

2025 年 9 月 22 日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(港币)

87

公司基本资讯

产业别	汽车
H 股价(2025/09/19)	64.95
恒生指数(2025/09/19)	26,545.1
股价 12 个月高/低	73.5/22.45
总发行股数(百万)	1,421.81
H 股数(百万)	1,131.05
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	6.68
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-8.52% 14.85% 183.62

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-8-20	73.35	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

公司储备产品丰富，销量有望继续提升，建议“买进”

结论与建议：

公司近期即将发布多款新品，产品矩阵进一步丰富。零跑 D19 将在 10 月 16 日发布，该车定位豪华旗舰全尺寸 SUV，是零跑首款 20 万元以上的车型，预计将于 26Q1 上市。9 月 8 日纯电两厢车零跑 Lafa5 在慕尼黑车展首次亮相，较现有产品定位更加年轻运动，已经开启盲订。公司目前销量稳步上升，未来新品上市将助力公司进一步拓宽市场空间。

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。根据产品规划，未来公司将进一步上攻 20 万元以上市场。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 19/13.7 倍，建议“买进”。

■ **公司即将发布多款新车，积极拓展国内外市场：**9 月 19 日，公司官宣零跑 D19，该车定位豪华旗舰全尺寸 SUV，售价预计在 25-30 万，是零跑首款 20 万元以上的车型。根据现有信息，D19 将提供增程和纯电两个版本，搭载高通最新的骁龙 8797 芯片。官方透露该车将对标 50 万元以上车型，首搭多项新技术。该车将在 10 月 16 日零跑旗舰技术平台发布会亮相，预计明年一季度上市。考虑到 D19 的外观造型和零跑一贯的定价策略，我们预计 D19 将是全尺寸 SUV 市场有力的竞争者。D19 上市将助力品牌向上开拓 20-30 万市场，公司产品均价有望进一步提升。

此外，在 9 月 8 日，公司在慕尼黑车展展出了零跑 Lafa5，该车为纯电两厢车，定位更加年轻运动。该车已经开启盲订，预计售价在 10-15 万元，将于 Q4 国内上市交付，2026 年推向海外。继 C10 和 T03 后，B10 也在慕尼黑车展上正式开启海外上市。借助 Stellantis 的销售网络，零跑已经在 30 多个国家和地区布局业务，1-8 月海外交付超 3 万台，占总销量的 9.4%。

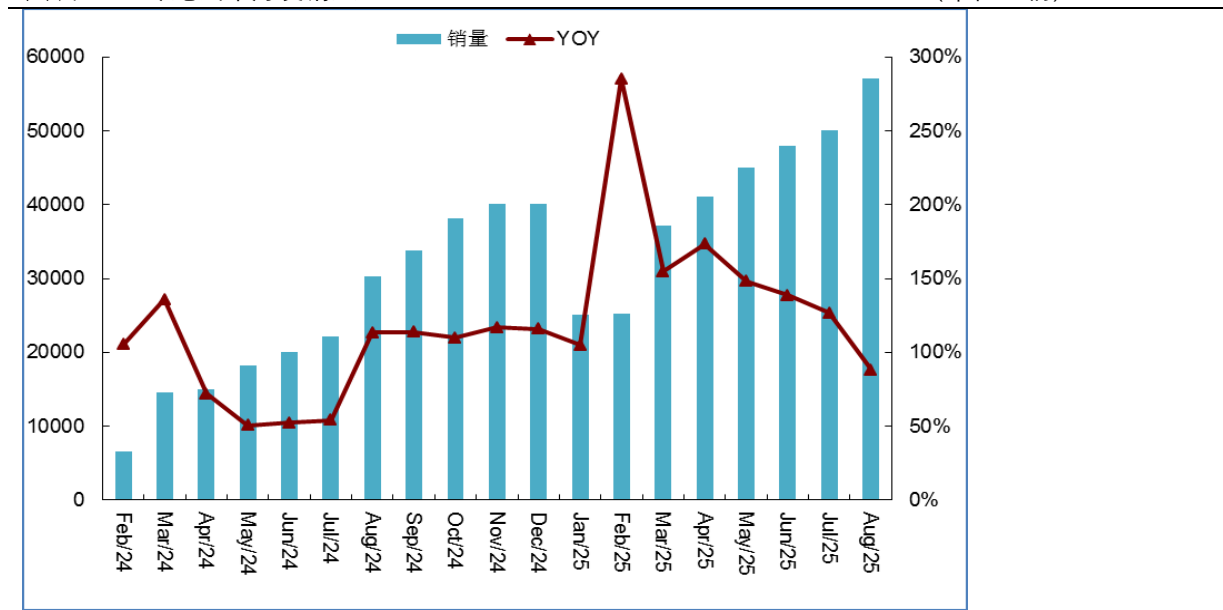
■ **公司销量稳居国产新势力首位：**1-8 月，公司累计销售汽车 32.88 万辆，YOY+136%，其中 8 月销量为 57066 辆，MOM+13.8%，YOY+88.3%，月销再创新高，公司已经连续 6 个月位居国产新势力销量首位；公司多款車型销量上万，体现了市场认可度。根据 9 月公开数据，前三周公司终端销量分别为 1.08 万、1.3 万和 1.6 万，我们认为公司 9 月销量有望继续上升。渠道方面，截止 9 月 8 日，公司在全国已有 843 家销售门店和 134 家服务中心。随着新车投放和渠道拓展，公司 2026 年销量目标为 100 万辆，较 2025 年目标增长 54%-72%。

■ **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 19/13.7 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)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
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	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，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。