

港股研究 | 公司点评 | 零跑汽车 (09863.HK)

零跑汽车一季报点评：规模效应及产品结构影响盈利，看好 Q2 起新车及出海带动盈利向上

报告要点

零跑汽车专注全域自研构造成本优势，造就极致性价比，产品覆盖 5-20 万价格带，2026Q1 营收 108.2 亿元，毛利率 9.4%，归母净利润-3.9 亿元。展望未来，公司国内新车周期带来销量持续增长，海外与 Stellantis 合作实现轻资产出海，打开全球销量空间。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



王子豪

SAC: S0490524070004

零跑汽车 (09863.HK)

2026-05-31

零跑汽车一季报点评：规模效应及产品结构影响盈利，看好 Q2 起新车及出海带动盈利向上

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2026Q1 实现营收 108.2 亿元，毛利率 9.4%，归母净利润-3.9 亿元。

事件评论

- 零跑汽车 2026Q1 销量超 11 万辆，产品结构及规模效应拖累盈利，看好 Q2 起新车及出海带动盈利向上。**零跑汽车 2026Q1 销量 11.0 万辆，同比+25.8%，环比-45.2%，其中出海 4.1 万辆，销量占比达 37.1%。2026Q1 公司实现营收 108.2 亿元，同比+8.0%，环比-48.6%，对应平均单车收入 9.8 万元，同比-1.6 万元，环比-0.6 万元，下降主要系 T03 及 B 系列销量占比提升。公司 2026Q1 毛利率达 9.4%，同比-5.4pct，环比-5.6pct，主要系规模效应及战略合作业务减少。费用方面，2026Q1 销售、行政及一般费用率 10.4%，同比+0.5pct，环比+1.7pct；研发费用 10.4 亿元，对应研发费用率 9.6%，同比+1.6pct，环比+3.9pct。综上，2026Q1 公司实现归母净利润（GAAP）-3.9 亿元，对应利润率-3.6%，同比-2.3pct，环比-5.3pct，对应单车盈利-0.4 万元，同比-0.2 万元，环比-0.5 万元。展望未来，公司 D19 订单火热，上市 15 天大定突破 1.5 万辆，预期 2026Q2 起随 D19 等高端新车上市贡献新增量，加之出海加速，看好后续公司盈利水平进一步提升。
- 零跑汽车全球强势新车周期正当时，智驾规划加速，看好未来销量及盈利双升。**产品端，目前公司覆盖 5-20 万价格带不同细分市场，并实现 T03、C10 和 B10 出海，2026 年公司 A 系列和 D 系列发布将进一步拓宽公司产品矩阵，打开销量空间。**渠道端**，零跑国内坚持“1+N”渠道发展模式，截至 2026Q1 末，零跑共有 993 家销售门店，其中 433 家零跑中心，560 家体验中心，542 家服务门店，覆盖 297 个城市；**海外方面**，公司 2026Q1 出口 4.1 万辆，其中在欧盟 12 个国家内，零跑纯电车型销量约 1.7 万辆，位居中国纯电品牌首位。2026Q1 末，公司在欧洲、中东、非洲、南美和亚太等约 40 个国际市场建立了约 1000 家兼具销售与售后服务功能的网点，其中欧洲超 850 家，亚太市场超 50 家，南美市场超 30 家。同时，公司加大与 STLA 合作，西班牙 CKD 项目计划 2026 年 10 月投产 B10，未来将扩大合作车型并开展采购领域深度合作。**智驾方面**，公司加大对智驾领域投入，计划 2026Q2 推出覆盖全国的城市领航辅助功能，并预计 2026 年底前将完成智驾基座模型，并落地基于 AI 大模型的辅助驾驶方案的研发。
- 国内持续强势新车周期及极致品价比推动销量持续成长，海外与 Stellantis 反向合资开启全球大征程。**1) 国内：公司以技术底蕴打造极致品价比，竞争优势强大，未来强势新车周期有望推动销量持续上升，规模效应及产品结构优化推动盈利提升。2) 海外：公司与全球第四大汽车集团 Stellantis 合作，利用其强大的经销售后网络、工厂产能等全球资源实现轻资产出海，具有初始低投入、布局更快速、调整更灵活的优势，看好海外高单车盈利带来可观利润贡献。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 46.4、85.8、112.8 亿元，对应 PE 分别为 11.4X、6.2X、4.7X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、全球经济复苏弱于预期；
- 2、行业竞争加剧削弱企业盈利。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 42.68

注：股价为 2026 年 5 月 22 日收盘价

相关研究

- 《零跑汽车点评：D19 上市定价超预期，高端化开启，看好公司销量及单车盈利全面向上》2026-04-21
- 《零跑汽车点评：3 月销量达 5.0 万辆超预期，期待 4 月新车上市后销量再上台阶》2026-04-13
- 《零跑汽车点评：A10 正式上市，定价&空间&续航&智驾四大优势，有望再造爆款》2026-04-08



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、全球经济复苏弱于预期。汽车销量受宏观经济、居民购买力影响，后续经济复苏将对行业景气度产生影响。
- 2、行业竞争加剧削弱企业盈利。随着新能源车补贴离场、叠加部分头部品牌价格调整带来的“鲑鱼效应”，国内车企价格竞争加剧，市场格局或迎来加速“洗牌”期，企业盈利或受影响。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。