

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

北汽蓝谷 (600733)

投资评级 买入

上次评级 买入

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

徐国铨 汽车行业研究助理

邮箱: xuguoquan@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

北汽蓝谷 (600733.SH): 享界 S9 首发 ADS

3.0 亮相, 进击高端豪华轿车市场

2024年8月7日

事件: 8月6日下午, 鸿蒙智行与北汽联合打造的享界 S9 旗舰轿车正式发布, Max/Ultra 版售价分别为 39.98/44.98 万元, 低于此前 45-55 万元的预售价。

点评:

- **享界 S9 首发 ADS 3.0, 座舱体验静谧+舒适。**享界 S9 主要亮点包括: ①智能驾驶重磅首发 ADS3.0, 核心算法应用端到端架构, 新增本能安全网络兜底端到端算法下限; 首发车位到车位全场景贯通的智驾; 学习训练算力提升至 5E FLOPS, 每天可学习 3500 万公里。②S9 外观延续问界 M9 同款家族设计语言, 采用“寰宇美学”设计理念, 搭载星河大灯; 整车尺寸为 5160/1987/1486mm, 轴距 3050mm, 舱内有效空间为 3460mm, 内部 OneBox 设计实现高空间利用率, 座舱主打静谧+隐私+舒适, 座椅具有按摩/通风/加热功能, 后排座椅支持“零重力模式”。③全系标配 100kWh 华为 800V 巨鲸电池, 底盘基于 D 级轿车专属途灵平台打造, 全系标配 CDC+空簧。
- **享界 S9 覆盖豪华轿车市场, 主要竞品包括 BBA 56E (宝马 5 系、奥迪 A6、奔驰 E 级) /沃尔沃 S90 等车型。**23 年国内 56E 销量分别为 14.3w/17.8w/16.2w, 而国内 35 万以上级别轿车的年销量约 67 万辆, 除蔚来 ET7 等个别国产车型外, 市场份额几乎均为合资/外资占据。因此我们认为豪华轿车市场具有空间大、自主渗透率低的特点, 享界 S9 凭借越级的空间、配置、舒适性及智能化, 叠加华为品牌加持, 有望填补国产品牌在高端轿车市场的空白, 随增程版车型上市, 看好其月销有望进一步爬升 1 万以上。
- **看好华为鸿蒙智行系列高端化+智能化赋能持续推进。**与江淮合作的尊界首款车型有望明年上市, 与问界 M9、享界 S9 共同组成高端车型矩阵。智能化方面问界 M5/M7/M9 和智界 S7 车型 9 月起全系升级华为 ADS 3.0 智驾; 搭载华为 ADS 基础版的问界新 M7 Pro 将于 8 月 26 日在成都车展正式发布, 预售价进一步下探至 24.98 万。
- **盈利预测与投资评级:**享界品牌承载北汽制造底蕴及华为智选加成, 首款车型享界 S9 兼具豪华与科技属性, 且定价超预期, 有望对传统豪华合资品牌形成强力替代。考虑享界高端定位及后续产品规划, 我们看好其产销爬坡与放量有望带动公司收入及盈利显著改善。**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 -40 亿元、-5 亿元、10 亿元, 维持“买入”评级。**
- **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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(亿元)	95	143	357	714	898
增长率 YoY %	9.4%	50.5%	149.2%	100.0%	25.8%
归属母公司净利润 (亿元)	-55	-54	-40	-5	10
增长率 YoY%	-4.2%	1.2%	26.1%	86.3%	286.8%
毛利率%	-5.2%	-5.7%	11.8%	16.6%	17.4%
净资产收益率ROE%	-96.4%	-85.8%	-35.2%	-2.6%	3.2%
EPS(摊薄)(元)	-0.98	-0.97	-0.72	-0.10	0.18
市盈率 P/E(倍)	—	—	—	—	44.78
市净率 P/B(倍)	8.08	7.28	4.04	2.20	1.44

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年8月6日收盘价



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年新浪金麒麟第4名团队核心成员，2023年WIND金牌分析师第二名。擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘华为汽车产业链、特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

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15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	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。