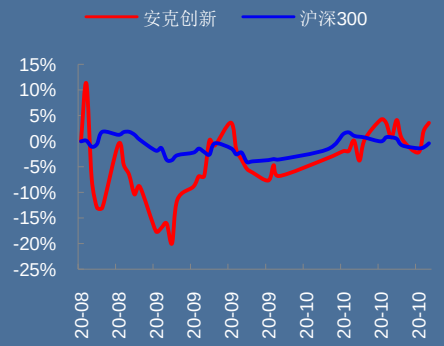
证券研究报告

公司研究——事项点评

安克创新（300866.SZ）

买入	增持	持有	卖出

上次评级：买入，2020.09.03



资料来源：万得，信达证券研发中心

方竞电子行业首席分析师

邮箱：fangjing@cindasc.com

执业编号：S1500520030001

相关研究

《安克创新：出海消费电子龙头，创新、品牌、渠道构筑核心竞争力》2020.09.03

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

营收净利加速增长，三箭齐发打造优质品牌

2020 年 10 月 29 日

事件：2020 年 10 月 28 日，安克创新发布 2020 年三季报，公司前三季度实现营收 60.19 亿元，同比增长 32.45%；归母净利 5.33 亿元，同比增长 15.68%。对应单三季度营收 24.91 亿元，同比增长 45.57%；归母净利 2.56 亿元，同比增长 24.91%。

点评：

- **三季报业绩加速增长，营收净利超预期。**2020 年以来虽受疫情影响，消费电子市场景气度下滑，但公司仍保持了较高增速。**前三季度实现营收 60.19 亿元，超过前期业绩指引上限 2 个百分点。单三季度实现营收 24.91 亿元，同比增长 45.57%，环比增长 25.10%，增速较上半年进一步扩大**，我们认为公司营收增长加速主要系公司智能创新产品在 Q3 的加放量。

  三季度公司应收账款达 6.91 亿元，较 Q2 增加 1.82 亿元，存货达 16.67 亿元，较 Q2 增加 4.72 亿元，我们判断是因为随着公司销售渠道的拓展，平台合作的加深，下游客户拉货增加，公司亦积极备货配合 iPhone 新机发布带来的第三方市场需求放量。

  利润率和费用率方面，公司前三季度毛利率 44.71%，较前期维持稳定。归母净利 5.33 亿元，位于前期指引上部。期间费用率 26.86%，较 Q2 略有下降，但考虑到安克创新作为出口型公司，人民币升值带来汇兑损失增加，所以实际降费幅度应当更大。

- **技术创新实力为基，打造精品爆款。**市场对公司的定位存有争议，但是我们认为，**安克创新是新型消费电子品牌而非传统的贸易型零售电商。**

  公司创始团队出身谷歌，重视研发投入，研发费用率远高于同行业其他配件厂商。依靠技术创新能力，安克持续推出具备 PD 快充、大功率、双向充电等高端功能的产品，2018 年全球首发 GaN 元件的 PD 充电器，技术实力遥遥领先其他贴牌零售厂商。

  在产品力领先的同时，公司亦注重品牌力建设。通过深挖用户需求，公司推出的爆款口红电源，创下销量过亿的纪录，带来较高的品牌知名度。公司在亚马逊平台的产品价格显著高于竞品的同时，也拥有更高的销量和更好的评价，这是品牌认可度的体现，也是公司打造精品电商形象的成果。

- **充电类产品或超预期：背靠大客户，优质产品力。**苹果不再标配充电头在预期之中，但新机附赠数据线为 type-C to lightning 接口，与除 iPhone 11 Pro 以外的旧款充电头无法兼容，这是前期市场意料之外的，购买 iPhone 12 系列的大部分用户都将需要购买新充电头。**作为苹果官网上架的唯一第三方品牌充电头，品质和可靠性均获大厂验证。**公司的 20W 快充价格

和体积都仅为原装充电头的一半，极具竞争力。iPhone 12 系列的热销将带动公司产品的销量增长。

- **拓品类、扩市场，多点开花助力增长。**除了充电类产品，公司还有无线音频类产品和和智能创新类产品两大主要业务。
  无线音频仍处蓝海，公司入局 TWS 耳机市场，后来居上。TWS 空间广阔，随着产品普及渗透率提升公司将享行业高增红利。安克旗下音频品牌 Soundcore 在海外市场斩获佳绩，连续两月出货量达 100 万部。
  智能硬件方兴未艾，公司拥有“Eufy”、“Roav”、“Nebula”三大智能创新品牌，产品方向涵盖智能影音、智能车载、智能家居、智能安防等消费者生活的方方面面产品，在亚马逊平台持续热销。
  销售渠道方面，公司以海外电商线上 B2C 渠道为主阵地，同时积极拓展线下市场，卓有成效。线下渠道营收占比从 2017 年的 23.25%提升至 2019 年的 28.95%。此外，公司亦规划扩张国内市场，已与京东、天猫等国内平台达成合作，iPhone 12 专用 20W 快充在京东自营销量已逾十万。

- **投资建议：**我们看好公司在创新、品牌和渠道三方面核心优势。随着公司未来线下销售渠道的进一步拓展，产品不断创新推出以及品牌壁垒的加深，预计业绩将迎来进一步快速增长。我们维持前期预测公司 20/21/22 年总收入为 90.38/123.44/161.67 亿元，归母净利为 9.37/14.03/18.99 亿元，EPS 为 2.31/3.45/4.67 元，对应当前股价 PE 分别为 64.0/43.6/32.2 倍，维持“买入”评级。

- **风险因素：**产品研发风险/人才流失风险/贸易政策变化风险

主要财务及估值数据

重要财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,232.22	6,654.74	9,037.52	12,343.56	16,167.49
同比(%)	34.06%	27.19%	35.81%	36.58%	30.98%
归属母公司净利润	427.06	721.08	936.90	1,402.60	1,898.59
同比(%)	32.76%	68.85%	29.93%	49.71%	35.36%
毛利率(%)	50.11%	49.91%	48.88%	48.69%	48.47%
ROE(%)	36.18%	43.59%	25.37%	23.17%	25.18%
EPS（摊薄）(元)	1.17	1.97	2.31	3.45	4.67
P/E	130.1	85.7	66.0	44.1	32.6

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测（注：股价为 2020 年 10 月 28 日收盘价）

资产负债表单位:百万元 **利润表**单位:百万元

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,813.68	2,639.95	6,167.14	7,692.83	9,842.34
货币资金	595.53	879.01	4,260.82	5,038.86	6,312.93
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	347.92	504.29	532.48	767.51	1,035.89
预付账款	24.54	11.04	15.29	20.97	27.58
存货	780.74	1,117.37	1,250.10	1,717.36	2,265.71
其他	64.96	128.24	108.45	148.12	200.23
非流动资产	237.05	372.49	542.22	707.51	762.72
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（合计）	48.75	45.35	218.18	264.74	254.57
无形资产	6.08	7.36	72.10	163.10	195.90
其他	182.22	319.77	251.95	279.67	312.25
资产总计	2,050.73	3,012.44	6,709.37	8,400.34	10,605.06
流动负债	627.60	940.99	1,190.71	1,617.87	2,112.89
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	44.01	60.99	83.61	109.98
应付账款	413.19	588.64	815.79	1,118.47	1,471.15
其他	214.42	308.35	313.93	415.79	531.76
非流动负债	59.88	85.69	74.52	75.98	76.95
长期借款	1.11	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	58.77	85.69	74.52	75.98	76.95
负债合计	687.48	1,026.68	1,265.22	1,693.85	2,189.85
少数股东权益	19.05	21.67	21.67	21.67	21.67
归属母公司股东权益	1,344.20	1,964.09	5,422.47	6,684.82	8,393.54
负债和股东权益	2050.73	3012.44	6709.37	8400.34	10605.06

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,232.22	6,654.74	9,037.52	12,343.56	16,167.49
营业成本	2,610.46	3,333.42	4,619.77	6,333.81	8,331.02
营业税金及附加	1.12	2.08	2.95	4.03	5.27
销售费用	1,641.74	2,082.59	2,474.49	3,280.94	4,168.01
管理费用	147.23	171.96	278.72	380.68	498.62
研发费用	286.63	393.67	534.63	730.20	956.41
财务费用	26.86	-9.89	22.67	-19.26	-19.09
减值损失合计	30.45	-52.97	-80.12	-75.14	-91.74
投资净收益	-0.63	28.41	21.20	25.00	20.00
其他	13.79	43.26	-124.44	-114.55	-147.74
营业利润	500.90	805.54	1,081.17	1,618.75	2,191.24
营业外收支	-0.56	-6.02	1.24	1.70	2.22
利润总额	500.34	799.52	1,082.41	1,620.45	2,193.46
所得税	73.56	77.79	145.51	217.85	294.88
净利润	426.78	721.73	936.90	1,402.60	1,898.59
少数股东损益	-0.27	0.65	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	427.06	721.08	936.90	1,402.60	1,898.59
EBITDA	511.09	812.67	1,113.60	1,643.38	2,231.60
EPS (当年)(元)	1.17	1.97	2.31	3.45	4.67

重要财务指标 单位:百万元

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,232.22	6,654.74	9,037.52	12,343.56	16,167.49
同比（%）	34.06%	27.19%	35.81%	36.58%	30.98%
归属母公司净利润	427.06	721.08	936.90	1,402.60	1,898.59
同比（%）	32.76%	68.85%	29.93%	49.71%	35.36%
毛利率（%）	50.11%	49.91%	48.88%	48.69%	48.47%
ROE%	36.18%	43.59%	25.37%	23.17%	25.18%
EPS (摊薄)(元)	1.17	1.97	2.31	3.45	4.67
P/E	130.1	85.7	66.0	44.1	32.6
P/B	10.6	8.4	6.8	5.0	3.8
EV/EBITDA	108.75	68.39	55.51	37.61	27.70

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	347.87	383.42	1,064.83	1,079.67	1,534.79
净利润	426.78	721.73	936.90	1,402.60	1,898.59
折旧摊销	10.64	13.05	8.52	42.19	57.23
财务费用	0.11	0.10	22.67	-19.26	-19.09
投资损失	0.63	-28.41	-21.33	-25.07	-20.07
营运资金变动	-97.67	-312.78	96.09	-334.54	-390.43
其它	7.38	-10.28	21.99	13.74	8.56
投资活动现金流	-110.66	8.14	-180.68	-180.63	-89.96
资本支出	-17.07	-170.24	-272.19	-214.76	-119.44
长期投资	68.65	8.15	36.30	-28.44	-13.02
其他	-162.25	170.23	55.21	62.56	42.50
筹资活动现金流	-169.53	-136.38	2,497.67	-121.00	-170.77
吸收投资	76.61	32.10	2,708.87	140.26	189.86
借款	24.59	11.67	-1.15	0.00	0.00
支付利息或股息	-26.86	9.89	-116.36	-121.00	-170.77
现金流净增加额	67.68	255.17	3381.82	778.03	1274.07

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近 5 年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。2017 年在太平洋证券，2018 年在招商证券，2020 年加入信达证券，任电子行业首席分析师。

李少青，武汉大学硕士，2018 年加入西南证券，2020 年加入信达证券，从事电子行业研究。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020 年加入信达证券，从事电子行业研究。

童秋涛，复旦大学资产评估硕士，2020 年加入信达证券，从事电子行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5％以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。