

中创新航科技集团 (03931)

个股分析报告

行业：动力电池与储能电池

报告日期：2026 年 10 月 2 日

行情截至 2026-09-30 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：业绩高速增长已兑现，但毛利率回落与扩张资金压力仍待消化

关键数据	数值
收盘价（当日涨跌）	17.36 港元（+1.82%）
总市值	约 307.67 亿港元
PE(最近完整财年)	17.83 倍
PB(最近一期)	0.7 倍
52 周区间	15.92~39.30 港元
成交额/换手率	8974 万港元／0.69%

行情数据截至：2026-09-30 收盘

一、投资要点

- **中期利润加速，毛利率未同步改善**：2026 年上半年收入人民币 270.84 亿元、同比增长 65.0%，净利润人民币 9.35 亿元、同比增长 100.7%；毛利率 16.71%，同比回落约 0.82 个百分点。
- **储能扩张与动力电池放量是主要增长源**：2025 年动力电池收入增长 55.0%，储能产品及其他增长 71.9%，收入占比升至 31.8%；后续增长仍取决于定点转化、交付和成本控制。
- **股价估值不高，但盈利兑现要求上升**：截至 9 月 30 日收盘价 HKD 17.36，2025 年度 PE 17.83 倍、PB 0.7 倍；机构 2026 年净利预测为人民币 27.17 亿元。

市场预期与证据

- **市场在定价**：股价对应的市场隐含 EPS 年均增速约 10.9%；机构净利预测为 2026 至 2028 年人民币 27.17 亿、40.61 亿、54.21 亿元，但未提供一致预期增速，无法直接比较增速高低。
- **证据显示**：上半年收入与净利润高速增长，支持盈利扩张方向；但毛利率同比回落，且负债及流动性压力上升。业绩方向与增长叙事吻合，利润质量和持续性仍需验证。

证据倾向：偏多；置信度：高（10 家机构覆盖、行情与财报数字经程序核对）

收入与利润增长强、PB 较低；但毛利率回落、负债上升且历史估值分位缺失，持续性尚未确认。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

向整车厂及储能客户销售动力电池、储能产品和相关集成产品，靠产品性能、成本及项目交付竞争。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
动力电池	68.2%（2025 年）	—（年报未单独披露）	+55.0%（2025 年同比）	乘用车及商用车销量增长带动收入。
储能产品及其他	31.8%（2025 年）	—（年报未单独披露）	+71.9%（2025 年同比）	收入占比由 2024 年的 29.6%升至 31.8%。

2.2 竞争优势

竞争优势强度：弱

- 客户认证与转换成本：进入丰田、大众、现代等客户体系并获部分平台定点，但定点不等于大规模交付。
- 产品与应用拓展：年末全球专利申请 6,138 项，船舶电池获 DNV、CCS、ABS、RINA 等认证。
- 行业规模位置：2025 年动力电池装车量全球第四、国内第三；储能电芯出货量全球第四，排名口径不一。

主要威胁：电池产品竞争和客户议价压制售价；原材料价格波动、客户集中及扩张资金占用可能侵蚀利润。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 电芯制造通常涉及正负极材料、电解液、隔膜、铜箔及铝箔；公司未披露各项采购占比，该分类不代表其实际成本结构。
- 2025 年前五大供应商采购占 35.1%、第一大占 8.6%；未披露主要原料定价机制，不能据规模认定具备原料议价权。
- 客户包括乘用车及商用车整车厂、储能项目和系统客户；进入车型、平台或项目供应链后，仍受采购份额、产品降价、交付及付款条款影响。
- 2025 年年报披露：前五大客户占销售额 50.8%、最大客户 16.7%；前五大供应商占采购额 35.1%、最大供应商 8.6%。客户匿名，无法对应具体车企。
- 2025 年末贸易应收净额 RMB12,993.64 百万元，占年收入约 29.3%；估算周转约 82 天。贸易及票据应付款合计 RMB27,036.65 百万元；部分供应链融资款于原到期日后 180 至 300 天偿还。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2021	约 7.5%	约 1.6%	利润受处置子公司收益等影响。
2022	约 10.3%	约 3.4%	毛利率上升，费用等影响净利率。
2023	约 13.0%	约 1.6%	其他损失净额及期间费用影响净利率。
2024	约 15.9%	约 3.0%	公司归因于规模效应、产品性能提升及技术降本。
2025	约 16.7%	约 4.7%	公司归因于产品增长、技术管理降本及效率提升。

公司处于锂电产业链中游电芯及电池系统制造环节，综合毛利率 2025 年约 16.7%。利润改善取决于高附加值产品占比、交付规模与产能利用率提升，以及降本快于售价下行；年报未拆分动力电池与储能产品毛利率。

