

零跑汽车(09863)

报告日期: 2025年03月21日

## 24Q4 单季净利润转正, B10 激光雷达款快速放量

### ——零跑汽车点评报告

#### 投资要点

- **事件: 公司发布 2024 年度业绩公告。**公司 24 年营收 321.6 亿元, 同比增长 92%; 权益持有人应占净亏损为 28.2 亿元, 同比减亏 33%; 经调整净亏损 23.5 亿元, 同比减亏 33%; 毛利率为 8.4%, 同比增长 7.9pcts。24Q4 营收 134.5 亿元, 同比增长 155%; 净利润 0.8 亿元, 实现转正; 毛利率为 13.3%。
- **营收端: C 系列+B10 双引擎驱动, 销量提升带动营收高速增长**  
(1) 2024 年公司汽车交付量为 293,724 辆, 同比增长 104%。全年销量在造车新势力品牌销量排名中稳居前三名, 带动公司营收高速增长。(2) 存量产品: C10 和 C16 双车型贡献突出销量, 带动公司营收快速增长。2024 年, 公司基于全新 C 平台推出 C10 和 C16 两款车型, 全年交付量分别超过 7.5/4.3 万台, 以"全域自研+极致性价比" 差异化切入 15-20 万元市场。2024 年 C 系列累计交付 22.5 万辆, 销量同比增长 113%, 占总销量比例为 76.6%, 有望持续巩固公司在中低端新能源市场的领先地位。(3) 未来增长点: B10 预售订单 1 小时破 1.5 万, 激光雷达智驾版销售火爆。2025 年 3 月 10 日, 公司 B 系列首款全球化车型 B10 开启预售, 1 小时订单即突破 15010 台, 其中激光雷达智驾版占比 73%。激光雷达智驾版预售价 12.98 万元起, 搭载激光雷达+高通 8650 芯片+端到端大模型智驾方案, 可实现高速/通勤智能领航辅助和停车场记忆泊车等 26 项智驾辅助功能。B10 将于 4 月份正式上市并交付, 结合公司 24 年 12 月份已有覆盖 227 座城市的 738 家门店, 保证了交付及服务能力, 有望成为公司销量增长核心引擎之一。
- **毛利率与费用端: 毛利率及费用均优化, 产品升级+降本增效提升盈利能力**  
2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.6%/3.5%/9.0%/0.1%, 同比下降 4.1/1.6/2.5/0.3pcts, 各项费用率均得到优化。毛利率改善的原因为全新车型 C10\C16 推出导致产品结构变化、持续进行成本管理工作和销量增加形成规模效应。
- **边际: 携手欧洲巨头 Stellantis, 海外市场打开想象空间**  
2024 年 5 月, 零跑与 Stellantis 集团合资公司零跑国际正式设立, 将借助 Stellantis 全球销售网络及售后服务体系的商业资源赋能, 快速推进全球化。自 2024 年 9 月起, 公司已在欧洲 13 国建立 400 多家销售网点, 并计划至 2025 年底提升至 500 家。C10 作为首款全球化 SUV 旗舰车型, 已于 2025 年初成功在欧洲上市, 预计 2025 年 3 月在欧洲开始交付; T03 作为零跑汽车出海战略的拳头产品, 截至 25 年 3 月已登陆全球 20 国市场; 同时, B10 将会在 25 年年中推出出口版本。多款新能源车型在欧洲的售价高于中国 75%, 预计公司相关车型在欧洲推出后, 售价上涨有望带动公司盈利能力提升。
- **盈利预测与估值**  
我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 600、813、1023 亿元, 同比增速分别为 87%、36%、26%, CAGR 为 47%; 归母净利润分别为 1、21、37 亿元, 同比增速分别为 105%、1501%、72%, 对应 PE 分别为 449、28、16 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示**  
新能源汽车行业竞争加剧、出海进度不及预期

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁  
执业证书号: S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

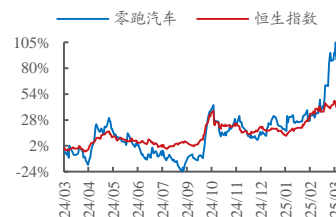
分析师: 周艺轩  
执业证书号: S1230524060001  
zhouyixuan@stocke.com.cn

研究助理: 顾淳晖  
guchunhui@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	HK\$48.35
总市值(百万港元)	64,642.31
总股本(百万股)	1,336.97

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《Stellantis 作翼驰往世界, 看好零跑出海表现》 2024.09.30
- 2 《出海在即, 中欧合作标杆》 2024.05.17
- 3 《毛利率和经营性现金流双转正, 下半年出海更值得期待》 2024.03.27

## 财务摘要

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32164	60000	81300	102256
(+/-) (%)	92%	87%	36%	26%
归母净利润	-2821	134	2147	3683
(+/-) (%)	33%	105%	1,501%	72%
每股收益(元)	-2.11	0.10	1.61	2.76
P/E	-14.36	448.77	28.02	16.33
ROE	-28.01%	1.31%	17.37%	22.96%

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	26,453	29,867	38,201	57,442	<b>营业收入</b>	32,164	60,000	81,300	102,256
现金	6,378	228	6,497	19,357	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	1,981	3,507	4,880	6,058	<b>营业成本</b>	29,470	51,000	68,292	83,850
存货	2,023	4,381	5,277	6,841	销售费用	2,138	2,520	2,846	3,579
其他	16,070	21,751	21,547	25,187	管理费用	1,137	1,980	2,602	4,090
<b>非流动资产</b>	11,194	12,894	14,094	16,746	研发费用	2,896	4,440	5,285	7,158
固定资产	5,537	6,537	7,137	8,227	财务费用	(309)	(74)	130	(104)
无形资产	1,187	1,587	1,987	2,404	<b>除税前溢利</b>	(2,821)	134	2,147	3,683
其他	4,470	4,770	4,970	6,115	所得税	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	37,647	42,761	52,295	74,188	<b>净利润</b>	(2,821)	134	2,147	3,683
<b>流动负债</b>	24,975	29,902	37,287	55,494	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	1,266	1,766	2,166	2,361	<b>归属母公司净利润</b>	(2,821)	134	2,147	3,683
应付账款及票据	18,903	18,417	22,764	37,338	<b>EBIT</b>	(3,129)	60	2,276	3,579
其他	4,806	9,720	12,358	15,796	<b>EBITDA</b>	(3,129)	60	2,276	3,579
<b>非流动负债</b>	2,601	2,651	2,651	2,651	<b>EPS (元)</b>	-2.11	0.10	1.61	2.76
长期债务	1,108	1,158	1,158	1,158					
其他	1,493	1,493	1,493	1,493					
<b>负债合计</b>	27,576	32,553	39,938	58,145	<b>主要财务比率</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
普通股股本	1,337	1,337	1,337	1,337	<b>成长能力</b>				
储备	8,734	8,870	11,019	14,705	营业收入	92.06%	86.54%	35.50%	25.78%
<b>归属母公司股东权益</b>	10,071	10,207	12,356	16,042	归属母公司净利润	33.10%	104.75%	1,501.43%	71.58%
少数股东权益	0	0	0	0	<b>获利能力</b>				
<b>股东权益合计</b>	10,071	10,207	12,356	16,042	毛利率	8.38%	15.00%	16.00%	18.00%
负债和股东权益	37,647	42,761	52,295	74,188	销售净利率	-8.77%	0.22%	2.64%	3.60%
					ROE	-28.01%	1.31%	17.37%	22.96%
					ROIC	-25.15%	0.46%	14.52%	18.30%
<b>现金流量表(百元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>偿债能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	8,471	(4,886)	7,203	15,405	资产负债率	73.25%	76.13%	76.37%	78.38%
净利润	(2,821)	134	2,147	3,683	净负债比率	-39.76%	26.42%	-25.68%	-98.72%
少数股东权益	0	0	0	0	流动比率	1.06	1.00	1.02	1.04
折旧摊销	0	0	0	0	速动比率	0.91	0.63	0.70	0.73
营运资金变动及其他	11,292	(5,020)	5,057	11,721	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	(13,323)	(1,700)	(1,200)	(2,652)	总资产周转率	0.97	1.49	1.71	1.62
资本支出	(2,151)	(1,400)	(1,000)	(1,507)	应收账款周转率	22.12	21.86	19.39	18.70
其他投资	(11,172)	(300)	(200)	(1,145)	应付账款周转率	2.05	2.73	3.32	2.79
<b>筹资活动现金流</b>	(503)	433	263	104	<b>每股指标(元)</b>				
借款增加	(151)	550	400	195	每股收益	-2.11	0.10	1.61	2.76
普通股增加	0	0	0	0	每股经营现金流	6.34	-3.65	5.39	11.52
已付股利	0	(117)	(137)	(91)	每股净资产	7.53	7.63	9.24	12.00
其他	(352)	0	0	0	<b>估值比率</b>				
<b>现金净增加额</b>	(5,353)	(6,151)	6,269	12,860	P/E	-14.36	448.77	28.02	16.33
					P/B	4.02	5.89	4.87	3.75
					EV/EBITDA	-11.66	1047.54	25.03	12.38

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>