下载日志已记录，仅供内部参考

海外

把握低估机会，关注资金动向

增持（维持）

6 月 5 日至 6 月 12 日行情复盘：

1）**本周港股行情：**恒生指数从 24961.95 点下跌至 24718.10 点，恒生科技指数从 4888.39 点下跌至 4705.20 点，周变化幅度为-1.0%/-3.7%。

2）**恒生主要指数：**港股通高股息指数（-1.3%）跌幅最小，恒生科技指数（-5.4%）跌幅最深。

3）**各板块表现：**恒生金融业指数涨幅 0.7%，非必需性消费（-5.6%）跌幅最深。2026 年至今，工业制品业（+15.5%）与能源业（+14.5%）涨幅最高，非必需性消费（-17.7%）及资讯科技业（-17.4%）跌幅最深。

4）**恒科成分股：**周度涨幅前三为金山软件（+7.3%）、海尔智家（+5.1%）、网易-S（+3.5%）。

5）**港股通：**6 月 8 日至 12 日南下资金净流入 43 亿港元，截至 6 月 12 日，近 30 个交易日南下资金净流入 463 亿港元。

行业及公司动态：

1）**工信部、国资委联合开展 2026 年度人形机器人与具身智能实景实训专项行动。**明确到 2026 年底人形机器人等重点产品在一批代表性场景中率先完成应用验证和常态部署，带动形成万台级规模落地能力。

2）**微信开放平台面向开发者提供了便捷接入微信 AI 生态的能力。**平台提供了自动/开发模式两种选项，以满足不同规模团队的开发需求。

3）**高德地图正式发布了全球首个 3D 原生城市世界模型——ABot-Earth0.5。**该模型目前已构建起全球覆盖面积最广的 3D 地图，遍及 190 多个国家和地区。

4）**智谱宣布 GLM-5.2 将面向 GLM Coding Plan 全量用户开放。**GLM-5.2 是智谱迄今能力最强的开源模型，支持真正可用的 1M 上下文，并在长程任务中继续保持领先。GLM-5.2 API 将于下周上线。

5）**SpaceX 上市，是历史上规模最大的 IPO。**首日收涨 19%，市值达 2.1 万亿美元，跃升至全球第七大上市公司。

投资建议：

1）关注业绩向好的地产、能源企业，如贝壳、中国秦发、力量发展等；

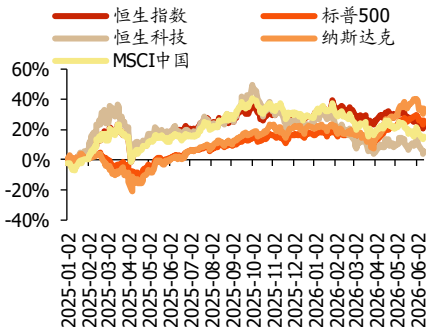
2）关注受益于 AI 模型迭代、AI 生态完善的互联网大厂，如阿里巴巴等；

3）关注受益于 AI 的智能硬件企业，如长光辰芯、联想集团、舜宇光学、瑞声科技等；

4）关注估值处于低位、新车周期强的车企，如零跑汽车等。

风险提示：海内外政策和监管环境超预期变化的风险，赛道竞争超预期的风险，地缘冲突加剧风险。

行业走势



作者

分析师 夏君
执业证书编号：S0680519100004
邮箱：xiajun@gszq.com
分析师 刘玲
执业证书编号：S0680524070003
邮箱：liuling3@gszq.com
研究助理 焦安东
执业证书编号：S0680125090014
邮箱：jiaoandong@gszq.com

相关研究

1、《海外市场：2026 年五大猜想：入口争夺大年》2025-12-31

2、《智能驾驶技术的当下与未来：：头部玩家的探索与启示》2025-05-24

3、《海外市场：光学大时代：让具身智能看见世界》2025-03-09

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

一、本周港股复盘 3
1.1 本周港股行情 3
1.2 恒生主要指数涨跌幅 3
1.3 各板块表现 4
1.4 恒科成分股表现 5
1.5 港股通资金流动情况 6
二、行业及公司动态 7
2.1 近期行业动态 7
2.2 重点公司动态 7
三、投资建议 9
3.1 六月海外&行业金股推荐 9
3.2 重点公司观点 9
1）阿里巴巴-W（9988.HK）AI 加速，MaaS 重构盈利 9
2）瑞声科技（2018.HK）：产品持续升级，拓展下游场景 10
3）舜宇光学科技（2382.HK）：产品持续升级，布局“光学+AI”战略 11
4）零跑汽车（9863.HK）：海外领跑新势力，新车表现优秀，关注 D99 发布 12
风险提示 14

图表目录

图表 1：2025 年以来港美股主要指数涨跌幅 3
图表 2：恒生主要指数涨跌幅 4
图表 3：恒生各行业指数周度涨跌幅 4
图表 4：恒科成分股公司涨跌幅 5
图表 5：近 30 个交易日南下资金 6

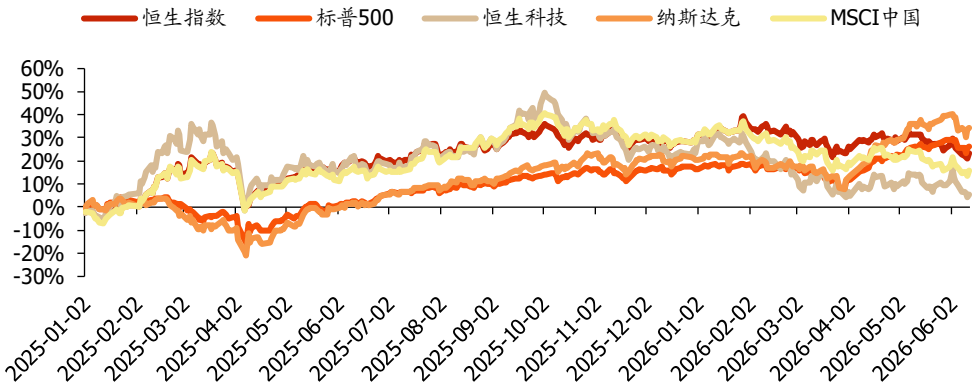
下载日志已记录，仅供内部参考

一、本周港股复盘

1.1 本周港股行情

6 月 5 日至 6 月 12 日，恒生指数从 24961.95 点下跌至 24718.10 点，恒生科技指数从 4888.39 点下跌至 4705.20 点，周变化幅度为-1.0%/-3.7%。自 2026 年以来，恒生指数、恒生科技指数分别下跌 3.6%、14.7%。

图表1：2025 年以来港美股主要指数涨跌幅



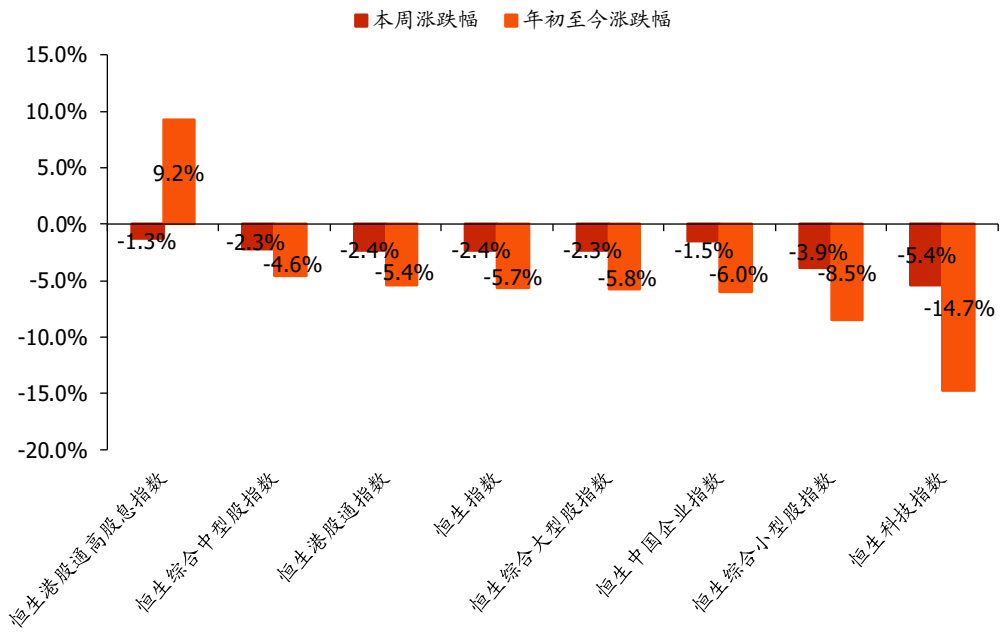
资料来源：Wind、国盛证券研究所（注：数据截至 2026 年 6 月 12 日）

1.2 恒生主要指数涨跌幅

6 月 5 日至 6 月 12 日，港股通高股息指数（-1.3%）跌幅最小，恒生科技指数（-5.4%）跌幅最深。2026 年以来，恒生港股通高股息指数（+9.2%）收益率领跑行业水平，恒生科技（-14.7%）跌幅最深。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表2：恒生主要指数涨跌幅

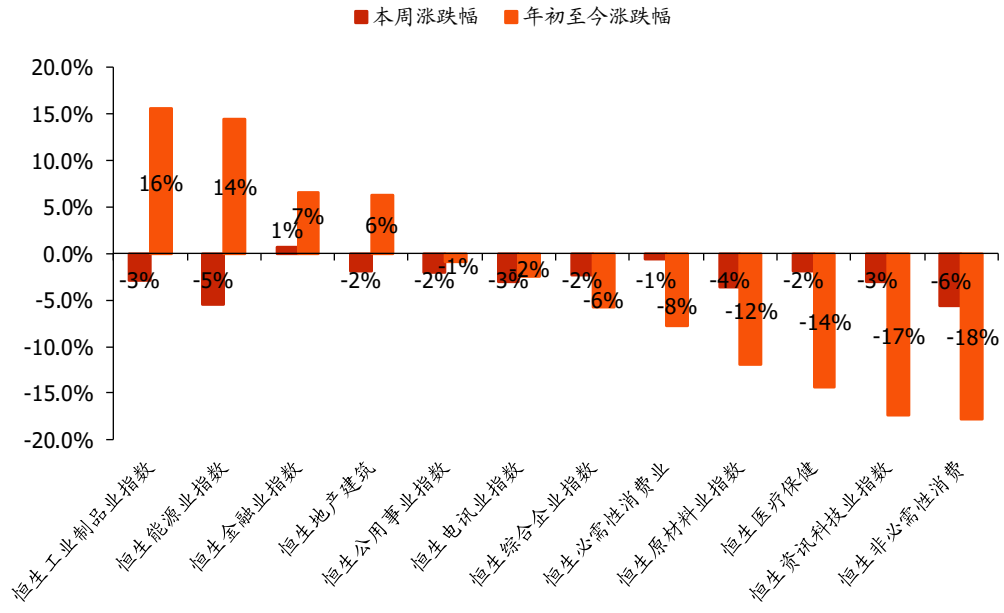


资料来源：Wind、国盛证券研究所 (注：数据截至 2026 年 6 月 12 日)

1.3 各板块表现

6 月 5 日至 6 月 12 日，恒生金融业指数涨幅 0.7%，非必需性消费（-5.6%）跌幅最深。2026 年至今，工业制品业（+15.5%）与能源业（+14.5%）涨幅最高，非必需性消费（-17.7%）及资讯科技业（-17.4%）跌幅最深。

图表3：恒生各行业指数周度涨跌幅



资料来源：Wind、国盛证券研究所 (注：数据截至 2026 年 6 月 12 日)

下载日志已记录，仅供内部参考

1.4 恒科成分股表现

6 月 5 日至 6 月 12 日，周度涨幅前三为金山软件（+7.3%）、海尔智家（+5.1%）、网易-S（+3.5%），跌幅前三为比亚迪电子（-15.8%）、小鹏汽车-W（-13.2%）、中芯国际（-12.1%）。

图表4：恒科成分股公司涨跌幅

代码	名称	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
3888.HK	金山软件	7.3%	-16.9%
6690.HK	海尔智家	5.1%	-11.2%
9999.HK	网易-S	3.5%	-5.5%
1698.HK	腾讯音乐-SW	3.2%	-45.9%
0300.HK	美的集团	3.1%	7.8%
0780.HK	同程旅行	1.4%	-36.7%
0700.HK	腾讯控股	1.0%	-21.7%
6618.HK	京东健康	0.6%	-32.0%
9626.HK	哔哩哔哩-W	0.6%	-25.9%
2015.HK	理想汽车-W	-0.4%	-12.1%
3690.HK	美团-W	-0.9%	-24.6%
9961.HK	携程集团-S	-1.0%	-33.0%
0241.HK	阿里健康	-1.7%	-30.5%
9618.HK	京东集团-SW	-2.1%	4.6%
1024.HK	快手-W	-2.3%	-28.3%
1211.HK	比亚迪股份	-5.3%	-8.8%
9863.HK	零跑汽车	-5.3%	-20.2%
1810.HK	小米集团-W	-7.7%	-33.3%
9866.HK	蔚来-SW	-7.9%	2.8%
0268.HK	金蝶国际	-8.5%	-47.3%
9660.HK	地平线机器人-W	-9.1%	-45.7%
9988.HK	阿里巴巴-W	-10.0%	-22.1%
0020.HK	商汤-W	-10.3%	-32.7%
0992.HK	联想集团	-10.6%	141.3%
1347.HK	华虹半导体	-11.1%	87.3%
9888.HK	百度集团-SW	-11.1%	-12.1%
2382.HK	舜宇光学科技	-11.7%	10.8%
0981.HK	中芯国际	-12.1%	0.3%
9868.HK	小鹏汽车-W	-13.2%	-27.3%
0285.HK	比亚迪电子	-15.8%	-25.8%

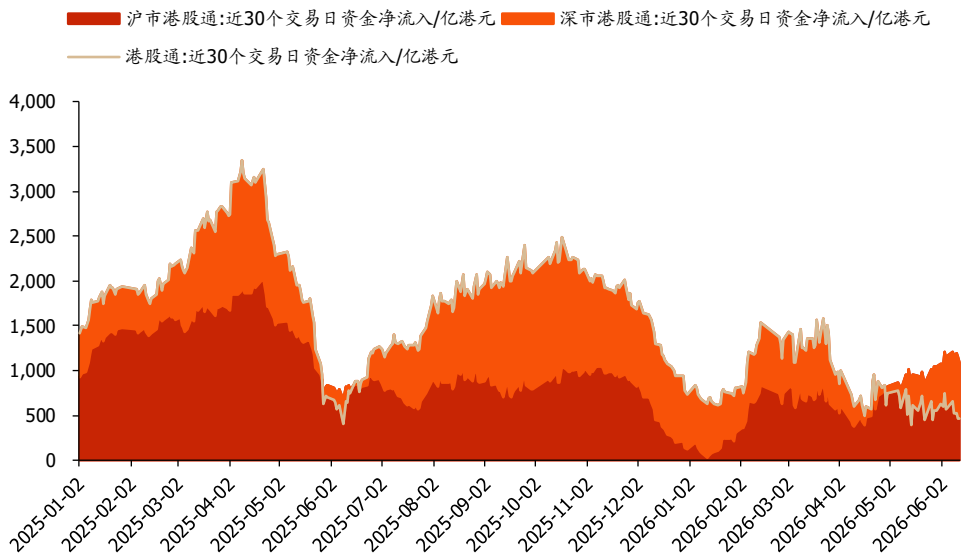
资料来源：Wind、国盛证券研究所（注：数据截至 2026 年 6 月 12 日）

下载日志已记录，仅供内部参考

1.5 港股通资金流动情况

本周南下资金呈净流入趋势。6 月 8 日至 6 月 12 日，南下资金净流入 43 亿港元，截至 6 月 12 日，近 30 个交易日南下资金净流入 463 亿港元。

图表5：近 30 个交易日南下资金



资料来源：Wind、国盛证券研究所 注：数据截至 2026 年 6 月 12 日）

下载日志已记录，仅供内部参考

二、行业及公司动态

2.1 近期行业动态

工信部、国资委联合启动 2026 年度人形机器人与具身智能实景实训专项行动。6 月 8 日，工业和信息化部、国务院国资委印发《关于联合开展 2026 年度人形机器人与具身智能实景实训专项行动的通知》，旨在通过真实场景训练，持续优化具身智能模型算法，积累高质量真机数据，提升本体关键部组件性能，探索构建人形机器人及具身智能产品全生命周期管理和保障机制。行动通知明确，到 2026 年底，人形机器人等重点产品在一批代表性场景中率先完成应用验证和常态部署，开启“作业模式”；凝练形成百个以上高价值应用场景，进一步丰富具身智能应用谱系，带动形成万台级规模落地能力。

2.2 重点公司动态

【腾讯】微信开放平台在充分尊重开发者权益和自主选择的基础上，面向开发者提供了便捷接入微信 AI 生态的能力。开发者需在“小程序管理后台-AI 能力”主动授权接入微信 AI。同时平台提供了两种选项，以满足不同规模团队的开发需求：1）自动模式，授权平台提审时读取小程序源码，无需投入额外开发。同时，平台将分析小程序页面，让微信 AI 能直接操作。2）开发模式，开发者可基于小程序业务特性，自主个性化开发。通过平台评测与审核后，可被微信 AI 调用。

【阿里巴巴】高德地图正式发布了全球首个 3D 原生城市世界模型——ABot-Earth0.5。该模型目前已构建起全球覆盖面积最广的 3D 地图，遍及 190 多个国家和地区。核心看点：1）模型可以在一块普通的消费级 GPU 上，10 分钟内生成一个公里级的 3D 城市场景。2）ABot-Earth0.5 生成的不是固定的图片，而是可编辑的 3D 素材。3）为未来的具身智能机器人构建训练场。填补了开放环境训练数据的空白，提升了机器人算法向真实场景迁移的效率。

【美团】正式上线 AI 浏览器 Tabbit 1.0 标准版。经 100 天测试后转正，吸引数十万用户试用，将 AI 融入“搜索-筛选-执行-交付”全过程，核心功能免费开放。Tabbit 内置 DeepSeek、LongCat、智谱 GLM、Kimi 等国内头部大模型，可按任务切换，新模型 API 上线当天即接入，并配备妙招广场三百多款 skill 开箱即用，还能记住用户历史偏好自动适配。

【阿里巴巴】美的集团与阿里巴巴集团签署战略合作协议，共同探索“全屋智能+AI 大模型+商业生态”的下一代业务形态。在智慧家居场景，美的集团已构建了首个落地家电行业的 AI 智能体。依托千问大模型能力，阿里将与美的联合研发面向家庭场景的 AI 大脑，持续提升全模态感知，推动全屋智能从“人驱动设备”向“意图驱动空间”升级。同时，通过整合即时零售、本地生活、智慧出行等多元化等服务能力，双方将共同探索“家电+服务”一体化体验。在算力平台方面，双方将围绕高性能算力展开联合创新。阿里云将发挥在芯片、算力供应链及调度方面的能力，为美的全屋智能 AI 大脑、具身智能及行业垂直模型的训练与优化提供持续稳定的算力保障。双方还将强化 AI Tokens 合作，支持美的持续获取先进模型能力。

【小米集团】正式发布并开源探索性 AI 编程助手 MiMo Code V0.1.0（MIT 协议）。核心能力：1）持久记忆系统+无限上下文，通过独立 subagent 自动保存状态，解决长会话“越用越忘”；2）独创 Compose 模式，一键完成设计、规划、编码、测试、审查

下载日志已记录，仅供内部参考

全流程，实测在相同模型下 SWE-Bench Pro 达 62%（Claude Code 为 57%），Terminal Bench 2 达 73%（Claude Code 为 68%）；3）/dream 命令每 7 天自动合并、去重历史记忆，实现“越用越懂你”；4）支持语音输入与控制。内置 MiMo-V2.5 限时免费，同时兼容 DeepSeek、Kimi、GLM 等主流模型。

【智谱】6 月 13 日智谱宣布 GLM-5.2 将面向 GLM Coding Plan 全量用户开放，覆盖 Lite/Pro/Max/团队版。GLM-5.2 是智谱迄今能力最强的开源模型，支持真正可用的 1M 上下文，并在长程任务中继续保持领先。GLM-5.2 API 将于下周上线，模型下周正式开源，遵循 MIT 协议。

【谷歌】发布实验性文本扩散模型 DiffusionGemma。总参数 26B（MoE），推理时仅激活 3.8B，量化后可运行在 18GB 显存以内的消费级显卡。它不采用逐 token 自回归方式，而是一次性生成整块文本，GPU 上速度最高提升 4 倍。特点包括：1）双向注意力，适合行内编辑、代码补全、氨基酸序列生成等非线性任务；2）具备自我修正能力。

【苹果】召开 WWDC2026 全球开发者大会，发布全新 Apple Intelligence 架构。底层由苹果自研基础模型与谷歌 Gemini 联合构成，中间层为个人情境理解（Personal Context），上层为 Siri 与 App Actions。Siri AI 向 Agent 方向演化，核心能力包括：1）屏幕感知与个人情境理解，可跨 App 完成任务（如浏览照片时直接询问地点）；2）拥有独立 App，支持多端使用及历史对话查看；3）Mac 端支持拖拽多份文件，以自然语言请求分析。Apple Intelligence 还深度渗透至系统应用：Safari 支持标签页自动归类与自然语言搜索；信息/邮件可智能识别照片并提供发送建议，邮件具备上下文回复生成能力；日历支持自然语言创建复杂日程；电话场景可自动从邮件提取预订信息；照片应用新增消除、扩图及空间构图功能。隐私保护方面，所有任务仅在设备端或专用云服务器处理，苹果内部无法访问数据。中国大陆用户需配合监管要求推进，暂无法第一时间体验。

【SpaceX】6 月 12 日 SpaceX（太空探索技术公司，NASDAQ：SPCX）上市，是历史上规模最大的 IPO。首日收涨 19%，市值达 2.1 万亿美元，跃升至全球第七大上市公司。6 月 16 日，SpaceX 期权将迎来首日交易。

下载日志已记录，仅供内部参考

三、 投资建议

3.1 六月海外&行业金股推荐

1) 关注业绩向好的地产、能源企业，如贝壳、中国秦发、力量发展等；
2) 关注受益于 AI 模型迭代、AI 生态完善的互联网大厂，如阿里巴巴等；
3) 关注受益于 AI 的智能硬件企业，如长光辰芯、联想集团、舜宇光学、瑞声科技等；
4) 关注估值处于低位、新车周期强的车企，如零跑汽车等。

3.2 重点公司观点

1）阿里巴巴-W（9988.HK）：云和 AI 加速，MaaS 重构盈利

推荐逻辑:

阿里巴巴发布 2026 年 3 月季度业绩。阿里巴巴
度）录得总收入 2434 亿元，同比增长 3%。本季 non-GAAP 归母净利润约 15 亿元，同比下降 95%。按业务条线看:

1）中国电商录得 1222 亿元收入，同比增长 6%；经调整 EBITA 约 240 亿元，同比下降 40%。其中，即时零售收入 200 亿元，同比增长 57%。电商收入 963 亿元，同比下降 1%。2）国际商业录得 354 亿元收入，同比增长 6%；经调整 EBITA -1 亿元，亏损同比收窄 96%。3）阿里云录得 416 亿元收入，同比增速进一步提升至 38%；经调整 EBITA 约 38 亿元，同比增长 57%。4）所有其他业务录得收入 655 亿元，同比下降 21%；经调整 EBITA -212 亿元，亏损同比扩大 520%。

电商业务重回增长轨道，即时零售 UE 与笔单价持续优化。本季度客户管理收入同比增长 1%，若不考虑新营销发展计划对收入的冲减，则客户管理收入同比增长 8%。即时零售方面，公司在保持订单规模的同时，通过物流效率的提升、订单结构的方式优化 UE。随着 AOV 的上涨，公司有信心在 2027 财年前实现 UE 转正。

坚定投入云业务，MaaS 业务 ARR 预计 2027 财年底达 300 亿。本季度阿里云收入同比增速达 38%，主要得益于公有云业务收入的增长。其中，AI 相关产品收入达 90 亿元，实现连续 11 个季度三位数同比增长，在外部云收入比重中已达 30%。管理层在业绩会上提到：1）预计模型和应用服务(主要为百炼 MaaS 平台，其次是 AI 原生软件）的 ARR 将在 6 月季度超 100 亿元，并在年底前达 300 亿元。MaaS 毛利率高于 IaaS 服务，有望驱动整体毛利率结构的优化。2）阿里云业务规模增长的优先级高于利润率的增长，未来在数据中心的投入会远超过去提到的 3 年 3800 亿元的目标。

投资建议：我们看好 1）阿里云业务的高速增长及盈利结构的持续优化；2）即时零售 UE 的改善。考虑到公司未来将加大对数据中心的投入力度，我们预计公司 2027-2029 财年收入为 11285/12401/13695 亿元；non-GAAP 归母净利 926/1368/1895 亿元。基于国内

下载日志已记录，仅供内部参考

电商 10x 2027e P/E、云计算 40x 2027e P/E、国际商业 1x 2027e P/S、其他业务 2x 2027e P/S，我们给予公司（9988.HK）200 港元/（BABA.N）204 美元目标价，重申“买入”评级。

风险提示：电商需求不及预期、阿里云变现不及预期、闪购减亏不及预期。

文中观点依据国盛证券研究所已发布的研究报告，具体内容及相关风险提示详见 2026 年 5 月 17 日发布的《阿里巴巴-W（9988.HK）：云和 AI 加速，MaaS 重构盈利》报告。

2）瑞声科技（2018.HK）：产品持续升级，拓展下游场景

推荐逻辑：

瑞声科技业绩稳健。瑞声科技 2025 年度录得收入约 318 亿人民币，同比增长 16.4%。公司 2025 全年毛利率达 22.1%，与前一年持平。公司全年录得净利润约 25.1 亿人民币，同比增长 39.8%。

各业务层面，瑞声科技 2025 年声学收入约 83.5 亿元，毛利率约 27.6%；电磁传动及精密结构件收入约 117.7 亿元，毛利率 24.5%；光学收入约 57.3 亿元，毛利率 11.5%；传感器及半导体收入约 15.7 亿元，毛利率约 13.8%；车载声学收入约 41.2 亿元，毛利率约 23.8%。

散热：助力消费电子散热升级，开拓 AI 算力液冷市场。1）在消费电子散热方面，公司整合精密与电磁能力，功耗降低 10%+；在噪音、防水等方面提升整体产品特性；通过零件自制和设计优化等措施实现了更低的物料成本。2020 至 2025 年集团的 VC 均热板出货量实现了 90%+的复合增长率。2）在数据中心液冷方面，瑞声科技与远地科技达成控股收购协议。远地科技是行业领先的液冷产品制造商，公司已为字节跳动、百度、腾讯、京东、阿里等互联网巨头提供规模化交付，并深度合作上海银行、中国人保等金融标杆企业。我们认为，瑞声科技将加速从终端散热向 AI 基建散热的场景延伸。

光学：规格持续升级，拓展手机光学和 AR 光学。1）手机光学方面，公司塑胶镜头高端化顺利，ASP 实现双位数同步增长。光学模组定点国内大客户旗舰机型的主摄和潜望模组。WLG 镜头则凭借出色性能和更薄的高度在 2025 年出货超千万颗。2）AR 光学方面，瑞声整合顶尖波导设计团队 Dispelix，拥有向客户提供光波导、光引擎、眼动追踪、电致变色等一站式方案的能力。公司预计有望在 2026 年成为全球首家在头部客户量产 SRG 全彩光波导的供应商。

积极拓展产品品类和客户合作。展望未来，我们认为瑞声科技：1）产品方面：积极探索散热、马达、声学、光学等产品的高端化进程、拓展数据中心液冷、AR 领域新产品。2）客户方面：有望受益于海外客户的新硬件周期扩张、积极把握增长动力。

投资建议：我们预计瑞声科技 2026-2028 年收入为 361/404/450 亿元，归母净利约 27.5/31.3/35.4 亿元。我们基于 20x 2026e P/E，给予瑞声科技目标价 54 港币，重申“买入”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示：存储成本上升超预期，消费电子各环节行业竞争超预期，场景拓展进展不及预期。

文中观点依据国盛证券研究所已发布的研究报告，具体内容及相关风险提示详见 2026 年 3 月 30 日发布的《瑞声科技（2018.HK）：产品持续升级，拓展下游场景》报告。

3）舜宇光学科技（2382.HK）：产品持续升级，布局“光学+AI”战略

推荐逻辑：

舜宇光学公布 2025 年度业绩。舜宇光学 2025 年录得收入约 432 亿人民币，同比增长 12.9%。公司 2025 年毛利率达 19.7%，较前一年提升 1.4pct。公司全年录得归母净利润约 46.4 亿人民币，同比增长 71.9%。若扣除相关换股交易约 9.2 亿收益，则粗算得到公司扣非净利润约 37.2 亿元。

手机：高端化策略继续，有望在大客户获得高速增长。舜宇 2025 年手机收入约 273 亿元，同比增长 8.6%。公司高端化进展明确：玻塑混合镜头收入同比增长 95.8%，潜望镜头收入同比增长 20.7%，潜望模组收入同比增长 55.9%。展望 2026，公司认为虽然消费电子行业受存储等因素影响，全球智能手机出货量或下滑 12.9%；但在手机光学的影像升级趋势是不变的，大像面、高倍变焦、小型化等均是升级方向。公司将努力提升关键技术能力，同时在海外大客户有望实现超 100%收入增长的业务进展。

车载：规模及性能持续提升。舜宇 2025 年汽车光学收入约 73.28 亿元，同比增长 21.3%。公司 2025 年有多款车载光学创新产品实现量产突破，包括大口径玻塑混合投影镜头、长距激光雷达收发一体模组等。展望未来，车载光学市场的规格和性能都有持续提升的需求。舜宇不仅有望在车载镜头、车载模组端收入持续增长，在激光雷达、HUD、车载照明等产品上也有望继续获得更多扩展。

XR 及泛 IOT：多场景深度布局。在 XR 领域，舜宇 2025 年收入约 23.9 亿元，虽然同比有所下滑、但其中智能眼镜摄像模组收入同比增长 800%。当前公司已经成功进入海外大客户带显示产品的供应链，而基于高通 AR1 安卓系统的智能眼镜整机也实现量产。展望未来，舜宇一方面在 XR 零部件上，力争眼镜摄像模组份额保持全球第一、在 AR 眼镜的极致小型化光机/AR 系统集成模块/光机及波导片镜片组合产品上达成量产，另一方面力争在整机业务实现战略突破。在泛 IOT 领域，舜宇在便携影像设备、AI 可穿戴相机整机、机器人、光学仪器等领域帮助客户重塑硬件能力边界。

投资建议：我们看好舜宇光学的“光学+AI”战略，看好公司在“感知-传输-处理-存储-显示”等长期布局的实力和进展。我们预计舜宇光学 2026-2028 年收入为 470.3/541.1/585.0 亿元，归母净利约 40.1/48.6/57.2 亿元。我们基于 20x 2026e P/E，给予舜宇光学目标价 84 港币，重申“买入”评级。

风险提示：存储成本上升超预期，消费电子各环节行业竞争超预期，场景拓展进展不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

文中观点依据国盛证券研究所已发布的研究报告，具体内容及相关风险提示详见 2026 年 4 月 5 日发布的《舜宇光学科技（2382.HK）：产品持续升级，布局“光学+AI”战略》报告。

4）零跑汽车（9863.HK）：海外领跑新势力，新车表现优秀，关注 D99 发布

推荐逻辑：

零跑汽车 26Q1 销量带动收入同比增长，指引 Q2 毛利率环比明显提升。26Q1，公司实现 11 万销量，同比增长 25.8%，带动收入同比增长 8%至 108.2 亿元。一季度综合毛利率实现 9.4%，同比下滑 5.5pct 主要是由于 1）整车产品组合的变动，部分被持续进行的成本管理所抵消；2）战略合作业务减少。由于一些政府补贴相关的收入，公司归母净亏损大幅好于预期，26Q1 录得 3.9 亿元的归母净亏损，归母净亏损率大约 3.6%。

展望 Q2 及全年，公司 4 月销量已达到创纪录的 7.1 万辆，位居新势力品牌销量第一，指引 Q2 销量在 24-25 万辆之间，预计毛利率在 12%-13%；公司维持全年 100 万销量、50 亿元利润的目标。

海外销量有望超出此前 10-15 万的指引上限。公司 26Q1 出口总量达到 4.1 万台，同比增长 442%，4 月出口总量达到 14225 台，领跑新势力出海。1）车型方面，公司计划于 6 月在欧洲 26 国推出 Lafa5，于 26Q3 在欧洲市场推出 A10。考虑到今年由于油价上涨引起海外新能源汽车需求旺盛，叠加公司新车产品竞争力优秀，我们认为 2026 年零跑汽车出口量有望超出此前指引的 10-15 万辆。2）渠道方面，截至 26Q1，零跑国际在欧洲、中东、非洲和亚太等 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/亚太/南美市场各自超过 850 家/50 家/30 家。3）在本地化生产方面，公司在西班牙萨拉戈萨工厂推进的 B10 本地化生产项目进展顺利，预计 26Q3 实现欧洲本地化生产。4）此外，零跑持续深化与 Stellantis 的战略合作，Stellantis 旗下欧宝品牌的新车型（预计于 2027 年底至 2028 年上市）将与零跑 B10 在萨拉戈萨工厂共线生产，零跑作为供应商，为欧宝品牌车型提供电驱系统、座舱控制器等自研自制零部件；Stellantis 旗下马德里工厂具有较大可能出售给零跑国际。

公司即将推出 D99、A05 等新车及 C 系列改款，第二品牌最快于 2026 年底或 2027 年初亮相。1）从新车表现和后续节奏上看，3 月 26 日上市的 A10 持续热销、28 天大定突破 4 万台，4 月中上市的 D19 表现超出预期、15 天大定达到 1.5 万台，目标稳态月销过万。公司未来两个月内将发布 D99 和 A05。此外，公司预计在 6 月完成 C10、C16、C11 等车型的改款，产品力大幅提升。2）渠道方面，截至 26Q1 末，零跑汽车服务网络覆盖 297 个城市，累计布局 993 家销售门店（433 家零跑中心/560 家体验中心）及 542 家服务门店。公司新增县级市场二级网络渠道拓展及建设，累计备案二级网络 613 个，提升渠道覆盖度和影响力。3）展望明年规划，公司预计将推出第二品牌，通过产品引领第二品牌向上发展，产品最快于 2026 年底或 2027 年初亮相、最晚于 2027H1 上市。

投资建议：公司后续产品周期仍非常强势。考虑到公司后续将发布第二品牌，我们适当上调 2027-28 年业绩预测，预计公司 2026-2028 年销量 103/146/166 万辆，总收入

下载日志已记录，仅供内部参考

1114/1734/2129 亿元；2026-2028 年归母净利润 50/114/152 亿元，归母净利润率 4.5%/6.6%/7.2%。我们给予零跑汽车 1044 亿港元目标估值，对应 18x 2026e P/E、0.8x 2026e P/S，目标价 73 港元，维持“买入”评级。

风险提示：新车型销量不及预期风险、海外销售不及预期、价格竞争激烈风险、上游原材料涨价风险、自动驾驶能力提升和功能落地不及预期风险、毛利率提升不及预期风险、政策风险。

文中观点依据国盛证券研究所已发布的研究报告，具体内容及相关风险提示详见 2026 年 5 月 17 日发布的《零跑汽车（9863.HK）：海外领跑新势力，新车表现优秀》报告。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

海内外政策和监管环境超预期变化的风险。如果海内外相关政策或监管环境超预期变化，则可能影响各公司基本面。

赛道竞争超预期的风险。若各赛道竞争加剧，则可能影响各公司业绩。

地缘冲突加剧风险。例如中东地缘冲突隐忧仍在，若全球地缘冲突进一步加剧，或将拖累全球经济复苏进程。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com