

2021年半年报点评: H1 归母净利润+48.0%, 亚马逊整治之下, 合规经营构建长期竞争力 买入(维持)

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	1,971
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)	59.27	42.99	31.70	25.74

业绩简评

■ 8月19日, 公司发布2021年半年报。2021H1公司实现收入53.71亿元, 同比+52.2%; 归母净利润4.08亿元, 同比+47.6%; 扣除政府补助、委托他人投资损益后, 公司实现扣非净利润3.00亿元, 同比+22.8%。收入、归母净利润增速均超过我们对全年增速的预期。

经营分析

■ Q2单季收入同比+47.8%, 归母净利同比+48.0%。2021Q2单季, 公司实现收入29.44亿元, 同比增长47.8%; 归母净利润2.04亿元, 同比增长48.0%; 扣非净利润1.41亿元, 同比增长23.0%。

■ 分品类看:

①智能创新类是公司近年来发展最快的品类, 主要由扫地机器人、智能监控摄像头等产品构成。2021H1该品类延续之前的高增长趋势, 实现收入17.26亿元, 同比增长68.3%; 毛利率45.71%, 同比-1.38pct。

②充电类产品上半年明显恢复, 实现收入23.71亿元, 同比+43.64%; 毛利率45.95%, 同比+1.36pct。受益于快充类产品需求持续提升, 以及公司适时推出技术领先、适配性较强的新产品, 上半年充电类实现高增。

③无线音频类推出全无线降噪产品线, 紧跟时代实现高增。上半年无线音频类收入12.45亿元, 同比增长48.56%; 毛利率42.0%, 同比-0.44pct。公司适时推出多款主打高品质音效和降噪的旗舰产品, 该品类收入规模稳健增长。

■ 2021H1毛利率同比持平, 销售费用率有所提升: 2021H1, 公司毛利率为44.88%, 同比持平; 净利率为7.99%, 同比-0.16pct。销售费用率为27.03%, 同比+3.77pct, 主要因市场推广费用率/运费费用率分别同比提升1.97pct/2.81pct; 管理费用率为3.52%, 同比+0.28pct; 研发费用率为6.07%, 同比-0.60pct; 财务费用率为0.32%, 同比+0.43pct, 主要系外币汇兑损益变动所致。

■ 盈利预测与投资评级: 2021Q2亚马逊监管力度升级, 部分店铺因刷评论等行为被平台清退。安克创新坚持合规经营, 在监管不断升级的大环境下, 有望构筑长期竞争力。我们维持公司21-23年归母净利预测11.8/16.0/19.7亿元, 同比增速为38%/36%/23%。8月19日收盘价对应21-23年PE分别为43x/32x/26x, 维持“买入”评级。

■ 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。

2021年08月20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

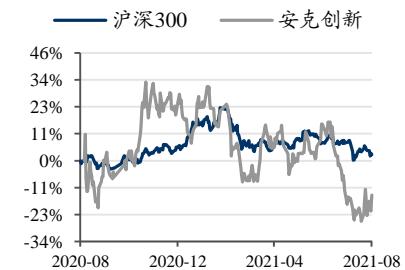
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

yangjing@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	124.82
一年最低/最高价	104.00/205.00
市净率(倍)	9.60
流通A股市值(百万元)	4735.34

基础数据

每股净资产(元)	13.80
资产负债率(%)	22.73
总股本(百万股)	406.43
流通A股(百万股)	37.94

相关研究

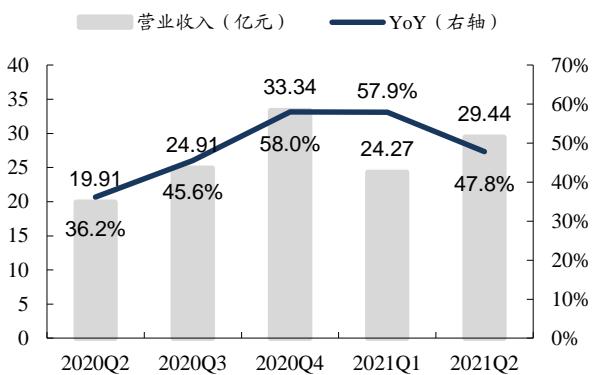
1、《安克创新(300866): 2021一季报点评: 积极开拓新市场, 收入+58%, 归母净利+47%》 2021-04-29

