

安克创新 (300866.SZ) 跨境风波下 2021H1 业绩延续高增, 毛利率韧性足

2021年08月20日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

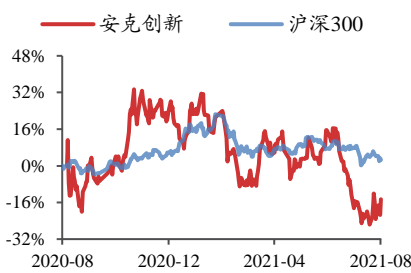
吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

日期	2021/8/20
当前股价(元)	117.78
一年最高最低(元)	205.00/104.00
总市值(亿元)	478.69
流通市值(亿元)	44.68
总股本(亿股)	4.06
流通股本(亿股)	0.38
近3个月换手率(%)	192.43

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司深度报告-跨境电商行业风波下, 安克创新龙头优势强化》- 2021.8.13

《公司信息更新报告-Q3业绩提速, 看好Q4海外消费旺季带来业绩弹性》- 2020.10.30

《公司首次覆盖报告-国内跨境出海龙头企业, 弘扬中国智造之美》- 2020.9.20

● **外部环境冲击下, 2021H1、2021Q2 业绩仍延续较高增长, 维持“买入”评级**
2021H1 公司营收 53.71 亿元 (+52.24%), 归母净利润 4.08 亿元 (+47.63%), 扣非后归母净利润 3.00 亿元 (+22.83%), 非经常性损益项目主要来自金融理财产品收入、股权投资公允价值变动。2021Q2 营收 29.44 亿元 (+47.84%), 归母净利润 2.04 亿元 (+48.00%)。考虑到海运费、亚马逊平台费用等影响, 我们调整盈利预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 12.48/17.30/22.66 亿元 (此前预测 2021-2023 归母净利润为 13.05/17.11/21.80 亿元), 对应 EPS 为 3.07/4.26/5.58 元, 当前股价对应 PE 为 38.3/27.7/21.1 倍, 维持“买入”评级。

● **全品类、全区域收入表现靓丽, 充电类产品收入增速反弹明显**

2021H1 充电类实现收入 23.71 亿元 (+43.64%), 增速反弹明显主要系快充需求提升叠加新品推动效应; 无线音频、智能创新类延续高增长, 分别实现营收 12.45 亿元 (+48.56%)、17.26 亿元 (+68.29%)。2021H1 公司在北美、欧洲、中国等市场收入均延续靓丽表现, 同比增速分别达 32.11%、71.30%、296.40%。

● **毛利率表现出较强韧性, 费用率有所上涨, 净利率处于可控范围**

原材料价格上涨背景下, 销售毛利率为 44.88% (基本持平)。2021H1 销售费用、管理费用、财务费用率分别同比上升 3.77pct、0.28pct、0.43pct。销售费用率涨幅明显主要系加大品牌建设投入和海运费用上涨, 其中品牌投入主要集中于中国市场, 投入效果显著。2021H1 净利率为 7.6% (-0.24pct), 剔除海运费影响后净利率同比上升约 2.30pct。随着海运费用回归常态化, 净利率有望得到修复。

● **持续高研发投入, 继续看好三大品类未来增长空间**

2021H1 公司研发投入占营收比例达 5.85%, 始终处于行业前列, 持续的高研发投入下继续看好未来增长空间。充电类方面, 随着快充、无线充需求提升, 充电类产品将保持稳步增长; 无线音频方面, 预计一系列新品将提供新的业绩增量; 智能创新类方面, 扫地机高端化、行业领先的安防类产品将继续带动业绩增长。

● **风险提示:** 海运费上涨、亚马逊平台规则趋严、新品市场反馈不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,655	9,353	13,457	17,333	21,822
YOY(%)	27.2	40.5	43.9	28.8	25.9
归母净利润(百万元)	721	856	1,248	1,730	2,266
YOY(%)	68.8	18.7	45.8	38.6	31.0
毛利率(%)	49.9	43.9	51.4	51.5	51.6
净利率(%)	10.8	9.2	9.3	10.0	10.4
ROE(%)	36.3	16.4	19.8	22.4	23.5
EPS(摊薄/元)	1.77	2.11	3.07	4.26	5.58
P/E(倍)	66.4	55.9	38.3	27.7	21.1
P/B(倍)	24.4	8.9	7.6	6.2	5.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

目 录

1、 外部环境冲击下，2021H1、2021Q2 业绩仍延续较高增长.....	3
2、 盈利能力：毛利率表现出较强韧性，费用率有所上涨，净利率仍处于可控范围.....	4
3、 扩品类、扩区域成效显著，高研发投入下看好未来成长空间.....	6
4、 盈利预测与投资建议.....	6
5、 风险提示.....	6
附：财务预测摘要.....	7

图表目录

图 1： 2021H1 收入、利润端均延续较高增长.....	3
图 2： 2021Q2 收入、利润端维持较高增长.....	3
图 3： 2021H1 公司毛利率企稳.....	5
图 4： 2021H1 费用率有所上涨.....	5
图 5： 2021H1 净利率有所下降，但仍处于可控范围.....	5
表 1： 全品类、全区域收入增速表现靓丽.....	3
表 2： 销售费用下运输费、市场推广费占营收比例上涨幅度较大.....	5

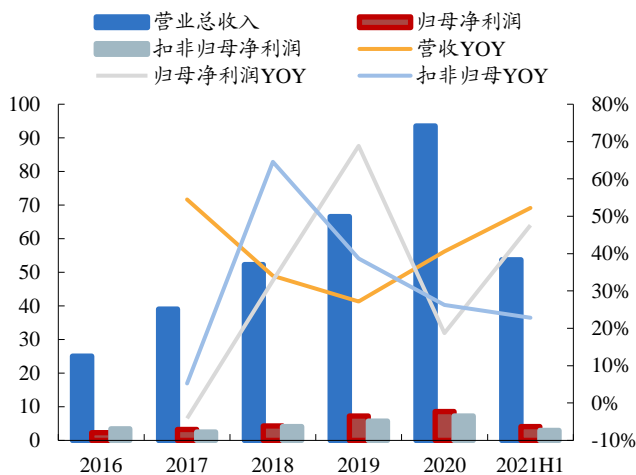
1、外部环境冲击下，2021H1、2021Q2 业绩仍延续较高增长

2021 年在亚马逊封号潮、海运运价上涨、欧洲 VAT 税、亚马逊平台费用上涨等外部事件冲击下，2021H1、2021Q2 公司营收和归母净利润均延续较高增长。

收入端：2021H1 公司实现营业收入 53.71 亿元，同比增长 52.24%，较 2019 年同期复合增速为 37.68%。2021Q2 实现营业收入 29.44 亿元，同比增长 47.63%，较 2019 年同期复合增速为 26.43%。

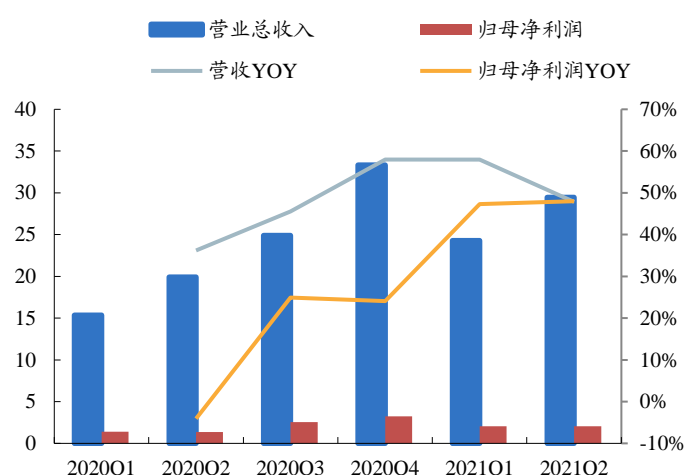
利润端：2021H1 公司归母净利润、扣非后归母净利润分别为 4.08 亿元、3.00 亿元，同比增速分别为 47.63%、22.83%。归母净利润与扣非后归母净利润缺口主要为金融理财产品收入、股权投资公允价值变动等非经常性损益，其中金融理财产品收入 0.63 亿元，假定金融理财产品收入可持续，加回金融理财收入后扣非归母净利润同比增速为 48.48%。2021Q2 实现归母净利润 2.04 亿元，同比增长 48.00%。利润增速略低于营收增速，主要系亚马逊平台费用、海运费上涨以及品牌建设投入推升费用率。

图1：2021H1 收入、利润端均延续较高增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2021Q2 收入、利润端维持较高增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

■ 全品类、全区域收入增速表现靓丽

分品类看：(1) 2021H1 充电类产品实现收入 23.71 亿元，同比增长 43.64%，增速反弹明显主要系快充需求提升叠加新品推动效应；(2) 无线音频类产品实现营收 12.45 亿元，同比增长 48.56%，较 2019 年同期实现复合增速 50.87%；(3) 智能创新类产品实现营收 17.26 亿元，同比增长 68.29%，较 2019 年同期实现复合增速 80.12%。

分区域看：(1) 2021H1 北美、欧洲、日本作为主营产品分别实现营收 25.85 亿元、11.02 亿元、8.32 亿元，同比增速分别为 32.11%、71.30%、56.51%，其中欧洲市场拓展效果明显，增速较 2020 年有较大幅度提升；(2) 中东、中国作为重点发力市场业绩增长显著，分别实现营收 2.61 亿元、1.76 亿元，同比增速分别为 48.08%、296.40%；(3) 其他市场实现营收 4.16 亿元，同比增长 135.78%，拓渠道成果显著。

表1：全品类、全区域收入增速表现靓丽

	2019H1	2020H1	2021H1
分品类			
充电类	17.08	16.51	23.71

	2019H1	2020H1	2021H1
YOY		-3.34%	43.64%
无线音频类	5.47	8.38	12.45
YOY		53.20%	48.56%
智能创新类	5.32	10.26	17.26
YOY		92.86%	68.29%
分区域			
北美	15.47	19.56	25.85
YOY		26.45%	32.11%
欧洲	4.96	6.43	11.02
YOY		29.63%	71.30%
日本	3.59	5.31	8.32
YOY		48.04%	56.51%
中东	2.09	1.76	2.61
YOY		-15.94%	48.08%
中国大陆	0.42	0.45	1.76
YOY		6.76%	296.40%
其他	1.73	1.76	4.16
YOY		1.83%	135.78%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

2、盈利能力：毛利率表现出较强韧性，费用率有所上涨，净利率仍处于可控范围

原材料价格上涨，毛利率维持稳定，韧性十足。2021H1 公司销售毛利率为 44.88%，同比下滑 0.002pct，在原材料价格普涨背景下表现出较强韧性。考虑到新会计准则将销售费用中合同履行部分“运输费”科目计入主营业务成本，将 2020 年运输费占营收比重（7.39%）加回，2021H1 毛利率较 2019 年同期增长 2.18%。

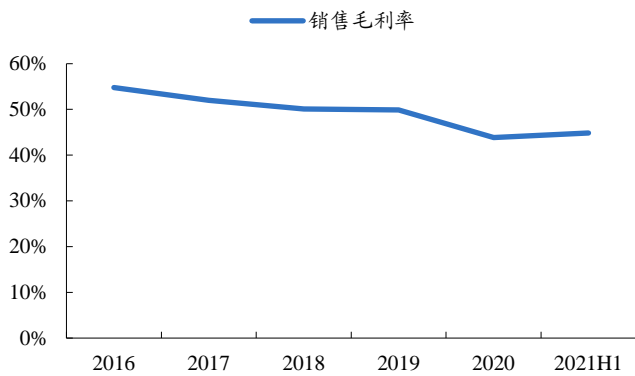
外部环境冲击下费用率有所上涨，毛利率仍处在可控范围内。2021H1 公司期间费用率为 36.95%，同比上升 3.88pct，具体来看：

（1）2021H1 销售费用率为 27.03%，同比上升 3.77pct，主要系运输费用、市场推广费用上涨所致，2021H1 公司运输费占营收比例、市场推广费占营收比例分别同比上升 2.81pct、1.97pct；

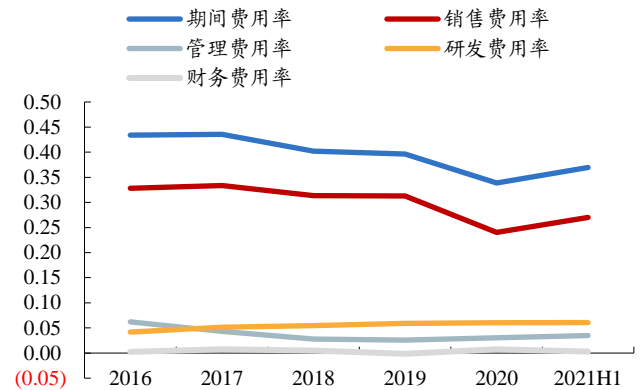
（2）2021H1 管理费用率为 3.52%，同比上升 0.28pct，主要系管理人员工资薪酬增长所致；

（3）2021H1 研发费用率为 6.07%，虽然同比下滑 0.6pct，仍处于行业前列；

（4）2021H1 财务费用率为 0.32%，同比上升 0.43pct，主要系外币汇兑损益减少所致。

图3: 2021H1 公司毛利率企稳


数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2021H1 费用率有所上涨


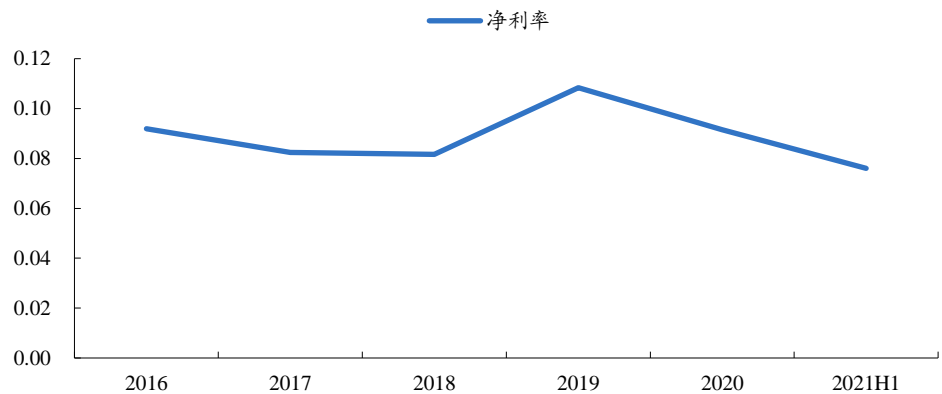
数据来源: Wind、开源证券研究所

表2: 销售费用下运输费、市场推广费占营收比例上涨幅度较大

	2020H1	2021H1
运输费	1.71	4.11
运输费占营收比例	4.84%	7.64%
销售平台费用	3.21	4.47
销售平台费用占营收比例	9.11%	8.32%
市场推广费	1.81	3.82
市场推广费占营收比例	5.14%	7.11%
工资薪酬	1.05	1.60
工资薪酬占营收比例	4.19%	4.09%

数据来源: 公司公告、开源证券研究所

净利率处于可控范围。2021H1 净利率同比下降 0.24pct, 考虑到净利率下降主要由于销售费用率的提升, 而销售费用上涨主要受运输费影响, 假定运输费上涨不可持续, 剔除运输费影响后净利率较 2020 年同期增长 2.30pct, 较 2020 年全年增长 0.99pct。因此我们认为随着海运运力紧张逐步得到缓解, 海运费得到控制后, 净利率有望得到修复。

图5: 2021H1 净利率有所下降, 但仍处于可控范围


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、扩品类、扩区域成效显著，高研发投入下看好未来成长空间

分品类看：（1）2021年上半年公司领先升级推出氮化镓二代产品以及无线充产品，受益于快充、无线充市场需求提升，充电头、无线充细分品类带动充电类产品重回高增长；（2）2021年上半年公司推出降噪仓2代TWS耳机，逐步拓宽产品价格带，产品结构优化有望进一步提振品类增长，并且预计2021年下半年新品将带来新的业绩增量；（3）作为近年来新拓品类，智能创新类产品在2021年上半年依旧保持靓丽成绩。根据亚马逊会员日prime day排行数据显示，eufy扫地机销售表现突出，单品销量位列德国亚马逊扫地机品类第1，部分单品销量跻身美国亚马逊全站单品Top20。此外，根据知名研究机构GFK数据，2021年上半年，eufy Security无线安防摄像头在澳大利亚全渠道销售额排行第一。随着未来高端扫地机以及智能家居的布局，我们认为智能创新类产品将维持高增长态势。

分区域看：（1）2021H1北美、欧洲、日本作为主营市场均维持30%以上增长，其中欧洲市场拓展效果明显，增速较2020年有较大幅度提升；（2）中东、中国作为重点发力市场业绩增长显著，其中中东市场收入增速止跌反弹。中国作为2021年重点开拓市场，公司首先积极在京东、天猫等平台上进行营销推广，其次公司亦拓展了抖音、小米有品渠道，线下方面入驻APR、免税、机场、顺电等大型零售集团；（3）其他市场实现营收4.16亿元，同比增长135.78%，拓渠道成果同样明显。

2021H1公司研发投入占营收比例达5.85%，研发人员占员工总数比例达42.43%，始终处于行业前列，此外公司不断扩充相关领域专业人才，持续的高研发投入下继续看好未来增长空间。

4、盈利预测与投资建议

外部环境冲击下业绩仍延续较高增长，考虑到海运费、亚马逊平台费用等影响，我们调整盈利预测，预计公司2021-2023年归母净利润为12.48/17.30/22.66亿元（此前预测2021-2023年归母净利润为13.05/17.11/21.80亿元），对应EPS为3.07/4.26/5.58元，当前股价对应PE为38.3/27.7/21.1倍，维持“买入”评级。

5、风险提示

海运费上涨、亚马逊平台规则趋严、新品市场反馈不及预期等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2640	6411	7738	8845	11671
现金	879	713	3446	4239	6182
应收票据及应收账款	504	868	973	1481	1555
其他应收款	23	22	44	40	67
预付账款	11	40	33	62	57
存货	1117	1589	1948	2488	3156
其他流动资产	105	3178	1295	534	655
非流动资产	372	572	718	781	878
长期投资	0	210	278	347	416
固定资产	45	54	85	103	120
无形资产	7	12	15	18	21
其他非流动资产	320	295	340	313	321
资产总计	3012	6983	8456	9626	12549
流动负债	941	1330	1861	1603	2544
短期借款	0	113	56	0	0
应付票据及应付账款	633	566	1161	897	1788
其他流动负债	308	651	643	706	756
非流动负债	86	189	187	184	182
长期借款	0	14	12	9	7
其他非流动负债	86	175	175	175	175
负债合计	1027	1519	2048	1787	2726
少数股东权益	22	65	86	112	156
股本	365	406	406	406	406
资本公积	438	3022	3022	3022	3022
留存收益	1118	1974	2760	3850	5282
归属母公司股东权益	1964	5399	6322	7727	9667
负债和股东权益	3012	6983	8456	9626	12549

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	383	188	2344	370	2319
净利润	722	895	1269	1756	2310
折旧摊销	11	13	13	18	24
财务费用	-10	71	-13	35	44
投资损失	-28	-74	-44	-37	-46
营运资金变动	-178	-268	1164	-1347	58
其他经营现金流	-133	-449	-44	-56	-70
投资活动现金流	8	-2993	761	843	-6
资本支出	28	30	34	20	19
长期投资	28	-7	-68	-6	-70
其他投资现金流	64	-2970	728	857	-57
筹资活动现金流	-136	2697	-372	-419	-371
短期借款	0	113	-56	-56	0
长期借款	-1	14	-1	-3	-2
普通股增加	0	41	0	0	0
资本公积增加	22	2584	0	0	0
其他筹资现金流	-157	-55	-314	-360	-369
现金净增加额	270	-162	2733	793	1943

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6655	9353	13457	17333	21822
营业成本	3333	5251	6537	8403	10562
营业税金及附加	2	4	5	6	8
营业费用	2083	2939	4403	5633	7070
管理费用	172	283	353	433	520
研发费用	394	567	796	992	1208
财务费用	-10	71	-13	35	44
资产减值损失	-44	-79	-40	20	20
其他收益	36	40	32	0	0
公允价值变动收益	114	65	44	56	70
投资净收益	28	74	44	37	46
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	806	1007	1414	1938	2551
营业外收入	3	1	1	13	5
营业外支出	9	19	7	9	11
利润总额	800	990	1404	1943	2556
所得税	78	95	136	187	246
净利润	722	895	1269	1756	2310
少数股东损益	1	39	21	26	44
归母净利润	721	856	1248	1730	2266
EBITDA	786	993	1361	1848	2423
EPS(元)	1.77	2.11	3.07	4.26	5.58

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	27.2	40.5	43.9	28.8	25.9
营业利润(%)	60.8	25.0	40.5	37.0	31.6
归属于母公司净利润(%)	68.8	18.7	45.8	38.6	31.0
获利能力					
毛利率(%)	49.9	43.9	51.4	51.5	51.6
净利率(%)	10.8	9.2	9.3	10.0	10.4
ROE(%)	36.3	16.4	19.8	22.4	23.5
ROIC(%)	34.9	15.6	18.6	21.0	22.1
偿债能力					
资产负债率(%)	34.1	21.8	24.2	18.6	21.7
净负债比率(%)	-42.5	-8.1	-50.5	-52.1	-61.4
流动比率	2.8	4.8	4.2	5.5	4.6
速动比率	1.5	2.5	2.8	3.6	3.1
营运能力					
总资产周转率	2.6	1.9	1.7	1.9	2.0
应收账款周转率	15.6	13.6	14.6	14.1	14.4
应付账款周转率	6.4	8.8	7.6	8.2	7.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.77	2.11	3.07	4.26	5.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	0.46	5.77	0.91	5.71
每股净资产(最新摊薄)	4.83	13.28	15.55	19.01	23.79
估值比率					
P/E	66.4	55.9	38.3	27.7	21.1
P/B	24.4	8.9	7.6	6.2	5.0
EV/EBITDA	59.8	46.2	32.3	23.8	17.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn