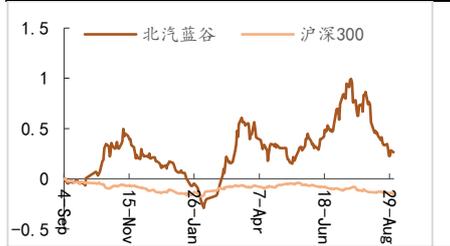


评级： 买入

岳清慧  
汽车首席分析师  
SAC 执证编号: S011052105003  
yueqinghui@sczq.com.cn

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	6.61
一年内最高/最低价 (元)	10.61/3.56
市盈率 (当前)	-6.15
市净率 (当前)	9.91
总股本 (亿股)	55.74
总市值 (亿元)	368.41

资料来源：聚源数据

相关研究

核心观点

- 公司公告: 2024 年上半年公司实现营业总收入 37.4 亿元, 同比-35.16%。归母净利润-25.71 亿元。  
点评:
- 聚焦销量, 升级营销体系。国内新能源汽车市场竞争非常激烈, 今年公司做出积极改变, 以提升销量为核心。截至 8 月数据, 公司 8 月销售 1.3 万辆, 同比增长 66%, 今年 1-8 月累计销量达到 5.2 万辆, 同比增长 12.15%。
- 公司全力打造极狐、享界和 BEIJING 三大品牌。其中, 公司聚焦资源打造高端智能新能源汽车极狐品牌。享界品牌是公司旗下全新品牌, 该品牌下首款合作车型全景智慧旗舰轿车享界 S9 由北汽新能源与华为联合打造, 上市 20 天大定超过 8000 台。
- 高端智能化的新产线, 提升公司产品品质。公司通过对镇江工厂的先进制造技术进行升级, 投资建设北京高端智能生态工厂, 使得公司的高端制造能力进一步提升。公司坐落北京的享界超级工厂, 作为公司与华为合作车型、极狐车型的生产基地, 充分体现了高端制造和智能化理念, 目前工厂产能为 12 万辆, 后续预留产能 30 万辆。
- 增资扩股, 优化资本结构, 促进公司业务发展。公司发布两个公告, 北汽新能源将获得不超过 120 亿元的注资。公司公告, 北汽蓝谷新能源科技股份有限公司的全资子公司北京新能源汽车股份有限公司拟通过公开挂牌引入战略投资者的方式增资扩股, 增资金额不超过 100 亿元, 本次增资顺利实施后, 公司仍为北汽新能源的控股股东。同时, 北汽蓝谷新能源科技股份有限公司股东北京汽车股份有限公司拟向子公司北京新能源汽车股份有限公司进行增资 20 亿元。
- 盈利预测与估值:  
我们预计 2024 年至 2026 年公司营收分别为 253.5 亿元、427 亿元和 601.9 亿元, 归母净利润分别为-43 亿元、-20 亿元和-5 亿元。首次覆盖给予“买入”评级。  
**风险提示:** 国内汽车销售市场竞争超预期, 公司产品推出情况低于预期, 公司盈利能力提升情况低于预期。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	143.2	253.5	427.0	601.9
营收增速 (%)	50.5	77.0	68.4	41.0
归母净利润 (亿元)	-54.0	-43.0	-19.7	-4.7
归母净利润增速 (%)	/	/	/	/
EPS(元/股)	-0.97	-0.77	-0.35	-0.08
PE	-6.3	-8.8	-19.1	-80.6

资料来源: Wind, 首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	15533	21653	33742	44923	经营活动现金流	-465	-6462	-5528	-3854
现金	5845	5001	6101	6101	净利润	-5400	-4301	-1971	-468
应收账款	5026	8863	14929	21044	折旧摊销	1524	1067	1275	1263
其它应收款	195	345	581	818	财务费用	520	-10	-10	1
预付账款	344	532	825	1139	投资损失	53	-619	-619	-712
存货	1657	2547	3952	5455	营运资金变动	2789	-2652	-4244	-3970
其他	681	1206	2031	2863	其它	15	26	29	30
非流动资产	15268	16113	15993	15334	投资活动现金流	-1540	-1299	-534	110
长期投资	468	468	468	468	资本支出	2246	1866	1101	601
固定资产	4874	6671	6077	5536	长期投资	33	33	1	1
无形资产	6234	6611	6950	6755	其他	673	534	566	710
其他	1380	1380	1380	1380	筹资活动现金流	4244	6917	7162	3743
资产总计	30801	37766	49735	60256	短期借款	12457	6282	3350	4505
流动负债	19472	31675	44732	55325	长期借款	-1716	-4575	10	0
短期借款	5434	17891	24173	27523	其他	5887	-974	860	394
应付账款	4160	6426	9970	13759	现金净增加额	2239	-844	1100	0
其他	1043	1612	2501	3451					
非流动负债	4370	4380	4390	4390	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	1778	1788	1798	1798	成长能力				
其他	1142	1142	1142	1142	营业收入	50.5%	77.0%	68.4%	41.0%
负债合计	23843	36055	49123	59715	营业利润	/	/	/	/
少数股东权益	668	695	708	711	归属母公司净利润	/	/	/	/
归属母公司股东权益	6291	1015	-95	-170	获利能力				
负债和股东权益	30801	37766	49735	60256	毛利率	-5.7%	7.7%	15.0%	16.8%
					净利率	-37.7%	-17.0%	-4.6%	-0.8%
					ROE	-85.8%	-423.6%	2064.2%	276.2%
					ROIC	-26.4%	-20.0%	-7.4%	-1.6%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	偿债能力				
营业收入	14319	25348	42698	60187	资产负债率	77.4%	95.5%	98.8%	99.1%
营业成本	15138	23384	36283	50071	净负债比率	38.3%	52.1%	52.2%	48.7%
营业税金及附加	59	105	177	250	流动比率	0.80	0.68	0.75	0.81
营业费用	1999	3538	5106	6656	速动比率	0.71	0.60	0.67	0.71
研发费用	1186	1592	1827	1974	营运能力				
管理费用	883	1014	1281	1806	总资产周转率	0.46	0.67	0.86	1.00
财务费用	417	-10	-10	1	应收账款周转率	1.95	2.69	2.65	2.47
资产减值损失	-605	-605	-605	-605	应付账款周转率	2.01	2.78	2.78	2.65
公允价值变动收益	0	0	0	0	每股指标(元)				
投资净收益	619	619	619	712	每股收益	-0.97	-0.77	-0.35	-0.08
营业利润	-5349	-4261	-1952	-463	每股经营现金	-0.08	-1.16	-0.99	-0.69
营业外收入	3	3	3	3	每股净资产	1.13	0.18	-0.02	-0.03
营业外支出	2	2	2	2	估值比率				
利润总额	-5349	-4260	-1951	-462	P/E	-6.3	-8.8	-19.1	-80.6
所得税	17	14	7	3	P/B	5.43	37.16	-395.14	-222.51
净利润	-5365	-4274	-1959	-465					
少数股东损益	34	27	13	3					
归属母公司净利润	-5400	-4301	-1971	-468					
EBITDA	-4466	-3203	-687	801					
EPS (元)	-0.97	-0.77	-0.35	-0.08					

## 分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级	<b>股票投资评级</b>	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	<b>行业投资评级</b>	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现