

安克创新（300866.SZ）

上半年扣非归母净利润增长 78%，继续深化产品升级创新

买入

核心观点

收入增长稳健，提效降本下利润表现优异。公司 2023 上半年实现营收 70.66 亿元，同比+20.01%，归母净利润 8.2 亿元，同比+42.33%，扣非归母净利润 5.45 亿元，同比+77.8%。其中二季度营收同比+22.43%，归母净利润/扣非归母净利润分别同比+36.29%/+103.13%。公司整体业绩表现较好，收入端受益产品的持续迭代创新及需求复苏，利润增长更优，受益国际间运费下降及公司持续开展提效降本工作等。

充电品类持续创新，多品类建设稳步推进。分品类看，公司优势充电品类继续稳健增长，上半年收入同比+18.29%至 34.83 亿元，收入占比 49.3%，并积极推出适应多场景的充电宝、家用储能等产品。无线音频类收入同比+29.11%至 15.63 亿元，收入占比提升 1.56pct 至 22.12%。智能创新类收入同比+16.66%至 19.46 亿元，收入占比 27.54%。区域增长方面，北美市场稳健增长 12.55%，欧洲及日本市场表现优异，分别同比增长 27.98%/36.39%。渠道方面，亚马逊主渠道仍取得稳健 21.92% 的增长，收入占比 55.87%；独立站业务持续壮大，该渠道收入同比增长 112.59%，收入占比 6.46%。

毛利率提升 3.81pct，费用率基本稳定。公司上半年毛利率 43.18%，同比+3.81pct。销售费用率/管理费用率分别同比+0.83pct/-0.4pct，总体较为稳定。研发费用率 8.48%，同比+0.87pct，反映公司对创新产品研发的持续重视。上半年存货周转效率提升，存货周转天数同比下降 24 天至 84 天。上半年取得经营性现金流净额 6.1 亿元，同比+603.5%，实现大幅改善。

风险提示：海外消费需求不及预期；全球贸易环境恶化；品类拓展不及预期

投资建议：公司作为跨境电商出口龙头企业，全年有望受益海外需求的恢复性增长及海运等相关费用同比下降。公司自身亦不断推进优势充电品类迭代升级并开拓户用储能市场，无线音频及智能创新品类在积极的研发创新投入及营销推广下仍有望贡献增量。考虑公司持续推进产品升级及品牌力强化带来毛利率增长，我们提升公司 2023-2025 年归母净利润预测至 15.21/17.67/20.4 亿元（前值分别为 13.26/15.66/17.8 亿元），对应 PE 分别为 20.6/17.7/15.4 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,574.20	14,250.52	17,516.12	20,927.70	23,796.31
(+/-%)	34.45%	13.33%	22.92%	19.48%	13.71%
净利润(百万元)	981.73	1,143.00	1,520.59	1,767.29	2,039.50
(+/-%)	14.70%	16.43%	33.03%	16.22%	15.40%
每股收益(元)	2.42	2.81	3.75	4.35	5.02
EBIT Margin	13.27%	14.81%	8.61%	9.55%	9.67%
净资产收益率(ROE)	16.23%	16.70%	18.87%	18.66%	18.37%
市盈率(PE)	31.96	27.45	20.61	17.74	15.37
EV/EBITDA	19.97	16.15	22.67	17.17	15.10
市净率(PB)	5.19	4.59	3.89	3.31	2.82

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

公司研究·财报点评

商贸零售·互联网电商

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhangjh@guosen.com.cn

S0980517070001

证券分析师：柳旭

0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

S0980522120001

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

77.20 元

收盘价

31376/11661 百万元

总市值/流通市值

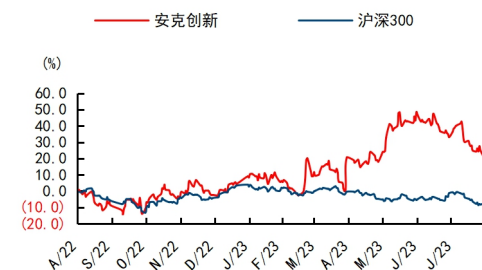
90.89/50.60 元

52 周最高价/最低价

206.50 百万元

近 3 个月日均成交额

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《安克创新（300866.SZ）——一季度利润实现 54% 的增长，提效降本促进盈利能力改善》——2023-04-28

《安克创新（300866.SZ）——2022 年业绩稳健，优势充电品类持续增长》——2023-04-20

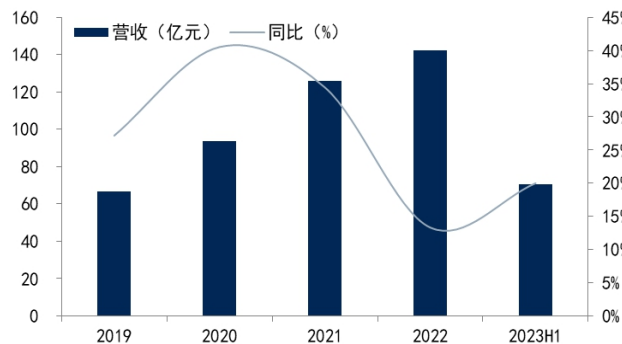
《安克创新（300866.SZ）——三季度业绩增长稳健，产品持续创新升级》——2022-10-27

《安克创新（300866.SZ）——优势充电品类增长稳健，扣非净利润实现环比改善》——2022-08-25

《安克创新（300866.SZ）——推出股权激励方案绑定核心人才，强化长期成长信心》——2022-06-27

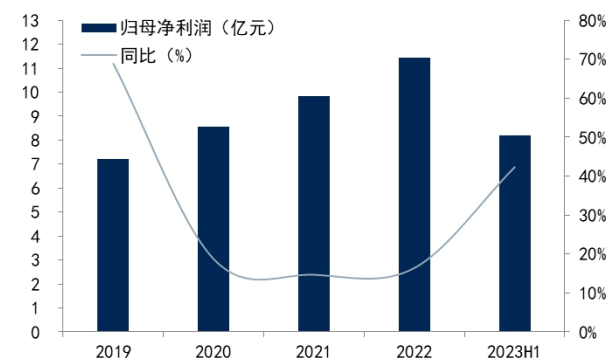
公司 2023 上半年实现营收 70.66 亿元，同比+20.01%，归母净利润 8.2 亿元，同比+42.33%，扣非归母净利润 5.45 亿元，同比+77.8%。其中二季度营收同比+22.43%，归母净利润/扣非归母净利润分别同比+36.29%/+103.13%。公司整体业绩表现较好，收入端受益产品的持续迭代创新及需求复苏，利润增长更优，受益国际间运费下降及公司持续开展提效降本工作等。

图1：安克创新营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

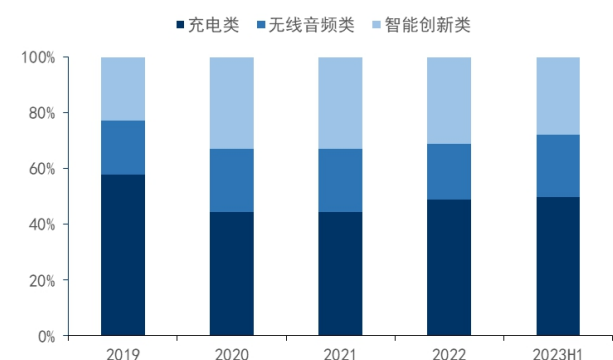
图2：安克创新归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

