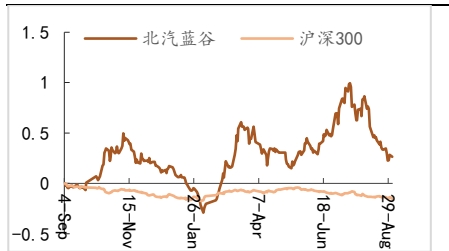


评级： 买入

岳清慧
汽车首席分析师
SAC 执证编号: S011052105003
yueqinghui@sczq.com.cn

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	6.61
一年内最高/最低价 (元)	10.61/3.56
市盈率 (当前)	-6.15
市净率 (当前)	9.91
总股本 (亿股)	55.74
总市值 (亿元)	368.41

资料来源：聚源数据

相关研究

·
·
·

核心观点

- 公司公告: 2024 年上半年公司实现营业总收入 37.4 亿元, 同比-35.16%。归母净利润-25.71 亿元。
点评:
 - 聚焦销量, 升级营销体系。国内新能源汽车市场竞争非常激烈, 今年公司做出积极改变, 以提升销量为核心。截至 8 月数据, 公司 8 月销售 1.3 万辆, 同比增长 66%, 今年 1-8 月累计销量达到 5.2 万辆, 同比增长 12.15%。
 - 公司全力打造极狐、享界和 BEIJING 三大品牌。其中, 公司聚焦资源打造高端智能新能源汽车极狐品牌。享界品牌是公司旗下全新品牌, 该品牌下首款合作车型全景智慧旗舰轿车享界 S9 由北汽新能源与华为联合打造, 上市 20 天大定超过 8000 台。
 - 高端智能化的新产线, 提升公司产品品质。公司通过对镇江工厂的先进制造技术进行升级, 投资建设北京高端智能生态工厂, 使得公司的高端制造能力进一步提升。公司坐落北京的享界超级工厂, 作为公司与华为合作车型、极狐车型的生产基地, 充分体现了高端制造和智能化理念, 目前工厂产能为 12 万辆, 后续预留产能 30 万辆。
 - 增资扩股, 优化资本结构, 促进公司业务发展。公司发布两个公告, 北汽新能源将获得不超过 120 亿元的注资。公司公告, 北汽蓝谷新能源科技股份有限公司的全资子公司北京新能源汽车股份有限公司拟通过公开挂牌引入战略投资者的方式增资扩股, 增资金额不超过 100 亿元, 本次增资顺利实施后, 公司仍为北汽新能源的控股股东。同时, 北汽蓝谷新能源科技股份有限公司股东北京汽车股份有限公司拟向子公司北京新能源汽车股份有限公司进行增资 20 亿元。
- 盈利预测与估值:
我们预计 2024 年至 2026 年公司营收分别为 253.5 亿元、427 亿元和 601.9 亿元, 归母净利润分别为-43 亿元、-20 亿元和-5 亿元。首次覆盖给予“买入”评级。
风险提示: 国内汽车销售市场竞争超预期, 公司产品推出情况低于预期, 公司盈利能力提升情况低于预期。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	143.2	253.5	427.0	601.9
营收增速 (%)	50.5	77.0	68.4	41.0
归母净利润 (亿元)	-54.0	-43.0	-19.7	-4.7
归母净利润增速 (%)	/	/	/	/
EPS(元/股)	-0.97	-0.77	-0.35	-0.08
PE	-6.3	-8.8	-19.1	-80.6

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	15533	21653	33742	44923	经营活动现金流	-465	-6462	-5528	-3854
现金	5845	5001	6101	6101	净利润	-5400	-4301	-1971	-468
应收账款	5026	8863	14929	21044	折旧摊销	1524	1067	1275	1263
其它应收款	195	345	581	818	财务费用	520	-10	-10	1
预付账款	344	532	825	1139	投资损失	53	-619	-619	-712
存货	1657	2547	3952	5455	营运资金变动	2789	-2652	-4244	-3970
其他	681	1206	2031	2863	其它	15	26	29	30
非流动资产	15268	16113	15993	15334	投资活动现金流	-1540	-1299	-534	110
长期投资	468	468	468	468	资本支出	2246	1866	1101	601
固定资产	4874	6671	6077	5536	长期投资	33	33	1	1
无形资产	6234	6611	6950	6755	其他	673	534	566	710
其他	1380	1380	1380	1380	筹资活动现金流	4244	6917	7162	3743
资产总计	30801	37766	49735	60256	短期借款	12457	6282	3350	4505
流动负债	19472	31675	44732	55325	长期借款	-1716	-4575	10	0
短期借款	5434	17891	24173	27523	其他	5887	-974	860	394
应付账款	4160	6426	9970	13759	现金净增加额	2239	-844	1100	0
其他	1043	1612	2501	3451	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
非流动负债	4370	4380	4390	4390	成长能力				
长期借款	1778	1788	1798	1798	营业收入	50.5%	77.0%	68.4%	41.0%
其他	1142	1142	1142	1142	营业利润	/	/	/	/
负债合计	23843	36055	49123	59715	归属母公司净利润	/	/	/	/
少数股东权益	668	695	708	711	获利能力				
归属母公司股东权益	6291	1015	-95	-170	毛利率	-5.7%	7.7%	15.0%	16.8%
负债和股东权益	30801	37766	49735	60256	净利率	-37.7%	-17.0%	-4.6%	-0.8%
利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE	-85.8%	-423.6%	2064.2%	276.2%
营业收入	14319	25348	42698	60187	ROIC	-26.4%	-20.0%	-7.4%	-1.6%
营业成本	15138	23384	36283	50071	偿债能力				
营业税金及附加	59	105	177	250	资产负债率	77.4%	95.5%	98.8%	99.1%
营业费用	1999	3538	5106	6656	净负债比率	38.3%	52.1%	52.2%	48.7%
研发费用	1186	1592	1827	1974	流动比率	0.80	0.68	0.75	0.81
管理费用	883	1014	1281	1806	速动比率	0.71	0.60	0.67	0.71
财务费用	417	-10	-10	1	营运能力				
资产减值损失	-605	-605	-605	-605	总资产周转率	0.46	0.67	0.86	1.00
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	1.95	2.69	2.65	2.47
投资净收益	619	619	619	712	应付账款周转率	2.01	2.78	2.78	2.65
营业利润	-5349	-4261	-1952	-463	每股指标(元)				
营业外收入	3	3	3	3	每股收益	-0.97	-0.77	-0.35	-0.08
营业外支出	2	2	2	2	每股经营现金	-0.08	-1.16	-0.99	-0.69
利润总额	-5349	-4260	-1951	-462	每股净资产	1.13	0.18	-0.02	-0.03
所得税	17	14	7	3	估值比率				
净利润	-5365	-4274	-1959	-465	P/E	-6.3	-8.8	-19.1	-80.6
少数股东损益	34	27	13	3	P/B	5.43	37.16	-395.14	-222.51
归属母公司净利润	-5400	-4301	-1971	-468					
EBITDA	-4466	-3203	-687	801					
EPS (元)	-0.97	-0.77	-0.35	-0.08					

分析師簡介

岳清慧，畢業於廈門大學，曾就職於國金證券、方正證券，曾獲得新財富汽車第三、第四。2021年5月加入首創證券，負責汽車行業研究。

分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）製作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

評級說明

	評級	說明
1. 投資建議的比較標準		
投資評級分為股票評級和行業評級	股票投資評級	買入 相對沪深300指數漲幅15%以上
以報告發布後的6個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的沪深300指數的漲跌幅為基準	增持	相對沪深300指數漲幅5%-15%之間
	中性	相對沪深300指數漲幅-5%-5%之間
	減持	相對沪深300指數跌幅5%以上
2. 投資建議的評級標準	行業投資評級	看好 行業超越整體市場表現
報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的沪深300指數的漲跌幅為基準	中性	行業與整體市場表現基本持平
	看淡	行業弱於整體市場表現