

安克创新 (300866.SZ) 跨境电商行业风波下, 安克创新龙头优势强化

2021年08月13日

——公司深度报告

投资评级: 买入 (维持)

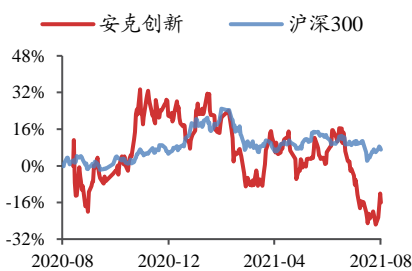
吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

日期	2021/8/12
当前股价(元)	122.78
一年最高最低(元)	205.00/104.00
总市值(亿元)	499.01
流通市值(亿元)	46.75
总股本(亿股)	4.06
流通股本(亿股)	0.38
近3个月换手率(%)	174.6

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-Q3 业绩提速, 看好 Q4 海外消费旺季带来业绩弹性》 - 2020.10.30

《公司首次覆盖报告-国内跨境出海龙头企业, 弘扬中国智造之美》 - 2020.9.20

● 出口跨境电商行业风波下, 安克创新龙头优势稳固, 维持“买入”评级

2020H2 以来受海运费上涨、欧洲 VAT 税收新政、亚马逊封号及广告费用上涨等事件影响, 部分卖家利润空间承压, 运营规范且运输方式多元化的安克创新受影响较小, 龙头优势稳固。虽然海运费、亚马逊平台费用有所上涨, 但仍看好公司长期发展空间, 我们维持 2021-2022 盈利预测不变, 新增 2023 年盈利预测, 预计 2021-2023 年归母净利润为 13.05/17.11/21.80 亿元, 对应 EPS 分别为 3.21/4.21/5.36 元, 当前股价对应 PE 为 38.2/29.2/22.9 倍, 维持“买入”评级。

● 跨境行业多重事件挤压中小卖家生存空间, 流量转移助力安克创新强者恒强
跨境电商行业风波下, 卖家利润空间承压, 具体表现为: (1) 封号潮愈演愈烈, 导致部分卖家曝光量减少及产品排名下降; (2) 运力紧张, 集装箱短缺推升运输成本, 导致发货延迟, 压缩部分卖家利润空间并且影响平台销售表现; (3) 欧洲 VAT 新政实施, 以往利用税务漏洞低价竞争的卖家将迎来一轮洗牌; (4) 亚马逊平台广告费用上涨将使得中小卖家利润持续承压; (5) 亚马逊库存新政取消 ASIN 级别的补货限制, 更加严格的库容限制将影响部分卖家补货计划和速度。我们认为在跨境电商多重事件冲击下行业集中度将持续提升, 而安克创新受事件影响有限, 作为行业龙头未来将充分受益, 流量转移等将助力安克创新强者恒强。

● 研发能力赋能产品创新升级, 持续看好三大品类未来增长空间

安克创新拥有强大研发团队并积极储备前沿技术以应对产品创新升级。充电类产品方面, 随着智能设备取消充电头、智能类产品及无线充技术的快速普及, 具备品牌势能的充电类产品将保持稳步增长; 无线音频类产品方面, 2021 年安克创新预计会推出一系列新品, 产品结构将进一步完善, 而 TWS 耳机快速放量推升 Soundcore 品牌影响力将进一步反哺无线音频产品; 智能创新类产品方面, 扫地机、投影仪等尚处蓝海市场, 安克创新在错位竞争基础上积极布局高端系列产品, 叠加安克创新在海外市场的品牌优势我们预计该品类未来将保持高增态势。

● 风险提示: 新品市场反馈不及预期、产品迭代速度放缓、渠道拓展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,655	9,353	12,985	17,012	21,544
YOY(%)	27.2	40.5	38.8	31.0	26.6
归母净利润(百万元)	721	856	1,305	1,711	2,180
YOY(%)	68.8	18.7	52.4	31.1	27.4
毛利率(%)	49.9	43.9	51.4	51.7	51.8
净利率(%)	10.8	9.2	10.0	10.1	10.1
ROE(%)	36.3	16.4	20.5	22.0	22.7
EPS(摊薄/元)	1.77	2.11	3.21	4.21	5.36
P/E(倍)	69.2	58.3	38.2	29.2	22.9
P/B(倍)	25.4	9.2	7.8	6.4	5.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所

目 录

1、 事件回顾一：亚马逊平台监管趋严，封号潮将导致中国出口跨境电商大洗牌	4
2、 事件回顾二：海运运价大涨，源于集装箱供需失衡，港口作业效率下降	5
3、 事件回顾三：英国脱欧及欧洲 VAT 关税新政，跨境税务合规有望提高行业集中度	8
4、 安克创新：首创技术、领先产品塑造品牌调性，布局浅海品类再迎增长	10
4.1、 无线音频产品：无线音箱趋于成熟、无线耳机领域先行者	10
4.2、 智能创新类产品：差异化布局打通海外市场，高端产品储备蓄势待发	12
4.3、 充电类产品：首创技术、领先产品树立行业标杆，产品持续迭代打造快充矩阵	14
5、 跨境龙头地位强化，持续看好公司品牌升级之路	16
5.1、 从 0 到 1：Anker 主品牌逐渐具备品牌势能，为孵化新品牌引流	16
5.2、 从 1 到 N：跨境行业风波下，流量转移、技术创新、模式创新和组织创新有望驱动未来高增长	18
6、 盈利预测与投资建议	21
7、 风险提示	21
附：财务预测摘要	22

图表目录

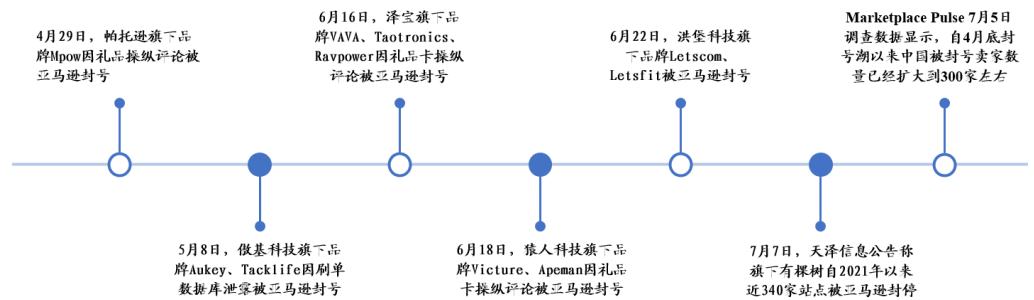
图 1： 亚马逊平台封号潮愈演愈烈	4
图 2： 2021Q2 Anker 主品牌及整体 GMV 保持双位数增长	4
图 3： 公司线下渠道收入占比持续上升	5
图 4： 中国大陆收入增速稳步上升	5
图 5： 2020 三季度以来海运运价指数持续上涨	5
图 6： 2020 年下半年运力于 PMI 修复不平衡	6
图 7： 2020 年下半年美国、欧盟进口需求止跌反弹	6
图 8： VAT 增值税分为进口 VAT 和销售 VAT	8
图 9： 无线音频类、创新类产品保持高双位数增长态势	10
图 10： 无线音箱规模增速趋缓	11
图 11： 无线音箱平均售价呈持续下降态势	11
图 12： 首款 TWS 耳机众筹金额达 280 万美金	12
图 13： Liberty 旗舰新品销售情况靓丽	12
图 14： 激光、视觉导航已成国内主流产品	13
图 15： 海外扫地机市场仍以中低端产品为主	13
图 16： eufy 扫地机美亚渠道市占率稳定前三	13
图 17： eufy 扫地机产品均价低于同品类品牌产品	13
图 18： eufyCam 创全球智能家居产品众筹记录	13
图 19： 2019-2020 年智能安防产品收入维持高速增长	13
图 20： 充电品类多维度布局打造快充矩阵	15
图 21： 充电品类海内外市场表现靓丽	15
图 22： 2020 年公司品牌力逆势增长，领跑消费电子品牌	16
图 23： Anker 充电头产品单价高于倍思	17
图 24： Anker 移动电源产品单价高于倍思	17
图 25： 孵化子品牌产品标识带有“Anker”字样	17
图 26： 孵化子品牌相关查询中带有“Anker”字样	17
图 27： Anker 为 Soundcore、Eufy 和 nebula 品牌引流	18

图 28: 美亚渠道广告平均 CPC 持续上涨.....	18
图 29: 亚马逊库存新政取消 ASIN 级别的补货限制	18
图 30: 公司研发人员占比高于同行业企业	19
图 31: 公司研发费用率高于同行业企业	19
图 32: 地铁广告营销凸显 Anker 品牌调性	19
图 33: 品牌代言、IP 联名锚定年轻用户群体	19
图 34: 公司举办中国首场发布会	21
图 35: 公司加大人才招聘力度	21
表 1: 2021 年 4 月份主要船运公司及港口甩柜率大幅上涨.....	6
表 2: 防疫措施期间盐田港跳港次数急剧攀升	7
表 3: 防疫措施导致深圳港港口作业效率下降	7
表 4: 欧洲 VAT 新政实行平台代扣代缴措施	9
表 5: 公司前瞻性布局欧洲市场本土企业	10
表 6: 无线音频类产品多场景、多价格段覆盖	11
表 7: 首创技术、领先产品解决用户核心痛点	14
表 8: 2017-2019 年充电类产品量价齐升	16
表 9: 持续推进充电类、无线音频类和智能创新类产品技术创新.....	20
表 10: 安克创新净利润预期增速相对较高, 有望享受一定估值溢价	21

1、事件回顾一：亚马逊平台监管趋严，封号潮将导致中国出口跨境电商大洗牌

2021年4月底以来，亚马逊平台规则趋严，针对违规经营的第三方卖家进行大规模整顿，以帕托逊、泽宝、傲基为首的中国大卖被封号后，亚马逊封号对象逐渐从第一梯队的大卖下沉到第二梯队的中部大卖，中小卖家也难全身而退。根据Marketplace Pulse 7月5日最新报告显示，自4月底封号潮以来中国被封号卖家数量已经扩大到300家左右。

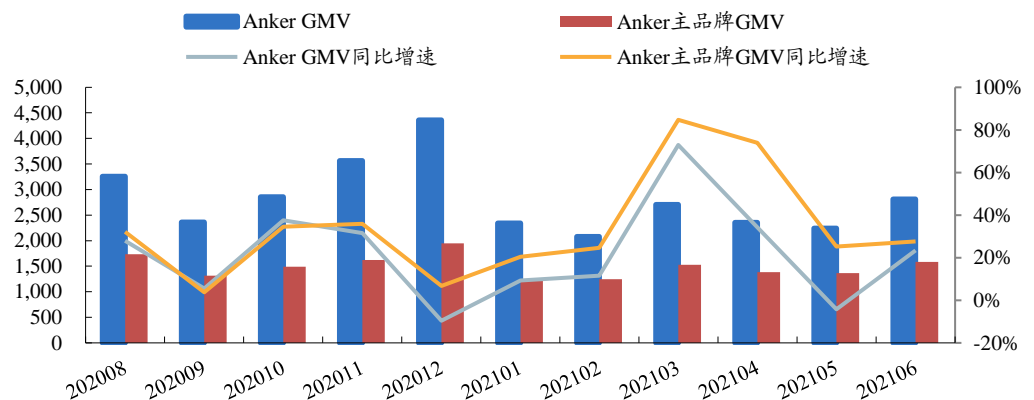
图1：亚马逊平台封号潮愈演愈烈



资料来源：天泽信息公司公告、雨果跨境、Marketplace Pulse、开源证券研究所

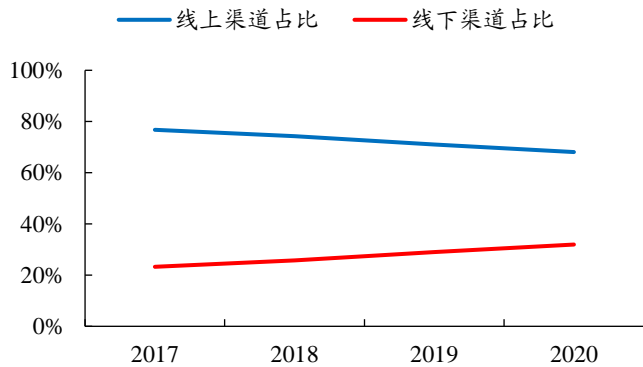
监管趋严下亚马逊渠道红利减退，运营规范且成熟的企业将更具优势。根据Jungle Scout 数据显示，5、6月 Anker 整体 GMV 同比增速分别为-4.16%、23.45%，Anker 主品牌 GMV 同比增速分别为 25.20%、27.66%。5 月份公司整体 GMV 阶段性下滑主要系亚马逊爆仓情况超预期，并非受亚马逊封号影响，同时可以看到公司主品牌依旧保持较高双位数增长。从美亚渠道上看，二季度公司主品牌和整体 GMV 同比增速分别为 38.54%、16.26%，一季度同比增速分别为 40.56%、27.97%。对比一季度公司全渠道实现同比增速 57.94%，我们预计在二季度新品逐渐放量以及 prime day 支撑下公司全渠道收入增速将超 60%。随着亚马逊监管趋严，我国跨境电商行业将迎来全面洗牌，而安克创新作为我国跨境电商行业龙头企业，运营规范且具备较高全球美誉度，有望吸纳流量进一步强化行业地位。

图2：2021Q2 Anker 主品牌及整体 GMV 保持双位数增长

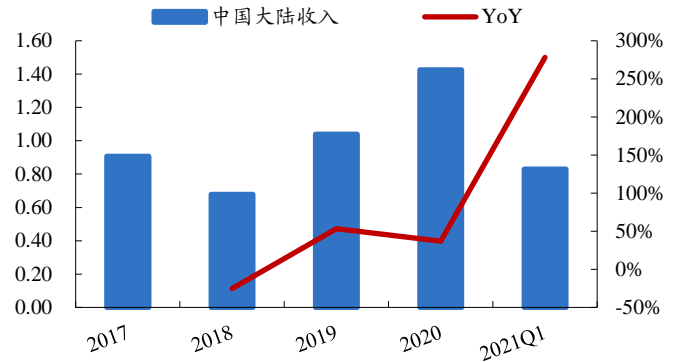


数据来源：Jungle Scout、开源证券研究所

渠道多元化发展,亚马逊平台依赖度降低。2016-2020 年公司不断发力线下渠道,线下渠道收入占比日益提升。此外,2021 年伊始公司发力中国市场,2021Q1 中国市场收入同比增长超 250%。渠道多元化发展能够有效降低对单一平台的依赖度,抵御由亚马逊平台规则变化带来的风险。

图3: 公司线下渠道收入占比持续上升


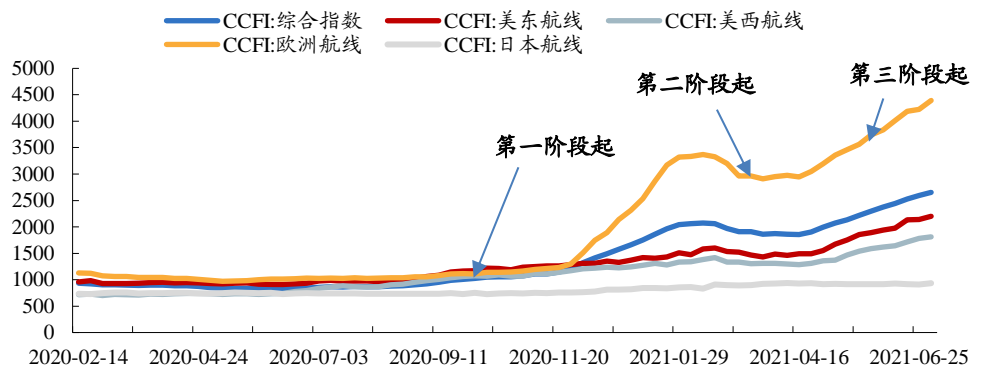
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图4: 中国大陆收入增速稳步上升


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

2、事件回顾二: 海运运价大涨, 源于集装箱供需失衡, 港口作业效率下降

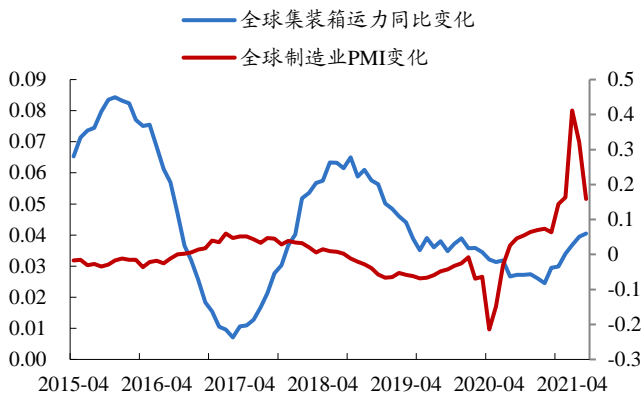
回顾近一年的海运运价走势, 根据不同主导因素大致可以分为三个阶段。

图5: 2020 三季度以来海运运价指数持续上涨


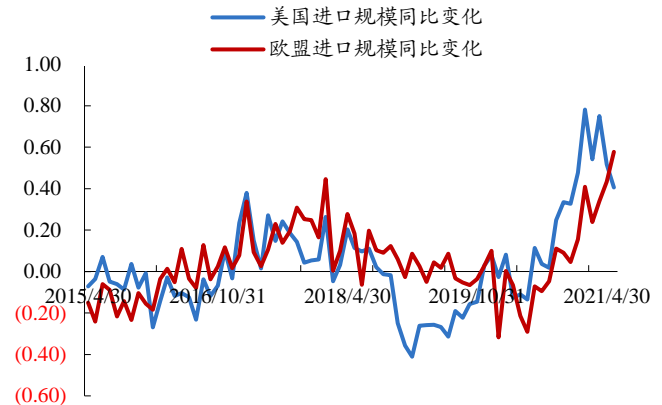
数据来源: Wind、开源证券研究所

第一阶段: 疫情回暖, 海外需求高增导致海运业供不应求

2020 年 6 月份以来, 美欧等主要经济体疫情形势逐渐趋缓, 经济活动逐步回归常态化, 具体表现为制造业稳步复苏以及进口需求止跌反弹。从数据来看, 2020 年 5 月以来全球制造业 PMI 指数, 同比变化由-21.43%大幅回弹至 32.08%, 此外美国、欧盟进口需求也在持续反弹。美欧等国需求持续修复的同时, 全球集装箱运力则表现不佳, 至 2020 年底以前全球集装箱运力同比变化持续下降, 2021 年以来运力同比也仅从 2.94%提升至 4.05%, 存在较大的运力缺口。运力不足, 叠加海外需求高增带来的国内集装箱供需失衡, 共同推动了本阶段海运运价的上涨。

图6: 2020年下半年运力于PMI修复不平衡


数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 2020年下半年美国、欧盟进口需求止跌反弹


数据来源: Wind、开源证券研究所

第二阶段: 苏伊士运河航道堵塞, 叠加印度疫情失控造成海员数量减少, 加剧海运业供需矛盾, 推升运价

3 月份苏伊士运河拥堵带来的延期效应以及印度疫情失控事件再次大幅降低海运供应链运营效率。首先, 4 月以来印度疫情大幅反弹使得部分港口关闭, 例如坎德拉港所有码头运营商自 4 月 24 日起每周末将关闭码头, 暂停营运, 此外新加坡、阿联酋等许多重要中转港口禁止搭载印度船员的船舶入境, 印度船员的减少进一步加剧港口劳动力不足问题。随着 3 月份苏伊士运河拥堵影响逐渐显现, 集装箱班轮船出现大面积延误, 甩柜现象频现。根据 Project44 数据显示, 4 月份主要集装箱港口甩柜数量激增影响了约 39% 的出货量。

表1: 2021 年 4 月份主要船运公司及港口甩柜率大幅上涨

主要船运公司	4 月份甩柜率 (同比)	主要港口	4 月份甩柜率 (同比)
CMA CGM	56%(+7%)	Port Klang	64% (+7%)
ANL	54% (+30%)	Piraeus	59% (+9%)
MSC	28% (+1%)	Rotterdam	54% (+23%)
Maersk	34% (+8%)	Port Said	41% (+18%)
Evergreen	47% (+18%)	Kao-Hsiung	53% (+31%)
COSCO	44% (+22%)	Singapore	43% (+11%)
Hapag-Lloyd	51% (+5%)	Shanghai	39% (+14%)
ONE	53% (+4%)	Hong Kong	32% (+8%)

数据来源: Project44、开源证券研究所

第三阶段: 盐田港疫情突发, 导致准点率下降、跳港频发等多种问题

5 月 21 日, 盐田港区 4 名工作人员核酸检测阳性; 5 月 31 日起, 盐田港采取防疫措施, 并且 6 月 6 日之前每天只接受约 5000 只集装箱。防疫升级措施导致人员作业效率下降, 集装箱积压进一步加剧盐田及周边港口拥堵情况并波及全球海运供应链:

(1) 跳港次数急剧上升, 准班率下降。根据容易船期整理数据显示, 2021W22-W26 亚洲到北美欧航线的跳港次数总计 135 次, 其中盐田港被跳港次数达 128 次。根据上海航运交易所数据显示, 深圳港挂靠数由疫情爆发前的 73 艘次减半至 32 艘次, 准班率降为 0。

(2) 港口作业效率下降，船舶平均在港时间延长。船运公司 Ocean Network Express 表示，截至 6 月 9 日盐田港、蛇口港、赤湾港无法处理集装箱近 36 万 TEU，堆场密度均超 90%。此外，根据上海航运交易所数据显示，深圳港船舶在港时间由 1.72 天最高增至 5.08 天，船舶平均在泊时间由 1.05 天最高增至 2.41 天。

(3) 船期延长。6 月 3 日，马士基发布公告称盐田港船舶延误时间将增至 14 天以上。

表2: 防疫措施期间盐田港跳港次数急剧攀升

港口	跳港次数						新增挂靠次数					
	W22	W23	W24	W25	W26	总计	W22	W23	W24	W25	W26	总计
Yantian	6	27	45	33	17	128						
Nansha			1			1	1	4	12	11	4	32
Shekou			2	1	1	4		2	5	3	2	12
HongKong	1		1			2			1	1		2
Xiamen									1	2		3
Shanghai									2	2		4
Kaohsiung								1		2	1	4
Ningbo								1	1			2
Busan								1	1			2
Qingdao										1		1
Taibei										1		1
总计	7	27	49	34	18	135	1	9	23	23	7	63

数据来源：容易船期、开源证券研究所

表3: 防疫措施导致深圳港港口作业效率下降

	挂靠数 (艘次)	准班率 (%)	船舶平均在港时间 (天)	船舶平均在泊时间 (天)
深圳港 (盐田港、蛇口港等)				
5.11-5.16	73	15.15	1.72	1.05
5.17-5.23	63	12.73	1.78	1.24
5.24-5.30	32	3.45	3.04	2.23
5.31-6.6	36	3.23	5.08	2.41
6.7-6.13	32	0	3.76	1.53
广州港				
5.11-5.16	13	38.46	0.96	0.49
5.17-5.23	11	9.09	1.14	0.85
5.24-5.30	19	12.5	1.2	0.72
5.31-6.6	16	6.67	1.64	0.88
6.7-6.13	17	0	1.3	0.85
香港港				
5.11-5.16	38	27.27	1.14	0.77
5.17-5.23	37	27.27	1.07	0.75
5.24-5.30	30	18.52	1.24	0.96
5.31-6.6	34	10.34	1.28	0.93
6.7-6.13	37	3.13	1.17	0.97

数据来源：上海航运交易所、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

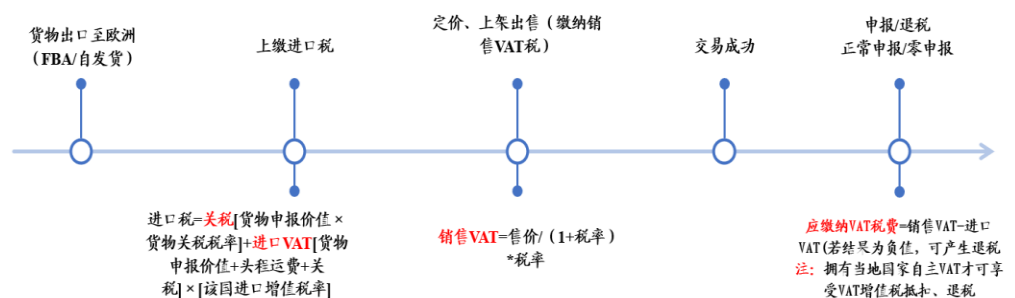
港口拥堵作业效率下降、船期延长、运价高涨、甩柜等一系列问题冲击着我国跨境出口业务，对中国跨境出口企业尤其是中小跨境卖家来说“出口难，出口贵”问题尤为明显，具体表现为：（1）海运价格上升推升产品成本，客户退货问题凸显；CIF 等条款下海运价格大幅上涨推升产品成本，FOB 等条款下运费上涨导致客户减少订单、推迟出货甚至取消订单；（2）舱位紧张，甩柜问题严重，导致货物积压港口，造成短期资金占用，资金链紧张；（3）船期延长，叠加 3 月以来亚马逊 FBA 爆仓影响，致使部分卖家货物被退回。

作为 3C 类产品跨境出口龙头企业，我们预计近期海运运价上涨、舱位紧张等问题对公司影响有限，主要系：（1）海运运价上涨对产品成本影响有限。单柜价格上涨带来的单位产品成本上升主要体现在家具、冰箱等大件商品等。而公司主营充电头、扫地机、耳机等小件消费电子产品，分摊后单位产品成本上涨幅度有限；（2）公司以香港港口为主要出口港，舱位紧张、船期延长、甩柜等问题较小。公司大多数产品由香港港口运出。如前所述，在苏伊士运河拥堵、盐田港防疫期间，相较于其他主要港口香港港口受到的影响较小；（3）公司采用“海运+空运”作为头程运输方式，空运占比约 50%，运输安排较为灵活，能够一定程度上降低海运运力紧张影响。

3、事件回顾三：英国脱欧及欧洲 VAT 关税新政，跨境税务合规有望提高行业集中度

什么是 VAT 税？主要分为进口 VAT 增值税和销售 VAT 增值税。其中进口 VAT 增值税为货物清关时上缴（由卖家上缴，拥有当地国家自主 VAT 税号后期可申报退税），进口时还需要缴纳进口关税（该项后续不可抵扣），而销售 VAT 增值税（卖家可选择是否将销售 VAT 税纳入商品定价中）为货物销售成功后上缴。在欧洲各国相应申报期公司可申报进口 VAT 增值税抵扣，即最终应缴纳 VAT 税费为销售 VAT 税和进口 VAT 税的差值，若进口 VAT 税大于销售 VAT 税则可产生退税。

图8：VAT 增值税分为进口 VAT 和销售 VAT



资料来源：开源证券研究所

英国脱欧尘埃落定，2021年1月1日起，欧盟和英国之间将增设海关边境，海外仓销售的跨境卖家需要在英国和欧盟分别申请 EORI，以应对 VAT 清关报税。VAT 新政主要表现为：（1）符合条件卖家可申请 VAT 税递延支付，保证资金流稳定；（2）取消 15 英镑及以下货物增值税免征待遇；（3）部分情况下 VAT 税由自行申报缴纳改为由平台统一代扣代缴；（4）取消低税率申报政策，低价抢占市场份额的做法失效。

2021年7月1日欧盟 VAT 新法规正式生效，主要表现为：（1）对于库存位于欧盟境外且货值不超过 150 欧元，库存位于欧盟境内且公司注册地址位于欧盟境外

的货物由销售平台代扣代缴销售 VAT 增值税；（2）价值不超过 22 欧元的小包裹不再免除增值税；（3）欧盟境内远程销售的起征额由原来的 3.5-10 万欧元改为 10000 欧元；（4）推出 OSS 或 IOSS 一站式服务平台申报缴纳增值税。

表4: 欧洲 VAT 新政实行平台代扣代缴措施

国家	税改前	税改后	备注
	-	推出 OSS 或 IOSS 一站式商店注册申报服务，分配服务编码（类似税号）	
欧盟	商家或买家自行缴纳 VAT，自主申报 订单货值小于或等于 22 欧元 免除 VAT 税	销售平台实行代征代缴增值税：（1）发货地欧盟境外，货物价值不超过 150 欧元；（2）卖家注册地欧盟境外，发货地欧盟境内，无论货值 取消 22 欧元进口增值税 VAT 豁免政策	150 欧元指买家下单的货物货值，不包括运费；仍需自主申报 VAT 清关
	废除欧盟境内跨国增值税起征额（按成员国从 35000 到 100000 不等）	统一欧盟境内远程销售额阈值 10000 欧元，不分国别	
	-	贸易商可以申请 VAT 递延账户进行 VAT 递延支付，可以实现平均延期 30 天的 VAT 支付	适用于从非英国地区到英国/英国及欧盟以外地区到北爱尔兰的进口贸易，且公司注册了英国 VAT 税号
英国	不超过 15 英镑的低价值货物 享受增值税免征待遇	价格低于 15 英镑或以下的 B2C 货物也要缴纳进口增值税	
	-	销售平台实行代征代缴增值税：（1）发货地英国境外，货物价值不超过 135 英镑；（2）卖家注册地英国境外，发货地英国境内，无论货值	135 英镑指买家下单的货物货值，不包括运费、税费等；仍需自主申报 VAT 清关，英国脱欧后，其他欧盟国家需要单独注册 EORI（欧盟税号）；进项 VAT 不会被平台代扣，平台只代扣销售 VAT，不做抵扣申报
	境外卖家可申请低税率申报，享受低于 20% 的税率优惠	取消低税率政策，由销售平台按 20% 标准税率实行代扣代缴	低税率政策缴纳的 VAT 税后续不可进行抵扣

资料来源：雅玛森跨境、亚马逊全球开店、开源证券研究所

针对欧洲 VAT 增值税新政，我们认为将对中国跨境卖家产生如下影响：（1）平台将以实际销售价格为基数收取 20% 增值税，对于以往低报和零申报的卖家来说，将面临提价降低竞争优势和保持价格降低利润的两难境地；（2）低价值货物免税政策取消后，自发货账号也需要注册 VAT 税号缴纳税金，同时将大包裹拆成小额度包裹的避税漏洞将得到弥补；（3）英国低税率优惠政策取消，以往通过拆分营业额以低价抢占市场份额的卖家将受到一定影响；（4）英国脱欧以前，中国卖家进入亚马逊欧洲站的第一站多半是英国站，前期很多卖家均采用双清包税的物流清关模式，并没有申请 EORI 或者基本没用上，对于仅在英国拥有仓储的卖家来说会受到一定影响；（5）在平台代扣税款的背景下，前期垫付的进口 VAT 税由抵扣变成可能高频发起申请的退税，容易牵起税务部门审查。

税务合规化有望整治市场乱象，我们认为税务合规成熟且本地化运营的安克创新未来将更具优势，主要表现为：（1）公司作为跨境品牌化企业，产品附加值较高，已形成一定品牌溢价，无论面对原材料涨价，还是增值税成本增加，企业的容错率都较高；（2）本地化运营，具备前瞻性。公司针对英国、欧盟地区专门成立了本地公司，

注册销售平台账号并负责相应地区的终端销售，此外公司针对英国脱欧可能造成的影响还在德国成立了 Anker Germany、Anker Malta 共同负责欧盟地区终端市场的销售业务。“欧盟公司+欧盟库存”能够获得更大操作空间，例如享受当地税务政策福利、通过自主申报缴税保持产品价格优等；(3) 税务合规化促使卖家专注于产品打造以及供应链质量，从而推动跨境行业良性竞争和发展，此外以往利用税务漏洞来控制成本、低价竞争的卖家将会迎来新一轮洗牌，行业集中度有望提高，而公司作为行业龙头优势将得到进一步体现。

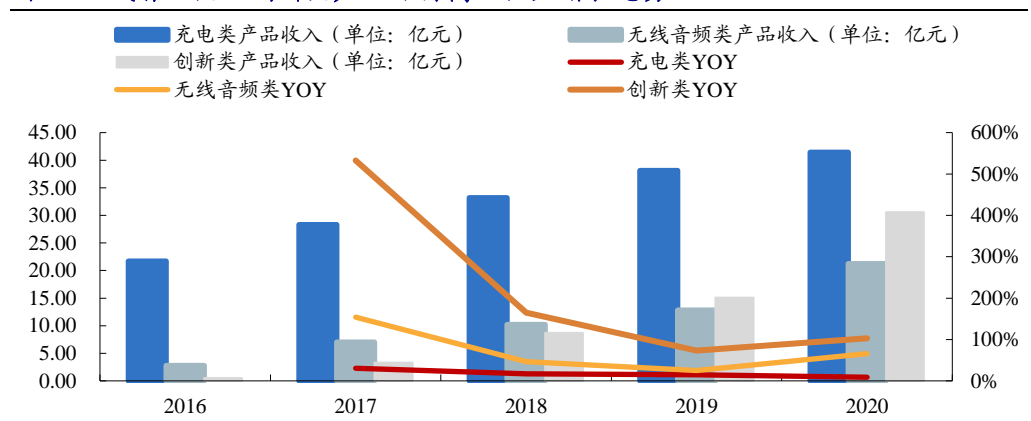
表5: 公司前瞻性布局欧洲市场本土企业

子公司	设立原因和背景
Anker UK	为负责欧洲终端市场的销售而设立
Anker Germany	为应对英国脱欧的外部环境变化风险而设立，如英国脱欧，则由 Anker Germany 负责欧盟地区终端市场的销售业务，Anker UK 转为仅负责英国终端市场的销售
Anker Malta	为应对英国脱欧的外部环境变化而设立，与 Anker Germany 共同负责欧盟地区终端市场的销售业务

资料来源：公司公告、开源证券研究所

4、安克创新：首创技术、领先产品塑造品牌调性，布局浅海品类再迎增长

围绕充电品类打造品牌声势，依托研发能力、市场洞察能力布局 TWS 耳机、扫地机器人等浅海品类获得业绩二次增长。近年来手机出货量趋于饱和，叠加 2020 年疫情冲击，公司充电品类营收增速有所下滑，但公司准确把握行业风口，以差异化、针对性为突破口成功打造无线音频类、智能创新类产品，并取得快速增长。2016-2020 年无线音频类产品、创新类产品收入 CAGR 分别为 66.50%、176.95%。

图9: 无线音频类、创新类产品保持高双位数增长态势


数据来源：公司公告、开源证券研究所

4.1、无线音频产品：无线音箱趋于成熟、无线耳机领域先行者

相较于智能音箱领域，目前无线音箱相关技术已相对成熟。相较于智能音箱，无线音箱起步较早、普及率更高，随着便携、续航等能力的提高，无线音箱正步入相对成熟阶段。根据 FutureSource 数据显示，2016-2018 年无线音箱出货量和销售额均有所放缓，同时产品平均售价逐步走低，据 FutureSource 数据显示，2022 年预计全

球无线音箱增速将放缓至低单位数。公司是国内最早开始布局语音智能的厂商之一，2016年以来公司先后成为 Amazon Alexa、Google Assistant 在全球范围内遴选的首批合作伙伴。我们预计随着公司智能音箱领域研发和技术储备的不断推进，有望在无线音箱稳增长的情况下获二次增长。

图10: 无线音箱规模增速趋缓

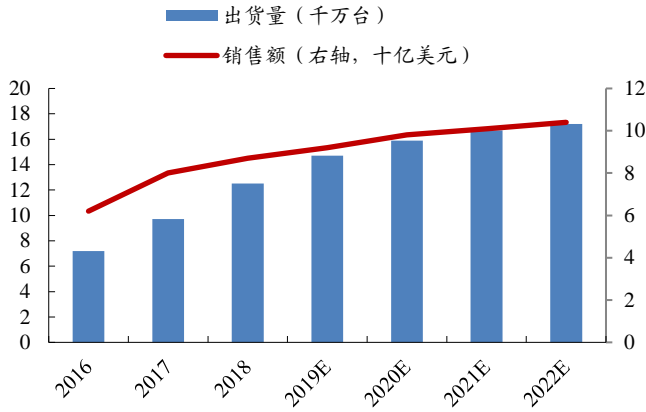
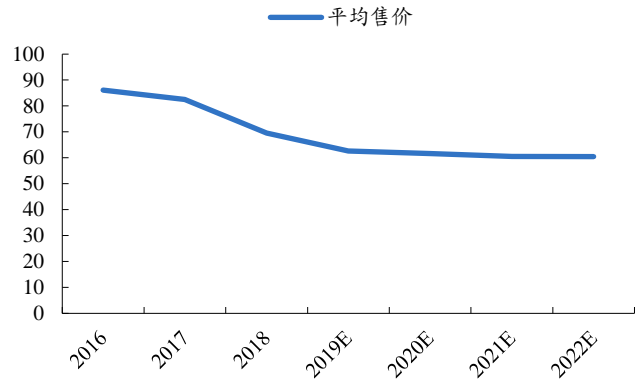


图11: 无线音箱平均售价呈持续下降态势



数据来源: FutureSource、开源证券研究所

数据来源: FutureSource、开源证券研究所

多场景覆盖, 无线耳机主打性价比优势。公司针对不同使用场景推出不同产品, 无线音箱方面分别推出适用于户外场景的 motion boom、适用于聚会场景的 Trance 系列以及适用于旅游场景的 Icon 系列。无线耳机方面分别推出主打运动场景的 Spirit X2、主打高音质与降噪的 Liberty Air 系列、主打日常通勤的 Life P2。随着产品升级迭代, 无线耳机性能得到提升, 客单价呈上升趋势, 例如最新推出 Liberty Air 2 Pro, 拥有 5 合一多场景降噪同时价格也抬升至 129.99 美元, 但产品仍具备性价比优势, 美国著名 IT 杂志 PCMag “2021 年最佳无线耳机” 榜单中 Liberty Air 2 Pro 以 “最具性价比降噪耳机” 位列榜单第 6。

表6: 无线音频类产品多场景、多价格段覆盖

	motion boom	Trance	Icon Mini
产品图			
推荐使用场景	户外场景	聚会场景	旅游场景
续航时间	24 小时	18 小时	8 小时
防水防汗级别	IPX7	IPX7	IP67
规格	13.62 x 5.83 x 7.87	7.0 x 7.0 x 13.3	5.1x4.3x2 in
售价	94.99 美元	149.99 美元	29.95
	Liberty Air 2 Pro (入耳式)	Spirit X2 (挂耳式)	Life P2 (入耳式)
产品图			
推荐使用场景	高音质和降噪	运动场景	日常通勤

	motion boom	Trance	Icon Mini
续航时间	26 小时	36 小时	40 小时
是否降噪	5 合 1 多场景降噪	cVc 8.0 降噪	cVc 8.0 降噪
防水防汗级别	IPX7	IP68 + SweatGuard 技术	IPX7
售价	129.99 美元	79.99 美元	42.99 美元

资料来源：美国亚马逊、开源证券研究所

无线耳机领域先行者，取得快速发展得益于公司重研发文化的氛围及市场洞察能力。2016 年公司开始组建团队涉足无线耳机领域，2017 年公司众筹了第一款 TWS 耳机并取得 280 万美金的众筹成绩（中国出海品牌第一，众筹平台有史以来细分品类第二），并凭借这一系列 TWS 进入了美国、日本、欧洲等线上主流渠道，成为 TWS 市场第一波探索者。此后公司持续深耕 TWS 并推出多款创新产品，2019 年推出全球首款同轴圈铁耳机，2021 年推出 Liberty Air 旗舰降噪耳机上市首周便成为天猫平台耳机品类销量 TOP3，截至 2021 年获得 133 个授权专利技术。品类拓展成功的背后是人才团队的支撑，Soundcore 团队由最初十几人发展到 200 多人，其中很多参与主导过哈曼、Sony、Bose 等音频品牌商产品，乃至参与过手机系统设计的工程师。其次创始人团队 Google 工程师出身为公司带来“研发”、“善于洞察”基因。

图12: 首款 TWS 耳机众筹金额达 280 万美金



资料来源：安克创新微信公众号

图13: Liberty 旗舰新品销售情况抢眼



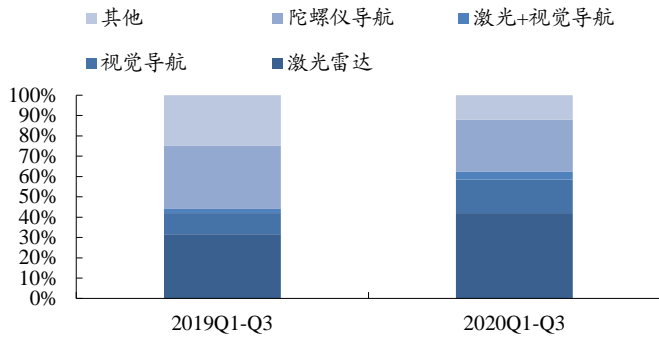
资料来源：安克创新微信公众号

4.2、智能创新类产品：差异化布局打通海外市场，高端产品储备蓄势待发

错位布局，以性价比优势打通市场，抢占份额。以扫地机器人品类为例，不同于国内市场产品结构向中高端发展，目前美国等区域海外扫地机器人市场主力仍为中低端产品，观察美亚渠道 Bestseller 100 榜单可以发现扫地机导航方式仍以随机导航和惯性导航为主，两者合计占比达 47.37%，并且产品价格带主要位于 400 美金以下，其中 200 美金以下产品占比达 38.60%。不同于 iRobot、Roborock、Ecovacs 等品牌定位中高端，公司以中低端、性价比产品为切入点，根据 Jungle Scout 数据显示，eufy 旗下扫地机产品以随机导航和惯性导航为主，产品均价为 251.30 美金，低于 iRobot、Roborock、Ecovacs 和 Shark 品牌，但美亚渠道市占率稳定在行业前三。

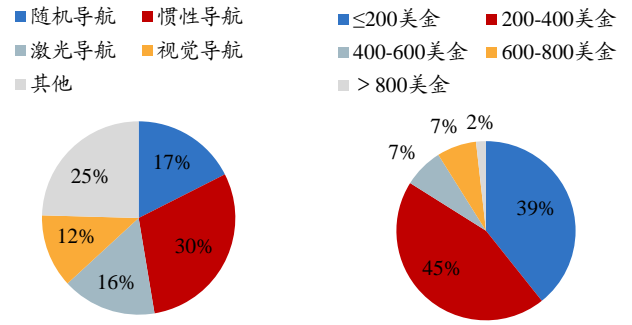
高端产品储备蓄势待发。虽然目前海外市场扫地机仍以中低端产品为主，但产品结构正逐步由中低端产品向高端产品升级。以 4-5 年为更换周期，我们预计 2021、2022 年将迎来新一轮产品更换潮，届时激光、视觉导航类高端产品将成众多消费者的首要选择。为此，公司不断布局高端产品，RoboVac L70 Hybrid 为公司首款激光导航类产品，此外亦正在做视觉导航类产品相关技术储备，高端产品占比逐步提高。

图14: 激光、视觉导航已成国内主流产品



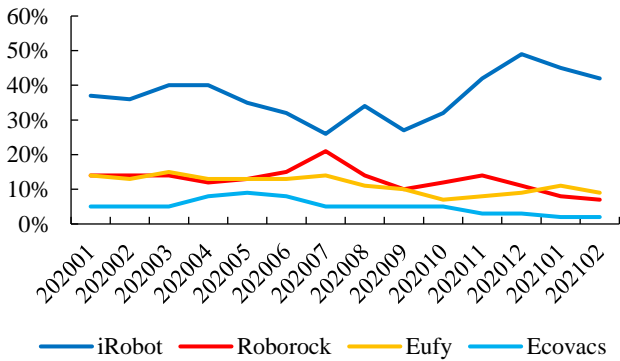
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图15: 海外扫地机市场仍以中低端产品为主



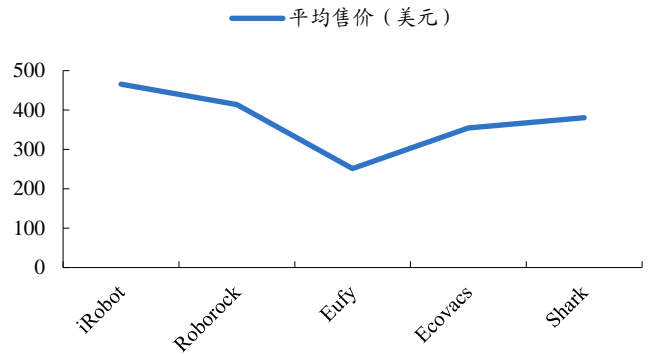
数据来源: 美国亚马逊、开源证券研究所

图16: eufy 扫地机美亚渠道市占率稳定前三



数据来源: Jungle Scout、开源证券研究所

图17: eufy 扫地机产品均价低于同品类品牌产品



数据来源: Jungle Scout、开源证券研究所

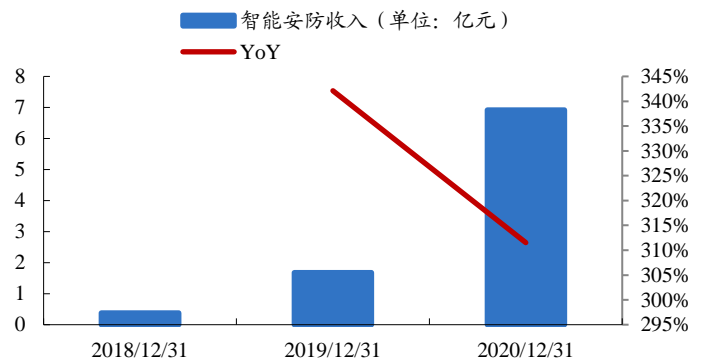
针对海外“独栋别墅、平房式居住”以及“隐私性要求高、安全需求性强”等特点，eufy 旗下推出智能安防品类并取得高速增长。2018 年，公司旗下品牌 eufy 在海外众筹平台 Kickstarter 上启动了 eufyCam 的众筹，凭借 Anker 自身强大的电池技术优势，eufyCam 成为当时续航最长的无线摄像头。该款产品两个月众筹金额超 300 万美元，成为全球众筹金额最高的智能家居产品。自 2018 年进入安防领域以来，公司智能安防品类始终保持高速增长状态，2018-2020 年收入由 0.38 亿元增长至 6.91 亿元，CAGR 为 326.54%。2019 年 eufy 成为最早进入苹果智慧家庭生态的智能硬件品牌之一，截至 2020 年进入美国 TOP5、西欧 TOP3、澳大利亚 TOP2。

图18: eufyCam 创全球智能家居产品众筹记录



资料来源: 安克创新微信公众号

图19: 2019-2020 年智能安防产品收入维持高速增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

4.3、充电类产品：首创技术、领先产品树立行业标杆，产品持续迭代打造快充矩阵

首创技术、领先产品解决充电器“多协议不兼容、功率体积不可兼得、自购手机原装充电套装”等核心痛点。例如，公司行业首创 PowerIQ 充电技术，从 PowerIQ1.0 升级到 PowerIQ3.0，兼容 QC3.0、QC2.0、PD 协议以及 PPS 协议，能够为用户提供一站式充电解决方案。针对“功率体积不可兼得”痛点，公司首次将氮化镓芯片运用到消费电子领域，提高充电功率的同时大幅缩小元器件体积。针对“功率体积不可兼得”痛点，公司首次将氮化镓芯片运用到消费电子领域，提高充电功率的同时大幅缩小元器件体积。

表7：首创技术、领先产品解决用户核心痛点

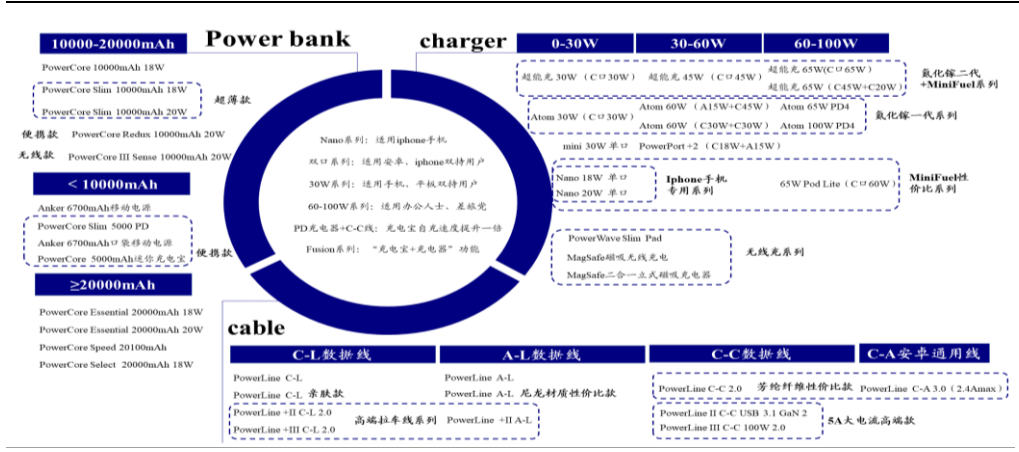
行业首创 PowerIQ 充电技术，技术更迭带动性能（功率、兼容性）提升			
	power IQ 1.0 技术	power IQ 2.0 技术	power IQ 3.0 技术
发布时间	2014	2017	2019
最高充电功率（因使用充电器而异）	12W	24W	100W
支持快充设备	手机：iphone 平板电脑：ipad	手机：iphone、三星 平板电脑：ipad	手机：iphone、三星 S8/Note8 以上机型、华为、小米（兼容 oppe、vivo 部分型号充电需求） 平板电脑：ipad 笔记本电脑、switch、智能手表、无线耳机等设备
行业首创将氮化镓芯片运用到消费电子领域，提高传输能量的同时缩小元器件体积			
	第一代 GaN 充电器 Atom PD 1	第二代 GaN 超能充电系列	
发布时间	2018	2021	
性能改善	GaN 高热导率、低热产生率特性有效降低充电器内部组件尺寸。 PowerPort Atom PD1 最大功率 27w，体积仅有 macbook 原装充电器 40%大小。	使用最新 PI 芯片，具备更高效传输能量，大幅减小电子元器件体积。 超能充电系列 65W 对比苹果 61W 充电器体积减小 59%，45W 对比三星 45W 充电器体积缩小 34%，30W 对比苹果 30W 充电器体积缩小 59%。	
行业领先产品			
Anker PowerCore Fusion 5000mAh 超极充	首个将充电器和移动电源结合的产品		
Anker 5W/10W 无线充	Iphone8 开启无线充时代，同时间段和 iphone8 及其无线充产品上市		
Anker Atom PD 1	全球首款 GaN 元件 PD 协议充电器		
Anker Nano 18W 快充	截至上市时为市面上体积最小、重量最轻的 18W PD 快充充电器		
Anker Nano 20W 快充	适应 iphone12 20W 快充，与 iphone12 同时间段上市		
Anker PowerLine II C-L 数据线	国内首家正式开售 C-L MFi 数据线，国内首批 MFi 认证 C-L 数据线（苹果快充需用 C-L 数据线和 PD 充电器，但需自购）		
Anker QC 3.0 充电器	先于搭载 QC3.0 手机上市，最早一批支持 QC3.0 协议充电器		
Anker PowerPortIII Pod Lite	行业首创运用 MiniFuel 技术在保证功率的前提下缩小产品体积，同时减少 GaN 芯片成本		

资料来源：安克创新微信公众号、充电头网、开源证券研究所

产品持续迭代打造快充矩阵，树立行业标杆地位。自成立之初做消费电子领域

充电配件品类以来，公司通过持续的产品创新迭代逐步打造出适应多场景运用和覆盖不同消费客群的快充矩阵版图。充电头方面，公司布局氮化镓偏高端充电器也布局基于 MiniFuel 技术缩小体积的高性价比充电器产品，同时在充电器大功率化、多口化的趋势下公司逐步扩大产品功率覆盖范围、提高产品接口数量。充电线方面，公司既有尼龙材质的性价比产品也有耐用性行业领先的拉车线系列产品，差异化布局助力公司留存不同消费需求的用户。移动电源方面，多容量覆盖，针对不同功率均有推出超薄便携款产品。

图20：充电品类多维度布局打造快充矩阵



资料来源：天猫、京东、亚马逊、开源证券研究所

Anker 主品牌价值得到海外市场认可，2021 年发力中国市场收效显著。海外市场方面：（1）据独立第三方电子商务数据平台 Marketplace Pulse 监测结果显示，2018.10-2020.12 期间公司移动电源产品 90%时间段为亚马逊同类目产品 Bestseller；（2）公司多款产品为美亚、沃尔玛和 Bestbuy 线上渠道 Bestseller 或位列前十（截至 2021 年 7 月 14 日）；（3）除产品市场反馈优异以外，Anker 品牌价值也逐步深入人心，AnkerDirect 店铺常年位居美亚渠道第三方卖家前 5 之列，在日本、德国分别排名第五和第六（截至 2021 年 7 月 14 日）。国内市场方面：2021 年是公司发力中国市场的**第一年**，从 618 战报数据来看公司发力中国市场收效显著，天猫、京东销售额在第三方充电器品牌中均位列第一，其中天猫平台销售额同比增长 308%、京东平台销售额同比增长 213%。

图21：充电品类海内外市场表现抢眼



资料来源：美国亚马逊、沃尔玛、Bestbuy、安克创新微博、开源证券研究所

5、跨境龙头地位强化，持续看好公司品牌升级之路

5.1、从 0 到 1：Anker 主品牌逐渐具备品牌势能，为孵化新品牌引流

公司成立于 2011 年，最初主要与国内代工生产合作向海外市场销售电脑电池，早期更像是出口贸易型公司。随着移动设备的高速发展，公司准确把握产品风口创立 Anker 品牌并开始自主研发充电类产品，经过多年的沉淀，Anker 主品牌已经完成从 0 到 1 的品牌塑造过程，并积累了一定的品牌效应，主要体现在：

(1) 连续 5 年入选 Brand Z™ 中国出海品牌 50 强。根据 Google 和凯度 2021 年度 Brand Z™ 中国出海品牌 50 强报告显示，公司位列第 13 名，连续 5 年上榜。2020 年全球经济总体下滑，连续 2 年在榜的 40 个品牌整体品牌力微降 3%，但 Anker 仍以 26% 的品牌力增长，成为逆势上升的中国全球化消费电子品牌之一。

图22：2020 年公司品牌力逆势增长，领跑消费电子品牌



资料来源：安克创新微信公众号

(2) 充电品类量价齐升，在同类产品中拥有更高价格带。2017-2019 年充电类各细分产品量价均有不同程度的提升，其中充电头作为近年来主打品类量价均出现较大幅度提升，2017-2019 年销量、均价 CAGR 分别为 6.40%、27.49%。移动电源/充电线 2017-2019 年销量、均价 CAGR 分别为 4.12%/12.91%、6.59%/4.12%。随着无线充技术的发展和用户使用数量的增加，公司无线充产品量价呈持续上升态势。此外，以充电头和移动电源为例，公司产品价格均要高于倍思同品类类似规格产品，体现较高的品牌力。

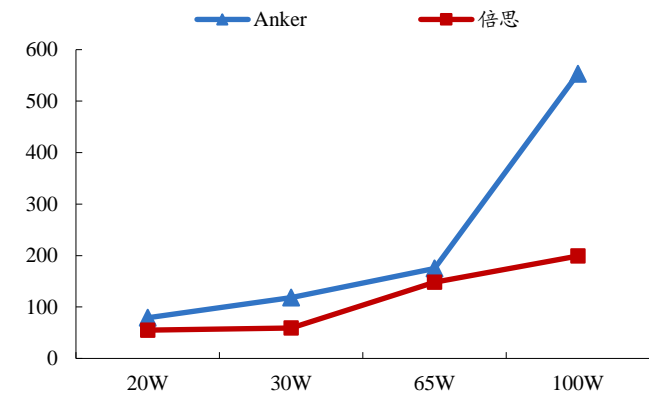
表8：2017-2019 年充电类产品量价齐升

	2017	2018	2019
power bank (单位: 亿元)	12.22	14.75	15.04
平均价格 (元)	154.11	169.94	175.08
销量 (万件)	792.70	868.19	859.29
charger (单位: 亿元)	5.58	5.62	7.57
平均价格 (元)	93.57	94.59	99.56
销量 (万件)	596.66	593.65	760.70
cable (单位: 亿元)	10.13	10.64	12.42
平均价格 (元)	57.85	62.22	67.88
销量 (万件)	1750.62	1710.47	1830.41
Wireless charger (单位: 亿元)	0.40	2.20	3.06

	2017	2018	2019
平均价格 (元)	110.25	123.18	125.05
销量 (万件)	36.28	178.24	244.88

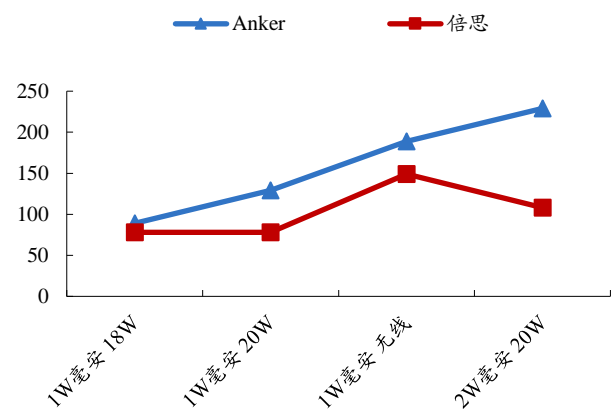
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图23: Anker 充电头产品单价高于倍思



数据来源：京东、开源证券研究所

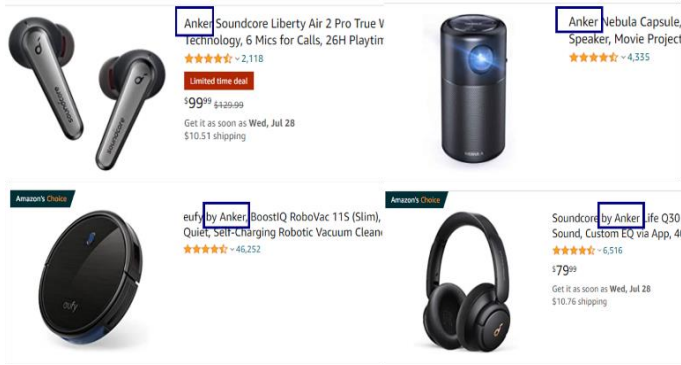
图24: Anker 移动电源产品单价高于倍思



数据来源：京东、开源证券研究所

(3) 深度绑定, Anker 主品牌能够为孵化品牌 Soundcore、eufy 和 nebula 引流, 带动增长。Soundcore、eufy 品牌自创立以来均取得较好增长, 通过观察可以发现公司在营销层面将 Anker 品牌与 Soundcore、eufy 品牌进行深度绑定, Soundcore、eufy 品牌产品销售名称均带有“Anker”字样。此外, 根据 Google Trend 数据显示, 海外用户在搜索 Soundcore、eufy 等品牌时通常会有“Anker”关键词字样, 根据 Alex 数据显示, anker.com 网站为 Soundcore、eufy 和 nebula 网站贡献流量分别为 7.17%、2.81%和 7.87%。因此我们认为, 除了自身产品过硬, 孵化品牌的快速成长还得益于 Anker 主品牌的引流效应。

图25: 孵化子品牌产品标识带有“Anker”字样



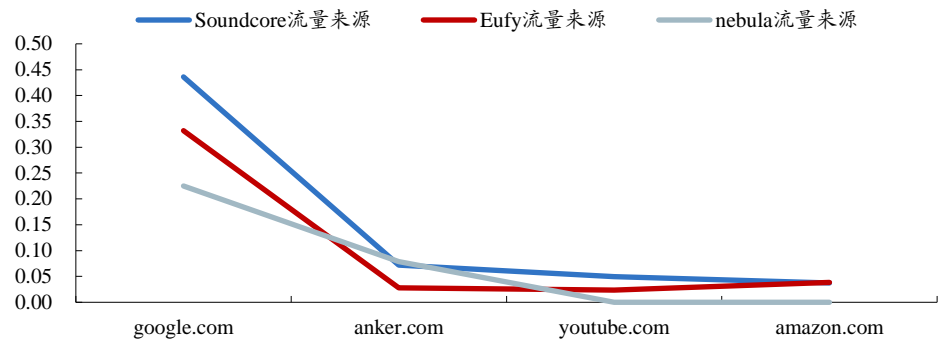
资料来源：美国亚马逊、开源证券研究所

图26: 孵化子品牌相关查询中带有“Anker”字样



资料来源：Google Trend、开源证券研究所

图27: Anker 为 Soundcore、Eufy 和 nebula 品牌引流

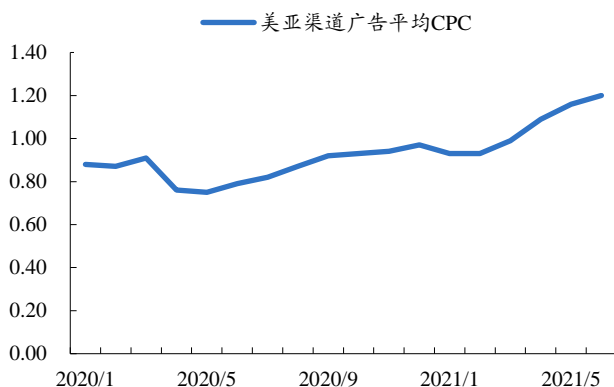


数据来源: 亚马逊 Alexa、开源证券研究所

5.2、从 1 到 N: 跨境行业风波下, 流量转移、技术创新、模式创新和组织创新有望驱动未来高增长

亚马逊平台红利渐退, 压缩中小卖家生存空间。我们认为亚马逊渠道红利渐退主要表现为: (1) 随着封号潮愈演愈烈, 预计未来亚马逊平台将投入更多技术力量打击刷单、测评、关联账号等行为, 将导致部分卖家曝光量减少及产品排名下降; (2) 海外进口需求不减带来运力紧张, 集装箱短缺推升运输成本, 导致发货延迟, 压缩利润空间并且影响平台销售表现; (3) 欧洲 VAT 新政实施, 税务合规化推动跨境行业健康发展, 以往利用税务漏洞控制成本、价格竞争的卖家将迎来一轮洗牌; (4) 广告费用上涨压缩中小卖家利润, 根据 Marketplace Pulse 数据显示, 2021 年 6 月亚马逊广告费用较 2020 年同期上涨超 50%, 平均广告费用占产品销售收入比值由 2020 年 22% 上升至 2021 年 6 月的 30%; (5) 2021 年 4 月库存新政取消了 ASIN 级别的补货限制, 修改为根据不同的仓储类型和以往销量限制整体店铺的库存数量, 意味着卖家不仅要面临 IPI 分数不达标所带来的库存容量限制还要面临店铺总库存数量限制, 而库容限制将影响卖家补货计划和速度, 一旦出现断货将导致店铺在亚马逊的排名和权重下降。

图28: 美亚渠道广告平均 CPC 持续上涨



数据来源: Market Pulse、开源证券研究所

图29: 亚马逊库存新政取消 ASIN 级别的补货限制

尊敬的卖家:

您好!

2020 年 7 月, 我们宣布了对存储在亚马逊配送网络中的商品按 ASIN 设置数量限制。做这项变更是为了确保我们可以接收和储存使用亚马逊物流的所有卖家的商品。

我们收到了您的反馈, 正在不断改进我们的政策和计划, 以便更好地接收和储存您的商品。

自 2021 年 4 月 22 日起, 所有亚马逊物流商品将不再受按 ASIN 设置的数量限制。取而代之的是按仓储类型设置补货限制, 让您能够更灵活地管理货件。

要查看补货限制和最大货件数量, 请前往[库存绩效](#)或[货件处理进度](#)。

有关更多信息, 请参阅[按仓储类型设置补货限制: 常见问题](#)。

亚马逊物流团队

资料来源: 亚马逊全球开店、开源证券研究所

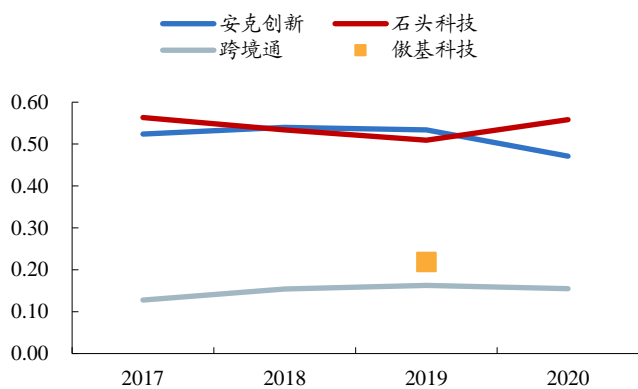
公司作为一家具有全球品牌知名度的企业, 亚马逊平台红利渐退将导致流量由中小卖家向头部卖家转移, 此外在技术创新、模式创新和组织创新的支撑下公司跨境龙头地位将得到稳固。

■ 不止是跨境电商企业，更是具有研发创新能力的品牌型企业。

相较于同行业企业，公司拥有较高的研发人员占比及研发费用率，甚至与以科技创新为主的石头科技不相上下，2020年公司研发人员数量占比达47.11%，其中不乏前哈曼中国区研发高级经理、前德州仪器华南技术支持经理以及前美的电源技术专家等。高研发投入下公司成果显著，2020年公司产品荣获德国红点奖6项、IF设计奖2项、G-MARK设计奖7项，截至2020年12月31日，公司累计获得工业设计奖超50项，授权专利780件，其中发明专利44件。

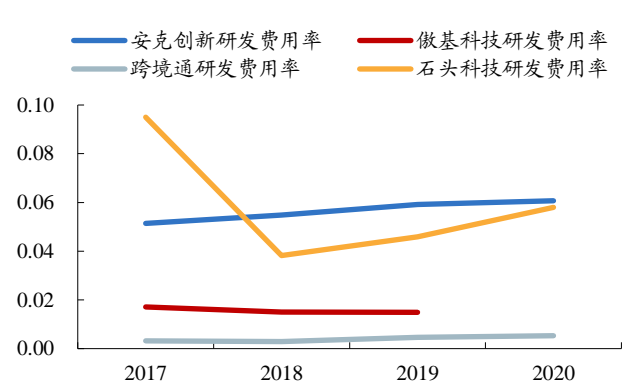
匹配的人才激励制度，稳定人员流动性。根据招股说明书显示，公司设立了“丰众21号资管计划”、“丰众22号资管计划”员工持股计划，具体对象为公司的高级管理人员与核心员工。此外，公司设置了多种短期和长期激励机制，如季度“Spot Bouns”，年度“卓越奖”和年度经营奖励基金(2020年计提经营奖励基金1.69亿元)。

图30: 公司研发人员占比高于同行业企业



数据来源: Wind、开源证券研究所

图31: 公司研发费用率高于同行业企业



数据来源: Wind、开源证券研究所

■ 市场洞察、产品实现、产品营销和推广能力得到验证，坚持技术创新之路。

公司团队善于捕捉用户痛点，善于利用差异化定位提升产品竞争力，从早期充电类产品的创新升级到无线音频类的创新升级以及智能创新类产品的错位布局，市场洞察力已得到验证。除充电品类保持高速迭代速度以外，针对无线音频类、智能创新类产品公司每年均会推出3-5款新品，产品实现能力较强。此外，公司还善于话题营销、内容营销占领用户心智，例如Anker“Charge Everything. Faster”地铁广告精准定位产品特性，IP联名、张哲瀚品牌代言人精准捕获以年轻用户为主的客群。

图32: 地铁广告营销凸显 Anker 品牌调性



资料来源: 安克创新微信公众号

图33: 品牌代言、IP联名锚定年轻用户群体



资料来源: 安克创新微信公众号

根据招股说明书披露数据显示，目前公司仍在不断加大充电类、无线音频类和智能创新类产品的技术研发投入，包括加强安防摄像头、扫地机和投影仪前沿技术布局，加强音视频底层技术和穿戴优化，巩固充电类产品大功率小体积技术优势。

表9: 持续推进充电类、无线音频类和智能创新类产品技术创新

项目	研发项目名称	研发所处阶段	项目具体内容
充电类产品	大功率高功率密度充电技术	中期开发阶段	通过倍压和集成软开关等技术，大幅度提高效率和减少体积
	AI 音频算法技术	中期开发阶段	AI 语音（通话）降噪技术；AI 语音关键词识别技术；AI 穿戴智能检测技术
	声场拓宽技术	中期开发阶段	消除耳机头中效应，虚拟出拓宽的声场，给耳机带来沉浸式体验。
无线音频类产品	智能降噪头戴技术	中期开发阶段	(1) 轻量化架构：减轻行业内头戴式耳机压迫感和佩戴压头痛点；(2) 自适应环境降噪系统，实时调整降噪算法并为用户提供最优的主动降噪效果。
	视频会议系统 AI 摄像头技术研发	初期开发阶段	基于本地影像芯片深度学习与特征计算，解决云视频会议中看不到、看不清、不知道谁在发言的问题。
	音频会议系统 AI 麦克风技术研发	中期开发阶段	基于本地芯片与深度学习算法，解决在会议中听不清、本地声音过小、背景噪音的问题。
	音频会议系统麦克风无线级联技术研发	初期开发阶段	增强免提效果，扩大免提拾音范围，加大麦克风的扩展性，满足多场景的需求。
	三目视觉 SLAM 定位导航和物体识别技术	中期开发阶段	实现超高的精准定位、建图、路径规划、导航；精准识别各种物体并完成避障、脱困。
智能创新类产品	IOT 场景的 5G 技术应用	初期开发阶段	探索 5G 在安防领域的应用（高速、大容量、低延迟），以提高用户体验。
	4K 图像远距离图传技术研发	初期开发阶段	支持 4G 图像远距离传输技术以适应国外家庭多车库花园特征。
	结合 AI 的高级传感技术研发	中期开发阶段	自建 AI 团队，在音频、视频、雷达及黑光场景等方面针对家庭场景做专门优化，提升产品使用安全性和易用性。
	投影仪自动左右梯形校正系统	初期开发阶段	快速根据斜投角度将图像画面校正为矩形。

资料来源：公司公告、开源证券研究所

■ **发力中国市场，模式创新中谋突破，组织创新增厚“中国智造”底蕴**

中国市场未来可期。 聚焦消费升级中的中国市场蓝海，2020 年公司加大了中国市场投入，2021 年 5 月公司在中国深圳举办了中国首场发布会并发布三款新品，2021 年 8 月公司联合小米有品推出口红超极充并举办粉丝节促销活动。从目前拓展情况来看，2021Q1 公司境内收入 0.83 亿元，同比增长 278.18%，占营收比例升至 3.42%，618 期间位列天猫、京东第三方充电品牌第一。随着“Anker 中国品牌”的消费认知提升，产品、品牌背书将共同驱动公司境内业绩增长。

建立智能硬件孵化平台，打造领导品牌。 2020 年 6 月，公司宣布“创业者”集结计划，旨在智能硬件的研发、供应链、销售等各个环节上为创业者提供帮助，面向未来增量市场孵化一批新兴产品或品牌，成为行业的引领者。此外，自 2020 年起，公司加大社会人才招聘力度，高薪吸引充电类、音频类、机器人、投影类、3D 打印类等领域人才。我们认为随着组织开放和高端人才吸纳，将进一步筑牢研发核心竞争优势，为产品持续注入生命力，同时不断为品牌积蓄势能。

图34: 公司举办中国首场发布会



资料来源: 安克创新微信公众号

图35: 公司加大人才招聘力度



资料来源: 安克创新招聘

6、盈利预测与投资建议

2020年下半年以来,跨境行业风波下中小卖家生存空间受到压缩,一方面公司能够享受来自其他卖家的流量,另一方面通过自身技术创新、模式创新和组织创新有望拉动长期业绩上升。技术创新方面,公司拥有强大研发团队并积极储备产品前沿技术以应对产品结构升级。模式创新方面,顺应“中国品牌”自信崛起时代发力中国市场。组织创新方面,“创业者”集结计划广纳人才,提升既有产品技术同时寻求新兴品类。因此,我们看好安克创新未来高端品类布局和渠道拓展带来的增量空间。

我们维持预计公司2021-2023年归母净利润为13.05/17.11/21.80亿元,对应EPS为3.21/4.21/5.36元,当前股价对应PE为38.24/29.17/22.89倍。

我们认为公司不仅是一家跨境电商企业,更是一家具备研发创新能力的品牌型企业。因此我们选取石头科技、极米科技作为可比公司,主要系三家公司业务有所重合,其中石头科技以自有品牌成功打通海外市场,极米科技亦正在布局海外市场。与可比公司相比,安克创新净利润预期增速较高,有望享受一定估值溢价。从PE角度看,2021-2023可比公司PE均值分别为48.95/34.71/25.16倍,安克创新处于可比公司较低水平。我们认为随着安克创新不断布局高端品类以及开拓新渠道,其品牌影响力将进一步提升,同时跨境电商行业风波下有望吸纳流量实现快速增长,因此维持“买入评级”。

表10: 安克创新净利润预期增速相对较高,有望享受一定估值溢价

证券代码	证券简称	收盘价	归母净利润增速(%)				PE(倍)			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
688696.SH	极米科技	567.00	187.80	89.50	48.70	52.30	105.39	55.64	37.43	24.58
688169.SH	石头科技	1177.59	74.90	35.70	32.10	24.30	57.33	42.25	31.99	25.73
A股均值							81.36	48.95	34.71	25.16
300866.SZ	安克创新	122.78	18.70	52.45	31.10	27.42	58.30	38.24	29.17	22.89

资料来源: Wind、开源证券研究所(均为开源证券研究所预测,收盘价日期为2021年8月12日)

7、风险提示

新品市场反馈不及预期、产品迭代速度放缓、渠道拓展不及预期等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2640	6411	7724	8905	11545
现金	879	713	3625	4250	6244
应收票据及应收账款	504	868	908	1500	1497
其他应收款	23	22	42	41	65
预付账款	11	40	30	63	54
存货	1117	1589	1824	2516	3030
其他流动资产	105	3178	1295	534	655
非流动资产	372	572	713	778	876
长期投资	0	210	278	347	416
固定资产	45	54	81	100	118
无形资产	7	12	15	18	21
其他非流动资产	320	295	340	313	321
资产总计	3012	6983	8438	9683	12421
流动负债	941	1330	1785	1622	2466
短期借款	0	113	56	0	0
应付票据及应付账款	633	566	1101	913	1726
其他流动负债	308	651	628	709	740
非流动负债	86	189	187	184	182
长期借款	0	14	12	9	7
其他非流动负债	86	175	175	175	175
负债合计	1027	1519	1972	1806	2647
少数股东权益	22	65	87	113	155
股本	365	406	406	406	406
资本公积	438	3022	3022	3022	3022
留存收益	1118	1974	2796	3873	5251
归属母公司股东权益	1964	5399	6378	7764	9618
负债和股东权益	3012	6983	8438	9683	12421

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	383	188	2519	202	2370
净利润	722	895	1326	1737	2222
折旧摊销	11	13	13	18	23
财务费用	-10	71	-13	34	43
投资损失	-28	-74	-44	-37	-46
营运资金变动	-178	-268	1281	-1494	198
其他经营现金流	-133	-449	-44	-56	-70
投资活动现金流	8	-2993	766	841	-6
资本支出	28	30	29	22	20
长期投资	28	-7	-68	-6	-70
其他投资现金流	64	-2970	728	857	-56
筹资活动现金流	-136	2697	-372	-419	-370
短期借款	0	113	-56	-56	0
长期借款	-1	14	-1	-3	-2
普通股增加	0	41	0	0	0
资本公积增加	22	2584	0	0	0
其他筹资现金流	-157	-55	-314	-359	-368
现金净增加额	270	-162	2913	625	1994

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6655	9353	12985	17012	21544
营业成本	3333	5251	6309	8222	10377
营业税金及附加	2	4	5	6	8
营业费用	2083	2939	4095	5484	7026
管理费用	172	283	353	443	535
研发费用	394	567	796	1015	1242
财务费用	-10	71	-13	34	43
资产减值损失	-44	-79	-40	20	20
其他收益	36	40	32	0	0
公允价值变动收益	114	65	44	56	70
投资净收益	28	74	44	37	46
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	806	1007	1478	1916	2453
营业外收入	3	1	1	13	5
营业外支出	9	19	7	9	11
利润总额	800	990	1468	1921	2458
所得税	78	95	142	185	237
净利润	722	895	1326	1737	2222
少数股东损益	1	39	21	26	42
归母净利润	721	856	1305	1711	2180
EBITDA	786	993	1421	1823	2324
EPS(元)	1.77	2.11	3.21	4.21	5.36

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	27.2	40.5	38.8	31.0	26.6
营业利润(%)	60.8	25.0	46.8	29.7	28.0
归属于母公司净利润(%)	68.8	18.7	52.4	31.1	27.4
获利能力					
毛利率(%)	49.9	43.9	51.4	51.7	51.8
净利率(%)	10.8	9.2	10.0	10.1	10.1
ROE(%)	36.3	16.4	20.5	22.0	22.7
ROIC(%)	34.9	15.6	19.3	20.6	21.3
偿债能力					
资产负债率(%)	34.1	21.8	23.4	18.7	21.3
净负债比率(%)	-42.5	-8.1	-52.8	-52.0	-62.3
流动比率	2.8	4.8	4.3	5.5	4.7
速动比率	1.5	2.5	3.0	3.6	3.2
营运能力					
总资产周转率	2.6	1.9	1.7	1.9	1.9
应收账款周转率	15.6	13.6	14.6	14.1	14.4
应付账款周转率	6.4	8.8	7.6	8.2	7.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.77	2.11	3.21	4.21	5.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	0.46	6.20	0.50	5.83
每股净资产(最新摊薄)	4.83	13.28	15.69	19.10	23.67
估值比率					
P/E	69.2	58.3	38.2	29.2	22.9
P/B	25.4	9.2	7.8	6.4	5.2
EV/EBITDA	62.4	48.2	32.2	25.2	18.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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

	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