

中创新航 (03931.HK)

动储电池出货量快速提升，市场份额稳中向好

优于大市

◆ 公司研究 · 海外公司快评

证券分析师：王蔚祺 010-88005313
证券分析师：李全 021-60375434
联系人：王喆萱

◆ 电力设备 · 电池

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

◆ 投资评级：优于大市(维持)

执证编码：S0980520080003
执证编码：S0980524070002

事项：

根据 SNE Research 数据，2025 年 1-10 月公司在全球动力电池市场份额为 4.7%、同比持续提升；其中 10 月单月装机量超越 LG 新能源、首度跻身全球前三。

国信电新观点：1) 公司动力电池出货量快速提升，业务朝向全球化多元化方向发展。公司国内外客户持续开拓，出货量及市场份额显著增长；我们估计公司 2025 年动力电池出货量有望近 70GWh，同比增长有望超 50%。乘用车领域，公司与小鹏、零跑、广汽、长安等客户深入合作，并陆续斩获海外领先乘用车客户订单，全球化加速推进。商用车领域，公司已经实现对吉利、奇瑞、瑞驰等客户的覆盖，并在海外成功交付电动大巴电池、电动重型卡车电池。公司动力电池客户逐步多元化、全球化，助力盈利能力持续向好。

2) 公司储能电池出货快速增长，携手头部客户实现国内外快速发展。作为业内最早量产 314Ah 电芯的企业之一，公司持续推动产品优化升级，相继推出 314Ah 二代、392Ah、588Ah、684Ah 等多款产品，满足客户多样性需求。客户方面，公司与阳光电源、中车株洲所等客户深入合作，市场份额稳步提升。同时，公司加速海外布局，在沙特、欧洲等区域实现储能电池交付、并积极拓展海外本土客户。我们估计公司 2025 年储能电池出货量有望达到 45GWh 左右，同比增长超 75%。同时，伴随海外项目与海外客户开拓的快速推进，公司储能电池盈利能力有望持续向好。

3) 投资建议：调整盈利预测，维持优于大市评级。考虑到不同持股比例的基地出货结构波动对于归母净利润的扰动，我们下调 2025 年盈利预测。同时，考虑到储能与商用车需求向好、公司海外客户开拓顺利等对于出货量和单位盈利的积极影响，我们上调 2026-2027 年盈利预测。我们预计 2025-2027 年公司实现归母净利润为 12.15/26.75/39.04 亿元（原预测为 13.76/21.18/30.28 亿元），同比+106%/+120%/+46%，EPS 分别为 0.69/1.51/2.20 元，动态 PE 为 34.9/15.8/10.8 倍，维持优于大市评级。

评论：

公司全球动力电池出货量快速提升。根据 SNE Research 数据，2025 年 1-10 月公司在全球动力电池市场份额为 4.7%、同比持续提升；其中 10 月单月装机量超越 LG 新能源、首度位列全球第三。公司国内外客户持续开拓，出货量及市场份额显著增长；我们估计公司 2025 年动力电池出货量有望近 70GWh，同比增长有望超 50%。

公司动力电池朝向全球化、多元化方向发展。乘用车领域，公司在国内与小鹏、零跑、广汽、长安等客户深入合作、市场份额稳中向好。同时，依托技术实力与全球化产能布局，公司陆续斩获海外领先乘用车客户订单，全球化加速推进。商用车领域，公司已经实现对吉利、奇瑞、瑞驰、徐工、三一等客户的覆盖，并在海外成功交付电动大巴电池、电动重型卡车电池。公司动力电池客户逐步多元化、全球化，助力公司电池盈利能力持续向好。

公司储能电池出货快速增长，携手头部客户实现国内外快速发展。公司深耕电力储能、工商业储能、户用储能等多场景，全方位进行产品布局满足客户需求。作为业内最早量产 314Ah 电芯的企业之一，公司持续推动产品优化升级，相继推出 314Ah 二代、392Ah、588Ah、684Ah 等多款产品，满足客户多样性需求。客户方面，公司与阳光电源、中车株洲所、国家电投等客户深入合作，市场份额稳步提升。

同时，公司加速海外布局，在沙特、欧洲等区域实现储能电池交付、并积极拓展海外本土客户。我们估计公司 2025 年储能电池出货量有望达到 45GWh 左右，同比增长超 75%。同时，伴随海外项目与海外客户开拓的快速推进，公司储能电池盈利能力有望持续向好。

图1：中创新航储能电池及系统产品



资料来源：中创新航官网，国信证券经济研究所整理

投资建议：调整盈利预测，维持优于大市评级。

考虑到不同持股比例的基地出货结构波动对于归母净利润的扰动，我们下调 2025 年盈利预测。同时，考虑到储能与商用车需求向好、公司海外客户开拓顺利等对于出货量和单位盈利的积极影响，我们上调 2026-2027 年盈利预测。我们预计 2025-2027 年公司实现归母净利润为 12.15/26.75/39.04 亿元（原预测为 13.76/21.18/30.28 亿元），同比+106%/+120%/+46%，EPS 分别为 0.69/1.51/2.20 元，动态 PE 为 34.9/15.8/10.8 倍，维持优于大市评级。

风险提示：新能源车销量不及预期；储能需求不及预期；行业竞争加剧的风险；原材料价格大幅波动的风险；贸易保护主义和贸易摩擦风险；海外产能建设进展不及预期。

相关研究报告：

《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》——2025-09-10

《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

财务预测与估值

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E	
现金及现金等价物	7834	9059	10000	10000	10000	营业收入	27006	27752	42525	65995	89000
应收款项	15626	16071	12816	19346	25603	营业成本	23494	23342	35212	53875	72115
存货净额	7126	5263	8723	13322	17684	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	1382	3377	6379	9899	13350	销售费用	288	343	850	1188	1468
流动资产合计	32111	35605	39752	54402	68471	管理及研发费用	1256	1668	3593	4983	6363
固定资产	67695	81005	87533	101828	111649	财务费用	65	330	899	1196	1381
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	(1476)	(1177)	100	110	110
资产总计	105429	122473	133044	161893	185691	营业利润	433	831	2070	4864	7782
短期借款及交易性金融负债	8115	18960	27268	39029	45757	营业外净收支	1	(41)	0	0	0
应付款项	20092	19561	21808	31589	39091	利润总额	434	790	2070	4864	7782
其他流动负债	8615	7064	5133	8014	10812	所得税费用	(4)	(53)	124	438	1012
流动负债合计	36821	45584	54209	78632	95660	少数股东损益	143	252	731	1751	2867
长期借款及应付债券	21056	27156	27156	27156	27156	归属于母公司净利润	294	591	1215	2675	3904
其他长期负债	1166	1679	1679	1679	1679						
长期负债合计	22222	28835	28835	28835	28835	现金流量表(百万元)					
负债合计	59043	74419	83045	107467	124495	净利润	294	591	1215	2675	3904
少数股东权益	11740	12870	13601	15352	18218	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	34646	35184	36399	39074	42978	折旧摊销	962	1750	3476	3842	4262
负债和股东权益总计	105429	122473	133044	161893	185691	公允价值变动损失	(6)	60	0	0	0
						财务费用	65	330	899	1196	1381
						营运资本变动	2677	(2071)	(2888)	(1988)	(3769)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	其它	208	583	1630	2947	4248
每股收益	0.17	0.33	0.69	1.51	2.20	经营活动现金流	4135	913	3433	7475	8645
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本开支	(22998)	(14818)	(9900)	(18040)	(13992)
每股净资产	19.55	19.85	20.54	22.05	24.25	其它投资现金流	33	(1691)	0	0	0
ROIC	3%	3%	3%	5%	6%	投资活动现金流	(22933)	(16698)	(9900)	(18040)	(13992)
ROE	1%	2%	3%	7%	9%	权益性融资	0	0	0	0	0
毛利率	13%	16%	17%	18%	19%	负债净变化	5828	6100	0	0	0
EBIT Margin	7%	9%	7%	9%	10%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	15%	15%	15%	15%	其它融资现金流	4109	5140	8308	11761	6728
收入增长	33%	3%	53%	55%	35%	融资活动现金流	15700	17010	7409	10565	5347
净利润增长率	-57%	101%	106%	120%	46%	现金净变动	(3098)	1225	941	0	0
资产负债率	67%	71%	73%	76%	77%	货币资金的期初余额	10932	7834	9059	10000	10000
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期末余额	7834	9059	10000	10000	10000
P/E	143.9	71.6	34.9	15.8	10.8	企业自由现金流	0	(12578)	(6615)	(10772)	(5622)
P/B	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0	权益自由现金流	0	(1690)	847	(100)	(96)
EV/EBITDA	35.7	28.9	20.3	15.6	12.8						

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