

2025 年 08 月 14 日

安克创新 (300866.SZ)

投资评级：增持（首次）

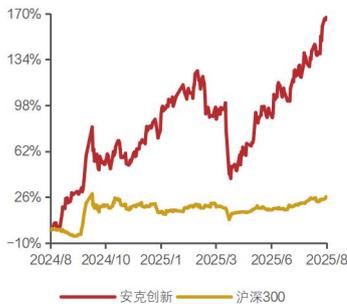
——中国智造出海标杆，充分赋能创造者的平台

证券分析师

符超然
SAC: S1350525050004
fuchaoran@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 08 月 14 日

收盘价 (元)	138.76
一年内最高/最低 (元)	141.69/52.90
总市值 (百万元)	74,397.23
流通市值 (百万元)	41,901.87
总股本 (百万股)	536.16
资产负债率 (%)	44.66
每股净资产 (元/股)	17.61

资料来源：聚源数据

投资要点：

公司是全球领先的智能硬件企业，业务覆盖广泛，打造了“挖掘需求本质、打造极致产品、与创造者分享价值”的优秀企业文化。公司成立于 2011 年，目前业务覆盖充电储能（充电线材/充电宝、家用/移动储能等）、智能创新（智能安防、智能清洁、3D 打印机等）、智能影音（智能投影、无线耳机等）三大核心领域，并仍在不断拓展边界。公司始终践行“第一性、求极致、共成长”的核心价值观，建立了：1）基于消费者的本质需求重新定义产品，2）聚拢业内优秀的创业者，打造极致产品（极致的时间、品质、成本）；3）充分与创业者、员工分享价值，共同成长的企业文化。

公司从充电品类起家，业务经历了从简到繁的快速扩展，目前化繁为简聚焦三大品类。复盘公司成长历程，早期以充电产品起家，坚持自主品牌，凭借对用户需求的精准把控以及优秀的产品设计，业务快速成长，逐步成为全球充电品类领导品牌。18-21 年公司业务快速扩张，品类扩张到 27 个，导致资源有所分散。22 年公司经历品类调整，23-24 年将资源聚焦在三大优势品类，业绩重回高速增长轨道。2024 年公司收入达 247 亿（YoY+41%），归母净利润 21 亿元（YoY+31%）。

充电储能：小充业务保持行业领先，中大充业务快速发展。2024 年充电储能类业务营收占比达 51.3%，收入同比增长 47.2%。其中小充业务包括充电器、移动电源等，产品迭代高效、精准洞察用户需求，性价比优势明显，24 年收入 96.5 亿元，占比达 39%，是公司最核心的收入来源。中大充业务包括便携式电源、阳台光伏储能产品等，主要面向欧美市场，24 年业务收入增长 184%，达 30.2 亿元。

智能创新类：行业保持增长，公司持续向中高端市场拓展。智能创新类包括智能安防、智能清洁及 3D 打印机等产品，24 年品类营收占比达 25.6%，增速达 39.5%。1）安防业务主要包括摄像头、门铃及报警系统等，公司专注于中高端市场。2）清洁业务主要包括扫地机等，行业保持稳步增长，公司 22 年重塑清洁电器品牌，正在持续补齐产品矩阵，并向中高端市场发展。

智能影音类：降噪耳机快速迭代，智能投影聚焦画质与便携两大系列。智能影音品类包括耳机及音响、智能投影等，24 年智能影音类营收占比为 23.0%，同比增长 32.8%。

盈利预测与评级：我们预计公司 25-27 年归母净利润分别为 25.4/32.1/40.4 亿元，同比增速分别为 20.0%/26.4%/25.9%，截至 25 年 8 月 14 日价格对应 PE 分别为 29/23/18 倍。我们选取石头科技、九号公司、绿联科技作为可比公司，安克创新作为全球领先的智能硬件企业，品类布局广泛，海外品牌、渠道优势明显且产品竞争力强，业绩有望保持长期增长。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：关税政策波动；产品安全性事故；海运成本波动；汇率波动；新品类拓展不及预期。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	17,507	24,710	32,256	40,501	48,663
同比增长率（%）	22.85%	41.14%	30.54%	25.56%	20.15%
归母净利润（百万元）	1,615	2,114	2,538	3,207	4,038
同比增长率（%）	41.28%	30.93%	20.03%	26.36%	25.91%
每股收益（元/股）	3.01	3.94	4.73	5.98	7.53
ROE（%）	20.19%	23.60%	24.73%	26.93%	28.87%
市盈率（P/E）	46.07	35.19	29.31	23.20	18.42

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 25-27 年归母净利润分别为 25.4/32.1/40.4 亿元，同比增速分别为 20.0%/26.4%/25.9%，截至 25 年 8 月 14 日价格对应 PE 分别为 29/23/18 倍。选取石头科技、九号公司、绿联科技作为可比公司，安克创新作为全球领先的智能硬件企业，品类布局广泛，海外品牌、渠道优势明显且产品竞争力强，业绩有望保持长期增长。首次覆盖，给予“增持”评级。

关键假设

- 1、小充品类：预计 AI 技术的发展将带动智能手机市场需求增长，公司小充产品凭借优秀的产品力与成熟的品牌、渠道力，有望保持行业龙头地位且市场份额稳步提升。
- 2、中大充品类：下游场景不断拓展，欧美市场需求保持增长，公司产品渠道稳步拓展，业务有望保持高增长。
- 3、智能创新品类：智能安防、清洁产品渗透率稳步提升，市场规模保持增长，公司凭借国内优质的供应链与自身优秀的设计能力、成熟的品牌和渠道能力，市场份额有望逐步提升。
- 4、智能影音品类：智能耳机、音箱品类收入有望保持稳步增长，智能投影仪品类逐步破圈，公司产品持续高效迭代，保持较强的竞争力。

投资逻辑要点

全球智能硬件行业保持稳定成长，AI 技术的发展有望带动新一轮硬件需求增长。安克创新已实现充电储能、智能创新（安防、清洁）、智能影音等多品类布局，有望充分受益智能硬件需求增长。展望未来，公司拥有国内成熟高效的供应链，以及多年积累的品牌、渠道优势，“第一性、求极致、共成长”的核心价值观，传统品类收入有望稳步增长，新品类成长空间广阔，业绩有望保持长期增长。首次覆盖，给予“增持”评级。

核心风险提示

关税政策波动；产品安全性事故；海运成本波动；汇率波动；新品类拓展不及预期。

内容目录

1. 安克创新：中国智造出海标杆	5
1.1. 公司从充电品类起家，业务快速多元化	5
1.2. 核心品类稳步发展，新品类快速成长	7
1.2.1. 充电品类优势稳固，规模有望稳步增长	7
1.2.2. 新品类乘行业东风，业务有望快速成长	9
2. 盈利预测与评级	11
2.1. 公司盈利预测	11
2.2. 首次覆盖给予“增持”评级	12
3. 风险提示	13

图表目录

图表 1: 安克创新产品矩阵	5
图表 2: 安克创新 2014-2024 年营业收入及归母净利润	6
图表 3: 安克创新分产品营收占比	6
图表 4: 安克创新分产品营收同比增速	6
图表 5: 安克创新分地区营收占比	7
图表 6: 安克创新与可比公司员工平均薪酬 (万元)	7
图表 7: 近年全球智能手机出货量 (亿台)	7
图表 8: 全球 AI 手机出货量 (亿台)	7
图表 9: Anker、苹果充电产品对比	8
图表 10: 美国 Amazon Best sellers 排名前 8 的手机充电线产品中安克占据 4 席	9
图表 11: 美国 Amazon Best sellers 排名前 8 的手机便携充电宝产品中安克占 3 席	9
图表 12: 安克便携充电产品	9
图表 13: 安克阳台储能产品	9
图表 14: 全球移动储能电源销售额 (亿美元)	10
图表 15: 安克创新扫地机产品	10
图表 16: 美国 Amazon Bestseller 排名前八的扫地机 (Robotic Vacuums) 产品	10
图表 17: 全球智能扫地机市场有望保持快速增长 (按销量)	11
图表 18: 中国大陆扫地机渗透率处于较低水平 (台/千户)	11
图表 19: 安克 Soundcore 蓝牙耳机	11
图表 20: 安克 NEBULA 智能投影仪	11
图表 21: 公司核心业务盈利预测	12
图表 22: 可比公司估值表	12

1. 安克创新：中国智造出海标杆

1.1. 公司从充电品类起家，业务快速多元化

安克创新是全球领先的智能硬件公司，目前业务覆盖智能充电和家用储能、智能家居、智能影音三大方向。公司成立于2011年，创始人阳萌先生出生于1982年，毕业于北京大学，且曾在谷歌担任软件工程师。目前公司业务覆盖充电储能（充电线材/充电宝等小充类、家用/移动储能等中大充类）、智能创新（智能安防、智能清洁、3D打印机等）、智能影音（智能投影、无线耳机等）三大核心领域，并仍在不断拓展边界。

