

信用评级公告

联合〔2021〕3380号

联合资信评估股份有限公司通过对比亚迪股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持比亚迪股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 亚迪绿色债 01/19 亚迪 G1”“18 亚迪绿色债 01/18 亚迪 G1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年五月二十六日

比亚迪股份有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果:

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

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 亚迪绿色债 01/19 亚迪 G1	10.00 亿元	10.00 亿元	2024-06-14
18 亚迪绿色债 01/18 亚迪 G1	10.00 亿元	10.00 亿元	2023-12-21

评级时间: 2021 年 5 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型:

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

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构	资本结构	1
			偿债能力	2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点:

比亚迪股份有限公司 (以下简称“公司”或“比亚迪”) 是一家集汽车、电子产品部件及组装、二次充电电池三大业务于一体的多元化企业集团。跟踪期内, 公司汽车及相关产品业务受行业景气下行和自身产品迭代等因素影响, 整车产销量小幅下降, 但产品结构得以改善、高端化发展趋势有所显现; 电子产品部件及组装板块积极扩大原有市场占有率并成功导入新的产品和客户; 二次充电电池板块产品研发出现重大进展并逐步开始对外销售。凭借突出的研发、制造能力, 跟踪期内, 公司各业务板块收入有不同程度的增长、毛利率均有所提高。2020 年, 公司经营业绩大幅提升, 经营活动现金流状况良好, 债务规模明显下降且期限结构有所改善。同时, 联合资信评估股份有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到近年来汽车和手机行业景气度下行对公司业绩增长造成压力、公司应收账款和存货对运营资金占用较大且应收账款账龄偏长、公司对合营企业的担保使其面临一定或有负债风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司于 2021 年 1 月完成股票增发, 所有者权益规模扩大。未来, 随着公司资产结构和资源配置逐步优化, 募投项目的逐步投产, 新能源车型的陆续上市及动力电池开放外供, 公司业务规模和盈利能力有望进一步提升。

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

优势

1. 公司业务布局多元化, 抗风险能力强。公司集汽车、手机部件及组装、二次充电电池三大业务于一体, 业务多元化增强了整体抗风险能力。
2. 跟踪期内, 公司电子产品部件及组装板块产品品类增加并导入新的客户。作为全球重要的电子产品部件及组装服务提供商之一, 2020 年, 公司拓展智能家居、无人机等新型智能产品领域部件产品, 电子产品部件及组装板块的产品、客户资源进一步丰富。

分析师：孙长征 范瑞

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 跟踪期内，公司汽车板块产品结构改善，高性能和高价值车型竞争力逐步显现。跟踪期内，公司推出全新旗舰轿车“汉”、改款旗舰 SUV“唐”等新能源汽车和搭载比亚迪全新一代 1.5Ti 高功率动力总成的“宋 Plus”燃油版汽车，相关产品良好的性能得到市场认可，带动公司汽车板块收入增长、高价值产型占比提高。

4. 跟踪期内，公司二次充电电池业务产品研发取得重大成果。2020 年 3 月，公司发布最新动力电池产品“刀片电池”，该产品在保持磷酸铁锂电池安全性和稳定性的同时，大幅提高配套车辆的续航里程。刀片电池在比亚迪汽车产品中的配套，将使公司新能源汽车竞争力进一步提升。同时公司已逐步开放动力电池外供，将为公司形成新的利润增长点。

关注

1. 汽车和手机等行业周期性波动易对公司经营业绩产生影响。2018—2020 年，汽车及相关产品收入和电子产品部件及组装业务收入占公司营业收入的 90% 以上，电子产品部件中手机部件占有一定比重。近年来，中国汽车产销量、手机出货量下降，对公司经营业绩造成了一定不利影响。

2. 应收账款和存货对营运资金占比较高且应收账款账龄较长，对公司资产流动性具有不利影响。截至 2020 年底，公司应收账款和存货分别占流动资产的 36.93% 和 28.13%，账龄在 1 年以上的应收账款占比超过 40%。

3. 公司对外担保存在一定或有负债风险。截至 2020 年底，公司对比亚迪汽车金融有限公司等合营企业、联营企业的担保余额为 55.39 亿元，相当于同期公司所有者权益的 8.59%。若被担保人经营不善，将使公司面临一定的代偿风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	189.25	187.18	226.01	395.96
资产总额(亿元)	1,945.71	1,956.42	2,010.17	2,237.93
所有者权益(亿元)	606.94	626.01	644.54	890.00
短期债务(亿元)	719.18	679.63	367.96	411.61
长期债务(亿元)	139.24	224.65	244.69	208.80
全部债务(亿元)	858.42	904.28	612.66	620.41
营业收入(亿元)	1,300.55	1,277.39	1,565.98	409.92
利润总额(亿元)	43.86	24.31	68.83	6.56
EBITDA(亿元)	169.31	157.59	225.25	--
经营性净现金流(亿元)	125.23	147.41	453.93	1.42
营业利润率(%)	14.75	15.07	18.00	11.51
净资产收益率(%)	5.86	3.38	9.33	--
资产负债率(%)	68.81	68.00	67.94	60.23
全部债务资本化比率(%)	58.58	59.09	48.73	41.08
流动比率(%)	98.83	99.02	104.86	124.07
经营现金流动负债比(%)	10.74	13.65	42.65	--
现金短期债务比(倍)	0.26	0.28	0.61	0.96
EBITDA 利息倍数(倍)	5.05	4.29	7.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.07	5.74	2.72	--

公司本部(母公司)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	611.36	694.06	541.07	777.07
所有者权益(亿元)	284.30	286.34	247.83	488.56
全部债务(亿元)	295.53	331.35	249.31	254.27
营业收入(亿元)	111.73	126.46	75.57	10.75
利润总额(亿元)	2.94	2.68	2.68	0.39
资产负债率(%)	53.50	58.74	54.20	37.13
全部债务资本化比率(%)	50.97	53.64	50.15	34.23
流动比率(%)	164.67	173.36	210.61	270.15
经营现金流动负债比(%)	-27.43	-3.78	88.61	--
现金短期债务比(倍)	0.03	0.11	0.29	0.73

注:合并口径现金类资产中已剔除受限货币资金;其他流动负债中的有息债务已计入短期债务,租赁负债已计入长期债务;2021年一季度财务数据未经审计
资料来源:公司提供

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 亚迪绿色债 01/19 亚迪 G1 18 亚迪绿色债 01/18 亚迪 G1	AAA	AAA	稳定	2020-6-18	孔祥一 刘伟烜	汽车制造业企业评级方法(V3.0.201907) 汽车制造业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
19 亚迪绿色债 01/19 亚迪 G1	AAA	AAA	稳定	2019-5-28	魏铭江 刘伟烜	汽车制造业企业评级方法(2018) 制造业企业信用打分模型(2016)	阅读全文
18 亚迪绿色债 01/18 亚迪 G1	AAA	AAA	稳定	2018-12-6	杨晓丽 魏铭江 刘伟烜	汽车行业信用分析要点(2016) 制造业企业信用打分模型(2016)	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由比亚迪股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的信息，联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）曾为该公司提供非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

比亚迪股份有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“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定期跟踪评级。

二、企业基本情况

比亚迪股份有限公司（以下简称“公司”或“比亚迪”）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（现名称“融捷投资控股集团有限公司”）以及王传福等 39 名自然人，并变更设立为股份有限公司；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“1211.HK”；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.SZ”。截至 2021 年 3 月底，公司总股本为 28.61 亿股，其中自然人王传福持有公司 17.95% 股份¹，是公司的控股股东及实际控制人，截至 2021 年 3 月底，公司实际控制人王传福所持公司股权无质押。

2020 年，公司主营业务未发生变化，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 2020 年底，公司（合并）资产总额为 2010.17 亿元，所有者权益合计 644.54 亿元（其中少数股东权益 75.80 亿元）；2020 年实现营业收入 1565.98 亿元，利润总额 68.83 亿元。

因公司于 2021 年 1 月新增发行 H 股，截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 2237.93 亿元，所有者权益合计 890.00 亿元（其中少数股东权益 78.73 亿元），较 2020 年底均有较大幅度的增长；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 409.92 亿元，利润总额 6.56 亿元。

公司注册地址：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、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信所评级的存续期内公司债券情况如下表所示。截至目前，公司存续债券募集资金均已按计划用途使用完毕。跟踪期内，公司正常付息。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19 亚迪绿色债 01/19 亚迪 G1	10.00	10.00	2019-06-14	2024-06-14
18 亚迪绿色债 01/18 亚迪 G1	10.00	10.00	2018-12-21	2023-12-21
合计	20.00	20.00	--	--

资料来源：联合资信整理

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

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对

¹ 不包括其持有的 100 万股 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 372.77 万股 A 股股份。

冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表2 2016—2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口

顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企业稳回升，服务业持续改善。2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比

增长 16.90%)，主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年末，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年末，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 年中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，

更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年中国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业分析

1. 行业概况

汽车工业是拉动中国经济增长的主导力量

之一，2020年中国汽车市场先抑后扬，下半年全面企稳回升，乘用车中SUV表现较好，商用车中货车销量大幅增长，新能源汽车销量重回上升通道。

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，是拉动国民经济增长的主要产业。在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，自2000年以来，中国汽车行业开始步入持续增长阶段，并逐步成为国民经济重要的支柱产业。

图1 2014—2020年中国汽车销量情况

（单位：万辆、%）



资料来源：wind，联合资信整理

受益于政策刺激和人民生活水平的提高，中国汽车行业整体呈上升趋势，但受购置税、节能惠民补贴等产业调控政策的影响，汽车行业增速波动较大，特别是2009年、2010年、2013年及2016年，在汽车购置税减免等优惠政策的刺激下，汽车市场新增购车和换购需求的释放，汽车产销量增速较快。

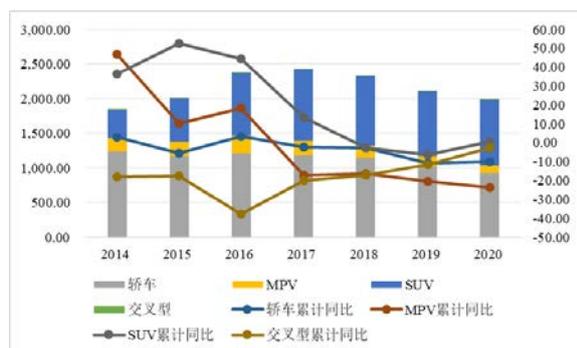
2018年和2019年，受购置税优惠政策全面退出、宏观经济增速回落、中美贸易战以及消费信心等因素的影响，中国汽车产业面临较大的压力，产销量、行业主要经济效益指标均出现回落。2018年，中国汽车产销分别完成2780.9万辆和2808.1万辆，较上年分别下降4.2%和2.8%。2019年，中国汽车产销分别完成2572.1万辆和2576.9万辆，较上年分别下降7.5%和8.2%，降幅进一步加大。其中，乘用车产销分别完成2136.0万辆和2144.4万辆，较上年分别下降9.2%和9.6%；商用车产销分别完成436.1万

辆和 432.5 万辆，产量同比增长 1.9%，销量较上年下降 1.1%。

2020 年，中国汽车行业总体表现出了强大的发展韧性和内生动力。2020 年一季度新冠肺炎疫情对汽车行业冲击较大，但随着疫情逐步得以控制，汽车市场下半年全面复苏，全年产销增速稳中略降，基本消除了疫情的影响。根据中国汽车工业协会的统计数据，2020 年全年，中国汽车产销量继续蝉联全球第一，产销量分别为 2522.50 万辆和 2531.10 万辆，较上年分别下降 2.00% 和 1.90%，降幅较上年分别收窄 5.50 个百分点和 6.30 个百分点；2020 年下半年，汽车销量同比上升 11.9% 且较上半年增长 46.8%。

乘用车方面，2020 年，乘用车产销量分别为 1999.41 万辆和 2017.77 万辆，较上年分别下降 6.53% 和 6.03%，占汽车产销比重分别达到 79.26% 和 79.72%，较上年产销量比重分别下降 3.78 个百分点和 3.50 个百分点。其中，轿车产销量较上年分别减少 104.39 万辆和 103.26 万辆，较上年分别下降 10.04% 和 9.87%；SUV 产销量较上年分别增加 5.40 万辆和 10.73 万辆，较上年分别增长 0.06% 和 0.66%。

图 2 2014—2020 年乘用车销售情况
(单位：万辆、%)

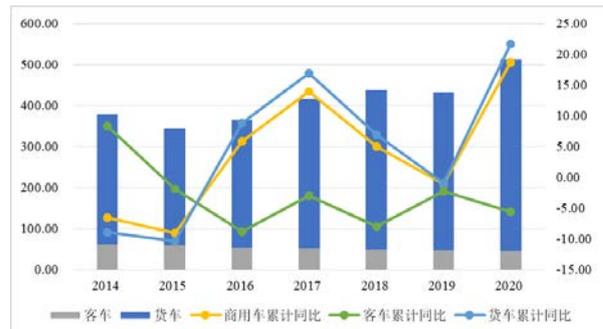


注：SUV 为运动型多用途乘用车，MPV 为多功能乘用车
资料来源：wind，联合资信整理

新能源车方面，2020 年，新能源汽车重回上升通道，全年产销量分别为 136.61 万辆和 136.73 万辆，较上年分别增长 10.01% 和 13.38%。其中，纯电动汽车产销量分别为 110.47 万辆和 111.51 万辆，较上年分别增长 7.50% 和 10.90%。

在新能源汽车主要品种中，纯电动汽车和插电式混合动力汽车产销量较上年均有所增长，表现均明显好于上年。在疫情扰动、补贴继续退坡的情况下，新能源汽车销量扭转下降趋势，重回上升通道，是真实购置需求的显现。

图 3 2014—2020 年商用车销售情况
(单位：万辆、%)



资料来源：wind，联合资信整理

商用车方面，在基建投资回升、国 III 汽车淘汰、治超加严以及新能源物流车快速发展等利好因素促进下，商用车产销好于乘用车。2020 年，商用车产销分别完成 523.12 万辆和 513.33 万辆，较上年分别增长 19.96% 和 18.69%。分车型产销情况看，客车产销分别完成 45.27 万辆和 44.82 万辆，较上年分别下降 4.16% 和 5.58%；货车产销分别完成 477.84 万辆和 468.51 万辆，较上年分别增长 22.89% 和 21.69%。

2. 行业上游

钢材作为汽车制造的主要原材料，2020 年价格波动较大，一定程度上增加了车企的成本控制压力。

钢材是汽车制造的主要原材料之一，汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、电镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动将对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。

2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，钢材价格明显下降，随着经济运行逐步恢复，钢材价格有所回升。其中 1—4 月呈下行走势，5—12 月持续上升，特别是 11—12 月升幅较大。汽车生产使用的钢材中，热轧卷板价格保持平稳，

冷轧薄板全年均价较上年上升 3.76%，中厚板和热轧无缝卷均价小幅下降。总体看，钢材价格波动较大不利于车企的成本控制。

图 4 2018—2020 年 Myspic 综合钢价指数



资料来源：wind

3. 行业竞争

汽车制造行业集中度较高，形成了较大的汽车集团，在品牌、产品议价等方面占据优势地位；2020 年中国汽车销量前十位的企业集团市场集中度基本稳定，“造车新势力”开始有所表现。

汽车制造行业是典型的规模经济行业，规模和协同效应明显。近年来，汽车制造行业集中度不断提高，形成了较大的汽车集团，具有规模优势的企业在品牌、产品议价等方面占据优势地位，竞争力不断增强。

从汽车行业整体市场格局上看，根据汽车工业协会和前瞻产业研究院数据，2020 年汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为 2264.4 万辆，占汽车销售总量的 89.5%，较上年同期下降 0.4 个百分点，市场集中度基本稳定。销量前十名企业集团依次为：上海汽车集团股份有限

公司（以下简称“上汽集团”）、中国长安汽车集团有限公司（以下简称“中国长安”）、吉利汽车集团（以下简称“吉利汽车”）、东风汽车集团有限公司、长城汽车股份有限公司、北京汽车集团有限公司、中国第一汽车集团有限公司、奇瑞汽车股份有限公司、中国重型汽车集团有限公司和安徽江淮汽车集团股份有限公司。其中上汽集团销量为 253.10 万辆，较上年下降 0.50%；中国长安销量为 150.40 万辆，较上年增长 12.90%；吉利汽车排名销量为 132.10 万辆，较上年下降 3.20%。

与燃油车相比，电动汽车没有发动机、变速箱等高技术壁垒，加之动力电池等核心部件供应商头部集中、整车生产主要环节可以委托传统车企代工，一定程度上降低了进入壁垒，催生了汽车行业“造车新势力”的形成。2020 年，“造车新势力”进一步崭露头角，理想、蔚来已分别有一款产品进入新能源汽车销量前十。

4. 行业政策

2020 年以来，中国政府所出台政策有助于提振汽车消费，并将对汽车产业变革、新能源汽车产业长远发展形成强力助推。

汽车行业是关系到国计民生的重要行业，产业链较长、涉及领域较广，其发展与宏观政策和相关领域产业政策密切关联。近年来，政府出台的一系列税收优惠、关税减免和刺激国内汽车购买力措施，有利于提振中国汽车产业的发展信心，但随着新能源汽车补贴减少、取消外资股比限制，汽车产业的竞争日趋激烈。

表 3 2018—2020 年中国汽车产业政策汇总

时间	文件名称	发布单位	相关内容
2018 年 7 月	《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	国务院	自 2019 年 7 月 1 日起，重点区域、珠三角、成渝提前实施国六排放标准，推广使用达到国六排放标准的燃气车辆
2018 年 7 月	《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018 年版）》	发改委	2018 年取消专用车、新能源汽车外资股比限制；2020 年取消商用车外资股比限制；2022 年取消乘用车外资股比限制，同时取消合资企业不超过两家的限制；通过 5 年过渡期，汽车行业将全部取消限制
2019 年 3 月	《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》	财政部、工信部、科技部、发改委	2019 年 6 月 25 日补贴过渡期之后，取消地方财政对于新能源车辆的购置补贴，转为补贴充电基础设施等；国补退坡幅度超 50%，最高补贴 2.5 万元；续航里程在 250 公里以下的车型不享受补贴；电池包能量密度提高补贴门槛；插电式混动车型国补从 2.2 万降至 1 万元（纯电续航需大于 50km）

2019年3月	《关于深化增值税改革有关政策的公告》	财政部、税务总局、海关总署	从2019年4月1日起,全面实施中国增值税税率下调政策,汽车制造业现行增值税税率将从16%调整为13%
2019年5月	《国务院关税税则委员会关于降低汽车整车及零部件进口关税的公告》	国务院关税税则委员会	自2018年7月1日起,降低汽车整车及零部件进口关税。将汽车整车税率为25%的135个税号和税率为20%的4个税号的税率降至15%,将汽车零部件税率分别为8%、10%、15%、20%、25%的共79个税号的税率降至6%
2019年6月	《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)》	发改委	取消限购限行,最大限度释放汽车限购限行城市的购买力,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12月	《对原产于美国的汽车及零部件继续暂停加征关税》	国务院关税税则委员会	对原计划于2019年12月15日12时01分起加征关税的原产于美国的部分进口商品,暂不征收10%、5%关税,对原产于美国的汽车及零部件继续暂停加征关税
2020年6月	《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》	工信部	明确了2021—2023年新能源汽车积分比例要求,调整了新能源乘用车型的积分计算方式,调整了关联企业的认定条件,明确建立了企业传统能源乘用车节能水平与新能源汽车正积分结转的关联机制
2020年10月	《新能源汽车产业发展规划(2021—2035年)》	国务院	明确提出国家支持并引导市场参与各方在相关领域的投入、2025年新能源汽车销售量占汽车新车销售总量的20%、到2035年公共领域用车全面电动化

资料来源:联合资信整理

5. 行业发展

展望未来,短期内,受需求复苏影响,中国汽车行业已进入上升周期,未来2~3年产销量有望止跌回升。长期看,中国汽车市场需求将长期保持中低速增长,新能源汽车加速增长、燃油车市场逐步萎缩已成为定局,“智能化、网联化”将逐步向汽车产品渗透并可能形成新的商业模式。2021年中国货车销量可能有所下降,但未来基建投资回暖、持续治理超载和推进节能减排减排,将对卡车销售形成支撑,产品高端化发展有助于行业利润的提高。

2020年,中国汽车产销量降幅大幅收窄且下半年产销情况已出现回升。随着前期积累消费需求的释放,2021年起中国汽车市场有望迎来上升周期。同时,由于部分厂商的新能源产品因成本下降已出现降价空间,国家政策支持信号明显,部分消费需求可能提前兑现,加之2020年汽车产销量基数相对较低,未来2~3年中国汽车产销量有望止跌回升。

从下游来看,中国拥有庞大的人口基数,而目前千人汽车保有量不足200辆,落后于俄罗斯(约370辆)、巴西(约350辆)等国家,未来汽车消费仍有一定的增长空间。同时,中国经济环境稳定,城镇居民可支配收入平稳增长,对乘用车的需求形成一定支撑。2020年中国城镇居民人均可支配收入43834元,较上年名义增长3.50%。2020年全国固定资产投资(不含农户)518907亿元,较上年增长2.90%,其中道路运输业投资增长1.80%。截至2020年

末,中国高速公路总里程约16万公里,建成了全球最大的高速公路网络,覆盖99%城区超过20万人的城市和地级行政中心,这为城际之间的交通提供了很大便利,从而为乘用车需求的增长奠定了一定基础。在上述因素作用下,未来较长时间内,中国汽车需求有望长期保持中低速增长,汽车产业整体仍有一定发展空间。

目前中国乘用车市场上燃油汽车仍占据主导位置(2020年销售占比约为94.6%),但在国家政策的强力推动下,汽车产品新能源化已成为行业共识,各大主流厂商已纷纷开始布局新能源市场。未来随着新能源汽车产品不断丰富,加之规模效应使得零部件采购成本逐步下降,新能源车价格有望被更多用户接受,市场认可度将逐步提高。在汽车产销总量中、低速增长的情况下,新能源汽车占比大幅提高,必将逐步挤占燃油汽车的市场份额,未来新能源车高速增长、燃油车市场逐步萎缩已成为必然。

在汽车产品电动化过程中,随着通讯和人工智能技术的升级、5G建设的推进,中国汽车产业智能化、网联化发展已成为趋势,汽车行业的盈利模式可能从单纯的“制造—销售”转型为“出行服务”,在此过程中,理想、小鹏、蔚来等“造车新势力”所具备的“互联网基因”可能使其在产业转型中领先一步,获得一定的发展机遇。

货车领域,在疫情有效控制的情况下,

2021年中国经济运行有望持续向好，基建投资回暖、重大项目开工等将为重卡市场营造良好的发展环境。此外，2021年7月1日起，中国将实施重卡国六排放标准，上半年仍存在一定的重卡更新需求。在支线治超范围扩大、半挂车产品准入新规加速推广等因素作用下，中国重卡需求仍待继续释放、新车销售将维持在较高水平。但因2020年提前透支了部分销量，预计2021年重卡销量难以达到2020年水平，将出现一定幅度的回落。随着驾驶人员对车辆舒适性要求的提高，中国重卡产品向高端化发展的趋势已有所显现，目前同样配置的重卡，中国产品售价仅相当于国外知名产品的约40%~50%。随着国产高端重卡品质的不断提高，与欧美主流重卡产品的差距将逐步缩小。高端重卡销售占比的提高，将有助于行业整体利润的增长。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，自然人王传福持有公司17.95%的股权，是公司的控股股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司研发、制造、产品开发能力持续显现，各业务板块均取得良好发展。

公司业务主要涉及汽车、手机等电子产品部件及组装、二次充电电池及光伏等领域。

手机等电子产品部件及组装方面，公司产品覆盖消费电子、汽车智能系统、物联网、机器人、人工智能及新型智能产品等领域，为客户提供垂直整合的一站式服务。2020年以来，公司继续为华为、三星、苹果、小米、vivo等智能移动终端领导厂商供货，在安卓客户及北美大客户的市场份额进一步增长，新型智能产品领域成功导入新客户。在全球手机出货量下降的背景下，公司业务规模持续扩大，收入保持增长。

二次充电电池方面，跟踪期内，公司外销的锂离子电池等产品仍主要应用于手机、电动

工具及其他便携式电子设备领域，客户包括三星、Dell等消费类电子产品领导厂商和科沃斯、iRobot等全球性的机器人制造品牌厂商。凭借产品在安全性、能量密度和制造成本等方面的优势，公司继续保持全球领先优势，2020年业务实现稳定增长。动力电池领域，公司于2020年3月正式对外推出新型磷酸铁锂动力电池——“刀片电池”。“刀片电池”通过结构设计的优化，在保证安全性的前提下大幅提高了电池空间利用率，使得搭载刀片电池的车辆续航里程可提升约50%，已达到高能量密度三元锂电池同等水平。2020年，公司动力电池除自身使用外，已实现对外供应，可能成为公司新的收入和利润增长点。

汽车业务方面，跟踪期内，公司通过全面升级汽车产品内外饰、人机互动、智能化等提升产品的综合竞争力和品牌影响力，并继续推进车型的更新换代。燃油车方面，跟踪期内公司发布的“宋 PLUS”燃油版汽车等产品出现热销，带动公司燃油车业务逆势增长。新能源车领域，2020年，公司推出的全新旗舰轿车“汉”和改款旗舰SUV“唐”获得了市场的较高认可，使得公司售价在20万元以上的车型占比大幅提升、品牌高端化发展趋势有所推进。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（中证码：4402000000697434），截至2021年4月22日，公司本部无未结清及已结清的不良信贷信息记录，公司债务履约情况良好。

截至2021年5月25日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事和高管发生正常人员变动，法人治理、内部管理未发生重大变化，管理运作正常。

2020年，公司原独立董事王子冬、邹飞和张然因任期届满离任，经股东大会审议，公司聘任蔡洪平、张敏、蒋岩波为新任独立董事；因比亚迪半导体股份有限公司（以下简称“比亚迪半导体”）拟引入战略投资者，为增强其独立性，陈刚先生辞任公司副总裁一职，并继续担任比亚迪半导体总经理。

2020年以来，公司法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司各主要业务板块收入均有不同程度的增长，毛利率均有所提高，整体经营保持良性发展趋势。

2020年，公司实现主营业务收入1565.98亿元，较上年增长22.59%，各项主要业务收入均有不同程度的增长。分板块看，2020年，公司汽车产销量小幅下降，但产品结构明显优化，汽车及相关产品收入同比增长32.76%至839.93亿元。同期，受益于新产品、新客户的导入和在原有领域市场份额的提高，公司手机

