

中创新航 (03931.HK)

2025 年业绩公告点评：业绩符合预期，盈利稳步提升

买入（维持）

2026 年 04 月 01 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

ruanqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	27,752	44,400	75,726	90,166	99,299
同比(%)	2.76	59.99	70.55	19.07	10.13
归母净利润（百万元）	591.20	1,475.63	2,626.78	3,483.62	4,376.27
同比(%)	100.83	149.60	78.01	32.62	25.62
EPS-最新摊薄（元/股）	0.33	0.83	1.48	1.97	2.47
P/E（现价&最新摊薄）	85.53	34.27	19.25	14.51	11.55

投资要点

- **业绩符合我们预期：** 2025 年公司营收 444 亿元，同比增长 59.99%；归母净利润 14.76 亿元，同比增长 149.6%；扣非净利润 14.39 亿元，同比增长 127.68%；25 年毛利率为 16.69%，同比增加 0.80pct；销售净利率为 3.32%，同比增加 1.19pct。Q4 单季营收 158.6 亿元，环比+30.9%；Q4 归母净利润 7.91 亿元，环比+261.8%；Q4 毛利率 18.84%，环比+6.10pct。
- **2025 年出货量 116GWh，26 年我们预计 50%+增长：** 公司 25 年动力和储能出货量 116GWh，同比增 65%左右，其中动力 66GWh，乘用车 50GWh，同比增 16%，商用车 16GWh，同比增 7 倍；储能 25 年出货量 50GWh，同比翻番增长。展望 26 年，储能和商用车需求强劲，乘用车方面 26 年将批量配套小鹏、零跑、华为、小米新平台新车型，因此我们预计公司 26 年电池出货量 180GWh，其中动力 110GWh，商用车接近翻番至 30GWh，乘用车 60%增长至 80GWh，储能 40%增长至 70GWh。为满足需求高增，公司加大产能扩张，目前已有和规划产能超 500GWh。
- **单位盈利稳步提升，我们预计 26 年归母单位利润维持 0.015 元/wh+：** 25 年公司动力电池收入 303 亿，同比+55%，均价 0.52 元/wh，同比+6%，受益于商用车占比提升，我们预计毛利率 18-19%，单 wh 毛利为 0.09 元/wh；26 年公司储能电池收入 141 亿，同比+72%，均价 0.32 元/wh，同比-14%，单 wh 毛利为 0.03 元/wh。我们测算公司 25 年电池单位利润为 0.018 元/wh，同比增 50%，其中 25H2 我们预计单位利润超 0.02 元/wh，考虑 30%左右少数股东权益，25 年归母单位利润为 0.013 元/wh。2026 年原材料价格上涨，但考虑规模化效应，我们预计总体单位利润可维持 0.015 元/wh。
- **资本开支增加、存货有所提升：** 公司 25 年期间费用 44.0 亿元，同增 30.2%，费用率 9.92%，同-2.27pct，其中 Q4 期间费用 19.5 亿元，环比+176.0%，Q4 费用率 12.30%，环比+6.47pct；25 年经营性净现金流 20.9 亿元，同-14.6%；25 年资本开支 41 亿元，同+37%；25 年末存货 71.6 亿元，较年初增长 36.1%。
- **盈利预测与投资评级：** 基于公司 25 年出货量快速增长带动规模效应释放，毛利率持续改善，我们上调公司盈利预测，我们预计公司 26-27 年归母净利润 26.3/34.8 亿元（原预测 21.3/30.9 亿元），新增 28 年归母净利润预测 43.8 亿元，同比+78%/+33%/+26%，对应 PE 为 19x/15x/12x，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 市场竞争加剧、产能投放不及预期、需求不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	32.42
一年最低/最高价	13.32/37.20
市净率(倍)	1.38
港股流通市值(百万港元)	21,742.55

基础数据

每股净资产(元)	20.73
资产负债率(%)	64.02
总股本(百万股)	1,772.30
流通股本(百万股)	761.50

相关研究

《中创新航(03931.HK)：动储发力出货高增，盈利改善拐点明确》

2025-08-31

中创新航三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	47,517.49	70,541.33	80,466.51	88,157.74	营业总收入	44,400.07	75,726.06	90,166.23	99,299.18
现金及现金等价物	9,637.70	11,556.91	11,183.92	12,457.12	营业成本	36,988.12	63,987.71	76,228.45	83,480.54
应收账款及票据	14,964.66	23,348.87	27,801.25	30,617.25	销售费用	777.43	984.44	1,081.99	1,191.59
存货	7,163.55	12,442.06	14,822.20	16,232.33	管理费用	1,484.46	1,893.15	2,073.82	2,085.28
其他流动资产	15,751.58	23,193.49	26,659.13	28,851.04	研发费用	2,142.56	3,180.49	3,606.65	3,773.37
非流动资产	101,037.64	106,834.84	113,592.18	119,341.65	其他费用	0.00	227.18	270.50	297.90
固定资产	91,803.59	97,489.58	104,141.27	109,785.37	经营利润	3,007.50	5,453.09	6,904.82	8,470.49
商誉及无形资产	4,726.05	4,837.25	4,942.90	5,048.27	利息收入	0.00	192.75	231.14	223.68
长期投资	359.96	359.96	359.96	359.96	利息支出	854.60	1,145.33	1,145.33	1,145.33
其他长期投资	2,241.92	2,241.92	2,241.92	2,241.92	其他收益	117.45	111.92	126.36	135.57
其他非流动资产	1,906.12	1,906.12	1,906.12	1,906.12	利润总额	2,270.35	4,612.42	6,116.98	7,684.41
资产总计	148,555.13	177,376.17	194,058.68	207,499.39	所得税	175.13	691.86	917.55	1,152.66
流动负债	60,290.30	85,190.78	96,673.86	103,582.82	净利润	2,095.22	3,920.56	5,199.43	6,531.75
短期借款	25,119.56	25,119.56	25,119.56	25,119.56	少数股东损益	619.59	1,293.78	1,715.81	2,155.48
应付账款及票据	27,036.65	46,213.35	55,053.88	60,291.50	归属母公司净利润	1,475.63	2,626.78	3,483.62	4,376.27
其他	8,134.09	13,857.87	16,500.42	18,171.75	EBIT	3,124.95	5,565.00	7,031.17	8,606.06
非流动负债	34,808.22	34,808.22	34,808.22	34,808.22	EBITDA	3,124.95	9,967.80	11,473.84	12,956.59
长期借款	32,147.03	32,147.03	32,147.03	32,147.03					
其他	2,661.19	2,661.19	2,661.19	2,661.19					
负债合计	95,098.52	119,999.00	131,482.08	138,391.03					
股本	1,772.30	1,772.30	1,772.30	1,772.30	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	16,717.66	18,011.45	19,727.26	21,882.74	每股收益(元)	0.83	1.48	1.97	2.47
归属母公司股东权益	36,738.95	39,365.72	42,849.34	47,225.61	每股净资产(元)	20.73	22.21	24.18	26.65
负债和股东权益	148,555.13	177,376.17	194,058.68	207,499.39	发行在外股份(百万股)	1,772.30	1,772.30	1,772.30	1,772.30
					ROIC(%)	2.82	4.20	5.10	5.94
					ROE(%)	4.02	6.67	8.13	9.27
					毛利率(%)	16.69	15.50	15.46	15.93
					销售净利率(%)	3.32	3.47	3.86	4.41
					资产负债率(%)	64.02	67.65	67.75	66.69
					收入增长率(%)	59.99	70.55	19.07	10.13
					净利润增长率(%)	149.60	78.01	32.62	25.62
					P/E	34.27	19.25	14.51	11.55
					P/B	1.38	1.28	1.18	1.07
					EV/EBITDA	27.78	9.66	8.42	7.36

备注: 现金流量表 2025 年数据以“-”列示, 系公司未披露 2025 年度数据。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 港元汇率为 2026 年 4 月 1 日的 0.88, 预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>