



四季度扭亏为盈，海外市场表现优秀

——2024 年报点评

核心观点

销量高速增长，单四季度扭亏为盈。2024 年，零跑汽车的销量为 29.37 万辆，同比增长 103.8%；营业总收入 321.64 亿元，同比增长 92.06%；净利润-28.21 亿元，去年同期为-42.16 亿元。单四季度，零跑汽车的营业总收入 134.59 亿元，同比增长 155.21%，环比增长 36.50%；净利润 0.81 亿元，去年同期为-9.50 亿元，上季度为-6.9 亿元。2024 年公司基于 C 平台推出了 C10 和 C16 两款全新车型，计划于 2025 年内完成 B 系列产品的布局，即紧凑型 SUV B10、中型轿车 B01 和运动型掀背车 B05。该系列产品面向中国最大的汽车细分市场，将成为 2025 年 50 万台销量目标重要的增长点。

盈利能力改善，费用控制严格。2024 年，零跑汽车的毛利率/净利率分别为 8.38%/-8.77%，分别同比提升了 7.90/16.40 个百分点；销售/研发/管理费用率分别为 6.65%/9.00%/3.54%，分别同比下降了 4.07/2.46/1.59 个百分点。零跑汽车于 2024 年首发 LEAP 3.0 技术架构，行业首个一颗 8295 芯片实现舱驾行泊融合技术的高级驾驶辅助系统，整车架构通用化率达到行业最高的 88%。2025 年 3 月，零跑推出 LEAP 3.5 架构，采用全球首个超级集成中央域控架构，首次搭载 8650 智驾芯片，并配备了激光雷达等智驾硬件，1 个超级大脑可以支持端到端辅助驾驶，统筹座舱、动力、车身域功能融合协同。

深度合作 Stellantis 打开国际市场，成立智能技术研究院。2024 年 5 月，零跑汽车与 Stellantis 的合资公司零跑国际成立，截至 2024 年 12 月，公司已出口 13726 台车至海外。零跑国际已在全球建立了超过 400 家销售服务网点，预计到 2025 年形成 550 家以上的渠道规模。2024 年，公司确定端到端大模型智驾系统的研发路线，组建了智能技术研究院，扩张至 500 余人的优秀智驾团队。

投资建议

考虑到零跑汽车的新车型产品力强，销量表现优秀，公司在智能化技术上的进步速度较快，我们上调盈利预测，预计 2025/2026/2027 年，零跑汽车的归母净利润为 5.10/14.98/38.46 亿元，EPS 分别为 0.38/1.12/2.88 元，对应 PE 分别为 144/49/19 倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济风险，市场竞争加剧，国际贸易壁垒，原材料价格上升，汇率波动。

盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32164	56856	78750	103500
年增长率 (%)	92%	77%	39%	31%
归属于母公司的净利润	-2821	510	1498	3846
年增长率 (%)	33%	118%	194%	157%
每股收益 (元)	-2.11	0.38	1.12	2.88
市盈率 (X)	-14.52	144.35	49.11	19.13
净资产收益率 (%)	-28.01%	4.82%	12.40%	24.14%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025 年 5 月 6 日收盘价）

买入(维持)

行业：汽车

日期：2025年05月15日

分析师：王璓

E-mail: wangjin@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760523080002

分析师：余晓飞

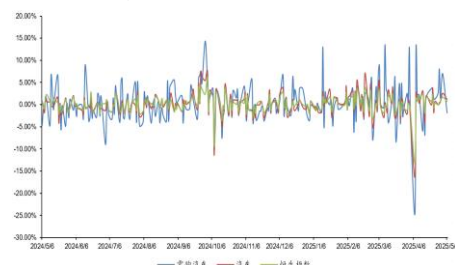
E-mail: yuxiaofei@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760524060002

基本数据

收盘价(元)	55.02
12mthH 股价格区间(元)	17.55-56.48
总股本(百万股)	1337
无限售 A 股/总股本	1337
流通市值(亿元)	614.24

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《深耕高性价比市场，合作 Stellantis 打开海外空间》

——2024 年 09 月 11 日

资产负债表		单位：百万元			
至 5 月 6 日	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	26,453	39,193	53,420	71,536	
现金	6,378	7,616	16,451	27,407	
应收账款及票据	1,981	3,145	4,356	5,725	
存货	2,023	3,455	3,763	4,888	
其他	16,070	24,977	28,850	33,517	
非流动资产	11,194	11,710	12,562	13,426	
固定资产	5,537	5,506	5,572	5,658	
无形资产	734	972	1,292	1,606	
其他	4,923	5,233	5,698	6,163	
资产总计	37,647	50,903	65,982	84,962	
流动负债	24,975	37,599	51,038	66,170	
短期借款	1,266	1,386	1,536	1,686	
应付账款及票据	18,903	27,638	37,625	48,875	
其他	4,806	8,575	11,877	15,609	
非流动负债	2,601	2,721	2,861	2,861	
长期债务	1,108	1,228	1,368	1,368	
其他	1,493	1,493	1,493	1,493	
负债合计	27,576	40,320	53,898	69,031	
普通股股本	1,337	1,337	1,337	1,337	
储备	8,816	9,328	10,829	14,677	
归属母公司股东权益	10,071	10,583	12,083	15,931	
少数股东权益	0	0	0	0	
股东权益合计	10,071	10,583	12,083	15,931	
负债和股东权益	37,647	50,903	65,982	84,962	

利润表		单位：百万元			
至 5 月 6 日	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	32,164	56,856	78,750	103,500	
其他收入	0	0	0	0	
营业成本	29,470	49,749	67,725	87,975	
销售费用	2,138	2,559	3,544	4,140	
管理费用	1,137	1,421	1,575	2,070	
研发费用	2,896	3,127	4,331	5,175	
财务费用	-309	-88	-108	-281	
除税前溢利	-2,821	599	1,762	4,524	
所得税	0	90	264	679	
净利润	-2,821	510	1,498	3,846	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	-2,821	510	1,498	3,846	
EBIT	-3,129	512	1,654	4,244	
EBITDA	-2,528	1,006	2,167	4,744	
EPS (元)	-2.11	0.38	1.12	2.88	

现金流量表		单位：百万元			
至 5 月 6 日	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	8,471	1,763	10,133	12,373	
净利润	-2,821	510	1,498	3,846	
少数股东权益	0	0	0	0	
折旧摊销	602	494	513	500	
营运资金变动及其他	10,690	760	8,122	8,027	
投资活动现金流	-13,323	-728	-1,546	-1,522	
资本支出	-2,151	-700	-900	-900	
其他投资	-11,172	-28	-646	-622	
筹资活动现金流	-503	200	246	102	
借款增加	-151	240	290	150	
普通股增加	0	0	0	0	
已付股利	0	-40	-44	-48	
其他	-352	0	0	0	
现金净增加额	-5,353	1,238	8,835	10,956	

主要财务比率

至 5 月 6 日	2024A	2025E	2026E	2027E	
成长能力					
营业收入	92.06%	76.77%	38.51%	31.43%	
归属母公司净利润	33.10%	118.06%	193.95%	156.73%	
获利能力					
毛利率	8.38%	12.50%	14.00%	15.00%	
销售净利率	-8.77%	0.90%	1.90%	3.72%	
ROE	-28.01%	4.82%	12.40%	24.14%	
ROIC	-25.15%	3.30%	9.38%	19.00%	
偿债能力					
资产负债率	73.25%	79.21%	81.69%	81.25%	
净负债比率	-39.76%	-47.26%	-112.11%	-152.86%	
流动比率	1.06	1.04	1.05	1.08	
速动比率	0.93	0.70	0.71	0.74	
营运能力					
总资产周转率	0.97	1.28	1.35	1.37	
应收账款周转率	22.12	22.18	21.00	20.53	
应付账款周转率	2.05	2.14	2.08	2.03	
每股指标 (元)					
每股收益	-2.11	0.38	1.12	2.88	
每股经营现金流	6.34	1.32	7.58	9.25	
每股净资产	7.53	7.92	9.04	11.92	
估值比率					
P/E	-14.52	144.35	49.11	19.13	
P/B	4.07	6.95	6.09	4.62	
EV/EBITDA	-14.62	68.17	27.69	10.37	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。