

安克创新 (300866)

2022 年年报点评: 归母净利润同比+16%符合预期, 加大研发投入夯实产品力优势

买入 (维持)

2023 年 04 月 20 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

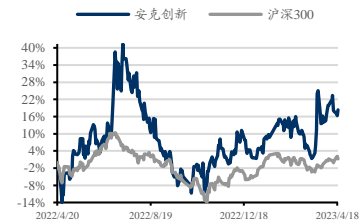
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	14,251	16,728	19,278	21,419
同比	13%	17%	15%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	1,143	1,241	1,431	1,635
同比	16%	9%	15%	14%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.81	3.05	3.52	4.02
P/E (现价&最新股本摊薄)	24.52	22.59	19.58	17.14

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年报。公司 2022 年实现收入 142.51 亿元/+13.3%yoy; 归母净利润 11.43 亿元/+16.4%yoy 符合预期; 扣除权益投资公允价值变动等非经常损益后, 扣非净利润为 7.81 亿元, 同比+10.4%。
- **线上占比提升导致毛利率、费用率上涨, 存货周转大幅改善:** 2022 年公司毛利率/销售净利率为 38.7%/8.3%, 同比+8.4pct/+2pct。2022 年公司销售/管理/研发费用率分别为 20.6%/3.3%/7.6%, 同比+1.17pct/+0.29pct/+1.39pct。毛利率、费用率相对更高的线上渠道占比提升, 使公司毛利率和期间费用率都有所增长; 研发投入的上升有助于提高产品竞争力, 从而进一步扩大市场、夯实品牌力。公司调整备货策略, 存货周转天数从 81 天下降到 73 天, 期末存货额同比下降 28%。
- **充电类保持稳定增速, 积极培育新品类:** 2022 年公司充电类实现收入 68.8 亿元, 同比+23.8%, 占总营收的 48.3%; 智能创新类实现收入 43.9 亿元, 同比+7%; 无线音频类实现收入 28.2 亿元, 同比-1.06%。其他类实现收入 1.6 亿元, 同比+143.5%。其他类的大幅增长反映公司正在不断探索新品类。
- **中东及内地市场高增, 线上独立站渠道取得突破:** 公司线下与多渠道卖家合作打入全球市场, 线上深耕销售平台精细化管理及运营。2022 年中东和中国大陆增长明显, 同比+35.7%/24.2%。2022 年公司线上/线下渠道收入增速分别为 18.17%/4.87%, 线上渠道收入占比为 66.34%, 同比+4.3pct, 线上增速快于线下。线上独立站渠道表现亮眼, 2022 年实现收入 6.76 亿元, 同比+71.75%, 独立站渠道收入占比提升至 4.75%。独立站的发展有利于巩固公司品牌形象, 降低平台费用率。
- **盈利预测与投资评级:** 安克创新是跨境电商赛道中品牌力突出的稀缺龙头。随着海外消费的恢复, 公司海外业务需求有望复苏。我们将公司 2023-24 年归母净利润预测从 12.5/13.8 亿元调整至 12.4/14.3 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 16.4 亿元, 同比+9%/+15%/+14%, 4 月 19 日收盘价对应 P/E 为 23x/20x/17x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 汇兑损益, 新品不及预期, 海外消费能力及跨境贸易风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	68.96
一年最低/最高价	49.69/85.00
市净率(倍)	4.10
流通 A 股市值(百万元)	10,429.51
总市值(百万元)	28,027.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.84
资产负债率(% ,LF)	31.46
总股本(百万股)	406.43
流通 A 股(百万股)	151.24

相关研究

《安克创新(300866): 2022 年半年报点评: H1 归母净利润+41%, 期待储能新品类表现》

2022-08-25

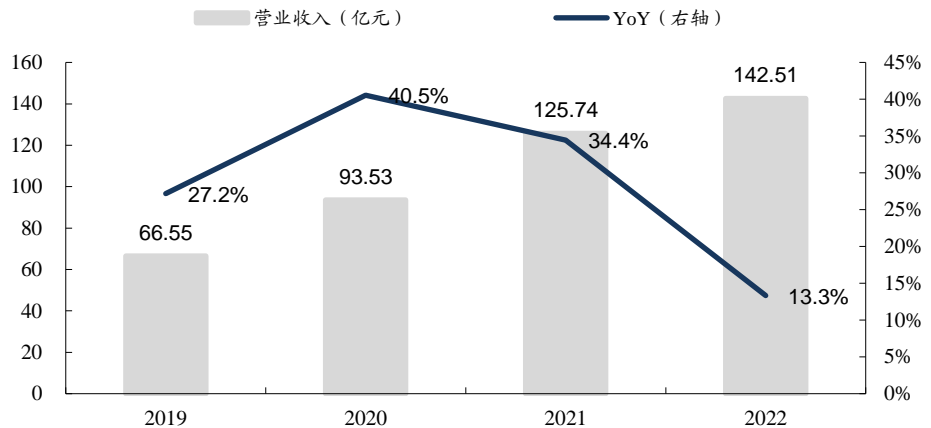
《安克创新(300866): 拟进行上市后首次股权激励, 共享成长放眼未来发展》

2022-06-23

事件

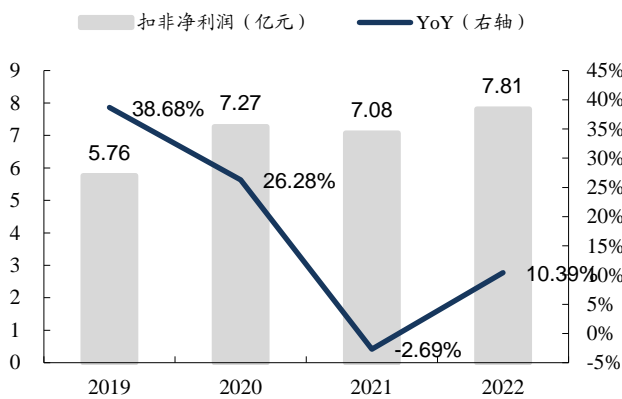
公司发布 2022 年报。公司 2022 年实现收入 142.51 亿元/ +13.3%yoy; 归母净利润 11.43 亿元/+16.4%yoy 符合预期; 扣除权益投资公允价值变动等非经常损益后, 扣非净利润为 7.81 亿元, 同比+10.4%。

图1: 公司收入及增速



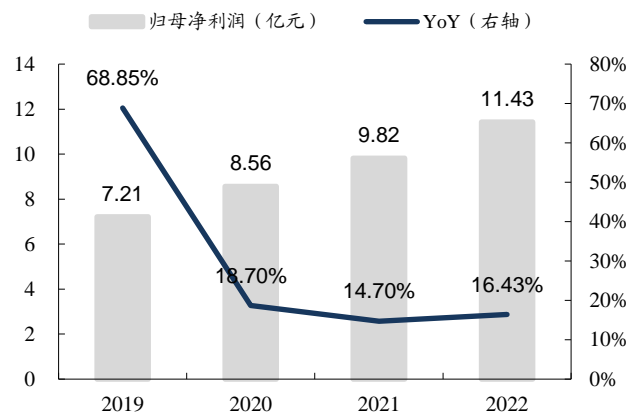
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 公司扣非归母净利润



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 公司归母净利润及增速



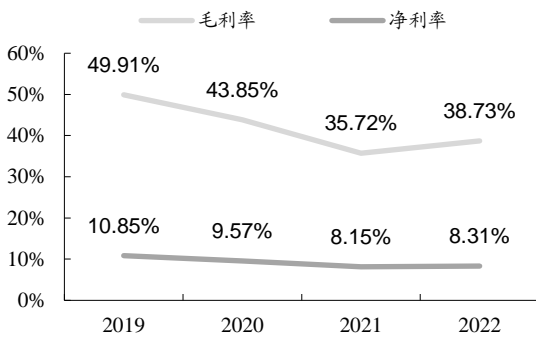
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

点评

线上占比提升导致毛利率、费用率上涨; 存货周转大幅改善: 2022 年公司毛利率/销售净利率为 38.7%/ 8.3%, 同比+3.0pct/+0.2pct。2022 年公司销售/管理/研发费用率分

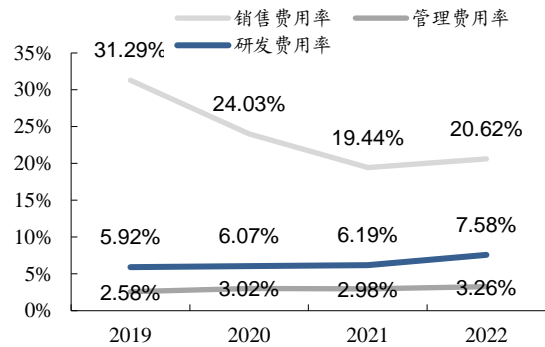
别为 20.6%/ 3.3%/ 7.6%，同比+1.17pct/ +0.29pct/ +1.39pct。毛利率、费用率相对更高的线上渠道占比提升，使公司毛利润率和期间费用率都有所增长；研发投入的上升有助于提高产品竞争力，从而进一步扩大市场、夯实品牌力。公司调整备货策略，存货周转天数从 81 天下降到 73 天，期末存货额同比下降 28%。

图4：2022 年公司销售毛利率及销售净利率有所提升



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图5：公司销售费用率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

主营产品类保持稳健增速，公司积极培育新品类：2022 公司充电类实现收入 68.8 亿元，同比+23.8%，占总营收的 48.3%；智能创新类实现收入 43.9 亿元，同比+7%；无线音频类实现收入 28.2 亿元，同比-1.06%。其他类实现收入 1.6 亿元，同比+143.5%，公司积极培育新品类，高度重视研发能力提升，已在全球范围内取得 103 件发明专利、636 件实用新型专利和 462 件外观专利授权，未来将继续聚焦战略品类，提高产品研发优势。

表1：2022 年公司主要产品收入及毛利率拆分

	收入（亿元）	yoy	毛利率	变动
充电类产品	68.76	23.84%	41.86%	+4.15pct
智能创新类产品	43.91	7.02%	35.36%	+1.46pct
无线音频类产品	28.21	-1.06%	37.69%	+2.94pct
其他	1.60	143.5%	15.26%	-9.28pct
合计	142.51	13.33%	38.73%	+8.42pct

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

中东及内地市场高增，线上独立站渠道取得突破：公司线下与多渠道卖家合作打入全球市场，线上深耕销售平台精细化管理及运营。2022 年中东和中国大陆增长明显，同比+35.7%/ 24.2%。2022 年公司线上/ 线下渠道收入增速分别为 18.17%/ 4.87%，线上渠道收入占比为 66.34%，同比+4.3pct，线上增速快于线下。线上独立站渠道表现亮眼，2022 年实现收入 6.76 亿元，同比+71.75%，独立站渠道收入占比提升至 4.75%。独立站的发展有利于巩固公司品牌形象，降低平台费用率。

表2: 公司分地区收入及增速

	2021 收入 (亿元)	2022 收入 (亿元)	占比	YoY
北美	63.40	72.53	50.90%	14.39%
欧洲	25.42	28.29	19.85%	11.27%
日本	17.32	17.96	12.60%	3.67%
中东	5.61	7.62	5.35%	35.71%
中国大陆	4.20	5.21	3.66%	24.21%
其他	9.78	10.90	7.64%	11.42%
合计	125.74	142.50	100.00%	13.33%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

盈利预测与投资评级: 安克创新是跨境电商赛道中品牌力突出的稀缺龙头。随着海外消费的恢复, 公司海外业务需求有望复苏。我们将公司 2023-24 年归母净利润预测从 12.5/ 13.8 亿元调整至 12.4/ 14.3 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 16.4 亿元, 同比+9%/+15%/+14%, 4 月 19 日收盘价对应 P/E 为 23x/ 20x/ 17x, 维持“买入”评级。

风险提示

汇兑损益, 新品不及预期, 海外消费能力及跨境贸易风险等。

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,009	8,584	10,362	12,279	营业总收入	14,251	16,728	19,278	21,419
货币资金及交易性金融资产	2,666	3,837	5,214	6,834	营业成本(含金融类)	8,731	10,296	11,912	13,260
经营性应收款项	1,292	1,508	1,720	1,870	税金及附加	7	8	9	10
存货	1,480	1,666	1,841	1,990	销售费用	2,938	3,429	3,952	4,391
合同资产	0	0	0	0	管理费用	465	546	629	699
其他流动资产	1,572	1,574	1,586	1,586	研发费用	1,080	1,255	1,407	1,499
非流动资产	3,123	3,161	3,193	3,218	财务费用	67	-6	-21	-39
长期股权投资	366	416	466	516	加:其他收益	43	51	59	65
固定资产及使用权资产	206	193	174	148	投资净收益	118	139	160	178
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	279	0	0	0
无形资产	20	26	31	37	减值损失	-128	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	35	35	35	35	营业利润	1,275	1,390	1,608	1,841
其他非流动资产	2,496	2,492	2,487	2,482	营业外净收支	-7	0	0	0
资产总计	10,132	11,746	13,555	15,497	利润总额	1,268	1,390	1,608	1,841
流动负债	2,144	2,465	2,783	3,022	减:所得税	83	97	117	138
短期借款及一年内到期的非流动负债	321	321	321	321	净利润	1,185	1,292	1,491	1,703
经营性应付款项	785	942	1,090	1,187	减:少数股东损益	42	52	60	68
合同负债	94	110	128	142	归属母公司净利润	1,143	1,241	1,431	1,635
其他流动负债	944	1,092	1,245	1,373	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.81	3.05	3.52	4.02
非流动负债	1,044	1,044	1,044	1,044	EBIT	1,183	1,245	1,427	1,625
长期借款	611	611	611	611	EBITDA	1,295	1,354	1,543	1,747
应付债券	3	3	3	3	毛利率(%)	38.73	38.45	38.21	38.09
租赁负债	48	48	48	48	归母净利率(%)	8.02	7.42	7.43	7.63
其他非流动负债	382	382	382	382	收入增长率(%)	13.33	17.39	15.24	11.11
负债合计	3,188	3,509	3,827	4,067	归母净利润增长率(%)	16.43	8.54	15.38	14.24
归属母公司股东权益	6,843	8,083	9,515	11,150					
少数股东权益	101	153	213	281					
所有者权益合计	6,944	8,236	9,727	11,431					
负债和股东权益	10,132	11,746	13,555	15,497					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,424	1,186	1,371	1,595	每股净资产(元)	16.84	19.89	23.41	27.43
投资活动现金流	-1,892	-8	13	31	最新发行在外股份(百万股)	406	406	406	406
筹资活动现金流	197	-6	-6	-6	ROIC(%)	15.38	13.50	13.28	13.00
现金净增加额	-219	1,171	1,377	1,620	ROE-摊薄(%)	16.70	15.35	15.04	14.67
折旧和摊销	113	109	115	122	资产负债率(%)	31.46	29.88	28.24	26.24
资本开支	-1,144	-97	-97	-97	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.52	22.59	19.58	17.14
营运资本变动	391	-83	-82	-59	P/B(现价)	4.10	3.47	2.95	2.51

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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>

