

安克创新 (300866.SZ)

收入符合预期，受运费、品牌建设投入影响，费用有所增加

事件: 10月27日，公司发布2021年三季报，前三季度实现营收84.25亿元/同比上升39.99%，实现归母净利润6.46亿元/同比上升21.17%，实现扣非归母净利润4.97亿元/同比上升3.73%；其中，2021Q3单季度实现营收30.55亿元/同比上升22.63%，实现归母净利润2.37亿元/同比下降7.4%，实现扣非归母净利润1.97亿元/同比下降16.15%。

收入符合预期，新品继续发布，线上线下齐拓展。 报告期内，公司：1) 连续推出 Anker Nano Pro 充电器、Eufy (悠飞) 扫拖一体机等多款新品，巩固已有产品线产品能力；2) 继续多市场拓展，巩固已有优势市场基础上，逐步拓展新兴市场，2021Q3 公司实现境外/境内收入 29.49 亿元/1.06 亿元，同比上升 19.66%/297.36%；3) 在渠道建设方面，在稳固开拓亚马逊、天猫、京东、拼多多、抖音等线上渠道的基础上，积极拓展 APR、免税、机场及顺电等线下销售渠道；2021Q3，线上/线下渠道占比分别为 63.16%/36.84%，线下占比进一步提升 (2021Q2 线下占比约 34.48%)。4) 整体而言，公司前三季度实现营收 84.25 亿元/同比+39.99%，单三季度实现营收 30.55 亿元/同比上升 22.63%，考虑汇兑影响，收入符合预期，继续稳健增长。

受汇兑、原材料价格上升及运费、品牌建设投入加大等影响，短期盈利能力有所下降。 1) 毛利率端，公司前三季度毛利率同比下降 0.5pct 至 44.2%，单三季度毛利率同比下降 1.4pct 到 43.1%，主要系原材料价格上涨、汇兑影响所致；2) 费用端，前三季度公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别同比+3.93pct/+0.10pct/-0.17pct 至 26.95%/3.19%/0.31%，单三季度公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别同比+4.13pct/-0.27pct/-1.03pct 至 26.81%/2.60%/+0.27%；与二季度环比比较，其费用率上升或仍主要系海运运费、品牌建设投入加大等影响因素所致；3) 由于以上因素，短期盈利能力有所下降，利润增速略低于预期。

受产品备货及相关费用增加影响，经营性现金流净额同比有所下降，研发投入维持在较高水平。 1) 至报告期末，公司共计存货 30.21 亿元，或系四季度旺季备货所致；2) 实现经营性现金流净额-1.73 亿，同比-384.04%，主要系产品备货、运费支出、人员薪酬以及品牌建设投入上升所致；3) 研发投入维持在较高水平，前三季度研发投入金额为 4.99 亿元，同比增长 32.96%，占营业总收入的比例为 5.92%，持续处于行业较高水平。4) 公司持续加强人才引进和培育力度，不断引入高层次技术、管理人才，增强公司核心竞争力，同时公司持续加速组织创新，积极打造“流程型组织”和“学习型组织”，不断提升团队作战能力和产品创新能力，助力业务持续发展。

投资建议: 公司为中国出海品牌标杆，回顾公司历史，既成就了现有产品/品牌/渠道等多方面的核心竞争力，亦印证管理层战略眼光；现有基础积淀构建基石，面对广阔市场不断迭代，大有可为。当前收入稳健增长，印证其拓品类、拓渠道能力；受运费等短期因素影响，盈利能力同比有所下降；我们坚定看好公司成长性，预计 2021-2022 年归母净利润分别为 10.00 亿元/12.50 亿元，EPS 分别为 2.46 元/股、3.07 元/股，当前股价对应估值分别为 41/33 倍 PE，维持“买入”评级，12 个月目标价 156 元。

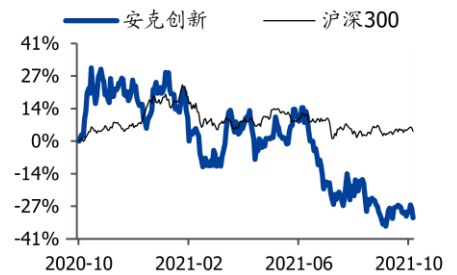
风险提示: 1) 产品研发风险或子品类发展严重不及预期；亚马逊平台大幅提升收费比率；贸易政策变化风险；人才及组织大幅变动

买入 (维持)

股票信息

| | |
|---------------|-----------|
| 行业 | 其他电子 |
| 前次评级 | 买入 |
| 10月27日收盘价(元) | 100.93 |
| 总市值(百万元) | 41,020.70 |
| 总股本(百万股) | 406.43 |
| 其中自由流通股(%) | 37.14 |
| 30日日均成交量(百万股) | 1.22 |

股价走势



作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号: S0680520080008

邮箱: duyueying@gszq.com

相关研究

- 1、《安克创新 (300866.SZ): 渠道品类继续扩张, 产品能力持续提升, 业绩符合预期》2021-08-20
- 2、《安克创新 (300866.SZ): 收入增速超预期, 毛利率同比提升, 不断夯实品牌力》2021-04-29
- 3、《安克创新 (300866.SZ): 业绩符合预期, 品类渠道拓张进行时》2021-03-31

| 财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 6,655 | 9,353 | 12,850 | 17,347 | 23,418 |
| 增长率 yoy (%) | 27.2 | 40.5 | 37.4 | 35.0 | 35.0 |
| 归母净利润 (百万元) | 721 | 856 | 1,001 | 1,250 | 1,646 |
| 增长率 yoy (%) | 68.8 | 18.7 | 17.0 | 24.8 | 31.7 |
| EPS 最新摊薄 (元/股) | 1.77 | 2.11 | 2.46 | 3.07 | 4.05 |
| 净资产收益率 (%) | 36.3 | 16.4 | 16.5 | 17.6 | 19.2 |
| P/E (倍) | 56.9 | 47.9 | 41.0 | 32.8 | 24.9 |
| P/B (倍) | 20.9 | 7.6 | 6.8 | 5.8 | 4.8 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

