

中创新航 (03931.HK)

盈利能力持续向好，海外业务加速拓展

优于大市

核心观点

公司2025年实现归母净利润14.76亿元，同比+150%。公司2025年实现营收444.0亿元，同比+60%；实现净利润（含少数股东权益）20.95亿元，同比+148%；实现归母净利润14.76亿元，同比+150%；毛利率为16.69%，同比+0.80pct；净利率为4.72%，同比+1.68pct。

公司动力电池市场份额稳步提升，国内外客户持续开拓。公司2025年动力电池业务实现营收303.0亿元，同比+55%；我们估计出货量超66GWh，同比+47%。2025年公司在全球动力电池市场出货排名第四，市场份额为5.3%、同比+0.7pct。乘用车市场，公司与小鹏、零跑、广汽等核心客户合作紧密，2026年小鹏Mona、智界/尚界、小米/零跑/小鹏大电量增程平台等新项目将批量交付。同时，公司海外客户拓展进入新阶段，已切入丰田、大众、现代等车企，交付数量持续提升。商用车市场，公司与奇瑞、吉利、东风、徐工、三一等重点深入合作，2025年配套新公告车型468款以上，同比+96%，实现各领域车型全面覆盖。

公司储能业务快速放量。公司2025年储能系统产品及其他业务实现营收141.0亿元，同比+72%；我们估计出货量超50GWh，同比+100%。公司与国家电投、中核汇能、三峡新能源等持续深化合作，出货量实现快速提升。同时，公司探索多种合作开发模式，助力公司电站业务发展。国际市场方面，公司成功进入南非、拉美、美国、以色列等区域头部储能开发商及独立发电商的供应商白名单，已与10多个国家和地区客户建立合作。

公司产品与技术不断创新，持续提升客户服务能力。动力电池方面，针对纯电与混动车型，公司的5C磷酸铁锂电池装机量大幅提升，10C超充电池2025年完成设计开发、正在配合OEM进行整车层级开发。针对HEV/PHEV市场，公司开发20C高功率电池已配套吉利、东风等实现批量交付。针对商用车市场，公司推出至远系列解决方案，支持重卡2C快充、10年200万公里超长寿命，支持轻商续航突破350km。储能电池方面，公司推出至久588Ah和684Ah大电芯，更好服务终端客户。

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2026-2028年归母净利润为26.75/39.04/49.51亿元，同比+81%/+46%/+27%；EPS分别为1.51/2.20/2.79元，动态PE为19.2/13.2/10.4倍。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	27,752	44,400	70,900	97,800	123,360
(+/-%)	2.8%	60.0%	59.7%	37.9%	26.1%
归母净利润(百万元)	591	1476	2675	3904	4951
(+/-%)	100.8%	149.6%	81.3%	46.0%	26.8%
每股收益(元)	0.33	0.83	1.51	2.20	2.79
EBIT Margin	4.0%	6.8%	8.3%	9.0%	9.5%
净资产收益率(ROE)	1.7%	4.0%	6.8%	9.2%	10.6%
市盈率(PE)	86.9	34.8	19.2	13.2	10.4
EV/EBITDA	37.0	19.4	16.5	13.5	11.5
市净率(PB)	1.46	1.40	1.30	1.21	1.11

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 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn S0980520080003
 证券分析师：李全 021-60375434 liquan2@guosen.com.cn S0980524070002

联系人：王喆萱

wangzhexuan@guosen.com.cn

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
 合理估值
 收盘价 33.00 港元
 总市值/流通市值 58486/25129 百万港元
 52周最高价/最低价 37.20/13.32 港元
 近3个月日均成交额 161.45 百万港元

市场走势

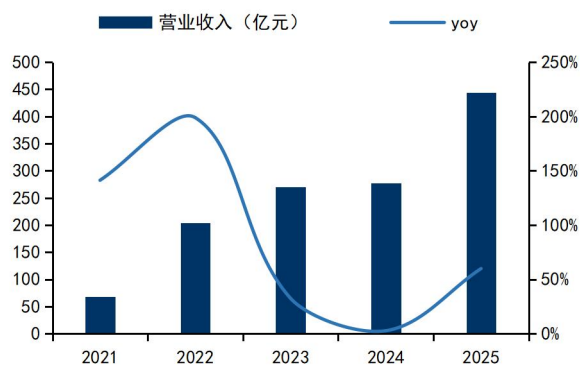


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

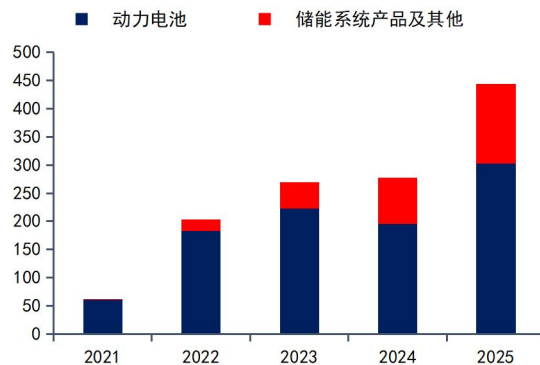
《中创新航(03931.HK)-动储电池出货量快速提升，市场份额稳中向好》——2025-12-23
 《中创新航(03931.HK)-动储电池市场份额稳步提升，盈利能力持续改善》——2025-09-10
 《中创新航(03931.HK)-硬科技与软实力双向赋能，动储电池领先企业行稳致远》——2025-08-21

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



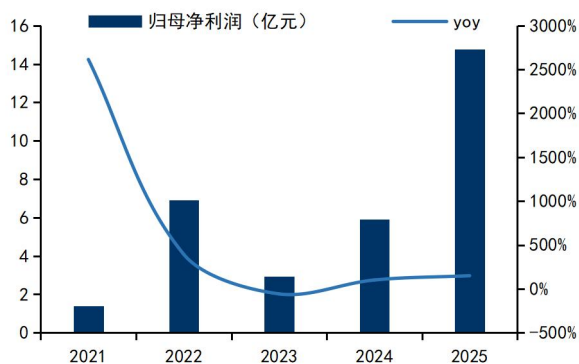
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司营业收入结构（亿元）



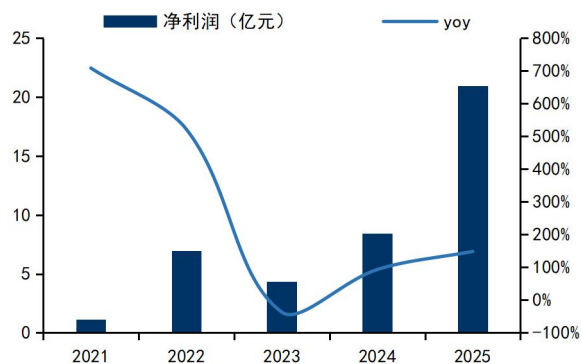
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



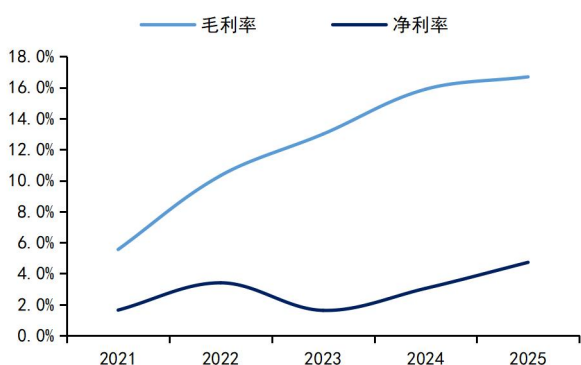
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司净利润（含少数股东权益）及增速（亿元、%）



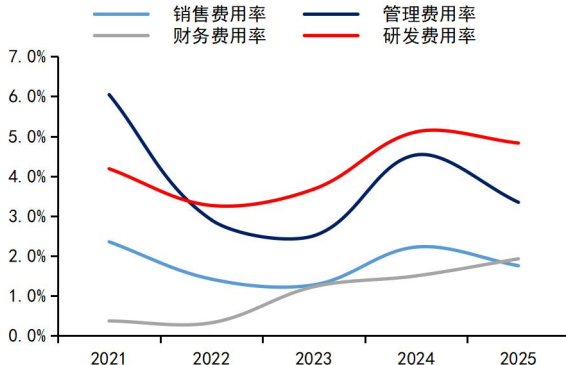
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	9059	9638	10000	10000	10000	营业收入	27752	44400	70900	97800	123360
应收款项	16071	23144	17482	23311	28728	营业成本	23342	36988	58802	80939	102131
存货净额	5263	7164	9018	12583	16013	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	3377	2553	7090	9780	12336	销售费用	616	777	1064	1369	1604
流动资产合计	35605	47517	48610	60693	72096	管理及研发费用	2675	3627	5176	6699	7957
固定资产	81005	91804	108013	117370	123400	财务费用	415	855	1334	1641	2019
无形资产及其他	1559	4726	4411	4117	3842	投资收益	(0)	(1)	0	0	0
投资性房地产	3459	1906	1906	1906	1906	资产减值及公允价值变动	(132)	36	0	0	0
长期股权投资	845	2602	2602	2602	2602	其他收入	260	46	50	50	70
资产总计	122473	148555	165541	186688	203847	营业利润	831	2234	4575	7201	9720
短期借款及交易性金融负债	18960	25120	32898	34875	32767	营业外净收支	(41)	36	0	0	0
应付款项	19561	27108	31564	41943	50707	利润总额	790	2270	4575	7201	9720
其他流动负债	7064	8063	8697	12076	15306	所得税费用	(53)	175	458	1008	1458
流动负债合计	45584	60290	73159	88894	98780	少数股东损益	252	620	1443	2289	3311
长期借款及应付债券	27156	32147	32147	32147	32147	归属于母公司净利润	591	1476	2675	3904	4951
其他长期负债	1679	2661	2661	2661	2661						
长期负债合计	28835	34808	34808	34808	34808	现金流量表 (百万元)					
负债合计	74419	95099	107967	123702	133588	净利润	591	1476	2675	3904	4951
少数股东权益	12870	16718	18161	20449	23761	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	35184	36739	39414	42537	46498	折旧摊销	2474	4910	4256	4687	4994
负债和股东权益总计	122473	148555	165541	186688	203847	公允价值变动损失	132	(36)	0	0	0
						财务费用	415	855	1334	1641	2019
关键财务与估值指标						营运资本变动	(2071)	2933	4360	1674	591
每股收益	0.33	0.83	1.51	2.20	2.79	其它	668	1474	2776	3930	5330
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.44	0.56	经营活动现金流	1793	10756	14068	14196	15866
每股净资产	19.85	20.73	22.24	24.00	26.24	资本开支	(15480)	(15527)	(20150)	(13750)	(10750)
ROIC	1%	3%	5%	6%	8%	其它投资现金流	(1691)	(3185)	0	0	0
ROE	2%	4%	7%	9%	11%	投资活动现金流	(17361)	(20468)	(20150)	(13750)	(10750)
毛利率	16%	17%	17%	17%	17%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	4%	7%	8%	9%	9%	负债净变化	6100	4991	0	0	0
EBITDA Margin	13%	18%	14%	14%	14%	支付股利、利息	0	0	0	(781)	(990)
收入增长	3%	60%	60%	38%	26%	其它融资现金流	5007	1164	7778	1977	(2107)
净利润增长率	101%	150%	81%	46%	27%	融资活动现金流	16793	10291	6445	(446)	(5116)
资产负债率	71%	75%	76%	77%	77%	现金净变动	1225	579	362	0	0
息率	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	1.7%	货币资金的期初余额	7834	9059	9638	10000	10000
P/E	86.9	34.8	19.2	13.2	10.4	货币资金的期末余额	9059	9638	10000	10000	10000
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	企业自由现金流	0	(4909)	(6261)	173	4754
EV/EBITDA	37.0	19.4	16.5	13.5	11.5	权益自由现金流	0	458	317	738	931

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