

北汽蓝谷(600733)

报告日期: 2026年02月09日

25 全年预计亏损同比收窄, 积极布局自动驾驶

——北汽蓝谷点评报告

投资要点

□ 行业内首个实现 L2 至 L4 级技术全覆盖的车企

(1) **L3:** 获批工信部首批 L3 级准入许可, 试点运营已开启, 预计 26Q2 向个人用户开放。25 年 12 月, 北汽极狐阿尔法 S (L3 版) 获得工信部首批 L3 级有条件自动驾驶车型准入许可; 2026 年 1 月 10 日, 北汽极狐阿尔法 S (L3 版) 规模化上路通行试点运营已启动, 首批车辆将投入京台高速、机场北线高速、大兴机场高速指定区域, 并计划 26Q2 逐步面向个人用户开放。

(2) **L4:** 与小马智行战略合作 L4。公司与小马智行研发并量产 L4 自动驾驶车型, 为后续 L4 车型规模化上路做准备; 双方共同基于极狐 L4 车型快速开发欧洲、中东等海外市场, 培育 Robotaxi 业务新增长点。

□ 享界超级工厂产线升级, 项目预计投资 19.9 亿元

1 月 24 日, 公司发布《关于投资建设享界超级工厂高端平台车型产业化及产线数智化提升项目公告》, 对享界超级工厂关键工艺、设备进行升级, 同时开展数智化升级改造, 全方位提升制造体系柔性化、效率、质量和智能化水平, 项目预计总投资 19.9 亿元, 预计 2026 年 3 月开工, 项目建设期 14 个月。

□ 业绩预告: 预计 25 年全年归母亏损收窄, 销量同比增长 84%

2026 年 1 月 20 日, 公司发布 2025 年业绩预告。归母预计亏损 43.5-46.5 亿元, 亏损同比收窄 23-26 亿元。业绩预亏主要系: 1) 公司推进“三年跃升”战略落地, 持续投入产品研发与渠道建设, 对公司业绩形成阶段性影响; 2) 2025 年公司销量达到 20.96 万辆, 同比增长 84%, 但由于规模效益尚未充分体现, 公司整体仍处于战略投入期的亏损阶段。随着新产品矩阵按规划投放市场及降本增效措施进一步落实, 公司盈利能力有望进一步改善。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 278、574、800 亿元, 同比增速分别为 92%、107%、39%, CAGR 为 77%; 归母净利润分别为 -44.7、-17.7、10.2 亿元, 对应 PE 分别为 -/ /50X, 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等

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 刘巍

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

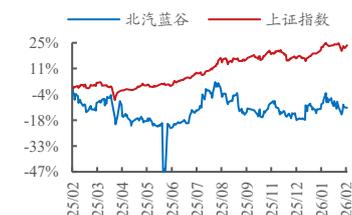
研究助理: 顾淳晖

guchunhui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.12
总市值(百万元)	51,701.29
总股本(百万股)	6,367.15

股票走势图



相关报告

- 1 《2025 年 Q3 毛利率转正, 享界 S9T 上市即热销》 2025.11.04
- 2 《s9 六月交付突破 4000 辆, 环比持续高增、强势开启上行周期》 2025.07.08
- 3 《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	27791.64	57431.10	80038.30
(+/-) (%)	1.35%	91.51%	106.65%	39.36%
归母净利润	-6948.01	-4471.40	-1761.25	1025.38
(+/-) (%)	/	/	/	/
每股收益(元)	-1.09	-0.70	-0.28	0.16
P/E	/	/	/	50.42

资料来源: 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	28,730	54,287	71,461
现金	11,852	11,095	19,454	25,972
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	9,306	13,047	27,069	35,501
其它应收款	233	409	763	1,000
预付账款	327	614	1,073	1,446
存货	1,690	2,855	5,218	6,831
其他	1,015	710	710	710
非流动资产	16,998	15,637	13,364	11,072
金融资产类	30	30	30	30
长期投资	304	304	304	304
固定资产	7,079	6,730	6,278	5,807
无形资产	6,584	4,839	3,095	1,350
在建工程	134	134	134	134
其他	2,868	3,601	3,524	3,448
资产总计	41,421	44,367	67,651	82,534
流动负债	23,702	30,002	49,900	63,755
短期借款	2,288	2,288	2,288	2,288
应付款项	15,677	21,487	38,611	50,224
预收账款	46	89	184	256
其他	5,691	6,137	8,817	10,987
非流动负债	7,499	7,781	7,781	7,781
长期借款	5,389	5,389	5,389	5,389
其他	2,111	2,393	2,393	2,393
负债合计	31,201	37,783	57,681	71,536
少数股东权益	4,710	4,749	4,748	4,749
归属母公司股东权	5,510	1,835	5,223	6,248
负债和股东权益	41,421	44,367	67,651	82,534

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,512	27,792	57,431	80,038
营业成本	16,201	27,926	53,667	72,323
营业税金及附加	65	115	224	256
营业费用	1,821	1,979	2,402	3,174
管理费用	943	1,147	1,849	2,409
研发费用	1,760	1,656	2,355	2,889
财务费用	384	44	67	(184)
资产减值损失	(404)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(41)	139	689	820
其他经营收益	216	528	689	1,040
营业利润	(6,779)	(4,409)	(1,754)	1,032
营业外收支	(19)	0	0	0
利润总额	(6,799)	(4,409)	(1,754)	1,032
所得税	74	22	9	5
净利润	(6,873)	(4,432)	(1,763)	1,026
少数股东损益	75	40	(2)	1
归属母公司净利润	(6,948)	(4,471)	(1,761)	1,025
EBITDA	(3,695)	(1,895)	803	3,359
EPS (最新摊薄)	(1.09)	(0.70)	(0.28)	0.16

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	1.35%	91.51%	106.65%	39.36%
营业利润	/	/	/	/
归属母公司净利润	/	/	/	/
获利能力				
毛利率	(11.64%)	(0.48%)	6.55%	9.64%
净利率	(47.88%)	(16.09%)	(3.07%)	1.28%
ROE	(126.09%)	(243.68%)	(33.72%)	16.41%
ROIC	(30.31%)	(26.78%)	(8.58%)	4.06%
偿债能力				
资产负债率	75.33%	85.16%	85.26%	86.68%
净负债比率	(10.89%)	(19.75%)	(96.88%)	(147.10%)
流动比率	1.03	0.96	1.09	1.12
速动比率	0.92	0.82	0.95	0.98
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.65	1.03	1.07
应收账款周转率	3.00	4.11	4.10	3.67
应付账款周转率	2.81	3.00	3.50	3.18
每股指标(元)				
每股收益	(1.09)	(0.70)	(0.28)	0.16
每股经营现金	(0.25)	0.08	0.49	0.99
每股净资产	0.87	0.29	0.82	0.98
估值比率				
P/E	/	/	/	50.42
P/B	9.38	28.18	9.90	8.27
EV/EBITDA	/	/	52.35	10.58

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(1,572)	479	3,138	6,317
净利润	(6,873)	(4,432)	(1,763)	1,026
折旧摊销	2,588	2,470	2,490	2,511
财务费用	429	400	400	400
投资损失	39	(139)	(689)	(820)
营运资金变动	1,870	2,180	2,700	3,200
其它	375	0	0	0
投资活动现金流	(2,451)	(969)	472	601
资本支出	(2,436)	(1,109)	(217)	(219)
长期投资	(18)	0	0	0
其他	3	140	689	820
筹资活动现金流	7,429	(266)	4,749	(400)
短期借款	(3,146)	0	0	0
长期借款	3,611	0	0	0
其他	6,964	(266)	4,749	(400)
现金净增加额	3,406	(757)	8,359	6,518

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>