

比亚迪股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发 行公司债券（第一期）（疫情防控债）信用评级报告

项目负责人：朱 洁 jzhu@ccxi.com.cn 朱洁

项目组成员：邓晓洁 xjdeng@ccxi.com.cn 邓晓洁

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020 年 3 月 16 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 中诚信国际及其子公司、控股股东及其控制的其他机构没有对该受评对象提供其他非评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]0627D 号

比亚迪股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“比亚迪股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（疫情防控债）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年三月十六日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
比亚迪股份有限公司	不超过 20 亿元 (含)	5 年期, 附第 3 年末调整票面利率选择权和回售选择权	每年付息一次, 到期一次还本付息	拟用于偿还有息债务、补充流动资金, 其中不低于本期债券募集资金的 10% 用于疫情防控

评级观点: 中诚信国际评定比亚迪股份有限公司 (以下简称“比亚迪”或“公司”) 主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定; 评定“比亚迪股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券 (第一期) (疫情防控债)”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了新能源汽车行业前景向好, 公司行业龙头地位显著、突出的研发能力以及业务间产业链协同效应明显等优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时, 中诚信国际关注到行业竞争加大, 盈利能力下滑, 债务规模增长较快且期限结构尚需改善, 应收账款资金占用以及资本支出压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

比亚迪	2016	2017	2018	2019.9
总资产 (亿元)	1,450.71	1,780.99	1,945.71	1,982.26
所有者权益合计 (亿元)	554.09	599.57	606.94	624.73
总负债 (亿元)	896.61	1,181.42	1,338.77	1,357.52
总债务 (亿元)	580.09	735.84	858.42	932.02
营业总收入 (亿元)	1,034.70	1,059.15	1,300.55	938.22
净利润 (亿元)	54.80	49.17	35.56	18.95
EBIT (亿元)	83.68	79.63	75.04	46.68
EBITDA (亿元)	153.96	150.56	169.29	119.97
经营活动净现金流 (亿元)	-18.46	63.68	125.23	38.33
营业毛利率 (%)	20.36	19.01	16.40	16.04
总资产收益率 (%)	6.42	4.93	4.03	3.17
资产负债率 (%)	61.81	66.33	68.81	68.48
总资本化比率 (%)	51.15	55.10	58.58	59.87
总债务/EBITDA (X)	3.77	4.89	5.07	5.83
EBITDA 利息保障倍数 (X)	8.00	6.21	5.05	4.42

注: 中诚信国际根据 2016 年~2018 年审计报告及 2019 年三季度未经审计的财务报表整理。

正面

- **新能源汽车行业前景向好。** 受益于国家优惠政策及环保要求的实施, 新能源汽车产销量增长较快, 并已成为各国汽车产业发展的战略方向, 未来随着新能源汽车产品类型的丰富、技术的提升及配套设施的不断完善, 其市场前景向好。
- **行业龙头地位显著。** 公司在新能源汽车领域拥有全产业链布局及核心技术优势, 且产品线不断丰富完善, 近年公司新能源汽车销量占国内 20% 以上的份额; 2016~2018 年连续三年获得新能源汽车总销量全球第一。
- **突出的技术研发团队和强大的科技创新能力。** 公司重视新

产品和新技术的研发工作, 拥有一支实力突出的研发团队, 构建了多领域的研究体系以及强大的专利储备, 在电池、电机和电控等领域拥有全球领先的技术实力。

■ **各业务产业链协同效应明显。** 公司汽车业务、二次充电电池业务、手机部件及组装业务发展稳定, 收入保持增长; 凭借在新能源业务领域建立的技术和成本优势, 研发的首条拥有自主知识产权的商业运营轨道交通线路建成交付, 公司各产业间技术资源协同效应得到进一步提升。

关注

- **行业竞争加大。** 2018 年以来, 国内汽车行业整体销量下滑, 同时, 受新能源汽车补贴持续退坡、国内其他整车企业加大新能源汽车投入以及特斯拉上海工厂建成投产等因素影响, 未来新能源汽车行业竞争强度将大幅提高。
- **盈利能力有所下滑。** 受新能源汽车补贴退坡、行业竞争加剧、三费规模上升等因素的影响, 近三年及一期公司整体盈利能力出现下滑, 经营性业务利润逐年下降且非经常性损益对利润影响较大, 需对其后续盈利表现加以关注。
- **债务规模增长较快, 债务期限结构尚需改善。** 近年来公司债务规模较快增长且以短期债务为主, 债务期限结构尚需持续改善。

■ **应收账款规模大, 造成资金占用。** 随着汽车业务销售增加, 公司部分新能源车的应收账款账龄较长且应收补贴款回款缓慢, 需关注公司应收账款对其运营资金占用的影响。

■ **面临一定资本支出压力。** 公司在建的电池和汽车项目投资规模较大, 面临一定的资本支出压力。

评级展望

中诚信国际认为, 比亚迪股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。** 受行业影响, 汽车销售受挫, 产能释放下滑至低位, 盈利能力大幅下降。

同行业比较

2018 年部分汽车企业主要指标对比表					
公司名称	销量 (万辆)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	总资本化比率 (%)	营业总收入 (亿元)
广汽集团	240.21	1,321.20	41.02	15.32	723.80
吉利控股	152.31	3,334.31	69.18	48.02	3,285.21
北汽新能源	15.80	432.70	62.41	48.43	164.36
比亚迪	52.07	1,945.71	68.81	58.58	1,300.55

注: “广汽集团”为“广州汽车集团股份有限公司”简称; “吉利控股”为“浙江吉利控股集团有限公司”简称; “北汽新能源”为“北京新能源汽车股份有限公司”简称。

资料来源: 中诚信国际整理

发行主体概况

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，系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，初始注册资本为450万元。1997~2002年，经历一系列股权转让及增资扩股，截至2002年6月11日，公司股东变更为广州融捷投资管理集团有限公司以及王传福等39名自然人。2002年6月，经原国家经贸委国经贸企改[2002]423号文、中国证监会证监国合字[2002]19号核准以及香港联交所同意，公司向境外投资者首次发行H股14,950万股，并于7月31日在香港联交所主板上市交易，股票代码1211.HK。2011年6月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]881号文核准，公司首次向社会公众发行人民币普通股7,900万股，并于6月30日在深圳证券交易所上市交易，股票代码002594。2016年7月25日，经证监会核准，公司完成非公开发行A股股票252,142,855股，股本总额增至27.28亿元，并于2016年9月30日完成工商变更登记手续。截至2019年9月末，公司股本总额27.28亿元，王传福持有公司18.83%的股权¹，系公司的实际控制人。

公司业务主要包括传统燃油汽车和新能源汽车在内的汽车及相关产品业务、二次充电电池及光伏业务以及手机部件及组装业务。公司主要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。其中，间接控股子公司比亚迪电子（国际）有限公司为香港联交所上市，股票简称“比亚迪电子”，股票代码“0285.HK”。

截至2018年末，公司资产总额1,945.71亿元，所有者权益606.94亿元，资产负债率为68.81%。2018年公司实现营业总收入1,300.55亿元，净利润

¹ 王传福持有的18.83%股权不包括其持有的1,000,000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3,727,700股A股股份。

35.56亿元，经营活动净现金流125.23亿元。

截至2019年9月末，公司资产总额1,982.26亿元，所有者权益624.73亿元，资产负债率为68.48%。2019年前三季度，公司实现营业总收入938.22亿元，净利润18.95亿元，经营活动净现金流38.33亿元。

本期债券概况

表1：本期债券基本条款

基本条款	
发行主体	比亚迪股份有限公司
债券名称	比亚迪股份有限公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（疫情防控债）
发行规模	不超过人民币20亿元（含20亿元）
债券期限	本期债券期限为5年，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。
债券利率	本期债券票面利率将由发行人和主承销商根据网下利率询价结果在利率询价区间内协商确定。
偿还方式	本期债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自本金兑付日起不另计利息。
募集资金用途	本期债券募集资金扣除发行费用后部分拟用于偿还有息债务，剩余部分拟用于补充流动资金需求，其中不低于本期债券募集资金的10%用于疫情防控相关工作。

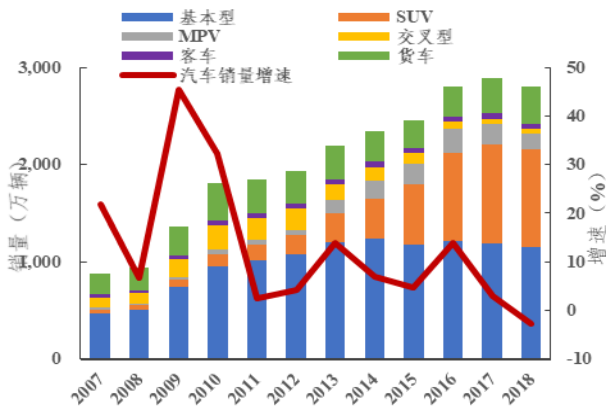
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

行业环境

汽车行业概况

汽车行业是国民经济的支柱产业之一，2009年以来，我国汽车产销量连续位居世界首位，成为最大的汽车销售市场。近年来，随着我国经济发展进入“新常态”，国内汽车行业整体增速有所放缓。根据中国汽车工业协会数据，2017年国内汽车销量为2,887.9万辆，同比增长3.0%，增速较上年下滑10.9个百分点。2018年，国内汽车销量为2,808.1万辆，同比下滑2.8%。2019年在全球经济下行、国内结构性矛盾突出以及中美经贸摩擦的背景下，我国经济下行压力有所加大，汽车工业在消费信心不足、部分地区提前切换国六标准等不利因素影响下，总体表现较弱，前三季度我国汽车销量为1,837.1万辆，同比下降10.3%，降幅加大。

图 1：2007~2018 年全国汽车销量及同比增速



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

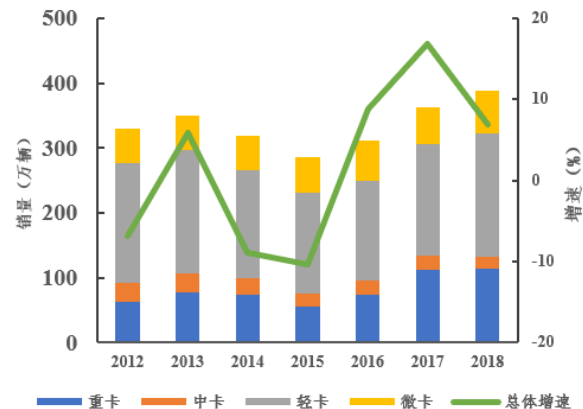
乘用车方面，2017 年全国乘用车产销量分别完成 2,480.7 万辆和 2,471.8 万辆，同比分别增长 1.6% 和 1.4%。分车型看，受小排量乘用车购置税调整影响，轿车产销量分别为 1,193.8 万辆和 1,184.8 万辆，同比分别下降 1.4% 和 2.5%；车辆购置税调整及消费者观念改变等因素带动 SUV 产销量继续增长，2017 年全年产销分别为 1,028.7 万辆和 1,025.3 万辆，同比增长 12.4% 和 13.3%，成为乘用车市场增长最快的车型；受 SUV 等车型对市场的挤压，2017 年全国 MPV 产销量分别为 205.2 万辆和 207.1 万辆，同比分别下降 17.6% 和 17.1%；2017 年交叉型乘用车产销量分别为 53.0 万辆和 54.7 万辆，同比分别下降 20.4% 和 20.0%。整体看，受乘用车购置税优惠幅度调降、国家调整新能源汽车补贴政策等因素影响，加上 2016 年乘用车市场提前透支购买力，2017 年乘用车市场整体增速明显放缓。2018 年，全国乘用车产销分别为 2,352.9 万辆和 2,371.0 万辆，同比下降 5.2% 和 4.1%，其中轿车销量为 1,152.8 万辆，同比下降 2.7%；SUV 销量为 999.5 万辆，同比下降 5.2%；MPV 销量为 173.5 万辆，同比下降 16.2%；交叉型乘用车销量为 45.3 万辆，同比下降 17.3%。受消费者信心下降及上年度销量基数较高影响，全年乘用车市场出现 28 年来首度负增长。2019 年 1~9 月，国内乘用车销量为 1,524.9 万辆，同比下滑 11.7%，销量下探力度加深。

商用车方面，2018 年全国商用车产销量分别为 428.0 万辆和 437.1 万辆，同比增长 1.7% 和 5.1%，其

中货车产销量分别为 379.1 万辆和 388.6 万辆，同比分别增长 2.9% 和 6.9%；客车产销量分别为 48.9 万辆和 48.5 万辆，比上年同期分别下降 7.0% 和 8.0%。2019 年 1~9 月，国内商用车产销量分别为 307.4 万辆和 312.2 万辆，同比分别下滑 2.1% 和 3.4%，其中客车和货车销量分别为 32.6 万辆和 279.5 万辆，同比分别下滑 2.0% 和 3.5%。

分车型看，2018 年重型货车产销量分别为 111.2 万辆和 114.8 万辆，同比分别下降 3.2% 和增长 2.8%；中型货车产销量分别为 17.3 万辆和 17.7 万辆，同比分别下降 26.3% 和 22.7%；轻型货车产销量分别为 187.8 万辆和 189.5 万辆，同比分别增长 8.0% 和 10.2%；微型货车产销量分别为 62.8 万辆和 66.6 万辆，同比分别增长 12.0% 和 17.1%。除占比较小的中型货车产销量下滑外，其余车型销量皆为正增长态势。

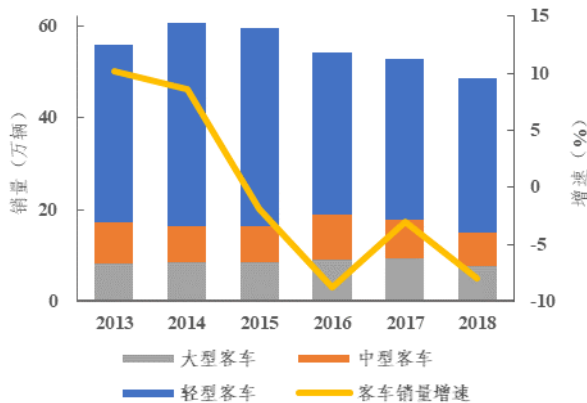
图 2：2012~2018 年全国货车销量及同比增速



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

另一方面，2018 年全国客车产销量分别为 52.6 万辆和 48.5 万辆，同比分别下滑 3.8% 和 8.0%。分车型看，大型客车产销量分别为 7.8 万辆和 7.7 万辆，同比分别下滑 16.2% 和 18.2%；中型客车产销量分别为 7.5 万辆和 7.4 万辆，同比分别下降 11.9% 和 13.3%；轻型客车产销量为 33.6 万辆和 33.5 万辆，同比分别下滑 3.4% 和 3.9%。受国内高铁运营里程不断增长、私家车保有量持续提升及新能源客车补贴退坡等因素影响，2015 年以来国内客车销量整体呈下滑趋势。

图 3：2013~2018 年全国客车销量及同比增速



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

从汽车保有量来看，根据中国公安部交通管理局数据，截至 2018 年末，我国汽车保有量为 2.4 亿辆，已经超过日本，成为全球第二大汽车保有量地区，但平均千人保有量约为 170 辆，对比美国、日本和欧盟等发达国家和地区仍有差距。此外，我国各省市经济发展水平存在较大差异，一方面北京、上海等 8 个一、二线城市和海南省实施汽车限购，而另一方面，部分三、四线城市的千人汽车保有量仍较低。为释放汽车消费潜力，2019 年 6 月国家发改委联合生态环境部、商务部共同发布《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案（2019-2020）》（以下简称“实施方案”）。《实施方案》提出，严禁各地出台新的汽车限购规定，已实施汽车限购的地方政府应根据城市交通拥堵、污染治理、交通需求管控效果，加快由限制购买转向引导使用。2019 年 8 月国务院办公厅印发的《关于加快发展流通促进商业消费的意见》提出，实施汽车限购的地区要结合实际，探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施；有条件的地方对购置新能源汽车给予积极支持。同时，随着我国经济不断发展和人民生活水平的持续提高，汽车市场中长期仍存在较大结构性增长空间。

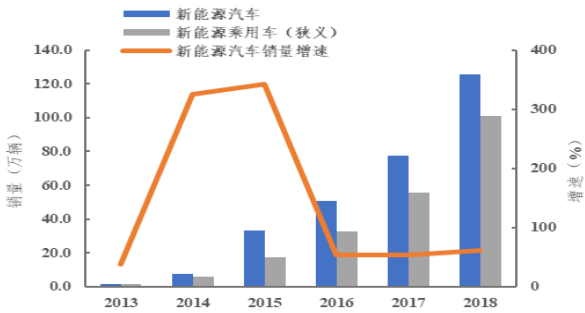
总体来说，我国汽车行业未来仍有较大增长空间，但行业已由快速增长阶段向平稳重质阶段过渡，细分车型和销售渠道下沉将会成为行业的主要增长动力。未来产业格局将面临更多不确定性，竞争压力将会增大。

新能源汽车概况

新能源汽车是我国重点发展和培育的战略产业。近年来国家推出一系列政策法规支持汽车行业向新能源的转型与发展。根据工信部 2017 年 4 月联合国家发改委和科技部印发的《汽车产业中长期发展规划》（工信部联装〔2017〕53 号），国家将继续加大新能源汽车推广应用力度，逐步提高公共服务领域新能源汽车使用比例，扩大私人领域新能源汽车应用规模。根据规划目标，到 2020 年，我国新能源汽车年产量将达到 200 万辆。2019 年 10 月工信部发布《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》征求意见稿，到 2025 年新能源汽车销量占当年汽车总销量的 20%，乘用车新车平均油耗降至 4.0L/100km，新能源乘用车新车平均电耗降至 11.0kWh/100km；到 2030 年新能源汽车销量占当年汽车总销量的 40%。

2017 年，全国新能源汽车产销量分别为 79.4 万辆和 77.7 万辆，同比分别增长 53.8% 和 53.3%。分车型产销情况看，纯电动乘用车产销量分别完成 47.8 万辆和 46.8 万辆，同比分别增长 81.7% 和 82.1%；插电式混合动力乘用车产销量分别完成 11.4 万辆和 11.1 万辆，同比分别增长 40.3% 和 39.4%；纯电动商用车产销量分别完成 18.8 万辆和 18.4 万辆，同比分别增长 22.2% 和 21.5%；插电式混合动力商用车产销量均完成 1.4 万辆，同比分别下降 24.9% 和 26.6%。2018 年，全国新能源汽车产销量分别为 127.0 万辆和 125.6 万辆，同比分别增长 59.9% 和 61.6%，继续保持较高增速。2019 年 1~9 月，我国新能源汽车产销分别完成 88.8 万辆和 87.2 万辆，较上年同期分别增长 20.9% 和 20.8%，增速有所回落。其中，纯电动汽车产销分别完成 71.7 万辆和 69.2 万辆，较上年同期分别增长 29.2% 和 27.8%；插电式混合动力汽车产销分别完成 17.0 万辆和 17.9 万辆，比上年同期分别下降 5.4% 和 0.8%；燃料电池汽车产销分别完成 1,315 辆和 1,251 辆，比上年同期分别增长 7.7 倍和 7.6 倍。

图 4：2013~2018 年我国新能源汽车销售情况

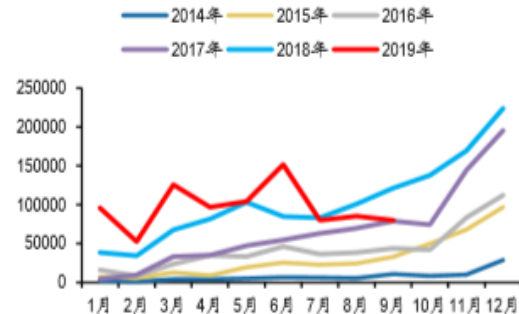


资料来源：工业和信息化部，中诚信国际整理

从历年销量看，新能源乘用车市场与购车补贴政策紧密相关。2013 年 9 月，财政部等四部委发布《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》（财建〔2013〕551 号），对消费者购买新能源汽车实施补贴。受此政策推动，2014 年和 2015 年，新能源乘用车（狭义）销量分别为 5.9 万辆和 17.7 万辆，同比分别增长为 289.8% 和 200.7%。然而媒体陆续曝光的新能源汽车行业骗补乱象促使国家严厉清查骗补行为。2016 年 1 月，财政部等四部委联合对新能源汽车推广及财政资金使用管理情况进行专项核查，同年公布的补贴退坡政策对新能源汽车行业影响巨大，2016 年和 2017 年全国新能源汽车销量分别为 50.7 万辆和 77.7 万辆，同比分别增长 53.1% 和 53.3%，新能源乘用车（狭义）销量分别为 32.9 万辆和 55.6 万辆，同比分别增长 86.0% 和 69.2%，增速有所下滑。2019 年 3 月 26 日，四部委再次对补贴标准作出调整，此次退坡进一步调低了补贴力度，同时促进新能源汽车行业由依靠补贴激励向市场化竞争过渡。2018 年，国内新能源汽车销量为 125.6 万辆，同比增长 61.7%，其中新能源乘用车（狭义）销量为 100.8 万辆，同比增长 88.5%。2019 年 1~9 月，我国新能源汽车销售 87.2 万辆，较上年同期增长 20.8%，但在补贴新政于 2019 年 6 月 25 日正式实施后，第三季度我国新能源汽车销量 24.5 万辆，环比下滑 30.6%。其中，7 月新能源汽车产销年内首次出现同比下滑，分别为 8.4 万辆和 8 万辆，较上年同期分别下降 6.9% 和 4.7%，之后同比降幅持续扩大，直至 9 月新能源汽车产销分别完成 8.9 万辆和 8 万辆，比上年同期分别下降

29.9% 和 34.2%。受到传统车市场不景气、新能源汽车上半年抢装需求透支以及上年高基数等因素影响，预计下半年行业销量将持续低迷。

图 5：近年来我国新能源汽车月度销量情况（辆）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

新能源客车方面，2017 年，受中央和地方新能源补贴政策退坡的影响，在新能源汽车产销整体大幅增长的情况下，纯电动客车销量出现 7 年来首次下滑，当期全国纯电动客车销量为 8.95 万辆，同比减少 22.6%。但于 2018 年，受退补前突击抢装影响，纯电动客车销量为 9.62 万辆，同比增长 7.5%。值得注意的是，新能源客车的销量受国家补贴政策影响极大。受补贴政策退坡前突击抢装的刺激，2016、2017 年末及 2018 年 5 月和年末的纯电动客车产销量爆发增长，其结果是大量客户提前采购，透支市场需求，令月度产销量呈现极度不均衡的情况。

新能源汽车行业竞争格局

全球新能源汽车行业供给端发展阶段跟政策导向、市场需求等因素息息相关。在 2016 年之前，海外车企巨头的新能源车型较为零散，缺乏成型的长期电动化转型战略，包括在华合资公司发布的纯电动车型尺寸以小型或微型轿车为主，售价针对中低端消费群体。北汽新能源、比亚迪、吉利等主流自主品牌车企在新能源汽车战略布局节奏上提前，意图通过新能源汽车提供技术创新及产业变革，弥补相对海外车企巨头在传统技术上的差距，推出的新能源车型更为丰富，车型数量及产品类别在各细分市场的覆盖度均领先海外车企。2017 年以来海外车企巨头战略布局大调整，全面进攻电动领域，其中，德系代表大众集团于 2017 年 3 月发布“2025 战

略”；美系代表通用汽车明确 2023 年前电动车型推出数量外，独立建立电池实验室，并在美国大规模投入充电桩完善新能源汽车基础设施建设；日系代表丰田则决定在 2025 年前取消所有内燃发动机。在 2017~2019 年 9 月期间，海外车企新能源汽车数量猛增，平均续航里程大幅提升，并将新能源战略布局重点切换至中国市场。截至 2019 年 9 月，合资品牌新增电动车型 26 款，占海外新车型总数的 53%。未来海外车企巨头（包括在华合资公司）专用平台车型按规划节奏逐步落地，并针对中国市场提高投放车型及扩建产能，国内新能源市场竞争将加剧。同时，特斯拉产品策略转型，切入主流市场，发布 A 级轿车 Model3，经历生产制造磨合期，Model3 登顶全球新能源汽车销量榜首，创造历史，继续引领潮流。2018 年 7 月，特斯拉与上海市政府达成协议，在上海临港建立特斯拉中国电动汽车工厂。同年 10 月，特斯拉成功获得上海临港一块 1,297.32 亩的工业用地，并与上海市规划和国土资源管理局签订土地出让合同。2019 年 1 月，特斯拉上海超级工厂（一期）正式开工，6 月变电站开始建设，并在 7 月收到了首个全面验证证书，10 月正式投产，年产量预计能够到达 25 万。此外，在资本推动下，自主新势力造车众生涌现，其中有 10 家左右车企已发布车型，并实现量产销售。自主品牌方面，车企在该阶段实现产品升级，从 A00 到 A0 再到 B 级，主流车型不断优化产品结构，消费者普及程度进一步提升。

整体来看，2018 年以来，国内汽车行业整体销量下滑，受新能源汽车补贴持续退坡、国内其他整车企业加大新能源汽车投入和特斯拉上海工厂开工建设等因素影响，未来新能源汽车行业竞争强度将大幅提高，行业将进入调整期。

新能源汽车行业政策

行业政策方面，“十二五”期间，国家针对汽车产业向节能与新能源方向发展，制定了一系列相关方针政策。从实施效果看，国内汽车行业已经发生了一系列的明显变化。

由于国家对新能源汽车实施购车补贴，新能源车型对传统燃油车型的替代率逐年提高。然而，2016 年曝光的新能源汽车行业乱象促使国家严厉清查骗补行为。2016 年 1 月，财政部、科技部、工信部和国家发改委联合下发《关于开展新能源汽车推广应用核查工作的通知》（财办建〔2016〕6 号），对 2013、2014 年度获得中央财政补助资金的新能源汽车，以及申请 2015 年度中央财政补助资金的新能源汽车有关情况开展核查。

2016 年 12 月，四部委下发《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建〔2016〕958 号），增加整车能耗要求、提高续航里程门槛和能量密度门槛；此外，该通知还设置了中央和地方补贴上限、改进补贴款拨付方式。

2018 年 2 月，工信部新出台的《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建〔2018〕18 号），对新能源乘用车的补贴根据续航里程、电池能量密度和能耗水平等条件调整补贴标准；此外，将新能源客车补贴总金额从整车最高不超过 30 万元调整为不超过 18 万元，非快充纯电动客车的最低系统能量密度从 85Wh/kg 提高到 115Wh/kg，同时下调补贴调整系数；新政策下，能量密度在 115Wh/kg 以上的补贴调整系数由 1.2 调降至 1（115~135Wh/kg）和 1.1（135Wh/kg 以上）；快充类纯电动客车方面，快充倍率为 15C 以上的补贴调整系数由 1.4 降至 1.1；此外，对于新能源汽车申请财政补贴的运营里程调整为 2 万公里，车辆销售上牌后将按申请拨付一部分补贴资金，达到运营里程要求后全部拨付。该通知从 2018 年 2 月 12 日起实施，2018 年 2 月 12 日至 2018 年 6 月 11 日为过渡期，过渡期期间上牌的新能源乘用车、新能源客车按照财建〔2016〕958 号对应标准的 0.7 倍补贴。

2019 年 3 月 26 日，财政部等四部委联合发布《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》（财建〔2019〕139 号），新能源补贴在 2018 年基础上平均退坡幅度约在 50% 以上，并

对能耗要求、快充倍率等提出更高要求。此外，新政策明确地方补贴的退出，改为补贴充电基础设施。2019年3月26日至6月25日为过渡期，过渡期内，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，按照2018年标准的0.1倍补贴；符合2019年技术指标要求的销售上牌车辆按2018年对应标准的0.6倍补贴。

另一对汽车生产企业产生重要影响的是2017年9月工信部公布的《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》（简称“双积分政策”），自2018年4月1日起对乘用车供应企业的平均燃料消耗量积分与新能源汽车积分实施核算。平均燃料消耗量达标产生正积分，不达标产生负积分。正积分可按一定比例结转供下年度使用，或在

关联企业间转让；负积分可使用本企业结转或受让的正积分，或使用本企业生产、购买新能源汽车的正积分抵偿。新能源汽车积分则规定了乘用车企业生产或进口燃油车需一定比例的新能源积分进行抵偿，该积分可由企业生产新能源汽车产生，或通过自由交易购入。不满足积分要求的企业，将被迫购入正积分，否则强制削减燃油汽车的生产。

总体来看，乘用车双积分政策的实施将倒逼企业升级节能降耗技术，提高新能源汽车生产比例。同时，随着新能源汽车补贴的退坡和监管趋严，我国的新能源汽车政策将由补贴激励向市场化竞争过渡，降低新能源汽车制造企业毛利率，增加企业的现金流压力及技术升级压力，提升行业集中度。

表 2：2018 年以来部分汽车行业相关政策

时间	政策	内容或影响
2018.2	《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	调整新能源汽车补贴总金额，下调补贴调整系数。
2018.6	《关于公布城市绿色货运配送示范工程创建城市的通知》	将天津、石家庄等 22 个城市确定为绿色货运配送示范工程创建城市，加快建设新能源物流。
2018.6	《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	加快推进城市建成区新增和更新车辆使用新能源或清洁能源汽车，大力淘汰老旧车辆，2019年7月1日起，重点区域、珠三角地区、成渝地区提前实施国六排放标准。
2019.3	《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》	下调新能源汽车补贴总额，提高补贴标准，取消地补。
2019.5	《关于支持新能源公交车推广应用的通知》	从 2019 年开始，新能源公交车完成销售上牌后提前预拨部分资金，满足里程要求后可按程序申请清算。在普遍取消地方购置补贴的情况下，地方可继续对购置新能源公交车给予补贴支持。落实好新能源公交车免征车辆购置税、车船税政策。
2019.6	《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案（2019-2020 年）》	各地不得对新能源汽车实行限行、限购。
2019.6	《关于继续执行的车辆购置税优惠政策的公告》	自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对购置新能源汽车免征车辆购置税，自 2019 年 7 月 1 日起施行。
2019.7	《关于修改〈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〉的决定（征求意见稿）》	双积分政策调整，插混和纯电汽车积分差距缩小。
2019.10	《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》征求意见稿	到 2025 年，新能源汽车竞争力明显提高，销量占当年汽车总销量的 20%，乘用车新车平均油耗降至 4.0L/100km，新能源乘用车新车平均电耗降至 11.0kWh/100km。到 2030 年，新能源汽车形成市场竞争优势，销量占当年汽车总销量的 40%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

动力电池行业

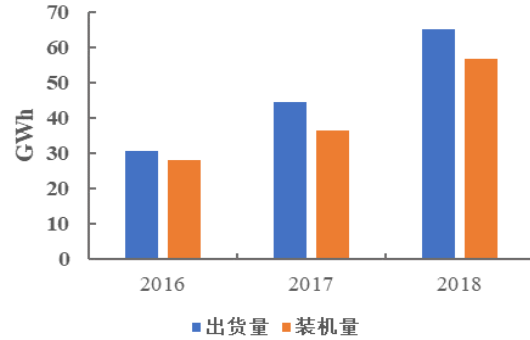
根据选用不同的正极材料，动力电池主要可以分为三元聚合物电池、磷酸铁锂电池和锰酸锂电池等。作为核心零部件的动力电池，其近年的发展态势紧随新能源汽车整体市场趋势变化，2015年以来，新能源汽车销量大幅增长使得动力电池市场也呈现爆发趋势，资本等的大量涌入带动了电池厂商的产能、出货量的大幅提升，动力电池也仅次于3C电子产品成为锂离子电池的第二大细分消费领域。

由于锂电池技术的替代方案较少，所以锂电池成本结构方面，正极材料成本约占总成本的三分之一，主要包括锂、镍、锰、钴等金属；隔膜、负极、电解液和壳体盖板成本大约占5.9%、6.2%、9.9%和13.5%。受国内终端新能源汽车尤其是新能源乘用车的持续增长以及海外需求加大等因素影响，2018年我国锂电池正极材料出货量为27.5万吨，同比增长28.5%。其中，受新能源乘用车升级锂电储能密度带动，三元锂材料出货量为13.68万吨，同比增长57.1%；磷酸铁锂材料产量为5.84万吨，同比下降1.2%。上游原材料价格方面，随着上游供给紧缩以及下游的需求猛增，钴价格大幅上涨。截至2019年3月末，钴锭（99.3%，鹿特丹港）市场均价为36.25美元/磅，较2016年末上涨22.75美元/磅；碳酸锂均价自2016年6月达到16.30万元/吨的高位后逐渐回落至12.45万元/吨，自2017年5月始，碳酸锂均价逐步回升，截至2017年末碳酸锂均价为16.40万元/吨，但受上游供应充足及新能源补贴退坡因素的影响，碳酸锂均价自最高的16.80万元/吨，下滑至2019年3月末的8.00万元/吨附近，三元材料和钴酸锂价格亦呈现相似趋势，而磷酸铁锂材料国内产能已严重过剩以及补贴政策与能量密度挂钩，其价格在2018年初以来已大幅下降超过60%。2019年下半年以来新能源汽车原材料锂、钴、镍等价格整体处于下降通道。综合来看，各类动力电池产品价格仍有下行空间，且考虑到市场竞争以及补贴政策导向等因素，未来原材料价格承压相对较大。

从动力电池出货量来看，受新能源汽车市场的

高速发展推动，作为新能源汽车核心部件的动力电池亦呈现爆发式增长。2016年~2018年我国动力电池出货量分别为28.2GWh、36.4GWh和65.0GWh，保持高速增长趋势。

图 6：2016~2018 年我国动力电池出货量、装机量情况



资料来源：高工产研，中诚信国际整理

2019年1~9月，我国动力电池产量累计63.5GWh，同比累计增长37.9%。其中三元电池产量累计41.0GWh，占总产量64.6%，同比累计增长64.7%；磷酸铁锂电池产量累计20.2GWh，占总产量31.9%，同比累计下降1.0%，降幅有所收窄。

从动力电池供货领域来看，随着新能源乘用车销量大幅增长，2018年乘用车装机量及占比均呈现较快增长。2018年新能源乘用车、商用车及纯电动专用车分别实现装机量32.9GWh、18GWh和6.6GWh，占比分别为57%、31%和12%。就产品类型来看，目前得益于新能源乘用车销量增长，三元锂电池市场份额已超过磷酸铁锂电池。2018年动力电池出货量中超过60%为三元锂电池，具体来看，三元锂电池、磷酸铁锂电池、锰酸锂电池和钛酸锂电池的装机量分别为34.3GWh、21.5GWh、1GWh和0.5GWh。2019年1~9月我国动力电池装机量累计42.1GWh，同比累计增长46.5%，其中三元电池装机量累计29.0GWh，占总装机量68.9%，同比累计增长70.7%；磷酸铁锂电池装机量累计12.0GWh，占总装机量28.4%，同比累计增长8.3%。随着补贴政策与高能量密度挂钩，三元材料能量密度大的优势令其牢牢占据锂电池市场的主流地位。

从动力电池生产企业来看，近年来动力电池行

业洗牌加速，主要表现在厂商数量的减少和市场占有率的波动。动力电池企业数由2017年的135家减少到2018年的90家，且三元锂电池出货量超过磷酸铁锂电池；2017年、2018年和2019年前三季度行业前十名合计市场占有率分别为72.3%、83.0%和88.10%，行业集中度有所提高。其中，凭借深厚的技术积累以及丰富的客户群，CATL市场占有率由

2017年28.5%提高至2019年前三季度的49.24%，龙头地位日益凸显。此外，受动力电池技术路线变化、商用车和乘用车增速分化以及行业成长性相对稳定后优势资金进入等因素影响，动力电池行业格局逐步稳定，表现在动力电池装机量前十企业名单中新进入者较少，且龙头企业占总装机量的比重增加。

表 3：2017~2019.Q3 我国动力电池装机量前十企业情况（GWh、%）

2017			2018			2019.Q3		
企业	装机量	占比	企业	装机量	占比	企业	装机量	占比
CATL	10.58	28.5	CATL	23.52	41.3	CATL	20.73	49.24
比亚迪	5.66	15.3	比亚迪	11.44	20.1	比亚迪	8.72	20.71
沃特玛	2.41	6.5	国轩高科	3.09	5.4	国轩高科	2.29	5.44
国轩高科	2.10	5.7	天津力神	2.07	3.6	天津力神	0.98	2.33
比克	1.64	4.4	孚能科技	1.90	3.3	亿纬锂能	0.91	2.16
天津力神	1.07	2.9	比克	1.74	3.1	中航锂电	0.86	2.04
孚能科技	0.99	2.7	亿纬锂能	1.27	2.2	时代上汽	0.83	1.97
亿纬锂能	0.82	2.2	国能电池	0.82	1.4	孚能科技	0.68	1.62
国能电池	0.80	2.2	中航锂电	0.72	1.3	卡耐新能源	0.55	1.31
智航新能源	0.73	2.0	卡耐新能源	0.64	1.1	鹏辉能源	0.54	1.28
合计	26.8	72.3	合计	47.21	83.0	合计	37.09	88.10

资料来源：高工产研，中诚信国际整理

动力电池市场的较大发展机遇吸引了大量社会资本的进入，多家动力电池企业开启扩产计划，并进入了扩产周期。其中，宁德时代拟在四川省宜宾市投资建设动力电池制造基地，项目总投资不超过100亿元，在其上市以来，已累计公告投资动力电池、正极材料等项目超500亿元，产能版图迅猛扩充。尽管动力电池装机量再创新高，但行业内相关企业面临着产能过剩带来的竞争升温以及新能源产业补贴政策调整带来的挑战。鉴于动力电池行业具有一定的技术壁垒，各厂商生产的电池在安全、质量和性能方面差距较大，未来行业或出现结构性产能过剩的情况。

总体来看，国内汽车行业尚有一定发展潜力，受新能源汽车销量的影响，动力电池行业近年发展迅速，但鉴于较高的技术壁垒，新能源汽车和动力电池行业集中度较高。随着上游原材料价格的波动和国内新能源补贴政策的转变，新能源汽车和动力电池生产企业的盈利能力将受到一定的影响。

竞争实力

突出的技术研发团队和强大的科技创新能力

作为全球新能源汽车和锂电池行业标杆型企业之一，比亚迪拥有强大的技术实力和研发团队，在新能源汽车和电池两大领域拥有全球领先的技术优势。比亚迪历来重视技术创新与研发，2016~2018年及2019年1~9月其研发投入总额持续增长，分别为45.22亿元、62.66亿元、85.36亿元和60.84亿元，占营业收入比重分别为4.37%、5.92%、6.56%和6.48%，较大规模的研发投入使得比亚迪构建了集中央研究院、汽车工程研究院以及电力科学研究院等多领域研究体系，从硬件、软件以及测试等方面均配备高素质的研发技术队伍。经过多年的发展，比亚迪逐渐积累多种产品的完全自主开发经验与数据，成功打造了独具特色并具有国际水平的技术研发平台。截至2018年末，比亚迪在国内外累计提交的专利申请量达到25,546件，授权15,955件，

其中发明专利申请13,237件，授权6,131件，是国内汽车行业中专利申请最多的企业，形成了强大的专利储备。截至2019年9月末，比亚迪在国内外累计提交的专利申请量达28,000余件，授权17,000余件，其中发明专利申请16,000余件，授权6,000余件，专利储备进一步丰富。

作为最早一批进入新能源汽车行业的企业，比亚迪在电池、电机、电控“三电”核心技术上处于行业领先地位，其研发的双模二代技术和双向逆变技术为全球首创。同时，比亚迪新能源汽车在电池安全、动力系统、底盘操控性等均处于国内行业领先水平。在传统汽车领域，通过自主研发，公司已经掌握了传统汽车制造的核心技术，具备了从研发到生产的全流程开发设计能力，汽车整车、核心零部件及模具的制造能力，以及部分生产线及设备的开发能力。

二次充电电池领域，公司通过对电池材料的独特应用和工艺，以及电池的结构设计，提高了二次充电电池产品的稳定性、循环寿命和电池容量。公司开发的高度安全的磷酸铁锂电池在能量密度和制造成本方面一直处于行业领先地位。手机部件及组装业务方面，公司在手机金属和塑料部件加工方面具有精度高、品质好和良品率高等技术优势，同时公司在玻璃和陶瓷等新业务方面的积极拓展，能够为下游客户提供全面的产品解决方案。

各业务产业链协同效应明显

经过多年的运营拓展，比亚迪在汽车业务、二次充电电池业务、手机部件及组装业务均拥有全产业链布局。具体来看，比亚迪打造了一条上游锂矿资源—锂电原材料—动力电池—新能源整车—电池回收的全产业链闭环。同时，比亚迪在电装生产上的技术实力打破了国际一流供应商在车身控制、整车网络、空调以及多媒体系统领域的垄断地位，提高了企业在电装零配件上的话语权。较高的配件自给率大大降低了公司供应链成本，从而提高了企业的利润空间，保证了公司产品的高性价比优势。

手机部件及组装业务方面，公司具备了手机外壳、键盘等零部件及模组的研发、设计、生产，以及整机设计及组装的垂直整合能力，能有效发挥各工序之间协同效应，降低生产成本，提高生产效率，同时还有利于产品的品质和质量方面的保证。

城市轨道交通业务方面，公司凭借在新能源业务领域建立的技术和成本优势，成功研发出高效率、低成本的跨座式单轨—“云轨”产品。2016年10月中国首条拥有自主知识产权的云轨线路实现通车，公司实现了对城市公共交通的立体化覆盖，为公司未来业务长远及可持续发展奠定了基础。

新能源汽车行业龙头地位显著

在新能源汽车领域，公司拥有上游动力电池、中游整车制造和下游运营网络的全产业链布局，并掌握新能源汽车电池、电机、电控的三大核心技术，在新能源汽车领域技术竞争实力显著，随着产品线的日益完善及市场认可度的提升，其新能源汽车销量呈现持续增长态势。2016~2018年及2019年1~9月，比亚迪新能源汽车销量分别为9.63万辆、11.10万辆、24.78万辆和19.26万辆。公司自2014年以来一直保持着国内新能源汽车销量20%以上的市场份额，处于行业首位。自2015年5月起，公司新能源汽车销量持续超越海内外竞争对手，成为全球新能源汽车销量冠军企业，2015年~2018年公司持续蝉联新能源汽车总销量全球第一的位置。截至2019年9月，比亚迪新能源汽车历年累计销量超70万辆，排名全球第一，行业龙头地位显著。

在乘用车领域，公司日益丰富产品线，推出的车型市场认可度高，其中比亚迪宋DM、唐和秦分别摘得2017年中国插电式混合动力乘用车销量第一名、第二名和第四名，比亚迪e5位列2017年中国纯电动乘用车销量第五名；2018年，比亚迪换代车型和新车型密集上市，比亚迪全新一代“唐DM”、全新一代“宋DM”及“秦DM”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；2019年继续推进王

朝系列车型的更新换代，上半年发布了数款车型，包括全新一代“唐EV”、全新“宋Max”插电式混合动力版本和全新“元EV”，上半年全新一代“元EV”、“e5”和全新“唐DM”，分别位列中国新能源汽车销量前5名，进一步巩固了比亚迪在新能源汽车行业的领军地位。与此同时，公司着力推进公交电动化的发展战略，在新能源客车领域继续保持强劲的发展势头。近年来公司新能源客车已在全球6大洲、50多个国家和地区、包括洛杉矶、伦敦、阿姆斯特丹、悉尼、香港、京都、吉隆坡等世界多个知名城市在内的超过300个城市进行推广。此外，在“7+4”战略布局下，公司不断探索新能源汽车在商用领域的应用覆盖，着力拓展在专用车领域渗透，2019年上半年比亚迪T10纯电动智能泥头车销量超千台，为公司商用车业务带来新的增长点。

战略合作方面，凭借在新能源汽车领域的先发优势，公司与国际众多知名企业建立了广阔的战略合作关系。2010年5月公司与戴姆勒全资附属公司签订合资经营合同，次年2月深圳比亚迪戴姆勒新技术有限公司（现更名为深圳腾势新能源汽车有限公司，以下简称“腾势新能源”）正式成立。腾势新能源分别于2014和2017年推出“腾势”和升级版“腾势400”两种车型，系戴姆勒设计团队首次为奔驰之外的车企设计的产品，也是比亚迪首次为自身之外的车辆提供电池、电机和电控技术。腾势系列车型结合了比亚迪在电池技术方面的领先优势和戴姆勒尖端整车技术及百年品牌影响力，将进一步推动公司在纯电动乘用车领域的市场开拓和技术创新。同时，2019年11月7日公司与丰田汽车公司（以下

简称“丰田”）签订合资成立纯电动车的研发公司（以下简称“合资公司”）的协议，双方将各持有合资公司50%股权。合资公司将由双方从事相关业务的人员共同组建，主要经营范围为纯电动汽车及其衍生车辆以及纯电动汽车及其衍生车辆用零部件的设计、开发；纯电动汽车及其衍生车辆用零部件、组件以及总成的进出口及销售、售后服务及其相关咨询的提供。合资公司作为促进双方紧密合作的有效载体，将充分汇集比亚迪及丰田的技术力量，进一步展现比亚迪在纯电动车市场的竞争力、研发能力等方面的优势与丰田在品质及安全等方面的优势。

业务运营

近年公司营业收入主要来自汽车及相关产品业务、手机部件及组装业务和二次充电电池及光伏业务。2016~2018年，公司营业收入分别为1,034.70亿元、1,059.15亿元和1,300.55亿元。从各业务占比来看，汽车及相关产品营业收入占比呈小幅波动上升态势，同期分别为55.10%、53.46%和58.44%；手机部件及组装业务近年营业收入虽稳步增长，但占比呈现波动下降态势，同期占比分别为37.78%、38.21%和32.47%；二次充电电池及光伏业务发展良好，近年营业收入规模保持增长但占总收入比重较低，同期营业收入占比分别为7.10%、8.28%和6.88%。2019年1~9月，公司实现营业收入938.22亿元，较上年同期增长5.44%。从各业务占比来看，同期，公司汽车及相关产品营业收入占比达到50.51%，手机部件及组装业务和二次充电电池及光伏业务占比分别为41.06%和7.70%。

表 4：2016~2019.Q3 公司营业收入构成（亿元、%）

业务板块	2016		2017		2018		2019.Q3	
	营业收入	收入占比	营业收入	收入占比	营业收入	收入占比	营业收入	收入占比
二次充电电池及光伏	73.44	7.10	87.67	8.28	89.50	6.88	72.20	7.70
手机部件及组装等	390.94	37.78	404.73	38.21	422.30	32.47	385.25	41.06
汽车及相关产品*	570.10	55.10	566.24	53.46	760.07	58.44	473.94	50.51
其他	0.22	0.02	0.51	0.05	28.68	2.21	6.82	0.73
合计	1,034.70	100.00	1,059.15	100.00	1,300.55	100.00	938.22	100.00

*注：目前公司动力电池主要供自身生产新能源汽车使用，故该业务营收最终计入对外销售的汽车及相关产品收入，但该部分业务分析于二次充电电池及光伏业务中

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

汽车及相关产品

汽车业务方面，公司采取高度垂直整合的生产模式，在整车制造、模具研发、车型开发和三电技术等方面都达到了国内领先水平，产业格局日渐完善，行业龙头地位显著。

公司乘用车产品涵盖各种高、中、低端系列燃油轿车、双模电动汽车及纯电动汽车等，代表车型包括F3、G5、速锐、宋等传统燃油汽车，2017年9月，公司采用dragon face全新造型的首款车型宋Max发布上市，月销量快速过万并持续攀升，成为公司传统燃油汽车业务新的增长点；高端SUV车型包括S6、S7，以及王朝系列的秦、唐等新能源车型，2017年上半年公司推出宋车型的插电式混合动力版本宋DM，市场反响较好。此外，合资公司腾势新能源分别于2014和2017年推出“腾势”和“腾势400”两款高端新能源车型。2018年5月至9月，公司相继推出元EV360、全新一代“唐DM”、全新一代“宋”及“秦Pro”等车型，均赢得较好的市场反响。2019年上半年公司推出“唐EV”、全新“宋Max”插电式混合动力版本和全新“元EV”，市场销量情况良好。近年来，公司生产的纯电动大巴在深圳市获得大量订单，并已在北京、广州、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，比亚迪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。专用车辆方面，比亚迪于2015年发布了新能源车“7+4”战略推动新能源汽车的全方位拓展，即除了在七大常规领域（私家车、公交车、出租车、环卫车、城市商品物流、道路客运和城市建筑物流）之外，公司积极拓展仓储、矿山、港口和机场等四大特殊领域的专用车辆市场。2018年，首批比亚迪T10Z T纯电动智能泥头车在深圳开启规模化示范运营，标志着公司在高技术门坎的纯电动重型自卸车领域再次抢占产业发展制高点，2019年上半年泥头车销售上千台已成为其商用车业务

重要增长点。作为“7+4”战略的重要组成部分，比亚迪叉车于2018年加速渗透至各个细分市场，目前比亚迪纯电动叉车已成功打入德国、美国、巴西、日本等多个海外市场，并于2018年发布与亚洲工程巨头ST Engineering联合研发的无人驾驶纯电动叉车，进一步推进新能源汽车在专用车领域的应用。

产能方面，公司汽车生产基地主要分布于西安、深圳、长沙、南京和杭州，其中，乘用车生产主要位于西安、长沙和深圳三大整车制造基地，商用车生产基地位于深圳、长沙、南京和杭州等地。具体来看，乘用车生产方面，西安工业园主要生产F3在内的3系车、速锐、宋、e5等传统燃油汽车以及插电式混合动力汽车秦、全新一代宋DM和纯电动车秦EV、E5等，截至2018年末形成了30万辆/年的整车产能；深圳产业园主要生产S6、S7、唐和全新一代唐等中高端车型以及纯电动车E6，截至2018年末形成了10万辆/年的整车产能；长沙工业园主要生产F0、G6、元、宋Max等传统燃油车以及纯电动车元EV，截至2018年末形成了20万辆/年的整车产能。商用车生产方面，截至2018年末，深圳、长沙、南京和杭州四大生产基地产能分别为17,000辆/年、3,000辆/年、3,000辆/年和3,000辆/年。此外，比亚迪与天津、杭州、南京、大连、青岛、承德、汕尾等多地政府签署战略合作框架协议，由公司投资在当地建设新能源客车组装生产基地，在有效降低成本、扩充产能的同时促进当地经济及就业。专用车辆方面，公司近年来于包头、长沙和韶关等地建设电动矿用自卸车、电动卡车和电动叉车等专用车辆生产基地，以实现新能源汽车对专用车辆市场的拓展。

从主要基地的产能利用情况来看，2018年全年，公司乘用车生产基地西安、长沙和深圳分别生产25.09万辆、18.38万辆和6.98万辆，三地的产能利用率分别为83.63%、91.80%和69.80%。同期公司商用车生产基地深圳、长沙、南京和杭州分别生产商用车10,863辆、1,206辆、1,766辆和1,052辆，产能利用率分别为63.90%、40.20%、58.86%和35.07%；

除上述四地外，其他地区共生产商用车5,772辆，产能利用率为54.97%。公司的新能源商用车产品主要为纯电动客车及专用车，其市场需求与国家新能源补贴政策推出的时间点密切相关，存在明显的淡季与旺季，使得公司商用车年度产能利用率不足，且除杭州基地主要承接国外订单外，各基地主要满足

当地及周边区域市场，地方对新能源商用车推广的差异使得生产基地间产能释放差距较大。随着补贴政策退坡，新能源汽车销售压力加大，中诚信国际将持续关注公司商用车及乘用车的产能释放情况及由此对公司盈利可能产生的影响。

表 5：2018 年公司汽车制造基地生产情况

2018 年				
车型	生产基地	设计产能	产量	产能利用率 (%)
商用车	深圳 (辆)	17,000	10,863	63.90
	长沙 (辆)	3,000	1,206	40.20
	南京 (辆)	3,000	1,766	58.86
	杭州 (辆)	3,000	1,052	35.07
	其他 (辆)	10,500	5,772	54.97
合计		36,500	20,659	56.60
乘用车	西安 (万辆)	30.00	25.09	83.63
	长沙 (万辆)	20.00	18.38	91.90
	深圳 (万辆)	10.00	6.98	69.80
合计		60.00	50.35	83.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

汽车及相关产品原材料采购方面，公司所需汽车结构件、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，轮胎、胶条、玻璃等原料的单价与原油价格关系较大。结合公司在传统燃油和电力发动机、动力电池、汽车模具和IT及电子零部件的研发制造方面的综合优势，公司实行垂直整合的采购管理战略，有着较高的配件自给率，该战略能更大限度地利用公司资源，节省了成本，提升产品性价比优势和市场竞争力。

销售模式方面，公司乘用车的国内销售由公司国内汽车销售事业部负责，并通过汽车代理销售商完成整车向最终消费者的销售；出口业务由汽车出口贸易事业部负责。目前公司乘用车以国内销售为主，截至2018年末，公司共有经销商592家，其中保有经销商559家，建设中经销商33家。截至2019年9月末公司共有经销商756家，其中保有经销商706家，建设中经销商50家，下游经销商规模进一步扩大。商用车销售方面，公司按地区将全国市场划分为10个大区，主要包括北方、华东、华南、华中、西北、西南和深圳等。公司单独设立专用车营

销部，专用车（包括纯电动客车和专用车辆）主要以直接与终端客户签订购销合同的形式销售，客户主要为各地的政府和公交公司。截至2018年末，公司商用车专业化销售及售后管理团队共有约768人，其中销售人员260人（含销售支持人员47人），售后管理人员509人。

结算模式方面，公司乘用车结算主要采用全额预收账款、款到发货的方式销售给经销商，同时采取现金和票据相结合的支付形式，客车和专用车辆则主要按销售合同所约定的结算方式进行结算。新能源车辆销售中涉及国家和地方补贴的，则主要由公司根据政府通知文件申报后，按相关拨付文件予以结算。根据财建〔2018〕18号文规定，新能源汽车运营里程达到2万公里后可按申报获得全部补贴；根据财建〔2019〕139号文规定，从2019年开始，新能源公交车完成销售上牌后提前预拨部分资金，满足里程要求后可按程序申请清算。根据公司2019年5月22日《关于收到国家新能源汽车推广补贴的公告》，公司已收到2016年度及2017年度国补资金34.58亿元。后续，补贴款将在完成清算审核后

陆续发放。

销售方面，2016~2018年公司汽车销量分别为42.36万辆、35.65万辆和52.07万辆。其中，传统燃油汽车销量分别为32.57万辆、24.55万辆和27.29万辆，销量占比分别为76.89%、68.86%和52.41%。近年来公司传统燃油汽车销量占比呈逐年下降趋势，但公司在深耕新能源汽车的同时，也在继续推进传统燃油车的业务发展，“宋MAX”作为首款应用“Dragon Face”家族设计的车型，凭借其较高的颜值和性能继续成为国内最畅销的MPV车型之一，全年实现销量约10万辆；公司还于2018年相继发布全新一代“宋”及“秦Pro”的燃油版，成为燃油汽车业务新的增长点。2019年前三季度，公司汽车销量为33.58万辆，其中，传统燃油汽车销量为14.32万辆，占比为42.64%。

新能源汽车方面，2016~2018年公司共计销售新能源汽车分别为9.63万辆、11.10万辆和24.78万辆，呈逐年增长趋势，推动了新能源汽车业务整体收入的增长，同期分别约为346.18亿元、390.60亿元和524.22亿元，新能源汽车业务于2016年超过传统汽车成为公司营业收入的重要来源。市场地位方面，公司自2014年以来一直保持着国内新能源汽车销量20%以上的市场份额，处于行业龙头地位。自2015年5月起，公司新能源汽车销量持续保持领先，连续保持总销量全球第一的位置。2019年1~9月，受益于新车型换代的带动作用，公司新能源汽车销量为19.26万辆，较上年同期增长34.31%，实现收入327.55亿元。

具体车型来看，秦（包含混合动力和纯电版秦EV）销量2015年增长较快而2016年以后逐渐企稳；公司2015年推出的混动SUV车型唐，因具有较好的动力、高效节能、快速反应等优势，销量增长较快；E6作为比亚迪首款纯电跨界车，除了面向个人消费者外，在国内外大城市的公共交通市场（出租车）推广情况较好，近年销量持续攀升。新车型方面，2017年上半年公司推出宋车型的插电式混合动力版本宋DM，市场反响较好，公司亦推出了纯电动

版本宋EV300，同时，秦、唐、e5等车型的改款升级版本也相继推出；2018年上半年公司分别推出了两款新SUV车型纯电动版元EV360及插电式混合动力版的全新一代唐车型，两款新车型亦取得较好的市场反响。截至2019年9月末，公司在售新能源主力车型包括A00~A0级的E1、S2、元，A级、A+级的E5、E6、宋和秦Pro，B级及以上的唐，市场销售反响良好，且2019年持续推出新车型将进一步丰富其车型系列，为实现规模化销售奠定坚实基础。

此外，传统燃油车方面，2017年9月公司采用dragon face全新造型的首款车型宋Max发布上市，月销量快速过万并持续攀升，成为国内最畅销MPV车型之一；2018年5~9月公司相继推出“元EV360”、全新一代“唐DM”、全新一代“宋”及“秦Pro”等车型，均延续dragon face家族设计，并率先应用智能网联系统，2018年燃油汽车销售量回升至27.29万辆，较上年增加2.74万辆，其中MPV为主要增长动力。2019年1~9月公司燃油车销售量为14.32万辆，同比下滑31.22%，当期在消费信心不足、部分地区提前切换国六标准等不利因素影响下，国产自主品牌传统燃油车销售承压，公司燃油车销售量下降。

客车市场方面，公司发挥自身整车制造和三电技术，着力推进公交电动化的发展战略，在新能源客车领域继续保持较快的增长趋势。2011年公司推出首款纯电动大巴K9，集合续航时间长、噪音低和绿色环保等优势，主要面向国内外城市公共交通市场。K9分别于2010年1月11日和2011年5月3日进入工信部公布的第6批和第22批的《节能与新能源汽车示范推广应用工程推荐车型目录》²。2013年1月，比亚迪正式获得欧盟WVTA整车认证，标志着公司电动大巴拿到了在欧盟国家的无限制自由销售权。近年来公司纯电动大巴销量稳步增长，在国内亦相继中标深圳市公交公司采购项目。2018年公司于广州等市场赢得大量订单，并已经在天津、杭州、南京、长沙、西安等主要城市大规模投入运营；海外

² 同时进入目录的还有公司生产的纯电动汽车 E6，主要面向新能源出租车市场。

市场方面，公司陆续获得来自法国、智利、匈牙利、丹麦、德国和加拿大等全球各地的订单，有力的拓展了公司新能源客车的市场范围。

表 6：2016~2018 年公司新能源客车主要中标情况（亿元）

项目	时间	中标金额
深圳市东部公共交通 2016 年 3,024 辆纯电动公交车更新解决方案项目	2016.03	18.12
深圳市西部公共汽车有限公司 2016 年 2,919 台新能源车采购项目	2016.07	17.97
深圳巴士集团 3,573 台新能源车采购项目	2016.07	15.21
深圳市东部公共交通 2017 年 822 辆纯电动公交车解决方案采购项目	2017.09	-
深圳市西部公共汽车有限公司 2017 年 432 辆新能源营运车辆采购项目	2017.09	5.61
2018 年 3,138 台纯电动客车招标项目	2018.07	37.08
2018 年 1,672 台纯电动客车招标项目	2018.07	18.14

注：深圳市西部公共汽车有限公司 2016 年 2,919 台新能源车采购项目中标数量及金额有所调整

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

此外，公司历来十分注重产品研发与质量把控。在产品质量控制方面，为了达到与合资车相媲美的品质标准，公司通过不断升级工艺装备并与全球知名供应商合作，公司采用 IQS 标准化品质管理体系，从各个生产环节严把质量关。同时，公司每月对新车故障进行统计，每季度对外公布 IQS 值³以接受媒体和消费者的监督。同时中诚信国际也注意到，近年国家陆续出台一系列关于新能源汽车补贴的退坡及监管的政策，行业将由补贴激励向市场化竞争过渡。比亚迪作为国内新能源汽车生产龙头企业，有利于在政策推动的行业集中度逐步提高过程中受益，但同时也可能因此在新能源汽车生产毛利率、现金流压力及技术升级等面临压力增大。对此，中诚信国际将持续关注政策变动对公司新能源汽车业务可能产生的影响予以持续关注。

二次充电电池及光伏业务

二次充电电池及光伏业务是公司传统优势项目，经过多年发展，公司二次充电电池具有一定竞

争优势，公司持续保持在国内二次充电电池制造商中的领先地位。2016~2018 年及 2019 年 1~9 月，公司的二次充电电池及光伏业务分别实现营业收入 73.44 亿元、87.67 亿元、89.50 亿元和 72.20 亿元。

公司生产的二次充电电池产品按用途主要分为动力电池和锂离子电池。其中，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，储能电站和轨道交通等方面；而锂离子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。

动力电池

得益于强大的研发队伍及创新研究能力，公司生产的动力电池在能量密度、安全性和循环寿命等方面均处于世界前列。目前公司所生产的动力电池供自有新能源汽车、储能电站和轨道交通等产品使用，坑梓和惠州工业园是公司生产动力电池的主要厂区，近年来随着公司新能源汽车销量的增长，公司动力电池产能持续扩大。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，公司动力电池产能分别为 12GWh、16GWh、22GWh 和 30GWh。随着公司动力电池产能的逐步释放，公司未来将重新调整经营战略，在满足自用的基础上实现对外销售。

原材料采购方面，公司动力电池的原材料采购采取“局部集中、部分分散”的业务模式，其中各事业部交叉、通用的原材料由公司采购处直接管理，其余均由事业部采购处管理。公司电池主要原材料包括四氧化三钴、六氟磷酸锂、碳酸锂等，原材料占生产成本的比重约为 70%。近年原材料价格的上涨对公司造成了一定的成本压力，为应对原材料上涨的压力，公司积极布局锂电池的上游供应链。2016 年公司与青海盐湖工业股份有限公司（以下简称“盐湖股份”）签署了《盐湖锂资源开发合作框架协议》，在青海设立合资公司从事盐湖锂资源的开发、加工与销售，以加强对原材料成本的控制能力。2017 年 1 月 3 日，公司与盐湖股份、深圳市卓域成投资有限公司共同出资设立的青海盐湖比亚迪资源

³ 比亚迪内部品质评价体系及在此基础上建立的品质管理体系的简称。

开发有限公司（以下简称“比亚迪资源”）已完成工商登记，注册资本5.00亿元，公司持股比例为49%。比亚迪资源启动建设年产3万吨碳酸锂装置项目，项目总投资48.49亿元。比亚迪资源生产产品所需的盐湖锂资源，为盐湖股份利用察尔汗盐湖生产钾肥产生的尾矿，盐湖股份确保盐湖锂资源唯一供给合资公司，截至目前项目尚未实现投产。2019年以来盐湖股份陷入债务危机，并已进入破产重整程序，中诚信国际将持续关注上述事项对比亚迪资源项目建设及投产情况的影响。公司规划2020年动力电池总产能将达到50GWh，目前西安基地年产10GWh项目预计于2019年末投产，重庆地区电池生产基地正处于建设阶段，未来随着公司产能建设的推进及落实，公司动力电池产能将得到进一步扩大。

锂离子电池

公司的锂离子电池产品均实行以销定产的生产模式，根据下游消费电子厂商的订单组织采购与生产，同时适当增加订单外生产，以应对客户的突发性订货需求，公司主要客户包括三星、华为等手机制造商。公司以事业部作为业务分类的基本管理单位，由各个下属子公司完成二次充电电池产品的生产，目前锂离子电池由深圳和上海两个产区负责。近年来华为和三星等公司主要客户近年手机出货量增长较快，使得公司锂离子电池业务营业收入保持一定增长。2016~2018年及2019年1~9月，公司锂离子电池业务实现业务收入分别为24.38亿元、38.39亿元、48.41亿元和38.00亿元，其中2019年前三季度锂离子电池业务收入同比增加13.10%，主要受益于产品结构调整带动。

光伏和储能电站业务

公司光伏业务主要系太阳能电池片及组件生产。2008年10月，公司与陕西省商洛市政府签订了《太阳能电池等项目建设合作合同》，分期建设总体规模为年产太阳能电池1GW项目，其中一期年产太阳能电池100MW项目、二期年产太阳能电池300MW项目、三期年产太阳能电池片600MW项目

及年产太阳能硅片800MW项目均已建成。2016~2018年及2019年1~9月，公司太阳能电池出货量分别为1,069MW、1,518MW、916MW和882MW，受国内2018年5月31日发布新的光伏政策，下调光伏补贴的影响，2018年公司太阳能电池出货量较往年有较大幅度下滑；2019年光伏业务经营较为平稳，受益于出口订单增长，1~9月太阳能电池出货量较上年同期增加130MW。

项目方面，公司积极拓展国际市场新能源项目，并成功获取国内外多家电网集团及商业机构的订单。2016年100%使用比亚迪太阳能组件的南非86MW项目正式竣工，标志着非洲规模最大的本地化单体太阳能电站正式落成。公司近年来不断提高产品竞争力和提升产品质量，同时通过技术进步来降低生产成本。公司光伏业务受国家补贴政策及光伏组件价格的影响较大，但由于光伏业务占总收入比重较小，对整体业务盈利情况造成的影响较有限。

手机部件及组装

比亚迪手机部件及组装业务的主要运营主体系香港上市公司比亚迪电子，公司作为目前全球最具综合竞争力的手机部件及组装服务供货商之一，主要通过垂直整合的一站式经营模式，为国内外手机制造商及其他移动智能终端厂商提供整机设计、部件生产和整机组装服务。

近年来国内手机厂商通过技术创新，成功提升品牌定位并扩大大于国内高端手机市场的份额，更加注重外观设计的差异化以吸引消费者，使得金属机壳和中框需求继续升温。公司凭借在金属部件领域积累的长期经验、领先技术及成熟工艺，吸引了大量国内外手机领导品牌厂商合作，公司手机部件及组装业务收入规模增长较快。2016~2018年，公司手机部件及组装业务实现收入390.94亿元、404.73亿元和422.30亿元，呈逐年上升趋势。2019年1~9月公司手机部件及组装业务实现收入385.25亿元，受益于核心客户订单量的大幅增长，板块业务收入

扩张得到了较好支撑。

具体来看，手机部件及模组方面，公司主要为三星、华为、小米、LG等客户提供机壳制造服务。随着公司主要客户的手机出货量的增长和金属部件的渗透率继续加强，公司金属部件业务收入增长较快。整机组装方面，智能手机EMS⁴订单数量稳步增加，其中，随着无线充电的逐步应用和5G通讯的发展，金属中框结合玻璃机壳正成为智能手机发展的新趋势，2018年公司积极发展玻璃机壳业务，获得了国内外领先手机厂商的订单并实现量产出货。公司手机部件及组装业务整体呈现良好发展态势，营业收入稳步增长。

原料采购方面，公司手机部件及组装业务与二次充电电池的采购模式相一致，按照“统谈分签”的策略，采购处负责公司公共、通用物料的资源开发及供应商库的更新维护，事业部采购部门负责所属产品的专有物料的资源开发及供应商库的维护，最终通过内部平台系统实现集团供应商库的共享以及供应商间的采购协同。

产能方面，公司主要的手机部件加工组装基地主要位于深圳、惠州、西安和上海等地。其中，西安工厂具有年产3,000万件高端手机配件及表面处理能力；位于上海松江的IT产业区主要从事镁铝合金产品的制造和IT零部件的生产开发。2018年公司手机部件及组装业务中手机外壳产能利用率为75%，整机组装产能利用率为85%，整体产能利用率较高。2019年1~9月公司手机外壳产能利用率为78%，整机组装产能利用率为75%，组装业务存在明显的季节性，第四季度系全年主要生产期，因此在一般情况下，前三季度产能利用率低于全年水平。

轨道交通业务

云轨是通过单根轨道来支撑、稳定和导向，车体骑跨在轨道梁上的跨座式单轨，具有中小运量、

造价低、修建快和所需空间小等多重优势。公司于2011年开始进行相关的研发工作，目前已经掌握轨道驱动、电机、电控、车身、底盘、转向架、轨道梁、道岔等全产业链核心技术，能独立完成整车、轨道、车站及通讯系统等各项建设，并于2016年10月发布了云轨产品。公司的“云轨”产品系中国首条拥有自主知识产权的云轨线路并实现通车。

表 7：比亚迪“云轨”产品部分参数对比

指标	地铁	轻轨	云轨
造价	6~10 亿元/公里	3~5 亿元/公里	1.5~2.5 亿元/公里
敷设方式	地下为主	地上为主	高架为主
工程实施条件	工程量大、拆迁多	工程量较大、拆迁量较大	工程量适中、拆迁少
最高运行速度	80-120km/h	80km/h	80km/h
最大坡度	35‰	35‰	100‰
最小转弯半径	350m	300m	45m
建设工期	4~5 年	3~4 年	2 年
运能	2.7~7 万人/小时单向	1~3 万人/小时单向	1~3 万人/小时单向
能耗指标	低	低	很低
对路面交通干扰	无干扰	干扰小	无干扰
视觉景观效果	基本无	一定景观效果	景观效果好
安全性	高	高	高
申报条件	城区人口≥300 万	城区人口≥150 万	城区人口≥150 万

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司轨道交通产品目标市场主要以中、小城市的骨干线和大中城市的加密线、商务区、游览区等线路，解决大众出行的“最后一公里”难题，未来发展空间较大。截至2019年9月末，公司已与汕头、深圳、广安、银川、蚌埠、桂林、安阳、济宁等十多个城市达成战略合作协议，其中2017年9月公司第一个投入商业运营的城市轨道交通项目于银川花博园落成通车，标志着国内第一条具有完全自主知识产权的跨座式单轨建成通车。同时2017年8月公司与菲律宾伊洛伊洛市签约，取得云轨海外首个项目。随着二、三线城市公共交通需求的不断增加，该项业务或成为公司新的盈利增长点。

⁴ Electronic Manufacturing Services 的缩写，即电子制造服务。

在建工程及拟建工程

随着公司各项业务规模的扩大，公司电池和汽车项目在建厂区等工程规模较大。截至2019年9月末，公司主要的在建扩建工程主要分布于全国5大工业园，其中华南工业园的总投资额达98.93亿元，主要针对电池业务和汽车业务等项目。公司在建项目计划总投资为185.20亿元，已投资金额约98.34亿元，预计未来尚需投入工程建设金额约86.86亿元，一定规模的在建扩建工程能够保证公司主营业务的产能及收入规模未来或有一定程度的提升，但同时公司亦面临一定的资本支出压力。

表 8：截至 2019 年 9 月末公司主要在建工程情况

(亿元、%)

项目名称	总投资	累计投入占比	已投金额	尚需投入	资金来源
华南工业园	98.93	51	50.55	48.38	贷款
华中工业园	9.37	53	4.97	4.4	自有资金
西北工业园	53.07	61	30.5	22.57	贷款
华东工业园	4.14	47	1.96	2.18	自有资金
东北工业园	0.87	77	0.67	0.20	自有资金
其他	18.82	54	9.69	9.13	自有资金
合计	185.20	-	98.34	86.86	-

注：以上工程总投资不包括前期竣工转固定资产部分
 资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，公司在新能源汽车和二次充电电池业务中具有很强的技术竞争优势和市场地位，各业务协同优势较为明显，新能源汽车、手机部件及组装业务和二次充电电池业务收入保持稳步增长，同时，公司城市轨道交通项目逐渐投入运营，或对公司未来收入形成一定支撑。另一方面，新能源补贴持续退坡、在建项目产生的期间费用对公司利润空间产生的影响以及公司未来面临的资本支出压力仍需关注。

公司治理

根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所上市规则》、《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，公司建立了以股东大会、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。公司董事会由6名董事组成，董事会下设立战略、审核、提名与薪酬等4个专门委员会。公司管理制度较为全面地覆盖了各个部门，形成了比较完善、有效的内部控制体系。公司监事会由5名监事组成，公司监事会坚持对全体股东负责，按照《公司法》、《证券法》、《公司章程》和《监事会议事规则》的规定，对公司依法运作情况、公司财务情况、投资情况进行监督检查，切实维护公司和全体股东的利益。

公司在人员、资产、财务、机构、业务等方面一直独立于控股股东，具有独立完整的业务及自主经营能力。公司自设立以来，股东大会、董事会、监事会等机构和人员均能够按照有关法律法规、公司章程和相关议事规则的规定进行运作并切实履行应尽的职责和义务，没有违法、违规的情形发生。

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。

安全环保方面，公司安全环保工作实现IT产业群和汽车产业群统一管理，成立人力资源处安全环境工程部、人力资源处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。公司总裁与公司各个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。

总体看，公司的治理结构健全，运作上不存在重大违法违规情形。公司内控制度基本控制了业务

运营中的关键风险点，较好的保障了各项业务的顺利运行，整体管理效率较高。

发展规划

作为新能源汽车行业的领跑者，比亚迪凭借其在汽车、电池两大领域的领先技术优势，未来在积极推进现有业务的同时，重点发展新能源汽车及轨道交通业务，推动公司的长期持续发展。

汽车业务方面，公司将继续把握新能源汽车行业良好发展的趋势，不断强化自身技术创新和加快新产品研发速度，加快新车型的推出速度，丰富自身产品线，从而提升产品的技术竞争实力，以满足快速增长的市场需求。在产品推广方面，公司将继续提高国内外市场的渗透率 and 市场份额，发展多重经营模式以提升品牌知名度及影响力，塑造国际化品牌形象。面对新能源汽车补贴退坡对行业产生的影响，公司将持续优化自身产业链协同，并通过技术创新进一步降低产品成本，不断促进新能源汽车行业的持续健康发展。

手机部件及组装业务方面，随着3D玻璃机壳的市场渗透率的持续提升及市场需求的快速增长，公司将充分布局3D玻璃领域，努力推动其成为公司新的利润增长动力；与此同时，公司将继续提升金属部件加工等方面的技术水平，进一步提高良品率从而有效控制生产成本。在市场推广方面，公司将着力维护现有大客户的业务规模，同时也积极挖掘市场的新锐品牌和个性化的市场需求，加强与运营商定制产品的合作力度，实现公司手机部件及组装业务的持续增长。未来，公司将积极拓展汽车电子及其他消费类电子产品领域的新业务，为公司的持续成长培育新的增长点。

二次充电电池及光伏方面，公司将继续开拓锂离子电池和镍电池的应用范围，巩固市场领先地位；持续推进动力电池的技术创新，加大电池新材料和新技术的研发投入，在电池能量密度、制造成本、循环次数和安全性等方面有所突破。光伏业务方面，公司将继续拓展国内外市场，提升产能利用

率和销售规模，积极控制成本，致力提升收入和盈利能力。储能电站建设方面，公司近期投资规划主要在提高电池容量密度，电池管理精度和换流设施的转换效率，今后主要合作方向为维护电网安全的电力辅助服务市场、降低发电成本和节能减排的售点市场。

轨道交通业务作为公司战略转型的重要组成部分，将为公司在轨道交通系统建设（包括轨道、整车、控制系统）、维护保养和金融服务等方面开拓新的利润增长点。推广方面，公司将继续发挥自身技术实力和产业垂直整合能力，以国内二三线城市为市场目标，加强与各地方政府间的战略合作，助力解决城市交通问题的同时积极探索新的商业模式，提升该业务的营收规模和盈利能力。

总的来看，公司已制定了清晰的战略规划，依托其自身技术和创新实力，在保持稳健的财务管理策略的情况下，加大在新能源汽车和电池业务产业扩张和技术创新力度，公司有望逐步落实上述规划。

财务分析

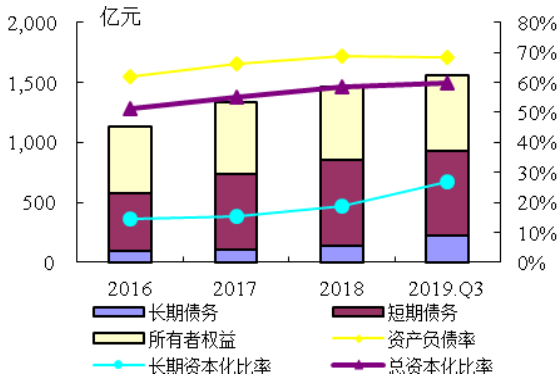
以下财务分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016~2018年财务报告以及公司提供的未经审计的2019年三季度财务报告。所有财务数据均为合并报表口径，均为报告期末数。中诚信国际在分析时将“其他流动负债”中的“银行间短期融资券”计入短期债务。

资本结构

近年公司各项业务快速发展，公司资产、负债规模迅速提升。2016~2018年末及2019年9月末，公司总资产分别为1,450.71亿元、1,780.99亿元、1,945.71亿元和1,982.26亿元；同期末，公司总负债分别为896.61亿元、1,181.42亿元、1,338.77亿元和1,357.52亿元。自有资本方面，受益于2016年A股非公开发行和公司历年留存收益的累积，公司所有者

权益规模增长较快。2016~2018年末及2019年9月末，公司所有者权益（含少数股东权益）分别为554.09亿元、599.57亿元、606.94亿元和624.73亿元。

图 7：2016~2019.Q3 公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

近年来随着公司业务规模持续扩大以及融资需求的增加，公司负债规模保持较高的增长幅度，整体财务杠杆比率呈上升趋势。2016~2018年末及2019年9月末，公司资产负债率分别为61.81%、66.33%、68.81%和68.48%，总资本化比率分别为51.15%、55.10%、58.58%和59.87%。随着在建工业园区的持续投入，公司将面临一定的资本支出压力，加之城市轨道交通项目的持续推进，财务杠杆比率面临上行压力。

从公司资产构成情况来看，近年来公司流动资产占比持续上升。2018年末，公司流动资产为1,152.11亿元，占总资产的比重为59.21%，主要由货币资金、应收账款、存货和其他流动资产构成，上述四项占公司流动资产的比重分别为11.33%、42.78%、22.85%和14.01%。2018年末公司货币资金130.52亿元，较上年末增加31.80%，大部分为银行存款，其中受限部分包括14.33亿元作为银行承兑汇票出票保证金和4.68亿元作为信用保证金、投标保证金及其他受限性质；应收账款规模为492.84亿元，同比减少5.01%；公司1年以内应收账款账面余额为418.46亿元，占期末应收账款比重为83.00%。公司按信用风险评估预期信用损失，新能源业务所占账面余额为399.87亿元，累计计提坏账准备4.18亿元；非新能源业务所占账面余额为99.84亿元，累计计提

坏账准备3.25亿元。此外，公司按单项评估预期信用损失的应收账款账面余额为4.46亿元，累计计提坏账准备3.91亿元。截至2018年末，公司累计为应收账款计提坏账准备11.34亿元；另同期末公司账面价值为132.41亿元的应收账款以无追索权的方式与金融机构订立保理协议；近三年公司应收账款周转率分别为3.27次、2.26次和2.57次，2017年以来，受补贴发放周期拉长影响，周转率有所下降；公司应收账款规模较大，且大部分为新能源补贴款，虽补贴款回收风险较为可控，但仍需关注其对公司运营资金占用的影响。公司存货账面价值为263.30亿元，较上期末增加32.49%，主要系公司汽车业务规模增长较快使得期末库存商品规模增加所致；公司的存货主要由在产品 and 库存商品构成，占存货账面价值的比重分别为44.62%和32.14%，公司累计为存货计提减值准备5.27亿元；其他流动资产161.44亿元，主要包括职工福利房成本39.51亿元、待抵扣增值税44.07亿元和应收票据77.73亿元⁵。截至2019年9月末，公司流动资产为1,116.21亿元，占总资产的比重为56.31%，其中货币资金、应收账款、存货和其他流动资产分别为109.35亿元、480.14亿元、275.41亿元和91.66亿元，较2018年末分别增加了-16.22%、-2.58%、4.60%和-43.23%，当期末公司货币资金中11.85亿元为银行承兑汇票及投标保证金等使用受限资金，整体受限规模较小，现金储备较为充足；应收账款仍主要为应收新能源补贴款及新能源商用车客户欠款，相关账款信用风险可控但回收周期较长，近年公司在新能源汽车销售收入呈快速增长的情况下，通过应收账款保理等多种措施加快资金回笼，当期末应收账款账面净值小幅下降。2019年9月末，公司存货账面余额为280.31亿元，较上年末增幅较小，其中在产品 and 库存商品分别为116.71亿

⁵ 公司在日常资金管理中将部分银行承兑汇票背书或贴现，管理上述应收票据的业务模式既以收取合同现金流量为目标又以出售为目标，因此公司在2018年度将该等应收票据重分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益金融资产，报列为其他流动资产；2019年4月30日根据新发布的财务报表格式变更政策，公司将其调整到应收款项融资列报。

元和106.49亿元，计提存货跌价准备4.90亿元。其他流动资产方面，2019年公司执行《关于修订印发2019年度一般企业财务报表格式的通知》将2018年末计入其他流动资产的应收票据计入新增的应收款项融资科目（当期末余额为50.14亿元），9月末其他流动资产大幅下降。

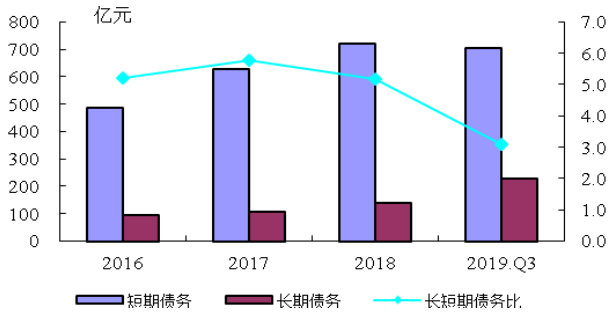
非流动资产方面，2018年末公司非流动资产为793.61亿元，占总资产的比重为40.79%，且主要由长期应收款、固定资产、在建工程、无形资产和开发支出构成。截至2018年末上述五项占公司非流动资产的比重分别为2.69%、55.04%、12.20%、14.26%和6.79%。其中长期应收款21.34亿元，系公司通过分期收款销售商品产生的应收货款，同比增加103.29%，系公司新增分期收款销售所致，公司累计为上述资产计提坏账准备0.35亿元；固定资产436.79亿元，大部分为机器设备、房屋及建筑物；在建工程96.84亿元（含工程物资40.45亿元），同比增加25.18%，主要系公司华南工业园和西北工业园项目增加的部分；无形资产113.14亿元，主要包括土地使用权64.26亿元和工业产权及专有技术45.80亿元；开发支出53.85亿元，主要系公司满足资本化条件并处于研发和试制阶段的汽车及其他相关产品项目。截至2019年9月末，公司非流动资产为866.04亿元，占总资产的比重为43.69%，其中固定资产、在建工程、无形资产和开发支出分别为468.06亿元、119.98亿元、127.29亿元和55.21亿元，较2018年末分别增加7.16%、23.90%、12.51%和2.53%。随着汽车和电池业务的资产投入增加，公司固定资产和在建工程规模保持增长，同时随着新能源汽车及轨道交通内部研发支出增加及相应成果转化，公司无形资产和开发支出亦保持增长态势。

从负债结构看，公司负债主要以流动负债为主，截至2018年末，公司流动负债为1,165.69亿元，占总负债的比重为87.07%，主要由短期借款、应付票据及应付账款和其他应付款⁶等三项构成，以上三项占当期末公司流动负债的比重分别为32.42%、

39.70%和7.06%。其中短期借款377.89亿元，较上期末增加5.63%且全部为信用借款；应付票据及应付账款462.83亿元，同比增加14.92%，其中应付票据211.41亿元，应付账款251.42亿元；其他应付款82.31亿元，主要包括设备及维修备件款27.86亿元、福利房15.84亿元及其他应付款项27.49亿元。截至2019年9月末，公司流动负债为1,090.86亿元，占总负债的比重为80.36%，其中短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款分别为430.01亿元、137.47亿元、208.16亿元和59.77亿元，较2018年末分别增加13.79%、-34.97%、-17.21%和-27.38%；当期公司汽车业务采购票据结算量下降，加之到期货款结算，使其应付票据及应付账款均有所下降；其他应付款随着职工福利房结算款减少有所下降。同期末，公司一年内到期的非流动负债及以短期债务融资工具为主的其他流动负债分别为66.87亿元和71.96亿元。

截至2018年末，公司非流动负债为173.08亿元，占总负债的比重为12.93%，长期借款和应付债券是公司非流动负债的最大组成，占当期非流动负债的比重分别为39.56%和40.89%。其中长期借款68.48亿元，同比增加7.51%，大部分为银行信用借款；应付债券70.77亿元，同比增加57.50%，扣除划分至一年内到期的非流动负债部分外，主要系公司于2018年发行的46亿元公司债券及10亿元绿色债券增加的部分。截至2019年9月末，公司非流动负债为266.66亿元，占总负债的比重为19.64%，规模较年初增长54.07%，主要系新增银行借款及发行公司债券所致。其中，截至2019年9月末公司长期借款129.61亿元，较年初增加89.28%；应付债券99.67亿元，较年初增加40.84%。

⁶ 本文“其他应付款”不包含应付利息和应付股利，下同。

图 8：2016~2019.Q3 公司债务结构分析


资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

从债务规模来看，随着公司经营规模逐年扩大，其有息债务规模不断上升。2016~2018年末，公司总债务分别为 580.09 亿元、735.84 亿元和 858.42 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 5.21 倍、5.77 倍和 5.16 倍，以短期债务为主。截至 2019 年 9 月末，公司总债务上升至 932.02 亿元，其中短期债务和长期债务分别为 702.74 亿元和 229.28 亿元，较上年末分别增加-2.29%和 64.66%。得益于债券发行和长期借款的取得，公司长期债务增长较快，2019 年 9 月末长短期债务比下降至 3.07 倍，债务期限结构有所优化，但仍面临一定的即期偿债压力。

总体来看，公司业务规模持续扩大，总资产及负债规模保持增长，受益于股票增发及历年留存收益的累积，公司自有实力不断增强。但公司应收账款规模较大，需关注应收账款对其运营资金占用的影响；且公司融资需求不断增加，有息债务保持较快增长，债务期限结构有待改善。

盈利能力

得益于公司各业务板块的稳定经营，近年来公司营业收入保持增长趋势。2016~2018年，公司分别实现营业收入 1,034.70 亿元、1,059.15 亿元和 1,300.55 亿元。2018年，主要得益于公司新能源汽车销量增加，公司营业收入较上年增长 22.79%。分板块看，2018年公司汽车及相关产品业务收入为 760.07 亿元，同比增加 34.23%，占总收入的比重为 58.44%；手机部件及组装业务收入为 422.30 亿元，同比增加 4.34%，占总收入的比重为 32.47%；二次

充电电池及光伏业务收入为 89.50 亿元，同比增加 2.09%，占总收入的比重为 6.88%，其他业务收入 28.68 亿元，同比增加 5,576.94%，占总收入的比重为 2.21%，主要系公司销售福利房形成的收入。2019 年 1~9 月，公司实现营业收入 938.22 亿元，较上年同期增加 5.44%，受补贴新政实施影响，公司前三季度新能源汽车销售承压，当期实现营业收入 316.38 亿元，同比下滑 9.17%，并导致前三季度收入增幅收窄。

从营业毛利率水平来看，2016~2018年，公司的营业毛利率有所下滑，分别为 20.36%、19.01% 和 16.40%。分业务板块来看，公司汽车业务近三年毛利率分别为 28.24%、24.31% 和 19.78%，受市场竞争、新能源乘用车采用三元锂电池使得成本上升和补贴退坡因素的综合影响，公司汽车业务毛利呈下滑趋势。二次充电电池及光伏业务方面，2016~2018 年毛利率水平分别为 14.52%、12.21% 和 9.46%，主要受光伏新政策及光伏组件价格下滑影响，板块毛利率呈下降趋势。手机部件及组装业务的毛利率近三年分别为 9.98%、13.09% 和 12.59%，其中 2017 年毛利率较上年上升 3.11 个百分点，主要系毛利空间相对较高的金属部件业务收入占比较上年有所提升所致，而 2018 年受金属部件市场竞争激烈毛利率下滑影响，该板块毛利率较上年同期下滑 0.50 个百分点。2019 年 1~9 月公司营业毛利率为 16.04%，其中二次充电电池及光伏毛利率受益于产品结构调整快速回升至 18.48%；手机部件及组装业务受终端消费电子产品降价影响，毛利率持续下滑，当期下降至 8.56%；汽车及相关产品毛利率小幅回升至 21.89%。

表 9：近年公司各板块毛利率(%)

项目	2016	2017	2018	2019.Q3
毛利率	20.36	19.01	16.40	16.04
其中：二次充电电池及光伏	14.52	12.21	9.46	18.48
手机部件及组装	9.98	13.09	12.59	8.56
汽车及相关产品	28.24	24.31	19.78	21.89

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

从期间费用来看，2016~2018年公司期间费用

分别为122.61亿元、140.26亿元和164.76亿元，三费占营业收入比重分别为11.85%、13.24%和12.67%，公司三费收入占比呈波动态势。具体来看，近年来公司业务规模持续扩张，公司销售费用中广告展览费和职工薪酬增长较快，2016~2018年公司销售费用分别为41.96亿元、49.25亿元和47.29亿元。同期，公司管理费用（含研发费用）分别为68.43亿元、67.86亿元和87.50亿元。2016~2018年，公司研发投入分别为45.22亿元、62.66亿元和85.36亿元，其中资本化的研发费用分别为13.50亿元、25.27亿元和35.47亿元，用于新能源汽车及其他相关产品的研发投入不断增大。近三年公司财务费用增长较快，分别为12.22亿元、23.14亿元和29.97亿元，主要受汇率变动及利息支出增加影响所致。此外，2019年前三季度，公司期间费用为122.93亿元，期间费用占营业总收入的比重为13.10%。

表 10：近年公司期间费用分析（亿元、%）

项目	2016	2017	2018	2019.Q3
销售费用	41.96	49.25	47.29	33.46
管理费用*	68.43	67.86	87.50	69.99
财务费用	12.22	23.14	29.97	19.48
三费合计	122.61	140.26	164.76	122.93
营业总收入	1,034.70	1,059.15	1,300.55	938.22
三费收入占比	11.85	13.24	12.67	13.10

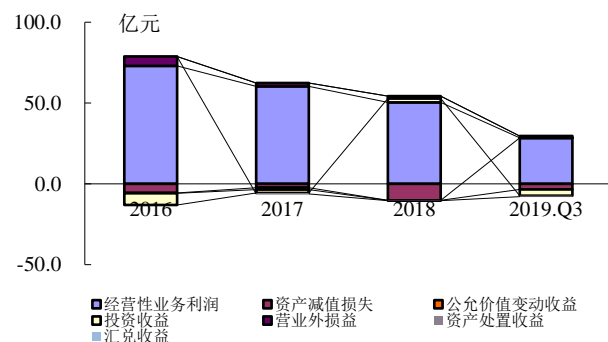
*注：为增加可比性，已将研发费用计入管理费用中。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

利润总额构成方面，2016~2018年公司利润总额分别为65.68亿元、56.21亿元和43.86亿元，主要由经营性业务利润、投资收益、资产处置收益、营业外损益和资产减值损失（含信用减值损失，下同）构成。公司近三年经营性业务利润分别为72.96亿元、60.33亿元和50.36亿元，受汽车业务的毛利率水平下降、期间费用增长等因素影响，公司经营性业务利润呈逐年下滑趋势。同期，公司投资收益分别为-7.26亿元、-2.06亿元和2.48亿元，其中2016年投资亏损主要系按权益法核算的长期股权投资亏损及处置子公司产生的投资损失；2017年公司投资亏损主要系按权益法核算的长期股权投资收益亏损所致。此外，2016~2018年，公司确认的计入营业外收入的政府补助分别为7.11亿元、0.27亿元和

0.10亿元，其中，2017年与2018年政府补助大幅减少主要系2017年会计政策变更，新增的政府补助调整列至“其他收益”中所致（2017年、2018年公司计入当期损益的政府补助分别为12.76亿元和23.28亿元）。资产减值损失方面，2016~2018年公司资产减值损失分别为5.66亿元、2.43亿元和10.18亿元，其中2018年资产减值损失较大，主要包括存货跌价损失2.28亿元、固定资产减值损失4.59亿元和坏账损失3.76亿元。公司较大规模的资产减值损失对利润产生了一定影响。同期，公司分别实现净利润54.80亿元、49.17亿元和35.56亿元，2018年，受新能源补贴退坡、资产减值损失及期间费用的侵蚀影响，净利润相比上年同期下滑27.67%。2019年1~9月，公司利润总额为21.68亿元，其中经营性业务利润28.45亿元，同期发生3.49亿元资产减值损失和3.80亿元投资亏损，最终实现净利润18.95亿元，同比下滑11.71%。

2016~2018年及2019年1~9月，公司确认政府补助7.11亿元、12.76亿元、23.33亿元和13.03亿元（包含其他收益和营业外收入中的政府补助），非经常性损益对公司利润影响较大，且近年营业毛利率持续下滑，需对其后续盈利表现加以关注。

图 9：2016~2019.Q3 公司利润总额分析


资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

总体来看，公司各主营业务收入逐年增长，然而受市场竞争、补贴退坡和期间费用增长等因素的影响，公司利润总额及净利润呈下降趋势，整体盈

⁷ 此处政府补助包含营业外收入-政府补助和其他收益，剔除个税返还。

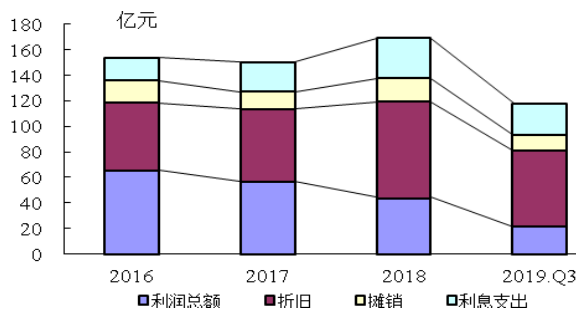
利能力出现下滑，经营性业务利润逐年下降且非经常性损益对利润影响较大，需对其后续盈利表现加以关注。

偿债能力

从EBITDA构成来看，公司EBITDA主要由利润总额、固定资产折旧和利息支出构成。2016~2018年及2019年1~9月，公司EBITDA分别为153.96亿元、150.56亿元、169.29亿元和119.97亿元，近年公司利润总额整体有所下降，但随着固定资产折旧规模的上升，其EBITDA规模表现相对平稳，其中2018年EBITDA较上年增加12.44%，主要系当期固定资产折旧及利息支出增加所致。

从现金流来看，近年公司经营活动产生的净现金流入速度增加。2016~2018年，公司经营性净现金流分别为-18.46亿元、65.79亿元和125.23亿元，2016年受购买商品、接受劳务支付的现金增加以及新能源汽车应收补贴款回款缓慢的影响，公司经营性净现金净流出；受2017年3月四部委开展2016年度新能源汽车补助清算工作的影响，公司新能源汽车补贴资金回笼速度有所提升，公司2017年经营活动产生的现金流量净额大幅上升；2018年受汽车销售量增长较快，销售商品、提供劳务收到的现金增加，经营活动净现金流同比增加90.35%。2019年1~9月，公司经营活动净现金流为38.33亿元，同比下滑42.37%，主要因购买商品、接受劳务过程中支付的现金增加。

图 10: 2016~2018 年及 2019 年 1-9 月公司 EBITDA 构成



资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

从偿债指标看，2016~2018年及2019年1~9月公

司总债务/EBITDA指标分别为3.77倍、4.89倍、5.07倍和5.83倍，EBITDA利息倍数分别为8.00倍、6.21倍、5.05倍和4.42倍。同期，公司经营活动净现金利息保障倍数分别为-0.96倍、2.71倍、3.74倍和1.41倍，经营活动净现金/总债务分别为-0.03倍、0.09倍、0.15倍和0.05倍。综合来看，公司总债务规模逐年增加，但其经营所得及经营活动净现金对债务本息仍能形成较好覆盖。

表 11: 2016~2019.Q3 公司偿债能力分析

项目	2016	2017	2018	2019.Q3
总债务 (亿元)	580.09	735.84	858.42	932.02
EBITDA (亿元)	153.96	150.56	169.29	119.97
经营活动净现金流 (亿元)	-18.46	65.79	125.23	38.33
经营净现金流/总债务 (X)	-0.03	0.09	0.15	0.05*
经营净现金流/利息支出 (X)	-0.96	2.71	3.74	1.41
总债务/EBITDA (X)	3.77	4.89	5.07	5.83*
EBITDA 利息倍数 (X)	8.00	6.21	5.05	4.42
资产负债率 (%)	61.81	66.33	68.81	68.48
总资本化比率 (%)	51.15	55.10	58.58	59.87

注：2019 年前三季度“前三指标经年化处理

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

截至2019年9月末，公司及其子公司实际对外担保（不包括对子公司的担保）余额为48.39亿元，担保比率为7.75%。其中，公司对深圳腾势汽车有限公司担保余额5.55亿元，对比亚迪汽车金融有限公司担保余额40.90亿元，对储能电站（湖北）有限公司担保余额0.17亿元，对天津宏迪融资租赁公司担保0.77亿元，对中冶瑞木新能源科技有限公司担保余额1.00亿元。上述企业均为公司关联方，公司对其提供担保的事项已经按照相关法律法规、公司章程的规定履行了股东大会的审批程序，符合有关规定，目前无逾期担保事项。

未决诉讼方面，截至2019年9月末，公司及其子公司尚未了结的未决诉讼或仲裁事项共7项，涉及金额如下表所示，主要系合同纠纷案件，中诚信国际将持续关注上述案件的进展及其对公司的影响。除此之外，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

表 12：截至 2019 年 9 月末公司未决诉讼情况

诉讼（仲裁）基本情况	涉案金额	诉讼（仲裁）进展	诉讼（仲裁）审理结果及影响	诉讼（仲裁）判决执行情况
深圳富泰宏精密工业有限公司等（原告/反诉被告）和本公司及部分下属子公司（被告/反诉原告）之间的侵权诉讼	650.7 万元人民币	状书往来阶段	暂无审理结果	暂无审理结果
苏州新大生汽车销售服务有限公司与比亚迪汽车销售有限公司的销售款项纠纷	666 万元人民币	执行中止	判决苏州新大生汽车销售服务有限公司于判决生效之日起偿还比亚迪汽车销售有限公司业务款项 9,983,273.44 元及利息	执行中止
南通大生比亚迪汽车销售服务有限公司与比亚迪汽车销售有限公司的销售款项纠纷	1,019 万元人民币	执行中止	判决南通大生比亚迪汽车销售服务有限公司偿还比亚迪汽车销售有限公司业务款 14,182,372 元及自 2013 年 9 月 18 日起至付款之日的利息	执行中止
比亚迪汽车有限公司和山西利民机电有限责任公司（简称“山西利民”）的购销合同纠纷	1,971.74 万元人民币	进入执行程序	山西利民赔偿比亚迪汽车各项经济损失 14,840,300 元；一审诉讼费 161,543 元，反诉讼费 70,902 元，由比亚迪汽车负担 61,543 元，山西利民负担 170,902 元，二审诉讼费 231,760 元，由比亚迪汽车负担 23,176 元，山西利民负担 208,584 元	正在执行
惠州比亚迪实业有限公司与爱佩仪光电技术有限公司（简称“香港爱佩仪”）和爱佩仪光电技术（深圳）有限公司（简称“深圳爱佩仪”）购销合同纠纷	1,021 万元人民币	二审判决已生效	1、香港爱佩仪向惠州比亚迪实业支付 1,621,365 美元； 2、香港爱佩仪向惠州比亚迪实业支付逾期利息损失人民币 9,956,153.92 元； 3、香港爱佩仪支付惠州比亚迪实业一审案件受理费 83,086.99 元、财产保全费人民币 5,000 元	正在执行
商洛比亚迪实业有限公司（简称“商洛比亚迪”）和 Solar Power Utility Holdings Limited（简称“香港 SPU”）的购销合同纠纷	449.94 万美元	最终裁决	香港 SPU 应向商洛比亚迪： 1、支付 4,499,437.65 美元； 2、按 8% 年利率支付自 2011 年 8 月 23 日起至实际支付日止的利息； 3、支付相关诉讼费用。2012 年 12 月 17 日，商洛比亚迪向香港特别行政区高等法院正式提起对香港 SPU 的破产清算申请，要求香港 SPU 偿还 4,613,521.73 美元及 81,629.73 港币（包括货款、利息及诉讼费用）	因香港 SPU 无可供执行财产，暂停执行
上海千乘文化传播有限公司与发行人及其子公司上海比亚迪电动车有限公司的服务合同纠纷	30,240.56 万元人民币	听证及状书往来阶段	暂无审理结果	暂无审理结果

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司与银行等金融机构保持着良好的合作关系，融资渠道较为畅通。截至 2019 年 9 月末，公司共获得银行授信总额 3,110.0 亿元，未使用授信余额 2,090.5 亿元，加之作为 A+H 股上市公司，股权融资渠道顺畅，公司备用流动性充裕。

过往债务履约情况：根据公司提供的资料显示，截至 2019 年末公司无逾期借款或其他不良信用记录。同时，公司近年未发生债务（含债务融资工具）违约情形。

总体来看，受政府补贴退坡和成本上升等因素影响，公司盈利能力出现下滑，且面临业务收缩压力。同时，公司债务规模增长较快，并以短期债务为主一定程度增大了公司短期偿付压力。但考虑到公司在新能源汽车和电池领域显著的竞争优势和行业地位，产业链协同效益的发挥，加之其经营活动净现金流状况良好，备用流动性充足，可对公司债务本息偿付形成有力保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定比亚迪股份有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；评定“比亚迪股份有限公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（疫情防控债）”的债项信用等级为**AAA**。

中诚信国际关于比亚迪股份有限公司 2020 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）（疫情防控债）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本期评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

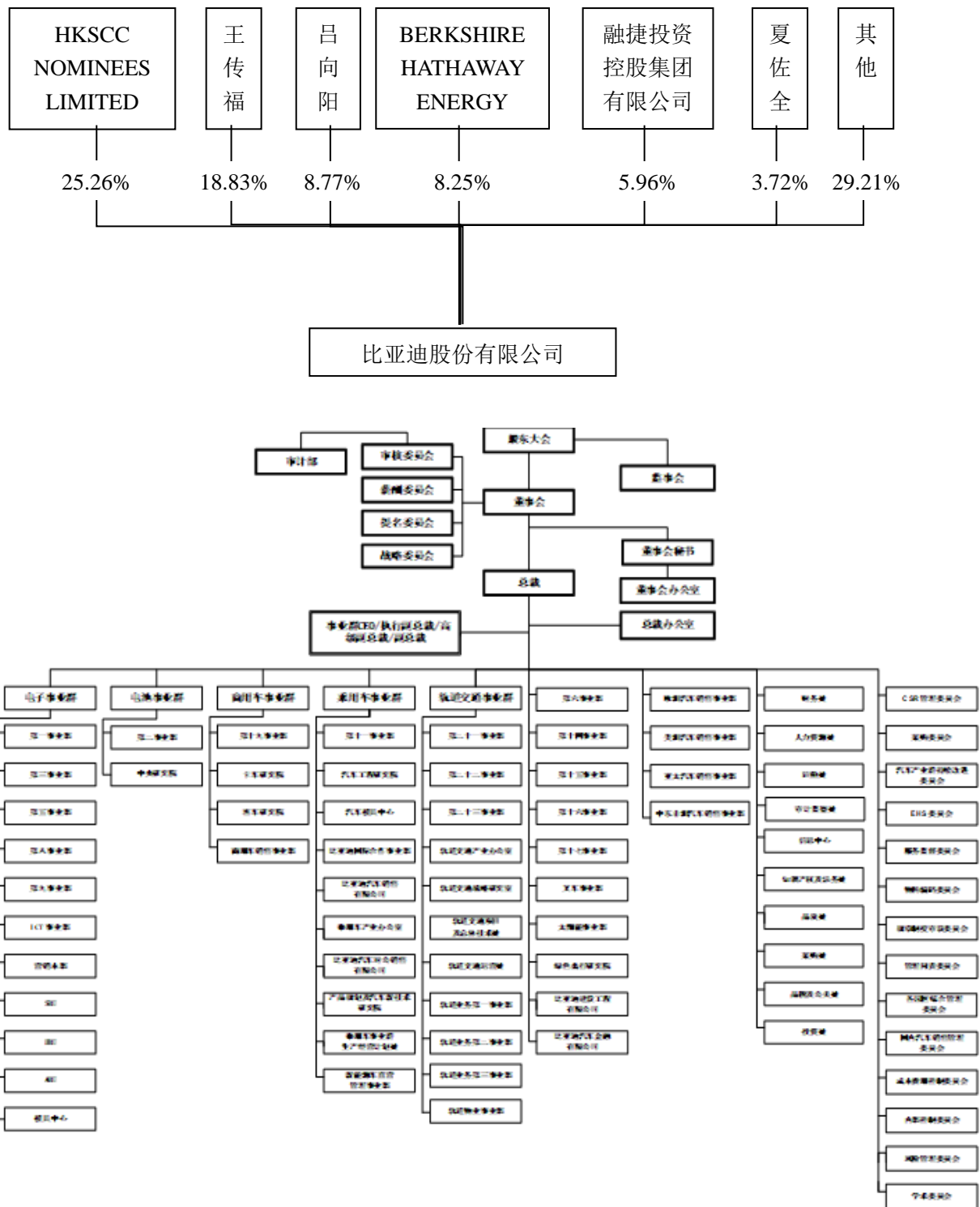
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 3 月 16 日

附一：比亚迪股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年 9 月末）



注：1、HKSCC NOMINEES LIMITED 持有的 25.26% 股权包括王传福持有的 1,000,000 股 H 股和夏佐全及其控股的海外公司 SIGN INVESTMENTS LIMITED 分别持有的 195,000 股 H 股和 305,000 股 H 股。

2、王传福持有的 18.83% 股权不包括其持有的 1,000,000 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 3,727,700 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 195,000 股 H 股和 305,000 股 H 股。

资料来源：公司提供

附二：比亚迪股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.9
货币资金	769,366.60	990,269.00	1,305,209.50	1,093,494.70
应收账款净额	4,176,800.20	5,188,068.10	4,928,353.40	4,801,444.30
其他应收款	56,321.50	82,549.90	101,037.80	109,042.10
存货净额	1,737,843.90	1,987,280.40	2,633,034.50	2,754,092.60
长期投资	546,999.60	725,037.10	526,535.80	592,656.90
固定资产	3,748,321.10	4,324,481.50	4,367,863.00	4,680,606.80
在建工程	456,542.40	451,285.60	968,377.30	1,199,805.70
无形资产	894,626.70	1,009,817.80	1,131,382.90	1,272,879.90
总资产	14,507,077.80	17,809,943.00	19,457,107.70	19,822,557.60
其他应付款	232,213.60	795,244.30	823,072.60	641,813.80
短期债务	4,867,056.60	6,272,200.10	7,191,774.10	7,027,424.83
长期债务	933,852.00	1,086,234.60	1,392,438.00	2,292,774.60
总债务	5,800,908.60	7,358,434.70	8,584,212.10	9,320,199.43
净债务	5,031,542.00	6,368,165.70	7,279,002.60	8,226,704.73
总负债	8,966,141.50	11,814,194.30	13,387,709.80	13,575,225.70
费用化利息支出	179,960.90	234,277.00	311,875.10	250,018.20
资本化利息支出	12,426.50	8,210.10	23,300.90	21,674.40
所有者权益合计	5,540,936.30	5,995,748.70	6,069,397.90	6,247,331.90
营业总收入	10,346,999.70	10,591,470.20	13,005,470.70	9,382,179.70
经营性业务利润	729,621.60	603,250.60	503,584.00	284,466.60
投资收益	-72,602.70	-20,605.30	24,841.20	-38,035.10
净利润	548,001.20	491,693.60	355,619.30	189,484.80
EBIT	836,801.90	796,341.10	750,439.10	466,781.20
EBITDA	1,539,558.80	1,505,590.60	1,692,904.60	1,199,718.30
经营活动产生现金净流量	-184,557.10	636,788.70	1,252,290.90	383,266.60
投资活动产生现金净流量	-1,344,264.20	-1,596,408.40	-1,423,076.00	-1,651,610.10
筹资活动产生现金净流量	1,627,021.70	1,116,782.40	391,651.10	1,103,678.20
资本支出	1,305,345.00	1,477,656.10	1,784,239.00	1,540,075.20
财务指标	2016	2017	2018	2019.9
营业毛利率(%)	20.36	19.01	16.40	16.04
期间费用率(%)	11.85	13.24	12.67	13.10
EBITDA 利润率(%)	14.88	14.22	13.02	12.79
总资产收益率(%)	6.42	4.93	4.03	3.17*
净资产收益率(%)	11.99	8.52	5.89	4.10*
流动比率(X)	1.00	0.98	0.99	1.02
速动比率(X)	0.78	0.79	0.76	0.77
存货周转率(X)	4.97	4.61	4.71	3.90*
应收账款周转率(X)	3.27	2.26	2.57	2.57*
资产负债率(%)	61.81	66.33	68.81	68.48
总资本化比率(%)	51.15	55.10	58.58	59.87
短期债务/总债务(%)	83.90	85.24	83.78	75.40
经营活动净现金/总债务(X)	-0.03	0.09	0.15	0.05*
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.04	0.10	0.17	0.07*
经营活动净现金/利息支出(X)	-0.96	2.63	3.74	1.41
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-8.71	4.30	9.79	0.32*
总债务/EBITDA(X)	3.77	4.89	5.07	5.83*
EBITDA/短期债务(X)	0.32	0.24	0.24	0.23*
EBITDA 利息倍数(X)	8.00	6.21	5.05	4.42
EBIT 利息保障倍数(X)	4.35	3.28	2.24	1.72

注：1、2019年三季度未经审计；2、2019年1-9月带“*”指标经年化处理；3、中诚信国际将“其他流动负债”中的“银行间短期融资券”计入短期债务，分析时将研发费用计入管理费用。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
	营业毛利率	=（营业总收入—营业成本）/营业总收入
盈利能力	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。