

安克创新 (300866)

证券研究报告
2025年09月04日

收入维持高增，召回因素&关税影响或可控

事件：

2025年8月28日，安克创新公布2025年半年报。2025H1公司实现营收128.7亿元（同比+33.4%，下同），归母净利润11.7亿元（+33.8%），扣非归母净利润9.6亿元（+25.6%）。2025Q2实现营业收入68.7亿元（+30.4%），归母净利润6.7亿元（+19.5%），扣非归母净利润5.2亿元（+15.9%）。

点评：

分品类看，（1）充电储能类产品营收68.16亿元（+37.00%），25年上半年持续推出技术领先的新品，如搭载Intel Thunderbolt 5技术的14-in-1扩展坞、在欧洲市场强化了阳台光伏储能领先优势的Solarbank 3 Pro等；**（2）智能创新类产品**收入32.51亿元（+37.77%），创意打印领域eufyMake UV Printer E1在Kickstarter众筹金额突破4,676万美元，刷新平台历史纪录，成功打开个性化创意制造蓝海市场；**（3）智能影音类产品**收入27.98亿元（+21.20%），耳机品类推出开放式耳夹式AeroClip、支持杜比全景声的Liberty5及全球首款智能主动降噪睡眠耳机SleepA30，覆盖多元使用场景。**分地区看，（1）北美：**收入57.00亿元（+23.20%），品牌建设和渠道拓展驱动增长。**（2）欧洲：**收入34.27亿元（+66.96%），通过完善、成熟的服务体系实现快速增长。**（3）中国及其他：**收入37.40亿元（+25.96%），国内品牌投入与新兴市场渠道布局见效，公司全球化仓网布局优化，通过第三方物流服务商的海外仓进行临时仓储和配送，东南亚、中东等新兴市场通过渠道拓展实现增量。**渠道方面，（1）线上渠道：**收入86.8亿元（+28.9%），巩固亚马逊优势的同时，京东、天猫、ebay等多平台布局有望加速流量获取。**（2）线下渠道：**收入41.9亿元（+43.6%），线上品牌口碑建立下逐步向线下突破，当前北美已入驻沃尔玛等头部商超，日本借助7-11实现突破，欧洲、东南亚、南美等市场渠道拓深将填补空白，公司持续加快全球化布局，持续夯实品牌影响力。

利润端：25H1公司充电储能类/智能创新类/智能影音类毛利率同比分别-2.37/+1.33/+2.44pcts，境外/境内毛利率同比分别+0.15/-17.50pcts，我们认为充电储能类产品及境内毛利率下降可能系关税及充电宝召回事件影响。2025Q2毛利率46.0%（+0.8pct），期间费用率35.1%（+1.7pct），其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.9/-0.5/+1.2/+0.1pct，公允价值变动净收益减少/投资净收益增加分别使得净利率同比-1.1/+0.6pct，综合影响下净利率为9.3%（-1.6pct），归母净利率为9.8%（-0.9pct），扣非净利率为7.6%（-1pct）。

投资建议：安克创新作为全球布局的跨境电商龙头，随着全渠道布局趋于完善、机器人布局持续推进，我们看好公司应对外部环境波动从而实现长足发展的能力。预计25-27年公司归母净利润为26.1/34.3/42.9亿元，对应动态PE为28.1x/21.4x/17.1x，维持“买入”评级。

风险提示：全球关税政策变化与贸易摩擦加剧风险、汇率波动风险、管理风险、计划实际落地不及预期的风险、市场竞争加剧风险。

| 财务数据和估值 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 17,507.20 | 24,710.08 | 32,474.56 | 41,374.98 | 50,488.34 |
| 增长率(%) | 22.85 | 41.14 | 31.42 | 27.41 | 22.03 |
| EBITDA(百万元) | 3,577.35 | 4,813.72 | 3,224.47 | 4,176.69 | 5,162.47 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 1,614.87 | 2,114.43 | 2,606.82 | 3,433.05 | 4,292.12 |
| 增长率(%) | 41.28 | 30.93 | 23.29 | 31.70 | 25.02 |
| EPS(元/股) | 3.97 | 3.98 | 4.86 | 6.40 | 8.01 |
| 市盈率(P/E) | 34.40 | 34.35 | 28.11 | 21.35 | 17.07 |
| 市净率(P/B) | 6.94 | 8.11 | 7.05 | 6.07 | 5.16 |
| 市销率(P/S) | 3.17 | 2.94 | 2.26 | 1.77 | 1.45 |
| EV/EBITDA | 8.58 | 9.71 | 20.86 | 16.04 | 12.88 |

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

| | |
|-------|----------|
| 行业 | 电子/消费电子 |
| 6个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 136.69元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|-------------|--------------|
| A股总股本(百万股) | 536.16 |
| 流通A股股本(百万股) | 301.97 |
| A股总市值(百万元) | 73,287.38 |
| 流通A股市值(百万元) | 41,276.78 |
| 每股净资产(元) | 17.18 |
| 资产负债率(%) | 50.04 |
| 一年内最高/最低(元) | 149.50/64.18 |

作者

周嘉乐 分析师
SAC执业证书编号：S1110525060005
zhoujiale@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

潘暕 分析师
SAC执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

宗艳 分析师
SAC执业证书编号：S1110522070002
zongyan@tfzq.com

金昊田 分析师
SAC执业证书编号：S1110525050003
jinhaotian@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《安克创新-公司点评:新推股权激励计划，现价授予彰显信心》2025-07-31
- 《安克创新-季报点评:业绩超预期，核心业务持续创新》2024-11-06
- 《安克创新-半年报点评:外销表现亮眼，利润水平有所提升》2024-09-03

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金 | 2,065.29 | 2,533.58 | 3,329.69 | 4,242.28 | 5,176.69 |
| 应收票据及应收账款 | 1,527.82 | 1,654.20 | 3,036.57 | 2,939.82 | 4,352.94 |
| 预付账款 | 16.68 | 16.96 | 158.03 | 2.49 | 174.76 |
| 存货 | 2,411.31 | 3,233.55 | 4,220.88 | 5,172.14 | 6,282.76 |
| 其他 | 3,153.87 | 4,929.26 | 4,334.73 | 4,557.66 | 4,646.69 |
| 流动资产合计 | 9,174.96 | 12,367.55 | 15,079.90 | 16,914.38 | 20,633.85 |
| 长期股权投资 | 517.07 | 525.44 | 525.44 | 525.44 | 525.44 |
| 固定资产 | 106.80 | 127.32 | 550.53 | 947.10 | 1,275.80 |
| 在建工程 | 0.00 | 1,492.76 | 1,205.76 | 840.76 | 602.76 |
| 无形资产 | 22.38 | 37.22 | 32.77 | 28.31 | 23.85 |
| 其他 | 2,955.49 | 2,053.42 | 2,531.94 | 2,492.45 | 2,341.37 |
| 非流动资产合计 | 3,601.75 | 4,236.16 | 4,846.44 | 4,834.06 | 4,769.22 |
| 资产总计 | 12,776.70 | 16,603.71 | 19,926.34 | 21,748.44 | 25,403.07 |
| 短期借款 | 269.78 | 453.37 | 1,060.19 | 1,412.10 | 1,469.51 |
| 应付票据及应付账款 | 1,552.90 | 2,245.90 | 3,941.55 | 3,228.99 | 4,676.92 |
| 其他 | 1,598.49 | 3,202.24 | 3,022.01 | 3,209.39 | 3,039.23 |
| 流动负债合计 | 3,421.17 | 5,901.51 | 8,023.75 | 7,850.48 | 9,185.66 |
| 长期借款 | 610.70 | 924.92 | 715.67 | 912.38 | 1,012.94 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 1.05 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 583.54 | 632.76 | 548.88 | 588.39 | 590.01 |
| 非流动负债合计 | 1,194.24 | 1,557.68 | 1,265.60 | 1,500.77 | 1,602.95 |
| 负债合计 | 4,615.40 | 7,459.19 | 9,289.35 | 9,351.26 | 10,788.61 |
| 少数股东权益 | 161.38 | 186.48 | 247.70 | 325.29 | 422.07 |
| 股本 | 406.43 | 531.41 | 536.16 | 536.16 | 536.16 |
| 资本公积 | 3,128.40 | 2,977.55 | 3,043.84 | 3,043.84 | 3,043.84 |
| 留存收益 | 4,535.38 | 5,517.91 | 6,857.77 | 8,554.43 | 10,672.33 |
| 其他 | (70.28) | (68.83) | (48.49) | (62.53) | (59.95) |
| 股东权益合计 | 8,161.30 | 9,144.52 | 10,636.99 | 12,397.18 | 14,614.46 |
| 负债和股东权益总计 | 12,776.70 | 16,603.71 | 19,926.34 | 21,748.44 | 25,403.07 |

| 现金流量表(百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-----------------|-------------------|-----------------|-------------------|-------------------|
| 净利润 | 1,693.94 | 2,211.12 | 2,606.82 | 3,433.05 | 4,292.12 |
| 折旧摊销 | 53.63 | 59.26 | 76.24 | 100.89 | 108.76 |
| 财务费用 | 26.69 | 27.76 | 0.22 | 10.10 | 34.08 |
| 投资损失 | (71.53) | (154.66) | (140.00) | (140.00) | (140.00) |
| 营运资金变动 | (196.52) | 1,746.97 | (866.57) | (1,361.41) | (1,377.28) |
| 其它 | (76.30) | (1,145.00) | 269.12 | 306.99 | 346.14 |
| 经营活动现金流 | 1,429.91 | 2,745.46 | 1,945.83 | 2,349.62 | 3,263.82 |
| 资本支出 | 44.17 | 1,534.07 | 291.88 | 88.49 | 193.38 |
| 长期投资 | 150.67 | 8.36 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (199.28) | (3,045.91) | (551.78) | (226.49) | (398.38) |
| 投资活动现金流 | (4.45) | (1,503.48) | (259.90) | (138.00) | (205.00) |
| 债权融资 | (73.51) | 602.32 | 343.65 | 530.81 | 146.58 |
| 股权融资 | (743.27) | (1,140.56) | (1,233.47) | (1,829.85) | (2,270.99) |
| 其他 | 203.60 | (271.60) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资活动现金流 | (613.18) | (809.83) | (889.82) | (1,299.04) | (2,124.41) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | 812.28 | 432.15 | 796.11 | 912.58 | 934.41 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 营业收入 | 17,507.20 | 24,710.08 | 32,474.56 | 41,374.98 | 50,488.34 |
| 营业成本 | 9,885.26 | 13,918.40 | 18,562.34 | 23,467.22 | 28,461.29 |
| 营业税金及附加 | 9.72 | 18.04 | 22.73 | 28.96 | 35.34 |
| 销售费用 | 3,886.61 | 5,569.79 | 7,306.78 | 9,309.37 | 11,359.88 |
| 管理费用 | 583.18 | 868.73 | 1,039.19 | 1,324.00 | 1,615.63 |
| 研发费用 | 1,413.87 | 2,108.44 | 2,825.29 | 3,599.62 | 4,392.49 |
| 财务费用 | 86.47 | 24.95 | 0.22 | 10.10 | 34.08 |
| 资产/信用减值损失 | (174.42) | (155.32) | (150.00) | (150.00) | (150.00) |
| 公允价值变动收益 | 183.47 | 128.72 | 150.00 | 150.00 | 150.00 |
| 投资净收益 | 71.53 | 154.66 | 140.00 | 140.00 | 140.00 |
| 其他 | 82.98 | 47.14 | 50.00 | 50.00 | 50.00 |
| 营业利润 | 1,805.65 | 2,376.92 | 2,908.01 | 3,825.70 | 4,779.63 |
| 营业外收入 | 12.31 | 2.92 | 7.00 | 7.00 | 7.00 |
| 营业外支出 | 5.45 | 31.49 | 20.00 | 20.00 | 20.00 |
| 利润总额 | 1,812.51 | 2,348.35 | 2,895.01 | 3,812.70 | 4,766.63 |
| 所得税 | 118.57 | 137.22 | 169.07 | 222.66 | 278.37 |
| 净利润 | 1,693.94 | 2,211.12 | 2,725.94 | 3,590.04 | 4,488.26 |
| 少数股东损益 | 79.07 | 96.69 | 119.12 | 156.99 | 196.14 |
| 归属于母公司净利润 | 1,614.87 | 2,114.43 | 2,606.82 | 3,433.05 | 4,292.12 |
| 每股收益(元) | 3.97 | 3.98 | 4.86 | 6.40 | 8.01 |

| 主要财务比率 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 22.85% | 41.14% | 31.42% | 27.41% | 22.03% |
| 营业利润 | 41.67% | 31.64% | 22.34% | 31.56% | 24.93% |
| 归属于母公司净利润 | 41.28% | 30.93% | 23.29% | 31.70% | 25.02% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 43.54% | 43.67% | 42.84% | 43.28% | 43.63% |
| 净利率 | 9.22% | 8.56% | 8.03% | 8.30% | 8.50% |
| ROE | 20.19% | 23.60% | 25.09% | 28.44% | 30.24% |
| ROIC | 68.62% | 84.05% | 72.03% | 82.77% | 78.26% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 36.12% | 44.92% | 46.62% | 43.00% | 42.47% |
| 净负债率 | -13.69% | -10.48% | -13.26% | -14.38% | -17.36% |
| 流动比率 | 2.68 | 2.10 | 1.88 | 2.15 | 2.25 |
| 速动比率 | 1.98 | 1.55 | 1.35 | 1.50 | 1.56 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 12.73 | 15.53 | 13.85 | 13.85 | 13.85 |
| 存货周转率 | 9.00 | 8.75 | 8.71 | 8.81 | 8.82 |
| 总资产周转率 | 1.53 | 1.68 | 1.78 | 1.99 | 2.14 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 3.97 | 3.98 | 4.86 | 6.40 | 8.01 |
| 每股经营现金流 | 3.52 | 5.17 | 3.63 | 4.38 | 6.09 |
| 每股净资产 | 19.68 | 16.86 | 19.38 | 22.52 | 26.47 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 34.40 | 34.35 | 28.11 | 21.35 | 17.07 |
| 市净率 | 6.94 | 8.11 | 7.05 | 6.07 | 5.16 |
| EV/EBITDA | 8.58 | 9.71 | 20.86 | 16.04 | 12.88 |
| EV/EBIT | 8.67 | 9.80 | 21.36 | 16.44 | 13.16 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | 邮编：570102 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(0898)-65365390 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |