



# 安孚科技 (603031.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 出口高增带动收入增长，持股提升增

## 厚盈利规模

### 业绩简评

2026年3月9日，公司发布2025年年报。25年公司实现营收47.7亿元，同比+2.9%，归母净利润2.3亿元，同比+34.4%。25Q4实现营业收入11.7亿元，同比+11.7%，归母净利润0.5亿元，同比+182.9%。

### 经营分析

南孚出口业务突破带动规模增长，利润表现稳健。25年安孚海外实现营业收入11.4亿元，同比大幅增长44%，主要系南孚持续开拓toB市场，电池OEM出口增长带动。南孚实现净利润9.9亿，同比+8.1%，对应净利率20.7%，同比+1pct。分品类看，碱性电池收入39.4亿元，同比+10.0%，碳性电池收入3.7亿元，同比+6.9%，其他电池2.1亿元，同比+3.6%。

持股比例提升显著增厚利润，盈利能力大幅提升。25年全年公司毛利率为49.4%，同比+0.6pct，盈利能力提升，预计主要系1)碱性电池OEM出口规模大幅增长，规模效应增强，2)低毛利率的红牛代理业务停止的结构性影响。25Q4归母净利润大幅增长182.9%，主要系公司持续推动南孚股权回收，25年11月公司对南孚持股比例提升至46%，带动归母净利润大幅增厚。费率方面，25年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为18.6%/5.1%/2.6%/0.7%，同比分别+0.09pct/-0.01pct/-0.38pct/+0.2pct，费用控制良好。综合影响下，公司25年全年实现归母净利率4.7%，同比+1.1pct。

### 盈利预测、估值与评级

南孚基本盘稳健，供稳定现金流+高分红，电池出口+充电宝等新业务带动增长，后续对南孚控股比例有望进一步提升、增厚利润。光模块等第二曲线业务潜力充足，产业化落地正稳步推进，长期想象空间充足。我们预计2026/2027/2028年公司归母净利润分别为4.6、5.4、6.0亿元，同比+104.5%、+16.0%、+12.7%，当前股价对应PE估值为29.6/25.5/22.7倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

原材料价格波动风险、产品替代风险、并购重组进展不及预期。

国金证券研究所

分析师：王刚 (执业 S1130524080001)

wang\_g@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：蔡润泽 (执业 S1130525090001)

cairunze@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：53.05 元

### 相关报告：

- 《安孚科技公司点评：红牛代理暂停影响营收表现，股权提升增厚盈利》，2025.10.29
- 《安孚科技公司深度研究：平台赋能，消费电池龙头启新篇》，2025.10.13



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,638	4,775	5,374	5,907	6,448
营业收入增长率	7.43%	2.94%	12.56%	9.91%	9.17%
归母净利润(百万元)	168	226	462	536	604
归母净利润增长率	45.20%	34.38%	104.48%	15.95%	12.72%
摊薄每股收益(元)	0.797	0.877	1.792	2.078	2.342
每股经营性现金流净额	4.43	4.09	3.26	4.24	4.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.16%	8.23%	10.63%	11.41%	11.87%
P/E	35.90	50.54	29.60	25.53	22.65
P/B	3.29	4.16	3.15	2.91	2.69

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	4,318	4,638	4,775	5,374	5,907	6,448
增长率		7.4%	2.9%	12.6%	9.9%	9.2%
主营业务成本	-2,271	-2,374	-2,414	-2,740	-3,008	-3,270
%销售收入	52.6%	51.2%	50.6%	51.0%	50.9%	50.7%
毛利	2,046	2,264	2,360	2,634	2,899	3,178
%销售收入	47.4%	48.8%	49.4%	49.0%	49.1%	49.3%
营业税金及附加	-32	-37	-40	-43	-47	-52
%销售收入	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-759	-860	-889	-989	-1,081	-1,174
%销售收入	17.6%	18.5%	18.6%	18.4%	18.3%	18.2%
管理费用	-219	-238	-244	-269	-289	-310
%销售收入	5.1%	5.1%	5.1%	5.0%	4.9%	4.8%
研发费用	-123	-136	-122	-129	-136	-142
%销售收入	2.9%	2.9%	2.6%	2.4%	2.3%	2.2%
息税前利润 (EBIT)	913	993	1,065	1,205	1,345	1,502
%销售收入	21.1%	21.4%	22.3%	22.4%	22.8%	23.3%
财务费用	-73	-22	-32	-40	-11	5
%销售收入	1.7%	0.5%	0.7%	0.7%	0.2%	-0.1%
资产减值损失	-4	-30	-15	-8	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	5	0	0	0
投资收益	-17	6	4	5	5	5
%税前利润	n.a	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%
营业利润	844	963	1,045	1,177	1,354	1,526
营业利润率	19.5%	20.8%	21.9%	21.9%	22.9%	23.7%
营业外收支	0	-1	1	1	1	1
税前利润	844	962	1,046	1,178	1,355	1,527
利润率	19.5%	20.7%	21.9%	21.9%	22.9%	23.7%
所得税	-134	-155	-162	-183	-210	-237
所得税率	15.8%	16.1%	15.5%	15.5%	15.5%	15.5%
净利润	710	807	885	996	1,145	1,290
少数股东损益	594	639	659	533	609	686
归属于母公司的净利润	116	168	226	462	536	604
净利率	2.7%	3.6%	4.7%	8.6%	9.1%	9.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	710	807	885	996	1,145	1,290
少数股东损益	594	639	659	533	609	686
非现金支出	115	140	138	102	112	120
非经营收益	99	61	52	10	19	5
营运资金变动	-60	-74	-19	-114	17	23
经营活动现金净流	865	935	1,055	994	1,292	1,437
资本开支	-61	-103	-134	-321	-199	-174
投资	-635	-37	509	-133	-210	-195
其他	-2	11	9	5	5	5
投资活动现金净流	-698	-129	384	-449	-404	-364
股权募资	1,232	0	196	1,301	0	0
债权募资	-149	509	301	-1,290	-703	-201
其他	-1,098	-724	-1,362	-219	-217	-227
筹资活动现金净流	-15	-215	-864	-208	-920	-429
现金净流量	151	594	557	336	-31	645

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	569	1,243	1,794	2,129	2,097	2,742
应收款项	263	391	418	447	508	572
存货	389	396	465	443	486	528
其他流动资产	126	989	373	486	674	751
流动资产	1,346	3,021	3,050	3,505	3,765	4,593
%总资产	20.1%	42.2%	42.0%	44.2%	45.4%	49.5%
长期投资	412	14	69	71	86	186
固定资产	634	657	656	863	888	907
%总资产	9.5%	9.2%	9.0%	10.9%	10.7%	9.8%
无形资产	3,276	3,237	3,197	3,271	3,336	3,373
非流动资产	5,361	4,136	4,211	4,423	4,531	4,692
%总资产	79.9%	57.8%	58.0%	55.8%	54.6%	50.5%
资产总计	6,707	7,157	7,261	7,928	8,296	9,286
短期借款	1,029	1,438	1,684	704	101	0
应付款项	457	568	830	619	679	738
其他流动负债	453	486	426	522	575	629
流动负债	1,939	2,493	2,939	1,845	1,356	1,367
长期贷款	697	799	853	553	453	353
其他长期负债	80	75	75	2	1	1
负债	2,716	3,367	3,868	2,399	1,810	1,721
普通股股东权益	1,861	1,836	2,745	4,346	4,695	5,087
其中：股本	146	211	258	305	305	305
未分配利润	402	504	307	607	955	1,348
少数股东权益	2,130	1,954	648	1,182	1,791	2,477
负债股东权益合计	6,707	7,157	7,261	7,928	8,296	9,286

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.796	0.797	0.877	1.792	2.078	2.342
每股净资产	12.782	8.696	10.648	16.858	18.209	19.732
每股经营现金净流	5.939	4.429	4.091	3.263	4.244	4.720
每股股利	0.450	0.240	0.120	0.531	0.616	0.694
回报率						
净资产收益率	6.22%	9.16%	8.23%	10.63%	11.41%	11.87%
总资产收益率	1.73%	2.35%	3.11%	5.83%	6.46%	6.50%
投入资本收益率	13.25%	13.66%	15.02%	15.00%	16.15%	16.03%
增长率						
主营业务收入增长率	27.62%	7.43%	2.94%	12.56%	9.91%	9.17%
EBIT 增长率	49.79%	8.85%	7.21%	13.13%	11.67%	11.63%
净利润增长率	41.93%	45.20%	34.38%	104.48%	15.95%	12.72%
总资产增长率	10.91%	6.71%	1.46%	9.18%	4.65%	11.93%
资产管理能力						
应收账款周转天数	18.5	24.4	29.7	29.0	30.0	31.0
存货周转天数	66.1	60.3	65.1	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	53.2	51.4	54.9	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	53.1	48.4	48.3	51.5	44.7	38.6
偿债能力						
净负债/股东权益	28.58%	23.58%	19.59%	-15.93%	-23.84%	-31.56%
EBIT 利息保障倍数	12.6	44.8	33.2	30.1	128.0	-304.2
资产负债率	40.49%	47.05%	53.27%	30.27%	21.82%	18.53%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	6	9	15
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.10	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究