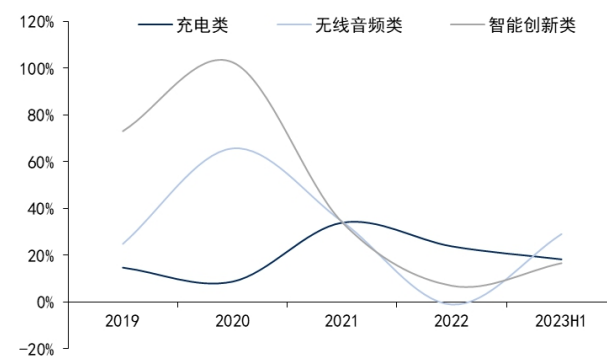
经营情况看，分品类方面，公司优势充电品类继续稳健增长，上半年收入同比+18.29%至 34.83 亿元，收入占比 49.3%，并积极推出适应多场景的充电宝、家用储能等产品。无线音频类收入同比+29.11%至 15.63 亿元，收入占比提升 1.56pct 至 22.12%。智能创新类收入同比+16.66%至 19.46 亿元，收入占比 27.54%。区域增长方面，北美市场稳健增长 12.55%，欧洲及日本市场表现优异，分别同比增长 27.98%/36.39%。渠道方面，亚马逊主渠道仍取得稳健 21.92% 的增长，收入占比 55.87%；独立站业务持续壮大，该渠道收入同比增长 112.59%，收入占比 6.46%。

图3：安克创新营收分品类占比（%）



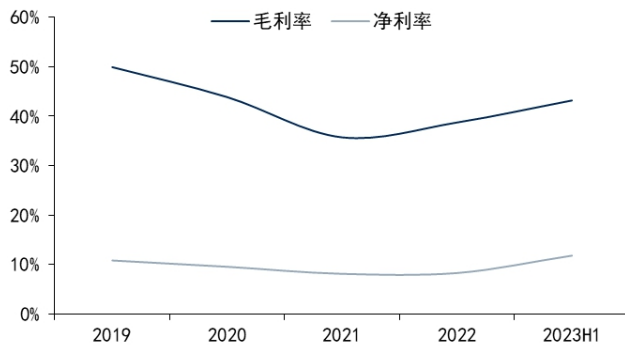
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：安克创新营收分品类增速（%）

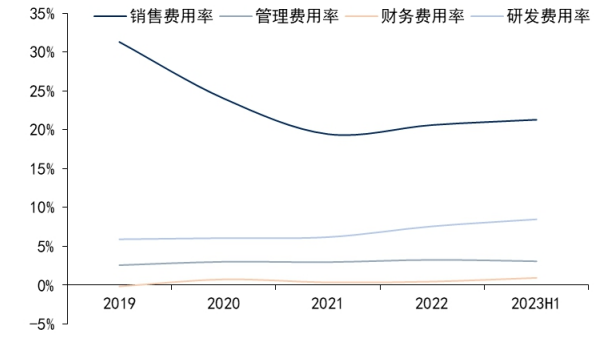


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务数据方面，公司上半年毛利率 43.18%，同比+3.81pct。销售费用率/管理费用率分别同比+0.83pct/-0.4pct，总体较为稳定。研发费用率 8.48%，同比+0.87pct，反映公司对创新产品研发的持续重视。上半年存货周转效率提升，存货周转天数同比下降 24 天至 84 天。上半年取得经营性现金流净额 6.1 亿元，同比+603.5%，实现大幅改善。

图5: 安克创新毛利率及净利率 (%)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 安克创新费用率 (%)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 公司作为跨境电商出口龙头企业, 全年有望受益海外需求的恢复性增长及海运等相关费用同比下降。公司自身亦不断推进优势充电品类迭代升级并开拓户用储能市场, 无线音频及智能创新品类在积极的研发创新投入及营销推广下仍有望贡献增量。考虑公司持续推进产品升级及品牌力强化带来毛利率增长, 我们提升公司 2023-2025 年归母净利润预测至 15.21/17.67/20.4 亿元(前值分别为 13.26/15.66/17.8 亿元), 对应 PE 为 20.6/17.7/15.4 倍, 维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (23-08-29)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (22A)	PEG (23E)	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
300866.SZ	安克创新	77.20	313.76	2.81	3.75	4.35	5.02	21.08	20.61	17.74	15.37	16.70	0.62	买入
300592.SZ	华凯易佰	26.67	77.12	0.75	1.29	1.80	2.29	20.26	20.74	14.82	11.65	9.81	0.29	暂无
301381.SZ	赛维时代	36.88	147.56	0.51	1.12	1.53	2.14	-	33.01	24.03	17.26	12.73	0.23	暂无

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 华凯易佰、赛维时代为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1163	946	700	1606	2786	营业收入	12574	14251	17516	20928	23796
应收款项	1092	1222	1920	1720	1956	营业成本	8082	8731	10528	12485	14145
存货净额	2061	1480	3599	4270	4838	营业税金及附加	5	7	6	8	9
其他流动资产	1594	1641	438	523	595	销售费用	2445	2938	3591	4227	4831
流动资产合计	7073	7009	8377	9839	11895	管理费用	374	465	1883	2209	2511
固定资产	82	100	214	238	256	财务费用	46	67	26	10	(22)
无形资产及其他	15	20	20	19	18	投资收益	258	118	0	0	0
投资性房地产	1033	2636	2636	2636	2636	资产减值及公允价值变动	129	401	240	50	30
长期股权投资	271	366	368	370	372	其他收入	(918)	(1287)	0	0	0
资产总计	8474	10132	11615	13103	15177	营业利润	1092	1275	1723	2038	2352
短期借款及交易性金融负债	115	321	298	5	5	营业外净收支	(7)	(7)	31	0	0
应付款项	876	785	1152	1196	1355	利润总额	1085	1268	1754	2038	2352
其他流动负债	857	1037	799	945	1073	所得税费用	60	83	175	204	235
流动负债合计	1848	2144	2249	2146	2433	少数股东损益	43	42	58	67	78
长期借款及应付债券	105	614	614	614	614	归属于母公司净利润	982	1143	1521	1767	2039
其他长期负债	379	430	545	669	765						
长期负债合计	484	1044	1159	1283	1379	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	2332	3188	3408	3428	3812	净利润	982	1143	1521	1767	2039
少数股东权益	93	101	148	201	260	资产减值准备	7	35	134	30	20
股东权益	6049	6843	8059	9473	11105	折旧摊销	20	30	24	26	28
负债和股东权益总计	8474	10132	11615	13103	15177	公允价值变动损失	(129)	(401)	(240)	(50)	(30)
						财务费用	46	67	26	10	(22)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(718)	(1022)	(1237)	(213)	(471)
每股收益	2.42	2.81	3.75	4.35	5.02	其它	20	(6)	(87)	24	38
每股红利	0.85	0.85	0.75	0.87	1.00	经营活动现金流	182	(221)	114	1584	1624
每股净资产	14.88	16.84	19.85	23.33	27.35	资本开支	0	(482)	(30)	(30)	(35)
ROIC	36%	37%	21%	25%	27%	其它投资现金流	499	(556)	0	0	0
ROE	16%	17%	19%	19%	18%	投资活动现金流	438	(1134)	(32)	(32)	(37)
毛利率	36%	39%	40%	40%	41%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	13%	15%	9%	10%	10%	负债净变化	95	511	0	0	0
EBITDA Margin	13%	15%	9%	10%	10%	支付股利、利息	(346)	(347)	(304)	(353)	(408)
收入增长	34%	13%	23%	19%	14%	其它融资现金流	332	811	(23)	(293)	0
净利润增长率	15%	16%	33%	16%	15%	融资活动现金流	(170)	1138	(327)	(646)	(408)
资产负债率	29%	32%	31%	28%	27%	现金净变动	450	(217)	(246)	906	1180
息率	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.3%	货币资金的期初余额	713	1163	946	700	1606
P/E	32.0	27.5	20.6	17.7	15.4	货币资金的期末余额	1163	946	700	1606	2786
P/B	5.2	4.6	3.9	3.3	2.8	企业自由现金流	877	497	115	1582	1592
EV/EBITDA	20.0	16.2	22.7	17.2	15.1	权益自由现金流	1304	1819	68	1280	1612

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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