

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



比亞迪股份有限公司
BYD COMPANY LIMITED

(在中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：1211)

網站：<http://www.byd.com>

海 外 監 管 公 告

以下為比亞迪股份有限公司於深圳證券交易所網站所刊發之「比亞迪股份有限公司2017年面向合格投資者公開發行公司債券（第一期）跟蹤評級報告（2021）」。

承董事會命
比亞迪股份有限公司
主席
王傳福

中國·深圳，二零二一年五月二十八日

於本公告刊發日期，本公司董事會包括執行董事王傳福先生，非執行董事呂向陽先生及夏佐全先生，以及獨立非執行董事蔡洪平先生、張敏先生及蔣岩波先生。

比亚迪股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发 行公司债券（第一期）跟踪评级报告（2021）

项目负责人：李 迪 dli@ccxi.com.cn

项目组成员：王文洋 wywang@ccxi.com.cn

陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 5 月 27 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。

■ 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 [2021]跟踪 0440 号

比亚迪股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“17 亚迪 01”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

二零二一年五月二十七日

评级观点：中诚信国际维持比亚迪股份有限公司（以下简称“比亚迪”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 亚迪 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司所处新能源汽车行业前景向好、行业龙头地位显著、核心零部件技术水平先进且自制率高以及融资渠道畅通等优势；同时，中诚信国际也关注汽车市场景气度波动、新能源汽车市场竞争加剧以及应收账款对公司资金造成一定占用等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

比亚迪（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	1,945.71	1,956.42	2,010.17	2,237.93
所有者权益合计（亿元）	606.94	626.01	644.54	890.00
总负债（亿元）	1,338.77	1,330.40	1,365.63	1,347.93
总债务（亿元）	858.42	904.28	612.66	620.41
营业总收入（亿元）	1,300.55	1,277.39	1,565.98	409.92
净利润（亿元）	35.56	21.19	60.14	5.11
EBIT（亿元）	75.04	59.19	100.06	--
EBITDA（亿元）	169.29	157.59	225.25	--
经营活动净现金流（亿元）	125.23	147.41	453.93	1.42
营业毛利率(%)	16.40	16.29	19.38	12.59
总资产收益率(%)	4.03	3.03	5.05	--
资产负债率(%)	68.81	68.00	67.94	60.23
总资本化比率(%)	58.58	59.09	48.73	41.08
总债务/EBITDA(X)	5.07	5.74	2.72	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.05	4.29	6.98	--

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一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。**新能源汽车产业已上升为国家战略，并已成为各国汽车产业发展的战略方向。受益于国家优惠政策及环保要求的实施，近年来新能源汽车产销量增长较快，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。

■ **保持行业龙头地位。**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。2020 年，公司新能源汽车销量稳居全球前列，市场份额较高，行业龙头地位稳固。

■ **核心零部件技术水平先进，自制率高。**作为全球新能源汽车和锂电池行业标杆型企业之一，公司拥有很强的技术实力和研

发团队，在电池、电机、电控“三电”核心技术上处于行业领先地位，其研发的刀片电池、DM-i 超级混动等技术水平先进，核心零部件自制率高。

■ **融资渠道畅通。**公司作为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通，2021 年 1 月公司成功完成增发 1.33 亿股境外上市外资股，配售所得款项净额约为 298.01 亿港元。此外，公司间接融资能力很强，截至 2021 年 3 月末公司共获得各银行综合授信额度 3,361 亿元，其中未使用授信额度为 2,569 亿元。

关 注

■ **汽车行业景气度回升情况仍有待关注，新能源汽车市场竞争加剧。**2020 年以来，受益于国内疫情逐步好转，前期积累的消费需求持续释放及多项促进消费政策效果逐步显现，汽车行业产销加速回暖，但行业景气度的回升情况仍有待关注。同时，新能源补贴退坡力度进一步加大，合资车企加大新能源车型投放造成新能源汽车行业竞争进一步加剧。

■ **应收账款规模较大，对公司资金造成一定占用。**2020 年以来，公司应收账款规模有所下降，但随着公司汽车销售规模的增加，部分新能源车的应收账款账龄较长且回款周期较慢，对公司资金造成一定占用。

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。**汽车行业景气度不及预期；公司产品销量大幅下滑，对公司经营业绩造成重大影响；债务规模持续攀升，面临较大的流动性压力等。

同行业比较

2020 年部分整车制造企业主要指标对比表						
公司名称	汽车总销量（万辆）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
长城汽车	111.59	1,540.11	573.42	62.77	1,033.08	53.62
比亚迪	42.70	2,010.17	644.54	67.94	1,565.98	60.14

注：“长城汽车”为“长城汽车股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
17 亚迪 01	AAA	AAA	2020/6/19	15.00	9.0158	2017/6/15~2022/6/15（3+2）	附第三年末投资者回售选择权及公司调整票面利率选择权

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月末，公司债券使用情况如下：

表 1：公司募集资金使用情况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	已用金额	资金用途	用途是否变更
17 亚迪 01	15.00	15.00	扣除发行费用后补充流动资金	否

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心

CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了

中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处于持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

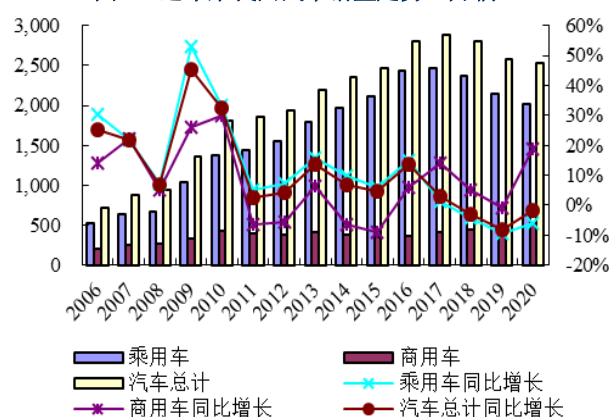
2020 年 3 月以来，随着疫情影响逐步减弱、前期积累的消费需求释放以及多项促消费政策效果的逐步显现，汽车行业加速回暖；预计随着经济持续复苏、居民消费信心增强以及促消费政策的延续，我国汽车市场景气度有望回升

汽车行业是我国国民经济的重要支柱产业之一，目前已形成多品种、全系列各类整车和零部件生产及配套体系。2006~2019 年，我国汽车销量年均复合增长率达 10.2%，产量占全球比重亦由 2006 年的 10.6% 升至 2019 年的 28.5%，我国已连续十多年位居世界第一汽车生产国。

2020 年 3 月以来，随着疫情在国内得到有效控制以及在国家及地方出台促进汽车消费政策的带动下，汽车企业生产经营状况逐渐恢复并持续好转，行业产销加速回暖，4 月我国汽车单月销量同比增速已由负转正并于 5 月开始持续保持两位数的增长速度。2020 年，我国汽车产销分别完成 2,522.5 万辆和 2,531.1 万辆，同比分别下降 2.0% 和 1.9%，降幅收窄至 2% 以内。短期看，随着国内经济环境逐步向好及促进消费政策的带动，市场需求预计将进一步释放，我国汽车行业景气度有望触底回升。但

中诚信国际也关注到，当前国际环境仍然复杂严峻，世界经贸复苏进程迟缓，或间接影响我国经济增长，同时近期出现的如芯片供应紧张等问题或将对汽车生产造成不利影响，行业生产节奏可能有所放缓。

图 1：近年来我国汽车销量走势（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

乘用车方面，近年来，我国乘用车市场增速受优惠政策逐步退出、前期销量透支及消费信心不足等因素影响持续下降，2020 年乘用车市场受新冠肺炎疫情冲击较大，汽车作为高价消费品，具有购买决策周期长、必要的线下体验等特点，短期内疫情对乘用车销售的抑制作用明显。2020 年 1~2 月我国乘用车产销分别完成 163.1 万辆和 183.1 万辆，产销量同比分别下降 48.1% 和 43.6%。3 月以来随着疫情影响逐渐减弱、消费需求逐步释放，乘用车市场逐步复苏，并从 5 月份开始持续正增长。2020 年，乘用车产销分别完成 1,999.4 万辆和 2,017.8 万辆，同比下降 6.5% 和 6.0%，降幅已大幅收窄。

商用车方面，2020 年初，在春节假期叠加疫情影响下，商用车销量达近年来历史最低。3 月以后随着疫情逐步得以控制、电商物流等企业复工复产、重大工程项目陆续开工加速扩张运力需求，卡车市场持续升温，同时国三车辆淘汰、治超罚超趋严及“大吨小标”治理等政策加快实施，进一步刺激商用车更新需求的释放。2020 年商用车市场产销

双旺，产销量同比分别增长 20.0%和 18.7%。

重卡方面，受周期性复苏、市场需求回暖及治超罚超导致单车运力下降等因素影响，我国重卡市场整体保持增长态势，2015~2019 年年均复合增长率达到 19.7%。2020 年尽管疫情对一季度重卡销量造成了较大的负面影响，但 4 月以来，重卡月度销量不断增长；2020 年，重卡市场累计销售突破 160 万辆，同比累计增长达 37.9%。国三加速淘汰为此次销量超预期增长的主要驱动力，同时各地治超趋严、重卡标载状况持续改善、轻量化重卡需求增加及基建项目陆续开工等多重因素支撑了重卡市场的高景气度。**中诚信国际认为**，未来重卡市场将进一步向高端化和大马力趋势发展，随着电商和邮政快递业务的不断增长，物流运输需求将持续拉动重卡特别是牵引车市场快速发展，工程重卡市场则受新基建拉动亦将保持高景气度。

轻卡方面，2020 年，轻卡市场实现销售 219.8 万辆，同比增长 16.7%，占卡车市场份额约为 43%，受重卡及牵引车增速较快影响市场份额有所下滑，但仍是卡车市场份额的最大细分市场。2020 年以来，轻卡销量保持较高增速的主要原因如下：第一，2020 年 7 月 24 日，工信部、公安部、交通运输部、国家市场监管总局四部门联合发布了《关于开展货车非法改装专项整治工作的通知》，自 2020 年 7 月至 2021 年 5 月组织开展货车非法改装专项整治工作，严厉打击“大吨小标”，重点整治货车市场中存量最大的不合规蓝牌轻卡。第二、从 2020 年 7 月 1 日起，我国城市车辆（一般指柴油发动机）全面执行国六排放标准，市内运行的轻型环卫车及城市作业的轻型搅拌车、自卸车等工程类轻卡产生较大置换更新需求。第三、根据中国物流与采购联合会发布的 2020 年 9 月份中国物流业景气指数为 56.1%，较上月回升 3.9 个百分点，物流业保持较高景气度运行，推动了轻卡市场的增长。第四、受海外疫情影响，高端进口卡车销售受到抑制，国内中高端轻卡填补相关需求。第五、随着新能源汽车补贴新政在 2020 年 4 月 23 日的落地，新能源卡车

（主要是纯电动轻卡）市场逐渐回暖，并从 5 月份开始保持正增长态势。此外，皮卡产品销量保持较高增速，进一步助推轻卡销量的持续上升。未来，在排放标准升级、环保标准趋严、城市物流车电动化与产品升级等因素的影响下，轻卡市场向高端化、专业化方向发展趋势明确，同时仍需关注经济形势和环保标准政策等因素对轻卡市场的影响。

新能源汽车方面，近年来，汽车已成为大气污染的重要来源，汽车产业承担着改善交通、保护环境、节约能源的重要责任，国务院印发的《中国制造 2025》提出“到 2025 年，与国际先进水平同步的新能源汽车年销量 300 万辆，在国内市场占 80% 以上”的战略目标。2020 年 11 月 2 日，国务院办公厅印发《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》提出到 2035 年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化，燃料电池汽车实现商业化应用，高度自动驾驶汽车实现规模化应用，有效促进节能减排水平和社会运行效率的提升。

我国先后出台了新能源补贴及双积分等政策促进行业持续发展。在国家的大力扶持下，2019 年以前我国新能源汽车保持了高速发展态势。2019 年 7 月以来，受补贴退坡及排放标准切换带来的燃油车打折促销挤占市场等因素影响，新能源汽车市场月销量持续大幅下降，市场进入调整期。为促进新能源汽车消费、支持新能源汽车产业发展，2020 年 4 月，财政部、工信部、科技部、发改委四部委联合发布《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至 2022 年底，原则上 2020~2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20%和 30%，加大对公共交通及特定领域电动化支持，2020 年补贴标准不退坡，2021~2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%和 20%，补贴退坡力度和节奏有所放缓。随着疫情减弱以及政策实施，我国新能源汽车月度销量逐步回升，于 7 月实现同比转正。2020 年，我国新能源汽车产销分别完成 136.6 万辆

和 136.7 万辆，同比分别下降 7.5% 和增长 10.9%。预计随着补贴期限的延长及疫情后需求的进一步释放，我国新能源汽车销量将保持增长态势。

市场竞争格局方面，长期以来，我国新能源汽车市场由自主品牌主导，但自 2018 年起，合资车企加大新能源车型尤其是插电混动车型投放，其市场份额增长较快。目前国际主流车企均已发布电动化方面的长期规划，并明确把中国作为电动化潜在的最大市场，预计未来合资车企优质新能源车型供给将大幅增加，市场竞争将愈发激烈。2020 年以来，随着特斯拉销量的快速增长及合资品牌产品投放提速，我国新能源汽车市场逐步由政策驱动型市场向供给驱动转变，经典爆款车型的推出有利于我国新能源汽车市场逐步走向成熟阶段。

