

证券研究报告—动态报告

商业贸易

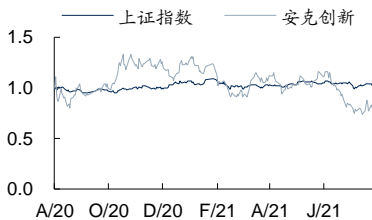
零售

安克创新(300866)
买入

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 20 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)	50,730/4,735
上证综指/深圳成指	3,466/14,487
12 个月最高/最低(元)	205.00/104.00

相关研究报告:

《安克创新-300866-2021 年一季报点评: 业绩增长表现突出, 品类建设稳步推进》——2021-04-29

《安克创新-300866-2020 年年报点评: 业绩稳步成长, 拓品能力持续验证》——2021-04-01
 《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: 0755-81981311

E-MAIL: liuxu1@guosen.com.cn

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
业绩稳健增长, 多品类跨区域布局持续推进
● 收入增速稳健高增, 扣非利润增速表现平稳

公司 21 上半年营收同增 52.24%至 53.71 亿元, 归母净利润同增 47.63%至 4.08 亿元, 扣非净利润同增 22.83%至 3 亿元, 其中非经收益主要系政府补贴以及一系列投资理财收益。单季度看, 二季度营收同增 47.84%, 受整体跨境电商行业在海外消费基数走高, 较 Q1 有所放缓, 归母净利润同增 48%, 继续实现稳健高增长。

● 新产品线收入高增, 欧洲/日本及国内区域增速靓丽

分品类看, 充电类营收稳健增长 43.64%至 23.71 亿元, 智能创新类营收同比+68.29%至 17.26 亿元, 占比+3.07pct 至 32.14%, 无线音频类营收同比+48.56%至 12.45 亿元, 新品建设表现优异。区域上, 北美市场营收稳健增长 32.11%至 25.85 亿元, 欧洲/日本市场分别取得 71.30%/56.51%的增长, 此外国内市场增长 296.40%。渠道上, 线下渠道实现较快恢复, 收入同比+85%左右, 占比提升至 34.48%。

● 毛利率水平稳定, 品牌建设投入及运费上涨带来销售费用增长

公司上半年毛利率水平 44.88%, 基本持平, 其中充电类品牌继续强势, 毛利率同比+1.36pct。上半年销售费用率同比+3.77pct 至 27.03%, 系公司开拓新品加大品牌建设投入, 以及行业运费上涨所致; 管理费用率+0.28pct, 较为稳健。存货周转天数+12.59 天, 预计系公司业务成长带来存货储备增加, 同时 21 年亚马逊 prime day 提前至 6 月亦带来备货增加。现金流方面, 公司上半年经营性现金流净流出 1.16 亿元, 系存货备货增加及年初支付上一年部分税费及奖金所致。

● 风险提示: 全球贸易环境恶化; 品类拓展不及预期; 疫情反复
● 投资建议: 跨境出海 B2C 龙头, 品类建设稳步推进, 维持“买入”

公司作为跨境消费电子品牌运营龙头, 通过前期打下的良好合规的运营能力基础, 有望在亚马逊监管加严趋势下进一步分享跨境电商规范化发展红利。在区域布局上, 公司积极开拓新兴国家地区以及国内市场, 实现多区域齐头快速发展; 在品类布局上, 公司新品类增长潜力持续验证, 无线音频/智能创新类产品正逐步为公司打开新的成长空间。我们维持预计公司 21-23 年归母净利润分别为 11.48 亿元/15.19 亿元/19.79 亿元, EPS 分别为 2.83/3.74/4.87 元/股, 对应 PE 分别为 44/33/26 倍, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

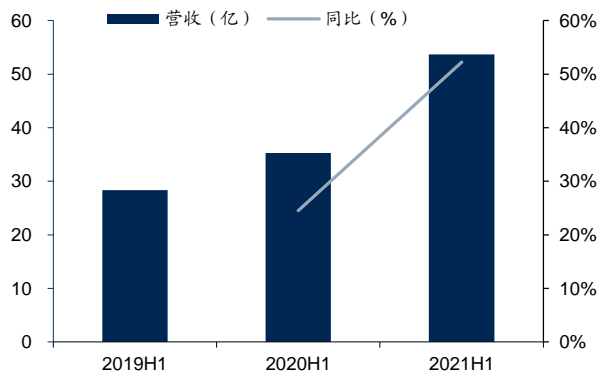
	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,352.63	12,659.48	16,466.68	20,948.58
(+/-%)	40.54%	35.36%	30.07%	27.22%
净利润(百万元)	855.93	1,147.79	1,519.16	1,978.91
(+/-%)	18.70%	34.10%	32.35%	30.26%
摊薄每股收益(元)	2.11	2.83	3.74	4.87
EBITMargin	0.17	0.09	0.09	0.10
净资产收益率(ROE)	0.16	0.18	0.20	0.22
市盈率(PE)	59.27	44.15	33.36	25.61
EV/EBITDA	33.05	47.91	33.84	25.35
市净率(PB)	9.40	8.02	6.73	5.56

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：Q2 收入稳健增长，业绩表现持续高增

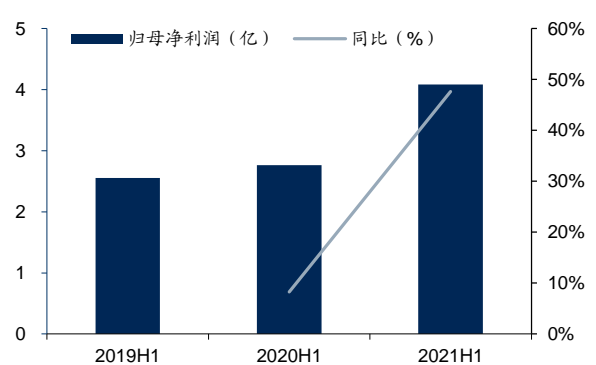
公司 21 上半年营收同增 52.24%至 53.71 亿元，归母净利润同增 47.63%至 4.08 亿元，扣非净利润同增 22.83%至 3 亿元，其中非经收益主要系政府补贴以及一系列投资理财收益。单季度看，公司二季度营收同增 47.84%，受整体跨境电商行业在海外消费基数走高，较 Q1 有所放缓；二季度归母净利润同增 48%，继续实现稳健高增长。

图 1：安克创新营收及增速（亿元、%）



资料来源：Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：安克创新归母净利润及增速（亿元、%）

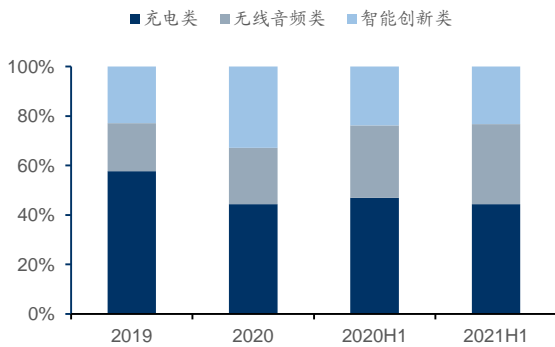


资料来源：Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

营收分拆：新产品线收入高增，欧洲/日本及国内区域增速靓丽

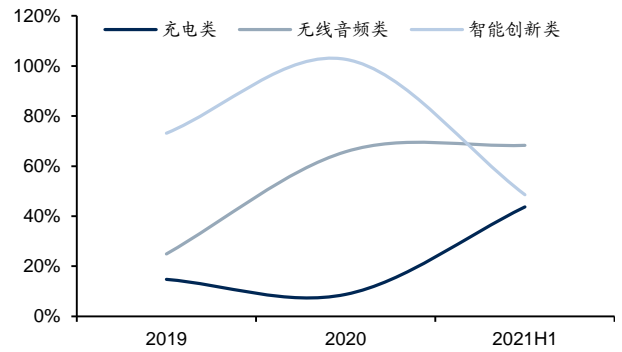
- 1) **分品类看**，充电类营收稳健增长 43.64%至 23.71 亿元，收入占比-2.64pct 至 44.15%，智能创新类营收同比+68.29%至 17.26 亿元，占比+3.07pct 至 32.14%，无线音频类营收同比+48.56%至 12.45 亿元，反映公司在新品类线的持续推进。
- 2) **分区域看**，北美市场收入同比+32.11%至 25.85 亿元，欧洲市场取得 71.30% 的高增长至 11 亿元，日本亦取得 56.51%的高增长至 8.32 亿元。同时，公司上半年加大了国内市场投入，实现主营业务收入 1.77 亿元，同比增长 296.40%，占收入的比重提升 2.03pct 至 3.29%，通过国内 B2C 平台如天猫、京东、拼多多等进行产品销售，在巩固以上平台优势的基础上，还拓展了抖音、小米有品等多种新渠道，同时亦在免税、顺电等零售渠道实现线下突破。
- 3) **分渠道看**，线下渠道在低基数基础上实现较快速恢复，收入同比+85%左右至 18.43 亿元，收入占比提升 6.17pct 至 34.48%，同时公司于 21 年上半年在加拿大市场取得突破，成功入驻沃尔玛、百思买、开市客 (Costco) 等多家连锁卖场。线上渠道收入同比+39%左右至 35.03 亿元，增速较整体收入增速慢，也反映了跨境电商行业在海外的消费基数有所走高。

图 3: 安克创新营业收入分品类占比 (%)



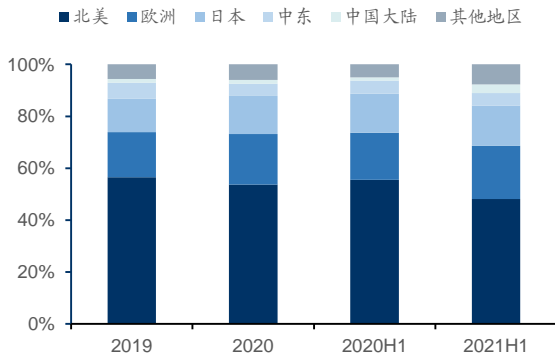
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4: 安克创新分品类营收增速 (%)



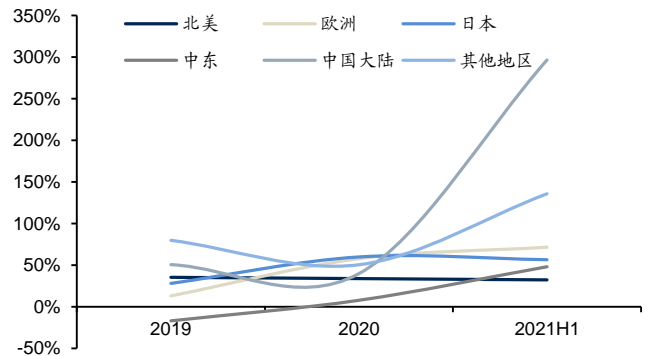
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5: 安克创新营业收入分区域占比 (%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 安克创新分区域营收增速 (%)

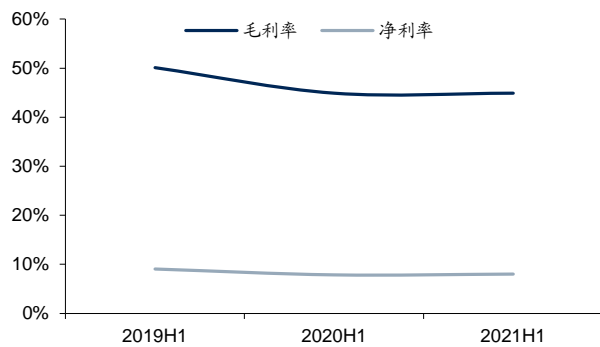


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

盈利营运: 毛利率稳定, 品牌建设投入及运费上涨带来销售费用增长

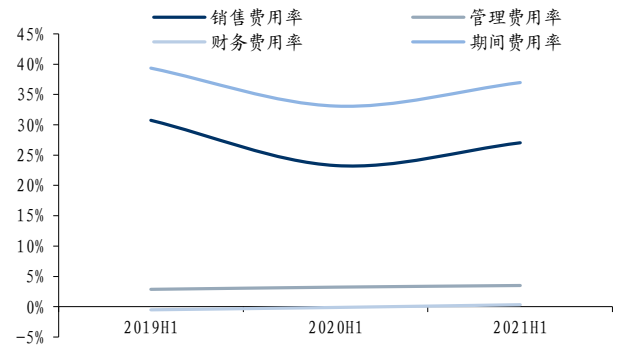
公司上半年毛利率水平 44.88%, 同比去年上半年基本持平, 其中充电类品牌继续强势, 毛利率同比+1.36pct。上半年销售费用率同比+3.77pct 至 27.03%, 系公司开拓新品加大品牌建设投入, 以及行业运费上涨所致; 管理费用率+0.28pct, 较为稳健。存货周转天数+12.59 天, 预计系公司业务成长带来存货储备增加, 同时 21 年亚马逊 prime day 提前至 6 月亦带来备货增加。现金流方面, 公司上半年经营性现金流净流出 1.16 亿元, 系存货备货增加及年初支付上一年部分税费及奖金所致。

图 7: 安克创新毛利率及净利率水平 (%)



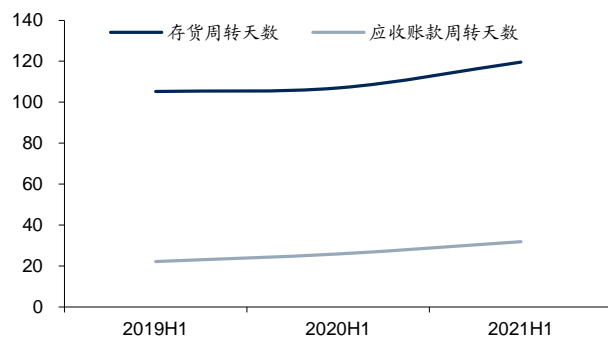
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 安克创新期间费用率 (%)



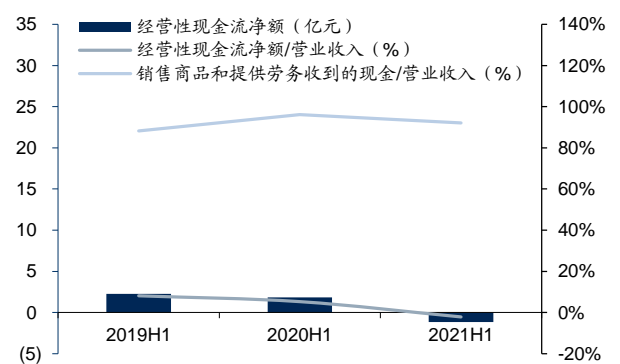
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 9: 安克创新存货及应收账款周转天数 (天)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 10: 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, 品类建设稳步推进, 维持“买入”

公司作为跨境消费电子品牌运营龙头, 通过前期打下的良好合规的运营能力基础, 有望在亚马逊监管加严趋势下进一步分享跨境电商规范化发展红利。在区域布局上, 公司积极开拓新兴国家地区以及国内市场, 实现多区域齐头快速发展; 在品类布局上, 公司新品类增长潜力持续验证, 无线音频/智能创新类产品正逐步为公司打开新的成长空间。我们维持预计公司 21-23 年归母净利润分别为 11.48 亿元/15.19 亿元/19.79 亿元, EPS 分别为 2.83/3.74/4.87 元/股, 对应 PE 分别为 44/33/26 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 21/08/19	EPS			PE			总市值(亿元) 21/08/19
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
300866	安克创新	买入	124.82	2.11	2.83	3.74	59.16	44.11	33.37	507.30
002127	南极电商	增持	9.05	0.48	0.57	0.71	18.85	15.88	12.75	222.17

数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理预测
注: 南极电商为 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	1555	2991	4360	营业收入	9353	12659	16467	20949
应收款项	890	867	1128	1492	营业成本	5251	7041	9031	11371
存货净额	1589	3275	3213	3424	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	3418	4479	5698
流动资产合计	6411	7676	9406	11462	管理费用	283	1115	1400	1781
固定资产	54	100	122	144	财务费用	71	(25)	(56)	(91)
无形资产及其他	12	12	11	11	投资收益	74	135	121	82
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	8295	10049	12129	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	1071	1355	1555	利润总额	990	1334	1765	2299
其他流动负债	646	578	745	942	所得税费用	95	133	177	230
流动负债合计	1330	1654	2105	2502	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	1871	2354	2782	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	14	15	17	19
负债和股东权益总计	6983	8295	10049	12129	公允价值变动损失	(145)	(91)	(36)	(35)
					财务费用	71	(25)	(56)	(91)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(1861)	103	216	(229)
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	(1097)	1217	1772	1802
每股净资产	13.28	15.56	18.55	22.45	资本开支	(193)	(30)	(30)	(35)
ROIC	50%	26%	38%	51%	其它投资现金流	(1663)	0	0	0
ROE	16%	18%	20%	22%	投资活动现金流	(2066)	(32)	(32)	(37)
毛利率	44%	44%	45%	46%	权益性融资	2576	0	0	0
EBIT Margin	17%	9%	9%	10%	负债净变化	5	0	0	0
EBITDA Margin	17%	9%	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)	842	1436	1369
息率	0.0%	0.5%	0.6%	0.8%	货币资金的期初余额	879	713	1555	2991
P/E	59.3	44.2	33.4	25.6	货币资金的期末余额	713	1555	2991	4360
P/B	9.4	8.0	6.7	5.6	企业自由现金流	(623)	1062	1599	1636
EV/EBITDA	33.0	47.9	33.8	25.3	权益自由现金流	(202)	971	1649	1718

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±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±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。

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