

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

零跑汽车 (09863. HK)

投资评级

上次评级

丁泓婧 汽车行业分析师

执业编号: S1500524100004

联系电话: 13062621910

邮箱: dinghongjing@cindasc.com

徐国铨 汽车行业研究助理

邮箱: xuguoquan@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100053

零跑汽车 (09863. HK) : 2024Q4 净利润转正, 2024 年毛利率预计不低于 8%

2025 年 1 月 15 日

事件: 1 月 13 日, 公司公布 2024 年盈利预告。公司预期 2024 年营业收入不低于 305 亿元, 同比增长不低于 80%; 预期 2024 年毛利率不低于 8%, 同比有大幅增长。此外, 2024Q4 公司实现净利润转正, 提前一年实现单季度净利润转正的目标。

点评:

- **销量大幅增长推动营业收入增长。** 公司预计 2024 年营业收入不低于 305 亿元, 2024 年公司实现销量 293,724 台, 同比增长 104%。推算得 2024Q4 营业收入不低于 117.9 亿元, 2024Q4 公司实现销量 12.1 万辆, 环比+40%。
- **2024Q4 毛利率表现亮眼。** 公司预计 2024 年毛利率不低于 8%, 倒推得 2024Q4 毛利率不低于 13%, 环比+5pct。全年毛利率改善主要由于: 1) 销量增长带来的规模效应; 2) 公司产品销售结构持续优化; 及 3) 公司持续进行的成本管理工作。
- **2024Q4 公司实现净利润转正, 提前一年实现单季度净利润转正的目标。** 2024Q4 净利润转正主要由于: 1) 公司 2024Q4 销量持续增长, 月平均销售超 4 万台; 2) 公司产品结构优化, 售价较高的 C 系列车型销量占比超 77%; 及 3) 公司有效的成本控制和运营效率。
- **基于 Leap 3.5 架构打造, B 系列有望带来全新增量。** B 系列将于 2025 年全面推出, 其中 B 系列首款全球化车型零跑 B10 将于 2025Q1 正式开售, 零跑 B10 搭载同级唯一激光雷达+8650 芯片的智能驾驶方案, 可实现高速及城区自动领航辅助, 并将支持运行端到端大模型; 智能座舱则将采用 8295 芯片。此外, B 系列另外两款产品将于 2025 年在全球范围内上市发布。
- **海外市场稳步推进。** 自 2024 年 9 月在欧洲及其他地区销售以来, 零跑已在欧洲 13 个国家建立了 400 多家销售网点, 计划到 2025 年底拓展至 500 家。除已在海外上市的零跑 C10 和 T03 外, 零跑还计划在未来三年内推出 5 款新车型。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 -28.51、4.61、24.07 亿元。公司核心零部件自研自造比例高, 2024Q4 已实现单季度净利润转正, 我们看好公司国内销量快速增长+海外市场稳步推进。
- **风险因素:** 汽车销量不及预期, 海外拓展不及预期, 盈利能力改善补纪预期等。

单位/百万	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	16747	30500	54342	79540
(+/-)(%)	35%	82%	78%	46%
归母净利润	-4216	-2851	461	2407
(+/-)(%)	17%	32%	116%	422%
EPS	-3.62	-2.13	0.34	1.80
P/E	-9.27	-14.94	92.46	17.70

资料来源: ifind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 1 月 14 日收盘价

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	22,470	25,911	33,410	44,293
现金	11,731	12,904	17,004	23,775
应收账款及票据	926	1,610	2,642	3,756
存货	1,719	2,728	4,071	5,700
其他	8,093	8,669	9,693	11,061
非流动资产	5,984	7,176	8,236	9,196
固定资产	3,868	4,768	5,568	6,268
无形资产	735	935	1,135	1,335
其他	1,381	1,473	1,533	1,593
资产总计	28,453	33,087	41,647	53,489
流动负债	13,954	21,086	29,080	38,411
短期借款	1,581	1,881	2,181	2,481
应付账款及票据	9,847	14,965	20,487	26,982
其他	2,526	4,240	6,412	8,948
非流动负债	2,002	2,349	2,449	2,549
长期债务	892	992	1,092	1,192
其他	1,110	1,358	1,358	1,358
负债合计	15,955	23,435	31,530	40,961
普通股股本	1,337	1,337	1,337	1,337
储备	11,170	8,323	8,788	11,200
归属母公司股东权益	12,498	9,652	10,117	12,528
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	12,498	9,652	10,117	12,528
负债和股东权益	28,453	33,087	41,647	53,489

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	35.22%	82.13%	78.17%	46.37%
归属母公司净利润	17.47%	32.38%	116.16%	422.38%
毛利率	0.48%	8.00%	13.00%	14.00%
销售净利率	-25.18%	-9.35%	0.85%	3.03%
估值比率				
P/E	-9.27	-14.94	92.46	17.70
P/B	3.59	4.41	4.21	3.40
EV/EBITDA	-9.36	-10.34	162.01	9.79

单位：人民币百万元

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	16,747	30,500	54,342	79,540
其他收入	1	0	0	0
营业成本	16,666	28,060	47,277	68,405
销售费用	1,795	2,013	2,315	2,760
管理费用	858	1,125	1,294	1,543
研发费用	1,920	2,792	3,629	4,892
财务费用	-157	-298	-307	-318
除税前溢利	-4,216	-2,851	485	2,616
所得税	0	0	24	209
净利润	-4,216	-2,851	461	2,407
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-4,216	-2,851	461	2,407
EBIT	-4,373	-3,149	178	2,299
EBITDA	-3,804	-3,149	178	2,299
EPS (元)	-3.62	-2.13	0.34	1.80

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,082	1,308	4,356	6,990
净利润	-4,216	-2,851	461	2,407
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	569	0	0	0
营运资金变动及其他	4,729	4,160	3,895	4,583
投资活动现金流	-4,860	-604	-708	-601
资本支出	-1,394	-1,100	-1,000	-900
其他投资	-3,466	496	292	299
筹资活动现金流	8,552	463	449	377
借款增加	558	400	400	400
普通股增加	7,777	0	0	0
已付股利	0	63	49	-23
其他	217	0	0	0
现金净增加额	4,782	1,172	4,101	6,771

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。