

## 安克创新 (300866.SZ)

## 增持 (维持)

## 24 年及 25Q1 延续高增，短期关税扰动不改公司长期价值

公司公告 24 年报及 25 年一季报。结合公司近况，我们点评如下：

- 三大品类齐发力+渠道拓展顺利，驱动 24 年业绩延续高增长趋势。24 年营收 247.1 亿同比+41.1%，归母净利 21.1 亿同比+30.9%，扣非归母 18.9 亿同比+40.5%，毛利率 43.7%同比+0.1pct，净利率 8.9%同比-0.7pct，扣非净利率 7.6%同比-0.03pct。24 年业绩延续高增趋势，主要受益于充电储能、智能创新、智能影音三大业务齐发力，以及海内外、线下线上渠道的多元化发展。
- 24 年业务结构：①分业务：1) 充电储能：收入 126.7 亿同比+47.2%，毛利率 41.5%同比-0.8pct，收入增速提速，主因小充延续高速发展的同时，储能品牌市场份额持续提升，带动储能业务全年营收达 30.2 亿元，同比增长 184%。2) 智能创新：收入 63.4 亿同比+39.5%，毛利率 46.5%同比-0.02pct，收入高增主要受益于安防和清洁产品增长推动。3) 智能创新：收入 56.9 亿同比+32.8%，毛利率 45.4%同比+1.9pcts，主要系智能音频产品带动增长。②分渠道：线上收入 176.0 亿元同比+43.0%，毛利率 47.0%同比+0.6pct，其中亚马逊平台收入仍实现高速增长达 34.2%，同时公司积极拓展其他主流电商、独立站平台，收入增速分别达 57.3%、101.3%；线下收入 71.1 亿元同比+36.7%，毛利率 35.4%同比-1.6pcts，收入增速较前两年的个位数增长提速明显。③分地区：公司在欧美日等主力市场及中国大陆等潜力市场增速均超过 30%。
- 25Q1 业绩延续高增长趋势。Q1 收入 59.9 亿同比+36.9%环比-27.5%，收入高增长主要得益于公司持续开拓市场、推出新品并获得市场认可，三大业务均稳步增长，线上/线下渠道收入 41.1/18.9 亿，同比+32.0%/48.9%，其中独立站贡献收入 5.6 亿同比+53.2%。归母净利 5.0 亿同比+59.6%环比-22.9%，扣非归母 4.4 亿同比+39.4%环比-24.9%，毛利率 43.3%同比-1.8pcts 环比+0.8pct，净利率 8.7%同比+1.3pcts 环比+0.5pct，扣非净利率 7.3%同比+0.1pct 环比+0.3pct，期间费用率同比-1.2pcts 环比-1.8pcts，研发费用率因储能等新品投入同环比+0.7pct，但整体费用率仍优化。
- 展望后续，短期扰动不改公司长期价值，产品创新、品牌心智建设、全球化柔性供应链等战略助力公司成长。虽然市场担忧关税加征对公司的影响，但公司通过提前备货降低短期影响。而长期来看，公司将通过产品创新，提高品牌议价权和溢价能力，以及全球化柔性供应链布局，以及继续拓展欧洲、东南亚、澳大利亚、拉美、中国等非美国市场降低影响，我们预计关税长期看对公司影响不会太大。我们看好公司消费级储能、安防等新品类拓展以及全渠道布局深化助力公司长期成长，并关注端侧 AI 布局。
- 投资建议：我们预测 25-27 年营收为 314.3/403.0/506.1 亿，归母净利为 25.1/31.2/38.4 亿，对应 PE 18.8/15.1/12.3 倍。伴随公司进一步投入到产品创新、品牌心智建设、全球化柔性供应链等战略方向，持续深耕技术极致创新与全球化品牌能力建设，坚持长期主义，通过持续的价值创造与用户需求实现，我们看好公司在复杂多变环境中的长期成长价值，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：地缘政治及贸易摩擦加剧、产品需求不及预期、原材料价格波动、市场竞争加剧、海运费用波动。

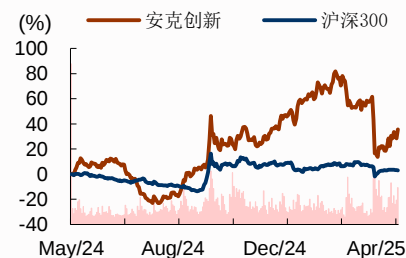
TMT 及中小盘/电子  
当前股价：88.84 元

## 基础数据

|              |        |
|--------------|--------|
| 总股本 (百万股)    | 531    |
| 已上市流通股 (百万股) | 296    |
| 总市值 (十亿元)    | 47.2   |
| 流通市值 (十亿元)   | 26.3   |
| 每股净资产 (MRQ)  | 17.6   |
| ROE (TTM)    | 24.6   |
| 资产负债率        | 44.7%  |
| 主要股东         | 阳萌     |
| 主要股东持股比例     | 43.78% |

## 股价表现

| %    | 1m  | 6m | 12m |
|------|-----|----|-----|
| 绝对表现 | -14 | 10 | 38  |
| 相对表现 | -11 | 13 | 34  |



## 相关报告

- 《安克创新 (300866) —Q3 业绩再超预期，看好渠道深化+潜力新品共驱长期成长》2024-10-30
- 《安克创新 (300866) —Q2 业绩超预期，受益于三大业务及渠道建设全面发展》2024-09-01
- 《安克创新 (300866) —24Q1 业绩延续亮眼表现，受益于三大业务线齐发力》2024-04-28

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

程鑫 S1090523070013

✉ chengxin2@cmschina.com.cn

涂银山 S1090525040004

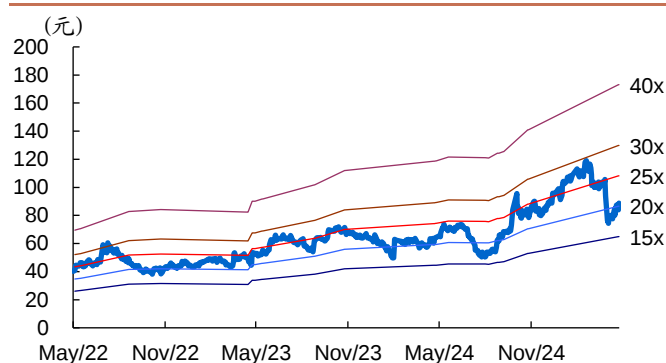
✉ tukunshan@cmschina.com.cn

## 财务数据与估值

| 会计年度       | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 17507 | 24710 | 31431 | 40295 | 50610 |
| 同比增长       | 23%   | 41%   | 27%   | 28%   | 26%   |
| 营业利润(百万元)  | 1806  | 2377  | 2830  | 3505  | 4314  |
| 同比增长       | 42%   | 32%   | 19%   | 24%   | 23%   |
| 归母净利润(百万元) | 1615  | 2114  | 2514  | 3120  | 3844  |
| 同比增长       | 41%   | 31%   | 19%   | 24%   | 23%   |
| 每股收益(元)    | 3.04  | 3.98  | 4.73  | 5.87  | 7.23  |
| PE         | 29.2  | 22.3  | 18.8  | 15.1  | 12.3  |
| PB         | 5.9   | 5.3   | 4.6   | 3.9   | 3.3   |

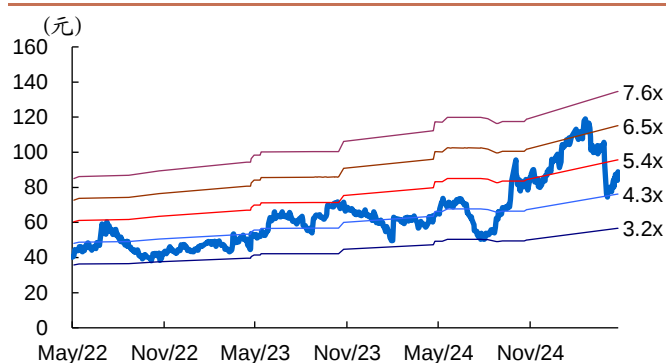
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：安克创新历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：安克创新历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

## 参考报告：

- 1、《安克创新（300866）深度报告—全球化消费电子创新品牌，品类扩张+渠道深化共筑成长》2023-12-04
- 2、《安克创新（300866）—23 年业绩表现亮眼，看好新品类拓展及渠道深化持续发力》2024-04-25
- 3、《安克创新（300866）—24Q1 业绩延续亮眼表现，受益于三大业务线齐发力》2024-04-28
- 4、《安克创新（300866）—Q2 业绩超预期，受益于三大业务及渠道建设全面发展》2024-09-01
- 5、《安克创新（300866）—Q3 业绩再超预期，看好渠道深化+潜力新品共驱长期成长》2024-10-30

## 附：财务预测表

## 资产负债表

| 单位：百万元         | 2023         | 2024         | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>    | 9175         | 12368        | 14780        | 18484        | 22414        |
| 现金             | 2065         | 2534         | 2878         | 3873         | 4648         |
| 交易性投资          | 1397         | 2331         | 2331         | 2331         | 2331         |
| 应收票据           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应收款项           | 1528         | 1654         | 2104         | 2698         | 3388         |
| 其它应收款          | 94           | 127          | 161          | 206          | 259          |
| 存货             | 2411         | 3234         | 4140         | 5317         | 6690         |
| 其他             | 1679         | 2489         | 3166         | 4059         | 5098         |
| <b>非流动资产</b>   | 3602         | 4236         | 4239         | 4239         | 4236         |
| 长期股权投资         | 517          | 525          | 525          | 525          | 525          |
| 固定资产           | 107          | 127          | 140          | 147          | 152          |
| 无形资产商誉         | 22           | 37           | 34           | 30           | 27           |
| 其他             | 2955         | 3546         | 3540         | 3536         | 3532         |
| <b>资产总计</b>    | <b>12777</b> | <b>16604</b> | <b>19019</b> | <b>22722</b> | <b>26650</b> |
| <b>流动负债</b>    | 3421         | 5902         | 6804         | 8502         | 9969         |
| 短期借款           | 270          | 453          | 782          | 1481         | 1783         |
| 应付账款           | 1553         | 2246         | 2876         | 3693         | 4647         |
| 预收账款           | 137          | 155          | 198          | 254          | 320          |
| 其他             | 1461         | 3048         | 2948         | 3073         | 3219         |
| <b>长期负债</b>    | 1194         | 1558         | 1558         | 1558         | 1558         |
| 长期借款           | 611          | 925          | 925          | 925          | 925          |
| 其他             | 584          | 633          | 633          | 633          | 633          |
| <b>负债合计</b>    | <b>4615</b>  | <b>7459</b>  | <b>8361</b>  | <b>10059</b> | <b>11527</b> |
| 股本             | 406          | 531          | 531          | 531          | 531          |
| 资本公积金          | 3128         | 2978         | 2978         | 2978         | 2978         |
| 留存收益           | 4465         | 5449         | 6848         | 8710         | 10995        |
| 少数股东权益         | 161          | 186          | 301          | 444          | 620          |
| 归属于母公司所有者权益    | 8000         | 8958         | 10357        | 12219        | 14504        |
| <b>负债及权益合计</b> | <b>12777</b> | <b>16604</b> | <b>19019</b> | <b>22722</b> | <b>26650</b> |

## 现金流量表

| 单位：百万元         | 2023       | 2024       | 2025E      | 2026E      | 2027E      |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>经营活动现金流</b> | 1430       | 2745       | 1241       | 1466       | 1945       |
| 净利润            | 1694       | 2211       | 2629       | 3262       | 4020       |
| 折旧摊销           | 53         | 58         | 60         | 63         | 65         |
| 财务费用           | 27         | 28         | 30         | 30         | 30         |
| 投资收益           | (72)       | (155)      | (180)      | (180)      | (180)      |
| 营运资金变动         | (180)      | 743        | (1298)     | (1709)     | (1990)     |
| 其它             | (92)       | (140)      | 0          | 0          | 0          |
| <b>投资活动现金流</b> | (4)        | (1503)     | 117        | 117        | 117        |
| 资本支出           | (70)       | (429)      | (63)       | (63)       | (63)       |
| 其他投资           | 66         | (1075)     | 180        | 180        | 180        |
| <b>筹资活动现金流</b> | (613)      | (810)      | (1014)     | (589)      | (1288)     |
| 借款变动           | (297)      | 359        | 132        | 699        | 302        |
| 普通股增加          | 0          | 125        | 0          | 0          | 0          |
| 资本公积增加         | 134        | (151)      | 0          | 0          | 0          |
| 股利分配           | (488)      | (1132)     | (1116)     | (1257)     | (1560)     |
| 其他             | 38         | (12)       | (30)       | (30)       | (30)       |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>812</b> | <b>432</b> | <b>345</b> | <b>995</b> | <b>775</b> |

资料来源：公司数据、招商证券

## 利润表

| 单位：百万元           | 2023        | 2024        | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>营业总收入</b>     | 17507       | 24710       | 31431       | 40295       | 50610       |
| 营业成本             | 9885        | 13918       | 17822       | 22887       | 28797       |
| 营业税金及附加          | 10          | 18          | 23          | 29          | 37          |
| 营业费用             | 3887        | 5570        | 7041        | 9026        | 11337       |
| 管理费用             | 583         | 869         | 1069        | 1370        | 1721        |
| 研发费用             | 1414        | 2108        | 2797        | 3627        | 4555        |
| 财务费用             | 86          | 25          | 30          | 30          | 30          |
| 资产减值损失           | (174)       | (155)       | 0           | 0           | 0           |
| 公允价值变动收益         | 183         | 129         | 100         | 100         | 100         |
| 其他收益             | 82          | 47          | 30          | 30          | 30          |
| 投资收益             | 72          | 155         | 50          | 50          | 50          |
| <b>营业利润</b>      | 1806        | 2377        | 2830        | 3505        | 4314        |
| 营业外收入            | 12          | 3           | 3           | 3           | 3           |
| 营业外支出            | 5           | 31          | 31          | 31          | 31          |
| <b>利润总额</b>      | 1813        | 2348        | 2802        | 3477        | 4285        |
| 所得税              | 119         | 137         | 172         | 214         | 265         |
| 少数股东损益           | 79          | 97          | 115         | 143         | 176         |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>1615</b> | <b>2114</b> | <b>2514</b> | <b>3120</b> | <b>3844</b> |

## 主要财务比率

|                | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>年成长率</b>    |       |       |       |       |       |
| 营业总收入          | 23%   | 41%   | 27%   | 28%   | 26%   |
| 营业利润           | 42%   | 32%   | 19%   | 24%   | 23%   |
| 归母净利润          | 41%   | 31%   | 19%   | 24%   | 23%   |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 毛利率            | 43.5% | 43.7% | 43.3% | 43.2% | 43.1% |
| 净利率            | 9.2%  | 8.6%  | 8.0%  | 7.7%  | 7.6%  |
| ROE            | 21.8% | 24.9% | 26.0% | 27.6% | 28.8% |
| ROIC           | 20.8% | 22.7% | 23.2% | 24.2% | 24.8% |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 资产负债率          | 36.1% | 44.9% | 44.0% | 44.3% | 43.3% |
| 净负债比率          | 7.4%  | 9.5%  | 9.0%  | 10.6% | 10.2% |
| 流动比率           | 2.7   | 2.1   | 2.2   | 2.2   | 2.2   |
| 速动比率           | 2.0   | 1.5   | 1.6   | 1.5   | 1.6   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 1.5   | 1.7   | 1.8   | 1.9   | 2.1   |
| 存货周转率          | 5.1   | 4.9   | 4.8   | 4.8   | 4.8   |
| 应收账款周转率        | 12.7  | 15.5  | 16.7  | 16.8  | 16.6  |
| 应付账款周转率        | 8.5   | 7.3   | 7.0   | 7.0   | 6.9   |
| <b>每股资料(元)</b> |       |       |       |       |       |
| EPS            | 3.04  | 3.98  | 4.73  | 5.87  | 7.23  |
| 每股经营净现金        | 2.69  | 5.17  | 2.34  | 2.76  | 3.66  |
| 每股净资产          | 15.05 | 16.86 | 19.49 | 22.99 | 27.29 |
| 每股股利           | 1.53  | 2.10  | 2.37  | 2.94  | 3.62  |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |       |
| PE             | 29.2  | 22.3  | 18.8  | 15.1  | 12.3  |
| PB             | 5.9   | 5.3   | 4.6   | 3.9   | 3.3   |
| EV/EBITDA      | 27.5  | 21.7  | 18.1  | 14.7  | 12.0  |

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。