华福证券

安孚科技（603031.SH）

买入（维持评级）

25H1 点评：OEM 快速增长，资产重组持续推进

事件：公司发布 25H1 业绩，上半年实现营收 24.28 亿元，同比+5%；归母净利润为 1.07 亿元，同比+14.38%；扣非归母净利润 1.03 亿元，同比+12.75%。单季度来看，25Q2 实现营收 10.50 亿元，同比+3.92%；归母净利润为 0.35 亿元，同比+24.34%；扣非归母净利润 0.33 亿元，同比+21.38%。

➢ 碱性电池龙头地位稳固，OEM 业务快速增长

上半年公司推出聚能环 5 代电池产品，采用 0.158mm 金刚钢壳和 Spacemax 超薄密封圈结构的立体扩容技术，性能在聚能环 4 代基础上大幅提升，进一步稳固南孚电池在国内碱性电池市场的龙头地位及海外 OEM 市场的产品技术优势。

在碱性电池之外，南孚的子品牌“丰蓝一号”燃气灶电池、“益圆”绿色环保不漏液铁壳 5/7 号电池、“传应”锂锰纽扣电池和“TENAVOLTS”充电锂电池，在南孚品牌和渠道优势的加持下，收入实现较快增长，进一步增强南孚消费电池品牌矩阵战略的优势。

南孚电池继续积极开拓 2B 市场，订单持续增长，通过深入挖掘现有产能，上半年 OEM 业务实现快速增长；同时，通过成本控制和客户结构优化，进一步增强了公司在电池行业的竞争优势。

➢ 费率下降带动销售净利率同比改善

25H1 毛利率为 48.28%，同比-0.93pct，Q2 毛利率为 47.05%，同比-0.03pct，毛利率下滑预计主要系 OEM 业务占比提升。25Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比-0.99/+0.02/-0.93/+0.38pct，合计-1.5pct，销售费用率下降主要系公司停止代理红牛业务，与该业务相关的促销费减少。综合来看，25H1 销售净利率 19.13%，同比+0.36pct，Q2 销售净利率 14.89%，同比+0.76pct，盈利能力持续改善。

➢ 资产重组取得重要进展，持有南孚权益进一步提升

公司积极推进重大资产重组工作，以进一步提升持有南孚电池的权益。2025 年 8 月 20 日，公司完成本次重组的标的资产过户登记手续，安孚能源 31.00%股权过户至公司名下，公司已合法取得标的资产，公司持有安孚能源的股权比例提升至 93.25%。2025 年 8 月 26 日，公司完成本次发行股份购买资产部分的新增股份登记手续，公司总股本由 211,120,000 股增加至 252,123,849 股，公司注册资本由 211,120,000 元增加至 252,123,849 元。本次重组完成后，上市公司未来年度归母净利润及每股收益将进一步提升。

➢ 盈利预测与投资建议

鉴于公司资产重组取得进展，持有南孚电池权益增加，我们上调盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 2.34、4.39、4.85 亿元（2025-2026 年前值为 2.13、2.39 亿元），同比分别+39%、+87%、+11%，对应 PE 为 39x、21x、19x，公司持续提升南孚电池权益，积极拓展第二增长曲线，维持“买入”评级。

➢ 风险提示

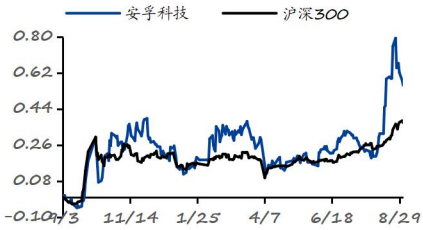
原材料价格波动风险、技术风险、产品替代风险

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,318	4,638	5,231	5,775	6,329
增长率	28%	7%	13%	10%	10%
净利润（百万元）	116	168	234	439	485
增长率	42%	45%	39%	87%	11%
EPS（元/股）	0.46	0.67	0.93	1.74	1.92
市盈率（P/E）	78.8	54.3	38.9	20.8	18.8

基本数据

日期	2025-09-03
收盘价:	36.22 元
总股本/流通股本(百万股)	252.12/211.12
流通 A 股市值(百万元)	7,647.77
每股净资产(元)	11.32
资产负债率(%)	39.75
一年内最高/最低价(元)	42.55/21.10

一年内股价相对走势



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

相关报告

1、24H1 点评：电池业务稳健，盈利能力持续改善——2024.09.05
2、国内消费电池绝对龙头，出海打开成长空间——2024.06.06

华福证券

市净率（P/B）	4.9	5.0	4.1	3.5	3.0

数据来源：公司公告、华福证券研究所

华福证券

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,243	2,210	2,920	4,395
应收票据及账款	374	383	377	399
预付账款	22	41	45	49
存货	396	518	919	657
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	985	162	168	174
流动资产合计	3,021	3,313	4,429	5,673
长期股权投资	13	13	13	13
固定资产	614	665	721	782
在建工程	42	42	42	42
无形资产	317	285	257	231
商誉	2,906	2,906	2,906	2,906
其他非流动资产	243	243	241	243
非流动资产合计	4,136	4,156	4,181	4,218
资产合计	**7,157**	**7,469**	**8,610**	**9,891**
短期借款	1,087	0	0	0
应付票据及账款	422	898	978	1,082
预收款项	0	3	1	1
合同负债	281	94	104	114
其他应付款	98	98	98	98
其他流动负债	604	625	641	656
流动负债合计	2,493	1,718	1,822	1,951
长期借款	799	799	799	799
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	75	75	75	75
非流动负债合计	874	874	874	874
负债合计	**3,367**	**2,592**	**2,696**	**2,825**
归属母公司所有者权益	1,836	2,220	2,598	3,022
少数股东权益	1,954	2,658	3,316	4,043
所有者权益合计	**3,790**	**4,877**	**5,914**	**7,066**
负债和股东权益	**7,157**	**7,469**	**8,610**	**9,891**

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	**935**	**2,259**	**925**	**1,735**
现金收益	934	1,051	1,229	1,376
存货影响	-8	-121	-402	263
经营性应收影响	-102	-9	17	-9
经营性应付影响	68	478	79	104
其他影响	43	860	2	1
投资活动现金流	**-129**	**-107**	**-115**	**-129**
资本支出	-85	-110	-119	-129
股权投资	-5	0	0	0
其他长期资产变化	-39	2	4	-1
融资活动现金流	**-215**	**-1,185**	**-101**	**-130**
借款增加	511	-1,087	0	0
股利及利息支付	-636	-312	-199	-199
股东融资	0	-25	0	0
其他影响	-90	239	98	69

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,638	5,231	5,775	6,329
营业成本	2,374	2,701	2,970	3,242
税金及附加	37	42	46	50
销售费用	860	915	947	1,013
管理费用	238	267	289	310
研发费用	136	157	173	190
财务费用	22	22	40	70
信用减值损失	-11	6	7	3
资产减值损失	-20	-20	-15	-16
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	6	6	6	6
其他收益	17	0	0	0
营业利润	**963**	**1,118**	**1,308**	**1,446**
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	**962**	**1,118**	**1,307**	**1,445**
所得税	155	180	210	233
净利润	**807**	**938**	**1,097**	**1,213**
少数股东损益	639	703	658	728
归属母公司净利润	**168**	**234**	**439**	**485**
EPS（按最新股本摊薄）	0.67	0.93	1.74	1.92

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	7.4%	12.8%	10.4%	9.6%
EBIT 增长率	7.4%	15.8%	18.2%	12.4%
归母公司净利润增长率	45.2%	39.4%	87.1%	10.6%
获利能力				
毛利率	48.8%	48.4%	48.6%	48.8%
净利率	17.4%	17.9%	19.0%	19.2%
ROE	4.4%	4.8%	7.4%	6.9%
ROIC	34.4%	39.9%	34.6%	30.1%
偿债能力				
资产负债率	47.0%	34.7%	31.3%	28.6%
流动比率	1.2	1.9	2.4	2.9
速动比率	1.1	1.6	1.9	2.6
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	24	26	24	22
存货周转天数	60	61	87	88
每股指标（元）				
每股收益	0.67	0.93	1.74	1.92
每股经营现金流	3.71	8.96	3.67	6.88
每股净资产	7.28	8.80	10.30	11.99
估值比率				
P/E	54	39	21	19
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	51	45	39	35

数据来源：公司报告、华福证券研究所

华福证券

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