

2021年年报点评：收入同比+34.4%，关注运费等其他成本的边际改善 买入（维持）

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,574	16,043	19,552	22,935
同比	34%	28%	22%	17%
归属母公司净利润(百万元)	982	1,260	1,658	1,950
同比	15%	28%	32%	18%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	2.42	3.10	4.08	4.80
P/E(现价&最新股本摊薄)	26.09	20.34	15.45	13.14

投资要点

- 事件：**2022年4月11日晚，安克创新发布2021年年度报告。公司全年实现收入125.74亿元，同比+34.45%；归母净利润9.82亿元，同比+14.70%；扣除委托他人投资或管理资产的损益和政府补助等项目后，公司实现扣非净利润7.08亿元，同比-2.69%。公司2021年归母净利润超出我们的预期。
- 受原材料和海运涨价影响，公司利润率承压：**2021年，安克创新毛利率/销售净利率分别为35.72%/8.15%，同比-3.55pct/-1.42pct。公司毛利率的下降主要是由于原材料涨价和海运价格提升所致，2021年公司采购成本率为50.9%，同比+2.2pct；运输成本率为13.3%，同比+1.4pct。若原材料和海运价格回归到正常水平，公司利润率或有较大改善空间。
- 展开套保减少汇兑损失，公司费用率有所改善：**2021年，公司销售/管理/研发费用率为19.4%/2.98%/6.19%，同比-0.01/-0.05/+0.12pct，基本保持稳定；财务费用率为0.36%，同比-0.39pct。2020年的汇兑损失导致财务费用率较高，2021年公司展开外汇套保，财务费用率改善。
- 产品持续迭代，各大品类齐头并进：**2021年安克创新的充电类/智能创新类/无线音频类产品实现收入55.52/41.04/28.52亿元，同比+34.0%/34.1%/34.4%。年内，公司推出了超能充系列充电头、X8扫地机器人、Soundcore Liberty 3 Pro全无线耳机等重磅新品，在这些优质产品的带动下，各产品线呈现齐头并进的增长趋势。
- 各主要地区销售额同步提升，线下占比有所增长：**安克创新的主要市场在北美地区，2021年北美收入占比达50.4%，其次是欧洲和日本。2021年公司在北美、欧洲、日本、中东地区的销售额同比增速均在26%以上；2021年公司开始发力中国大陆市场，全年实现收入4.2亿元/同比+194.5%。2021年公司线下渠道高速增长，同比增速达53.3%。目前公司已布局北美沃尔玛、百思买，日本7-11等知名连锁渠道。线下渠道呈现低毛利、低费用的特性，线下占比的提升会在一定程度上拉低毛利率，但对销售净利率的影响不大。
- 盈利预测与投资评级：**公司是龙头跨境电商。基于我国领先的商品供应链和国内企业领先的互联网运营基因，我们看好跨境电商的长远发展。出于对原材料和海运价格谨慎考量，我们将2022-2023年归母净利润预测从13.7/17.2亿元下调至12.6/16.6亿元，预测2024年归母净利润为19.5亿元，2022-2024年同比增速为28%/32%/18%，4月12日收盘价对应P/E为20/15/13倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**海运运费、原材料价格上涨，新品不及预期，竞争加剧等

2022年04月13日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

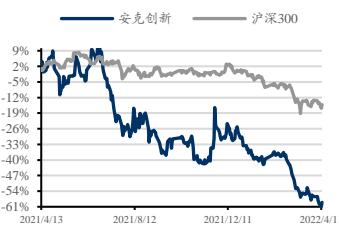
zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

执业证书：S0600121010005

yangjing@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	63.03
一年最低/最高价	60.05/170.06
市净率(倍)	4.23
流通A股市值(百万元)	9,513.76
总市值(百万元)	25,617.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.88
资产负债率(% ,LF)	27.52
总股本(百万股)	406.43
流通A股(百万股)	150.94

相关研究

《安克创新(300866): 2021年三季报点评：海运成本与原材料价格上涨影响短期利润》

2021-10-29

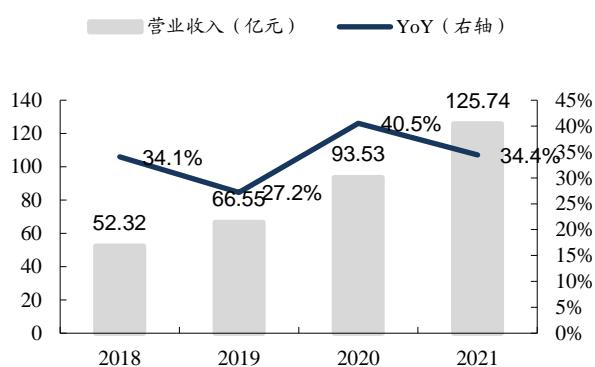
《安克创新(300866): 2021年半年报点评：H1 归母净利润+48.0%，亚马逊整治之下，合规经营构建长期竞争力》

2021-08-20

投资要点

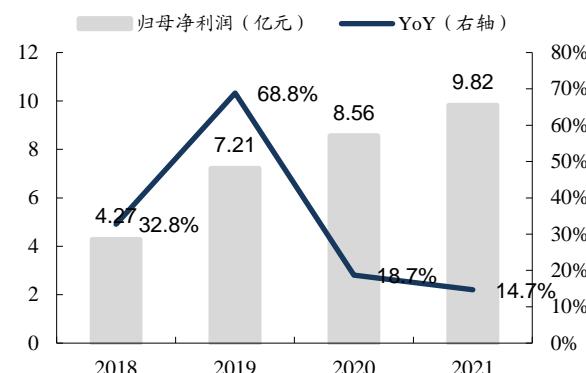
事件：2022年4月11日晚，安克创新发布2021年年度报告。公司全年实现收入125.74亿元，同比+34.45%；归母净利润9.82亿元，同比+14.70%；扣除委托他人投资或管理资产的损益和政府补助等项目后，公司实现扣非净利润7.08亿元，同比-2.69%。

图1：安克创新收入及增速



数据来源：Wind，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：Wind，东吴证券研究所

受原材料和海运涨价影响，公司利润率承压：2021年，安克创新毛利率/销售净利率分别为35.72%/8.15%，同比-3.55pct/-1.42pct。公司毛利率的下降主要是由于原材料涨价和海运价格提升所致，2021年公司采购成本率为50.9%，同比+2.2pct；运输成本率为13.3%，同比+1.4pct。若原材料和海运价格回归到正常水平，公司利润率或有较大改善空间。

展开套保减少汇兑损失，公司费用率有所改善：2021年，公司销售/管理/研发费用率为19.4%/2.98%/6.19%，同比-0.01/-0.05/+0.12pct，基本保持稳定；财务费用率为0.36%，同比-0.39pct，2020年公司的汇兑损失导致财务费用率较高，2021年公司展开外汇套保，减少了汇兑损失。

产品持续迭代，各大品类齐头并进：2021年安克创新的充电类/智能创新类/无线音频类产品实现收入55.52/41.04/28.52亿元，同比+34.0%/34.1%/34.4%。年内，公司推出了超能充系列充电头、X8扫地机器人、Soundcore Liberty 3 Pro全无线耳机等重磅新品，在这些优质产品的带动下，各产品线呈现齐头并进的增长趋势。

表1：安克创新各大品类收入及增速

单位：亿元	2018	2019	2020	2021
充电类收入	33.21	38.10	41.44	55.52
Yoy	17.2%	14.7%	8.7%	34.0%
智能创新类收入	8.72	15.10	30.59	41.04
yoY	165.1%	73.1%	102.6%	34.1%
无线音频类收入	10.24	12.80	21.21	28.52
yoY	46.1%	24.9%	65.8%	34.4%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

各主要地区销售额同步提升，线下占比有所增长：安克创新的主要市场在北美地区，2021年北美收入占比达50.4%，其次是欧洲和日本。2021年公司在北美、欧洲、日本、中东地区的销售额同比增速均在26%以上；2021年公司开始发力中国大陆市场，全年实现收入4.2亿元/同比+194.5%。2021年公司线下渠道高速增长，同比增速达53.3%。目前公司已布局北美沃尔玛、百思买，日本7-11等知名连锁渠道。线下渠道呈现低毛利、低费用的特性，线下占比的提升会在一定程度上拉低毛利率，但对销售净利率的影响不大。

表2：安克创新分地区收入与增速

	2020 收入 (亿元)	2021 收入 (亿元)	占比	yoY
北美	50.19	63.41	50.43%	26.33%
欧洲	18.23	25.42	20.22%	39.44%
日本	13.73	17.32	13.77%	26.17%
中东	4.37	5.61	4.46%	28.46%
中国大陆	1.42	4.20	3.34%	194.47%
其他	5.58	9.78	7.78%	75.32%
合计	93.53	125.74	100.00%	34.45%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表3：2021年安克创新线上线下渠道经营情况

	收入(亿元)	收入同比	毛利率	毛利率同比
线上	80.00	25.60%	42.11%	-3.04pct
线下	45.74	53.33%	24.56%	-2.18pct

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

盈利预测与投资评级：公司是龙头跨境电商。基于我国领先的商品供应链和国内企业领先的互联网运营基因，我们看好跨境电商的长远发展。出于对原材料和海运价格谨慎考量，我们将2022-2023年归母净利润预测从13.7/17.2亿元下调至12.6/16.6亿元，预测2024年归母净利润为19.5亿元，2022-2024年同比增速为28%/32%/18%，4月12日收盘价对应P/E为20/15/13倍，维持“买入”评级。

风险提示：海运运费、原材料价格上涨，新品不及预期，竞争加剧等。

安克创新三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,073	8,266	9,696	11,096	营业总收入	12,574	16,043	19,552	22,935
货币资金及交易性金融资产	2,326	2,637	3,438	4,378	营业成本(含金融类)	8,082	10,187	12,292	14,400
经营性应收款项	1,173	1,509	1,864	2,218	税金及附加	5	18	22	25
存货	2,061	2,598	2,863	2,959	销售费用	2,445	3,119	3,801	4,458
合同资产	0	0	0	0	管理费用	374	481	587	688
其他流动资产	1,513	1,522	1,532	1,541	研发费用	778	995	1,193	1,376
非流动资产	1,401	2,019	2,829	3,918	财务费用	46	0	0	0
长期股权投资	271	392	611	961	加:其他收益	53	64	78	92
固定资产及使用权资产	231	341	442	535	投资净收益	258	160	196	195
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	43	0	0	0
无形资产	15	17	20	22	减值损失	-106	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	24	24	24	24	营业利润	1,092	1,468	1,932	2,273
其他非流动资产	861	1,245	1,733	2,376	营业外净收支	-7	-10	-13	-16
资产总计	8,474	10,285	12,525	15,013	利润总额	1,085	1,458	1,919	2,257
流动负债	1,848	2,347	2,860	3,317	减:所得税	60	146	192	226
短期借款及一年内到期的非流动负债	115	115	115	115	净利润	1,024	1,312	1,727	2,031
经营性应付款项	876	1,171	1,480	1,734	减:少数股东损益	43	52	69	81
合同负债	28	35	43	50	归属母公司净利润	982	1,260	1,658	1,950
其他流动负债	829	1,025	1,222	1,417	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.42	3.10	4.08	4.80
非流动负债	484	484	484	484	EBIT	1,010	1,243	1,658	1,986
长期借款	100	100	100	100	EBITDA	1,088	1,331	1,754	2,091
应付债券	6	6	6	6	毛利率(%)	35.72	36.50	37.13	37.21
租赁负债	84	84	84	84	归母净利率(%)	7.81	7.85	8.48	8.50
其他非流动负债	295	295	295	295	收入增长率(%)	34.45	27.58	21.87	17.30
负债合计	2,332	2,831	3,344	3,800	归母净利润增长率(%)	14.70	28.32	31.63	17.58
归属母公司股东权益	6,049	7,309	8,967	10,917					
少数股东权益	93	145	214	296					
所有者权益合计	6,142	7,454	9,182	11,213					
负债和股东权益	8,474	10,285	12,525	15,013					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	449	706	1,237	1,437	每股净资产(元)	14.88	17.98	22.06	26.86
投资活动现金流	391	-395	-436	-497	最新发行在外股份(百万股)	406	406	406	406
筹资活动现金流	-361	0	0	0	ROIC(%)	15.84	15.75	17.31	17.03
现金净增加额	443	311	801	940	ROE-摊薄(%)	16.23	17.24	18.49	17.86
折旧和摊销	78	87	96	105	资产负债率(%)	27.52	27.52	26.70	25.31
资本开支	-207	-206	-209	-213	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.09	20.34	15.45	13.14
营运资本变动	-430	-570	-303	-189	P/B(现价)	4.23	3.50	2.86	2.35

数据来源:Wind,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、意见及推测不一致的报告。

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，并注明出处为东吴证券研究所，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>