

安孚科技 (603031.SH)

优于大市

2025 年年报点评： 业绩符合预期，持股比例提升增厚利润

核心观点

收入稳增，业绩符合预期。公司发布 2025 年年报，2025 年实现营收 47.7 亿，同比+2.9%，净利润 8.85 亿，同比+9.6%，归母净利润 2.26 亿，同比+34.4%，扣非归母净利润 2.15 亿，同比+30.5%；经测算，2025Q4 营收 11.7 亿，同比+11.7%，归母净利润 0.52 亿，同比+182.9%，扣非归母净利润 0.47 亿，同比+173.7%。公司 2025 年业绩基本符合预期（业绩预告归母净利润 2.16-2.54 亿），全年业绩同比增长较快，主要系控股子公司南孚电池经营稳定增长，公司持有南孚电池的权益比例进一步提升至 46%，增加当期归母净利润。

出口 OEM 贡献增长。分地区，2025 年境内收入 36.3 亿，同比-5.5%；境外收入 11.4 亿，同比+43.9%，2B 业务取得突破，业务规模与盈利能力大幅提升，成为公司核心增长引擎，公司计划 2026 年再新建 5 亿只产能，以缓解由于订单快速增长而导致的产能瓶颈问题。分产品，2025 年碱性电池收入 39.4 亿，同比+10.0%；碳性电池收入 3.7 亿，同比+6.9%；其他电池收入 2.1 亿，同比+3.6%；其他产品收入 2.5 亿，同比-50.6%；代理业务由于暂停红牛系列产品代理而下滑 69.8%。

毛利率小幅增长，盈利能力提升。2025 年毛利率 49.4%/+0.6pct，毛利率提升预计主要系规模效应与低毛利率的代理业务规模下滑；2025 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.6%/5.1%/2.6%/0.7%，同比+0.1pct/-0.01pct/-0.4pct/+0.2pct，销售费率提升主要系推新品适当加大广告费投入，财务费率提升主要系人民币升值形成汇兑损失；2025 年公司净利率同比+1.1pct 至 18.5%。

在新质生产力方向积极培育第二增长曲线。公司战略投资高新技术企业易缆微和象帝先，未来将结合被投企业经营发展成效、行业发展态势及公司战略规划，适时通过增资等方式增加对被投企业的持股比例，深化产业协同与战略绑定，持续夯实公司在半导体与人工智能赛道的布局根基。

风险提示：原材料价格波动；技术与产品替代；第二增长曲线开拓风险。

投资建议：调整盈利预测，维持“优于大市”评级

安孚科技以南孚电池优异的现金流与盈利能力，积极撬动硬科技第二增长曲线。公司计划继续提升南孚电池的持股比例，有望增厚利润。维持 2026 年、略下调 2027 年、新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润 4.21/5.83/6.47 亿（前值为 4.21/5.94/-亿），增速为+86%/+39%/+11%，对应 PE=34/25/22x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,638	4,775	5,246	5,750	6,260
(+/-%)	7.4%	2.9%	9.9%	9.6%	8.9%
归母净利润(百万元)	168	226	421	583	647
(+/-%)	45.2%	34.4%	86.2%	38.6%	10.9%
每股收益(元)	0.80	0.88	1.63	2.26	2.51
EBIT Margin	21.4%	22.3%	21.2%	20.2%	19.8%
净资产收益率 (ROE)	9.2%	8.2%	16.3%	23.7%	25.6%
市盈率 (PE)	70.2	63.8	34.2	24.7	22.3
EV/EBITDA	13.9	15.7	16.2	16.2	15.6
市净率 (PB)	6.43	5.25	5.59	5.86	5.71

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

家用电器 · 其他家电 II

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

证券分析师：李晶 0755-81981518
lijing29@guosen.com.cn
S0980525080003

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 55.89 元
总市值/流通市值 14410/11799 百万元
52 周最高价/最低价 62.26/23.79 元
近 3 个月日均成交额 595.35 百万元

