

北汽蓝谷（600733）

2025 年半年报点评：业绩符合预期，享界放量可期

买入（维持）

2025 年 08 月 18 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孟璐

执业证书：S0600524100001

mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	14,319	14,512	32,731	56,682	69,594
同比（%）	50.50	1.35	125.55	73.18	22.78
归母净利润（百万元）	(5,400)	(6,948)	(3,760)	(1,533)	1,266
同比（%）	-	-	-	-	-
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.97)	(1.25)	(0.67)	(0.28)	0.23
P/E（现价&最新摊薄）	-	-	-	-	39.28

投资要点

■ **公告要点：**2025Q2 单季度营收为 57.44 亿元，同环比分别+156.8%/+52.2%；Q2 单季度归母净利润为-13.55 亿元（2024Q2 为-15.55 亿元，2025Q1 为-9.53 亿元）；Q2 单季度扣非归母净利润为-13.74 亿元（2024Q2 为-15.50 亿元，2025Q1 为-9.61 亿元）。

■ **25Q2 业绩符合预期。**1) **营收：**25Q2 公司实现销量 3.9 万辆，同环比+120.5%/+42.3%，其中享界 S9 Q2 销量为 0.99 万辆，环比+248.2%，享界销量占比达 25%，环比+14.8pct，推动公司整体的 ASP 同环比均提升，为 14.56 万元，同环比分别+16.5%/+7.0%。S9 增程版于 4 月 16 日正式上市，完成车型双动力布局，截至 6 月 30 日，门店总数已超过 700 家。2) **毛利率：**公司 Q2 毛利率-4.14%，同环比分别+3.4/+3.4pct。公司整体销量/销量结构均改善情况下毛利率同环比均实现改善。3) **费用率：**公司 25Q2 费用率同环比改善显著，销售/管理/研发费用率分别为 8.8%/3.7%/10.2%，同比分别-17.5/-7.0/-5.0pct，环比分别-0.4/-1.8/-2.6pct。4) **净利润：**合并报表口径单车亏损 3.5 万元（扣非后），环比基本持平。

■ **盈利预测与投资评级：**由于行业竞争加剧，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预期至-38/-15/13 亿元（原为-35.8/-10.2/13.1 亿元）。但考虑享界后续放量可期，我们仍维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**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)	8.92
一年最低/最高价	6.30/10.59
市净率(倍)	15.52
流通 A 股市值(百万元)	43,575.06
总市值(百万元)	49,715.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.57
资产负债率(% ,LF)	80.26
总股本(百万股)	5,573.50
流通 A 股(百万股)	4,885.10

相关研究

《北汽蓝谷(600733):2024 年报&2025 年一季报点评：业绩符合预期，享界能源类型拓展》

2025-04-30

《北汽蓝谷(600733): 2024 三季报点评：业绩符合预期，静待享界 S9 放量》

2024-11-04

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	24,423	59,854	88,686	106,068	营业总收入	14,512	32,731	56,682	69,594
货币资金及交易性金融资产	11,852	33,100	43,316	50,821	营业成本(含金融类)	16,201	31,661	51,501	61,165
经营性应收款项	9,937	22,315	38,577	47,323	税金及附加	65	134	232	285
存货	1,690	3,302	5,372	6,380	销售费用	1,821	1,964	2,551	2,784
合同资产	0	0	0	0	管理费用	943	982	1,417	1,392
其他流动资产	944	1,136	1,421	1,544	研发费用	1,760	1,964	2,834	3,132
非流动资产	16,998	23,220	21,456	20,176	财务费用	384	200	(25)	(97)
长期股权投资	304	104	54	24	加:其他收益	216	200	200	200
固定资产及使用权资产	8,090	7,477	6,764	6,589	投资净收益	(41)	(55)	(55)	(55)
在建工程	134	289	379	379	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	6,584	13,525	12,465	11,405	减值损失	(387)	(55)	(220)	(240)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	96	400	400	400
长期待摊费用	27	10	2	2	营业利润	(6,779)	(3,683)	(1,503)	1,239
其他非流动资产	1,859	1,816	1,792	1,777	营业外净收支	(19)	1	1	1
资产总计	41,421	83,074	110,142	126,244	利润总额	(6,799)	(3,682)	(1,502)	1,240
流动负债	23,702	42,128	65,853	78,443	减:所得税	74	37	15	(12)
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,539	4,539	4,539	4,539	净利润	(6,873)	(3,719)	(1,517)	1,252
经营性应付款项	15,723	30,741	50,015	59,407	减:少数股东损益	75	41	17	(14)
合同负债	327	640	1,040	1,236	归属母公司净利润	(6,948)	(3,760)	(1,533)	1,266
其他流动负债	3,112	6,208	10,258	13,260	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.25)	(0.67)	(0.28)	0.23
非流动负债	7,499	9,408	14,208	16,408	EBIT	(6,284)	(3,974)	(1,853)	837
长期借款	5,389	6,489	8,989	9,989	EBITDA	(3,695)	(379)	751	2,929
应付债券	0	1,000	2,300	2,500	毛利率(%)	(11.64)	3.27	9.14	12.11
租赁负债	811	619	1,619	2,619	归母净利率(%)	(47.88)	(11.49)	(2.71)	1.82
其他非流动负债	1,300	1,300	1,300	1,300	收入增长率(%)	1.35	125.55	73.18	22.78
负债合计	31,201	51,536	80,061	94,851	归母净利润增长率(%)	(28.67)	45.88	59.22	182.55
归属母公司股东权益	5,510	26,788	25,314	26,640					
少数股东权益	4,710	4,750	4,767	4,753					
所有者权益合计	10,220	31,538	30,081	31,393					
负债和股东权益	41,421	83,074	110,142	126,244					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(1,572)	4,237	6,626	6,614	每股净资产(元)	0.99	2.53	2.39	2.52
投资活动现金流	(2,451)	(9,489)	(653)	(646)	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	7,429	26,500	4,244	1,537	ROIC(%)	(31.20)	(12.32)	(4.08)	1.71
现金净增加额	3,406	21,248	10,216	7,505	ROE-摊薄(%)	(126.09)	(14.04)	(6.06)	4.75
折旧和摊销	2,588	3,595	2,604	2,092	资产负债率(%)	75.33	62.04	72.69	75.13
资本开支	(2,436)	(9,654)	(639)	(599)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(7.16)	(13.22)	(32.42)	39.28
营运资本变动	1,870	4,244	5,109	2,713	P/B (现价)	9.02	3.52	3.73	3.54

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>