

研究所：

证券分析师：

戴畅 S0350523120004
daic@ghzq.com.cn

2024Q3 极狐销量表现亮眼，单车亏损同环比收窄

——北汽蓝谷（600733）2024年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|--------|-------|--------|-------|
| 北汽蓝谷 | 2.1% | -14.1% | 20.3% |
| 沪深 300 | -3.2% | 13.0% | 8.9% |

市场数据

| 市场数据 | 2024/10/31 |
|------------|------------|
| 当前价格(元) | 8.24 |
| 52周价格区间(元) | 3.56-10.61 |
| 总市值(百万) | 45,925.67 |
| 流通市值(百万) | 40,136.40 |
| 总股本(万股) | 557,350.32 |
| 流通股本(万股) | 487,092.19 |
| 日均成交额(百万) | 4,004.64 |
| 近一月换手(%) | 6.85 |

相关报告

《北汽蓝谷（600733）公司专题研究：极狐品牌标签强化，升级华为智选放量在即（增持）*乘用车*戴畅》——2024-08-30

事件：

北汽蓝谷 2024 年 10 月 30 日发布 2024 年三季度报告：公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 98.18 亿元，同比+5.5%；实现归母净利润为-44.91 亿元，同比亏损扩大；实现扣非归母净利润为-45.12 亿元，同比亏损加大。

投资要点：

- 销量带动下营收表现亮眼，单车亏损同环比减亏明显。** 公司 2024Q3 营业收入 60.77 亿元，同/环比分别+71.8%/+171.7%；归母净利润-19.20 亿元，扣非归母净利润-19.29 亿元，同/环比亏损均有所扩大。公司营收同环比提升主要原因在于公司销量恢复，2024Q3 公司整体实现销量 3.98 万辆，同/环比分别为+103.6%/+122.7%。平均单车营收（ASP）为 15.25 万元，同/环比分别-2.8 万元/+2.8 万元。2024Q3 单车扣非归母净利润为-4.84 万元，同/环比分别减亏 1.8 万元/3.8 万元。费用端，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.9%/5.0%/7.3%/1.6%，同比分别-6.5pct/+0.02pct/+0.9pct/-1.4pct，环比分别-16.4pct/-5.7pct/-8.0pct/-2.5pct，公司控费能力进一步提高。
- 极狐品牌销量提升+享界交付贡献，公司盈利持续改善。** 公司基于产品矩阵完善、品质优势、营销升级等方面原因，其核心新能源品牌极狐销量提升显著，据 Marklines，2024Q3 极狐实现销量 2.89 万辆，同/环比分别+339.9%/+94.9%，并在 2024 年 8 月、9 月连续单月突破万辆。此外，公司携手华为鸿蒙智行打造的高端品牌享界开始业绩贡献，首款产品 S9 已于 2024 年 8 月正式开启交付。极狐改善叠加享界贡献，2024Q3 公司毛利率-6.5%，环比亏损收窄。
- 盈利预测和投资评级** 公司主要品牌销量改善显著，与华为合作高端品牌享界未来可期，公司控费能力持续优化，单车亏损逐渐收窄，我们看好公司未来发展潜力，基于公司 2024Q3 业绩情况，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营业收入 198.03、463.14、566.30 亿元，同比增速为 38%、134%、22%；实现归母净利润-62.71、-37.08、9.52 亿元，同比增速为增亏、减亏、扭亏；EPS 为-1.13、-0.67、0.17 元，对应当前股价的 PS 估值分别为 2.3、

1.0、0.8 倍。维持“增持”评级。

- **风险提示** 整体乘用车市场发展不及预期；市场竞争加剧导致业绩不及预期；竞争格局变化导致新车销量不及预期；经营性问题导致销量不及预期；与华为合作进展不顺利带来的不确定风险；新品牌宣传力度不足导致车型销量不及预期。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|-------|
| 营业收入（百万元） | 14319 | 19803 | 46314 | 56630 |
| 增长率(%) | 50 | 38 | 134 | 22 |
| 归母净利润（百万元） | -5400 | -6271 | -3708 | 952 |
| 增长率(%) | 1 | -16 | 41 | 126 |
| 摊薄每股收益（元） | -0.97 | -1.13 | -0.67 | 0.17 |
| ROE(%) | -86 | -1106 | -1034 | 73 |
| P/E | — | — | — | 48.25 |
| P/B | 5.43 | 80.99 | 128.00 | 35.04 |
| P/S | 2.39 | 2.32 | 0.99 | 0.81 |
| EV/EBITDA | -11.40 | -13.23 | -38.38 | 17.69 |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：北汽蓝谷盈利预测表

| 证券代码: | 600733 | | | | 股价: | 8.24 | | 投资评级: | 增持 | | 日期: | 2024/10/31 | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|------|--|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|
| 财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 每股指标与估值 | | | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | | | | |
| ROE | -86% | -1,106% | -1,034% | 73% | EPS | | | | -1.07 | -1.13 | -0.67 | 0.17 | |
| 毛利率 | -6% | -6% | 4% | 12% | BVPS | | | | 1.13 | 0.10 | 0.06 | 0.24 | |
| 期间费率 | 23% | 17% | 8% | 7% | 估值 | | | | | | | | |
| 销售净利率 | -38% | -32% | -8% | 2% | P/E | | | | — | — | — | 48.25 | |
| 成长能力 | | | | | P/B | | | | 5.43 | 80.99 | 128.00 | 35.04 | |
| 收入增长率 | 50% | 38% | 134% | 22% | P/S | | | | 2.39 | 2.32 | 0.99 | 0.81 | |
| 利润增长率 | 1% | -16% | 41% | 126% | | | | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | | | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 总资产周转率 | 0.46 | 0.67 | 1.44 | 1.56 | 营业收入 | | | | 14319 | 19803 | 46314 | 56630 | |
| 应收账款周转率 | 2.45 | 4.33 | 11.24 | 13.80 | 营业成本 | | | | 15138 | 21030 | 44354 | 49710 | |
| 存货周转率 | 6.35 | 11.36 | 17.31 | 15.22 | 营业税金及附加 | | | | 59 | 69 | 69 | 74 | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | | | | 1999 | 2178 | 2316 | 2435 | |
| 资产负债率 | 77% | 96% | 97% | 94% | 管理费用 | | | | 883 | 990 | 1112 | 1189 | |
| 流动比 | 0.80 | 0.68 | 0.77 | 0.79 | 财务费用 | | | | 417 | 240 | 414 | 408 | |
| 速动比 | 0.67 | 0.55 | 0.63 | 0.63 | 其他费用/(-收入) | | | | 1186 | 1624 | 1853 | 1982 | |
| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 营业利润 | | | | -5349 | -6244 | -3692 | 970 | |
| 现金及现金等价物 | 5845 | 5525 | 10454 | 10351 | 营业外净收支 | | | | 1 | 0 | 0 | 0 | |
| 应收款项 | 6811 | 5776 | 5918 | 5978 | 利润总额 | | | | -5349 | -6244 | -3692 | 970 | |
| 存货净额 | 1657 | 2045 | 3080 | 3452 | 所得税费用 | | | | 17 | -12 | -7 | 2 | |
| 其他流动资产 | 1220 | 1221 | 1655 | 1756 | 净利润 | | | | -5365 | -6231 | -3685 | 968 | |
| 流动资产合计 | 15533 | 14567 | 21108 | 21536 | 少数股东损益 | | | | 34 | 40 | 24 | 16 | |
| 固定资产 | 4874 | 5398 | 6415 | 7920 | 归属于母公司净利润 | | | | -5400 | -6271 | -3708 | 952 | |
| 在建工程 | 1475 | 1532 | 1573 | 1601 | 现金流量表 (百万元) | | | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 无形资产及其他 | 8451 | 6552 | 6129 | 5506 | 经营活动现金流 | | | | -465 | -2689 | -967 | 2817 | |
| 长期股权投资 | 468 | 468 | 468 | 468 | 净利润 | | | | -5400 | -6271 | -3708 | 952 | |
| 资产总计 | 30801 | 28517 | 35692 | 37031 | 少数股东损益 | | | | 34 | 40 | 24 | 16 | |
| 短期借款 | 5434 | 7434 | 11434 | 11434 | 折旧摊销 | | | | 1707 | 1788 | 1812 | 1836 | |
| 应付款项 | 6621 | 7244 | 8132 | 7871 | 公允价值变动 | | | | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 合同负债 | 252 | 257 | 463 | 566 | 营运资金变动 | | | | 2577 | 1385 | 348 | -661 | |
| 其他流动负债 | 7166 | 6549 | 7416 | 7444 | 投资活动现金流 | | | | -1540 | 45 | -1451 | -1251 | |
| 流动负债合计 | 19472 | 21485 | 27445 | 27316 | 资本支出 | | | | -1570 | 136 | -1451 | -1251 | |
| 长期借款及应付债券 | 1778 | 2778 | 3778 | 3778 | 长期投资 | | | | 13 | 0 | 0 | 0 | |
| 其他长期负债 | 2593 | 2980 | 3380 | 3880 | 其他 | | | | 18 | -90 | 0 | 0 | |
| 长期负债合计 | 4370 | 5758 | 7158 | 7658 | 筹资活动现金流 | | | | 4244 | 2274 | 4848 | -169 | |
| 负债合计 | 23843 | 27242 | 34602 | 34973 | 债务融资 | | | | -1880 | 2424 | 5400 | 500 | |
| 股本 | 5574 | 5574 | 5574 | 5574 | 权益融资 | | | | 6034 | 0 | 0 | 0 | |
| 股东权益 | 6959 | 1275 | 1090 | 2058 | 其它 | | | | 90 | -150 | -552 | -669 | |
| 负债和股东权益总计 | 30801 | 28517 | 35692 | 37031 | 现金净增加额 | | | | 2239 | -370 | 2430 | 1397 | |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

吴铭杰，汽车行业分析师，上海财经大学金融专业硕士，2年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

王琿，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。