



# 2025 年度 比亚迪股份有限公司 信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20251812M-01

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 6 月 19 日至 2026 年 6 月 19 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2025 年 6 月 19 日

**评级对象** 比亚迪股份有限公司

**主体评级结果** AAA<sub>st1</sub>/稳定

### 评级观点

中诚信国际肯定了比亚迪股份有限公司（以下简称“比亚迪”或“公司”）深耕新能源汽车产业链、业务发展良好、保持全球行业领导地位、竞争实力和社会影响力稳步提升、研发实力雄厚、盈利能力强、偿债能力极强和融资渠道畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用。同时中诚信国际也关注到新能源汽车行业前期投入大、技术更新换代快且竞争激烈、海外经营面临风险、资产负债率偏高等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

### 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。

### 调级因素

**可能触发评级上调因素：**不涉及。

**可能触发评级下调因素：**行业竞争格局急剧恶化；汽车市场消费过度低迷；公司优势车型销量大幅下滑；新推出车型连续、大幅低于市场预期；盈利水平及获现能力显著下降等。

### 正面

- 公司深耕新能源汽车及其产业链，符合国家战略新兴产业方向、行业发展趋势及相关政策，业务发展前景良好
- 公司保持全球新能源汽车行业的领导地位，多元化及全球化布局效果凸显，竞争实力、产业及社会影响力稳步提升
- 研发投入持续增加，研发实力雄厚，科技创新成果丰富
- 公司盈利能力强，且债务规模小，整体偿债能力极强
- A+H股上市公司，融资渠道畅通

### 关注

- 新能源汽车行业前期投入大、技术更新换代快且竞争激烈
- 海外经营面临的地缘政治风险、贸易壁垒、汇率波动等风险提升
- 资产负债率偏高

项目负责人：吕卓林 zhllv@ccxi.com.cn

项目组成员：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

比亚迪（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	4,938.61	6,795.48	7,833.56	8,405.27
所有者权益合计（亿元）	1,213.90	1,504.62	1,986.88	2,461.62
负债合计（亿元）	3,724.71	5,290.86	5,846.68	5,943.66
总债务（亿元）	252.12	509.39	577.38	580.18
营业总收入（亿元）	4,240.61	6,023.15	7,771.02	1,703.60
净利润（亿元）	177.13	313.44	415.88	94.43
EBIT（亿元）	228.69	398.40	527.06	--
EBITDA（亿元）	432.39	833.93	1,196.13	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1,408.38	1,697.25	1,334.54	85.81
营业毛利率(%)	17.04	18.58	19.44	20.07
总资产收益率(%)	4.63	6.79	7.21	--
EBIT 利润率(%)	5.39	6.61	6.78	--
资产负债率(%)	75.42	77.86	74.64	70.71
总资本化比率(%)	17.20	25.29	23.90	20.06
总债务/EBITDA(X)	0.58	0.61	0.48	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	32.85	45.61	57.13	--
FFO/总债务(X)	1.63	1.51	1.93	--

注：1、中诚信国际根据比亚迪提供的其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 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。3、中诚信国际分析时将计入其他权益工具的永续债调整至债务核算。

## 同行业比较（2024 年数据，万辆，亿元）

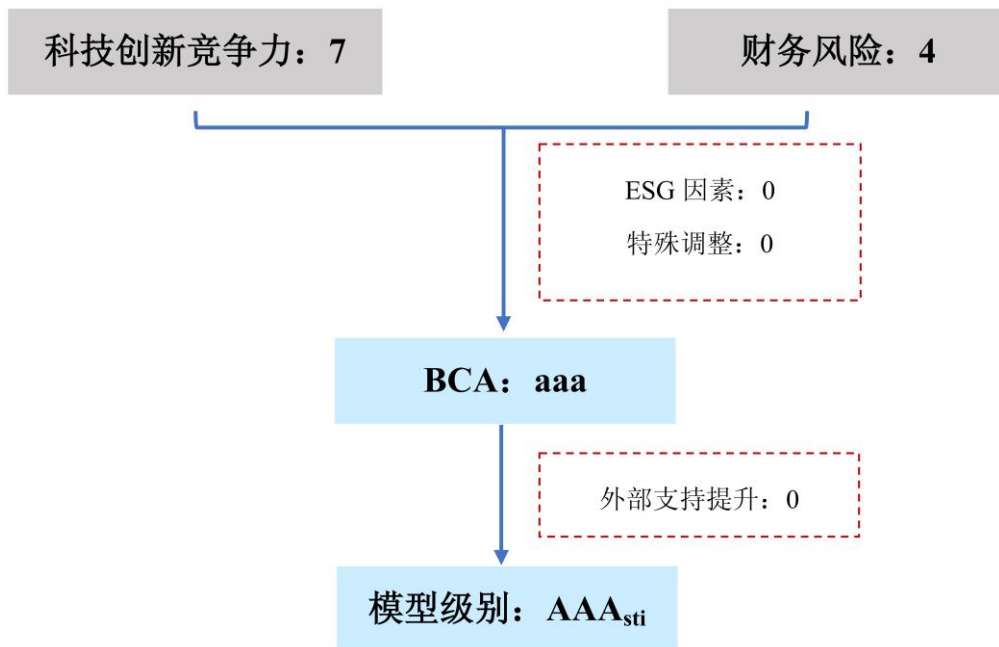
公司名称	整车销量	总资产	资产负债率	营业总收入	净利润	经营活动 净现金流	研发投入占比/ 研发人员占比 (%)
长安汽车	268.40	2,081.68	62.01%	1,597.33	61.04	48.49	6.36%/22.03%
吉利控股	333.70	7,237.49	69.74%	5,748.26	182.14	695.76	--
赛力斯	42.69	943.64	87.38%	1,451.76	47.40	225.15	4.86%/32.92%
<b>比亚迪</b>	<b>427.21</b>	<b>7,833.56</b>	<b>74.64%</b>	<b>7,771.02</b>	<b>415.88</b>	<b>1,334.54</b>	<b>6.97%/12.55%</b>

**中诚信国际认为，与同行业相比，公司更聚焦新能源车，在整车销量和产业链一体化等方面具有更大优势，且公司研发投入占比更高，多元化布局使得公司具备更大规模的资产规模和盈利及获现水平，资产负债率偏高。**

注：“长安汽车（000525.SZ）”为“重庆长安汽车股份有限公司”简称；“吉利控股”为“浙江吉利控股集团有限公司”简称，其研发投入占比及研发人员占比数据未能获取；“赛力斯”（601127.SH）为“赛力斯集团股份有限公司”简称。

● 评级模型

比亚迪股份有限公司评级模型打分(C700101\_2025\_02\_2025\_1)



注:

**调整项:** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

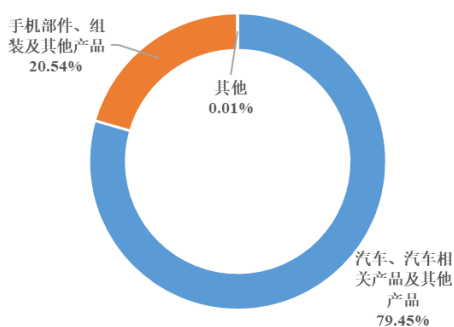
**外部支持:** 公司业务符合国家科技创新战略、技术创新能力突出，在汽车行业具备领先的行业地位，且公司在当地吸纳就业和创造税收等方面发挥了较为重要的作用，可获得一定的政府支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际科技创新企业评级方法与模型 C700101\_2025\_02

## 评级对象概况

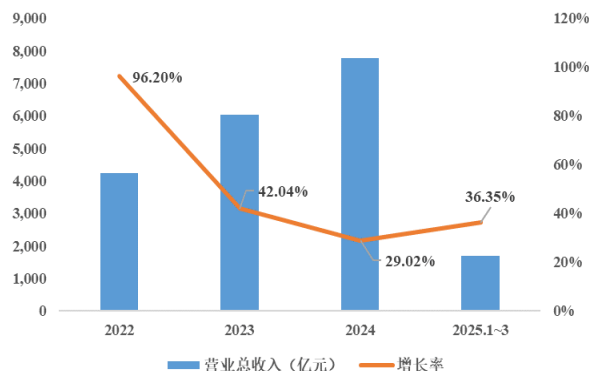
公司前身为成立于 1995 年 2 月的深圳比亚迪实业有限公司，系由深圳冶金矿山联合公司、广州天新科贸实业有限公司和深圳市丽达斯贸易有限公司共同出资设立，初始注册资本为 450 万元。后经一系列股份转让及增资扩股，2002 年 6 月，原国家经贸委批准发起设立股份公司，公司股东变更为广州融捷投资管理集团有限公司以及王传福等 39 名自然人。同期，经中国证监会核准及香港联交所同意，公司于 7 月 31 日在香港联交所主板上市交易（股票代码：1211.HK）；于 2011 年 6 月 30 日在深圳证券交易所上市（股票代码：002594.SZ）。目前，公司主营业务为以新能源汽车为主的汽车业务，并涉及手机部件及组装业务等其他业务，2024 年实现营业总收入 7,771.02 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

**产权结构：**公司自成立以来，进行多次股份转让和增资扩股，上市后多次进行 H 股配售<sup>1</sup>及 A 股非公开发行，截至 2025 年 3 月末，公司股本为 30.39 亿元，王传福先生直接持有公司 16.90%<sup>2</sup>股份，为公司控股股东及实际控制人。

表 1：截至 2024 年末公司主要子公司（亿元）

全称	持股比例	简称	2024 年末		2024 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
比亚迪电子（国际）有限公司	65.76%	比亚迪电子	903.47	324.02	1,789.38	42.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

<sup>1</sup> 2025 年 3 月，公司完成港股配售，募集资金总额为 435.09 亿港元，募集资金将用于研发投入、海外业务发展、补充运营资金等。

<sup>2</sup> 此数不包括王传福先生通过 HKSCC NOMINEES LIMITED 持有的 1,000,000 股 H 股，也不包括通过易方达资产比亚迪增持 1 号资产管理计划持有的 3,727,700 股 A 股。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 [https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CVC0WNLnY7FvBmW](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBmW)

## 行业概况

中诚信国际认为，得益于国内持续的促进消费政策、出口量较快增长及新能源汽车快速发展，2024 年我国汽车市场需求进一步增长，整车制造企业整体收入及利润水平上升，偿债压力可控；预计政策的延续及出口放量将支撑 2025 年汽车行业稳步发展，车企整体财务表现将延续平稳趋势，其中新能源车渗透率将持续上升，为行业发展贡献重要增长动能，未来一段时间总体信用质量不会发生重大变化。

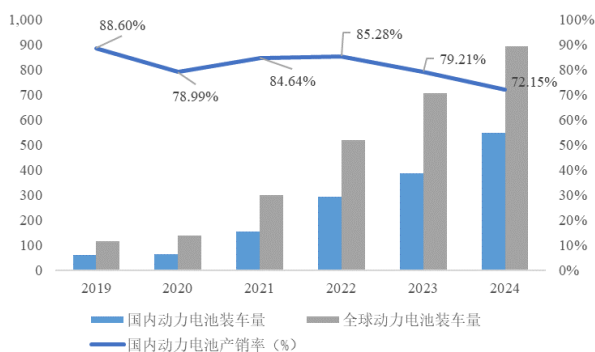
详见《中国汽车行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11686?type=1>

近年来，新能源汽车行业的快速发展推动动力电池装车量大幅增长，上游碳酸锂等主要原材料价格的回落带动电池成本下降，中国动力电池企业在全全球市场中占据主导地位且集中度较高，预计未来动力电池下游需求仍将保持稳健增长，但企业面临的行业竞争仍较为激烈。

动力电池行业下游需求主要系新能源乘用车和商用车，近年来，受益于政策推动、技术进步及配套设施不断完善等因素，全球新能源车市场，尤其是中国新能源车市场持续高速增长，带动动力电池需求快速提升。动力锂电池技术路线根据正极材料的不同，可分为三元锂电池和磷酸盐系电池；根据封装方式的不同可分为方形、圆柱和软包；根据电解质的不同可分为液态电池及固态电池。其中，随着新能源汽车市场对性价比的需求提高，叠加碳酸锂价格不断下行以及镍、钴价格偏高，近年来磷酸铁锂电池份额大幅提升，2023 年和 2024 年其在国内装车量中的占比分别达到 67.30%和 74.58%。

