

# 安克创新 (300866)

## 2025 年年报点评: Q4 扣非净利润同比+19%, 公允干扰归母表现; 关注欧洲储能催化买入 (维持)

2026 年 04 月 10 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

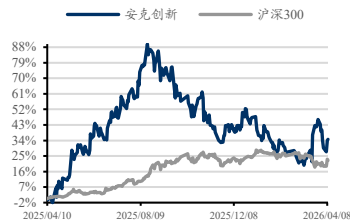
证券分析师 阳靖

执业证书: S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	24,710	30,514	38,920	47,288	55,412
同比 (%)	41.14	23.49	27.55	21.50	17.18
归母净利润 (百万元)	2,114	2,545	3,050	3,656	4,322
同比 (%)	30.93	20.37	19.83	19.88	18.22
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.94	4.75	5.69	6.82	8.06
P/E (现价&最新摊薄)	26.52	22.04	18.39	15.34	12.98

### 股价走势



### 投资要点

- 业绩简评:** 2025 年全年, 公司实现营业收入 305.14 亿元, 同比+23.49%; 归母净利润 25.45 亿元, 同比+20.37%; 扣非净利润 21.79 亿元, 同比+15.44%。2025Q4 单季, 公司实现收入 94.95 亿元, 同比+14.93%; 归母净利润 6.12 亿元, 同比-4.75%; 扣非净利润 6.97 亿元, 同比+19.06%, 非经常项主要来自公允价值变动损失 1.4 亿元。公司拟 2025 年度每 10 股派发现金红利 17 元 (含税), 2025 年全年股利支付率达到 50.6%。
- 毛利率持续改善, 费用率整体可控:** 2025Q4 单季, 公司毛利率为 45.92%, 同比+3.44pct; 销售净利率为 6.83%, 同比-1.43pct, 净利率下滑主要受前述非经常性损益拖累。销售/ 管理/ 研发/ 财务费用率分别为 22.41%/ 3.79%/ 9.97%/ 0.37%, 同比分别-1.30/+0.82/+1.42/-0.19pct; 全年维度, 公司毛利率为 45.07%, 同比+1.39pct, 毛利率改善反映品牌溢价能力持续走高及产品结构高端化成果显著。
- 分地区: 欧洲高增最为亮眼, 北美稳健。** 2025 年全年, 北美市场收入 141.33 亿元, 同比+18.95%, 占总收入 46.31%, 在关税扰动背景下保持稳健增长; 欧洲市场收入 81.51 亿元, 同比+43.48%, 占比 26.71%, 部分受益于储能产品高增; 中国及其他市场收入 82.31 亿元, 同比+15.15%, 占比 26.97%。
- 分业务: 智能创新增速最快, 充电储能基本盘稳固。** 2025 年全年:
  - 充电储能类**实现收入 154.02 亿元, 同比+21.59%, 占总收入 50.47%; 毛利率为 41.25%, 同比-0.21pct, 我们认为部分受充电宝召回事件影响, 2026 年随召回事件影响结束收入增速和毛利率均有望恢复。公司是欧洲阳台储能行业龙头, 2026 年 3 月卡塔尔 LNG 设施遭袭停产, 若欧洲电价中枢抬升, 有望对公司阳台储能带来直接需求催化。
  - 智能创新类**实现收入 82.71 亿元, 同比+30.53%, 占比 27.11%, 增速居三大板块之首, 受益于扫地机品类高增及创意打印新品放量; 毛利率为 48.85%, 同比+2.37pct, 盈利质量持续改善。
  - 智能影音类**实现收入 68.33 亿元, 同比+20.05%, 占比 22.39%; 毛利率为 49.03%, 同比+3.63pct, 影音类毛利率提升幅度最大, 反映 Nebula 投影及 soundcore 高端产品占比提升带来结构性改善。
- 盈利预测与投资评级:** 我们看好公司作为领先的出海品牌的价值和成长潜力。考虑汇兑、原材料成本等因素, 我们将公司 2026~27 年归母净利润预测从 32.7/ 39.1 亿元, 下调至 30.5/ 36.6 亿元, 新增 2028 年预期为 43.2 亿元, 2026~28 年同比+20%/+20%/+18%, 对应 4 月 10 日 P/E 估值为 18/ 15/ 13 倍, 考虑估值较低, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 关税和地缘风险, 新品不及预期, 行业竞争加剧, 海运费及汇率波动等

### 市场数据

收盘价(元)	104.60
一年最低/最高价	75.93/149.50
市净率(倍)	5.33
流通 A 股市值(百万元)	32,167.01
总市值(百万元)	56,082.23

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	19.63
资产负债率(%,LF)	46.62
总股本(百万股)	536.16
流通 A 股(百万股)	307.52

### 相关研究

《安克创新(300866): 2025 三季报点评: 供应链优化收效良好毛利率提升, 财务费用影响利润增速》

2025-11-02

《安克创新(300866): 2025 半年报点评: H1 归母净利润同比+33.8%, 欧洲市场、储能扫地机等收入高增》

2025-08-31

安克创新三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>16,087</b>	<b>23,633</b>	<b>27,123</b>	<b>31,024</b>	<b>营业总收入</b>	<b>30,514</b>	<b>38,920</b>	<b>47,288</b>	<b>55,412</b>
货币资金及交易性金融资产	6,124	12,059	13,983	16,352	营业成本(含金融类)	16,763	21,729	26,046	30,388
经营性应收款项	1,943	3,383	4,091	4,807	税金及附加	20	22	26	31
存货	4,997	5,100	5,913	6,685	销售费用	6,827	8,882	10,792	12,646
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,093	1,277	1,552	1,819
其他流动资产	3,023	3,091	3,136	3,180	研发费用	2,893	3,884	4,861	5,807
<b>非流动资产</b>	<b>3,980</b>	<b>4,029</b>	<b>4,064</b>	<b>4,103</b>	财务费用	53	155	109	100
长期股权投资	582	733	883	1,034	加:其他收益	55	78	95	111
固定资产及使用权资产	2,104	1,998	1,879	1,764	投资净收益	276	389	359	393
在建工程	5	5	5	5	公允价值变动	140	350	150	150
无形资产	53	57	62	66	减值损失	(411)	(250)	(270)	(288)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	70	70	70	70	<b>营业利润</b>	<b>2,926</b>	<b>3,538</b>	<b>4,236</b>	<b>4,987</b>
其他非流动资产	1,166	1,165	1,164	1,163	营业外净收支	(4)	(11)	(18)	(13)
<b>资产总计</b>	<b>20,067</b>	<b>27,662</b>	<b>31,187</b>	<b>35,127</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,922</b>	<b>3,527</b>	<b>4,218</b>	<b>4,974</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,769</b>	<b>7,566</b>	<b>8,757</b>	<b>9,949</b>	减:所得税	305	353	422	497
短期借款及一年内到期的非流动负债	794	680	569	458	<b>净利润</b>	<b>2,617</b>	<b>3,175</b>	<b>3,796</b>	<b>4,477</b>
经营性应付款项	2,313	3,413	4,092	4,774	减:少数股东损益	72	125	140	155
合同负债	552	305	371	435	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,545</b>	<b>3,050</b>	<b>3,656</b>	<b>4,322</b>
其他流动负债	3,109	3,167	3,725	4,282	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.75	5.69	6.82	8.06
非流动负债	2,587	2,587	2,587	2,587	EBIT	2,563	3,683	4,326	5,075
长期借款	781	781	781	781	EBITDA	2,762	3,874	4,531	5,276
应付债券	1,097	1,097	1,097	1,097	毛利率(%)	45.07	44.17	44.92	45.16
租赁负债	246	246	246	246	归母净利率(%)	8.34	7.84	7.73	7.80
其他非流动负债	462	462	462	462	收入增长率(%)	23.49	27.55	21.50	17.18
<b>负债合计</b>	<b>9,355</b>	<b>10,153</b>	<b>11,344</b>	<b>12,535</b>	归母净利润增长率(%)	20.37	19.83	19.88	18.22
归属母公司股东权益	10,528	17,201	19,394	21,988					
少数股东权益	184	309	449	604					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,712</b>	<b>17,510</b>	<b>19,843</b>	<b>22,591</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>20,067</b>	<b>27,662</b>	<b>31,187</b>	<b>35,127</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	481	2,068	3,371	4,038	每股净资产(元)	19.63	32.07	36.16	41.00
投资活动现金流	306	139	102	142	最新发行在外股份(百万股)	536	591	591	591
筹资活动现金流	(129)	3,609	(1,699)	(1,960)	ROIC(%)	18.80	19.53	18.17	19.15
现金净增加额	739	5,898	1,774	2,220	ROE-摊薄(%)	24.18	17.73	18.85	19.66
折旧和摊销	199	191	205	201	资产负债率(%)	46.62	36.70	36.37	35.69
资本开支	(365)	(99)	(106)	(101)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.04	18.39	15.34	12.98
营运资本变动	(2,773)	(950)	(534)	(517)	P/B(现价)	5.33	3.26	2.89	2.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>