安孚科技 20260831

安孚科技：南孚电池权益持续增厚，硬科技投资开启第二曲线

摘要

- 安孚科技通过重大资产重组由百货转型电池赛道，核心资产南孚电池权益比例已由 26.09%提升至 46.02%，未来目标实现 100%控股以完全并表。
- 南孚电池具备极强盈利能力与护城河，2025 年毛利率 49.4%（约为同行 3 倍），国内零售市场份额达 85.9%，连续 33 年销量第一，现金流稳健。
- 2025 年营收 47.75 亿元，归母净利润 2.26 亿元（3 年复合增速 40%）；2026H1 归母净利润 2.0 亿元，同比大增 84%，利润增速远超收入主要系持股比例提升。
- 产能持续扩张，2025 年新增 10 亿只碱性电池产能至 40 亿只以上，2026 年计划再扩 5 亿只；出口业务表现亮眼，2025 年收入 11.4 亿元，同比增长 44%。
- 第二成长曲线聚焦硬科技，控股安孚华晟迈切入光刻光源精密制造，参股易览微（硅光芯片）及象帝先（GPU），易览微 400G 光芯片已向主流厂商送样。
- 预计 2026 年盈利 3.81 亿元，同比增长 68.6%，对应 PE 38 倍；南孚电池提供稳定现金流，硬科技布局有望提振估值，维持“买入”评级。

Q&A

请详细介绍安孚科技从百货零售业转型为消费电池龙头的历程，包括关键的股权变更、资产重组和业务剥离事件？

安孚科技的前身是安德利百货，一家于 1995 年成立、2016 年在上交所上市的区域性百货零售公司，主营业务位于安徽省。上市后，受电商冲击及疫情影响，公司经营持续承压，2020 年归母净利润亏损 659 万元，2021 年亏损扩大至约 5,100 万元。公司的转型始于 2019 年 11 月，实际控制人由陈学刚先生变更为袁永刚、王文娟夫妇。转型的关键步骤发生在 2022 年，公司通过重大资产重组收购了南孚电池并剥离了原有的百货业务。具体操作为：首先，在 2021 年 10 月设立了 SPV 平台安孚能源，并以 24 亿元现金收购了宁波亚峰持有的亚锦科技 36%的股权和 15%的表决权，从而获得了亚锦科技 51%的控制权。随后，以 8.34 亿元向原实

控人出售了百货业务，该交易于2022年1月落地。2022年5月，安孚科技通过13.5亿元的定向增发，合计取得了亚锦科技51%的股权，而亚锦科技的核心资产即为南孚电池82.18%的股权。至2022年6月，公司证券简称正式由“安德利”变更为“安孚科技”，此时上市公司对南孚电池的股权穿透比例达到26.09%。

在完成对南孚电池的初步收购后，安孚科技如何持续提升其持股比例？请说明具体的增持路径、当前的股权结构以及未来的控股目标？

完成初步收购后，安孚科技持续加码对南孚电池的持股比例。2025年，公司通过发行股份及支付现金的方式购买了安孚能源31%的股权，该重组方案获得了上交所审核通过，并于同年9月完成交割。2025年11月，公司完成了对亚锦科技5%股权的要约收购并过户，使得安孚能源对亚锦科技的持股比例提升至56%。经过上述操作，安孚科技穿透持有的南孚电池权益比例已达到46.02%。未来的目标是继续提高对南孚电池的持股比例，期望最终实现100%控股，届时南孚电池的利润将完全并表至上市公司。从当前46.02%的持股比例来看，公司归母净利润仍有显著的增厚空间。

安孚科技当前的整体业务架构是怎样的，除了核心的南孚电池资产外，公司在硬科技领域还有哪些战略投资布局？

安孚科技业务架构可以概括为以南孚电池作为现金牛业务，同时利用其产生的稳定现金流孵化硬科技领域的第二成长曲线。在股权结构层面，上市公司安孚科技100%控股SPV平台安孚能源，安孚能源目前持有亚锦科技56%的股权，而亚锦科技持有南孚电池82.18%的股权，由此穿透持有南孚电池46.02%的权益。在核心电池资产之外，公司进行了一系列战略投资。截至2026年中报，公司持有亿联（一览威）8.51%的股份，持有GPU公司立显（立先）6.9%的股份，并直接持有华声迈10%的股权。此外，2026年7月，公司与部分核心高管同杭州华声迈及其核心管理团队共同出资设立了合资公司安孚华声迈，安孚科技持有该合资公司60%的股权并实现控股，正式切入高端半导体装备核心功能组件的精密制造领域。

从财务数据来看，安孚科技在转型前后以及近年来（2022-2025年）的营收和利润表现有何变化？2026年上半年的业绩情况如何？

转型前，公司主营百货业务时期，收入稳定在15至20亿元，但在2020年和2021年业绩出现亏损。完成转型后，随着对南孚电池持股比例的提升，公司财务状况显著改善。2022年，安孚科技营收同比大幅增长102%至33.83亿元；至2025年，收入达到47.75亿元，同比增长3%，近几年的复合增速在10%以上。归母净利润从2022年的约8,200万元增长至2025年的2.26亿元，三年复合增速高达40%，利润增速远快于收入增速，主要得益于对南孚持股比例的不断提升。根据2026年上半年中报，公司实现收入23.78亿元，同比小幅下降2%，主要原因是2025年3月终止了红牛系列产品的代理业务导致原有代理收入缩减。同期净利润为4.74亿元，同比增长2%；归母净利润为2.0亿元，同比增长84%，利润表

现优于收入，归母净利润的大幅增长主要归因于公司持续推进对南孚电池的股权增持。

与同行业其他公司相比，安孚科技在盈利能力方面表现如何？尤其是在 2025 年行业面临多重压力的情况下，其财务表现有何不同？

在盈利能力方面，安孚科技显著优于同行业可比公司。转型后，公司毛利率从原百货业务时期的约 20%一路提升至 2025 年的 49.4%，净利率也从负值提升至 2025 年的 18.53%。与同行对比，2025 年在宏观关税扰动、汇率波动及出口退税下调等因素影响下，野马电池收入和利润双双下滑，力王股份业绩下滑近 20%。而安孚科技在 2025 年收入实现 3%增长的同时，业绩逆势增长 37.38%，显示了其品牌溢价和渠道壁垒在行业逆风期的护城河作用。在盈利能力指标上，安孚科技 2025 年 49.4%的毛利率和 18.5%的净利率在四家可比公司中均为最高，且实现了双升。其毛利率约为同行（如野马电池、力王股份，毛利率约 15%）的三倍左右，这体现了南孚在高端碱性电池市场的定价权和产品结构优势。长虹能源因业务结构包含锂电，不完全可比，其 2025 年毛利率约为 16.55%，净利率约为 7%。

安孚科技是如何对核心管理团队进行激励与绑定的？

安孚科技并未采用传统的股权激励计划，而是通过高额的现金绩效激励与高管增持相结合 方式，将核心团队与上市公司进行深度绑定。例如，2026 年 1 月，刘荣海、梁红颖、王小飞三位高管宣布了合计 1,190 万至 1,340 万元的增持计划。根据 2025 年年报披露，这三位高管的年薪合计为 2,931 万元。这种以真金白银购买公司股票的方式，有效地将南孚电池的核心团队与安孚科技的利益紧密结合在一起。

南孚电池所处的一次性锌锰电池行业具有哪些市场特征？

南孚电池所属的一次性锌锰电池行业，是一个规模相对较小但需求刚性的赛道，属于典型的“蚂蚁市场”。锌锰电池技术成熟，应用范围非常广泛。根据数据，2021 年中国各类电池总产量约为 730 亿只，其中锌锰电池产量为 457 亿只，占比达到 63%，是应用最广泛的电池品类。

锌锰电池行业的市场规模、增长前景、下游应用以及其产品特性是怎样的？

根据 QY Research 的最新数据，全球锌锰电池市场规模在 2025 年预计约为 54.6 亿美元，并有望在 2032 年达到 69.5 亿美元，复合年均增长率约为 3.5%。尽管增速不显著，但其下游应用场景，如遥控器、钟表、智能门锁及家用医疗设备等，决定了其需求的稳定性。锌锰电池，特别是一次性碱性电池，相较于锂电多项优势：无需额外充电器，即插即用，使用便捷；不易发生漏液、爆炸事故，安全性能更佳；自放电率更小，常温下通常可储存 10 年左右；放

人在草木间

更为平稳，稳定性强。这些特性使其在许多应用场景中具备不可替代性。

南孚电池在国内一次性碱性电池市场的竞争格局和市场地位如何？其出口业务表现及在出口市场中的定位是怎样的？

在国内零售市场，一次性碱性电池（如 5 号、7 号电池）的品牌集中度非常高。南孚在 2024 年的销售额份额高达 85.9%，处于绝对领先地位，并大幅领先于双鹿、金霸王等品牌。从 1993 年至 2025 年，南孚已连续 33 年保持国内市场销量第一。同时，公司依托现有优势，已将业务拓展至充电宝、燃气灶电池以及适用于汽车钥匙、胎压监测和动态血糖监测仪的纽扣电池等细分领域，其他电池业务收入近年来也实现了稳步增长。在出口方面，国内一次性电池的出口代工企业众多，格局相对分散。根据海关总署数据，2024 年国内锌锰电池出口金额约为 137.75 亿元。基于主要厂商披露的出口收入推算，国内锌锰电池出口市场的 CR4 占比约为 21.1%，其中南孚的市场份额约为 5%。国内头部企业以出口碱性电池为主，2024 年国内碱性电池出口金额为 96.84 亿元，南孚在此细分市场份额约为 8.2%，其出口产品均为碱性电池。公司正凭借制造优势建设新产线，加大对出口代工业务的投入，2025 年其出口业务收入同比增长 44%，达到 11.4 亿元。

南孚电池的核心竞争优势主要体现在哪些方面？其产能扩张计划是怎样的？

南孚电池的竞争优势主要体现在三个方面。首先是品牌壁垒，其“聚能环”产品已迭代至第五代，“一节更比六节强”的广告语深入人心，连续 33 年销量第一的国民品牌地位是后进入者难以复制的。其次是渠道壁垒，公司在全国拥有 2000 多家经销商和超过 200 万个终端网点，其中近 50%的终端位于县级及以下市场，渠道下沉深入。其“先打款后发货”的模式也保证了公司良好的现金流。第三是成本与规模优势，公司产品 SKU 高度精简，工厂产线实现了高度现代化和无人化智能制造，带来了显著的成本优势，支撑其约 50%的高毛利率。在产能方面，2024 年碱性电池产能约为 30 亿只，2025 年新增 10 亿只，目前总产能超过 40 亿只。公司计划在 2026 年继续扩建约 5 亿只产能，以构建更稳健和灵活的生产体系。

安孚科技在新业务和第二成长曲线方面有哪些具体布局？这些布局如何为其打开新的增长空间

安孚科技围绕 AI 和半导体国产替代主线，布局了硬科技矩阵作为其第二成长曲线。首先，公司投资了苏州易览微半导体，一家专注于硅光异质集成薄膜铌酸锂光子芯片的公司。易览微的核心团队在硅光领域深耕 20 余年，拥有 80 余项专利。2025 年，易览微全球首发了单波 400Gbps 光芯片，技术水平全球领先，可满足 1.6T、3.2T 光模块及 CPO 等下一代 AI 算力中心的应用需求。安孚科技于 2025 年 12 月作为产业投资人领投了易览微近亿元融资，截至 2026 年上半年，持股比例已从 4.3%增持至 8.51%，并有继续追加的趋势。易览微的硅光中试线已于 2025 年 8 月通线，目前已向主流光模块厂商送样。其次，公司布局了专注于 DUV 光刻光源的初创团队华晟迈。安孚科技先是直接出资持有华晟迈 10%的股权，随后在

2026 年 7 月与华晟迈及其核心团队合资成立安孚华晟迈半导体设备有限公司，由安孚科技持股 60%并表控股。合资公司将分阶段推进高端半导体装备核心功能组件及零部件的自主化量产，一期优先建设精密零部件加工产线，相关核心组件已进入头部厂商进行送样验证。最后，公司在 2025 年 2 月通过子公司基金间接投资了象帝先，持股约 6.9%。象帝先聚焦于显示和渲染 GPU 的研发生产，产品可应用于显示终端、虚拟现实等前沿场景，深度契合智能驾驶、机器人等产业需求。象帝先已于 2026 年 4 月启动 IPO 准备工作。通过在 GPU、光芯片和光刻光源三个领域的布局，公司打开了新的成长天花板和想象空间。

对于安孚科技的整体评价及其 2026 年的盈利预测和投资评级是怎样的？

安孚科技的商业模式可以概括为利用传统且盈利能力强的一次性碱性电池业务来培育前沿的硬科技产业。其底层业务是连续 33 年销量第一、毛利率近 50%的南孚电池，提供稳定的现金流；上层则布局了一系列卡位 AI 和半导体国产替代赛道的硬科技项目。预计公司 2026 年的盈利为 3.81 亿元，同比增长 68.6%，对应当前市盈率为 38 倍。公司主业稳健，而其在光芯片、高端半导体设备等领域投资标的的技术具有前沿性，中长期看有望提振公司估值，因此维持“买入”的投资评级。