



增持 (维持)

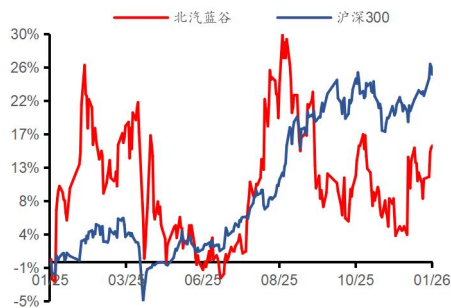
行业: 汽车
日期: 2026年01月09日

分析师: 仇百良
Tel:
E-mail: qiubailiang@shzq.com
SAC 编号: S0870523100003

基本数据

最新收盘价 (元)	8.35
12mth A 股价格区间 (元)	7.03-9.43
股价格区间 (元)	
总股本 (百万股)	5,573.50
无限售 A 股/总股本 A 股/总股本	87.77%
流通市值 (亿元)	408.46

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《Q3 毛利率转正, 新车周期推动销量持续提升》

——2025 年 10 月 29 日

《规模效应驱动盈利能力改善, 看好 25H2 新车周期》

——2025 年 08 月 20 日

《25Q2 销量同比+120%, H2 多款新车型有望上市, 销量可期》

——2025 年 07 月 03 日

极狐/享界发力全年销量突破 20 万辆, 2026 新车周期+渠道布局销量可期

■ 事件概述

公司发布12月产销快报: 12月汽车销量3.52万辆, 同比+114.56%; 2025年1-12月累计销量20.96万辆, 累计同比+84.06%。

■ 投资摘要

极狐、享界双品牌月销均创新高, 2025年销量突破20万辆。公司2026年1-12月累计销量20.96万辆, 累计同比+84.06%, 2025Q4单季度销量9.81万辆, 同比+113.16%。12月单月销量3.52万辆, 同比+114.56%, 创2020年以来单月新高。极狐品牌全年销量突破16万辆, 连续3年实现销量翻番, 12月单月销量突破2.4万辆, 同比增长103%, 持续巩固主流市场的价值标杆地位, 夯实了公司销量底盘; 享界品牌12月销量首次破万, 达10000辆, 创品牌单月历史新高, 稳居30万以上豪华新能源轿车销量冠军, 位列30万以上豪华轿车销量TOP3, 有力支撑公司高端化发展。

极狐S (L3版) 成为国内首批唯二L3级自动驾驶车型。12月15日, 工信部正式公布我国首批L3级有条件自动驾驶车型准入许可, 公司极狐品牌阿尔法S (L3版) 成为唯二获得准入许车型, 也是唯一配备激光雷达的车型。12月23日, 极狐阿尔法S (L3版) 完成自动驾驶专用号牌上牌, 标志着北汽极狐不仅完成了L3产品准入的认证, 更顺利走完了上牌登记的全流程, 真正从“技术验证”迈入“合法通行”的实战新阶段。根据规划, 这批车辆将率先在京台高速、机场北线高速、大兴机场高速等指定路段开展试点运行, 在真实复杂路况中积累运营经验, 为后续规模化商业应用筑牢基础。

2026年多款新车上市, 销量可期。2025下半年, 公司多款新车型上市。9月11日, 极狐T1正式上市; 9月16日, 享界S9T正式上市; 10月28日, 全新阿尔法T5 (包含极狐汽车首款增程版本) 正式上市。新车型推动销量快速提升, 公司8-12月销量依次为1.35、2.05、3.05、3.23、3.52万辆, 月度销量稳步提升。2026年, 预计仍有多款车型上市。极狐S3, 纯电版已完成工信部申报, 定位中型轿车, 预计动力包含纯电与增程两种版本; 极狐首款MPV, 已完成工信部申报, 定位中大型豪华MPV, 动力方式为插电式增程混合动力MPV; 享界汽车, 将会推出SUV和MPV车型。我们认为新车型上市有望推动公司销量进一步提升。

加速销售门店布局, 为销量增长筑牢基础。公司加速销售门店布局, 截至2023年底, 极狐品牌累计运营门店数量达到244家; 至2024年底, 累计门店数量达320家, 至2025年11月底, 累计门店数量达到547家。

■ 投资建议

维持“增持”评级。预计公司 2025-2027 年营业收入为 280.57、583.93、847.25 亿元, 同比分别为 +93.34%、+108.12%、+45.09%; 归母净利润为 -45.03、-15.18、13.06 亿元。2026 年 1 月 8 日收盘价对应市销率分别为 1.66X、0.80X、0.55X。

■ 风险提示

高端新能源汽车渗透率不及预期，技术迭代与项目进展不及预期，新能源汽车市场竞争加剧，以旧换新政策不及预期。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14512	28057	58393	84725
年增长率	1.3%	93.3%	108.1%	45.1%
归母净利润	-6948	-4503	-1518	1306
年增长率	-28.7%	35.2%	66.3%	186.0%
每股收益（元）	-1.25	-0.81	-0.27	0.23
市盈率（X）	—	—	—	35.63
市净率（X）	8.45	-39.55	-19.11	-50.66

资料来源：Wind，上海证券研究所（2026 年 01 月 08 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	11852	1612	2333	4250
应收票据及应收账款	9306	14808	28386	37656
存货	1690	1892	3288	4227
其他流动资产	1575	2462	3033	3548
流动资产合计	24423	20774	37040	49680
长期股权投资	304	224	144	64
投资性房地产	64	54	44	34
固定资产	7079	7484	7844	8093
在建工程	134	444	521	434
无形资产	6584	5812	4965	4043
其他非流动资产	2834	3383	3128	2876
非流动资产合计	16998	17401	16646	15544
资产总计	41421	38175	53686	65224
短期借款	2288	3288	3588	3888
应付票据及应付账款	15677	18919	33630	42268
合同负债	327	505	934	1271
其他流动负债	5409	4786	6456	7549
流动负债合计	23702	27498	44609	54976
长期借款	5389	4889	4389	3889
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2111	2493	2593	2693
非流动负债合计	7499	7381	6981	6581
负债合计	31201	34879	51590	61557
股本	5574	5574	5574	5574
资本公积	29676	29676	29676	29676
留存收益	-29726	-36416	-37674	-36157
归属母公司股东权益	5510	-1177	-2435	-919
少数股东权益	4710	4473	4531	4585
股东权益合计	10220	3296	2096	3667
负债和股东权益合计	41421	38175	53686	65224

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	-1572	-3620	3811	4813
净利润	-6873	-4741	-1460	1361
折旧摊销	2588	3266	3415	3562
营运资金变动	1870	-2851	1265	-655
其他	843	706	591	546
投资活动现金流量	-2451	-3663	-2637	-2446
资本支出	-2436	-3711	-2695	-2508
投资变动	-18	80	80	80
其他	3	-32	-22	-18
筹资活动现金流量	7429	-406	-454	-449
债权融资	-1734	-468	-100	-100
股权融资	10150	0	0	0
其他	-987	62	-354	-349
现金净流量	3406	-7689	721	1917

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14512	28057	58393	84725
营业成本	16201	27244	53808	76082
营业税金及附加	65	90	140	186
销售费用	1821	1992	2102	2372
管理费用	943	842	934	1101
研发费用	1760	2245	2453	3220
财务费用	384	204	355	361
资产减值损失	-404	-370	-270	-220
投资收益	-41	-22	-12	-8
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	-6779	-4685	-1428	1418
营业外收支净额	-19	-8	-3	0
利润总额	-6799	-4694	-1431	1417
所得税	74	47	29	57
净利润	-6873	-4741	-1460	1361
少数股东损益	75	-237	58	54
归属母公司股东净利润	-6948	-4503	-1518	1306

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	-11.6%	2.9%	7.9%	10.2%
净利率	-47.9%	-16.1%	-2.6%	1.5%
净资产收益率	-	382.7%	62.4%	142.2%
资产回报率	-19.0%	-11.9%	-3.2%	2.3%
投资回报率	-30.3%	-33.1%	-8.9%	12.3%
成长能力指标				
营业收入增长率	1.3%	93.3%	108.1%	45.1%
EBIT 增长率	-18.2%	28.6%	76.0%	265.2%
归母净利润增长率	-28.7%	35.2%	66.3%	186.0%
每股指标 (元)				
每股收益	-1.25	-0.81	-0.27	0.23
每股净资产	0.99	-0.21	-0.44	-0.16
每股经营现金流	-0.28	-0.65	0.68	0.86
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
营运能力指标				
总资产周转率	0.40	0.70	1.27	1.43
应收账款周转率	3.00	4.37	4.95	4.78
存货周转率	9.68	15.21	20.77	20.25
偿债能力指标				
资产负债率	75.3%	91.4%	96.1%	94.4%
流动比率	1.03	0.76	0.83	0.90
速动比率	0.92	0.65	0.73	0.80
估值指标				
P/E	—	—	—	35.63
P/B	8.45	-39.55	-19.11	-50.66
EV/EBITDA	-11.76	-45.21	23.31	9.83

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断