

安克创新 (300866.SZ) 国内跨境出海龙头企业，弘扬中国智造之美

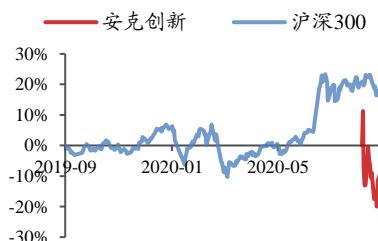
2020 年 09 月 20 日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

日期	2020/9/18
当前股价(元)	145.60
一年最高最低(元)	168.99/114.00
总市值(亿元)	591.76
流通市值(亿元)	51.81
总股本(亿股)	4.06
流通股本(亿股)	0.36
近 3 个月换手率(%)	508.35

股价走势图



数据来源：贝格数据

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

● 国内跨境出海龙头企业，首次覆盖给予“买入”评级

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，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 8.37/10.19/12.57 亿元，对应 EPS 为 2.06/2.51/3.09 元，当前股价对应 PE 为 71/58/47 倍。考虑公司是国内出海品牌龙头企业，且成体系的打法具备一定可复制性，保证公司扩品类的成功概率，给予公司一定的估值溢价。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 跨境电商行业发展至平稳增长期，品牌型出海企业具备更强竞争优势

根据 Kantar 预计，2021 年中国跨境电商零售出口规模约 2880 亿美元，当前出口跨境电商发展已进入平稳发展期。品牌型跨境出海企业在提升溢价率、复购率的基础上逐步形成可持续性经营，相较于贸易型、平台型企业具备较强的竞争优势。

● 先进信息系统全面赋能产品、品牌、渠道三驾马车

1) 产品端：充分接纳消费者反馈进行改良创新，基于用户细分需求持续打造新品，并实现流量产品、利润产品全面布局。2) 渠道端：通过精细化运营推动线上发展，因地制宜的拓张线下渠道，并逐步实现本土化运营。3) 品牌端：通过精准投放、运营，在 Google、Facebook 等公域流量平台逐步提升品牌知名度，随后逐步沉淀自有私域流量。在成体系的品牌营销方法支撑下，公司的品牌影响力持续深入。4) 系统端：公司从创立初期便开始打造自有系统模块，目前已建立全产业链的数智化能力，对产品、品牌、渠道进行全面赋能。

● 扩品类、扩渠道、扩市场带来全新增量

1) 扩品类：选取目前行业规模较小的品类进行切入，通过方法流程化、能力平台化、组织开放化保证公司持续在多个品类获得成功，未来仍将在智能家居、智能充电等领域进行深耕。2) 扩渠道：巩固线上渠道领先优势，扩张亚马逊以外渠道，持续布局线下销售渠道，逐步实现本土化。3) 扩市场：巩固、强化发达地区市场优势的同时，重点拓展东南亚、拉丁美洲市场。

● 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	8,172	10,011	12,654
YOY(%)	33.7	27.2	22.8	22.5	26.4
归母净利润(百万元)	427	721	837	1,019	1,257
YOY(%)	18.4	68.8	16.1	21.6	23.4
毛利率(%)	50.1	49.9	51.6	50.9	50.6
净利率(%)	8.2	10.8	10.2	10.2	9.9
ROE(%)	31.3	36.3	29.7	32.5	35.2
EPS(摊薄/元)	1.05	1.77	2.06	2.51	3.09
P/E(倍)	138.6	82.1	70.7	58.1	47.1
P/B(倍)	44.0	30.1	21.1	18.9	16.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、 出口跨境已进入平稳发展期，简述亚马逊平台运营特点.....	5
1.1、 出口跨境电商：行业已至平稳期，企业面临三条选择路径.....	5
1.2、 国内跨境电商转型路径对比：品牌型 > 平台型 > 贸易型.....	6
1.3、 亚马逊：全球跨境电商平台龙头	7
1.3.1、 亚马逊平台运营的核心思想：飞轮理论下的正循环反馈	7
1.3.2、 亚马逊平台的 FBA 模式.....	8
1.3.3、 亚马逊平台的 Review 和 Feedback 模式.....	8
1.3.4、 亚马逊平台费用情况	9
2、 安克创新：消费电子出海先行者，弘扬中国智造之美.....	10
2.1、 起点：三大红利共筑消费电子出海领头羊	10
2.2、 发展历程：国内领先且持续增长的创新消费电子品牌企业.....	11
2.3、 股权结构较为集中，股权激励绑定核心员工和公司间利益.....	12
2.4、 “自主研发设计+外协生产”为公司产品供应模式.....	12
2.5、 财务分析：公司业绩保持良好的增长态势，盈利能力较强.....	14
2.5.1、 营收端稳步增长，充电类产品和亚马逊渠道为主要收入来源	14
2.5.2、 毛利率基本稳定，充电类产品拉升公司整体毛利率.....	16
2.5.3、 费用率基本稳定，研发投入的加大拉升了研发费用率.....	16
2.5.4、 公司净利率保持较高水平，归母净利润增长显著.....	17
2.5.5、 较高的存货周转率和应收账款周转率反映公司较强的营运能力	18
3、 核心竞争力：先进系统全面赋能产品、渠道、品牌三驾马车.....	19
3.1、 产品：以用户体验为核心，持续创新	19
3.2、 品牌：公域、私域流量共同积累，差异化品牌定位提升影响力	21
3.3、 渠道：线上精细化运营、线下因地制宜发展，逐步推进本地化.....	24
3.4、 系统：先进的信息系统全面支撑内外业务推进.....	25
4、 展望：扩品类、扩渠道、扩市场带来增量空间	26
4.1、 扩品类：精选赛道进行品类创新，成熟打法确保成功率	26
4.2、 扩渠道：优化线上能力，加强线下布局	27
4.3、 扩市场：重点布局东南亚、拉美市场	28
5、 盈利预测	29
5.1、 关键假设	29
5.2、 盈利预测与估值	29
6、 风险提示	30
附：财务预测摘要	31

图表目录

图 1： 出口跨境电商缩短传统外贸中间环节，使品牌商可以直面消费者	5
图 2： 目前国内跨境电商处于平稳发展期	6
图 3： 中国跨境电商零售出口规模预计进入平稳增长期.....	6
图 4： 贸易型企业的利润被费用蚕食较多	7
图 5： 亚马逊飞轮理论	8
图 6： Review 主要是关于产品本身的评级	9
图 7： Feedback 主要是关于物流和售后服务的评级	9

图 8: 国家高等院校扩招为安克创新带来大量工程师资源.....	10
图 9: 公司持续发展, 成为领先的创新型消费电子品牌企业.....	11
图 10: 股权结构较为集中, 实际控制人为公司创始人阳萌及其妻子贺丽	12
图 11: 公司整体经营模式围绕“自主研发设计+外协生产”.....	13
图 12: 公司营收保持稳步增长	14
图 13: 创新类产品保持较快增长速度	14
图 14: 充电类产品仍是公司业务重心	15
图 15: 公司创新类、无线音频类产品比重不断提升	15
图 16: 2019 年线上 B2C 模式下的亚马逊渠道为公司主要销售来源	15
图 17: 公司毛利率基本保持稳定	16
图 18: 充电品类毛利率高于其他业务	16
图 19: 公司期间费用率整体保持稳定	16
图 20: 公司销售费用率基本保持稳定	17
图 21: 公司管理费用率略高于同行可比公司	17
图 22: 公司研发费用率呈逐年上升趋势, 处于行业较高水平	17
图 23: 相较于同行可比公司, 安克创新净利率较高	18
图 24: 安克创新 2016-2019 归母净利润 CAGR 为 46.35%.....	18
图 25: 公司存货周转率处于行业较高水平	18
图 26: 公司自建海外仓占比提升至 20.06%.....	18
图 27: 安克应收账款周转率处于行业较高水平	19
图 28: 约 77% 的亚马逊消费者在购买前都会查看产品评论信息	19
图 29: 亚马逊用户希望将充电线连接器周围做更薄	20
图 30: 安克创新基于 VOC 进行产品改良流程	20
图 31: 安克创新通过多种方式不断优化创新单品	20
图 32: 安克推出针对宠物毛发的扫地机器人	20
图 33: 不同价格带的产品将利润实现最大化	21
图 34: 在公域流量投放广告, 并对 CTR、PV 等互联网营销指标作详细分析	21
图 35: 通过核心粉丝的好友逐步拓展私域流量圈	22
图 36: 邮件营销 (私域流量) 正发挥重要作用	22
图 37: 私域流量与公域流量之间可以互相促进	23
图 38: 差异化品牌定位并持续深化, 最终促成交易	23
图 39: 10 位格莱美音乐制作人联手推荐 Liberty 2 Pro	23
图 40: 因地制宜的拓张线下渠道	25
图 41: 安克日本团队率先实现全渠道本地化运营	25
图 42: 公司搭建先进信息系统支撑各项业务发展	26
图 43: 整合内外部系统实现业务全覆盖	26
图 44: 安克创新: 选择规模较小的细分品类进行创新.....	26
图 45: 以客户为中心的方法流程化	27
图 46: 能力平台化沉淀核心能力, 快速复制成功经验.....	27
图 47: 线上渠道以亚马逊渠道为基础, 持续拓展 eBay、日本乐天等电商平台	27
图 48: 公司线下渠道占比稳步提升	28
图 49: 北美地区贡献收入比重超过 50%.....	28
图 50: Anker 通过 SB Technology 积极拓展拉丁美洲市场	29
表 1: 跨境电商重塑全球供应链, 帮助传统外贸实现转型升级.....	5

表 2: 国内跨境电商企业正逐步走向三种类型	6
表 3: 亚马逊平台共有两种开店计划	9
表 4: 亚马逊平台销售费用情况列表	9
表 5: 公司股权激励措施实现核心员工同公司的利益绑定	12
表 6: 公司同多个专业外协厂商合作, 提升产品竞争力	13
表 7: 相较于公域流量, 私域流量具备高性价比、流量可控、深度服务等优势	22
表 8: Anker 连续三年入选 BrandZ 中国出海品牌前十	24
表 9: 构建精细化管理运营指标, 推动线上渠道发展	24
表 10: 安克创新作为国内出海品牌龙头企业, 给予一定估值溢价	30

1、出口跨境已进入平稳发展期，简述亚马逊平台运营特点

1.1、出口跨境电商：行业已至平稳期，企业面临三条选择路径

出口跨境电商重塑全球供应链，帮助传统外贸实现转型升级。传统外贸中，品牌企业/OEM工厂到消费者的贸易链条冗长，层层加价导致终端售价提升。此外传统外贸还面临着“逆全球化”带来的贸易壁垒、汇率波动压力、品牌企业/厂商利润低等挑战。随着电商平台、支撑服务（物流、支付、通关等）及其他衍生服务（大数据、运营等）的快速发展，跨境电商正重塑全球贸易产业链：一方面通过缩短中间环节进行降本增效，另一方面使品牌企业/OEM厂商可以直面终端消费数据，在C2B模式及柔性供应链等支撑下，帮助企业实现转型升级。

表1：跨境电商重塑全球供应链，帮助传统外贸实现转型升级

	传统外贸	跨境电商
企业形态	大企业+代工厂	中小卖家崛起
生产模式	大批量、少频次	小批量、高频次
销售模式	广交会+多层级分销	线上B2C
物流模式	整批集装箱运输	包裹化运输，轻便高效
终端对象	进口商（批发商）	消费者

资料来源：《跨境电商与国际物流》、开源证券研究所

图1：出口跨境电商缩短传统外贸中间环节，使品牌商可以直面消费者

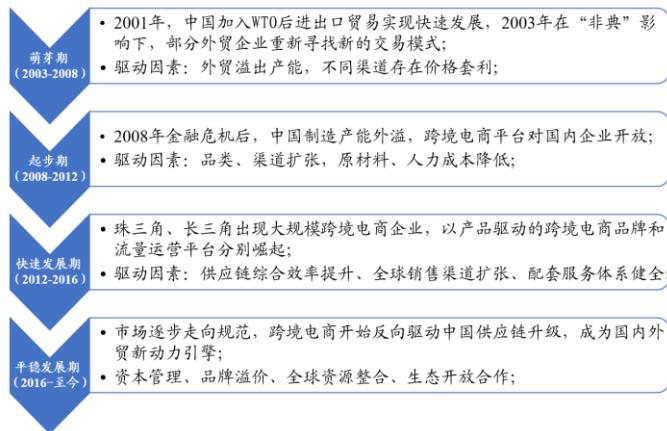


资料来源：开源证券研究所

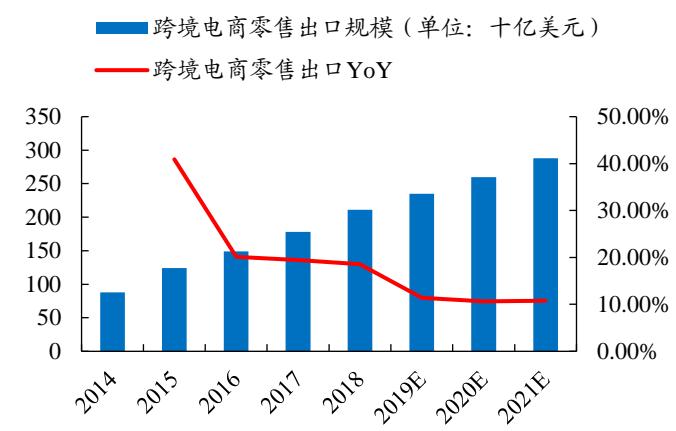
根据 Kantar 预计，2021 年中国跨境电商零售出口规模约 2880 亿美元，当前出口跨境电商发展已进入平稳发展期。回顾出口跨境电商的发展，大致分为 4 个阶段：

- (1) 萌芽期 (2003-2008)：2001 年中国加入 WTO 后，传统外贸进出口实现大幅提升，2003 年非典疫情下，部分外贸企业寻求新的交易模式。此阶段驱动力源于外贸溢出的产能以及不同交易渠道的价格套利。
- (2) 起步期 (2008-2012)：2008 年金融危机后国内制造产能外溢，海外跨境电商平台对国内开放。此阶段驱动力源于渠道、品类扩张以及原材料、劳动成本较低。
- (3) 快速发展期 (2012-2016)：在长三角、珠三角区域出现大量跨境电商企业，跨境电商品牌和流量运营平台开始逐渐崛起。此阶段驱动力主要源于供应链综合效率提升、配套服务体系升级以及海外市场的互联网红利。

(4) 平稳发展期 (2016 年后): 伴随众多跨境政策法规出台, 市场逐步走向规范, 跨境电商开始反向驱动中国供应链升级, 成为国内外贸新动能。此阶段驱动力主要源于品牌溢价、全球资源整合以及生态开放合作。

图2: 目前国内跨境电商处于平稳发展期


资料来源: 亿邦动力、开源证券研究所

图3: 中国跨境电商零售出口规模预计进入平稳增长期


数据来源: Kantar Research、开源证券研究所

从“野蛮生长”到“平稳发展”，国内跨境电商企业正走向三种不同的道路。出口跨境电商发展十余年以来，随着各种政策出台、配套基础设施逐步完善，行业正逐步走向成熟，而跨境电商出口企业也逐渐开始差异化经营，形成各自的竞争特色。目前，国内跨境电商出口企业主要有三种类型：平台型、品牌型、贸易型。

表2: 国内跨境电商企业正逐步走向三种类型

类型	介绍	驱动力	代表企业	挑战
平台型	以新兴市场流量红利起家，赚取第三方卖家的广告及综合服务费，部分平台开始做自营	全面提升物流、金融、营销等综合服务能力	Jollychic (执御) 等	流量成本逐步提升，需要面对阿里速卖通、亚马逊等强势电商平台的竞争
品牌型	通过打造品牌化产品形成高客户粘性，主导定价权，同时依靠持续创新能力进行品类扩张	去“跨境电商化”，孵化子品牌形成品牌矩阵，提升复购率。注重全渠道布局，分散单一渠道风险	Anker (安克)、Aukey (傲基)、Bluedio (拜亚动力) 等	考验企业扩品类、创新能力，需要面对传统品牌出海的竞争压力
贸易型	集中选品、采购，在海外渠道快周转铺货，以贸易为主	优化供应链、运营能力，与国内品牌商加强合作联营，部分企业逐步转向代运营	YKS (有棵树)、赛维网絡、Tidebuy (踏浪者)、慕晨科技等	考验企业选品能力、渠道铺设能力，库存、资金周转存在一定压力

资料来源: 开源证券研究所

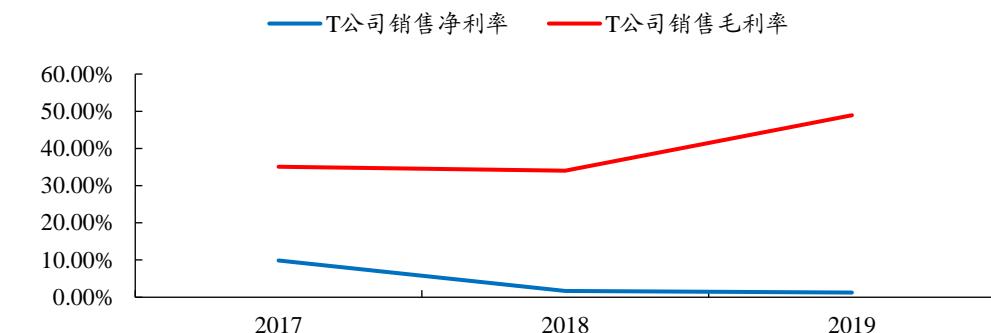
1.2、国内跨境电商转型路径对比: 品牌型 > 平台型 > 贸易型

我们认为，打造自有品牌，提升溢价率、复购率、消费者粘性，建立私域流量圈是国内中小型跨境电商企业的最佳方向。

贸易型企业腹背受敌: (1) 选品能力存在概率性; (2) 平台利润抽成逐步提升; (3) 品牌型企业自建渠道。我们认为，贸易型企业的核心在于高周转率，而高周转率与企业的选品能力息息相关。“爆品”出现的概率性，导致了公司业绩的波动。此外，由于大平台的广告费、店铺租金、成交费、刊登费、附加功能费等一系列费用使公司的净利率远低于毛利率。部分品牌也开始逐步自建渠道，因此对贸易型企业来

说，未来发展困难重重。

图4：贸易型企业的利润被费用蚕食较多



数据来源：Wind、开源证券研究所

平台化转型离不开资本扶持，同时面临着新增流量成本提升，存量流量面临亚马逊、速卖通等龙头竞争的挑战。我们认为，平台型企业的成长离不开本土化运营、优秀的供应链管控及配套设置能力，而这些专业化的能力往往离不开资本的扶持。此外，平台型企业还面临着新增流量获取成本提升，存量流量需与亚马逊等龙头竞争的挑战。

品牌型企业在提升溢价率、复购率的基础上逐步形成可持续性经营。我们认为一方面亚马逊、速卖通等平台正逐步引导跨境电商企业走向品牌化，另一方面打造自有品牌对跨境电商企业自身也有益处：1)通过品牌化掌握定价权，提升溢价空间，提升公司盈利能力；2)沉淀自有品牌消费群体，建立私域流量，降低公域流量（平台）推广费用；

1.3、亚马逊：全球跨境电商平台龙头

作为安克创新最大的销售渠道，为了方便投资者更好地理解安克创新的竞争力及优势所在，我们对投资者较为关心的亚马逊平台相关问题进行简单描述。

1.3.1、亚马逊平台运营的核心思想：飞轮理论下的正循环反馈

在飞轮理论的指引下亚马逊平台的销售实现快速增长。亚马逊官方对于“飞轮理论”的解释是：这是一个可以从任何节点开始却没有终点的闭环循环。对于亚马逊平台来说，需要做的是为消费者提供丰富的选品与购物便利，从而提升客户的购物体验，优质的体验使客户成为亚马逊的免费宣传员，通过口碑传播，吸引身边的人加入，从而使流量呈现几何式增长，而足够多的流量又吸引更多供应商（卖家）进入，在丰富产品品类的同时，也降低了平台产品的价格，使消费者满意度进一步提升，从而实现不断循环，亚马逊平台就沿着飞轮循环不断成长。

图5：亚马逊飞轮理论



资料来源：Amazon

1.3.2、亚马逊平台的 FBA 模式

FBA (Fulfillment by Amazon) 作为亚马逊的杀手锏，提供代发货、分仓租赁、本地化服务、代收款等业务。

- 1) **代发货：**当卖家使用 FBA 服务，并将货物发送到亚马逊自营仓库后，产品就会有 Prime 的会员标识，从而获得更多的产品曝光和推送。
- 2) **分仓租赁：**卖家将货物发送到亚马逊自营仓时，亚马逊平台会根据历史该区域销售数据将货物分散到不同区域的仓库，并根据存放时间收取租赁费用。
- 3) **本地化服务：**主要包括本地化配送、售后服务。当产品被出售、配送时，亚马逊会增加一层标有 Amazon 品牌标识的包装，由亚马逊工作人员进行配送。此外，存放在自营仓的产品由亚马逊提供上门退换货服务，并将退回商品继续放在自营仓，能销售的产品会进行二次销售。
- 4) **代收款：**由于部分海外买家习惯于货到付款的模式，因此亚马逊在配送时，会协助跨境电商卖家收取所有费用，并将收到的现金结算给卖家。

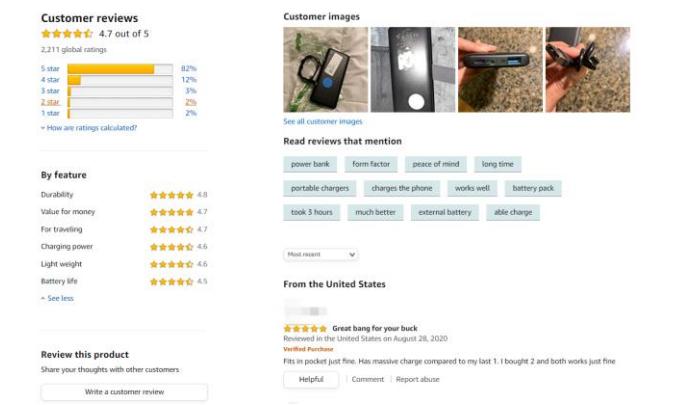
对于卖家来说，使用 FBA 服务后，只需要负责上架产品、营销、提升订单量，大大减轻卖家的综合运营负担，这种模式也造就了许多“小而美”的跨境电商企业。

对于买家来说，使用 FBA 服务后的 Prime 产品在售后服务、发货速度、产品品质等方面大幅提升用户体验，从而使产品具备更强的吸引力。

1.3.3、亚马逊平台的 Review 和 Feedback 模式

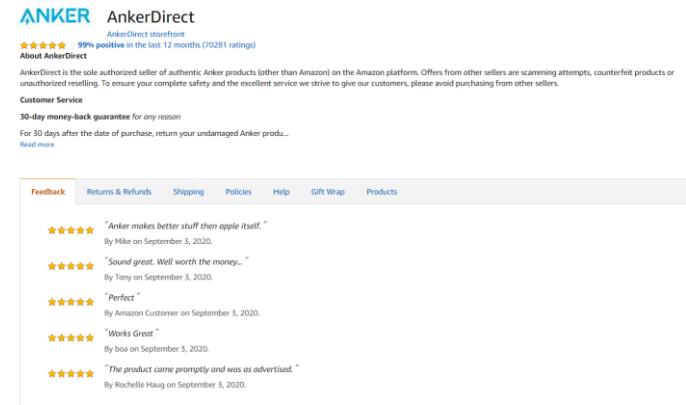
区别于国内电商评价体系，亚马逊平台有两套评价体系：**Review 和 Feedback**。从各自的功能来看，review 是针对产品本身的评价，与卖家的服务、物流等无关，review 的好坏会影响产品的曝光以及排名，不会对店铺有影响。Feedback 则包含售后服务、物流、品质等多个维度，直接影响卖家账号以及 ODR 指标(订单缺陷率)，如果 ODR 指标过高，亚马逊会重新审核甚至移除卖家销售权限。从 Feedback 指标我们也可以看出，亚马逊是一个非常注重用户体验的平台。

图6: Review 主要是关于产品本身的评级



资料来源: Amazon

图7: Feedback 主要是关于物流和售后服务的评级



资料来源: Amazon

1.3.4、亚马逊平台费用情况

亚马逊全球开店共有两种销售计划: 专业销售计划 (Professional) 和个人销售计划 (Individual)。无论是公司还是个人, 都可以通过这两种计划进行开店。通常来说, 月销售超过 40 件时, 选专业销售计划更为划算。

表3: 亚马逊平台共有两种开店计划

账号类型	个人销售计划 (Individual)	专业销售计划 (Professional)
注册主体	个人/公司	个人/公司
月租金	免费	39.99 美元/月
按件收费	0.99 美元/件	免费
销售佣金	一般为 8%-15%	一般为 8%-15%
区别功能	单一上传, 无数据报告	单一上传/批量上传, 可下载数据报告