市场走势

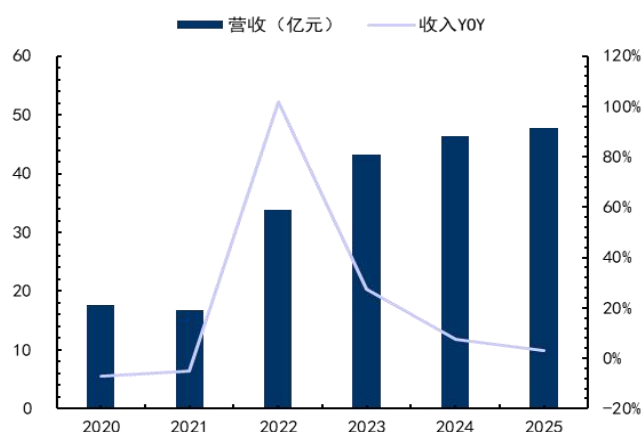


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

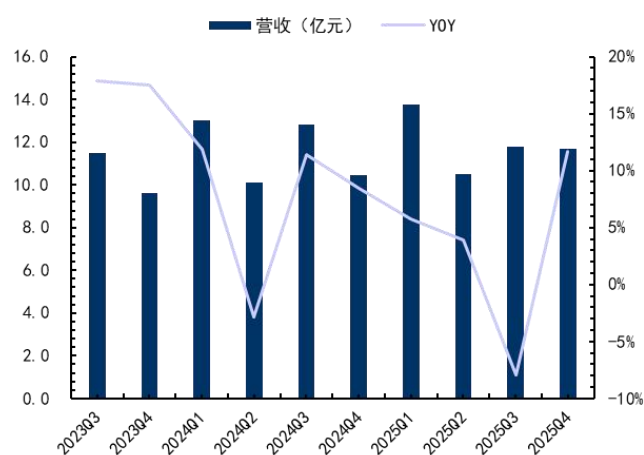
《安孚科技 (603031.SH) - 以南孚电池筑基，撬动硬科技第二增长曲线》——2026-02-26

图1: 公司营业收入及增速



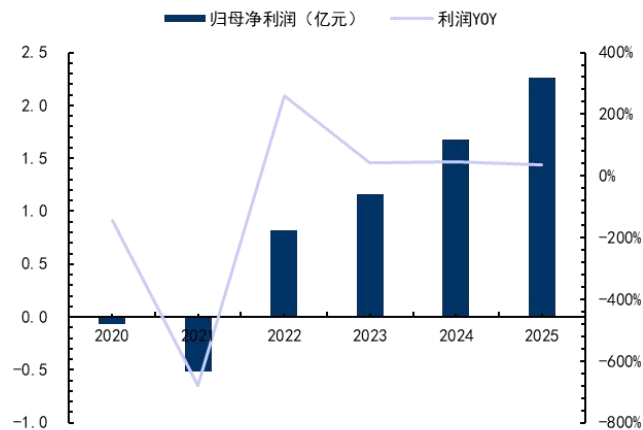
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



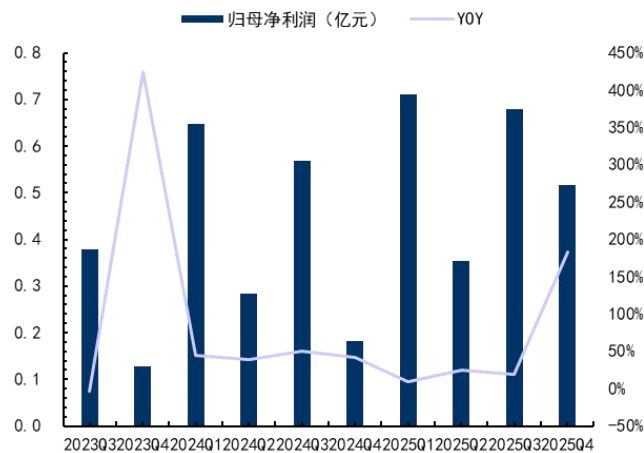
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



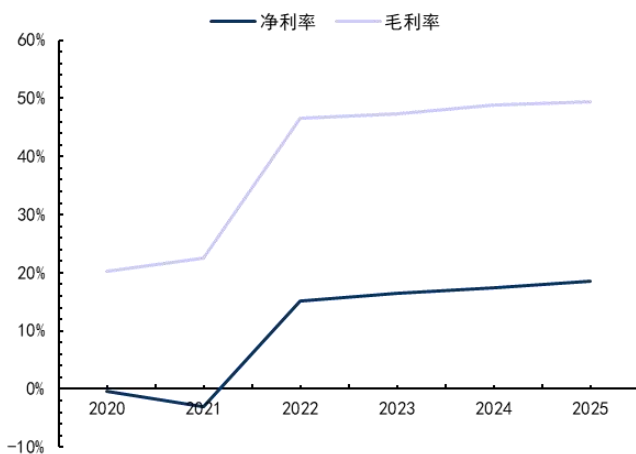
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



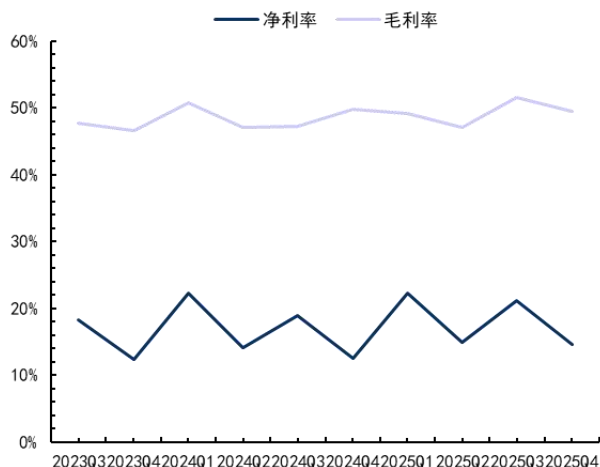
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



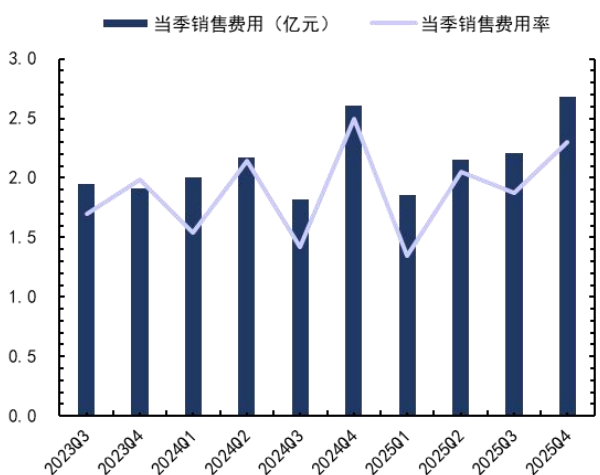
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



