

安克创新(300866.SZ)

深度报告

行业公司研究—消费电子行业

证券研究报告

# 安克创新：“浅海”3C赛道的品牌化典范

## ——安克创新深度报告

✍️：陈腾曦 执业证书号：S1230520080010 于健 执业证书号：S1230519050001  
☎️：021-80105934 021-80105934  
✉️：chentengxi@stocke.com.cn yujian01@stocke.com.cn

### 报告导读

海外电商红利叠加中国制造优势，跨境电商赛道的造富案例数不胜数。但其中哪些企业能在长跑中脱颖而出，在中国消费品出海大浪中让二级市场投资人享受产业红利呢？我们认为，安克创新在“浅海”3C赛道上的品牌化实践值得市场反复研究！

### 投资要点

#### □ 安克创新：全球领先的消费电子品牌运营商

从跨境电商企业到全球领先的消费电子品牌运营商，安克创新从电商、工程师、消费电子品类三大红利的交叉点出发，Anker 主品牌知名度打响之后又相继推出 Soundcore、Eufy、Nebula 等创新品牌。21H1 公司新品类营收占比 55.3%，在消费电子多个赛道的品牌运营能力得到突出展现。

#### □ 方法系统化：创新模式化+营销本土化，推动品牌力持续升级

“速生速死”的消费电子行业中，短期靠产品、长期靠品牌。安克创新的长期竞争力体现在其品牌塑造方法论已成体系，保证其“多点多赢”的消费电子细分赛道品牌策略可复制。1) **品牌端**：定位浅海，瞄准用户痛点，以优促新不断培育新品牌；2) **产品端**：精细拆分业务流程，搭配矩阵式组织+“铁三角”行动单元，实现多品类研发并在技术端不断赶超；3) **渠道端**：转变传统渠道思维，以国家为中心围绕消费者进行本土化营销，线下渠道拓展成果显著。

#### □ 未来可期：多品类+多区域+全渠道，可复制的安克经验铸就“3C 宝洁”

新品 2021 年以来市场反馈良好，我们预计在扫地机、投影仪、智能安防等新兴蓝海品类，安克创新旗下品牌的市场地位仍将不断强化，同时公司的体系化运营能够“将偶然化为必然”，不断在新赛道上打造新品牌来给予市场惊喜。此外，公司加强渠道全面覆盖的同时持续发力新兴市场，我们认为未来可复制的安克经验将有望实现企业家的“3C 宝洁”理想。

#### □ 盈利预测及估值

我们预计公司 2021-2023 年营收 142.89/195.83/260.73 亿元，同增 52.8%/37.1%/33.1%；归母净利润 12.82/16.80/21.79 亿元，同增 49.7%/31.1%/29.7%；EPS 为 3.15、4.13、5.36 元/股，当前市值对应市盈率为 40.55X/30.95X/24.11X。按照我们对于安克创新作为消费电子品牌运营商典范的企业定位，并考虑中国消费品的出海红利，应按照龙头品牌企业的估值中枢结合成长红利给予安克创新 2023 年 30X 市盈率的估值，继续给予“买入”评级。

#### □ 风险提示：行业竞争加剧，亚马逊平台规则改变，国际贸易形势变动

### 评级

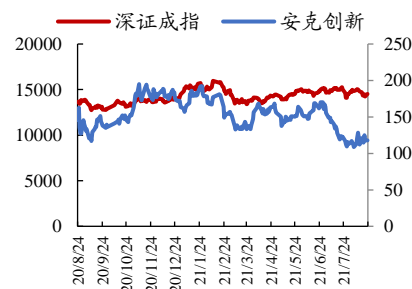
买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥124.0

### 单季度业绩

元/股

2021Q2	0.50
2021Q1	0.50
2020Q4	0.80
2020Q3	0.63



### 公司简介

安克创新是一家多品类、全球化、全渠道的消费电子品牌运营商。主营业务主要覆盖“浅海”消费电子产品类，目前包括主品牌 Anker 旗下的充电类、Soundcore 旗下的无线音频类及 Eufy、Nebula 品牌下的智能硬件三类产品。

### 相关报告

1 《执著品质，沉淀品牌、放眼全球——安克创新首次覆盖深度报告》  
2020.08.24

报告撰写人：于健

**财务摘要**

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	9,352.63	14,288.70	19,583.10	26,072.60
(+/-)	40.5%	52.8%	37.1%	33.1%
归母净利润	855.93	1,281.79	1,679.84	2,178.97
(+/-)	3.5%	49.8%	31.1%	29.7%
每股收益(元)	2.11	3.15	4.13	5.36
P/E	51.03	40.55	30.95	24.11

## 正文目录

<b>1. 安克创新：全球领先的消费电子品牌运营商</b>	<b>6</b>
1.1. 发展历程：品牌、产品、渠道进阶三步走	6
1.2. 高管团队：谷歌工程师背景，专注为消费者创造增量价值	8
1.3. 股权结构：创始人股权集中，激励员工价值创造	9
<b>2. 系统化组织战略，赋能公司品牌、产品、渠道战术可复制</b>	<b>11</b>
2.1. 品牌塑造：以优促新，整合营销捕获消费者心智	11
2.1.1. 差异化策略：梯度化产品布局，深耕用户细分场景需求	12
2.1.2. 形象推广：公域流量撬动平台流量，主品牌效应不断延伸	13
2.2. 内重产品：从“VOC 微创新”到“后发制人”，组织能力驱动品类深化	15
2.2.1. “端到端”拆分业务流程，面向客户需求精细化运营	16
2.2.2. 矩阵式组织+“铁三角”行动单元，赋能业务流程顺利进行	17
2.2.3. 多品类核心技术积累，研发成果持续兑现	18
2.3. 外拓渠道：转变渠道思维，以国家为中心实现全域本土化	19
2.3.1. 本土化：设立国家代表，从渠道中心到国家中心	19
2.3.2. 全渠道：多元化平台运营，因地制宜铺设线下渠道	19
<b>3. 未来可期：扩品类+扩区域，可复制的安克经验逐步确认</b>	<b>22</b>
3.1. 多点多赢：拓展硬件智能品类，摘取品牌溢价果实	22
3.2. 多地开花：发力新兴市场，国内 618 战报崭露头角	23
3.3. 打造智能硬件孵化平台，发掘未来业绩增长点	23
<b>4. 财务分析：新兴品类推动营收高增，规模效应摊薄公司费用</b>	<b>24</b>
4.1. 收入拆分：智能创新产品驱动整体增长，区域、渠道占比更趋平衡	24
4.2. 营运能力：线下业务规模扩张，存货、应收周转天数提升	26
4.3. 盈利能力：毛利率稳定，规模效应摊低费用率，净利率水平稳中有升	27
<b>5. 盈利预测与估值</b>	<b>31</b>
5.1. 盈利预测：预计未来三年营收 CAGR 约 41%，净利润 CAGR 约 36.5%	31
5.2. 估值：市盈率低于可比公司	33
5.3. 投资建议：给予 23 年 30 XPE，维持“买入”评级	34
<b>6. 风险提示</b>	<b>34</b>

## 图表目录

图 1: 公司收入持续增长, 2020 年同比增速达 40% .....	6
图 2: 2020 年公司创新类及无线音频类产品收入超 50% .....	6
图 3: 品牌端: “渠道品牌”到“领导品牌” .....	7
图 4: 产品端: 从“微创新”到“品类拓展” .....	7
图 5: 渠道端: 从“线上运行”到“本地化全域整合” .....	8
图 6: 公司研发投入占比较高 .....	9
图 7: 2017 年以来公司研发人员数量持续提升 .....	9
图 8: 公司股权结构 .....	9
图 9: 系统化的组织战略, 推动公司战术的在多品类中复制 .....	11
图 10: 公司梯度产品结构, “树干类”与“果子类”产品各司其职 .....	11
图 11: 追溯海外用户认知路径进行多渠道流量投放 .....	13
图 12: 公司众筹产品平台流量贡献占比 43% .....	13
图 13: 通过 YouTube、Twitter 等自媒体平台安利种草, KOL 开箱测评视频播放量超 100 万人次 .....	14
图 14: 公司站外流量引流机制 .....	14
图 15: 2020 年公司旗下品牌谷歌主动搜索量大幅增长 .....	14
图 16: Anker 美亚渠道店铺内链接其他三大品牌 .....	15
图 17: 新兴品牌快速增长, 智能家居类 CAGR 达 176.9% .....	15
图 18: 2020 年度公司创新类产品收入占比超 50% .....	15
图 19: 2020 年美国家用电子产品增长强劲 .....	16
图 20: 围绕客户进行横向与纵向的流程拆分 .....	16
图 21: 公司的 IPD 流程设置: 七项流程, 六大节点 .....	17
图 22: 华为 LTC 流程变革: “端到端”实现三大管控 .....	17
图 23: 产品部门与支持部门交叉的矩阵式研发组织结构 .....	18
图 24: 依据能力划分的矩阵式运营组织结构 .....	18
图 25: 业务单元内“铁三角”人力配置 .....	18
图 26: 2020 年度公司新增专利共 250 项 .....	19
图 27: 核心产品收入贡献超 99% .....	19
图 28: 设立国家代表整合线上下渠道 .....	19
图 29: 本地化团队不断增强公司发达国家经营实力 .....	19
图 30: 亚马逊平台为公司线上 B2C 主要渠道 .....	20
图 31: 品牌效应带动 Anker 官网渠道销售收入增速提升 .....	20
图 32: 商超卖场及贸易经销商为公司线下主要渠道 .....	21
图 33: 线下收入占比稳步提升, 21H1 达 34.5% .....	21
图 34: 2020-2021 年公司两款新品上市成绩单亮眼 .....	22
图 35: 公司 20W 充电器售价远超京东其它国产品牌 .....	22
图 36: 本土化营销, 多样化途径触达消费者, 沉淀品牌好感 .....	23
图 37: 联名热门 IP 助力品牌推广 .....	23
图 38: 公司拟打造全球化智能硬件孵化平台 .....	24
图 39: 存货周转天数持续上升, 2020 年有所改善 .....	27
图 40: 线下渠道拓展, 应收账款周转天数逐年上升 .....	27
图 41: 2020 年公司毛利率水平有所回升 .....	27

图 42: 充电类毛利率贡献较高, 无线音频类毛利率有所下降 .....	28
图 43: 线上 B2C 渠道毛利率较高, 平台入仓与线下毛利率较低 .....	28
图 44: 2017-2020 年公司净利率稳中有升 .....	30
表 1: 覆盖多品类的品牌矩阵 .....	6
表 2: 公司核心高管具备谷歌工程及管理背景 .....	8
表 3: 公司核心技术人员背景 .....	9
表 4: 2016 年以来公司股权激励共授予股份 4108 份, 覆盖近 200 名中高层员工 .....	10
表 5: 2021 年 8 月 24 日股东持股解禁情况 .....	10
表 6: 行业领先的拳头产品, 奠基品牌形象 .....	12
表 7: 同规格“闪充”数据线中 Anker“拉车线”产品价格超过苹果官方, 彰显品牌实力 .....	12
表 8: 把握用户“差异化”需求, 打造新兴产品市场立足点 .....	13
表 9: 公司线上店铺数量及所覆盖国家地区 (截至 2019 年) .....	20
表 10: 安克未来主要研发项目情况 .....	22
表 11: 公司 2021 年人才招聘需求 .....	23
表 12: 公司分产品收入及其增速 (单位: 亿元) .....	25
表 13: 公司分区域和分渠道收入情况 (单位: 亿元) .....	26
表 14: 公司分产品毛利率情况 (单位: 亿元) .....	28
表 15: 公司费用率情况 .....	29
表 16: 公司销售费用明细情况 (单位: 亿元) .....	29
表 17: 公司盈利能力稳定, 业务扩张+股权融资导致 ROE 下降 .....	30
表 18: 安克创新营业收入预测 .....	32
表 19: 安克创新总营收关键指标预测 .....	33
表 20: 可比估值水平 .....	33

## 1. 安克创新：全球领先的消费电子品牌运营商

2011年，公司前身“湖南海翼”公司注册成立，并于美国注册全球品牌 Anker。从跨境电商企业到全球领先的消费电子品牌运营商，安克创新从电商、工程师、消费电子品类三大红利的交叉点出发，借助亚马逊平台实现品牌初期扩张。

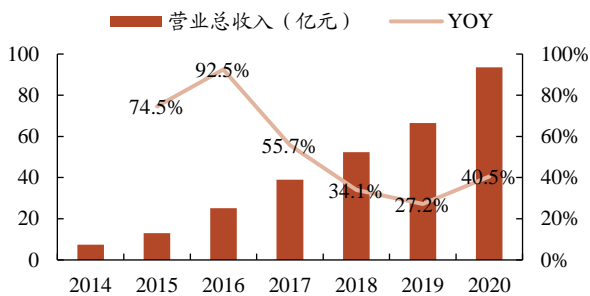
2015年后公司进入持续创新阶段，相继推出 Soundcore、Eufy、Nebula 等创新品牌。公司旗下品牌矩阵逐步完善，覆盖终端用户多应用场景。2020年公司收入 93.53 亿元，同比增长 40.5%；其中充电类产品收入占比 44.3%、无线音频类占比 22.7%、智能硬件类产品占比 32.7%，业务收入呈现多头并进的趋势。2020年8月24日安克创新在深交所创业板成功上市。

表 1：覆盖多品类的品牌矩阵

品牌	主营产品	品牌成就
 ANKER	移动电源、充电器、线材	全球用户超 6,500 万，获红点奖、iF 设计奖等 21 个国际大奖，连续 5 年蝉联“BrandZ 中国出海品牌”Top50，全球首创氮化镓充电器。
 soundcore	耳机、音箱等创新型音频产品	全球用户超 2,000 万，覆盖 60 多个国家地区，获 133 个授权专利技术；全球耳机品牌市占率 TOP7，日本亚马逊 TWS 销量第一。
 eufy	智能家居产品和智能安防产品	Eufy 扫地机多款产品在日本亚马逊品类销量 No.1，美亚品类销量 Top 3
 NEBULA by Anker	智能投影产品（家庭影院、智能微投、超短焦投影等）	获 2019 年德国红点、iF 设计大奖，可乐罐微投美亚 Best Seller 排名 23 位。
 ROAV	车载智能设备（车载充电器、车载语音助手）	-

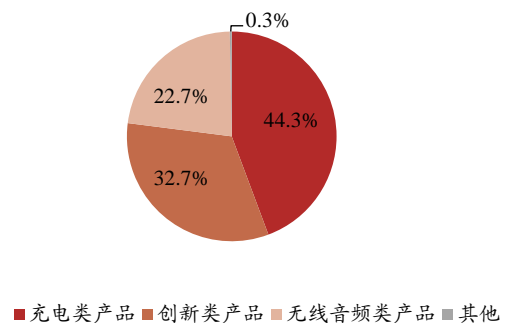
资料来源：公司官网，公司定期报告，浙商证券研究所

图 1：公司收入持续增长，2020 年同比增速达 40%



资料来源：公司招股说明书，公司年报，浙商证券研究所

图 2：2020 年公司创新类及无线音频类产品收入超 50%



资料来源：公司招股说明书，公司年报，浙商证券研究所

### 1.1. 发展历程：品牌、产品、渠道进阶三步走

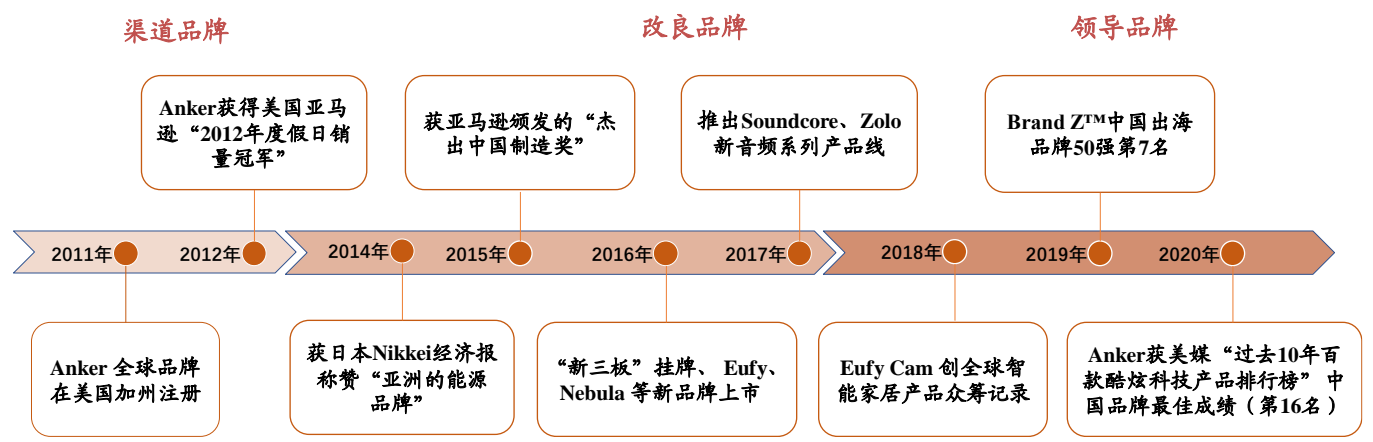
品牌端，“渠道品牌-改良品牌-领导品牌”的品牌升级三步走。2011-2014 年间，公司尚为渠道品牌角色，公司打破中国产品“低质低价”的标签，通过亚马逊渠道向海外消费者输送以“专业可靠”著称的充电类产品；2015 年起，公司利用前期积累的品牌势能逐步改良品牌形象，孵化出 Nebula、Eufy 和 Soundcore 三大子品牌并分别支撑投影仪、家居智

能硬件及智能音频三类新产品，品类的逐渐丰富促使 Anker 逐渐向行业标杆品牌转型。截至 2020 年末，Anker 主品牌已连续五年入选 Brand Z 中国出海品牌 50 强，Eufy、Soundcore 等品牌在海外市场已享有较高美誉度。

**产品端**，从“VOC 选品+微创新导向”（VOC, Voice of Customer）到“自主研发”，再到“品类拓展导向”模式，公司持续拓展产品矩阵并对现有品类不断优化。截至 2020 年末，公司拥有销售额过亿产品线 18 个。

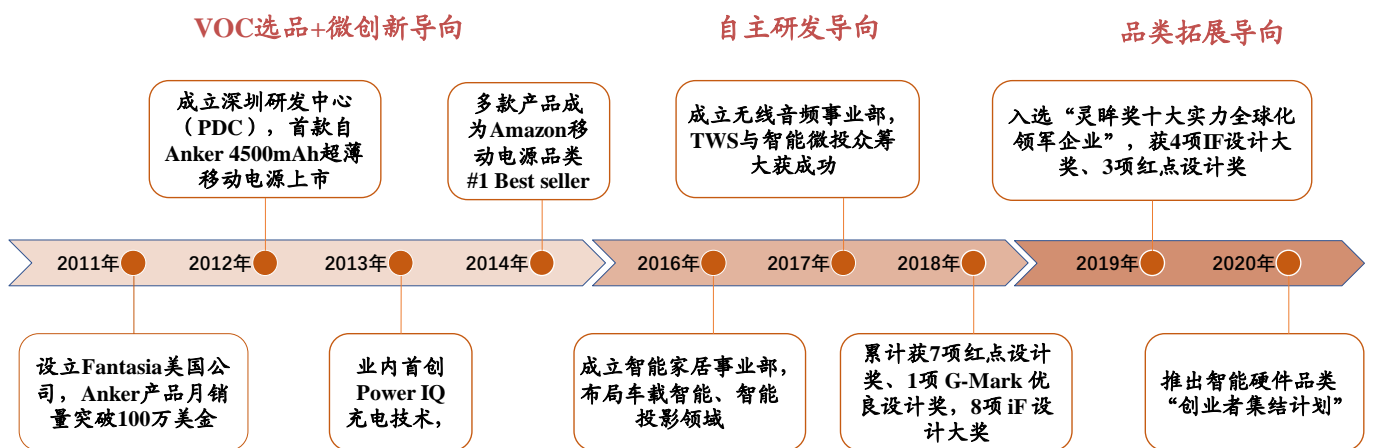
**渠道端**，注重线下渠道扩展、本地化运营以及多区域运营。2011 年公司从亚马逊平台出发，而后逐步向“全渠道、多国家、本地化”的渠道目标运营。截至 21H1，公司已实现“线上+线下”全渠道覆盖，业务覆盖了超过 100 个国家和地区。

图 3：品牌端：“渠道品牌”到“领导品牌”



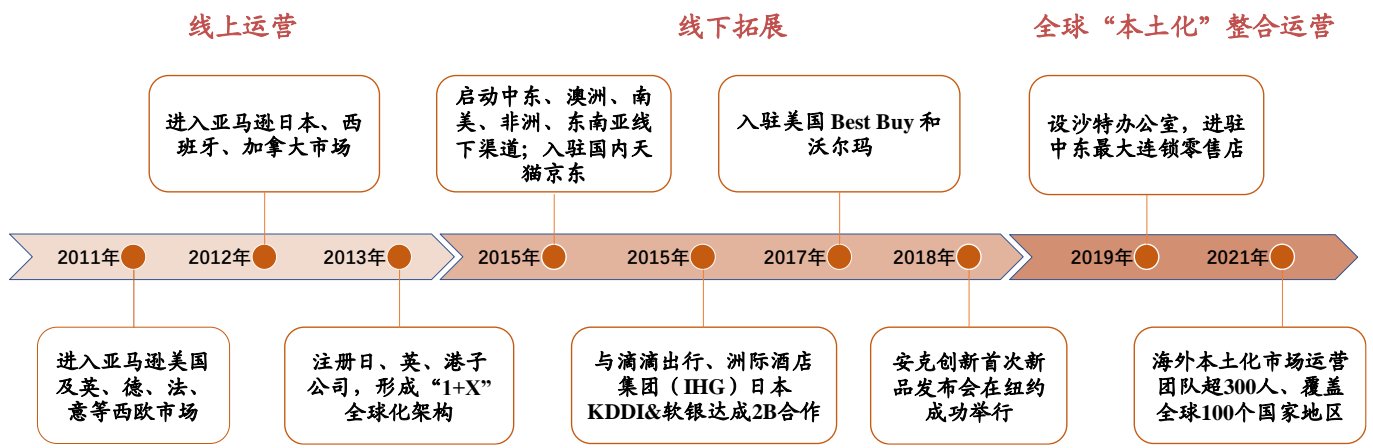
资料来源：公司官网，公司公告，浙商证券研究所

图 4：产品端：从“微创新”到“品类拓展”



资料来源：公司官网，公司公告，浙商证券研究所

图 5：渠道端：从“线上运行”到“本地化全域整合”



资料来源：公司官网，公司公告，浙商证券研究所

## 1.2. 高管团队：谷歌工程师背景，专注为消费者创造增量价值

创始人及核心团队拥有高层次教育背景及多年谷歌工作经验，延续以用户为中心的价值观，从决策层定位公司重研发特性。公司创始人阳萌本科毕业于北京大学计算机系，高级工程师背景促使其对产品研发严格把控，公司自创立之初就携带“重研发、重产品”基因。公司核心高管赵东平曾负责 Google、Dell 等跨国公司的运营与销售工作，具备国际化视野及丰富的运营管理经验，为公司品牌的全球化发展奠定上层基础。

表 2：公司核心高管具备谷歌工程及管理背景

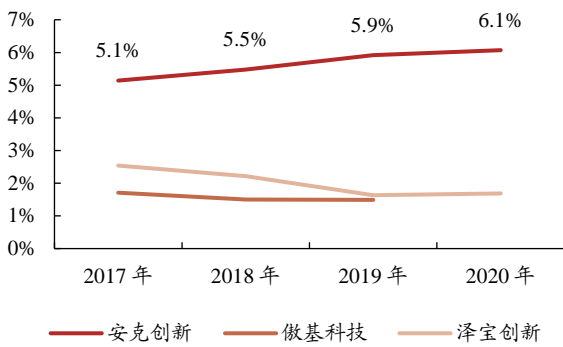
姓名	职务	学历	职业经历
阳萌	CEO	北京大学计算机学士、美国 UT-Austin 计算机硕士	创始人，曾任 Google 高级工程师，获 Google 最高奖“Founders' Awards”
赵东平	总裁	天津大学系统工程学士、伦敦商学院金融硕士	曾任 Google 中国在线销售与运营总经理，Dell 大中华区及韩国营销总监
高韬	高级副总裁	北京大学计算机系学士、硕士 西北大学管理学士、北京大学国际	曾任 Google (中国) 商业客户解决方案部负责人
张山峰	高级副总裁	MBA、美国西北大学凯洛格商学院和港科大高级工商管理硕士	曾任 Google 商业客户解决方案部大中华区及韩国负责人
祝芳浩	智新总裁	硕士	曾任 360 手机总裁，酷派互联网及电商总裁

资料来源：公司招股说明书，浙商证券研究所

研发投入占比较高，研发团队不断壮大。2017 年至今公司研发费用率保持在 5% 以上，并呈现逐年增长趋势。截至 21H1，公司研发人员共计 1,277 人，占总人数比例达 42.4%。目前，公司已形成经验丰富的技术研发工程师团队，为产品研发提供了强有力的支撑。