资料来源: Amazon、开源证券研究所

亚马逊平台的费用包括运输费、FBA 费用、营销费用、欧洲 VAT 税费等, 由于品类不同, 从而导致加价倍率、运输费用、周转率差异较大, 我们对流程的核心费用进行梳理。

表4: 亚马逊平台销售费用情况列表

专业销售且利用 FBA 的费用计算方案		
销售价格		加价倍率看品类
采购成本		
运输费	国内运输	按 1.3 元/Kg 计算, 价格波动
	头程运输	按 30 元/Kg 计算, 价格波动
亚马逊平台费用		1) 非长期存储: 每月 0.69-1.2 美元/立方英尺 2) 已存放 181-365 天商品: 每月 3.45 美元/立方英尺; 3) 存放 365 天以上商品: 每月每件 0.5 美元 or 每月 6.90 美元/立方英尺中的较高值
	FBA	按品类区分, 按件收费, 举例: 1) 手机外壳每件 2.41 美元/年; 2) T 恤每年 3.59 美元/年;
		物流库存配置服务

专业销售且利用 FBA 的费用计算方案

	配送费	标准尺寸: 2.41-4.71 美元 (超过 2 磅部分 0.38 美元/磅); 大件商品: 8.13-137.32 美元+重量费; 服饰商品每件加收 0.4 美元
	开店租金	\$39.99 美元/月
	销售佣金	一般订单总额的 8-15%
	广告费	
营销费用	促销费	
	
	欧洲增值税 (VAT)	约 17%-27%
税	日本消费税	约 8%-10%
	美国消费税	1.43%-9.47%
	运营利润	

资料来源: Amazon、开源证券研究所

2、安克创新: 消费电子出海先行者, 弘扬中国智造之美

2.1、起点: 三大红利共筑消费电子出海领头羊

安克创新的起点位于三大红利的交叉点。电商红利、工程师红利和品类红利, 对 2011 年成立的安克创新旗下品牌塑造产生了强有力的助推作用。

(1) 电商红利: 2011 年跨境电商受到各方重视, 相应的政府扶持也逐渐增强, 2011 年跨境电商总交易额达 1.6 万亿元, 同比增长 33%。快速发展的跨境电商为公司提供了直达消费者的机会, 加快公司的品牌塑造。安克创新以跨境电商的方式省去传统外贸的出口商、进口商、零售商等中间环节, 直接触达消费者, 使 Anker 在海外快速成为极具影响力消费电子品牌。

(2) 工程师红利: 自二十世纪 90 年代起, 我国高等院校实施扩招, 高等院校数量快速提升, 为 2011 年创立的安克创新提供了大量工程师资源, 为其在消费电子领域的产品制造上奠定坚实的技术人才支持, 使其具备塑造领先产品的能力。

图8: 国家高等院校扩招为安克创新带来大量工程师资源



数据来源: Wind、开源证券研究所

(3) **品类红利：**消费电子较快的品类更迭提供了新品类、新品牌拔地而起的机会，在品类红利的驱动之下，安克创新的产品得以迅速进入市场并形成一定的品牌影响力和渗透率。

2.2、发展历程：国内领先且持续增长的创新消费电子品牌企业

安克创新成立于 2011 年，是国内营收规模最大的出海消费电子品牌企业之一，专注于智能配件和智能硬件的设计、研发和销售。

公司的主要发展历程可以分为三个阶段：

- (1) **初创出海发展阶段 (2011-2013 年)：**公司于 2011 年由阳萌等人在湖南注册成立，同时 Anker 成为全球注册品牌，由亚马逊进入欧美市场；2012 年，Anker 进入日本、西班牙、加拿大市场，并于 2013 年在日本、香港、英国注册公司，形成“1+X”的全球化架构，公司出海业务的覆盖地域越来越广。
- (2) **渠道持续拓展 (2014-2016 年)：**2014 年起，Anker 布局海外线下市场。2014 年入驻美国最大连锁超市之一 Staples；2015 年入驻日本线下门店，同时启动中东、澳洲、南美非洲、东南亚等线下渠道销售；2016 年，入驻百思买 (Best Buy) 和沃尔玛 (Walmart)，拓宽线下市场渠道。与此同时，Anker 于 2015 年开设京东、天猫旗舰店，正式布局国内电商市场。2016 年，公司正式成立智能家居事业部，并于同年成功挂牌新三板。
- (3) **持续创新发展阶段 (2017 年-至今)：**2017 年，公司由“海翼股份”更名为“安克创新”，持续加大其品牌产品的创新。2017 年与 2018 年，公司的 Nebula 和 eufyCam 分别获投 120 万、310 万美金支持，推动其业务的快速发展。2018 年，公司斩获 5 项 IF 设计大奖、4 项红点奖、10 项金点设计奖，产品竞争力凸显。2020 年 8 月 24 日，安克创新登陆创业板。

图9：公司持续发展，成为领先的创新型消费电子品牌企业

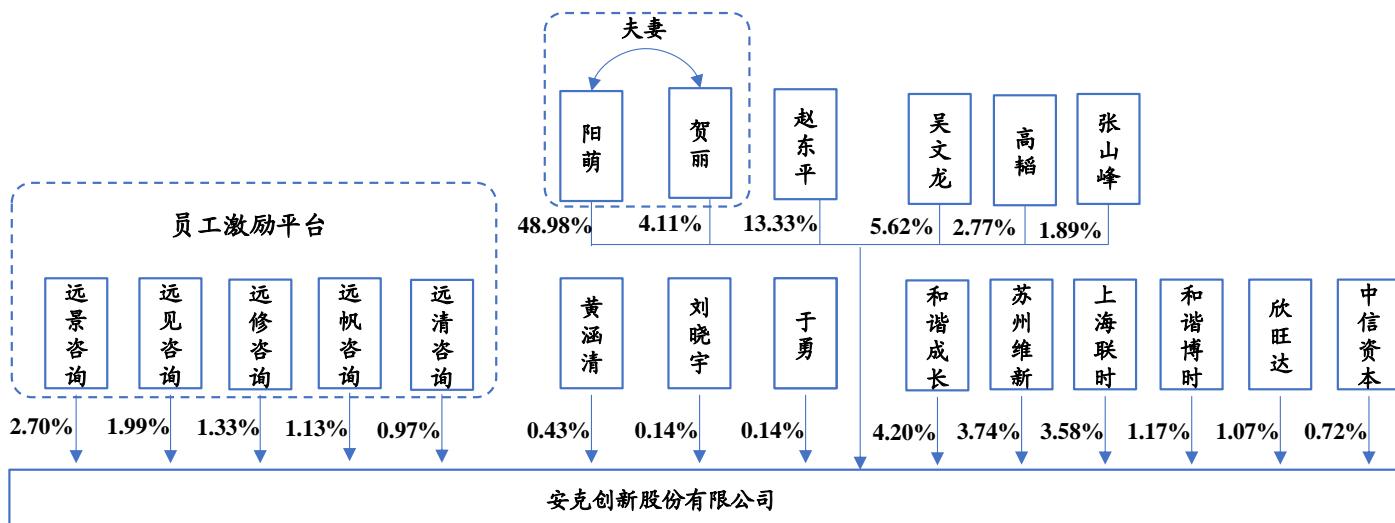
2011-2013年	2014-2016年	2017年-至今
<p>初创出海发展阶段</p> <ul style="list-style-type: none"> • 2011年，“湖南海翼”在湖南注册成立 • 2011年，Anker成为全球注册品牌，由亚马逊进入欧美市场，当年月销100万美元 • 2012年，深圳研发中心PDC成立 • 2012年，Anker进入日本、西班牙、加拿大市场，并获美国亚马逊“2012年度假日销量冠军” • 2013年，集团在日本、香港、美国注册成立公司，形成“1+X”全球化架构 	<p>渠道持续拓展</p> <ul style="list-style-type: none"> • 2014年，入驻美国最大连锁超市之一 Staples，拓展线下市场 • 2015年，Anker京东、天猫旗舰店上线，正式布局国内电商市场 • 2015年，与日本电信运营合作，入驻日本线下门店 • 2015年，启动中东、澳洲、南美、非洲、东南亚等线下渠道销售 • 2016年，入驻百思买 (Best Buy) 和沃尔玛 (Walmart)，拓宽线下市场渠道 • 2016年，正式成立智能家居事业部，智能家居品牌eufy上市 • 2016年，成功挂牌新三板 	<p>持续创新发展阶段</p> <ul style="list-style-type: none"> • 2017年，由“海翼股份”更名为“安克创新” • 2017年，Nebula智能微投获120亿美金支持 • 2018年，eufyCam获得310万美金支持，创全球智能家居产品众筹记录 • 2018年，斩获5项IF设计大奖、4项红点奖、10项金点设计奖 • 2019年，蝉联亚马逊全球开店唯一年度卖家大奖 • 2019年，产品进驻中东地区最大连锁零售店 • 2020年8月24日，安克创新登陆创业板

资料来源：公司官网、开源证券研究所

2.3、股权结构较为集中，股权激励绑定核心员工和公司间利益

股权结构较为集中，实际控制人为公司创始人阳萌及其妻子贺丽。截至 2020 年 7 月，公司创始人兼 CEO 直接持有安克创新 48.98% 的股份，同时通过远修咨询、远清咨询等间接持有 0.12% 的股份，合计持有公司 49.10% 的股份。贺丽现任公司董事，与阳萌为夫妻关系，合计直接或间接持有安克创新 4.49% 的股份。夫妻二人合计持有公司 53.59% 的股份，为公司的共同实际控制人。

图10：股权结构较为集中，实际控制人为公司创始人阳萌及其妻子贺丽



资料来源：招股说明书、开源证券研究所

公司股权激励措施实现核心员工同公司的利益绑定。公司于 2016 年起实施多期股权激励，以激励和奖励为公司运营作出贡献的员工。公司通过远景咨询、远见咨询、远修咨询、远帆咨询、远清咨询及海翼远扬 6 家合伙企业作为员工激励平台，向员工实施股权激励或实现员工对公司的间接持股，以增强公司管理团队和业务骨干的凝聚力，推动公司发展。

表5：公司股权激励措施实现核心员工同公司的利益绑定

股份授予时间	授予对象	授予方式	股份数量（股）
2016 年 6 月	张山峰	直接增资入股	692,3079
2016 年 6 月	井户义经	通过远清咨询增资入股	382,2840
2016 年 6 月-9 月	庄炜佳等 117 人	通过远修咨询、远景咨询、远见咨询、远帆咨询增资入股	1649,5885
2016 年 12 月-2017 年 3 月	葛小若等 12 人	向远见咨询的普通合伙人认购股份	141,9653
2017 年 8 月-9 月	祝芳浩等 31 人	向远修咨询的普通合伙人认购股份	952,9699
2017 年 10 月-2018 年 12 月	周运亿等 31 人	向远帆咨询、远见咨询、远景咨询、远修咨询及远帆咨询等的普通合伙人认购股份	288,7555

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

2.4、“自主研发设计+外协生产”为公司产品供应模式

公司通过自主研发、外协生产及采购、仓储物流及出口、境内外线上线下销售等业务环节将上游供应商、物流服务商以及遍及全球的下游消费者客户连接起来。

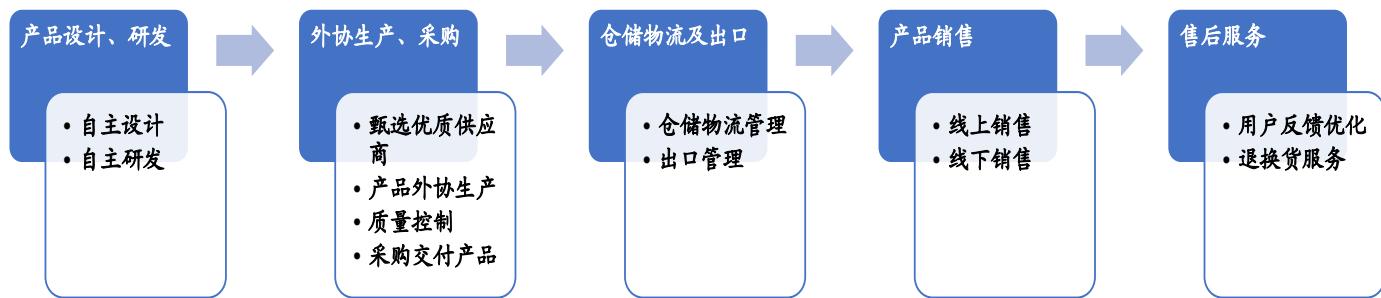
1) 在研发设计环节上，公司以自主研发为主，以市场为导向进行产品开发并对消费电子产品设计、工艺及质量要求持续改进。公司在消费电子产品上卓越的研发

设计能力，是其核心竞争力之一。

2) 在生产环节上，公司全部产品的生产制造由合作的外协厂商完成。公司综合考虑外协厂商的技术水平、产品品质、响应速度、供货时效、成本优势、市场声誉等因素，选择境内外规模较大、资质较好、运作规范的厂商且服务其他知名品牌企业作为其外协厂商，如湖南炬神电子有限公司等。

3) 在销售环节上，公司深耕亚马逊等线上 B2C 电商平台，覆盖全球主流线上市场，同时积极拓展线下渠道，与沃尔玛、百思买等知名企业进行合作。公司凭借其积累的强大产品和品牌优势，实现了“线上+线下”全渠道向全球消费者销售自有品牌的消费电子类产品。

图11：公司整体经营模式围绕“自主研发设计+外协生产”



资料来源：招股说明书、开源证券研究所

公司同多个专业外协厂商进行合作，以提升其在产品生产制造上的优势。公司的主要外协厂商如湖南炬神电子有限公司为台资大型企业，且其长期合作的客户包括富士康、华为、长虹、创维等国内一流厂商；深圳市瑞晶实业有限公司为中国电子科技集团公司（CETC）控股子公司，与中兴、创维、易伟达、沃尔玛等知名企业达成合作；赣州得辉达科技有限公司与科迪科技（赣州）电子有限公司已成为沃尔玛认证审核工厂，同时与惠普、小米等公司达成良好合作。与优秀的外协厂商合作提升了公司在产品生产制造上的竞争力。

表6：公司同多个专业外协厂商合作，提升产品竞争力

外协厂商	厂商主营业务	合作	占采购比重（2019年）
湖南炬神电子有限公司	移动电源、充电器、扫地机器人等电子产品的生产销售	2015 年开始向公司提供移动电源、充电器、扫地机器人等电子产品	26.13%
深圳市乔威电源有限公司	移动电源的生产销售	2010 年开始向公司提供移动电源产品	7.75%
深圳市瑞晶实业有限公司	移动电源、充电器等电子产品的生产销售	2014 年开始向公司提供移动电源、充电器等电子产品	7.43%
佳禾智能科技股份有限公司	电声产品的设计研发、制造、销售	2017 年开始向公司提供音频产品	6.29%
广东乐生智能科技有限公司	扫地机器人系列产品的生产销售	2018 年开始向公司提供扫地机器人产品	-
东莞市杰帅电子有限公司	生产、销售电子产品及配件	2014 年开始向公司提供数据连接线产品	-
科迪科技（赣州）电子有限公司	音箱等电子产品的研发、生产及销售	2017 年开始向公司提供音箱产品	-
赣州得辉达科技有限公司	音箱等电子产品的研发、生产及销售	2017 年开始向公司提供音箱等电子产品	-

外协厂商	厂商主营业务	合作	占采购比重（2019年）
东莞博力威新能源有限公司	研发、生产、销售绿色环保充电电池及其配件	2016 年开始向公司提供移动电源产品	-
香港博力威有限公司	绿色环保充电电池及其配件的销售	2017 年开始向公司提供移动电源产品	-
漳州万利达科技有限公司	研发、制造及销售 电子信息产品	2018 年开始向公司提供投影仪产品	-

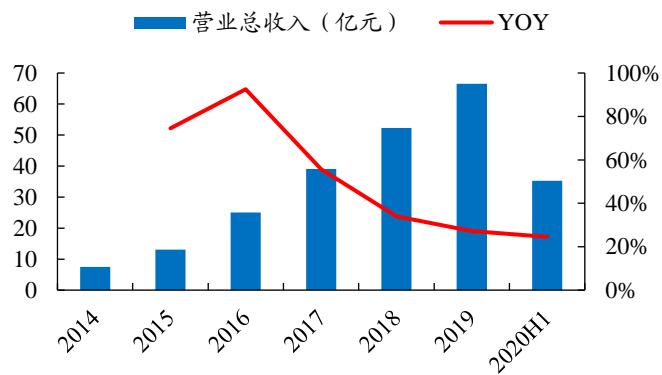
资料来源：招股说明书、开源证券研究所

2.5、财务分析：公司业绩保持良好的增长态势，盈利能力较强

2.5.1、营收端稳步增长，充电类产品和亚马逊渠道为主要收入来源

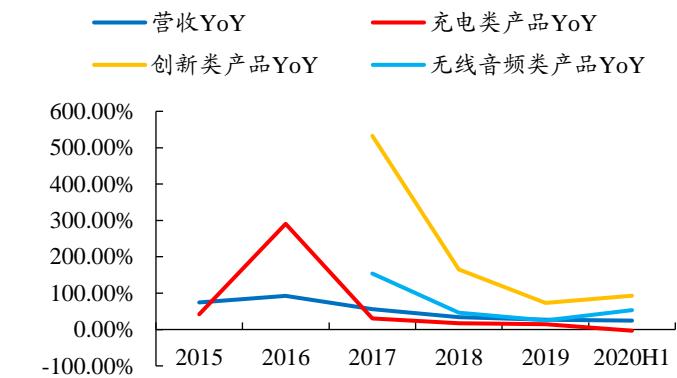
公司营收端保持稳步增长。2014-2019 年，公司营业总收入由 7.46 亿元持续增长至 66.55 亿元 (+27.19%)，CAGR 为 54.91%，呈现高速增长趋势。2020H1 实现营收 35.28 亿元 (+24.52%)，呈现持续的增长态势。其中智能创新类产品（智能安防、扫地机器人、智能开关插座等）始终保持较快增长速度。

图12：公司营收保持稳步增长



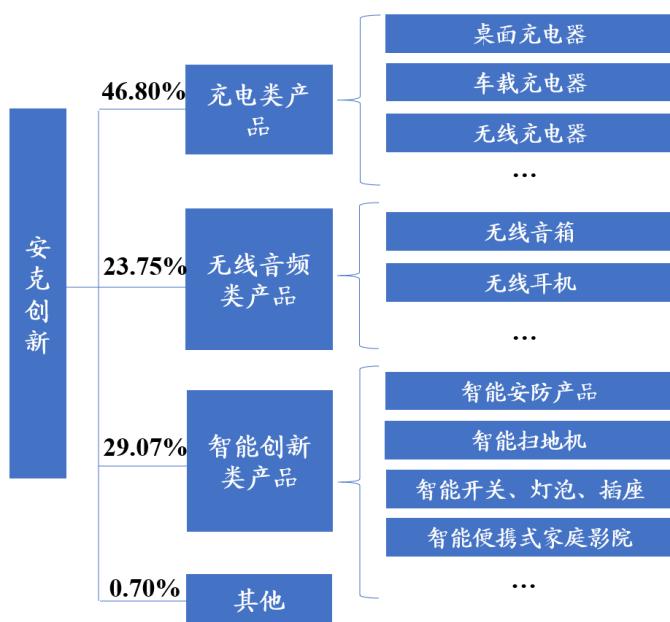
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：创新类产品保持较快增长速度

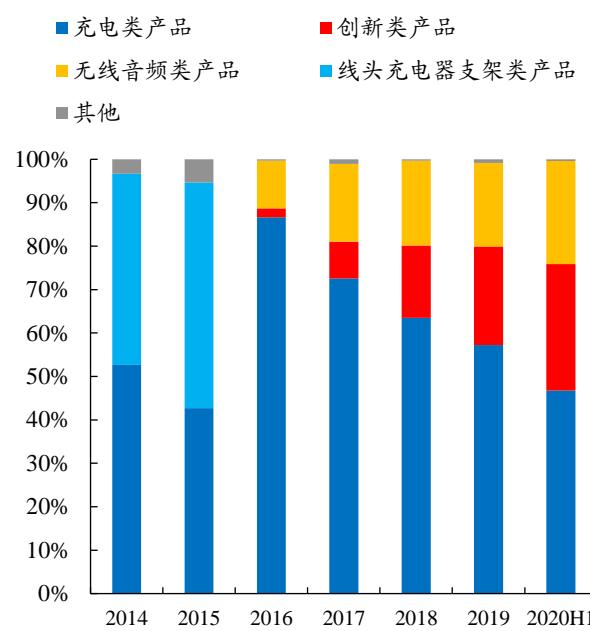


数据来源：Wind、开源证券研究所

从产品结构来看，充电类产品为公司业务重心，无线音频类和智能创新类产品比重持续提升。2020H1，公司充电类、智能创新类、无线音频类产品分别实现收入 16.51 亿、10.26 亿、8.38 亿，占比分别为 46.80%、29.07%、23.75%，充电类产品为公司业务重心。其中，2016-2020 年上半年，充电类产品收入占比持续下降，而智能创新类产品和无线音频类产品比重则快速提升，公司产品结构正逐步向多元化发展。

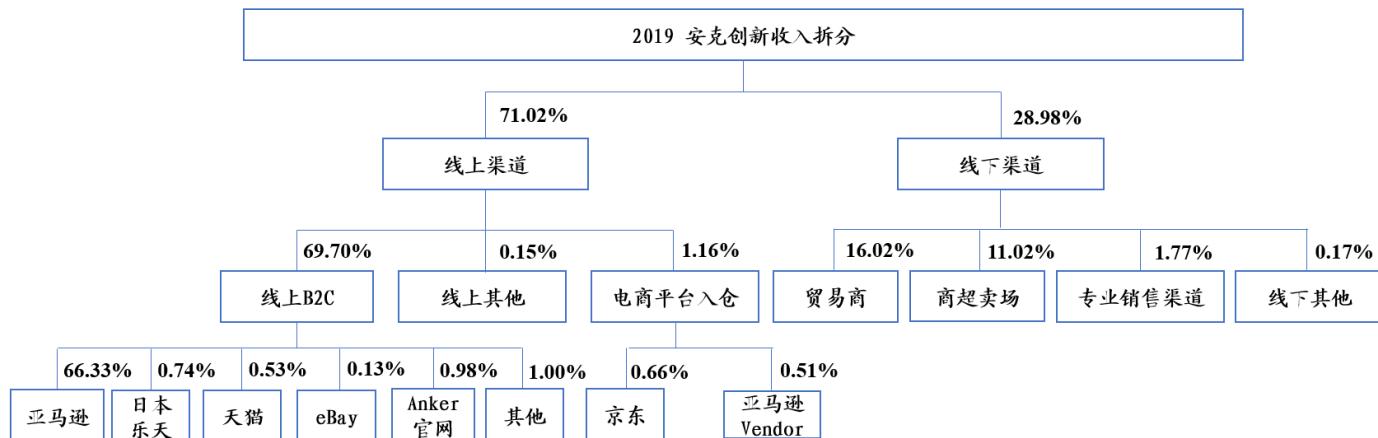
图14: 充电类产品仍是公司业务重心


数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 公司创新类、无线音频类产品比重不断提升


数据来源: Wind、开源证券研究所

从销售模式来看，线上 B2C 模式下的亚马逊渠道为公司主要销售来源。公司销售模式主要分为线上和线下两种模式，其中线上渠道主要分为以亚马逊为代表的线上 B2C 和以京东为代表的电商平台入仓，线下渠道主要分为贸易商、商超卖场等。2019 年，公司线上 B2C 模式下的亚马逊渠道占公司收入的 66.33%，为公司主要销售来源；在公司品牌影响力提升、渠道完善等的推动之下，线下渠道销售占比正在快速提升，2019 年线下渠道占比达 28.98%。未来公司将在原有亚马逊平台的基础上，继续开拓第三方平台和各地线下渠道，不断完善国内外线上线下销售模式。

图16: 2019年线上 B2C 模式下的亚马逊渠道为公司主要销售来源


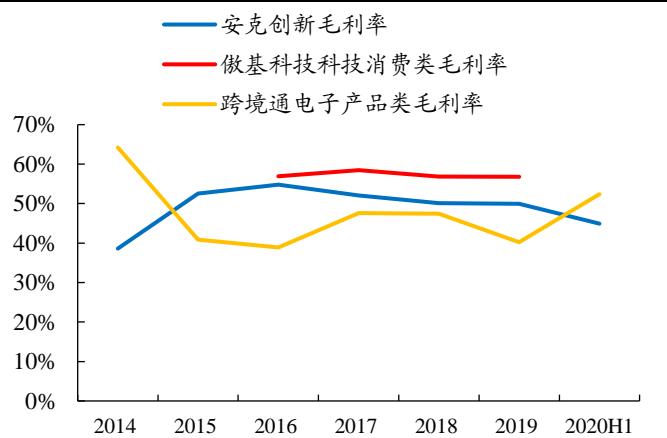
资料来源: 招股说明书、开源证券研究所

2.5.2、毛利率基本稳定，充电类产品拉升公司整体毛利率

整体毛利率基本稳定。2014-2019年，公司毛利率从38.60%上升至49.91%，同傲基科技、跨境通公司的可比业务毛利率相比，安克创新毛利率较为稳定，主要系公司专注于自有品牌和线上渠道，同时“高毛利率、高费用率”的线上B2C模式收入占比较高。

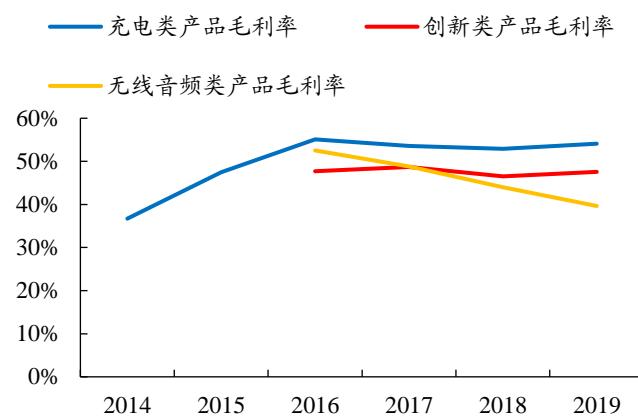
公司主营业务毛利率基本稳定，充电类产品毛利率贡献较高。2016-2019年，公司的充电类、创新类产品毛利率稳定，分别基本保持在54%、48%左右。其中高占比、高毛利率的充电类产品对公司整体毛利率的贡献较高。2016-2019年，无线音频类产品毛利率由52.53%下降至39.64%，主要系无线音频类产品市场竞争激烈，公司产品销售价格主动下调所致。

图17：公司毛利率基本保持稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：充电品类毛利率高于其他业务

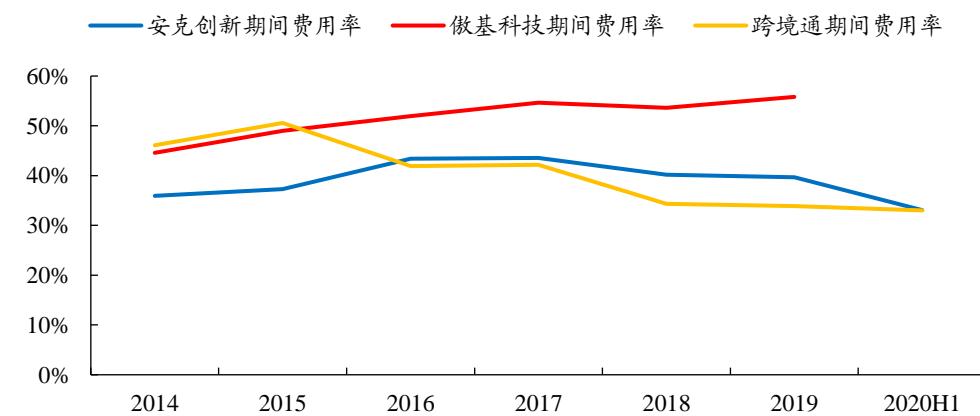


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.5.3、费用率基本稳定，研发投入的加大拉升了研发费用率

公司期间费用率整体保持稳定。2014-2019年，安克创新的期间费用率基本稳定在30%-45%的区间内，2017-2019年期间费用率略有下降，2019年降至39.65%。2020H1公司的期间费用率继续下降至33.07%。

图19：公司期间费用率整体保持稳定

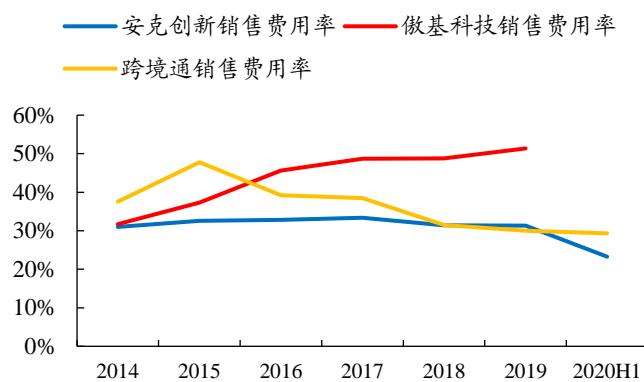


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司销售费用率基本稳定，较同行业公司低。2014-2019年，安克创新的销售费用率稳定在31%左右。公司的销售费用率较同行业低，主要系公司实施自主品牌战略，Anker在海外如欧美、日本等地的充电品类处于龙头地位，客户认可度高，同时公司较为成熟的线上线下销售渠道使其产品能通过现有渠道快速推向市场，一定的规模优势使公司的销售费用率处于行业较低水平。

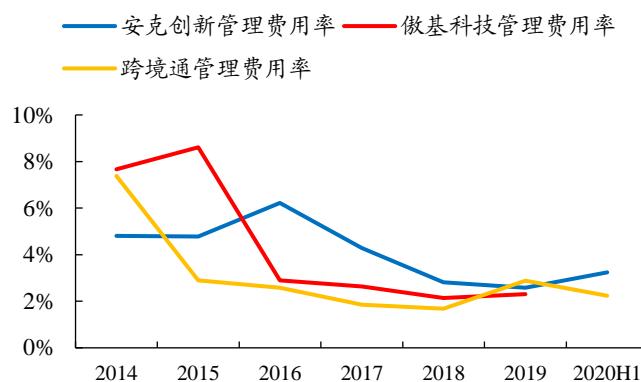
公司管理费用率较同行业公司高。2014-2019年安克创新的管理费用率由4.81%下降至2.58%，主要系2016、2017年股权激励摊销费用逐年降低所致。

图20：公司销售费用率基本保持稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

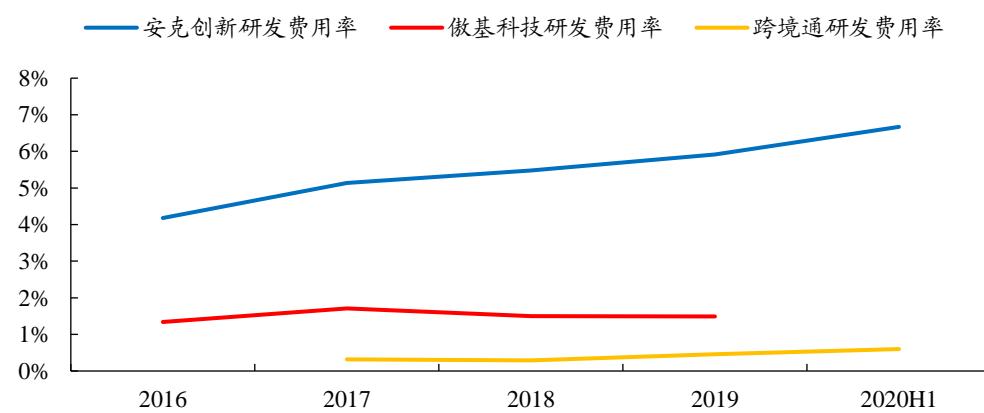
图21：公司管理费用率略高于同行可比公司



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司研发费用率呈逐年上升趋势，处于行业较高水平。2016-2019年，公司研发费用率逐年上升，由4.18%增长至5.92%，2020H1继续增长至6.67%，且处于行业的较高水平。主要系公司不断加大研发投入，随着公司经营模式的扩大，研发费用呈现较快增长趋势。

图22：公司研发费用率呈逐年上升趋势，处于行业较高水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

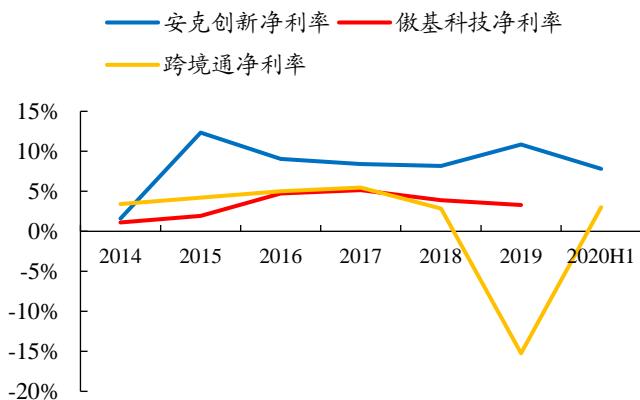
2.5.4. 公司净利率保持较高水平，归母净利润增长显著

公司保持较高的净利率水平。2014-2019年，公司净利率由1.60%增长至10.85%，2020H1净利率略有下降，降至7.83%，处于行业的较高水平，主要系公司专注于充电类、无线音频类及智能创新类产品的研发和销售，公司凭借自有品牌的影响力、成

熟的销售渠道及供应链渠道、持续的研发投入和丰富的运营管理经验，保持了较高的净利率水平。

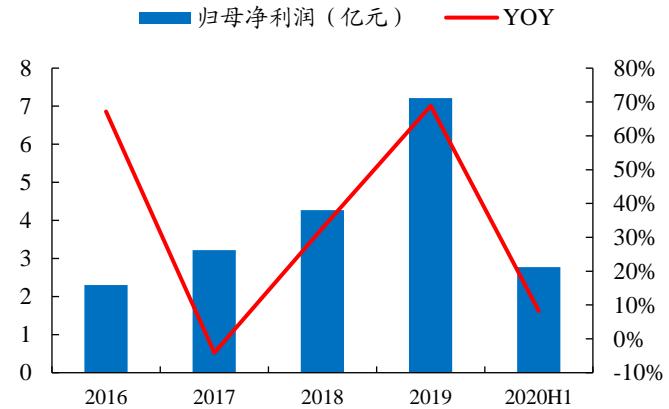
公司归母净利润整体呈增长态势。2014-2019年，公司归母净利润由0.08亿元增长至7.21亿元(+68.85%)，CAGR为146.02%，远高于营收CAGR(54.91%)，体现公司在成本费用上的较好把控能力。2020H1，归母净利润为2.77亿元(+8.27%)，反映了公司良好的经营状况和较强的盈利能力。

图23：相较于同行可比公司，安克创新净利率较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：安克创新2016-2019归母净利润CAGR为46.35%

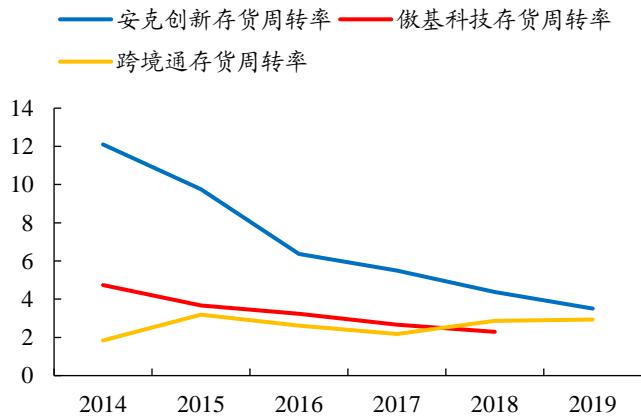


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.5.5、较高的存货周转率和应收账款周转率反映公司较强的营运能力

公司存货周转率处于行业较高水平。2014-2019年由于业务规模扩大、渠道扩宽和销售区域的增大，公司加大备货，存货周转率由2014年12.1逐步下降至3.51。公司的存货周转率处于行业较高水平，整体营运能力较强。从存货存放结构来看，亚马逊FBA仓存货占比由2017年的44.36%减少至2019年的33.38%，公司自建海外仓占比由4.50%显著提升至20.06%，大力拓展线下销售渠道，提高对线下客户的现货交付能力。

图25：公司存货周转率处于行业较高水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

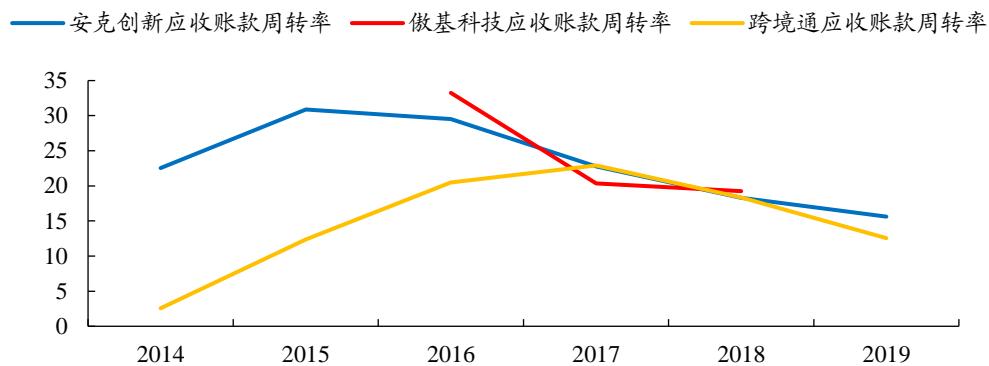
图26：公司自建海外仓占比提升至20.06%



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司应收账款周转率逐年下降，处于行业较高水平。2014-2019年，公司应收账款周转率呈下降趋势，由22.52下降至15.62，主要系公司线下销售规模、销售占比持续增长，而线下客户账期一般相对线上客户更长。公司的应收账款周转率处于行业较高水平，反映公司应收账款回款良好，经营效率较高。

图27：安克应收账款周转率处于行业较高水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、核心竞争力：先进系统全面赋能产品、渠道、品牌三驾马车

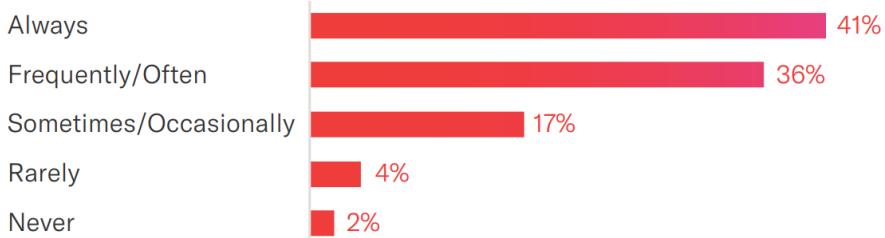
3.1、产品：以用户体验为核心，持续创新

公司在产品端以用户体验为核心，充分接纳消费者反馈（VOC，Voice of Customer）并进行不断的改良、微创新，同时基于对用户细分需求的洞察持续打造新产品。在整体布局中会兼顾流量产品以及高利润产品。

亚马逊Review机制的既影响消费者购买行为，又给厂商提供产品改良的机会。根据Feedvisor数据，77%的消费者在购买一款产品前会查看它的产品评论（Review），并充分信任亚马逊的产品评论。对于卖家来说，通过监控产品评论可以了解消费者意见，并进行产品改进，因此充分重视并运用亚马逊产品评论的信息，是亚马逊卖家有效管理店铺运营的重要手段。

图28：约77%的亚马逊消费者在购买前都会查看产品评论信息

Frequency of Reading Product Reviews Prior to Making a Purchase on Amazon



资料来源：Feedvisor

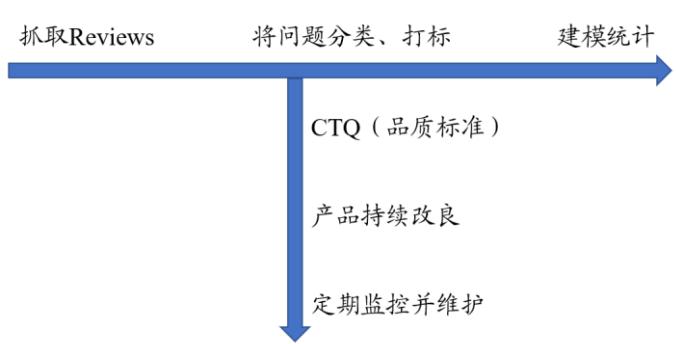
安克创新基于消费者反馈 (VOC) 对产品进行持续改良，并形成固定流程。公司充分利用亚马逊 Review 机制，通过强大的信息技术系统抓取产品评论，提取关键词并分类、打标、建模。同时品质部门将消费者反馈的意见转化为固定的品质标准 (CTQ, Critical-To-Quality)，依照品质标准对产品进行持续改良，并定期检查。

图29：亚马逊用户希望将充电线连接器周围做更薄



资料来源：Amazon

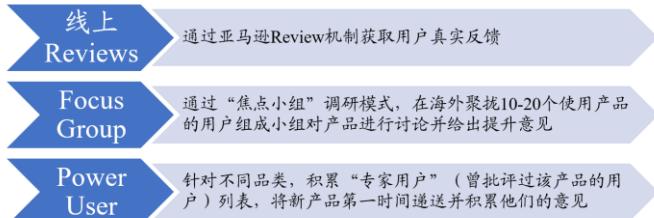
图30：安克创新基于 VOC 进行产品改良流程



资料来源：创始人公开交流 PPT、开源证券研究所

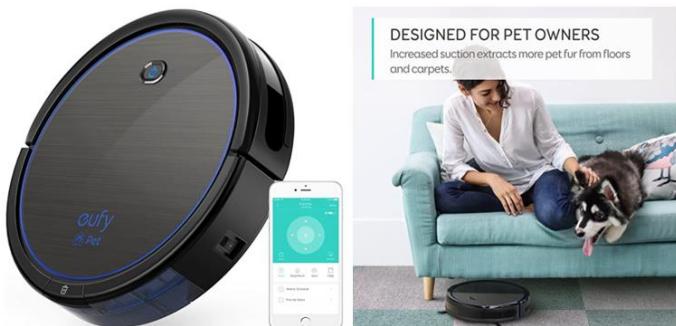
主动聆听用户需求，针对海外本土化“痛点”进行产品创新。美国拥有全球规模最大的宠物市场，根据美国宠物产品协会 (APPA) 数据显示，2019 年美国家庭宠物渗透率达 68%，其中宠物猫和宠物狗最受欢迎。公司除了通过亚马逊的 Review 机制获取用户意见以外，还利用组织 Focus Group 小组的形式，主动吸取海外用户意见，并长期积累 Power Users (即曾经批评过产品的“专家用户”)，将新品第一时间发送给“专家用户”进行使用，获取优化意见。正是通过多种方式的意见积累，公司推出专门针对宠物毛发的 eufy RoboVac 11c Pet Edition，获得海外消费者一致好评。

图31：安克创新通过多种方式不断优化创新单品



资料来源：创始人公开交流 PPT、开源证券研究所

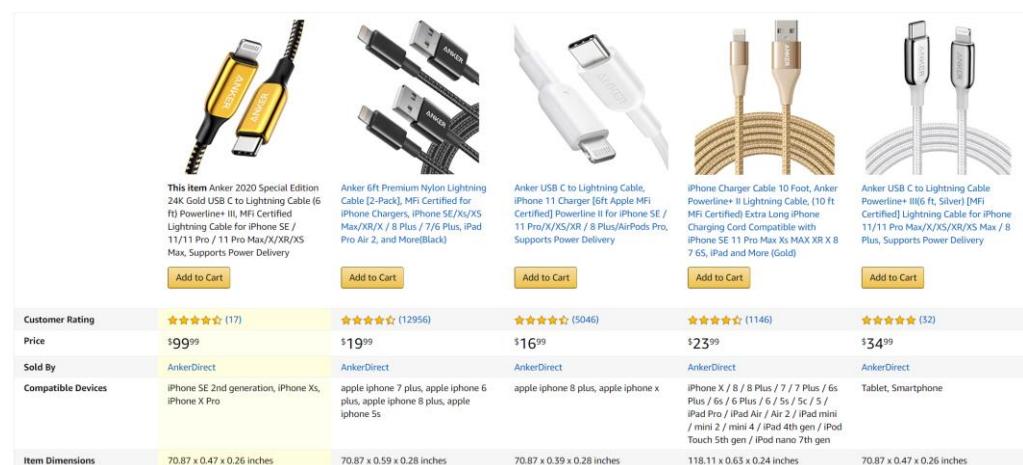
图32：安克推出针对宠物毛发的扫地机器人



资料来源：Amazon

在产品布局中，公司会对“流量产品”、“利润产品”进行统一布局。“流量产品”往往具备刚需、销量较高、品质较好、复购率较高等特点，是公司的销量支柱，为公司贡献流量。“利润产品”往往具备差异化卖点，且用户愿意为差异化进行付费，可以为公司赚取较高利润。以安克的数据线产品为例，公司既有入门级的高性价比、耐用的 PVC 系列数据线（流量产品），也有高端的 Poweline 系列数据线（利润产品），甚至包括 100 美金一根的镀真金数据线。不同定位的产品组成产品矩阵，帮助公司在流量、利润端实现最大化。

图33: 不同价格带的产品将利润实现最大化



资料来源: Amazon

3.2. 品牌: 公域、私域流量共同积累, 差异化品牌定位提升影响力

品牌端公司通过精准投放、运营, 在 Google、Facebook 等公域流量平台逐步提升品牌知名度, 随后在公域流量中沉淀具备高性价比、流量可控、深度服务的私域流量, 并在后续销售中发挥重要作用。在前期产品打磨、流量积累到一定程度后, 公司通过差异化品牌定位, 促进消费。在成体系的品牌营销方法支撑下, 公司的品牌影响力持续深入。

精准投放、获取公域流量, 提升品牌知名度。早在 2011 年, 安克创新便积极在 Google、Facebook、Instagram 等海外主流公域媒体进行品牌营销, 并通过详细的后台数据, 如 CTR (点击转化率)、PV (页面浏览量) 等, 对流量转化率、用户喜爱程度进行分析, 使投放效率达到最大化。

图34: 在公域流量投放广告, 并对 CTR、PV 等网络营销指标作详细分析



资料来源: 创始人公开交流 PPT

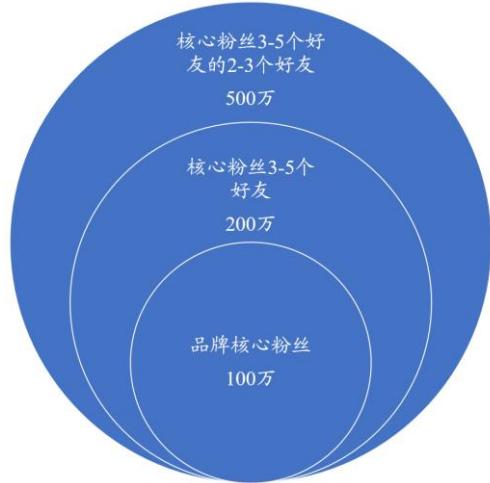
相较于公域流量, 私域流量具备高性价比、流量可控、深度服务的优势。公域流量如淘宝、京东等主要以付费获得的一次性流量为主, 而私域流量往往是品牌方自己掌握的资源, 除了可重复、深度使用外, 并不会增加额外的流量成本, 因此私域流量往往具备高性价比、流量可控、深度服务等优势, 也是大部分品牌方努力打造的自用流量圈。

表7：相较于公域流量，私域流量具备高性价比、流量可控、深度服务等优势

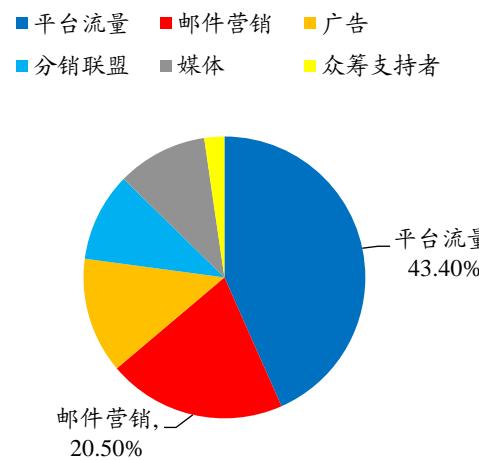
公域流量		私域流量
代表平台	淘宝、京东、微博、抖音、快手等	朋友圈、社群、公众号、APP等
优势	用户基数大	营销成本低、性价比高、可控性强、后续深度服务能力强
劣势	流量边际增量逐步降低、流量成本提升	需要团队运营

资料来源：开源证券研究所

通过公域流量打开市场后，公司开始逐步建立私域流量圈并取得一定成效。在品牌发展过程中，公司从2016年便开始持续积累EDM（电子邮件营销）、短信等能够直达消费者的营销渠道，并通过100万个品牌核心粉丝的好友逐步拓展自有私域流量圈，目前安克创新的私域流量圈用户接近500万人。另一方面，公司的私域流量也逐步在销售中扮演重要角色，在某历史最高金额的智能家居产品众筹过程中，邮件营销（私域流量）带来的众筹金额已达到20.50%，发挥重要作用。

图35：通过核心粉丝的好友逐步拓展私域流量圈


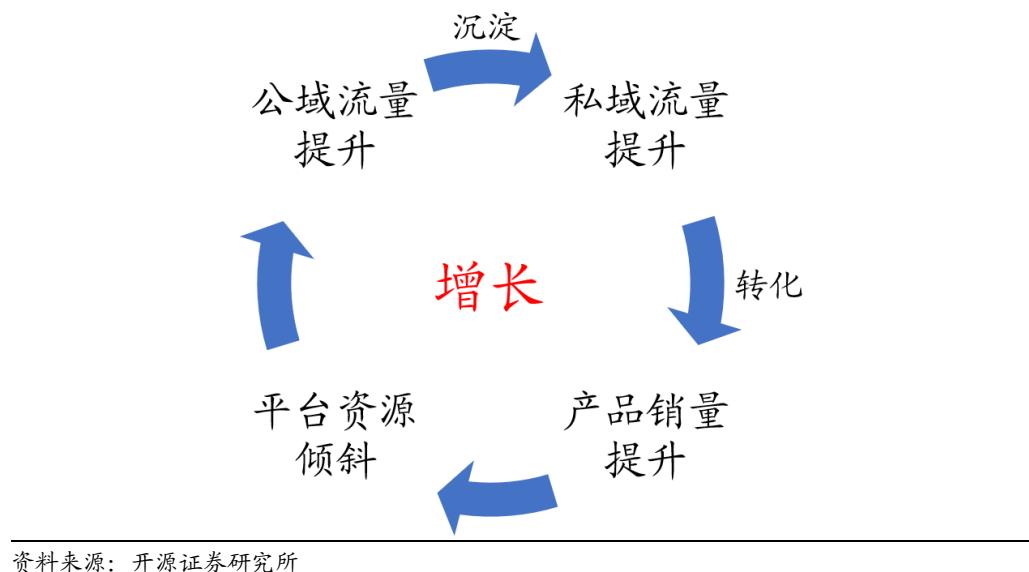
资料来源：创始人公开交流PPT、开源证券研究所

图36：邮件营销（私域流量）正发挥重要作用


数据来源：创始人公开交流PPT、开源证券研究所

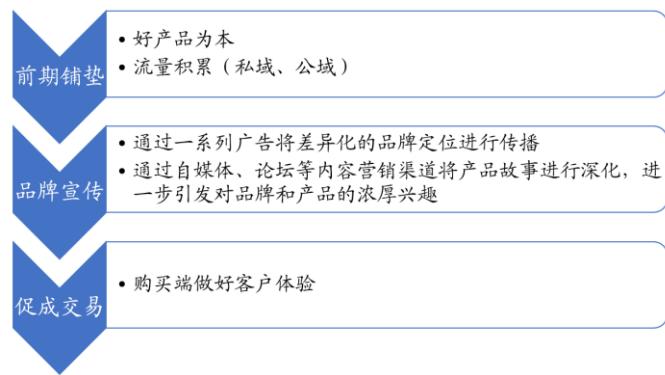
私域流量不仅能带来新的增量销售，也能反过来促进公域流量提升。公司从公域流量沉淀而来的私域流量可以直观的转化为销量的提升，而销量的提升又使公共平台资源有所倾斜，并带来公域流量的提升，形成正反馈。随着这种正反馈不断的进行，公司整体流量将会稳步提升。

图37：私域流量与公域流量之间可以互相促进



在流量逐步积累起来后，通过差异化品牌定位提升品牌力从而拉动消费。在产品打磨、流量积累做完后，公司首先通过一系列广告将差异化品牌定位进行传播，另一方面通过自媒体、论坛等内容营销渠道将产品故事进行深化，进一步引发对品牌和产品的浓厚兴趣。最终在终端做好客户体验，促使客户完成交易过程。以 Soundcore Liberty 2 Pro 为例，公司通过“10 位格莱美音乐制作人联手推荐”的营销手段对 Soundcore 耳机进行差异化品牌定位，并进行广泛宣传。

图38：差异化品牌定位并持续深化，最终促成交易



资料来源：开源证券研究所

图39：10 位格莱美音乐制作人联手推荐 Liberty 2 Pro



资料来源：Youtube

在成体系的品牌营销方法支撑下，公司的品牌影响力持续深入。2017、2018、2019 年公司荣获 BrandZ 中国出海品牌 50 强的第 8 名、第 7 名、第 10 名，并在 2018 年被评选为成长最快消费电子品牌。2019 年公司荣获亚马逊全球开店中国出口跨境电商品牌百强第三名，入选 2019 年福布斯中国 AIOT 百强企业。

表8: Anker 连续三年入选 BrandZ 中国出海品牌前十

排序	2017	2018	2019
1	联想	联想	华为
2	华为	华为	联想
3	阿里巴巴	阿里巴巴	阿里巴巴
4	智明星通	小米	小米
5	小米	中国国际航空	字节跳动
6	中国国际航空	智明星通	海信
7	海尔	Anker	海尔
8	Anker	海尔	中国国际航空
9	猎豹移动	海信	一加
10	海信	猎豹移动	Anker

资料来源: BrandZ、开源证券研究所

3.3、渠道: 线上精细化运营、线下因地制宜发展, 逐步推进本地化

渠道端, 公司首先通过精细化运营管理指标推动线上渠道搭建, 随后因地制宜的拓张线下渠道, 当线下、线上渠道逐步构建完整, 安克便开始将其融合, 逐步夯实全渠道本地化运营能力, 提升用户体验。整体来看, 线上渠道在原有亚马逊平台外, 公司积极开拓 eBay、日本乐天、天猫等其他第三方平台; 线下渠道在北美、日本、中东、欧洲等成熟市场稳步推进的同时, 积极布局中国、东南亚、非洲、南美等新兴市场。

精细化运营管理指标, 推动线上渠道搭建。截止目前公司仍以亚马逊渠道销售为主, 而线上渠道本质上是一个较为复杂的系统, 公司将各类指标进行精细化管理, 并建立对应的因果关系, 通过强大的信息系统支撑, 使整体线上运营生态达到最优化, 从而使公司的线上业务能力达到最优化。

表9: 构建精细化管理运营指标, 推动线上渠道发展

精细化运营指标	举例
整体业务指标	Rev、Margin、Market Share、ASP、Brand Premium;
账号安全指标	ODR、Product Policy Compliance、IPL、LSR、Cancel%、VTR;
流量管理指标	Session、CR、Click Share、Conversion Share、Price Competitiveness、Listing Quality Score、Repeat Purchase%、Joint Purchase%;
资金管控指标	Turnover、Over Capital、Stock Capital、Stock Ratio、Inventory Health、Safety Days;
运营质量指标	Sea Ratio、Forecast Accuracy Rate、Plan Accuracy Rate、Deal Accuracy Rate、Deal Sell-out Rate;
营销质量指标	Brand Ads Market Share、ROI、CPO、ACOS、ROAS、S_ACOS、Invalid Spend Share、Spend/Rev.;

资料来源: 创始人公开演讲 PPT、开源证券研究所

因地制宜的拓张线下渠道。从 2015 年开始, 公司针对不同区域特点开始有针对性的拓张线下渠道, 在成熟市场与零售商直接进行合作, 在新兴市场与代理商进行合作。如以大卖场为主的美国地区通过专业采购经理进行拓张, 以本地分销商为主的巴西地区则通过与分销商沟通进入当地市场。截止 2019 年, 公司线下业务覆盖 100 多个国家和地区, 累计超过 2000 万用户, 线下渠道收入接近 20 亿人民币。

图40：因地制宜的拓张线下渠道



资料来源：开源证券研究所

逐步夯实全渠道本地化运营能力，提升用户体验。跨境电商在服务过程中始终面临着“本地化难题”，本地化运营可以给用户解决语言沟通障碍、货币交易障碍、尺码换算以及售后服务等多重痛点，全面提升消费者用户体验。在线上、线下渠道稳步推进的同时，公司着手在当地建立完整的经营实体和运营团队，深入市场精耕细作，并逐步落实全渠道本地化运营能力，其中日本地区是最早实现全渠道本地化运营的市场。

图41：安克日本团队率先实现全渠道本地化运营

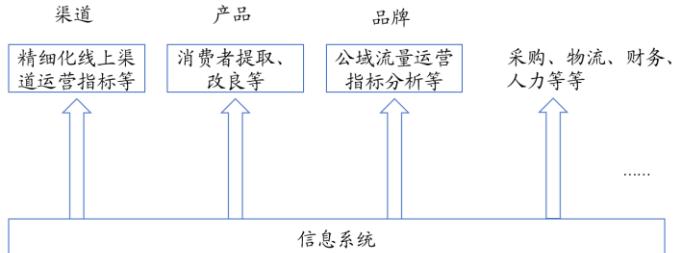


资料来源：创始人公开交流 PPT

3.4、系统：先进的信息系统全面支撑内外业务推进

回顾产品、渠道、品牌三方面的竞争力，无论是对 VOC 的提取分析，还是对互联网营销指标的分析，亦或是对线上渠道精细化指标运营，都离不开公司全产业链的数智化能力支撑，而这也是安克创新领先的地方。

公司信息系统对业务进行全面支撑。2011 年起公司便自己研发 OMS 线上渠道运营等多种系统，并伴随业务逐步发展，将渠道运营、营销管理、采购管理、仓储物流、财务数据等核心业务一一打通，下游定制化对接 Amazon、eBay、Walmart 等渠道，实现 95%+运营操作系统化。截止目前公司 IT 人员超过百人，内外部系统实现业务全覆盖，如 One-Service-PaaS 配置各业务场景、One-Data 统一数据中台贯穿数据流扭转与企业经营、One-Process 统一流程管理贯穿业务流转与企业经营管理等。

图42：公司搭建先进信息系统支撑各项业务发展


资料来源：开源证券研究所

图43：整合内外部系统实现业务全覆盖

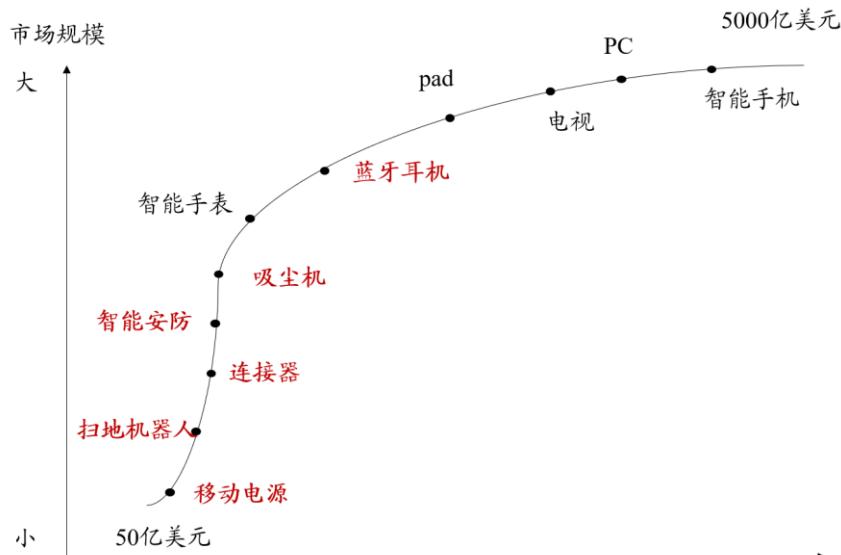

资料来源：创始人公开演讲 PPT

4、展望：扩品类、扩渠道、扩市场带来增量空间

4.1、扩品类：精选赛道进行品类创新，成熟打法确保成功率

消费电子是一个快速更迭的行业赛道。消费电子市场是一个需要持续创新的领域，消费者对产品的品质和特征越来越“挑剔”，入门级消费电子产品也需要提升附加值才能对消费者产生吸引力。另一方面，摩尔定律也推动着硬件领域稳步发展。因此对于消费电子行业企业来说，持续的扩品类创新能力是长期生存的基石。

精选当前规模较小，但发展空间较大的消费电子品类进行拓展。消费电子品类众多，但规模大小各有差异，智能手机、PC、电视由于较高的单价以及渗透率，整体市场规模较高，而移动电源、扫地机器人、蓝牙耳机等当前市场规模较小且具备长期发展空间。安克在新品类拓展的选择方面，往往以当前市场规模较小的消费电子品类为主。

图44：安克创新：选择规模较小的细分品类进行创新


资料来源：创始人公开演讲 PPT、开源证券研究所

方法流程化、能力平台化、组织开放化，保证公司持续在多个品类获得成功。

为了保证品类拓展的成功概率，公司将方法进行总结、复制。方法流程化将固定流程进行模块化抽象固化，发挥更高效率。能力平台化将核心能力赋能到各业务单元，沉淀核心能力，使新的品类可以快速复制成功的经验。组织开放化使得内部人才得到成长、外部人才有机会进入。正是这种成体系的打法，保证了公司拓品类的成功率。

图45：以客户为中心的方法流程化



资料来源：创始人公开演讲 PPT

图46：能力平台化沉淀核心能力，快速复制成功经验



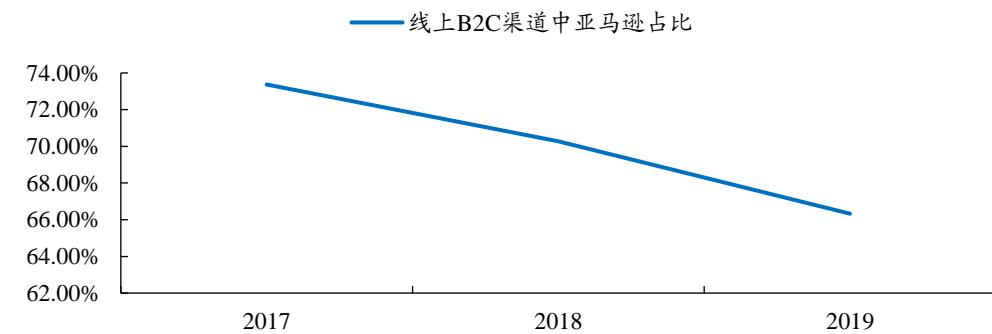
资料来源：创始人公开演讲 PPT

未来公司仍将继续在智能充电、智能家居、智能语音等领域深耕。依照成熟的体系，公司相继孵化出 2 个年销售超过 2 亿美元的新品类：eufy（智能家居类产品品牌）、soundcore（音频类产品品牌）。具体来看，充电类产品有望进一步推出快充类、轻量化产品；无线音频类产品有望推出抗干扰性更强、传播距离更远、续航时间更长的产品。

4.2、扩渠道：优化线上能力，加强线下布局

线上渠道继续拓张亚马逊以外的渠道。目前公司已建立了较为完善的线上销售渠道，2019 年线上渠道占比 71.02%，其中线上 B2C 渠道中亚马逊渠道占比 66.33%，较 2017 年下滑，主要系公司深化其他线上销售渠道所致。未来公司仍将以亚马逊平台为基础，持续拓展 eBay、日本乐天、京东、天猫等国内外知名电商平台的合作，不断优化线上市场营销策略、服务能力和产品市场渗透度，稳步提高公司线上市场份额。

图47：线上渠道以亚马逊渠道为基础，持续拓展 eBay、日本乐天等电商平台

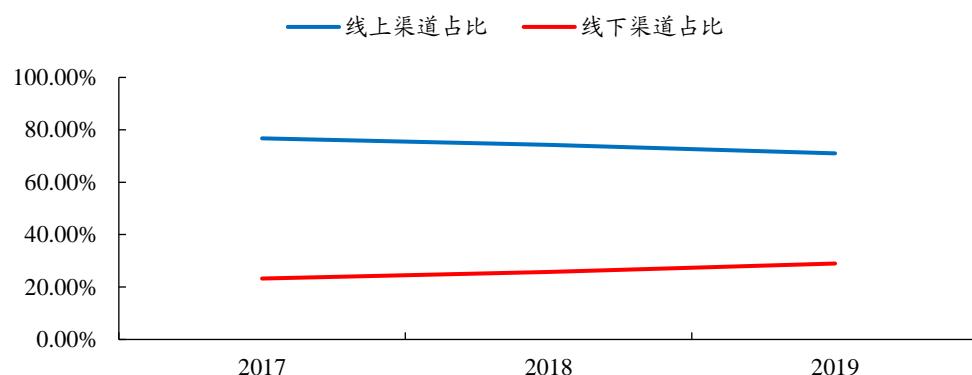


数据来源：Wind、开源证券研究所

未来公司仍将持续布局线下销售渠道。公司目前已与沃尔玛、百思买等全球大型连锁卖场深度合作，未来公司将继续布局线下销售渠道，与更多的全球性的零售卖场、区域性大型零售卖场、独立3C商店和专业渠道卖家等渠道合作，进一步拓展线下销售渠道。

持续提升渠道本土化能力。面对线上与线下销售渠道的不断拓展，公司将在全球范围内进一步完善销售团队的建设，计划到2020年完成30个左右专业化线下销售团队的组建，吸引更多的当地市场人才加入，不断提高公司产品的品牌影响力、市场口碑与专业化销售服务能力。

图48：公司线下渠道占比稳步提升



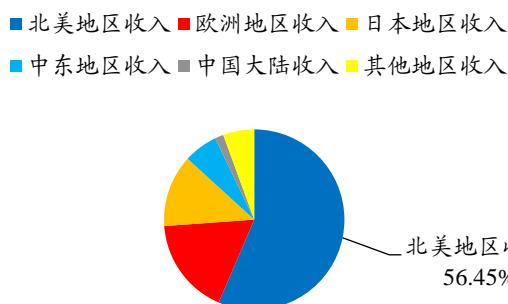
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、扩市场：重点布局东南亚、拉美市场

不同区域市场具有明显差异。由于区域之间发展进度、消费者需求、渠道结构等均存在差异，因此针对不同区域市场的方案也有所差异。如欧美市场较为成熟，消费者更愿意为好产品付出溢价，而挑战则在于竞争较为激烈，前期品牌成型时间较长。东南亚等新兴市场空间较大，但是配套物流、支付手段都较为落后，都是企业需要解决的问题。

巩固主要发达国家地区和市场。目前公司境外销售主要来自于北美、欧洲、日本、中东等经济发达、消费力强、运作较为规范的市场和地区，其中北美地区贡献收入比重超过50%，未来公司仍将提升在上述发达国家市场的知名度与美誉度。

图49：北美地区贡献收入比重超过50%



数据来源：Wind、开源证券研究所

重点拓展新兴经济国家和地区市场。除了稳固在发达国家的市场份额，公司未来还将积极拓展新兴经济市场。其中东南亚、拉丁美洲将是公司未来重点布局的重要领域，此外公司将审慎地在俄罗斯、印度、非洲等经济发展潜力巨大的新兴市场进行布局。

图50：Anker 通过 SB Technology 积极拓展拉丁美洲市场



资料来源：SB technology 官网

5、 盈利预测

5.1、 关键假设

- (1) 品类、渠道、市场持续扩张，推动公司整体营收稳步增长，我们预计 2020-2022 年收入增速分别为 22.8%、22.5%、26.4%；
- (2) 随着充电品类占比逐步降低，创新类、音频类产品占比逐步提升，我们预计 2020-2022 年毛利率分别为 51.6%、50.9%、50.6%；

5.2、 盈利预测与估值

安克创新是国内出海品牌龙头企业。产品端充分接纳消费者反馈进行改良创新，基于用户细分需求持续打造新品，并实现流量产品、利润产品全面布局。渠道端通过精细化运营管理推动线上发展，因地制宜的拓张线下渠道，并逐步实现本土化运营。品牌端，通过公域流量平台提升知名度，随后逐步沉淀私域流量，在流量积累到一定程度后通过差异化品牌定位促进消费。我们看好安克创新未来扩品类、扩渠道、扩市场带来的全新增量。

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 8.37/10.19/12.57 亿元，对应 EPS 为 2.06/2.51/3.09 元，当前股价对应 PE 为 71/58/47 倍。

考虑公司是国内出海品牌龙头企业，且成体系的打法具备一定可复制性，给予公司一定的估值溢价。

首次覆盖，给予“买入”评级。

表10：安克创新作为国内出海品牌龙头企业，给予一定估值溢价

证券代码	证券简称	收盘价	归母净利润增速（%）				PE（倍）			
			2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
002351.SZ	漫步者	16.34	130	298	50	34	78	30	20	15
300464.SZ	星徽精密	19.34	7168	104	30	32	46	22	17	13
002475.SZ	立讯精密	53.68	73	43	36	29	22	20	15	11
A股平均							49	24	17	13
300866.SZ	安克创新	147.10	69	24	31	28		71	58	47

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为2020/09/18，除安克创新外，其他公司均使用Wind一致预期数据）

6、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	利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1814	2640	3474	4196	4709	营业收入	5232	6655	8172	10011	12654
现金	596	879	1982	2333	2355	营业成本	2610	3333	3958	4918	6249
应收票据及应收账款	348	504	275	769	601	营业税金及附加	1	2	2	3	3
其他应收款	11	23	19	32	32	营业费用	1642	2083	2616	3189	4030
预付账款	25	11	33	21	47	管理费用	147	172	197	210	333
存货	781	1117	1057	930	1580	研发费用	287	394	486	574	648
其他流动资产	54	105	107	111	94	财务费用	27	-10	8	2	20
非流动资产	237	372	381	393	410	资产减值损失	-30	-44	0	0	0
长期投资	0	0	-0	-1	-2	其他收益	13	36	0	0	0
固定资产	49	45	53	64	82	公允价值变动收益	0	114	27	35	44
无形资产	6	7	8	9	11	投资净收益	-1	28	26	8	15
其他非流动资产	182	320	320	320	320	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2051	3012	3855	4590	5119	营业利润	501	806	959	1156	1430
流动负债	628	941	902	1306	1409	营业外收入	1	3	2	13	5
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	2	9	3	3	4
应付票据及应付账款	413	633	609	934	1027	利润总额	500	800	958	1166	1431
其他流动负债	214	308	293	372	382	所得税	74	78	117	140	170
非流动负债	60	86	86	86	86	净利润	427	722	841	1026	1261
长期借款	1	0	0	0	0	少数股东损益	-0	1	3	7	3
其他非流动负债	59	86	86	86	86	归母净利润	427	721	837	1019	1257
负债合计	687	1027	987	1392	1495	EBITDA	493	786	923	1111	1374
少数股东权益	19	22	25	32	35	EPS(元)	1.05	1.77	2.06	2.51	3.09
股本	365	365	406	406	406	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	417	438	438	438	438	成长能力					
留存收益	530	1118	1565	2196	3008	营业收入(%)	33.7	27.2	22.8	22.5	26.4
归属母公司股东权益	1344	1964	2843	3166	3589	营业利润(%)	18.5	60.8	19.0	20.6	23.7
负债和股东权益	2051	3012	3855	4590	5119	归属于母公司净利润(%)	18.4	68.8	16.1	21.6	23.4
						获利能力					
						毛利率(%)	50.1	49.9	51.6	50.9	50.6
						净利率(%)	8.2	10.8	10.2	10.2	9.9
						ROE(%)	31.3	36.3	29.7	32.5	35.2
						ROIC(%)	29.7	34.9	28.3	30.7	33.5
现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
经营活动现金流	348	383	1035	1028	847	资产负债率(%)	33.5	34.1	25.6	30.3	29.2
净利润	427	722	841	1026	1261	净负债比率(%)	-40.8	-42.5	-68.9	-72.8	-64.7
折旧摊销	11	13	8	10	13	流动比率	2.9	2.8	3.9	3.2	3.3
财务费用	27	-10	8	2	20	速动比率	1.5	1.5	2.5	2.4	2.1
投资损失	1	-28	-26	-8	-15	营运能力					
营运资金变动	-178	-268	231	32	-387	总资产周转率	2.9	2.6	2.4	2.4	2.6
其他经营现金流	61	-45	-27	-35	-44	应收账款周转率	18.1	15.6	21.0	19.2	18.5
投资活动现金流	-111	8	37	20	29	应付账款周转率	7.5	6.4	6.4	6.4	6.4
资本支出	18	28	9	13	18	每股指标(元)					
长期投资	-94	28	0	0	1	每股收益(最新摊薄)	1.05	1.77	2.06	2.51	3.09
其他投资现金流	-187	64	46	33	47	每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	0.94	2.55	2.53	2.08
筹资活动现金流	-170	-136	32	-697	-854	每股净资产(最新摊薄)	3.31	4.83	6.89	7.69	8.73
短期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款	1	-1	0	0	0	P/E	138.6	82.1	70.7	58.1	47.1
普通股增加	0	0	41	0	0	P/B	44.0	30.1	21.1	18.9	16.7
资本公积增加	185	22	0	0	0	EV/EBITDA	118.9	74.2	62.1	51.2	41.4
其他筹资现金流	-355	-157	-9	-698	-854						
现金净增加额	86	270	1103	351	22						

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

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	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	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