

# 中创新航 (03931.HK)

## 动储电池市场份额稳步提升，盈利能力持续改善

优于大市

### 核心观点

**公司2025H1实现归母净利润4.66亿元、同比+87%。**公司2025H1实现营收164.19亿元，同比+32%；实现净利润（含少数股东权益）7.53亿元，同比+81%；实现归母净利润4.66亿元，同比+87%；毛利率为17.53%，同比+1.91pct；净利率为4.59%，同比+1.24pct。

**公司动力电池市场份额稳步提升，商用车市场开拓成果显著。**2025H1公司动力电池业务实现营收106.62亿元，同比+10%；动力电池装车量21.8GWh，同比+23%。2025H1公司在全球动力电池市场出货排名第四、国内动力电池市场出货排名第三。乘用车市场，公司在国内市占率创新高，2025年7月单月市占率达到8.25%。公司与大众、现代、丰田、奥迪、小鹏、零跑、长安等国内外头部企业深入合作，交付产品类型日益丰富。商用车市场，公司2025H1国内新能源商用车电池装机量同比增长超310%，单月排名进入前三。2025H1公司实现新能源商用车新车公告230款以上，同比增长33%，实现各领域车型全面覆盖。公司与欧洲Volvo、奇瑞、吉利、徐工、三一是客户合作密切，份额稳中向好。

**公司储能业务实现快速增长。**2025H1公司储能系统产品及其他业务实现营收57.57亿元，同比+110%，储能电芯出货量进入全球前四。公司314Ah电芯产品实现大批量稳定交付；392Ah电芯作为6.25MWh系统最优解决方案、已实现批量交付。公司新一代600Ah+储能大电芯能量密度达到440Wh/L以上，助力20尺集装箱带电量达到6.8MWh+，将于2025Q4实现量产。公司与国家电投、中核汇能、中节能等国内客户深化战略合作，并积极与海外头部集成商、开发商及业主方多维合作，助推业务快速发展。

**公司全球化扩张提升服务能力，前瞻布局固态电池等技术夯实领先优势。**公司泰国基地已经顺利建成投产，欧洲基地已于2025Q1开工建设。随着欧洲基地的稳步推进，公司国际配套交付效率和能力将进一步提升。同时，公司持续聚焦前瞻技术研发，已完成高性能固态电解质等核心材料的自研开发，全固态硅基体系电池能量密度可达430Wh/kg，并已完成全固态电池产线建设。

**风险提示：**电动车销量不及预期；原材料价格大幅波动；行业竞争加剧的风险

**投资建议：**维持盈利预测，维持优于大市评级。我们预计公司2025-2027年归母净利润为13.76/21.18/30.28亿元，同比+133%/+54%/+43%；EPS分别为0.78/1.20/1.71元，动态PE为34.8/22.6/15.8倍。

### 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	27,006	27,752	40,250	55,500	69,900
(+/-%)	32.5%	2.8%	45.0%	37.9%	25.9%
归母净利润(百万元)	294	591	1376	2118	3028
(+/-%)	-57.4%	100.8%	132.7%	53.9%	43.0%
每股收益(元)	0.17	0.33	0.78	1.20	1.71
EBIT Margin	7.3%	8.6%	7.1%	8.4%	9.5%
净资产收益率(ROE)	0.8%	1.7%	3.8%	5.5%	7.3%
市盈率(PE)	162.5	80.9	34.8	22.6	15.8
EV/EBITDA	37.7	30.3	20.7	17.1	14.3
市净率(PB)	1.38	1.36	1.31	1.24	1.15

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·海外公司财报点评

#### 电力设备·电池

证券分析师: 王蔚祺

证券分析师: 李全

010-88005313

021-60375434

wangweiqi2@guosen.com.cn liquan2@guosen.com.cn

S0980520080003

S0980524070002

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	28.96 港元
总市值/流通市值	51326/22053 百万港元
52周最高价/最低价	31.62/11.02 港元
近3个月日均成交额	110.52 百万港元

#### 市场走势

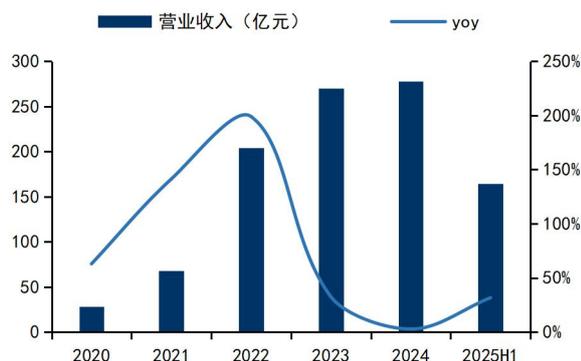


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

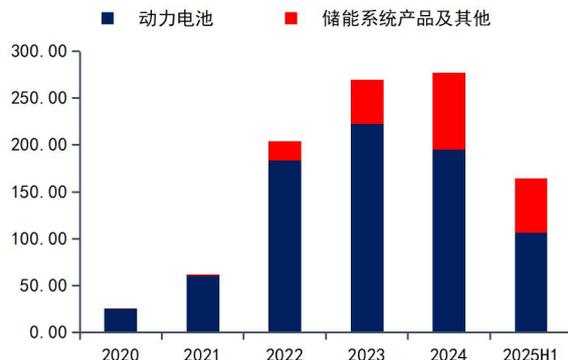
《中创新航(03931.HK)-硬科技与软实力双向赋能,动储电池领先企业行稳致远》——2025-08-21

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



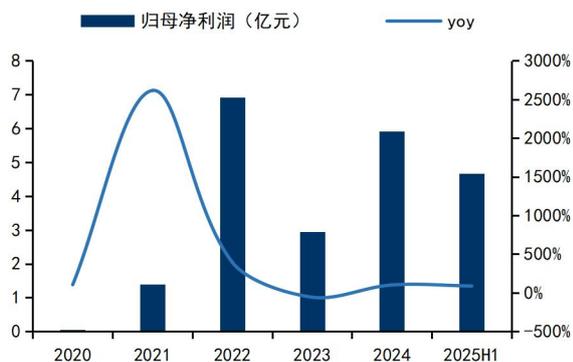
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司营业收入结构（亿元）



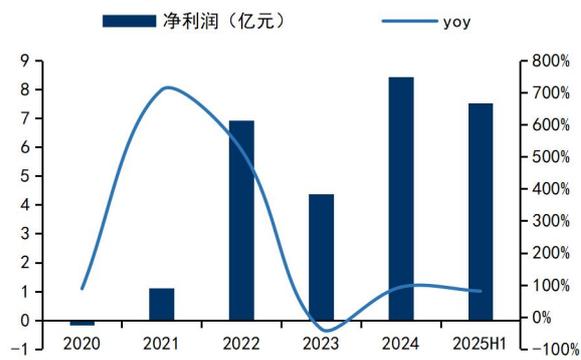
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



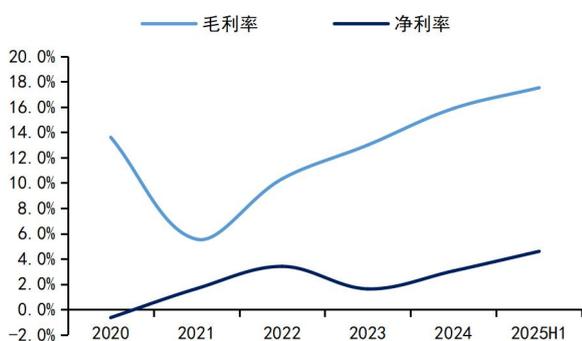
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司净利润（含少数股东权益）及增速（亿元、%）



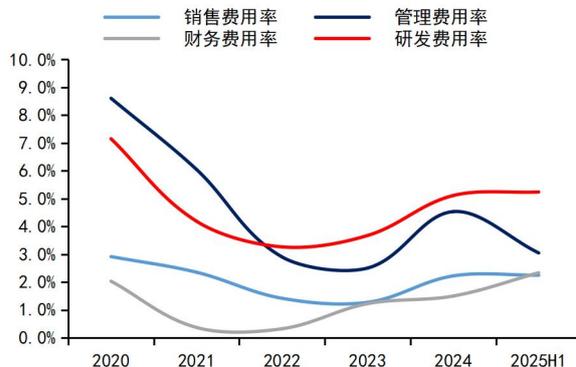
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司费用率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	7834	9059	6000	6000	6000	营业收入	27006	27752	40250	55500	69900
应收款项	15626	16071	12130	16270	20108	营业成本	23494	23342	33084	45340	56798
存货净额	7126	5263	8127	11050	13731	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	1382	3377	6038	8325	10485	销售费用	288	343	805	999	1153
<b>流动资产合计</b>	<b>32111</b>	<b>35605</b>	<b>34129</b>	<b>43479</b>	<b>52159</b>	管理及研发费用	1256	1668	3502	4496	5312
固定资产	67695	81005	91085	99325	104285	财务费用	(70)	330	918	1262	1449
无形资产及其他	1432	1559	1455	1358	1267	投资收益	(0)	(0)	0	0	0
投资性房地产	3535	3459	3459	3459	3459	资产减值及公允价值变动	6	(60)	0	0	0
长期股权投资	655	845	845	845	845	其他收入	(1623)	(1177)	150	200	250
<b>资产总计</b>	<b>105429</b>	<b>122473</b>	<b>130973</b>	<b>148466</b>	<b>162015</b>	营业利润	421	831	2091	3604	5437
短期借款及交易性金融负债	8115	18960	26015	30753	31126	营业外净收支	13	(41)	0	0	0
应付款项	20092	19561	21130	28479	34690	<b>利润总额</b>	<b>434</b>	<b>790</b>	<b>2091</b>	<b>3604</b>	<b>5437</b>
其他流动负债	8615	7064	4812	6686	8433	所得税费用	(4)	(53)	(36)	72	217
<b>流动负债合计</b>	<b>36821</b>	<b>45584</b>	<b>51957</b>	<b>65919</b>	<b>74248</b>	少数股东损益	143	252	751	1414	2192
长期借款及应付债券	21056	27156	27156	27156	27156	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>294</b>	<b>591</b>	<b>1376</b>	<b>2118</b>	<b>3028</b>
其他长期负债	1166	1679	1679	1679	1679	<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>22222</b>	<b>28835</b>	<b>28835</b>	<b>28835</b>	<b>28835</b>	净利润	294	591	1376	2118	3028
<b>负债合计</b>	<b>59043</b>	<b>74419</b>	<b>80793</b>	<b>94754</b>	<b>103083</b>	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	11740	12870	13621	15034	17226	折旧摊销	962	1750	3524	3857	4131
股东权益	34646	35184	36560	38678	41706	公允价值变动损失	(6)	60	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>105429</b>	<b>122473</b>	<b>130973</b>	<b>148466</b>	<b>162015</b>	财务费用	(70)	330	918	1262	1449
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	营运资本变动	2677	(2071)	(2264)	(127)	(723)
每股收益	0.17	0.33	0.78	1.20	1.71	其它	73	583	1669	2676	3641
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流</b>	<b>4000</b>	<b>913</b>	<b>4304</b>	<b>8524</b>	<b>10077</b>
每股净资产	19.55	19.85	20.63	21.82	23.53	资本开支	(22998)	(14818)	(13500)	(12000)	(9000)
ROIC	3%	3%	3%	4%	6%	其它投资现金流	33	(1691)	0	0	0
ROE	1%	2%	4%	5%	7%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(22933)</b>	<b>(16698)</b>	<b>(13500)</b>	<b>(12000)</b>	<b>(9000)</b>
毛利率	13%	16%	18%	18%	19%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	7%	9%	7%	8%	9%	负债净变化	5828	6100	0	0	0
EBITDA Margin	11%	15%	16%	15%	15%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	33%	3%	45%	38%	26%	其它融资现金流	4109	5140	7055	4738	372
净利润增长率	-57%	101%	133%	54%	43%	<b>融资活动现金流</b>	<b>15836</b>	<b>17010</b>	<b>6137</b>	<b>3476</b>	<b>(1077)</b>
资产负债率	67%	71%	72%	74%	74%	现金净变动	(3098)	1225	(3059)	0	0
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	10932	7834	9059	6000	6000
P/E	162.5	80.9	34.8	22.6	15.8	货币资金的期末余额	7834	9059	6000	6000	6000
P/B	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1	企业自由现金流	0	(12578)	(9332)	(3697)	779
EV/EBITDA	37.7	30.3	20.7	17.1	14.3	权益自由现金流	0	(1690)	(3211)	(196)	(240)

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032