部件及组装业务实现收入同比增长12.48%至600.43亿元，二次充电电池及光伏业务收入同比增长15.06%至120.88亿元。从收入构成来看，2020年，上述三个板块收入分别占营业收入的53.64%、38.34%和7.72%，汽车及相关产品仍是公司收入的主要来源且收入占比有所提高，手机部件及组装业务、二次充电电池及光伏业务收入比重略有下降。

毛利率方面，2020年，公司汽车及相关产品业务、手机部件及组装业务、二次充电电池及光伏业务毛利率同比分别上升3.32个百分点、1.85个百分点和1.53个百分点，主要系各业务板块产品结构变化以及产能释放、固定成本被摊薄所致。受此影响，2020年公司综合毛利率为19.38%，较2019年上升3.09个百分点，利润空间有所扩大。

因各板块收入增长、毛利率提高，2020年，公司实现利润总额68.83亿元，同比增长183.10%。

2021年1—3月，公司实现营业收入409.92亿元，利润总额6.56亿元，较上年同期分别增长108.31%和71.78%。

表4 2018—2020年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

产品	2018年			2019年			2020年		
	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	89.5	6.88	9.46	105.06	8.22	18.63	120.88	7.72	20.16
电子产品部件及组装	422.3	32.47	12.59	533.80	41.79	9.35	600.43	38.34	11.20
汽车及相关产品	760.07	58.44	19.78	632.66	49.53	21.88	839.93	53.64	25.20
其他	28.68	2.21	4.49	5.87	0.46	3.08	4.73	0.30	4.64
合计	1300.55	100.00	16.40	1277.39	100.00	16.29	1565.98	100.00	19.38

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

2020年，公司凭借市场地位和大规模采购，尽量在采购中保障原料单价、供应量、供应质量的稳定、可控，公司生产成本的控制能力较好。

2020年，公司原材料采购模式未发生重大变化。所采购原材料主要包含整车零部件、

IT零部件、钢材及金属材料、电子元器件等，其中整车零部件占比约为30%。由于公司产品类别广，所采购物料种类众多。其中，电池业务主要采购四氧化三钴、六氟磷酸锂、碳酸锂等原材料；手机部件及组装业务主要采购电子类元器件如印刷线路板、连接器，因手机型号不同，同类元器件在价格上差异较大；汽

车业务主要采购汽车结构件、钢材、金属材料，原材料价格与钢材、有色金属等大宗商品价格挂钩。

2020年，公司继续开放供销体系。对部分原材料采购采用长期合同形式，此外公司亦实时关注市场价格的变化，视市场低位做一些战略性原材料储备，以降低平均采购成本。

采购结算方面，跟踪期内，公司与原料供应商之间仍主要采取按月结算的方式。公司结算中商业票据占比下降；银行承兑汇票和现汇付款的比例较上年变化较小，账期一般为60至180天。

供应商集中度方面，2020年，公司向五大供应商采购金额占年度采购总额的比例为27.52%，采购集中度较低。

3. 生产与销售

(1) 二次充电电池及光伏业务

2020年，公司在消费电子、电动工具等领域保持良好的客户资源，传统电池业务实现稳定增长；因下游行业回暖，光伏产品出货规模扩大；动力电池具备较大的产能规模，已逐步开始对外供货，未来有望成为新的利润增长点。

公司生产二次充电电池主要包括动力电池和锂离子电池、镍电池等，其中动力电池主要应用于新能源汽车和储能电站等领域，锂离子电池、镍电池等产品主要应用于手机等消费电子产品、电动工具、电动玩具等便携式电子设备领域。2020年，公司对外销售的电池产品仍主要为锂离子电池、镍电池等。

2020年，公司的锂电池和镍电池仍采用以销定产的模式，主要通过设在上海和深圳宝龙、葵涌的基地生产，主要客户包括华为、三星等手机制造商和博世等全球性的电动工具及其他便携式电子设备厂商。2020年，公司该类产品实现收入62.36亿元，同比增长21.47%，主要系公司积极拓展下游市场、订单

量增加所致。

表5 2018—2020年锂电池和镍电池销售收入

项目	2018年	2019年	2020年
锂电池和镍电池（亿元）	50.20	51.71	62.81

资料来源：公司提供

2020年，公司所生产动力电池仍主要供应自产的新能源汽车和储能电站等，但随着经营策略的调整，公司已实现对外供货。截至2020年底，公司动力电池产能约为46Gwh/年，以“刀片电池”等为代表的磷酸铁锂电池产品因其良好的性能而具有较强的市场竞争力，随着动力电池供销体系对外开放的逐步推进，未来动力电池有望成为公司新的收入和利润增长点。

公司光伏业务主要为生产太阳能电池片及组件。跟踪期内，公司光伏业务维持原有产能（1.8GW太阳能电池），2020年出货量较上年增长19.42%至1660MW，继续保持较高增长速。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。2020年以来，全球光伏行业超预期增长，较大程度抵消了中国补贴政策退坡所带来的不利影响，有利于公司光伏产品收入增长和利润改善。

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

(2) 电子产品部件及组装

2020年，公司在手机和笔电等领域扩大市场占有率并在新型电子产品领域扩展业务和客户，电子产品部件及组装业务板块收入明显增长，毛利率有所提高。

公司电子产品部件及组装板块主要业务分为部件及模组业务和组装服务两部分，其中部件及模组业务主要包括电子产品的覆盖模具、金属、塑胶、3D玻璃、陶瓷等部件，

产品主要应用于手机、平板电脑、笔记本电脑和新型智能产品；组装业务主要为手机、平板电脑等产品的整机组装服务。

跟踪期内，公司在手机等消费电子领域的客户仍包括华为、三星、小米、vivo 等多家知名厂商，并在汽车智能系统、新型智能产品等领域分别有新客户或新产品导入。2020 年，公司进一步加深与国内外手机、笔电等主要品牌商的合作，并根据客户需求扩建了玻璃及陶瓷产品生产线。在全球手机产品出货量下降的情况下，公司手机和笔电业务总体保持增长。在安卓产品领域，据公司初步估算，2020 年公司金属部件市场占有率约达 40%，后盖玻璃市场占有率约达 30%，继续保持行业领先地位；对北美大客户的市场份额亦有所上升。

公司与客户一般针对具体订单项目分别签署合同。2020 年以来，电子行业原材料价格整体呈上涨趋势，公司在推进精益生产、降本增效的同时，也会与客户协商上调产品价格，加之产品结构有所调整，2020 年，公司电子产品部件及组装业务毛利率较上年有所提高。

2020 年，公司电子产品部件及组装业务结算方式及账期无重大变化，一般与客户间每月结算一次货款，账期一般为 3 个月左右；结算中多采用现金结算，票据使用较少。结算货币包括人民币和美元。

(3) 汽车及相关产品

2020 年，受行业景气下行和自身产品迭代等因素影响，公司整车产销量小幅下降，部分生产线产能利用率较低；但公司产品结构得以改善，高价值车型和电动大巴销售占比明显提高。

2020 年，公司乘用车产品仍包括新能源汽车和燃油汽车，产品覆盖 A 级车、B 级车、SUV 和 MPV 市场。除整车产品外，公司存在部分汽车零部件销售，主要为向公司所属品

牌汽车售后维修单位提供的配件。

2020 年，公司汽车产品生产布局、产能未发生重大变化，乘用车仍分别在长沙、西安、深圳三个工业园生产，年产能合计 60 万辆。其中，西安工业园主要生产“F3”“秦”“宋”和“e5”等车型，长沙工业园主要生产“元 EV”“宋 MAX”“D1”“e1”“e2”“e3”等车型，深圳产业园主要生产“汉”“e6”和“唐”（燃油、DM、EV）等车型。从产能利用率来看，2020 年西安、长沙和深圳生产基地的产量分别为 27.27 万辆、6.70 万辆和 8.17 万辆，产能利用率分别为 90.90%、33.50% 和 81.70%。因车型迭代，长沙生产基地产能利用率较低。

表 6 2020 年公司乘用车生产情况

(单位：万辆、%)

车型	生产基地	产能	产量	产能利用率
乘用车	西安	30	27.27	90.90
	长沙	20	6.70	33.50
	深圳	10	8.17	81.70
合计		60	42.13	70.22

资料来源：公司提供

2020 年，公司整车销售模式未发生重大变化，国内销售由国内汽车销售事业部负责，其中乘用车主要通过直营和代理的模式完成向最终消费者的销售，商用车主要以直接与终端客户签订购销合同的形式销售；出口业务由汽车出口贸易事业部负责。截至 2021 年 3 月底，公司共有经销商 749 家，其中保有经销商 677 家，建设中的经销商 72 家，销售网络进一步延伸。

受国内乘用车销量下降以及公司产品迭代等因素影响，2020 年，公司整车销量同比下降 3.62% 至 39.46 万辆。

新能源乘用车方面，2020 年，公司调整产品结构，推出全新旗舰轿车“汉”和改款旗舰 SUV“唐”并逐步在多款车型上搭载最新研制的“刀片电池”；2020 年 11 月，公司发布了与滴滴出行联合打造的定制网约车

