

2025 年 8 月 20 日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(港币)

89

公司基本资讯

产业别	汽车
H 股价(2025/08/19)	73.35
恒生指数(2025/08/19)	25,122.9
股价 12 个月高/低	73.35/19.54
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)	9.73
股价/账面净值	7.54
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	23.17% 18.12% 206.90

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-6-25	56.55	买进

产品组合

汽车	99%
----	-----

股价相对大盘走势



零跑汽车 (09863.HK)

BUY 买进

公司半年度扭亏为盈，销量有望继续高增，建议“买进”

结论与建议：

公司发布 2025 年半年报，实现营业收入 242.5 亿元，YOY+174%，实现净利润 0.33 亿元，扭亏为盈，折合 EPS 为 0.02 元，业绩超预期。1-7 月，公司累计销售汽车 27.2 万辆，YOY+150%，其中 7 月销量为 50129 辆，首次破 5 万辆，YOY+127%。

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 8.95/40.95/56.62 亿元，EPS 分别为 0.67/3.06/4.24 元。当前股价对应 2026/2027 年 P/E 为 22/16 倍，建议“买进”。

■ **公司半年报业绩大幅增长：**公司发布 2025 年半年报，实现营业收入 242.5 亿元，YOY+174%，实现净利润 0.33 亿元，扭亏为盈，折合 EPS 为 0.02 元，业绩超预期。分季度看，公司 Q2 实现营业收入 142.4 亿元，YOY+166%，实现净利润 1.63 亿元，扭亏为盈，折合 EPS 为 0.12 元。

得益于汽车销量规模提升，公司业绩大幅增长。1-6 月公司累计销售汽车 22.17 万辆，YOY+156%，连续 5 个月国产新势力月销第一。上半年公司毛利率为 14.1%，同比提升 13 个百分点，主要原因是规模效应提升和产品结构优化。费用方面，公司三项费用率为 8.6%，同比下降 4.4 个百分点，其中管理费用率和销售费用率同比下降 1.7 个百分点和 4.4 个百分点。公司将全年销售目标上调至 58-65 万辆，我们认为公司今年销量有望靠近目标上限。

■ **7 月公司月销规模破 5 万，销量规模稳步提升：**1-7 月，公司累计销售汽车 27.2 万辆，YOY+150%，其中 7 月销量为 50129 辆，首次破 5 万辆，YOY+127%。今年公司新推出的两款 B 系列车型具备较强的市场竞争力，7 月 B01 和 B10 分别销售 8576 辆和 7244 辆。目前公司各款车型销量增长较为均衡，公司产品在 10-20 万元价格区间已经具备较好的市场认可度，市占率稳步提升。公司计划明年 Q1 将发布 D 系列产品，定位高于 C 系列，售价预计超 20 万，已规划的车型有 SUV 和 MPV。此外，公司正在加速拓展销售渠道，截止上半年公司已有 806 家销售门店和 461 家服务店。随着新车投放和渠道拓展，公司 2026 年销量目标为 100 万辆，较 2025 年目标增长 54%-72%。

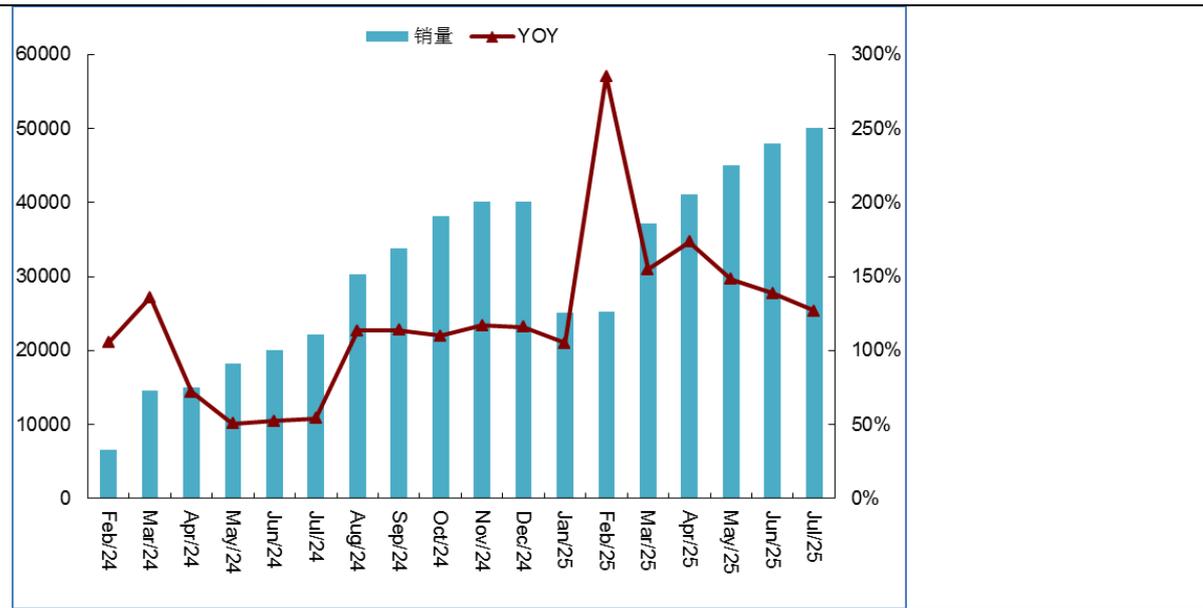
■ **盈利预期：**我们预计公司 2025/2026/2027 年净利润将分别达 8.95/40.95/56.62 亿元，EPS 分别为 0.67/3.06/4.24 元。当前股价对应 2026/2027 年 P/E 为 22/16 倍，建议“买进”。

..... 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	895	4095	5662
同比增减	%	--	--	--	357.54%	38.27%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-3.620	-2.110	0.669	3.063	4.235
同比增减	%	--	--	--	357.54%	38.27%
H 股市盈率(P/E)	X	--	--	99.17	21.67	15.68
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)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 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	67971	107750	140068
销售成本	16666	29470	58184	91587	119058
其他营业收入	89	175	600	300	350
销售及分销成本	1795	2138	3535	4741	5603
管理费用	858	1137	1971	2155	2801
财务费用	-157	-309	-272	-215	-210
税前利润	-4216	-2821	895	4356	6508
所得税支出	0	0	0	261	846
净利润	-4216	-2821	895	4095	5662
少数股东权益	0	0	0	0	0
普通股东所得净利润	-4216	-2821	895	4095	5662
EPS	(3.620)	(2.110)	0.669	3.063	4.235

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	3764	4894	5872
存货	1719	2023	3236	4207	5048
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;@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;@。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。