

安克创新(300866)

报告日期: 2026年04月15日

## 高端化带动毛利率提升, 25Q4 扣非超预期

### ——安克创新点评报告

#### 投资要点

- **收入稳健增长 23.5%，盈利能力持续优化**
  - 1) 2025 年全年: 营收 305 亿 (+23%，以下均为同比)，归母净利 25.5 亿 (+20%)，扣非 21.8 亿 (+15%)。
  - 2) 25 单 Q4: 营收 95 亿 (+15%)，归母净利 6.1 亿 (-5%)，扣非 7 亿 (+19%)。
  - 3) 2025 年分地区: 北美市场收入 141.33 亿元 (+19%)，欧洲市场收入 81.51 亿元 (+43%)，中国及其他市场收入 82.31 亿元 (+15%)。
  - 4) 2025 年分渠道: 线上渠道收入 214.27 亿元 (+22%)，其中公司官网营收 31.35 亿元 (+25%)，线下渠道收入 90.87 亿元 (+28%)。
- **毛利率稳中有升，高价值产品占比提升显成效，持续投入研发**
  - 1) 2025 年: 毛利率为 45.07% (+1.4pct)，净利率为 8.34% (-0.2pct)。销售费用率为 22.37% (-0.2pct)，管理费用率为 3.58% (+0.1pct)，研发费用率提升至 9.48% (+1pct)。
  - 2) 25 单 Q4: 毛利率 45.9% (+3.5pct)，净利率 6.8% (-1.4 pct); 扣非净利率 7.3% (+0.3 pct)，销售费用率 22.4% (-1.3 pct)，管理售费用率 3.8% (+0.8 pct)，研发费用率 10% (+1.4pct)。
- **三大业务齐头并进，储能、创新及 AI 新品驱动增长**
  - 1) 充电储能 25 年收入 154.02 亿元 (+22%)。2025 年公司发布了新一代多设备充电系列 Anker Prime，并持续拓展储能产品矩阵，推出阳台光伏储能 Anker SOLIX Solarbank 3 E2700 Pro，此外户用储能于 2025 年 3 月进入澳洲市场。
  - 2) 智能创新 25 年收入 82.71 亿元 (+31%)。安防不断延伸产品边界，逐步形成覆盖摄像头、门铃、门锁的产品矩阵，依托本地存储、端侧 AI 处理及多款产品核心功能无需额外订阅费用的产品策略，来加强用户隐私保护。智能清洁推出全球首款自主爬楼辅助设备 eufy MarsWalker; eufyMake 构建软硬件一体的创意生态，2025 年 9 月发布升级版 MakeIt Real AI 设计工具，支持草图、照片、文字等多模态输入，简化从创意构思到实物生成的流程。
  - 3) 智能影音 25 年收入 68.33 亿元 (+20%)。推出全球首款可移动 7.1.4 杜比全景声影院 Nebula X1Pro，在 Kickstarter 众筹金额达 823 万美元，位居投影品类第一。此外，公司发布便携式可穿戴 AI 录音产品录音豆，切入 AI 生产力工具场景。
- **盈利预测**  
安克创新为中国消费电子品牌出海的标杆，产品线逐步丰富完善，独立站收入稳定提升，彰显公司强品牌心智，看好今年由储能和新产品线放量带来的业绩超预期机会。我们预计公司 26-28 年营收 398/495/606 亿元，同增 31%/24%/23%; 归母净利润 33/42/51 亿元，同增 31%/25%/23%，对应 PE19/15/12X，维持“买入”评级。
- **风险提示**  
汇率及运费波动、产品推新速度不及预期、行业竞争加剧等

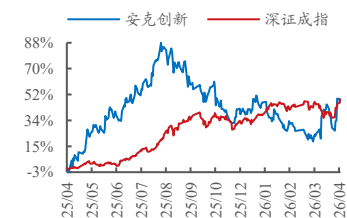
#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 吴安琪  
执业证书号: S1230524120004  
wuanqi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥114.55
总市值(百万元)	61,417.01
总股本(百万股)	536.16

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《坚持创新投入，聚焦中长期发展》 2025.11.02
- 2 《创新驱动，融合 AI，产品高端化或将提升 Roe》 2025.09.03
- 3 《中大充和独立站增速靓丽，多举措降低关税影响》 2025.05.06

## 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	30514.40	39848.80	49455.70	60605.81
(+/-) (%)	23.49%	30.59%	24.11%	22.55%
归母净利润	2545.13	3333.09	4162.03	5098.82
(+/-) (%)	20.37%	30.96%	24.87%	22.51%
每股收益(元)	4.75	6.22	7.76	9.51
P/E	24.51	18.72	14.99	12.24

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>16,087</b>	<b>21,579</b>	<b>27,728</b>	<b>35,104</b>
现金	3,657	8,447	12,998	18,058
交易性金融资产	2,467	2,346	2,376	2,406
应收账款	1,873	2,546	3,022	3,704
其它应收款	142	199	247	303
预付账款	70	87	108	133
存货	4,997	4,985	5,957	7,382
其他	2,881	2,968	3,019	3,119
<b>非流动资产</b>	<b>3,980</b>	<b>3,904</b>	<b>3,823</b>	<b>3,783</b>
金融资产类	597	597	597	597
长期投资	582	632	682	772
固定资产	1,784	1,641	1,495	1,348
无形资产	53	65	77	89
在建工程	5	5	5	5
其他	960	965	967	972
<b>资产总计</b>	<b>20,067</b>	<b>25,483</b>	<b>31,551</b>	<b>38,887</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,769</b>	<b>8,502</b>	<b>10,275</b>	<b>12,354</b>
短期借款	567	653	653	653
应付款项	2,313	3,062	3,794	4,657
预收账款	0	0	0	0
其他	3,888	4,787	5,829	7,045
<b>非流动负债</b>	<b>2,587</b>	<b>2,746</b>	<b>2,746</b>	<b>2,746</b>
长期借款	781	928	928	928
其他	1,805	1,818	1,818	1,818
<b>负债合计</b>	<b>9,355</b>	<b>11,248</b>	<b>13,021</b>	<b>15,100</b>
少数股东权益	184	287	416	574
归属母公司股东权益	<b>10,528</b>	<b>13,947</b>	<b>18,114</b>	<b>23,213</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>20,067</b>	<b>25,483</b>	<b>31,551</b>	<b>38,887</b>

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>30,514</b>	<b>39,849</b>	<b>49,456</b>	<b>60,606</b>
营业成本	16,763	21,871	27,095	33,195
营业税金及附加	20	36	45	55
营业费用	6,827	8,902	11,039	13,515
管理费用	1,093	1,415	1,751	2,145
研发费用	2,893	3,945	5,044	6,303
财务费用	53	3	(89)	(180)
资产减值损失	(365)	(240)	(200)	(200)
公允价值变动损益	140	0	0	0
投资净收益	276	319	317	364
其他经营收益	55	72	89	109
<b>营业利润</b>	<b>2,926</b>	<b>3,823</b>	<b>4,772</b>	<b>5,846</b>
营业外收支	(4)	(5)	(5)	(5)
<b>利润总额</b>	<b>2,922</b>	<b>3,818</b>	<b>4,767</b>	<b>5,841</b>
所得税	305	382	477	584
<b>净利润</b>	<b>2,617</b>	<b>3,436</b>	<b>4,291</b>	<b>5,257</b>
少数股东损益	72	103	129	158
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,545</b>	<b>3,333</b>	<b>4,162</b>	<b>5,099</b>
EBITDA	2,762	4,048	4,912	5,901
EPS (最新摊薄)	4.75	6.22	7.76	9.51

### 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	23.49%	30.59%	24.11%	22.55%
营业利润	23.10%	30.65%	24.84%	22.48%
归属母公司净利润	20.37%	30.96%	24.87%	22.51%
<b>获利能力</b>				
毛利率	45.07%	45.11%	45.21%	45.23%
净利率	8.34%	8.36%	8.42%	8.41%
ROE	24.18%	23.90%	22.98%	21.97%
ROIC	16.84%	19.76%	19.41%	18.90%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.62%	44.14%	41.27%	38.83%
净负债比率	-6.89%	-37.12%	-53.07%	-62.62%
流动比率	2.38	2.54	2.70	2.84
速动比率	1.22	1.61	1.83	1.99
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.66	1.75	1.73	1.72
应收账款周转率	17.30	18.04	17.76	18.02
应付账款周转率	9.19	10.17	9.96	9.91
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	4.75	6.22	7.76	9.51
每股经营现金	0.90	7.88	8.36	9.31
每股净资产	19.64	26.01	33.79	43.30
<b>估值比率</b>				
P/E	24.51	18.72	14.99	12.24
P/B	5.93	4.47	3.44	2.69
EV/EBITDA	21.94	14.11	10.70	8.05

### 现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>481</b>	<b>4,228</b>	<b>4,483</b>	<b>4,992</b>
净利润	2,617	3,436	4,291	5,257
折旧摊销	199	227	234	240
财务费用	52	76	80	80
投资损失	0	(319)	(317)	(364)
营运资金变动	(2,773)	557	(14)	(426)
其它	385	250	210	205
<b>投资活动现金流</b>	<b>306</b>	<b>284</b>	<b>129</b>	<b>129</b>
资本支出	(365)	(100)	(105)	(110)
长期投资	8	71	(80)	(120)
其他	663	313	314	359
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(129)</b>	<b>197</b>	<b>(61)</b>	<b>(61)</b>
短期借款	114	85	0	0
长期借款	(144)	147	0	0
其他	(100)	(35)	(61)	(61)
<b>现金净增加额</b>	<b>739</b>	<b>4,791</b>	<b>4,551</b>	<b>5,060</b>

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者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。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>