

关注股价回调下公司对非美市场挖掘

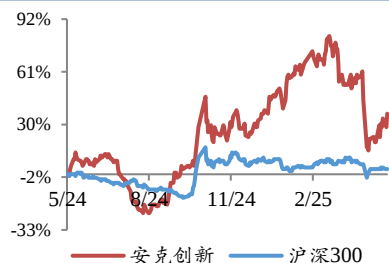
——安克创新 24A&25Q1 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-02

收盘价（元）	88.84
近 12 个月最高/最低（元）	121.53/50.21
总股本（百万股）	531
流通股本（百万股）	296
流通股比例（%）	55.78
总市值（亿元）	472
流通市值（亿元）	263

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：唐楚彦

执业证书号：S0010124070002

邮箱：tangchuyan@hazq.com

主要观点：

● 公司发布 24A&25Q1 业绩报告：

- 25Q1：收入 59.93 亿元（同比+36.91%），归母净利润 4.96 亿元（同比+59.57%）；扣非归母净利润 4.40 亿元（同比+39.36%）；
- 24Q4：收入 82.61 亿元（同比+44.41%），归母净利润 6.43 亿元（同比+60.06%）；扣非归母净利润 5.85 亿元（同比+39.14%）；
- 24 年：收入 247.10 亿元（同比+41.14%），归母净利润 21.14 亿元（同比+30.93%）；扣非归母净利润 18.88 亿元（同比+40.50%）；
- **Q1 归母净利润超预期，其中归母净利润/扣非归母净利润差异主因参股投资及外汇合约非经收益 2.4 千万元（去年同期-4.1 千万元）。**

● 收入分析：非美市场和线下加速

25Q1：

- 分地区：Q1 内销/外销分别同比+55%/+36%（我们拆分 24Q4 内销/外销分别同比+54%/+44%），内销市场得到充分挖掘下延续高增，预计非美市场欧洲/新兴市场等亦贡献高弹性；
- 分渠道：Q1 线上/线下分别+32%/+49%（我们拆分 24Q4 分别同比+46%/+41%），其中独立站 Q1 同比+53%（我们拆分 24Q4 同比+95%），公司打造立体渠道模式下线下加速/独立站高增；
- 分产品：Q1 发布 Anker 智显充 140W 四口氮化镓充电器、Anker 能量舱 165W 充电宝、Anker 五合一 20W 旅行适配器、Anker SOLIX F3800 Plus 储能产品等新品支撑增长；预计后续亦有扫地机等新品酝酿。

24Q4：

- 分地区：我们拆分 Q4 内销/外销分别同比+54%/+44%（Q3 分别同比+19%/+45%），内销市场得到充分挖掘，预计非美市场欧洲/新兴市场等亦贡献高弹性；
- 分渠道：我们拆分 Q4 线上/线下分别同比+46%/+41%（Q3 分别同比+47%/+32%），其中独立站 Q4 同比+95%（Q3 同比+107%）。Q4 线下加速/独立站高增；
- 分产品：全年充电储能/智能创新/智能影音类产品分别同比+47%/+40%/+33%。

● 利润分析：费投优化增厚 25Q1

- 25Q1：毛利率同比-1.8pct，归母净利率同比+1.2pct，扣非归母净利率同比+0.1pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.0/-0.5/+0.7/-0.4pct，四费合计同比-1.2pct。预计毛利率受结构影响，但费投优化贡献净利率改善，归母净利润另有参股公司投资及外汇合约等带来非经收益贡献。

➤ **24Q4:** 毛利率同比-1.6pct, 归母净利率同比+0.8pct, 扣非归母净利率同比-0.3pct; 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.9/-0.8/+0.1/+0.7pct, 四费合计同比+0.8pct。预计毛利率受结构影响, 费用呈现动态投放, 归母净利润另有参股公司投资及外汇合约等带来非经收益贡献。

● **投资建议:**

➤ **我们的观点:**

公司品牌+渠道+供应链出海塑造强竞争力。打造立体渠道模式下线加速+独立站高增; 小充品类稳健增长、储能安防品类接力成长、清洁品类补足短板释放动能, 割草机新品潜力亦有望释放。当前公司股价 2 月底高点已回调近 30%, 虽美国收入占比较高, 但公司提价+东南亚产能转移应对+提前备货支撑短期增长, 非美和新兴市场有较大挖掘空间, 关注波动中的抄底机会。

盈利预测: 基于公司最新业绩表现, 我们调整 25-26 年盈利预测, 并新增 27 年盈利预测。预计 2025-2027 年公司收入 328.14/416.89/509.46 亿元 (25-26 年前值 291.36/344.49 亿元), 同比+32.8%/+27.0%/+22.2%, 归母净利润 27.53/34.64/42.17 亿元 (25-26 年前值 24.02/28.94 亿元), 同比 +30.2%/+25.8%/+21.7%; 对应 PE 17/14/11X, 维持“买入”评级。

● **风险提示:**

需求不及预期, 新品开拓不及预期, 新兴市场开拓不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24710	32814	41689	50946
收入同比 (%)	41.1%	32.8%	27.0%	22.2%
归属母公司净利润	2114	2753	3464	4217
净利润同比 (%)	30.9%	30.2%	25.8%	21.7%
毛利率 (%)	43.7%	43.2%	43.1%	43.1%
ROE (%)	23.6%	23.6%	22.9%	21.8%
每股收益 (元)	3.99	5.18	6.52	7.94
P/E	24.45	17.15	13.63	11.20
P/B	5.79	4.05	3.12	2.44
EV/EBITDA	20.18	14.61	10.98	8.35

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2025 年 4 月 30 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12368	14793	19917	25238	营业收入	24710	32814	41689	50946
现金	2534	2959	5836	9264	营业成本	13918	18653	23719	28986
应收账款	1654	2840	3619	4415	营业税金及附加	18	20	25	31
其他应收款	127	135	185	209	销售费用	5570	7416	9338	11208
预付账款	17	100	108	159	管理费用	869	1148	1459	1783
存货	3234	3956	5367	6388	财务费用	25	10	6	-23
其他流动资产	4803	4803	4803	4803	资产减值损失	-148	0	0	0
非流动资产	4236	4375	4461	4523	公允价值变动收益	129	0	0	0
长期投资	525	642	765	878	投资净收益	155	131	125	0
固定资产	127	89	50	12	营业利润	2377	3073	3869	4708
无形资产	37	41	44	47	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	3546	3604	3602	3586	营业外支出	31	0	0	0
资产总计	16604	19169	24378	29761	利润总额	2348	3073	3869	4708
流动负债	5902	5528	7118	8095	所得税	137	198	249	303
短期借款	453	453	453	453	净利润	2211	2875	3620	4405
应付账款	1778	1838	2456	2869	少数股东损益	97	122	156	188
其他流动负债	3670	3237	4208	4773	归属母公司净利润	2114	2753	3464	4217
非流动负债	1558	1668	1668	1668	EBITDA	2526	3141	3916	4740
长期借款	925	925	925	925	EPS (元)	3.99	5.18	6.52	7.94
其他非流动负债	633	743	743	743					
负债合计	7459	7196	8786	9763					
少数股东权益	186	309	464	652					
股本	531	531	531	531					
资本公积	2978	2997	2997	2997					
留存收益	5449	8136	11600	15817					
归属母公司股东权益	8958	11664	15128	19345					
负债和股东权益	16604	19169	24378	29761					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2745	378	2915	3580	成长能力				
净利润	2211	2875	3620	4405	营业收入	41.1%	32.8%	27.0%	22.2%
折旧摊销	135	58	42	56	营业利润	31.6%	29.3%	25.9%	21.7%
财务费用	28	35	35	35	归属于母公司净利润	30.9%	30.2%	25.8%	21.7%
投资损失	-155	-131	-125	0	获利能力				
营运资金变动	639	-2378	-657	-915	毛利率 (%)	43.7%	43.2%	43.1%	43.1%
其他经营现金流	1459	5173	4277	5320	净利率 (%)	8.6%	8.4%	8.3%	8.3%
投资活动现金流	-1503	13	-2	-118	ROE (%)	23.6%	23.6%	22.9%	21.8%
资本支出	-429	-6	-5	-6	ROIC (%)	20.9%	21.2%	21.0%	20.3%
长期投资	-22	-115	-122	-112	偿债能力				
其他投资现金流	-1052	134	125	0	资产负债率 (%)	44.9%	37.5%	36.0%	32.8%
筹资活动现金流	-810	-12	-35	-35	净负债比率 (%)	81.6%	60.1%	56.3%	48.8%
短期借款	184	0	0	0	流动比率	2.10	2.68	2.80	3.12
长期借款	314	0	0	0	速动比率	1.13	1.50	1.68	2.00
普通股增加	125	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-151	19	0	0	总资产周转率	1.68	1.83	1.91	1.88
其他筹资现金流	-1282	-31	-35	-35	应收账款周转率	15.53	14.60	12.91	12.68
现金净增加额	540	425	2877	3428	应付账款周转率	9.48	10.32	11.05	10.88

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	3.99	5.18	6.52	7.94	P/E	24.45	17.15	13.63	11.20
每股经营现金流 (摊薄)	5.17	0.71	5.48	6.74	P/B	5.79	4.05	3.12	2.44
每股净资产	16.86	21.95	28.47	36.40	EV/EBITDA	20.18	14.61	10.98	8.35

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：唐楚彦，武汉大学金融学学士，伦敦大学学院金融学硕士，3年消费行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。