智能化方面，智能网联汽车产业发展包括单车自动化和车联网两大发展领域。从全球范围来看，目前单车智能自动驾驶应用尚未成熟，L1¹-L2 级别的自动驾驶汽车已经实现了大规模量产，现阶段自动驾驶还处于 L2-L3 过渡期，各大汽车厂商、零部件企业等正加快进行 L3 及以上级别产品的研发。预计未来，在政策指引、技术发展及消费者接受度提升等因素的带动下，智能汽车渗透率将快速提升。

总体来看，近年来我国汽车市场景气度持续波动。2020 年 3 月以来，随着疫情影响逐步减弱、前期积累的消费需求持续释放以及多项促消费政策效果的逐步显现，行业产销加速回暖。**中诚信国际认为**，一段时间内预计政策刺激作用仍将持续，短期内我国汽车市场景气度有望回升，但仍应对市场需求的修复进度对汽车产销的影响保持关注。此外，长远来看，新能源汽车将是汽车行业发展的主要方向，预计随着高能量密度和高续航里程的车型的持续推出，我国新能源汽车市场仍保持较大发展

空间。

2020 年，受新冠肺炎疫情及公司新车型推出时间较晚影响，公司汽车产量及产能利用率同比有所下降

公司汽车产品由新能源汽车及燃油汽车构成，燃油汽车全部为乘用车产品；新能源汽车包含乘用车及商用车产品，其中商用车以新能源客车产品为主。具体来看，公司乘用车生产基地主要位于西安、长沙和深圳三大整车制造基地，具体来看，西安工业园主要生产 F3、秦、宋等传统燃油汽车以及秦 EV、秦 DM、宋 EV、宋 DM 和 e5 等新能源车型，截至 2020 年末整车产能为 30 万辆/年；深圳产业园主要生产燃油版唐、唐 EV、唐 DM、汉 EV、汉 DM 等中高端车型以及纯电动车 e6，截至 2020 年末整车产能为 10 万辆/年；长沙工业园主要生产 e1、e2、e3 等 e 系列车型、与滴滴出行合作的网约车专用车型 D1 以及元 EV、宋 Max 等车型，截至 2020 年末整车产能为 20 万辆/年。公司商用车生产基地位于深圳、长沙和南京等地，截至 2020 年末整车产能为 0.85 万辆/年。

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司乘用车合计产量 42.13 万辆，较上年同比下降 5.30%；商用车合计产量 1.06 万辆，同比小幅提升。

从主要基地的产能利用情况来看，2020 年，公司，受益于宋系产品销售表现较好，公司西安生产基地的产量及产能利用率同比大幅上升；同期，受部分车型产销量下降影响，公司长沙生产基地的产量及产能利用率同比降幅较大；公司新车型-汉 EV 等在深圳基地进行生产，由于新车型推出时间较晚，当期深圳生产基地产量及产能利用率同比有所下降。公司的新能源商用车产品主要为纯电动客车及专用车，由于产量同比小幅增长，公司商用车整体产能利用率处于较高水平。

表 2：2020 年公司主要汽车制造基地生产情况（万辆）

车型	生产基地	生产车型	设计产能	产量	同比增幅	产能利用率	同比增幅
乘用车	西安	F3、e5、秦、宋	30	27.27	25.83%	91%	26.39%

¹ 按照美国汽车工程师学会（SAE）划分的 L0-L5 的自动驾驶等级。

	长沙	D1、e1、e2、e3、元EV、宋 Max	20	6.70	-48.24%	33%	-49.23%
	深圳	汉、唐、e6	10	8.17	-16.76%	82%	-16.33%
	合计	--	60	42.13	-5.30%	70%	-5.41%
商用车	深圳、长沙、南京等	客车及其他	0.85	1.06	4.75%	--	--

注：各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年，受新冠肺炎疫情、新能源补贴退坡及市场竞争加剧影响，公司新能源汽车销量同比小幅下降，带动公司整体销量有所下滑；2021 年 1~3 月，受益于行业回暖及新车型销量表现较好，公司汽车销量同比大幅提升

2020 年，受益于宋系产品持续热销，公司传统燃油汽车销量同比增长 2.33%，但由于新冠肺炎疫情、新能源补贴退坡及切换国六标准造成传统燃油车降价促销侵占新能源市场份额导致公司新能源汽车销量同比有所下降，整体带动公司汽车销量同比下降 7.46%至 42.70 万辆。

传统燃油车方面，近年来公司推出秦、宋、唐的燃油版车型，并不断更新换代，其中宋燃油版因其较高的经济性在 SUV 市场中排名较为靠前。2020 年公司传统燃油汽车销量同比有所提升，占公司汽车销量比例亦小幅上升至 55.57%。但中诚信国际关注到，未来随着新能源汽车的逐步发展，公司燃油车销售情况或将承压。

新能源汽车方面，2020 年，新能源汽车竞争进一步加剧，受五菱宏光 MINIEV 微型电动车及特斯拉销量大幅增长影响，公司新能源汽车销量全球排名有所下滑，但仍保持着稳固的行业龙头地位。2020 年，公司共计销售新能源汽车 18.97 万辆，同比下降 17.34%。公司在新能源汽车领域拥有多款产品并不断升级换代，2020 年，秦 EV 和汉 EV 分别位列中国新能源汽车销量前五名和第八名。新能源补贴方面，2020 年公司新能源补贴收入为 23.02 亿元。客车方面，2020 年公司完成了向英国、瑞典、德国等国家订单的交付，带动客车销量同比增长 44.44%。

2021 年 1~3 月，随着疫情影响逐步减弱、前期积累的消费需求持续释放以及多项促消费政策效果的逐步显现，行业产销加速回暖，公司汽车销量同比大幅提升。2021 年内，公司计划推出多款新车型，其中新能源车型全部搭载自主研发的“刀片电池”，公司全年销量有望获得较大提升。

表 3：公司整车销售情况（万辆）

销量	2018	2019	2020	2021.1~3
新能源汽车	24.78	22.95	18.97	5.48
-乘用车	22.72	21.94	17.91	5.34
-纯电动	10.33	14.72	13.10	3.86
-插电式混合动力	12.39	7.22	4.81	1.48
-商用车	2.07	1.02	1.06	0.14
-客车	1.27	0.63	0.91	0.08
-其他	0.80	0.38	0.15	0.05
燃油汽车	27.29	23.19	23.73	4.94
-轿车	5.92	4.76	3.96	1.36
-SUV	7.26	12.13	17.43	3.16
-MPV	14.11	6.30	2.34	0.42
合计	52.07	46.14	42.70	10.41

注：各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售渠道方面，公司乘用车的国内销售由公司国内汽车销售事业部负责，并通过直营和代理的模式向最终消费者的销售；出口业务由美洲汽车销售事业部、欧洲汽车销售事业部、亚太汽车销售事业部和中东非洲汽车销售事业部负责。目前公司乘用车以国内销售为主，截至 2021 年 3 月末，公司共有经销商 749 家，其中保有经销商 677 家，建设中经销商 72 家。公司汽车金融服务主要由公司与西安银行合资成立的比亚迪汽车金融有限公司²（以下简称“比亚迪汽车金融”）提供，不良贷款率处于行业内较好水平。商用车销售方面，公司按地区将全国市场划分为三大销售事业部/中心，分别为客车销售事业部、专用车销售中心、城市物流销售中心，

² 公司持股比例为 80%，西安银行持股比例为 20%。

商用车（包括纯电动客车和专用车辆等）主要以直接与终端客户签订购销合同的形式销售。截至 2020 年末，公司商用车专业化销售及售后管理团队共有约 606 人，其中销售人员 209 人（含销售支持人员 88 人），售后管理人员 309 人。

研发方面，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，2020 年及 2021 年 1~3 月研发投入分别为 85.56 亿元和 17.96 亿元，占营业收入比重分别为 5.46% 和 4.38%。截至 2020 年末，公司在国内外累计提交的专利申请量达 31,824 件，授权 20,504 件，其中发明专利申请 16,107 件，授权 8,010 件，专利储备进一步丰富。

中诚信国际认为，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，产品线丰富完善，市场份额较高，行业龙头地位稳固。2021 年随着新车型的推出，公司销量有望得到较大提升。

2020 年，公司继续保持很高的核心零部件自制率，其动力电池、IGBT 等零部件技术水平先进，有助于公司控制成本及保障供应链稳定性；2021 年，公司下属半导体业务计划分拆上市

公司发动机、电池等核心零部件全部实现自供，有利于成本控制以及供应链稳定性。2019 年，公司拆分旗下动力电池等业务，并成立弗迪系的五家子公司³。目前公司下属零部件子公司主要供应内部生产，随着其产能的扩张，部分产品将陆续外供；同时公司也将着手培育更多具有市场竞争力的子公司并实现市场化运营。

作为最早一批进入新能源汽车行业的企业，公司在电池、电机、电控“三电”核心技术上处于行业领先地位，在电池安全、动力系统、底盘操控性等亦处于国内行业领先水平。公司于 2020 年推出

其自主研发的“刀片电池”，兼顾安全性能与续航里程的同时可有效降低整车生产成本；此外，公司于 2021 年 1 月发布 DM-i 超级混动系统，其性能与经济性优势明显。

此外，公司拟将控股子公司比亚迪半导体股份有限公司（以下简称“比亚迪半导体”）分拆至深交所创业板上市。比亚迪半导体主要从事功率半导体、智能控制 IC、智能传感器及光电半导体的研发、生产及销售，批量生产了 IGBT、SiCMOSFET、IPM 等多种车规级半导体产品，应用于新能源汽车电机驱动控制系统、整车热管理系统、电源管理系统、车身控制系统等核心领域，本次分拆有助于比亚迪半导体充实资本实力，增强投融资能力及市场竞争力，对公司综合竞争力亦将产生正面影响。

中诚信国际认为，公司核心零部件自制率很高，且技术水平先进；未来随着零部件外供比例的提升及比亚迪半导体成功分拆上市，公司零部件业务有望为公司收入及利润带来正面贡献。

2020 年，受益于传统电池业务市场份额稳步提升及光伏电站抢装潮，公司二次充电电池及光伏业务营业规模实现小幅增长

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，公司二次充电电池在全球二次充电电池制造商中保持领先地位。

动力电池方面，目前公司所生产的动力电池主要供应自有新能源汽车、储能电站和云巴等产品使用，外销比例较低。公司动力电池主要生产厂区为惠州工业园、坑梓工业园、青海工业园和重庆工业园，截至 2020 年末，公司动力电池产能同比增加 6GWh 至 46GWh，主要系重庆工业园投产所致。公司规划 2021 年末总产能将达到 110GWh。随着公司动力电池产能建设的推进，公司动力电池产能将进一步扩大，未来将在满足自用的基础上实现对外销售。

³ 分别为弗迪电池有限公司、弗迪视觉有限公司、弗迪科技有限公司、弗迪动力有限公司及弗迪精工有限公司。

锂离子电池方面，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，生产基地包括深圳和上海两个厂区，结算以货到付款模式为主。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司锂离子电池业务分别实现业务收入 62.36 亿元和 16.81 亿元，分别较上年同期上升 22.20%和 43.31%，主要系公司下游手机及电脑生产商出货量进一步增长所致。

光伏和储能电站业务方面，公司光伏业务主要系太阳能电池片及组件生产，近年来该业务拓展较快并开始拓展海外市场。截至 2020 年末，公司拥有 1.8GW 的太阳能电池产能，生产基地主要位于商洛；受益于光伏电站抢装潮，2020 年公司太阳能电池片出货量为 1,660MW，同比增长 19%。**中诚信国际关注到**，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，对公司整体业务盈利情况造成的影响较为有限。

2020 年，公司于安卓客户及北美大客户市场份额的增长带动公司手机部件及组装业务收入稳步增长，同时防疫产品的推出带动该板块盈利水平同比大幅提升

公司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（国际）有限公司（以下简称“比亚迪电子”），名列全球手机组装厂商前列。比亚迪电子主要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⁴和整机组装服务，主要客户包括华为、三星、苹果、小米和 vivo 等。

产能方面，公司手机部件及组装主要组装与加工基地主要位于深圳、惠州、西安等地。2020 年，公司手机部件及组装业务中手机外壳合计产能利用率为 80%，同比下降 7 个百分点，主要系部分客户出货量下降所致；同期公司整机组装产能利用率为 85%，同比上升 5 个百分点，主要系前期新增产

能逐步释放所致。

近年来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，加强与三星、华为、小米等客户合作力度，同时大力推进北美大客户业务，带动公司手机部件及组装业务收入规模不断增长。2020 年，公司于安卓客户及北美大客户市场份额的增长带动公司消费电子零组件业务及组装业务合计收入规模同比有所提升；新型智能产品板块成功导入新客户，收入规模同比有所增长；同时防疫产品的推出为公司的收入和利润带来正面贡献。

表 4：近年来比亚迪电子收入及毛利率情况（亿元，%）

	2019	2020
消费电子零组件业务	185.62	175.67
消费电子组装业务	268.47	311.52
新型智能产品业务	60.25	94.76
汽车智能系统业务	15.94	18.17
其他业务	--	131.09
营业总收入	530.28	731.21
其中：国内收入	436.00	511.05
海外收入	94.28	220.16
营业毛利率	7.46	13.17
股东应占溢利	15.98	54.41

注：营业毛利率计算公式为（收入-销售成本）/收入；其他业务收入主要为防护产品收入。

资料来源：比亚迪电子财务报表，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2021 年，随着疫情影响逐步弱化，叠加 5G 换机浪潮，消费电子终端市场有望触底反弹，同时公司将持续推进北美大客户业务，手机部件及组装业务规模或将进一步扩大。

公司在建项目投资规模较大，未来仍将面临一定的资本支出压力

公司目前在建项目主要为围绕汽车主业开展的汽车项目及部分电池项目，新建项目投资规模较大。截至 2020 年末，公司主要的在建工程主要分布于全国 5 个工业园，计划总投资为 149.42 亿元，预计未来尚需投入工程建设金额约 57.46 亿元，在建扩建工程将对公司未来主营业务的产能及收入起推动作用，但同时公司亦面临一定的资本支出压

⁴ 生产的部件主要包括模具、金属、塑料、3D 玻璃、陶瓷等。

力。

表 5：截至 2020 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	累计投入占比	已投金额	资金来源
华南工业园	57.24	60.00%	34.29	借款
华中工业园	16.74	62.00%	10.36	借款
西北工业园	52.43	64.00%	33.54	借款
华东工业园	3.08	72.00%	2.21	自筹
东北工业园	0.19	79.00%	0.15	自筹
其他	19.75	58.00%	11.41	自筹
合计	149.42	--	91.96	--

注：各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下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 2018~2020 年审计报告以及公司披露的未经审计的 2021 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制。中诚信国际所分析数据采用公司各期财报期末数据或当期数，并将 2018 年报中“其他流动负债”的超短期融资券纳入短期债务核算，将“租赁负债”纳入长期债务核算。

受益于单车销售均价提升、新产品及手机部件及组装业务毛利率上升，2020 年公司经营性业务盈利能力同比大幅提升，但资产减值损失及期间费用仍对公司利润形成较大侵蚀

2020 年，受单车销售均价同比提升及部分新产品收入⁵计入汽车板块收入影响，公司汽车及相关产品业务收入及毛利均同比有所提升。同期，受益于北美大客户的结构件及整机组装项目均顺利爬坡量产，无人机零部件、智能家居及游戏硬件出货量大幅增长以及防疫产品的推出，公司手机部件及组装业务收入及毛利率均同比增长。同期，在锂电子电池及太阳能电池出货量增长的带动下，公司二次充电电池及光伏收入及毛利率水平均有所上升。受益于上述因素，2020 年公司营业总收入及毛利率均得以提升。2021 年 1~3 月，受益于疫情影响逐步减

弱，公司各板块业务收入均同比大幅提升，但由于原材料涨价、电子板块销售产品结构变化和补贴退坡，公司二次充电电池及光伏、手机部件及组装、汽车及相关产品业务毛利率均较上年有所下降。

表 6：近年来公司营业总收入及毛利率情况（亿元，%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
二次充电电池及光伏	89.50	105.06	120.88	38.68
手机部件及组装等	422.30	533.80	600.43	191.61
汽车及相关产品	760.07	632.66	839.93	178.26
其他	28.68	5.87	4.74	1.37
营业总收入	1,300.55	1,277.39	1,565.98	409.92
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
二次充电电池及光伏	9.46	18.63	20.16	13.30
手机部件及组装等	12.59	9.35	11.20	7.02
汽车及相关产品	19.78	21.88	25.20	18.47
其他	4.49	3.09	4.64	8.02
营业毛利率	16.40	16.29	19.38	12.59

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，2020 年，公司增加广告展览费导致销售费用同比增长 16.33%；受折旧与摊销费用上升影响，公司管理费用同比小幅增长 4.36%；同期，受职工薪酬及物料消耗增加影响，公司研发费用同比增长 32.61%；受美元贬值造成的汇兑损失增加影响，公司财务费用同比大幅增长 24.84%，整体带动 2020 年公司期间费用进一步上升，对利润形成较大侵蚀。

利润方面，2020 年，受益于单车销售均价提升、新产品及二次充电电池及光伏业务、手机部件及组装业务毛利率上升，公司经营性业务利润同比大幅提升，盈利能力处于较好水平，其中公司手机部件及组装运营主体比亚迪电子净利润同比增长 240.49%至 54.41 亿元，对当期利润增长提供支撑。但同期，公司对应收账款及存货计提减值损失，当期资产减值损失规模大幅上升，对利润总额构成较大侵蚀。此外，2020 年，受合营企业深圳腾势新能源汽车有限公司（以下简称“腾势新能源”）继续亏损以及当期以摊余成本计量的金融资产确认损失⁶影响，公司投资收益仍呈亏损态势；由于当期清理

⁵ 新产品主要为防疫产品。

⁶ 公司在日常业务中因短期融资需求将少量以摊余成本计量的应收账款以无追索权方式转让予金融机构，与金融机构订立无追索权的应收账

款保理协议。公司于 2020 年 12 月 31 日相关保理协议下已转让的应收账款账面价值为 38.13 亿元，与终止确认相关的损失为 3.00 亿元。

固定资产形成一定损失，公司营业外损益亦呈亏损态势，对盈利水平造成一定负面影响。2021 年 1~3 月，受益于新冠肺炎疫情的好转，公司营业总收入同比大幅提升，当期利润总额及经营性业务利润均同比大幅上升。盈利指标方面，2020 年，受益于盈利水平提升，公司 EBITDA 利润率和总资产收益均同比增长。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	47.29	43.46	50.56	12.47
管理费用	37.60	41.41	43.21	11.63
研发费用	49.89	56.29	74.65	12.17
财务费用	29.97	30.14	37.63	5.95
期间费用合计	164.76	171.30	206.05	42.22
期间费用率(%)	12.67	13.41	13.16	10.30
经营性业务利润	50.36	38.47	92.83	9.37
资产减值损失合计	10.18	6.36	18.58	1.43
投资收益	2.48	-8.09	-2.73	-1.37
营业外损益	1.44	1.19	-2.03	0.10
利润总额	43.86	24.31	68.83	6.56
EBITDA 利润率(%)	13.02	12.34	14.38	--
总资产收益率(%)	4.03	3.03	5.05	--

注：资产减值损失含信用减值损失，并以正值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年，公司债务规模大幅下降，所有者权益规模同比上升，财务杠杆有所下降；2021 年一季度，受益于配股的完成，公司资本实力进一步增长，杠杆水平进一步降低

资产方面，公司总资产以流动资产为主，其中应收账款、存货及货币资金等占比较高。公司应收账款主要为新能源补贴、手机部件及组装业务以及客车应收款的应收款。截至 2020 年末，公司应收账款中新能源业务（含新能源汽车补贴款）账款账面价值合计 244.59 亿元，其中账龄为 1~2 年（含 2 年）及 1 年以内（含 1 年）的应收账款占比分别为 47.74% 和 34.02%；同期末，公司应收账款中手机部件及组装业务账款账面价值为 143.91 亿元⁷。截至 2020 年末，受益于收回部分新能源补贴款及客车销售款以及进行应收账款保理业务，公司应收账款同比小幅

下降，但仍保持较大规模，对资金形成一定占用，中诚信国际将对公司应收账款的回收情况保持持续关注。同期末，受各业务板块经营规模扩大影响，存货同比增长 22.78%；受益于公司加大回款力度及现金流管控，货币资金同比增长 14.19%；由于当期收到部分新能源补贴款，公司合同资产同比小幅下降。上述因素致使 2020 年末公司流动资产同比有所提升。截至 2021 年 3 月末，公司增发境外上市外资股带动货币资金规模大幅上升，使得其流动资产规模大幅增长。

非流动资产方面，2020 年公司购买机器设备及办公及其他设备，叠加在建工程转固影响，期末公司固定资产规模同比增长 10.40%；同期，公司追加对腾势新能源、美好出行（杭州）汽车科技有限公司（以下简称“美好出行”）的投资，新增对 Harmony Fund LP（“天壹基金”）及横琴和谐鼎泰股权投资企业（有限合伙）（以下简称“横琴和谐鼎泰”）的投资，期末长期股权投资同比增长 34.61%；由于华南工业园及西北工业园建设项目部分投产转固，2020 年末公司在建工程同比有所下降；受摊销影响，同期末公司无形资产小幅下降。上述因素共同使得公司 2020 年末非流动资产同比小幅上升。截至 2021 年 3 月末，由于已资本化的内部研究开发项目达到预定可使用状态转为无形资产，公司无形资产较上年末有所增长，带动非流动资产亦有所增长。

表 8：近年来公司主要资产及负债情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
应收账款	492.84	439.34	412.16	369.95
存货	263.30	255.72	313.96	358.14
货币资金	130.52	126.50	144.45	299.74
应收款项融资	--	70.09	88.62	100.91
合同资产	--	69.87	53.46	58.97
流动资产合计	1,152.11	1,069.67	1,116.05	1,336.80
固定资产	436.79	494.43	545.85	544.69
无形资产	113.14	126.50	118.04	154.40
在建工程	96.84	106.75	61.12	67.95
长期股权投资 ⁸	35.61	40.60	54.66	56.56
开发支出	53.85	57.48	48.86	12.75

⁷ 该数据为 2020 年末比亚迪电子应收贸易账款。

⁸ 公司长期股权投资主要以合营企业为主，主要为对比亚迪汽车金融、美好出行、横琴和谐鼎泰、青海盐湖比亚迪资源开发有限公司、天

壹基金、腾势新能源等的投资，截至 2020 年末投资余额分别为 16.21 亿元、7.82 亿元、4.18 亿元、2.54 亿元、2.36 亿元和 2.41 亿元，其余合营企业以及联营企业的单笔投资余额较小。

非流动资产合计	793.61	886.75	894.12	901.13
总资产	1,945.71	1,956.42	2,010.17	2,237.93
短期借款	377.89	403.32	164.01	165.88
应付票据	211.41	136.48	89.26	97.75
一年内到期的非流动负债	74.83	87.47	114.12	147.30
短期债务	719.18	679.63	367.96	411.61
长期借款	68.48	119.48	147.45	136.22
应付债券	70.77	99.69	88.80	63.88
长期债务	139.24	224.65	244.69	208.80
短期债务/总债务	83.78	75.16	60.06	66.35
总债务	858.42	904.28	612.66	620.41
应付账款	251.42	225.21	429.83	391.88
其他应付款	82.31	62.51	92.80	99.32
合同负债	34.69	45.02	81.86	86.63
其他非流动负债	33.17	24.43	52.70	57.50
总负债	1,338.77	1,330.40	1,365.63	1,347.93
实收资本	27.28	27.28	27.28	28.61
其他权益工具	38.96	43.95	10.95	4.95
资本公积	245.24	245.31	246.99	495.21
其他综合收益	-2.91	-0.47	-5.56	-8.70
盈余公积	38.42	40.99	44.48	44.48
未分配利润	204.98	210.56	244.57	246.63
少数股东权益	54.96	58.39	75.80	78.73
所有者权益合计	606.94	626.01	644.54	890.00
资产负债率	68.81	68.00	67.94	60.23
总资本化比率	58.58	59.09	48.73	41.08

注：因 2018 年起公司执行新收入准则，部分预收车款重分类至合同负债科目核算；无形资产含使用权资产。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债方面，公司总负债以有息债务、应付账款、其他应付款及合同负债为主。2020 年末，受材料采购量增加影响，公司应付账款规模有所上升；同时固定资产设备及维修备件款的增长使得公司其他应付款规模大幅增长；合同负债主要为公司将于下一年度确认为收入的预收车款，2020 年末其规模受预收车款规模增加影响而大幅上升；此外，同期末公司新增股东投资回购权⁹带动其他非流动负债上升。上述因素共同使得 2020 年末公司总负债规模同比有所增长。截至 2021 年 3 月末，公司支付应付材料款使得应付账款有所下降，带动总负债规模较上年末小幅下降。

⁹ 2020 年 5 月 26 日，公司召开第六届董事会第三十八次会议，审议通过了《关于控股子公司引入战略投资者的议案》，同意公司及子公司比亚迪半导体股份有限公司（以下简称“比亚迪半导体”）与第三方投资者签署《股东协议》。协议约定在一定条件下，公司需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。截至 2020 年 12 月 31 日，该义务的现值金额为人民币 27.73 亿元。

债务及所有者权益方面，2020 年，受益于当期公司盈利及获现水平较好，公司偿还短期借款，带动债务规模降幅较大；同期，公司偿还较大规模永续债带动其他权益工具同比大幅下降，但受益于当期经营积累，公司所有者权益同比有所增长，上述因素使得期末公司杠杆水平有所下降。截至 2021 年 3 月末，受益于境外上市外资股的增发，公司所有者权益规模较上年末大幅增长，带动杠杆水平进一步下降。从债务结构来看，2020 年以来公司短期债务占比整体有所下降，但债务结构仍有待进一步改善。同时，中诚信国际关注到，公司所有者权益中未分配利润中规模较大，需关注后续权益稳定性。

2020 年，公司经营活动净现金流同比大幅提升，其对债务本息的覆盖能力有所增强；同时受益于盈利能力的提升，EBITDA 对债务本息覆盖水平有所增长

经营活动现金流方面，2020 年，由于应收票据贴现规模¹⁰及应付账款规模同比增长影响，公司经营活动净现金流同比大幅上升；同期，公司持续推进在建项目的建设，投资活动现金继续保持流出态势，但净流出规模有所下降；受当期债务偿还力度加大影响，公司筹资活动现金呈大幅流出态势。2021 年 1~3 月，由于购买商品、接受劳务支付的现金增加，公司经营活动净现金流同比大幅下降；当期公司投资活动现金仍呈净流出状态；受益于增发境外上市外资股（H 股），公司筹资活动现金呈大幅流入态势。

从偿债能力指标来看，2020 年，公司经营活动净现金流同比增幅较大，叠加债务降幅亦较大，经营活动净现金流对债务本息覆盖能力大幅增强；同期，公司盈利水平有所提升，EBITDA 同比大幅增长，其对债务本息的覆盖能力亦有所提升，公司偿

¹⁰ 于 2020 年度，公司与中国境内多家银行操作若干贴现业务，公司认为，其中账面价值为 123.78 亿元的应收票据于贴现时已经转移了与应收票据有关的绝大部分风险与报酬，符合金融资产终止确认条件，因此，于贴现日按照账面价值全部终止确认相关应收票据。

债指标整体处于较好水平。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	125.23	147.41	453.93	1.42
投资活动净现金流	-142.31	-208.81	-144.44	-47.98
筹资活动净现金流	39.17	66.10	-289.07	204.35
经营活动净现金流/总债务	0.15	0.16	0.74	0.01*
经营活动净现金流/利息支出	3.74	4.01	14.29	--
留存现金流/总债务	18.90	17.31	38.39	--
总债务/EBITDA	5.07	5.74	2.72	--
EBITDA/短期债务	0.24	0.23	0.61	--
EBITDA 利息保障倍数	5.05	4.29	7.09	--
现金及其等价物/总债务	0.15	0.14	0.24	0.48

注：带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

充足的外部授信和畅通的融资渠道为公司偿债能力提供了保障；公司受限资产规模较小，对外担保风险可控

公司融资渠道多元化，整体融资能力很强。作为 A 股上市公司，公司直接融资渠道畅通，同时公司下属子公司比亚迪电子为港股上市公司。同时，公司间接融资能力很强，截至 2021 年 3 月末，公司共获得各银行综合授信额度 3,361 亿元，其中未使用授信额度为 2,569 亿元，良好的银企关系为公司经营性资金需求和债务本息支付提供了有力的保障。

截至 2020 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 17.45 亿元，占总资产比重为 0.87%，其中受限货币资金为 7.07 亿元，受限的应收票据为 8.45 亿元。

截至 2020 年末，公司尚未了结的未决诉讼或仲裁事项共 4 项，主要系合同纠纷案件，单笔金额均较小。截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 60.01 亿元，主要为对合营企业比亚迪汽车金融、腾势新能源及天津宏迪融资租赁有限公司等合营、联营企业的担保，公司对其提供担保的事项已经按照相关法规、公司章程的规定履行了股东大会的审批程序，目前无逾期担保事项。

表 10：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保方	担保金额
腾势新能源	4.06
天津宏迪融资租赁有限公司	4.12
中冶瑞木新能源科技有限公司	0.85
储能电站（湖北）有限公司	0.13
比亚迪汽车金融	50.85
合计	60.01

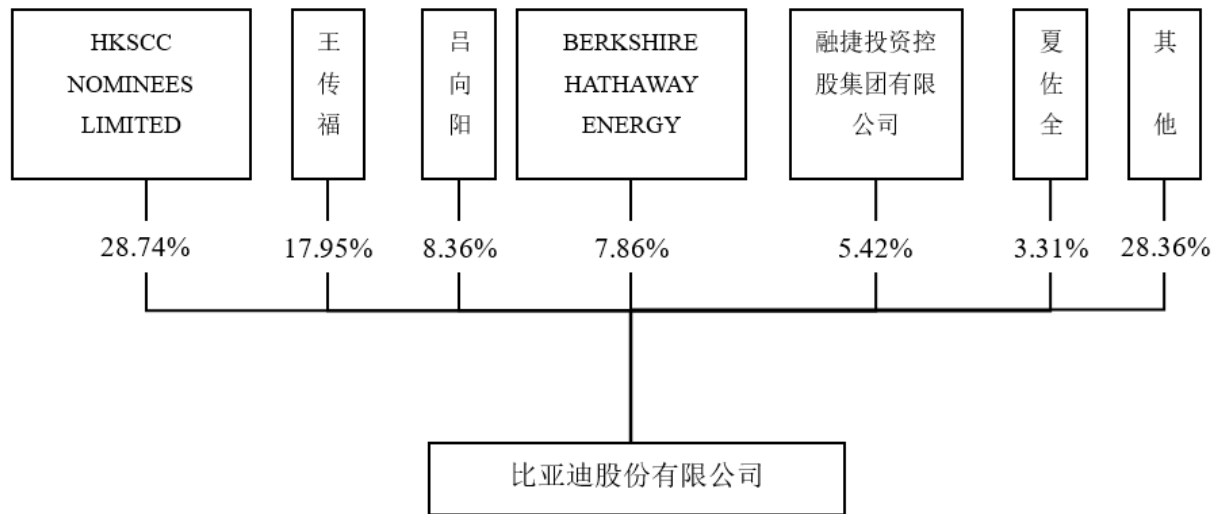
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 4 月 22 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

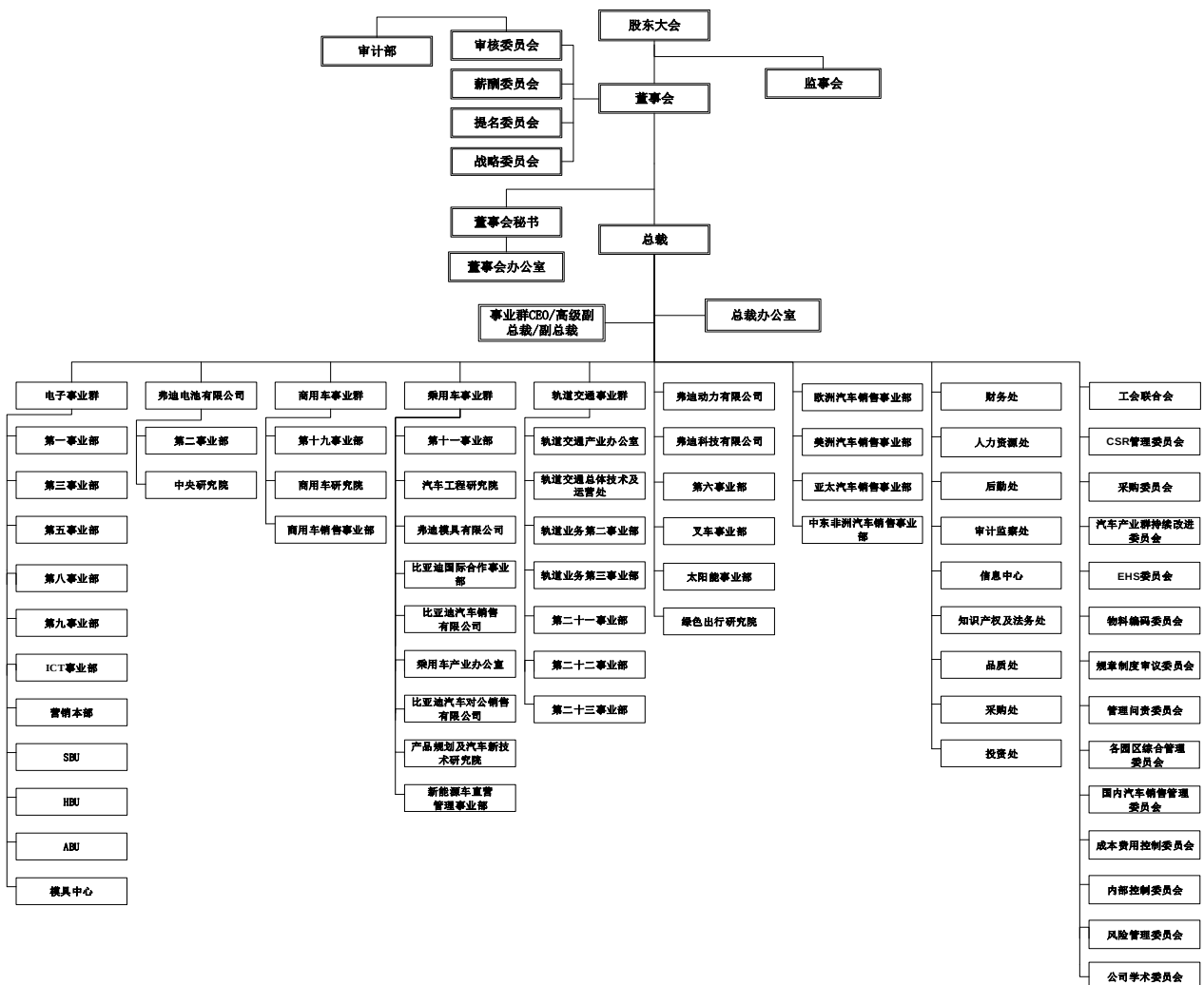
评级结论

综上所述，中诚信国际维持比亚迪股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 亚迪 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：比亚迪股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



比亚迪股份有限公司组织结构图



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	1,305,209.50	1,265,008.30	1,444,503.00	2,997,447.70
应收账款净额	4,928,353.40	4,393,379.50	4,121,642.70	3,699,480.30
其他应收款	101,037.80	156,119.40	105,068.60	102,072.00
存货净额	2,633,034.50	2,557,156.40	3,139,635.80	3,581,390.60
长期投资	526,535.80	602,908.70	717,056.40	727,347.80
固定资产	4,367,863.00	4,944,336.00	5,458,462.00	5,446,921.30
在建工程	968,377.30	1,067,484.70	611,176.70	679,481.20
无形资产	1,131,382.90	1,265,030.80	1,180,417.40	1,543,990.80
总资产	19,457,107.70	19,564,159.30	20,101,732.10	22,379,326.40
其他应付款	863,057.70	682,069.90	927,964.00	993,159.70
短期债务	7,191,774.10	6,796,284.30	3,679,638.50	4,116,101.20
长期债务	1,392,438.00	2,246,516.70	2,446,924.00	2,087,960.00
总债务	8,584,212.10	9,042,801.00	6,126,562.50	6,204,061.20
净债务	7,279,002.60	7,777,792.70	4,682,059.50	3,206,613.50
总负债	13,387,709.80	13,304,017.30	13,656,340.90	13,479,293.50
费用化利息支出	311,875.10	348,740.70	312,380.10	--
资本化利息支出	23,300.90	18,563.10	5,278.80	--
所有者权益合计	6,069,397.90	6,260,142.00	6,445,391.20	8,900,032.90
营业总收入	13,005,470.70	12,773,852.30	15,659,769.10	4,099,187.30
经营性业务利润	503,584.00	384,701.90	928,254.60	93,743.10
投资收益	24,841.20	-80,869.50	-27,281.00	-13,742.50
净利润	355,619.30	211,885.70	601,396.30	51,105.20
EBIT	750,439.10	591,853.80	1,000,638.80	--
EBITDA	1,692,904.60	1,575,866.70	2,252,506.40	--
经营活动产生现金净流量	1,252,290.90	1,474,100.70	4,539,266.80	14,185.60
投资活动产生现金净流量	-1,423,076.00	-2,088,144.60	-1,444,424.80	-479,770.40
筹资活动产生现金净流量	391,651.10	661,034.50	-2,890,741.80	2,043,511.40
资本支出	1,784,239.00	2,062,716.00	1,177,409.40	420,784.80
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	16.40	16.29	19.38	12.59
期间费用率(%)	12.67	13.41	13.16	10.30
EBITDA 利润率(%)	13.02	12.34	14.38	--
总资产收益率(%)	4.03	3.03	5.05	--
净资产收益率(%)	5.89	3.44	9.47	2.30*
流动比率(X)	0.99	0.99	1.05	1.24
速动比率(X)	0.76	0.69	0.70	0.85
存货周转率(X)	4.71	2.30	2.43	2.63*
应收账款周转率(X)	2.57	2.74	3.68	4.43*
资产负债率(%)	68.81	68.00	67.94	60.23
总资本化比率(%)	58.58	59.09	48.73	41.08
短期债务/总债务(%)	83.78	75.16	60.06	66.35
经营活动净现金流/总债务(X)	0.15	0.16	0.74	0.01*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.17	0.22	1.23	0.01*
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.74	4.01	14.06	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	9.79	11.45	68.08	--
总债务/EBITDA(X)	5.07	5.74	2.72	--
EBITDA/短期债务(X)	0.24	0.23	0.61	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.05	4.29	6.98	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.24	1.61	3.10	--

注：2021 年一季报未经审计；中诚信国际分析时将公司 2018 年报中“其他流动负债”的超短期融资券纳入短期债务核算；将“租赁负债”纳入长期债务核算；带“*”指标已经年化处理；由于缺乏相关数据，2021 年 1~3 月部分指标无法计算。

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/交易性金融资产+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+租赁负债+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）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	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
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
偿债能力	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）
	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
偿债能力	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。