2、《安克创新(300866): 2020年年报点评: 全年收入+40.5%, 智能创新产品收入倍增》 2021-03-31

业绩简评

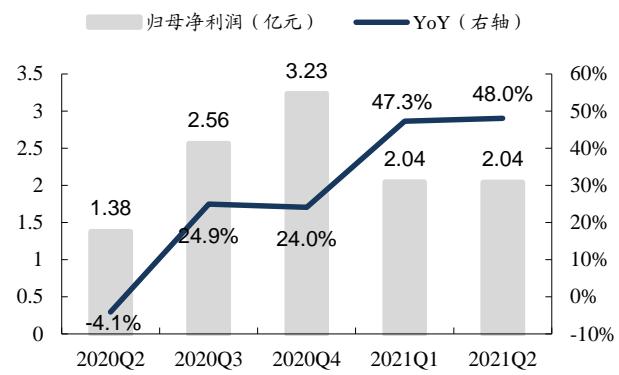
8月19日，公司发布2021年半年报。2021H1公司实现收入53.71亿元，同比+52.2%YOY；归母净利润4.08亿元，同比+47.6%；扣非净利润3.00亿元，同比+22.8%YOY。收入、归母净利润增速均超过我们对全年增速的预期。

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

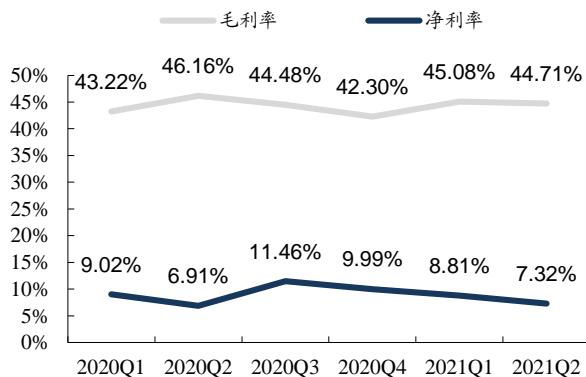


数据来源：iFind，东吴证券研究所

经营分析

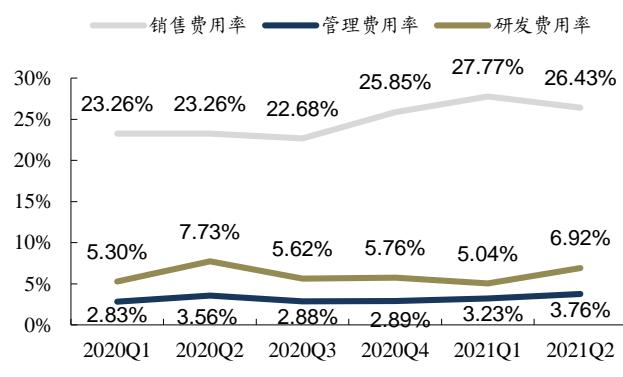
2021H1毛利率同比持平，销售费用率有所提升：2021H1，公司毛利率为44.88%，同比持平；净利率为7.99%，同比-0.16pct。销售费用率为27.03%，同比+3.77pct，主要因市场推广费用率/运费费用率分别同比提升1.97pct/2.81pct；管理费用率为3.52%，同比+0.28pct；研发费用率为6.07%，同比-0.60pct；财务费用率为0.32%，同比+0.43pct，主要系外币汇兑损益变动所致。

图3：安克创新利润率情况



数据来源：iFind，东吴证券研究所

图4：安克创新费用率情况



数据来源：iFind，东吴证券研究所

Q2 单季收入同比+ 47.8%，归母净利同比+ 48.0%。 2021Q2 单季，公司实现收入 29.44 亿元，同比增长 47.8%；归母净利润 2.04 亿元，同比增长 48.0%；扣非净利润 1.41 亿元，同比增长 23.0%。

分品类看：

①智能创新类是公司近年来发展最快的品类，主要由扫地机器人、智能监控摄像头等产品构成。2021H1 该品类延续之前的高增长趋势，实现收入 17.26 亿元，同比增长 68.3%；毛利率 45.71%，同比-1.38pct。

②充电类产品上半年明显恢复，实现收入 23.71 亿元，同比+43.64%；毛利率 45.95%，同比+1.36pct。受益于快充类产品需求持续提升，以及公司适时推出技术领先、适配性较强的新产品，上半年充电类实现高增。

③无线音频类推出全无线降噪产品线，紧跟时代实现高增。上半年无线音频类收入 12.45 亿元，同比增长 48.56%；毛利率 42.0%，同比-0.44pct。公司适时推出多款主打高品质音效和降噪的旗舰产品，该品类收入规模稳健增长。

表 1：主营业务收入按产品分（百万元）

	2018	2019	2020	2021H1
充电类收入	3,321	3,810	4,144	2,371
_{oy}	<u>17%</u>	<u>15%</u>	<u>9%</u>	<u>44%</u>
智能创新类收入	872	1,510	3,059	1,726
_{oy}	<u>165%</u>	<u>73%</u>	<u>103%</u>	<u>68%</u>
无线音频类收入	1,024	1,280	2,121	1,245
_{oy}	<u>46%</u>	<u>25%</u>	<u>66%</u>	<u>49%</u>
其他	14	47	28	29
_{oy}	<u>-66%</u>	<u>238%</u>	<u>-49%</u>	<u>113%</u>

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表 2：分品类毛利率

	2020H1	2021H1	同比变化
充电类	44.59%	45.95%	+1.36pct
无线音频类	46.15%	45.71%	-0.44pct
智能创新类	43.37%	41.99%	-1.38pct
其他	64.43%	31.14%	-33.29pct

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

非经常性损益主要由政府补助、委托他人投资损益和除同公司正常经营业务相关的套期保值业务外的投资收益组成：2021Q1，公司非经常性收益为 1.08 亿元。其中，政

府补助为 0.28 亿元，委托他人投资损益为 0.63 亿元，除同公司正常经营业务相关的套期保值业务外的投资收益为 0.31 亿元。

表 3：安克创新 2021H1 非经常性损益明细

项目	2021H1 金额 (万元)
非流动资产处置损益	-10.86
计入当期损益的政府补助	2815.13
委托他人投资或管理资产的损益	6297.05
除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外的 持有金融资产及处置所产生的投资收益	3147.65
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-42.93
减：所得税影响额	1292.26
少数股东权益影响额（税后）	111.50
合计	10802.27

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

积极开拓新市场，线下渠道有所恢复。2021H1，公司线上渠道收入同比增速为 38.5%，占比为 65.5%；线下渠道收入同比增速为 84.5%，占比为 34.5%（同比+6.17pct）。去年同期线下渠道一定程度上受到疫情影响，2021H1 有所恢复。分国家看，成熟地区（美国）稳健增长，收入同比+32.1%；新市场（中国大陆、其他）高速增长，收入同比增速均超 100%。

表 4：安克创新分地区收入

地区	2021H1		2020H1		同比变动
	收入 (百万元)	占比	收入 (百万元)	占比	
北美	2585	48.13%	1956	55.46%	32.11%
欧洲	1102	20.51%	643	18.23%	71.30%
日本	832	15.49%	531	15.06%	56.51%
中东	261	4.85%	176	4.99%	48.08%
中国大陆	176	3.29%	45	1.26%	296.40%
其他	416	7.74%	176	5.00%	135.78%

数据来源：公司年报，东吴证券研究所

盈利预测与投资评级

2021Q2 亚马逊监管力度升级，部分店铺因刷评论等行为被平台清退。安克创新坚持合规经营，在监管不断升级的大环境下，有望构筑长期竞争力。我们维持公司 21-23 年归母净利预测 11.8/ 16.0/ 19.7 亿元，同比增速为 38%/ 36%/ 23%。8 月 19 日收盘价对应 21-23 年 PE 分别为 43x/ 32x/ 26x，维持“买入”评级。

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)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6,411	7,955	8,936	10,781	营业收入	9,353	13,320	17,270	21,083
现金	713	1,066	1,763	2,170	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	3,210	4,145	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	1,341	1,948	研发费用	567	746	915	1,096
长期股权投资	210	434	657	881	财务费用	71	96	83	-29
固定资产	54	86	151	210	资产减值损失	79	107	138	169
在建工程	0	0	0	0	加: 投资净收益	74	74	74	74
无形资产	12	34	210	546	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	8,842	10,277	12,728	营业利润	1,007	1,366	1,851	2,280
流动负债	1,330	1,957	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	220
其他流动负债	651	815	933	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	1,971
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	1,384	1,890	2,366
负债合计	1,519	2,145	2,231	3,029	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	65	119	192	282	每股收益(元)	2.11	2.90	3.94	4.85
归属母公司股东权益	5,399	6,579	7,854	9,418	每股净资产(元)	13.28	16.19	19.32	23.17
负债和股东权益	6,983	8,842	10,277	12,728	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%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	43.9%	43.2%	43.3%	42.9%
经营活动现金流	188	743	1,504	1,362	销售净利率(%)	9.2%	8.9%	9.3%	9.3%
投资活动现金流	-2,993	-204	-374	-582	资产负债率(%)	21.8%	24.3%	21.7%	23.8%
筹资活动现金流	2,697	-212	-407	-372	收入增长率(%)	40.5%	42.4%	29.7%	22.1%
现金净增加额	-162	326	724	407	净利润增长率(%)	18.7%	37.9%	35.6%	23.1%
折旧和摊销	16	28	59	115	P/E	59.27	42.99	31.70	25.74
资本开支	30	92	230	383	P/B	9.40	7.71	6.46	5.39
营运资本变动	-648	-476	-173	-645	EV/EBITDA	48.72	34.91	25.22	20.01

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、意见及推測不一致的报告。

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,并注明出自为东吴证券研究所,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>