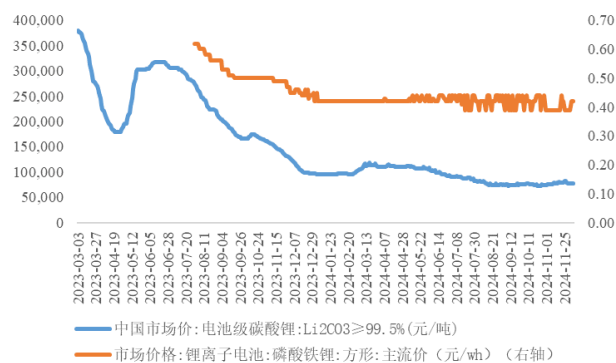
动力电池最重要的组成部分电芯的原材料包括正极材料、负极材料、电解液和隔膜，其中用于制备正极材料的电池级碳酸锂的价格对动力电池价格影响最大；受碳酸锂供应过剩影响，除 2023 年 4 月因下游刚需补库有所回升外，2023 年以来碳酸锂价格持续大幅下跌，电池级碳酸锂价格由 2023 年初的约 52 万元/吨降至 2024 年 12 月初的不足 8 万元/吨，磷酸铁锂电池的价格随之从 2023 年初的 0.89 元/Wh 跌至 2024 年末的 0.39 元/Wh。

图 3：全球和中国动力电池装车量 (GWh)



资料来源：SNE、中国汽车动力电池产业创新联盟，中诚信国际整理

图 4：碳酸锂和磷酸铁锂电池价格走势



资料来源：隆众资讯，中诚信国际整理

从供给方面来说，基于行业不断扩展的应用场景及市场需求，近年来国内主要动力电池生产厂家实施了较大规模的产能扩建；2023 年及 2024 年我国动力和其他电池产量合计累计分别为 778.10

GWh 和 1,096.80 GWh，同比增幅分别为 42.5%和 41.0%，产量仍高于同期销量和国内装车量。2019 年以来我国动力电池产销率呈波动下降趋势，2023 年以来低于 80%，行业整体产能利用率亦下滑至低位，整体呈现阶段性、结构性供需关系不平衡的局面；目前依靠低水平竞争的尾部企业盈利空间持续压缩，将会被逐步淘汰，技术实力和品牌效应更强的企业将拥有更大的竞争优势。随着结构性调整和落后产能的淘汰，行业产能利用率和产销率长期或将有所恢复。得益于中国企业在动力电池领域的先发优势和技术积累，近年来中国动力电池企业在全球份额不断扩大。由于动力电池行业属于电化学体系且涉及复杂的交叉学科的行业，技术和资本壁垒都很高，新进入者门槛很高，预计行业集中度仍将维持在较高水平。

**表 2：全球动力电池装车量排名（GWh）**

最新排名	公司	2022 年装车量	2023 年装车量	2024 年装车量
1	宁德时代	184.4	257.7	339.3
2	比亚迪	70.5	111.8	153.7
3	LG 新能源	71.6	95.1	96.3
4	中创新航	18.5	33.8	39.4
5	SK On	30.1	34.7	39.0
6	松下	35.6	42.8	35.1
7	三星 SDI	23.9	33.1	29.6
8	国轩高科	13.9	16.4	28.5
9	亿纬锂能	7.0	16.0	20.3
10	欣旺达	9.1	10.8	18.8
	其他	44.4	50.9	94.3

资料来源：SNE，中诚信国际整理

## 科技创新竞争力

中诚信国际认为，比亚迪从事的新能源和电子领域业务符合国家战略新兴产业方向、行业发展趋势及相关产业政策，业务发展前景良好；公司坚持研发驱动战略，保持雄厚的研发实力，研发成果转化情况良好，产品谱系丰富，汽车销量位居国内首位，部分关键零部件产品可实现自主生产，但需关注行业竞争加剧及海外经营风险等。

*公司所属行业具有很高的进入壁垒，公司在新能源汽车领域具有极高的市场地位，旗下产品谱系丰富，核心竞争力强。*

公司是专业从事新能源汽车、手机部件及组装业务，二次充电电池及光伏业务的科技创新型企业，始终坚持创新驱动发展战略，加快推动我国汽车产业迈入新能源步伐。战略管理体系健全，近年来年以来战略执行情况良好。公司业务属于国家鼓励培育和发展的科技创新领域，亦是制造强国战略十大重点产业领域，作为国内最大的汽车生产商及全球前十的汽车生产商，公司具备很强的产业和社会影响力，2024 年国内纳税总额约为 510.24 亿元。公司参与不同类型的慈善活动，包括助学、扶贫、环保等方面，亦具备很高的社会经济效益。

比亚迪主营业务为新能源汽车的研发、制造和销售，是国内较早布局新能源汽车的主机厂之一。在新能源汽车逐步成为主流趋势的背景下，公司持续推出一系列具有竞争力的技术和产品，2024 年，公司新能源汽车销量占我国新能源汽车销量的比重达 33.20%，稳居市场第一，在新能源汽车领域具有极高的市场地位。

在新能源乘用车领域，公司依托于核心技术的创新与迭代以及对消费者需求的精准洞察，逐步完善由“比亚迪”、“方程豹”、“腾势”及“仰望”所构建的多品牌梯度布局，覆盖从家用到豪华、从大众到个性化，能够满足用户多方位全场景用车需求。具体来看，“比亚迪”为公司首个乘用车品牌，已形成“王朝”和“海洋”两大系列产品，2024 年有多款产品上线<sup>3</sup>，加速推动公司产品在主流大众市场的渗透率。“方程豹”品牌于 2023 年 8 月正式发布，定位于满足更多元、更广泛用户人群的个性用车需求，旗下目前有“钛 3”、“豹 5”和“豹 8”三款在售产品。“腾势”为新能源豪华科技品牌领先者，是全球首个覆盖 MPV、SUV 和轿车全品类的新能源豪华汽车品牌。“仰望”为百万级高端新能源汽车品牌，打造了新能源硬派越野“仰望 U8”、纯电性能超跑“仰望 U9”、新能源旗舰轿车“仰望 U7”等多品类高端产品。整体看，公司持续优化产品组合并推出新车型，坚持“高端化”产品布局，截至目前在售车型超 50 款，产品谱系丰富，核心竞争力强。

**公司保持了极大规模的产能优势，随着国内新能源汽车渗透率的提升，公司乘用车产量快速增长，商用车产销量小幅增长与行业趋势一致，但新能源车未来销量目标完成情况及海外布局有待关注。**

公司具备极强的产能规模优势，国内拥有西安、长沙、深汕、常州、抚州、合肥、济南和郑州八大整车生产基地，在东南亚、欧洲、南美等地产能建设及投产工作稳步推进。近年来乘用车产能及产量持续增长，商用车产能及产量相对稳定。截至 2024 年末，公司乘用车产能为 428.11 万辆，商用车产能为 2.30 万辆，2024 年产能利用率为 100%。

表 3：近年来公司分车型产能、产量及产能利用率情况（万辆）

车型	2022			2023			2024		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
乘用车	125.00	187.56	150.05%	190.00	303.37	159.67%	428.11	428.11	100%
其中：轿车	--	97.99	--	--	161.07	--	--	237.07	--
SUV	--	86.95	--	--	130.04	--	--	180.54	--
MPV	--	2.62	--	--	12.26	--	--	10.49	--
商用车	0.85	0.61	71.76%	0.85	1.16	136.47%	2.30	2.30	100%
其中：客车	--	0.49	--	--	0.47	--	--	0.56	--
其他	--	0.12	--	--	0.68	--	--	1.74	--
合计	125.85	188.17	149.52%	190.85	304.52	159.56%	430.41	430.41	100%

资料来源：公司年报及产销量快报，中诚信国际整理

表 4：公司国外产能布局情况

国家	产能规划	主要车型	进展
泰国	年产能约 15 万辆	海豚、海豹、元 PLUS 等车型	2024 年 7 月已投产
乌兹别克斯坦	第一阶段产预计达到 5 万辆	宋 PLUS DM-i 冠军版、驱逐舰 05 冠军版	2024.6 首批量产车型下线
匈牙利	--	商用车和乘用车	已投产
巴西	计划年产能 15 万辆	纯电和插混	在建
柬埔寨	1 万辆	--	预计 2025 年 4 季度投产

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

销售方面，公司国内整车销售由国内汽车销售事业部负责，采取以直营店销售和授权销售服务店

<sup>3</sup> 2024 年内，“元 UP”、“海狮 07EV”、“秦 LDM-i”、“海豹 06 DM-i”、“宋 LDM-i”、“海狮 05 DM-i”、“海豹 06GT”等多款新车陆续上市，“夏”亦于年内亮相。

为主的模式。针对不同品牌，公司制定不同的销售方案，目前已建立四大品牌五大销售网络<sup>4</sup>，其中，“王朝”、“海洋”、“方程豹”、“腾势”车系采取直营店和授权经销商共同销售的模式，“仰望”车系采用自营方式进行销售。在行业价格竞争加剧的背景下，需关注经销商经营情况及其可能产生的风险。

受益于汽车行业景气度高，且新能源汽车行业正处于快速发展阶段，近年来公司销量快速增长，预计在一系列促消费等政策的支撑下，公司销量仍有一定增长空间。2025 年 1~5 月，公司实现销量 176.34 万辆，同比增长 38.70%。**中诚信国际认为**，中国汽车行业市场竞争愈发激烈，传统车企与新势力围绕新能源转型、智能化技术、市场份额展开多维度激烈比拼，在新能源汽车行业竞争已经进入下半场的局面下，公司是否能保持较高的销量增速及销量目标完成情况有待持续关注。

表 5：近年来公司主要产品销量情况（万辆）

车型	2022	2023	2024	2025.1~3
乘用车	179.66	301.29	425.04	98.61
其中：轿车	95.05	159.94	235.80	--
SUV	82.61	129.24	178.88	--
MPV	2.00	12.11	10.36	--
商用车	0.58	1.15	2.18	1.47
其中：客车	0.47	0.47	0.56	--
其他	0.11	0.68	1.62	--
合计	180.25	302.44	427.21	100.08

注：合计数因四舍五入处理存在尾数差异。

资料来源：公司年报及产销量快报，中诚信国际整理

公司出口业务由四大海外销售事业部负责，分为总代模式<sup>5</sup>和经销商模式<sup>6</sup>两种；此外，公司亦推进本地化生产进程，乌兹别克斯坦和泰国工厂于 2024 年内陆续投产，有望为公司海外销售贡献增量。截至 2024 年末，公司产品已销售至全球 6 大洲、100 多个国家和地区。近年来公司产品和服务在海外认可度竞争力逐步提升，海外新能源乘用车销量显著增加，2025 年第一季度海外销量占比已超过 20%，汽车出口已成为公司收入增长极。但近年来，国际贸易环境错综复杂，海外经营风险升级，且各国对于新能源车的认可程度存在较大差异，需持续关注公司海外产能和销售布局、回款情况、资金回流、海外子公司管控等情况。

表 6：近年来公司新能源乘用车分区域销量（万辆）

	2023	2024	2025.1~3
国内	277.11	383.77	78.00
海外	24.28	41.27	20.61
乘用车合计	301.29	425.04	98.61

资料来源：公司年报及产销量快报，wind，中诚信国际整理

**公司研发体系持续完善，近年来公司持续加大研发投入力度，研发实力很强。**

研发方面，公司坚持“技术为王、创新为本”的发展理念，掌控电池、电机、电控及芯片等新能源车全产业链核心产品部件的自主研发和生产。公司研发体系持续完善，汽车业务目前已形

<sup>4</sup> 五大销售网络是指王朝网、海洋网、方程豹、腾势和仰望。

<sup>5</sup> 总代模式为公司在进口国或地区选择一家公司作为合作伙伴，通过与其签订代理合同来规范、约束和指导独立经销商在该国家或地区建立品牌。

<sup>6</sup> 经销商模式为公司根据市场发展需要选择当地资质较好的经销商签订协议，并对其进行门店管理、培训管理、服务管理等。

成以汽车工程研究院、汽车新技术研究院为核心的自主创新体系，在产品技术迭代、关键技术攻关方面均取得较好成果，发明专利数量大幅增加。截至 2024 年末，比亚迪全球累计申请专利 59,691 件，其中累计申请中国专利 46,201 件，累计申请境外专利 13,490 件；比亚迪全球累计授权专利 35,837 件，其中中国累计授权专利 30,299 件。此外，公司自 2024 年以来先后发布一系列重磅技术，引领行业发展趋势。同时，截至目前已发布“e 平台 3.0 Evo”，在智能快充、整车安全和整车运动控制等多领域实现进化；公司亦推出“第五代 DM 技术”，开创油耗“2”时代。在智能化领域，公司通过“璇玑”架构实现了电动化与智能化的高效融合，自研车载计算平台，成立感知实验室、端到端大模型团队、AI 超算中心，并依托百万级体量优势推动技术应用上车。公司高阶智能驾驶辅助系统“天神之眼”亦于年内在全国范围内正式开通无图城市领航功能，稳居高阶智驾第一梯队。此外，公司坚持“纯电”与“插电式混合动力”并举的技术路线，以满足不同消费者的需求，2024 年“插电式混合动力”乘用车销量占比接近六成。公司保持了极高的研发投入强度，能为后续发展提供有力技术支撑，近年来研发投入占比超过 5%，且年均研发投入均超过当年净利润。

表 7：近年来公司研发投入及人员情况

项目名称	2022	2023	2024
研发投入（亿元）	202.23	399.18	541.61
研发投入占比	4.77%	6.63%	6.97%
研发人员占比	12.23%	14.62%	12.55%

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**公司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，但需关注原材料价格变动及供应商付款变化等。**

零部件方面，公司坚持“垂直整合”模式，能够有效降低生产成本并减少采购时间，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。其中，公司自主研发的刀片电池采用高安全磷酸铁锂化学体系，超大长宽比创新结构，实现了从电芯到整包的直接集成，大幅提高电池系统的能量密度和体积利用率，有效解决了电池能量密度和安全相互制约的行业难题，加速磷酸铁锂电池重回动力电池主流赛道。公司在全国各地布局动力电池基地，电池产能充足，能够完全满足自用需求，且能对外销售。

表 8：近年来公司电池累计装机量情况（GWh）

项目名称	2022	2023	2024	2025.1~3
装机量	89.836	150.909	194.705	52.333

注：含动力电池和储能电池。

资料来源：公司产销量快报，中诚信国际整理

公司对外采购以招标为主、竞价为辅、比价慎用、议价限用的采购方式，采购系统由公司采购委员会、采购处与各事业部采购部门共同组成，以保证公司生产运营的高效有序供给，且公司凭借市场地位和大规模采购，使得公司具备很强的溢价能力。值得关注的是，公司营业成本中原材料占比较高，而大宗商品价格波动频繁，需关注原材料价格波动对公司生产经营带来的影响。公开资料显示，公司与供应商平均结算周期优于主流上市车企平均付款周期，当仍需关注公司与供应商生态关系的构建情况及账期变化情况。

公司手机组装业务收入稳步增长，但需关注消费电子行业景气度等对该板块经营产生的影响。

公司手机部件及组装业务主要由比亚迪电子负责，依托电子信息技术、人工智能技术、5G 和物联网技术、热管理技术、新材料技术、精密模具技术和数字化制造技术等核心优势，为全球客户提供一站式产品解决方案，主要产品涵盖智能手机、平板电脑、新能源汽车、AI 数据中心、智能家居、游戏硬件、无人机、3D 打印机、物联网、机器人、通信设备等多元化的市场领域。消费电子持续复苏，且公司在稳固安卓高端市场地位的同时，持续扩大与海外大客户的合作关系，板块收入持续快速增加。受益于新能源汽车市场景气度提升，板块收入亦实现攀升，2024 年比亚迪电子 EBITDA 同比增长 45.21%，对比亚迪整体业绩形成很好补充。

公司手机部件及组装业务采取直销方式，以大客户为依托，建立长期稳定的战略合作关系，同时以中小客户为辅助，筛选信誉高、有潜力的用户建立稳定关系，保证业务长远发展。

表 9：近年来比亚迪电子收入按品类分布情况（亿元）

产品	2022	2023	2024
消费电子	822.09	947.20	1,412.33
其中：零部件	141.55	136.37	356.58
组装	680.54	837.83	1,055.75
新型智能产品	152.07	184.41	155.60
新能源汽车电子	92.63	140.96	205.13
比亚迪电子收入	1,071.86	1,299.57	1,773.06

注：2022~2023 年收入数据均为期初数，与披露的期末数有差异。

资料来源：比亚迪电子定期报告，中诚信国际整理

表 10：近年来比亚迪电子收入按区域分布情况（亿元）

区域	2022	2023	2024
中国（含港澳台）	405.84	425.63	557.92
海外	666.02	873.94	1,215.14
合计	1,071.86	1,299.57	1,773.06

注：2022~2023 年数据均为期初数，与披露的期末数有差异。

资料来源：比亚迪电子定期报告，中诚信国际整理

在建项目投资压力可控。

截至 2024 年末，公司在建项目主要围绕工业园建设，尚需投入规模较大，但公司盈利及经营获现能为投资需求提供较好支撑，整体投资压力可控。

表 11：截至 2024 年末公司在建项目情况（亿元）

在建项目名称	预算总投资	截至 2024 年末余额	工程累计投入占预算的比例	工程进度	资金来源
华南工业园	311.57	59.61	51%	建设中	自筹资金
华东工业园	376.82	33.88	60%	建设中	自筹资金
西北工业园	177.89	6.83	72%	建设中	自筹资金
华中工业园	128.15	6.07	69%	建设中	自筹资金
西南工业园	125.61	5.02	85%	建设中	自筹资金
其他工业园	73.33	21.29	68%	建设中	自筹资金
合计	1,193.36	132.71	--	--	--

注：合计数因四舍五入处理存在尾数差异；部分项目未来投资安排尚未确定。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，近年来比亚迪营业总收入保持增长，营业毛利率亦逐年优化，盈利能力很强。公司总债务规模相对较小，经营获现能力很强，且备用流动性充足，融资渠道畅通，整体偿债能力极强。

## 盈利能力

公司营业总收入规模持续增长，且规模优势扩大及成本管控能力增强带动营业毛利率逐年上升；公司盈利能力有所增强，盈利指标随之优化。

近年来，公司汽车产销量的增加带动汽车、汽车相关产品及其他产品的收入规模持续扩大；受益于下游消费电子需求逐步回暖、公司持续推出新产品并量产，手机部件、组装及其他产品收入亦逐年增长，共同带动营业总收入呈高速增长态势，三年年均复合增长率为 35.37%。毛利率方面，手机部件、组装及其他产品毛利率整体稳中有增；规模优势扩大及成本管控能力增强带动汽车、汽车相关产品及其他产品毛利率逐年提升，营业毛利率亦逐年增长。

