

比亚迪股份有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：盛京京 jjsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：黄仁昊 rhhuang@ccxi.com.cn

陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 5 月 26 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0342 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”、“19 亚迪 03”和“20 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

二零二二年五月二十六日

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”、“19 亚迪 03”和“20 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对信用实力的支持；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、经营性业务盈利能力有所下降以及应收款项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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	1,956.42	2,010.17	2,957.80	3,170.74
所有者权益合计（亿元）	626.01	644.54	1,042.44	1,053.72
总负债（亿元）	1,330.40	1,365.63	1,915.36	2,117.02
总债务（亿元）	904.28	612.66	427.24	330.36
营业总收入（亿元）	1,277.39	1,565.98	2,161.42	668.25
净利润（亿元）	21.19	60.14	39.67	9.12
EBIT（亿元）	59.19	100.06	64.26	--
EBITDA（亿元）	157.59	225.25	205.34	--
经营活动净现金流（亿元）	147.41	453.93	654.67	119.33
营业毛利率(%)	16.29	19.38	13.02	12.40
总资产收益率(%)	3.03	5.05	2.59	--
资产负债率(%)	68.00	67.94	64.76	66.77
总资本化比率(%)	59.09	48.73	29.07	23.87
总债务/EBITDA(X)	5.74	2.72	2.08	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.29	7.09	10.72	--

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 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。2021 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 股及 H 股上市公司，直接融资渠道畅通，2021 年公司成功完成增发 1.83 亿股境外上市外资股，配售所得款项净额约为 435.45 亿港元。此外，公司间接融资能力很强，截至 2022 年 3 月末公司共获得各银行综合授信额度 3,420.80 亿元，其中未使用授信额度为 2,659.90 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。**2021 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，新能源汽车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。

■ **经营性业务盈利能力有所下降。**受原材料涨价、电子板块销售产品结构变化和补贴退坡影响，2021 年公司经营性业务利润同比大幅减少，盈利能力有所下降。

■ **应收款项规模较大，对公司资金造成一定占用。**2021 年以来，公司应收账款及应收款项融资总体规模有所下降，但仍保持在较高水平，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

2021 年（末）部分汽车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）	资产负债率(%)	总资本化比率(%)	营业总收入（亿元）
长城汽车	128.10	1,754.08	64.58	43.49	1,364.05
比亚迪	74.01	2,957.80	64.76	29.07	2,161.42

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	2021/05/27	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
19 亚迪 03	AAA	AAA	2021/05/27	25.00	25.00	2019/8/9~2024/8/9（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
20 亚迪 01	AAA	AAA	2021/05/27	20.00	20.00	2020/4/22~2025/4/22（3+2）	附第三年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

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 2022 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
19 亚迪 03	25.00	25.00	扣除发行费用后补充流动资金	否
20 亚迪 01	20.00	20.00	扣除发行费用后用于偿还本息债务及补充流动资金	否

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

宏观经济与政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高

增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，

以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

得益于国内持续的促进消费政策和出口市场向好，2021 年我国汽车市场需求整体回升，扭转了过去三年持续下滑的趋势，预计 2022 年全年整体产销量或将进一步恢复，但芯片供应、局部疫情及商用车前期消费透支等因素将对其造成制约，预计全年汽车产销量仍难以恢复至前期很高水平

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、全系列的各类整车和零部件生产及配套体系。随着行业发展，我国已连续十多年位居世界第一汽车生产国，产量占全球比重亦由 2005 年的 8.59% 升至 2020 年的 32.5%。

2021 年以来，中国国民经济稳定恢复，在持续的促进消费政策的带动下，国内汽车市场需求不断释放，同时疫情及国际市场恢复背景下国内完整的汽车工业产业链及产品综合水平的提升令汽车出口快速增长，当年我国汽车产量、销量和出口量分别同比增长 3.4%、3.8% 和 101.1% 至 2,608.2 万辆、2,627.5 万辆和 201.5 万辆，均超过疫情前 2019 年同期水平，扭转了过去三年持续下滑的趋势。不过，

近年来全球半导体行业产能投资相对保守且汽车芯片领域的投资更加不足；疫情导致消费电子芯片市场增长抢占了部分汽车芯片产能；2020 年中境外疫情爆发、2021 年以来日本地震及美国暴风雪和马来西亚局部疫情加剧等不可抗力因素使得半导体生产企业出现减产、停产。上述因素造成汽车芯片供应不足且芯片短缺矛盾在 2021 年凸显。受此影响，我国汽车产销量在 4~8 月连续 5 个月环比下降；9 月以来芯片短缺的情况虽不断好转，但订单仍无法满足。据预测机构 AutoForecast Solutions 的数据，截至 2021 年 12 月 19 日，全球汽车市场累计减产约 1,023.2 万辆，其中中国汽车市场累计减产 198.2 万辆。AutoForecast Solutions 预计受制于芯片短缺，2021 年全球汽车累计减产 1,131 万辆。此外，9 月份以来全国多个省份实行的有序用电政策亦对国内汽车生产带来一定影响。由于生产不足，我国汽车企业库存大幅下降，截至 2021 年末，乘用车和商用车库存分别较 2020 年末下降 12.56% 和 24.17% 至 55 万辆和 29.5 万辆；根据中国汽车流通协会披露的汽车经销商库存预警指数，2021 年各月值均低于 2019 及 2020 年同期值，亦表明 2021 年汽车市场需求回升，汽车供应较前期趋紧。

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，且 2020 年乘用车市场受新冠肺炎疫情影响呈前低后高态势。2021 年一季度，受上年同期疫情爆发、刺激消费政策效果显现及疫情控制后积累的需求释放等影响，乘用车各月销量

同比大幅增长；但芯片短缺逐步对行业生产造成明显影响，5~11月国内乘用车各月销量同比均有所下滑，随着芯片问题逐步缓解等，12月国内乘用车销量同比上升。综合影响下，2021年乘用车累计销售2,148.2万辆，同比增长6.5%，亦较疫情前2019年销量增加3.80万辆。

商用车方面，虽然2020年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；但2021年以来，受排放法规切换及前期消费透支等影响，商用车销量同比下降6.6%至479.3万辆，其中货车为主要拉降因素，同期销量同比下降8.5%至428.8万辆。但好于疫情前各年水平。

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。2020年尽管疫情对一季度重卡销量造成较大负面影响，但受益于国三加速淘汰、高速公路收费标准改变、治超常态化及基建项目陆续开工等多重因素，4月以来重卡市场连续刷新当月销量的历史记录，全年重卡市场累计销售162.3万辆，同比增长达38.25%。2021年上半年重卡市场延续上年的高景气行情；但受重型柴油货车国六排放法规于2021年7月1日正式实施令前期消费透支及油气价持续高位影响，下半年销量大幅收窄，全年重卡累计销售139.5万辆，预计上述因素仍将持续影响2022年内重卡市场。

新能源汽车方面，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。2021年工信部、商务部、农业部和国家能源局综合司发布《关于开展2021年新能源汽车下乡活动的通知》，在政策利好和自主消费意愿驱动下，全年新能源汽车产销分别达到354.5万辆和352.1万辆，同比增长159.5%和157.5%。短期看，2022年为新能源汽车补贴和免征购置税政策实行的最后一年，有望推动新能源车购置需求的提前释放，加之自主消费意愿的提升，预计2022年新能源汽车销售仍将保持较快增长，但2022年以来，部分地区新冠疫情有所反复使得新能源汽车产业链生产受阻，产能利用率有所下降，后续复工复产情况仍有待观察。

总体来看，我国乘用车和商用车市场景气度持续分化。受益于汽车扶持政策和刺激消费举措等，乘用车市场逐步恢复，2021年车企销量及盈利水平整体上行，其中新能源汽车市场增长明显；商用车市场则存在较大波动，2020年至2021年上半年市场恢复明显，2021年下半年以来需求下滑，盈利水平亦随之波动。预计2022年汽车行业销量仍将呈增长态势，盈利亦将进一步修复，但芯片短缺、局部性疫情短期内仍将对汽车行业造成不利影响。

公司产权结构稳定，公司治理保持较高标准

截至2021年末，公司控股股东及实际控制人为王传福，直接持股比例为17.64%，控股股东及实际控制人均未发生变化。

2021年，公司严格按照《公司法》、《证券法》、《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》、《上市公司章程指引》、《深圳证券交易所股票上市规则》和《香港联合交易所有限公司证券上市规则》等境内外法律法规的要求，不断完

善公司治理结构，规范公司运作，提高公司治理水平，并对相关制度进行完善。

人事变动方面，公司董事会成员无变化；公司原职工代表监事杨冬生先生因工作变动原因于2021年3月25日辞去职工代表监事职务，并于2021年3月29日被公司董事会聘任为副总裁；同日，公司财务总监周亚琳女士被公司董事会聘任为副总裁。

2021年，受益于疫情影响减弱及下游需求回暖，且公司新车型销量表现较好，公司汽车产量及产能利用率同比大幅提升

2021年，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2021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，截至2021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2021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2021年末整车产能为0.85万辆/年。

2021年，受益于下游需求回暖，产能利用率大幅提升，公司乘用车合计产量73.75万辆，较上年增长75.05%；商用车合计产量1.00万辆，同比小幅下降。2022年一季度，乘用车和商用车产量分别为29.06万辆和0.16万辆。从主要基地的产能利用情况来看，2021年，受益于秦、汉系列电动汽车及宋系列SUV车型销售表现较好，公司三个生产基地的产量及产能利用率同比大幅上升。公司的新能源商用车产品主要为纯电动客车及专用车，产量虽小幅下降，但整体产能利用率仍处于较高水平。

表2：2021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	设计年产能	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	42.94	57.46%	143.15%	57.31%
	长沙	E6、D1、e1、e2、e3、海豚、宋MAX、元	20	13.44	100.60%	67.20%	103.64%
	深圳	汉、唐	10	17.37	112.61%	173.67%	111.79%
	合计	--	60	73.75	75.05%	122.92%	75.60%
商用车	深圳、长沙、南京等	客车及其他	0.85	1.00	-5.66%	118.09%	--

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

2021年，公司新能源产品线不断完善技术实力和市场份额保持领先地位，当年新能源汽车销量同比大幅增加，带动公司整体销量亦明显提升

2021年，受公司战略调整影响，当期传统燃油车销量明显下降；同时受益于行业回暖及疫情影响减弱，公司新能源汽车销量大幅提升，整体带动公司汽车销量同比上升73.33%至74.01万辆。

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。2021

年公司传统燃油汽车销量同比明显下降，且2022年4月3日，公司发布《关于停止燃油汽车整车生产的说明》称根据公司战略发展需要，自2022年3月起停止燃油汽车的整车生产，未来将专注于纯电动和插电式混合动力汽车业务，中诚信国际将持续关注公司现有燃油车销售及战略转型情况。

新能源汽车方面，2021年公司新能源汽车销量大幅上涨218.29%，市场占有率为17.95%，仍稳固保持行业龙头地位。公司在新能源汽车领域拥有多款产品并不断升级换代，2021年秦EV和汉EV分

别位列中国新能源汽车销量第二名和第四名。新能源补贴方面，2021 年公司新能源补贴收入为 58.67 亿元。客车方面，2021 年受客车行业整体需求收缩影响，公司客车销量同比下降 36.26%，但仍保持行业排名第二的水平。

2022 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。2022 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	2019	2020	2021	2022.1~3
新能源汽车	22.95	18.97	60.38	28.63
-乘用车	21.94	17.91	59.37	28.47
-纯电动	14.72	13.10	32.08	14.32
-插电式混合动力	7.22	4.81	27.29	14.15
-商用车	1.02	1.06	1.01	0.16
-客车	0.63	0.91	0.58	0.12
-其他	0.38	0.15	0.43	0.04
燃油汽车	23.19	23.73	13.63	0.50
-轿车	4.76	3.96	3.34	0.15
-SUV	12.13	17.43	9.30	0.35
-MPV	6.30	2.34	0.99	0.00
合计	46.14	42.70	74.01	29.13

注：公司销量数据为产销快报数；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国内汽车销售事业部负责，并通过直营和代理的模式面向最终消费者；出口业务由美洲、欧洲、亚太和中东非洲的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 年末，公司共有经销商 1,221 家，其中保有经销商 957 家，建设中经销商 264 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¹（以下简称“比亚迪汽车金融”）提供，不良贷款率处于行业内较低水平。公司商用车已形成以新能源商用车产品规划、研发、生产制造、销售、售后于一体的完整产业链。商用车销售方面，公司按地区将全国市场

划分为东部、北部、西北、西南、中部和南部六大销售事业部/中心，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。

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，2021 年研发投入为 106.27 亿元，占营业收入比重为 4.92%。截至 2021 年末，公司拥有研发人员约 4.04 万人，建立了 11 个主要研发机构；公司在国内外累计提交的专利申请量上升至 3.4 万件，授权 2.3 万件，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，市场份额较高，行业龙头地位稳固。2022 年随着新车型的推出，公司销量有望得到较大提升。

2021 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；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，公司成立弗迪系的五家子公司²，将旗下动力电池等业务转入子公司经营。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

¹ 截至 2021 年末，公司持股比例为 77%，西安银行持股比例为 20%，比亚迪精密制造有限公司持股比例为 3%。

² 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。

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并增强投融资能力，对公司综合竞争力亦将产生正面影响。截至目前，该事项已通过深交所创业板上市委员会审议，后续尚需取得中国证券监督管理委员会同意发行注册程序的决定，中诚信国际将对该事项的最新进展保持关注。

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。

2021 年，受益于电池产能规模进一步扩大及光伏电站需求提升，公司二次充电电池及光伏业务营业规模实现小幅增长

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。公司拥有 7 个主要的动力电池生产工业园，截至 2021 年末，动力电池产能同比增加 39GWh 至 85GWh，主要系公司扩大原有产业园规模及新产业园区项目投产所致。公司规划 2022 年末总产能将达到 200GWh。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。

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。2021 年及 2022

年 1~3 月，公司锂离子电池业务分别实现业务收入 68.84 亿元和 19.04 亿元，分别较上年同期增长 10.39%和 13.27%。

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、硅片和组件生产，近年来该业务拓展较快并开始拓展海外市场。2021 年公司进行技术转型升级，从多晶转向单晶，生产单晶硅片和电池片，生产基地主要位于商洛，预计 2022 年逐渐释放产能。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。

2021 年，安卓客户及北美大客户市场份额的增长带动公司手机组装业务收入稳步增长；随着防疫常态化，防疫产品收入及利润明显下降

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³和整机组装服务，主要客户包括华为、三星、苹果、小米、iRobot 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、长沙等地。2021 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%，保持稳定；同期公司整机组装产能利用率为 70%。

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。2021 年，公司与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组装业务收入规模同比大幅提升；新型智能产品板块，公司不断深化与海外大客户在 HNB（加热不燃烧产品）方面的合作，

³ 生产的部件主要包括模具、金属、塑料、3D 玻璃、陶瓷等。

收入规模同比有所增长；此外，由于疫情防控进入常态化，防疫产品需求同比下降，收入亦大幅下降。毛利率方面，由于疫情及行业芯片短缺，客户需求不及预期，产能利用率偏低使得当期营业毛利率明显下降。

表 4：近年来比亚迪电子收入及毛利率情况（亿元，%）

	2019	2020	2021
消费电子零组件业务	185.62	175.67	156.55
消费电子组装业务	268.47	311.52	559.77
新型智能产品业务	60.25	94.76	124.45
汽车智能系统业务	15.94	18.17	37.70
其他业务	--	131.09	12.10
营业总收入	530.28	731.21	890.57
其中：国内收入	436.00	511.05	412.22
海外收入	94.28	220.16	478.35
营业毛利率	7.46	13.17	6.77
股东应占溢利	15.98	54.41	23.10

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，2022 年，随着海外市场的 5G 换机需求以及新兴市场的自然增长，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，此外，中诚信国际将对芯片短缺及物流延缓情况对公司产生的影响保持持续关注。

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 2021 年末，公司主要的在建工程主要分布于全国 6 个工业园，计划总投资为 312.79 亿元，预计未来尚需投入工程建设金额约 96.50 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力。

表 5：截至 2021 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	126.97	86%	109.19	借款及自筹
华中工业园	29.91	59%	17.65	借款及自筹
西北工业园	81.00	67%	54.27	借款及自筹

华东工业园	47.08	38%	17.89	自筹
东北工业园	1.27	78%	0.99	自筹
西南工业园	24.15	63%	15.21	自筹
其他	2.41	45%	1.08	自筹
合计	312.79	--	216.29	--

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

2021 年 1 月 28 日，公司发布公告称成功按配售价 225.00 港元向不少于六名的承配人（该等承配人及其最终实益拥有人为独立于本公司、本公司之关连人士、本公司或其任何附属公司之任何董事、监事、最高行政人员或主要股东或该等各自之联系人概无关联的第三方）配发及发行合计 133,000,000 股新 H 股，占经配发及发行配售股份后扩大的已发行 H 股总数约 12.69%。经扣除佣金和估计费用后的配售所得款项净额约为 29,801 百万港元。

2021 年 11 月 8 日，公司发布公告称成功按配售价 276.00 港元向不少于六名的承配人（该等承配人及其最终实益拥有人为独立于本公司、本公司之关连人士、本公司或其任何附属公司之任何董事、监事、最高行政人员或主要股东或该等各自之联系人概无关联的第三方）配发及发行合计 50,000,000 股新 H 股，约占经配发及发行配售股份后扩大的已发行 H 股总数约 4.55%。经扣除佣金和估计费用后的配售所得款项净额约为 13,744 百万港元。此次配售完成后，公司的资本实力进一步增强。

财务分析

以下分析基于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 2019~2021 年审计报告以及公司披露的未经审计的 2022 年一季度财务报表。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“租赁负债”纳入长期债务核算。

受原材料涨价、电子板块销售产品结构变化和补贴退坡影响，2021 年公司经营业务盈利能力同比大幅下降，同时资产减值损失及期间费用仍对公司利润形成较大侵蚀

2021 年，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，带动公司营业毛利率明显下降。2022 年 1~3 月，公司调整产品结构，二次充电电池及光伏板块收入同比小幅下降，但该板块毛利率有所提升；手机部件及组装板块收入同比小幅提升，但毛利率持续下降；同时，汽车行业需求回暖，汽车及相关产品收入同比大幅提升，但由于原材料价格维持高位，该板块营业毛利率进一步下降。受上述因素共同影响，公司当期毛利率小幅下降。

表 6：近年来公司营业总收入及毛利率情况（亿元，%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
二次充电电池及光伏	105.06	120.88	164.71	35.95
手机部件及组装等	533.80	600.43	864.54	198.40
汽车及相关产品	632.66	839.93	1,124.89	433.15
其他	5.87	4.74	7.27	0.75
营业总收入	1,277.39	1,565.98	2,161.42	668.25
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
二次充电电池及光伏	18.63	20.16	11.94	15.26
手机部件及组装等	9.35	11.20	7.57	6.75
汽车及相关产品	21.88	25.20	17.39	14.75
其他	3.09	4.64	9.31	10.76
营业毛利率	16.29	19.38	13.02	12.40

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，2021 年职工薪酬增加导致销售费用和管理费用有所增长；同期，公司加大研发投入，研发费用同比增长 7.05%；受益于利息收入增加，同时汇兑损失同比明显减少，财务费用同比大幅下降。总体来看，2021 年公司期间费用进一步上升，受益于营业收入的增长，当期期间费用率明显下降，但仍对利润形成一定侵蚀。

利润方面，经营性业务利润是利润总额的主要来源，2021 年，受原材料价格上涨、新能源补贴退坡等影响，公司经营性业务利润同比大幅下降，盈利能力有所弱化。同期，公司对应收账款及存货计提减值损失，当期继续保持一定规模的资产减值损

失，对利润总额构成较大侵蚀。此外，2021 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”）继续亏损影响，公司投资收益仍呈亏损态势；由于当期清理固定资产及赔偿违约金形成一定损失，公司营业外损益继续呈亏损态势，对盈利水平造成一定负面影响。盈利指标方面，2021 年，由于利润水平下降，公司 EBITDA 利润率和总资产收益均同比明显弱化。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	43.46	50.56	60.82	19.78
管理费用	41.41	43.21	57.10	17.02
研发费用	56.29	74.65	79.91	23.61
财务费用	30.14	37.63	17.87	-0.81
期间费用合计	171.30	206.05	215.70	59.60
期间费用率(%)	13.41	13.16	9.98	8.92
经营性业务利润	38.47	92.83	58.10	14.23
资产减值损失	-1.59	-9.07	-8.57	-2.33
信用减值损失	-4.77	-9.52	-3.88	-0.37
投资收益	-8.09	-2.73	-0.57	-2.01
营业外损益	1.19	-2.03	-1.14	-0.07
利润总额	24.31	68.83	45.18	10.54
EBITDA 利润率(%)	12.34	14.38	9.50	--
总资产收益率(%)	3.03	5.05	2.59	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，业务规模的扩大带动资产和负债规模均大幅增加，但受益于配股的完成，资本实力进一步增长，所有者权益规模同比上升，财务杠杆有所下降；2022 年 3 月末，总资本化比率进一步降低，且债务结构有所优化

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。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。截至 2021 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 251.20 亿元，累计计提坏账准备为 8.10 亿元⁴，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 32.45%和 38.97%；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

⁴ 2021 年末，公司计提应收账款坏账准备 6.60 亿元，期末累计坏账准备 21.54 亿元。

92.40 亿元⁵。截至 2021 年末，受益于公司扩大应收账款保理业务规模⁶，应收账款规模进一步下降，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及原材料价格上涨影响，存货同比增长 38.09%；受益于公司增发境外上市外资股，货币资金同比大幅增长；由于当期新能源产品销售规模增加，公司合同资产同比增长 58.87%。上述因素带动 2021 年末流动资产同比明显提升。截至 2022 年 3 月末，公司存货规模上升使得其流动资产规模进一步增长。

非流动资产方面，2021 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，期末固定资产规模同比增长 12.16%；同期，公司追加对比亚迪汽车金融、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，新增对深圳市迪派智行科技有限公司（以下简称“迪派智行”）的投资，期末长期股权投资同比增长 44.62%；由于公司新增对华南工业园及西北工业园建设项目的投资，2021 年末在建工程同比大幅提升；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，同期末无形资产有所提升。2021 年，公司预付工程设备款带动当期其他非流动资产大幅增加，上述因素共同使得 2021 年末非流动资产同比大幅上升。截至 2022 年 3 月末，在建项目的不断投入及预付工程设备款的增加带动公司非流动资产有所增加。

表 8：近年来公司主要资产及负债情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	126.50	144.45	504.57	421.82
应收账款	439.34	412.16	362.51	349.95
应收款项融资	70.09	88.62	87.43	155.39
存货	255.72	313.96	433.55	534.33
合同资产	69.87	53.46	84.93	92.80
流动资产合计	1,069.67	1,116.05	1,661.10	1,742.05
固定资产	494.43	545.85	612.21	619.87

⁵ 该数据为 2021 年末比亚迪电子应收贸易账款。

⁶ 公司将应收款项中的部分应收账款的业务模式既以到期收取合同现金流量为目标又以出售为目标，因此，将该部分应收账款分类为以公允价值计量且变动计入其他综合收益（以后期间可重分类至损益）的金融资产。

无形资产	126.50	118.04	171.05	159.09
使用权资产	7.30	9.46	15.73	19.40
在建工程	106.75	61.12	202.77	279.64
长期股权投资 ⁷	40.60	54.66	79.05	89.71
开发支出	57.48	48.86	26.05	27.73
其他非流动资产	3.49	1.08	125.21	159.75
非流动资产合计	886.75	894.12	1,296.70	1,428.69
总资产	1,956.42	2,010.17	2,957.80	3,170.74
短期借款	403.32	164.01	102.04	54.81
应付票据	136.48	89.26	73.31	48.42
一年内到期的非流动负债	87.47	114.12	129.83	85.60
短期债务	679.63	367.96	305.19	188.87
长期借款	119.48	147.45	87.44	103.20
应付债券	99.69	88.80	20.46	20.64
长期债务	224.65	244.69	122.05	141.49
短期债务/总债务	75.16	60.06	71.43	57.17
总债务	904.28	612.66	427.24	330.36
应付账款	225.21	429.83	731.60	842.75
其他应付款	62.51	92.80	413.48	513.88
合同负债	45.02	81.86	149.33	219.22
其他非流动负债	24.43	52.70	74.17	73.89
总负债	1,330.40	1,365.63	1,915.36	2,117.02
实收资本	27.28	27.28	29.11	29.11
其他权益工具	43.95	10.95	0.00	0.00
资本公积	245.31	246.99	608.07	608.20
其他综合收益	-0.47	-5.56	-1.24	-1.76
盈余公积	40.99	44.48	50.09	50.09
未分配利润	210.56	244.57	264.56	272.64
少数股东权益	58.39	75.80	91.75	95.27
所有者权益合计	626.01	644.54	1,042.44	1,053.72
资产负债率	68.00	67.94	64.76	66.77
总资本化比率	59.09	48.73	29.07	23.87

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。

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。2021 年末，受材料采购量增加影响，应付账款规模大幅上升；同时公司扩大产能，购买设备及工程应付款增加使得其他应付款规模亦大幅增长；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，2021 年末其规模受预收车款规模增加影响而大幅上升；此外，同期末递延收益增加带动其他非流动负债上升。上述因素

⁷ 公司长期股权投资以合营企业为主，主要为对比亚迪汽车金融、横琴和谐鼎泰、青海盐湖比亚迪资源开发有限公司、天壹基金等的投资，截至 2021 年末投资余额分别为 37.15 亿元、6.99 亿元、2.62 亿元和 6.65 亿元，其余合营企业以及联营企业的单笔投资余额较小。

共同使得 2021 年末公司总负债规模同比有所增长。截至 2022 年 3 月末，公司应付账款、其他应付款及合同负债进一步上升，带动总负债规模亦持续上升。

债务及所有者权益方面，2021 年，公司偿还银行借款及到期债券，带动债务规模降幅较大；同期，公司偿还剩余永续债，但受益于当期经营积累且公司境外上市外资股的增发，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 2022 年 3 月末，受负债规模扩大影响，资产负债率小幅回升，但由于当期债务规模进一步下降，总资本化比率亦随之下降。从债务结构来看，2021 年以来公司短期债务占比先升后降，整体来看债务结构有所改善。

2021，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；同时受益于公司持续偿还债务，EBITDA 对债务本息覆盖水平有所增长

经营活动现金流方面，2021 年，由于应收票据贴现规模⁸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，公司加大对在建项目的投入，投资活动现金继续保持流出态势，净流出规模明显提升；由于发行新股募集资金，公司筹资活动净现金额由负转正。2022 年 1~3 月，由于销售商品、提供劳务收到的现金增加，公司经营活动净现金流同比明显提升；当期投资活动现金仍呈净流出状态；由于上期公司增发新股募集资金，本期无此事项，且公司继续偿还债务，公司筹资活动现金呈净流出态势。

从偿债能力指标来看，2021 年经营活动净现金流同比增幅较大，同时债务规模亦明显下降，经营活动净现金流及 EBITDA 对债务本息覆盖能力大幅增强，公司偿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、%）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	147.41	453.93	654.67	119.33
投资活动净现金流	-208.81	-144.44	-454.04	-125.96
筹资活动净现金流	66.10	-289.07	160.63	-72.53
经营活动净现金流/总债务	0.16	0.74	1.53	1.44*
经营活动净现金流/利息支出	4.01	14.29	34.18	--
留存现金流/总债务	17.31	38.39	48.40	--
总债务/EBITDA	5.74	2.72	2.08	--
EBITDA/短期债务	0.23	0.61	0.67	--
EBITDA 利息保障倍数	4.29	7.09	10.72	--
货币等价物/总债务	0.14	0.24	1.31	1.33

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 股及 H 股上市公司，公司直接融资渠道畅通，且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 2022 年 3 月末，公司共获得各银行综合授信额度 3,420.80 亿元，其中未使用授信额度为 2,659.90 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 2021 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 14.36 亿元，占总资产比重为 0.49%，其中受限货币资金为 6.37 亿元，受限应收票据为 6.16 亿元，受限固定资产 1.83 亿元。

截至 2021 年末，公司尚未了结的未决诉讼或仲裁事项共 3 项，主要系合同纠纷案件，单笔金额均较小。截至 2021 年末，公司对外担保余额为 37.06 亿元，主要为对比亚迪汽车金融、深圳腾势汽车有限公司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。

⁸ 于 2021 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 289.48 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。

表 10：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保方	担保金额
深圳腾势汽车有限公司	3.33
天津宏迪融资租赁有限公司	8.07
中冶瑞木新能源科技有限公司	0.60
储能电站（湖北）有限公司	0.10
比亚迪汽车金融	24.95
合计	37.06

注：各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

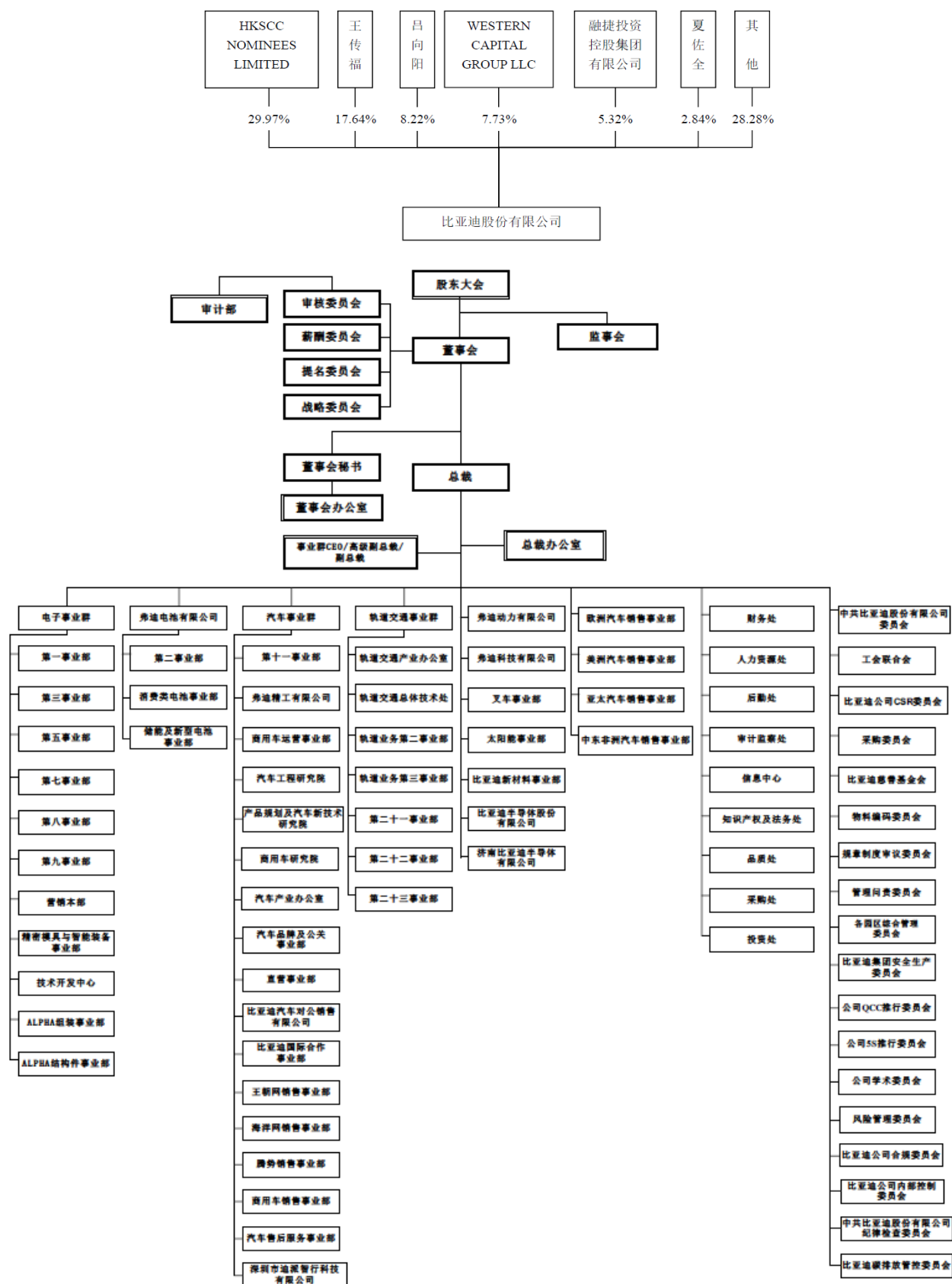
截至 2022 年 3 月末，公司前十大股东共计质押 1.06 亿股股票，累计质押股数占总股本比例为 3.64%，质押比例较小。

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，2019~2022 年 4 月 6 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”、“19 亚迪 03”和“20 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 2022 年 3 月末）



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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,265,008.30	1,444,503.00	5,045,709.70	4,218,158.90
应收账款净额	4,393,379.50	4,121,642.70	3,625,128.00	3,499,483.10
其他应收款	156,119.40	105,068.60	141,075.10	131,667.70
存货净额	2,557,156.40	3,139,635.80	4,335,478.20	5,343,342.20
长期投资	602,908.70	717,056.40	1,105,280.90	1,251,085.10
固定资产	4,944,336.00	5,458,462.00	6,122,136.50	6,198,737.00
在建工程	1,067,484.70	611,176.70	2,027,730.90	2,796,385.80
无形资产	1,265,030.80	1,180,417.40	1,710,494.20	1,590,947.10
总资产	19,564,159.30	20,101,732.10	29,578,014.70	31,707,376.30
其他应付款	682,069.90	927,964.00	4,134,810.20	5,138,761.90
短期债务	6,796,284.30	3,679,638.50	3,051,923.30	1,888,688.00
长期债务	2,246,516.70	2,446,924.00	1,220,524.90	1,414,918.30
总债务	9,042,801.00	6,126,562.50	4,272,448.20	3,303,606.30
净债务	7,777,792.70	4,682,059.50	-773,261.50	-914,552.60
总负债	13,304,017.30	13,656,340.90	19,153,593.80	21,170,188.40
费用化利息支出	348,740.70	312,380.10	190,764.20	--
资本化利息支出	18,563.10	5,278.80	771.50	--
所有者权益合计	6,260,142.00	6,445,391.20	10,424,420.90	10,537,187.90
营业总收入	12,773,852.30	15,659,769.10	21,614,239.50	6,682,518.50
经营性业务利润	384,701.90	928,254.60	581,025.20	142,266.40
投资收益	-80,869.50	-27,281.00	-5,713.40	-20,053.10
净利润	211,885.70	601,396.30	396,726.60	91,151.00
EBIT	591,853.80	1,000,638.80	642,564.50	--
EBITDA	1,575,866.70	2,252,506.40	2,053,402.70	--
经营活动产生现金净流量	1,474,100.70	4,539,266.80	6,546,668.20	1,193,334.00
投资活动产生现金净流量	-2,088,144.60	-1,444,424.80	-4,540,399.20	-1,259,629.10
筹资活动产生现金净流量	661,034.50	-2,890,741.80	1,606,251.70	-725,336.40
资本支出	2,062,716.00	1,177,409.40	3,734,360.90	1,345,436.20
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	16.29	19.38	13.02	12.40
期间费用率(%)	13.41	13.16	9.98	8.92
EBITDA 利润率(%)	12.34	14.38	9.50	--
总资产收益率(%)	3.03	5.05	2.59	--
净资产收益率(%)	3.44	9.47	4.70	3.48*
流动比率(X)	0.99	1.05	0.97	0.92
速动比率(X)	0.75	0.75	0.72	0.64
存货周转率(X)	4.12	4.43	5.03	7.50*
应收账款周转率(X)	2.74	3.68	5.58	5.60*
资产负债率(%)	68.00	67.94	64.76	66.77
总资本化比率(%)	59.09	48.73	29.07	23.87
短期债务/总债务(%)	75.16	60.06	71.43	57.17
经营活动净现金流/总债务(X)	0.16	0.74	1.53	1.44*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.22	1.23	2.15	2.53*
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.01	14.29	34.18	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	11.45	68.08	147.10	--
总债务/EBITDA(X)	5.74	2.72	2.08	--
EBITDA/短期债务(X)	0.23	0.61	0.67	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.29	7.09	10.72	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.61	3.15	3.35	--

注：2022 年一季报未经审计；中诚信国际分析时将“租赁负债”纳入长期债务核算；应收账款不包含应收款项融资；无形资产不包含使用权资产；存货不包含合同资产；带“*”指标已经年化处理；由于缺乏相关数据，2022 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）
	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
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
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	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。