

证券研究报告—动态报告

商业贸易

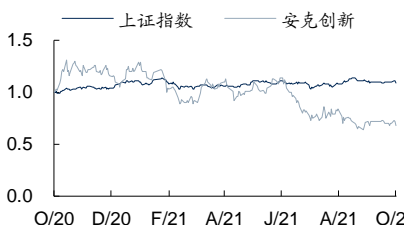
零售

安克创新(300866)
买入

2021年三季报点评

(维持评级)

2021年10月28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)	406/151
总市值/流通(百万元)	41,021/15,234
上证综指/深圳成指	3,562/14,394
12个月最高/最低(元)	205.00/95.38

相关研究报告:

《安克创新-300866-2021年中报点评:业绩稳健增长,多品类跨区域布局持续推进》——2021-08-20

《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
收入稳健增长,行业因素扰动Q3利润水平
● 收入增速稳健,运费+原材料涨价影响利润水平

公司前三季度营收同比+39.99%至84.25亿元,归母净利润同比+21.17%至6.46亿元,扣非净利润同比+3.73%至4.97亿元,其中Q3营收同比+22.63%,归母净利润同比-7.40%,扣非净利润同比-16.15%,非经受益主要为政府补贴以及一系列投资理财收益。整体上,公司收入在同期海外跨境电商消费基数较高情况下增长稳健,利润一定程度上受海运费高企及上游原材料价格上涨等行业因素影响。

● 三大产品线齐增长,线下渠道增速较高

品类看,预计前三季度充电类产品仍有近40%的稳健增长,受益新品推出及消费者认知度提升等;无线音频类及智能创新类产品预计前三季度增速超过40%。渠道方面,预计线上渠道Q3收入增长16%左右,在同期基数走高下表现稳健,线下渠道Q3收入增长33%左右。

● 毛利率水平略降,公司推新品等主动增加备货

前三季度公司毛利率44.22%,在上游材料价格上涨下同比略降0.49pct,反映公司积极优化成本及高单价产品占比有所提升;前三季度销售费用率同比+3.93pct至26.95%,系品牌建设投入的增长及海运运费增加所致;前三季度管理费用率同比+0.1pct至3.19%,较为稳定。公司前三季度存货周转天数132.45天,同比+19.47天,与公司在发布充电器/耳机等新品下主动增加产品备货有关;前三季度经营性现金净流出1.73亿元,与增加产品备货、运费支出等多因素有关。

● 风险提示:全球贸易环境恶化;品类拓展不及预期;疫情反复等
● 投资建议:跨境出海B2C龙头,中长期彰显优势,维持“买入”

短期来看,受海运运费高企、原材料价格上涨及行业整体去年Q4亚马逊Prime Day的高基数影响,预计公司业绩阶段性承压。但中长期看,公司作为合规运营的跨境消费电子品牌运营龙头,有望在亚马逊严监管下分享跨境电商规范化发展红利。品类上,公司积极推动传统充电类迭代更新,新品类增长为公司打开新的成长空间;区域上积极开拓海外新兴及国内市场,实现多区域齐头快速发展。考虑今年以来行业海运运费高企及上游原材料涨价,我们下调公司盈利预测至21-23年EPS分别为2.54元/3.08元/3.79元/股(前值分别为2.83/3.74/4.87元/股),对应PE40倍/33倍/27倍,维持中长期“买入”评级。

盈利预测和财务指标

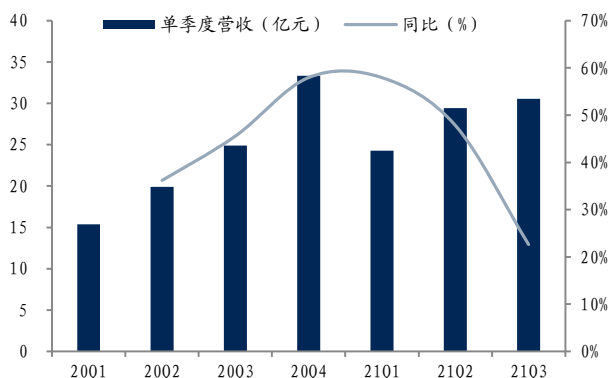
	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,352.63	12,510.74	15,832.37	19,191.50
(+/-%)	40.54%	33.77%	26.55%	21.22%
净利润(百万元)	855.93	1,030.07	1,249.41	1,539.12
(+/-%)	18.70%	20.35%	21.29%	23.19%
摊薄每股收益(元)	2.11	2.54	3.08	3.79
EBITMargin	0.17	0.08	0.08	0.08
净资产收益率(ROE)	0.16	0.17	0.17	0.18
市盈率(PE)	47.93	39.78	32.80	26.62
EV/EBITDA	26.91	44.58	34.41	27.13
市净率(PB)	7.60	6.59	5.67	4.85

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

收入增速稳健，运费+原材料涨价影响利润水平

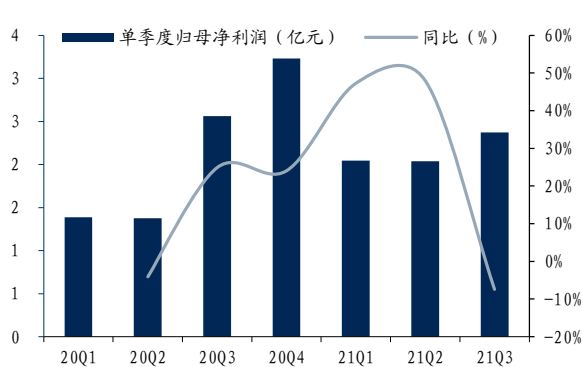
公司前三季度营收同比+39.99%至 84.25 亿元，归母净利润同比+21.17%至 6.46 亿元，扣非净利润同比+3.73%至 4.97 亿元，其中 Q3 营收同比+22.63%，归母净利润同比-7.40%，扣非净利润同比-16.15%，非经受益主要为政府补贴以及一系列投资理财收益。整体上，公司收入在同期海外跨境电商消费基数较高情况下增长稳健，利润一定程度上受海运费用高企及上游原材料价格上涨等行业因素影响。

图 1：安克创新季度营收及增速（亿元、%）



资料来源: Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：安克创新季度归母净利润及增速（亿元、%）



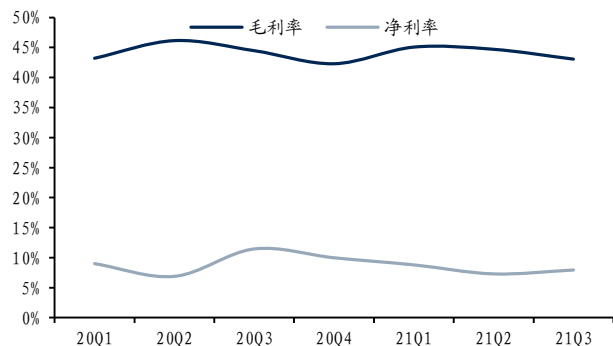
资料来源: Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

具体品类及渠道看，预计公司前三季度充电类产品仍有近 40% 的稳健增长，受益新品推出及消费者认知度提升等；无线音频类及智能创新类产品预计前三季度增速超过 40%。渠道方面，预计线上渠道 Q3 收入增长 16% 左右，在同期基数走高下表现稳健，线下渠道 Q3 收入增长 33% 左右。

盈利营运：毛利率水平略降，公司推新品等主动增加备货

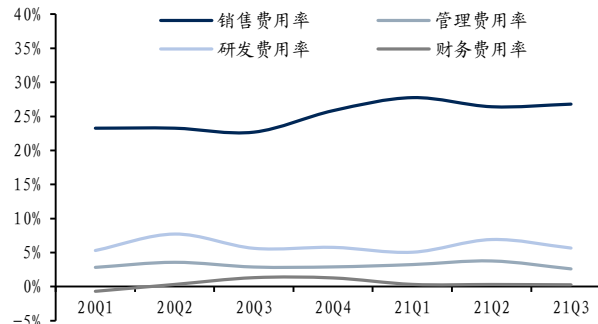
前三季度公司毛利率 44.22%，在上游材料价格上涨下同比略降 0.49pct，反映公司积极优化成本及高单价产品占比有所提升；前三季度销售费用率同比+3.93pct 至 26.95%，系品牌建设投入的增长及海运运费增加所致；前三季度管理费用率同比+0.1pct 至 3.19%，较为稳定。

图 3：安克创新毛利率及净利率水平（%）



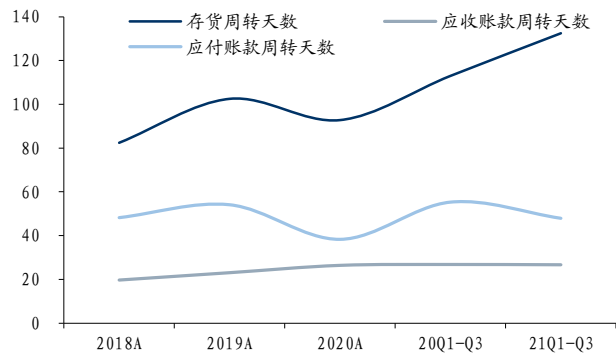
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：安克创新期间费用率（%）

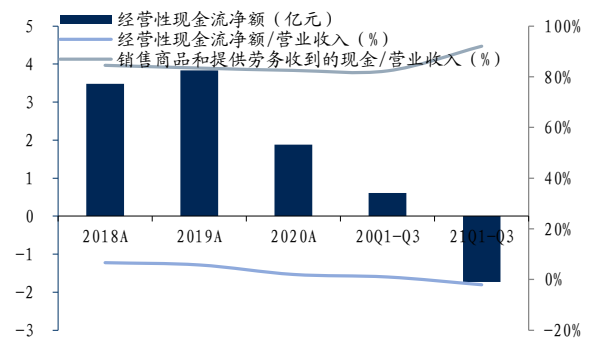


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

公司前三季度存货周转天数 132.45 天，同比+19.47 天，与公司在发布充电器/耳机等新品下主动增加产品备货有关；前三季度经营性现金净流出 1.73 亿元，与增加产品备货、运费支出等多因素有关。

图 5: 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 6: 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, 中长期彰显优势, 维持“买入”

短期来看, 受海运运费高企、原材料价格上涨及行业整体去年 Q4 亚马逊 Prime Day 的高基数影响, 预计公司业绩阶段性承压。但中长期看, 公司作为合规运营的跨境消费电子品牌运营龙头, 有望在亚马逊严监管下分享跨境电商规范化发展红利。品类上, 公司积极推动传统充电类迭代更新, 新品类增长为公司打开新的成长空间; 区域上积极开拓海外新兴及国内市场, 实现多区域齐头快速发展。考虑今年以来行业海运运费高企及上游原材料涨价, 我们下调公司盈利预测至 21-23 年 EPS 分别为 2.54 元/3.08 元/3.79 元/股 (前值分别为 2.83/3.74/4.87 元/股), 对应 PE40 倍/33 倍/27 倍, 维持中长期“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 21/10/27	EPS			PE			总市值(亿元) 21/10/27
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
300866	安克创新	买入	100.93	2.11	2.54	3.08	47.93	39.78	32.80	410.21
002127	南极电商	增持	6.90	0.48	0.42	0.56	14.38	16.43	12.32	169.39

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	1457	2730	3878	营业收入	9353	12511	15832	19192
应收款项	890	857	1084	1367	营业成本	5251	7081	8932	10743
存货净额	1589	3293	3178	3235	营业税金及附加	4	4	6	8
其他流动资产	1556	313	396	480	销售费用	2248	3378	4306	5220
流动资产合计	6411	7583	9051	10623	管理费用	283	1101	1346	1632
固定资产	54	100	122	144	财务费用	71	(24)	(51)	(82)
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	8202	9693	11289	营业利润	1007	1196	1451	1787
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	1077	1340	1469	利润总额	990	1197	1452	1788
其他流动负债	646	577	729	879	所得税费用	95	120	145	179
流动负债合计	1330	1660	2074	2353	少数股东损益	39	47	57	70
长期借款及应付债券	14	14	14	14	归属于母公司净利润	856	1030	1249	1539
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	1876	2322	2634	净利润	856	1030	1249	1539
少数股东权益	65	103	149	202	资产减值准备	26	61	28	30
股东权益	5399	6223	7222	8453	折旧摊销	14	15	17	19
负债和股东权益总计	6983	8202	9693	11289	公允价值变动损失	(145)	(91)	(36)	(35)
					财务费用	71	(24)	(51)	(82)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(1861)	104	279	(82)
每股收益	2.11	2.54	3.08	3.79	其它	12	(23)	18	23
每股红利	0.01	0.51	0.62	0.76	经营活动现金流	(1097)	1095	1555	1493
每股净资产	13.28	15.33	17.79	20.82	资本开支	(193)	(30)	(30)	(35)
ROIC	50%	23%	31%	40%	其它投资现金流	(1663)	0	0	0
ROE	16%	17%	17%	18%	投资活动现金流	(2066)	(32)	(32)	(37)
毛利率	44%	43%	44%	44%	权益性融资	2576	0	0	0
EBIT Margin	17%	8%	8%	8%	负债净变化	5	0	0	0
EBITDA Margin	17%	8%	8%	8%	支付股利、利息	(2)	(206)	(250)	(308)
收入增长	41%	34%	27%	21%	其它融资现金流	417	(113)	0	0
净利润增长率	19%	20%	21%	23%	融资活动现金流	2997	(319)	(250)	(308)
资产负债率	23%	24%	25%	25%	现金净变动	(166)	745	1273	1148
息率	0.0%	0.5%	0.6%	0.8%	货币资金的期初余额	879	713	1457	2730
P/E	47.9	39.8	32.8	26.6	货币资金的期末余额	713	1457	2730	3878
P/B	7.6	6.6	5.7	4.8	企业自由现金流	(623)	940	1383	1331
EV/EBITDA	26.9	44.6	34.4	27.1	权益自由现金流	(202)	849	1430	1405

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。

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