

安克创新 (300866.SZ)

2025 年 10 月 30 日

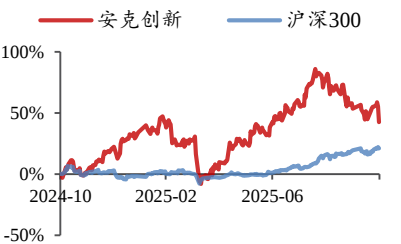
2025Q3 外部扰动下收入表现稳健，安防及扫地机持续高增，毛利率超预期提升

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2025/10/30
当前股价(元)	112.95
一年最高最低(元)	149.50/69.98
总市值(亿元)	605.59
流通市值(亿元)	341.08
总股本(亿股)	5.36
流通股本(亿股)	3.02
近 3 个月换手率(%)	98.23

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《2025Q2 营收维持高增，全球渠道深化带动线下收入加速增长——公司信息更新报告》-2025.9.1

《2025Q1 业绩延续高增，中大充储能&独立站维持高增长态势——公司信息更新报告》-2025.4.30

《浅海战略走向聚焦优势品类：小充、中大充储能、安防三大品类的再思考——公司深度报告》-2025.2.5

吕明（分析师）	林文隆（分析师）
lvming@kysec.cn	linwenlong@kysec.cn
证书编号：S0790520030002	证书编号：S0790524070004

● 2025Q3 收入及毛利率稳健，看好长期经营能力，维持“买入”评级

2025Q3 营收 81.5 亿元（同比+19.9%，下同），归母净利润 7.7 亿元（+27.8%），扣非归母净利润 5.2 亿元（-2.9%），归母利润增速较高主要系公允价值变动收益较大幅度增加，单季度毛利率仍稳健。考虑非经常损益增加，我们上调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 26.64/32.3/40.7 亿元（原值为 26.09/31.58/37.99 亿元），对应 EPS 为 4.97/6.02/7.59 元，当前股价对应 PE 为 22.7/18.7/14.9 倍，长期仍看好产品和渠道加持下收入稳健增长以及盈利能力稳定，维持“买入”评级。

● 2025Q3 充电储能增速受召回+高基数等阶段扰动，安防/扫地机持续高增

分区域，2025Q1-Q3 境内/境外营收同比分别+22%/+28%（H1 境内/境外营收同比分别+19.5%/+33.9%）。分渠道，2025Q1-Q3 线上和线下营收同比分别+25%/+34%。单季度趋势上看，2025Q3 线上/线下营收同比分别+20%/+20%（2025Q2 同比分别+26%/+40%）。分产品，我们预计 2025Q3 智能安防/扫地机/音频三大品类增速延续 2025H1 趋势；充电储能业务营收增速 10~20%（增速环比放缓），主要系召回事件切换供应商影响供货节奏从而影响收入+储能业务同期高基数（2024 年自然灾害频发）+阳台储能新品销售错期等因素阶段性扰动所致。展望后续，伴随召回事件影响走弱+储能及小充新品逐步放量（近期小充推出 45W 配套产品，储能推出 C2000 Gen 2 产品），我们预计充电储能业务增速有望逐步回升，并且继续看好安防/扫地机持续增长，同时关注新业务落地。

● 2025Q3 毛利率超预期提升，费用率提升+减值损失增加扰动扣非利润率

2025Q1/Q2/Q3 毛利率分别 43.3%/46.0%/44.6%，同比分别-1.8/+0.7/+1.6pct，单季度毛利率仍超预期稳健，我们预计主要系公司产品结构升级+推新卖贵+海运成本下降等因素所致（2025Q2/Q3 CCFI 综合指数同比分别-19%/-39%）。费用端，2025Q3 期间费用率 36.1%（+2.1pct），其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.96/-0.01/+0.36/+0.8pct，单季度财务费用率同比提升或系汇率扰动。综合影响下 2025Q3 归母净利率 9.4%（+0.6pct），扣非归母净利率 6.4%（-1.5pct），归母利润增速高于扣非增速主要系公允价值变动收益大幅度增加（股权投资收益等增加），2025Q3 公允价值变动收益占营收比重同比+3.2pct。长期维度，仍看好公司通过产品结构升级以及全球化供应链布局带动盈利能力维持稳健趋势。

● 风险提示：欧美需求回落；关税政策风险加剧；新品拓展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,507	24,710	31,170	38,758	47,452
YOY(%)	22.9	41.1	26.1	24.3	22.4
归母净利润(百万元)	1,615	2,114	2,664	3,230	4,070
YOY(%)	41.2	30.9	26.0	21.2	26.0
毛利率(%)	43.5	43.7	44.1	44.3	44.5
净利率(%)	9.2	8.6	8.5	8.3	8.6
ROE(%)	20.8	24.2	23.3	22.9	23.0
EPS(摊薄/元)	3.01	3.94	4.97	6.02	7.59
P/E(倍)	37.5	28.6	22.7	18.7	14.9
P/B(倍)	7.6	6.8	5.2	4.2	3.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9175	12368	15050	18884	22721
现金	2065	2534	3877	6299	8419
应收票据及应收账款	1528	1654	2360	2631	3479
其他应收款	94	127	152	195	230
预付账款	17	17	25	27	37
存货	2411	3234	3833	4929	5753
其他流动资产	3059	4803	4803	4803	4803
非流动资产	3602	4236	4360	4449	4513
长期投资	517	525	569	612	656
固定资产	107	127	426	627	748
无形资产	22	37	39	39	40
其他非流动资产	2955	3546	3327	3171	3069
资产总计	12777	16604	19410	23333	27234
流动负债	3421	5902	6087	7373	7761
短期借款	270	453	453	453	453
应付票据及应付账款	1553	2246	2510	3387	3802
其他流动负债	1598	3202	3124	3533	3506
非流动负债	1194	1558	1398	1222	1034
长期借款	611	925	765	589	401
其他非流动负债	584	633	633	633	633
负债合计	4615	7459	7485	8595	8795
少数股东权益	161	186	303	452	626
股本	406	531	531	531	531
资本公积	3128	2978	2978	2978	2978
留存收益	4535	5518	7437	9900	13322
归属母公司股东权益	8000	8958	11622	14286	17813
负债和股东权益	12777	16604	19410	23333	27234

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1430	2745	1147	3063	2776
净利润	1694	2211	2781	3379	4244
折旧摊销	53	58	75	145	210
财务费用	86	25	64	50	30
投资损失	-72	-155	-265	-229	-225
营运资金变动	-310	543	-1198	-150	-1351
其他经营现金流	-22	63	-310	-132	-132
投资活动现金流	-4	-1503	426	148	103
资本支出	70	429	156	190	231
长期投资	-70	-22	-43	-43	-43
其他投资现金流	136	-1052	625	382	377
筹资活动现金流	-613	-810	-230	-789	-759
短期借款	111	184	0	0	0
长期借款	-3	314	-160	-176	-188
普通股增加	0	125	0	0	0
资本公积增加	134	-151	0	0	0
其他筹资现金流	-855	-1282	-69	-613	-571
现金净增加额	860	540	1343	2422	2120

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17507	24710	31170	38758	47452
营业成本	9885	13918	17424	21604	26337
营业税金及附加	10	18	23	28	35
营业费用	3887	5570	7016	8759	10724
管理费用	583	869	1044	1240	1495
研发费用	1414	2108	2930	3682	4508
财务费用	86	25	64	50	30
资产减值损失	-142	-148	-271	-180	-180
其他收益	82	47	55	50	50
公允价值变动收益	183	129	360	152	152
投资净收益	72	155	265	229	225
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	1806	2377	3028	3626	4551
营业外收入	12	3	6	6	6
营业外支出	5	31	16	18	17
利润总额	1813	2348	3018	3614	4539
所得税	119	137	237	235	295
净利润	1694	2211	2781	3379	4244
少数股东损益	79	97	117	149	174
归属母公司净利润	1615	2114	2664	3230	4070
EBITDA	1860	2419	3073	3677	4593
EPS(元)	3.01	3.94	4.97	6.02	7.59

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	22.9	41.1	26.1	24.3	22.4
营业利润(%)	41.7	31.6	27.4	19.7	25.5
归属于母公司净利润(%)	41.2	30.9	26.0	21.2	26.0
获利能力					
毛利率(%)	43.5	43.7	44.1	44.3	44.5
净利率(%)	9.2	8.6	8.5	8.3	8.6
ROE(%)	20.8	24.2	23.3	22.9	23.0
ROIC(%)	18.2	20.7	20.8	21.0	21.5
偿债能力					
资产负债率(%)	36.1	44.9	38.6	36.8	32.3
净负债比率(%)	-9.9	-8.0	-18.8	-32.8	-38.7
流动比率	2.7	2.1	2.5	2.6	2.9
速动比率	1.5	1.1	1.4	1.6	1.9
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.7	1.7	1.8	1.9
应收账款周转率	12.7	15.5	15.5	15.5	15.5
应付账款周转率	10.5	9.5	9.5	9.5	9.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.01	3.94	4.97	6.02	7.59
每股经营现金流(最新摊薄)	2.67	5.12	2.14	5.71	5.18
每股净资产(最新摊薄)	14.92	16.71	21.68	26.64	33.22
估值比率					
P/E	37.5	28.6	22.7	18.7	14.9
P/B	7.6	6.8	5.2	4.2	3.4
EV/EBITDA	31.2	23.6	18.1	14.5	11.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn