

北汽蓝谷 (600733.SH) 2月享界表现依旧亮眼, 强势新车周期销量增长可期

2026年03月04日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

邓健全 (分析师)

赵悦媛 (分析师)

徐剑峰 (分析师)

dengjianquan@kysec.cn

zhaoyueyuan@kysec.cn

xujianfeng@kysec.cn

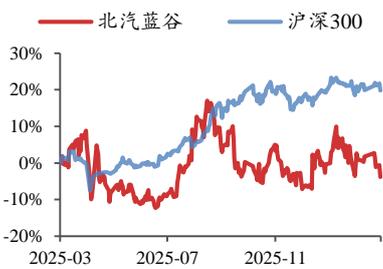
证书编号: S0790525090003

证书编号: S0790525100003

证书编号: S0790525090004

日期	2026/3/3
当前股价(元)	7.75
一年最高最低(元)	9.68/6.57
总市值(亿元)	493.45
流通市值(亿元)	379.11
总股本(亿股)	63.67
流通股本(亿股)	48.92
近3个月换手率(%)	163.13

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《Q3毛利率首次转正, “享界+极狐”品牌双轮驱动—公司信息更新报告》-2025.10.25
- 《“享界+极狐”新车周期强势开启, 业绩改善可期—公司信息更新报告》-2025.8.18
- 《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

● 2月销量有所增长, 享界双车贡献较大

公司发布2026年2月产销快报, 2月销售新车0.74万辆, 同比+18.3%。1-2月销售新车1.54万辆, 同比+14.8%。鉴于行业竞争相对激烈, 我们下调2025-2027年营收预测至271.3(-9.6)/539.6(-78.1)/807.8(-115.0)亿元。但考虑到享界及极狐海外业务放量有望明显推升盈利, 我们上调公司2025-2027年归母净利润预测至-46.2(+0.6)/-16.2(+5.4)/14.2(+1.4)亿元, 当前股价对应的PS为1.8/0.9/0.6倍, 鉴于公司新车周期背景下盈利改善可期, 维持“买入”评级。

● 享界有望逐步站稳高端车市场, 极狐强势新车周期有望延续

分品牌看, (1) 享界方面, 2月交付交付新车4627辆, 1-2月累计交付突破1万辆。华为方面表示, 在30万以上高端轿车市场中, 享界S9系销售占比超过20%。在S9系轿旅双车的基础上, 2026年, 享界还将推出SUV及MPV产品。产能端, 公司将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, 预计于2026年3月开工, 项目建设期14个月。产品矩阵丰富叠加产能优化的背景下, 享界销量增长可期; (2) 极狐方面, T1小车此前表现突出, 但受春节因素影响, 2月全系销量环比有所下滑。2月海外市场实现销售突破, 月销超400辆。目前, 极狐渠道遍及中东、南美、非洲等多地, 覆盖T1、T5、S5及考拉等多款车型, 全年6款全新车型将投放海外市场。产品方面, 2026年, 首款高端MPV问道V9将投放市场, 全新阿尔法S5已开启预售, 全新及改款车型有望陆续亮相。新车周期叠加经销渠道开拓的背景下, 2026年极狐有望继续实现销量高增。

● 公司系行业唯一实现L2-L4全覆盖的车企, 高管集体增持彰显长期发展信心

公司是行业唯一实现L2-L4全覆盖的车企。2025年12月, 极狐阿尔法S(L3版)成为国内首批唯二获得L3级自动驾驶准入许可的车型。2026年, 享界有望率先完成全系L3覆盖。L4层面, 公司与小马智行的合作进入2.0阶段, 年内将完成3000台Robotaxi的规模化落地, 并启动中东、欧洲出海布局。同时, 2月27日, 公司及控股股东股份增持计划已实施完毕, 累计增持比例为0.0293%, 彰显对公司长期投资价值的认可及对“三年跃升”“十五五”发展战略的充足信心。

● 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	27,132	53,955	80,780
YOY(%)	50.5	1.3	87.0	98.9	49.7
归母净利润(百万元)	-5,400	-6,948	-4,622	-1,622	1,415
YOY(%)	1.2	-28.7	33.5	64.9	187.2
毛利率(%)	-8.0	-11.6	-0.0	9.2	11.2
净利率(%)	-37.7	-47.9	-17.0	-3.0	1.8
ROE(%)	-77.1	-67.2	-80.9	-39.7	25.7
EPS(摊薄/元)	-0.85	-1.09	-0.73	-0.25	0.22
P/S(倍)	3.4	3.4	1.8	0.9	0.6
P/B(倍)	7.8	9.0	55.6	-67.2	72.4

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15533	24423	23349	36641	45907
现金	5845	11852	8140	14031	18629
应收票据及应收账款	6811	9306	8782	12800	14127
其他应收款	195	233	567	1024	1358
预付账款	344	327	928	1568	2169
存货	1657	1690	3917	6203	8610
其他流动资产	681	1015	1015	1015	1015
非流动资产	15268	16998	19976	25682	29585
长期投资	468	304	268	179	43
固定资产	4874	7079	10347	16313	20615
无形资产	6234	7572	6569	5465	4331
其他非流动资产	3692	2043	2792	3725	4595
资产总计	30801	41421	43325	62323	75492
流动负债	19472	23702	30180	50365	62824
短期借款	5434	2288	6226	2288	2288
应付票据及应付账款	6621	15677	17547	39328	49799
其他流动负债	7417	5736	6407	8749	10736
非流动负债	4370	7499	7496	7915	7224
长期借款	1778	5389	5386	5805	5114
其他非流动负债	2593	2111	2111	2111	2111
负债合计	23843	31201	37676	58280	70048
少数股东权益	668	4710	4760	4777	4763
股本	5574	5574	5574	6367	6367
资本公积	23509	29676	29676	29676	29676
留存收益	-22778	-29726	-34298	-35903	-34502
归属母公司股东权益	6291	5510	888	-734	681
负债和股东权益	30801	41421	43325	62323	75492

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-465	-1572	-1469	17511	12327
净利润	-5365	-6873	-4572	-1605	1402
折旧摊销	1524	2383	2385	2955	3649
财务费用	417	384	93	87	2
投资损失	55	41	-16	15	24
营运资金变动	2577	1870	779	16283	7476
其他经营现金流	328	623	-139	-224	-224
投资活动现金流	-1540	-2451	-5179	-8455	-7310
资本支出	2246	2556	5399	8749	7688
长期投资	13	-18	36	88	136
其他投资现金流	693	123	183	205	241
筹资活动现金流	4244	7429	-1001	774	-419
短期借款	455	-3146	3938	-3938	0
长期借款	-2396	3611	-3	419	-691
普通股增加	1286	0	0	0	0
资本公积增加	4744	6168	0	0	0
其他筹资现金流	154	796	-4936	4293	272
现金净增加额	2239	3406	-7650	9829	4598

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14319	14512	27132	53955	80780
营业成本	15460	16201	27140	48985	71700
营业税金及附加	59	65	132	253	368
营业费用	1677	1821	1764	2158	2827
管理费用	883	943	814	1079	1212
研发费用	1186	1760	1764	2968	3231
财务费用	417	384	93	87	2
资产减值损失	-558	-404	-271	-378	-404
其他收益	98	216	132	149	166
公允价值变动收益	0	0	-5	-1	-1
投资净收益	-55	-41	16	-15	-24
资产处置收益	576	96	172	222	266
营业利润	-5349	-6779	-4559	-1595	1402
营业外收入	3	2	3	3	3
营业外支出	2	22	8	9	10
利润总额	-5349	-6799	-4564	-1601	1395
所得税	17	74	8	4	-6
净利润	-5365	-6873	-4572	-1605	1402
少数股东损益	34	75	51	17	-14
归属母公司净利润	-5400	-6948	-4622	-1622	1415
EBITDA	-3731	-4284	-2086	1440	5046
EPS(元)	-0.85	-1.09	-0.73	-0.25	0.22

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	50.5	1.3	87.0	98.9	49.7
营业利润(%)	1.4	-26.7	32.8	65.0	187.9
归属于母公司净利润(%)	1.2	-28.7	33.5	64.9	187.2
获利能力					
毛利率(%)	-8.0	-11.6	-0.0	9.2	11.2
净利率(%)	-37.7	-47.9	-17.0	-3.0	1.8
ROE(%)	-77.1	-67.2	-80.9	-39.7	25.7
ROIC(%)	-27.3	-41.8	-30.8	-15.5	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	77.4	75.3	87.0	93.5	92.8
净负债比率(%)	103.2	-12.2	97.3	-85.9	-155.9
流动比率	0.8	1.0	0.8	0.7	0.7
速动比率	0.7	0.9	0.6	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.6	1.0	1.2
应收账款周转率	2.4	3.0	6.0	10.0	12.0
应付账款周转率	3.4	2.8	2.8	3.0	2.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.85	-1.09	-0.73	-0.25	0.22
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.07	-0.25	-0.23	2.75	1.94
每股净资产(最新摊薄)	0.99	0.87	0.14	-0.12	0.11
估值比率					
P/E	-9.1	-7.1	-10.7	-30.4	34.9
P/B	7.8	9.0	55.6	-67.2	72.4
EV/EBITDA	-13.7	-10.9	-25.6	30.9	7.8

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