“D1”，“D1”为合作双方凭借各自在汽车制造领域和共享出行领域的优势所打造，更贴合网约车市场人群的需求，丰富了公司MPV产品线。因产品迭代周期等因素影响，2020年公司新能源乘用车销量较上年下降12.83%至15.62万辆，但售价在20万以上的车型销售占比大幅提升，产品高端化趋势有所显现。

燃油乘用车方面，2020年，公司发布了搭载比亚迪全新一代1.5Ti高功率动力总成的“宋Plus”燃油版汽车，上市后取得良好的销售业绩，带动公司燃油车销量逆势增长。2020年，公司燃油车销量同比增长3.81%至23.17万辆，其中价值较高的SUV产品占比上升至65.04%。

公司商用车全部为新能源产品，其中客车占比较高。2020年，公司在国内通过拓展下沉市场、完善服务模式等策略，进入了承德、镇江、宜昌、永州等在内的众多城市，同时也深化了深圳、广州、长沙、天津等地区的市场运营；在海外市场，完成了向英国、瑞典、德国等国家订单的交付。在欧洲市场，公司纯电动巴士市场份额超过20%。2020年，公司商用车销量较上年下降4.56%至6651辆，但其中电动大巴销量同比增长31.29%至6050辆，销量占比由上年的66.12%上升至90.96%。

表7 2018—2020年公司汽车销售情况

(单位：万辆)

项目	2018年	2019年	2020年
传统燃油车及其他	27.29	22.32	23.17
新能源车	24.78	18.62	16.29
合计	52.07	40.94	39.46

资料来源：公司提供

结算方式来看，轿车、SUV等乘用车主要采用款到发货的方式销售给经销商，约20%~30%采用现金支付，其余70%~80%采用票据支付；新能源客车由于销售对象和渠道的差异，存在一定账期。

在城市轨道交通领域，2020年，公司在重庆璧山及深圳坪山两大“云巴”项目取得突破性进展，并先后签订了巴西萨尔瓦多和圣

保罗的轨道交通项目合同。

4. 经营效率

2020年，公司经营效率明显提高

2020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由2019年的2.37次、4.12次和0.65次提高至3.10次、4.43次和0.79次，经营效率较高。

5. 未来发展

公司发展战略及目标紧密围绕行业发展趋势和自身定位，可行性强；在建项目资金支出压力不大。

(1) 发展战略及目标

整体经营策略方面，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。

在市场化布局方面，公司正在对半导体业务子公司进行分拆上市，后续计划培育更多具有市场竞争力的子公司并实现市场化运营，释放下属各业务市场潜力，提升企业集团的整体价值。

汽车业务板块，公司将加大对纯电动、混动车型投入，已开始通过“刀片电池”和DM-i混动的技术创新，推动汽车业务全面向电动化发展。在大力推动“汉”“唐”等产品的基础上，近期计划依靠DM-i超级混动发布的“秦PLUS DM-i”“宋PLUS DM-i”和“唐DM-i”抢占混动市场。销售渠道方面，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，随着疫情的控制、公共出行的恢复，未来网约车市场对新能源汽车需求的快速增加，将为公司的“D1”等新能源车销售增

添动力。

电子产品部件及组装业务方面，公司计划巩固原有客户、提高现有产品市场占有率的基础上，把握 5G、物联网和人工智能的市场趋势，利用电子雾化设备、无人机、智能家居等行业对电子部件的需求，努力扩张产品品类；逐步加深与国内外汽车主机厂的合作，力争实现汽车智能系统业务的发展；结合自身精密制造技术及软硬件的研发优势，扩大业务团队，拓展医疗健康产品。

二次充电电池业务方面，公司计划加强新的技术应用，推动相关领域市场份额的持续提升。

(2) 在建项目

公司在建项目主要为全国各地在建的工业园，截至2021年3月底，主要在建项目投资预算合计79.38亿元，已投资合计44.17亿元，考虑到公司的资产规模、经营规模，剩余投资额度不大。

表 8 截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况
(单位: 亿元、%)

序号	项目名称	投资预算 ²	截至 2021 年 3 月底累计投入
1	华南工业园	26.83	13.50
2	华中工业园	9.97	7.59
3	西北工业园	22.72	12.64
4	华东工业园	1.91	1.31
5	其他工业园	17.96	9.13
合计		79.38	44.17

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020 年财务报表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报告；2020 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2020 年，公司合并范围

内新增子公司 16 家，减少子公司 22 家，截至 2020 年底，公司合并范围内子公司共 262 家。2021 年 1—3 月，公司合并范围内新增子公司 6 家，减少子公司 1 家，截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 267 家。2020 年和 2021 年 1—3 月，公司合并范围内新增或减少子公司规模较小，财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 2010.17 亿元，所有者权益 644.54 亿元(含少数股东权益 75.80 亿元)；2020 年，公司实现营业收入 1565.98 亿元，利润总额 68.83 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 2237.93 亿元，所有者权益 890.00 亿元(含少数股东权益 78.73 亿元)；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 409.92 亿元，利润总额 6.56 亿元。

2. 资产质量

截至 2020 年底，公司资产规模略有增长，资产结构相对均衡。公司流动资产中应收账款和存货对营运资金占用较大，非流动资产中固定资产和无形资产占比较高，符合所处行业特点。公司资产流动性一般。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 2010.17 亿元，较上年底增长 2.75%。其中，流动资产占 55.52%，非流动资产占 44.48%。公司资产结构相对均衡，且较上年底变化不大。

(1) 流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 1116.05 亿元，较上年底增长 4.34%。公司流动资产主要由货币资金(占 12.94%)、应收账款(占 36.93%)、应收款项融资(占 7.94%)、存货(占 28.13%)和其他流动资产(占 6.55%)构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 144.45 亿元，较上年底增长 14.19%，主要系各业务板块销售规模增长、经营活动现金回流所致。货币资金中有 7.07 亿元受限资金，受限比例为 4.89%，主要为银行承兑汇票保证金、信用保证金和投标保证金等。

²不包括已完工部分

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 412.16 亿元，较上年底下降 6.19%，主要系公司强化销售款回收所致。应收账款按账龄分类，1 年以内的占 57.79%，1~2 年的占 28.68%，2~3 年的占 9.65%，3 年以上的占 3.89%，平均账龄略长。应收账款累计计提坏账准备 20.22 亿元，计提比例为 4.68%；考虑到下游客户整体资质，计提比例尚可。应收账款前五大欠款方合计金额为 103.20 亿元，占比为 23.87%，集中度一般。

截至 2020 年底，公司应收款项融资 88.62 亿元，较上年底增长 26.44%，主要为银行承兑汇票。其中已质押 8.39 亿元，占比为 9.47%。

截至 2020 年底，公司存货 313.96 亿元，较上年底增长 22.78%，与当年营业收入增幅接近，主要系各业务板块经营规模扩大所致。存货（账面价值）主要由原材料（占 13.04%）、在产品（占 31.57%）和库存商品（占 52.82%）构成；公司对存货累计计提跌价准备 7.36 亿元，计提比例为 2.29%，考虑到公司部分产品为订单式生产，整体计提比例尚可。

截至 2020 年底，公司其他流动资产 73.13 亿元，较上年底下降 6.20%，主要系待抵扣增值税减少所致。其他流动资产主要由待抵扣增值税（占 40.51%）、待出售房产成本（占 39.67%）、大额存单（占 9.57%）等构成。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 894.12 亿元，较上年底增长 0.83%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 6.11%）、固定资产（占 61.05%）、在建工程（合计）（占 6.84%）、无形资产（占 13.20%）和开发支出（占 5.46%）构成。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 54.66 亿元，较上年底增长 34.61%，主要系公司增加对合营企业和联营企业的投资所致。

截至 2020 年底，公司固定资产 545.85 亿元，较上年底增长 10.40%，主要系购置机器设备和办公及其他设备，以及部分在建项目

完工转入所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 33.21%）、机器设备（占 54.50%）和办公及其他设备（占 10.52%）构成。公司已对固定资产累计计提折旧 455.42 亿元，固定资产成新率 54.66%，成新率一般。

截至 2020 年底，公司在建工程（合计）61.12 亿元，较上年底下降 42.75%，主要系部分在建项目转为固定资产所致。在建工程（合计）包括在建工程 35.50 亿元和工程物资 25.62 亿元。在建工程主要为公司对华南工业园、华中工业园、西北工业园、华东工业园、东北工业园和其他工业园的投资。

截至 2020 年底，公司无形资产 118.04 亿元，较上年底下降 6.69%，主要系进行摊销所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 55.76%）和工业产权及专有技术（占 40.80%）构成，累计摊销 122.80 亿元，计提减值准备 2.96 亿元。

截至 2020 年底，公司开发支出 48.86 亿元，较上年底下降 15.00%，主要系电池、手机、汽车项目部分开发支出转入当前损益所致。

截至 2020 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 17.45 亿元，占同期资产总额的 0.87%。

表 9 截至 2020 年底公司资产受限情况

（单位：亿元）

项目	受限原因	受限金额
货币资金	银行承兑汇票保证金、信用保证金、投标保证金	7.07
固定资产	抵押用于借款	1.93
已背书的应收票据	已转移但未整体终止确认	0.06
已质押的应收票据	质押用于开具应付票据	8.39
合计	--	17.45

资料来源：公司年报

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 2237.93 亿元，较上年底增长 11.33%，主要系增发新股，货币资金等流动资产增加所致。其中，流动资产占 59.73%，非流动资产占 40.27%，流动资产占比有所上升。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益小幅增长，权益结构稳定性一般。因进行 H 股增发，截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益大幅增长，权益结构稳定性明显提升。

截至 2020 年底，公司所有者权益 644.54 亿元，较上年底增长 2.96%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 88.24%，少数股东权益占比为 11.76%。其中，股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占所有者权益的 4.23%、38.32%、6.90% 和 37.94%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 890.00 亿元，较上年底增长 38.08%，主要系增发新股所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 91.15%，少数股东权益占比为 8.85%。其中，股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占所有者权益的 3.21%、55.64%、5.00% 和 27.71%，公司所有者权益结构稳定性明显提高。

(2) 负债

截至 2020 年底，公司负债较上年底小幅增长，经营性负债占比上升、债务规模明显下降，且债务期限结构有所优化，债务负担合理。因新股增发成功，截至 2021 年 3 月底，公司债务偿付压力进一步下降。

截至 2020 年底，公司负债总额 1365.63 亿元，较上年底增长 2.65%。其中，流动负债占 77.94%，非流动负债占 22.06%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司流动负债 1064.31 亿元，较上年底下降 1.48%。公司流动负债主要由短期借款（占 15.41%）、应付票据（占 8.39%）、应付账款（占 40.39%）、其他应付款（占 8.72%）、一年内到期的非流动负债（占 10.72%）和合同负债（占 7.69%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 164.01 亿

元，较上年底下降 59.34%，主要系经营现金回流规模扩大以及公司调整借款期限结构所致。

截至 2020 年底，公司应付票据 89.26 亿元，较上年底下降 34.60%，主要系公司推进“迪链”业务，所开具商业汇票减少所致。

截至 2020 年底，公司应付账款 429.83 亿元，较上年底增长 90.86%，主要系各板块经营规模扩大，以及开展“迪链”平台协助供应商融资，从而获取更大的商业信用所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款 92.80 亿元，较上年底增长 36.05%，主要系固定资产设备及维修备件款增加所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 114.12 亿元，较上年底增长 30.47%。其中一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的租赁负债分别占 63.54%、34.98% 和 1.48%。

截至 2020 年底，公司合同负债 81.86 亿元，较上年底增长 81.82%，主要系预收货款增加所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 301.33 亿元，较上年底增长 20.48%，主要系长期借款和其他非流动负债增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 48.94%）、应付债券（占 29.47%）和其他非流动负债（占 17.49%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 147.45 亿元，较上年底增长 23.41%，主要系调整借款期限结构所致；长期借款主要为信用借款（占 99.26%）。

截至 2020 年底，公司应付债券 88.80 亿元，较上年底下降 10.92%。

表 10 截至 2020 年底公司应付债券构成

(单位：亿元)

证券名称	余额	到期日
17 亚迪 01	9.02	2022-06-14
19 亚迪 01	25.00	2024-02-21
19 亚迪绿色债 01/19 亚迪 G1	10.00	2024-06-13

19 亚迪 03	25.00	2024-08-08
20 亚迪 01	20.00	2025-04-21
合计	89.02	--

注：各期债券余额按债券面值计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司其他非流动负债 52.70 亿元，较上年底增长 115.71%，主要系新增 27.72 亿元股东投资回购权所致³。

截至 2020 年底，公司全部债务 612.66 亿元，较上年底下降 32.25%，主要系短期债务减少所致。其中，短期债务占 60.06%，长期债务占 39.94%。短期债务 367.96 亿元，较上年底下降 45.86%，主要系短期借款减少所致。长期债务 244.69 亿元，较上年底增长 8.92%，主要系长期借款增加所致。截至 2020 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 67.94%、48.73% 和 27.52%，较上年底分别下降 0.07 个百分点、下降 10.36 个百分点和提高 1.11 个百分点。公司债务负担有所下降、债务结构有所改善。

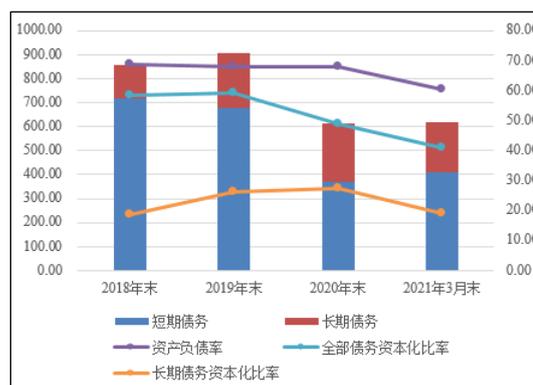
如将永续债调入长期债务，截至 2020 年底，公司全部债务增至 623.60 亿元。其中，短期债务 367.96 亿元（占 59.01%），长期债务 255.64 亿元（占 40.99%）。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.48%、49.60% 和 28.75%，较调整前分别上升 0.54 个百分点、0.87 个百分点和 1.23 个百分点，变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 620.41 亿元，较上年底增长 1.26%。其中，短期债务占 66.35%，长期债务占 33.65%，以短期债务为主。短期债务较上年底增长 11.86% 至 411.61 亿元，长期债务较上年底下降 14.67% 至 208.80 亿元，主要系部分将于一年内到期的长期借款和应付债券转入流动负债所致。因增资导致所有者权益大幅增长，截至 2021 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 60.23%、41.08% 和 19.00%，较上年底分别下降 7.71 个百分点、下降 7.66 个百分点和下降 8.52 个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务增至 625.35 亿元；其中，短期债务 411.61 亿元（占 65.82%），长期债务 213.74 亿元（占 34.18%）。截至 2021 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 60.45%、41.40% 和 19.45%，较调整前分别上升 0.22 个百分点、0.33 个百分点和 0.45 个百分点。

图 5 2018—2021 年 3 月底公司全部债务构成及债务指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

4. 盈利能力

2020 年，因各主要业务板块经营情况好转，公司营业收入明显增长、营业利润率有所提高，利润总额大幅增长且对非经常性损益依赖程度不大。

2020 年，由于各主要业务板块经营情况向好，公司营业收入较上年增长 22.59% 至 1565.98 亿元，营业成本较上年增长 18.08% 至 1262.51 亿元。公司收入增幅高于成本增幅，主要系各业务板块产品结构变化所致，受此影响，2020 年，公司营业利润率较上年提高 2.93 个百分点至 18.00%。

³在比亚迪半导体引入战略投资者过程中，公司经股东大会批准与第三方投资者签署协议，约定公司承担以固定金额回购战

略投资者对比亚迪半导体所投资股权的义务。

2020年，公司费用总额为206.05亿元，同比增长20.28%，主要系研发费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为24.54%、20.97%、36.23%和18.26%。其中，销售费用为50.56亿元，同比增长16.33%，低于营业收入增幅；管理费用为43.21亿元，同比增长4.36%；研发费用为74.65亿元，同比增长32.61%，主要系公司加大研发工作投入，研发人员薪酬和物料消耗增加所致；财务费用为37.63亿元，同比增长24.84%，主要系美元贬值造成的汇兑损失增加所致。2020年，公司期间费用率为13.16%，对整体利润侵蚀有明显侵蚀。

2020年，公司实现其他收益16.95亿元，较上年下降1.65%，变化较小；其他收益占营业利润比重为23.92%，对营业利润贡献不大；公司其他收益主要为各类政府补助。公司投资收益、资产处置收益和营业外收入等规模小。2020年，公司发生资产减值损失、信用减值损失合计18.58亿元，主要为公司计提应收账款坏账准备、存货减值准备等引起，相当于同期营业利润的26.23%。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为7.27%和9.33%，同比分别提高3.60个百分点和5.95个百分点。公司各盈利指标明显提高。

2021年1—3月，公司实现营业收入409.92亿元，利润总额6.56亿元，较上年同期分别增长108.31%和71.78%。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动产生的现金继续保持净流入且流入规模大幅增长，收入实现质量有所提高；投资活动产生的现金净流出规模有所下降；筹资活动前现金流入规模大，为偿付债务打下了良好基础，公司筹资活动产生的现金由净流入转为净流出。2021年1—3月，因增资扩股，公司筹资活动出现较大规模的现金流入。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入1487.22亿元，同比增长30.78%，主要系经营规模扩大、销售款回收加强所致；经营活动现金流出1033.29亿元，同比增长4.39%。受上述因素影响，2020年，公司经营活动现金净流入453.93亿元，同比增长207.93%。因采购与销售活动中较多使用票据等方式结算，2020年，公司现金收入比为88.55%；同比提高4.65个百分点，收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入188.18亿元，同比增长683.76%，投资活动现金流出332.63亿元，同比增长42.87%，主要系购买和收回理财产品规模扩大所致。2020年，公司投资活动现金净流出144.44亿元，净流出规模下降30.83%；投资活动现金净流出主要用于购建固定资产和无形资产等。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为309.48亿元（上年为-61.40亿元）。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入454.34亿元，同比下降43.06%，主要系取得借款和发行债券规模下降所致；筹资活动现金流出743.41亿元，同比增长1.58%，同比变化不大。受上述因素影响，2020年，公司筹资活动现金净流出289.07亿元，由上年的净流入转为净流出。

2021年1—3月，公司经营活动现金流入和流出规模分别为351.77亿元和350.35亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为1.42亿元；投资活动产生的现金流量净额为-47.98亿元；因境外增发股票成功，筹资活动产生的现金流量净额为204.35亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司主要偿债能力指标明显提升，存在一定的或有负债风险，未使用授信额度大，整体偿债能力极强。

截至2020年底，公司流动比率与速动比

率分别由上年底的 99.02% 和 75.35% 提高至 104.86% 和 75.36%，变化不大。公司经营现金流流动负债比率较上年提高 29.00 个百分点至 42.65%，现金短期债务比由上年底的 0.28 倍提高至 0.61 倍，经营活动现金流量净额对流动负债的保障程度、现金类资产对短期债务的覆盖程度大幅提高。

2020 年，公司 EBITDA 为 225.25 亿元，同比增长 42.94%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 41.80%）、摊销（占 13.78%）、计入财务费用的利息支出（占 13.87%）、利润总额（占 30.56%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.29 倍提高至 7.09 倍，全部债务/EBITDA 由上年的 5.74 倍下降至 2.72 倍，EBITDA 对全部债务和利息的保护程度大幅提高。

截至 2020 年底，公司重大未决诉讼包括深圳富泰宏精密工业有限公司与公司间的侵权诉讼（涉案金额 650.70 万元）和上海千乘文化传播有限公司与公司间的广告服务合同纠纷（涉案金额 3.02 亿元），两案件涉案金额合计 3.09 亿元，相当于公司 2020 年底所有者权益的 0.48%、2020 年度净利润的 5.14%，若出现不利于公司的判决，对公司财务状况和经营成果的影响不大。

截至 2020 年底，公司（及子公司）对外担保余额为 55.39 亿元，相当于同期公司所有者权益的 8.59%。其中，对合营企业深圳腾势新能源汽车有限公司（以下简称“腾势汽车”）、比亚迪汽车金融有限公司（以下简称“比亚迪金融”）、储能电站（湖北）有限公司的担保余额分别为 4.06 亿元、45.60 亿元和 1338.00 万元，对联营企业中冶瑞木新能源科技有限公司、天津宏迪融资租赁有限公司担保余额分别为 1.00 亿元和 4.60 亿元。考虑到中国信用体系尚不健全，比亚迪金融的资产质量可能受到客户还款能力的较大影响，以及深圳腾势新能源汽车有限公司近年来经营业绩不佳，公司面临一定的或有负债风险。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信总额 3361.10 亿元，尚未使用的额度为 2569.40 亿元，间接融资渠道畅通。此外，公司为上市公司，拥有直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

2020 年，公司本部经营规模较小；截至 2020 年底，公司本部债务规模较大。因增发股票成功，截至 2021 年 3 月底，公司本部所有者权益大幅增长，债务占比和偿债压力明显下降。

截至 2020 年底，母公司资产总额 541.07 亿元，较上年底下降 22.04%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产 301.84 亿元（占比 55.79%），非流动资产 239.23 亿元（占比 44.21%）。从具体构成看，流动资产主要由货币资金（占 9.19%）、应收账款（占 8.07%）、预付款项（占 16.58%）和其他应收款（合计）（占 64.58%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 5.94%）和长期股权投资（占 88.29%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 27.74 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 293.24 亿元，较上年底下降 28.08%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债 143.32 亿元（占比 48.87%），非流动负债 149.92 亿元（占比 51.13%）。从具体构成看，流动负债主要由短期借款（占 9.07%）、应付票据（占 11.20%）、应付账款（占 12.49%）、其他应付款（占 15.20%）和一年内到期的非流动负债（占 50.83%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 39.09%）和应付债券（占 59.23%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 54.20%，较 2019 年下降 4.55 个百分点。

截至 2020 年底，母公司全部债务 249.31 亿元。其中，短期债务占 40.87%、长期债务占 59.13%。截至 2020 年底，母公司短期债务为 101.90 亿元，存在一定的债券偿付压力。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率为 50.15%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 247.83 亿元，较上年底下降 13.45%，主要系其他权益工具减少所致。所有者权益中，实收资本为 27.28 亿元（占 11.01%），资本公积合计 199.72 亿元（占 80.59%），未分配利润合计 5.05 亿元（占 2.04%），盈余公积合计 7.30 亿元（占 2.95%），权益结构稳定性强。

2020 年，母公司营业收入为 75.57 亿元，利润总额为 2.68 亿元。同期，母公司投资收益为 9.11 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为 126.99 亿元，投资活动现金流净额为 4.23 亿元，筹资活动现金流净额为-121.26 亿元。

截至 2020 年底，母公司资产占合并口径的 26.92%；母公司负债占合并口径的 21.47%；母公司所有者权益占合并口径的 38.45%；母公司全部债务占合并口径的 40.69%。2020 年，母公司营业收入占合并口径的 4.83%；母公司利润总额占合并口径的 3.89%。

截至 2021 年 3 月底，因增发股票成功，母公司资产总额较上年底增长 43.62% 至 777.07 亿元，所有者权益较上年底增长 97.14% 至 488.56 亿元，负债总额 288.50 亿元；母公司资产负债率下降至 37.13%；全部债务 254.27 亿元，全部债务资本化比率下降至 34.23%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 10.75 亿元，利润总额 0.39 亿元，投资收益 1.57 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

跟踪期内，公司现金类资产对一年内到期的债券的保障能力很强，经营活动现金流、EBITDA 对当前存续债券余额保障能力很强。

截至本报告出具日，公司存续债券（含永续债、资产支持票据）余额合计 104.61 亿元，包括“17 亚迪 01”9.02 亿元、“18 亚迪 01”0.59 亿元、“18 亚迪绿色债 01/18 亚迪 G1”

10.00 亿元、“19 亚迪 01”25.00 亿元、“19 亚迪 03”25.00 亿元、“19 亚迪 Y1”5.00 亿元、“19 亚迪绿色债 01/19 亚迪 G1”10.00 亿元和“20 亚迪 01”20.00 亿元。上述债券中，一年内到期、面临行权或回售选择的债券本金合计为 40 亿元。

截至 2020 年底，公司现金类资产是公司一年内到期债券（截至本报告出具日）余额的 5.65 倍，保障能力很强。2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量以及 EBITDA 对存续债券余额的覆盖倍数分别为 14.22 倍、4.34 倍和 2.15 倍。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

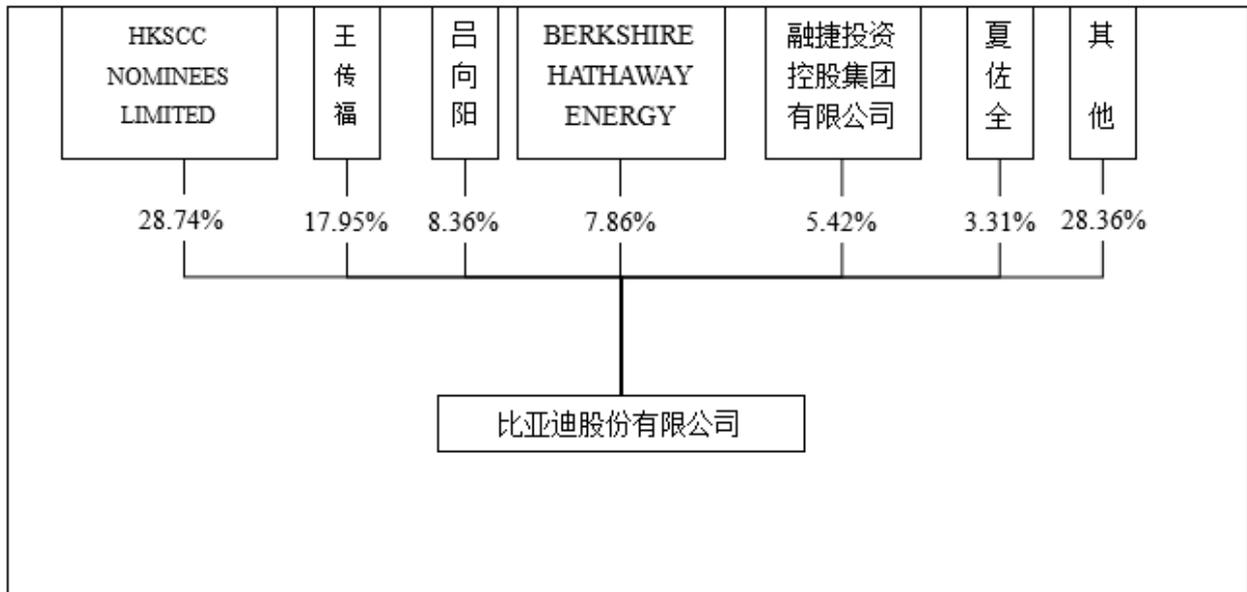
项目	2020 年
一年内到期债券余额（按行权日测算）	40.00
现金类资产/一年内到期债券余额（按行权日测算）	5.65
经营活动现金流入量/存续债券余额	14.22
经营活动现金流净额/存续债券余额	4.34
EBITDA/存续债券余额	2.15

