，中国汽车市场首次出现销量负增长。2018 年，乘用车产销分别完成 2352.9 万辆和 2371 万辆，比上年同期分别下降 5.2% 和

4.1%。2018 年，受货车市场增长拉动，商用车销量创历史新高。商用车产销分别达到 428 万辆和 437.1 万辆，比上年同期分别增长 1.7% 和 5.1%，增速分别回落 12.1 个百分点和 8.9 个百分点。分车型产销情况看，客车产销量分别完成 48.9 万辆和 48.5 万辆，比上年同期分别下降 7% 和 8%；货车产销量分别完成 379.1 万辆和 388.6 万辆，比上年同期分别增长 2.9% 和 6.9%，其中重型货车产销分别达到 111.2 万辆和 114.8 万辆，销售再创历史新高。半挂牵引车产销比上年同期分别下降 19.6% 和 17.2%。

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

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

(2) 乘用车市场

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

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

别下降 17.9%和 16.2%;交叉型乘用车产销分别完成 42 万辆和 45.3 万辆,同比分别下降 20.8%和 17.3%。

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

(3) 新能源汽车市场

2018 年,中国新能源汽车产销分别完成 127 万辆和 125.6 万辆,同比分别增长 59.9%和 61.7%。其中,纯电动汽车产销分别完成 98.6 万辆和 98.4 万辆,同比分别增长 47.9%和 50.8%;插电式混合动力汽车产销分别为 28.3 万辆和 27.1 万辆,同比分别增长 122%和 118%;燃料电池汽车产销均完成 1527 辆。

(4) 重点政策方面

新能源补贴政策及调整

2018 年 2 月 13 日,财政部等四部委发布《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》(以下简称“《调整补贴通知》”),提出在 2017 年新能源汽车补贴政策的基础上,对 2018 年新能源汽车补贴政策进行了较大幅度调整。2018 年 2 月 12 日至 2018 年 6 月 11 日为实施过渡期,过渡期间上牌的新能源汽车乘用车、新能源客户按照 2017 年新能源汽车补贴标准的 0.7 倍补贴。

2019 年 3 月 26 日,财政部等四部委发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》,提出从 2019 年 3 月 26 日至 2019 年 6 月 25 日为过渡期。过渡期间,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 及以上车型按 1 倍补贴。

“补贴退坡”有助于促进整车企业优化成本以及促进动力电池企业提升技术和产品能量密度。但考虑到现有阶段,新能源市场的高速增长对产业推广政策存在依赖性,考虑到产业链上各项配套和自有技术并不成熟,资金占用、性能提升、电池配套、成本压缩等诸多压力并存,政策“退坡”对整个行业的销售和获利产生较大影响。

双积分政策

2017 年 9 月,五部委联合发布《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》,乘用车企业将按照乘用车平均燃料消耗量积分与新能源汽车比重积分进行考核,对于生产销售新能源汽车的企业来讲将产生额外收益。按照双积分政策的规定,2019-2020 年乘用车企业新能源汽车积分的比例要求分别为 10%和 12%,预计分别需要 126 万辆和 175 万辆新能源乘用车的产量才能达到国家政策要求。在双积分政策的影响下,新能源汽车市场或将迎来高速增长期;随着 2019 年进入考核期,各家车企申报、考核、交易的实施进展有待关注。

双积分的实施将部分抵消补贴退坡带来的影响,为行业排名靠前的新能源车企提供稳定的利润来源,最终使企业脱离政策补贴后仍能良好运营,厂商准入门槛的提高已是必然趋势。

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

2. 动力电池行业

作为核心零部件的动力电池，其发展紧随新能源汽车整体市场趋势，从 2015 年新能源汽车市场开始大幅上量后，动力电池市场也呈现爆发趋势，资本等因素的大量涌入带动了电池厂商的产能、出货量的大幅提升。

从动力电池历年出货量看，2015 年开始动力电池跟随新能源汽车产销量崛起，从 2014 年的仅 3.7Gwh 的出货量跃居至 2015 年 15.7Gwh，同比增长超过 3 倍。2016 年车用动力电池产量达 28Gwh，与上年同期相比增长 79%。2018 年中国动力电池的出货量 65Gwh，同比增长 46.1%，位于第一梯队宁德时代和比亚迪的市占率已经超过 60%。动力电池市场基本形成了双龙头的局面。

动力电池作为新能源汽车“三电”核心之一，是新能源汽车的关键零部件，目前除了比亚迪外，其他主流车企都采用外部供应商提供动力电池。作为新能源汽车的核心零部件之一，动力电池的供应限制着厂家的产量，主机厂往往选择两家以上的动力电池供应商来保障自身电池供应。目前受政策限制，外资动力电池（三星 SDI，LG 化学）暂时不能给国内主机厂供货。目前，装配外资品牌电池的新能源汽车无法进入《新能源汽车推广应用推荐目录》，得不到新能源汽车补贴，因此在国内销售的自主品牌车型和合资品牌车型都采用了国内品牌的电池。

随着双积分政策的落地，新能源汽车的产销不断提升，未来三年车用动力电池的需求将会保持增长。根据 GGII 的预测，2022 年中国

车用动力锂电池的产量有望达到 215Gwh，车用动力电池领域存在巨大的增长空间。

整体来看，近几年新能源汽车产销规模的大幅上升带动动力电池行业快速发展，国家通过提高生产规模门槛，扶持动力电池行业龙头企业，随着补贴政策的退坡，双积分办法的实施，将促进新能源汽车产业持续健康的发展，而动力电池作为新能源汽车的重要组成部分，也将在政策的支持下继续保持快速发展。

3. 手机行业

根据研究机构 IDC 的报告，2018 年全球智能手机出货量为 14.05 亿部，同比下滑 4.1%，跌幅较上年度进一步扩大。中国市场约占全球智能手机消费量的 30%，受宏观经济增速下行，消费者换机周期拉长，碎片化智能终端分流等因素协同影响，2018 年销量下降超过 10%以上。高库存仍然是整个市场的挑战，消费者对设备支出费用也一直在下降。与此同时，前四大品牌华为、OPPO、vivo 和小米在中国市场的份额从 2017 年的 66%增长到 2018 年大约 78%，行业集中度进一步上升。整体看，2019 年国内智能手机竞争环境仍然较为严峻，厂商在技术积累，产品运营，用户维护三方面将面对新的挑战，但随着 5G 逐步实现商用，加上折叠屏、三摄等越来越多技术的下沉，2020 年以后全球智能手机出货量或将企稳回升。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年 3 月底，自然人王传福持有公司 18.79%的股权，是公司的控股股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争优势

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

（1）二次充电电池及光伏

公司作为全球领先的二次充电电池制造商之一，主要客户包括华为、三星等手机领导厂商，以及博世、库柏等全球性的电动工具及其他便携式电子设备厂商。公司生产的锂离子电池及镍电池广泛应用于手机、数码相机、电动工具、电动玩具等各种便携式电子设备，同时积极研发磷酸铁锂电池和太阳能电池，应用于新能源汽车、储能电站和光伏电站等领域。

（2）手机部件及组装

公司间接控制的香港上市子公司比亚迪电子(国际)有限公司(以下简称“比亚迪电子”)主要负责经营公司的手机部件及组装业务。比亚迪电子是业内拥有领先技术优势和成本竞争力的手机部件及组装服务供应商，为手机品牌厂商提供手机部件的制造和手机整机的设计及组装服务，并提供其他电子产品的设计、部件生产及组装服务。公司与国内外知名手机领导品牌厂商（三星、华为、小米、vivo 等）保持紧密的业务关系。

（3）汽车

公司具备从整车设计、模具及零部件制造、主要工艺生产及产品测试的综合能力，公司目前的乘用车产品覆盖了 A 级车、B 级车、SUV 和 MPV 市场，涵盖燃油动力、纯电力以及插电式混合动力多种形式。比亚迪 2018 年新能源汽车实现销量 24.78 万辆，连续四年拿下全国新能源汽车销量冠军。

公司拥有全球领先的电池、电机、电控等核心技术，以及全球首创的双模二代技术和双向逆变技术，实现汽车在动力性能、安全保护和能源消费等方面的多重跨越。公司开发的高度安全的磷酸铁锂电池和高能量密度的三元电池，分别应用于电动商用车和电动乘用车领域，解决了电动汽车电池在安全性、循环寿命和续航里程等方面的全球性难题。

公司推出的纯电动大巴 K9 和纯电动车 E6 已在全球 6 大洲、50 多个国家和地区、超过 300 个城市成功运营。

公司凭借汽车、IT、新能源三大领域积累的综合技术优势，耗时 5 年研发出全新设计的跨座式单轨“云轨”产品，并于 2016 年 10 月发布了中国首条拥有自主知识产权的云轨线路并实现通车。比亚迪云轨通过配备的动力电池建立起能量回收系统，大幅降低了列车运行的能耗水平，通过配备轮边电机实现了各车厢的独立驱动，大幅提高了列车运行的安全水平。通过对上游核心部件如电力牵引和电力控制的垂直整合，比亚迪云轨产品品质优势和成本优势明显，可持续竞争力较强。

总体看，公司产品在垂直整合、客户资源以及市场份额等方面均具有优势，新能源汽车销量位居国内首位，新推出的“云轨”产品有望成为公司新的利润增长点，公司整体竞争能力强。

3. 人员素质

公司本部现有高级管理人员 12 名，其中总裁 1 名，副总裁 9 名（其中 1 人兼任财务总监），董事会秘书 1 名，总会计师 1 名。

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

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

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

4. 技术水平

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

公司作为全球唯一一家横跨汽车和电池两大领域的企业,在多领域取得了研究成果并投入应用:在新能源汽车领域,拥有电池、电机、电控等核心技术,推出的纯电动客车 K9 和纯电动汽车 E6 已在 50 多个国家和地区运营,创造了全球电动汽车最长运营里程记录;在汽车领域,研发出 TID 技术(涡轮增压直喷发动机+双离合变速器),已应用于 G6、速锐、思锐等车型;在手机部件及组装领域,公司能够为客户提供一站式服务,包括设计并生产外壳、键盘、液晶显示模组、摄像头、柔性线路板、充电器等手机部件,并提供手机整机设计及组装服务,公司研发的塑料与金属的混融技术(PMH),解决了金属机壳信号接收的问题,在高端智能手机市场逐步获得推动;在二次充电电池领域,开发了磷酸铁锂电池并应用于电动汽车,解决了电动汽车电池在安全性和循环寿命方面的问题。

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

七、管理分析

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重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务分为三大业务板块,分别为包括新能源汽车和传统燃油汽车在内的汽车业务、手机部件及组装业务和二次充电电池及光伏业务。

跟踪期内,公司主营业务收入快速上升,2018 年为 1271.87 亿元,同比增长 20.14%。分板块看,2018 年,公司换代车型和新车型密集上市,加之新能源汽车行业高景气度的外部环境,公司全年新能源汽车销量快速上升,汽车板块实现收入同比增长 34.23%至 760.07 亿元;随着不断拓展新客户及新机型订单的增长,公司手机部件及组装业务收入亦实现持续增长,2018 年收入为 422.30 亿元,同比上升 4.34%。二次充电电池及光伏业务保持增长,2017 年受益于公司下游客户华为等品牌商手机出货量快速增长,板块收入增长较快,2018 年,在消费电子景气度下行周期,收入仍保持稳中有升,实现收入 89.50 亿元,同比上升 2.09%。从收入构成来看,2018 年,上述三个板块收入分别占主营业务收入的 58.44%、32.47%和 6.88%,汽车及相关产品作为公司主要收入来源且所占比重大持续上升,汽车及相关产品收入占比同比提升 4.95 个百分点,其他两大板块收入占比有所下降,手机部件及组装仍为公司收入的重要补充。

