

买入

产品矩阵和全球渠道不断完善，月度销量首次突破 10 万台

零跑汽车（9863.HK）

2026-8-3 星期一

【投资要点】

➤ 交付量持续攀升，2026 年 7 月首次突破 10 万台

公司公众号数据显示：公司 7 月交付量达 101267 台，同比增长 102%，单月交付首次突破 10 万台大关，成为国内首个达成单月超 10 万台量级交付的造车新势力品牌。以高效务实的研发和营销为基石，通过品类不断丰富和渠道不断完善，公司的产品交付量呈现不断加速势头。公司首个 50 万台交付历时 64 个月，第二个 50 万台缩短至 12 个月，而第三个 50 万台仅用时 8 个月。

➤ 首款 MPV7 月份开始交付，产品矩阵不断丰富和完善

2026 年 6 月 25 日，零跑旗舰 D 平台首款 MPV 车型 D99 正式上市，售价 24.98-31.98 万元，7 月正式交付。零跑 D99 是公司于 2025 年 12 月 28 日推出的首款 MPV 车型（D 平台第二款车型），基于 D 平台打造。今年 7 月底，纯电零跑 A05 已经开始盲订，该车型主打城市通勤与年轻代步市场，以入门价位下的长续航、越级智能化配置为核心卖点，预计短期内有望上市，届时公司旗下将有十款车型，构成覆盖面更加广泛的产品矩阵。

➤ 全球布局加速，海外市场成为增长的重要推动力

2026 年上半年，公司累计海外出口近 10 万台，超过了去年全年出口量。截至目前，公司业务已覆盖全球 40 余个国家和地区，全球渠道网点突破 2000 家，其中海外网络近 1000 家，建成了完善的销售与服务网络。

➤ 给予“买入”评级，目标价 59.81 港元/股

我们预测公司 2026~2028 年收入分别为 1051.01（+62.36%）、1460.02（+38.92%）和 1817.72（+24.5%）亿元人民币，归母净利润 36.61（+580.01%）、64.04（+74.9%）和 82.83（+29.35%）亿元人民币。

我们认为公司凭借卓越的战略和运营能力，国内与国外双线发力，汽车交付量有望保持快速增长势头，公司盈利能力也将随之快速提升。因此，按照 2026 年 20 倍 PE 计算公司估值是合理的，对应目标价 59.81 港元/股，距离现价有 49.7% 的上升空间，给予“买入”评级。

目标价：59.81 港元

现价：39.96 港元

预计升幅：49.7%

重要数据

日期	2026-8-2
收盘价（港元）	39.96
总股本（亿股）	14.22
总市值（亿港元）	568
净资产（亿元）	141
总资产（亿元）	628
52 周高低（港元）	32.8/76.3
每股净资产（元）	9.91

数据来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

主要股东

朱江明，傅利泉 25.05%

相关报告

零跑汽车（9863.HK）深度报告：卓越战略布局
局积累厚势，高效运营实现持续高增长

-20250804

研究部

姓名：杨森

SFC：BJO644

电话：0755-21519178

Email：yangsen@gyzq.com.hk

（百万元人民币）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	32,164.2	64,731.9	105,101.3	146,001.6	181,772.2
同比增长	92.1%	101.3%	62.4%	38.9%	24.5%
归母净利润	-2,820.8	538.4	3,661.1	6,403.5	8,282.8
同比增长	33.1%	-	580.0%	74.9%	29.3%
毛利率	8.4%	14.5%	11.7%	12.1%	12.2%
每股收益（元）	-1.98	0.38	2.57	4.50	5.83
PE@39.96HKD	-17.3	90.9	13.4	7.6	5.9

数据来源：wind、公司财报、国元证券经纪（香港）预测和整理

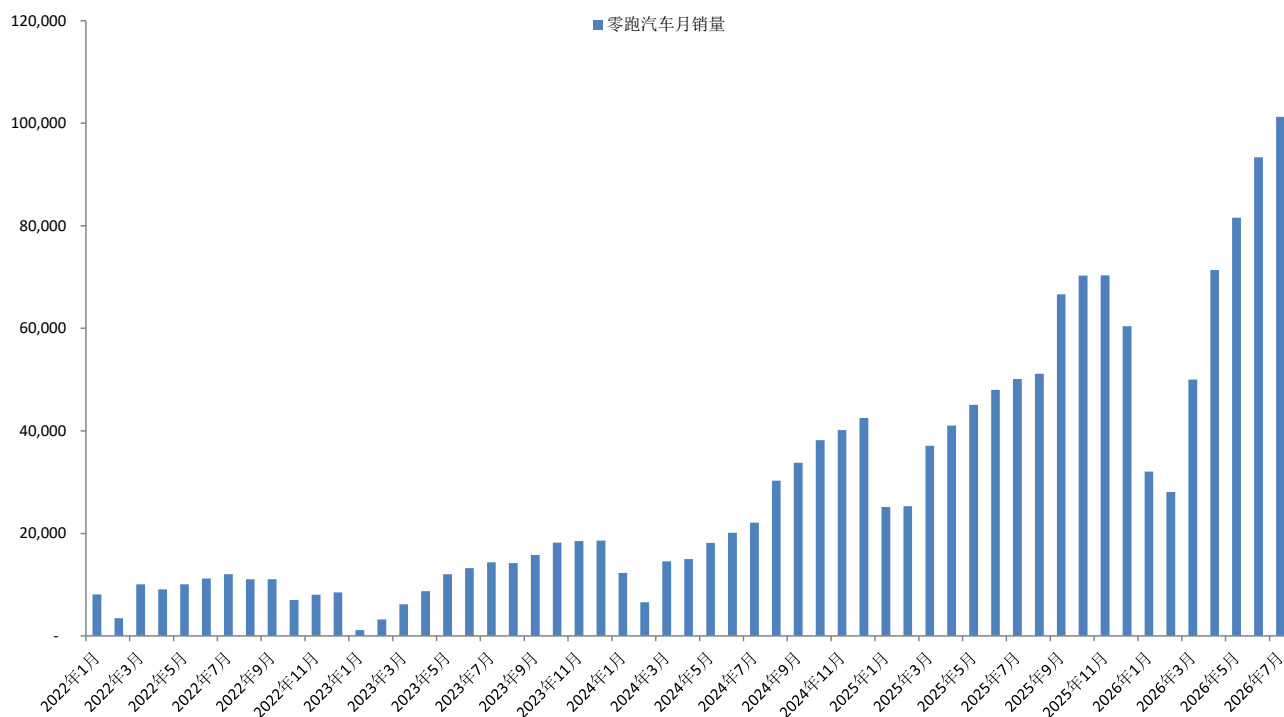
【报告正文】

➤ 交付量持续攀升，2026 年 7 月首次突破 10 万台

公司公众号公布的数据显示：公司 7 月交付量达 101267 台，同比增长 102%，单月交付首次突破 10 万台大关，成为国内首个达成单月超 10 万台量级交付的造车新势力品牌。

以高效务实的研发和营销为基石，通过品类不断丰富和渠道不断完善，公司的产品交付量呈现不断加速势头。公司首个 50 万台交付历时 64 个月，第二个 50 万台缩短至 12 个月，而第三个 50 万台仅用时 8 个月。

图 1：公司汽车月销量 2026 年 7 月突破 10 万台



资料来源：公司公众号、国元证券经纪（香港）整理

➤ 首款 MPV7 月份开始交付，产品矩阵不断丰富和完善

2026 年 6 月 25 日，零跑旗舰 D 平台首款 MPV 车型 D99 正式上市，售价 24.98-31.98 万元，7 月正式交付。零跑 D99 是公司于 2025 年 12 月 28 日推出的首款 MPV 车型（D 平台第二款车型），基于 D 平台打造。该车提供增程与纯电双动力版本：增程版搭载 80.3kWh 电池及 800V 高压平台，纯电续航超 500 公里；纯电版配备 115kWh 混合电芯与全栈 1000V 三电系统，支持 15 分钟补能 350 公里。

今年7月底，纯电零跑A05已经开始盲订，该车型主打城市通勤与年轻代步市场，以入门价位下的长续航、越级智能化配置为核心卖点，预计短期内有望上市，届时公司旗下将有十款车型，构成覆盖面更加广泛的产品矩阵。

图 2：D99 今年 7 月份开始交付



资料来源：公司年报、国元证券经纪（香港）整理

➤ 全球布局加速，海外市场成为增长的重要推动力

2026 年上半年，公司累计海外出口近 10 万台，超过了去年全年出口量。截至目前，公司业务已覆盖全球 40 余个国家和地区，全球渠道网点突破 2000 家，其中海外网络近 1000 家，建成了完善的销售与服务网络。

在经营层面，零跑国际已在去年实现年度盈利；在生产端，西班牙、马来西亚、缅甸等海外生产基地相继落地，形成了“欧洲+东南亚”双核心制造格局，为全球市场供给提供了坚实支撑。

当前，公司正以全球研发、全球设计、全球制造、全球产品、全球渠道、全球用户、全球服务七大体系为核心，加速推进全球化布局。

➤ 盈利预测与估值建议

我们预测公司 2026~2028 年收入分别为 1051.01 (+62.36%)、1460.02 (+38.92%) 和 1817.72 (+24.5%) 亿元人民币, 归母净利润 36.61 (+580.01%)、64.04 (+74.9%) 和 82.83 (+29.35%) 亿元人民币。

我们认为公司凭借卓越的战略和运营能力, 国内与国外双线发力, 汽车交付量有望保持快速增长势头, 公司盈利能力也将随之快速提升。因此, 按照 2026 年 20 倍 PE 计算公司估值是合理的, 对应目标价 59.81 港元/股, 距离现价有 49.7% 的上升空间, 给予“买入”评级。

表 1: 汽车行业估值比较 (20260802)

证券代码	证券简称	最新股价 港元/股	总市值 (亿人民币)	主营业务收入 (亿元人民币)			归母净利润 (亿元人民币)			PE			PS
				2024	2025	增速	2024	2025	增速	2025	2026E	2027E	
1211.HK	比亚迪股份	94.15	8,158.9	7,771.0	8,039.6	3.5%	402.5	326.2	-19.0%	24.0	18.1	14.6	0.97
2015.HK	理想汽车-W	53.40	971.3	1,444.6	1,123.1	-22.3%	80.3	11.2	-86.0%	90.1	161.0	19.9	0.90
2333.HK	长城汽车	9.08	1,220.5	2,022.0	2,228.2	10.2%	126.9	98.7	-22.3%	7.0	5.4	4.4	0.31
0175.HK	吉利汽车	19.80	1,839.2	2,401.9	3,452.3	43.7%	166.3	168.5	1.3%	11.4	8.4	6.9	0.56
9868.HK	小鹏集团-W	50.60	813.6	408.7	767.2	87.7%	-57.9	-11.4	80.3%	-74.5	-174.3	31.7	1.11
9866.HK	蔚来-SW	38.82	824.5	657.3	874.9	33.1%	-226.6	-155.7	31.3%	-5.5	-66.1	48.8	0.98
2238.HK	广汽集团	2.35	468.0	1,077.8	965.4	-10.4%	8.2	-87.8	-1166.5%	-2.4	-7.4	-16.6	0.22
1114.HK	华晨中国	2.05	90.4	11.0	11.8	7.8%	31.0	19.9	-36.0%	4.8	3.8	3.8	7.98
平均						19.2%			-152.1%	6.8	-6.4	14.2	1.6
9863.HK	零跑汽车	39.96	499.3	321.6	647.3	101.3%	-28.2	5.4		96.7	13.3	7.6	0.80

资料来源: Wind 一致预期、国元证券经纪 (香港) 预测及整理

【风险提示】

1. 全球新能源汽车需求不及预期;
2. 公司业务拓展不及预期。

【财务报表摘要】

资产负债表（百万元人民币）						损益表（百万元人民币）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：						营业总收入					
现金及现金等价物	6,378.3	10,984.9	18,371.2	24,360.3	30,181.3		32,164.2	64,731.9	105,101.3	146,001.6	181,772.2
应收账款合计	2,457.1	6,930.3	9,459.1	13,140.1	16,541.3		32,164.2	64,731.9	105,101.3	146,001.6	181,772.2
存货	2,022.6	4,548.5	8,408.1	11,680.1	14,723.5		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动资产	15,594.7	17,198.0	16,396.3	16,797.1	16,596.7		35,641.5	65,207.6	102,597.4	141,060.1	175,765.3
流动资产合计	26,452.7	39,661.7	52,634.7	65,977.8	78,042.8		营业成本	29,469.8	55,319.9	92,804.4	128,408.4
非流动资产：							营业开支	6,171.7	9,887.7	9,793.0	12,651.7
固定资产净值	5,537.5	10,243.1	11,267.4	11,830.8	12,067.4		营业利润	-3,477.3	-475.8	2,503.8	4,941.5
权益性资产和其他长期投资	4,339.3	10,478.8	11,526.7	12,679.4	13,947.3		净利息和其他非经常性收益	656.6	1,014.2	1,803.4	2,592.0
商誉及无形资产	733.7	1,848.0	2,032.8	2,012.4	1,992.3		除税前利润	-2,820.7	538.4	4,307.2	7,533.5
其他非流动资产	583.4	586.6	645.2	709.7	780.7		减：所得税	0.1	0.0	646.1	1,130.0
非流动资产合计	11,193.9	23,156.5	25,472.1	27,578.8	28,787.7		少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
总资产	37,646.5	62,818.2	78,106.8	93,556.6	106,830.6		持续经营净利润	-2,820.8	538.4	3,661.1	6,403.5
流动负债：							净利润	-2,820.8	538.4	3,661.1	6,403.5
应付账款及票据	18,903.4	33,098.5	41,019.6	48,076.1	51,851.0		归属普通股股东净利润	-2,820.8	538.4	3,661.1	6,403.5
应交税金	235.4	314.4	274.9	381.9	475.4		现金流量表				
交易性金融负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			2024A	2025A	2026E	2027E
短期借贷及长期借贷当期到期部分	1,265.7	653.5	784.2	941.0	988.1		经营活动产生的现金流量净额	8,470.8	12,623.0	14,346.6	13,950.7
其他流动负债	4,570.4	8,762.9	10,515.4	12,618.5	13,880.4		投资活动产生的现金流量净额	-13,323.0	-11,086.1	-9,977.5	-10,476.3
流动负债合计	24,974.9	42,829.3	52,594.1	62,017.5	67,194.8		筹资活动产生的现金流量净额	-503.5	3,097.1	3,017.2	2,514.8
非流动负债：							汇率变动的影响	2.5	-27.4	-	-
长期借贷	1,108.4	2,306.8	2,996.3	3,329.8	4,228.5		现金净流量：				
其他非流动负债	1,492.5	3,564.3	4,634.4	3,923.7	2,838.8		现金及现金等价物净增加额	-5,353.1	4,606.6	7,386.3	5,989.1
非流动负债合计	2,600.9	5,871.1	7,630.7	7,253.5	7,067.3		现金及现金等价物期初余额	11,731.4	6,378.3	10,984.9	18,371.2
总负债	27,575.9	48,700.4	60,224.7	69,271.0	74,262.2		现金及现金等价物期末余额	6,378.3	10,984.9	18,371.2	24,360.3
股东权益：							（百万元人民币）				
普通股股本	1336.97	1421.81	1,421.8	1,421.8	1,421.8			2024A	2025A	2026E	2027E
储备	8,816.3	12,799.2	16,460.3	22,863.8	31,146.6		营业收入	32,164.2	64,731.9	105,101.3	146,001.6
其他综合性收益	-82.6	-103.2	-	-	-		同比增长	92.06%	101.25%	62.36%	38.92%
归属母公司股东权益	10,070.7	14,117.8	17,882.1	24,285.6	32,568.4		归母净利润	-2,820.8	538.4	3,661.1	6,403.5
少数股东权益	0.0	0.0	-	-	-		同比增长	33.10%	-	580.01%	74.90%
股东权益合计	10,070.7	14,117.8	17,882.1	24,285.6	32,568.4		毛利率	8.38%	14.54%	11.70%	12.05%
总负债及总权益	37,646.5	62,818.1	78,106.9	93,556.6	106,830.5		每股收益(元)	-1.98	0.38	2.57	4.50
							PE@39.96HKD	-17.3	90.9	13.4	7.6
											5.9

投资评级定义及免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 3769 6888
传真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>