

2025年9月10日
中创新航 (3931.HK)

SDICS

公司探访报告

证券研究报告

电池

投资评级:

未有

6个月目标价

未有

股价 2025-09-09

28.96 港元

业务高增长驱动，毛利率进一步提升

事件：中创新航 3931.HK 为专业从事锂电池、电池管理系统及相关集成产品和锂电池材料的研制、生产、销售和市场应用开发的新能源高科技企业。公司公布 2025 年上半年收入 164.18 亿元（人民币，下同），同比+31.7%；归母净利润 7.53 亿元，同比+80.4%。毛利率 17.53%，同比增加 1.91 个百分点；归母净利润率 2.84%，同比增加 0.84 个百分点。公司中期业绩实现高速增长，毛利率进一步提升盈利能力增强。建议投资者关注。

报告摘要

动力电池市占率不断提高。公司 2025 年上半年实现动力电池收入 106.62 亿元，yoy+9.7%，占总收入占比为 64.9%。在乘用车市场，公司动力电池产品的市占率不断提升。根据中国汽车动力电池产业创新联盟，今年 7 月公司动力电池装车量占比 8.40%，跟今年 1 月份占比 6.52%相比提升 1.88 个百分点。1-7 月，公司在国内动力电池企业装车量排名第三，装车量占比 6.81%。预计未来市占率仍有提升空间。在商用车领域也实现了快速增长，根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，公司上半年国内商用车装车量同比+310%，同时也实现新车型配套高速增长。

储能出货量高增，海外成功配套电站大项目。根据公司中报，公司 2025 年上半年实现储能电池收入 57.57 亿元，yoy+109.7%。储能电池销量实现倍数级快速增长，覆盖大储、工商储和户用储能全场景。海外市场方面，公司成功配套拉美和南非最大电站项目，进入多家头部开发商和电网公司的供应商名录。根据同花顺报道及公司向我们确认，近期公司还获得了土耳其的 7GWh 储能系统项目订单，该项目的签署也是公司直接向欧洲交付系统的里程碑式进展。预计未来公司产品在储能领域的占比将不断提升。

不断拓展优质客户，积极布局新兴市场。目前公司的动力电池客户有小鹏、吉利、零跑、长安、奇瑞、广汽等优质客户，同时在国际市场也获得大众、现代、丰田全球前三大车企集团全部进入，加速全球化市场布局。储能方面客户有阳光电源、中车等优质客户。在大储方面，公司与国家电投、中核汇能、三峡新能源等深化战略合作。公司在船舶、低空飞行领域、人形机器人、轨道交通、矿山矿用等新兴市场也有布局，用产品赢得客户认可。

产能规划不断提升，海外工厂动工。公司上半年出货量达 45GWh，全年出货目标 110GWh。储能领域产能较满，下半年排产递增。公司预计今年底建成产能 150-160GWh，有效产能 130GWh，未来计划每年有效产能有望平均增长 40GWh 左右，但也根据客户需求进行动态调整。目前公司海外葡萄牙工厂已于今年 2 月动工，预计年底第一条 SOP，预计 2028 年开始批量在欧洲本土化交付。

毛利率进一步提升，盈利能力显著提升。公司上半年毛利率 17.53%，较去年同期 15.62%提升 1.91 个百分点，主要来自于规模效应带来的毛利率提升，未来随着公司产能的进一步增加以及科技带领的降本增效，预计未来公司的利润率和盈利水平有望进一步提升。

投资建议：公司为行业内优秀的新能源高科技企业，业务动力+储能双轮驱动，上半年动力业务收入占比 65%仍为大头，储能预计将继续实现高增长。产品广泛受到客户认可，领先技术构建护城河。积极布局海外，提供未来增长动力。今年下半年排产订单情况良好，年产能每年有望实现较快增长。根据 Bloomberg，预计公司 2025E/2026E/2027E 归母净利润分别为 13.8 亿/21.5 亿/28.1 亿元人民币，对应 P/E34.8x/22.5x/16.6x。我们认为公司未来有望实现持续高速增长，建议投资者关注。

风险提示：需求不及预期；产能投放不及预期；市场竞争加剧等

本报告版权属于国证国际证券（香港）有限公司，各项声明请参见报告尾页

总市值(百万港元)	55,664.98
流通市值(百万港元)	22,053.02
总股本(百万股)	1,922.13
流通股本(百万股)	761.50

12个月低/高(港元)	11.02/31.62
平均成交(百万港元)	104.04

股东结构

常州市金坛区人民政府	26.02%
厦门金圆投资	14.32%
国资委	11.81%
其他	47.85%
总共	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	39.88	68.68	100.12
绝对收益	44.22	75.94	150.95

数据来源：彭博、港交所、公司

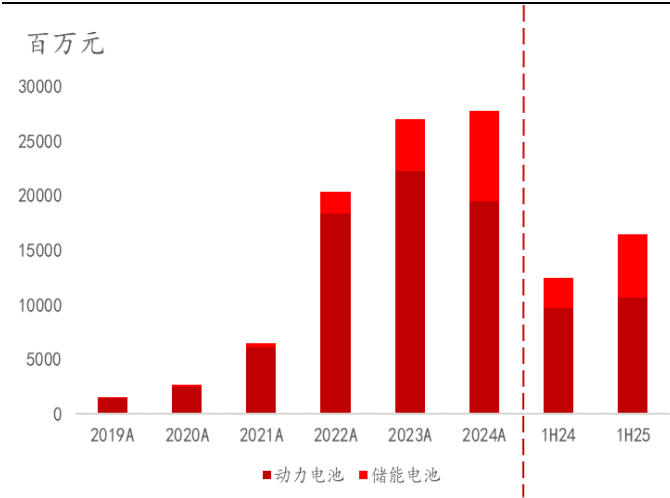
颜晨 行业分析师

+852-22131403

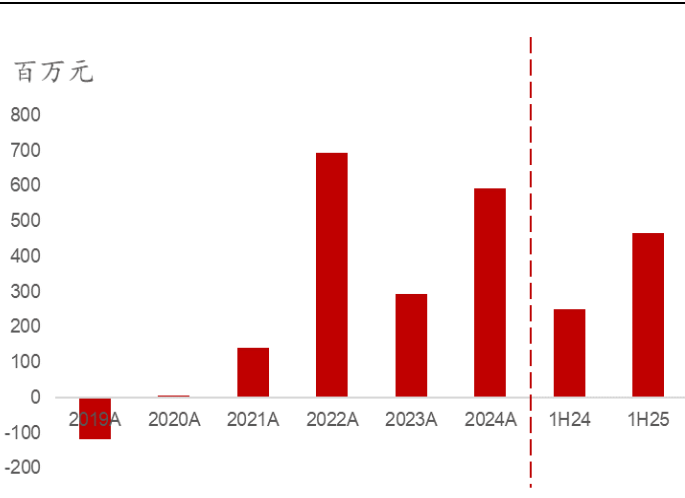
joyceyan@sdicsi.com.hk

财务数据与估值

图表：历年收入组成

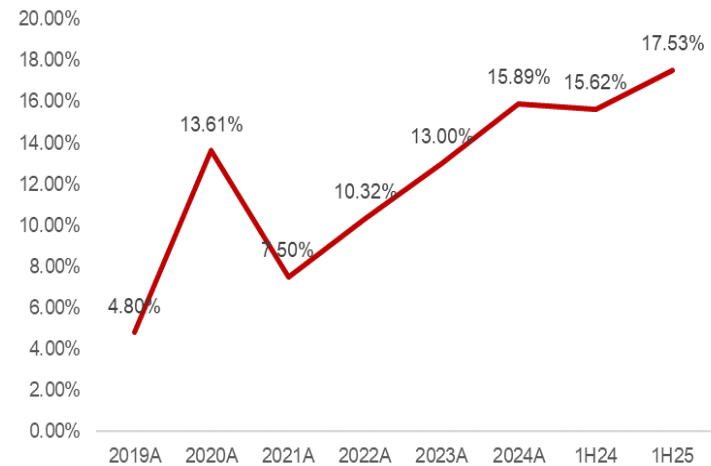


图表：历年利润

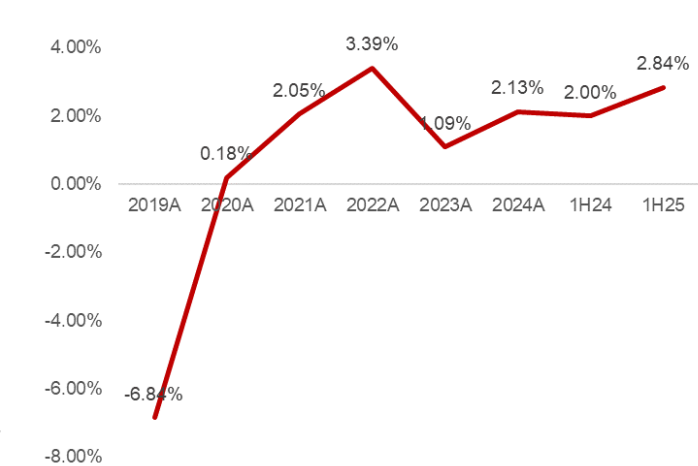


数据来源：公司公告、国证国际整理

图表：历年毛利率



图表：历年归母净利率



图表：港股行业相关上市公司估值

股份名称	彭博代码	市值 百万港币	股价 港元	最近报表 年结, Y0	市 盈 率 (倍)				每股盈利增长 (%)				股息率 (%)			市 净 率 (倍)			净负债 ROE ROA		
					Y0	Y1f	Y2f	Y3f	Y0	Y1f	Y2f	Y3f	12个月	Y1f	Y2f	Y0	Y1f	Y2f	比率%	%	%
宁德时代新能源科技股份有限公司	3750 HK Equity	1,608,343	431	12/2024	33.2	26.6	22.0	18.4	16.5	24.9	21.0	19.3	0.26	1.67	2.06	7.00	5.89	5.11	n/a	23.8	7.38
中创新航科技集团股份有限公司	3931 HK Equit	55,665	29	12/2024	79.4	34.5	22.4	16.6	100.8	130.2	54.0	34.8	n/a	n/a	n/a	1.33	1.28	1.22	90.9	2.3	0.67
江苏正力新能电池技术股份有限	3677 HK Equity	27,092	10.8	12/2024	246.9	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	34.4	1.7	0.61
瑞浦兰钧能源股份有限公司	666 HK Equity	30,169	13.3	12/2024	-ve E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.36	n/a	n/a	n/a	-7.4	-2.02

注：*净负债比率为负数代表净现金
数据来源：彭博

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解, 分析, 预测, 推断和期望都是以这些可靠数据为基础, 只是代表观点的表达。国证国际, 其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断, 可随时更改而毋须另行通知。国证国际, 其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险, 若干投资可能不易变卖, 而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标, 财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告, 而应根据自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前, 应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工, 可能不时地, 在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券, (2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖, (3)与此报告所提到的任何公司存在顾问, 投资银行, 或其他金融服务业务关系, (4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际, 其母公司和/或附属公司的一位或多位董事, 高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士, 尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国, 或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释), 国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权利益。因此, 投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权, 任何人不得以任何目的复制, 派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15%以上;
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5%至 15%;
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至 5%;
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010