

增长动能强劲，品牌强势及供应链优化带动盈利 能力提升

——公司24年中报业绩点评

● 报告要点：

公司实现营业总收入96.48亿元，同比+36.55%；归母净利润8.72亿元，同比+6.36%；扣非后归母净利润7.66亿元，同比增长40.53%。收入的增长主要由于上半年新品的不断推出和市场的有效开拓。分业务来看，24H1 充电储能类（移动电源、充电器、储能等）/创新类（家居、安防等）/音频类（无线耳机、音响、投影仪等）收入分别同比增长43%/35%/31%，公司三条主要业务线均实现高速增长。

从盈利端及费用端来看，24H1 公司毛利率45.18%，同比+2pct，其中充电储能类、创新类和影音类毛利率分别为42.98%/48.3%/46.62%，同比-0.42pct/+3.27pct/+4.91pct。24H1 销售/管理/研发费用率分别为21.92%/4.1%/8.3%，同比+0.62pct/+1.05pct/-0.19pct。毛利率的提升一方面受益于公司上半年推出多款高客单价的新品，一方面受益于聚焦核心品类和供应链整合，降本效果显著。

我们认为公司在海外市场的品牌价值应进一步被重视，品牌效应带来的产品定价权和客户粘性，使公司在收入和毛利端的表现都更加坚韧。同时公司在新兴市场的开拓和精细化运作能力也赋予公司增长动能。我们预测公司2024-2025年归母净利实现为19.4/23.5亿元，同比增长20%和21%，对应EPS为3.65/4.41元。维持“买入”的投资评级。

财务数据和估值

| | 2023A | 2024E | | 2025E | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | 国元预测 | 市场预期 | 国元预测 | 市场预期 |
| 营业收入（百万元） | 17507 | 23589 | 21161 | 26904 | 24808 |
| 增长率 | 22.85% | 34.74% | 20.87% | 14.05% | 17.23% |
| 归母净利（百万元） | 1615 | 1940 | 1920 | 2345 | 2282 |
| 增长率 | 41.22% | 20.14% | 18.87% | 20.86% | 18.88% |
| EPS（元/股） | 3.9733 | 3.65 | 3.61 | 4.41 | 4.29 |
| 市盈率（P/E） | 22.3 | 17.3 | 17.5 | 14.3 | 14.7 |

资料来源：Wind，国元证券研究所（采用Wind一致预期，9月2日收盘价）

风险提示

下行风险：价格竞争加剧，全球经济持续下行，手机市场需求持续下滑，运费成本上升，人民币汇率下降，关税政策发生不利变化，新品类开展不及预期

上行风险：持续改善的全球宏观经济环境；24年手机需求的持续复苏；继苹果MR后，全球XR产品采用外接电池设计；扫地机器人市场需求反弹

买入|维持

当前价：62.50元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：98.96 / 50.86

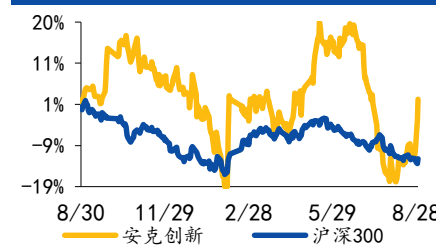
A股流通股（百万股）：296.40

A股总股本（百万股）：531.41

流通市值（百万元）：18697.03

总市值（百万元）：33521.39

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券电子行业2024年中期策略报告：科技硬件迎来估值重塑，端侧AI带动消费新周期》2024.07.12

《国元证券公司点评-安克创新(300866)：聚焦关键品类，新品驱动高质增长》2024.04.25

报告作者

分析师 彭琦

执业证书编号 S0020523120001

电话 (021) 51097188

邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

分析师 沈晓涵

执业证书编号 S0020524010002

电话 (021) 51097188

邮箱 shenxiaohan@gyzq.com.cn

1.核心观点

公司实现营业总收入 96.48 亿元，同比+36.55%；归母净利润 8.72 亿元，同比+6.36%；扣非后归母净利润 7.66 亿元，同比增长 40.53%。收入的增长主要由于上半年新品的不断推出和市场的有效开拓。分业务来看，24H1 充电储能类（移动电源、充电器、储能等）/创新类（家居、安防等）/音频类（无线耳机、音响、投影仪等）收入分别同比增长 43%/35%/31%，公司三条主要业务线均实现高速增长。

