

一般零售

证券研究报告
2021年01月27日

海外电商渗透率提升&中国产品能力提升推动跨境电商行业快速发展,看好中国制造的牌化出海机会

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com
吴慧迪 联系人
wuhuidi@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《一般零售-行业点评:后疫情时代消费加速反弹, 国庆黄金周表现亮眼》 2020-10-16
- 《一般零售-行业研究周报:中美贸易摩擦不断升温, 对零售影响几何?》 2018-03-25
- 《一般零售-行业研究周报:化妆品领跑社零各品类, 关注“渠道+品牌”新王者!》 2018-03-19

全球零售电商规模快速增长, Amazon 是 24% 的全球消费者首选的跨境电商平台, Amazon 3P 业务快速增长, 消费品牌基于亚马逊平台 B2C 运营业务规模整体向好。从全球跨境电商行业发展情况看, 整体市场规模保持持续增长态势, 未来线上购物在全球范围内将越来越普及。从 2014 年到 2019 年, 全球零售电商销售额从 1.3 万亿美元增长至 3.5 万亿美元, 保持年均 20% 以上的增长率。目前跨境电商市场上, 国际 B2C 跨境电商平台主要有 Amazon、eBay、Wish、Walmart、Newegg 等, 国内的主流跨境电商平台主要有 AliExpress、京东等。其中, Amazon 是 24% 的全球消费者首选的跨境电商平台。亚马逊 3P 业务快速增长, 消费品牌基于亚马逊平台 B2C 运营业务规模整体向好。

美国地区仍然是亚马逊收入基本盘, 新冠疫情下, 从 2019 年到 2020 年 4 月, 美国电商渗透率从 16% 上升至 27%。2020Q1-3, 亚马逊在北美/国际其他地区收入 1609 亿/669 亿美元, 占比总收入 61.78%/25.70%, 同比增长 37.43%/31.50%。新冠疫情下, 美国电商渗透率迅速提升。新冠疫情对品牌方和消费者均产生较大影响。一方面, 新冠疫情进一步加速了消费者消费习惯的转变, 越来越多消费者通过线上方式进行商品采购, 根据美国商务部数据, 从 2019 年到 2020 年 4 月, 美国电商渗透率从 16% 上升至 27%。

工程师红利推动中国企业获得强大的制造基础, 建立自有品牌趋势凸显, 中国出口跨境电商保持快速扩张趋势, 服装服饰类及家居园艺类产品保持高速增长。过去, OEM 企业以廉价劳动力提供代工服务, 跨境电商平台出口量有限, 商业模式为 B2B。中国企业有机会建立自有品牌, 以 B2C 的形式, 通过成熟的市场通路, 包括直接面对消费者网站、购物平台等, 将产品销售给消费者。从 2013 年到 2019 年, 中国出口跨境电商市场交易规模从 2.7 万亿元增长至 8.03 万亿元, 增速在年均 20% 以上。2018 年中国跨境电商零售出口额品类分布上, 占比最大的品类为电子产品、服装服饰、家居园艺, 分别占据 20%、13% 及 9%。从增速来看, 服装服饰类及家居园艺类产品出口销售额增长率均高达 52%。另外, 消费者对家居园艺、户外用品、美妆保健和鞋帽箱包等产品也有较大需求, 占比在 5% 以上。

跨境电商渠道消费电子品牌中, 安克创新采用精品模式, 强品牌拉低销售费用率提升盈利能力, 保证产品性价比与研发再投入, 正反馈显著。安克创新、泽宝创新、傲基科技的收入在同一个量级上, 均保持着较为稳定的增长, 这得益于跨境电商行业的稳定增长。安克创新由于坚持精品模式, 品牌力较强带来高复购和高口碑营销, 销售费用率显著低于其他两家公司。安克创新低销售费用率为公司留出了较高的净利率。公司分出部分利润略微降低毛利率, 营造产品端在同价格带产品中的性价比, 加强口碑。同时, 再投入部分利润保证研发费用率高于竞对, 提升产品力进而强化品牌, 正反馈循环, 优势显著。

风险提示: 疫情影响消退后海外电商渗透率或下滑、跨境贸易政策风险、跨境电商行业竞争趋于激烈、消费电子品类迭代

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-01-26	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
300866.SZ	安克创新	188.98	买入	1.77	2.09	2.71	3.29	106.77	90.42	69.73	57.44

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

内容目录

1. 跨境电商行业快速发展，亚马逊是重要渠道，中国企业拥有强大的制造基础，建立自有品牌趋势凸显.....	4
2. 中国消费电子品牌通过亚马逊渠道走向世界，在全球具备影响力	11
3. 安克创新、泽宝创新、傲基科技对比分析	17
4. 推荐安克创新，全球布局的消费电子多品牌公司.....	20
5. 风险提示.....	20

图表目录

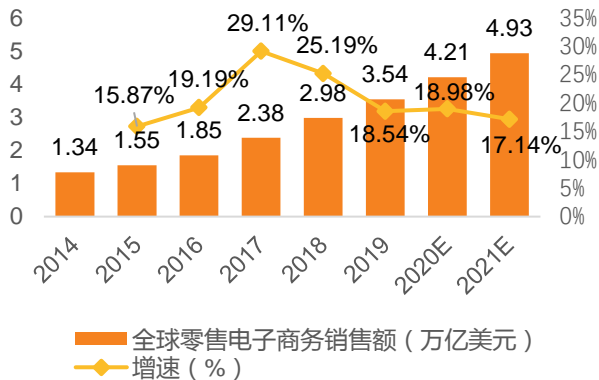
图 1：2014-2021 年全球零售电子商务销售额	4
图 2：2015-2019 年全球零售总额的电子商务份额	4
图 3：2018 年全球消费者跨境购物的首选跨境电商平台	4
图 4：Amazon 3P 业务 GMV 占比持续增长	5
图 5：20Q3 Amazon 3P 服务收入+54.68%yoy	5
图 6：Amazon 分地区收入（亿美元）	6
图 7：Amazon 分地区收入增速（%）	6
图 8：Amazon 分地区收入占比（%）	6
图 9：美国电子商务渗透率（占美国零售销售额的百分比）	7
图 10：美国居民消费结构	7
图 11：电子产品消费增长迅速，2019 年电子产品消费为 2868 亿美元，同比增长 8.43%	8
图 12：本科毕业生人数、平均工资持续上升，就业率保持高位（2008 年-2018 年）	9
图 13：中国企业拥有强大的制造基础来建立自己的品牌，而转型仍在进行中	9
图 14：2014-2019 年中国出口跨境电商交易规模及增速	10
图 15：2014-2019 年中国出口跨境电商网络零售市场交易规模及增速	10
图 16：2018 年中国跨境电商出口额品类占比.....	10
图 17：2019 年中美贸易总额为 5580 亿美元，同比下降 15%.....	11
图 18：安克创新发展历程	12
图 19：充电类产品收入持续上升，为公司主力品类（亿元，%）	12
图 20：氮化镓桌面充电器	12
图 21：无线耳机 Soundcore Liberty 2.....	13
图 22：Anker Soundcore 音箱	13
图 23：Eufy 智能安防摄像头	13
图 24：泽宝创新发展历程	14
图 25：业务收入（亿元）	16
图 26：分业务收入（亿元）	16
图 27：产品研发流程.....	17
图 28：安克、泽宝、傲基收入及增速（万元，%）	17
图 29：安克、泽宝、傲基毛利率对比	18
图 30：安克、泽宝、傲基销售费用率对比	18

图 31: 安克、泽宝、傲基管理费用率对比.....	18
图 32: 安克、泽宝、傲基研发费用率对比.....	19
图 33: 安克、泽宝、傲基净利润和净利率（亿元，%）.....	19
表 1: 亚马逊平台美国地区各品类销售佣金百分比.....	5
表 2: 泽宝技术旗下品牌与对应品类.....	14
表 3: 傲基科技各平台收入占比.....	16

1. 跨境电商行业快速发展，亚马逊是重要渠道，中国企业拥有强大的制造基础，建立自有品牌趋势凸显

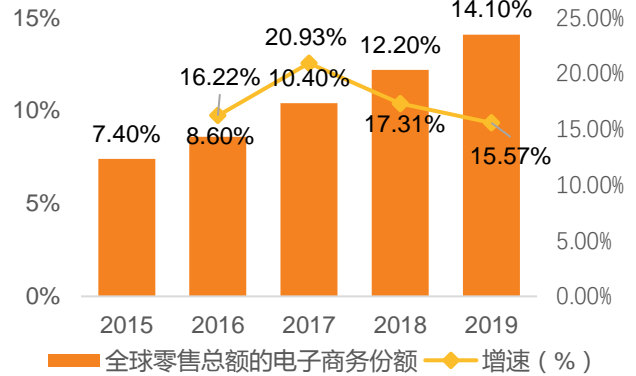
从全球跨境电商行业发展情况看，整体市场规模保持持续增长态势，未来线上购物在全球范围内将越来越普及。从 2014 年到 2019 年，全球零售电商销售额从 1.3 万亿美元增长至 3.5 万亿美元，保持年均 20% 以上的增长率。同时，从 2015 年到 2019 年，电商销售额在全球零售总额中的占比也保持稳步增长，从 7.4% 增长至 14.1%。

图 1：2014-2021 年全球零售电子商务销售额



资料来源：赛维时代招股书，天风证券研究所

图 2：2015-2019 年全球零售总额的电子商务份额

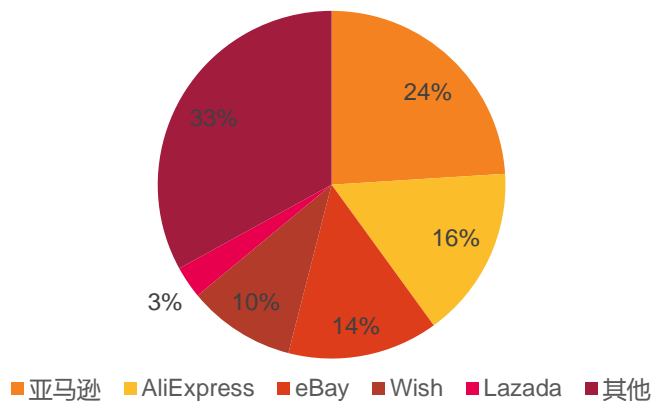


资料来源：赛维时代招股书，天风证券研究所

目前跨境电商市场上，国际 B2C 跨境电商平台主要有 Amazon、eBay、Wish、Walmart、Newegg 等，国内的主流跨境电商平台主要有 AliExpress、京东等。

其中，Amazon 是 24% 的全球消费者首选的跨境电商平台。根据 2018 年 Statista 数据显示，24% 的全球消费者首选的跨境电商平台为 Amazon，16% 的消费者选择阿里巴巴旗下的 AliExpress，14% 的消费者选择 eBay。在美国电商市场上，75% 的消费者直接选择 Amazon 平台进行购物，2/3 的消费者选择该平台作为产品搜索的第一站。Amazon 覆盖了美国、加拿大、欧洲、日本等发达国家和地区较强购买力的消费者，中国卖家借助 Amazon 平台，可以使其商品直接面向全世界最具购买力的消费者，与消费者建立联系。

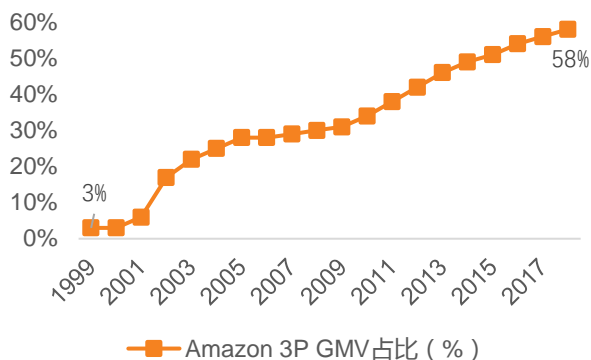
图 3：2018 年全球消费者跨境购物的首选跨境电商平台



资料来源：赛维时代招股书，天风证券研究所

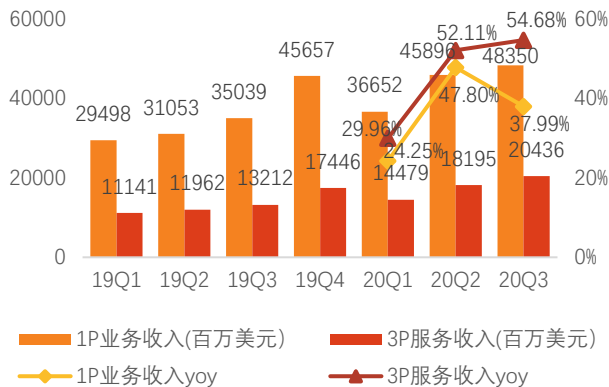
亚马逊 3P 业务快速增长，消费品牌基于亚马逊平台 B2C 运营业务规模整体向好。从 1999 年到 2018 年，亚马逊 3P 业务占比 GMV 从 3% 增长到 58%。受疫情影响，2020Q3 Amazon 3P 服务收入 +54.68%yoy，大幅提振。

图 4: Amazon 3P 业务 GMV 占比持续增长



资料来源: Amazon 致股东的信, 天风证券研究所

图 5: 20Q3 Amazon 3P 服务收入+54.68%yoy



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

分品类看，亚马逊平台美国地区各品类销售佣金百分比方面：①销售佣金百分比在 20% 以上的品类包括亚马逊设备配件，礼品卡，珠宝首饰，服装与配饰（包括运动装），钟表。②大部分品类在亚马逊平台美国地区销售佣金百分比在 15%，包括图书，视频和 DVD，家居与园艺（包括宠物用品），厨具，音乐，乐器，办公用品，户外，软件和电脑/视频游戏，体育用品（体育收藏品除外），玩具和游戏，收藏类图书，箱包和旅行用品，鞋靴、手提包和太阳镜，工具和家居装修，电子产品配件，家具（包括户外家具），大家电，母婴（婴儿服装除外），美妆，食品，个护健康（含个护用品）。③销售佣金百分比在 15% 以下的品类包括 3D 打印商品，工业和科学用品（含餐饮服务 and 清洁与卫生），汽车用品，摄影摄像，手机设备，电视/音响，未捆绑运营商的手机，视频游戏机，电脑。

表 1: 亚马逊平台美国地区各品类销售佣金百分比

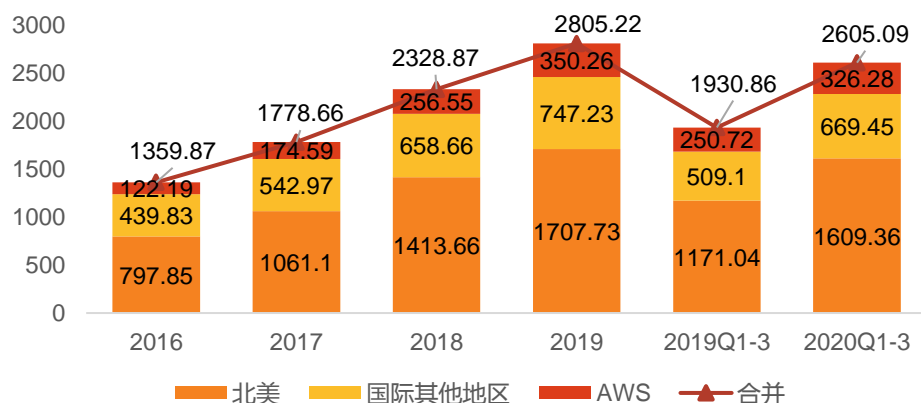
品类	销售佣金百分比
亚马逊设备配件	45%
礼品卡	20%
珠宝首饰	对于总销售价格中不超过 \$250.00 的部分，收取 20% 的销售佣金 对于总销售价格中超过 \$250.00 的任何部分，收取 5% 的销售佣金
服装与配饰（包括运动装）	17%
钟表	对于总销售价格中不超过 \$1,500.00 的部分，收取 16% 的销售佣金 对于总销售价格中超出 \$1,500.00 的部分，收取 3% 的销售佣金
图书，视频和 DVD，家居与园艺（包括宠物用品），厨具，音乐，乐器，办公用品，户外，软件和电脑/视频游戏，体育用品（体育收藏品除外），玩具和游戏，收藏类图书，箱包和旅行用品，鞋靴、手提包和太阳镜	15%
工具和家居装修	15%，但基础设备电动工具为 12%
电子产品配件	对于总销售价格中不超过 \$100.00 的部分，收取 15% 的销售佣金

	佣金; 对于总销售价格中超过 \$100.00 的部分, 收取 8% 的销售佣金
家具 (包括户外家具)	对于总销售价格中不超过 \$200.00 的部分, 收取 15% 的销售佣金; 对于总销售价格中超过 \$200.00 的部分, 收取 10% 的销售佣金 注意: 对于床垫商品, 一律收取 15% 的销售佣金, 不受销售额影响。
大家电	对于总销售价格中不超过 \$300.00 的部分, 收取 15% 的销售佣金; 对于总销售价格中超过 \$300.00 的任何部分, 收取 8% 的销售佣金
母婴 (婴儿服装除外)	对于总销售价格不超过 \$10.00 的商品, 收取 8% 的销售佣金; 对于总销售价格超过 \$10.00 的商品, 收取 15% 的销售佣金
美妆	对于总销售价格不超过 \$10.00 的商品, 收取 8% 的销售佣金 对于总销售价格超过 \$10.00 的商品, 收取 15% 的销售佣金
食品	对于总销售价格不超过 \$15.00 的商品, 收取 8% 的销售佣金 对于总销售价格超过 \$15.00 的商品, 收取 15% 的销售佣金
个护健康 (含个护用品)	对于总销售价格不超过 \$10.00 的商品, 收取 8% 的销售佣金 对于总销售价格超过 \$10.00 的商品, 收取 15% 的销售佣金
3D 打印商品, 工业和科学用品 (含餐饮服务和清洁与卫生)	12%
汽车用品	12%, 但轮胎和轮毂商品为 10%
摄影摄像, 手机设备, 电视/音响, 未捆绑运营商的手机, 视频游戏机	8%
电脑	6%
延长保修、保护计划及服务合约	96%

资料来源: amazon seller central, 天风证券研究所

地区上看, 美国地区仍然是亚马逊基本盘, 国际业务亦快速增长。2020Q1-3, 亚马逊在北美/国际其他地区收入 1609 亿/669 亿美元, 占比总收入 61.78%/25.70%, 同比增长 37.43%/31.50%。

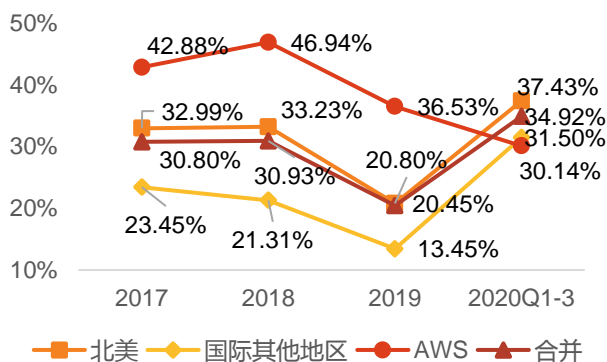
图 6: Amazon 分地区收入 (亿美元)



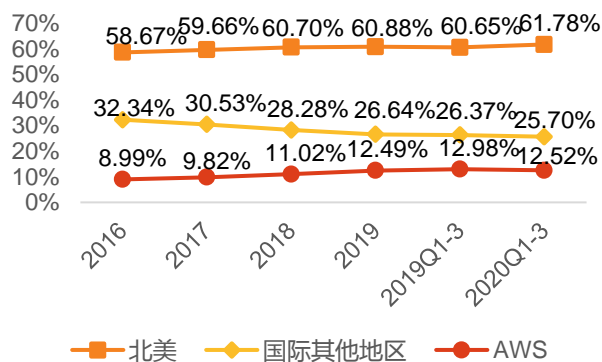
资料来源: Amazon 公司公告, 天风证券研究所

图 7: Amazon 分地区收入增速 (%)

图 8: Amazon 分地区收入占比 (%)



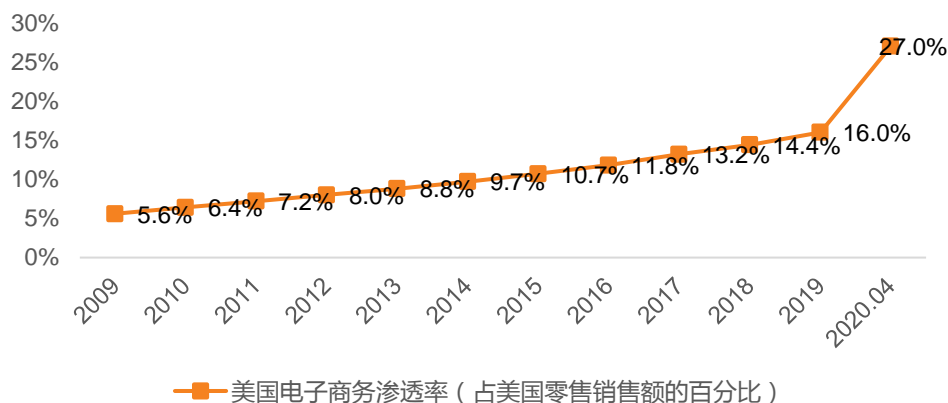
资料来源：Amazon 公司公告，天风证券研究所



资料来源：Amazon 公司公告，天风证券研究所

新冠疫情下，美国电商渗透率迅速提升。新冠疫情对品牌方和消费者均产生较大影响。一方面，新冠疫情进一步加速了消费者消费习惯的转变，越来越多消费者通过线上方式进行商品采购，根据美国商务部数据，从 2019 年到 2020 年 4 月，美国电商渗透率从 16% 上升至 27%。

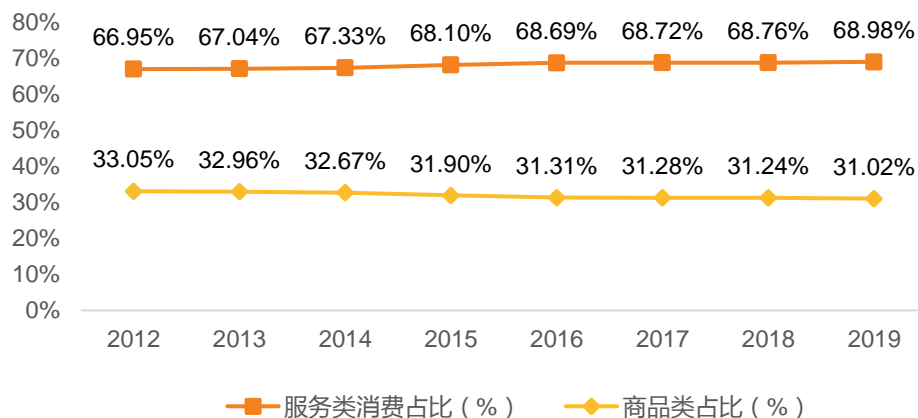
图 9：美国电子商务渗透率（占美国零售销售额的百分比）



资料来源：赛维时代招股书，天风证券研究所

近年来美国民众的消费水平不断提高。美国民众总支出从 2012 年的 11006.8 亿美元增长到 2019 年的 145446 亿美元，增长 32.1%。从消费结构来看，服务类消费占比持续上升。

图 10：美国居民消费结构

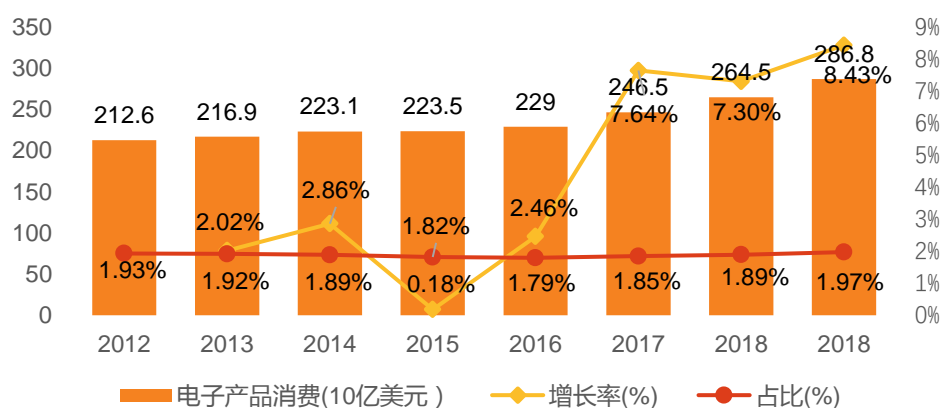


资料来源: Bureau of Economic Analysis, 天风证券研究所

从商品消费品类来看，新车购买、二手车购买、电话和通讯设备、能源消费都呈负增长状态；汽车零部件、家具、家用电器、玻璃器皿和餐具、用于房屋和花园的工具设备、珠宝和手表、医疗用具和设备、个人用品、非本地购买的食物和非酒精饮料、非本地购买的酒精饮料、农场生产和消费的食物、服装、娱乐项目、家用商品、个人护理商品、烟草消费以 0-5% 的速度增长；视频、音频、摄影和信息处理设备和媒体、体育器材、用品、运动和休闲车、乐器、书本、药品和其他医疗产品、杂志和报纸消费以 5%-10% 速度增长。

美国电子产品消费增长迅速。2012/2013/2014/2015/2016/2017/2018/2019 年电子产品消费分别为 2126/2169/2231/2235/2290/2465/2645/2868 亿美元，同比增长 2.02%/2.86%/0.18%/2.46%/7.64%/7.30%/8.43%，2016 年后电子产品消费有明显的增长。电子产品消费的占比稳定在 1.85% 左右。

图 11: 电子产品消费增长迅速，2019 年电子产品消费为 2868 亿美元，同比增长 8.43%



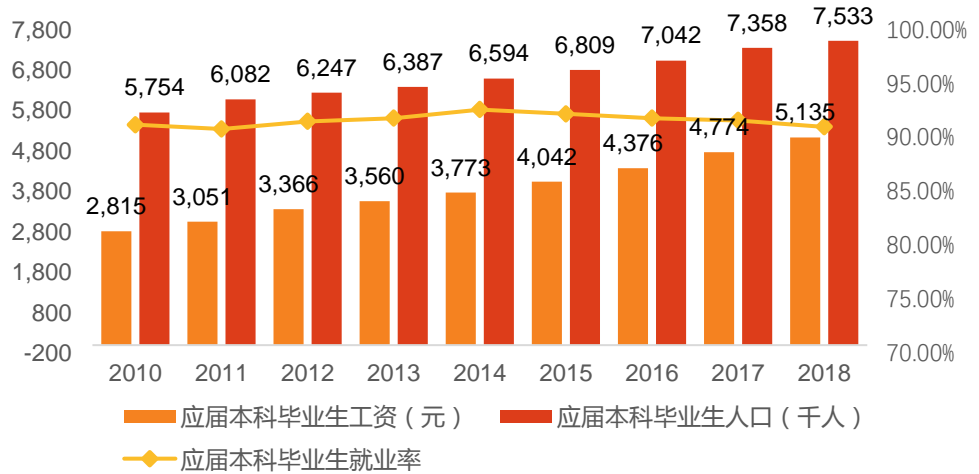
资料来源: bea.gov, 天风证券研究所

中国在过去二十年来高等教育普及水平迅速提高，应届本科生人口和就业率提升迅猛。2010-2018 年 CAGR 为 3.04%，增速稳定，就业率维持在较高水准，教育系统为我国输送了一批优秀的工程师。初期由于经济发展条件和客观因素限制，用工成本相对较低，为企业发展提供了充足动力。

中国制造高端化发展，出海发展成为趋势。随着改革开放和加入世贸组织，中国在过去三十年来成为世界工厂，整合了大量的产业上下游资源。集中的工程师和上下游产业链是一个重大的历史机遇，因此近年来随着制造水平的提高，产业链开始往高端化升级，中国品

牌出海，开始向全球消费者提供更高质量的中国制造产品。

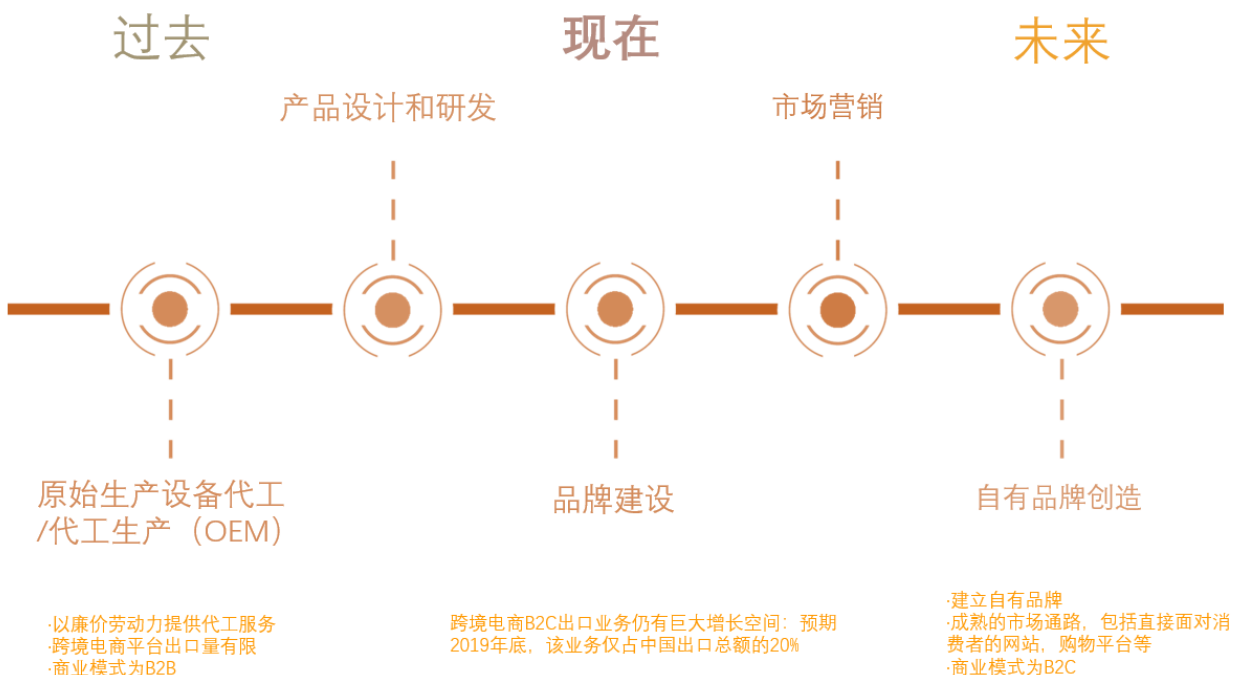
图 12：本科生毕业人数、平均工资持续上升，就业率保持高位（2008 年-2018 年）



资料来源：Wind，天风证券研究所

中国企业拥有强大的制造基础，建立自有品牌趋势凸显。过去，OEM 企业以廉价劳动力提供代工服务，跨境电商平台出口量有限，商业模式为 B2B。现在，跨境电商 B2C 出口业务仍有巨大增长空间，2019 年底占中国出口总额仅约 20%。未来，中国企业有机会建立自有品牌，以 B2C 的形式，通过成熟的市场通路，包括直接面对消费者网站、购物平台等，将产品销售给消费者。

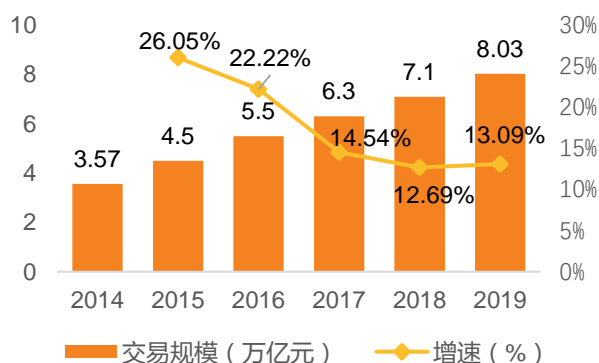
图 13：中国企业拥有强大的制造基础来建立自己的品牌，而转型仍在进行中



资料来源：Kantar Research，Data and Analysis，天风证券研究所

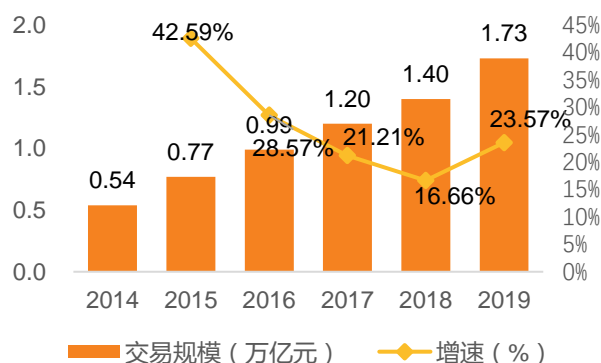
近年来受政策扶持、市场环境改善等利好因素的影响，中国出口跨境电商保持快速扩张趋势。从2013年到2019年，中国出口跨境电商市场交易规模从2.7万亿元增长至8.03万亿元，增速在年均20%以上。其中，出口电商网络零售市场交易规模不断扩大，2019年中国出口跨境电商网络零售市场交易规模达到1.73万亿元，同比增长23.57%。

图 14：2014-2019 年中国出口跨境电商交易规模及增速



资料来源：赛维时代招股书，天风证券研究所

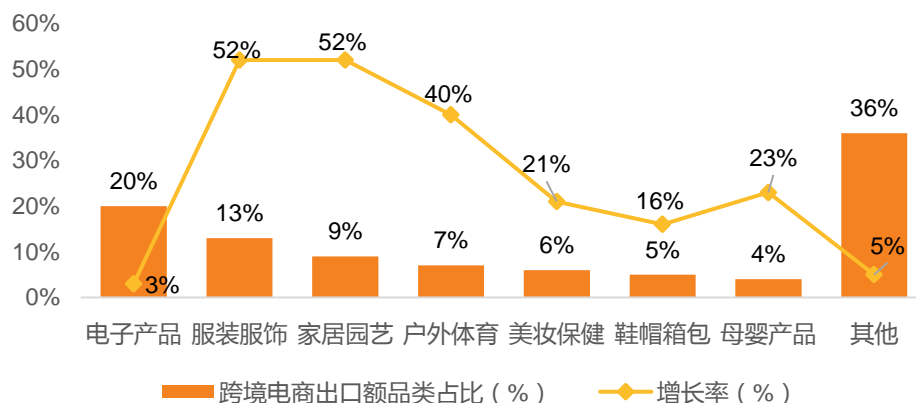
图 15：2014-2019 年中国出口跨境电商网络零售市场交易规模及增速



资料来源：赛维时代招股书，天风证券研究所

服装服饰类及家居园艺类产品保持高速增长。2018年中国跨境电商零售出口额品类分布上，占比最大的品类为电子产品、服装服饰、家居园艺，分别占据20%、13%及9%。从增速来看，服装服饰类及家居园艺类产品出口销售额增长率均高达52%。另外，消费者对家居园艺、户外用品、美妆保健和鞋帽箱包等产品也有较大需求，占比在5%以上。

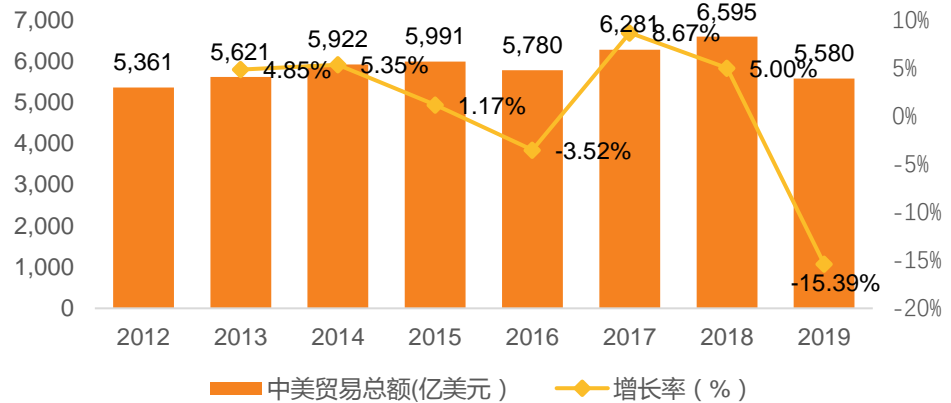
图 16：2018 年中国跨境电商出口额品类占比



资料来源：Kantar&Goole《2019中国跨境电商机遇与增长报告》，天风证券研究所

2018年前中美贸易稳定增长，受中美贸易战影响，2019年中美贸易明显下滑。2018/2019中美贸易额分别为6595/5580亿美元，同比下降15%。其中2019年商品出口总额为1064亿元，商品进总额为4517亿元，美国对华贸易逆差为3452亿元。

图 17：2019 年中美贸易总额为 5580 亿美元，同比下降 15%



资料来源：ustr.gov，天风证券研究所

美国向中国出口方面，电子设备及零件、机械、飞机及零件、光学和医疗器械和汽车为主要出口品类，分别占出口总额的 13.47%/11.99%/9.8%/9.15%/8.58%。美国对华出口商品结构多样，主要是技术密集型商品为主。

美国从中国进口方面，电子设备及零件、机械、家具和床上用品、玩具和运动器材、塑料为主要进口品类，分别占进口总额的 28.41%/20.05%/5.85%/5.58%/3.93%。美国从中国进口的商品类型比较单一，主要是劳动密集型和资源密集型的商品为主。

2. 中国消费电子品牌通过亚马逊渠道走向世界，在全球具备影响力

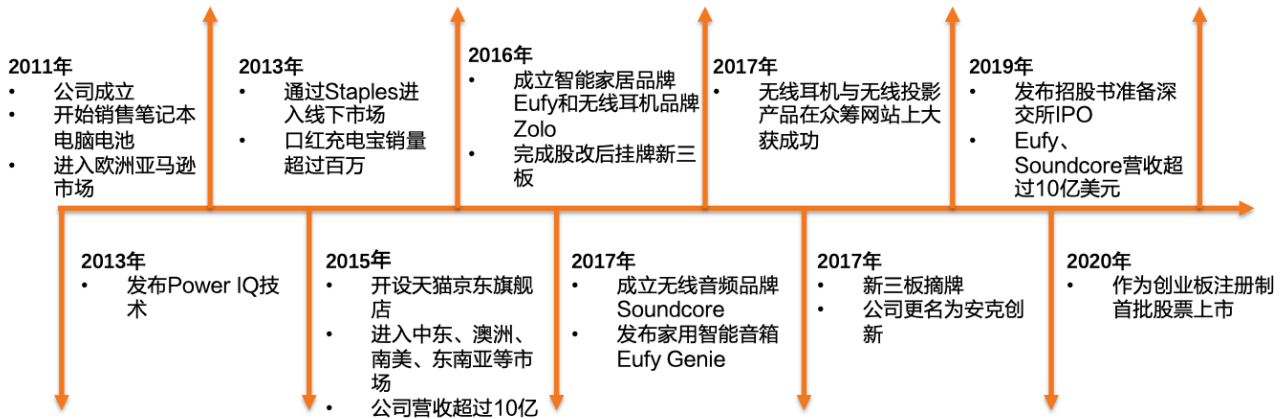
① 安克创新

近 10 年的发展过程中，安克研发出大单品并创立了多个热销衍生品牌。2010 年前后，创始人阳萌注意到北美跨境电商市场发展态势良好。另一方面，阳萌发现当时的笔记本电脑电池使用寿命只有两三年左右，而市面上的可替换电池选择很少，只有两类：一类是原装电池，价格在 70-80 美金，有 4-5 星的评价，另一类是没有品牌的山寨电池，价格在十几美金，只有 3-3.5 星的评价。2011 年 7 月离职谷歌后，阳萌在加州注册了 anker 商标，并于同年 12 月在长沙创立了安克创新的前身——海翼电子商务有限公司，开始在美国亚马逊销售笔记本电脑替换电池。2011-2012 年，安克发现智能手机普及率在全球迎来快速增长，渗透率迅速提高，手机配件类产品销量涨幅极快，因此团队选择转型至手机配件赛道。现任总经理赵东平于 2012 年初加入安克，帮助安克建立了完善的供应链体系。2013 年安克发布 Power IQ 技术，在 USB 接口中内置芯片，使充电宝和充电器能够辨识出不同类型设备并输出相应功率的电流。2014 年 Anker Astro Mini 2600mAh 口红充电宝销量超过一百万，成为公司第一个销量超过百万的大单品。2016 年安克成立智能家居品牌 Eufy 和无线耳机品牌 Zolo。2017 年安克在柏林国际电子消费品展览会发布家用智能音箱 EUFY Genie，成立无线音频品牌 Soundcore。6 月无线耳机 ZOLO 品牌第一款产品 Liberty+ 在众筹网站 Kickstarter 上众筹 33 天获得超过 280 万美元，成为公司无线音频设备的第一个大单品。9 月无线投影产品 Nebula Capsule 在众筹网站 Kickstarter 上众筹 44 天获得超过 126 万美元，成为公司投影产品第一个大单品。2017 年 5 月公司成为谷歌智能语音助手第一批第三方硬件合作伙伴之一。2019 年 Eufy、Soundcore 营收超过 10 亿美元。

渠道方面，安克利用国内外成熟的线上销售电商为自己持续开拓全球市场。2011 年安克将销售范围扩大到英国、德国、法国、意大利等欧洲市场。2012 年安克开始在亚马逊的日本、西班牙、加拿大站销售安克的产品。2014 年安克成为北美领先的 USB 充电设备品牌，并开始通过美国最大的连锁办公用品零售店 Staples 销售产品，以扩大其线下市场。2015

年，安克成为日本领先的 USB 充电品牌，开始在天猫、京东铺设中国大陆的销售渠道，并通过线下经销商进入中东、澳洲、南美、非洲、东南亚等市场。同年产品入驻法国宜家。2016 年安克通过美国最大的连锁电子产品零售店 BestBuy 和全球最大连锁零售商沃尔玛进一步拓展线下市场。

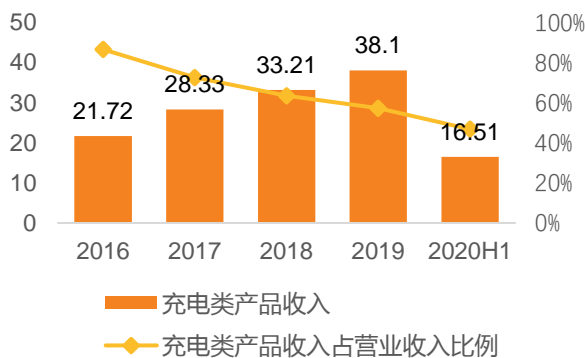
图 18：安克创新发展历程



资料来源：安克创新招股书，天风证券研究所

公司充电系列产品为和新品类，主要为 Anker 品牌的移动电源系列、USB 充电器和线材系列。其中，移动电源系列产品主要包括便携式移动电源、二合一超级充、大功率储能设备电源等；USB 充电器产品系列主要包括桌面充电器、车载充电器、无线充电器等；充电线材产品系列主要包括 Lightning 数据线、Micro 数据线及 USB-C 数据线。公司的充电类系列产品在 2017-2019 年占公司总营收 72.6%、63.5%、57.3%。

图 19：充电类产品收入持续上升，为公司主力品类（亿元，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：氮化镓桌面充电器



资料来源：安克创新招股书，天风证券研究所

公司的无线音频类产品主要包括音箱和耳机两大系列，拥有“Anker”、“Soundcore”和“Zolo”三大品牌。公司产品具有高品质的音效、优异设计量和持久耐用几大特点。公司在产品研发上投入较大，将降噪无线耳机等产品与“人工智能”等技术进行了结合，在行业内处于领先地位。2017-2019 年，公司无线音频类产品的销售收入分别为 7.01 亿元、10.24 亿元和 12.80 亿元，占公司主营业务收入的比重分别为 17.97%、19.58%和 19.25%，总体保持上升态势，已成为公司重要的收入来源之一。

图 21: 无线耳机 Soundcore Liberty 2



资料来源: amazon, 天风证券研究所

图 22: Anker Soundcore 音箱



资料来源: amazon, 天风证券研究所

公司的智能创新类产品主要包括智能家居品牌 Eufy、车载智能产品品牌 Roav 和智能投影仪品牌 Nebula。智能家居品牌 Eufy 立足“智简生活”，提供包含安防产品、语音音响、扫地机器人、智能开关在内的生态链产品。“Roav”侧重车载智能产品领域，推出了车载智能语音助手等产品。“Nebula”品牌则深耕影音领域，推出了便携家庭影院等产品。2017-2019 年,公司智能创新类产品的销售收入分别为 3.29 亿元、8.72 亿元和 15.10 亿元,占公司主营业务收入的比重分别为 8.43%、16.67%和 22.72%,增长速度较快,是公司未来多元化发展的重要方向。

图 23: Eufy 智能安防摄像头



资料来源: 安克创新招股书, 天风证券研究所

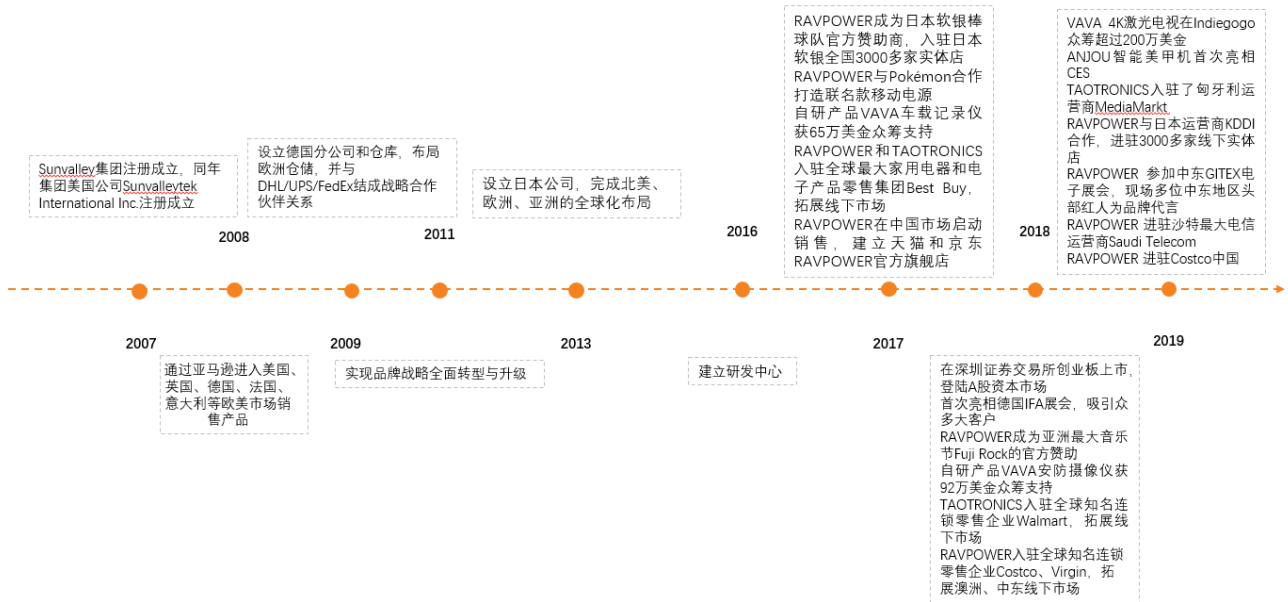
②星微精密

公司渠道全球布局，线下线上共发展。2007 年 Sunvalley 集团注册成立，同年集团美国公司 Sunvalleytek International Inc.注册成立。2008 年公司通过亚马逊进入美国、英国、德国、法国、意大利等欧美市场销售产品。2009 年设立德国分公司和仓库，布局欧洲仓储，并与 DHL/UPS/FedEx 结成战略合作伙伴关系。2013 年设立日本公司，完成北美、欧洲、亚洲的全球化布局。2017 年 RAVPOWER 成为日本软银棒球队官方赞助商，入驻日本软银全国 3000

多家实体店;AVPOWER 和 TAOTRONICS 入驻全球最大家用电器和电子产品零售集团 Best Buy, 拓展线下市场; RAVPOWER 在中国市场启动销售, 建立天猫和京东 RAVPOWER 官方旗舰店。2018 年公司首次亮相德国 IFA 展会, 吸引众多大客户; RAVPOWER 成为亚洲最大音乐节 Fuji Rock 的官方赞助; TAOTRONICS 入驻全球知名连锁零售企业 Walmart, 拓展线下市场; RAVPOWER 入驻全球知名连锁零售企业 Costco、Virgin, 拓展澳洲、中东线下市场。2019 年 TAOTRONICS 入驻匈牙利运营商 MediaMarkt; RAVPOWER 与日本运营商 KDDI 合作, 进驻 3000 多家线下实体店; RAVPOWER 参加中东 GITEX 电子展会, 现场多位中东地区头部红人为品牌代言; RAVPOWER 进驻沙特最大电信运营商 Saudi Telecom; RAVPOWER 进驻 Costco 中国。

公司实现品牌战略转型升级, 加重研发投入。2011 年实现品牌战略全面转型与升级。2016 年建立研发中心。2017 年 RAVPOWER 与 Pok é mon 合作打造联名款移动电源; 自研产品 VAVA 车载记录仪获 65 万美金众筹支持。2018 年自研产品 VAVA 安防摄像机获 92 万美金众筹支持。2019 年 VAVA 4K 激光电视在 Indiegogo 众筹超过 200 万美金; ANJOU 智能美甲机首次亮相 CES。

图 24: 泽宝创新发展历程



资料来源: 公司官网, 天风证券研究所

泽宝技术专注于打造自有品牌的发展路线。公司拥有在售产品的品牌和知识产权, 已形成 RavPower、TaoTronics、VAVA、Anjou、Sable、HooToo 六大品牌, 主要产品品类包括电源类、蓝牙音频类、家用电器类、电脑手机周边类、个护健康类、家纺家居类、智能硬件类、美妆个护等。

表 2: 泽宝技术旗下品牌与对应品类

品牌	品类
RavPower	电源类、电脑手机周边类
TaoTronics	蓝牙音频类
VAVA	家用电器类
Anjou	个护健康类、美妆个护
Sable	家纺家居类

资料来源：公司公告，天风证券研究所

公司走“精品”路线，基于对亚马逊线上销售数据和消费者需求的分析，以及线上运营经验的积累，形成了一套适合自身的产品开发方法论，目前 SKU 总量仅有一千多个，核心 SKU 约两百个。产品数量的精简、对产品功能品质的精益求精，给用户提供良好的产品体验。不同于一般的出口跨境电商，深圳泽宝在产品开发上投入了大量资源，在产品定义、工业设计、产品研发、质量控制、工程改良等方面对产品进行全链条的精心打造。公司产品开发模式分为主导开发、引进开发和自主研发三种模式。与“泛品”类电商动辄数十万计的 SKU 差异明显，有着较强的产品开发优势。

泽宝技术在产品研发上投入大量资源，获取多项专利。在消费电子板块，泽宝技术自 2016 年开始往产品方向转型，在产品研发上投入了大量资源，近三年研发累计投入超过 1.2 亿人民币，建立了产品研发体系，核心研发团队成员来自于中国科学院、TCL、华为、腾讯等业内顶尖企业。截至 2019 年 12 月末，泽宝技术研发人员为 213 人。泽宝技术在视频合成、视频处理、云端交互、图像解析、AI 物体识别算法、负反馈算法、色彩管理算法、喷绘算法以及云端存储技术等方面建立了技术储备，产品方向沿视频图像方向、美妆个护方向展开。泽宝技术自主研发的第一代智能美甲机产品于 2019 年 6 月上市推广，截至 2019 年 12 月 31 日，泽宝技术在境内拥有 9 项实用新型专利、51 项外观设计专利；在境外拥有 255 项外观设计专利；在全球拥有 38 项软件著作权。

制造方面，在消费电子领域，泽宝技术不从事产品的生产制造，全部产品通过委外 OEM 方式组织产品生产。**物流方面**，公司存货主要采用亚马逊(Amazon)的 FBA (Fulfillment by Amazon)服务模式。

渠道方面，线上 B2C 业务主要面向美欧日市场，主要通过亚马逊平台开立店铺的方式向个人消费者进行销售。2018 年 1-8 月、2017 年线上平台销售部分占比超过 90%。线下 B2B 模式下，泽宝技术通过在线上市场已建立的产品口碑、品牌形象，在欧美日等发达国家和地区的大型连锁商超、电信运营商，以及新兴市场的品牌代理商开展买断式销售业务。

② 傲基科技

傲基科技是从事智能、数码消费和家具产品的研发、设计和销售，是全球科技消费类产品的知名品牌商。公司在 3C 数码、电动工具、智能家电、家居及大健康品类等领域打造了 Aukey、Tacklife、Aicok、Homfa 和 Naipo 等知名品牌，主要通过亚马逊、eBay 等第三方平台和自营平台销往全球，并依托自主研发的一系列信息系统，实现了产品的研发设计、营销推广、仓储配送等环节的全流程管控。公司主要通过亚马逊为主的境外主流第三方 B2C 平台实现产品在全球范围的销售，2019Q1 线上收入占比超 98%，欧洲和北美两大市场区域的累计销售收入占比总收入 91.29%。近年来，随着公司在东南亚、中东非等新兴市场的销售布局有所进展，其他地区的销售收入维持平稳。

公司主要产品包括：

电动工具品牌 Tacklife：家用工具作为欧美市场家庭必备的消费品类，在欧美消费者日常消费中占据重要的地位。Tacklife 以创新的设计理念、高质量的性能为切入点，在欧美零售市场的手持电动工具、户外园林工具、木工工具、手动工具、测量工具等领域树立良好的品牌形象，形成较为领先的影响力。智能、便携、安全、创新是 Tacklife 带给市场的新工具体验。

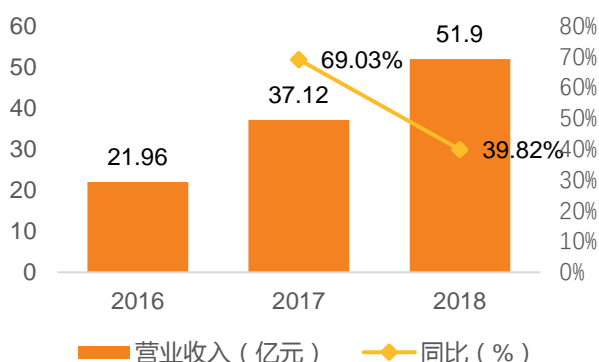
数码 3C 类产品品牌 Aukey：Aukey 品牌作为公司发力较早的数码 3C 产品品牌，在蓝牙技术、音频降噪、高清摄录、快速充电、智能穿戴等领域形成较多优质的产品成果和技术沉淀，以科技、时尚和高品质为主要特色和标签，倡导时尚、简约的科技数码消费生活方式。

家庭健康电器品牌 Naipo: Naipo 是公司在健康电器消费场景的重要布局，致力于引领和打造舒适、健康、快乐的生活方式，并成为全球健康用品的领导品牌，旗下产品覆盖个人和家庭生活的各个场景。

小家电品牌 Aicok: Aicok 是公司的小家电品牌，产品以高性能、耐用等特性为消费者居家生活提供便利。

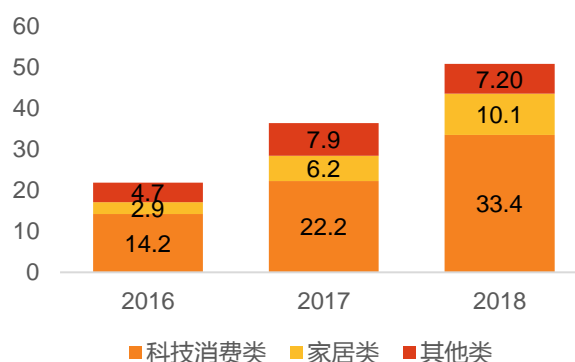
公司科技消费类业务为主要收入来源。公司主要产品分为科技消费类、家居类及其他三大类。公司科技消费类产品销售收入占主营业务收入的比重分别为 64.51%、61.94%及 65.83%，销售占比持续维持在 60%以上，为公司重点发展的产品类型，符合公司的战略发展定位及经营实际。与此同时，公司近年来加强了对家居类产品的研发及产品推广。

图 25: 业务收入 (亿元)



资料来源: 傲基科技招股书, 天风证券研究所

图 26: 分业务收入 (亿元)



资料来源: 傲基科技招股书, 天风证券研究所

表 3: 傲基科技各平台收入占比 (万元, %)

		2016		2017		2018	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
第三方平台销售	Amazon	107624.7	49.02%	235015.5	63.39%	370091.9	72.94%
	wish	30989.92	14.11%	49620.87	13.38%	47674.15	9.40%
	Shopee	70.15	0.03%	1674.35	0.45%	10966.15	2.16%
	eBay	26160.33	11.92%	21017.65	5.67%	13618.96	2.68%
	AliExpress	15074.96	6.87%	12097.26	3.26%	9199.05	1.81%
	其他第三方平台	1309.56	0.60%	5260.06	1.42%	16357.47	3.22%
小计		181229.6	82.54%	324695.7	87.58%	467907.7	92.22%
自营+线下销售	自营网站	32465.37	14.79%	37140.02	10.02%	30306.99	5.97%
	线下	5859.26	2.67%	8894.1	2.40%	9184.33	1.81%
合计		219554.2	100%	370729.8	100%	507399	100%

资料来源: 傲基科技招股书, 天风证券研究所

公司的研发采用“用户需求导向+数据化助力”相结合的方式，设立产品技术平台，通过系统流程提升公司产品竞争力和差异化能力。对于自主品牌产品，公司组建产品研发中心，负责统筹公司所有产品线的研发工作，对产品的前沿技术、技术实现、产品设计、流程管控进行全生命周期管理。产品研发以用户需求为导向，同时依托信息技术，以市场调研、消费者意见反馈、产品改进分析、竞品动态等数据信息指导产品灵感、定位、研发与迭代，打造具有市场竞争力和高认可度的产品。

图 27：产品研发流程

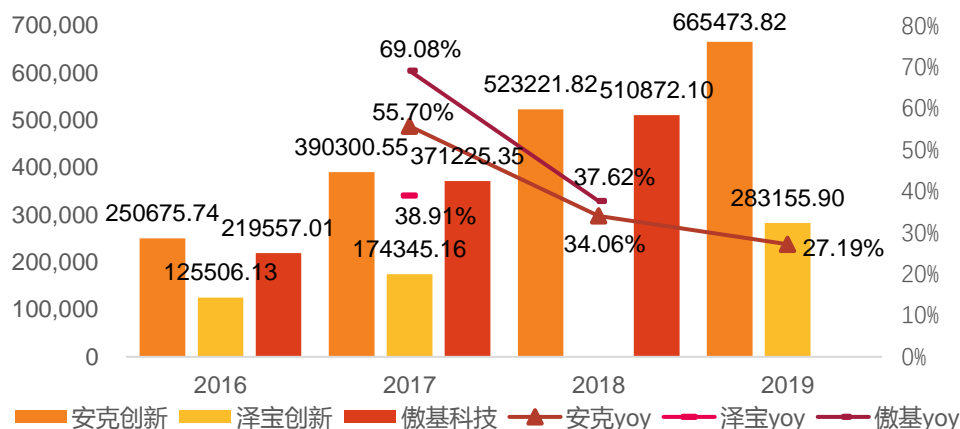


资料来源：傲基科技招股书，天风证券研究所

3. 安克创新、泽宝创新、傲基科技对比分析

三家公司的收入在同一个量级上，均保持着较为稳定的增长，这得益于跨境电商行业的稳定增长。其中安克创新收入绝对值最高，处于行业领先地位。

图 28：安克、泽宝、傲基收入及增速（万元，%）

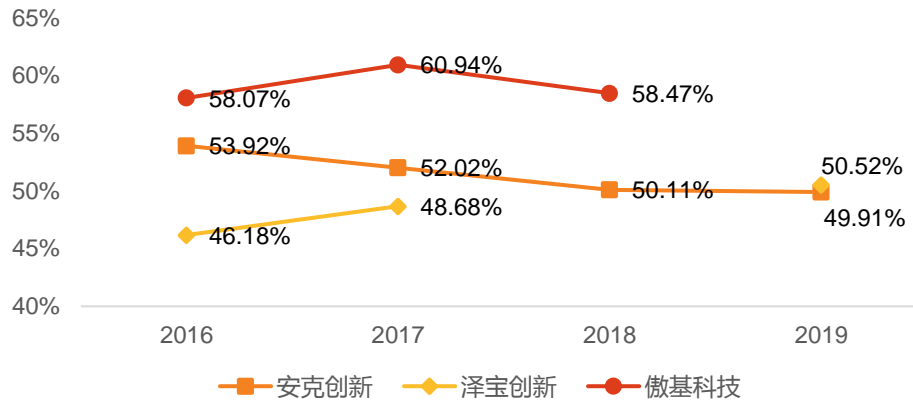


资料来源：公司公告，天风证券研究所

注：泽宝 2019 年收入取星徽股份 2019 年跨境电商收入

傲基科技毛利率较高，主要系其销售品类中含运输费用较高的品类，因此定价上抬高了毛利率。安克毛利率逐步降低，主要系公司精品模式下品牌力凸显，销售费用率降低，留出利润空间支持毛利率降低，在注重性价比的 3C 品类中提高公司竞争力。

图 29：安克、泽宝、傲基毛利率对比

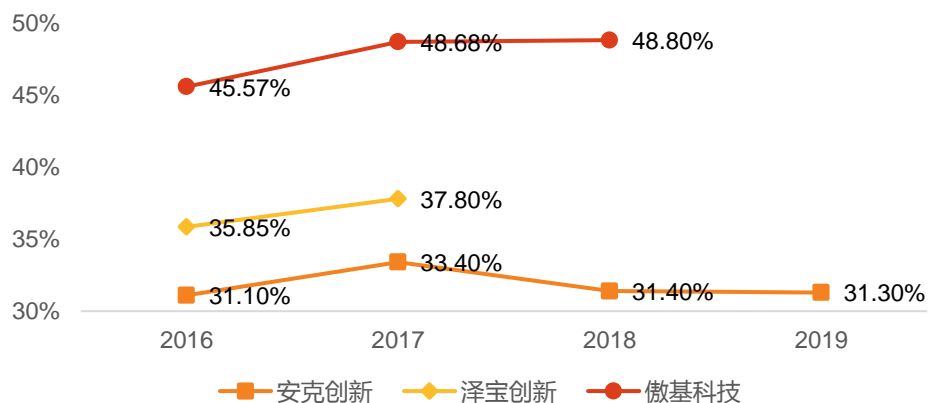


资料来源：公司公告，天风证券研究所

傲基科技的销售费用率较高，排名前三的细分费用为运输费、平台交易费、业务推广费。其中运输费用常年占销售费用的 40%以上，推广费用占 17%-20%左右。傲基科技的运输费用较高主要是因为公司综合类商品会通过国内邮包直接发货，并将相关邮费计入销售费用中的运输费用。同时傲基科技采用铺货模式，因此推广费用率较高。

安克创新的销售费用率较低，公司实施自主品牌战略，并已建成成熟的线上线下分销渠道，具有相当的品牌影响力以及一定的规模优势。泽宝创新的销售费用率在三家公司中居中，其采用精品模式运营，品牌力亦居于安克创新与傲基科技之间。

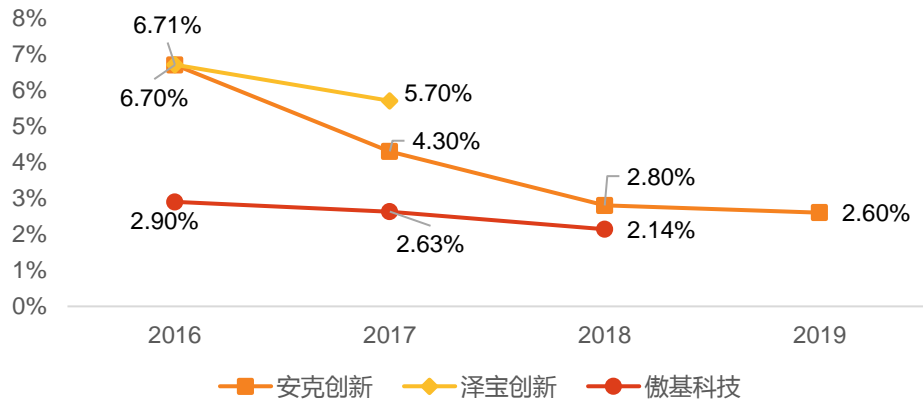
图 30：安克、泽宝、傲基销售费用率对比



资料来源：公司公告，天风证券研究所

泽宝创新管理费用率较高，傲基科技管理费用率较低，安克创新管理费用率稳定下降。安克创新管理费用率下降的主要原因是各期的股权激励股份支付费用在快速降低。

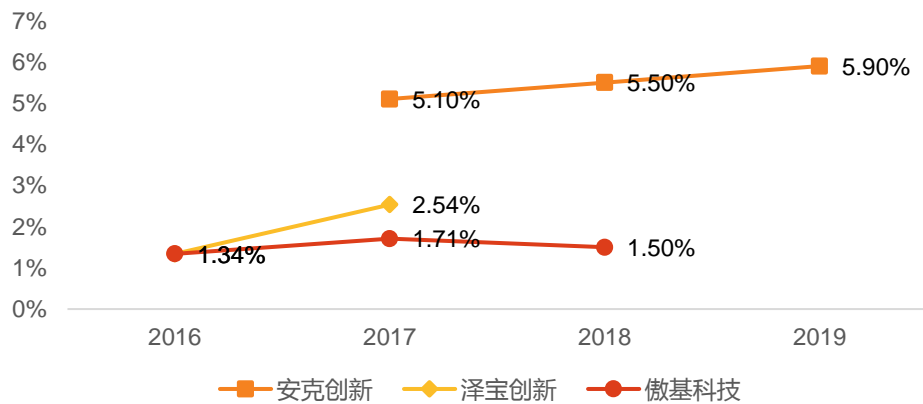
图 31：安克、泽宝、傲基管理费用率对比



资料来源：公司公告，天风证券研究所

安克创新较低的销售费用率给净利率留出空间，使得其能进行较多的研发投入，2017-2019 年研发投入稳步增长，研发费用率始终保持在 5%以上，在同行业中处于领先水平，相比同行业公司具有技术优势。泽宝创新与傲基科技研发费用投入较低，主要系这两家公司净利率较低，并没有太大的空间进行研发投入。泽宝创新与安克创新都是走精品路线，希望建设自有的品牌，而傲基科技更偏向于根据市场需求去对外采购各个品类的产品，这也是傲基科技研发费用投入在三者中最低的原因。

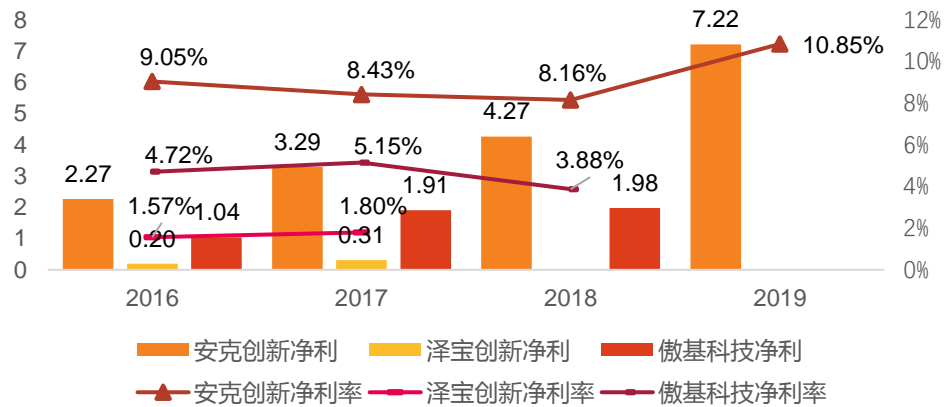
图 32：安克、泽宝、傲基研发费用率对比



资料来源：公司公告，天风证券研究所

安克创新净利率较高，2019 年达 10.85%，主要系品牌力带来口碑营销，销售费用率较低，留出净利率空间。傲基科技、泽宝创新净利率较低。尽管三家公司收入规模在同一量级，安克与傲基收入规模不相上下，但安克净利率水平较高导致安克净利较高。

图 33：安克、泽宝、傲基净利润和净利率（亿元，%）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

4. 推荐安克创新，全球布局的消费电子多品牌公司

安克创新是全球布局的消费电子多品牌公司。旗下品牌主要包括充电器材 anker、无线音频 soundcore、智能家居 eufy 以及投影仪 nebula。2019 年海外收入占 98%，线上七成线下三成，亚马逊收入占比 66%。线上渠道包括亚马逊、ebay 等，线下渠道包括 Walmart、Bestbuy 等。

公司具备研发、渠道运营、营销能力。公司产品全自研，生产制造外包，深度介入供应链，亚马逊渠道运营能力强，使用 fba 仓储物流，同时拥有自建海外仓，在海外运营本地办公室，产品设计与宣发方式本土化。

公司 anker 品牌为亚马逊渠道充电器材第一梯队品牌。anker 品牌基于较强的产品经理能力及较先进的技术，营造较好产品使用体验，定位高价格带。未来，我们预期公司基于 anker 品牌推出更多充电器材类细分品类的产品。

soundcore 品牌以 tws 为发展重点，eufy 品牌打造智能家居品牌，主要产品为扫地机与家用智能安防产品。公司 soundcore 和 eufy 品牌带有 by anker 标志，公司依托 anker 品牌带动新品牌发展。同时，利用公司对海外消费者的认知，差异化定位产品，致力于提升产品力，强化品牌力。

公司是全球布局的消费电子多品牌公司，战略前瞻布局，品牌力及渠道能力突出！

注：安克创新是天风商社和通信联合覆盖标的。

5. 风险提示

疫情影响消退后海外电商渗透率或下滑：新冠疫情下，美国电商渗透率迅速提升，根据美国商务部数据，从 2019 年到 2020 年 4 月，美国电商渗透率从 16% 上升至 27%。疫情影响消退后，电商渗透率是否会维持高位有不确定性。

跨境贸易政策风险：跨境贸易允许品类和征收税率受政策影响，有不确定性。

跨境电商行业竞争趋于激烈：越来越多中国品牌希望借助跨境电商渠道出海，行业竞争或趋于激烈。

消费电子品类迭代：消费电子品类迭代周期短，公司需要自我更新，抓住新风口，有不确定性。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com