截至2024年，公司业务已覆盖全球140多个国家与地区，2014-2024年营业收入、归母净利润CAGR分别达41.9%、74.7%。2024年公司实现营业总收入247.1亿元，同比增长41.1%；实现归母净利润21.1亿元，同比增长30.9%。

图表 1：安克创新产品矩阵

产品类别	细分品类	细分品牌	产品序列	推出时间	系列产品
充电储能类	小充	ANKER	USB充电器	2012	GaNPrime Prime Charger
			充电线材	2012	Magnetic wireless charger iPhone16 charger
			充电宝	2012	Magnetic portable charger Laptop power bank
	中大充	ANKER SOLIX	移动家储	2021	F3800 Plus F2000
			固定家储	2023	Solix X1 E2700 Pro
智能创新类	智能安防	eufy	家用摄像头与智能门锁	2018	Security SoloCam E30 Smart lock C30
	庭院工具		割草机	2025重启	E18 E15
	智能清洁		扫地机	2016	RoboVac 30C Robot Vacuum & Mop Combo
	3D打印机	eufy Make	UV打印机	2025	EufyMake E1
智能影音类	智能投影	NEBULA	家用投影仪	2017	Mars 3 Capsule Air
	智能音频	soundcore	无线耳机	2016	Space A40 P30i
			智能音响	2014	Soundcore Boom 2 Motion 300
	智能会议	AnkerWork	会议麦克风	2020	S600 SpeakerPhone M650 MicroPhone

资料来源：公司年报、亚马逊，华源证券研究所

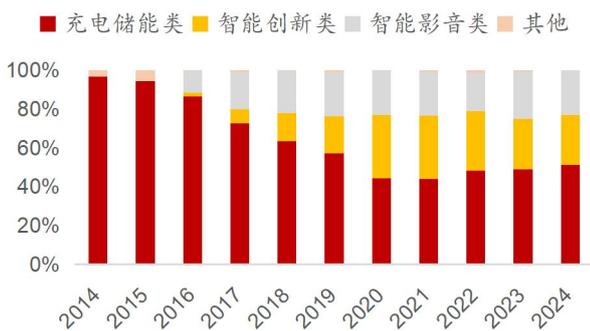
图表 2：安克创新 2014-2024 年营业收入及归母净利润



资料来源：公司年报，华源证券研究所

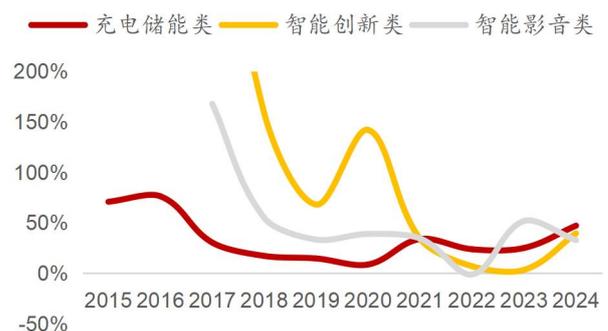
分品类来看，充电储能仍是公司核心品类，智能创新与影音品类已有相当规模。公司早期以小充产品（充电器、充电线材、充电宝等）切入市场，凭借优秀的性价比与先发优势快速成长。2016 年开始公司大力推进多品类战略，智能创新、智能影音等品类迅速发展，2018-2021 年公司业务快速扩张，品类扩张到 27 个，导致资源有所分散。2023 年后，公司将资源聚焦于发展主要品类，同时便携式移动储能、阳台光伏储能等业务快速起步，充电储能业务收入占比逐步回升。2024 年公司充电储能业务营收占比为 51.3%，营收同比增速为 47.2%，智能创新、智能影音营收占比分别为 25.6%、23.0%，营收同比增速分别为 39.5%、32.8%。

图表 3：安克创新分产品营收占比



资料来源：公司年报，华源证券研究所

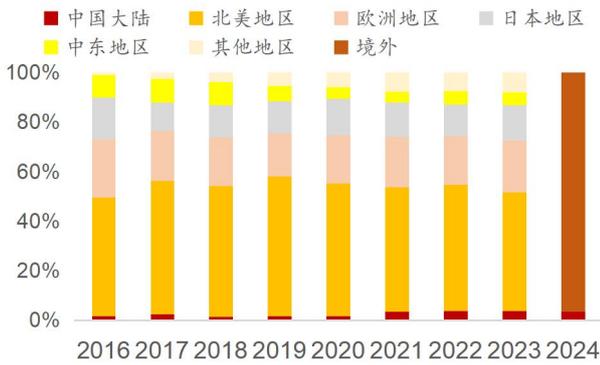
图表 4：安克创新分产品营收同比增速



资料来源：公司年报，华源证券研究所

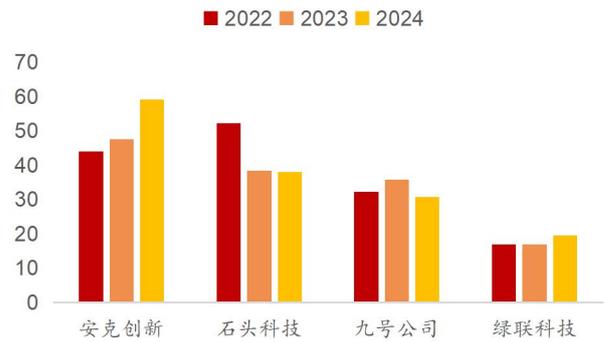
分区域来看，北美、欧洲、日本地区是公司主要收入来源。参考公司年报数据，北美、欧洲、日本营业收入占比超 80%。北美地区历年营收占比约为 50%左右，主要来自北美亚马逊渠道，同时公司在线下也进驻了沃尔玛、塔吉特、开市客、百思买等 KA 渠道。欧洲、日本地区历年营收占比分别约为 20%、15%。大中华区近年营收占比约为 3%左右，公司正在积极拓展京东、天猫、抖音等主流电商平台的合作。

图表 5：安克创新分地区营收占比



资料来源：公司年报，华源证券研究所
注：2024 年分地区营收划分为中国境内及境外

图表 6：安克创新与可比公司员工平均薪酬（万元）



资料来源：各公司年报、iFinD，华源证券研究所

公司的快速发展，得益于对“第一性、求极致、共成长”核心价值观的坚持，并成功打造了优秀的企业文化。我们认为，安克创新之所以能够快速的聚集优秀创业人才，成长为多品类、多品牌的平台公司，主要在于公司成功建立了成熟且优秀的企业文化。具体来看：（1）基于消费者的本质需求，重新定义产品。（2）聚拢业内优秀的创业者，打造极致产品（极致的时间、品质、成本）。（3）充分与创业者、员工分享价值，共同成长。

1.2. 核心品类稳步发展，新品类快速成长

1.2.1. 充电品类优势稳固，规模有望稳步增长

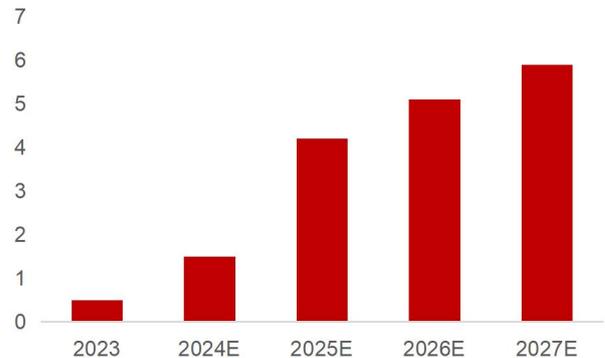
AI 浪潮有望拉动手机与智能硬件需求，充电品类市场预计将保持较快增长。参考 Canalsy 数据，2025 年一季度全球智能手机出货量近 3 亿台，连续 6 个季度保持增长。展望未来，随着 AI 技术逐步成熟落地，有望带来智能硬件体验的大幅提升，手机等 3C 电子产品的换机需求有望提升，充电器以及移动电源等充电品类有望直接受益。同时，随着充电品类的通用化水平不断提升，充电器、充电线、充电宝等产品的使用场景正在从手机延伸至笔记本电脑、智能穿戴设备等多品类。展望未来，我们认为充电品类的市场规模有望保持较快增长。