财务报表和主要财务比率

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 2640 | 6411 | 8996 | 11213 | 13832 | 营业收入 | 6655 | 9353 | 12850 | 17347 | 23418 |
| 现金 | 879 | 713 | 2597 | 3506 | 4734 | 营业成本 | 3333 | 5251 | 7221 | 9749 | 13138 |
| 应收票据及应收账款 | 504 | 868 | 1017 | 1527 | 1908 | 营业税金及附加 | 2 | 4 | 5 | 7 | 10 |
| 其他应收款 | 23 | 22 | 40 | 44 | 69 | 营业费用 | 2083 | 2248 | 3469 | 4649 | 6276 |
| 预付账款 | 11 | 40 | 30 | 65 | 64 | 管理费用 | 172 | 283 | 385 | 555 | 749 |
| 存货 | 1117 | 1589 | 2133 | 2892 | 3880 | 研发费用 | 394 | 567 | 771 | 1058 | 1499 |
| 其他流动资产 | 105 | 3178 | 3178 | 3178 | 3178 | 财务费用 | -10 | 71 | 45 | 142 | 171 |
| 非流动资产 | 372 | 572 | 814 | 1061 | 1311 | 资产减值损失 | -44 | -79 | -97 | -139 | -182 |
| 长期投资 | 0 | 210 | 423 | 637 | 853 | 其他收益 | 36 | 40 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 45 | 54 | 81 | 113 | 147 | 公允价值变动收益 | 114 | 65 | 44 | 56 | 70 |
| 无形资产 | 7 | 12 | 14 | 16 | 17 | 投资净收益 | 28 | 74 | 44 | 37 | 46 |
| 其他非流动资产 | 320 | 295 | 296 | 295 | 294 | 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 3012 | 6983 | 9810 | 12275 | 15144 | 营业利润 | 806 | 1007 | 1138 | 1417 | 1874 |
| 流动负债 | 941 | 1330 | 3466 | 4864 | 6232 | 营业外收入 | 3 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 短期借款 | 0 | 113 | 1655 | 2916 | 3438 | 营业外支出 | 9 | 19 | 7 | 9 | 11 |
| 应付票据及应付账款 | 633 | 566 | 1083 | 1144 | 1856 | 利润总额 | 800 | 990 | 1132 | 1410 | 1865 |
| 其他流动负债 | 308 | 651 | 729 | 804 | 937 | 所得税 | 78 | 95 | 113 | 141 | 186 |
| 非流动负债 | 86 | 189 | 186 | 184 | 182 | 净利润 | 722 | 895 | 1018 | 1269 | 1678 |
| 长期借款 | 0 | 14 | 11 | 9 | 7 | 少数股东损益 | 1 | 39 | 17 | 19 | 32 |
| 其他非流动负债 | 86 | 175 | 175 | 175 | 175 | 归属母公司净利润 | 721 | 856 | 1001 | 1250 | 1646 |
| 负债合计 | 1027 | 1519 | 3653 | 5048 | 6413 | EBITDA | 786 | 991 | 1146 | 1472 | 1954 |
| 少数股东权益 | 22 | 65 | 83 | 102 | 134 | EPS (元) | 1.77 | 2.11 | 2.46 | 3.07 | 4.05 |
| 股本 | 365 | 406 | 406 | 406 | 406 | | | | | | |
| 资本公积 | 438 | 3022 | 3022 | 3022 | 3022 | | | | | | |
| 留存收益 | 1118 | 1974 | 2789 | 3881 | 5321 | | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 1964 | 5399 | 6075 | 7125 | 8596 | | | | | | |
| 负债和股东权益 | 3012 | 6983 | 9810 | 12275 | 15144 | | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 经营活动现金流 | 383 | 188 | 881 | 161 | 1208 |
| 净利润 | 722 | 895 | 1018 | 1269 | 1678 |
| 折旧摊销 | 13 | 16 | 10 | 15 | 20 |
| 财务费用 | -10 | 71 | 45 | 142 | 171 |
| 投资损失 | -28 | -74 | -44 | -37 | -46 |
| 营运资金变动 | -268 | -648 | -104 | -1173 | -546 |
| 其他经营现金流 | -45 | -72 | -44 | -56 | -70 |
| 投资活动现金流 | 8 | -2993 | -164 | -170 | -155 |
| 资本支出 | 28 | 30 | 29 | 33 | 35 |
| 长期投资 | 28 | -7 | -213 | -216 | -215 |
| 其他投资现金流 | 64 | -2970 | -348 | -353 | -335 |
| 筹资活动现金流 | -136 | 2697 | -375 | -344 | -348 |
| 短期借款 | 0 | 113 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | -1 | 14 | -2 | -2 | -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 | -373 | -341 | -345 |
| 现金净增加额 | 270 | -162 | 343 | -352 | 705 |

| 主要财务比率 | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 27.2 | 40.5 | 37.4 | 35.0 | 35.0 |
| 营业利润(%) | 60.8 | 25.0 | 13.0 | 24.6 | 32.2 |
| 归属于母公司净利润(%) | 68.8 | 18.7 | 17.0 | 24.8 | 31.7 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 49.9 | 43.9 | 43.8 | 43.8 | 43.9 |
| 净利率(%) | 10.8 | 9.2 | 7.8 | 7.2 | 7.0 |
| ROE(%) | 36.3 | 16.4 | 16.5 | 17.6 | 19.2 |
| ROIC(%) | 34.9 | 15.6 | 13.0 | 12.9 | 14.3 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 34.1 | 21.8 | 37.2 | 41.1 | 42.3 |
| 净负债比率(%) | -42.5 | -8.1 | -12.8 | -6.1 | -13.1 |
| 流动比率 | 2.8 | 4.8 | 2.6 | 2.3 | 2.2 |
| 速动比率 | 1.5 | 2.5 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 2.6 | 1.9 | 1.5 | 1.6 | 1.7 |
| 应收账款周转率 | 15.6 | 13.6 | 13.6 | 13.6 | 13.6 |
| 应付账款周转率 | 6.4 | 8.8 | 8.8 | 8.8 | 8.8 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.77 | 2.11 | 2.46 | 3.07 | 4.05 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.94 | 0.46 | 2.17 | 0.40 | 2.97 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 4.83 | 13.28 | 14.95 | 17.53 | 21.15 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 56.9 | 47.9 | 41.0 | 32.8 | 24.9 |
| P/B | 20.9 | 7.6 | 6.8 | 5.8 | 4.8 |
| EV/EBITDA | 51.1 | 39.3 | 33.7 | 26.5 | 19.6 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com