公司研究 公司信息更新报告 开源证券 证券研究报告

安克创新（300866.SZ）

2020 年 10 月 30 日

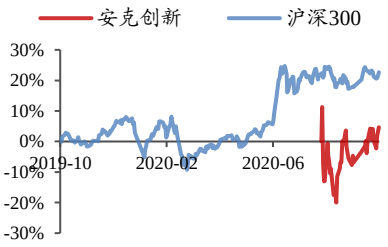
Q3 业绩提速，看好 Q4 海外消费旺季带来业绩弹性

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/10/29
当前股价(元)	153.73
一年最高最低(元)	168.99/114.00
总市值(亿元)	624.80
流通市值(亿元)	54.70
总股本(亿股)	4.06
流通股本(亿股)	0.36
近 3 个月换手率(%)	658.67

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-国内跨境出海龙头企业，弘扬中国智造之美》-2020.9.20

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

● **无线音频、智能创新类产品推动 Q3 业绩提速，维持“买入”评级**

受益于无线音频、智能创新类产品销售增长，公司 2020 年前三季度实现收入 60.19 亿元（+32.45%），归母净利润 5.33 亿元（+15.68%），2020Q3 实现收入 24.91 亿元（+45.57%），归母净利润 2.56 亿元（+24.91%）。Q3 单季收入、净利润环比提升 25.11%、85.51%。考虑 Q4 海外“黑五”、圣诞节等传统购物节来临，公司盈利有望提速，上调盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润 9.15/12.42/16.51 亿元（原值 8.37/10.19/12.57 亿元），对应 EPS 为 2.25/3.06/4.06 元（原值 2.06/2.51/3.09 元），当前股价对应 PE 为 68/50/38 倍，维持“买入”评级。

● **盈利能力有所提升，受旺季备货影响存货有所增加**

公司前三季度销售毛利率为 44.71%，较 2019 年末有所下滑，主要系新收入准则影响下，亚马逊 FBA 物流费、客户终端配送费从“销售费用”科目计入“营业成本”。根据招股书，我们分别将 2017-2019 年营业成本调增 4.52、5.26、5.85 亿元，在可比口径下，2020 年前三季度，公司销售毛利率实际有所提升，我们预计是产品结构优化所致。2020 年前三季度，公司期间费用率较 2019 年同期下滑 5.89pct，主要系会计准则变化影响所致。2020 前三季度公司销售净利率为 9.33%，同比下滑 0.8pct。其中 2020Q3 单季度销售净利率为 11.46%，同比下滑 0.51pct，环比提升 4.55pct。2020 年前三季度公司存货 16.67 亿元，较年初提升 49.20%，主要系产品品类扩张以及为 Q4 备货所致；2020 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额同比下滑 81.12%，主要系积极存货备货迎接 Q4 所致。

● **海外“黑五”、圣诞节等传统购物节来临，Q4 业绩有望大幅提升**

智能创新类核心产品扫地机器人在 Q3 继续保持高速增长。Q4 随着亚马逊会员日、黑色星期五、圣诞节等传统购物节来临，创新类产品业绩有望加速。根据 Jungle Scout 数据，Eufy 核心单品 11S Slim、30C、11S Max、15C Max 在 10 月销量分别达到 9120、5400、5130、4920 台，预计 11、12 月仍将提速。

● **风险提示：**贸易政策变化、行业竞争加剧

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,232	6,655	9,013	11,404	14,332
YOY(%)	33.7	27.2	35.4	26.5	25.7
归母净利润(百万元)	427	721	915	1,242	1,651
YOY(%)	18.4	68.8	26.8	35.8	32.9
毛利率(%)	50.1	49.9	44.9	46.9	47.9
净利率(%)	8.2	10.8	10.1	10.9	11.5
ROE(%)	31.3	36.3	31.6	36.2	38.7
EPS(摊薄/元)	1.05	1.77	2.25	3.06	4.06
P/E(倍)	146.3	86.6	68.3	50.3	37.9
P/B(倍)	46.5	31.8	21.7	18.2	14.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

目　录

1、 收入端：新品类推动收入增长提速 3
2、 毛利率：不考虑会计准则影响，公司毛利率有所提升 3
3、 费用率：受会计准则变动影响有所下滑 4
4、 利润端：Q3 单季度净利率环比改善显著 4
5、 运营指标：亚马逊会员日推迟，公司为 Q4 旺季积极备货 4
6、 盈利预测与投资建议 5
7、 风险提示 5
附：财务预测摘要 6

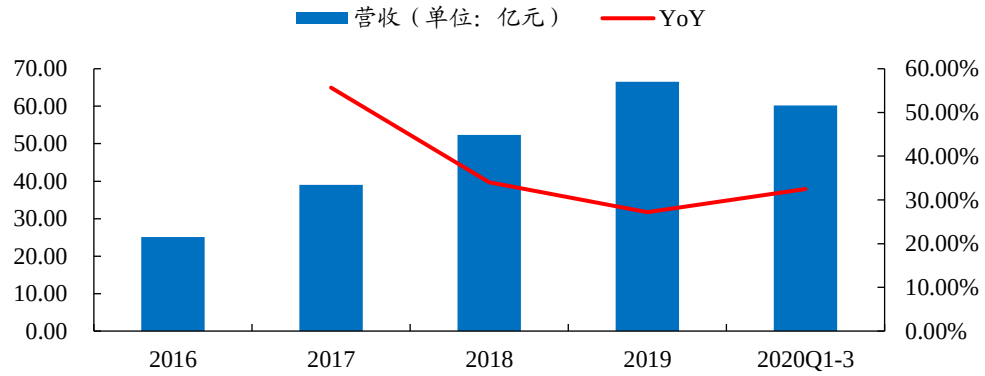
图表目录

图 1： 无线音频、智能创新产品推动 Q3 收入增速提升 3
图 2： 受会计准则影响，2020 年毛利率出现下滑 3
图 3： 调整后同比口径下，公司毛利率有所提升 3
图 4： 受会计准则变动影响，致使销售费用率下滑带来期间费用率下滑 4
图 5： 净利率基本保持稳定 4

1、 收入端：新品类推动收入增长提速

受益于无线音频、智能创新类产品销售增长，Q3 收入增速提速。公司 2020 年前三季度实现收入 60.19 亿元，同比增长 32.45%。其中 2020Q3 实现收入 24.91 亿元，同比增长 45.57%，环比增长 25.11%。

图1：无线音频、智能创新产品推动 Q3 收入增速提升



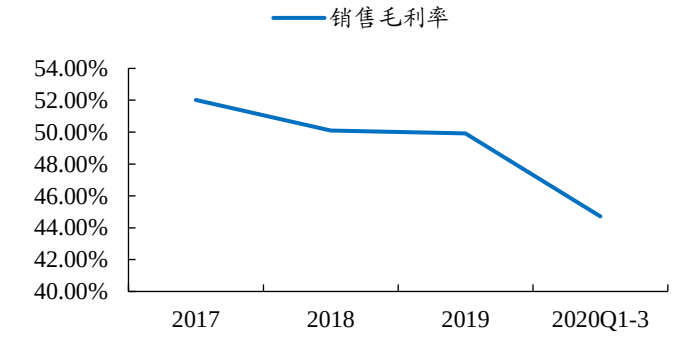
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 毛利率：不考虑会计准则影响，公司毛利率有所提升

会计准则变更，影响 2020 年毛利率表现。2020 前三季度公司销售毛利率为 44.71%，较 2019 年末有所下滑，主要系新收入准则影响下，亚马逊 FBA 物流费、客户终端配送费从“销售费用”科目计入“营业成本”。

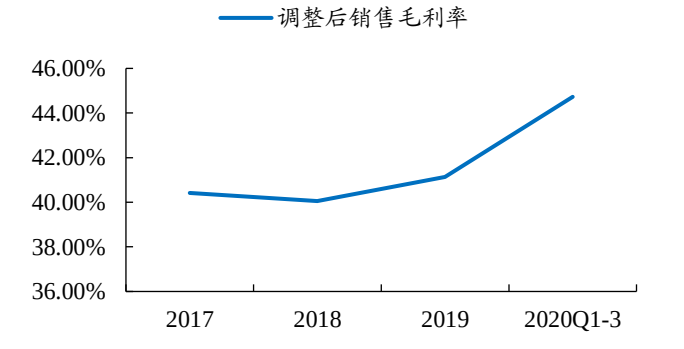
可比口径下，公司毛利率有所提升。根据招股书，我们分别将 2017-2019 年营业成本调增 4.52、5.26、5.85 亿元，在同比口径下，2020 年前三季度，公司销售毛利率实际有所提升，我们预计是产品结构优化所致。

图2：受会计准则影响，2020 年毛利率出现下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：调整后同比口径下，公司毛利率有所提升

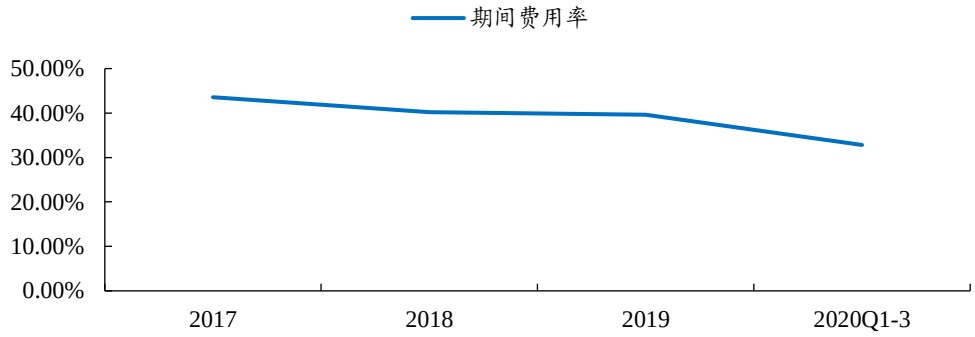


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 费用率：受会计准则变动影响有所下滑

会计准则变化导致费用率同比出现下滑。2020 年前三季度，公司期间费用率较 2019 年同期下滑 5.89pct，主要系销售费用受会计准则影响较大所致。其中 2020 年前三季度销售费用率为 23.03%，较 2019 年同期下滑 7.54pct，主要系会计准则变动所致。

图4：受会计准则变动影响，致使销售费用率下滑带来期间费用率下滑

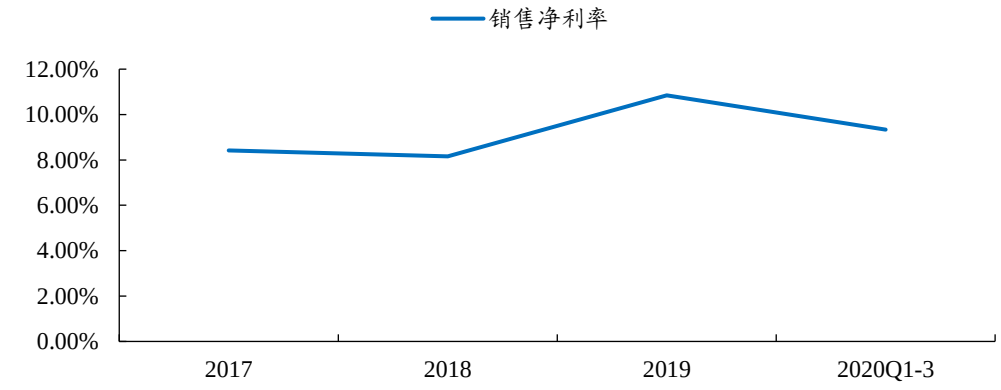


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 利润端：Q3 单季度净利率环比改善显著

2020 前三季度公司销售净利率为 9.33%，较 2019 年同期下滑 0.8pct。其中 2020Q3 单季度销售净利率为 11.46%，同比下滑 0.51pct，环比提升 4.55pct。

图5：净利率基本保持稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 运营指标：亚马逊会员日推迟，公司为 Q4 旺季积极备货

库存、现金流指标预示公司对 Q4 销售充满信心。2020 年亚马逊活动从原计划 7 月举办推迟至 2020 年 10 月，使公司在前三季度加大备货，应对亚马逊会员日以及即将到来的“黑色星期五”、圣诞节等传统购物节日：1）2020 年前三季度公司存货 16.67 亿元，较年初提升 49.20%，主要系产品品类扩张以及为 Q4 备货所致；2）2020

年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额同比下滑 81.12%，主要系存货备货导致支付现金增长幅度高于销售商品及收到现金增长所致。

6、 盈利预测与投资建议

安克创新是国内出海品牌龙头企业，我们持续看好安克创新未来扩品类、扩渠道、扩市场带来的全新增量，

考虑 Q4 海外“黑五”、圣诞节等传统购物节来临，公司盈利有望提速，上调盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润 9.15/12.42/16.51 亿元（原值 8.37/10.19/12.57 亿元），对应 EPS 为 2.25/3.06/4.06 元（原值 2.06/2.51/3.09 元），当前股价对应 PE 为 68/50/38 倍，维持“买入”评级。

7、 风险提示

贸易政策变化、行业竞争加剧

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1814	2640	3929	4537	5805
现金	596	879	1794	2697	3148
应收票据及应收账款	348	504	356	835	717
其他应收款	11	23	23	35	38
预付账款	25	11	37	24	53
存货	781	1117	1612	836	1755
其他流动资产	54	105	107	111	94
非流动资产	237	372	388	405	424
长期投资	0	0	-0	-1	-2
固定资产	49	45	60	76	95
无形资产	6	7	8	9	11
其他非流动资产	182	320	320	321	320
资产总计	2051	3012	4317	4942	6228
流动负债	628	941	1287	1355	1821
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	413	633	926	975	1366
其他流动负债	214	308	361	381	455
非流动负债	60	86	86	86	86
长期借款	1	0	0	0	0
其他非流动负债	59	86	86	86	86
负债合计	687	1027	1372	1441	1907
少数股东权益	19	22	25	34	38
股本	365	365	406	406	406
资本公积	417	438	438	438	438
留存收益	530	1118	1607	2376	3441
归属母公司股东权益	1344	1964	2920	3467	4283
负债和股东权益	2051	3012	4317	4942	6228

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	348	383	862	1593	1274
净利润	427	722	918	1251	1655
折旧摊销	11	13	8	11	15
财务费用	27	-10	16	9	14
投资损失	1	-28	-26	-8	-15
营运资金变动	-178	-268	-28	364	-351
其他经营现金流	61	-45	-27	-35	-44
投资活动现金流	-111	8	29	14	26
资本支出	18	28	16	17	19
长期投资	-94	28	0	0	1
其他投资现金流	-187	64	46	32	46
筹资活动现金流	-170	-136	24	-704	-848
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	1	-1	0	0	0
普通股增加	0	0	41	0	0
资本公积增加	185	22	0	0	0
其他筹资现金流	-355	-157	-17	-704	-848
现金净增加额	86	270	915	903	451

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5232	6655	9013	11404	14332
营业成本	2610	3333	4968	6058	7461
营业税金及附加	1	2	2	4	4
营业费用	1642	2083	2332	2928	3728
管理费用	147	172	217	334	411
研发费用	287	394	516	703	896
财务费用	27	-10	16	9	14
资产减值损失	-30	-44	0	0	0
其他收益	13	36	32	0	0
公允价值变动收益	0	114	27	35	44
投资净收益	-1	28	26	8	15
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	501	806	1047	1412	1878
营业外收入	1	3	2	13	5
营业外支出	2	9	3	3	4
利润总额	500	800	1046	1422	1878
所得税	74	78	128	171	223
净利润	427	722	918	1251	1655
少数股东损益	-0	1	3	9	4
归母净利润	427	721	915	1242	1651
EBITDA	493	786	1014	1366	1806
EPS(元)	1.05	1.77	2.25	3.06	4.06

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	33.7	27.2	35.4	26.5	25.7
营业利润(%)	18.5	60.8	30.0	34.9	33.0
归属于母公司净利润(%)	18.4	68.8	26.8	35.8	32.9
获利能力					
毛利率(%)	50.1	49.9	44.9	46.9	47.9
净利率(%)	8.2	10.8	10.1	10.9	11.5
ROE(%)	31.3	36.3	31.6	36.2	38.7
ROIC(%)	29.7	34.9	30.3	34.4	36.9
偿债能力					
资产负债率(%)	33.5	34.1	31.8	29.2	30.6
净负债比率(%)	-40.8	-42.5	-60.6	-76.9	-72.7
流动比率	2.9	2.8	3.1	3.3	3.2
速动比率	1.5	1.5	1.7	2.6	2.1
营运能力					
总资产周转率	2.9	2.6	2.5	2.5	2.6
应收账款周转率	18.1	15.6	21.0	19.2	18.5
应付账款周转率	7.5	6.4	6.4	6.4	6.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.05	1.77	2.25	3.06	4.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	0.94	2.12	3.92	3.13
每股净资产(最新摊薄)	3.31	4.83	7.08	8.43	10.44
估值比率					
P/E	146.3	86.6	68.3	50.3	37.9
P/B	46.5	31.8	21.7	18.2	14.7
EV/EBITDA	125.6	78.4	59.9	43.8	32.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn