东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

商贸零售行业跟踪周报

2025Q4 扣非利润率表现亮眼，重视品牌出海龙头安克创新

2026 年 04 月 13 日

增持（维持）

（注：文中“本周”指 4 月 7 日至 4 月 12 日）

- **安克创新：盈利能力突出，2025Q4 扣非利润率逆势提升。**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，而在此影响下归母净利润/销售净利润的参考性有限。2025Q4 扣非净利率为 7.34%，同比+0.25pct。在汇率影响下，公司在 2025Q4 仍然取得扣非净利率逆势增长，展现较强的盈利能力。

- **毛利率持续改善，彰显品牌高端化能力。** 2025 年公司整体毛利率 45.07%，同比+1.39pct，连续改善趋势明确。其中智能影音类毛利率 49.03%（同比+3.63pct），智能创新类毛利率 48.85%（同比+2.37pct），仅有充电类因召回毛利率有所承压。回看 2025 年公司高端化与品牌溢价效果显著。在全球贸易环境复杂化、关税政策持续调整的背景下，公司通过产品结构高端化、供应链柔性布局以及外汇套期保值等手段有效对冲外部冲击，展现了较强的经营韧性。

- **欧洲市场高增最为亮眼，全球化布局持续深化。** 分地区看，欧洲市场是 2025 年增速最快的区域，收入 81.51 亿元，同比+43.48%，占比提升至 26.71%，部分受益于阳台光伏储能产品在欧洲的高速渗透。2026 年，欧洲储能需求有望受能源安全催化进一步提振。

- **消费出海的核心壁垒：技术研发+品牌积淀+全渠道能力。**公司核心竞争力在于在技术、品牌、渠道等多方面形成合力，这在出海公司里尤为稀缺。技术端，安克创新 2025 年研发费用率高达 9.48%，研发人员占比达 56.30%，构建氮化镓快充、BMS 储能、端侧 AI 等自研能力。品牌端，Anker 品牌连续九年入选《Googlex Kantar BrandZ 中国全球化品牌 2025》前列，eufy 品牌亦再次入榜。渠道端，公司官网独立站增速较快，进入沃尔玛/Best Buy/Costco 等线下 KA，2025 年线下收入同比+27.81%快于线上。

- **看好消费出海赛道，重视跨境品牌龙头安克创新。**消费出海的未来是品牌、技术、供应链综合能力的全方位输出。安克创新作为这一趋势中最具代表性的企业，在多品类拓展、全球化渠道建设、技术平台化复用等方面能力全面。我们看好中国消费出海行业的长期发展趋势，建议关注其中品牌力和综合实力突出、各主要品类和渠道均有较强增长势能的安克创新。

本周行情回顾

- 本周（4 月 7 日至 4 月 12 日），申万商贸零售指数涨跌幅+3.31%，申万社会服务+3.66%，申万美容护理+0.96%，上证综指+2.74%，深证成指+7.16%，创业板指+9.50%，沪深 300 指数+4.41%。

- 年初至今（1 月 1 日至 4 月 12 日），申万商贸零售指数涨跌幅-13.75%，申万社会服务-2.88%，申万美容护理-8.89%，上证综指+0.44%，深证成指+5.80%，创业板指+7.67%，沪深 300 指数+0.14%。其中，2026 年 4 月 12 日为周日，2026 年 4 月 6 日为周一。

- **风险提示：**需求波动、地缘风险、行业竞争加剧等。

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
证券分析师 郗越
执业证书：S0600524080008
xiy@dwzq.com.cn
证券分析师 王琳婧
执业证书：S0600525070003
wanglj@dwzq.com.cn
证券分析师 张家璇
执业证书：S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《陕西旅游主板 IPO 过会，招股书详细拆解》

2025-11-10

《“茶叶第一股”八马茶业登录港交所，附招股书财务梳理更新》

2025-11-04

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 本周行业观点 4
2. 本周行情回顾 5
3. 细分行业公司估值表 5
4. 风险提示 7

图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅（2026-04-12）.....5
图 2: 年初至今各指数涨跌幅（2026-04-12）.....5

表 1: 行业公司估值表（市值更新至 4 月 12 日）.....5

1. 本周行业观点

安克创新：盈利能力突出，2025Q4 扣非利润率逆势提升。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，而在此影响下归母净利润/销售净利润的参考性有限。2025Q4 扣非净利率为 7.34%，同比+0.25pct。在汇率影响下，公司在 2025Q4 仍然取得扣非净利率逆势增长，展现较强的盈利能力。

毛利率持续改善，彰显品牌高端化能力。 2025 年公司整体毛利率 45.07%，同比+1.39pct，连续改善趋势明确。其中智能影音类毛利率 49.03%（同比+3.63pct），智能创新类毛利率 48.85%（同比+2.37pct），仅有充电类因召回毛利率有所承压。回看 2025 年公司高端化与品牌溢价效果显著。在全球贸易环境复杂化、关税政策持续调整的背景下，公司通过产品结构高端化、供应链柔性布局以及外汇套期保值等手段有效对冲外部冲击，展现了较强的经营韧性。

欧洲市场高增最为亮眼，全球化布局持续深化。 分地区看，欧洲市场是 2025 年增速最快的区域，收入 81.51 亿元，同比+43.48%，占比提升至 26.71%，部分受益于阳台光伏储能产品在欧洲的高速渗透。2026 年，欧洲储能需求有望受能源安全催化进一步提振。

消费出海的核心壁垒：技术研发+品牌积淀+全渠道能力。公司核心竞争力在于在技术、品牌、渠道等多方面形成合力，这在出海公司里尤为稀缺。技术端，安克创新 2025 年研发费用率高达 9.48%，研发人员占比达 56.30%，构建氮化镓快充、BMS 储能、端侧 AI 等自研能力。品牌端，Anker 品牌连续九年入选《Googlex Kantar BrandZ 中国全球化品牌 2025》前列，eufy 品牌亦再次入榜。渠道端，公司官网独立站增速较快，进入沃尔玛/Best Buy/Costco 等线下 KA，2025 年线下收入同比+27.81%快于线上。

看好消费出海赛道，重视跨境品牌龙头安克创新。消费出海的未来是品牌、技术、供应链综合能力的全方位输出。安克创新作为这一趋势中最具代表性的企业，在多品类拓展、全球化渠道建设、技术平台化复用等方面能力全面。我们看好中国消费出海行业的长期发展趋势，建议关注其中品牌力和综合实力突出、各主要品类和渠道均有较强增长势能的安克创新。

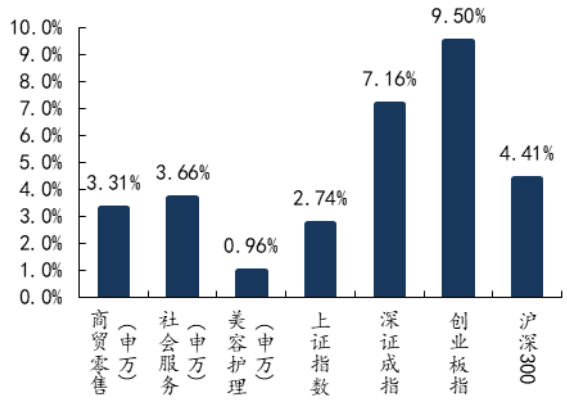
请务必阅读正文之后的免责声明部分

2. 本周行情回顾

本周（4 月 7 日至 4 月 12 日），申万商贸零售指数涨跌幅+3.31%，申万社会服务+3.66%，申万美容护理+0.96%，上证综指+2.74%，深证成指+7.16%，创业板指+9.50%，沪深 300 指数+4.41%。

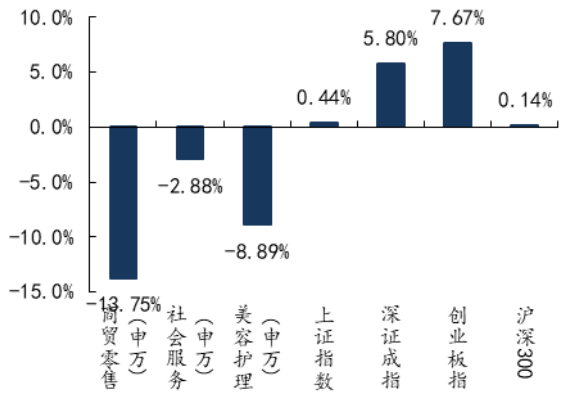
年初至今（1 月 1 日至 4 月 12 日），申万商贸零售指数涨跌幅-13.75%，申万社会服务-2.88%，申万美容护理-8.89%，上证综指+0.44%，深证成指+5.80%，创业板指+7.67%，沪深 300 指数+0.14%。 其中，2026 年 4 月 12 日为周日，2026 年 4 月 6 日为周一。

图1：本周各指数涨跌幅（2026-04-12）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：年初至今各指数涨跌幅（2026-04-12）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表1：行业公司估值表（市值更新至 4 月 12 日）

代码	简称	总市值(亿元)	收盘价（元）	归母净利润（亿元）			P/E			投资评级
				2025A/E	2026E	2027E	2025A/E	2026E	2027E	
新消费										
9992.HK	泡泡玛特	1,781	150.90	127.76	166.88	209.19	14	11	9	买入
9896.HK	名创优品	343	31.44	28.98	32.07	34.80	12	11	10	买入
6969.HK	思摩尔国际	512	9.40	10.64	12.63	18.82	48	41	27	增持
6055.HK	中烟香港	213	34.98	9.80	10.99	13.45	22	19	16	买入
003010.SZ	若羽臣	97	31.29	1.94	3.94	5.60	50	25	17	买入
301498.SZ	乖宝宠物	206	51.36	7.03	8.80	10.72	29	23	19	买入
002891.SZ	中宠股份	123	38.45	4.51	5.53	6.52	27	22	19	未评级
001206.SZ	依依股份	39	21.12	2.33	2.82	3.40	17	14	11	未评级
300673.SZ	佩蒂股份	38	15.49	1.59	2.30	2.84	24	17	13	买入
001222.SZ	源飞宠物	37	19.59	1.81	2.21	2.67	21	17	14	未评级

请务必阅读正文之后的免责声明部分

消费出海										
600415.SH	小商品城	718	13.10	42.04	54.81	65.06	17	13	11	买入
688775.SH	影石创新	774	193.08	9.64	16.66	24.17	80	46	32	未评级
300866.SZ	安克创新	625	116.50	25.45	32.72	39.12	25	19	16	买入
2698.HK	乐舒适	180	32.90	8.34	9.69	11.37	22	19	16	买入
688169.SH	石头科技	300	115.96	13.60	23.04	29.58	22	13	10	未评级
301606.SZ	绿联科技	316	76.10	7.05	9.82	13.08	45	32	24	买入
301381.SZ	赛维时代	83	20.54	3.52	5.34	6.79	24	16	12	未评级
301376.SZ	致欧科技	63	15.71	3.33	4.50	5.42	19	14	12	买入
9658.HK	特海国际	66	11.58	0.36	0.56	0.74	182	118	89	未评级
黄金珠宝										
1929.HK	周大福	1,000	11.52	59.16	88.73	99.58	17	11	10	买入
6181.HK	老铺黄金	1,017	654.00	48.68	87.06	113.79	21	12	9	买入
600612.SH	老凤祥	217	41.42	17.55	19.96	21.36	12	11	10	买入
0590.HK	六福集团	125	24.20	11.00	15.24	17.27	11	8	7	买入
605599.SH	菜百股份	176	22.58	8.05	9.23	10.40	22	19	17	买入
002867.SZ	周大生	128	11.75	11.12	12.16	13.08	11	10	10	买入
002345.SZ	潮宏基	95	10.72	4.97	6.72	8.06	19	14	12	买入
6168.HK	周六福	76	19.63	7.70	8.93	10.08	10	9	8	未评级
化妆品&医美										
300896.SZ	爱美客	348	114.98	12.91	15.22	17.11	27	23	20	未评级
2367.HK	巨子生物	268	28.44	19.15	19.78	22.70	14	14	12	买入
1318.HK	毛戈平	314	72.80	12.04	15.81	20.49	26	20	15	买入
603605.SH	珀莱雅	242	61.10	16.13	17.75	20.29	15	14	12	买入
2145.HK	上美股份	172	49.12	11.03	13.81	17.18	16	12	10	买入
688363.SH	华熙生物	203	42.20	2.91	5.19	6.24	70	39	33	增持
300957.SZ	贝泰妮	159	37.56	4.76	5.96	6.78	33	27	23	未评级
600315.SH	上海家化	139	20.62	2.68	3.64	4.46	52	38	31	买入
603983.SH	丸美生物	100	24.82	2.47	3.06	3.80	40	33	26	买入
2657.HK	林清轩	72	57.55	3.60	5.43	7.46	20	13	10	买入
300740.SZ	水羊股份	84	21.46	1.98	2.99	3.81	42	28	22	未评级
600223.SH	福瑞达	69	6.82	1.88	2.07	2.43	37	33	29	买入
920982.BJ	锦波生物	197	171.11	6.51	11.56	14.81	30	17	13	未评级
免税&出行										
601888.SH	中国中免	1,435	69.04	35.86	52.23	58.17	40	27	25	买入
600859.SH	王府井	137	12.23	1.80	4.28	6.03	76	32	23	增持
600009.SH	上海机场	687	27.62	21.19	26.32	30.81	32	26	22	增持
9961.HK	携程集团-S	2,518	401.00	332.94	188.28	209.03	8	13	12	买入
0780.HK	同程旅行	387	18.66	34.04	41.16	45.78	11	9	8	增持
1179.HK	华住集团-S	1,149	42.04	50.80	58.39	65.26	23	20	18	买入
ATAT.O	亚朵	343	36.13	16.21	20.32	24.52	21	17	14	未评级
600754.SH	锦江酒店	293	27.49	9.25	11.64	14.10	32	25	21	买入
600258.SH	首旅酒店	169	15.10	8.11	9.26	10.39	21	18	16	买入
300144.SZ	宋城演艺	206	7.85	9.43	10.66	11.64	22	19	18	未评级
603099.SH	长白山	96	35.24	1.29	1.92	2.26	74	50	42	增持
603402.SH	陕西旅游	102	131.90	3.94	5.14	5.89	26	20	17	买入
600054.SH	黄山旅游	90	12.29	3.02	3.55	4.01	30	25	22	未评级
002707.SZ	众信旅游	65	6.62	0.73	0.95	1.10	89	68	59	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	66	12.55	2.47	3.01	3.38	27	22	20	未评级

请务必阅读正文之后的免责声明部分

0308.HK	香港中旅	58	1.19	-2.82	4.16	5.97	-	14	10	增持
301073.SZ	君亭酒店	53	27.34	0.19	0.68	1.06	280	78	50	增持
603199.SH	九华旅游	42	37.79	2.13	2.41	2.70	20	17	15	买入
603136.SH	天目湖	30	11.28	1.07	1.24	1.40	28	25	22	未评级
餐饮&茶饮										
2097.HK	蜜雪集团	940	281.40	58.87	62.52	71.08	16	15	13	买入
9987.HK	百胜中国	1,214	392.80	9.29	10.43	11.44	131	116	106	买入
6862.HK	海底捞	740	15.09	40.50	45.66	51.10	18	16	14	买入
1364.HK	古茗	567	27.08	31.09	33.51	38.47	18	17	15	买入
LKNCY.OO	瑞幸咖啡	93	32.36	36.00	44.37	56.69	3	2	2	未评级
0999.HK	小菜园	68	6.52	7.15	6.18	7.43	9	11	9	买入
2555.HK	茶百道	73	5.59	8.05	9.18	10.54	9	8	7	未评级
2589.HK	沪上阿姨	69	74.75	5.01	5.78	6.79	14	12	10	未评级
1405.HK	达势股份	59	50.90	1.42	1.92	2.66	42	31	22	买入
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	97	21.99	10.21	15.06	16.23	9	6	6	未评级
601933.SH	永辉超市	338	3.72	-25.50	6.24	13.09	-	54	26	未评级
002697.SZ	红旗连锁	73	5.34	4.81	5.47	5.80	15	13	13	未评级
603708.SH	家家悦	73	11.48	2.08	2.51	2.82	35	29	26	未评级
301078.SZ	孩子王	108	8.60	2.98	4.62	5.71	36	23	19	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所
注 1：表中已评级标的的归母净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 2026.4.12 日 Wind 一致预期；
注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE 按港币:人民币=0.88:1，美元：人民币=6.88:1 换算（对应 2026.4.12 汇率）；
注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径；周大福对应 FY2025-FY2027。

4. 风险提示

需求波动、地缘风险、行业竞争加剧等。

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