

2025年3月11日

沈嘉婕  
H70455@capital.com.tw  
目标价(港币) 55

公司基本资讯

产业别	汽车
H 股价(2025/03/10)	41.50
恒生指数(2025/03/10)	23,783.5
股价 12 个月高/低	41.75/19.54
总发行股数(百万)	1,336.97
H 股数(百万)	1,116.41
H 市值(亿元)	347.61
主要股东	陈爱玲(25.09%)
每股净值(元)	7.53
股价/账面净值	5.51
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	17.40% 48.75% 59.31%

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-2-21	33.45	买进

产品组合

汽车 100%

股价相对大盘走势



零跑汽车 (09863.HK)

BUY 买进

公司将进入快速成长期，业绩有望持续改善，建议“买进”

结论与建议：

零跑汽车 3 月 10 日发布新车 B10，预售价为 10.98-13.98 万元，是首款 13 万元以下搭载激光雷达的车型。B10 预售 1 小时订单破 1.5 万，其中激光雷达智驾版本占比 73%，市场反应热烈。

公司产品定位走量市场，特点是高性价比，目前在 15 万左右价格区间确立了产品的差异化竞争优势。公司坚持全域自研，占整车成本 70% 以上的核心零部件自研自造，为公司提供高性价比产品奠定了基础，也支持了产品快速迭代。此外，Stellantis 在 2023 年底入股零跑，在提升品牌知名度和拓展海外销售渠道方面提供助力。随着销售规模的快速提升，我们预计公司在 2025 年将实现盈利。我们预计公司 2025/2026/2027 年净利润将分别达 1.89/22.4/43.9 亿元，EPS 分别为 0.14/1.67/3.28 元。当前股价对应 2026/2027 年 P/E 为 22/11 倍，建议“买进”。

■ **B10 预售反应热烈，公司正进入快速成长期：** 3 月 10 日 B10 正式开启预售，预售价为 10.98-13.98 万元，超出此前市场预期。其中 510 激光雷达智驾版预售价 12.98 万元，配备激光雷达、高通 8650 智驾芯片和高通 8295P 车机芯片，是首款 13 万元以下搭载激光雷达的车型，智能硬件配置远高于同级别其他产品。B10 的上市实现了高阶智驾的“平民化”，将城区 NOA 功能下放至 15 万元以下车型。B10 搭载了零跑最新的 LEAP3.5 架构，底盘集成度更高、电池热管理能力更优，从而提升了整车响应速度和综合续航。市场对 B10 反应热烈，预售 1 小时订单破 1.5 万，其中激光雷达智驾版本占比 73%。我们预计 4 月份正式上市后 B10 月销有望达 2-2.5 万辆。

公司全年销售目标为 50-60 万辆，销量将同比继续翻倍增长。为了达成目标，今年公司将对 C11 进行中期改款，C10/C16 进行年度改款，新款均将更新为 LEAP3.5 架构，配备高阶智驾。此外，B 系列还将发布一款轿车和一款掀背车。公司通过远高于同价位竞品的配置逐步建立起品牌影响力，并受益于智驾概念的普及，有望进入快速成长期。

■ **公司 2024Q4 业绩大幅改善：** 公司于 3 月 10 日发布业绩，2024 年实现营业收入 321.6 亿元，YOY+92.1%；净利润-28.2 亿元，较 2023 年减亏 13.95 亿元。EPS 为 -2.11 元。分季度看，公司 2024Q4 实现营收 134.64 亿元，YOY+155.1%；净利润 0.81 亿元，同比扭亏。公司业绩符合此前盈利预告。

公司 2024 年营收同比大幅增长，主要是因为新车上市，销量同比翻倍增长。随着规模效应提升，公司全年毛利率为 8.38%，同比提升 8pcts，Q4 单季毛利率为 13.3%。费用方面，公司销售、管理和财务费用率分别为 6.7%/3.5%/-1%，同比分别下降 4.1/1.6/0.02pcts。公司自由现金流转正，达 63.2 亿元，较去年-3.2 亿元增加 66.4 亿元。

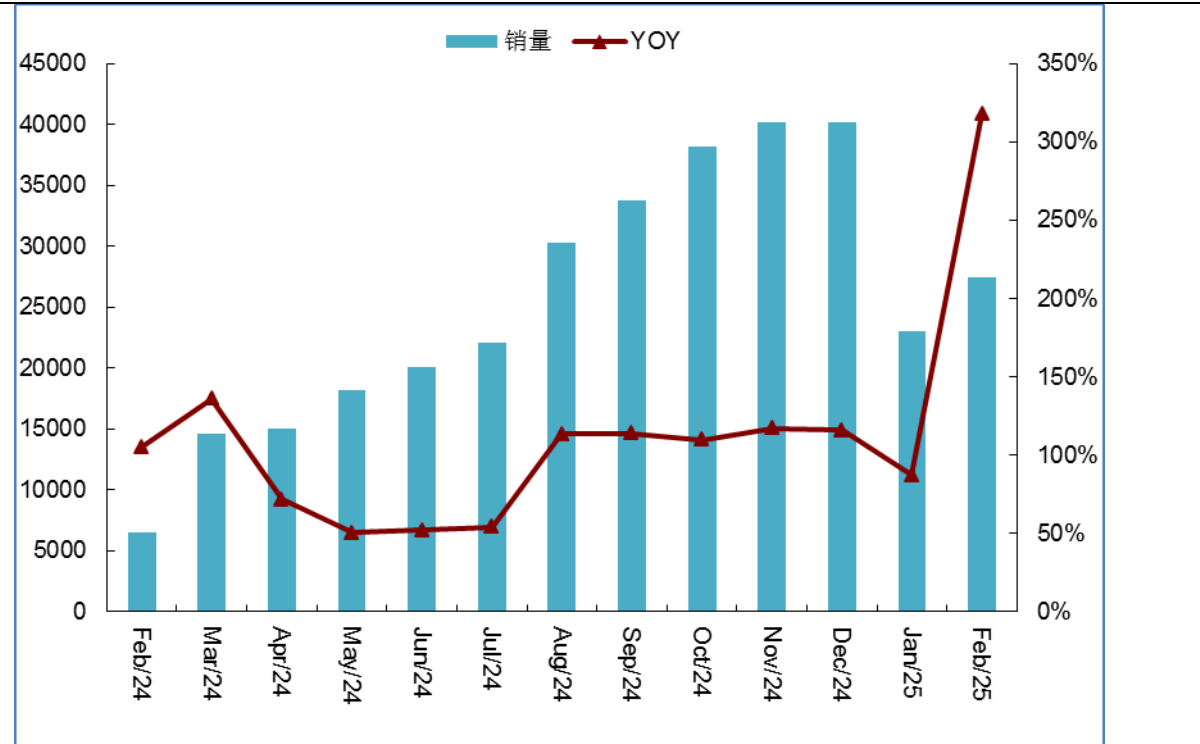
■ **盈利预期：** 我们预计公司 2025/2026/2027 年净利润将分别达 1.89/22.4/43.9 亿元，EPS 分别为 0.14/1.67/3.28 元。当前股价对应 2026/2027 年 P/E 为 22/11 倍，建议“买进”。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-4216	-2821	189	2236	4392
同比增减	%	-17.47%	-33.10%	-106.69%	1085.28%	96.37%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-3.620	-2.110	0.141	1.673	3.282
同比增减	%	-25.97%	-41.72%	-106.69%	1085.28%	96.22%
H 股市盈率(P/E)	X	-10.38	-17.80	266.13	22.45	11.44
股利 (DPS)	HKD 元	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

图表一：零跑汽车月度销量

(单位：辆)



资料来源：中汽协，群益证券

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 ≥ 35%
买进 (Buy)	15% ≤ 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% ≤ 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
产品销售收入	16747	32164	65329	91458	118889
销售成本	16666	29470	58143	79569	101056
其他营业收入	89	175	250	300	350
销售及分销成本	1795	2138	2679	3658	4756
管理费用	858	1137	1372	1829	2378
财务费用	-157	-309	-523	-549	-357
税前利润	-4216	-2821	189	2379	5048
所得税支出	0	0	0	143	656
净利润	-4216	-2821	189	2236	4392
少数股东权益	0	0	0	0	0
普通股东所得净利润	-4216	-2821	189	2236	4392
EPS	(3.620)	(2.110)	0.141	1.673	3.282

**附二：合并资产负债表**

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
现金及现金等价物	11731	6378	7445	11240	16736
应收帐款	926	1981	2774	2912	3058
存货	1719	2023	3034	3641	4369
流动资产合计	22470	26453	29098	31426	33940
于联营、合营公司权益	44	164	196	236	283
物业、厂房及设备	3868	5537	7199	8279	9106
无形资产	450	450	459	468	478
非流动资产总额	5984	11194	17308	22868	23835
资产总计	28453	37647	46406	54294	57775
流动负债合计	13954	24975	32467	38961	40909
长期负债合计	2002	2601	2861	3147	3462
负债合计	15955	27576	35328	42108	44371
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	12498	10071	11078	12186	13404
负债和股东权益总计	28453	37647	46406	54294	57775

**附三：合并现金流量表**

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	1082	8471	16942	22024	26429
投资活动产生的现金流量净额	-4860	-13323	-15321	-17620	-20263
筹资活动产生的现金流量净额	8552	-503	-554	-609	-670
现金及现金等价物净增加额	4773	-5356	1066	3795	5496

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。