表 12：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
汽车、汽车相关产品及其他产品	3,246.91	18.43	4,834.53	21.02	6,173.82	22.31	--	--
手机部件、组装及其他产品	988.15	5.89	1,185.77	8.65	1,596.09	8.34	--	--
其他	5.54	11.96	2.85	17.15	1.12	13.91	--	--
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>4,240.61</b>	<b>17.04</b>	<b>6,023.15</b>	<b>18.58</b>	<b>7,771.02</b>	<b>19.44</b>	<b>1,703.60</b>	<b>20.07</b>

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

期间费用方面，公司利息支出规模可控，财务费用受汇率变动而有所波动，但由于利息收入较高，2022~2023 年财务费用均为负数；汽车行业竞争加剧，公司不断加大销售力度，广告费用及折旧和摊销规模扩大导致近年来销售费用持续上升；职工薪酬的增加推升管理费用规模，且公司持续加大研发投入，研发费用亦呈逐年上升态势，上述因素共同推动期间费用及期间费用率逐年上升。公司收入规模增长、毛利率提升等带动经营性业务利润持续增长。减值损失<sup>7</sup>对利润影响有限，且投资收益对利润总额形成补充，利润总额亦呈快速增长趋势，公司盈利能力逐年增强，盈利指标随之优化。

2025 年一季度，汽车行业维持较高景气度，公司收入规模同比进一步扩大，盈利能力持续增强。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.1~3
销售费用	150.61	153.71	240.85	61.81
管理费用	100.07	134.62	186.45	49.06
研发费用	186.54	395.75	531.95	142.23
财务费用	-16.18	-14.75	12.16	-19.08
<b>期间费用合计</b>	<b>421.05</b>	<b>669.33</b>	<b>971.41</b>	<b>234.02</b>
<b>期间费用率(%)</b>	<b>9.93</b>	<b>11.11</b>	<b>12.50</b>	<b>13.74</b>
其他收益	17.21	52.53	140.52	32.98
<b>经营性业务利润</b>	<b>245.94</b>	<b>398.88</b>	<b>532.14</b>	<b>108.08</b>
资产减值损失	-13.86	-21.88	-38.72	-7.10

<sup>7</sup> 信用减值损失主要为按照会计准则计提的应收账款坏账损失；2024 年存货跌价损失、长期股权投资减值损失、固定资产减值损失增加令当期资产减值损失增加。

信用减值损失	-9.90	-15.80	-15.53	-0.24
投资收益	-7.92	16.35	22.91	6.97
<b>利润总额</b>	<b>210.80</b>	<b>372.69</b>	<b>496.81</b>	<b>111.91</b>
EBIT	228.69	398.40	527.06	--
EBITDA	432.39	833.93	1,196.13	--
总资产收益率(%)	4.63	6.79	7.21	--

注：减值损失以负值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

**经营规模扩大令公司总资产、总负债、总债务规模均有扩大，利润积累推升所有者权益规模，目前公司总债务规模仍较小，总资本化比率处于较低水平，但较高的经营性负债令资产负债率处于高位。**

随着公司经营规模的扩大，总资产规模持续增长，以非流动资产为主的资产结构符合行业特点。非流动资产以固定资产、在建工程 and 无形资产为主，在建项目的持续推进令固定资产及在建工程合计规模逐年上升。无形资产主要为土地使用权及专利技术，其规模亦随公司项目建设获批土地增加而逐年增加。流动资产主要包括货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货，其中，公司保持了极大的货币等价物<sup>8</sup>规模，流动性充裕，但需关注资金使用效率情况。应收账款主要为应收整车及零部件销售货款等，2024 年末，应收账款账龄一年以内的占比在 85%以上，整体回收风险可控。存货主要为生产所需的原材料、在产品及产成品，亦随经营规模的扩大而逐年增加，基于谨慎性原则，2024 年末存货跌价准备增至 50.49 亿元。

近年来，公司总负债规模逐年扩大，负债以经营性负债为主。经营性负债主要包括应付账款、其他应付款及合同负债，其中，应付账款主要为应付供应商款项，随采购量的增加有所增长，但应付账款周转天数较为稳定；以外部往来款为主的其他应付款亦保持在较高规模。以预收货款为主的合同负债规模整体有所扩大。公司有息债务以银行借款为主，2024 年公司发行永续债令期末债务规模有所扩大，但债务结构较优，且总资本化比率处于较低水平。

所有者权益方面，公司利润持续积累，且发行永续债及配股等带动所有者权益规模逐年扩大，权益结构较优，未分配利润充裕<sup>9</sup>。但高速扩张使得应付账款及其他应付款等经营性负债规模相对较大，资产负债率处于相对高位。

2025 年一季度，H 股增发资金到账，3 月末货币资金规模较上年末有所增加，所有者权益规模亦有所增长，杠杆比率小幅优化。

表 14：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	514.71	1,090.94	1,027.39	1,174.07
交易性金融资产	206.27	95.43	405.11	359.84
应收账款	388.28	618.66	622.99	531.83
存货	791.07	876.77	1,160.36	1,543.74
<b>流动资产合计</b>	<b>2,408.04</b>	<b>3,021.21</b>	<b>3,705.72</b>	<b>4,099.94</b>

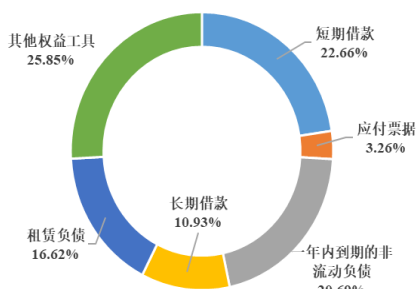
<sup>8</sup> 货币等价物包括非受限货币资金和交易性金融资产。其中，交易性金融资产主要为公司购买的结构性存款及大额存单，其规模随投资力度的变化而有波动。

<sup>9</sup> 2022~2024 年，公司分红规模分别为 3.06 亿元、34.51 亿元和 90.12 亿元。2025 年拟向全体股东分红 120.77 亿元。

固定资产	1,318.80	2,309.04	2,622.87	2,698.14
在建工程	446.22	347.26	199.54	256.69
无形资产	232.23	372.36	384.24	401.44
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,530.57</b>	<b>3,774.26</b>	<b>4,127.84</b>	<b>4,305.33</b>
<b>总资产</b>	<b>4,938.61</b>	<b>6,795.48</b>	<b>7,833.56</b>	<b>8,405.27</b>
<b>总债务</b>	<b>252.12</b>	<b>509.39</b>	<b>577.38</b>	<b>580.18</b>
短期债务/总债务(%)	59.50	59.12	42.80	46.60
应付账款	1,404.37	1,944.30	2,416.43	2,507.73
其他应付款	1,221.24	1,649.73	1,449.89	1,434.66
合同负债	355.17	346.99	437.30	461.41
<b>总负债</b>	<b>3,724.71</b>	<b>5,290.86</b>	<b>5,846.68</b>	<b>5,943.66</b>
股本	29.11	29.11	29.09	30.39
资本公积	617.06	620.42	606.79	995.69
其他权益工具	--	--	148.94	150.00
未分配利润	409.43	671.24	986.48	1,078.74
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,213.90</b>	<b>1,504.62</b>	<b>1,986.88</b>	<b>2,461.62</b>
总资本化比率(%)	17.20	25.29	23.90	20.06
资产负债率(%)	75.42	77.86	74.64	70.71

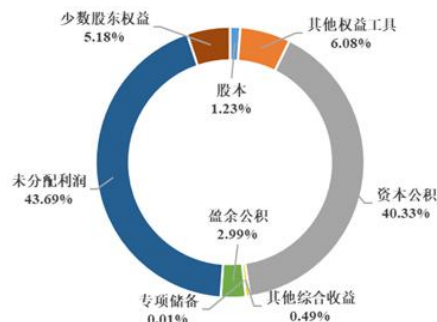
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 5：截至 2025 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 6：截至 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 现金流及偿债情况

**公司经营获现能力很强，各项偿债能力指标均处于很好水平；公司备用流动性充足，并可凭借外部融资能力和充足的资金储备实现到期债务接续，整体偿债能力极强。**

近年来，公司保持很强的经营获现能力，其中，2024 年，受采购增加、职工薪酬增加等因素影响，经营活动现金净流入规模有所下降。2024 年末，公司账面货币资金为 1,027.39 亿元，其中受限比例为 0.20%，受限规模很小，资金储备充足。投资活动方面，公司不断推进工业园区建设，投资活动现金持续净流出。筹资活动净现金流随融资节奏影响而有所波动，2023 年公司加大融资使得当期筹资活动现金呈净流入态势，但整体看尽管工业园区建设支出和分配股利、利润或偿付利息支付的现金保持在一定规模，经营获现及自有资金可以平衡上述需求。2025 年一季度，受支付职工薪酬增加影响，当期经营活动现金净流入规模同比有所下降；公司收到 H 股配售款项令筹资活动现金流呈大幅净流入态势。

偿债能力方面，公司盈利及经营获现能力很强，各项偿债指标均处在很好水平。同时，公司为 A+H

股上市公司，具备直接融资渠道，财务弹性很好，可凭借很强的外部融资能力和充足的资金储备实现到期债务接续。此外，公司自有资金充足且受限比例很低，货币等价物可以覆盖总债务，整体偿债能力极强。

截至 2024 年末，公司与国开行、进出口银行、中国银行、建设银行、农业银行、工商银行、交通银行、中信银行、招商银行、兴业银行等多家金融机构建立了合作关系，公司及其下属公司已使用授信额度约为 786.50 亿元。备用流动性充足。公司资金流出主要用于在建项目推进、研发支出及债务的还本付息等。整体来看，公司资金平衡状况较好，流动性很强，未来一年流动性来源能够覆盖流动性需求。资金管理方面，公司制定了《比亚迪公司货币资金管理规定》，设立资金管理中心实行资金集中管理，统筹协调资金筹集、流通、使用等。

表 15: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
经营活动净现金流	1,408.38	1,697.25	1,334.54	85.81
投资活动净现金流	-1,205.96	-1,256.64	-1,290.82	-327.40
筹资活动净现金流	-194.89	128.17	-102.68	380.00
经营活动净现金流利息保障倍数	106.99	92.83	63.74	--
总债务/EBITDA	0.58	0.61	0.48	--
EBITDA 利息保障倍数	32.85	45.61	57.13	--
FFO/总债务	1.63	1.51	1.93	--
货币等价物/总债务	2.85	2.33	2.48	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 10.49 亿元，占当期末总资产的 0.13%。受限资产主要包括保证金及专款专用的货币资金 2.04 亿元和 8.44 亿元其他非流动资产<sup>10</sup>。

截至 2024 年末，公司对外担保金额为 25.41 亿元，担保对象为比亚迪汽车金融有限公司，担保类型均为连带责任保证，且已提供反担保措施，担保风险可控；此外，公司无影响经营的重大未决诉讼等或有事项。

**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，2022~2025 年 5 月末，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。

## 假设与预测<sup>11</sup>

### 假设

- 2025 年，比亚迪汽车销量进一步上升。
- 2025 年，比亚迪资本开支维持在一定规模。

<sup>10</sup> 根据《保险法》等有关规定，公司从事保险业务的子公司按其注册资本的 20%提取资本保证金，存放于符合监管机构规定条件的全国性中资商业银行，资本保证金仅当保险公司清算时用于清偿债务。

<sup>11</sup> 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

——2025 年，比亚迪保有一定的资金需求，融资规模有所扩大。

## 预测

表 16: 预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	25.29	23.90	23.00~23.89
总债务/EBITDA(X)	0.61	0.48	0.42~0.47

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

## 调整项

### ESG 分析<sup>12</sup>

环境方面，公司严格遵守国家、地方及各行业相关环境保护法律法规，建立并持续运行 ISO14001 环境管理体系，加强对生产污染物排放及监测工作的监管，持续优化公司相关环境管理制度，严控各类废弃物排放，通过从工艺源头控制、末端提标治理等方式，有效降低污染物排放。同时积极响应国家发展绿色产业的号召，大力推进公司内部的绿色制造体系建设。

社会方面，公司员工培养体系健全，人员稳定性较高。同时，公司积极投身慈善公益事业，推动美丽乡村建设，切实履行企业社会责任，用实际行动回馈社会。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司设股东会，股东会是公司权力机构，依法行使职权；公司设董事会，董事会由 6 名董事组成<sup>13</sup>；公司监事会由 5 名监事<sup>14</sup>组成。发展战略方面，公司将强化核心技术的自主可控，持续提升产品竞争力；紧跟市场趋势，坚持以消费者需求为导向，持续推进多品牌矩阵建设；加速业务出海进程，以新能源汽车领域的全面实力，为全球消费者提供卓越的新能源汽车产品，助力中国汽车产业引领全球新能源汽车变革。

## 外部支持

**公司具备很强的科技属性，作为所在地重要公司，可获得一定的政府支持。**

公司业务符合国家科技创新战略、技术创新能力突出，在汽车行业具备领先的行业地位，且公司在当地吸纳就业和创造税收等方面发挥了较为重要的作用，可获得一定的政府支持。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定比亚迪股份有限公司主体信用等级为 **AAA<sub>st1</sub>**，评级展望为稳定。

<sup>12</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

<sup>13</sup> 制定公司增加或者减少注册资本的方案以及发行公司债券或其他证券及上市的方案、拟定公司重大收购、收购公司股票或者合并、分立、解散及变更公司形式的方案、根据法律、行政法规和公司章程规定，决定须由股东会批准以外的其他对外担保事项、制订公司章程修改方案必须由董事会三分之二以上董事表决同意，其余事项由全体董事过半数表决同意。

<sup>14</sup> 监事会由两名独立监事、一名股东代表监事和两名公司职工代表出任的监事组成。



## 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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
货币资金	5,147,126.30	10,909,440.80	10,273,873.40	11,740,672.60
应收账款	3,882,849.40	6,186,601.90	6,229,898.80	5,318,276.70
其他应收款	191,000.90	275,791.20	361,603.00	363,475.50
存货	7,910,719.90	8,767,674.80	11,603,623.70	15,437,361.60
长期投资	2,205,112.60	2,567,086.90	3,023,883.40	3,079,185.80
固定资产	13,188,036.90	23,090,382.00	26,228,730.20	26,981,410.60
在建工程	4,462,193.50	3,472,619.60	1,995,434.30	2,566,882.80
无形资产	2,322,349.70	3,723,626.10	3,842,392.50	4,014,395.70
总资产	49,386,064.60	67,954,767.00	78,335,585.50	84,052,714.50
其他应付款	12,212,384.10	16,497,284.90	14,498,919.70	14,346,621.50
短期债务	1,500,095.00	3,011,702.10	2,470,984.30	2,703,535.00
长期债务	1,021,087.00	2,082,232.50	3,302,819.50	3,098,223.70
总债务	2,521,182.00	5,093,934.60	5,773,803.80	5,801,758.70
净债务	-2,609,227.20	-5,803,093.80	-4,479,663.90	-5,938,913.90
总负债	37,247,080.90	52,908,555.70	58,466,764.60	59,436,558.00
所有者权益合计	12,138,983.70	15,046,211.30	19,868,820.90	24,616,156.50
利息支出	131,635.00	182,840.70	209,378.10	--
营业总收入	42,406,063.50	60,231,535.40	77,710,245.50	17,036,044.80
经营性业务利润	2,459,443.90	3,988,768.10	5,321,415.80	1,080,821.40
投资收益	-79,190.30	163,514.10	229,147.50	69,673.00
净利润	1,771,310.40	3,134,407.00	4,158,794.00	944,314.00
EBIT	2,286,900.50	3,984,033.60	5,270,635.50	--
EBITDA	4,323,901.00	8,339,305.50	11,961,273.10	--
经营活动产生现金净流量	14,083,765.70	16,972,502.50	13,345,387.30	858,096.10
投资活动产生现金净流量	-12,059,599.70	-12,566,364.40	-12,908,228.20	-3,273,972.10
筹资活动产生现金净流量	-1,948,868.30	1,281,712.70	-1,026,754.70	3,800,026.60
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率(%)	17.04	18.58	19.44	20.07
期间费用率(%)	9.93	11.11	12.50	13.74
EBIT 利润率(%)	5.39	6.61	6.78	--
总资产收益率(%)	4.63	6.79	7.21	--
流动比率(X)	0.72	0.67	0.75	0.81
速动比率(X)	0.49	0.47	0.51	0.51
存货周转率(X)	4.45	5.88	6.15	4.03*
应收账款周转率(X)	10.92	11.96	12.52	11.80*
资产负债率(%)	75.42	77.86	74.64	70.71
总资本化比率(%)	17.20	25.29	23.90	20.06
短期债务/总债务(%)	59.50	59.12	42.80	46.60
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	5.54	3.32	2.30	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	9.31	5.62	5.38	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	106.99	92.83	63.74	--
总债务/EBITDA(X)	0.58	0.61	0.48	--
EBITDA/短期债务(X)	2.88	2.77	4.84	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	32.85	45.61	57.13	--
EBIT 利息保障倍数(X)	17.37	21.79	25.17	--
FFO/总债务(X)	1.63	1.51	1.93	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司计入“其他权益工具”的永续债；3、带“\*”指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) ×360 天/营业收入+存货平均净额
	现金周转天数	×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-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	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
现金流	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

主体等级符号	含义
AAAsti	受评对象具有领先的科技创新竞争力，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。
AAsti	受评对象具有出色的科技创新竞争力，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。
Asti	受评对象具有优秀的科技创新竞争力，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。
BBBsti	受评对象具有良好的科技创新竞争力，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。
BBsti	受评对象具有一定科技创新竞争力，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。
Bsti	受评对象的科技创新竞争力不确定，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。
CCCsti	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。
CCsti	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
Csti	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAAsti 级、CCCsti 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。

中长期债项等级符号	含义
AAAsti	科技创新债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AAsti	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
Asti	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBBsti	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BBsti	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
Bsti	科技创新债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCCsti	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CCsti	基本不能保证偿还科技创新债券。
Csti	不能偿还科技创新债券。

注：除 AAAsti 级、CCCsti 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。

短期债项等级符号	含义
A-1sti	为最高级短期科技创新债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2sti	还本付息能力较强，科技创新债券安全性较高。
A-3sti	还本付息能力一般，科技创新债券安全性易受不利环境变化的影响。
Bsti	还本付息能力较低，科技创新债券有很高信用风险。
Csti	还本付息能力极低，科技创新债券信用风险极高。
Dsti	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn