安克创新（300866）

Q3 业绩提速，超长黑五来临+苹果新政推出，三大业务或持续发力

买入（维持）

2020 年 10 月 28 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	6,655	8,585	11,416	14,645
同比（%）	27.2%	29.0%	33.0%	28.3%
归母净利润（百万元）	721	951	1,252	1,631
同比（%）	68.8%	31.9%	31.6%	30.3%
每股收益（元/股）	1.77	2.34	3.08	4.01
P/E（倍）	85.72	64.99	49.38	37.89

业绩简评

- **10 月 28 日安克创新发布三季报，Q3 单季业绩提速。**2020 年 Q1-Q3 公司实现营业收入 60.19 亿元/+32.4%YOY，归母净利润 5.33 亿元/+15.7%YOY，扣非后归母净利润 4.79 亿元/+19.5%YOY；其中 Q3 单季公司实现营业收入 24.91 亿元/+45.6%YOY，归母净利润 2.56 亿元/+24.9%YOY，扣非后归母净利润 2.35 亿元/+21.68%YOY。

经营分析

- **准则调整导致 Q1-3 毛利率/销售费用率同比下降 5.5pct/ 7.5pct。**公司 2020 前三季度毛利率为 44.7%，同比-5.5pct；销售/管理/研发费用率分别为/ 23.0%/ 3.1%/ 6.2%，同比-7.5/ +0.3/ +0.3/ +1.1pct。其中 Q3 单季毛利率为 44.5%/ -5.9pct；销售/管理/研发费用率分别为 22.7%/ 2.9%/ 5.6%，同比-7.6pct/+0.3pct/持平。毛利率、销售费用率下降是因为 2020 年采用新准则后，公司将原本作为销售费用的部分物流费用调整为营业成本。

- **Q3 营收增速快于归母净利增速的主要原因系①汇率波动导致财务费用上升；②少数股东损益上升。**2020 前三季度公司收入/ 净利润/ 归母净利分别同比+32.4%/ +22.0%/ +15.7%；Q3 单季收入/ 净利润/ 归母净利润分别同比+45.6%/ +39.4%/ +24.9%。收入增速快于净利润增速主要因为汇率波动导致财务费用率增长，公司前三季度/Q3 单季财务费用率分别为 0.5%/1.3%，同比+1.1pct/+2.1pct。此外少数股东损益增长较快，致归母净利增速低于净利润。Q1-3 少数股东损益从亏损 15 万元增长至盈利 2888 万元；Q3 单季从亏损 35 万元增长至盈利 2927 万元。

- **我们预计同口径下公司 Q1-3 毛利率同比上升，主要是由于产品、销售渠道结构变化。**公司销售费用率主要由电商平台费构成，由于疫情期间终端零售向线上转移，我们预计 Q1-3 公司销售费用率同口径不会出现大幅下降，考虑到毛利率跌幅比销售费用率少 2.0pct，这预示着同口径下毛利率有一定的提升。我们认为这主要是因为①公司毛利率较高的创新类产品销售额增长；②以零售为主、毛利率较高的线上渠道占比提升。

- **盈利预测与投资评级：**Q1-3 公司在疫情下仍保持快速增长，Q3 业绩增速呈加速态势。公司三大业务中，无线音频、智能创新类产品前三季度增长良好；随着 iPhone 取消充电头，充电类产品有望在 Q4 启动。叠加超长亚马逊“黑五”预热等利好，Q4 有望超预期。**我们预测 2020-22 年公司归母净利润为 9.5/12.5/16.3 亿元，同比+32%/ 32%/ 30%，28 日收盘价对应 PE 分别为 65/ 49/ 38 倍，维持“买入”评级。**

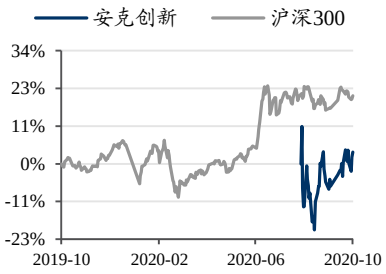
- **风险提示：**贸易摩擦，新业务拓展不及预期，疫情反复，库存风险等

证券分析师 吴劲草
执业证号：S0600520090006
021-60199793
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖
执业证号：S0600517110002
021-60199793
zhoulj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	152.09
一年最低/最高价	114.00/168.99
市净率(倍)	12.19
流通 A 股市值(百万元)	5411.61

基础数据

每股净资产(元)	12.47
资产负债率(%)	21.86
总股本(百万股)	406.43
流通 A 股(百万股)	35.58

相关研究

1、《安克创新（300866）：苹果 iPhone12 取消充电头和耳机，海外配件龙头安克创新或实质性受益》2020-10-15

2、《安克创新（300866）：跨境电商范本，中国供应链品牌化大有可为》2020-09-26

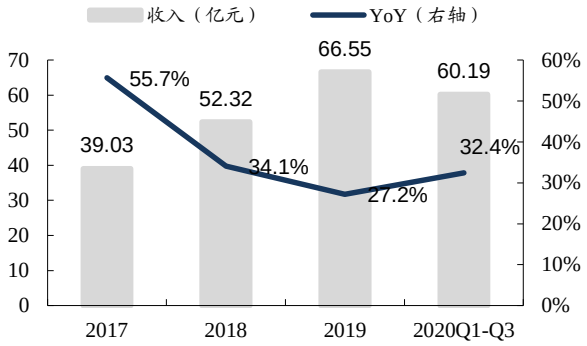
请务必阅读正文之后的免责声明部分

业绩简评

10 月 28 日公司发布三季报。2020 年 Q1-Q3 公司实现收入 60.19 亿元/+32.4%YOY，归母净利润 5.33 亿元/+15.7%YOY; 其中 Q3 单季公司实现收入 24.91 亿元/+45.6%YOY，归母净利润 2.56 亿元/+24.9%YOY。收入增长主要是因为公司无线音频类和智能创新类产品销售增长。

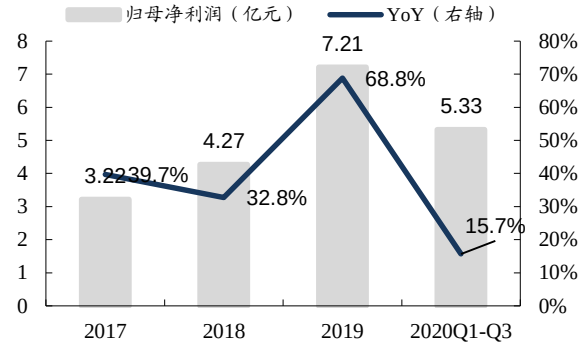
扣除非流动资产处置损益、政府补助、投资收益、所得税影响额等非经常性损益影响，公司前三季度扣非归母净利润为 4.79 亿元，同比增长 19.5%；其中 Q3 单季扣非归母净利润为 2.35 亿元，同比增长 21.68%。

图 1：2020 年前三季度公司实现收入 60.19 亿元/+32.4%YOY



数据来源：公司公告，招股说明书，东吴证券研究所

图 2：2020 年前三季度公司实现归母净利润 5.33 亿元/+15.7%YOY



数据来源：公司公告，招股说明书，东吴证券研究所

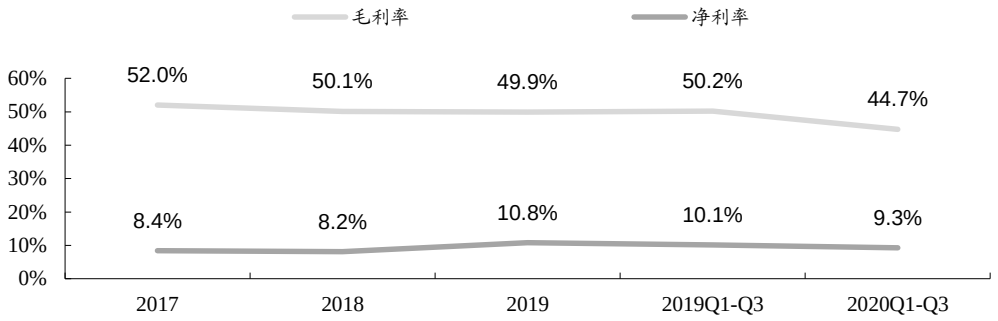
经营分析

准则调整导致 Q1-3 毛利率/销售费用率同比下降 5.5pct/ 7.5pct。公司 2020 前三季度毛利率为 44.7%，同比-5.5pct; 销售/管理/研发费用率分别为 23.0%/ 3.1%/ 6.2%，同比-7.5/ +0.3/ +0.3 /+1.1pct。Q3 单季毛利率为 44.5%，同比-5.9pct; 销售/管理/研发费用率分别为 22.7%/2.9%/5.6%，同比-7.6pct/ +0.3pct/ 基本持平。毛利率、销售费用率同比大幅下降的原因是 2020 年起采用新准则后，公司将原本作为销售费用的部分物流费用调整为营业成本。

Q3 营收增速快于归母净利增速的主要原因系①汇率波动导致财务费用上升；②少数股东损益上升。2020 前三季度公司收入/ 净利润/ 归母净利同比增速分别为 32.4%/ 22.0%/ 15.7%; Q3 单季收入/ 净利润/ 归母净利润同比增速分别为 45.6%/ 39.4%/ 24.9%。收入增速快于净利润增速主要因为汇率波动导致财务费用率增长，公司前三季度/Q3 单季财务费用率分别为 0.5%/1.3%，同比+1.1pct/+2.1pct。净利润增速快于归母净利增速主要由于少数股东损益增长较快，致归母净利增速低于净利润。Q1-3 少数股东损益从亏损 15 万元增长至盈利 2888 万元；Q3 单季从亏损 35 万元增长至盈利 2927 万元。

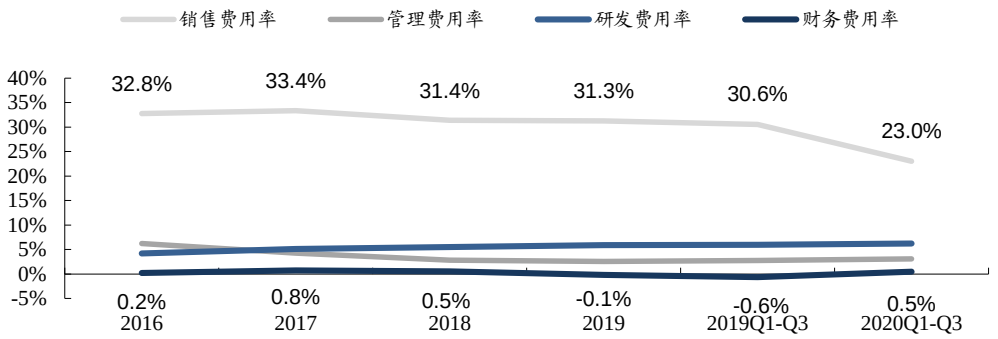
我们预计同口径下公司 Q1-3 毛利率同比上升，主要是由于产品、销售渠道结构变化。公司销售费用率主要由电商平台费构成，由于疫情期间终端零售向线上转移，我们预计 Q1-3 公司销售费用率同口径不会出现大幅下降，考虑到毛利率跌幅比销售费用率少 2.0pct，这预示着同口径下毛利率有一定的提升。我们认为这主要是因为①公司毛利率较高的创新类产品销售额增长；②以零售为主、毛利率较高的线上渠道占比提升。

图 3：准则调整导致 2020Q1-Q3 毛利率明显下降



数据来源：公司公告，招股说明书，东吴证券研究所

图 4：准则调整导致 2020Q1-Q3 公司销售费用率下降；汇率波动导致财务费用率上升



数据来源：公司公告，招股说明书，东吴证券研究所

盈利预测与投资建议

苹果取消充电头+黑五迎超长预热，Q4 业绩有望保持高增。10 月苹果新发布的 iPhone 12 全系列取消附赠充电头，用户购买新机后，需额外购买 USB-C 接口的充电头，此项调整或使快速充电器市场规模大幅增长。2019 年公司充电类收入占总营收的 57.3%，作为海外充电类配件龙头，有望从中深度收益。此外，本年度亚马逊“黑五”定于 11 月 27 日，预热期为 10 月 26 日 - 11 月 19 日，预热时间长于往年。亚马逊一直是安克的主要销售渠道，此次苹果政策改变遇上加长版亚马逊黑五大促，有望促使 Q4 公司业绩进一步提速增长。

投资建议：Q1-3 公司在疫情下仍保持快速增长，Q3 业绩增速呈加速态势。公司三大业务中，无线音频、智能创新类产品前三季度增长良好；随着 iPhone 取消充电头，充电类产品有望在 Q4 启动。叠加超长亚马逊“黑五”预热等利好，Q4 有望超预期。**我们预测 2020-22 年公司归母净利润为 9.5/12.5/16.3 亿元，同比+32%/ 32%/ 30%，28 日收盘价对应 PE 分别为 65/ 49/ 38 倍，维持“买入”评级。**

风险提示

贸易摩擦，新业务拓展不及预期，疫情反复，库存风险等

请务必阅读正文之后的免责声明部分

安克创新三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**2,640**	**5,894**	**7,110**	**8,631**
现金	879	2,986	3,195	3,480
应收账款	504	705	988	1,228
存货	1,117	2,053	2,788	3,774
其他流动资产	139	150	140	150
非流动资产	**372**	**700**	**1,225**	**1,491**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	45	154	378	499
在建工程	0	162	227	246
无形资产	7	21	93	141
其他非流动资产	320	362	528	605
资产总计	**3,012**	**6,593**	**8,335**	**10,122**
流动负债	**941**	**1,105**	**1,588**	**1,740**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	589	766	1,193	1,355
其他流动负债	352	339	395	385
非流动负债	**86**	**88**	**91**	**92**
长期借款	0	2	6	6
其他非流动负债	86	86	86	86
负债合计	**1,027**	**1,192**	**1,680**	**1,831**
少数股东权益	22	26	29	33
归属母公司股东权益	1,964	5,375	6,627	8,258
负债和股东权益	**3,012**	**6,593**	**8,335**	**10,122**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	383	-35	769	647
投资活动现金流	8	-318	-581	-374
筹资活动现金流	-136	2,459	21	12
现金净增加额	270	2,107	209	285
折旧和摊销	13	28	103	170
资本开支	28	327	526	266
营运资本变动	-268	-983	-525	-1,085

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**6,655**	**8,585**	**11,416**	**14,645**
减:营业成本	3,333	4,732	6,503	8,374
营业税金及附加	2	2	4	4
营业费用	2,083	1,961	2,503	3,179
管理费用	566	836	1,052	1,310
财务费用	-10	2	-16	-11
资产减值损失	-44	-38	-62	-78
加:投资净收益	28	37	48	62
其他收益	114	0	0	0
营业利润	**806**	**1,127**	**1,480**	**1,928**
加:营业外净收支	-6	-3	-4	-4
利润总额	**800**	**1,124**	**1,476**	**1,924**
减:所得税费用	78	169	221	289
少数股东损益	1	4	3	4
归属母公司净利润	**721**	**951**	**1,252**	**1,631**
EBIT	782	1,085	1,414	1,858
EBITDA	795	1,113	1,518	2,028

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.77	2.34	3.08	4.01
每股净资产(元)	4.83	13.23	16.31	20.32
发行在外股份(百万股)	365	406	406	406
ROIC(%)	35.3%	17.0%	18.0%	19.0%
ROE(%)	36.3%	17.7%	18.8%	19.7%
毛利率(%)	49.9%	44.9%	43.0%	42.8%
销售净利率(%)	10.8%	11.1%	11.0%	11.1%
资产负债率(%)	34.1%	18.1%	20.2%	18.1%
收入增长率(%)	27.2%	29.0%	33.0%	28.3%
净利润增长率(%)	68.8%	31.9%	31.6%	30.3%
P/E	85.72	64.99	49.38	37.89
P/B	31.47	11.50	9.33	7.49
EV/EBITDA	76.72	52.92	38.67	28.81

数据来源：贝格数据，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