

证券研究报告—动态报告

商业贸易

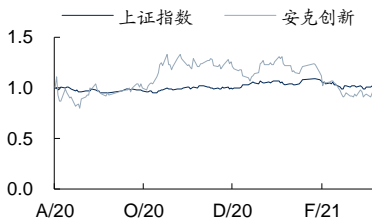
零售

安克创新(300866)
买入

2020 年年报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 01 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	406/38
总市值/流通(百万元)	54,461/5,084
上证综指/深圳成指	3,435/13,771
12 个月最高/最低(元)	205.00/114.00

相关研究报告:

《安克创新-300866-2020 年三季报点评: 营收表现超预期, 系列产品推广顺利》——
 2020-10-30

证券分析师: 张峻豪

电话: 021-60933168

E-MAIL: zhangjh@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517070001

联系人: 柳旭

电话: 13246725957

E-MAIL: liuxu1@guosen.com.cn

证券分析师: 曾光

电话: 0755-82150809

E-MAIL: zengguang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511040003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
业绩稳步成长, 拓品能力持续验证
● 收入实现加速高增长, 净利润表现相对稳健

公司 20 年营收 93.53 亿元, 同比+40.54%, 取得归母净利润 8.56 亿元, 同比+18.7%, 净利率预计主要系品牌建设投入和销售员薪酬增加影响, 同时汇兑亏损 0.63 亿元, 剔除该因素影响后, 预计归母净利润同比+27%左右。分季度看, Q4 营收/归母净利润分别同比+58%/24%, 表现稳健向好。公司拟每 10 股派发现金红利 8 元。

● 新产品线收入高增, 主力区域市场表现亮眼

分业务看, 公司持续推进产品系列拓展, 核心充电类取得收入 41.44 亿元, 同比+8.74%, 表现稳健, 收入占比下降 13pct 至 44.31%。智能创新(智能家居/安防+家用投影仪)和无线音频类(无线音箱+蓝牙耳机)收入分别达到 30.59/21.21 亿元, 分别同比+103%/66%, 占比分别达到 32.71%/22.68%, 反映公司新品推广能力逐步得到验证。区域方面, 北美区域增长稳健, 同比+34%至 50.19 亿元, 欧洲/日本分别实现收入 18.23 亿元/13.73 亿元, 分别同比+58%/+60%, 表现强劲。

● 毛利率水平稳步提升, 品牌建设投入带来销售费用增长

公司 20 年毛利率 43.85%, 考虑运输费用调整后, 可比口径下增长 2.73pct, 主要受益于成本管控和品牌效益增强。费用率方面, 公司 20 年销售费用率 24.03%, 可比口径下+1.53pct, 预计主要与公司加大新品牌建设投入及销售员薪酬增长有关。20 年管理费用率同比+0.44pct, 表现稳定。20 年公司存货周转天数同比下降 9.7 天, 反映公司销售增长和较好的库存管理能力; 取得经营性现金流净额 1.88 亿元, 同比-51%, 主要系产品备货支出以及品牌建设投入提升所致。

● 风险提示: 疫情反复影响终端需求; 线上业务及展店不达预期。
● 投资建议: 跨境出海 B2C 龙头, 品类迭代稳步推进, 维持“买入”

行业层面, 疫情催化下海外电商销售维持高景气, 渗透率提升趋势明朗, 同时国内优质制造供应能力为企业出海提供重要支撑, 公司作为跨境消费电子品牌运营龙头, 有望充分分享行业红利。整体来看, 公司凭借多年积累的优异经营管理水平和紧扣需求的产品布局能力, 品类结构不断优化, 新兴产品线稳步推进, 有望支撑公司长期迭代成长。我们预测公司 21-23 年 EPS 分别为 2.83 元/3.74 元/4.87 元/股, 对应 PE 分别为 51/38/29 倍, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

