

安孚科技（603031.SH）

出口增速较快，盈利水平有所优化

事件：公司发布 2025 年半年报。公司 25H1 实现营业总收入 24.3 亿元，同比增长 5.0%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比增长 14.4%。其中，2025Q2 单季营业总收入为 10.5 亿元，同比增长 3.9%；归母净利润为 0.4 亿元，同比增长 24.3%。

收入增长主要系出口增长贡献。

1) 产品进一步迭代：25H1 公司加大了研发创新投入，推出聚能环 5 代电池产品，性能在聚能环 4 代基础上进一步大幅提升，进一步稳固了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。

2) 产能提升：2024 年公司计划新建 4 条 2.5 亿只/条的生产线，有 3 条已投入使用，缓解了因公司订单快速增长造成的产能不足问题。新建产线由南孚自行设计制造，结合多年来在生产技术和研发经验的积累，大幅提升了自动化和智能化的水平，实现了用工更少、效率更高、产品质量更优的效果，从而实现降本增效及提升产品性能和质量的多重目标。

3) 市占率提升：凭借多年的精细运营，自 1993 年以来，南孚牌碱锰电池连续 32 年保持国内市场销量第一，市场占有率进一步提升。

盈利能力小幅提升。

毛利率：2025H1 公司毛利率同比-0.9pct 至 48.3%；单 25Q2 同比持平至 47.1%。

费率端：2025H1 销售/管理/研发/财务费率为 16.5%/4.9%/2.5%/0.4%，同比变动-1.6pct/持平/+0.1pct/-0.4pct，销售费用率变动主要系本期公司停止代理红牛业务，与该业务相关的促销费减少所致，财务费用率变动主要系本期子公司置换了低利率借款以及归还部分银行借款，导致利息费用减少所致；单 25Q2 同比变动-1.0pct/持平/持平/+0.4pct。

净利率：2025H1 净利率同比+0.4pct 至 19.1%；单 25Q2 同比+0.8pct 至 14.9%。

盈利预测与投资建议：考虑到南孚资产业绩稳定兑现，但收购少数股东事宜落地速度略慢于预期（8 月底落地正式并表），我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.3/4.3/4.7 亿元，同比+94.4%/+31.1%/+9.3%。

风险提示：新品表现不及预期、行业竞争加剧、市场开拓不及预期、收购整合进展低于预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,318	4,638	5,024	5,464	5,933
增长率 yoy（%）	27.6	7.4	8.3	8.7	8.6
归母净利润（百万元）	116	168	327	429	469
增长率 yoy（%）	41.9	45.2	94.4	31.1	9.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.46	0.67	1.30	1.70	1.86
净资产收益率（%）	6.2	9.2	10.1	12.1	12.1
P/E（倍）	78.8	54.3	27.9	21.3	19.5
P/B（倍）	4.9	5.0	2.8	2.6	2.4

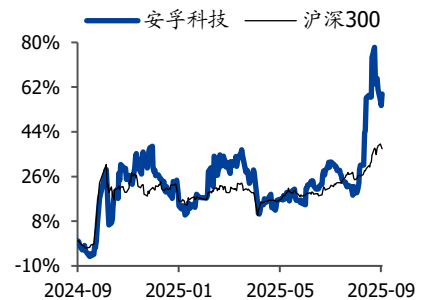
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 09 月 03 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	电池
前次评级	增持
09 月 03 日收盘价（元）	36.22
总市值（百万元）	9,131.93
总股本（百万股）	252.12
其中自由流通股（%）	83.74
30 日日均成交量（百万股）	10.82

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 鲍秋宇

执业证书编号：S0680524080003

邮箱：baoqiuyu@gszq.com

相关研究

- 《安孚科技（603031.SH）：收入稳步增长，盈利能力保持稳定》 2025-04-30
- 《安孚科技（603031.SH）：各产品收入稳步增长，盈利水平有所优化》 2025-03-24
- 《安孚科技（603031.SH）：格局优异消费品龙头，兼具红利+成长属性》 2024-11-30

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1346	3021	4887	5839	6873
现金	569	1243	3173	4068	5040
应收票据及应收账款	248	374	287	312	339
其他应收款	13	10	15	17	18
预付账款	26	22	30	33	36
存货	389	396	412	439	469
其他流动资产	102	976	970	971	971
非流动资产	5361	4136	4230	4184	4138
长期投资	8	13	13	13	13
固定资产	628	614	587	560	533
无形资产	359	317	297	277	257
其他非流动资产	4366	3191	3333	3334	3335
资产总计	6707	7157	9117	10024	11011
流动负债	1939	2493	2442	2545	2655
短期借款	832	1087	1087	1087	1087
应付票据及应付账款	368	422	425	471	520
其他流动负债	738	984	930	987	1047
非流动负债	777	874	865	865	865
长期借款	697	799	799	799	799
其他非流动负债	80	75	66	66	66
负债合计	2716	3367	3307	3410	3520
少数股东权益	2130	1954	2561	3064	3615
股本	146	211	252	252	252
资本公积	1379	1314	2235	2235	2235
留存收益	433	536	763	1062	1390
归属母公司股东权益	1861	1836	3249	3549	3876
负债和股东权益	6707	7157	9117	10024	11011

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	865	935	1037	1026	1121
净利润	710	807	934	932	1019
折旧摊销	112	110	54	54	54
财务费用	99	68	0	0	0
投资损失	17	-6	-5	-6	0
营运资金变动	-60	-74	43	26	28
其他经营现金流	-13	29	11	20	20
投资活动现金流	-698	-129	-143	-2	-8
资本支出	-61	-103	-8	-8	-8
长期投资	-635	-37	0	0	0
其他投资现金流	-2	11	-135	6	0
筹资活动现金流	-15	-215	1037	-129	-141
短期借款	556	255	0	0	0
长期借款	-630	102	0	0	0
普通股增加	34	66	41	0	0
资本公积增加	1173	-66	921	0	0
其他筹资现金流	-1147	-572	75	-129	-141
现金净增加额	151	594	1929	895	972

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4318	4638	5024	5464	5933
营业税金及附加	2271	2374	2592	2876	3174
营业税金及附加	32	37	38	41	44
营业费用	759	860	829	901	949
管理费用	219	238	251	273	297
研发费用	123	136	151	164	166
财务费用	73	22	50	100	70
资产减值损失	-12	-20	-20	-20	-20
其他收益	24	17	13	15	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-17	6	5	6	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	844	963	1112	1109	1213
营业外收入	2	2	0	0	0
营业外支出	2	2	0	0	0
利润总额	844	962	1112	1109	1213
所得税	134	155	178	177	194
净利润	710	807	934	932	1019
少数股东损益	594	639	607	503	550
归属母公司净利润	116	168	327	429	469
EBITDA	1044	1089	1216	1264	1337
EPS (元/股)	0.46	0.67	1.30	1.70	1.86

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	27.6	7.4	8.3	8.7	8.6
营业利润(%)	45.2	14.1	15.5	-0.2	9.3
归属母公司净利润(%)	41.9	45.2	94.4	31.1	9.3
获利能力					
毛利率(%)	47.4	48.8	48.4	47.4	46.5
净利率(%)	2.7	3.6	6.5	7.8	7.9
ROE(%)	6.2	9.2	10.1	12.1	12.1
ROIC(%)	13.7	13.6	12.2	11.5	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	40.5	47.0	36.3	34.0	32.0
净负债比率(%)	29.1	26.3	-16.9	-28.4	-38.1
流动比率	0.7	1.2	2.0	2.3	2.6
速动比率	0.4	0.7	1.5	1.8	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	19.7	14.9	15.2	18.3	18.3
应付账款周转率	6.9	7.1	7.2	7.3	7.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.67	1.30	1.70	1.86
每股经营现金流(最新摊薄)	3.43	3.71	4.11	4.07	4.45
每股净资产(最新摊薄)	7.38	7.28	12.89	14.08	15.37
估值比率					
P/E	78.8	54.3	27.9	21.3	19.5
P/B	4.9	5.0	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	7.8	6.5	6.7	5.7	4.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 03 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com