资料来源：联合资信根据公开信息及公司提供数据整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持比亚迪股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“19 亚迪绿色债 01/19 亚迪 G1”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 2021 年 3 月底比亚迪股份有限公司股权结构图

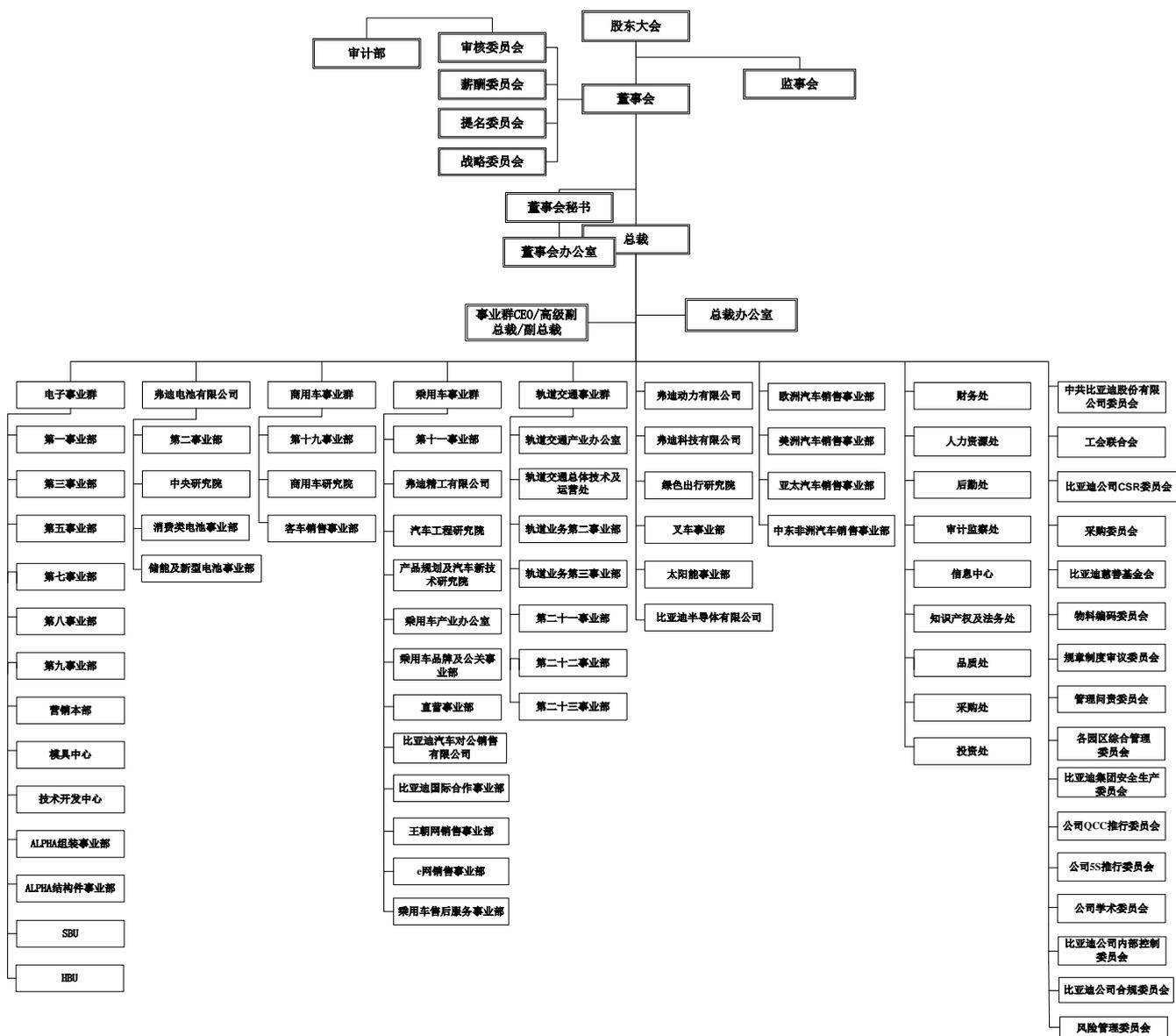


注：王传福持有的 18.83% 股权不包括其持有的 1000000 股 H 股和通过易方达资产比亚迪增持 1 号资产管理计划持有的 3727700 股 A 股股份

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底比亚迪股份有限公司组织架构图

比亚迪股份有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底比亚迪股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	直接持股比例 (%)	间接持股比例 (%)	取得方式
1	比亚迪汽车销售有限公司	销售	4.29	94.76	设立或投资
2	比亚迪汽车工业有限公司	制造	90.00	10.00	设立或投资
3	比亚迪精密制造有限公司	制造	0.00	65.76	设立或投资
4	上海比亚迪有限公司	制造	75.00	25.00	设立或投资
5	商洛比亚迪实业有限公司	制造	38.50	60.92	设立或投资
6	惠州比亚迪电池有限公司	制造	10.00	90.00	设立或投资
7	惠州比亚迪电子有限公司	制造	0.00	65.76	设立或投资
8	长沙市比亚迪汽车有限公司	制造	0.00	99.88	设立或投资
9	比亚迪(香港)有限公司	投资控股	100.00	0.00	设立或投资
10	金菱环球有限公司	投资控股	0.00	100.00	设立或投资
11	比亚迪电子(国际)有限公司	投资控股	0.00	65.76	设立或投资
12	领裕国际有限公司	投资控股	0.00	65.76	设立或投资
13	西安比亚迪电子有限公司	制造	0.00	65.76	设立或投资
14	深圳市比亚迪锂电池有限公司	制造	100.00	0.00	同一控制下合并
15	比亚迪汽车有限公司	制造	99.00	0.00	同一控制下合并

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	189.25	187.18	226.01	395.96
资产总额(亿元)	1945.71	1956.42	2010.17	2237.93
所有者权益(亿元)	606.94	626.01	644.54	890.00
短期债务(亿元)	719.18	679.63	367.96	411.61
长期债务(亿元)	139.24	224.65	244.69	208.80
全部债务(亿元)	858.42	904.28	612.66	620.41
营业收入(亿元)	1300.55	1277.39	1565.98	409.92
利润总额(亿元)	43.86	24.31	68.83	6.56
EBITDA(亿元)	169.31	157.59	225.25	--
经营性净现金流(亿元)	125.23	147.41	453.93	1.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.24	2.37	3.10	--
存货周转次数(次)	4.71	4.12	4.43	--
总资产周转次数(次)	0.70	0.65	0.79	--
现金收入比(%)	79.82	83.89	88.55	78.99
营业利润率(%)	14.75	15.07	18.00	11.51
总资本收益率(%)	4.56	3.66	7.27	--
净资产收益率(%)	5.86	3.38	9.33	--
长期债务资本化比率(%)	18.66	26.41	27.52	19.00
全部债务资本化比率(%)	58.58	59.09	48.73	41.08
资产负债率(%)	68.81	68.00	67.94	60.23
流动比率(%)	98.83	99.02	104.86	124.07
速动比率(%)	76.25	75.35	75.36	90.83
经营现金流动负债比(%)	10.74	13.65	42.65	--
现金短期债务比(倍)	0.26	0.28	0.61	0.96
EBITDA 利息倍数(倍)	5.05	4.29	7.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.07	5.74	2.72	--

注：现金类资产中已剔除受限货币资金；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，租赁负债已计入长期债务；2021 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.56	20.83	29.36	91.18
资产总额(亿元)	611.36	694.06	541.07	777.07
所有者权益(亿元)	284.30	286.34	247.83	488.56
短期债务(亿元)	195.97	185.31	101.90	125.72
长期债务(亿元)	99.57	146.05	147.41	128.55
全部债务(亿元)	295.53	331.35	249.31	254.27
营业收入(亿元)	111.73	126.46	75.57	10.75
利润总额(亿元)	2.94	2.68	2.68	0.39
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-62.36	-9.86	126.99	-40.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	124.80	135.84	117.64	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.19	0.12	--
现金收入比(%)	98.81	116.23	150.12	247.14
营业利润率(%)	4.34	10.54	10.63	13.65
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	0.94	0.94	1.08	--
长期债务资本化比率(%)	25.94	33.78	37.30	20.83
全部债务资本化比率(%)	50.97	53.64	50.15	34.23
资产负债率(%)	53.50	58.74	54.20	37.13
流动比率(%)	164.67	173.36	210.61	270.15
速动比率(%)	164.27	173.06	210.35	269.78
经营现金流流动负债比(%)	-27.43	-3.78	88.61	--
现金短期债务比(倍)	0.03	0.11	0.29	0.73
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，租赁负债已计入长期债务；2021 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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