从盈利端及费用端来看，24H1 公司毛利率 45.18%，同比+2pct，其中充电储能类、创新类和影音类毛利率分别为 42.98%/48.3%/46.62%，同比-0.42pct/+3.27pct/+4.91pct。24H1 销售/管理/研发费用率分别为 21.92%/4.1%/8.3%，同比+0.62pct/+1.05pct/-0.19pct。毛利率的提升一方面受益于公司上半年推出多款高客单价的新品，一方面受益于聚焦核心品类和供应链整合，降本效果显著。

● 分业务来看：

充电储能领域，24H1 实现收入 49.75 亿元，占总收入比例近进一步提高至 51.6%。1) 中小充方面，以 Anker 品牌为主的充电产品是公司稳健的基本盘，公司充分利用 Anker 的品牌影响力，通过对用户需求的深入把握，不断推出创新产品。随 AI 发展带来的高功耗的特点，公司凭借品牌壁垒、产品力优势和营销能力，有望在充电产品领域持续受益于快充刚需化的趋势。2) 中大充方面，以 Anker SOLIX 品牌为主的家用光伏和储能产品上半年增长动能强劲，目前形成了户外露营 C 系列、家庭备电和移动储能 F 系列、阳台光伏储能解决方案 E 系列、户用储能解决方案 X 系列等丰富的产品品类。公司将在中小容量充电领域积累的丰富经验和核心优势不断移植到中大充领域，上半年围绕产品性能和用户体验，主要针对北美和欧洲市场推出系列创新产品，中大充产品收入实现了翻倍增长。

智能创新类产品，24H1 实现收入 23.6 亿元，占总收入比为 24.5%。智能创新类产品主要包含以 eufy 品牌为主的智能安防和智能清洁产品，和以 AnkerMake 品牌为主的 3D 打印产品。公司在扫地机领域对齐头部厂商，近一步把握用户需求，补足产品力效果显著，eufy S1 Pro 等新品的推出，叠加上半年 Prime Day 大促活动，带动上半年清洁产品高速增长。清洁和安防类产品 24 年收入皆有望维持 30%以上的成长预期。

智能影音产品，24H1 实现收入 23.09 亿元，占总收入比为 23.9%。智能影音产品主要包括以 soundcore 品牌为主的无线耳机、无线音箱，以 Nebula 品牌为主的投影产品，和以 AnkerWork 品牌为主的办公领域产品。24H1 无线耳机产品在去年同期高基数的背景下实现 20%+的增长，音箱等产品也在新品的带动下实现高增速。

● 分区域及渠道来看：

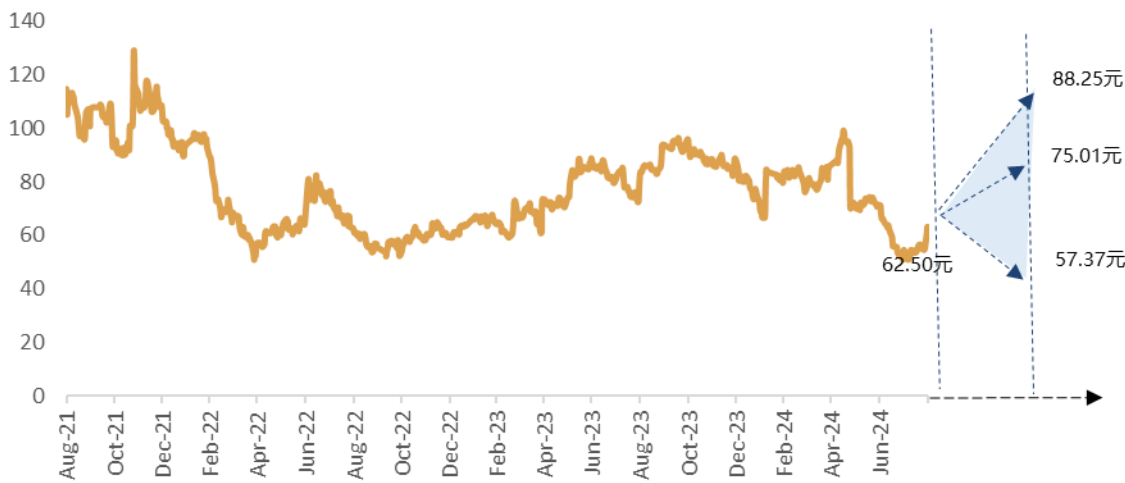
北美、欧洲作为成熟市场，依托新品的持续推出、本地化经营的不断精进和渠道的深入建设，成为上半年收入增速最高的地区，北美、欧洲市场分别同比增长 41%/45%。同时公司将澳大利亚、中国大陆等地区定位于重点潜力市场，上半年地区收入分别同比增长 23%/39%。

从渠道上看，公司在成熟运营的亚马逊平台依然增长稳健，上半年实现收入端 28%的同比增长。同时公司持续加大除亚马逊平台以外第三方平台的合作力度，该渠道 24H1 收入同比+67%，收入占比也提升至 8%。同时公司的独立站渠道在复杂品类高单价产品的带动下，24H1 收入实现了翻倍增长。线下渠道方面，充分受益于线上建立的良好口碑和品牌势能，公司在不同地区进行差异化运作，上半年实现收入同比+32%。

2. 公司估值及业绩图表

我们认为公司在海外市场的品牌价值应进一步被重视，品牌效应带来的产品定价权和客户粘性，使公司在收入和毛利端的表现都更加坚韧。同时公司在新兴市场的开拓和精细化运作能力也赋予公司增长动能。我们预测公司 2024-2025 年归母净利实现为 19.4/23.5 亿元，同比增长 20%和 21%，对应 EPS 为 3.65/4.41 元。维持“买入”的投资评级。

图 1：公司未来 6 个月股价上下行风险



目标股价 75.01 元/股

基于 1) 中小充产品在下半年消费电子旺季及 AI 带动的换机趋势带动下，收入端实现 30%以上的同比增长，中大充产品收入持续翻倍增长；2) 智能创新产品在安防和清洁类新品的带动下实现 30%以上的收入同比增长；3) 智能影音产品中，音箱及办公类产品持续高增，耳机实现 20%以上增长。给予 17 x 2025e EPS 为合理估值。

上行风险场景 88.25 元/股

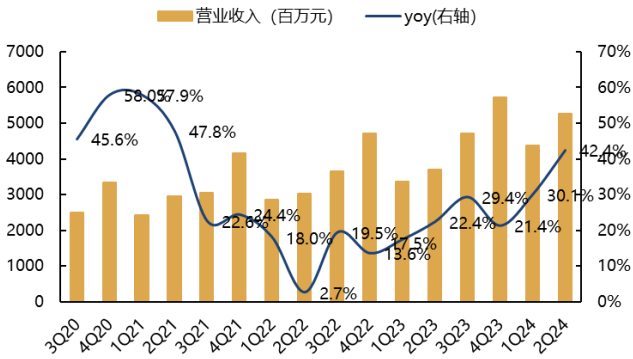
基于 1) 中小充产品在新市场获得进一步推广和认可，下半年收入增速远超 30%；2) 安防、清洁及影音类产品下半年推出爆款新品，叠加节假日促销活动的影响，收入增长速度整体远超 30-40%区间；3) 澳洲、中东、中国大陆等潜力市场的线下渠道被进一步打通，新兴地区实现收入占比的大幅提高；4) 公司凭借品牌影响力持续给新品提价，且市场接受度高，带动收入和毛利率高增。给予 20x2025e EPS 为合理估值。

下行风险场景 57.37 元/股

基于 1) 美国大选落地，关税风险爆发，导致成本端大幅提升，影响公司盈利能力；2) 竞争环境恶化，中小充、储能、清洁类市场卷入价格战，影响公司在各条线的市场份额；3) 北美、欧洲等地经济动能减弱，消费能力下降，公司各产品线收入增长速度皆远低于 30%。给予 13x2025e EPS 为合理估值

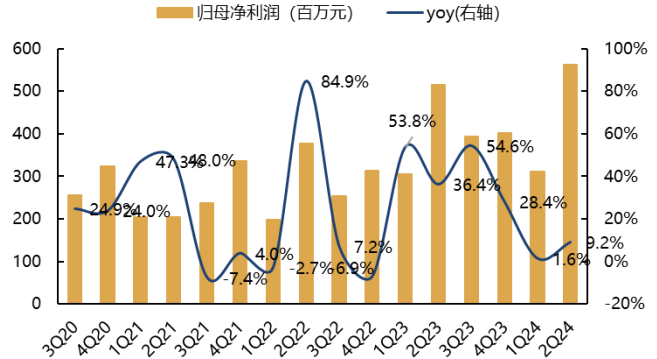
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：公司各季度营收及增速（百万元）



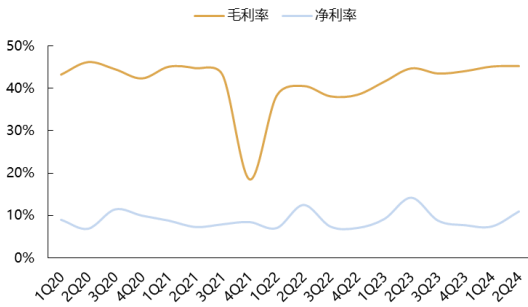
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：公司单季度归母净利润及增速（百万元）



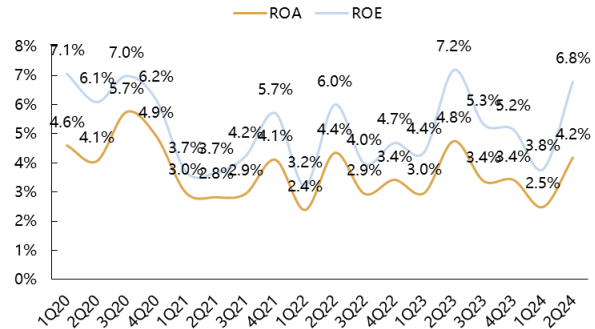
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：公司各季度毛利率及净利率



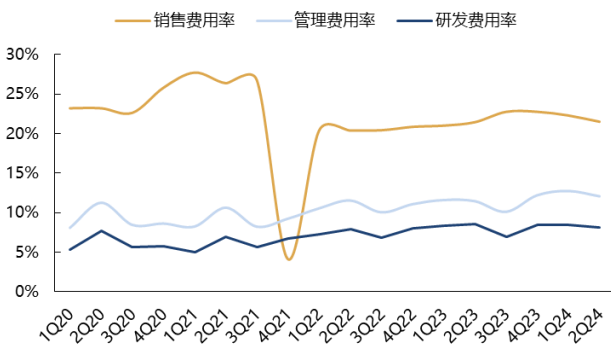
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：公司 ROA/ROE 变动



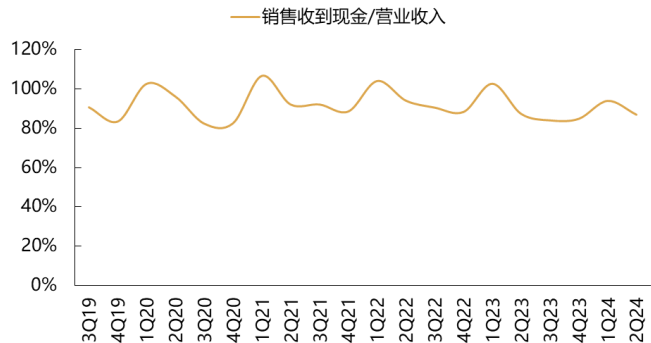
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：公司费用率变动



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 7：公司现金流情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

3.风险提示

下行风险：价格竞争加剧，全球经济持续下行，手机市场需求持续下滑，运费成本上升，人民币汇率下降，关税政策发生不利变化，新品类开展不及预期

上行风险：持续改善的全球宏观经济环境；24年手机需求的持续复苏；继苹果 MR 后，全球 XR 产品采用外接电池设计；扫地机器人市场需求反弹

财务预测表

| 资产负债表 | | | | |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 2,065 | 2,961 | 6,057 | 9,742 |
| 交易性金融资产 | 1,397 | 1,397 | 1,397 | 1,397 |
| 应收账款及应收票据 | 1,528 | 1,936 | 1,808 | 1,598 |
| 存货 | 2,411 | 2,794 | 2,638 | 2,389 |
| 预付账款 | 17 | 135 | 156 | 179 |
| 其他流动资产 | 1,756 | 1,689 | 1,704 | 1,718 |
| 流动资产合计 | 9,175 | 10,912 | 13,761 | 17,023 |
| 长期股权投资 | 517 | 517 | 517 | 517 |
| 投资性房地产 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 固定资产合计 | 107 | 103 | 93 | 78 |
| 无形资产 | 22 | 26 | 30 | 34 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税资产 | 368 | 368 | 368 | 368 |
| 其他非流动资产 | 2,575 | 2,575 | 2,575 | 2,575 |
| 资产总计 | 12,777 | 14,513 | 17,357 | 20,608 |
| 短期借款 | 270 | 270 | 270 | 270 |
| 应付票据及应付账款 | 1,553 | 1,497 | 1,649 | 1,793 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付职工薪酬 | 607 | 539 | 625 | 717 |
| 应交税费 | 268 | 236 | 269 | 304 |
| 其他流动负债 | 724 | 533 | 645 | 765 |
| 流动负债合计 | 3,421 | 3,074 | 3,458 | 3,849 |
| 长期借款 | 611 | 611 | 611 | 611 |
| 递延所得税负债 | 126 | 126 | 126 | 126 |
| 其他非流动负债 | 458 | 458 | 458 | 458 |
| 负债合计 | 4,615 | 4,269 | 4,653 | 5,043 |
| 股东权益 | 8,161 | 10,245 | 12,704 | 15,565 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 3.97 | 3.65 | 4.41 | 5.13 |
| BVPS | 19.68 | 18.80 | 23.21 | 28.34 |
| PE | 22.30 | 17.28 | 14.30 | 12.29 |
| PEG | 0.54 | 0.86 | 0.69 | 0.75 |
| PB | 4.50 | 3.36 | 2.72 | 2.23 |
| EV/EBITDA | 17.05 | 14.19 | 10.66 | 8.10 |

数据来源: Wind, 国元证券研究所

| 利润表 | | | | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 营业总收入 | 17,507 | 23,589 | 26,904 | 30,376 |
| yoy | 23% | 35% | 14% | 13% |
| 营业成本 | 9,885 | 13,471 | 15,625 | 17,931 |
| 毛利 | 7,622 | 10,117 | 11,279 | 12,445 |
| 营收占比 | 44% | 43% | 42% | 41% |
| 税金及附加 | 10 | 12 | 13 | 15 |
| 营收占比 | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 销售费用 | 3,887 | 5,063 | 5,694 | 6,338 |
| 营收占比 | 22% | 21% | 21% | 21% |
| 管理费用 | 583 | 942 | 932 | 1,021 |
| 营收占比 | 3% | 4% | 3% | 3% |
| 研发费用 | 1,414 | 1,840 | 1,991 | 2,066 |
| 营收占比 | 8% | 8% | 7% | 7% |
| 财务费用 | 86 | 11 | -2 | -47 |
| 营收占比 | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 净利润 | 1,694 | 2,035 | 2,460 | 2,861 |
| %营业收入 | 10% | 9% | 9% | 9% |
| 归母净利润 | 1,615 | 1,940 | 2,345 | 2,727 |
| %同比增速 | 41% | 20% | 21% | 16% |
| 少数股东损益 | 79 | 95 | 115 | 134 |

| 现金流量表 | | | | |
|------------------|--------------|------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流净额 | 1,430 | 864 | 3,072 | 3,648 |
| 投资 | -70 | 0 | 0 | 0 |
| 资本性支出 | -69 | -70 | -43 | -43 |
| 其他 | 135 | 94 | 108 | 122 |
| 投资活动现金流净额 | -4 | 24 | 65 | 79 |
| 债权融资 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利及利息 | -538 | -41 | -41 | -41 |
| 其他 | -81 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流净额 | -613 | -41 | -41 | -41 |
| 现金净流量 | 860 | 895 | 3,096 | 3,686 |

投资评级说明

(1) 公司评级定义

| | |
|----|------------------------|
| 买入 | 股价涨幅优于基准指数 15%以上 |
| 增持 | 股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间 |
| 持有 | 股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间 |
| 卖出 | 股价涨幅劣于基准指数 5%以上 |

(2) 行业评级定义

| | |
|----|--------------------------|
| 推荐 | 行业指数表现优于基准指数 10%以上 |
| 中性 | 行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间 |
| 回避 | 行业指数表现劣于基准指数 10%以上 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
 邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
 邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
 邮编：100027