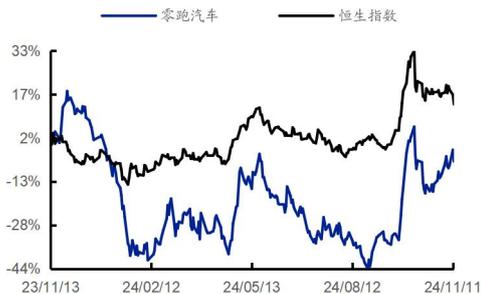


研究所：
 证券分析师：戴畅 S0350523120004
 daic@ghzq.com.cn

2024Q3 盈利能力大幅改善，出海业务如期推进 ——零跑汽车（09863）2024年三季度报点评

最近一年走势



相对恒生指数表现 2024/11/12

表现	1M	3M	12M
零跑汽车	-0.3%	41.6%	-2.5%
恒生指数	-6.6%	16.0%	15.4%

市场数据 2024/11/12

当前价格 (港元)	32.50
52周价格区间 (港元)	18.64-42.20
总市值 (百万港元)	43,451.40
流通市值 (百万港元)	36,283.45
总股本 (万股)	133,696.61
流通股本 (万股)	111,641.39
日均成交额 (百万港元)	622.56
近一月换手 (%)	0.47

相关报告

- 《零跑汽车（09863）2024年中报业绩点评：2024Q2 营收销量恢复，出海业务如期推进（增持）*乘用车*戴畅》——2024-08-17
- 《零跑汽车（09863）深度报告：自研自制优势已现，海外合资盈利可期（增持）*乘用车*戴畅》——2024-06-26
- 《零跑汽车（09863）2024Q1 点评报告：2024Q1 销量业绩环比承压，新品上市静待反弹（增持）*乘用车*戴畅》——2024-05-19
- 《零跑汽车（09863）2023年年报点评报告：全年

事件：

零跑汽车 2024 年 11 月 11 日发布 2024 年三季度业绩公告：2024 第三季度实现营收 98.6 亿元，同/环比+74.3%/+83.9%；实现归母净利润-6.9 亿元，同/环比亏损收窄。

投资要点：

- **2024Q3 公司毛利率大幅改善，亏损明显收窄。** 1) 2024Q3 公司实现营收 98.6 亿元，同/环比分别+74.3%/+83.9%；实现归母净利润-6.9 亿元，同/环比减亏分别为 3.0 亿元/5.1 亿元。2024Q3 单车平均营收（ASP）为 11.4 万元，同/环比分别为-10%/+14%，公司 C16 在三季度开启交付，受销量结构影响，ASP 环比提高 1.4 万元。公司 2024Q3 毛利率为 8.1%，同/环比分别+6.9pct/+5.3pct，盈利能力明显改善，改善主要原因在于公司销量提升所形成的规模效应以及公司高价值产品 C 系列占比提升的结构改善。2) 费用端，2024Q3 公司的研发/销售/行政费用率分别为 7.9%/5.6%/3.4%，同比分别为-0.4pct/-2.2pct/-0.3pct，环比分别为-5.1pct/-3.2pct /-2.1pct，公司费率同环比持续改善，控费能力稳健。
- **第三季度销量显著提升，10 月净增订单有望保持销量增长。** 公司 2024Q3 实现销量 8.62 万辆，同/环比分别为+94.4%/+61.7%。公司销量结构持续改善，2024Q3，C 系列占比达到 78.3%。10 月公司净增订单数超 4 万台，有望延续 2024Q3 销量增长趋势。10 月 14 日，公司全新 B 系列首款车型 B10 正式亮相巴黎车展，并计划于将在 11 月 15 日广州车展迎来国内首秀，2025Q1 末左右国内上市。全新 B 系列定位 10-15 万元主流乘用车细分市场，基于最新 LEAP 3.5 技术架构打造，延续原创家族式设计。未来随全新平台产品交付，有望为零跑带来销量增量。截至 2024 年 9 月底，公司共有 493 家销售门店、362 家服务门店，覆盖 204 个城市，预计 2024 年年底，销售门店将超过 700 家。
- **T03 和 C10 欧洲正式发布，海外业务持续推进。** 公司 T03 和 C10 两款产品已于 9 月 24 日如期在欧洲发布，截至 2024 年 10 月底，公司在欧洲已实现 339 家具有销售和售后服务功能的门店，全球化布局加速兑现，预计未来公司将同 Stellantis 集团进一步合作布

毛利率转正，全球化战略即将开启第二增长(增持)
 *乘用车*戴畅》——2024-03-27

局亚太、中东、非洲及南美市场，并计划于 2025 年形成 500 家以上渠道规模以支撑公司海外销量的增长。

- 盈利预测和投资评级** 公司务实高效，2024Q3 各项业务指标均有出色表现，我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入 298.71、492.40、650.79 亿元，同比增速为 78%、65%、32%；实现归母净利润-37.99、-27.41、1.31 亿元，同比减亏、减亏、扭亏；EPS 为 -2.84、-2.05、0.10 元，对应当前股价的 PS 估值分别为 1.4、0.8、0.6 倍。我们看好公司未来发展，维持“增持”评级。
- 风险提示** 公司产品销量不及预期；行业价格战下性价比优势难以显现；销量未达预期目标；产品品控评价不如预期；国际市场需求不稳定；汇率波动风险；海外市场业务发展不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16747	29871	49240	65079
增长率(%)	35	78	65	32
归母净利润(百万元)	-4216	-3799	-2741	131
增长率(%)	17	10	28	105
摊薄每股收益(元)	-3.15	-2.84	-2.05	0.10
ROE(%)	-34	-44	-46	2
P/E	/	/	/	308.90
P/B	3.55	4.64	6.77	6.62
P/S	2.65	1.35	0.82	0.62
EV/EBITDA	/	/	/	69.94

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所（货币单位为人民币，汇率为 2024.11.13 实时汇率，1 港元=0.93 元人民币）

附表：零跑汽车盈利预测表（股价单位港币，其余单位人民币，换算汇率为 2024.11.13 实时汇率，1 港元=0.93 元人民币）

证券代码:	09863				股价:	32.50				投资评级:	增持				日期:	2024/11/12			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标														
ROE	-34%	-44%	-46%	2%	EPS	-3.62	-2.84	-2.05	0.10										
毛利率	0%	6%	9%	13%	BVPS	9.35	6.51	4.46	4.56										
期间费率	27%	20%	16%	14%	估值														
销售净利率	-25%	-13%	-6%	0%	P/E	/	/	/	308.90										
成长能力					P/B	3.55	4.64	6.77	6.62										
收入增长率	35%	78%	65%	32%	P/S	2.65	1.35	0.82	0.62										
利润增长率	17%	10%	28%	105%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.70	1.06	1.74	2.16	营业收入	16747	29871	49240	65079										
应收账款周转率	12.83	32.93	49.69	55.16	营业成本	16666	28044	44866	56771										
存货周转率	9.61	17.11	22.15	20.11	营业税金及附加														
偿债能力					销售费用	1795	1942	2954	3384										
资产负债率	56%	69%	79%	80%	管理费用	858	941	1231	1302										
流动比	1.61	1.28	1.08	1.06	财务费用	-157	-202	-164	-165										
速动比	1.29	1.03	0.83	0.80	其他费用/(-收入)	0	0	0	0										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	-4491	-4043	-3258	-543										
现金及现金等价物	11731	10215	10250	11499	营业外净收支														
应收款项	926	888	1094	1265	利润总额	-4216	-3799	-2741	131										
存货净额	1719	1558	2493	3154	所得税费用	0	0	0	0										
其他流动资产	8093	8739	8534	8153	净利润	-4216	-3799	-2741	131										
流动资产合计	22470	21400	22371	24071	少数股东损益	0	0	0	0										
固定资产	3868	3767	3770	3868	归属于母公司净利润	-4216	-3799	-2741	131										
在建工程					现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	735	1088	1423	1742	经营活动现金流	1082	-173	383	1543										
长期股权投资	44	58	73	89	净利润	-4216	-3799	-2741	131										
资产总计	28453	27682	29007	31139	少数股东权益	0	0	0	0										
短期借款	1581	1581	1581	1581	折旧摊销	569	449	461	483										
应付款项	9847	10906	12463	12616	公允价值变动	788	49	-262	-418										
预收帐款					营运资金变动	3941	3128	2925	1346										
其他流动负债	2526	4242	6746	8590	投资活动现金流	-4860	-1257	-262	-207										
流动负债合计	13954	16729	20790	22787	资本支出	-1394	-700	-800	-900										
长期借款及应付债券	892	892	892	892	长期投资	-3537	-814	185	184										
其他长期负债	1110	1358	1358	1358	其他	71	257	353	509										
长期负债合计	2002	2249	2249	2249	筹资活动现金流	8552	-91	-91	-91										
负债合计	15955	18978	23039	25037	债务融资	558	0	0	0										
股本	1337	1337	1337	1337	权益融资	7777	0	0	0										
股东权益	12498	8703	5967	6103	其它	217	-91	-91	-91										
负债和股东权益总计	28453	27682	29007	31139	现金净增加额	4782	-1517	35	1249										

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 R4，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。