

信用评级公告

联合〔2022〕3291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”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：

二〇二二年五月二十七日

比亚迪股份有限公司

2022 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

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

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 5 月 27 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		2		
			企业管理		2		
			经营分析		2		
财务风险	F1	现金流	资产质量		2		
			盈利能力		2		
			现金流量		3		
		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、手机部件及组装、二次充电电池三大业务于一体的多元化企业集团。2021 年，公司营业总收入大幅增长，收入实现质量有所提高，现金流表现良好，债务负担明显下降。其中，受新能源汽车景气度上行和自身产品竞争力提升的影响，公司新能源汽车销量大幅增长；手机部件及组装板块中智能手机、笔记本电脑、新型智能产品和汽车智能系统业务收入均有不同程度的增长；二次充电电池板块产能规模进一步增加，收入同比增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司主要业务板块毛利率水平下降、公司业绩易受到原材料价格波动的影响、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、公司的对外担保使其可能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。

未来，随着公司资产结构和资源配置逐步优化，在建项目的逐步投产，新能源车型的陆续上市及动力电池的外供，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，维持“19 亚迪绿色债 01/19 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. **2021 年，公司主要业务板块收入均大幅增长，在相关领域市场地位进一步稳固。**2021 年，公司二次充电电池及光伏板块、手机部件及组装板块和汽车板块分别实现收入 164.71 亿元、864.54 亿元和 1124.89 亿元，同比分别增长 36.27%、43.99%和 33.93%。

3. **2021 年，公司汽车销量大幅增长，汽车产品新能源转型取得明显进展。**2021 年，公司整车销量同比增长 82.80% 至 72.13 万辆。其中，新能源汽车销量为 56.29 万辆，同比增长 245.55%，新能源汽车销量占比达 78.03%。

4. **公司营业总收入持续增长，现金流表现良好，收入**

分析师：孙长征 蒲雅修
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

实现质量有所提高，债务负担明显下降。2021年，公司营业总收入为2161.42亿元，同比增长38.02%；经营性现金流净额为654.67亿元，现金收入比较上年提高5.22个百分点；截至2021年底，公司全部债务较上年下降30.26%，全部债务资本化比率较上年下降19.66个百分点至29.07%。

关注

1. **2021年，公司毛利率水平有所下降，公司业绩易受到上游原材料价格波动的影响。**2021年，受原材料价格上涨等因素的影响，公司二次充电电池板块和汽车及相关产品板块的毛利率水平均有不同程度的下降，公司综合毛利率同比下降6.36个百分点；公司产品成本中物料成本占比较高，受新冠肺炎疫情、国际贸易局势等因素影响，大宗商品价格波动较为频繁，可能对公司业绩带来影响。

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，对公司营运资金形成一定占用。**截至2021年底，公司应收账款和存货分别占流动资产的21.82%和26.10%，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2021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37.06亿元，相当于同期公司所有者权益的3.56%。若被担保公司经营不善，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	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	187.18	226.01	641.69	591.80
资产总额(亿元)	1956.42	2010.17	2957.80	3170.74
所有者权益(亿元)	626.01	644.54	1042.44	1053.72
短期债务(亿元)	679.63	367.96	305.19	188.87
长期债务(亿元)	224.65	244.69	122.05	141.49
全部债务(亿元)	904.28	612.66	427.24	330.36
营业总收入(亿元)	1277.39	1565.98	2161.42	668.25
利润总额(亿元)	24.31	68.83	45.18	10.54
EBITDA(亿元)	157.59	225.25	205.34	--
经营性净现金流(亿元)	147.41	453.93	654.67	119.33
营业利润率(%)	15.07	18.00	11.62	10.74
净资产收益率(%)	3.38	9.33	3.81	--
资产负债率(%)	68.00	67.94	64.76	66.77
全部债务资本化比率(%)	59.09	48.73	29.07	23.87
流动比率(%)	99.02	104.86	96.97	91.89
经营现金流动负债比(%)	13.65	42.65	38.22	--
现金短期债务比(倍)	0.28	0.61	2.10	3.13
EBITDA利息倍数(倍)	4.29	7.09	10.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.74	2.72	2.08	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	694.06	541.07	819.33	/
所有者权益(亿元)	286.34	247.83	604.21	/
全部债务(亿元)	331.35	249.31	170.04	/
营业总收入(亿元)	126.46	75.57	82.59	/
利润总额(亿元)	2.68	2.68	5.18	/
资产负债率(%)	58.74	54.20	26.26	/
全部债务资本化比率(%)	53.64	50.15	21.96	/
流动比率(%)	173.36	210.61	235.09	/
经营现金流动负债比(%)	-3.78	88.61	86.62	/

注: 1. 公司合并口径 2022 年一季度财务报表未经审计, 公司未披露公司本部 2022 年一季度财务报表; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 3. 2019-2021 年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

资料来源: 公司提供, 联合资信根据公司财务报告整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	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	2021/5/26	孙长征 范 瑞	汽车制造业企业评级方法 (V3.0.201907) 汽车制造企业主体信用评级模 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 刘祎桓	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 刘祎桓	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号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受比亚迪股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

比亚迪股份有限公司

2022 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（以下简称“公司”或“比亚迪”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

比亚迪股份有限公司（以下简称“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 2022 年 3 月底，公司总股本为 29.11 亿股，其中自然人王传福持有公司 17.64% 股份¹，是公司的控股股东及实际控制人，截至 2022 年 3 月底，公司实际控制人王传福所持公司股份无质押。

2021 年，公司经营范围较上年未发生变化，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。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 2957.80 亿元，所有者权益 1042.44 亿元（含少数股东权益 91.75 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 2161.42 亿元，利润总额 45.18 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 3170.74 亿元，所有者权益 1053.72 亿元（含少数股东权益 95.27 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 668.25 亿元，利润总额 10.54 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

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 亚迪绿色债 01/19 亚迪 G1	10.00	10.00	2019-06- 14	5 年

资料来源：联合资信整理

注：19 亚迪绿色债 01/19 亚迪 G1 的发行期限为 3+2 年

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦

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。

点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差

1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年底高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债

券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保

物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

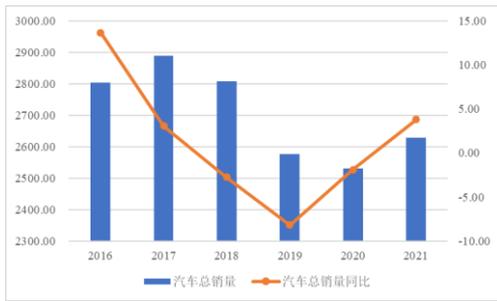
五、行业分析

1. 行业概况

经过长期发展，中国汽车产业已形成很大规模，在国民经济中占据重要地位。近年来，中国汽车市场需求增速降低，并于 2018 - 2020 年出现销量下降的局面。2021 年，中国汽车销售总量在乘用车的带动下重现增长，商用车产销有所下降，新能源车渗透率快速提升；行业库存整体保持在合理水平；整车出口大幅增长，国内企业的国际竞争力开始显现。

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，中国汽车产销量自 2000 年起快速增长，并自 2009 年起上升至全球首位。但随着汽车普及率的提高，2011 年以来，中国汽车销量增速逐步降低。2018 - 2020 年，我国汽车总销量持续下降。2020 年初，新冠肺炎疫情对各行各业的运转形成冲击，汽车市场仍延续颓势，为刺激新能源汽车消费，我国政府延缓补贴政策退坡节奏，加之下半年疫情控制较好、新能源车市场化需求开始体现，2020 年全年我国汽车销量降幅收窄。2021 年，我国实现汽车销售 2627.50 万辆，同比增长 3.80%，销量连续下降的局面得以扭转。

图 1 近年来中国汽车销量情况（单位：万辆、%）



资料来源：中国汽车工业协会，联合资信整理

图 2 近年来我国乘用车销售情况（单位：万辆、%）



资料来源：中国汽车工业协会，联合资信整理

新能源汽车方面，2018年之前，我国新能源车产品较单一，成本居高不下，销售对购置补贴依赖较大；因补贴政策退坡，2019年，我国新能源车销量出现下降。但在补贴政策退坡的同时，我国政府推出“双积分”政策，从供给侧强力推动，使得汽车产品新能源化成为业内共识。随着特斯拉进入中国以及主流厂商纷纷布局新能源市场，2020年以来我国新能源汽车产品不断丰富，加之规模效应使得零部件成本下降，新能源汽车性价比趋于合理，市场认可度迅速提高。2019—2020年，我国新能源汽车销售的驱动力迅速切换，2021年，中国新能源车销量同比增长157.50%至352.10万辆，占汽车总销量的比例由2020年的5.40%提高至13.40%。

