

北汽蓝谷 (600733)

2024 半年报点评: 业绩符合预期, 享界 S9 放量可期

买入 (维持)

2024 年 08 月 26 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孟璐

执业证书: S0600122080033
mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	9514	14319	29548	60566	90966
同比 (%)	9.40	50.50	106.36	104.97	50.19
归母净利润 (百万元)	(5465)	(5400)	(4098)	(1974)	860
同比 (%)	-	-	-	-	-
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.98)	(0.97)	(0.74)	(0.35)	0.15
P/E (现价&最新摊薄)	-	-	-	-	45.69

投资要点

- 公告要点:** 2024Q2 单季度营收为 22.37 亿元, 同环比分别-31.7%/+48.6%; Q2 单季度归母净利润为-15.55 亿元 (2023Q2 为-10.88 亿元, 2024Q1 为-10.16 亿元), 略低于业绩预告中值; Q2 单季度扣非归母净利润为-15.50 亿元 (2023Q2 为-7.26 亿元, 2024Q1 为-10.20 亿元)。
- Q2 业绩基本符合预期, 单车亏损环比降低。** 1) **营收:** 销量&ASP 同比均下滑影响营收同比表现。24Q2 公司公告口径销量 1.79 万辆, 同环比-10.9%/+76.7%, ASP 为 12.50 万元, 同环比分别-23.3%/-15.9%。2) **毛利率:** 公司 Q2 毛利率-7.51%, 同环比分别-5.2/-1.1pct。3) **费用率:** 期间费用率环比降低 2.6pct, 24Q2 销售/管理/研发费用率分别为 26.3%/10.7%/15.3%, 同比分别+8.4/4.8/+5.9pct, 环比分别+4.2/+1.0/-5.7pct。4) **净利润:** 合并报表口径单车盈利-8.67 万元 (扣非后), 盈利能力环比改善 (2024Q1 为-10.20 万元)。最终公司单季度实现归母净利润-15.55 亿元。
- 内生+合作并进实现全面发展。** 1) **携手华为智选打造高端品牌享界。** 北汽是与华为合作最早的车企之一, HI+智选多方位开展战略合作。2024 年北汽蓝谷+华为智选合作的首款车型享界 S9 正式上市, 上市 20 天大定量破 8000 台。2) **极狐品牌营销&渠道能力稳步提升。** 公司制定一车一策、一城一策的差异化营销策略, 通过“与辉同行”等新媒体合作方式, 在营销方面大胆创新。截至 2024 年 6 月 30 日, 累计运营门店数量 224 家。同时海外团队已初具规模。
- 盈利预测与投资评级:** 享界 S9 上市 20 天大定突破 8000 台, 表现略好于我们预期, 我们上调公司 2024~2026 年业绩预期, 归母净利润预测为-40.98/-19.74/8.6 亿元 (原为-42.87/-23.16/7.95 亿元)。我们维持公司“买入”评级。
- 风险提示:** 行业价格战加剧风险; 新车上量不及预期风险; 智能化技术创新低于预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.05
一年最低/最高价	3.56/10.61
市净率(倍)	10.57
流通 A 股市值(百万元)	34,177.82
总市值(百万元)	39,293.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.67
资产负债率(% ,LF)	85.02
总股本(百万股)	5,573.50
流通 A 股(百万股)	4,847.92

相关研究

《北汽蓝谷(600733): 华为智选品牌享界放量可期, 内生+合作全面发展》
2024-05-23

北汽蓝谷三大财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	15,533	40,421	59,641	78,788	营业总收入	14,319	29,548	60,566	90,966
货币资金及交易性金融资产	5,845	21,470	21,956	22,775	营业成本(含金融类)	15,138	27,641	51,441	74,557
经营性应收款项	7,414	15,198	31,001	46,467	税金及附加	59	121	248	373
存货	1,657	3,026	5,631	8,162	销售费用	1,999	3,250	6,057	8,187
合同资产	0	0	0	0	管理费用	883	1,477	2,725	3,639
其他流动资产	618	728	1,053	1,384	研发费用	1,186	1,477	2,423	3,639
非流动资产	15,268	22,040	20,851	19,575	财务费用	417	244	118	191
长期股权投资	468	268	218	138	加:其他收益	98	100	100	100
固定资产及使用权资产	6,108	5,990	5,805	5,645	投资净收益	(55)	(55)	(55)	(55)
在建工程	1,475	1,630	1,720	1,720	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	3,264	10,249	9,235	8,220	减值损失	(605)	(42)	(175)	(195)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	576	600	620	620
长期待摊费用	37	27	19	10	营业利润	(5,349)	(4,060)	(1,956)	851
其他非流动资产	3,916	3,875	3,854	3,841	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	30,801	62,461	80,492	98,363	利润总额	(5,349)	(4,060)	(1,955)	852
流动负债	19,472	27,752	42,883	57,640	减:所得税	17	13	6	(3)
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,019	10,019	10,019	10,019	净利润	(5,365)	(4,072)	(1,961)	855
经营性应付款项	6,656	12,190	22,701	32,910	减:少数股东损益	34	26	13	(5)
合同负债	252	442	823	1,193	归属母公司净利润	(5,400)	(4,098)	(1,974)	860
其他流动负债	2,545	5,100	9,340	13,518	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.97)	(0.74)	(0.35)	0.15
非流动负债	4,370	6,786	11,586	13,786	EBIT	(5,314)	(4,419)	(2,328)	572
长期借款	1,778	2,878	5,378	6,378	EBITDA	(3,607)	(1,354)	(254)	2,646
应付债券	0	1,000	2,300	2,500	毛利率(%)	(5.72)	6.45	15.07	18.04
租赁负债	1,002	1,318	2,318	3,318	归母净利率(%)	(37.71)	(13.87)	(3.26)	0.95
其他非流动负债	1,591	1,591	1,591	1,591	收入增长率(%)	50.50	106.36	104.97	50.19
负债合计	23,843	34,538	54,469	71,426	归母净利润增长率(%)	-	-	-	-
归属母公司股东权益	6,291	27,230	25,316	26,236					
少数股东权益	668	694	706	701					
所有者权益合计	6,959	27,923	26,022	26,937					
负债和股东权益	30,801	62,461	80,492	98,363					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(465)	(2,147)	(3,385)	(436)	每股净资产(元)	1.13	2.58	2.39	2.48
投资活动现金流	(1,540)	(9,296)	(434)	(367)	最新发行在外股份(百万股)	5,574	5,574	5,574	5,574
筹资活动现金流	4,244	27,068	4,305	1,623	ROIC(%)	(26.79)	(14.10)	(5.24)	1.20
现金净增加额	2,239	15,625	486	819	ROE-摊薄(%)	(85.84)	(15.05)	(7.80)	3.28
折旧和摊销	1,707	3,065	2,074	2,074	资产负债率(%)	77.41	55.29	67.67	72.61
资本开支	(1,570)	(9,454)	(419)	(379)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	-	-	45.69
营运资本变动	2,577	(984)	(3,602)	(3,571)	P/B(现价)	6.25	2.74	2.94	2.84

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>