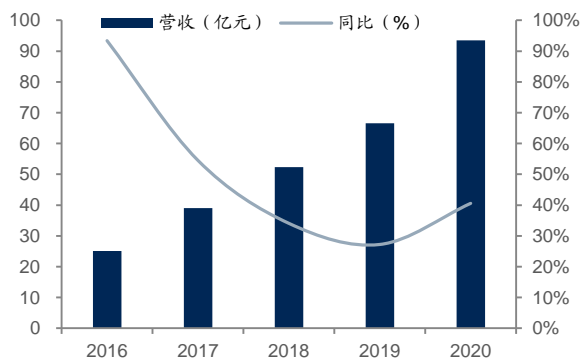
	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,352.63	12,659.48	16,466.68	20,948.58
(+/-%)	40.54%	35.36%	30.07%	27.22%
净利润(百万元)	855.93	1,147.79	1,519.15	1,978.91
(+/-%)	18.70%	34.10%	32.35%	30.26%
摊薄每股收益(元)	2.11	2.83	3.74	4.87
EBITMargin	0.17	0.09	0.10	0.10
净资产收益率(ROE)	0.16	0.18	0.20	0.22
市盈率(PE)	68.01	50.66	38.28	29.38
EV/EBITDA	37.81	49.71	36.53	28.08
市净率(PB)	10.78	9.21	7.72	6.38

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

业绩情况：收入加速高增长，利润增速表现相对稳健

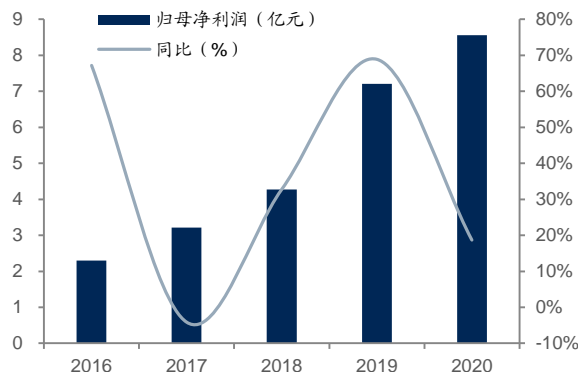
公司 20 年实现营收 93.53 亿元，同比+40.54%，取得归母净利润 8.56 亿元，同比+18.7%，净利率预计主要受品牌建设投入和销售薪酬增加影响，同时汇兑亏损 0.63 亿元，剔除该因素影响后，预计归母净利润同比+27%左右。分季度看，Q4 营收/归母净利润分别同比+58%/24%，表现稳健向好。公司拟每 10 股派发现金红利 8 元。

图 1：安克创新年度营收及增速（亿元、%）



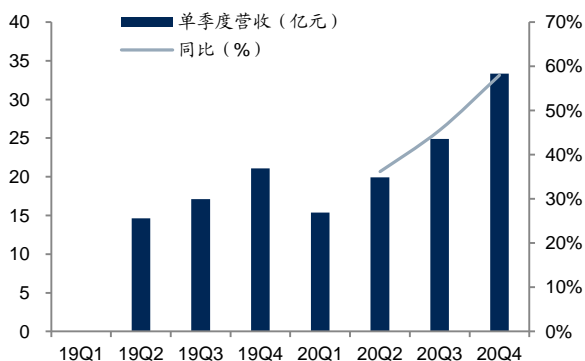
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：安克创新年度归母净利润及增速（亿元、%）



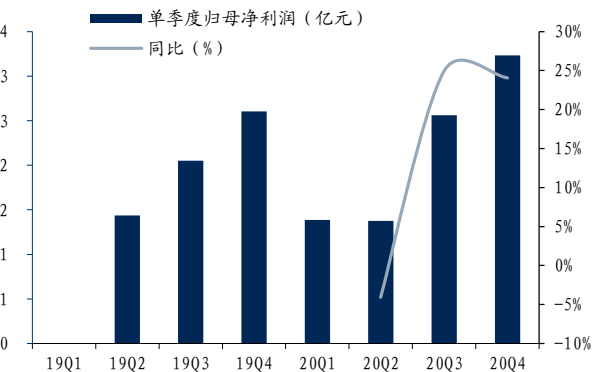
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：安克创新分季度营收及增速（亿元、%）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：安克创新分季度归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

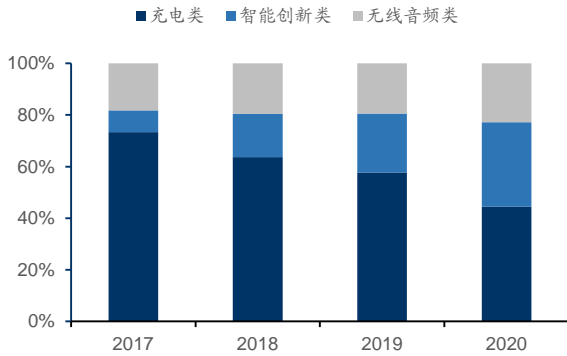
营收分拆：新产品线收入高增，主力区域市场表现亮眼

分业务看，公司持续推进产品系列拓展，核心充电类取得收入 41.44 亿元，同比+8.74%，增速稳健，收入占比下降 13pct 至 44.31%。智能创新和无线音频类收入分别达到 30.59/21.21 亿元，分别同比+103%/66%，占比分别达到 32.71%/22.68%，反映公司逐步验证新品系列推广能力。其中智能创新主要包括“Eufy”品牌的智能家居产品（智能扫地机器人、无线吸尘器等）和智能家居安防产品，以及“Nebula”品牌的家用投影仪产品及其他新品类产品；无线音频主要包括“Soundcore”品牌为主的无线音箱和蓝牙耳机等系列产品。

区域方面，核心北美区域增长稳健，同比+34%至 50.19 亿元，欧洲/日本分别实现收入 18.23 亿元/13.73 亿元，分别同比+58%/+60%，表现强劲。此外，渠道方面，20 年公司线上线下格局较为稳健，收入增速分别在 35%/55%左右，

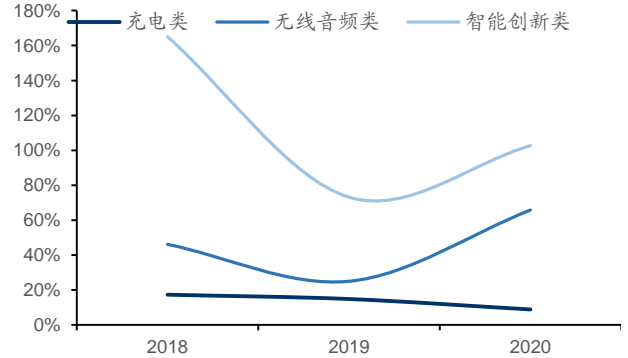
占主营收入的比重分别为 68%/32%。

图 5: 安克创新分业务收入占比 (%)



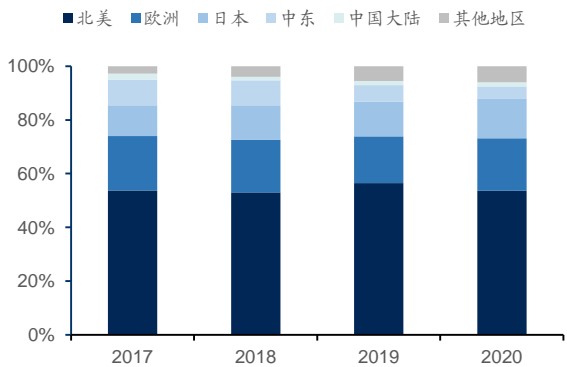
资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 安克创新分业务收入增速 (%)



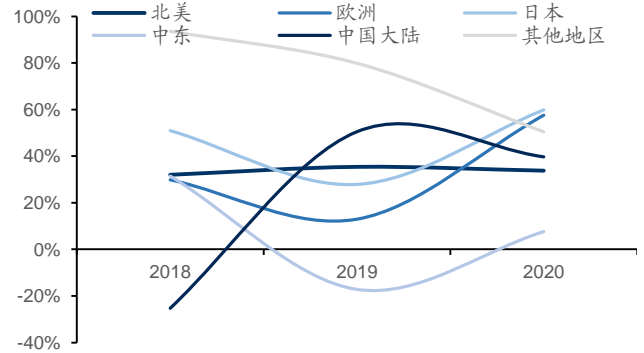
资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

图 7: 安克创新分区域收入占比 (%)



资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8: 安克创新分区域收入增速 (%)

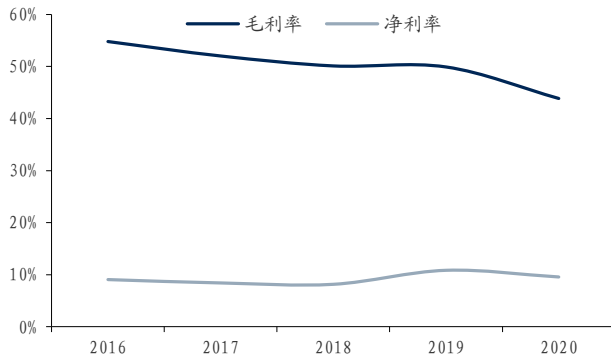


资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

盈利营运: 毛利率水平稳步提升, 品牌建设投入带来销售费用增长

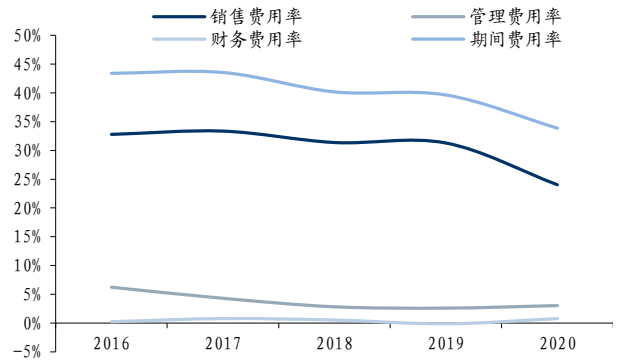
公司 2020 年实现毛利率 43.85%，考虑运输费用调整后，可比口径下增长 2.73pct，受益于公司较好的成本管控和品牌效益增强。费用率方面，公司 20 年销售费用率 24.03%，可比口径下同比+1.53pct，预计主要与公司拓产品线过程中加大品牌建设投入有关，同时销售人员薪酬亦有所增长。20 年管理费用率为 3.02%，同比+0.44pct，总体表现稳定。营运及现金流方面，20 年公司存货周转天数同比下降 9.7 天左右，反映公司销售增长和较好的库存管理能力；取得经营性现金流净额 1.88 亿元，同比-51%，主要系产品备货支出以及品牌建设投入上升所致。

图 9: 安克创新毛利率及净利率情况 (%)



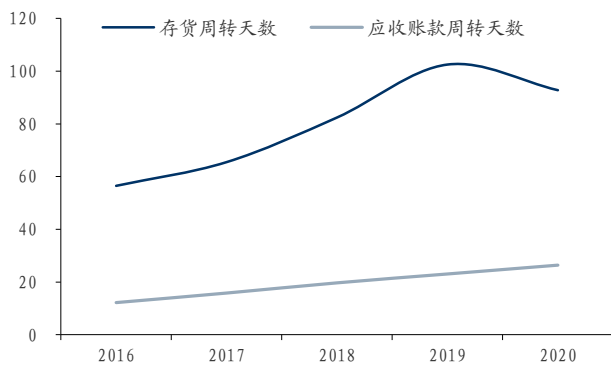
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理
注: 公司 20 年将运输费用作为合同履行成本, 最终由销售费用结转为主营业务成本, 可比口径下 20 年毛利率同比+2.73pct

图 10: 安克创新期间费用率情况 (%)



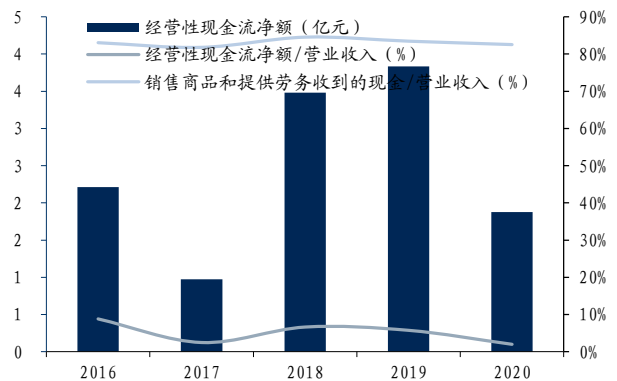
资料来源: Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理
注: 公司 20 年将运输费用作为合同履行成本, 最终由销售费用结转为主营业务成本, 可比口径下 20 年销售费用率同比+1.53pct

图 11: 安克创新存货及应收账款周转天数情况 (天)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 12: 安克创新经营性现金流情况 (亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 跨境出海 B2C 龙头, 品类迭代稳步推进, 维持“买入”

行业层面, 疫情催化下海外电商销售维持高景气, 渗透率提升趋势明朗, 同时国内优质制造供应能力为企业出海提供重要支撑, 公司作为跨境消费电子品牌运营龙头, 有望充分分享行业红利。整体来看, 公司凭借多年积累的优异经营管理水平和紧扣需求的产品布局能力, 品类结构不断优化, 新兴产品线稳步推进, 有望支撑公司长期迭代成长。考虑海外线上销售持续高景气及公司新兴产品线拓展顺利, 我们略调高盈利预测, 预计公司 21-23 年 EPS 分别为 2.83 元/3.74 元/4.87 元/股 (21-22 年前值分别为 2.82/3.52 元/股), 对应 PE 分别为 51/38/29 倍, 维持“买入”评级。

附表: 可比公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 21/03/31	EPS			PE			总市值(亿元) 21/03/31
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
300866	安克创新	买入	143.22	2.11	2.83	3.74	68.01	50.66	38.28	582.09
002127	南极电商	增持	9.18	0.64	0.79	0.94	14.34	11.62	9.77	225.36
002640	跨境通	暂无	4.68	0.23	0.39	0.50	20.35	12.00	9.36	72.92

数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理预测
注: 安克创新 2020 年为实际值; 跨境通为 wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	713	2701	3466	4326	营业收入	9353	12659	16467	20949
应收款项	890	867	1128	1492	营业成本	5251	7067	9128	11559
存货净额	1589	2127	2748	3480	营业税金及附加	4	4	6	8
其他流动资产	1556	316	412	524	销售费用	2248	3241	4252	5438
流动资产合计	6411	7674	9416	11485	管理费用	283	1155	1441	1792
固定资产	54	100	122	144	财务费用	71	(39)	(76)	(97)
无形资产及其他	12	12	11	11	投资收益	74	10	12	15
投资性房地产	295	295	295	295	资产减值及公允价值变动	145	91	36	35
长期股权投资	210	212	214	216	其他收入	(708)	0	0	0
资产总计	6983	8293	10059	12151	营业利润	1007	1333	1764	2298
短期借款及交易性金融负债	118	5	5	5	营业外净收支	(17)	1	1	1
应付款项	566	1075	1369	1580	利润总额	990	1334	1765	2299
其他流动负债	646	573	741	939	所得税费用	95	133	177	230
流动负债合计	1330	1653	2115	2524	少数股东损益	39	52	69	90
长期借款及应付债券	14	14	14	14	归属于母公司净利润	856	1148	1519	1979
其他长期负债	175	203	235	267					
长期负债合计	189	217	249	281	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1519	1869	2364	2805	净利润	856	1148	1519	1979
少数股东权益	65	107	163	231	资产减值准备	26	61	28	30
股东权益	5399	6317	7532	9115	折旧摊销	13	15	17	19
负债和股东权益总计	6983	8293	10059	12151	公允价值变动损失	(145)	(91)	(36)	(35)
					财务费用	71	(39)	(76)	(97)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(1861)	1249	(455)	(738)
每股收益	2.11	2.83	3.74	4.87	其它	12	(19)	28	38
每股红利	0.01	0.57	0.75	0.97	经营活动现金流	(1099)	2363	1100	1292
每股净资产	13.28	15.56	18.55	22.45	资本开支	(192)	(30)	(30)	(35)
ROIC	50%	34%	52%	56%	其它投资现金流	(1663)	0	0	0
ROE	16%	18%	20%	22%	投资活动现金流	(2065)	(32)	(32)	(37)
毛利率	44%	44%	45%	45%	权益性融资	2576	0	0	0
EBIT Margin	17%	9%	10%	10%	负债净变化	5	0	0	0
EBITDA Margin	17%	10%	10%	10%	支付股利、利息	(2)	(230)	(304)	(396)
收入增长	41%	35%	30%	27%	其它融资现金流	417	(113)	0	0
净利润增长率	19%	34%	32%	30%	融资活动现金流	2997	(342)	(304)	(396)
资产负债率	23%	24%	25%	25%	现金净变动	(166)	1989	765	860
息率	0.0%	0.4%	0.5%	0.7%	货币资金的期初余额	879	713	2701	3466
P/E	68.0	50.7	38.3	29.4	货币资金的期末余额	713	2701	3466	4326
P/B	10.8	9.2	7.7	6.4	企业自由现金流	(623)	2307	1008	1182
EV/EBITDA	37.8	49.7	36.5	28.1	权益自由现金流	(202)	2230	1076	1269

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 \pm 10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 \pm 10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032