

零跑汽车 (09863.HK)

2026 年一季报业绩点评: Q1 业绩符合我们预期, 新品周期强势

买入 (维持)

2026 年 05 月 18 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孟璐

执业证书: S0600524100001
mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	32,164	64,732	106,177	123,764	132,914
同比(%)	92.06	101.25	64.03	16.56	7.39
归母净利润 (百万元)	(2,820.80)	538.39	2,605.75	4,514.70	6,948.26
同比(%)	33.10	119.09	383.99	73.26	53.90
EPS-最新摊薄 (元/股)	(1.98)	0.38	1.83	3.18	4.89
P/E (现价&最新摊薄)	(19.82)	103.86	21.46	12.39	8.05

投资要点

■ **公司公告:** 公司2026Q1收入为 108.2 亿元, 同环比分别为+8.0%/-48.6%; 单季度权益持有人应占亏损为 3.9 亿元 (25Q1 亏损 1.3 亿元, 25Q4 盈利 3.6 亿元)。

■ **2026Q1 业绩基本符合我们预期。1) Q1 公司营收同比改善。** 26Q1 零跑合计销量 11 万辆, 同环比分别+25.8%/-45.2%, 在 B01 等新车贡献下销量同比表现好于行业整体。公司 26Q1 整体 ASP 为 9.8 万元, 同环比分别-14.2%/-6.1%。**2) 毛利率:** 公司 Q1 单季度毛利率为 9.4%, 同环比分别-5.5/-5.7pct, 毛利率同比降低主要受整车产品结构变动 (B 系列销量占比提升)、战略合作业务减少、规模效应降低影响, 由于公司 25 年做了针对性的降本工作, 因此 Q1 原材料价格上涨对该期毛利影响较小。**3) 费用率。** 公司 26Q1 销售/管理/研发费用率分别为 6.3%/4.1%/9.6%, 费用率同比+2.1%, 环比+5.7pct。渠道方面, 截至 2026 年 3 月底, 公司销售服务网络已覆盖 297 个城市, 共布局 993 家。**4) 出口: 2026Q1 公司出口 4.1 万辆, 环比+40%。** 截至 3 月底, 零跑国际已在海外建立了超过 1000 家 (环比 25Q4 末新增 100 家) 兼具销售与售后服务功能的网点, 其中欧洲超过 850 家 (25Q4 末为 800 家), 在亚太市场超 50 家, 南美市场 (主要是巴西) 超 30 家。**5) 最终公司 Q1 单季度实现归母净利润-3.9 亿元, 单车亏损 0.35 万元/辆。**

■ **盈利预测与投资评级:** 由于公司旗舰车型 D19 于 4 月正式上市, 新车贡献下我们基本维持公司 2026-2028 年归母净利润预期为 26/45/69 亿元, 对应 PE 为 21/12/8x。由于公司在 2026 年为新品大年, 且 D 系列定位高于公司现有 B/C 平台车型, 公司新品周期仍然强势, 我们仍维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 乘用车价格战超预期, 终端需求恢复低于预期, 新车反馈低于预期, 出口表现低于预期等

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	45.22
一年最低/最高价	37.64/76.30
市净率(倍)	3.98
港股流通市值(百万港元)	44,670.87

基础数据

每股净资产(元)	9.93
资产负债率(%)	77.53
总股本(百万股)	1,421.81
流通股本(百万股)	1,131.05

相关研究

《零跑汽车(09863.HK): 2025 年业绩点评: Q4 业绩符合预期, 新品周期强势》

2026-03-20

《零跑汽车(09863.HK): 2025 三季度业绩点评: Q3 维持正盈利, 新品周期强势》

2025-11-18

零跑汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	39,661.69	49,236.11	59,875.99	68,743.06	营业总收入	64,731.86	106,177.43	123,764.32	132,914.00
现金及现金等价物	10,984.90	12,762.84	16,491.52	19,670.29	营业成本	55,319.91	90,333.97	104,738.50	111,504.44
应收账款及票据	5,210.02	2,949.37	3,437.90	3,692.06	销售费用	3,654.18	5,308.87	5,816.92	5,582.39
存货	4,548.49	3,763.92	4,364.10	4,646.02	管理费用	1,941.16	3,079.15	3,341.64	3,322.85
其他流动资产	18,918.28	29,759.98	35,582.47	40,734.69	研发费用	4,292.38	6,689.18	7,673.39	8,240.67
非流动资产	23,156.45	26,197.51	29,241.94	32,237.63	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	10,243.09	13,420.25	16,543.55	19,613.58	经营利润	(475.77)	766.26	2,193.87	4,263.65
商誉及无形资产	1,847.97	1,802.62	1,762.04	1,725.99	利息收入	399.66	384.67	423.78	505.81
长期投资	231.36	243.06	254.77	266.47	利息支出	105.93	104.78	126.72	148.66
其他长期投资	10,247.47	10,147.47	10,047.47	9,947.47	其他收益	720.43	1,559.60	2,023.77	2,327.45
其他非流动资产	586.57	584.12	634.12	684.12	利润总额	538.39	2,605.75	4,514.70	6,948.26
资产总计	62,818.14	75,433.62	89,117.93	100,980.68	所得税	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	42,829.29	52,627.13	61,584.84	66,287.43	净利润	538.39	2,605.75	4,514.70	6,948.26
短期借款	653.50	1,331.87	2,010.24	2,688.60	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	33,098.50	35,129.88	40,731.64	43,362.84	归属母公司净利润	538.39	2,605.75	4,514.70	6,948.26
其他	9,077.29	16,165.38	18,842.96	20,235.99	EBIT	244.66	2,325.86	4,217.64	6,591.11
非流动负债	5,871.05	6,110.31	6,349.56	6,588.82	EBITDA	1,394.52	2,744.05	4,614.92	6,968.52
长期借款	2,306.75	2,546.00	2,785.26	3,024.51					
其他	3,564.31	3,564.31	3,564.31	3,564.31					
负债合计	48,700.35	58,737.44	67,934.40	72,876.25					
股本	1,421.81	1,421.81	1,421.81	1,421.81	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.38	1.83	3.18	4.89
归属母公司股东权益	14,117.79	16,696.18	21,183.53	28,104.43	每股净资产(元)	9.93	11.74	14.90	19.77
负债和股东权益	62,818.14	75,433.62	89,117.93	100,980.68	发行在外股份(百万股)	1,421.81	1,421.81	1,421.81	1,421.81
					ROIC(%)	1.66	12.35	18.12	22.05
					ROE(%)	3.81	15.61	21.31	24.72
					毛利率(%)	14.54	14.92	15.37	16.11
					销售净利率(%)	0.83	2.45	3.65	5.23
					资产负债率(%)	77.53	77.87	76.23	72.17
					收入增长率(%)	101.25	64.03	16.56	7.39
					归母净利润增长率(%)	119.09	383.99	73.26	53.90
					P/E	103.86	21.46	12.39	8.05
					P/B	3.96	3.35	2.64	1.99
					EV/EBITDA	37.36	17.14	9.58	6.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2026年5月16日的0.87,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>