盈利能力方面,跟踪期内,公司整体毛利率水平同比下滑 2.34 个百分点至 16.67%,主要系公司汽车及相关产品板块毛利率下降所致。分产品看,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,2018 年公司汽车及相关产品毛利率为 19.78%,同比下降 4.53 个百分点;二次充电电池受市场竞争激烈影响,2018 年为 9.46%,同比下降 2.75 个百分点;2018 年公司手机部件及组装毛利率为 12.59%,同比下降 0.50 个百分点。

2019 年 1-3 月,公司实现主营业务收入

299.12 亿元，同比增长 20.92%，主要来自汽车及相关产品业务和手机业务的增长，收入构成与 2018 年全年相比变化不大。毛利率方面，综合毛利率 19.26%，同比增长 2.12 个百分点。手机部件及组装业务同比下降 2.02 个百分点，主要系消费电子市场不景气，行业竞争激烈所致；汽车及相关产品业务毛利率同比上升 3.90 个百分点，主要系高附加值的新能源汽车车销量增加所致；二次充电电池及光伏业务毛利率同比上升 1.85 个百分点，主要系公司二次充电电池

收入占比上升所致。

总体看，跟踪期内，汽车及相关产品仍是公司主要的收入和利润来源，凭借新产品的密集推出以及新能源汽车行业规模的快速扩张，公司未来收入有望稳步增长，但随着新能源补贴政策的退坡，公司毛利率将持续受到挤压；随着大客户的切入，手机部件及组装始终贡献了稳定的增长；二次充电电池及光伏业务整体收入稳定和利润稳定增长，但考虑到规模较小，对公司影响有限。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
二次充电电池及光伏	73.44	7.10	14.52	87.67	8.28	12.21	89.50	7.04	9.46	18.75	6.27	16.12
手机部件及组装	390.94	37.79	9.98	404.73	38.23	13.09	422.30	33.20	12.59	104.45	34.92	10.60
汽车及相关产品	570.10	55.11	28.24	566.24	53.49	24.31	760.07	59.76	19.78	175.92	58.81	24.73
合计	1034.48	100.00	20.36	1058.64	100.00	19.02	1271.87	100.00	16.67	299.12	100.00	19.26

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

跟踪期内，公司采购模式未发生重大变化。2018 年，公司开始调整经营战略，加速开放供销体系。目前，公司已与汽车零部件科技公司佛吉亚集团有限公司（以下简称“佛吉亚”）达成战略合作，剥离座椅业务设立合资公司深圳佛吉亚汽车部件有限公司（以下简称“深圳佛吉亚”），通过发挥双方的技术和平台优势，推动公司座椅业务的品质提升和成本管控，实现公司进一步聚焦核心业务。深圳佛吉亚注册资本 2 亿元，公司持股 30%，佛吉亚持股 70%。深圳佛吉亚主营业务为开发、生产、装配、销售和交付涵盖汽车整椅、座椅骨架、座椅发泡、座椅面套在内的汽车座椅产品及产品开发服务等。2022 年，深圳佛吉亚座椅产量预计将达到 70 万套以上，年产值有望达到 20 亿元。供应商集中度方面，2018 年，公司前五名供应商采购金额占年度采购总额的比例为 14.61%，采购集中度较低。

总体看，公司凭借市场地位和大规模采购，尽量在采购中保障原料单价、供应量、供

应质量的稳定、可控；对于利润空间相对透明、竞争性更强的手机部件及组装业务，公司主要采用上下游账期一致的“背对背”模式来缓解下游客户对营运资金的占用。总体看，公司生产成本的控制能力较好。

3. 生产与销售

（1）二次充电电池及光伏业务

二次充电电池业务

公司生产的二次充电电池产品主要分为动力电池和锂电池。其中，动力电池包括三元电池和磷酸铁锂电池（俗称“铁电池”），主要应用于新能源汽车，储能电站和云轨等产品；而锂电池主要应用于手机、数码相机、电动工具、电动玩具等各种便携式电子设备。

公司生产的动力电池目前仅供自产的新能源汽车、储能电站和云轨等产品。公司拥有坑梓、惠州、青海三个工业园区作为动力电池的主要生产基地。近几年，随着公司新能源汽车销量的增长，公司动力电池产能也持续扩张。随着2018年6月底，全球规模最大的比亚

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

公司的锂电池和镍电池均为以销定产模式，根据下游消费电子厂商的订单组织采购和生产，公司的主要客户包括华为、三星等手机制造商，以及博世、库柏等全球性的电动工具及其他便携式电子设备厂商。公司在上海、宝龙和葵涌三地分别建立了工业园，葵涌工业园主要生产镍电池，上海、宝龙工业园主要生产锂电池。近三年，公司锂电池收入持续上升，主要系全球对于智能手机需求量大幅增长的背景下公司集团客户增加导致订单量增加所致。2018年，公司锂电池业务收入为48.41亿元，同比增长26.10%，主要系手机组装业务订单量增长所致。

表3 锂电池营业务收入（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

光伏业务

公司光伏业务主要为生产太阳能电池片及组件。光伏业务产能方面，公司目前拥有1.5GW的太阳能电池产能，2018年出货量为916MW，同比增长36.95%，光伏业务增长较快。公司积极研发储能电池和太阳能电池产品等新型电池产品，应用于储能电站及光伏电站等领域，以提高公司电池产品的整体竞争力。由于光伏行业竞争激烈加上2018年以来光伏行业补贴政策退坡严重，公司的光伏业务总体仍处于亏损状态。

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

（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2018年底，比亚迪电子（国际）总资产260.51亿元，所有者权益158.25亿元，2018年全年实现收入414.12亿元，净利润21.89亿元。

公司实行以销定产模式，根据客户订单组织采购与生产，同时适当增加订单外的产品产量，以应对客户的突发性订货需求。公司手机组装业务分为两种合作模式：其一为来料加工模式，目前占比在80%左右；其二为代工代料（又称“OEM模式”），占比约20%，利润空间略低于来料加工模式。手机部件及模组方面，公司主要为包括华为、三星、vivo等手机制造商提供金属机壳制造服务。

公司手机部件加工的主要基地包括深圳、西安和武汉等地。公司能够为客户提供一站式服务，包括设计并生产外壳、键盘、电池等，公司已成为国内重要的手机部件及组装服务供货商之一，主要客户包括三星、苹果、华为、联想、vivo等智能移动终端产品制造商。近年，随着大客户的切入以及公司塑料与金属混融技术的应用，公司手机类业务订单实现稳定增长。2018年，受益于公司与国内外手机主要品牌商的紧密合作关系，公司继续接获多个高端旗舰机型订单，有效巩固了公司于金属部件领域的龙头地位。但受行业激烈竞争的影响，金属部件的盈利能力有所下滑，给公司整体盈利带来一定影响。随着5G商用化临近，公司紧跟市场需求研发新型材料并不断提升工艺技术，其中玻璃机壳逐渐成为高端智能手机的主流设计之一，公司的玻璃业务也实现快速增

长，2018 年公司也将继续大力发展玻璃业务，积极研发及扩大产能，为未来发展奠定良好基础。

结算方面，公司手机业务以大客户为主，账期为 3~6 个月，每月结算一次货款；结算时，上述业务多采用现金结算，票据使用较少。结算货币以美元为主。

(3) 汽车及相关产品

公司已具备从造型设计、工艺设计、模具开发、关键零部件设计制造到整车组装及检测一体化的完整生产能力；公司乘用车产品阵容齐全，覆盖了 A 级车、B 级车、SUV 和 MPV 市场，涵盖燃油动力、纯电动以及插电式混合动力多种形式。代表车型包括 F3、G5、速锐、“宋”等传统燃油汽车，高端 SUV 车型 S6、S7，以及王朝系列的“秦”、“唐”等新能源车型。零部件产品主要服务于公司的整车配套，对外销售部分均是向公司所属品牌的售后维修单位提供配件。公司具备车载磷酸铁锂电池的生产能力⁴，推出的新能源汽车产品均使用自产电池。

公司新能源乘用车中“秦”100、“唐”100 等 PHEV 车型采用了三元锂电池，电动模式下里程达到了 100km。比亚迪 2018 款 e5450、“秦”EV450、“宋”EV450 均采用三元锂电池，大幅提升续航里程。此外，三元锂电池的系统能量密度高于磷酸铁锂电池。根据公司规划，未来所有新能源乘用车都会采用三元锂电池，新能源客车则继续采用磷酸铁锂电池。

截至 2018 年底，公司整车（乘用车+商用车）年产能达到 63.65 万辆，较 2017 年增长 3.33%；公司汽车产能主要集中于长沙、西安、深圳三个工业园：西安工业园主要生产 F3、速锐、“宋”、G5 等燃油车，插电式混合动力汽车“秦”、“宋 DM”和纯电动车 E5、“秦”EV、“宋”EV，形成了 30 万辆的整车产能；深圳产业园主要生产 S7、“唐”等中高端车型以及

纯电动车 E6，形成了 11.7 万辆的整车产能；长沙工业园主要生产中燃油车“元”、“宋”MAX，全栖 MPV G6、微车 F0 以及纯电动客车，形成了 20.30 万辆的整车产能。此外，电动大巴产品目前已经在天津、杭州、南京、大连、青岛、承德、汕尾等地陆续开建组装生产。

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

表 4 2018 年公司汽车生产情况

车型	生产基地	产能	产量	产能利用率(%)
商用车	深圳(辆)	17000	10863	63.90
	长沙(辆)	3000	1206	40.20
	南京(辆)	3000	1766	58.86
	杭州(辆)	3000	1052	30.06
	其他(辆)	10500	5772	54.97
合计		36500	20659	56.60
乘用车	西安(万辆)	30	25.09	83.63
	长沙(万辆)	20	18.38	91.80
	深圳(万辆)	10	6.98	69.80
合计		60	50.35	83.91

资料来源：公司提供

公司汽车整车的国内销售由公司国内汽车销售事业部负责，其中乘用车主要通过汽车销售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 2019 年 3 月底，公司共有经销商 715 家，其中保有经销商 615 家，建设中经销商 100 家。消费者购车所需的汽车金融服务主要由银

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），所以收入计入“汽车及相关产品”板块进行，但具体分析参见二次充电电池板块

行提供，公司与西安银行合资成立的公司——比亚迪汽车金融有限公司（公司持股 80%，西安银行持股 20%），已开始为经销商和消费者提供购车金融贷款等相关服务，同时带来一定收入和利润贡献。商用车销售方面，公司按地区将全国市场划分为 10 个大区，并单独设立专用车市场部，截至 2019 年 3 月底，公司商用车专业化销售及售后管理团队共有约 788 人，其中销售人员 259 人（含销售支持人员 39 人），售后管理人员 529 人。

跟踪期内，公司汽车销量快速上升，2018 年汽车销量为 52.07 万辆，同比增长 46.06%，主要系新能源汽车销量大幅增长所致。2018 年，随着新车型产品持续发力，公司传统燃油车销量 27.29 万辆，同比增长 11.16%；2018 年公司新能源车销量 24.78 万辆，同比增长

123.24%，主要系公司换代车型和新车型密集上市且产品市场反响较好，加上新能源汽车行业外部市场环境良好，行业仍整体处于高景气度所致。

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

表 5 公司汽车销售情况(单位: 万辆、亿元)

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

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

注：专用车和云轨销量未计入表中

传统燃油车方面，2017 年 9 月，公司采用 dragon face 全新造型的首款“宋”MAX 自上市后销量不断攀升，公司陆续推出新款“唐”、“秦”，均获得了市场的充分认可，成为燃油汽车业务增长的新动力，2018 年公司燃油汽车销量同比实现增长。但目前燃油车市场仍然面临行业竞争加剧，业务盈利能力下滑等问题。

新能源乘用车方面，随着 2017 年“宋”DM（DM 为插电混合版）和“宋”EV300（EV 为纯电动版）等车型的推出及 2018 年上半年“元”、“元”EV360、“唐”DM、“秦”Pro 等车型的相继推出，公司新能源产品线进一步丰富，且上述车型均延续了 dragon face 家族设计，产品吸引力大幅提升，广受消费者欢迎。2018 年，公司“唐”DM，“宋”DM 及“秦”DM 三款车型包揽中国插电式混合动力汽车市场销量前三甲，连同 e5、“元”EV 位列中国新

能源汽车年销量前 10 名，进一步巩固了公司在新能源汽车行业的领军地位。

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

总体来看，跟踪期内，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 6 2018 年公司新能源客车中标情况

(单位: 亿元)

项目	时间	金额
2018 年 3138 台纯电动客车招标项目	2018 年 7 月	37.08
2018 年 1672 台纯电动客车招标项目	2018 年 7 月	18.14
合计		55.22

资料来源: 公司公告

在轨道交通领域, 公司的“云轨”自 2016 年发布已经取得良好进展, 首条拥有自主知识产权的商业运营云轨线路已于 2017 年 9 月建成交付, 标志着公司“云轨”业务正式步入商业化运营阶段。

“云轨”使用轻量化的材料和技术, 并配备能量回收系统, 其造价及建设工期均远低于地铁。公司掌握了云轨系统全产业链的核心技术包括车身、轨道、车站以及通讯系统的建设, 使得云轨具有整车及线路建设的价格优势。在国内市场, 公司已与银川、汕头、深圳、广安、蚌埠、淮北等十多个城市达成“云轨”项目战略合作。在海外市场, 公司分别与菲律宾、埃及、摩洛哥和柬埔寨签署协议建设“云轨”项目。随着全国越来越多的城市计划兴建轨道交通, 预期“云轨”会迎来迅速发展。

销售方式来看, 轿车、SUV 等乘用车主要采用货到付款的方式销售给经销商, 近 30% 采用现金支付, 余下 70% 左右采用票据支付; 新能源客车由于尚处于市场拓展期, 销售时存在一定账期。云轨产品主要通过销售轨道梁产品实现销售收入。

综上所述, 公司保持以动力系统为核心技术; 凭借新能源汽车规模的快速扩张, 公司汽车板块收入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, 二次充电电池及光伏业务盈利能力持续下滑, 但公司通过垂直整合的经营模式, 有效地控制成本、提高效率。同时, 公司也面临着新能源汽车补贴政策大幅退坡, 汽车利润空间受到挤压及应收补贴款资金占用、光伏行业景气度低迷导致光伏业务持续亏损等问题。

4. 经营效率

2018 年, 公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 2.41 次、4.71 次、0.70 次。公司经营效率有所上升, 整体效率较好。

5. 未来发展与在建项目

(1) 发展规划

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

新能源汽车方面, 公司将继续实施战略调整和产品迭代, 带动新能源汽车业务保持快速增长。市场拓展方面, 公司将积极推进新能源汽车从一线及限购城市向二三四线城市的拓展, 实现新能源汽车在全国范围的销售。此外, 未来网约车市场对新能源汽车需求的快速增加, 将为公司新能源汽车业务的成长增添新的动力。

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

在传统燃油车领域, 公司将在实现成本有效控制的同时, 通过车型外观优化和性能提升, 提高综合竞争力。公司未来将积极探索现有产品的升级换代, 并进行更多平台化的研发和创新, 同步提升质量水平和设计美感, 为消

费者提供更佳驾乘体验的汽车新品，打造良好的市场口碑，实现传统燃油汽车业务质与量的同步发展。

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

手机部件及组装业务方面，公司将继续巩固金属部件的客户基础，积极争取更多金属部件订单，维持公司于金属部件板块的领先地位。在新材料应用方面，公司会把握 5G、物联网和人工智能的市场趋势，加强于 3D 玻璃、陶瓷及塑料业务的布局，在产能和技术水平方面做好准备，以争取更多的客户订单，为公司的可持续成长培育新的增长点。此外，公司将继续积极拓展业务范围，开拓汽车电子、智能硬件产品等领域的发展机会，同时继续开拓其他 OEM 客户，推动公司手机部件及组装业务的长远发展。

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

（2）在建项目

公司在建项目主要为全国各大地区在建的工业园，截至 2019 年 3 月底，主要在建项目投资预算合计 148.23 亿元，根据下表的投资进度，未来资本支出规模仍较大，项目资金来源主要按照“30%自有资金、70%外部融资”的模式。项目资金以外部融资为主，公司近年来有息债务增长较快，外部融资的增长将加重公司债务负担。

表 7 截至 2019 年 3 月底公司主要在建项目情况
(单位: 万元、%)

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

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务质量及概况

公司提供 2018 年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。公司 2019 年一季度财务报表未经审计。

2018 年，公司新增 39 家，收购获得重要子公司比亚迪勘察设计有限公司，无重要新设子公司；减少 12 家，其中注销 10 家，处置 2 家，分别为深圳市比亚迪汽车部件有限公司和惠州比亚迪物业管理有限公司。2019 年 3 月底，公司合并范围较 2018 年新增 2 家，注销 5 家。总体看，新设及注销的公司数量均较大，但无重要子公司，公司合并范围变动对财务报表可比性影响不大。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 1945.71 亿元，所有者权益合计 606.94 亿元（其中少数股东权益 54.96 亿元）；2018 年实现营业总收入 1300.55 亿元，利润总额 43.86 亿元。

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

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产规模同比增长 9.25% 至 1945.71 亿元；其中流动资产占

59.21%，占比较上年有所上升，公司资产结构以流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产规模较 2017 年底增加 12.20%至 1152.11 亿元，主要以应收账款（占 42.78%）、存货（占 22.85%）、其他流动资产（占 14.01%）和货币资金（占 11.33%）为主。

截至 2018 年底，公司货币资金为 130.52 亿元，同比增长 31.80%，主要系公司增加票据贴现及银行借款规模及当期现金流有所改善所致，公司货币资金中使用受限规模 19.01 亿元。构成上主要以银行存款为主，占公司货币资金总额的 85.43%。公司剔除受限货币资金后的现金类资产 111.52 亿元，规模较大，占流动资产的 9.57%，公司现金类资产较为充裕。

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

表 8 截至 2018 年底应收账款前五大客户情况
(单位: 千元、%)

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

资料来源：公司年报，联合整理

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 263.30 亿元，公司存货同比增长 32.49%，主要系汽车业务下游需求增加所致，构成与 2017 年变动不大，主要以在产品为主（占 44.62%），

共计跌价准备 5.27 亿元，计提比例为 1.96%，主要是对原材料和库存商品计提的跌价准备。

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

截至 2018 年底，公司非流动资产 793.61 亿元，同比增长 5.23%，公司非流动资产主要由固定资产和无形资产组成，分别占 55.04%和 14.26%。

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

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 436.79 亿元，同比增长 1.00%，较 2017 年底变动不大，构成上仍以机器设备和房屋及建筑物为主，截至 2018 年底共计提累计折旧 332.74 亿元，共计提减值准备 6.10 亿元。

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

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 113.14 亿元，同比增长 12.04%。公司无形资产构成上主要以土地使用权（占 56.80%）、专利权（占 40.48%）和非专利技术（占 2.72%）组成。截至 2018 年底，公司共计提累计摊销 78.93 亿元，计提减值准备 2.05 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额

1988.26 亿元，较 2018 年底增长 2.19%，增长主要来自非流动资产，截至 2019 年 3 月底，公司非流动资产为 828.40 亿元，同比增长 3.67%，在建工程较 2018 年底大幅增长 96.97% 至 111.07 亿元，主要系 2019 一季度，公司将工程物资计入在建工程所致；流动资产中存货较 2018 年底增长 9.05% 至 287.14 亿元，主要是在产品和库存商品较上年底有所增长。整体看，公司资产结构较 2018 年底变动不大。

综合来看，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，但以新能源业务补贴款为主的应收账款占比高且回款慢，对营运资金形成占用。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益为 606.94 亿元，同比增长 1.23%；2018 年，公司其他权益工具变化来自偿还于 2015 年获得的来自兴业财富资产管理有限公司的 32 亿元永续期委托贷款（年利率为 6.25-6.5%，2016 年签订补充协议，变更利率为浮动利率，截至 2016 年 12 月 31 日更新年利率为 5.28-5.76%），并于 2017 年 8 月 22 日和 10 月 18 日分别获得来自华澳国际信托有限公司的 18 亿元和 15 亿元的可续期委托贷款（年利率为 6.16%-6.3%）。

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

归属母公司权益构成方面，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 4.94%、7.06%、44.43%、-0.53%、6.96% 和 37.14%。

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

2018 年底略有增长。

总体看，公司资本公积和未分配利润占所有者权益比例较大，权益稳定性尚可。

负债

截至 2018 年底，公司负债总额 1338.77 亿元，同比增长 13.32%，其中流动负债占 87.07%，非流动负债占 12.93%，公司负债以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债为 1165.69 亿元，同比增长 11.02%，主要是由于汽车和手机业务的拓展以及工业园和工厂的持续投资引起公司营运资金和投资资金需求的上升。

截至 2018 年底，公司短期借款同比增长 5.63% 至 377.89 亿元，主要系公司经营规模扩大，资金需求增加所致，公司短期借款构成上全部由信用借款构成。

随业务规模的扩大和收入的增长，近三年公司应付账款复合增长 13.54%，截至 2018 年底为 251.42 亿元，同比增长 7.82%，全部为应付供应商及其他第三方款项；同期，公司预收账款同比大幅减少至 0.23 亿元，主要系公司采用新会计准则，将部分预收福利房款及预收货款调入合同负债科目，截至 2018 年底，公司合同负债合计 34.69 亿元，其中预收福利房款 5.89 亿元，预收货款 28.81 亿元。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 82.31 亿元，同比增长 3.50%，较 2017 年底变动不大。

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

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

截至 2018 年底，公司非流动负债为 173.08 亿元，同比增长 31.67%，主要来自应付债券和

其他非流动负债的增长，分别占非流动负债的 40.89%和 19.17%。

截至 2018 年底，公司长期借款 68.48 亿元，同比增长 7.51%，构成上主要以信用借款为主，占长期借款总额的 85.42%。

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

截至 2018 年底，公司其他非流动负债为 33.17 亿元，同比大幅增长 98.33%，主要系未来一年递延收益被重新划分计入其他非流动负债科目。公司其他非流动负债主要由递延收益构成，其中主要为与资产相关的政府补贴。

从债务结构看，截至 2018 年底，公司全部债务同比增长 16.66%至 858.42 亿元，其中短期债务占 83.78%，债务结构有待调整。截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有上升，分别为 68.81%、58.58%和 18.66%。考虑到截至 2018 年底，公司共有 38.96 亿元的可续期委托贷款/中期票据，如将其纳入长期债务，截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.81%、61.24%和 23.88%，债务负担进一步加重。总体看公司债务规模上升较快，主要以短期债务为主，整体债务负担较重。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额为 1366.80 亿元，较 2018 年底增长 2.09%，主要系公司 2019 年一季度增加长期借款及发行债券带动非流动负债增长所致。公司债务结构上仍以流动负债为主，占负债总额的 83.32%，较 2018 年底占比有所下降。公司新增应付债券主要为 2019 年 2 月发行的 25 亿元公司债券“19 亚迪 01”。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 939.12 亿元，较 2018 年底增长 9.40%，其中长期债务 178.90 亿元，较 2018 年底增长

28.48%，主要系公司发行公司债券所致。截至 2019 年 3 月底，公司短期债务比重下降至 80.95%，债务结构仍需调整。截至 2019 年 3 月底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.74%、60.18%和 22.35%，仍存在短期偿债压力。

总体看，跟踪期内，由于主营业务拓展，新能源业务应收补贴款回款周期长以及工业园等项目开建，公司运营资金和建设资金需求加大，有息债务快速上升，公司短期债务占比高，债务结构待优化。

4. 盈利能力

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

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

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

2018 年，公司投资收益为 2.48 亿元，由于公司处置子公司深圳市比亚迪汽车部件有限公司股权获得投资收益 4.04 亿元，公司投资收益转为净流入。

新能源产业是国家大力支持的行业，公司多年来持续得到了各市政府的项目补助、产业

扶持基金等，政府补助构成了公司其他收益和营业外收入的主要部分。2018 年公司取得其他收益 23.28 亿元，主要为项目补贴和研发补贴。2018 年，公司非经常性损益（投资收益+其他收益+营业外收入）为 28.07 亿元，占利润总额的 64.00%，公司利润总额对其他收益依赖程度较强。

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

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

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

5. 现金流及保障

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入量 1125.60 亿元，同比增长 15.67%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 1038.13 亿元，2018 年，收到其他与经营活动有关的现金为 57.06 亿元，同比大幅增长 249.01%，主要是当期收到的政府补助。同期，公司经营活动现金流出量波动增长，2018 年为 1000.38 亿元，同比增长 10.00%，其中购买商品、接受劳

务支付现金为 725.78 亿元，同比增长 6.58%。2018 年，公司经营活动净流量为 125.23 亿元，同比大幅增长。公司现金收入比为 79.82%，同比下降 9.25 个百分点。

投资活动方面，2018 年公司投资活动流入量 61.76 亿元，同比大幅增长 70.06%，主要源于处置固定资产收回现金 39.36 亿元；另外，公司收到其他与投资活动有关的现金 16.71 亿元，全部源于收回理财产品。2018 年公司投资活动现金流出量为 204.07 亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 178.42 亿元，同比增长 20.75%；支付其他与投资活动有关的现金 17.08 亿元主要为购买理财产品支付的现金。近三年公司投资活动持续呈净流出状态，2018 年公司投资活动现金净流出为 142.31 亿元，经营活动获取的现金依旧不能补足投资活动现金的缺口，公司对外融资压力较大。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入量为 670.76 亿元，主要以取得借款收到的现金 529.65 亿元为主。2018 年公司筹资活动现金流出量为 631.59 亿元，筹资活动产生的现金净流量净额 39.17 亿元。

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

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流大幅改善，但随着公司投资规模的逐步扩大，经营活动获取现金无法补足投资活动的资金缺口；考虑到公司在建的产业园等项目未来将持续投入，对外融资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率同比上升至 98.83%，速动比率同比下降至 76.25%。截至 2019 年 3 月底，两项

指标均分别上升至 101.84%和 76.63%。2018 年,公司经营现金流流动负债比为 10.74%。综合看,公司存在短期偿债压力,考虑到公司收入和经营现金流入规模较大,短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看,2018 年,公司 EBITDA 为 171.62 亿元,EBITDA 利息倍数为 4.79 倍,全部债务/EBITDA 倍数为 5.00 倍。总体看,公司 EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度较好,整体债务保障能力较强。

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

公司长期与银行保持着良好的合作关系。截至 2018 年底,公司共获得银行授信 2503.20 亿元,其中未使用额度为 1661.10 亿元,公司间接融资渠道畅通。此外,公司为上市公司,拥有直接融资渠道。

7. 公司本部财务概况

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

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

主,占全部有息债务的63.39%。

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

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

总体看,公司本部经营规模较小,债务负担重,短期偿债压力大。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告(银行版)》,截至 2019 年 4 月 12 日,公司无未结清的不良信贷信息记录,已结清的信贷信息记录有关关注类贷款 3 笔、贸易融资 2 笔、票据贴现 1 笔;根据银行相关说明,公司实际债务履约情况良好。

9. 抗风险能力

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

十、存续期债券偿还能力分析

截至本报告出具日,公司处于存续期内期债券共有十期,两期合计 6 亿元的长期含权中期票据,一期 10 亿企业债,四期合计 86 亿的公司债、三期合计 50 亿的超短期融资券。共计 152 亿元,其中一年内到期的为 50 亿元,全部为超短期融资券。

截至 2018 年底,公司剔除受限货币资金

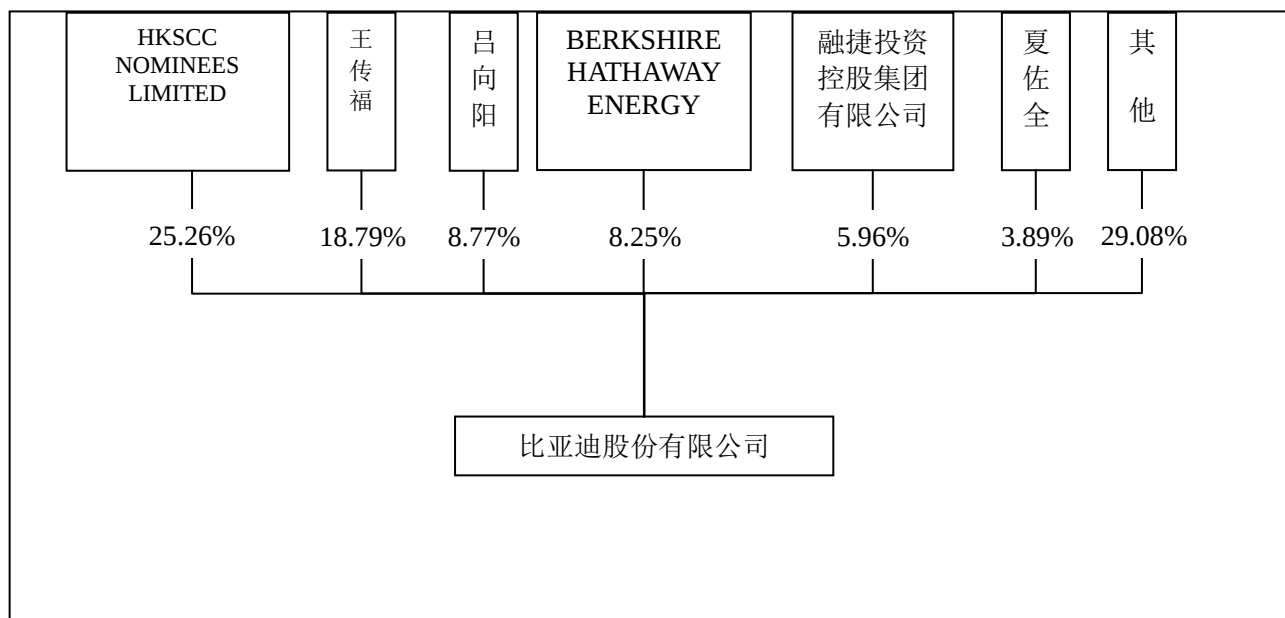
和应收票据部分的现金类资产为 111.52 亿元，为一年内到期的存续债券金额的 2.23 倍，公司现金类资产对上述一年内到期的债券保障能力较强。

公司 2018 年 EBITDA 为 171.62 亿元，为存续期内债券总额的 1.13 倍，经营活动现金流入量为 1125.60 亿元，对存续期内长期债券（合计金额为 102 亿元）的覆盖倍数为 11.04 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。

十一、结论

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

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



注：1.HKSCC NOMINEES LIMITED 持有的 25.26%股权包括王传福持有的 1000000 股 H 股和夏佐全及其控股的海外公司 SIGN INVESTMENTS LIMITED 分别持有的 195000 股 H 股和 305000 股 H 股；

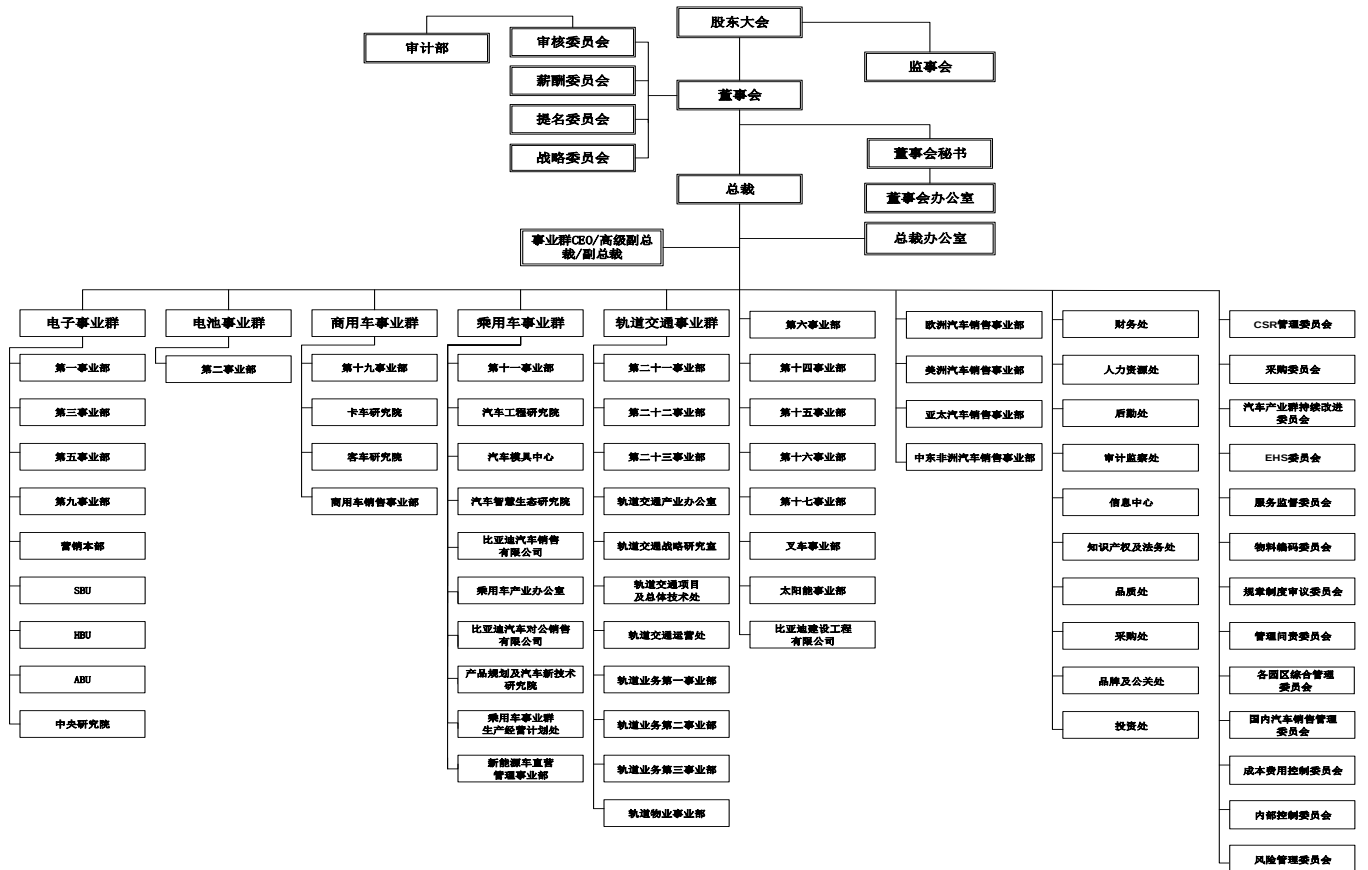
2. 王传福持有的 18.79%股权不包括其持有的 1000000 股 H 股和通过易方达资产比亚迪增持 1 号资产管理计划持有的 3727700 股 A 股股份；

3. 夏佐全持有的 3.89%股权不包括夏佐全及其控股的海外公司 SIGN INVESTMENTS LIMITED 分别持有的 195000 股 H 股和 305000 股 H 股；

4.王传福和吕向阳非一致行动人

附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织机构图

比亚迪股份有限公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

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

注：1. 公司 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 公司可续期贷款/永续中期票据未纳入长期债务计算；3. 2018 年末的权益中共包含 38.96 亿元可续期委托贷款；4. 现金类资产已剔除受限货币资金；5. 短期债务及相关债务指标中包含其他流动负债中的有息债务

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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