

安克创新（300866.SZ）

股权激励彰显发展信心，新品有望持续贡献增量

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 商贸零售 · 互联网电商

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	张峻豪	021-60933168	zhangjh@guosen.com.cn	执证编码：S0980517070001
证券分析师：	柳旭	0755-81981311	liuxu1@guosen.com.cn	执证编码：S0980522120001
证券分析师：	孙乔蓉若	021-60375463	sunqiaorongruo@guosen.com.cn	执证编码：S0980523090004

事项：

公司公告：安克创新发布 2025 年限制性股票激励计划，拟合计授予 524.62 万股，占总股本的 0.99%。其中首次授予 419.7 万股，激励人数不超过 608 人，授予价格 126.9 元/股，与 7 月 30 日收盘价一致。

国信零售观点：1) 激励对象较为全面，涉及董事、高级管理人员、核心技术及业务人员等。其中核心技术及业务人员 606 人，获授股份占授予股份的 81.13%，体现了公司对业务人才的重视。2) 首次授予的业绩考核看，考核年度为 2025-2026 年两个会计年度，营收/扣非归母净利润均以 2024 年为基础，2025 年及 2026 年的营收增长不低于 10%/20%，或扣非归母净利润增长不低于 10%/20%。同时个人层面也进行了相应的绩效考核设定，整体考核目标温和，有利于调动激励对象的积极性和创造性。3) 首次授予的相关激励成本预计 7086.6 万元，其中 2025/2026 年分别为 2973.7 万元/3288.77 万元。

公司此次股权激励进一步强化了员工的积极性，绑定核心人才队伍有助于公司长远发展，授予价较公告当日无折价也彰显了公司业绩持续发展的信心。产品端，公司持续迭代创新，包括消费级 3D 纹理 UV 打印机、桌面充电拓展坞等，以多品类拓展打开新的成长曲线。考虑到股权激励费用，以及公司此前召回部分批次充电宝带来的处置费用短期增加，但同时股权激励也有望提高员工积极性带动营收增长加快，我们略下调公司 2025-2027 年归母净利润至 24.27/29.21/34.11 亿元（前值分别为 24.69/29.3/34.33 亿元），对应 PE 分别为 27.2/22.6/19.3 倍，维持“优于大市”评级。

评论：

◆ 股权激励绑定核心员工，彰显长期发展信心

根据公司方案，拟合计授予 524.62 万股，占总股本的 0.99%。其中首次授予 419.7 万股，激励人数不超过 608 人，授予价格 126.9 元/股，与 7 月 30 日收盘价一致。

激励对象看，及董事、高级管理人员、核心技术及业务人员等。其中核心技术及业务人员 606 人，获授股份占授予股份的 81.13%，体现了公司对业务人才的重视。其中 1 名董事为祝芳浩，获授的股票占比 18.46%，曾历任 360 手机总裁、酷派互联网及电商总裁等职务，目前任公司董事、子公司深圳海翼智新总裁。1 名高级管理人员为财务负责人杨帆，获授的股票占比 0.41%。

业绩考核方面，1) 公司业绩层面，首次授予对应的考核年度为 2025 年-2026 年两个会计年度，每个会计年度考核一次。营收/扣非归母净利润均以 2024 年为基础，2025 年及 2026 年的营收增长不低于 10%/20%，或扣非归母净利润增长不低于 10%/20%。而预留授予的部分，若于公司 2025 年第三季度报告公告前授出，预留授予的限制性股票对应的考核与首次授予部分一致。若三季报之后，则预留部分的考核年度为 2026 年-2027 年两个会计年度营收/扣非归母净利润均以 2024 年为基础，营收增长不低于 20%/30%，或扣非归母净利润增长不低于 20%/30%。

2) 个人考核层面，激绩效考核情况划分为 S、A+、A、B、C 五个档次，激励对象在一年的绩效考核中，如果连续两次结果为 B 或者任意一次结果为 C，则为不合格，其余均为合格。

表1: 首次授予公司层面业绩考核目标

归属安排	对应考核年度	业绩考核目标
第一个归属期 (50%)	2025 年	以 2024 年营业收入为基数, 2025 年营业收入增长率不低于 10%; 或以 2024 年扣非归母净利润为基数, 2025 年扣非归母净利润增长率不低于 10%
第二个归属期 (51%)	2026 年	以 2024 年营业收入为基数, 2026 年营业收入增长率不低于 20%; 或以 2024 年扣非归母净利润为基数, 2026 年扣非归母净利润增长率不低于 20%

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

股权激励费用方面, 假设 2025 年 7 月授予, 预计首次授予的相关激励成本为 7086.6 万元, 2025-2027 年分别摊销 2973.7/3288.77/824.13 万元。总体上对相关各期经营业绩的影响相对有限。

表2: 公司激励计划首次授予的限制性股票对各期会计成本的影响 (不含预留部分)

授予的限制性股票数量 (万股)	预计激励成本 (万元)	2025 年 (万元)	2026 年 (万元)	2027 年 (万元)
419.7	7086.6	2973.7	3288.77	824.13

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

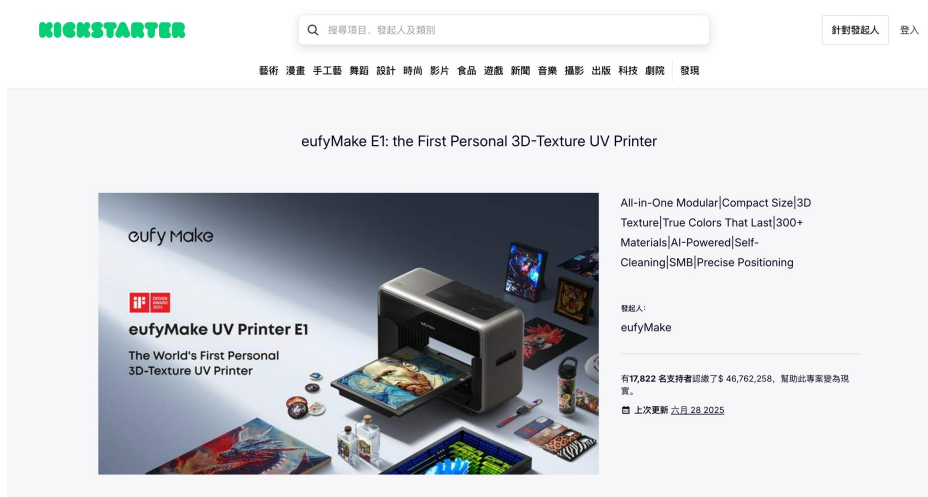
◆ 持续产品推新, 推动业绩增长

公司作为跨境消费电子领域多品类发展的龙头企业, 长期将产品迭代及创新放在重要位置, 也是推动业绩增长的核心动能。如 2024 年公司储能业务营收达 30.2 亿元, 同比增长 184%, 受益于公司着力培育新能源技术研发能力, 推出一系列创新产品。

2025 年以来, 公司继续贯彻产品创新策略。如 3 月在全球上线全新时尚耳夹式耳机 soundcore AeroClip; 不断完善和迭代桌面充电站相关产品, 最新 6 月上线 14 合一的桌面充电拓展坞。此外, 6 月 28 日, 公司旗下独立子品牌 eufyMake 的全球首款消费级 3D 纹理 UV 打印机 E1 在众筹平台 Kickstarter 正式收官, 以 4676 万美元的众筹金额和 17822 名全球支持者的成绩, 刷新平台有史以来全品类最高众筹纪录。

E1 体积相比传统 UV 打印设备缩小 90%, 搭配多种模块化附件 (旋转打印组件、UV-DTF 覆膜机等), 让用户可以轻松实现跨材质、多尺寸、多形态的创作打印。对于用户而言, 打开了家庭用户、小型工作室与独立创作者的创意边界, 可以轻松在手机壳、马克杯、帆布包、冰箱贴等日常物品上进行个性化创作。

图1: 安克创新消费级 3D 纹理 UV 打印机 E1 的众筹情况



资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

公司此次股权激励进一步强化了员工的积极性，绑定核心人才队伍有助于公司长远发展，授予价较公告当日无折价也彰显了公司业绩持续发展的信心。产品端，公司持续迭代创新，包括消费级 3D 纹理 UV 打印机、桌面充电拓展坞等，以多品类拓展打开新的成长曲线。考虑到股权激励费用，以及公司此前召回部分批次充电宝带来的处置费用短期增加，但同时股权激励也有望提高员工积极性带动营收增长，我们略下调公司 2025-2027 年归母净利润至 24.27/29.21/34.11 亿元（前值分别为 24.69/29.3/34.33 亿元），对应 PE 分别为 27.2/22.6/19.3 倍，维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示

外部贸易环境恶化；行业恶性价格竞争；新品推广不及预期；渠道扩张不及预期。

相关研究报告：

- 《安克创新（300866.SZ）-一季度归母净利润增长 60%，多举措应对贸易关税影响》——2025-04-29
- 《安克创新（300866.SZ）-第三季度归母净利润增长 52%，全渠道扩张稳步推进》——2024-10-30
- 《安克创新（300866.SZ）-二季度扣非净利润增长 50%，多品类拓展稳步推进》——2024-08-31
- 《安克创新（300866.SZ）-一季度扣非净利润增长 29%，多品类跨区域布局驱动增长》——2024-04-29
- 《安克创新（300866.SZ）-跨境电商出海龙头，积极布局多品类及跨市场发展》——2023-12-07

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2065	2534	1848	1848	1848	营业收入	17507	24710	30677	36061	41209
应收款项	1528	1654	2454	2815	3091	营业成本	9885	13918	17052	20029	22793
存货净额	2411	3234	3806	4430	4867	营业税金及附加	10	18	18	22	27
其他流动资产	1773	2616	3295	3781	4370	销售费用	3887	5570	7018	8211	9361
流动资产合计	9175	12368	13735	15205	16507	管理费用	583	869	1108	1329	1525
固定资产	107	1620	1963	4080	6994	研发费用	1414	2108	2657	3135	3574
无形资产及其他	22	37	36	34	33	财务费用	86	25	35	76	129
投资性房地产	2955	2053	2053	2053	2053	投资收益	72	155	0	0	0
长期股权投资	517	525	610	692	750	资产减值及公允价值变动	42	(20)	0	0	0
资产总计	12777	16604	18397	22064	26337	其他收入	(1364)	(2068)	(2657)	(3135)	(3574)
短期借款及交易性金融负债	337	650	1175	2093	3519	营业利润	1806	2377	2789	3258	3801
应付款项	1553	2246	2321	2701	3042	营业外净收支	7	(29)	(80)	0	0
其他流动负债	1531	3006	2844	3591	4236	利润总额	1813	2348	2709	3258	3801
流动负债合计	3421	5902	6341	8385	10797	所得税费用	119	137	171	203	233
长期借款及应付债券	611	925	925	925	925	少数股东损益	79	97	112	134	156
其他长期负债	584	633	717	813	890	归属于母公司净利润	1615	2114	2427	2921	3411
长期负债合计	1194	1558	1642	1738	1815	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4615	7459	7983	10123	12612	净利润	1615	2114	2427	2921	3411
少数股东权益	161	186	242	309	388	资产减值准备	20	7	1531	1550	2472
股东权益	8000	8958	10171	11632	13337	折旧摊销	38	47	128	334	615
负债和股东权益总计	12777	16604	18397	22064	26337	公允价值变动损失	(42)	20	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	86	25	35	76	129
每股收益	3.97	3.98	4.57	5.50	6.42	营运资本变动	(254)	1334	(523)	1302	2234
每股红利	1.32	2.20	2.29	2.75	3.21	其它	33	36	(1475)	(1483)	(2394)
每股净资产	19.68	16.86	19.16	21.91	25.12	经营活动现金流	1410	3559	2088	4624	6338
ROIC	23.68%	27.58%	30%	28%	26%	资本开支	0	(1544)	(2000)	(4000)	(6000)
ROE	20.19%	23.60%	24%	25%	26%	其它投资现金流	323	(933)	0	0	0
毛利率	44%	44%	44%	44%	45%	投资活动现金流	172	(2485)	(2085)	(4081)	(6058)
EBIT Margin	10%	9%	9%	9%	10%	权益性融资	48	104	0	0	0
EBITDA Margin	10%	9%	10%	10%	11%	负债净变化	0	314	0	0	0
收入增长	23%	41%	24%	18%	14%	支付股利、利息	(538)	(1168)	(1213)	(1460)	(1706)
净利润增长率	41%	31%	15%	20%	17%	其它融资现金流	566	999	525	917	1426
资产负债率	37%	46%	45%	47%	49%	融资活动现金流	(462)	(605)	(688)	(543)	(280)
股息率	0.8%	1.8%	1.8%	2.2%	2.6%	现金净变动	1120	468	(685)	0	0
P/E	31.2	31.2	27.1	22.6	19.3	货币资金的期初余额	946	2065	2534	1848	1848
P/B	6.3	7.4	6.5	5.7	4.9	货币资金的期末余额	2065	2534	1848	1848	1848
EV/EBITDA	31.2	32.3	25.0	20.7	17.3	企业自由现金流	0	1934	251	763	537
						权益自由现金流	0	3247	743	1609	1842

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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