


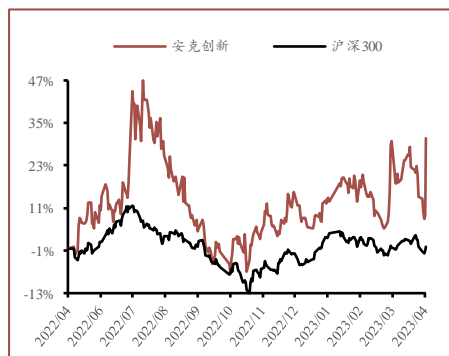
充电品类增速稳健，23Q1 业绩超预期

 证券研究报告

投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-04-28
收盘价(元)	73.22
流通股本(亿股)	1.51
每股净资产(元)	17.56
总股本(亿股)	4.06

最近 12 月市场表现



分析师 李跃博

SAC 证书编号: S0160521120003
liyb@ctsec.com

分析师 于健

SAC 证书编号: S0160522060001
yujian@ctsec.com

相关报告

- 《品牌营收韧性兑现,毛利率显著提升》 2022-10-28
- 《至暗时期已过,修复趋势确定》 2022-08-25
- 《亚马逊收购 iRobot: 短期中性,长期利多》 2022-08-08

核心观点

- ❖ **事件 1:** 公司发布 22 年报, 全年营收 142.5 亿元, 同增 13.3%; 归母净利润 11.4 亿, 同增 16.4%; 扣非归母 7.8 亿元, 同增 10.4%。净利润率 8%, 同比+0.2pct。
- ❖ **事件 2:** 公司发布 23 年一季报, 23Q1 营收 33.65 亿元, 同增 17.5%; 净利润 3.06 亿元, 同增 53.8%; 扣非归母 2.4 亿元, 同增 54.4%。净利润率 12.5%, 同比+3.7pct。其中冲回存货减值损失贡献利润约 1577 万元, 剔除该会计因素后公司归母净利增速 22.5%; 公允价值变动收益 2503 万元, 主要系公司股权投资浮盈。
- ❖ **营收端: 充电类产品持续高增, 支撑营收韧性。分品类:** 1) 受益欧美疫后出行备电需求提升及氮化镓快充推广, 公司充电类 2022 年收入 68.76 亿元 (+23.8%), 占比 48.3% (+4.1pct), 主业有力支撑营收增速中枢, 实现 41.9% 高毛利, 同比+4.15pct。储能方面, 22 年公司发布 Anker PowerHouse 757 等超 1500w 大功率户外储能产品, 户用储能产品预计 23H2 推出; 2) 受海外高通胀+可选消费承压影响影响, 无线音频、智能创新营收分别-1.06%/+7.02%, 积极保利策略下毛利率分别 37.69%/35.36%, 同比+2.94pct/+1.46pct, 略有提升。
- 分渠道:** 线上增速相对稳健, 线下零售商去库压力下, 增速短期承压。22 年公司线上收入同增 18.17%, 其中亚马逊+16.01%, 线上占比 66.34%(+2.72pct); 线下收入同增 4.87%, 占比下滑。23Q1 线上收入 23.3 亿元, 同增 21.8%; 线下 10.4 亿元, 同增 8.7%, 公司线下增速放缓或系 22 年下半年渠道去库导致。
- 分区域:** 欧美刚需消费韧性仍在, 新兴市场地区快速拓展。2022 年北美营收 +14.39%、欧洲营收+11.27%、日本营收+3.67%, 高通胀下展现公司韧性; 中东等新兴市场平均增速近 30%。
- ❖ **盈利能力: 海运&汇率因素优化, 毛利率大幅提升, 23Q1 费用端研发、营销战略投入持续。公司 22 年毛利率 38.7% (+3pct), 23Q1 毛利率 41.5% (+3.4pct)。** 22 年公司销售/研发/管理/财务费用率为 20.6%/7.6%/3.3%/0.5%, 同比分别+1.2/+1.4/+0.3/+0.1pct, 其中市场推广费同比+22.9%。23Q1 公司销售/研发/管理/财务费用分别为 21.1%/8.3%/3.3%/1.7%, 同比分别+0.6/+1.1/-0.03/+1.5pct。22 年公司已携手亚马逊云科技建立联合创新实验室, 有望进一步通过 AI 大语言模型助力产品 VOC 设计优化。
- ❖ **投资建议:** 23 年成本端优化趋势持续, 伴随 H2 渠道补库订单回暖, 看好公司线下增速逐步恢复, 全年业绩有望稳步增长; 增量业务方面, 23Q1 公司推出扫地机器人新品 Eufy X9 pro, 具备扫拖一体、5500Pa 大吸力和拖布自清洁、自烘干等功能, 同时推出了 Soundcore 便携音箱、AnkerWork 专业级无线麦克风、便携储能冰箱等新品, 23 年新品表现或超预期。我们预计 2023-2025 年营收 167.8/200.3/241.9 亿元, 同增 17.8%/19.4%/20.7%, 归母净利润 13.7/16.5/21.3 亿元, 同增 19.5%/20.4%/29.5%。对应 PE 18X/15X/12X, 维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 新品不及预期; 行业竞争加剧; 宏观经济大幅下行; 国际局势动荡加剧。

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	12574	14251	16782	20032	24186
收入增长率(%)	34.45	13.33	17.77	19.36	20.74
归母净利润(百万元)	982	1143	1366	1645	2131
净利润增长率(%)	14.70	16.43	19.50	20.41	29.54
EPS(元/股)	2.42	2.81	3.36	4.05	5.24
PE	42.36	21.09	18.21	15.12	11.67
ROE(%)	16.23	16.70	16.54	16.61	17.70
PB	6.89	3.52	3.01	2.51	2.07

数据来源：wind 数据，财通证券研究所（4月28日收盘价）

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12574.20	14250.52	16782.40	20032.26	24186.39	成长性					
减:营业成本	8082.32	8730.99	9974.14	11735.19	14037.50	营业收入增长率	34.4%	13.3%	17.8%	19.4%	20.7%
营业税费	5.17	6.65	58.74	70.11	84.65	营业利润增长率	8.5%	16.7%	23.3%	20.4%	29.5%
销售费用	2444.57	2937.80	3535.24	4387.45	5354.95	净利润增长率	14.7%	16.4%	19.5%	20.4%	29.5%
管理费用	374.16	465.27	505.89	578.24	663.55	EBITDA 增长率	-2.3%	19.0%	22.0%	18.1%	27.0%
研发费用	778.43	1080.46	1284.85	1570.34	1873.42	EBIT 增长率	-7.9%	17.1%	27.5%	18.8%	28.0%
财务费用	45.59	67.11	87.18	82.41	66.85	NOPLAT 增长率	-3.9%	15.9%	23.4%	18.8%	28.0%
资产减值损失	-86.62	-121.75	-16.00	-16.00	-16.00	投资资本增长率	15.2%	23.0%	20.3%	18.9%	20.4%
加:公允价值变动收益	42.84	278.89	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	12.4%	13.1%	21.2%	20.4%	21.9%
投资和汇兑收益	258.24	118.43	167.82	200.32	241.86	利润率					
营业利润	1092.32	1274.53	1572.10	1893.00	2452.25	毛利率	35.7%	38.7%	40.6%	41.4%	42.0%
加:营业外净收支	-7.50	-6.73	0.00	0.00	0.00	营业利润率	8.7%	8.9%	9.4%	9.4%	10.1%
利润总额	1084.83	1267.80	1572.10	1893.00	2452.25	净利率	8.1%	8.3%	8.5%	8.6%	9.2%
减:所得税	60.40	82.94	149.35	179.84	232.96	EBITDA/营业收入	8.7%	9.1%	9.4%	9.3%	9.8%
净利润	981.73	1143.00	1365.84	1644.64	2130.52	EBIT/营业收入	8.0%	8.3%	9.0%	8.9%	9.5%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	1162.54	945.55	571.95	2127.87	2380.88	固定资产周转天数	2	3	2	2	2
交易性金融资产	1163.74	1720.22	2320.22	2820.22	3320.22	流动营业资本周转天数	119	104	130	113	124
应收帐款	1091.71	1222.43	1434.78	1681.35	2080.98	流动资产周转天数	205	180	188	192	198
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转天数	28	29	29	28	28
预付帐款	80.96	69.10	99.74	117.35	140.38	存货周转天数	81	73	75	75	75
存货	2061.26	1479.79	2676.10	2213.56	3635.40	总资产周转天数	221	235	236	230	225
其他流动资产	1479.31	1525.40	1525.40	1525.40	1525.40	投资资本周转天数	187	203	207	207	206
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	16.2%	16.7%	16.5%	16.6%	17.7%
长期股权投资	271.02	366.41	461.41	546.41	631.41	ROA	11.6%	11.3%	11.5%	11.9%	13.0%
投资性房地产	14.28	13.38	13.38	13.38	13.38	ROIC	14.8%	13.9%	14.3%	14.3%	15.2%
固定资产	82.03	100.47	110.12	116.77	111.37	费用率					
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用率	19.4%	20.6%	21.1%	21.9%	22.1%
无形资产	14.87	20.40	24.40	28.40	32.40	管理费用率	3.0%	3.3%	3.0%	2.9%	2.7%
其他非流动资产	175.14	1241.02	1241.02	1241.02	1241.02	财务费用率	0.4%	0.5%	0.5%	0.4%	0.3%
资产总额	8474.23	10131.99	11844.65	13787.52	16428.55	三费/营业收入	22.8%	24.4%	24.6%	25.2%	25.2%
短期债务	43.06	158.99	258.99	308.99	358.99	偿债能力					
应付帐款	677.52	729.12	656.18	973.71	975.94	资产负债率	27.5%	31.5%	28.9%	26.5%	24.8%
应付票据	198.43	56.36	276.11	49.86	340.07	负债权益比	38.0%	45.9%	40.7%	36.1%	33.0%
其他流动负债	84.28	114.49	124.49	134.49	134.49	流动比率	3.83	3.27	3.69	4.16	4.51
长期借款	99.82	610.70	610.70	610.70	610.70	速动比率	1.87	1.84	1.86	2.64	2.69
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	95.24	96.08	32.33	33.71	39.45
负债总额	2332.12	3187.90	3427.82	3657.52	4079.26	分红指标					
少数股东权益	92.69	101.33	158.24	226.76	315.53	DPS(元)	0.80	1.20	0.00	0.00	0.00
股本	406.43	406.43	406.43	406.43	406.43	分红比率					
留存收益	2630.14	3448.00	4863.83	6508.48	8639.00	股息收益率	0.8%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	6142.11	6944.09	8416.84	10130.00	12349.29	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	2.42	2.81	3.36	4.05	5.24
净利润	981.73	1143.00	1365.84	1644.64	2130.52	BVPS(元)	14.88	16.84	20.32	24.37	29.61
加:折旧和摊销	78.21	112.53	72.35	75.35	77.40	PE(X)	42.4	21.1	18.2	15.1	11.7
资产减值准备	105.89	128.30	16.00	16.00	16.00	PB(X)	6.9	3.5	3.0	2.5	2.1
公允价值变动损失	-42.84	-278.89	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	10.61	12.31	46.63	53.13	58.13	P/S	3.3	1.7	1.5	1.2	1.0
投资收益	-258.24	-118.43	-167.82	-200.32	-241.86	EV/EBITDA	37.5	18.6	16.1	12.8	10.0
少数股东损益	42.70	41.86	56.91	68.53	88.77	CAGR(%)					
营运资金的变动	424.41	-390.82	1317.70	-308.41	1512.68	PEG	2.9	1.3	0.9	0.7	0.4
经营活动产生现金流量	449.04	1423.93	72.20	1965.73	616.28	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	390.78	-1891.66	-589.18	-446.68	-395.14	REP					
融资活动产生现金流量	-361.41	197.12	93.37	36.87	31.87						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，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。