从细分市场情况来看，2018—2020年，乘用车销量变化趋势与汽车总销量基本同步；2021年，乘用车销量为2146.90万辆，同比增长6.61%。2018—2021年，商用车销量有所波动。其中，受到排放标准提高、治超趋严和基建投资力度加大等因素的拉动，2020年商用车销量大幅增长18.69%至513.10万辆；而因上一年度销量的提前透支，2021年，我国商用车销量下降4.15%至491.80万辆。

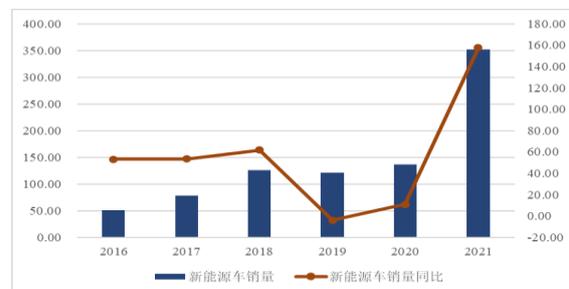
图 3 近年来我国商用车销售情况（单位：万辆、%）



资料来源：中国汽车工业协会，联合资信整理

图 4 近年来我国新能源车销售情况

（单位：万辆、%）



资料来源：中国汽车工业协会，联合资信整理

从进出口情况来看，自2018年开始，我国汽车和汽车底盘的出口数量超过进口数量，出口数量呈现波动增长态势，进口数量波动减少。2021年，我国汽车和汽车底盘累计出口212.00万辆，同比增长96.30%。出口增长反映了我国汽车厂商国际竞争力的增强。

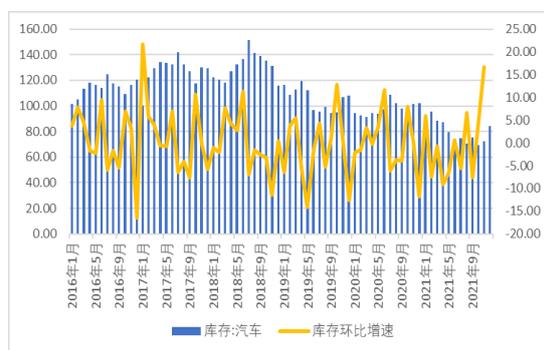
图5 近年来中国汽车和汽车底盘进出口情况

(单位: 万辆)



资料来源: Wind, 联合资信整理

图6 近年来汽车库存量及环比增速 (万辆、%)



资料来源: Wind, 联合资信整理

行业库存方面, 2019年以来, 我国汽车单月库存量较前几年有较为明显的下降; 从库存系数来看, 2020年初, 受疫情影响, 库存指数曾大幅上升, 但随着零售端的恢复, 库存系数迅速回落, 2021年各月总体在安全范围内运行, 12月份库存系数为1.43。库存系数维持较低水平一定程度上显示了生产端与需求端在产品领域契合度较高, 降低了产成品积压对汽车制造商和经销商带来的风险。

图7 近年来汽车库存系数变化情况



注: 2020年2月因疫情影响销售, 库存系数为14.80, 已作为异常值剔除
资料来源: Wind, 联合资信整理

2. 行业上游

我国汽车行业的上游配套产业较完备, 特别是新能源汽车发展中, 动力电池在全球具有一定领先优势。但钢材等原材料价格的波动增加了车企的成本控制压力; 2020年下半年以来, 全球芯片供应不足对主要汽车厂商的生产形成了一定制约; 我国汽车芯片对外依存度较高, 存在一定隐患。

传统汽车产业上游涉及的钢铁、橡胶、机械制造、仪器仪表和电子元器件等产业多数较为成熟, 市场化程度高、产能充足, 有利于保障汽车行业的原材料供给。钢材等原材料价格的波动是影响汽车生产成本的重要因素; 同时, 近年来, 随着汽车产品新能源化和智能化的发展, 动力电池成为汽车产业的重要上游产业, 电子元器件中的芯片产业对汽车产业影响加大。

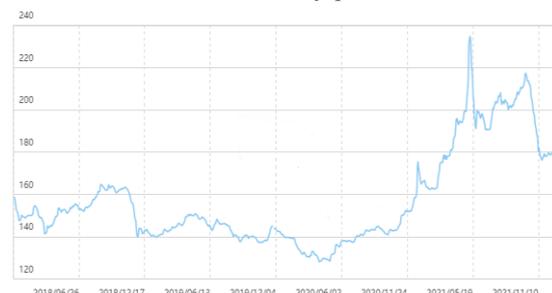
(1) 钢材

汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动对汽车企业的利润空间具有一定影响。

我国钢铁行业产能总体过剩, 但近年来, 国家供给侧改革、国际市场铁矿石等大宗商品价格波动等, 整体上助推了钢材价格的上涨, 2020年初至2021年底, 钢材价格整体呈现波动上涨的局面。

2020年上半年, 受新冠肺炎疫情对下游生产的影响, 钢材价格明显下降; 而随着经济运行逐步恢复, 钢材价格于5-12月持续上升。2021年以来, 钢材价格呈现先升后降、大幅波动的态势, 整体处于历史高位。总体看, 2021年, 钢材价格整体运行区间处于近年来高位, 不利于整车企业的成本控制。

图8 2018-2021年Myspic综合钢价指数



资料来源: www.mysteel.com

(2) 动力电池

动力电池产业为新能源汽车提供重要部件，近年来已成为汽车供应的重要上游产业。2019—2020年，因新能源补贴政策退坡、新冠肺炎疫情影响生产，我国动力电池装车量增幅较小；2021年，我国动力电池产销大幅增长，全年动力电池装车量达154.5GWh，同比增长142.9%，对新能源汽车产业的爆发式增长起到了重要支撑。

图9 2016—2021年我国动力电池装机量



经过多年的发展，我国动力电池产业已在全球占据领先地位，根据 SNE Research 所统计 2021 年前 3 季度数据，全球动力电池装车量中，排名前 10 的企业占比约为 93.6%，而中国企业占据其中 5 席（宁德时代、比亚迪、中创新航、国轩高科和远景 AESC），该 5 家企业全球市场占有率合计约为 45.9%。

2021 年我国动力电池装车量大幅提高，从生产端看，除主要电池企业产线达产、产能释放外，电池装机结构的变化也是重要影响因素。因能量密度的局限，2018—2020 年，我国磷酸铁锂电池曾被边缘化，但因比亚迪等厂商实现产品技术的突破，2021 年全年我国磷酸铁锂电池产量同比增长约 2.63 倍，占动力电池总产量的比例上升至 57.1%，使得行业整体产能利用率提升，并且一定程度上削弱了钴价上涨对整个产业链的负面影响；搭载新型磷酸铁锂电池的新能源汽车续航里程增加、销售业绩良好，技术进步使得动力锂电池与新能源汽车行业形成了良性互动的局面。

产能方面，动力电池属新兴产业，因行业产能、产业链配套等因素的限制，现阶段总体处于供不应求状态。但面对新能源行业的持续高景气，近年来产业链主要环节保持很大的投资强度，未来数年产能将快速提高并对新能源汽车行业的发展提供支持。但相关项目投资规模大，应关注后续资金的接续问题。

3. 行业竞争

汽车制造行业集中度较高，形成了多家大型企业集团，不同品牌的差异化竞争有利于降低价格竞争压力，较高的行业集中度使得经营者在与上下游的合作中具有优势地位；2021 年中国汽车销量前十位的企业集团市场集中度略有下降，“新造车企业”市场占有率快速上升。

从汽车行业整体市场格局看，根据中国汽车工业协会数据，2021 年中国汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为 2262.1 万辆，同比增长 1.7%，占汽车销售总量的 86.1%，低于上年同期 1.8 个百分点，市场集中度基本稳定，仍处于较高水平；销量前十名仍被上海汽车集团股份有限公司、中国第一汽车集团有限公司、东风汽车集团有限公司、中国长安汽车集团有限公司（以下简称“中国长安”）、广州汽车集团股份有限公司等传统优势企业占据。

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。经过多年发展，我国形成了多家大型汽车集团，形成了一定的品牌效应，差异化竞争有利于降低价格竞争压力，较高的行业集中度使得经营者在与上游零部件行业和下游经销商的合作中占据优势地位。

新能源车方面，与燃油车相比，电动车没有发动机、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，为汽车行业“新造车企业”的形成提供了条件。2021 年，随着新能源车渗透率的大幅提高，“新造车企业”的行业地位明显提高，全年销量达 94.7 万辆，市场占有率达 3.6%，较上

年提高 2.4 个百分点。

4. 行业政策

近年来，我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，产业链长、涉及领域广，其发展与宏观政策和相

关领域产业政策密切关联。

近年来，国务院及各有关部委所出台有关政策，主要涉及促进汽车消费、加快汽车产业新能源转型和扩大对外开放等方面。相关政策的实施，有利于保证我国汽车市场总需求的基本稳定、推动汽车产品新能源化转型的顺利进行，但放开外资股比限制，将使汽车产业竞争进一步加剧。

表 3 2019-2021 年我国汽车产业政策汇总

时间	文件名称	发布单位	相关内容
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、发改委等	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，全面实施我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
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
2021 年 8 月	《新能源汽车动力电池梯次利用管理办法》	工信部、生态环境部等 5 部委	鼓励梯次利用企业与新能源汽车生产、动力电池生产及报废机动车回收拆解等企业合作，加强信息共享，利用已有回收渠道，高效回收废旧动力电池用于梯次利用，鼓励动力电池生产企业参与废旧动力电池回收及梯次利用
2021 年 12 月 27 日	《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2021 年版）》	发改委、商务部	自 2022 年 1 月 1 日起，取消乘用车制造外资股比限制以及“同一家外商可在国内建立两家及两家以下生产同类整车产品的合资企业”的限制

资料来源：联合资信整理

5. 行业发展

我国汽车制造行业将长期呈现中低速增长、周期性波动的特点。短期内，因 2021 年部分购置需求未得以满足，2022 年行业延续增长的可能性较大；乘用车领域新能源汽车渗透率仍将快速提高，商用车领域重卡有望保持基本稳定、轻卡存在一定增长空间。中长期看，一方面，需求增速降低将使行业竞争加剧，弱势企业生存环境将不断恶化；另一方面，行业整体仍有一定发展空间，未来出现连续数年景气度下行的可能性小，从长周期角度，行业整体有望稳定运行。

目前我国市场对汽车产品的需求已进入中低速增长期，汽车行业运行主要呈现周期性波动的特点。2020 年下半年起，我国汽车市场进入上升周期，但因芯片短缺等因素影响，2021 年汽车产销量增长并不显著，仍有部分消费需求未得到满足，为 2022 年销量增长保留了一定空间。

乘用车方面，中国人口基数大、汽车普及率与发达国家尚有一定差距，未来城镇化推进、居民收入水平的提高，以及丰富的新能源汽车产品对更新需求的刺激，将有助于我国汽车消费在较长时间内保持稳定；经过多年的政策引导，

我国新能源乘用车已进入爆发期，产品力的提升使其更能满足新消费群体的需求，未来数年渗透率仍将快速提高。我国自主品牌在新能源汽车领域已取得一定先发优势，新能源汽车渗透率的提高将使本土汽车企业受益更大。

商用车方面，货车的购置需求与基建投资规模、社会物流总量等存在较大关联性。当前我国经济下行压力大，国家启动积极财政政策、扩大基建投资规模，有利于 2022 年重卡销售的稳定；而物流业的发展、道路治超和排放标准升级等政策的实施，则有望使轻卡购置需求继续保持增长。我国客车产业受轨道交通覆盖网络扩大等因素影响，近年来面临较大压力，未来产品需求主要依赖公共领域用车、三四线城市公交车的电动化更新，国外市场亦有一定潜力，市场总体情况尚待观察。

展望未来，一方面，因我国汽车总需求已离开高增长阶段，行业转型中，同业竞争将更加激烈，企业在产品开发、供应链管理等方面若出现问题，将面临被淘汰的风险，资本实力弱、研发和供应链管理差的企业生存环境将不断恶化。另一方面，我国汽车市场仍有一定发展空间，未来虽会出现周期性波动，但连续数年景气度下行的可能性小；从长周期看，行业整体有望稳定运行。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司总股本为 29.11 亿股，其中自然人王传福持有公司 17.64% 股份，是公司的控股股东及实际控制人，其所持公司股份无质押。

2. 企业规模及竞争力

公司业务布局多元化，抗风险能力强。2021 年，公司研发、制造、产品开发能力持续显现，各业务板块取得良好发展。

公司业务主要涉及汽车、手机部件及组装、二次充电电池及光伏等领域。

手机部件及组装方面，公司产品覆盖智能

手机、智能穿戴、物联网、智能家居、游戏硬件、机器人、无人机、通信设备、电子雾化、汽车智能系统、医疗健康设备等领域，为客户提供新材料开发、产品设计与研发、零部件及整机制造、供应链管理、物流及售后等一站式服务。2021 年，公司该业务的主要客户包括华为、三星、苹果、小米、vivo 等智能移动终端知名厂商，在安卓大客户及北美大客户的布局进一步加强。公司加大汽车智能系统的研发投入并增加产品链，受益于新能源汽车行业高景气，公司汽车智能系统产品出货量大幅增长。

二次充电电池方面，2021 年，公司外销的锂离子电池等产品仍主要应用于各种消费类电子产品及新型智能产品领域，主要客户包括三星、Dell 等消费类电子产品厂商，以及科沃斯等机器人专业智造品牌厂商。公司产品在安全性、能量密度和制造成本等方面仍保持竞争优势。动力电池领域，公司开发了磷酸铁锂电池和高能量密度的三元电池，应用于电动商用车和电动乘用车领域，通过持续的研发，其电池产品在安全性、循环寿命和续航里程等关键指标方面不断提升。目前，公司已在动力电池领域建立起技术优势和成本优势，并通过动力电池产能的建立规模优势。

汽车业务方面，公司在新能源汽车领域技术研发和科技创新能力强，已结合自身在动力电池、智能化领域的优势开发出一系列混合动力、纯电动新能源汽车，建立起于新能源汽车领域的优势。公司作为一家横跨汽车、电池、IT、半导体等多个领域的企业，拥有领先的电池、电机、电控及整车核心技术，以及首创的双模技术和双向逆变技术，有助于实现汽车在动力性能、安全保护和能源消费等方面的发展。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码: 91440300192317458F)，截至 2022 年 4 月 6 日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有 3 笔关

注类贷款，根据公司提供的说明，此 3 笔关注类贷款实际还本付息正常。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021年，公司监事和部分高级管理人员有所变动，对部分管理制度进行了更新，法人治理结构、内部管理未发生重大变化，管理运作正常。

2021年3月，公司原职工监事杨冬生先生因工作变动不再担任职工监事，公司职工代表大会选举唐梅女士为职工代表监事；公司聘任杨冬生先生、周亚琳女士为公司副总裁；其他董事、监事及高级管理人员无变动。

2021年，公司更新了《防范控股股东及其他关联方资金占用管理制度》《关联交易决策制度》《对外担保制度》《内部审计制度》《募集资金管理制度》《财务负责人管理制度》等制度，有利于公司内部管理制度的进一步健全和完善。

公司法人治理结构和内部管理未发生重大变化，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，受益于新能源汽车景气度提升以及加大安卓及北美大客户的布局等综合影响，公司各业务板块的收入均有所增长，公司营业

总收入同比增长；受到成本提高等因素影响，公司各业务板块的毛利率有不同程度的下降，公司利润总额同比下降。2022年一季度，公司收入利润均同比增长。

2021年，公司实现营业总收入 2161.42 亿元，同比增长 38.02%，公司三大板块的收入均有所增长；公司利润总额 45.18 亿元，同比下降 34.36%，主要系原材料价格上涨导致成本增加等因素所致。

分板块来看，2021年，公司二次充电电池及光伏收入同比增长 36.27%，主要系下游新能源汽车产量增长带动公司动力电池外供量增长及储能业务乘借新能源发展而增长所致，占营业总收入的比重变动不大；手机部件及组装收入同比增长 43.99%，主要系安卓大客户的业务份额持续提升以及对北美大客户的布局持续增强所致，占营业总收入的比重略有提升；汽车及相关产品收入同比增长 33.93%，主要系新能源汽车销量大幅增加所致，占营业总收入的比重小幅下降。

从毛利率来看，2021年，二次充电电池及光伏毛利率同比下降 8.22 个百分点，主要系受原材料价格上涨影响，成本增加所致；手机部件及组装毛利率同比下降 3.63 个百分点，主要系受 2021 年公司北美大客户的业务订单增长，毛利率摊薄以及产品结构变化所致；汽车及相关产品毛利率同比下降 7.81 个百分点，主要系 2021 年公司新能源汽车产销量占比增加，大宗商品等原材料涨价，导致该板块成本增加所致。

2022年1-3月，公司实现营业总收入 668.25 亿元，同比增长 63.02%；实现利润总额 10.54 亿元，同比增长 60.72%。

表 4 2019 - 2021 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
二次充电 电池及光 伏	105.06	8.22	18.63	120.88	7.72	20.16	164.71	7.62	11.94	35.95	5.38	15.26
手机部件 及组装	533.80	41.79	9.35	600.43	38.34	11.20	864.54	40.00	7.57	198.40	29.69	6.75
汽车及相 关产品	632.66	49.53	21.88	839.93	53.64	25.20	1124.89	52.04	17.39	433.15	64.82	14.75
其他	5.87	0.46	3.08	4.73	0.30	4.64	7.27	0.34	9.31	0.75	0.11	10.76

合计	1277.39	100.00	16.29	1565.98	100.00	19.38	2161.42	100.00	13.02	668.25	100.00	12.40
----	---------	--------	-------	---------	--------	-------	---------	--------	-------	--------	--------	-------

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

2021年，公司继续开放供销体系，采购集中度尚可，采购结算方式和账期变化不大；大宗商品涨价对公司成本控制形成压力，公司于2022年一季度上调部分车型指导价以传导成本压力。

2021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50%。由于公司产品类别广，所采购物料种类众多。其中，电池业务主要采购三氧化二钴、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电路板、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。

2021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。

2021年，大宗商品原材料涨价对公司成本端造成了较大压力，为了应对原材料涨价及新能源补贴退坡等多重压力，2022年3月，公司对“王朝网”和“海洋网”相关新能源车型的官方指导价进行调整，上调幅度为3000~6000元不等。

2021年，公司向前五大供应商采购金额为511.65亿元，占年度采购总额的比例为28.41%，采购集中度尚可。

采购结算方面，2021年，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增加；银行承兑汇票和现汇付款的比例较上年减少，账期一般为60至180天。

3. 生产与销售

(1) 二次充电电池及光伏业务

2021年，公司在电池领域保持良好的客户

资源，传统电池业务实现稳定增长；动力电池产能规模大幅增长并已开始对外供货，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。

2021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，公司的锂离子电池广泛应用于各种消费类电子产品及新型智能产品领域，主要客户包括三星、Dell等消费类电子产品厂商，以及科沃斯等机器人专业智造品牌厂商。2021年，公司锂电池收入同比增长10.39%。

表5 锂电池销售收入

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
锂电池(亿元)	51.03	62.36	68.84	19.04

资料来源：公司提供

动力电池领域，公司于2020年推出的“刀片电池”(磷酸铁锂电池的一种)，更好地满足了汽车厂商在安全性和续航能力方面的需求。2021年，公司所生产动力电池仍主要供应自产的新能源汽车，部分对外供货。截至2021年底，公司动力电池产能约为85Gwh/年(2020年底为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。2021年，公司光伏业务产能为1.3GW。2021年公司产线和技术有重大改变：太阳能电池由多晶硅转向单晶硅，尺寸由156/158调整至182/210；产线和技术改造已于2021年底完

成，2022 年将逐步释放产能。

2021 年，公司电池及光伏业务结算模式和账期变化不大。结算模式方面，锂、镍电池业务多采用货到付款的方式；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) 手机部件及组装

2021 年，公司手机部件及组装业务收入有所增长，毛利率有所下降；在继续发展手机和笔电等领域的时候，新型电子产品和汽车智能系统领域发展态势良好。

公司为全球著名客户提供新材料开发、产品设计与研发、零部件及整机制造、供应链管理、物流及售后等一站式服务，涵盖多个领域，包括智能手机、智能穿戴、计算器、物联网、智能家居、游戏硬件、机器人、无人机、通信设备、电子雾化、汽车智能系统、医疗健康设备等。

2021 年，公司手机部件及组装业务收入为 864.54 亿元，同比增长 43.99%，主要系安卓大客户的业务份额持续提升以及对北美大客户的布局持续增强所致。从下游细分领域来看，2021 年，公司对智能手机及笔记本电脑领域的收入为 716.32 亿元，同比增长 47.03%；智能家居、游戏硬件、机器人、无人机等新兴智能产品持续放量，对新兴智能产品业务收入为 124.45 亿元，同比增长 31.33%；汽车智能系统业务收入受新能源汽车行业产量增长影响，收入大幅增长 107.47%。

从毛利率来看，2021 年，公司手机部件及组装业务毛利率为 7.57%，同比下降 3.63 个百分点，主要系公司对北美大客户业务的盈利能力较低以及产品结构变化所致。

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。2021 年，公司与国内外手机、笔记本电脑等主要品牌商的合作保持稳定。

2021 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

2021 年，受行业景气大幅提高等因素影响，公司新能源汽车销售量大幅增长，带动公司整车产销量大幅增长，产能利用率很高。

2021 年，公司乘用车产品仍包括新能源汽车和燃油汽车，产品覆盖轿车、SUV 和 MPV 市场。

2021 年，公司生产基地仍为深圳、长沙和西安，年产能共计 60 万辆，较 2020 年无变化；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”“e6”等车型，深圳产业园主要生产“汉”和“唐”等车型。

表 6 2021 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	42.94	143.15
	长沙	20	13.44	67.20
	深圳	10	17.37	173.67
合计		60	73.75	122.92

资料来源：公司提供

2021 年，公司整车销售模式未发生变化，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。

销售网络方面，截至 2022 年 3 月底，公司共有经销商 1221 家，其中保有经销商 957 家，建设中的经销商 264 家，销售网络进一步延伸。公司 2021 年正式发布海洋网，海洋网融合了公司的优势渠道资源，而且开拓了更多新颖的营销方式，从年轻人消费习惯出发，在传统 4S 店销售模式上新增了商超店和城市展厅，其产品包含两大序列：搭载纯电“e 平台 3.0”最新技术的“海洋生物系列”及搭载“DM-i 超级混动”技术的“军舰系列”。

2021 年，公司汽车及相关产品收入为 1124.89 亿元，同比增长 33.93%。从产销量来

看，2021年，公司整车销量同比增长82.80%，其中公司乘用车主要品种（轿车和SUV）的产销量均有不同程度的增长；销量占比较小的商用车以及乘用车中的MPV产量有所下降，销量同比增长。公司汽车总体产销量同比大幅增长。

表7 2021年公司汽车产销情况
(单位: 万辆、%)

项目	产量		销量	
	2021年	同比增速	2021年	同比增速
乘用车	73.75	75.05	71.34	83.90
轿车	41.65	164.59	38.88	135.47
SUV	29.87	25.85	29.83	50.94
MPV	2.24	-15.89	2.63	4.39
商用车	1.00	-5.61	0.79	18.64
客车	0.58	-36.75	0.40	-33.60
其他	0.43	182.52	0.39	544.59
合计	74.75	73.06	72.13	82.80

资料来源: 公司提供

新能源汽车方面，纯电动领域，自2021年4月起，公司旗下新能源纯电动乘用车全系换装“刀片电池”，安全与续航能力升级，提升了产品的竞争力；2021年8月，搭载“e平台3.0”的首款车型“海豚”上市；插电式混动汽车领域，2021年1月，公司发布了“DM-i 超级混动”车型“秦 PLUS DM-i”“宋 PLUS DM-i”和“唐 DM-i”，2021年12月，“宋 Pro DM-i”正式上市，上述车型取得了良好的销售业绩。

商用车方面，公司商用车全部为新能源产品，其中客车占比较高。2021年，公司在国内开辟了九寨沟、日喀则、喀什、云和及神农架等地区的客运和公交市场；在海外市场，公司正式进入罗马尼亚、芬兰、巴基斯坦、爱尔兰及南非等国家。

2021年，公司积极推动汽车产品结构调整，新能源乘用车销量较上年大幅增长，占公司整车销售的比例大幅增加；传统燃油车销量明显下降，占整车销量的比例明显下降。

表8 2020—2021年公司汽车销售情况
(单位: 万辆、%)

项目	2020年		2021年		2021年销量同比增速
	销量	占比	销量	占比	
传统燃油	23.17	58.72	15.85	21.97	-31.59

车及其他					
新能源车	16.29	41.28	56.29	78.03	245.55
合计	39.46	100.00	72.14	100.00	82.82

注: 数据尾差系四舍五入及计算基准单位不同所致

资料来源: 公司提供

2021年，公司汽车销售的结算方式无重大变化，乘用车主要采用款到发货的方式销售给经销商，主要采用银行承兑汇票支付（90%以上），少部分通过电汇方式支付；商用车由于销售对象和渠道的差异，存在一定账期。

4. 在建项目

公司在建项目规模较大，考虑到公司的资产规模、经营规模，剩余投资压力尚可，但仍需关注投产后行业景气度下降或下游需求不及预期的风险。

公司在建项目主要为全国各地在建的工业园，截至2022年3月底，主要在建项目投资预算合计345.93亿元，已投资合计216.32亿元，仍需投资129.61亿元，考虑到公司的资产规模、经营规模，剩余投资压力尚可。另外，公司在建项目规模较大，需关注投产后行业景气度下降或下游需求不及预期的风险。

表9 截至2022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	截至2022年3月底累计投入
1	华南工业园	85.07	68.34
2	西北工业园	90.04	59.64
3	华中工业园	37.88	18.37
4	华东工业园	92.33	40.99
5	西南工业园	37.10	27.18
6	东北工业园	1.28	0.99
7	其他工业园	2.23	0.81
合计		345.93	216.32

资料来源: 公司提供

5. 经营效率

2021年，公司经营效率有所提高。

2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为4.55次、5.03次和0.87次，相比2020年均有所提高。

6. 未来发展

公司未来发展战略紧密围绕行业发展趋势和自身定位，符合自身发展需要。

汽车业务方面，公司自2022年3月起停止燃油汽车的整车生产，公司将专注于纯电动和插电式混合动力汽车业务。公司计划加大产能扩充力度，坚持技术创新，加强核心技术的自主可控，探索智能化，不断推出新产品。乘用车方面，公司将完善新能源汽车产品矩阵，依托王朝网及海洋网等多渠道平台，提升产品及服务质量。近期，公司将分别依托“DM-i超级混动”技术和“e平台3.0”开发混合动力和纯电动新能源汽车。海外市场方面，将继续加大新能源乘用车在全球范围的布局。此外，公司在纯电动大巴、城市轨道交通领域也将持续探索发展。

手机部件及组装业务方面，公司将配合客户的发展需求，扩大零部件及组装业务市场份额，继续寻求北美大客户核心产品业务机会，争取切入更多新业务，进一步巩固其主要供货商的地位。此外，公司也将发展智能家居、物联网、无人机、机器人、电子雾化等多个领域的业务。

二次充电电池及光伏业务方面，公司将积极推进新技术应用，拓展客户基础，推动相关产品市场份额的持续提升。光伏业务方面，随着“双碳”目标政策明确，公司计划利用行业发展机会，集中资源推动产品转型升级及技术突破。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。合并范围方面，2021年，公司合并范围内新增子公司47家，减少子公司11家(处置6家，注销5家)，截至2021年底，公司合并范围内子公司共298家。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2022年3月底，公司纳入合并范围内子公司311家。

截至2021年底，公司合并资产总额2957.80亿元，所有者权益1042.44亿元(含少数股东权益91.75亿元)；2021年，公司实现营业总收入2161.42亿元，利润总额45.18亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额3170.74亿元，所有者权益1053.72亿元(含少数股东权益95.27亿元)；2022年1—3月，公司实现营业总收入668.25亿元，利润总额10.54亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模大幅增长，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。

截至2021年底，公司合并资产总额2957.80亿元，较上年底增长47.14%，流动资产和非流动资产均大幅增长。其中，流动资产占56.16%，非流动资产占43.84%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 10 公司资产情况

科目	2019年		2020年		2021年		2022年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	126.50	11.83	144.45	12.94	504.57	30.38	421.82	24.21
应收账款	439.34	41.07	412.16	36.93	362.51	21.82	349.95	20.09
应收款项融资	70.09	6.55	88.62	7.94	87.43	5.26	155.39	8.92
存货	255.72	23.91	313.96	28.13	433.55	26.10	534.33	30.67
合同资产	69.87	6.53	53.46	4.79	84.93	5.11	92.80	5.33
其他流动资产	77.96	7.29	73.13	6.55	85.25	5.13	121.94	7.00
流动资产	1069.67	54.67	1116.05	55.52	1661.10	56.16	1742.05	54.94

长期股权投资	40.60	4.58	54.66	6.11	79.05	6.10	89.71	6.28
固定资产	494.43	55.76	545.85	61.05	612.21	47.21	619.87	43.39
在建工程	106.75	12.04	61.12	6.84	202.77	15.64	279.64	19.57
无形资产	126.50	14.27	118.04	13.20	171.05	13.19	159.09	11.14
其他非流动资产	3.49	0.39	1.08	0.12	125.21	9.66	159.75	11.18
非流动资产	886.75	45.33	894.12	44.48	1296.70	43.84	1428.69	45.06
资产总额	1956.42	100.00	2010.17	100.00	2957.80	100.00	3170.74	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产1661.10亿元，较上年底增长48.84%，主要系货币资金和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、应收款项融资、存货、合同资产和其他流动资产构成。

截至2021年底，公司货币资金504.57亿元，较上年底增长249.30%，主要系2021年公司经营规模扩大，销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。货币资金中有6.37亿元受限资金，受限比例为1.26%，主要为银行承兑汇票出票保证金、信用保证金、投标保证金等，受限比例很低。

截至2021年底，公司应收账款账面价值362.51亿元，较上年底下降12.05%，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56.20%，1~2年的占22.03%，2~3年的占13.50%，账龄较长。应收账款累计计提坏账准备21.54亿元，计提比例为5.61%。应收账款前五大欠款方期末合计余额为50.23亿元，占比为13.08%，集中度较低。

截至2021年底，公司应收款项融资87.43亿元，较上年底下降1.35%，变化不大。

截至2021年底，公司存货433.55亿元，较上年底增长38.09%，主要系随着销售规模的增加，在产品和库存商品增加所致。存货主要由原材料（占20.78%）、在产品（占33.12%）和库存商品（占41.02%）构成，累计计提跌价准备11.55亿元，计提比例为2.59%。

截至2021年底，公司合同资产84.93亿元，较上年底增长58.87%，主要系公司新能源业务销售规模扩大所致。

截至2021年底，公司其他流动资产85.25亿

元，较上年底增长16.58%，主要系待抵扣增值税增加所致。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产1296.70亿元，较上年底增长45.02%，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

截至2021年底，公司长期股权投资79.05亿元，较上年底增长44.63%，主要系公司对合营企业增资所致，其中，公司对比亚迪汽车金融有限公司（以下简称“比亚迪金融”）增资20.00亿元。

截至2021年底，公司固定资产612.21亿元，较上年底增长12.16%，主要系公司购置房屋及建筑物和机器设备以及在建工程转入固定资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占32.34%）和机器设备（占54.79%）构成，累计计提折旧511.21亿元；固定资产成新率54.33%，成新率一般。

截至2021年底，公司在建工程142.46亿元，较上年底增长301.30%，主要系公司加大各大产业园的建设投入所致。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、西南工业园、东北工业园和其他工业园的投资。

截至2021年底，公司无形资产171.05亿元，较上年底增长44.91%，主要系公司购置的土地使用权增加、公司内部研发的工业产权及专有技术增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占56.48%）和工业产权及专有技术（占41.20%）构成，累计摊销149.86亿元，计提减值

准备2.96亿元。

截至2021年底，公司其他非流动资产125.21亿元，较上年底大幅增长114.49倍，主要系公司预付的工程设备款大幅增加所致。

截至2021年底，公司所有权或使用权受到限制的资产共计14.36亿元，占总资产的比例极低。

表 11 截至 2021 年底公司资产受限情况

项目	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	6.37	0.22	银行承兑汇票出票保证金、信用保证金、投标保证金及其他
固定资产	1.83	0.06	用于取得长期借款
已背书的应收票据	0.28	0.01	已转移但未整体终止确认
已质押的应收票据	5.89	0.20	用于开具应付票据
合计	14.36	0.49	--

注：数据尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额3170.74亿元，较上年底增长7.20%。其中，流动资产占54.94%，非流动资产占45.06%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

受公司增发外资股的影响，截至 2021 年底，公司所有者权益大幅增长，所有者权益稳定性

较强。

截至2021年底，公司所有者权益1042.44亿元，较上年底增长61.73%，主要系资本公积大幅增加所致；公司分别于2021年1月和11月完成增发境外上市外资股，导致2021年股本增加1.83亿元，股本溢价增加360.49亿元。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占比为91.20%，少数股东权益占比为8.80%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占2.79%、58.33%、-0.12%和25.38%。所有者权益结构稳定性较强。

截至2022年3月底，公司所有者权益1053.72亿元，较上年底增长1.08%，变化不大。

(2) 负债

截至2021年底，受应付账款和其他应付款大幅增加的影响，公司负债总额同比增长；受银行借款下降的影响，公司全部债务有所下降，债务负担明显减轻，但债务的期限结构有待调整。截至2022年3月底，公司债务结构有所调整，短期债务和长期债务较为均衡，债务负担有所减轻。

截至2021年底，公司负债总额1915.36亿元，较上年底增长40.25%，主要系流动负债大幅增长所致。其中，流动负债占89.44%，非流动负债占10.56%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表 12 公司负债情况

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	403.32	37.33	164.01	15.41	102.04	5.96	54.81	2.89
应付账款	225.21	20.85	429.83	40.39	731.60	42.71	842.75	44.45
其他应付款	68.21	6.31	92.80	8.72	413.48	24.14	513.88	27.11
一年内到期的非流动负债	87.47	8.10	114.12	10.72	129.83	7.58	85.60	4.51
合同负债	45.02	4.17	81.86	7.69	149.33	8.72	219.22	11.56
流动负债	1080.29	81.20	1064.31	77.94	1713.04	89.44	1895.84	89.55
长期借款	119.48	47.77	147.45	48.94	87.44	43.22	103.20	46.66
应付债券	99.69	39.86	88.80	29.47	20.46	10.11	20.64	9.33
租赁负债	5.49	2.19	8.43	2.80	14.15	7.00	17.65	7.98
其他非流动负债	24.43	9.77	52.70	17.49	74.17	36.66	73.89	33.41
非流动负债	250.11	18.80	301.33	22.06	202.32	10.56	221.18	10.45
负债总额	1330.40	100.00	1365.63	100.00	1915.36	100.00	2117.02	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底,公司流动负债1713.04亿元,较上年底增长60.95%,主要系应付账款和其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

截至2021年底,公司短期借款102.04亿元,较上年底下降37.78%,主要系公司偿还到期借款所致。

截至2021年底,公司应付账款731.60亿元,较上年底增长70.21%,主要系2021年公司采购规模扩大,应付供应商及其他第三方款增加所致;公司不存在账龄超过1年的重要应付账款。

截至2021年底,公司其他应付款413.48亿元,较上年底增长345.58%,主要系公司应付设备款及工程款增加所致。

截至2021年底,公司一年内到期的非流动负债129.83亿元,较上年底增长13.77%,主要系公司一年内到期的应付债券增加所致。

截至2021年底,公司合同负债149.33亿元,较上年底增长82.42%,主要系公司的预收货款大幅增加所致。公司收到客户提前支付的款项后,一般会在1年左右的时间履行履约义务并确认收入。

截至2021年底,公司非流动负债202.32亿元,较上年底下降32.86%,主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、租赁负债和其他非流动负债构成。

截至2021年底,公司长期借款87.44亿元,较上年底下降40.70%,主要系银行信用借款大幅下降所致;长期借款主要为信用借款(占98.97%)。从期限分布看,1~2年到期的占90.47%,2~3年到期的占8.65%,3年及以后到期的占0.88%,长期借款到期期限集中,存在一定的集中偿付压力。

截至2021年底,公司应付债券20.46亿元,较上年底下降76.96%,主要系公司偿还部分债券及部分债券转入一年内到期的应付债券所致。

截至2021年底,公司租赁负债14.15亿元,较上年底增长67.83%,主要系公司通过融资租

赁业务扩大融资规模所致。

截至2021年底,公司其他非流动负债74.17亿元,较上年底增长40.73%,主要系递延收益增加所致。

截至2022年3月底,公司负债总额2117.02亿元,较上年底增长10.53%。其中,流动负债占89.55%,非流动负债占10.45%。公司以流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底,公司全部债务427.24亿元,较上年底下降30.26%,主要系长期债务下降所致。债务结构方面,短期债务占71.43%,长期债务占28.57%,以短期债务为主,其中,短期债务305.19亿元,较上年底下降17.06%,主要系短期借款减少所致;长期债务122.05亿元,较上年底下降50.12%,主要系长期借款大幅下降所致。从债务指标来看,截至2021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64.76%、29.07%和10.48%,较上年底分别下降3.18个百分点、19.66个百分点和17.04个百分点。公司债务负担明显下降,但短期债务占比较高,债务结构有待优化。

截至2022年3月底,公司全部债务330.36亿元,较上年底下降22.68%,主要系短期债务下降所致。债务结构方面,短期债务占57.17%,长期债务占42.83%,结构相对均衡,其中,短期债务188.87亿元,较上年底下降38.11%,主要系短期借款减少所致;长期债务141.49亿元,较上年底增长15.93%,主要系长期借款增加所致。从债务指标来看,截至2022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66.77%、23.87%和11.84%,较上年底分别提高2.01个百分点、下降5.20个百分点和提高1.36个百分点。公司债务结构得到优化。

截至2022年3月底,公司存续债券64.02亿元,其中,于2022年到期(含可能回售)的债券共3只,债券余额为44.02亿元。

表 13 截至2022年3月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额(亿元)
17 亚迪 01	2022-06-15	9.02
19 亚迪绿色债/19 亚迪	2022-06-14	10.00

G1*		
19 亚迪 03*	2022-08-09	25.00
20 亚迪 01*	2023-04-22	20.00
合计	--	64.02

注：1. 用*标出的债券均附带有回售条款，所列到期日为回售日；2. 债券余额保留两位小数

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021年，公司销售规模扩大，营业总收入增长；但受原材料价格上涨等因素影响，公司营业成本增幅高于营业总收入增幅，利润水平有所下降。2022年一季度，公司营业总收入和利润总额均大幅增长。

2021年，公司销售规模扩大，实现营业收入2161.42亿元，同比增长38.02%，营业成本1879.98亿元，同比增长48.91%；利润总额45.18亿元，同比下降34.36%，主要系大宗商品等原材料价格上涨所致；营业利润率为11.62%，同比下降6.39个百分点。

2021年，随着公司销售规模扩大，公司销售费用、管理费用及研发费用均有所增长，期间费用总额为215.70亿元，同比增长4.68%。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28.20%、26.47%、37.05%和8.28%，以销售费用、管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为60.82亿元，同比增长20.30%，主要系职工薪酬及售后服务费增加所致；管理费用为57.10亿元，同比增长32.13%，主要系职工薪酬增加所致；研发费用为79.91亿元，同比增长7.05%，变动不大；财务费用为17.87亿元，同比下降52.51%，主要系利息支出减少所致。2021年，公司期间费用率为9.98%，同比下降3.18个百分点，对整体利润侵蚀程度下降。

2021年，公司实现其他收益22.70亿元，同比增长33.92%，其他收益占营业利润比重为49.01%，对营业利润影响较大；公司其他收益主要为各类政府补贴。2021年，公司发生资产减值损失、信用减值损失合计12.46亿元（2020

年为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26.89%。公司投资收益、资产处置收益和营业外收入等规模较小，对公司利润影响不大。

2021年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为4.00%、3.81%，同比分别下降3.27个百分点和5.52个百分点。公司各盈利指标有所下降。

与所选公司比较，公司销售毛利率处于中上游水平，总资产报酬率和净资产收益率处于较低水平。

表 14 2021 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
广汽集团	7.92	4.98	7.98
长城汽车	16.16	4.35	10.82
中国重汽	7.38	5.61	11.14
比亚迪	13.02	2.33	3.81

资料来源：Wind

2022年1-3月，公司实现营业总收入668.25亿元，同比增长63.02%；实现利润总额10.54亿元，同比增长60.72%。

5. 现金流

2021年，随着公司经营规模扩大，公司经营商品、提供劳务收到的现金增加，公司经营活动现金仍为净流入状态，且净流入规模大幅增长；受购建资产支出增加影响，公司投资活动净流出额大幅增加，但公司筹资前现金流仍为净流入；2021年，公司增发境外上市外资股，筹资活动现金流由净流出转为净流入。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入2134.19亿元，同比增长43.50%，主要系经营规模扩大，销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；经营活动现金流出1479.52亿元，同比增长43.19%，主要系公司生产规模扩大，采购及人工支出增加所致。受以上因素综合影响，

² 期间费用率=期间费用/营业总收入*100%

2021年，公司经营活动现金净流入654.67亿元，同比增长44.22%。2021年，公司现金收入比为93.77%，同比上升5.22个百分点，收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入127.22亿元，同比下降32.40%，主要系收回的理财产品规模同比下降所致；投资活动现金流出581.26亿元，同比增长74.75%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致。受以上因素综合影响，2021年，公司投资活动现金净流出额为454.04亿元，较上年净流出额增加214.34%。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为200.63亿元，经营活动产生现金净流入仍然可以覆盖投资活动现金净流出。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入701.86亿元，同比增长54.48%，主要系2021年公司增发境外上市外资股(H股)所致；筹资活动现金流出541.24亿元，同比下降27.20%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2021年，公司筹资活动现金净流入160.63亿元，同比由净流出转为净流入。

2022年1-3月，公司经营活动产生的现金流量净额为119.33亿元，投资活动现金流量净额为-125.96亿元，筹资活动前现金流量净额为-6.63亿元，筹资活动现金流量净额为-72.53亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标总体表现向好；公司未使用银行授信充足，作为上市公司，公司具备直接融资能力；公司存在对外担保事项，若被担保公司经营不善，公司存在一定或有负债风险。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债	流动比率(%)	99.02	104.86	96.97
	速动比率(%)	75.35	75.36	71.66

能力	经营现金/流动负债(%)	13.65	42.65	38.22
	经营现金/短期债务(倍)	0.22	1.23	2.15
	现金类资产/短期债务(倍)	0.28	0.61	2.10
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	157.59	225.25	205.34
	全部债务/EBITDA(倍)	5.74	2.72	2.08
	经营现金/全部债务(倍)	0.16	0.74	1.53
	EBITDA/利息支出(倍)	4.29	7.09	10.72
	经营现金/利息(倍)	4.01	14.29	34.18

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率较2020年底分别下降7.89个百分点和3.70个百分点，流动资产对流动负债的保障程度略有下降。截至2021年底，公司经营现金流动负债比率较上年下降4.43个百分点，经营活动现金净流入对流动负债的保障程度有所下降。截至2021年底，公司经营现金/短期债务和现金短期债务比大幅上升，经营现金和现金类资产对短期债务的保障程度明显提高。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比下降8.84%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧(占52.98%)、摊销(占15.72%)、计入财务费用的利息支出(占9.29%)、利润总额(占22.00%)构成。2021年，公司EBITDA利息倍数有所上升，EBITDA对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA有所下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度高；经营现金/全部债务有所提高，经营现金对全部债务的保障程度提高；经营现金/利息支出大幅提高，经营现金对利息支出的保障程度很高。

对外担保方面，截至2021年底，公司(及子公司)对外担保余额为37.06亿元，相当于同期公司所有者权益的3.56%。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”)、比亚迪金融、储能电站(湖北)有限公司的担保余额分别为3.33亿元、24.95亿元和0.10亿元，对联营企业中冶瑞木新能源科技有限公司和天津宏迪融资租赁有限公司担保余额分别为

0.60亿元和8.07亿元。以上对外担保均为关联担保，被担保公司均提供了反担保措施，但若被担保公司经营不善，公司仍面临一定的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至2021年底，公司作为被告的未决重大诉讼共1件，为深圳富泰宏精密工业有限公司等和公司之间的侵权诉讼，涉案金额650.70万元，目前暂无审理结果；该案件涉诉金额较小，对公司影响不大。

银行授信方面，截至2021年底，公司共获得各家商业银行授信总额3420.80亿元，尚未使用的额度为2659.90亿元，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. 公司本部（母公司）财务分析

2021年，公司本部经营规模较小；截至2021年底，公司本部资产总额大幅增长，负债总额有所下降；因增发外资股成功，截至2021年底，公司本部所有者权益大幅增长，公司本部债务负担较轻。

截至2021年底，母公司资产总额819.33亿元，较上年底增长51.43%。其中，流动资产326.86亿元（占比39.89%），非流动资产492.46亿元（占比60.11%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占54.46%）、应收账款（占10.56%）和其他应收款（占33.78%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占5.43%）和长期股权投资（占92.03%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为178.00亿元。

截至2021年底，母公司负债总额215.12亿元，较上年底下降26.64%。其中，流动负债139.04亿元（占比64.63%），非流动负债76.08亿元（占比35.37%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占24.35%）、其他应付款（合计）（占5.15%）和一年内到期的非流动负债（占69.20%）构成；非流动负债主要由长期借款（占68.80%）和应付债券（占26.90%）构成。母公司2021年资产负债率为26.26%，较2020年下降27.94个百分点。截至2021年底，母公司全部债务170.04亿元。其中，短期债务占57.18%、长期债务占42.82%。

截至2021年底，母公司短期债务为97.23亿元，存在一定的债券偿付压力。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率21.96%，母公司债务负担较轻。

截至2021年底，受增发外资股影响，母公司所有者权益为604.21亿元，较上年底增长143.80%，所有者权益稳定性强。在所有者权益中，实收资本为29.11亿元（占4.82%）、资本公积合计560.38亿元（占92.75%）、未分配利润合计4.80亿元（占0.79%）、盈余公积合计7.81亿元（占1.29%）。

2021年，母公司营业总收入为82.59亿元，利润总额为5.18亿元。同期，母公司投资收益为7.91亿元。

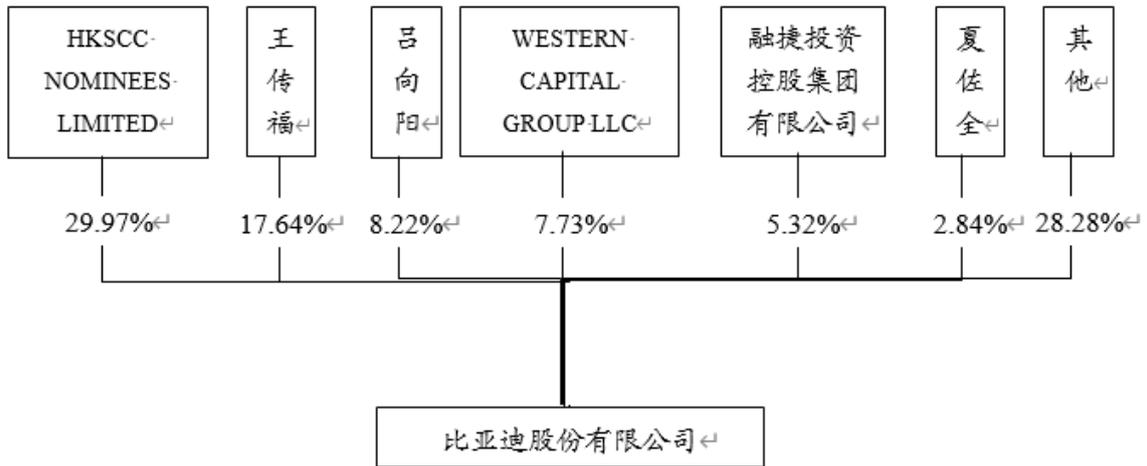
现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为120.44亿元，投资活动现金流净额-239.71亿元，筹资活动现金流净额270.11亿元。

截至2021年底，母公司资产占合并口径的27.70%；母公司负债占合并口径的11.23%；母公司全部债务占合并口径的39.80%；母公司所有者权益占合并口径的57.96%。2021年，母公司营业总收入占合并口径的3.82%；母公司利润总额占合并口径的11.46%。

十、结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持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”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底比亚迪股份有限公司股权结构图



