



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	52.28
总股本/流通股本（亿股）	2.58 / 2.17
总市值/流通市值（亿元）	135 / 113
52 周内最高/最低价	59.90 / 25.57
第一大股东	宁波九格众蓝股权投资 合伙企业(有限合伙)

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 陈天瑜
SAC 登记编号: S1340125090015
Email: chentianyu@cnpsec.com

安孚科技(603031)

安聚聚能 孚拓芯途

● 投资要点

业绩稳增，龙头地位持续巩固。2025 年公司业绩实现稳健增长，全年实现营业收入 47.75 亿元，同比增长 2.94%；实现净利润 8.85 亿元，同比增长 9.56%；实现归母净利润 2.26 亿元，同比增长 34.38%。公司依托多年沉淀的精细化运营能力，持续深耕产品技术创新与全链条质量管控，深度洞察并精准匹配终端消费者需求，不断夯实公司在国内外电池市场的龙头领先地位。截至 2025 年末，公司核心产品南孚牌碱锰电池已连续 33 年蝉联国内市场销量第一，市场占有率进一步提升，核心品类龙头护城河持续拓宽。

研发筑牢壁垒。为持续稳固南孚电池品牌核心竞争力，公司将研发创新置于发展战略的核心位置，以技术创新为核心发展驱动力，整合化学、机械、软件、电子等多学科核心技术人才，搭建专业化、全链条的新产品研发攻坚团队，聚焦核心技术突破与产品迭代升级，持续夯实研发创新能力、强化核心技术壁垒。报告期内，公司自主设计研发、拥有完整自主知识产权的新一代聚能环 5 代碱性电池全面上市，产品性能表现卓越，获得终端消费者高度认可，该产品不仅引领国内碱性电池行业品质与性能的升级方向，更推动行业构建起良性竞争的产业发展格局，进一步巩固公司的行业龙头话语权。与此同时，公司在 2B 业务板块精准把握下游客户个性化、定制化需求，持续加大定制化产品研发投入与技术适配力度，成功开发多性能、多规格的系列化产品矩阵，精准覆盖各类客户的差异化需求，显著提升 2B 业务的客户粘性与市场竞争力，2025 年公司 2B 业务实现历史性突破，业务规模与盈利能力大幅跃升，已成长为公司核心业绩增长引擎，为公司整体业绩稳步攀升提供了强劲支撑。

锚定 AI 半导体赛道，第二增长曲线实质突破。公司始终将第二增长曲线培育作为核心发展战略，经多维度行业调研、技术研判与综合论证，对易缆微、象帝先两家高科技企业战略布局，迈出第二增长曲线培育的实质性步伐，锚定半导体与人工智能战略性新兴产业赛道，围绕 AI 时代核心技术需求，构建从光通信到终端智能计算的全产业链布局，并持续挖掘赛道内优质投资标的。其中，易缆微深耕硅光异质集成薄膜铌酸锂技术领域，技术路线具备突出创新优势，2025 年全球首发硅光异质集成薄膜铌酸锂单波 400Gbps 光芯片，技术水平全球领先，可适配 1.6T/3.2T 光模块、光电共封装 CPO、全光交换 OCS 等 AI 算力中心核心场景，助力攻克数据中心高速光电传输“卡脖子”难题，充分受益 AI 大模型发展带来的算力带宽需求爆发；象帝先聚焦显示与渲染 GPU 研发生产，核心产品覆盖显示终端、数字孪生、虚拟现实等前沿场景，深度契合智能驾驶与机器人产业爆发式增长带来的刚性需求，伴随下游应用场景持续渗透，市场增长空间广阔。公司

围绕半导体与 AI 赛道的布局，立足产业核心技术需求形成协同化产业链思路，持续通过投资赋能推动被投资企业技术产业化与市场拓展，同时把握行业发展机遇，适时通过合作、并购等方式整合优质产业资源，快速切入新质生产力赛道，完善多元化业务布局，进一步提升公司综合竞争力与抗风险能力，持续为股东创造长期价值。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 53/58/64 亿元，实现归母净利润分别为 4.6/5.5/6.3 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。公司核心资产南孚电池基本盘坚实稳固，后续南孚电池控股比例提升预期有望进一步增厚归母净利润；同时锚定半导体与人工智能战略性新兴产业赛道，第二增长曲线业务产业化落地稳步推进，成长潜力充足。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；原材料采购风险；技术替代风险；第二增长曲线开拓不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4775	5295	5845	6435
增长率(%)	2.94	10.89	10.39	10.10
EBITDA（百万元）	1190.70	1309.57	1546.62	1764.89
归属母公司净利润（百万元）	226.00	459.85	548.53	628.14
增长率(%)	34.38	103.48	19.28	14.51
EPS（元/股）	0.88	1.78	2.13	2.44
市盈率（P/E）	59.64	29.31	24.57	21.46
市净率（P/B）	4.91	4.41	3.92	3.39
EV/EBITDA	10.22	10.36	8.13	6.35

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	4775	5295	5845	6435	营业收入	2.9%	10.9%	10.4%	10.1%
营业成本	2414	2706	2963	3255	营业利润	8.5%	12.5%	19.3%	14.5%
税金及附加	40	45	49	53	归属于母公司净利润	34.4%	103.5%	19.3%	14.5%
销售费用	889	953	994	1062	获利能力				
管理费用	244	270	292	315	毛利率	49.4%	48.9%	49.3%	49.4%
研发费用	122	132	140	148	净利率	4.7%	8.7%	9.4%	9.8%
财务费用	32	31	28	25	ROE	8.2%	15.1%	16.0%	15.8%
资产减值损失	-9	-5	-3	-1	ROIC	15.2%	14.5%	14.7%	14.2%
营业利润	1045	1176	1403	1606	偿债能力				
营业外收入	3	0	0	0	资产负债率	53.3%	49.2%	45.4%	41.8%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	1.04	1.31	1.60	1.96
利润总额	1046	1176	1403	1606	营运能力				
所得税	162	176	210	241	应收账款周转率	12.28	12.57	13.17	14.17
净利润	885	1000	1192	1366	存货周转率	5.60	5.70	6.01	6.40
归母净利润	226	460	549	628	总资产周转率	0.66	0.68	0.65	0.62
每股收益(元)	0.88	1.78	2.13	2.44	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.88	1.78	2.13	2.44
货币资金	1794	2735	3918	5509	每股净资产	10.65	11.85	13.34	15.41
交易性金融资产	79	87	95	103	估值比率				
应收票据及应收账款	408	443	454	462	PE	59.64	29.31	24.57	21.46
预付款项	26	27	27	26	PB	4.91	4.41	3.92	3.39
存货	465	484	502	515	现金流量表				
流动资产合计	3050	4083	5327	6976	净利润	885	1000	1192	1366
固定资产	632	641	666	714	折旧和摊销	123	103	116	133
在建工程	25	100	150	47	营运资本变动	-19	-125	15	32
无形资产	275	235	194	154	其他	66	69	72	74
非流动资产合计	4211	4275	4330	4257	经营活动现金流净额	1055	1047	1395	1605
资产总计	7261	8357	9658	11233	资本开支	-134	-128	-131	-17
短期借款	1486	1686	1836	1986	其他	518	-41	-43	-44
应付票据及应付账款	478	534	551	579	投资活动现金流净额	384	-169	-174	-61
其他流动负债	975	887	942	998	股权融资	196	0	0	0
流动负债合计	2939	3107	3329	3563	债务融资	301	280	200	220
其他	928	1008	1058	1128	其他	-1362	-136	-237	-173
非流动负债合计	928	1008	1058	1128	筹资活动现金流净额	-864	144	-38	47
负债合计	3868	4115	4387	4691	现金及现金等价物净增加额	557	1004	1184	1591
股本	258	258	258	258					
资本公积金	2307	2307	2307	2307					
未分配利润	307	547	848	1288					
少数股东权益	648	1188	1832	2569					
其他	-126	-57	25	119					
所有者权益合计	3393	4242	5270	6542					
负债和所有者权益总计	7261	8357	9658	11233					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048