

安孚科技 (603031.SH)

买入 (维持评级)

24H1 点评：电池业务稳健，盈利能力持续改善

当前价格：22.90 元

事件：公司发布 24H1 业绩，上半年实现营收 23.13 亿元，同比+4.92%；归母净利润为 0.93 亿元，同比+42.74%；扣非归母净利润 0.91 亿元，同比+42.20%。单季度来看，24Q2 实现营收 10.10 亿元，同比-2.84%；归母净利润为 0.28 亿元，同比+39.31%；扣非归母净利润 0.27 亿元，同比+38.32%。

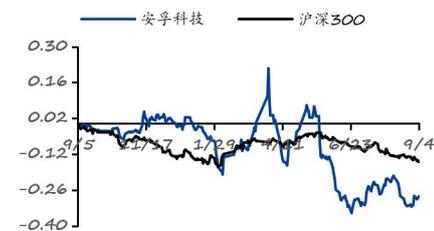
基本数据

总股本/流通股本(百万股)	211.12/162.40
流通 A 股市值(百万元)	3,718.96
每股净资产(元)	8.34
资产负债率(%)	42.83
一年内最高/最低价(元)	57.30/20.85

➤ 碱性电池稳健增长，持续拓展 2B 市场

分产品来看：24H1 碱性电池收入 17.64 亿元，同比+1.70%；碳性电池收入 1.76 亿元，同比+9.35%；其他电池收入 1.15 亿元，同比+28.91%；其他产品收入 2.55 亿元，同比+17.11%，核心产品碱性电池表现稳健，其他品类电池持续贡献增量。分区域来看：24H1 境内收入 19.59 亿元，同比+5.9%，境外收入 3.51 亿元，同比-0.43%。

一年内股价相对走势



南孚电池积极开拓 2B 市场，吸引国际优质客户，在 2B 业务方面，实现产品个性化、定制化，开发出多款不同性能的系列产品匹配客户个性化需求，2024 年上半年公司 2B 业务继续呈较快增长态势。2024 年公司计划新增 10 亿只/年先进产能，强化南孚电池在碱性电池领域的生产能力，确保在 OEM 市场竞争中的优势地位和客户满意度。

团队成员

分析师：谢丽媛(S0210524040004)
 xly30495@hfzq.com.cn
分析师：宋雨桐(S0210524050008)
 syt30544@hfzq.com.cn

储能方面，子公司合孚能源优化战略布局，细分产品业务，做大国内储能市场，同时加强国际储能业务落地能力，实施“双轮驱动”，国内业务遍及多个省市，加大海外业务布局。24H1 实现主营业务收入约 2.36 亿元，同比+13%，净利润 355.41 万元，同比+106%。

相关报告

1、国内消费电池绝对龙头，出海打开成长空间——2024.06.06

➤ 毛利率提升带动盈利能力同比改善

24H1 毛利率 49.21%，同比+1.7pct，Q2 毛利率 47.08%，同比+4.4pct，毛利率提升预计系：1) 2B 市场的客户结构优化和成本控制，OEM 业务毛利率提升；2) 供应链优化，通过引进新的供应商和有资质的供应商形成战略合作，降低直接采购成本。Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比+1.8/+1.7/-0.2/-0.4pct，合计+2.9pct，上半年公司为拓宽市场，增加推广导致销售费用率上升，管理费用率上升系员工薪酬增加和修缮费用增加，财务费用率下降主要系公司优化借款结构。综合来看，H1 销售净利率 18.77%，同比+1.5pct，Q2 销售净利率 14.13%，同比+2pct。经营现金流大幅改善。H1 经营现金流为 3.53 亿元，同比+77%，主要系本期应收收入增加，收到的贷款增加所致。

➤ 盈利预测与投资建议

根据 2024 年 4 月公司发布的《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，公司拟进一步资本重组以提升南孚电池权益，有望增厚归母净利润。我们维持此前盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润为 1.89、2.13、2.39 亿元，同比分别+63%、+13%、+12%，对应 PE 为 26x、23x、20x，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

原材料价格波动风险、技术风险、产品替代风险

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,383	4,318	4,765	5,251	5,737
增长率	102%	28%	10%	10%	9%
净利润(百万元)	82	116	189	213	239
增长率	259%	42%	63%	13%	12%
EPS(元/股)	0.39	0.55	0.90	1.01	1.13
市盈率(P/E)	59.2	41.7	25.6	22.7	20.2
市净率(P/B)	8.5	2.6	2.3	2.2	2.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	569	953	1,444	2,665	营业收入	4,318	4,765	5,251	5,737
应收票据及账款	248	245	231	234	营业成本	2,271	2,549	2,839	3,100
预付账款	26	38	43	47	税金及附加	32	36	39	43
存货	389	531	879	692	销售费用	759	715	777	843
合同资产	0	0	0	0	管理费用	219	238	257	275
其他流动资产	115	68	73	78	研发费用	123	148	163	178
流动资产合计	1,346	1,835	2,669	3,715	财务费用	73	80	53	38
长期股权投资	8	8	8	8	信用减值损失	8	9	11	13
固定资产	628	677	732	791	资产减值损失	-12	-12	-10	-11
在建工程	6	6	6	6	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	359	323	290	261	投资收益	-17	6	6	6
商誉	2,906	2,906	2,906	2,906	其他收益	24	0	0	0
其他非流动资产	1,454	1,454	1,453	1,450	营业利润	844	1,001	1,128	1,267
非流动资产合计	5,361	5,374	5,396	5,422	营业外收入	2	2	2	2
资产合计	6,707	7,210	8,065	9,137	营业外支出	2	2	2	2
短期借款	832	108	0	0	利润总额	844	1,001	1,128	1,268
应付票据及账款	368	869	957	1,037	所得税	134	159	179	201
预收款项	0	5	4	3	净利润	710	843	950	1,067
合同负债	253	86	95	103	少数股东损益	594	654	736	827
其他应付款	84	84	84	84	归属母公司净利润	116	189	213	239
其他流动负债	401	415	429	442	EPS (按最新股本摊薄)	0.55	0.90	1.01	1.13
流动负债合计	1,939	1,568	1,569	1,669					
长期借款	697	697	697	697					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	80	80	80	80					
非流动负债合计	777	777	777	777					
负债合计	2,716	2,345	2,346	2,446					
归属母公司所有者权益	1,861	2,081	2,199	2,344					
少数股东权益	2,130	2,784	3,520	4,347					
所有者权益合计	3,991	4,865	5,719	6,691					
负债和股东权益	6,707	7,210	8,065	9,137					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	865	1,361	864	1,477
现金收益	889	1,019	1,099	1,204
存货影响	45	-142	-348	187
经营性应收影响	-38	2	20	3
经营性应付影响	-308	506	87	79
其他影响	276	-24	5	4
投资活动现金流	-698	-107	-116	-123
资本支出	-41	-109	-119	-128
股权投资	-4	0	0	0
其他长期资产变化	-653	2	3	6
融资活动现金流	-15	-869	-256	-133
借款增加	-151	-724	-108	0
股利及利息支付	-481	-484	-467	-465
股东融资	1,232	0	0	0
其他影响	-615	338	319	332

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	27.6%	10.4%	10.2%	9.3%
EBIT 增长率	40.5%	18.0%	9.2%	10.5%
归母公司净利润增长率	41.9%	63.3%	12.7%	12.3%
获利能力				
毛利率	47.4%	46.5%	45.9%	46.0%
净利率	16.5%	17.7%	18.1%	18.6%
ROE	2.9%	3.9%	3.7%	3.6%
ROIC	66.0%	70.4%	51.8%	40.2%
偿债能力				
资产负债率	40.5%	32.5%	29.1%	26.8%
流动比率	0.7	1.2	1.7	2.2
速动比率	0.5	0.8	1.1	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.6
应收账款周转天数	18	19	16	15
存货周转天数	65	65	89	91
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.90	1.01	1.13
每股经营现金流	4.10	6.45	4.09	7.00
每股净资产	8.82	9.86	10.42	11.10
估值比率				
P/E	42	26	23	20
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	51	44	41	37

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn