

北汽蓝谷 (600733)

2025 年报&2026 年一季报点评：享界销量占比持续提升，毛利率同比改善

买入（维持）

2026 年 04 月 28 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	14,512	27,940	49,344	78,344	91,662
同比（%）	1.35	92.53	76.61	58.77	17.00
归母净利润（百万元）	(6,948.01)	(4,563.33)	(2,493.47)	(276.16)	1,758.64
同比（%）	(28.67)	34.32	45.36	88.92	736.81
EPS-最新摊薄（元/股）	(1.09)	(0.72)	(0.39)	(0.04)	0.28
P/E（现价&最新摊薄）	(6.55)	(9.98)	(18.26)	(164.85)	25.89

投资要点

■ **公告要点:**2025Q4/2026Q1 公司单季度营收分别为 125.6/41.0 亿元,25Q4 同环比分别+168%/+114%, 26Q1 同环比分别+9%/-67%; 25Q4/26Q1 单季度归母净利润分别为-11.4/-8.7 亿元;25Q4/26Q1 单季度扣非归母净利润分别为-13.3/-8.8 亿元。

■ **25Q4/26Q1 毛利率稳定为正。1) 营收:**25Q4/26Q1 公司实现销量 9.8/2.9 万辆,25Q4 同环比+113.2%/+121.1%, 26Q1 同环比+5%/-70%, 其中享界 25Q4/26Q1 销量为 2.3/0.9 万辆,环比+184.6%/-62%,享界销量 25Q4 占比为 23.9%,环比+5pct,主要受到享界 S9T 上市影响;26Q1 享界销量为 0.9 万辆,销量占比进一步提高。公司 25Q4/26Q1 整体 ASP 为 12.8/14.1 万元,25Q4 同环比分别+26%/-3%,26Q1 同环比分别+4%/+10%。**2) 毛利率:**公司 25Q4/26Q1 毛利率分别为 4.3%/3.0%,25Q4 同环比分别+26/+2pct,26Q1 同环比分别+11/-1pct。享界放量下公司毛利率同比持续改善。**3) 费用率:**公司 25Q4 销售/管理/研发费用率分别为 9%/1.1%/5.4%,同比分别+3/-4/-9pct,环比分别-3.0/-2/-3pct。26Q1 销售/管理/研发费用率分别为 15.8%/3.5%/12.9%,同比分别+7/-2/+0pct,环比分别+7.0/+2/+8pct。**4) 净利润:**25Q4/26Q1 合并报表口径单车亏损 1.4/3.0 万元(扣非后)。

■ **盈利预测与投资评级:**由于行业竞争加剧,我们下修公司 2026-2027 年归母净利润预期至-25/-3 亿元(原为-14/14 亿元),我们预期公司 2028 年归母净利润为 18 亿元。考虑到享界新车有望在 26 年下半年上市,享界品牌后续放量可期,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)	7.41
一年最低/最高价	6.95/9.68
市净率(倍)	7.83
流通 A 股市值(百万元)	36,247.59
总市值(百万元)	47,180.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.95
资产负债率(% ,LF)	76.96
总股本(百万股)	6,367.15
流通 A 股(百万股)	4,891.71

相关研究

《北汽蓝谷(600733): 2 月销量稳健,管理层增持完成彰显信心》

2026-03-02

《北汽蓝谷(600733): 2025 年三季报点评: 毛利率单季度转正,享界放量可期》

2025-10-28

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16,621	52,792	72,719	85,348	营业总收入	27,940	49,344	78,344	91,662
货币资金及交易性金融资产	6,090	35,185	45,509	53,900	营业成本(含金融类)	27,821	45,072	68,210	77,199
经营性应收款项	7,806	13,699	21,679	25,309	税金及附加	339	493	783	917
存货	1,677	2,717	4,112	4,654	销售费用	2,680	3,454	4,701	5,316
合同资产	0	0	0	0	管理费用	761	987	1,332	1,375
其他流动资产	1,048	1,191	1,420	1,485	研发费用	2,246	2,714	3,525	3,941
非流动资产	16,943	14,656	13,093	11,827	财务费用	114	255	257	330
长期股权投资	257	57	7	37	加:其他收益	544	405	304	228
固定资产及使用权资产	7,245	6,457	5,876	5,586	投资净收益	(148)	(113)	(84)	(63)
在建工程	358	513	603	603	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	6,272	4,858	3,872	2,885	减值损失	(766)	(124)	(147)	(167)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	4	0	0	0
长期待摊费用	23	28	20	18	营业利润	(6,385)	(3,462)	(391)	2,580
其他非流动资产	2,788	2,743	2,716	2,698	营业外净收支	5	10	9	9
资产总计	33,564	67,448	85,812	97,174	利润总额	(6,380)	(3,453)	(382)	2,589
流动负债	25,411	35,774	49,664	56,306	减:所得税	2	35	4	129
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,418	4,418	4,418	4,418	净利润	(6,382)	(3,487)	(386)	2,460
经营性应付款项	9,081	14,712	22,264	25,199	减:少数股东损益	(1,819)	(994)	(110)	701
合同负债	673	1,090	1,650	1,867	归属母公司净利润	(4,563)	(2,493)	(276)	1,759
其他流动负债	11,240	15,554	21,332	24,823	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.72)	(0.39)	(0.04)	0.28
非流动负债	4,284	6,256	11,056	13,256	EBIT	(6,025)	(3,376)	(207)	2,913
长期借款	2,078	3,178	5,678	6,678	EBITDA	(3,082)	249	2,268	5,273
应付债券	0	1,000	2,300	2,500	毛利率(%)	0.43	8.66	12.94	15.78
租赁负债	682	554	1,554	2,554	归母净利率(%)	(16.33)	(5.05)	(0.35)	1.92
其他非流动负债	1,524	1,524	1,524	1,524	收入增长率(%)	92.53	76.61	58.77	17.00
负债合计	29,695	42,030	60,720	69,562	归母净利润增长率(%)	34.32	45.36	88.92	736.81
归属母公司股东权益	950	23,493	23,277	25,096					
少数股东权益	2,919	1,926	1,816	2,516					
所有者权益合计	3,869	25,419	25,093	27,612					
负债和股东权益	33,564	67,448	85,812	97,174					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,934	3,937	7,031	8,004	每股净资产(元)	0.17	2.22	2.20	2.37
投资活动现金流	(2,970)	(1,528)	(1,074)	(1,255)	最新发行在外股份(百万股)	6,367	6,367	6,367	6,367
筹资活动现金流	(2,613)	26,686	4,367	1,642	ROIC(%)	(37.66)	(14.95)	(0.57)	6.68
现金净增加额	(3,649)	29,095	10,324	8,391	ROE-摊薄(%)	(480.55)	(10.61)	(1.19)	7.01
折旧和摊销	2,943	3,625	2,475	2,360	资产负债率(%)	88.47	62.31	70.76	71.59
资本开支	(3,033)	(1,619)	(1,031)	(1,141)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(9.98)	(18.26)	(164.85)	25.89
营运资本变动	4,292	3,287	4,287	2,405	P/B (现价)	41.97	3.22	3.25	3.01

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>