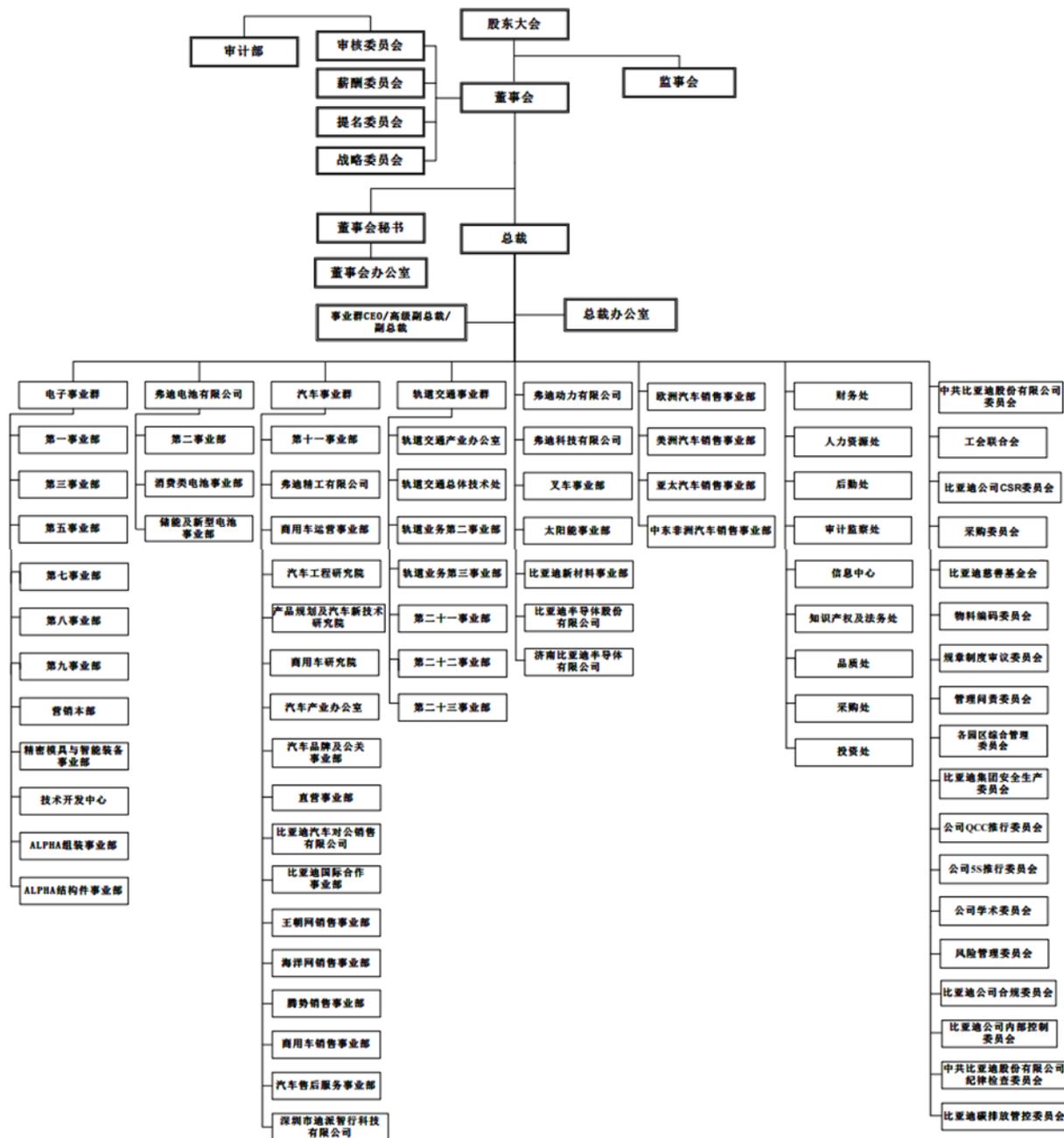
注：1.HKSCC NOMINEES LIMITED 持有的 29.97%股权包括王传福先生持有的 1000000 股 H 股和夏佐全先生及其控股的海外公司 SIGN INVESTMENTS LIMITED 分别持有的 195000 股 H 股和 305000 股 H 股；

2.王传福持有的 17.64%股权不包括王传福先生持有的 1000000 股 H 股；此数不包括王传福先生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；

3.夏佐全持有的 2.84%股权不包括夏佐全先生及其控股的海外公司 SIGN INVESTMENTS LIMITED 分别持有的 195000 股 H 股和 305000 股 H 股。

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底比亚迪股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底比亚迪股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	主要经营地	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	深圳	销售	4.29	94.76	通过设立或投资等方式取得的重要子公司
2	比亚迪汽车工业有限公司	深圳	制造	96.79	3.21	通过设立或投资等方式取得的重要子公司
3	比亚迪精密制造有限公司	深圳	制造	--	65.76	通过设立或投资等方式取得的重要子公司
4	上海比亚迪有限公司	上海	制造	75.00	25.00	通过设立或投资等方式取得的重要子公司
5	商洛比亚迪实业有限公司	商洛	制造	38.50	60.92	通过设立或投资等方式取得的重要子公司
6	惠州比亚迪电池有限公司	惠州	制造	10.00	90.00	通过设立或投资等方式取得的重要子公司
7	惠州比亚迪电子有限公司	惠州	制造	--	65.76	通过设立或投资等方式取得的重要子公司
8	长沙市比亚迪汽车有限公司	长沙	制造	--	99.88	通过设立或投资等方式取得的重要子公司
9	比亚迪(香港)有限公司	香港	投资控股	100.00	--	通过设立或投资等方式取得的重要子公司
10	金菱环球有限公司	英属维尔京群岛	投资控股	--	100.00	通过设立或投资等方式取得的重要子公司
11	比亚迪电子(国际)有限公司	香港	投资控股	--	65.76	通过设立或投资等方式取得的重要子公司
12	领裕国际有限公司	英属维尔京群岛	投资控股	--	65.76	通过设立或投资等方式取得的重要子公司
13	西安比亚迪电子有限公司	西安	制造	--	65.76	通过设立或投资等方式取得的重要子公司
14	深圳市比亚迪锂电池有限公司	深圳	制造	100.00	--	同一控制下企业合并取得的子公司
15	比亚迪汽车有限公司	西安	制造	99.00	--	非同一控制下企业合并取得的子公司

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	187.18	226.01	641.69	591.80
资产总额 (亿元)	1956.42	2010.17	2957.80	3170.74
所有者权益 (亿元)	626.01	644.54	1042.44	1053.72
短期债务 (亿元)	679.63	367.96	305.19	188.87
长期债务 (亿元)	224.65	244.69	122.05	141.49
全部债务 (亿元)	904.28	612.66	427.24	330.36
营业总收入 (亿元)	1277.39	1565.98	2161.42	668.25
利润总额 (亿元)	24.31	68.83	45.18	10.54
EBITDA (亿元)	157.59	225.25	205.34	--
经营性净现金流 (亿元)	147.41	453.93	654.67	119.33
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.37	3.10	4.55	--
存货周转次数 (次)	4.12	4.43	5.03	--
总资产周转次数 (次)	0.65	0.79	0.87	--
现金收入比 (%)	83.89	88.55	93.77	94.90
营业利润率 (%)	15.07	18.00	11.62	10.74
总资本收益率 (%)	3.66	7.27	4.00	--
净资产收益率 (%)	3.38	9.33	3.81	--
长期债务资本化比率 (%)	26.41	27.52	10.48	11.84
全部债务资本化比率 (%)	59.09	48.73	29.07	23.87
资产负债率 (%)	68.00	67.94	64.76	66.77
流动比率 (%)	99.02	104.86	96.97	91.89
速动比率 (%)	75.35	75.36	71.66	63.70
经营现金流流动负债比 (%)	13.65	42.65	38.22	--
现金短期债务比 (倍)	0.28	0.61	2.10	3.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.29	7.09	10.72	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.74	2.72	2.08	--

注: 1. 公司合并口径 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 2019-2021 年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

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	20.83	29.36	178.63
资产总额 (亿元)	694.06	541.07	819.33
所有者权益 (亿元)	286.34	247.83	604.21
短期债务 (亿元)	185.31	101.90	97.23
长期债务 (亿元)	146.05	147.41	72.81
全部债务 (亿元)	331.35	249.31	170.04
营业总收入 (亿元)	126.46	75.57	82.59
利润总额 (亿元)	2.68	2.68	5.18
EBITDA (亿元)	17.63	15.16	14.44
经营性净现金流 (亿元)	-9.86	126.99	120.44
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	2.28	1.90	2.70
存货周转次数 (次)	135.84	117.64	137.42
总资产周转次数 (次)	0.19	0.12	0.12
现金收入比 (%)	116.23	150.12	99.07
营业利润率 (%)	10.54	10.63	9.30
总资本收益率 (%)	2.85	3.05	1.86
净资产收益率 (%)	0.94	1.08	0.85
长期债务资本化比率 (%)	33.78	37.30	10.75
全部债务资本化比率 (%)	53.64	50.15	21.96
资产负债率 (%)	58.74	54.20	26.26
流动比率 (%)	173.36	210.61	235.09
速动比率 (%)	173.06	210.35	234.57
经营现金流动负债比 (%)	-3.78	88.61	86.62
现金短期债务比 (倍)	0.11	0.29	1.84
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.18	1.21	1.56
全部债务/EBITDA (倍)	18.79	16.45	11.78

注: 1. 公司未披露公司本部 2022 年一季度财务报表; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 公司本部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

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持