图表 7：近年全球智能手机出货量（亿台）



资料来源：IDC、Canalsy，华源证券研究所

图表 8：全球 AI 手机出货量（亿台）



资料来源：赛迪顾问，华源证券研究所

Anker 在充电品类的优势，除了领先的品牌与渠道优势外，主要来自于公司对用户需求的精准洞察、技术的创新迭代以及最终产品的优秀性价比。

1) 技术迭代方面：安克率先将氮化镓 (GaN) 技术引入消费电子充电领域，实现了产品体积减小且充电效率提升。此外，安克自研的 ActiveShield 2.0 温控系统，可实现每天超 300 万次温度智能检测，提升了充电产品的安全性。

2) 用户需求洞察方面：针对传统充电宝产品的笨重缺点，安克创新推出了口红造型、透明赛博风外壳等设计的充电宝产品，兼顾了产品便携与多样化风格。此外，安克坚持本土化设计，在国内推出了一系列高颜值和轻便的产品；而针对欧美市场需求，主推黑色、大功率型号产品。截至 25 年 8 月 10 日，参考美国 Amazon Bestseller 榜单排名前八的手机便携充电宝 (Cell Phone Portable Power Banks) 产品，安克占据其中 3 款。

3) 性价比方面：安克产品在海外一贯保持高性价比的优势。以手机充电线为例，截至 25 年 8 月 10 日，参考美国 Amazon Bestseller 榜单排名前八的手机充电线 (USB Cables) 产品，安克占据其中 4 款，性价比优于 Apple 官方产品。

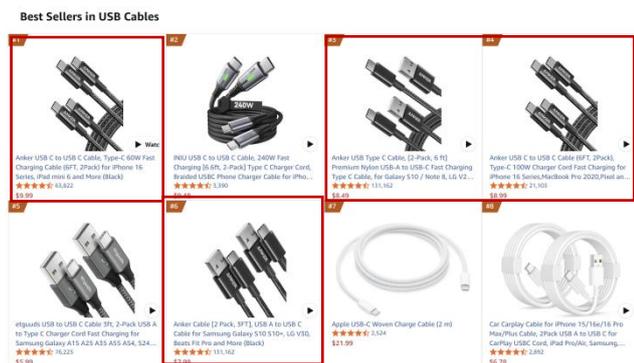
图表 9: Anker、苹果充电产品对比

	Anker	Apple
充电器	Anker Nano 30W 充电头 12.99\$ 	Apple 20W 充电头 14.99\$ 
无线充电器	Anker Zolo 15W 磁吸充 15.99\$ 	Apple 15W 磁吸充 32.99\$ 

资料来源：亚马逊，华源证券研究所

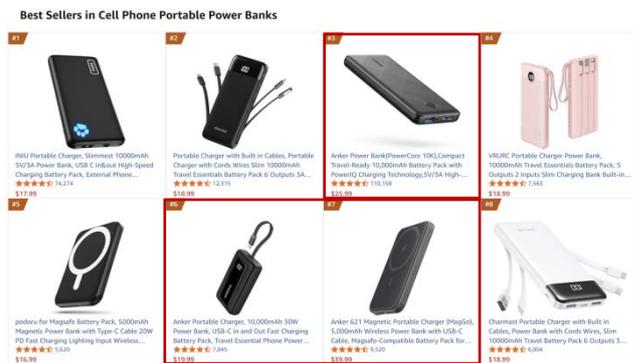
得益于领先的产品性能与性价比，安克有望保持在全球充电品类中的领先地位。且随着消费者对第三方充电产品的信任度逐步提高，安克市场份额有望继续提升。展望未来，随着市场规模增长、以及公司自身的产品迭代与渠道拓展，安克小充业务有望保持稳步发展。

图表 10: 美国 Amazon Best sellers 排名前 8 的手机充电线产品中安克占据 4 席



资料来源: 美国 Amazon 官网, 华源证券研究所

图表 11: 美国 Amazon Best sellers 排名前 8 的手机便携充电宝产品中安克占 3 席



资料来源: 美国 Amazon 官网, 华源证券研究所

1.2.2. 新品类乘行业东风，业务有望快速增长

中大充业务：市场刚刚起步，成长空间广阔，公司份额有望快速提升。公司中大充业务包括便携式储能业务（包含家庭备电和移动储能系列、户外露营系列）、阳台光伏储能解决方案、户用储能解决方案。具体来看：

- 1) 便携充电设备：主要用作户外供电设备，广泛用于户外娱乐、远程办公等领域，市场快速增长，弗若斯特沙利文预计 2029 年全球移动储能电源行业规模将达到 97 亿美元。
- 2) 阳台储能：公司把握德国开放阳台光伏政策的机会，于 2023 年中推出了 Solarbank 阳台光储系统，通过储能系统实现光伏的“日发夜用”，提高了光伏的自发自用率，大幅提升了用户的经济效益。同时 Solarbank 支持用户 DIY 安装，可实现即插即用，价格低于传统户用光伏储能，解决了后者“慢贵难”的痛点，因此业务得以快速增长。例如特斯拉的传统户用光伏储能产品 powerwall 购买及安装价格高达 8000-10000 美元，同时需要专人连接进入家庭线路；而 Anker Solix 的 Solarbank 在德国仅售 1499 欧元，且安装方便。

图表 12: 安克便携充电产品



资料来源: 亚马逊, 华源证券研究所

图表 13: 安克阳台储能产品



资料来源: 公司年报, 华源证券研究所

参考 2024 年年报，公司储能业务实现营收 30.2 亿元，同比增长 184%。预计随着便携充电设备与阳台储能市场的快速发展以及公司市场份额的提升，中大充以及储能业务有望保持高速增长。

图表 14：全球移动储能电源销售额（亿美元）



资料来源：弗若斯特沙利文，华源证券研究所

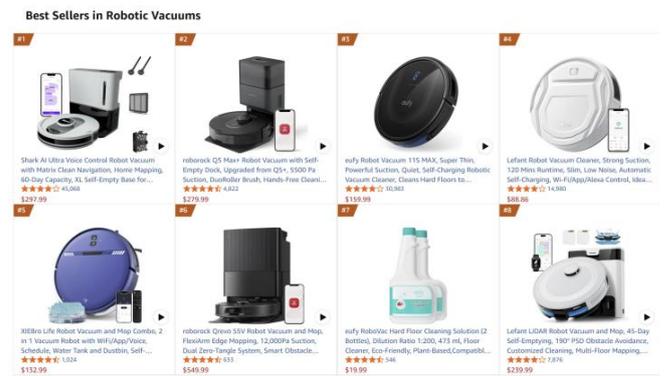
智能创新业务：主要包括智能安防和智能清洁产品（扫地机等）。参考 2024 年年报，公司智能创新类产品实现营收 63.4 亿元，同比增长 39.5%，占总营收的比例为 25.6%。具体来看：1) 智能安防：公司当前产品矩阵涵盖了智能可视门铃、智能门锁以及智能无线安防摄像头等。2) 智能清洁：公司主要专注于 eufy Clean 系列清洁产品，扫地机是核心品类。自 2022 年品牌重塑以来，公司不断积累技术创新能力，推动产品向中高端市场定位攀升。参考美国 Amazon Bestseller 榜单排名前八的扫地机（Robotic Vacuums）产品，安克热销型号排名第三，但其价格相较于石头（Roborock）、Shark 较低，扫地机产品整体向中高端升级的空间仍然较大。

图表 15：安克创新扫地机产品



资料来源：公司年报，华源证券研究所

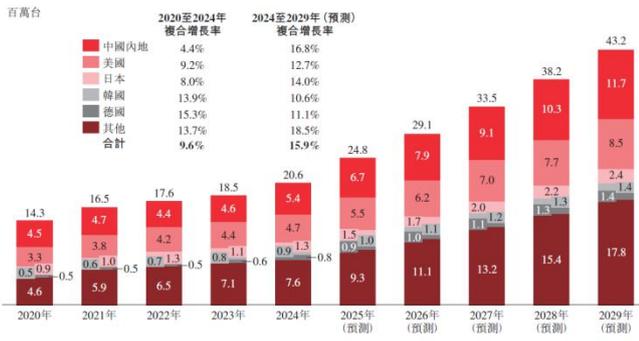
图表 16：美国 Amazon Bestseller 排名前八的扫地机（Robotic Vacuums）产品



资料来源：美国 Amazon 官网，华源证券研究所

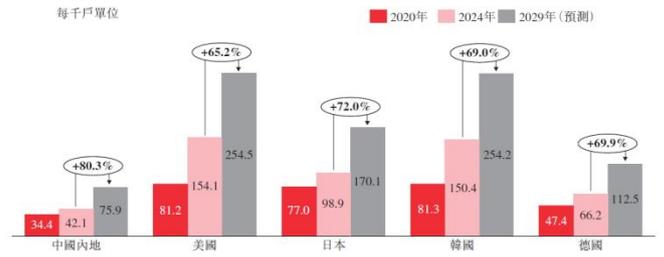
扫地机行业渗透率仍然较低，长期成长空间广阔。参考石头科技招股书援引的灼识咨询数据，扫地机器人市场空间广阔，产品已从“能用”进入“好用”阶段，且在中国大陆的渗透率仍然较低，未来行业有望保持持续增长。安克产品快速迭代，不断向中高端市场拓展，扫地机业务有望保持快速增长。

图表 17：全球智能扫地机器人市场有望保持快速增长(按销量)



资料来源：石头科技招股说明书、灼识咨询，华源证券研究所

图表 18：中国大陆扫地机器人渗透率处于较低水平(台/千户)



资料来源：石头科技招股说明书、灼识咨询，华源证券研究所

智能影音业务：公司影音业务主要包括 Soundcore（声阔）品牌的无线蓝牙耳机、无线蓝牙音箱等系列产品，Nebula（阿克星云）品牌的激光智能投影系列产品，以及 AnkerWork 品牌的无线蓝牙麦克风、会议摄像头等系列产品。2024 年公司智能影音类实现营收 56.9 亿元，同比增长 32.8%，占总营收的比例为 23.0%。

图表 19：安克 Soundcore 蓝牙耳机



资料来源：公司官网，华源证券研究所

图表 20：安克 NEBULA 智能投影仪



资料来源：公司年报，华源证券研究所

2. 盈利预测与评级

2.1. 公司盈利预测

关键假设

- 1、小充品类：预计 AI 技术的发展将带动智能手机市场需求增长，公司小充产品凭借优秀的产品力与成熟的品牌、渠道力，有望保持行业龙头地位且市场份额稳步提升。
- 2、中大充品类：下游场景不断拓展，欧美市场需求保持增长，公司产品渠道稳步拓展，业务有望保持高增长。
- 3、智能创新品类：智能安防、清洁产品渗透率稳步提高，市场规模保持增长，公司凭借国内优质的供应链与自身优秀的设计能力、成熟的品牌和渠道能力，市场份额有望逐步提升。

4、智能影音品类：智能耳机、音箱品类收入有望保持稳步增长，智能投影仪品类逐步破圈，公司产品有望持续高效迭代，保持较强的竞争力。

图表 21：公司核心业务盈利预测

(亿元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	175.1	247.1	322.6	405.0	486.6
yoy	23%	41%	31%	26%	20%
毛利率	43.5%	43.7%	43.8%	44.0%	44.2%
充电储能类	86.0	126.7	166.3	205.5	242.5
yoy	25%	47%	31%	24%	18%
毛利率	42.3%	41.5%	41.5%	41.7%	42.0%
智能创新类	45.4	63.4	83.2	104.5	125.4
yoy	3%	40%	31%	26%	20%
毛利率	46.5%	46.5%	46.7%	46.8%	47.0%
智能影音类	42.9	56.9	73.0	94.9	118.6
yoy	52%	33%	28%	30%	25%
毛利率	43.5%	45.4%	45.6%	45.7%	45.8%

资料来源：iFind，华源证券研究所

2.2. 首次覆盖给予“增持”评级

全球消费电子与智能家电行业保持稳定成长，AI 技术的发展有望带动新一轮硬件需求增长。安克创新已实现充电储能、智能创新（安防、清洁）、智能影音等多品类布局，并建立了优秀的企业文化。展望未来，公司拥有国内成熟高效的供应链，以及多年积累的品牌、渠道优势，坚持吸引创业人才并打造极致产品的文化，主业有望稳步增长，新业务成长空间广阔，业绩有望保持长期较快增长。

我们选取石头科技、九号公司、绿联科技作为可比公司，其业务具有相似性或同为智能硬件品牌出海型企业。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 25.4/32.1/40.4 亿元，同比增速分别为 20.0%/26.4%/25.9%，截至 25 年 8 月 14 日价格对应 PE 分别为 29/23/18 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

图表 22：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价 (元) 2025/8/14	可比公司估值表 EPS (元/股)			PE		
			25E	26E	27E	25E	26E	27E
300866.SZ	安克创新	138.76	4.73	5.98	7.53	29	23	18
688169.SH	石头科技	175.86	7.76	9.84	12.02	23	18	15
689009.SH	九号公司	59.70	27.13	35.83	46.43	23	17	13
301606.SZ	绿联科技	64.79	1.55	1.99	2.46	42	33	26
可比公司均值						29	23	18

资料来源：Wind，华源证券研究所。注：可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期，安克创新盈利预测来自华源证券研究所

3. 风险提示

产品安全性事故风险：充电储能品类是公司的主要收入来源之一，若产品有安全问题，可能会对公司业绩造成影响。

关税政策波动：国际贸易摩擦、以及关税政策变化可能会对公司业绩造成影响。

海运成本波动：公司海外业务规模较大，运费的波动可能会对公司业绩造成影响。

汇率波动：公司主要收入来自海外，人民币汇率波动可能会对公司业绩造成影响。

新品类拓展不及预期：公司正在积极培育新品类，若新品类的产品迭代与商业化进展节奏不及预期，可能会对公司长期业绩增长造成影响。

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,534	3,484	4,374	5,256
应收票据及账款	1,654	2,298	2,774	3,200
预付账款	17	44	55	67
其他应收款	127	148	185	223
存货	3,234	3,975	4,664	5,206
其他流动资产	4,803	5,578	6,408	7,230
流动资产总计	12,368	15,526	18,461	21,180
长期股权投资	525	858	1,298	1,847
固定资产	244	705	1,218	1,779
在建工程	1,493	1,129	698	200
无形资产	37	51	83	115
长期待摊费用	29	36	33	40
其他非流动资产	1,908	1,927	1,929	1,930
非流动资产合计	4,236	4,706	5,258	5,911
资产总计	16,604	20,232	23,719	27,091
短期借款	453	2,025	2,341	2,166
应付票据及账款	2,246	2,832	3,420	3,942
其他流动负债	3,202	3,226	4,027	4,809
流动负债合计	5,902	8,083	9,789	10,917
长期借款	988	1,020	1,012	1,004
其他非流动负债	570	570	570	570
非流动负债合计	1,558	1,590	1,582	1,574
负债合计	7,459	9,672	11,370	12,491
股本	531	536	536	536
资本公积	2,978	2,973	2,973	2,973
留存收益	5,449	6,754	8,402	10,477
归属母公司权益	8,958	10,263	11,911	13,986
少数股东权益	186	297	438	614
股东权益合计	9,145	10,560	12,349	14,601
负债和股东权益合计	16,604	20,232	23,719	27,091

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	2,211	2,230	2,821	3,582
折旧与摊销	135	132	163	174
财务费用	25	19	36	14
投资损失	-155	-161	-203	-243
营运资金变动	543	-1,599	-655	-535
其他经营现金流	-14	252	316	380
经营性现金净流量	2,745	873	2,478	3,371
投资性现金净流量	-1,503	-273	-302	-331
筹资性现金净流量	-810	350	-1,286	-2,159
现金流量净额	539	950	891	881

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	24,710	32,256	40,501	48,663
营业成本	13,918	18,137	22,699	27,146
税金及附加	18	23	28	34
销售费用	5,570	7,387	9,356	11,290
管理费用	869	1,193	1,539	1,849
研发费用	2,108	2,903	3,605	4,282
财务费用	25	19	36	14
资产减值损失	-148	-226	-243	-243
信用减值损失	-7	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	155	161	203	243
公允价值变动损益	129	194	243	292
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	47	97	122	146
营业利润	2,377	2,820	3,563	4,486
营业外收入	3	16	20	24
营业外支出	31	23	28	34
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	2,348	2,813	3,555	4,476
所得税	137	164	208	261
净利润	2,211	2,649	3,347	4,215
少数股东损益	97	111	140	177
归属母公司股东净利润	2,114	2,538	3,207	4,038
EPS(元)	3.94	4.73	5.98	7.53

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	41.14%	30.54%	25.56%	20.15%
营业利润增长率		18.63%	26.36%	25.90%
归母净利润增长率	30.93%	20.03%	26.36%	25.91%
经营现金流增长率	92.06%	-68.19%	183.81%	36.04%
盈利能力				
毛利率	43.67%	43.77%	43.96%	44.22%
净利率	8.95%	8.21%	8.26%	8.66%
ROE	23.60%	24.73%	26.93%	28.87%
ROA	12.73%	12.54%	13.52%	14.91%
估值倍数				
P/E	35.19	29.31	23.20	18.42
P/S	3.01	2.31	1.84	1.53
P/B	8.31	7.25	6.25	5.32
股息率	1.50%	1.66%	2.10%	2.64%
EV/EBITDA	20	25	20	16

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。