

安克创新（300866.SZ）

Q3 业绩表现稳健，注重公司长期成长价值

公司公告 25 年三季报，结合公司近况，我们点评如下：

□ 前三季度业绩延续快速发展，主要系三大业务板块共同驱动。公司前三季度收入 210.2 亿同比+27.8%，归母净利 19.3 亿同比+31.3%，扣非归母 14.8 亿同比+13.8%，毛利率 44.7%同比+0.4pct，净利率 9.4%同比+0.1pct。分地域看，公司境内收入 7.0 亿同比+21.6%，境外收入 203.2 亿同比+28.0%。分渠道看，公司线上渠道收入 144.0 亿同比+25.2%，线下渠道收入 66.2 亿同比+33.8%。前三季度收入与利润均实现快速增长，主要系三大核心板块齐发力，其中充电储能板块依旧为公司增长的核心驱动力，其中储能业务保持高速发展；智能创新板块中占比更高的安防保持稳健发展的同时，清洁类产品实现更高增速；智能影音板块伴随持续巩固市场份额与推出新品实现快速增长。毛利率保持稳健，主要系产品组合优化和供应链效率提升。

□ Q3 收入稳健增长、毛利率稳定，扣非利润下滑主要系费用端投入所致。单 Q3，收入 81.5 亿同比+19.9%环比+18.6%，归母净利 7.7 亿同比+27.8%环比+14.1%，扣非归母 5.2 亿同比-2.9%环比-0.1%，毛利率 44.6%同比+1.6pcts 环比-1.4pcts，净利率 9.8%同比+0.7pct 环比+0.5pct。Q3 收入稳健增长，但增速较上半年有所放缓主要系受充电宝召回事件影响，导致公司优化供应路径过程中供货与市场需求出现短期不匹配，以及部分区域渠道变革和储能业务增速有所放缓等因素。毛利率保持在较好水平，扣非归母及归母净利差异主要来自公允价值变动，扣非归母略有下滑主要系公司坚定投入研发创新及品牌建设，致力于提升长期核心竞争力，期间费用率合计同比+2.1pcts，具体而言：公司始终以创新为引擎，加大研发投入，Q3 研发费用率同比+0.4pct；公司持续强化品牌势能，深化品牌与用户的链接；Q3 销售费用率同比+1pct；公司受汇兑影响，以及第三方平台手续费增加及应付债券利息费用增加，Q3 财务费用率同比+0.8pct。

□ 展望后续，短期扰动不改公司长期价值，以创新为引擎为中长期的健康发展奠定基础。短期来看，三季度末存货同比增加，主要系为应对关税风险提前备货，叠加主动为 Q4 销售旺季备货。长期来看，公司持续通过产品创新，提高品牌议价权和溢价能力，全球化柔性供应链布局，以及继续拓展非美市场降低关税影响，我们判断关税对公司中长线发展影响不会太大。我们看好公司以极致创新为引擎，在巩固小充、安防、音频等优势品类地位的同时，储能、清洁类、创意打印等产品具有广阔成长空间，以及机器人、AI 终端等产品的前瞻布局，为公司中长线发展奠定基础。

□ 投资建议：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。基于最新财报及外部环境，我们最新预测 25-27 年营收为 313.6/398.6/487.0 亿，归母净利为 26.8/32.6/39.4 亿，对应 PE 为 23.4/19.2/15.9 倍，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。

增持（维持）

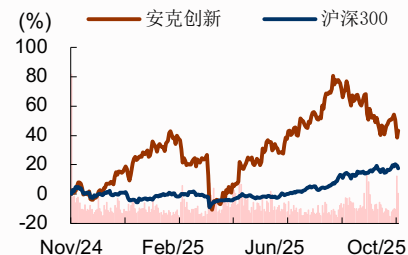
TMT 及中小盘/电子
当前股价：116.9 元

基础数据

总股本（百万股）	536
已上市流通股（百万股）	302
总市值（十亿元）	62.7
流通市值（十亿元）	35.3
每股净资产（MRQ）	18.5
ROE（TTM）	26.0
资产负债率	49.5%
主要股东	阳萌
主要股东持股比例	43.4%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	42	47
相对表现	-7	19	28



相关报告

- 1、《安克创新（300866）—24 年及 25Q1 延续高增，短期关税扰动不改公司长期价值》2025-05-05
- 2、《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
- 3、《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

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

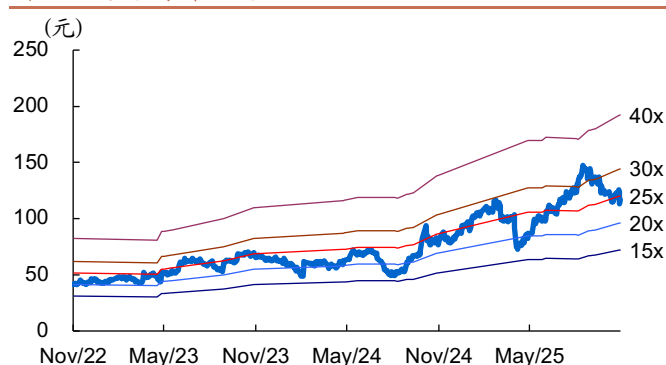
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	17507	24710	31357	39855	48703
同比增长	23%	41%	27%	27%	22%
营业利润(百万元)	1806	2377	2998	3649	4415
同比增长	42%	32%	26%	22%	21%
归母净利润(百万元)	1615	2114	2676	3257	3940
同比增长	41%	31%	27%	22%	21%
每股收益(元)	3.01	3.94	4.99	6.07	7.35
PE	38.8	29.6	23.4	19.2	15.9
PB	7.8	7.0	6.0	5.0	4.2

资料来源：公司数据、招商证券

参考报告：

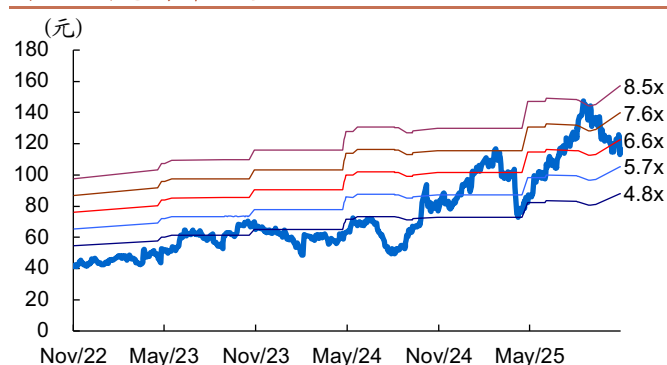
- 1、《安克创新（300866）深度报告—全球化消费电子创新品牌，品类扩张+渠道深化共筑成长》2023-12-04
- 2、《安克创新（300866）—23 年业绩表现亮眼，看好新品类拓展及渠道深化持续发力》2024-04-25
- 3、《安克创新（300866）—24Q1 业绩延续亮眼表现，受益于三大业务线齐发力》2024-04-28
- 4、《安克创新（300866）—Q2 业绩超预期，受益于三大业务及渠道建设全面发展》2024-09-01
- 5、《安克创新（300866）—Q3 业绩再超预期，看好渠道深化+潜力新品共驱长期成长》2024-10-30
- 6、《安克创新（300866）—24 年及 25Q1 延续高增，短期关税扰动不改公司长期价值》2025-05-05

