

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): 单车亏损逐步缩窄, 享界助力高端化突破

2024年8月31日

事件: 公司发布 2024 年半年报, 公司上半年实现营收 37.4 亿元, 同比-35.2%; 实现归母净利润-25.7 亿元, 同比-29.9%。其中 Q2 实现营收 22.4 亿元, 同比-31.7%; 实现归母净利润-15.6 亿元, 同比-42.9%。

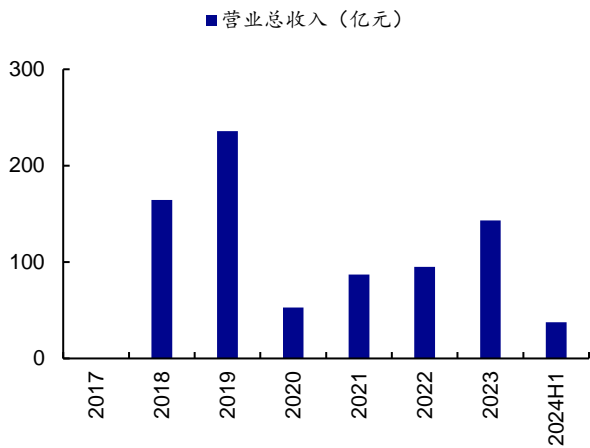
点评:

- 上半年营收业绩略承压, Q2 单车亏损环比缩窄。公司上半年实现营收 37.4 亿元, 同比-35.2%; 实现归母净利润-25.7 亿元, 同比-29.9%。其中 Q2 实现营收 22.4 亿元, 同比-31.7%; 实现归母净利润-15.6 亿元, 同比-42.9%。Q2 公司毛利率-7.5%, 同比-5.2pct, 环比-1.1pct。上半年公司销量 2.8 万辆, 同比-20.4%, Q2 销量 1.8 万辆, 单车亏损 8.69 万元, 环比 Q1 减亏 1.35 万元。
- 享界 S9 首发 ADS 3.0 亮相, 20 天大定突破 8000 台。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。S9 主要亮点包括: 智能驾驶首发 ADS3.0, 核心算法应用端到端架构; 外观延续问界 M9 同款设计语言, 座舱主打静谧+隐私+舒适, 后排座椅支持“零重力模式”。据华为终端 8 月 26 日消息, 享界 S9 上市 20 天累计大定量已超过 8000 辆。
- 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, 豪华轿车除蔚来 ET7 等个别国产车型外, 市场份额几乎均为合资/外资占据。我们认为享界 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, 看好其月销进一步爬升。
- 极狐品牌交付逐步回暖, 未来集中投入助力长期发展。极狐阿尔法 S5、T5、考拉等车型交付逐渐放量, 根据 Marklines, 7 月极狐品牌合计交付突破 8000 台。北汽已经启动了包括阿尔法 T5 神行版、考拉五座版在内的 22 个项目的开发工作, 以及 8 个项目的预研。同时北汽集团宣布, 到 2030 年研发投入将超过 1000 亿元, 重点放在新能源、智能化领域, 有效支持极狐的长期发展。
- 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 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。我们看好享界及极狐产销爬坡与放量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 -46 亿元、-16 亿元、7 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

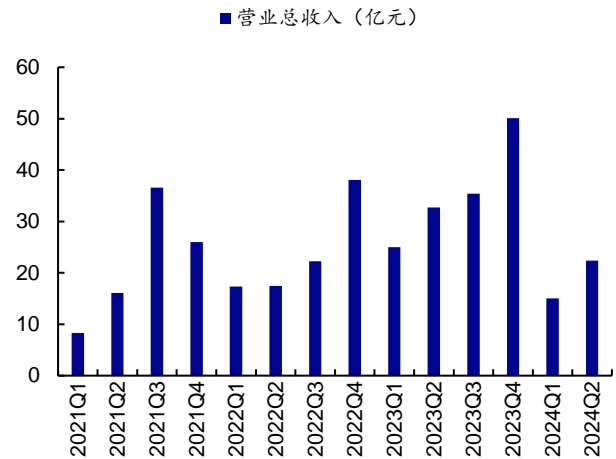
材料价格波动和供应短缺的风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(亿元)	95	143	247	492	660
增长率 YoY %	9.4%	50.5%	72.2%	99.4%	34.2%
归属母公司净利润 (亿元)	-55	-54	-46	-16	7
增长率 YoY%	-4.2%	1.2%	15.1%	65.8%	142.8%
毛利率%	-5.2%	-5.7%	5.6%	15.0%	17.1%
净资产收益率ROE%	-96.4%	-85.8%	-42.6%	-8.2%	2.2%
EPS(摊薄)(元)	-0.98	-0.97	-0.82	-0.28	0.12
市盈率 P/E(倍)	—	—	—	—	55.76
市净率 P/B(倍)	6.60	5.94	3.48	1.95	1.25

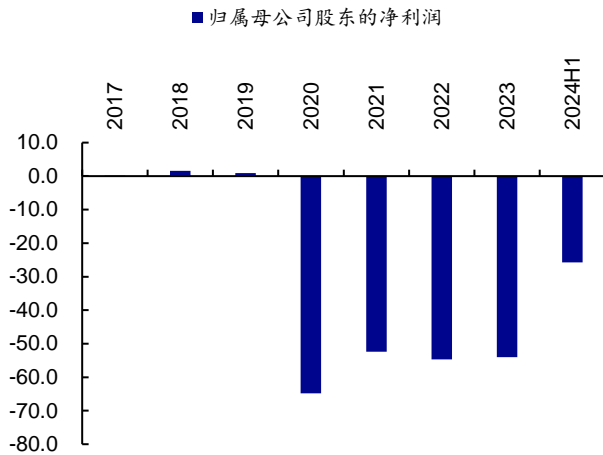
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价

图 1：公司历年营收（亿元）


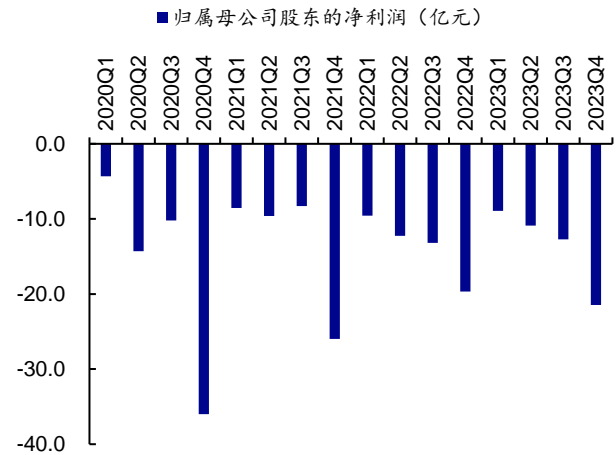
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 2：公司分季度营收（亿元）


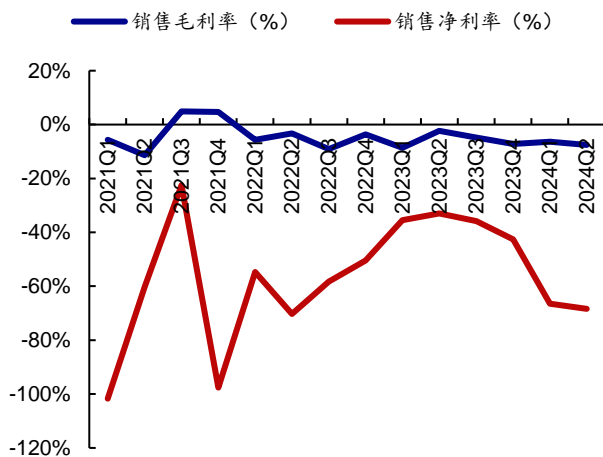
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 3：公司历年归母净利润（亿元）


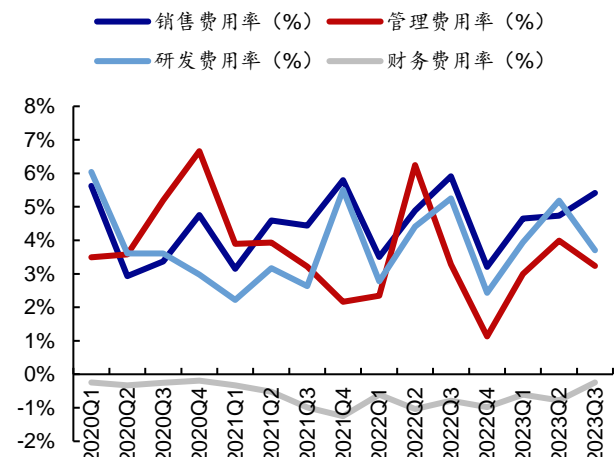
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润（亿元）


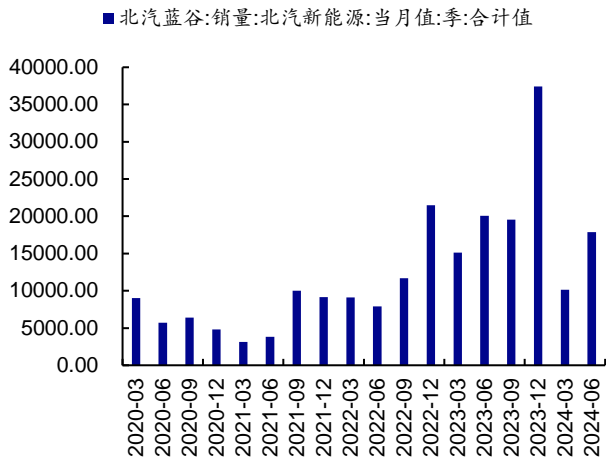
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 5：公司季度毛利率&净利率（%）


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 6：公司季度费用率（%）


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 5：北汽蓝谷季度销量


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

资产负债表						利润表					
单位:亿元						单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	173	155	338	592	816	营业总收入	95	143	247	492	660
货币资金	49	58	68	60	100	营业成本	100	151	233	418	547
应收票据	12	18	32	62	83	营业税金及附加	0	1	1	2	3
应收账款	67	50	137	273	367	销售费用	20	20	20	34	38
预付账款	2	3	4	8	10	管理费用	8	9	14	25	30
存货	31	17	63	130	170	研发费用	12	12	18	29	38
其他	12	9	34	60	86	财务费用	6	4	4	3	3
非流动资产	140	153	156	156	166	减值损失合计	-7	-6	-6	-4	-5
长期股权投资	5	5	5	4	4	投资净收益	0	-1	0	2	3
固定资产(合计)	55	49	49	49	46	其他	4	6	3	5	7
无形资产	35	33	34	36	37	营业利润	-54	-53	-46	-16	7
其他	45	67	68	68	79	营业外收支	0	0	0	0	0
资产总计	314	308	493	749	982	利润总额	-54	-53	-46	-16	7
流动负债	191	195	330	504	631	所得税	0	0	0	0	0
短期借款	50	54	40	30	35	净利润	-54	-54	-45	-16	7
应付票据	35	25	69	131	166	少数股东损益	1	0	0	0	0
应付账款	50	42	107	188	237	归属母公司净利润	-55	-54	-46	-16	7
其他	57	74	114	155	193	EBITDA	-29	-36	-27	2	25
非流动负债	59	44	48	46	46	EPS (当年)(元)	-1.27	-1.07	-0.82	-0.28	0.12
长期借款	42	18	22	19	19	现金流量表					
其他	18	26	26	27	27	单位:亿元					
负债合计	251	238	379	550	676	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	6	7	7	7	7	经营活动现金流	35	-5	-50	-77	-37
归属母公司股东权益	57	63	108	192	299	净利润	-54	-54	-45	-16	7
负债和股东权益	314	308	493	749	982	折旧摊销	17	17	15	15	15
重要财务指标						财务费用	7	5	2	2	2
单位:亿元						投资损失	0	1	0	-2	-3
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营运资金变动	62	26	-27	-79	-61
营业总收入	95	143	247	492	660	其它	4	0	5	3	4
同比(%)	9.4%	50.5%	72.2%	99.4%	34.2%	投资活动现金流	-15	-15	-23	-17	-25
归属母公司净利润	-55	-54	-46	-16	7	资本支出	-18	-16	-21	-18	-27
同比(%)	-4.2%	1.2%	15.1%	65.8%	142.8%	长期投资	2	0	-2	-1	-2
毛利率(%)	-5.2%	-5.7%	5.6%	15.0%	17.1%	其他	1	0	0	2	3
ROE%	-96.4%	-85.8%	-42.6%	-8.2%	2.2%	筹资活动现金流	-52	42	-8	-15	3
EPS (摊薄)(元)	-0.98	-0.97	-0.82	-0.28	0.12	吸收投资	0	60	0	0	0
P/E	—	—	—	—	55.76	借款	-16	-19	-10	-14	5
P/B	6.60	5.94	3.48	1.95	1.25	支付利息或股息	-7	-4	-2	-2	-2
EV/EBITDA	-11.85	-11.40	-15.95	199.15	15.60	现金流净增加额	-32	22	-81	-108	-59

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，主要覆盖智能化、新势力整车等领域。

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。