

企業動向報告

2023 年 04 月 19 日

張健民 CFA
研究部主管
ivan.cheung@sinopac.com

張雪婷
研究部副經理
samantha.cheung@sinopac.com

股票資料

股份編號:	3931.HK
市價:	HKD20.25
市值:	約 HKD360 億
市盈率:	42.54x
市帳率:	0.92x
股息率:	n/a

中創新航(3931.HK)企業動向報告

中創新航 (3931)

- 中創新航主要在中國從事設計、研發、生產及銷售動力電池與儲能系統。
- 動力電池方面，公司的產品為採用三元和磷酸鐵鋰系統的電芯、電池模組（由多個電芯串並聯組成）和電池包（由電池模組構成），可應用於新能源車領域。三元電池指正極由鎳、鈷、錳所組成的電池，而磷酸鐵鋰電池則以磷酸鐵鋰作為正極材料。
- 儲能系統方面，公司的產品包括磷酸鐵鋰電池模組、電池盒及電池箱，主要銷售予風電和光伏供應商、電網運營商、儲能系統設備製造商，以供應用及安裝在發電站、電網企業、數據中心及基站。
- 動力電池的客戶主要為新能源車製造商，儲能系統主要客戶包括國內知名電網企業。公司通過線上線下一體化的銷售和服務網絡直接觸達用戶，並採用直營店與渠道合作夥伴店相結合的銷售模式，包括車輛及部件銷售、汽車監管積分銷售及提供增值服務。
- 自 2022 年 10 月 06 日在香港聯合交易所上市。

公司優勢

- 中創新航是領先的新能源科技企業，主要從事動力電池及儲能系統產品的設計、研發、生產及銷售。
- 近年來，全球生態環境、氣候變暖問題日益突出，各國政府均在加速推動能源結構向清潔能源轉型，並陸續宣佈了碳減排目

標，電動汽車市場發展迅速。在新能源汽車行業快速增長的帶動下，動力電池需求量亦迅速提升。

- 2022 年，公司經營業績持續大幅提升，實現連續四年動力電池裝機量 倍數級增長，為全球動力電池企業中發展最快的企業之一；公司在技術上再突破，在產品上再領先，在市場開拓、產能規模、品牌影響力、產業生態引領等各方面不斷邁上新的台階；並在聯交所主板上市，正式登陸國際資本市場，開啟實施國際化戰略的新篇章。
- 公司加速實施規模化戰略，新增四川眉山產業基地、廣東江門產業基地、歐洲產業基地，進一步擴大產業集群；同時，持續升級關鍵技術路徑及實施方案，不斷提升製造工程能力，為市場及客戶輸出優質產能，助力國際化戰略目標達成。
- 公司在動力電池與儲能系統市場持續保持高速增長。動力電池市場方面，在繼續保持 BEV（純電動）細分市場領先的同時，公司在 PHEV/REEV（插電／增程混動）細分市場完成重要佈局，通過完善的產品佈局，獲得多家車企 30 餘款混動車型定點，使混動市場將成為公司的快速增長極。
- 乘用車客戶開發方面，公司在中國與廣汽、小鵬、長安、吉利、零跑等車企繼續保持深度戰略合作的同時，新增蔚來、東風、一汽等多家車企平台產品定點，為公司持續高增長奠定了堅實的基礎。
- 在國際客戶方面，公司開始向 Smart、本田等車企量產交付。同時，在已有技術儲備基礎之上，公司完成了商用車市場的產品準備、產能配套準備，有力支撐公司商用車業務快速起量。
- 儲能系統產品市場方面，在繼續保持電力儲能細分市場影響力的同時，公司在工商業儲能、戶用儲能細分市場完成重要佈

企業動向報告

2023 年 04 月 19 日

局，通過完善的全 場景儲能產品和解決方案佈局，獲得多家電力央企、系統集成商、光伏 及風電頭部企業的定點，為公司把握儲能市場高增長的機會奠定了堅實的基礎。

- 公司以技術持續創新為驅動。根據弗若斯特沙利文的資料，公司是少數擁有全方位自主研發能力並能獨立完成動力電池生產的動力電池企業之一。
- 公司擁有具影響力的動力電池創新中心，該平台由先進材料、先進電池、先進模擬與測試、智能製造、電池循環再生技術及數字 化六個主要部分組成。
- 公司 2022 年度申請專利 1,571 項，覆蓋電池材料、電池結構、系統集 成、電氣電路、BMS、製造工藝設備和電池回收再生等電池全產業鏈。

財務概覽

百萬人民幣	2022 年	2021 年	變化
收入	20,374.94	6,817.12	+198.9%
毛利	2,103.52	510.95	+311.7%
經營利潤	711.66	113.12	+529.1%
淨利潤	693.54	111.54	+521.9%
每股盈利	0.4408	0.1128	+290.8%

- 公司收入由 2021 年度的 68 億元 (人民幣，下同) 增長至 2022 年度的 204 億元，增長 198.9%，增長主要由於本集團產能逐步釋放及客戶需求不斷增長。
- 公司毛利由 2021 年度的 5 億元增長至 2022 年度的 21 億元，增長 311.7%。

- 公司的毛利率由 2021 年度的 7.5%增長 2.8%至 2022 年度的 10.3%，主要由於期內產能逐步釋放，規模效應更顯著。
- 公司的 2022 年度經營現金流入 21 億元，較 2021 年度 16 億元增長 32.6%，主要由於市場及客戶需求的快速增長，及產能的不斷釋放，業務快速增長，經營活動銷售商品及提供服務收到的現金增加所致。
- 公司擁有足夠的流動性以滿足日常流動資金管理及資本開支需求，並控制內部經營現金流量。

我們的看法

- 2022 年公司錄得淨利潤為人民幣 6.9 億元，勝市場預期的 5 億元利潤。
- 公司致力於新能源領域的開拓創新與技術引領，持續塑造新能源產業健康生態。
- IPO 基石投資者自 2023 年 4 月 7 日解禁後，股價並無下挫。
- 中國汽車動力電池產業創新聯盟發佈最新數據，今年 3 月，國內動力電池裝車量排名前三的企業分別為寧德時代（300750.SZ）、比亞迪（002594.SZ）和中創新航。排名首位的寧德時代裝車量為 12.49 GWh，市佔率為 44.95%。比亞迪的裝車量為 7.4 GWh，市佔率為 26.65%。排名第三的中創新航今年 3 月裝車量為 2.86 GWh，市佔率為 10.28%，首次超過一成，創下歷史新高。
- 根據韓國 SNE Research 統計，2022 年全球動力電池裝機量 TOP10 排名如下：

企業動向報告

2023 年 04 月 19 日

排名	電池企業	2022年裝機量	2021年裝機量	同比	2022年市占率
1	宁德时代	191.6	99.5	92.5%	37.0%
2	比亞迪	70.4	26.4	167.1%	13.6%
2	LG新能源	70.4	59.4	18.5%	13.6%
4	松下電池	38.0	36.3	4.6%	7.3%
5	SK On	27.8	17.3	61.1%	5.4%
6	三星SDI	24.3	14.5	68.5%	4.7%
7	中創新航	20.0	8.0	151.6%	3.9%
8	國軒高科	14.1	6.7	112.2%	2.7%
9	欣旺達	9.2	2.6	253.2%	1.8%
10	孚能科技	7.4	2.4	215.1%	1.4%
	其它	44.5	28.5	55.9%	8.6%
	总计	517.9	301.5	71.8%	100.0%

中創新航全球動力電池裝機量市佔率達到 3.9%，排名第 7。預料中創新航 2023 年全球動力電池裝機量會繼續迅速增加，市佔率將會持續提升。

- 基本因素方面，中創新航 2022 年每股盈利為 0.513 港元，市場預期 2023 / 2024 / 2025 年度 (12 月結) 的每股每股盈利將分別為 1.263 / 2.360 / 2.894 港元；以 2023 年 04 月 18 日收市價 HK\$20.25 計算，2023 / 2024 / 2025 / 年度預期市盈率 (Price to Earnings Ratio)，分別為 16.03 倍 / 8.58 倍 / 7.00 倍。
- 綜合彭博社數字，12 家券商對中創新航買入 / 持有 / 沽售分別為 9 家 / 2 家 / 1 家，平均目標價 HK\$28.77 較 2023 年 04 月 18 日收市價 HK\$20.25 高 42.07%。
- 股價走勢方面，中創新航於 2022 年 11 月 23 日創下歷史低位 HK\$15.00，曾反彈至最高 HK\$25.85 (2023 年 01 月 30 日)。現價 HK\$20.25 比較 2023 年 01 月 30 日高位 HK\$25.85，回落大約 21.66%，但仍然比歷史低位高 35%。

圖 1：中創新航股價圖



資料來源：HKEX, Bloomberg

企業動向報告

2023 年 04 月 19 日

免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不用作或視作銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送。並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致永豐金證券（亞洲）及／或其附屬公司或聯屬公司須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於永豐金證券（亞洲）可信之資料來源，但永豐金證券（亞洲）並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及／或法規准許情況下，永豐金證券（亞洲）概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。永豐金證券（亞洲）可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：（a）本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及（b）其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

永豐金證券（亞洲）之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

一般披露事項

永豐金證券（亞洲）及其高級職員、董事及僱員（包括編制或刊發本報告之相關人士）可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及／或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。永豐金證券（亞洲）可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。永豐金證券（亞洲）一名或以上之董事、高級職員及／或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。永豐金證券（亞洲）在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提述的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

永豐金證券（亞洲）有限公司（「永豐金證券（亞洲）」）之政策：

- 刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。
- 研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。
- 禁止研究分析員或其聯係人從事其研究／分析／涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。
- 禁止研究分析員或其聯係人擔任其研究／分析／涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

永豐金證券（亞洲）集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司〔包括永豐金證券（亞洲）〕（「該等公司」）並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2023 年 4 月 19 日，若永豐金證券（亞洲）有限公司擁有上述任何公司的財務權益，其合計總額未有相等於或高於上述任何公司市場資本值的 1%。

分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

©2021 永豐金證券（亞洲）有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經永豐金證券（亞洲）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。永豐金證券（亞洲）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。