

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

北汽蓝谷 (600733)

陆嘉敏 汽车行业首席分析师
执业编号: S1500522060001
联系电话: 13816900611
邮箱: lujiamin@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

北汽蓝谷 (600733. SH): 华为深度赋能, 智选车型有望发布

2024年3月1日

事件: 近日, 北汽蓝谷在互动平台表示, 公司与华为智选合作的首款车型将于今年推出市场, 车型定位高端智能纯电动轿车。

点评:

- **23年单车亏损有所收窄。**1月16日, 北汽蓝谷披露2023年度业绩预亏公告, 公司预计年度归母净利润为-57亿元至-52亿元, 扣除非经常性损益后的净利润预计为-62亿元至-57亿元。2022年, 北汽蓝谷归母净利润和扣非净利润分别是-54.65亿元和-58.38亿元。销量层面, 子公司北汽新能源全年累计销量92172辆, 同比增长83.69%; 北汽蓝谷旗下极狐汽车与BEIJING品牌电车2023年累计销量分别为30016辆和62156辆, 同比分别增长138%和66%。
- **与华为合作升级智选模式, 首款车型年内上市有望逆转亏损态势。**根据公司23年8月公告, 公司与华为将在现有的战略合作基础上全面升级, 首款车型定位高端智能纯电动轿车, 公司将对现有BE22平台全方位升级打造北汽新能源新一代高端纯电动智能网联汽车平台, 升级后的BE22平台产品将由北京高端智能生态工厂负责生产, 本升级项目建设工期预计10个月, 完工后将形成年产5万辆高端新能源汽车的能力, 该项目总体规划产能为12万辆/年, 按照规划, 该车型有望在今年投放市场。品牌方面, 华为已向北京新能源转让多枚“STELATO”商标, 我们认为该品牌有望成为双方合作新品牌。
- **极狐品牌24年有望逐步向上, S5亮相工信部公告。**2017年, 极狐与华为建立了战略合作关系, 成为最早参与华为HI合作模式的新能源汽车品牌之一, 后因技术与宣发不同步、车款投入滞后等问题导致销量低迷。2023年, 北汽蓝谷共上市极狐阿尔法S先行版、极狐阿尔法S/T森林版、极狐考拉、极狐阿尔法T5等新车型, 销量同比实现翻倍增长。2024年初, 极狐新款阿尔法S5登陆工信部公告, S5定位电动中大型轿车, 尺寸略小于阿尔法S, 有望进一步拓展极狐汽车产品矩阵。
- **收入预测:** 极狐品牌24年产品矩阵持续拓展有望带动交付量进一步向上, 与华为合作高端车型有望进一步改善公司收入水平, 带动公司盈利能力回暖。我们预计公司2023-2025年分别实现营业收入151亿元、307亿元、603亿元。
- **风险因素:** 汽车销量不及预期风险、新能源汽车行业竞争加剧风险、原材料价格波动和供应短缺的风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(亿元)	87	95	151	307	603
增长率 YoY %	64.9%	9.4%	59.0%	102.8%	96.5%
归属母公司净利润 (亿元)	-52	-55	-54	-25	10
增长率 YoY%	19.1%	-4.2%	0.7%	53.5%	137.7%
毛利率%	0.8%	-5.2%	-5.3%	13.6%	17.9%
净资产收益率ROE%	-47.2%	-96.4%	-54.2%	-17.4%	3.6%
EPS(摊薄)(元)	-0.94	-0.98	-0.97	-0.45	0.17
市盈率 P/E(倍)	—	—	—	—	34.82
市净率 P/B(倍)	2.98	5.85	3.31	2.29	1.25

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 2 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	249	173	204	347	681	
货币资金	66	49	18	19	34	
应收票据	12	12	19	40	76	
应收账款	128	67	84	170	335	
预付账款	1	2	3	5	9	
存货	12	31	56	71	154	
其他	29	12	25	41	73	
非流动资产	142	140	173	181	181	
长期股权投资	7	5	6	6	5	
固定资产(合计)	62	55	56	55	55	
无形资产	33	35	37	38	40	
其他	40	45	74	81	81	
资产总计	391	314	377	527	862	
流动负债	191	191	204	304	522	
短期借款	51	50	34	20	9	
应付票据	20	35	48	78	156	
应付账款	43	50	62	122	223	
其他	76	57	60	84	134	
非流动负债	83	59	66	71	69	
长期借款	57	42	42	46	43	
其他	26	17	24	25	26	
负债合计	274	250	270	375	590	
少数股东权益	6	6	7	7	7	
归属母公司	111	57	100	145	264	
负债和股东权益	391	314	377	527	862	

重要财务指标		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	87	95	151	307	603	
同比(%)	64.9%	9.4%	59.0%	102.8%	96.5%	
归属母公司净利润	-52	-55	-54	-25	10	
同比(%)	19.1%	-4.2%	0.7%	53.5%	137.7%	
毛利率(%)	0.8%	-5.2%	-5.3%	13.6%	17.9%	
ROE%	-47.2%	-96.4%	-54.2%	-17.4%	3.6%	
EPS(摊薄)(元)	-0.94	-0.98	-0.97	-0.45	0.17	
P/E	—	—	—	—	34.82	
P/B	2.98	5.85	3.31	2.29	1.25	
EV/EBITDA	-31.06	-11.85	-12.94	-86.74	14.43	

利润表		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	87	95	151	307	603	
营业成本	86	100	159	265	495	
营业税金及附加	0	0	1	1	2	
销售费用	17	20	23	37	60	
管理费用	8	8	9	12	24	
研发费用	12	12	11	18	30	
财务费用	7	6	6	5	1	
减值损失合计	-12	-7	-4	-6	-4	
投资净收益	1	0	2	3	6	
其他	2	4	6	9	18	
营业利润	-52	-54	-54	-25	9	
营业外收支	0	0	0	0	0	
利润总额	-52	-54	-54	-25	9	
所得税	0	0	0	0	0	
净利润	-52	-54	-54	-25	9	
少数股东损益	1	1	0	0	0	
归属母公司净利润	-52	-55	-54	-25	10	
EBITDA	-17	-29	-32	-5	26	
EPS(当年)(元)	-1.30	-1.27	-0.97	-0.45	0.17	

现金流量表		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	50	35	-51	-38	-79	
净利润	-52	-54	-54	-25	9	
折旧摊销	17	17	16	16	15	
财务费用	7	7	3	2	2	
投资损失	-1	0	-2	-3	-6	
营运资金变动	67	62	-13	-27	-91	
其它	11	4	-1	-1	-8	
投资活动现金流	-23	-15	-46	-20	-1	
资本支出	-22	-18	-45	-21	-7	
长期投资	-1	2	-2	-2	-1	
其他	0	1	2	3	6	
筹资活动现金流	-2	-52	28	-11	-15	
吸收投资	55	0	60	0	0	
借款	90	93	-16	-10	-14	
支付利息或股息	-7	-7	-3	-2	-2	
现金流净增加额	24	-32	-69	-68	-95	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖新势力整车、智能驾驶等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。