

北汽蓝谷(600733)

报告日期: 2025年07月07日

s9 六月交付突破 4000 辆，环比持续高增、强势开启上行周期

——北汽蓝谷点评报告

投资要点

- **事件: 享界 S9 6 月交付量达 4154 辆。**新推出的增程款以“科技豪华”为核心卖点，搭载华为 ADS 3.0 高阶智驾、鸿蒙座舱 4.0 及 800V 高压快充平台，精准切入精英用户对智能化和续航效率的双重需求。
- **享界 S9 作为鸿蒙智行冲击豪华轿车市场的利刃，近一月交付突破 4000 台，预计稳态销量为 4000 台。**从 4 月至 6 月，享界 S9 的销量呈现指数级增长态势：4 月仅 727 辆，5 月跃升至 1,882 辆（环比+159%），6 月更是突破 4,154 辆（环比+121%）。销量环比提升明显，市场接受度快速提升。
- **享界 S9 增程 Max 以越级尺寸、1256km 续航和 30 万元级定价，树立豪华轿车性价比新标杆。**享界 S9 增程 Max 车身尺寸为 5160×2005×1486mm，轴距 3050mm。作为增程式新能源车型，其 CLTC 综合续航达 1256km，有效缓解长途补能焦虑。在售价方面，享界 S9 增程 max 起售价 30.98 万元，提供更优空间、智能化配置与能耗表现，具备突出的性价比优势。
- **享界 S9 搭载华为 ADS 系统，融合多重传感器，实现全天候、全方位、超高精度的智能辅助驾驶体验。**智能辅助驾驶系统搭载华为 ADS 智能辅助驾驶系统，升级 3 颗高精度固态激光雷达、192 线激光雷达、3 个 4D 毫米波雷达、12 个超声波雷达和 11 个高清摄像头全行程感知，为用户带来超远距离、超高精度、全场景、全天候的全向安全体验”。
- **盈利预测及估值**
预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 413.23/549.61/686.22 亿元，YOY 为 184.8%/33.0%/24.9%；预计 2025-2027 年归母净利润分别为 -43.23/-16.76/1.11 亿元，EPS 为 -0.78/-0.30/0.02 元/股。维持“买入”评级。

风险提示

新能源汽车渗透不及预期；智能驾驶发展不及预期；享界销量不及预期。

投资评级: 买入(维持)

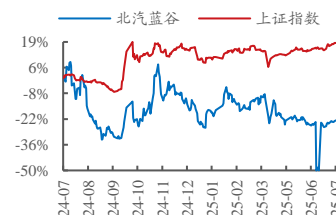
分析师: 刘巍
执业证书号: S1230524040001
liuwei03@stocke.com.cn

分析师: 白浪
执业证书号: S1230525010003
bailang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 7.38
总市值(百万元)	41,132.45
总股本(百万股)	5,573.50

股票走势图



相关报告

1 《联袂小马打造无人出租，携手华为进军全民智驾》
2025.02.28

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	14511.91	41323.10	54960.84	68621.77
(+/-) (%)	1.35%	184.75%	33.00%	24.86%
归母净利润	-6948.01	-4322.76	-1675.92	111.34
(+/-) (%)	/	/	/	/
每股收益(元)	-1.25	-0.78	-0.30	0.02
P/E	/	/	/	371.92
ROE	8.4%	12.4%	13.4%	14.5%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	24,423	50,923	56,697	66,398
现金	11,852	23,122	18,944	17,451
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	9,306	21,562	30,213	39,933
其它应收款	233	664	883	1,103
预付账款	327	782	964	1,160
存货	1,690	3,778	4,677	5,736
其他	1,015	1,015	1,015	1,015
非流动资产	16,998	20,961	22,941	24,493
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	304	386	345	366
固定资产	7,079	7,637	7,158	6,671
无形资产	6,584	8,725	11,260	13,663
在建工程	134	100	75	56
其他	2,897	4,112	4,103	3,737
资产总计	41,421	71,884	79,638	90,891
流动负债	23,702	47,905	57,177	68,422
短期借款	2,288	3,337	2,987	3,104
应付款项	15,677	35,054	43,394	53,215
预收账款	46	130	161	211
其他	5,691	9,384	10,635	11,893
非流动负债	7,499	7,539	7,673	7,571
长期借款	5,389	5,389	5,389	5,389
其他	2,111	2,151	2,285	2,182
负债合计	31,201	55,444	64,850	75,993
少数股东权益	4,710	5,103	5,126	5,125
归属母公司股东权益	5,510	11,338	9,662	9,773
负债和股东权益	41,421	71,884	79,638	90,891

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(1,572)	3,059	(1,315)	886
净利润	(6,873)	(3,930)	(1,652)	110
折旧摊销	2,383	492	523	525
财务费用	384	(30)	(107)	(40)
投资损失	41	48	44	46
营运资金变动	6,570	9,175	1,260	1,754
其它	(4,076)	(2,696)	(1,382)	(1,509)
投资活动现金流	(2,451)	(4,351)	(2,508)	(2,166)
资本支出	(864)	(1,000)	0	0
长期投资	167	(212)	127	(34)
其他	(1,754)	(3,139)	(2,635)	(2,131)
筹资活动现金流	7,429	12,563	(354)	(214)
短期借款	(3,146)	1,049	(350)	117
长期借款	3,611	0	0	0
其他	6,964	11,514	(4)	(330)
现金净增加额	3,406	11,270	(4,177)	(1,493)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,512	41,323	54,961	68,622
营业成本	16,201	36,225	44,844	54,992
营业税金及附加	65	181	243	303
营业费用	1,821	4,132	5,496	5,490
管理费用	943	2,479	3,405	4,241
研发费用	1,760	2,479	2,748	3,431
财务费用	384	(30)	(107)	(40)
资产减值损失	(387)	(482)	(491)	(453)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(41)	(48)	(44)	(46)
其他经营收益	312	327	387	437
营业利润	(6,779)	(4,347)	(1,817)	141
营业外收支	(19)	(19)	(19)	(19)
利润总额	(6,799)	(4,366)	(1,836)	122
所得税	74	(437)	(184)	12
净利润	(6,873)	(3,930)	(1,652)	110
少数股东损益	75	393	24	(2)
归属母公司净利润	(6,948)	(4,323)	(1,676)	111
EBITDA	(4,416)	(3,907)	(1,423)	604
EPS (最新摊薄)	(1.25)	(0.78)	(0.30)	0.02

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	1.35%	184.75%	33.00%	24.86%
营业利润	-26.73%	35.88%	58.21%	107.78%
归属母公司净利润	-	-	-	-
获利能力				
毛利率	-11.64%	12.34%	18.41%	19.86%
净利率	-47.36%	-9.51%	-3.01%	0.16%
ROE	-80.89%	-32.43%	-10.73%	0.75%
ROIC	-40.88%	-15.79%	-7.57%	0.31%
偿债能力				
资产负债率	75.33%	77.13%	81.43%	83.61%
净负债比率	31.82%	22.20%	18.27%	15.26%
流动比率	1.03	1.06	0.99	0.97
速动比率	0.96	0.98	0.91	0.89
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.73	0.73	0.80
应收账款周转率	3.00	4.63	3.57	3.47
应付账款周转率	2.81	3.04	2.43	2.42
每股指标(元)				
每股收益	-1.25	-0.78	-0.30	0.02
每股经营现金	-0.28	0.55	-0.24	0.16
每股净资产	0.99	2.03	1.73	1.75
估值比率				
P/E	-	-	-	371.92
P/B	7.52	3.65	4.29	4.24
EV/EBITDA	-11.04	-9.50	-28.87	69.81

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>