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

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	9175	12368	14690	18070	21482
现金	2065	2534	2891	3714	4457
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	2099	2668	3260
其它应收款	94	127	161	204	250
存货	2411	3234	4050	5139	6280
其他	1679	2489	3158	4014	4905
非流动资产	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
资产总计	12777	16604	18929	22308	25718
流动负债	3421	5902	6533	7844	8763
短期借款	270	453	588	975	925
应付账款	1553	2246	2813	3569	4362
预收账款	137	155	194	246	300
其他	1461	3048	2938	3054	3176
长期负债	1194	1558	1558	1558	1558
长期借款	611	925	925	925	925
其他	584	633	633	633	633
负债合计	4615	7459	8090	9402	10320
股本	406	531	536	536	536
资本公积金	3128	2978	2988	2988	2988
留存收益	4465	5449	7006	8925	11236
少数股东权益	161	186	309	458	638
归属于母公司所有者权益	8000	8958	10530	12449	14760
负债及权益合计	12777	16604	18929	22308	25718

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1430	2745	1136	1546	2319
净利润	1694	2211	2798	3406	4120
折旧摊销	53	58	60	63	65
财务费用	27	28	100	110	115
投资收益	(72)	(155)	(550)	(400)	(280)
营运资金变动	(180)	743	(1272)	(1633)	(1701)
其它	(92)	(140)	0	0	0
投资活动现金流	(4)	(1503)	487	337	217
资本支出	(70)	(429)	(63)	(63)	(63)
其他投资	66	(1075)	550	400	280
筹资活动现金流	(613)	(810)	(1266)	(1061)	(1793)
借款变动	(297)	359	(62)	387	(50)
普通股增加	0	125	5	0	0
资本公积增加	134	(151)	10	0	0
股利分配	(488)	(1132)	(1119)	(1338)	(1628)
其他	38	(12)	(100)	(110)	(115)
现金净增加额	812	432	357	823	743

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
营业总收入	17507	24710	31357	39855	48703
营业成本	9885	13918	17435	22119	27030
营业税金及附加	10	18	23	29	36
营业费用	3887	5570	7275	9246	11202
管理费用	583	869	1097	1355	1656
研发费用	1414	2108	2979	3746	4529
财务费用	86	25	100	110	115
资产减值损失	(174)	(155)	0	0	0
公允价值变动收益	183	129	300	200	150
其他收益	82	47	50	30	30
投资收益	72	155	200	170	100
营业利润	1806	2377	2998	3649	4415
营业外收入	12	3	3	3	3
营业外支出	5	31	30	30	30
利润总额	1813	2348	2971	3622	4388
所得税	119	137	173	216	268
少数股东损益	79	97	122	149	180
归属于母公司净利润	1615	2114	2676	3257	3940

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	23%	41%	27%	27%	22%
营业利润	42%	32%	26%	22%	21%
归母净利润	41%	31%	27%	22%	21%
获利能力					
毛利率	43.5%	43.7%	44.4%	44.5%	44.5%
净利率	9.2%	8.6%	8.5%	8.2%	8.1%
ROE	21.8%	24.9%	27.5%	28.3%	29.0%
ROIC	20.8%	22.7%	25.2%	25.9%	26.5%
偿债能力					
资产负债率	36.1%	44.9%	42.7%	42.1%	40.1%
净负债比率	7.4%	9.5%	8.0%	8.5%	7.2%
流动比率	2.7	2.1	2.2	2.3	2.5
速动比率	2.0	1.5	1.6	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.7	1.8	1.9	2.0
存货周转率	5.1	4.9	4.8	4.8	4.7
应收账款周转率	12.7	15.5	16.7	16.7	16.4
应付账款周转率	8.5	7.3	6.9	6.9	6.8
每股资料(元)					
EPS	3.01	3.94	4.99	6.07	7.35
每股经营净现金	2.67	5.12	2.12	2.88	4.33
每股净资产	14.92	16.71	19.64	23.22	27.53
每股股利	1.52	2.08	2.50	3.04	3.67
估值比率					
PE	38.8	29.6	23.4	19.2	15.9
PB	7.8	7.0	6.0	5.0	4.2
EV/EBITDA	35.4	27.9	21.6	17.8	14.8

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。