

北汽蓝谷 (600733.SH)

“享界+极狐”新车周期强势开启，业绩改善可期

2025 年 08 月 18 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

赵旭杨（分析师）

徐剑峰（联系人）

zhaoxuyang@kysec.cn

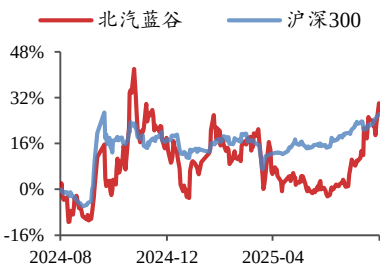
xujianfeng@kysec.cn

证书编号：S0790523090002

证书编号：S0790123070014

日期	2025/8/18
当前股价(元)	9.43
一年最高最低(元)	10.59/6.30
总市值(亿元)	525.58
流通市值(亿元)	460.66
总股本(亿股)	55.74
流通股本(亿股)	48.85
近 3 个月换手率(%)	152.12

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《发布“三年跃升计划”，“规模效应+高端化”共振——公司首次覆盖报告》
-2025.8.6

● 2025H1 营收同比增长 154.38%， “三年跃升计划” 迈出坚实第一步

公司发布 2025 年半年报，实现营收 95.17 亿元，同比+154.4%；归母净利-23.08 亿元，亏损同比收窄 2.63 亿元。单 Q2 实现营收 57.44 亿元，同环比+156.8%/52.2%；归母净利-13.55 亿元，亏损同比收窄 2.00 亿元。鉴于行业竞争仍激烈，我们小幅下调 / 维持 2025-2026/2027 业绩预测，预计 2025-2027 年营收为 315.5(-2.0)/628.6(-4.2)/949.0 亿元，当前股价对应 PS 为 1.7/0.8/0.6 倍，但考虑到公司积极推动新车发布及销量上量，高端车占比有望提升，维持“买入”评级。

● 受极狐 2025 款 α S5、α T5 及享界 S9 增程版等新车拉动，公司 Q2 销量高增 2025Q2，公司销量达 3.94 万辆，同环比+120.5%/42.3%，极狐、享界齐放量：(1) 极狐：Q2 销量达 2.90 万辆，同环比+95.6%/20.2%。其中 α S5 销量达 1.12 万辆，同环比+792.8%/36.0%， α T5 销量达 1.03 万辆，同环比+10.2%/27.9%，2025 款改款后产品力继续提升推升销量；(2)享界：S9 增程版上市后续航焦虑缓解，售价低至 30.8 万元起，相较纯电版吸引力大幅提升，推动享界 S9 全系 6 月交付 4154 台，环比+94.7%，位列 30 万以上新能源轿车品类第一，Q2 销量环比+248.2%。

● 新车周期强势开启，S9T 预售 1 小时小定破 1 万台，极狐 T1 定位 A0 级小车 (1)产品方面，公司即将迎来强势新车周期。其中，享界在 S9 增程版的基础上，享界 S9T 预订 1 小时小订破 1 万台，突破享界历史纪录。新车预售价 32.8 万元起，拥有纯正旅行车的优雅身型，新车标“寰宇之星”首次上车，同时搭载华为 ADS 4、副驾零重力座椅、全系满配空悬+ CDC+华为途灵平台 3.0 等，此外上市即提供增程、纯电两种动力形式，预计将为享界系列继续带来增量。而极狐 A0 级纯电小车 T1 将于 8 月 22 日开启预售，小车定位预计能够带来明显增量；(2) 渠道方面，根据公司 2024 年业绩说明会，为提振销量，2025 年，极狐门店总数将达 400 家，实现三线及以上城市全覆盖，一至五线城市覆盖率超 85%；享界将继续借助鸿蒙智行在品牌传播、销售渠道层面的优势；(3)战略方面，公司将以销量为基，发挥规模效应，同时注重盈利能力提升，全力打造享界品牌高端车型，逐步开拓海外业务，狠抓降本，丰富 Robotaxi 等新盈利生态，业绩改善可期。

● 风险提示：新能源车行业销量不及预期；行业竞争加剧；新产品需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,319	14,512	31,554	62,859	94,903
YOY(%)	50.5	1.3	117.4	99.2	51.0
归母净利润(百万元)	-5,400	-6,948	-4,685	-2,089	2,251
YOY(%)	1.2	-28.7	32.6	55.4	207.8
毛利率(%)	-8.0	-11.6	4.8	9.3	11.9
净利率(%)	-37.7	-47.9	-14.8	-3.3	2.4
ROE(%)	-77.1	-67.2	-82.9	-31.7	25.5
EPS(摊薄/元)	-0.97	-1.25	-0.84	-0.37	0.40
P/E(倍)	-9.7	-7.6	-11.2	-25.2	23.3
P/B(倍)	8.4	9.5	63.7	30.3	13.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15533	24423	28557	43959	56602	营业收入	14319	14512	31554	62859	94903
现金	5845	11852	9466	19335	23102	营业成本	15460	16201	30041	57021	83597
应收票据及应收账款	6811	9306	11730	13414	18220	营业税金及附加	59	65	154	295	432
其他应收款	195	233	697	1156	1642	营业费用	1677	1821	2209	2829	3322
预付账款	344	327	1133	1776	2615	管理费用	883	943	1104	1257	1424
存货	1657	1690	4517	7264	10007	研发费用	1186	1760	2209	3143	3796
其他流动资产	681	1015	1015	1015	1015	财务费用	417	384	108	83	-31
非流动资产	15268	16998	21560	28451	33433	资产减值损失	-558	-404	-631	-629	-475
长期投资	468	304	268	179	43	其他收益	98	216	132	132	145
固定资产	4874	7079	11680	18699	23920	公允价值变动收益	0	0	-5	-1	-1
无形资产	6234	7572	6569	5465	4331	投资净收益	-55	-41	16	-15	-24
其他非流动资产	3692	2043	3044	4108	5138	资产处置收益	576	96	172	222	266
资产总计	30801	41421	50117	72410	90034	营业利润	-5349	-6779	-4621	-2056	2227
流动负债	19472	23702	36470	57191	73215	营业外收入	3	2	3	3	3
短期借款	5434	2288	8361	2288	2288	营业外支出	2	22	8	9	10
应付票据及应付账款	6621	15677	21100	45106	58810	利润总额	-5349	-6799	-4626	-2062	2219
其他流动负债	7417	5736	7010	9797	12117	所得税	17	74	8	5	-10
非流动负债	4370	7499	8061	8700	8070	净利润	-5365	-6873	-4634	-2067	2230
长期借款	1778	5389	5950	6589	5960	少数股东损益	34	75	51	21	-22
其他非流动负债	2593	2111	2111	2111	2111	归属母公司净利润	-5400	-6948	-4685	-2089	2251
负债合计	23843	31201	44531	65891	81285	EBITDA	-3731	-4284	-2076	1139	6098
少数股东权益	668	4710	4761	4782	4761	EPS(元)	-0.97	-1.25	-0.84	-0.37	0.40
股本	5574	5574	5574	8574	8574						
资本公积	23509	29676	29676	29676	29676	主要财务比率					
留存收益	-22778	-29726	-34360	-36427	-34198	成长能力					
归属母公司股东权益	6291	5510	825	1737	3988	营业收入(%)	50.5	1.3	117.4	99.2	51.0
负债和股东权益	30801	41421	50117	72410	90034	营业利润(%)	1.4	-26.7	31.8	55.5	208.3
						归属于母公司净利润(%)	1.2	-28.7	32.6	55.4	207.8
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	-8.0	-11.6	4.8	9.3	11.9
经营活动现金流	-465	-1572	-1328	21657	12669	净利率(%)	-37.7	-47.9	-14.8	-3.3	2.4
净利润	-5365	-6873	-4634	-2067	2230	ROE(%)	-77.1	-67.2	-82.9	-31.7	25.5
折旧摊销	1524	2383	2441	3118	3910	ROIC(%)	-27.3	-41.8	-26.2	-14.9	14.4
财务费用	417	384	108	83	-31	偿债能力					
投资损失	55	41	-16	15	24	资产负债率(%)	77.4	75.3	88.9	91.0	90.3
营运资金变动	2577	1870	906	20733	6754	净负债比率(%)	103.2	-12.2	125.5	-119.1	-135.0
其他经营现金流	328	623	-134	-224	-217	流动比率	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8
投资活动现金流	-1540	-2451	-6820	-9803	-8650	速动比率	0.7	0.9	0.6	0.6	0.6
资本支出	2246	2556	7040	10097	9027	营运能力					
长期投资	13	-18	36	88	136	总资产周转率	0.5	0.4	0.7	1.0	1.2
其他投资现金流	693	123	183	205	241	应收账款周转率	2.4	3.0	6.0	10.0	12.0
筹资活动现金流	4244	7429	-310	4087	-252	应付账款周转率	3.4	2.8	2.8	3.0	2.9
短期借款	455	-3146	6073	-6073	0	每股指标(元)					
长期借款	-2396	3611	562	639	-630	每股收益(最新摊薄)	-0.97	-1.25	-0.84	-0.37	0.40
普通股增加	1286	0	0	3000	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.08	-0.28	-0.24	3.89	2.27
资本公积增加	4744	6168	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	1.13	0.99	0.15	0.31	0.72
其他筹资现金流	154	796	-6945	6521	378	估值比率					
现金净增加额	2239	3406	-8458	15941	3767	P/E	-9.7	-7.6	-11.2	-25.2	23.3
						P/B	8.4	9.5	63.7	30.3	13.2
						EV/EBITDA	-16.2	-13.1	-31.0	43.5	7.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn