

2020 年年报点评：全年收入+40.5%，智能创新产品收入倍增

买入（维持）

2021 年 03 月 31 日

证券分析师 吴劲草

执业证号：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证号：S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	9,353	13,320	17,270	21,083
同比（%）	40.5%	42.4%	29.7%	22.1%
归母净利润（百万元）	856	1,180	1,600	1,970
同比（%）	18.7%	37.9%	35.6%	23.1%
每股收益（元/股）	2.11	2.90	3.94	4.85
P/E（倍）	66.42	48.17	35.53	28.85

业绩简评

■ 3 月 30 日公司发布年报，收入符合我们预期，但归母净利受汇兑损失影响低于预期。公司 2020 年实现收入 93.5 亿元/+40.5%YOY，归母净利润 8.6 亿元/+18.7%YOY，扣非净利润 7.3 亿元/+26.3%YOY；其中 Q4 单季实现收入 33.3 亿元/+58.0%YOY，归母净利润 3.2 亿元/+24.0%YOY，扣非净利润 2.5 亿元/+5.5%YOY。公司拟每 10 股派发现金红利 8 元。

经营分析

■ 分业务看：智能创新产品收入倍增，第二增长曲线逐步成型。

① 充电类：2020 全年实现收入 41.4 亿元，同比+9%，收入占比 44%；移动电源由于疫情出行需求下降而受到影响，但 iPhone 取消充电头使得快充类产品需求快速提升，全年仍保持增长。

② 智能创新类：实现收入 30.6 亿元，同比+103%，收入占比 33%；主要包括 Eufy 品牌的智能扫地机器人、无线吸尘器和家居安防产品，该产品线不断推出新品，已逐渐成为公司未来的主要增长点。

③ 无线音频类：实现收入 21.2 亿，同比+66%，收入占比 23%；增长主要受益于智能音箱和 TWS 耳机需求的提升。

■ 运输费用口径调整后，公司毛利率/销售费用率均同比提升。新准则下运输费用从销售费用转计入营业成本。追溯调整后，2020 全年公司毛利率为 43.85%，同比+2.73pct，主要因无线音频类产品毛利率+8.0pct；销售费用率为 24.03%，同比+1.53pct，主要因品牌建设投入增长；财务费用率为 0.76%，同比+0.91pct，主要因汇率波动带来的汇兑损失。在去年下半年开始的汇兑损失影响下，公司全年/ Q4 的净利率为 9.57%/9.99%，同比-1.3pct/-2.4pct。

■ 汇兑损益的暂时性影响使得公司业绩短期承压。公司 2020 年海外市场收入占比高达 98.5%，全年受人民币升值影响产生汇兑亏损 0.63 亿元，占收入 0.7%。公司已从 20 年 11 月开始通过套保抵消部分的汇率波动。若加回 0.63 亿元汇兑损益（并扣除 15%所得税），则公司还原后的归母净利润约为 9.1 亿元/+26.2%，符合 Wind 一致预期（约 8.8 亿）。

■ 维持“买入”评级：2020 年智能创新类产品表现抢眼，收入再次提速实现倍增，这或许预示着 Eufy 品牌正在逐渐形成品牌力。智能创新产品无疑是公司未来的主要增长点，其收入的持续高增标志着公司战略的顺利推进，和第二增长曲线的逐步成型。考虑到汇率波动的短期影响，我们下调 21/22 年归母净利润预测至 11.8 亿 (-9%) / 16.0 亿 (-3%)，预测 2023 年归母净利为 19.7 亿，21-23 年归母净利同比增速为 38%/ 36%/ 23%。3 月 30 日收盘价对应 21-23 年 PE 分别为 48x/ 36x/ 29x。

■ 风险提示：疫情，汇率波动，贸易摩擦，新品不及预期，库存风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	139.88
一年最低/最高价	114.00/205.00
市净率(倍)	10.53
流通 A 股市值(百万元)	5306.67

基础数据

每股净资产(元)	13.28
资产负债率(%)	21.75
总股本(百万股)	406.43
流通 A 股(百万股)	37.94

相关研究

1、《安克创新 (300866)：小米取消充电头附件，或利好安克布局国内市场》2020-12-27

2、《安克创新 (300866)：Q3 业绩提速，超长黑五来临+苹果新政推出，三大业务或持续发力》2020-10-29

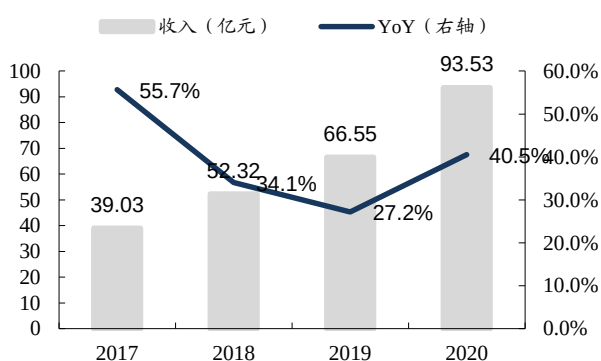
3、《安克创新 (300866)：苹果 iPhone12 取消充电头和耳机，海外配件龙头安克创新或实质性受益》2020-10-15

东吴证券研究所

业绩简评

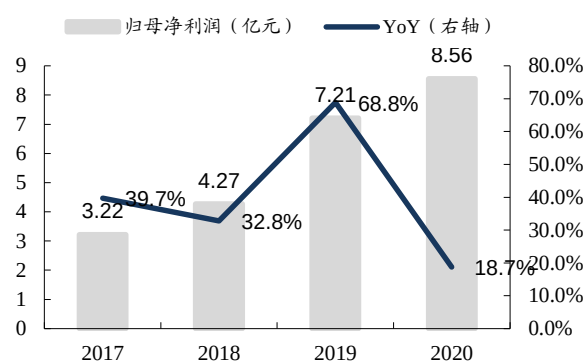
3月30日公司发布年报，收入符合我们的预期，但归母净利润在汇兑损失的影响下低于预期。公司2020年实现收入93.5亿元/+40.5%YOY，归母净利润8.6亿元/+18.7%YOY，扣非净利润7.3亿元/+26.3%YOY；其中Q4单季实现收入33.3亿元/+58.0%YOY，归母净利润3.2亿元/+24.0%YOY，扣非净利润2.5亿元/+5.5%YOY。公司拟每10股派发现金红利8元。

图1：安克创新收入及增速



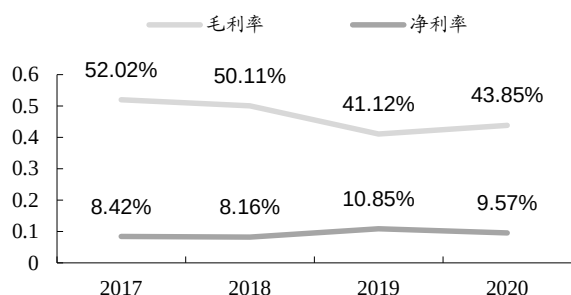
数据来源：iFind，东吴证券研究所

图2：安克创新归母净利润及增速



数据来源：iFind，东吴证券研究所

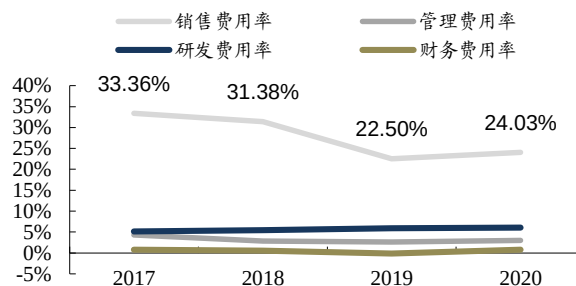
图3：安克创新利润率情况



数据来源：iFind，东吴证券研究所

注：2019已对毛利率披露口径的改变进行追溯调整

图4：安克创新费用率情况



数据来源：iFind，东吴证券研究所

注：2019已对销售费用率口径的改变进行追溯调整

经营分析

分业务看：智能创新产品收入倍增，第二增长曲线逐步成型。

①充电类：2020 全年实现收入 41.4 亿元，同比+9%，收入占比 44%；移动电源由于疫情出行需求下降而受到影响，但 iPhone 取消充电头使得快充类产品需求快速提升，全年仍保持增长。

②智能创新类：实现收入 30.6 亿元，同比+103%，收入占比 33%；主要包括 Eufy 品牌的智能扫地机器人、无线吸尘器和家居安防产品，该产品线不断推出新品，已逐渐成为公司未来的主要增长点。

③无线音频类：实现收入 21.2 亿，同比+66%，收入占比 23%；增长主要受益于智能音箱和 TWS 耳机需求的提升。

表 1：各产品收入毛利率拆分：智能创新收入倍增，无线音频毛利率+8.0pct

单位：百万，%	2017	2018	2019	2020
公司整体收入	3,903	5,232	6,655	9,353
yoy		34.1%	27.2%	40.5%
毛利率	52.0%	50.1%	41.1%	43.9%
充电类收入	2,833	3,321	3,810	4,144
yoy		17.2%	14.7%	8.7%
毛利率	53.6%	52.9%	42.5%	44.5%
智能创新类收入	329	872	1,510	3,059
yoy		165.1%	73.1%	102.6%
毛利率	48.7%	46.5%	43.5%	45.0%
无线音频类收入	701	1,024	1,280	2,121
yoy		46.1%	24.9%	65.8%
毛利率	48.8%	44.0%	33.1%	41.1%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

注：2019 年毛利率数据已对运输费用口径的变更进行追溯调整

运输费用口径调整后，公司毛利率/销售费用率均同比提升。新准则下运输费用从销售费用转入营业成本。追溯调整后，2020 全年公司毛利率为 43.85%，同比+2.73pct，主要因无线音频类产品毛利率+8.0pct；销售费用率为 24.03%，同比+1.53pct，主要因品牌建设投入增长；财务费用率为 0.76%，同比+0.91pct，主要因汇率波动带来的汇兑损失。在去年下半年开始的汇兑损失影响下，公司全年/Q4 的净利率为 9.57%/9.99%，同比-1.3pct/-2.4pct。

汇兑损益的暂时性影响使得公司业绩短期承压。公司 2020 年海外市场收入占比高达 98.5%，全年受人民币升值影响产生汇兑亏损 0.63 亿元，占收入 0.7%。公司已从 20

年 11 月开始通过套保抵消部分的汇率波动。若加回 0.63 亿元汇兑损益（并扣除 15% 所得税），则公司还原后的归母净利约为 9.1 亿元/ +26.2%，符合 Wind 一致预期（约 8.8 亿元）。

盈利预测与投资评级

维持“买入”评级：2020 年智能创新类产品表现抢眼，收入再次提速实现倍增，这或许预示着 Eufy 品牌正在逐渐形成品牌力。智能创新产品无疑是公司未来的主要增长点，其收入的持续高增标志着公司战略的顺利推进，和第二增长曲线的逐步成型。考虑到汇率波动的短期影响，我们下调 21/22 年归母净利预测至 11.8 亿 (-9%) / 16.0 亿 (-3%)，预测 2023 年归母净利为 19.7 亿，21-23 年归母净利同比增速为 38%/ 36%/ 23%。3 月 30 日收盘价对应 21-23 年 PE 分别为 48x/ 36x/ 29x。

风险提示

疫情，汇率波动，贸易摩擦，新品不及预期，库存风险等

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)				
2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	6,411	7,955	8,930	10,760	营业收入	9,353	13,320	17,270	21,083
现金	713	1,066	1,756	2,149	减:营业成本	5,251	7,570	9,792	12,046
应收账款	868	1,091	1,467	1,656	营业税金及附加	4	5	7	8
存货	1,589	1,932	2,845	3,031	营业费用	2,248	3,263	4,179	5,060
其他流动资产	3,241	3,866	2,861	3,923	管理费用	283	400	518	632
非流动资产	572	888	1,347	1,969	研发费用	567	799	1,036	1,265
长期股权投资	210	434	657	881	财务费用	71	96	66	-29
固定资产	54	86	151	210	资产减值损失	-79	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	74	74	74	74
无形资产	12	35	217	568	其他收益	40	40	40	40
其他非流动资产	295	334	322	310	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	6,983	8,843	10,277	12,729	营业利润	1,007	1,366	1,851	2,280
流动负债	1,330	1,958	2,043	2,837	加:营业外净收支	-17	0	0	0
短期借款	113	27	0	0	利润总额	990	1,366	1,851	2,280
应付账款	566	1,116	1,110	1,725	减:所得税费用	95	132	178	219
其他流动负债	651	815	934	1,112	少数股东损益	39	54	73	90
非流动负债	189	187	188	192	归属母公司净利润	856	1,180	1,600	1,970
长期借款	14	12	13	17	EBIT	984	1,355	1,830	2,251
其他非流动负债	175	175	175	175	EBITDA	999	1,383	1,884	2,351
负债合计	1,519	2,145	2,232	3,029	重要财务与估值指标				
少数股东权益	65	119	192	282	2020A	2021E	2022E	2023E	
归属母公司股东权益	5,399	6,579	7,854	9,418	每股收益(元)	2.11	2.90	3.94	4.85
负债和股东权益	6,983	8,843	10,277	12,729	每股净资产(元)	13.28	16.19	19.32	23.17
					发行在外股份(百万股)	406	406	406	406
					ROIC(%)	15.7%	18.1%	20.7%	21.2%
					ROE(%)	16.4%	18.4%	20.8%	21.2%
					毛利率(%)	43.9%	43.2%	43.3%	42.9%
					销售净利率(%)	9.2%	8.9%	9.3%	9.3%
					资产负债率(%)	21.8%	24.3%	21.7%	23.8%
					收入增长率(%)	40.5%	42.4%	29.7%	22.1%
					净利润增长率(%)	18.7%	37.9%	35.6%	23.1%
					P/E	66.42	48.17	35.53	28.85
					P/B	10.53	8.64	7.24	6.04
					EV/EBITDA	54.84	39.36	28.54	22.75
现金流量表 (百万元)									
2020A	2021E	2022E	2023E						
经营活动现金流	188	742	1,481	1,347					
投资活动现金流	-2,993	-204	-374	-582					
筹资活动现金流	2,697	-212	-389	-372					
现金净增加额	-162	326	718	393					
折旧和摊销	16	27	54	100					
资本开支	30	93	235	398					
营运资本变动	-648	-476	-173	-645					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>