

2025 年 6 月 25 日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(港币) 68

公司基本资讯

产业别	汽车
H 股价(2025/06/24)	56.55
恒生指数(2025/06/24)	24,177.1
股价 12 个月高/低	65.8/19.54
总发行股数(百万)	1,336.97
H 股数(百万)	1,116.41
H 市值(亿元)	558.85
主要股东	陈爱玲(25.29%)
每股净值(元)	7.53
股价/账面净值	7.51
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-0.62% 16.96% 92.02%

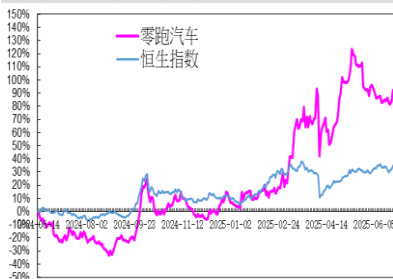
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-3-11	41.5	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

B01 即将上市，销售规模有望持续提升，建议“买进”

结论与建议：

零跑 B 系列首款轿车产品 B01 计划在 7 月上市，整体配置在同类产品中性价比突出，销量可期。1-5 月公司累计销售汽车 17.4 万辆，YOY+160.8%，其中 4 月和 5 月销量均超 4 万，连续成为新势力车企月销第一。

公司产品定位走量市场，特点是高性价比，目前在 10-20 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 31/16 倍，建议“买进”。

■ **B01 预计 7 月上市，销量可期：**根据官方消息，零跑 B 系列首款轿车产品 B01 计划在 7 月上市。最新工信部新车公示信息显示，零跑 B01 为纯电 A 级轿车，外观内饰延续了 B10 的设计语言，纯电 CLTC 续航里程为 550/650km，根据目前媒体测试续航达成率在 90%。B01 将配备激光雷达和高通 8650 芯片，支持高速领航和城区记忆领航；车机采用高通 8295 座舱芯片。我们预计 B01 售价略低于 B10，起售价低于 10 万，整体配置在同类产品中性价比突出，销量可期。零跑目前仅一款 C01 为轿车车型，且该车为上一代平台产品，目前月销量较低。B01 上市后可完善公司在轿车市场的产品布局，更好地满足不同客户的需求。

■ **随着新品发布和渠道拓展，公司月销规模已突破 4 万：**1-5 月，公司累计销售汽车 17.4 万辆，YOY+160.8%，其中 4 月和 5 月销量均超 4 万，连续成为新势力车企月销第一。公司在 4 月和 5 月分别上市了 B10 和改款 C10，两款车上市后市场反应较好，销量持续爬升，5 月 B10 和 C10 国内销量分别达 1 万和 1.26 万，在各自细分市场中均排名前列。改款 C16 在 6 月上市，提供了全新 5 座版，新款发布后 C16 销量有望回升。目前公司各款车型销量增长较为均衡，体现了公司产品在 10-20 万元价格区间具备较强的市场竞争力。随着 7 月 C01 上市，我们预计公司月销量有望站上 5 万辆。

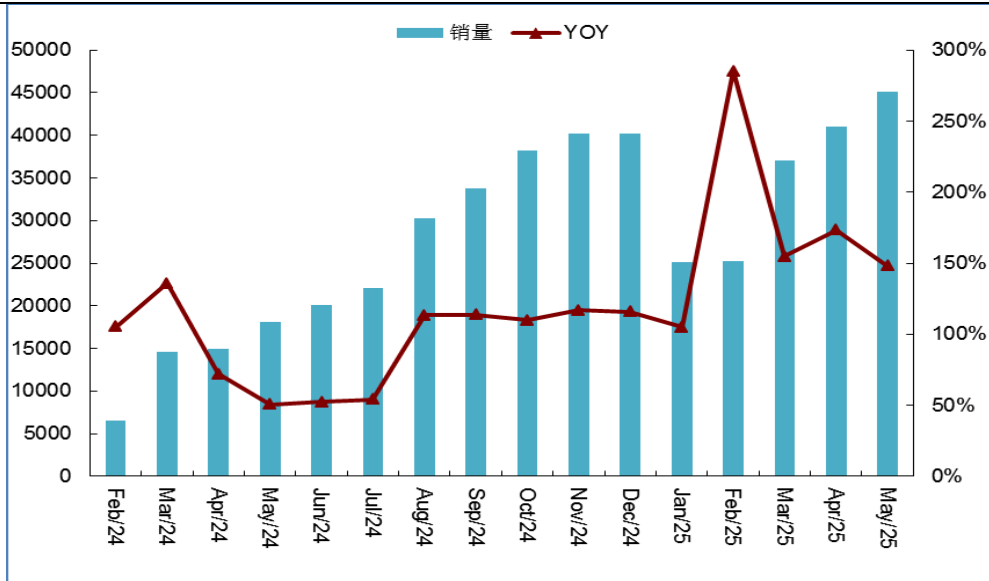
除了发布新品外，公司也在快速拓展销售渠道，截止 6 月 10 日公司在国内开设了 943 家销售和服务门店（其中销售门店较 2024 年底增加 100 家），并在中国外市场与经销商合作布局超 600 家网点。随着渠道拓展和销量规模的扩大，公司的市场认可度正在逐步提升，增长趋势向好。

■ **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 31/16 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	%	--	--	--	1085.28%	96.37%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-3.620	-2.110	0.141	1.673	3.285
同比增减	%	--	--	--	1085.28%	96.37%
H 股市盈率(P/E)	X	-14.14	-24.26	362.64	30.60	15.58
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 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
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，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，或会买入，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。