

安克创新 (300866)

2024 年报及 2025 一季报点评: 收入及利润均保持高增, 关税压力下具备韧性 买入 (维持)

2025 年 04 月 30 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书: S0600523020005

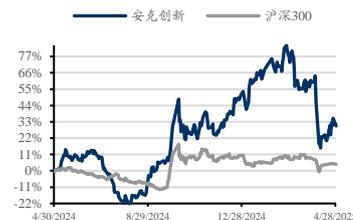
yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	17,507	24,710	32,138	40,499	49,517
同比 (%)	22.85	41.14	30.06	26.02	22.27
归母净利润 (百万元)	1,615	2,114	2,486	3,210	4,063
同比 (%)	41.22	30.93	17.57	29.11	26.59
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.04	3.98	4.68	6.04	7.65
P/E (现价&最新摊薄)	27.65	21.12	17.96	13.91	10.99

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年: 公司实现收入 247 亿元, 同比+41%; 归母净利润 21.1 亿元, 同比+31%; 扣非净利润 18.9 亿元, 同比+40.5%。归母净利中含较大公允变动收益, 因此扣非更有参考意义。公司计划每股派发现金红利 1.5 元, 分红率为 28%, 股息率为 1.8% (对应 4 月 29 日收盘价)。
- **分品类看,** 2024 年: ① 充电类实现收入 126.7 亿元, 同比+47.23%, 主要得益于储能类产品实现突破, 以及传统 3C 充电品类通过推新品、扩区域实现稳定增长。充电类毛利率为 41.5%, 同比-0.8pct, 我们认为和储能产品销售额占比提升有关。② 智能创新类收入 63.4 亿元, 同比+39.5%, 毛利率为 46.5%, 同比持平。我们认为主要受益于安防和扫地机的增长。③ 智能影音类收入为 56.9 亿元, 同比+32.8%; 毛利率为 45.4%, 同比+1.88pct。
- **2025Q1 在“芬太尼”关税压力下仍维持较高增速。** 公司实现收入 60 亿元, 同比+37%; 归母净利润 4.96 亿元, 同比+60%; 扣非净利润 4.4 亿元, 同比+39%。2025Q1 公司毛利率/扣非净利率为 43.3%/7.33%, 同比-1.8/+0.1pct。费用率控制较好, 储能等新品类使研发费用率有所提升, 2025Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 21.4%/3.8%/9.2%/-0.4%, 同比-1.0/-0.5/+0.7/-0.4pct。
- **如何看待公司“抗关税”能力?** ① 长期视角, 公司在美国的核心竞争力是品牌和运营能力, 而非产品的生产和制造优势。关税对公司可能仅是短期冲击, 在调整了产品定价和供应链之后, 我们预计长期经营受损不大。② 短期视角, 公司提前备货, 2025Q1 存货为 41.7 亿元, 同比+57%, 同比多出来的存货金额大约可覆盖美国一个季度的销售。③ 公司未来调整举措: 加速实现供应链全球柔滑布局, 提升东南亚占比; 开拓新兴市场; 坚定聚焦用户进行价值创造, 走高品质路线提升品牌溢价能力。
- **盈利预测与投资评级:** 我们看好公司作为领先的出海品牌的价值和成长潜力。综合考虑公司 2024 及 2025Q1 收入及净利润增速超预期、以及未来关税的潜在冲击, 我们将公司 2025~26 年归母净利润预测从 24.7/29.8 亿元, 调整至 24.9/32.1 亿元, 预计 2027 年归母净利润为 40.6 亿元, 2025~27 年同比+18%/+29%/+27%, 对应 4 月 29 日估值为 18/14/11 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 关税和地缘风险, 新品不及预期, 行业竞争加剧, 海运费及汇率波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	84.02
一年最低/最高价	50.21/121.53
市净率(倍)	4.77
流通 A 股市值(百万元)	24,903.68
总市值(百万元)	44,649.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.61
资产负债率(%LF)	44.66
总股本(百万股)	531.41
流通 A 股(百万股)	296.40

相关研究

《安克创新(300866): 2024 年三季报点评: Q3 归母净利润同比+52%, 扩品+扩渠道实现持续高增》

2024-10-30

《安克创新(300866): 2024 年半年报点评: Q2 扣非净利润+50%超预期, 各主要品类&渠道均有上佳表现》

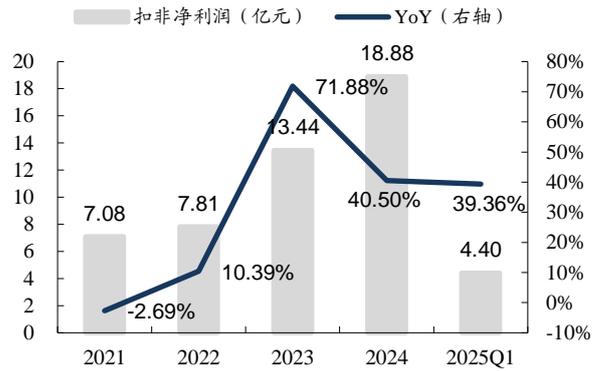
2024-08-30

图1: 公司收入及增速



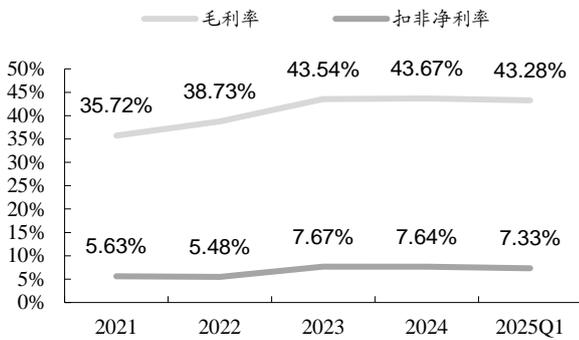
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图2: 公司扣非净利润及增速



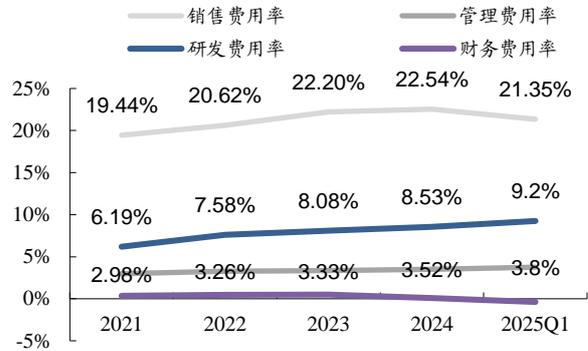
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图3: 公司毛利率及扣非净利率



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图4: 公司费用率情况



数据来源: wind, 东吴证券研究所

表1: 分品类收入

主营收入按产品分 (亿元)	2022	2023	2024
充电类收入	68.76	86.04	126.67
YoY	23.8%	25.1%	47.2%
毛利率	41.9%	42.3%	41.5%
智能创新类收入	38.25	45.41	63.36
YoY		18.7%	39.5%
毛利率	36.8%	46.5%	46.5%
智能影音类产品	33.88	42.85	56.92
YoY		26.5%	32.8%
毛利率	35.7%	43.5%	45.4%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

安克创新三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,368	14,250	17,417	21,253	营业总收入	24,710	32,138	40,499	49,517
货币资金及交易性金融资产	4,864	4,502	6,089	8,200	营业成本(含金融类)	13,918	18,400	22,831	27,686
经营性应收款项	1,671	2,812	3,519	4,314	税金及附加	18	18	22	27
存货	3,234	4,291	5,119	6,000	销售费用	5,570	6,923	8,845	10,963
合同资产	0	0	0	0	管理费用	869	1,033	1,343	1,691
其他流动资产	2,599	2,645	2,690	2,739	研发费用	2,108	2,903	3,739	4,621
非流动资产	4,236	4,449	4,576	4,706	财务费用	25	102	113	17
长期股权投资	525	676	827	977	加:其他收益	47	64	81	99
固定资产及使用权资产	244	216	188	164	投资净收益	155	180	194	247
在建工程	1,493	1,493	1,493	1,493	公允价值变动	129	0	0	0
无形资产	37	42	46	50	减值损失	(155)	(221)	(283)	(303)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	29	29	29	29	营业利润	2,377	2,781	3,598	4,554
其他非流动资产	1,908	1,994	1,993	1,992	营业外净收支	(29)	(12)	(14)	(22)
资产总计	16,604	18,700	21,993	25,959	利润总额	2,348	2,769	3,583	4,532
流动负债	5,902	6,282	7,502	8,846	减:所得税	137	174	226	285
短期借款及一年内到期的非流动负债	650	471	360	249	净利润	2,211	2,595	3,358	4,247
经营性应付款项	2,246	2,891	3,587	4,349	减:少数股东损益	97	109	148	184
合同负债	155	252	318	389	归属母公司净利润	2,114	2,486	3,210	4,063
其他流动负债	2,851	2,668	3,237	3,859	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.98	4.68	6.04	7.65
非流动负债	1,558	1,668	1,668	1,668	EBIT	2,391	2,871	3,697	4,549
长期借款	925	925	925	925	EBITDA	2,526	2,915	3,740	4,590
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.67	42.74	43.63	44.09
租赁负债	63	63	63	63	归母净利率(%)	8.56	7.74	7.93	8.21
其他非流动负债	570	680	680	680	收入增长率(%)	41.14	30.06	26.02	22.27
负债合计	7,459	7,950	9,170	10,514	归母净利润增长率(%)	30.93	17.57	29.11	26.59
归属母公司股东权益	8,958	10,455	12,380	14,818					
少数股东权益	186	295	443	627					
所有者权益合计	9,145	10,750	12,824	15,445					
负债和股东权益	16,604	18,700	21,993	25,959					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,745	772	3,031	3,846	每股净资产(元)	16.86	19.67	23.30	27.88
投资活动现金流	(1,503)	(10)	10	56	最新发行在外股份(百万股)	531	531	531	531
筹资活动现金流	(810)	(1,241)	(1,455)	(1,791)	ROIC(%)	22.56	23.40	26.26	27.63
现金净增加额	540	(433)	1,587	2,111	ROE-摊薄(%)	23.60	23.78	25.93	27.42
折旧和摊销	135	44	43	41	资产负债率(%)	44.92	42.51	41.69	40.50
资本开支	(429)	(31)	(33)	(41)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.12	17.96	13.91	10.99
营运资本变动	639	(1,906)	(532)	(573)	P/B(现价)	4.98	4.27	3.61	3.01

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,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),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>