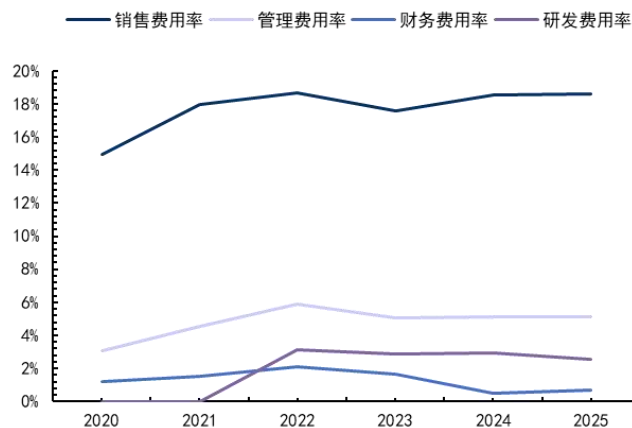
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司销售费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG	投资评级	
			亿元	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	(25E)			
920627.BJ	力王股份	22.0	20.8	0.3	-	-	-	-	77.0	-	-	-	-	-	无评级
301222.SZ	浙江恒威	33.4	33.5	1.3	-	-	-	-	19.9	-	-	-	-	-	无评级
605378.SH	野马电池	20.8	54.3	0.8	-	-	-	-	25.2	-	-	-	-	-	无评级
603195.SH	公牛集团	43.8	791.3	3.3	2.2	2.4	2.6	2.6	21.2	19.7	18.4	17.2	-2.4	优于大市	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注: 公牛集团盈利预测来自 WIND 一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1243	1794	2332	2799	3358	营业收入	4638	4775	5246	5750	6260
应收款项	384	411	401	470	509	营业成本	2374	2414	2739	3074	3395
存货净额	396	465	493	573	622	营业税金及附加	37	40	47	52	56
其他流动资产	897	300	346	398	368	销售费用	860	889	976	1064	1146
流动资产合计	3021	3050	3676	4365	4996	管理费用	238	244	237	255	274
固定资产	657	656	683	715	742	研发费用	136	122	134	144	150
无形资产及其他	317	275	265	255	245	财务费用	22	32	32	39	39
投资性房地产	3149	3272	3272	3272	3272	投资收益	6	4	2	3	4
长期股权投资	13	7	8	8	6	资产减值及公允价值变动	(20)	(4)	(5)	(5)	(6)
资产总计	7157	7261	7904	8615	9262	其他收入	(130)	(110)	(134)	(144)	(150)
短期借款及交易性金融负债	1438	1684	2653	3344	3755	营业利润	963	1045	1079	1121	1197
应付款项	422	478	492	569	637	营业外净收支	(1)	1	0	0	0
其他流动负债	633	777	801	931	998	利润总额	962	1046	1079	1122	1197
流动负债合计	2493	2939	3945	4844	5390	所得税费用	155	162	173	179	192
长期借款及应付债券	799	853	853	853	853	少数股东损益	639	659	486	359	359
其他长期负债	75	75	75	75	75	归属于母公司净利润	168	226	421	583	647
长期负债合计	874	928	928	929	929	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3367	3868	4874	5773	6319	净利润	168	226	421	583	647
少数股东权益	1954	648	454	382	418	资产减值准备	8	(10)	1	0	0
股东权益	1836	2745	2577	2460	2525	折旧摊销	99	102	79	86	93
负债和股东权益总计	7157	7261	7904	8615	9262	公允价值变动损失	20	4	5	5	6
关键财务与估值指标						财务费用	22	32	32	39	39
每股收益	0.80	0.88	1.63	2.26	2.51	营运资本变动	442	568	(26)	7	77
每股红利	3.01	2.50	2.29	2.71	2.26	其它	(1786)	(1207)	(195)	(72)	36
每股净资产	8.70	10.65	9.99	9.54	9.79	经营活动现金流	(1050)	(317)	284	609	858
ROIC	14.65%	15.46%	15%	14%	14%	资本开支	0	(46)	(100)	(113)	(116)
ROE	9.16%	8.23%	16%	24%	26%	其它投资现金流	(83)	20	(24)	(21)	(13)
毛利率	49%	49%	48%	47%	46%	投资活动现金流	(88)	(19)	(125)	(134)	(127)
EBIT Margin	21%	22%	21%	20%	20%	权益性融资	3	196	0	0	0
EBITDA Margin	24%	24%	23%	22%	21%	负债净变化	102	54	0	0	0
收入增长	7%	3%	10%	10%	9%	支付股利、利息	(636)	(644)	(589)	(700)	(582)
净利润增长率	45%	34%	86%	39%	11%	其它融资现金流	2878	1869	968	691	411
资产负债率	74%	62%	67%	71%	73%	融资活动现金流	1813	886	379	(9)	(171)
股息率	4.4%	4.5%	4.1%	4.9%	4.0%	现金净变动	675	551	538	466	560
P/E	70.2	63.8	34.2	24.7	22.3	货币资金的期初余额	569	1243	1794	2332	2799
P/B	6.4	5.2	5.6	5.9	5.7	货币资金的期末余额	1243	1794	2332	2799	3358
EV/EBITDA	13.9	15.7	16.2	16.2	15.6	企业自由现金流	0	1525	888	955	1094
						权益自由现金流	0	3448	1830	1614	1472

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032