东兴证券
DONGXING SECURITIES

海翼股份：智能生活倡导者

——新三板公司商业模式研究之一百二十三

2017 年 08 月 08 日

新三板 | 商业模式

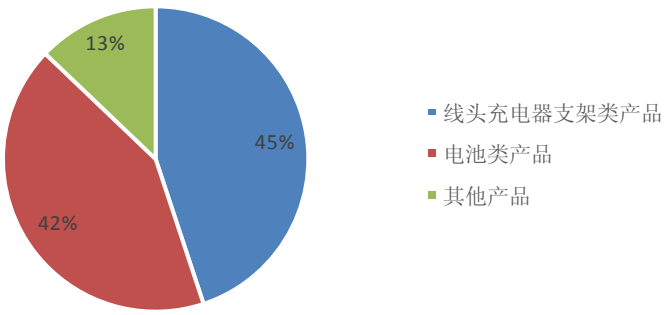
杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
洪一	分析师	执业证书编号：S1480516110001
	hongyi@dzxq.net.cn 010-66554046	
张卓琦	联系人	
	zhangzq_yjs@dxzq.net.cn 010-66554018	
张高艳	联系人	
	zhanggy-yjs@dxzq.net.cn 010-66554030	
韩宇	联系人	
	hanyu@dxzq.net.cn	
岳鹏	联系人	
	624319506@qq.com 010-66554013	

1. 公司情况

1.1 主营业务

湖南海翼电子商务股份有限公司（以下简称“公司”）专业从事智能移动周边产品、智能生活周边产品及计算机周边产品的研发和销售。公司产品主要围绕移动通讯设备、智能设备的充电和数据传输等领域，具体包括移动电源及锂电相关产品、USB充电器及USB数据传输相关产品、充电线材及数据线材相关产品、蓝牙耳机及蓝牙音箱等音频类产品、保护支架类产品等。

图 1：公司主营业务构成



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

1.2 业绩表现

图 2：公司营业收入及增速（单位：万元）

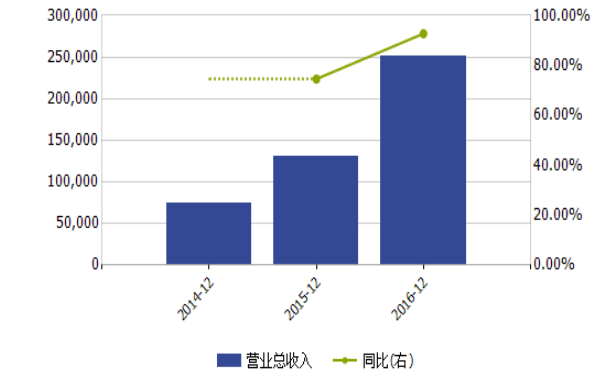
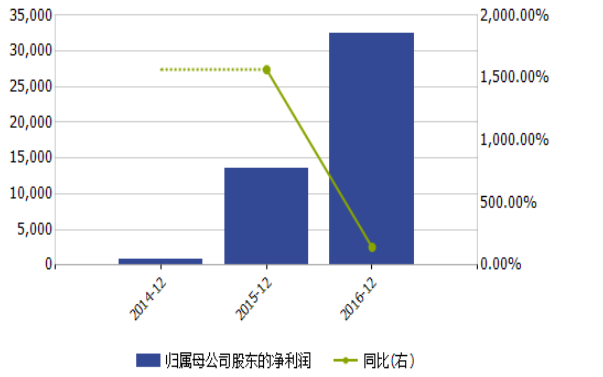


图 3：归母净利润及增速（单位：万元）



资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.3 发展战略

公司致力于成为全球智能设备及其附件领域的领导品牌，弘扬中国智造之美。

2. 公司亮点

2.1 运营模式

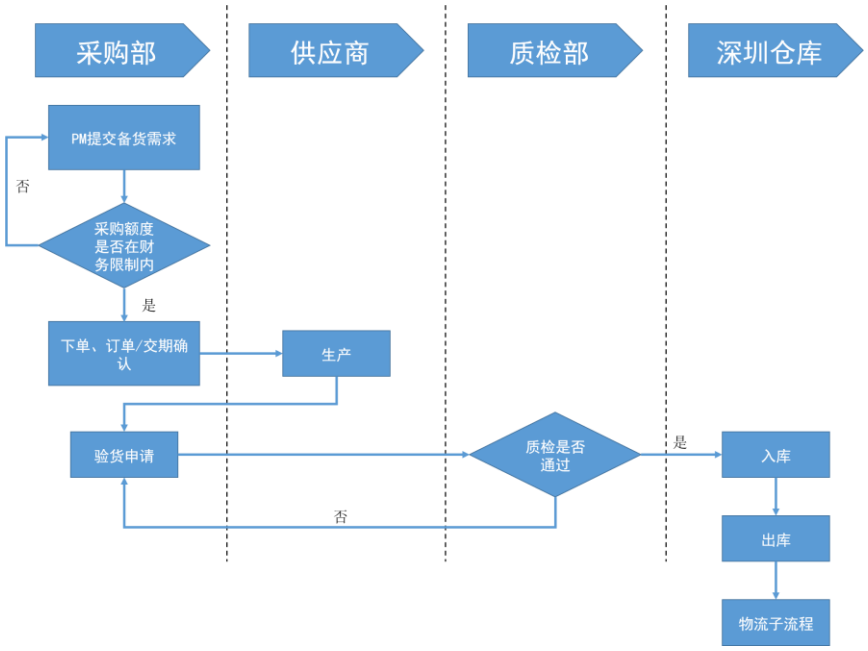
公司采用“自主品牌研发设计+外协加工生产”的轻资产运营模式，核心竞争力体现在产品的新颖设计及满足市场需求的解决方案的能力。

1. 采购模式：部分安全库存+定期订单采购

安全库存管理：针对货期影响较大的或者有最小采购订单量的产品，产品物料有瓶颈出货不稳定等产品；

定期订单采购：针对货期稳定，供应顺畅的产品，根据库存的情况以及销售的需求定期的向供应商发出采购订单，采购订单需通过计划部门主管，系统双重审核后发给供应商采购，采购订单下单后，由采购跟进交货。

图 4：公司采购流程



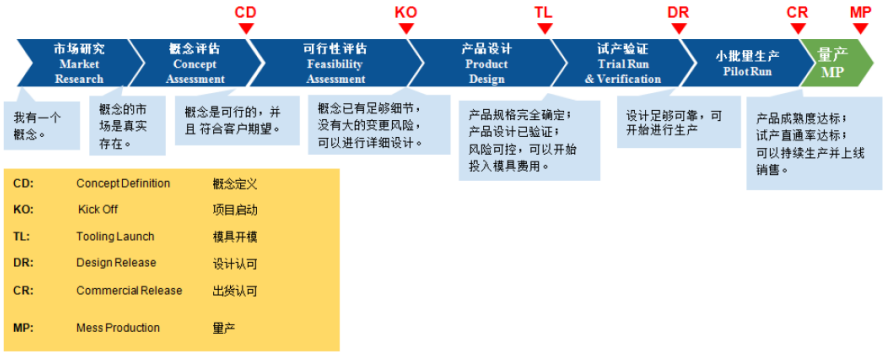
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

2. 以市场为导向的自主研发模式

公司以自主研发为主，以市场为导向，不断进行产品开发和工艺改进。

公司研发流程分为概念定义、项目开始、开模具、设计认可、出货认可等阶段。

图 5：公司研发流程

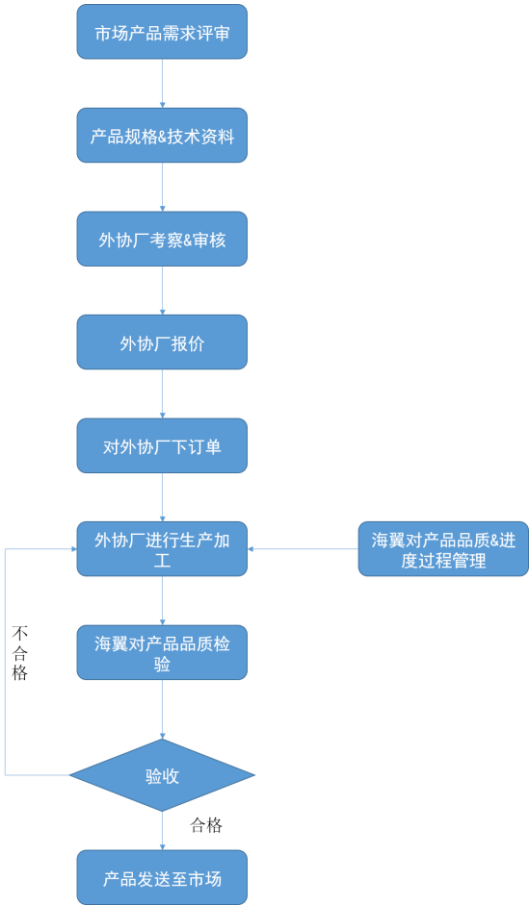


资料来源：公司公告、东兴证券研究所

3. 外协加工生产

公司会通过考察、甄选后，与外协单位签订订购单。外协单位根据公司的采购需求采购原材料（关键料件必须从公司指定厂家购买），根据公司工艺文件进行加工生产，公司相关职能部门对整个产品的生产过程进行有效管理，品质部门对加工完毕的产品进行检测入库后发货给客户。

图 6：外协加工生产流程



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

2.2 市场情况

消费电子市场前景广阔。近年来，视频、移动和无线等新技术以及通讯、电脑与消费电子融合的发展趋势促使包括智能手机、平板电脑等在内的新产品不断涌现，消费电子产业新兴领域快速成长，整体产业始终保持活跃。根据FMI发布的消费电子市场调查报告《消费电子占市场：全球行业分析与机遇评估，2015-2020》，未来五年全球消费电子市场将以15.4%的复合增长率（CAGR）高速增长，全球消费电子市场规模2020年将高达2.98万亿美元。

公司在海外消费市场享有赞誉。公司旗下的主要品牌Anker是中国出海跨境电商领域的领导品牌之一，欧洲、日本等发达地区和国家的优质用户超过2400万。Anker品牌的影响力在2016年进一步凸显。在中国出海品牌30强中，Anker位列第八，排名在东航、海信、TCL、中兴、大疆等企业前列。

2.3 市场渠道

公司主要销售渠道包括线上B2C、线下批发以及线下直销。

线上B2C业务：目前线上B2C业务主要面向欧美市场，以Amazon渠道为主。

- Amazon的运作基本依照第三方独立卖家模式操作，即公司自主管理产品、价格、库存等核心运营项

目。同时，公司也以第三方卖家身份在eBay等B2C平台直接销售至海外消费者。

- 公司在国内的B2C线上销售平台以京东、天猫为主，产品以Anker品牌充电类产品为主。

线下批发业务：目前公司的线下批发业务按照不同市场由不同的销售团队负责，目前已经覆盖欧美、日本、东南亚、中东、韩国、南美等多个国家和区域市场。线下批发客户主要包括以下几类：

- 区域性代理商：代理公司产品并负责在特定区域的市场开拓、再分销和零售业务；
- 连锁卖场和超市：以专业的3C卖场为主，如BestBuy等；
- 专业销售渠道：以移动运营商为主，为他们提供定制版的产品并在其终端店面进行销售，如日本的KDDI、Softbank等。

线下直销业务：直接面对企业客户为其提供公司产品和服务。

2.4 市场壁垒

1.渠道经验优势

公司在亚马逊渠道布局和积累优势明显。目前公司的业务已覆盖亚马逊在全球的主要市场，已搭建了完整的多语种业务营销、运营、客服团队。

2.电商人才优势

公司处在中国总部外，在日本、美国等地均设有分支机构，并打造包括英国、法国、意大利、德国、荷兰、美国、澳大利亚、韩国、印度等国家的外籍人员的自由品牌运营团队，能够清晰地了解当地的文化和顾客需求。

公司具有较强的研发力量，具有针对用户需求开发产品的强大研发设计能力，掌握多项与公司产品相关的核心技术及专利，形成了一定的技术壁垒。公司从事研究和开发的工作人员达到197人。

3.供应链优势

公司采取全球采购、战略寻源、开展战略合作及增加供应链的模式，致力于打造真正端到端（从终端客户到上游的供应商）的集成供应链，提供快速、柔性、低成本、高品质的供应能力，确保公司产品竞争优势。

3. 同行业标的对比

目前国内专注于智能移动周边设备的企业中，上市公司品胜股份（834028.OC）属于公司同行业标的。广东品胜电子股份有限公司的主要产品为移动电源、手机电池、相机电池、充电线、耳机、智能排插等，与公司业务相似。

表 1：公司与同行业相关标的对比

	品胜股份（834028.OC）	海翼股份（839473.OC）
一、财务指标		
2014-2016 年营收（百万元）	1091.29 / 1116.07 / 1051.55	746.05 / 1302.16 / 2509.09
2014-2016 年增长率（%）	30.90% / 2.27% / -5.78%	-- / 74.54% / 92.69%
2014-2016 年净利润（百万元）	25.36 / 108.03 / 123.39	11.97 / 160.63 / 322.27
2014-2016 年增长率（%）	182.61% / 325.92% / 14.21%	-- / 1241.87% / 101.50%

净资产收益率（%）	35.87%	120.75%
每股收益(元)	1.4600	9.8300
PE	0.3476	14.0001
PB	0.1157	9.4409
二、业务特点		
主要产品	主要产品为移动电源、手机电池、相机电池、充电线、耳机、智能排插等。	主要产品包括电池、充电器、数据线、耳机、音响、扫地机器人等。
销售渠道	公司目前的销售渠道集中在国内，已经建立了稳定的渠道能力。 销售模式为线下销售+线上销售相结合，线上销售主要通过天猫、京东、当日达商城实现，线下销售主要通过加盟商模式实现。	公司目前市场主要集中在欧洲、北美、日本等发达国家市场。 主要销售渠道包括线上 B2C、线下批发以及线下直销。
三、业务布局新方向		
发展战略	大力发展电池模组类产品，不断做强做大 3C 数码周边配件产品。 继续加强加大品牌宣传升级，进一步拓宽海外市场。 推进从制造商演化为“品牌+服务+平台”的复合型企业。	公司考虑进一步开拓国内市场，致力于成为全球智能设备及其附件领域的领导品牌。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 竞争能力分析

采用波特五力模型对公司的核心竞争能力进行分析，每个维度满分为5分，总计25分，公司总得分为16分，企业具有较强核心竞争力。

表 2：公司波特五力模型分析

海翼股份（839473）：波特五力模型分析	
潜在进入者（3）	全球消费电子市场壁垒较低，全球电子配件品类生产企业众多，竞争日渐激烈，竞争的核心在于产品质量、价格以及公司提供的服务情况。公司在国际上形成了自身品牌优势，有一定的竞争实力。
买方议价能力（3）	凭借着品牌效应，公司对于企业用户和个人用户有一定的话语权。但同时，作为主要销售平台的亚马逊和所在电子配件品类都存在竞争日益加剧的问题，亚马逊加大中国市场招商，中国卖家进驻亚马逊平台的数量在过去一年多急剧增加。同类产品的卖家数量增加，卖家之间竞争愈加激烈，部分电子配件品类平均价格出现走低的趋势。买方具有了一定的议价能力。
卖方议价能力（4）	公司选用外协厂商主要按照市场询价的方式，电池、充电器、数据线、耳机、音响等产品加工外协厂商市场竞争激烈、供应充足，不存在对外协厂商的依赖；因此，外协厂商在公司补充产能中起到重要作用，但公司并不对单个特定外协厂商产生依赖。公

	司对外协厂商议价能力较强。
替代品的威胁（3）	公司所在行业市场需求变化较快、技术更迭频繁、新产品层出不穷。新产品对已有产品的威胁值得关注。 公司通过持续保持在新产品研发上的投入、持续升级研发能力和供应链资源，提升自身的市场竞争力。
同业竞争程度（3）	公司所在行业竞争激烈，市场化程度高，国内外生产数码配件的企业众多，行业集中度低，销售渠道丰富。 公司形成了自己的自主品牌优势，公司旗下的主要品牌 Anker是中国出海跨境电商领域的领导品牌之一，欧洲、美国、日本等发达地区和国家的优质用户超过2400万。
总分（16）	企业具有较强核心竞争力。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

5. 风险因素

出口市场及品类竞争风险。

公司产品的主要销售平台亚马逊和所在电子配件品类都存在竞争日益加剧的问题，亚马逊加大中国市场招商，中国卖家进驻亚马逊平台的数量在过去一年多急剧增加。同类产品的卖家数量增加，卖家之间竞争愈加激烈，部分电子配件品类平均价格出现走低的趋势。公司积极拓展线下和新市场业务，线下业务和线上业务在运作管理上存在较大差异，复杂性较高。并且线下市场前期需要进行大量资源投入和库存储备，加大了风险。

专利风险。

移动电源和数码配件行业发展迅速、专利众多，技术成熟度日趋提高。公司立足于自主研发，并具备突出的技术创新能力，公司拥有的商标、专利、核心技术等知识产权是公司核心竞争力的重要体现，公司一直注重商标、专利、专有技术等知识产权的开发和保护。但因竞争加剧而产生的专利纠纷仍难以完全避免，从而使公司面临一定的专利纠纷风险，导致对公司业务发展和经营业绩产生不利影响。

对第三方平台依赖的风险。

公司专业从事智能移动周边产品、智能生活周边产品及计算机周边产品的研发和销售。公司与亚马逊等第三方销售平台建立了良好的合作关系，主要通过第三方平台将产品销售给终端客户。公司业务在一定程度上存在对亚马逊等第三方电子商务平台的依赖，如果第三方电子商务平台提高服务费收费标准，将对公司盈利造成影响。

6. 总体结论

公司专业从事智能移动周边产品、智能生活周边产品及计算机周边产品的研发和销售，通过持续保持在新产品研发上的投入、持续升级研发能力和供应链资源，形成了自主品牌优势、渠道经验优势、电商人才优势、供应链优势，公司不断打造自身核心竞争力，旗下主要品牌 Anker成为中国出海跨境电商领域的领导品牌之一。公司发展前景向好，值得投资者关注。

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师"水晶球奖"第三名，"今日投资"化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

洪一

中山大学金融硕士，CPA、CIIA，2 年新三板投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注新三板领域。

联系人简介

张卓琦

清华大学工业工程博士，3 年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017 年加盟东兴证券研究所，关注新三板、军工领域。

张高艳

张高艳，清华大学工业工程硕士，2 年制造型企业运营管理咨询经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注新三板、智能制造领域。

韩宇

北京航空航天大学通信与信息系统专业学术硕士，并拥有 2 年市场咨询研究经验。2016 年进入东兴证券研究所，关注 TMT 领域。

岳鹏

中科院机器人学硕士，3 年机器人研发及管理经验，2 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注新能源、电力设备、新三板等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上;

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间;

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间;

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上;

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间;

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。