2.4 行业与同行对比

动力电池与储能电池需求扩张，但电池企业仍面对整车厂及储能客户议价、原材料波动和降价压力。对中创新航而言，储能收入增长快于动力电池，产品结构 with 成本改善将影响盈利表现。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
宁德时代 (300750.SZ; 3750.HK)	动力与储能电池龙头	2025 收入 RMB423.70 十亿元，毛利率 26.27%；PE 15.58 倍 TTM	规模和毛利率明显高于中创新航。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
亿纬锂能 (300014.SZ)	动力、储能及其他电池	2025 收入 RMB61.47 十亿元；毛利率 16.17%； PE(TTM) 18.57 倍	收入体量较大，毛利率与中创新航接近。
国轩高科 (002074.SZ)	动力及储能电池厂商	2025 收入 RMB45.07 十亿元；毛利率约 17.8%； PE(TTM) 15.73 倍	收入规模接近，毛利率处于相近区间。

中创新航 2025 年收入增长较快，储能占比上升；其综合毛利率与亿纬锂能、国轩高科接近，但明显低于宁德时代。客户定点、技术产品和应用认证提供竞争基础，客户集中、议价压力及资金占用仍是短板。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 年上半年	人民币 270.84 亿元	+65.0%	人民币 9.35 亿元	+100.7%	—	16.71%
2025 年度	人民币 444.00 亿元	+60.0%	人民币 14.76 亿元	+149.6%	+127.68%	16.7%
2024 年度	人民币 277.52 亿元	+2.8%	人民币 5.91 亿元	+100.8%	—	约 15.89%

财报金额为人民币；2025 年扣非增速来自单一券商报告，中期及 2024 年扣非数据未披露。

2026 年上半年收入、归母净利润高增，但毛利率同比回落约 0.82 个百分点。2025 年扣非增速仅有单一券商数据；集团利润与归母利润口径不同。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
资产负债率	65.6% (2026 年 6 月末)	关注	较 2025 年末 64.0% 上升，净债务权益比率升至 101.0%。
净流动负债	人民币 156.37 亿元 (2026 年 6 月末)	关注	流动负债高于流动资产，扩张期资金需求较大。
经营现金流/集团利润	1.88 倍 (2026 年上半年)	良好	经营现金流高于同期集团利润，仍受营运资金变动影响。
ROE	4.15% (2025 年度)	关注	年度净资产回报率偏低。
应收周转率	约 3.5 次 (2026 年	关注	应收及票据余额增长较快，半年年化值受季节性

指标	数值	判断	说明
	上半年年化)		影响。
商誉/总资产	0.08% (2026 年 6 月末)	良好	商誉规模较小。

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(最近完整财年)	17.83 倍	—	—
PB(最近一期)	0.7 倍	—	—
PS(最近完整财年)	0.59 倍	—	—
股息率	—	—	—

估值倍数由程序按 2026-09-30 收盘数据计算（市盈率/市销率按最近完整财年、市净率按最近一期）；同行倍数按 2026-09-30 收盘数据同口径计算

市场隐含预期：以当前 17.83 倍市盈率计，若投资者要求年化 9% 的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约 10.9%（不计分红，偏保守），可与下方机构预测增速对照。

截至 9 月 30 日，2025 年度 PE 17.83 倍、PB 0.7 倍、PS 0.59 倍；缺少同口径历史分位，不能判定处于历史高低位。价格隐含 EPS 年均增长约 10.9%，机构净利预测呈上升趋势，但预测增速未给出，估值能否消化取决于利润兑现及毛利率企稳。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026 年度	—	人民币 27.17 亿元	—	HKD 1.81
2027 年度	—	人民币 40.61 亿元	+49.5%	HKD 2.68
2028 年度	—	人民币 54.21 亿元	+33.5%	HKD 3.58

经济通汇总截至 2026 年 9 月 2 日；2026、2027 年各 10 家机构，2028 年 9 家。2028 年净利预测区间为人民币 37.77 亿至 80.53 亿元。

4.3 机构观点

4 家机构目标价均值 HKD 37.35，区间 HKD 30.50–42.72；最新报告为国泰海通 9 月 3 日。现价约 HKD 17.36（9 月 30 日推算）。

机构	评级	日期	备注
国泰海通证券	买入	2026 年 9 月 3 日	目标价 HKD 35.91
交银国际	买入	2026 年 9 月 1 日	目标价 HKD 40.25
中金公司	买入	2026 年 8 月 31 日	目标价 HKD 30.50
华泰证券	买入	2026 年 8 月 31 日	目标价 HKD 42.72

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2027-02-18	欧盟电池护照条款生效	关注公司电池护照系统及配套管理框架是否按计划建成并满足合规要求。
2027-03-31 前	2026 年度初步业绩披露期限	按港交所规则推算的期限，并非公司已公告日期；关注业绩及经营指引。

5.2 近期重要事件

- **2026-08-28 中期业绩大幅增长（利好）**：上半年收入人民币 27,084.367 百万元，同比增长 65.0%；期内利润人民币 1,522.773 百万元，同比增长 102.2%，数据未经审计。
- **2026-07-28 增持合肥公司股权（中性）**：以人民币 690 百万元竞得合肥公司 12.7230%股权，完成后直接持股升至 42.1082%；实际利润贡献仍取决于交割及经营。
- **2026-08-28 建议派发中期股息（中性）**：董事会建议每 10 股派人民币 0.6 元，须股东批准；股东会及除息、派付日期尚未公布。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 储能产品及其他收入增长 71.9%，占比升至 31.8%，为动力电池之外提供更快增长来源。
- 综合毛利率由 2021 年约 7.5% 升至 2025 年约 16.7%，显示规模、产品结构与降本已带来阶段性改善。
- 动力电池装车量全球第四、国内第三，储能电芯出货量全球第四，客户认证与应用拓展提供交付基础。

6.2 看空理由

- 毛利率由 2025 年约 16.7% 回落至 2026 年上半年 16.71%，高增长尚未转化为毛利率继续抬升。
- 2026 年 6 月末资产负债率 65.6%、净债务权益比率 101.0%，净流动负债人民币 156.37 亿元，扩张可能加大融资与利息负担。

- 前五大客户占销售额 50.8%、最大客户占 16.7%，客户采购份额或议价变化可能放大收入与利润波动。

6.3 其他风险

- 应收净额 2025 年末达人民币 129.94 亿元、约占年收入 29.3%；回款放慢会占用营运资金并压低经营现金流。
- 欧盟电池护照条款将于 2027 年 2 月生效；合规系统建设或认证进度不及要求，可能增加成本或影响欧洲客户项目交付。
- 以人民币 6.90 亿元竞得合肥公司 12.7230%股权，后续利润贡献取决于交割和经营；若整合或回报不及预期，将拖累资本回报。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
年度净利润兑现	2026 年机构预测人民币 27.17 亿元	年度利润达到或超过预测，后续预测保持上修	利润明显低于预测或后续预测下调
综合毛利率	2026 年上半年 16.71%	后续报告回升并稳定在 17% 以上	连续报告低于 16.5%或继续下行
负债与流动性	资产负债率 65.6%，净流动负债人民币 156.37 亿元	负债率回落且净流动负债持续收窄	负债率继续上升或净流动负债扩大
储能业务增长	2025 年收入增长 71.9%，占比 31.8%	储能收入继续快于动力电池增长且占比提升	储能增速低于动力电池或收入占比回落

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠️风险提示：情景权重为基于当前形态的主观启发式判断，非统计概率。

8.1 技术面概况

股价仍处弱势整理区，技术指标尚未确认转强；中期报告于 9 月 30 日发布，所披露业绩截至 6 月 30 日。

指标	数值	解读
近 5/20 日涨跌幅	-3.93%/+2.78%	短线回落，近月仍小幅上涨
均线（MA5/10/20/60）	MA5 17.30 / MA10 17.86 / MA20 17.49 / MA60 18.30	股价低于 MA10、MA20 及 MA60
布林带（上/中/下）	上轨 18.91 / 中轨 17.49 / 下轨 16.08	股价处于中轨下方
MACD（DIF/DEA/柱）	DIF -0.278 / DEA -0.297 / 柱 0.038	柱值为正但较前日收窄

指标	数值	解读
RSI (6/14)	RSI6 44.8 / RSI14 45.4	处于中性区间

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	17.85~18.30 港元	对应 MA10、MA60 附近；站稳后可观察 18.91~19.60 港元。
第一支撑	17.20~17.50 港元	覆盖 MA5、MA20 及布林中轨附近；失守后关注更低支撑。
强支撑	16.08~16.70 港元	对应布林下轨及近期低位；跌破后关注 15.92~16.10 港元。

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-09-30 价格 17.36 港元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 3.3%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	16.01~18.72 港元	-7.8%~+7.8%
约 95%	15.09~20.28 港元	-13.1%~+16.8%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主客观权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约五成）**：若 17.20~17.50 港元支撑大致守稳、但受制于 17.85~18.30 港元压力，或于 16.70~18.30 港元整理。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 45%。
- **偏弱下行（权重中等，约三成）**：若收盘有效跌破 16.08~16.70 港元支撑区且市场风险偏好转弱，或下探 15.92~16.10 港元。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 5%。
- **反弹走强（权重偏低，约两成）**：若放量站稳 18.30 港元上方，且板块改善或出现新催化，或反弹至 18.91~19.60 港元。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 5%。

括号内是主客观权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

截至 2026 年 9 月 30 日，换手率 0.69%、成交额 0.90 亿港元；近两周多数日成交额约 0.20 亿~1.59 亿港元。9 月 1 日主力资金估算净流入、9 月 4 日及 29 日净流出，方向不一。前十主要持有人实体截至 2026 年 6 月 30 日合计约持股 50.6%，名单未见公募基金、社保或 QFII 头部持有人；数据有时滞且结构可能已变。成交偏淡时较大订单可能面临较高冲击成本或滑点。

若连续两个交易日成交额达 1.5 亿港元以上且收盘站上 18.30 港元，可视为短线资金参与增强信号之一。

以上情景推演基于2026年9月30日收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

hkexnews.hk (公告 PDF) — <https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0429/2026042900019.pdf>

hkexnews.hk (公告 PDF) — <https://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/0326/2025032602216.pdf>

SZSE:300750 PE Ratio (TTM): 15.58 — 56% Below Median — <https://www.gurufocus.com/term/pettm/SZSE%3A300750>

hkexnews.hk (公告 PDF) — https://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0828/2026082803039_c.pdf

hkexnews.hk (公告 PDF) — https://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0327/2026032703841_c.pdf

东吴证券-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-260401.pdf — https://pdf.dfcfw.com/pdf/H3_AP202604021820971019_1.pdf?1775119425000.pdf=

hkexnews.hk (公告 PDF) — https://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0814/2026081400987_c.pdf

hkexnews.hk (公告 PDF) — https://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0828/2026082803069_c.pdf

中创新航：2025年净利润14.76亿元 同比增长149.6%_东方财富网 — <https://finance.eastmoney.com/a/202604293724745053.html>

中创新航(03931)股票股价,实时行情,新闻,财报数据_新浪财经_新浪网 — <https://stock.finance.sina.com.cn/hkstock/quotes/03931.html>

3931.HK CALB - Company Information - Earnings Forecast Overview - etnet — https://mpf.etnet.com.hk/www/eng/stocks/realtime/quote_profit.php?code=3931

Listed Company Information Title Search — <https://www1.hkexnews.hk/search/titlesearch.xhtml?category=0&lang=EN&market=SEHK&stockId=1000167851>

hkexnews.hk (公告 PDF) — <https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0814/2026081400986.pdf>

hkexnews.hk (公告 PDF) — <https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0728/2026072801447.pdf>

hkexnews.hk (公告 PDF) — <https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0828/2026082803038.pdf>

hkexnews.hk (公告 PDF) — <https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0828/2026082803068.pdf>

hkexnews.hk (公告 PDF) — <https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0930/2026093001136.pdf>

Equity Securities — https://www.hkex.com.hk/Listing/Explore-By-Role/Listed-Issuers/Equity-Securities?sc_lang=en

Hong Kong Exchanges and Clearing Limited and The Stock Exchange of Hong Kong Limited take no responsibility — <https://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0205/2026020502342.pdf>

Hong Kong Exchanges and Clearing Limited and The Stock Exchange of Hong Kong Limited take no responsibility — <https://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/1224/2025122401668.pdf>

中创新航 (03931.HK) 9月29日收盘跌1.1%，主力资金净流出475.13万港元_港股频道_证券之星 — <https://hk.stockstar.com/RB2026092900032008.shtml>

中创新航(03931)最新股东/股东 - 理杏仁 — <https://www.lixinger.com/equity/company/detail/hk/03931/3931/shareholders/hk-latest-shareholders>

中创新航(03931)_个股概要_股票价格_最新资讯_行情走势_历史数据 - 老虎社区 —
<https://www.laohu8.com/m/hq/s/03931>

沽空记录_东方财富网 — <https://hk.eastmoney.com/sellshort.html?code=03931>

中创新航(HK3931) 股东持股_F10_同花顺金融服务网 —
<https://stockpage.10jqka.com.cn/basicweb/176/HK3931/holder.html>

Predefined Documents — https://www1.hkexnews.hk/search/predefineddoc.xhtml%3Bjsessionid%3DVo76MxOma7yQRnWptKdva7gKlwdPqWbZhjZ4PW_9.s106

港股異動 | 中創新航(03931)漲超 7% 車企加速綁定二線電池廠商 公司客戶結構持續優化 作者 智通財經 —
<https://hk.investing.com/news/stock-market-news/article-1659091>

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-09-30 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。