

研究所：

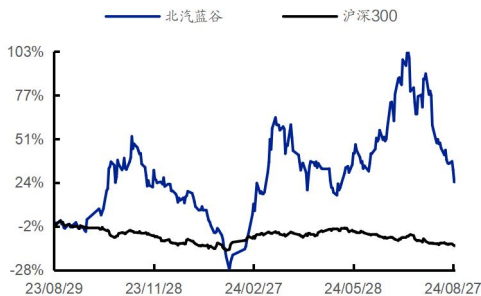
证券分析师：

戴畅 S0350523120004  
daic@ghzq.com.cn

## 极狐品牌标签强化，升级华为智选放量在即

### ——北汽蓝谷（600733）公司专题研究

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/29

表现	1M	3M	12M
北汽蓝谷	-29.3%	-11.9%	25.1%
沪深300	-3.3%	-9.3%	-13.5%

市场数据

2024/08/29

当前价格(元)	6.43
52周价格区间(元)	3.56-10.61
总市值(百万)	35,837.63
流通市值(百万)	31,172.11
总股本(万股)	557,350.32
流通股本(万股)	484,791.81
日均成交额(百万)	1,131.65
近一月换手(%)	6.08

## 投资要点：

- 国内新能源汽车第一股，B端业务稳健，C端业务探索中前进

2018年公司通过重大资产重组借壳上市，成为国内新能源汽车第一股，在2013-2019年连续7年蝉联中国纯电动汽车销售冠军。目前旗下三大品牌：北京（BEIJING）品牌以B端销售为主，极狐品牌（ARCFOX）面向C端，享界品牌（STELATO）开启华为智选模式合作。北汽蓝谷依托北汽集团，获得集团优势资源支持，与全球知名汽车制造商麦格纳合资共同开启高端智造合作生产，提升高端智能化的新能源汽车生产制造能力；与华为深度合作，强化品牌及智能化布局。
- 核心变化一：极狐品牌预期向好 - 品牌标签逐渐清晰，2024年迎来产品大年

公司在探索中前进，极狐品牌前期发展因为以下三大原因导致销量承压：1) 品牌认可度不够；2) 渠道网点较少，营销投入不足；3) 智能化产品配置定价较高且智能功能竞争力不强。展望未来，公司积极总结经验，2024年存在以下3大向好转变突破点：1) 以考拉为代表，尝试场景化造车，产品聚焦母婴市场，打造差异化竞争优势；2) 品牌标签强化，主打“安全标签”，产品+营销围绕标签定义和宣传，核心解决品牌认可度不足问题；3) 产品定价回归主流价格区间，极狐主销车型带动品牌销量提升。2024年极狐品牌通过主力产品阿尔法T5/S5定价回归至15-20万元价格区间，产品性价比与核心竞品相比具有竞争力。
- 核心变化二：华为与北汽蓝谷 - 升级智选，携手共进，华为品牌强势赋能

公司与华为合作6年，历经波折，共同探索与成长。公司与华为2024年发布鸿蒙智选车型享界S9，定位中大型轿车。S9的目标市场内，自主品牌车型竞争较少，而有不少合资外资明星车型代表（奔驰E级、宝马5系、奥迪A6L）。华为赋能下享界S9定位精准，产品定义符合其定位，在40万元级别中大型轿车中竞争力较强，销量有望超预期。
- 盈利预测和投资评级

公司集合北汽集团资源支持，极狐品牌标签清晰，配合产品营销聚焦安全属性。此外，公司与华为合作升级为鸿蒙智选，华为从品牌到渠道全面赋能，首款车型享界S9产品定位清晰明确，竞争力较强。我们看好公司未来发展，预计公司

2024-2026 年实现营业收入 227.42、485.17、592.08 亿元，同比增速为 59%、113%、22%；实现归母净利润-42.08、-21.87、8.01 亿元，同比为减亏、减亏、扭亏；EPS 为-0.76、-0.39、0.14 元，对应当前股价的 PS 估值分别为 1.6、0.7、0.6 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

- **风险提示** 整体乘用车市场发展不及预期；市场竞争加剧导致业绩不及预期；竞争格局变化导致新车销量不及预期；经营性问题导致销量不及预期；与华为合作进展不顺利带来的不确定风险；新品牌宣传力度不足导致车型销量不及预期；相关车型并不具备完全可比性，对标的相关资料和数据仅供参考。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14319	22742	48517	59208
增长率(%)	50	59	113	22
归母净利润（百万元）	-5400	-4208	-2187	801
增长率(%)	1	22	48	137
摊薄每股收益（元）	-0.97	-0.76	-0.39	0.14
ROE(%)	-86	-198	-232	36
P/E	—	—	—	44.75
P/B	5.43	16.82	37.98	15.97
P/S	2.39	1.58	0.74	0.61
EV/EBITDA	-11.40	-18.31	-107.44	17.12

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 内容目录

1、 北汽蓝谷：化身国内新能源品牌先锋，研产供销多维发力 .....	5
1.1、 国内新能源汽车第一股，蓄力智能转型升级 .....	5
1.2、 整车架构双平台研发，联手麦格纳开启高端智造 .....	6
1.3、 北汽蓝谷依托北汽集团，获得集团优势资源支持，加速新能源转型，蓄力海外市场 .....	8
1.4、 财务情况：转型度过艰难期，年度营收同比提升，亏损有所收窄 .....	9
2、 核心变化一：极狐品牌预期向好 - 品牌标签逐渐清晰，2024 年迎来产品大年 .....	9
2.1、 初次尝试：阿尔法 T 和阿尔法 S 表现不及预期 .....	9
2.2、 向好转变 1：考拉转型-聚焦母婴市场，场景化造车打造差异化竞争优势 .....	11
2.3、 向好转变 2：强化品牌属性，打造新能源安全标签 .....	12
2.4、 向好转变 3：回归主流价格区间，极狐主销车型带动品牌销量提升 .....	13
3、 核心变化二：华为与北汽蓝谷 - 升级智选，携手共进，华为品牌强势赋能 .....	16
3.1、 华为新能源汽车领域的探索：道阻且长，行则将至 .....	16
3.2、 再度携手华为：品牌+产品+渠道，鸿蒙智行全面赋能 .....	16
3.2.1、 6 年合作，历经波折，共同探索与成长 .....	16
3.2.2、 再度携手升级智选，定位“9 系列”家族旗舰 .....	17
3.2.3、 前景展望：享界 S9 有望实现自主品牌 C 级高端旗舰轿车细分领域新突破 .....	17
4、 盈利预测与评级 .....	21
5、 风险提示 .....	22

## 图表目录

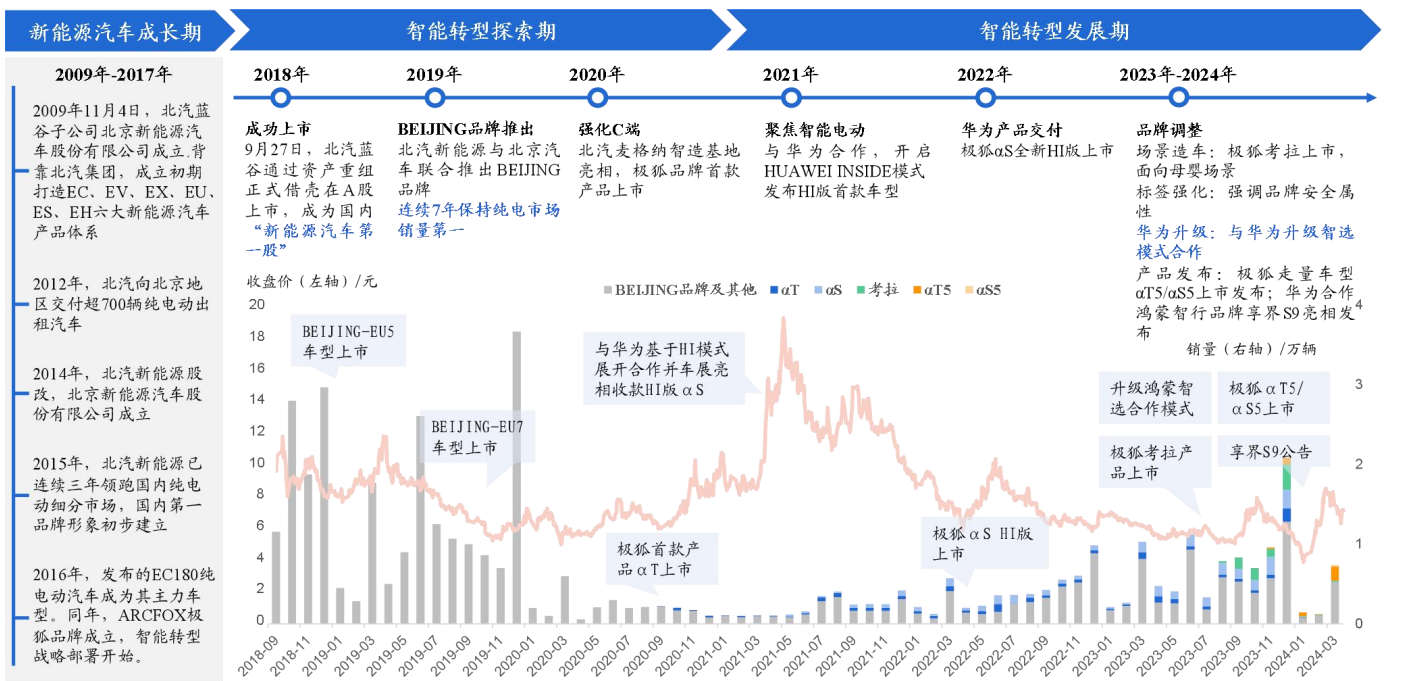
图 1: 北汽蓝谷发展历程 .....	5
图 2: 公司品牌及产品矩阵 .....	6
图 3: 公司整车研发平台 .....	7
图 4: 北汽蓝谷主要工厂 .....	7
图 5: 北汽蓝谷布局 .....	7
图 6: 北汽蓝谷股权架构 .....	8
图 7: 公司营业总收入及增速 (亿元/%) .....	9
图 8: 公司归母净利润 (亿元) .....	9
图 9: 北汽蓝谷与友商销售费用对比 (亿元) .....	10
图 10: 2021 年北汽蓝谷与友商单车销售费用对比 (万元) .....	10
图 11: 极狐品牌网点数量与友商对比 (单位: 个) .....	10
图 12: 极狐与友商智能化产品价格差对比 .....	11
图 13: 各汽车品牌的品牌形象 .....	12
图 14: 极狐阿尔法 T5 五大卖点 .....	13
图 15: 2024 年极狐产品大年 .....	13
图 16: 华为在新能源领域探索阶段 .....	16
图 17: 华为智选模式产品定位 .....	17
图 18: 鸿蒙智行已交付产品与明星竞品车型销量对比 (辆) .....	18
图 19: 享界 S9 公告图 .....	19
图 20: 享界 S9 公告图 .....	19
图 21: 市场主流中大型轿车车长-售价-销量图 .....	20
图 22: 北汽蓝谷 2024-2026 销量预测 .....	21
表 1: 极狐 HI 版与小鹏 P5、蔚来智能驾驶对比 .....	11
表 2: 极狐阿尔法 T5 与竞品配置对比 .....	14
表 3: 极狐阿尔法 S5 与竞品配置对比 .....	15
表 4: 35 万元以上中大型轿车明星车型尺寸对比 .....	19

# 1、北汽蓝谷：化身国内新能源品牌先锋，研产供销多维发力

## 1.1、国内新能源汽车第一股，蓄力智能转型升级

北汽蓝谷是北汽集团控股的新能源汽车公司，于 2018 年通过重大资产重组上市，成为国内新能源汽车第一股。北汽蓝谷成立于 2009 年，2018 年公司通过重大资产重组借壳上市，成为国内新能源汽车第一股，在 2013-2019 年连续 7 年蝉联中国纯电动汽车销售冠军。目前旗下三大品牌：北京（BEIJING）品牌以 B 端销售为主，极狐品牌（ARCFOX）强化 C 端销售，享界品牌（STELATO）开启华为智选模式合作。为适应市场需求，公司加快进入智能转型探索和发展期，从 2020 年起先后推出极狐阿尔法 T、极狐阿尔法 S、极狐阿尔法 S HI 版、场景定义车型极狐考拉以及全新车型极狐阿尔法 T5，并持续深化与华为、麦格纳、宁德时代等企业的战略合作。

图 1：北汽蓝谷发展历程



资料来源：wind、marklines、公司官网、极狐官网、北汽集团官网、央视网、极目新闻、界面新闻、环球网资讯、汽车之家、北京汽车官网、国海证券研究所

两大品牌协同共进，华为鸿蒙智选开启第三品牌。BEIJING 品牌精简聚焦出行业务，极狐品牌持续丰富产品矩阵，华为合作再升级，智选车型享界 S9 正式发布。1) BEIJING 品牌主要面向网约车与公务用车场景，包括 BEIJING-EU7、BEIJING-EU5 两种车型。2) 极狐品牌是北汽蓝谷聚合全球优质资源打造的高端智能新能源汽车品牌，2020 年 ARCFOX 高端新能源品牌首款量产车型-极狐 αT 上市，正式开启智能转型。2021 年极狐 αS 上市、2022 年 5 月，基于华为 Huawei Inside 模式合作车型极狐 αS 全新 HI 版上市、2023 年 9 月场景化定义

车型极狐考拉上市、12月纯电 SUV α T5 上市、2024 年 4 月纯电轿车 α S5 开启预售。3) 2024 年 3 月 13 日，工信部报告披露车尾部享界 S9 全新车型，品牌英文标识为“STELATO”。2024 年 8 月 6 日，享界 S9 正式发布，售价 39.98 万元起。通过华为智选模式该款车型的落地，北汽蓝谷有望成功进入高端旗舰轿车市场，进一步丰富产品线，提升公司盈利能力。

图 2：公司品牌及产品矩阵



资料来源：汽车之家，新华网，国海证券研究所

## 1.2、整车架构双平台研发，联手麦格纳开启高端智造

研发整车平台，发挥通用优势。1) 公司搭建 BE21 平台涵盖 A、B 级多种车型产品线，具备提升产品性能、研发周期短、降低开发费用、提高通用化率等优势。BE21 开发周期从 36 个月缩短到 24 个月，BE21 平台与麦格纳合作，满足从轿车、SUV 到跨界车型的开发需求，基于该平台推出的高端智能纯电动车有极狐阿尔法 T 和阿尔法 S。2) BE22 平台全方位升级以满足高端智能纯电动轿车的车型设计与投产需求。北汽蓝谷将与华为开展鸿蒙智行模式合作，首款车型定位为高端智能纯电动轿车，为满足该车型生产需求，公司将现有 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，稳步推进高端智能生态工厂建设。整车架构平台升级，北汽蓝谷完成现有 BE21/BE22 平台架构升级维护，推进 BE13 平台技术研究工作，打造适应智能化、场景化、定制化需求的平台产品。通过轻量化结构设计和低碳环保技术应用，满足用户不断提高的对品质精致性需求，以及对降低购车和使用成本的需求，全面支持能耗降低及续航提升。



图 3：公司整车研发平台



资料来源：公司官网，公司公告，汽车之家，网通社，中国新闻周刊，国海证券研究所

北汽蓝谷与全球知名汽车制造商麦格纳合资成立且由公司控股的工厂，共同开启**高端智造合作生产**。携手麦格纳，稳步提升高端智能化的新能源汽车生产制造能力。通过与全球知名汽车零部件供应商麦格纳的合资合作，公司拥有行业先进制造产线及麦格纳 MAFAC 生产制造体系，保障了公司的产品工艺，助力智能驾驶、智能网联技术在生产方面的落地应用。北汽蓝谷麦格纳汽车有限公司主要负责面向中高端市场的独立品牌极狐产品的生产，有助于公司适应新能源乘用车市场发展，加持北汽新能源获得品质升级、品牌向上的拉力。

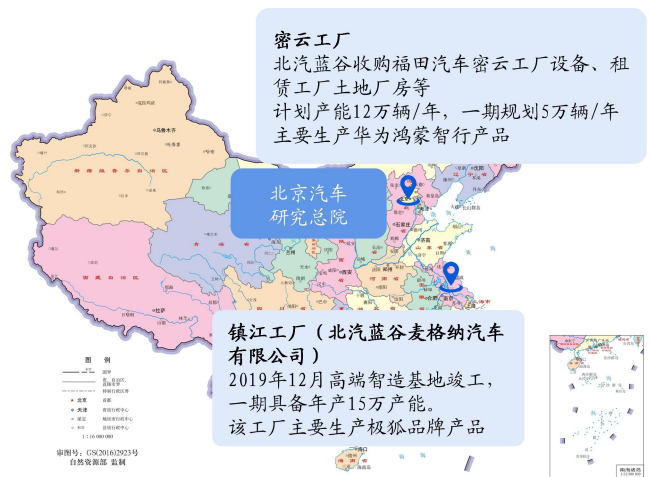
北汽蓝谷以汽车研究院为研发核心，目前在全国拥有北京新能源汽车股份有限公司、北汽蓝谷麦格纳汽车有限公司（江苏镇江）两处在用工厂；为盘活资产，公司于2023年3月对北汽新能源常州有限公司工厂进行资产转让；2023年8月，公司宣布启动北京高端智能生态工厂建设，建成后负责生产BE22平台高端新能源汽车，一期规划产能5万辆/年。

图 4：北汽蓝谷主要工厂

主要工厂名称	设计产能 (万辆)	2023年产能 (万辆)	2023年产能利用率 (%)
北汽蓝谷麦格纳汽车有限公司	15	7.5	35.53
北京高端智能生态工厂 (在建)	12(规划)	-	-
北汽新能源汽车常州有限公司 (已注销)	5	2.5 (2022年)	-

资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 5：北汽蓝谷布局

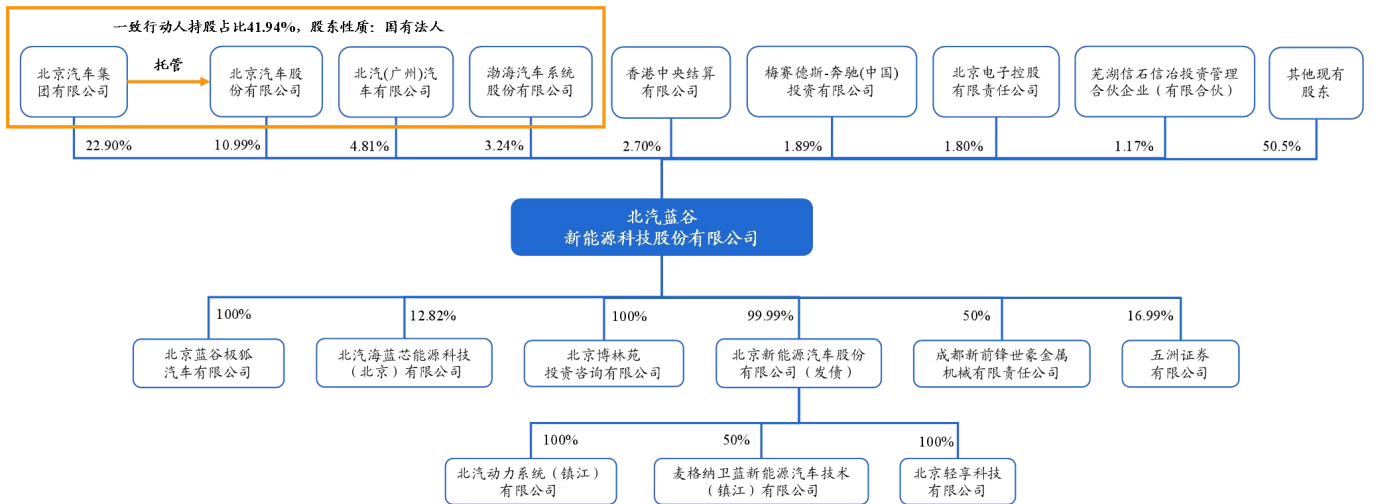


资料来源：公司公告，自然资源部，网通社，北汽集团，镇江金山网，国海证券研究所

### 1.3、北汽蓝谷依托北汽集团，获得集团优势资源支持，加速新能源转型，蓄力海外市场

公司股份托管至北汽股份，整合北汽集团新能源车战略资源。5月22日，北汽蓝谷签署收购报告书，宣布其大股东及实际控制人北汽集团将直接持有的北汽蓝谷股份对应的表决权等所有权利（处分权及收益权除外）全权托管给北京汽车股份有限公司行使，北京汽车成为公司的直接控股股东，北汽集团为公司间接控股股东，北京市国资委仍为公司的实际控制人，截至2024年6月，公司重要股东包括北京汽车股份有限公司、北汽（广州）汽车有限公司、渤海汽车系统股份有限公司，股权占比分别为33.89%、4.81%、3.24%，一致行动人持股占比达41.94%，股东性质属于国有法人。同时，公司仍对子公司极狐汽车与北汽新能源进行全资控股，以持续提升极狐品牌影响力和新能源整车及核心零部件的研发能力。托管项目将为北汽新能源带来全球化研产供销产业链资源、重要合作伙伴的产业协同等资源支持，通过北汽股份体系能力的助力，公司有望全面提升经营水平和管理效率，进一步扩大规模、优化结构。2024年在集团优势资源支持下，公司有望持续完善产品矩阵，更新极狐技术体系，深化龙头伙伴合作，加强补能网络建设，搭建海外分销和服务网络，在欧洲的挪威、丹麦、希腊、西班牙、德国等国，亚洲的越南、缅甸、黎巴嫩、阿联酋等市场进行重点布局，进行长期性新能源战略转型。

图 6：北汽蓝谷股权架构



资料来源：ifinD，国海证券研究所

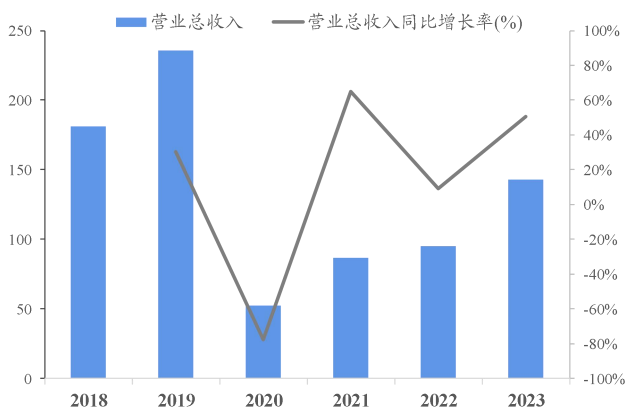
注：统计时间：2024.08.02



## 1.4、财务情况：转型度过艰难期，年度营收同比提升，亏损有所收窄

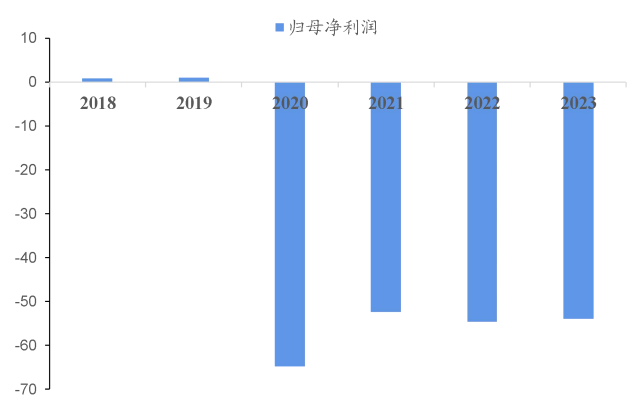
公司 2020 年加强 C 端发力，营收业绩在转型期间承压，在 2020 年营收、归母净利润大幅下滑后，2021-2023 年公司财务表现有所恢复，实现营业收入分别为 87.0、95.1、143.2 亿元，同比分别为+65.0%/+9.4%/+50.5%，实现归母净利润分别为-52.4、-54.6、-54.0 亿元，2023 年亏损较 2020 年有所收窄。

图 7：公司营业总收入及增速（亿元/%）



资料来源：ifinD，国海证券研究所

图 8：公司归母净利润（亿元）



资料来源：ifinD，国海证券研究所

## 2、核心变化一：极狐品牌预期向好 - 品牌标签逐渐清晰，2024 年迎来产品大年

### 2.1、初次尝试：阿尔法 T 和阿尔法 S 表现不及预期

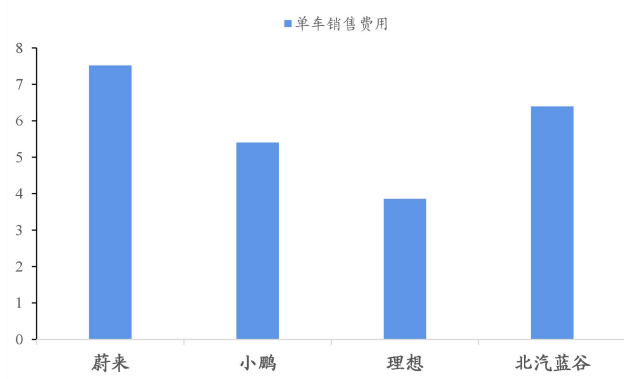
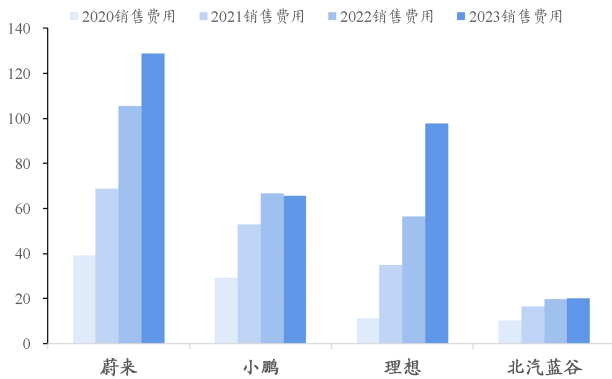
率先新能源产品布局，行动虽早，但效果不及预期。品牌前期认可度较低、渠道网点数量有限、产品亮点不够聚焦等原因导致阿尔法 T/S 销量不振。

1) 品牌前期认可度较低：营销端，偏向传统车企，对比同时期新能源车企，品牌宣传力度不够，市场营销投入有限，消费者对极狐品牌认可度较低，2021 年北汽蓝谷（极狐+北京双品牌）营销费用近 16.7 亿元，同期，蔚来汽车营销投入 68.8 亿元，小鹏汽车营销投入 53.1 亿元，理想汽车营销投入 34.9 亿元，相比

之下极狐营销投入较少。此外，极狐的营销效率也不占优势，2021年“蔚小理”销量均近10万辆，蔚来的平均单车销售及一般管理费用为7.52万元，小鹏平均单车此类费用为5.41万元，理想平均单车此类费用3.86万元。而极狐品牌+北京品牌的单车营销费用6.40万元，高于理想和小鹏。

图 9：北汽蓝谷与友商销售费用对比（亿元）

图 10：2021 年北汽蓝谷与友商单车销售费用对比（万元）

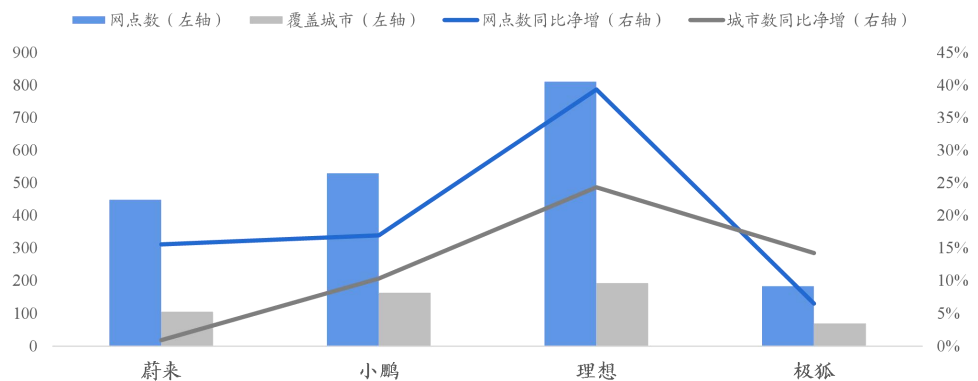


资料来源：ifinD，国海证券研究所

资料来源：ifinD，国海证券研究所

2) 渠道网点数量有限：据杰兰路数据统计，截至2023年末，极狐品牌销售网点为184家，只覆盖70个城市，而蔚来销售网点为449家，覆盖106座城市；小鹏销售网点为530家，覆盖164座城市；理想销售网点为811家，覆盖193座城市，友商网点数量和覆盖城市数量都远超极狐。

图 11：极狐品牌网点数量与友商对比（单位：个）



资料来源：杰兰路公众号，国海证券研究所

注：截至2023年末

3) 智能化产品配置定价较高且智能功能竞争力不强：品牌初期定位聚焦智能化，与华为合作HI模式，但阿尔法S HI版定价过高。

一方面，阿尔法S HI版与入门版阿尔法S价格相差17.41万元，远高于友商智能驾驶版本与基本款车型的定价差；另一方面，2022年极狐αS开始交付HI版，其智驾功能与当时行业较为领先的智能驾驶车型小鹏P5、蔚来ET7相比缺少突出优势。

图 12: 极狐与友商智能化产品价格差对比



资料来源: 汽车之家, 国海证券研究所

表 1: 极狐 HI 版与小鹏 P5、蔚来智能驾驶对比

	极狐αS HI版 进阶版	小鹏 P5 550P	蔚来 ET7 75kWh
产品上市时间	2022.05	2021.09	2021.01
厂商定价/万元	39.79	21.89	45.8
智驾实现功能能力	L2	-	L2
智驾芯片及算力	华为 MDC 810 400 TOPS	英伟达 Xavier 30 TOPS	英伟达 Drive Orin 1016 TOPS
高精地图	有	无	有
摄像头数量/个	13	13	11
超声波雷达数量/个	12	12	12
毫米波雷达数量/个	6	5	5
激光雷达数量/个	3	2	1

资料来源: 汽车之家、国海证券研究所

## 2.2、向好转变 1: 考拉转型-聚焦母婴市场, 场景化造车 打造差异化竞争优势

极狐考拉聚焦母婴市场, 初步尝试场景化造车。极狐考拉聚焦细分领域打造独有配置亮点。与同期竞品元 PLUS、AION Y、欧拉好猫相比, 极狐考拉围绕母婴需求, 分为家庭版与亲子版, 场景更加精细化; 轴距与同期竞品相比分别长 100mm、70mm 与 170mm, 舒适度更高; 续航方面, 极狐考拉具有 500km 的续航里程, 领先于同期竞品。1) 安全方面: 儿童安全座椅较欧美设计标准提高 60%; 防撞梁强度高达 1500Mp; 新增三项对早期儿童发育危害较大的物质的控

制；11项挥发物检测中6项零检出状态，2)场景化体验方面：智趣游乐园、智能家庭出行等场景构建提高了亲子出行便利。

## 2.3、向好转变 2：强化品牌属性，打造新能源安全标签

**品牌标签再强化，打造新能源汽车差异化形象。**鲜明的品牌形象有助于品牌在竞争激烈中脱颖而出，传统燃油车中如宝马的运动、奔驰的豪华、奥迪的科技、日系的节能和沃尔沃的安全等；新能源汽车中如特斯拉的科技、蔚来的服务、小鹏的智驾和理想的家庭概念等，都成功打造了令人印象深刻的标签。近年来，极狐逐步将“安全”的品牌价值观具象化：

图 13：各汽车品牌的品牌形象



资料来源：汽车之家，国海证券研究所

**整车安全：**全方位强化主动/被动安全功能，三电技术水平卓越，采用超高标准安全防护设计。**健康安全：**公司和中科院深度合作，全面提升整车内部材质的安全。**保障安全：**不断提升售后服务质量，持续跟进客户动态，保证售出产品保值回收。

后续车型围绕“安全”标签，不断加强安全保障力度，例如α T5，建立“极盾”守护体系，满足 C-NCAP 五星设计标准，全部前碰撞吸能关键位置采用铝合金，乘员舱关键受力部位采用高强度钢材料，高强度钢及铝合金车身占比高达 81%。电池结构经过“极寒极热交变”、“高温高湿老化”、“盐雾加速腐蚀”三类耐久场景连续串行验证，实现全生命周期安全可靠。

图 14: 极狐阿尔法 T5 五大卖点

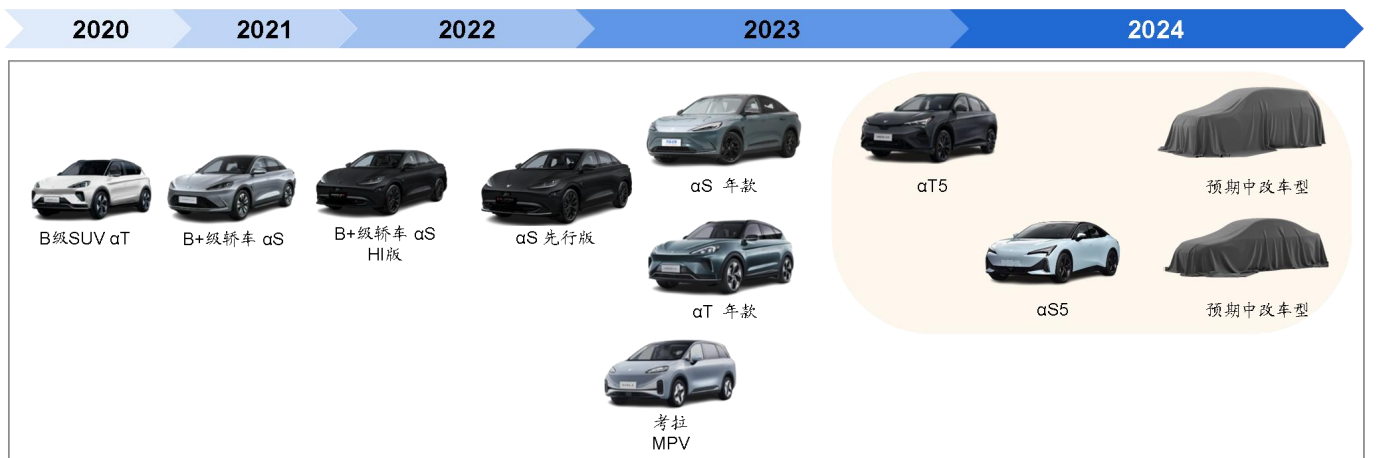


资料来源：公司官网，极狐官网，中国经济新闻网，中国企业家日报，汽车之家，南方网，国海证券研究所

## 2.4、向好转变 3: 回归主流价格区间，极狐主销车型带动品牌销量提升

2024 年极狐迎来产品大年，极狐汽车阿尔法 T5/S5 上市，进一步丰富极狐汽车产品矩阵，定价回归主流价格区间，预期成为品牌内主销车型产品。

图 15: 2024 年极狐产品大年



资料来源：汽车之家，金融界，国海证券研究所

极狐阿尔法 T5 产品定位为纯电中型 SUV，共推出 4 款车型：520AIR、520PRO、520MAX 与 660MAX，价格区间在 15.58-19.98 万元之间，较以往阿尔法 T 产品 18.58-33.13 万元售价有所下降。

阿尔法 S5，定位电动中型轿车，价格区间在 16.08-21.68 万元之间，核心竞争对手包括比亚迪海豹 EV、深蓝 SL03 纯电版等车型。



表 2: 极狐阿尔法 T5 与竞品配置对比

配置		极狐阿尔法 T5	比亚迪唐 EV	零跑 C10	深蓝 S7
基本参数	指导价格(万元)	15.58-19.98	21.98-26.98	13.58-16.88	14.99-21.79
	车型定位	中型 SUV	中型 SUV	中型 SUV	中型 SUV
	长/宽/高(mm)	4690/1936/1650	4900/1950/1725	4739/1900/1680	4750/1930/1625
	轴距(mm)	2845	2820	2825	2900
	动力形式	纯电动	纯电动	增程式/纯电动	增程式/纯电动
	零百加速	7.5s	4.4s	7.68/7.29s	7.6/7.5s
	底盘悬挂	前: 麦弗逊式独立悬挂 后: 多连杆式独立悬挂	前: 麦弗逊式独立悬挂 后: 多连杆式独立悬挂	前: 麦弗逊式独立悬挂 后: 多连杆式独立悬挂	前: 麦弗逊式独立悬挂 后: 多连杆式独立悬挂
	CLTC 续航里程(km)	520/660	600/635	210/530	125/620
三电系统	电动机总功率(kW)	185/200	168/380	170	175/160
	电池类型	磷酸铁锂电池/三元锂电池	磷酸铁锂电池	磷酸铁锂电池	磷酸铁锂电池/三元锂电池
	电池容量(kWh)	65/79.2	90.3/108.8	28.4/69.9	18.99/79.97
	电池充电	快充 0.38/0.28 小时 慢充 5.6/6.5 小时	快充 0.5 小时	快充 0.5 小时 慢充 3/5/6.1 小时	快充 0.25/0.58 小时
	最大快充功率(kw)	160/230	140/170	35/80	/
	800V 高压快充	MAX 版: 标配	标配	标配	标配
	电芯品牌	宁德时代	弗迪	中创新航	宁德时代/中创新航
舒适性配置	电动后尾门	高配车型标配(感应式)	标配(感应式)	高配车型标配	高配车型标配
	电动后尾门位置记忆	高配车型标配	标配	高配车型标配	高配车型标配
	遥控钥匙类型	智能遥控钥匙+手机蓝牙钥匙	四驱旗舰型: 智能遥控钥匙+手机蓝牙钥匙+NFC/RFID 钥匙+UWB 数字钥匙	手机蓝牙钥匙+NFC/RFID 钥匙	标配: 手机蓝牙钥匙+NFC/RFID 钥匙 选配: 智能遥控钥匙
	无钥匙进入	全车	前排	全车	全车
	远程启动	标配	标配	标配	标配
	手机无线充电及最大功率	高配车型标配, 50W	标配	标配, 15W	高配车型标配
	自适应远近光	高配车型标配	标配	高配车型标配	高配车型标配
	热泵空调	高配车型标配	标配	纯电动车型: 标配	/
智能座舱	座椅配置	材质: 仿皮 前排加热 后排加热	材质: 真皮 前排加热+通风+按摩(选装) 后排选装加热+通风+按摩	材质: 仿皮 前排选装加热+通风	材质: 仿皮 前排加热+通风+按摩(选装)
	屏幕	15.6 英寸中控屏	15.6 英寸中控屏	14.6 英寸中控屏	MAX 版: 15.6 英寸中控屏+12.3 英寸副驾屏
	车载智能芯片	高通骁龙 8155	/	高通骁龙 8155 高通骁龙 8295(高配车型)	高通骁龙 8155
	抬头显示系统(HUD)	高配车型标配	标配	/	标配
	音响系统	MAX 版本: 模拟声浪+舒缓(放松)模式+K 歌功能+8 个扬声器	四驱旗舰型: 舒缓(放松)模式+K 歌功能+12 个扬声器	智驾版: 舒缓(放松)模式+K 歌功能+12 个扬声器	MAX 版: 14 个扬声器
智能驾驶	智能语音	免唤醒词+四音区识别+连续识别	免唤醒词+四音区识别+连续识别	免唤醒词+双音区识别+连续识别	免唤醒词+四音区识别+连续识别
	智驾芯片			Orin-X	
	智驾功能	MAX 版: 全速自适应巡航+L2	全速自适应巡航+L2	全速自适应巡航+L2	MAX 版: 全速自适应巡航+L2
	雷达	高配车型 6 个毫米波雷达+12 个超声波雷达	高配车型 5 个毫米波雷达+12 个超声波雷达	高配车型 1 个 128 线激光雷达+5 个毫米波雷达+12 个超声波雷达	高配车型 5 个毫米波雷达+12 个超声波雷达
	摄像头	MAX 版本: 车外 6 个	车外 5 个	智驾版: 车外 11 个	S7i MAX 版本: 车外 10 个

资料来源: 汽车之家, 国海证券研究所

表 3: 极狐阿尔法 S5 与竞品配置对比

配置		极狐阿尔法 S5	比亚迪海豹 EV	深蓝 SL03 EV	极氪 007
基本参数	指导价格(万元)	16.08-21.68	17.98-24.98	17.89-20.69	20.99-29.99
	车型定位	中型车	中型车	中型车	中型车
	长/宽/高(mm)	4820/1930/1480	4800/1875/1460	4820/1890/1480	4865/1900/1450; 四驱性能版: 4880/1900/1448
	轴距(mm)	2900	2920	2900	2928
	动力形式	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动
	零百加速	6.8/3.7s	7.5/3.8s	5.9/6.9s	2.84/5.6s
	底盘悬挂	前: 麦弗逊式独立悬挂 后: 多连杆式独立悬挂	前: 双叉臂式独立悬挂 后: 五连杆式独立悬挂	前: 麦弗逊式独立悬挂 后: 多连杆式独立悬挂	前: 双叉臂式独立悬挂 后: 多连杆式独立悬挂
	CLTC 续航里程(km)	708/650	550/650	515/705	660/688
	风阻系数(Cd)	0.1925	0.219	0.23	/
三电系统	电动机总功率(kW)	200/390	150/390	160/190	310/475
	电池类型	三元锂电池	磷酸铁锂电池	三元锂电池	磷酸铁锂电池/三元锂电池
	电池容量(kWh)	79.2	61.4/82.5	58.1/79.97	75/100
	电池充电	快充 0.28 小时 慢充 12.9 小时	快充 0.5 小时	快充 0.41/0.58 小时	/
	最大快充功率(kw)	230	110/150	/	/
	800V 高压快充	标配	标配	标配	标配
舒适性配置	电芯品牌	宁德时代	弗迪	中创新航	衢州极电/时代吉利
	电动吸合门	/	/	/	选配
	电动后尾门	标配	高配车型标配, 感应式	标配	标配
	遥控钥匙类型	智能遥控钥匙+手机蓝牙钥匙	智能遥控钥匙+手机蓝牙钥匙+NFC/RFID 钥匙	手机蓝牙钥匙+NFC/RFID 钥匙 选配: 智能遥控钥匙	智能遥控钥+手机蓝牙钥匙+NFC/RFID 钥匙+UWB 数字钥匙
	无钥匙进入	全车	前排	全车	标配: 前排; 选配: 全车
	远程启动	标配	标配	标配	标配
	手机无线充电及最大功率	标配, 50W	标配	标配, 40W	标配, 50W
	自适应远近光	标配	标配	标配	标配
	热泵空调	标配	标配	/	标配
	座椅配置	材质: 仿皮 前排加热+通风	材质: 仿皮/真皮/翻毛皮 性能版: 前排加热+通风	材质: 仿皮/翻毛皮(可选真皮) 前排加热+通风	材质: 仿皮/真皮/翻毛皮 四驱性能版: 前/后排加热 其他: 前排加热+通风+按摩; 后排加热
智能座舱	屏幕	15.6 英寸中控屏	15.6 英寸中控屏(可旋转/移动)	14.6 英寸中控屏(可旋转/移动)	15.05 英寸中控屏(可旋转/移动)
	车载智能芯片	高通骁龙 8155	/	高通骁龙 8155	高通骁龙 8295
	抬头显示系统(HUD)	标配	高配车型标配	高配车型标配	高配车型标配(AR-HUD)
	音响系统	模拟声浪+舒缓(放松)模式+K 歌功能+车机彩蛋+15 个扬声器	性能版: K 歌功能+10 个扬声器	MAX 版: 舒缓(放松)模式+K 歌功能+14 个扬声器	四驱性能版: 舒缓(放松)模式+K 歌功能+21 个扬声器
智能驾驶	智能语音	免唤醒词+双音区识别+连续识别	免唤醒词+单音区识别	/	免唤醒词+四音区识别+连续识别
	智驾芯片				NVIDIA DRIVE Orin/NVIDIA DRIVE Orin*2
	智驾功能	全速自适应巡航+L2	全速自适应巡航+L2	全速自适应巡航+L2	全速自适应巡航+L2
	雷达	3 个毫米波雷达+12 个超声波雷达	3 个毫米波雷达+6 个超声波雷达	SL03i MAX 纯电版: 5 个毫米波雷达+12 个超声波雷达	四驱智驾版: 1 个激光雷达+5 个毫米波雷达(可选配 9 个)+12 个超声波雷达
摄像头	车外 5 个	车外 5 个	SL03i MAX 纯电版: 车外 10 个	四驱性能版: 车外 12 个	

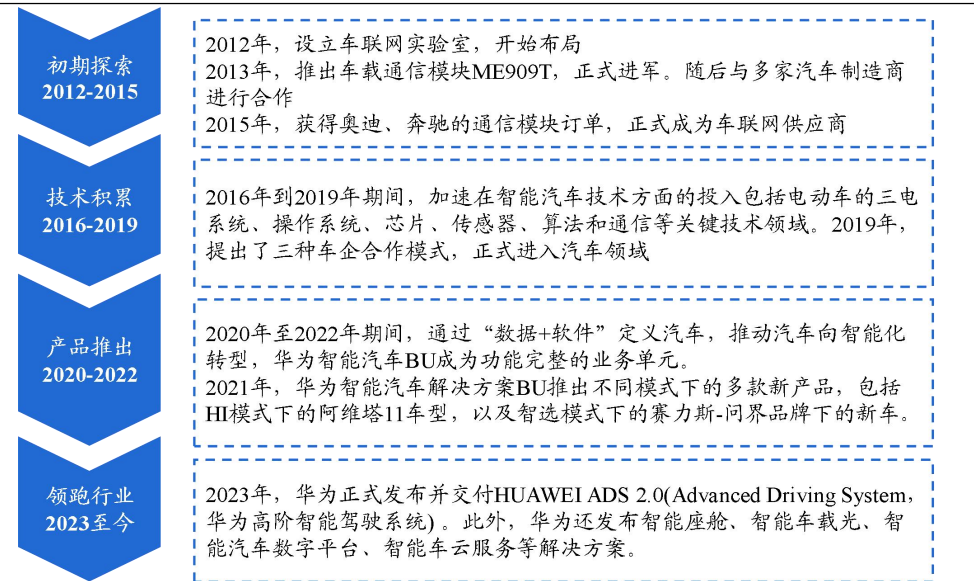
资料来源: 汽车之家, 国海证券研究所

### 3、核心变化二：华为与北汽蓝谷 - 升级智选，携手共进，华为品牌强势赋能

#### 3.1、华为新能源汽车领域的探索：道阻且长，行则将至

华为对新能源汽车以及车联网领域的布局历经 4 个主要发展阶段：1) 2012-2015 年的初期探索与产业布局；2) 2016-2019 年的技术积累与合作深化；3) 2020-2022 年的产品推出与市场验证；4) 2023 年至今的领跑行业智能化发展。

图 16：华为在新能源领域探索阶段



资料来源：新浪财经、新浪汽车、鸿蒙智行官网、新京报、华尔街见闻官方、金融界、21世纪经济报道、国海证券研究所

#### 3.2、再度携手华为：品牌+产品+渠道，鸿蒙智行全面赋能

##### 3.2.1、6年合作，历经波折，共同探索与成长

华为与北汽蓝谷的合作始于 2017 年，双方签订了合作协议，共同提出了“两个奋斗者伙伴，一部世界级好车”的愿景。这一合作标志着双方在新能源汽车领域的深度融合，共同致力于技术创新和产品研发。双方在 2019 年进一步深化了合作，共同成立了“1873 戴维森创新实验室”，专注于智能网联汽车的前瞻性技术研发，加速科技成果的产业应用与落地。

首款搭载华为 HI 模式，极狐阿尔法 S HI 版高定价叠加交付延迟，导致市场表现不及预期。华为 HI 模式核心产品智能驾驶 ADS1.0 方案硬件配置成本较高，搭载 3 颗激光雷达，极狐阿尔法 S HI 版智驾版本相较于普通版本 10 万元的较高价差与消费者对智能化接受程度的不匹配，叠加供应链压力下交付的延迟（产品 2021 年发布，2022 年 7 月才开启交付），极狐阿尔法 S HI 版上市后的销量表现与市场预期相差较远。

### 3.2.2、再度携手升级智选，定位“9 系列”家族旗舰

2021 年 9 月 26 日，公司与华为在京签署全面业务深化合作协议，双方将在完善合作管理机制、加强产品研发、联合品牌营销等多领域展开合作。协议签署前华为鸿蒙智行模式下拥有问界与智界两大品牌。华为智选模式下在售车型包括问界 M5、问界 M7、问界 M9 以及智界 S7，问界量产车型涵盖增程及纯电两大动力形式，智界目前量产车型仅有纯电动。AITO 问界 M5：定位中型，售价 24.98-30.98 万元。AITO 问界新 M7：定位中大型 SUV，售价 24.98-32.98 万元；问界 M9：定位大型 SUV，售价 46.98-56.98 万元；智界 S7：定位中大型车，售价 24.98-34.98 万元。

图 17：华为智选模式产品定位



资料来源：懂车帝，marklines，鸿蒙智行官网，IT 之家，国海证券研究所

### 3.2.3、前景展望：享界 S9 有望实现自主品牌 C 级高端旗舰轿车细分市场新突破

北汽蓝谷与华为共同打造的首款智选模式车型“享界 S9”，定位于高端行政轿车，于 2024 年 8 月 6 日正式发布。借势华为问界系列成功经验，北汽蓝谷推出的首款车型则专注于高端纯电动轿车市场。产品定义聚焦于行政豪华、高端商务，贴合 40 万元以上中大型轿车用户需求。



**40 万元级别中大型轿车市场竞争环境具有明显商务属性和品牌高端属性。**该细分领域存在明确的明星车型，为豪华品牌中的高端轿车，即奔驰 E 级、宝马 5 系、奥迪 A6L。购买该细分领域产品的目标客群主要以成功职业人士或企业管理层为主，聚焦高端商务的产品能够很好的代表用户的身份和品位。因此我们认为，在该细分领域成为明星产品的必要条件有以下两点：1) 产品定义和定位：需要有明确的商务属性，稳重大气的外饰造型和体态和宽敞舒适的内部乘坐空间是基础。2) 品牌高端属性：需要与目标客群身份相符的品牌认可，在燃油时代，奔驰、宝马、奥迪是市场公认的一线头部豪华品牌，其品牌价值很好的适配潜客的购买需求。

我们认为，享界 S9 在 40 万元级别中大型轿车市场竞争环境中可以与核心竞品一较高下：享界兼具商务属性及品牌高端属性。

1) 享界 S9 拥有明确产品定位和定义。我们认为，该产品满足以上亮点必要条件。根据工信部公告图，整体外观姿态稳重大气，尺寸上拥有 5100mm 以上的车长、3000mm 以上的轴距，尺寸上与 C 级明星车型相比更为接近。

2) 华为品牌具有高端属性，赋能定位高端、成熟的产品效果更佳。根据 Marklines 数据，我们对比已实现交付的量产车型与其竞品圈的明星产品发现，定价最高的 M9 在 2024H1 平均月销达 1.2 万辆，超越其他明星车型能力十足；定价其次的 M7 在 2024H1 平均月销达 1.8 万辆，仅次于明星车型 Model Y，领先于其他明星车型。但在偏向年轻运动化的产品 M5 及 S7，销量表现不及明星车型。我们分析认为，这与华为品牌潜在受众群体相关，华为品牌赋能的产品定位越高端、潜在用户年龄越成熟，竞争力越强，越有可能超越与之竞争的明星车型。

图 18：鸿蒙智行已交付产品与明星竞品车型销量对比（辆）

车型产品特点	车型名称	指导价	2024H1 平均月销	核心竞品明星车型 2024H1 平均月销 (40-80 万元级别中大型 & 大型 SUV)				
				X5L	理想 L9	GLE 级	RX HEV	Q7
商务 & 家用	问界 M9	46.98-56.98 万元	11773	7624	7279	3476	2218	1296
	问界 M7	24.98-32.98 万元	17784	34057	11982	11298	10584	9231
年轻 & 运动	问界 M5	24.98-27.98 万元	2755	34057	11298	9231	6280	5941
	智界 S7	24.98-34.98 万元	2822	16873	13619	12408	10596	9492

资料来源：汽车之家，marklines，国海证券研究所

\*注：进口车型 GLE/RX/Q7 及 Model Y/3 采用零售数据，数据为 2024 年 1-5 月平均月销



表 4: 35 万元以上中大型轿车明星车型尺寸对比

	奔驰 E 级	宝马 5 系	奥迪 A6L	享界 S9
产品定价/万元	44.90-52.98	43.99-52.59	42.79-65.68	39.98-44.98
长/宽/高 (mm)	5092/1880/1493	5175/1900/1520	5038/1886/1475	5160/1987/1486
轴距/mm	3094	3105	3024	3050
动力形式	汽油+48V 轻混	汽油+48V 轻混	汽油+48V 轻混	纯电动
WLTC 综合油耗	6.15/6.65	6.5/6.8	7.02/8.5	-
百公里耗电量	-	-	-	13.2/14.9
空气悬架	-	-	选配	标配
辅助驾驶系统	-	-	-	HUAWEI ADS 3.0
智驾功能	全速自适应巡航+L2	全速自适应巡航+L2	定速巡航+L2	全速自适应巡航+L2
雷达	12 个超声波雷达	12 个超声波雷达	-	3 个毫米波雷达+12 个超声波雷达
车外摄像头	3 个/6 个	2 个/6 个	-	标配 11 个 选配 13 个
自动驾驶辅助路段	高速路段	-	-	高速路段/城市路段
屏幕	14.4 英寸中控屏+12.3 英寸副驾娱乐屏	14.9 英寸中控屏+31 英寸后排液晶屏 (选配)	10.1 英寸中控屏	15.6 英寸中控屏+9 英寸后排液晶屏+后排多媒体屏幕
后排投影系统	-	-	-	Ultra 版标配
2024 年上半年平均月销量/辆	10691	6351	14419	-

资料来源: 懂车帝, 汽车之家, 国海证券研究所

图 19: 享界 S9 公告图



资料来源: 工信部公告

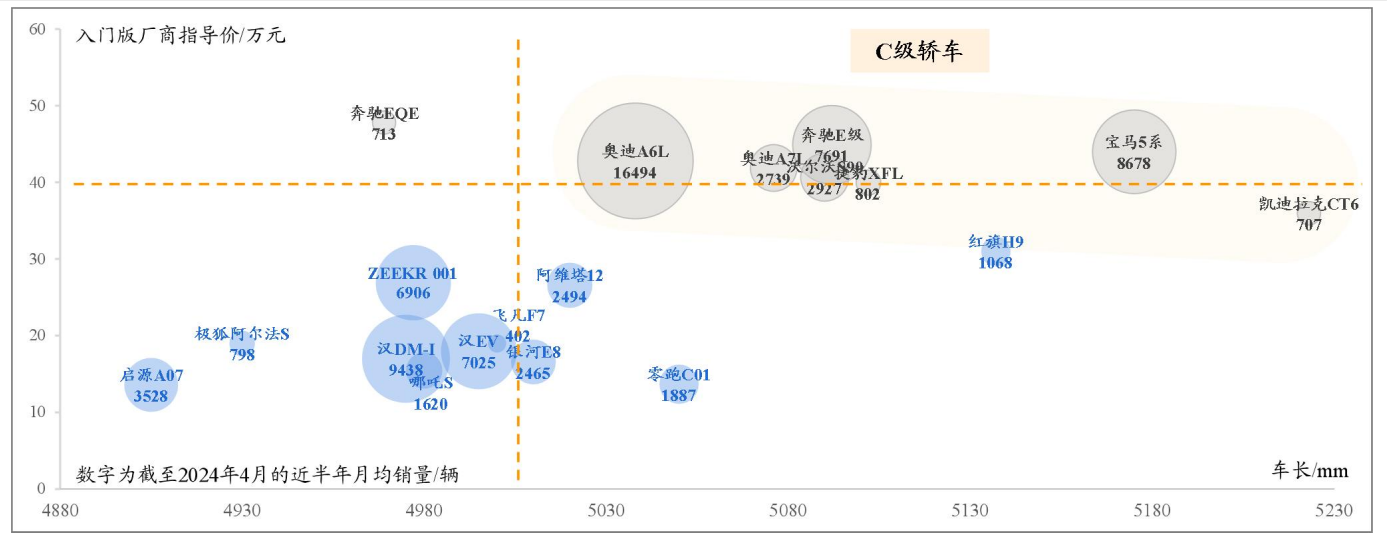
图 20: 享界 S9 公告图



资料来源: 工信部公告

高端中大型轿车细分市场自主品牌缺乏有效供给，享界 S9 有望成为自主品牌新突破。从中大型轿车细分市场竞争环境分析，截至 2024 年 4 月，车长在 5 米以上，定价在 40 万元以上的中大型轿车领域，月销量前 10 名内并没有自主品牌产品，享界 S9 相比于合资明星车型奔驰 E 级、宝马 5 系、奥迪 A6L，拥有自主品牌独特的智能电动化产品优势，有望成功复现其他细分领域自主产品替换合资产品的竞争结果，实现 40 万元级 C 级轿车自主品牌新突破。

图 21：市场主流中大型轿车车长-售价-销量图



资料来源：懂车帝，国海证券研究所

## 4、盈利预测与评级

**核心逻辑：极狐品牌预期向好：品牌标签属性强化，产品集中发布，聚焦安全属性；华为合作升级鸿蒙智行，S9 预计带来新增量。**

**北汽蓝谷：**基于公司车型销量趋势及新车规划，综合竞品分析和比较，我们预计北汽蓝谷 2024-2026 年国内销量分别为 12.4、25.5、31.3 万辆。其中，北京品牌 B 端业务稳定保障，预期 2024 年销量 40000 辆。极狐品牌 2024H1 销量累计 1.8 万辆，极狐品牌标签清晰，配合产品营销聚焦安全属性，叠加今年新车型发布及交付，我们预计 2024 年全年维度销量为 6.9 万辆。

**华为智选合作：**结合细分市场环境和竞品销量对标，我们预计华为智选享界品牌 2024-2026 年销量分别为 1.5、8.7、12.2 万辆。享界 S9 产品定位清晰明确，叠加华为从品牌到渠道的全面赋能，我们认为，与目标用户核心购买诉求匹配度较高，在相同细分领域具有较强竞争力。

基于以上逻辑，我们预测公司 2024-2026 年整体销量为 12.4、25.5、31.3 万辆，对应 2024-2026 年公司营业收入为 227.42、485.17、592.08 亿元。公司集合北汽集团资源支持，极狐品牌标签清晰，华为合作升级为鸿蒙智选，我们看好公司未来发展，首次覆盖，给予“增持”评级。

图 22：北汽蓝谷 2024-2026 销量预测

		年度销量及盈利预测					
品牌		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
极狐	极狐合计（辆）	6006	12623	30016	68845	107544	125264
	αS	2816	7573	15195	3879	3491	3840
	αT	3190	5050	6517	1322	1983	2181
	考拉	0	0	7286	15698	18838	18838
	αT5	0	0	1018	35658	53487	64184
	αS5	0	0	0	12288	14746	16220
	其他					15000	20000
BEIJING	BJ合计（辆）	20121	37556	66263	40000	60000	65000
	EU5	502	4829	1154	0	0	0
	EU7	19619	32727	65109	40000	50000	55000
	其他					10000	10000
享界	享界合计（辆）	0	0	0	15000	87000	122400
	S9纯电	0	0	0	15000	24000	26400
	S9增程					60000	72000
	其他					3000	24000
<b>合计（辆）</b>		<b>26127</b>	<b>50179</b>	<b>96279</b>	<b>123845</b>	<b>254544</b>	<b>312664</b>
<b>营业收入（亿元）</b>		<b>86.97</b>	<b>95.14</b>	<b>143.19</b>	<b>227.42</b>	<b>485.17</b>	<b>592.08</b>
	整车销售	49.84	58.45	101.21	183.18	439.36	545.08
	其他业务	37.13	36.69	41.98	44.23	45.81	47.00
<b>毛利（亿元）</b>		<b>0.71</b>	<b>-4.94</b>	<b>-8.20</b>	<b>4.81</b>	<b>37.01</b>	<b>71.77</b>
	毛利率	0.8%	-5.2%	-5.7%	2.1%	7.6%	12.1%
<b>归母净利润（亿元）</b>		<b>-52.44</b>	<b>-54.65</b>	<b>-54.00</b>	<b>-42.08</b>	<b>-21.87</b>	<b>8.01</b>

资料来源：Wind，Marklines，国海证券研究所

## 5、风险提示

- 1) **整体乘用车市场发展不及预期:** 整体乘用车市场需求不及预期可能导致公司销量波动, 不及预期并影响相关业绩;
- 2) **市场竞争加剧导致业绩不及预期:** 汽车行业市场竞争激烈, 若竞争进一步加剧, 可能导致公司盈利能力减弱;
- 3) **竞争格局变化导致新车销量不及预期:** 随竞企布局新品或采取降价销售措施、将降低公司产品竞争力, 导致新车销量不及预期;
- 4) **经营性问题导致销量不及预期:** 公司或因企业管理问题、市场营销不利、产品交付困难等经营性问题导致的车型销量不及预期;
- 5) **与华为合作进展不顺利带来的不确定风险:** 若公司与华为合作进展不顺利可能会影响合作品牌的产品车型投放市场的交付节奏, 导致销量不及预期;
- 6) **新品牌宣传力度不足导致车型销量不及预期:** 公司与华为合作的全新品牌从市场导入期到获得消费者认可需要一定时间, 在此期间可能存在市场因对品牌不了解而导致销量不及预期。
- 7) **相关车型并不具备完全可比性, 对标的相关资料和数据仅供参考:** 我们在进行相关车型对比时可能不具备完全可比性, 导致产品在中竞争力判断可能存在偏差, 对标的公司相关材料和数据仅供参考。

附表：北汽蓝谷盈利预测表

证券代码:	600733				股价:	6.43		投资评级:	增持		日期:	2024/08/29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	-86%	-198%	-232%	36%	EPS	-1.07	-0.76	-0.39	0.14				
毛利率	-6%	2%	8%	12%	BVPS	1.13	0.38	0.17	0.40				
期间费率	23%	14%	8%	7%	<b>估值</b>								
销售净利率	-38%	-19%	-5%	1%	P/E	—	—	—	44.75				
<b>成长能力</b>					P/B	5.43	16.82	37.98	15.97				
收入增长率	50%	59%	113%	22%	P/S	2.39	1.58	0.74	0.61				
利润增长率	1%	22%	48%	137%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	0.46	0.76	1.63	1.87	营业收入	14319	22742	48517	59208				
应收账款周转率	2.45	4.66	10.72	13.79	营业成本	15138	22260	44815	52031				
存货周转率	6.35	11.65	16.99	15.47	营业税金及附加	59	57	73	77				
<b>偿债能力</b>					销售费用	1999	1933	2426	2664				
资产负债率	77%	90%	95%	91%	管理费用	883	910	1164	1303				
流动比	0.80	0.67	0.67	0.77	财务费用	417	263	329	348				
速动比	0.67	0.53	0.51	0.59	其他费用/(-收入)	1186	1478	1941	2072				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	-5349	-4190	-2206	808				
现金及现金等价物	5845	4409	4875	7075	营业外净收支	1	0	0	0				
应收款项	6811	6633	6199	6250	利润总额	-5349	-4190	-2206	808				
存货净额	1657	2164	3112	3613	所得税费用	17	-8	-4	2				
其他流动资产	1220	1310	1701	1817	净利润	-5365	-4181	-2201	806				
<b>流动资产合计</b>	<b>15533</b>	<b>14516</b>	<b>15888</b>	<b>18755</b>	少数股东损益	34	27	-14	5				
固定资产	4874	4830	4760	4706	归属于母公司净利润	-5400	-4208	-2187	801				
在建工程	1475	1733	2012	2300	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	8451	7559	7207	6656	经营活动现金流	-465	-1327	408	2361				
长期股权投资	468	468	468	468	净利润	-5400	-4208	-2187	801				
<b>资产总计</b>	<b>30801</b>	<b>29106</b>	<b>30335</b>	<b>32885</b>	少数股东损益	34	27	-14	5				
短期借款	5434	5934	6434	6934	折旧摊销	1707	1444	1449	1455				
应付款项	6621	7667	8216	8238	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	252	296	485	592	营运资金变动	2577	888	625	-423				
其他流动负债	7166	7799	8591	8706	投资活动现金流	-1540	-879	-1402	-1192				
<b>流动负债合计</b>	<b>19472</b>	<b>21697</b>	<b>23727</b>	<b>24471</b>	资本支出	-1570	-877	-1402	-1192				
长期借款及应付债券	1778	1778	1778	1778	长期投资	13	0	0	0				
其他长期负债	2593	2807	3207	3707	其他	18	-2	0	0				
<b>长期负债合计</b>	<b>4370</b>	<b>4584</b>	<b>4984</b>	<b>5484</b>	筹资活动现金流	4244	721	461	531				
<b>负债合计</b>	<b>23843</b>	<b>26281</b>	<b>28711</b>	<b>29955</b>	债务融资	-1880	1061	900	1000				
股本	5574	5574	5574	5574	权益融资	6034	0	0	0				
股东权益	6959	2825	1624	2930	其它	90	-340	-439	-469				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>30801</b>	<b>29106</b>	<b>30335</b>	<b>32885</b>	现金净增加额	2239	-1485	-534	1700				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所



## 【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

## 【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。