北汽蓝谷(600733) 乘用车/汽车

发布时间：2024-08-12

证券研究报告 / 公司深度报告

新能源行业先行者，与华为深化合作，提速新能源发展

增持

首次覆盖

报告摘要：

国资背景，北汽旗下，新能源行业先行者。公司隶属于北汽集团旗下，具有国资背景，成立于 2009 年，在新能源行业已有十五载的耕耘积累。公司于 2018 年通过重大资产重组的方式在主板上市，成为国内新能源汽车第一股。公司旗下已孵化出 ARCFOX 极狐品牌和 BEIJING 品牌，并与华为通过智选模式合作推出享界品牌。此外，公司还与百度、麦格纳、宁德时代等公司进行多方面合作，且在阿联酋、老挝、欧洲等市场不断扩张海外布局。

早期领跑，经历短暂战略调整后蓄力再发展。公司在 2019 年以前连续 7 年位居中国纯电动车销量榜首，并在 2018、2019 年均达到 15 万台以上的销量。但随着新能源补贴持续退坡，且市场竞争加剧，加之 2020 年新冠疫情对宏观经济、对汽车产业链以及对汽车消费的冲击，公司存在较大优势的 toB 业务也受到较大影响，导致公司 2020 年销量下滑幅度较大。对此，公司公司快速进行战略转型与产品结构调整，明确 BEIJING 品牌和极狐品牌定位，后者也承载着公司面向 C 端市场转型的战略意义。随后，公司再度起航，适逢我国新能源汽车在 C 端市场迅速发展，公司销量再度进入增长期。

与华为合作持续深化，新能源发展持续提速。公司与华为合作始于 2017 年，并在技术研发、产品创新、智能化转型等方面持续深化合作，双方还共同设立“1873 戴维森创新实验室”。车型方面，2020 年上市的极狐阿尔法 T 就搭载了华为在智能化领域的技术，其后的极狐阿尔法 S HI 版则是双方基于 HI 模式合作推出，搭载了鸿蒙座舱 Harmony OS 及基于华为 MDC 平台的智能驾驶系统等。2023 年 8 月，公司公告宣布与华为合作进一步加深，基于智选模式打造车型，合作品牌为享界，首款车型享界 S9 已于 2024 年 8 月 6 日正式上市。华为定位智能网联汽车增量零部件供应商，在三电、智能座舱、智能驾驶等领域具备优势，公司与华为合作持续加深，华为赋能有望带动公司新能源业务快速发展，并向高端化市场进军。

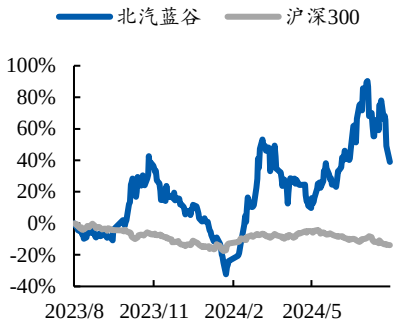
盈利预测及投资建议：预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为-40.97 亿、-12.07 亿、6.12 亿，EPS 分别为-0.74 元、-0.22 元、0.11 元，PE 分别为--、--、69.39 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：新能源汽车行业需求不及预期，公司新能源销量不及预期，市场竞争加剧。

财务摘要（百万元）	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9,514	14,319	23,005	42,750	60,659
(+/-)%	9.40%	50.50%	60.67%	85.82%	41.89%
归属母公司净利润	-5,465	-5,400	-4,097	-1,207	612
(+/-)%	-4.22%	1.19%	24.12%	70.53%	—
每股收益（元）	-1.27	-1.07	-0.74	-0.22	0.11
市盈率	(4.67)	(5.72)	—	—	69.39
市净率	4.50	5.43	19.42	43.37	26.69
净资产收益率(%)	-65.14%	-83.23%	-187.39%	-123.30%	38.46%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本（百万股）	4,287	5,574	5,574	5,574	5,574

股票数据	2024/08/12
6 个月目标价（元）	
收盘价（元）	7.62
12 个月股价区间（元）	3.71~10.43
总市值（百万元）	42,470.09
总股本（百万股）	5,574
A 股（百万股）	5,574
B 股/H 股（百万股）	0/0
日均成交量（百万股）	301

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	-25%	25%	38%
相对收益	-21%	34%	53%

相关报告

《汽车行业深度：Robotaxi 蓄势待发》

--20240812

《重卡行业深度报告:重卡销量重回增长 出口爆发带来增量》

--20240603

《奇瑞汽车深度报告：出海持续增长，新能源转型高弹性》

--20240219

证券分析师：李恒光
执业证书编号：S0550518060001
021-61001510 lihg@nesc.cn

证券分析师：姜育恒
执业证书编号：S0550524060001
15821163658 jiangyh@nesc.cn

目 录

1. 国资背景，北汽旗下，新能源行业先行者 4
1.1. 公司隶属北汽旗下，深耕新能源行业十五载 4
1.2. 销量下滑影响业绩，经营情况逐渐向好 5
2. 两大品牌构筑销量基盘，极狐打开 C 端市场 6
2.1. BEIJING、极狐两大品牌构筑销量基盘 6
2.2. 极狐：携手麦格纳、拥抱华为，场景化需求开发打开 C 端市场 9
3. 从 HI 到智选，深化华为合作打开新能源高端化新周期 12
3.1. 华为定位智能网联汽车增量零部件供应商 12
3.1.1. 智能电动 12
3.1.2. 智能座舱 15
3.1.3. 智能驾驶 20
3.2. 智选模式打造“享界”品牌，打开新能源高端化新周期 25
3.2.1. 华为与车企合作的三种模式 25
3.2.2. 与华为持续深化合作，升级智选模式，新能源周期再向上 30
4. 盈利预测与投资建议 31
4.1. 盈利预测与投资建议 31
4.2. 风险提示 32

图表目录

图 1：公司发展历程 4
图 2：公司股权架构 5
图 3：2018-2024Q1 年公司营业收入（亿元）及同比增速 6
图 4：2018-2024Q1 年公司归母净利润及扣非归母净利润（亿元） 6
图 5：2018-2024Q1 年公司毛利率及归母净利率 6
图 6：2018-2024Q1 年公司期间费用率 6
图 7：公司 2017-2024H1 销量 9
图 8：蓝谷麦格纳 10
图 9：极狐阿尔法 T 2021 款 10
图 10：极狐阿尔法 S 2022 款 HI 版 10
图 11：极狐阿尔法 T 2023 款森林版 11
图 12：极狐阿尔法 S 2023 款森林版 11
图 13：极狐阿尔法 T5 11
图 14：极狐阿尔法 S5 11
图 15：极狐考拉 12
图 16：极狐考拉 S 12
图 17：2021M1-2024M6 极狐品牌销量 12
图 18：华为电池管理系统 BMS 15
图 19：华为热管理系统 TMS 15
图 20：华为智能座舱采用可插拔的高性能模组 16
图 21：HarmonyOS 车机操作系统 16
图 22：HMS-A 通过 API 的方式开放 16
图 23：华为智能座舱 AR-HUD 17
图 24：华为智能座舱车载智慧屏 17
图 25：华为智能座舱硬件生态 17
图 26：华为智能座舱应用生态 17

图 27：持续升级的 HarmonyOS 智能座舱 18
图 28：Huawei Sound 车载音响系统 19
图 29：HUAWEI xScene 光场屏打造大画幅、景深感、低晕动、眼放松的视觉体验 19
图 30：HUAWEI xPixel 智能车灯 20
图 31：Huawei xHUD AR-HUD 定义车内第一屏 20
图 32：华为 MDC 平台坚持“平台+生态”战略 21
图 33：华为 MDC 集成鲲鹏、昇腾等芯片为智能驾驶提供可拓展的异构算力 21
图 34：MDC 整体架构图 22
图 35：“看得懂物”的 GOD 和“看得懂路”的 RCR 23
图 36：华为 GOD 网络 24
图 37：华为 ADS 2.0“全向防碰撞系统”以及迭代进化 24
图 38：华为 ADS3.0 端到端类人智驾 25
图 39：华为智能汽车解决方案 5 大板块下包含多款零部件 26
图 40：极狐阿尔法 S HI 版车辆尾部的 HI 标识 27
图 41：阿维塔 11 车身侧面的 HI 标识 27
图 42：阿维塔 12 28
图 43：深蓝 S07 28
图 44：AITO 问界车型在华为门店内展览、销售 28
图 45：问界车型销量周期复盘 29
图 46：极狐与华为共同设立了“1873 戴维森创新实验室” 30
图 47：享界 S9 发布会 31

表 1：公司产品矩阵 7
表 2：华为 DriveONE 电驱动系统产品参数 13
表 3：华为车载充电系统产品参数 14
表 4：MDC 硬件平台 22
表 5：华为智能驾驶系统 ADS 1.0 与 ADS 2.0 对比 23
表 6：Tier1 模式下华为汽车零部件部分车企车型配套情况 26
表 7：2021-2026E 公司业绩拆分及预测 31

1. 国资背景，北汽旗下，新能源行业先行者

1.1. 公司隶属北汽旗下，深耕新能源行业十五载

公司隶属于北汽集团旗下，成立于 2009 年，主要业务为新能源纯电动汽车与核心零部件的研发、生产、销售和服务，在新能源行业已有十五载的耕耘积累。公司于 2018 年通过重大资产重组的方式在主板上市，成为国内新能源汽车第一股。公司先后于 2019 年 3 月和 10 月发布 ARCFOX 极狐品牌和 BEIJING 品牌。此外，公司还与华为、百度、麦格纳、宁德时代等公司进行多方面合作，且在阿联酋、老挝、欧洲等市场不断扩张海外布局。

图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，东北证券

公司是国资背景，控股股东为北京汽车集团有限公司，公司的实际控制人是北京市国资委。另外，公司参股控股多家子公司，包括北京蓝谷极狐汽车科技有限公司、北京新能源汽车股份有限公司等。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/747030001103006143