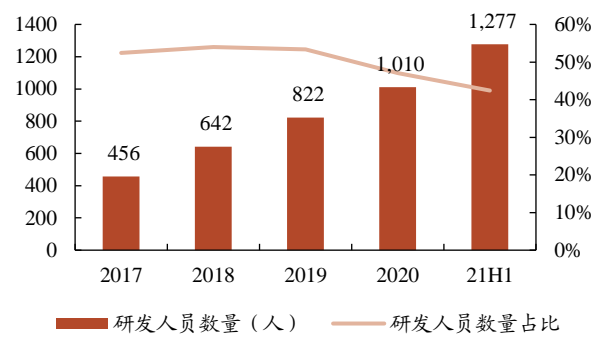


图 6：公司研发投入占比较高



资料来源：公司招股说明书，公司定期报告，浙商证券研究所

图 7：2017 年以来公司研发人员数量持续提升



资料来源：公司招股说明书，公司定期报告，浙商证券研究所

表 3：公司核心技术人员背景

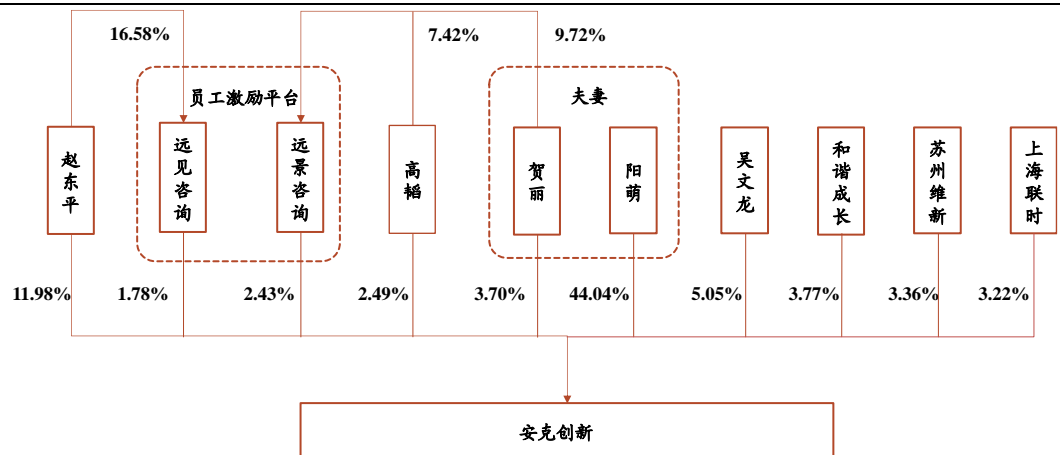
姓名	年龄	学历	职务	职业经历
高伟成	43	本科	流程与 IT 部总监	曾任酷派集团流程与 IT 副总监；奇酷互联网公司流程 IT 与电商平台总监
高岩	48	研究生	耳机事业群总经理	曾任大北欧通讯设备经理、缤特力通讯科技研发中心经理、豪恩声学研发总监、哈曼中国区研发团队负责人、三诺声智联耳机事业部副总经理、歌尔音频助理总经理
江甫	41	研究生	研发总监	曾任雅达电源制品高级电子工程师、伟创力电源研发经理、德州仪器华南技术支持经理；美的电源技术专家、上海晶丰明源半导体家电产品线总监

资料来源：公司招股说明书，浙商证券研究所

### 1.3. 股权结构：创始人股权集中，激励员工价值创造

股权结构稳定，核心管理层激励充分。创始人阳萌夫妇合计直接或间接持股 47.98%，赵东平直接和间接持股共计 12.28%，高韬持股 2.67%，核心管理层激励充分。

图 8：公司股权结构



资料来源：公司定期报告，浙商证券研究所

股权激励平台建设完善，中层骨干利益深度绑定。公司上市前多次通过远景、远见等 6 家员工激励平台为核心人才实施股权激励。此外，公司设置了多种短长期薪酬激励机制，如季度“Spot Bouns”、年度“卓越奖”和年度经营奖励基金等（2020 年计提经营奖励基金 1.69 亿），员工利益与公司发展充分绑定。8 月 24 日公司限售股解禁，本次可流通股份中员工参与的战略配售 306 万股、激励平台及员工持股 2,633 万股、其他投资人持股 7,604 万股。但根据 8 月 24 日的减持预告，吴文龙、高韬等拟减持股份数远低于可减持量，充分显示了内部人员对于企业价值的认可！

**表 4：2016 年以来公司股权激励共授予股份 4108 份，覆盖近 200 名中高层员工**

股份授予时间	授予对象	授予方式	股份数量 (万股)	费用确认方式
2016 年 6 月	张山峰	直接增资入股	692	一次性确认
2016 年 6 月	井户义经	通过激励平台增资入股	382	一次性确认
2016 年 6 月-9 月	庄炜佳等 117 人	通过激励平台增资入股	1,650	分期摊销
2016 年 12 月-2017 年 3 月	葛小若等 12 人	向激励平台普通合伙人认购股份	142	分期摊销
2017 年 8 月-9 月	祝芳浩等 31 人	向激励平台普通合伙人认购股份	953	分期摊销
2017 年 10 月-2018 年 12 月	周运亿等 31 人	向激励平台普通合伙人认购股份	289	分期摊销

资料来源：公司招股说明书、浙商证券研究所

**表 5：2021 年 8 月 24 日股东持股解禁情况**

股东简称	解除限售数量(万 股)	可上市流通数量 (万股)	可流通股份占 总股本比例	备注	股权成本
<b>公司投资人持股</b>					
吴文龙	2,052	2,052	5.05%	公司设立发起人之一	
和谐成长	1,534	1,534	3.77%	出资人：全国社保基金理事会 (35.65%)、义乌市金控(22.28%)、 天津天保控股(17.82%)等	1.84 亿
苏州维新	1,366	1,366	3.36%	嘉御基金	2.11 亿
上海联时	1,308	1,308	3.22%	TMT 领域 PE	1.52 亿
和谐博时	428	428	1.05%	博时基金旗下 PE	0.43 亿
欣旺达	392	392	0.97%	上市公司，安克核心供应商	0.45 亿
思齐资本 (中信资本)	262	262	0.64%	出资人：天津跃波(47%)、盈富泰克 (20%)、深圳市引导基金(20%)等	0.3 亿
黄涵清	157	157	0.39%	身份未知	0.3 亿
于勇	52	52	0.13%	身份未知	0.1 亿
刘晓宇	52	52	0.13%	身份未知	0.1 亿
<b>合计</b>	<b>7,603</b>	<b>7,603</b>	<b>18.71%</b>	-	<b>7.16 亿</b>
<b>董监高及激励平台持股</b>					
远景资源	987	553	1.36%	员工持股平台	-
远见咨询	725	529	1.30%	员工持股平台	-
远修咨询	486	410	1.01%	员工持股平台	-
远帆咨询	412	369	0.91%	员工持股平台	-
远清咨询	353	344	0.85%	员工持股平台	-
高韬	1,013	253	0.62%	现任公司董事，副总经理	-
张山峰	692	173	0.43%	现任公司董事，副总经理	-
<b>合计</b>	<b>4,668</b>	<b>2,631</b>	<b>6.48%</b>	-	-
<b>公司战略配售</b>					
中金丰众 21 号资管计划	202	202	0.50%	公司员工参与创业板战略配售	-
中金丰众 22 号资管计划	84	84	0.21%	公司员工参与创业板战略配售	-
<b>合计</b>	<b>12,559</b>	<b>10,522</b>	<b>0.71%</b>	-	-

资料来源：公司招股说明书，公司公告，浙商证券研究所

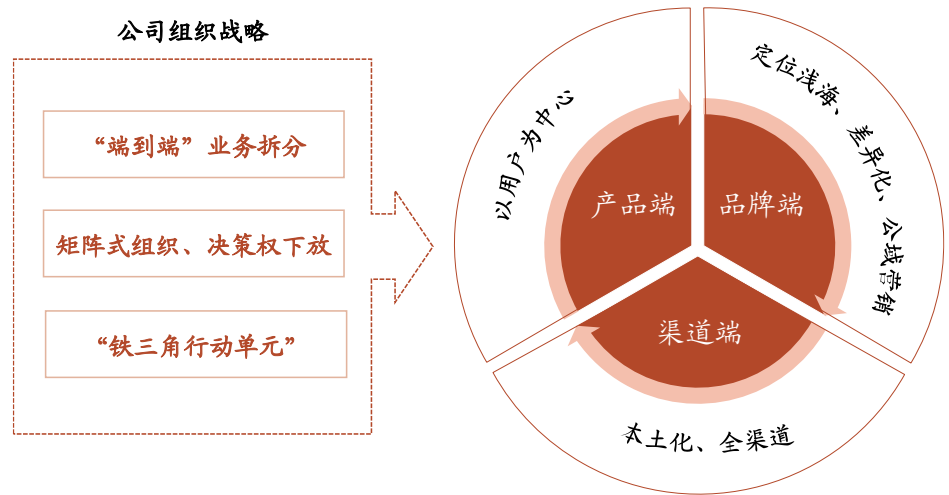
\*注：员工持股平台解禁限售股中包含部分控股股东、实际控制人及董监高持股

## 2. 系统化组织战略，赋能公司品牌、产品、渠道战术可复制

消费电子行业板块技术迭代频繁，具有“速生速死”的市场规模波动特点。垂直品类技术积累单一，抵抗行业技术变革的能力大幅弱化，企业生命被嵌套于细分品类周期中。

安克创新长期竞争逻辑：基于主品牌的成功提炼系统化的公司组织战略，实现公司产品端、品牌端、渠道端战术在多业务中不断复制。

图 9：系统化的组织战略，推动公司战术的在多品类中复制

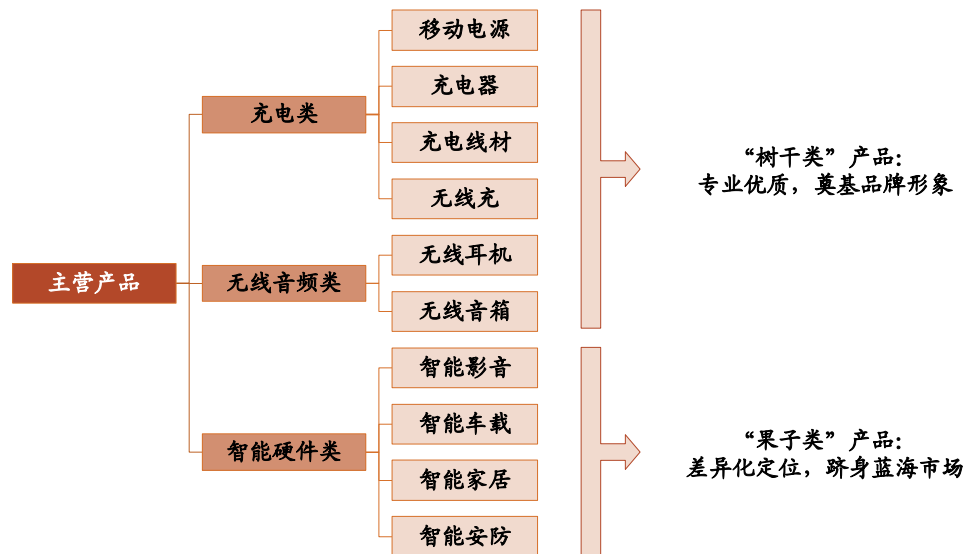


资料来源：混沌，浙商证券研究所

### 2.1. 品牌塑造：以优促新，整合营销捕获消费者心智

在“浅海”领域内，公司布局了梯度化的产品结构，“树干类”成熟产品与“果子类”新产品具备不同的特征与作用。公司借助传统产品优势，通过高质量的充电类、无线音频“树干类”产品输出品牌认知；此外，依托树干类产品沉淀的忠实用户，推出高溢价的“果子类”特色产品，持续挺进新兴品类。

图 10：公司梯度产品结构，“树干类”与“果子类”产品各司其职



资料来源：公司年报，混沌，浙商证券研究所

**2.1.1. 差异化策略：梯度化产品布局，深耕用户细分场景需求**




- **树干类产品：持续技术创新占领行业领先地位，塑造专业可靠的品牌形象。**

**首创氮化镓充电器，占领行业话语权。**2018 年公司在业内率先将氮化镓材料运用到消费充电领域的产品，带领充电器行业进入“氮化镓”时代。目前公司氮化镓超能充电器系列已经推出第三代产品，在同等功率下充电器体积减少 49%以上。

**打造耐弯折数据线，确立充电线材的行业标准。**2016 年安克推出了在导线铜线外部包裹凯夫拉纤维的“安克 PowerLine+”，针对智能手机原装线易损“月抛”的特点，在抗拉折、充电安全方面进行了针对性强化，在充电线材的“浅海”品类确立了耐用水平的行业标准。目前，部分行业领先产品如“PowerLine+拉车线 III”已取得高于同类竞争者的溢价。

**Liberty 2 Pro：首款同轴声学构架 TWS，格莱美级别无损音质。**2019 年公司首次采用高端音箱的同轴声学架构 (ACAA)，成功打出“十位格莱美大师联合推荐”的营销特色，也将 Liberty 2 Pro 推进与 AirPods 相当的 150 美元高端价格带，品牌溢价充分体现产品实力。

**表 6：行业领先的拳头产品，奠基品牌形象**

拳头产品	单价 (\$)	产品优势	产品形象
PowerLine+拉车线第三代	19.99-29.99	编织纤维表皮、内置防弹纤维，承受 30,000 次弯折测试、80KG 吊重，较官方 TPE 材质更耐用；支持 PD 快充，半小时充满 50% 电量；苹果 Mfi 正品认证，与 iOS 系统兼容自动升级。	
PowerPort III GaN (氮化镓) 超能充系列充电器	16.99-30.99	二代氮化镓芯片堆叠，体积小，功率高，发热低；	
Liberty 2 Pro 同轴声学架构 (ACAA) 真无线耳机	149.99	ACAA 同轴腔体设计，降噪同时高低音自然平衡；LDAC 无损音频数据传输，CD 级别的优秀音质；总续航长达 32h，支持快充、无线充；支持个性化 EQ 设置；滑盖式开盒，防滑耳翼设计	

资料来源：美国亚马逊，浙商证券研究所

**表 7：同规格“闪充”数据线上 Anker“拉车线”产品价格超过苹果官方，彰显品牌实力**

品牌	Anker	Apple 官方	Amazon Basics 亚马逊	FEEL2NICE
单价	23.99\$	22.61\$	12.49\$	4.5\$
产品形象				



资料来源：美国亚马逊，浙商证券研究所

- **果子类产品：针对用户痛点优化产品定义，通过 VOC 微创新把握新兴市场机遇。**

2018 年公司推出 Nebula “可乐罐”系列智能微投产品，主打“户外便携”特色。“可乐罐”系列采用紧凑的类可乐罐造型，可玩性十足，同时功能切合海外户外娱乐场景，以“最先进的口袋影院”卖点博得用户青睐。

Eufy Robovac 扫地机: 轻薄、静音、大吸力, 直击家庭宠物毛发清洁痛点。轻薄机型方便进入家居底部, 静音设计不惊扰宠物与小孩, BoostIQ 自动吸力调节在保证清扫效果的同时提升了续航能力, 产品特征与家庭日常清洁场景紧密契合。

表 8: 把握用户“差异化”需求, 打造新兴产品市场立足点

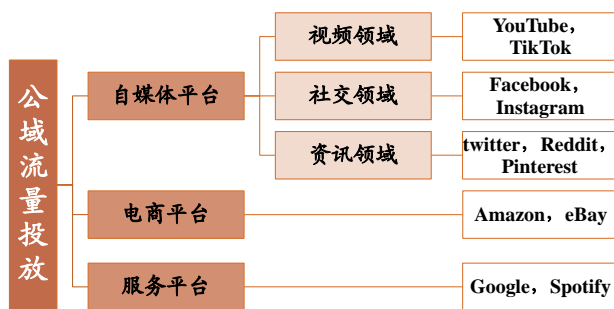
新兴产品	单价 (\$)	差异化优势	市场成绩	产品形象
NebulaCapsule “可乐罐”便携投影	415.99	形状小巧便携, 电池续航 4h, 适应露营、庭院等户外场景。	美亚品类畅销榜 No.23	
Eufy BoostIQ RoboVac 智能扫地机	124.99	超薄 2.85cm 设计, BoostIQ 技术 1.5 秒内自动提供额外吸力, 适于清洁毛发; 大容量锂电池, 100 分钟超长工作; 50 分贝静音工作, 适用于小孩、宠物家庭。	21 年德国亚马逊 Prime day No.1, 部分单品销量跻身美亚全站 Top20	

资料来源: 美国亚马逊, 浙商证券研究所

### 2.1.2. 形象推广: 公域流量撬动平台流量, 主品牌效应不断延伸

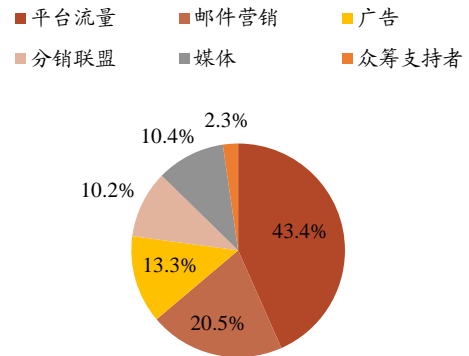
多平台公域流量投放, 塑造专业、可靠的品牌形象。在亚马逊平台流量成本提高的背景下, 公司积极在 YouTube、Twitter、TikTok、Facebook 等站外媒体平台开展营销策略, 通过软广、数字化内容等契合消费者品牌认知路径的方式进行站外引流。目前 YouTube 平台累计数百位主播发布安克产品评测; 安克旗下众筹产品金额贡献中, 平台流量贡献达 43%。

图 11: 追溯海外用户认知路径进行多渠道流量投放



资料来源: 混沌, 浙商证券研究所

图 12: 公司众筹产品平台流量贡献占比 43%



资料来源: 混沌, 浙商证券研究所

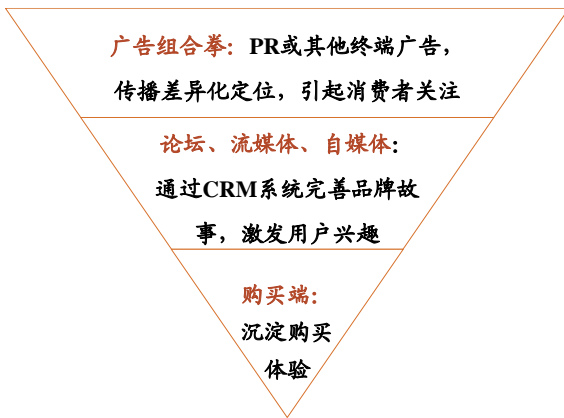
图 13：通过 YouTube、Twitter 等自媒体平台安利种草，KOL 开箱测评视频播放量超 100 万人次



资料来源：YouTube，Twitter，浙商证券研究所

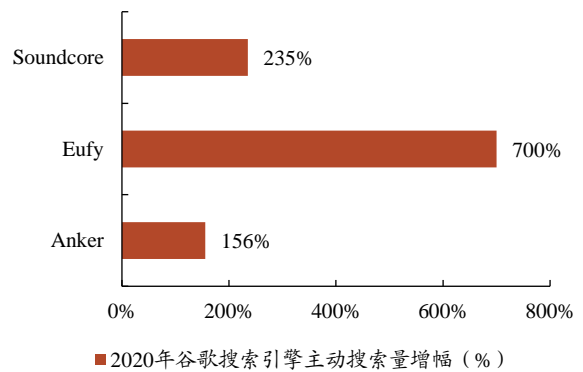
私域流量积累，站外引流反哺亚马逊平台业务。随着品牌知名度与产品口碑不断提升，公司在全球范围内形成了较为稳定的忠实用户群体。2019 年，公司品牌在 Google 搜索引擎上的主动搜索量相较 2014 增长近 300%；2020 年，Anker、eufy、Soundcore 等核心品牌的谷歌搜索指数翻倍增长，品牌声量不断提升。

图 14：公司站外流量引流机制



资料来源：混沌，浙商证券研究所

图 15：2020 年公司旗下品牌谷歌主动搜索量大幅增长



资料来源：公司年报，浙商证券研究所

多品牌战略走通受益 Anker 主品牌的“以优促新”策略。公司早期以高质量的充电类基础产品打造 Anker 主品牌，2020 年公司用户平均复购次数达 2.7 次，已具备较为稳固的品牌市场认知。目前美亚渠道 Anker 主品牌店铺内链接 Soundcore、Eufy、Nebula 三大品牌产品，子品牌产品标题均带有“By Anker”字样。

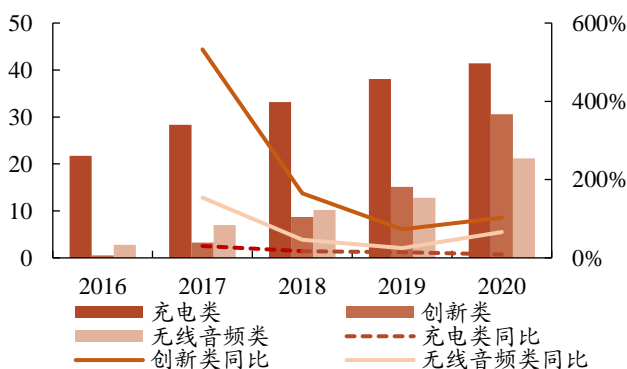
图 16: Anker 美亚渠道店铺内链接其他三大品牌



资料来源: 美国亚马逊, 浙商证券研究所

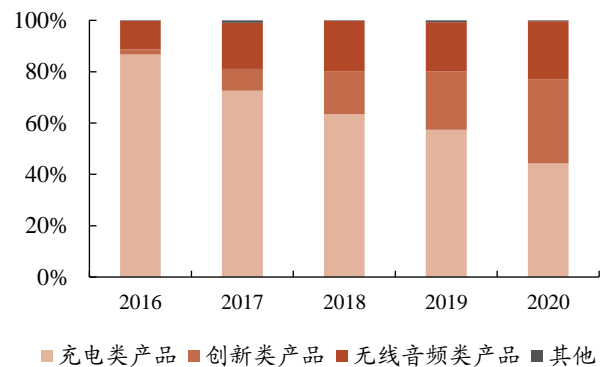
公司多品牌战略初见成效, 新兴品牌实现快速增长。2016-2020 年, 以 Eufy 品牌为核心的智能家居类产品营收 CAGR 达 176.9%, 以 Soundcore 品牌为核心的无线音频类产品营收 CAGR 高达 66.5%。目前公司已经形成以充电类产品为基础、无线音频为辅、智能硬件产品为重要增长极的收入结构, 2020 年度音频类及智能硬件等创新类产品收入占比已提升至 55.4%, 占据公司收入的半壁江山。

图 17: 新兴品牌快速增长, 智能家居类 CAGR 达 176.9%



资料来源: 公司招股说明书, 公司年报, 浙商证券研究所

图 18: 2020 年度公司创新类产品收入占比超 50%

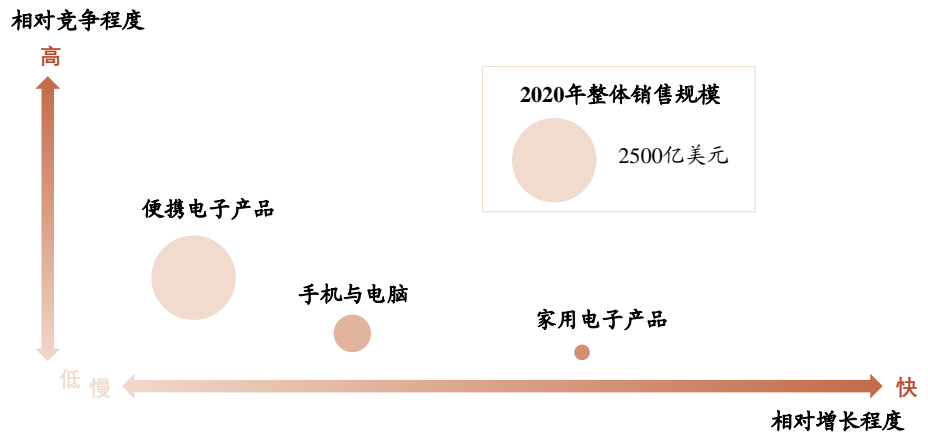


资料来源: 公司招股说明书, 公司年报, 浙商证券研究所

## 2.2. 内重产品: 从“VOC 微创新”到“后发制人”, 组织能力驱动品类深化

目前海外家用电子 DTC 品牌分别深耕于不同的细分市场, 垂直品类竞争格局分散, 竞争程度相对较低。在核心技术迅速迭代、技术壁垒相对薄弱的“浅海”赛道中, 短期靠产品, 长期靠品牌。安克创新通过积累的品牌营销优势切入细分“浅海”赛道, 并依靠科学的组织战略实现多品类研发深化, 推动品牌地位从“追随者”向“领先者”转型, 后发制人分享行业红利。

图 19：2020 年美国家用电子产品增长强劲



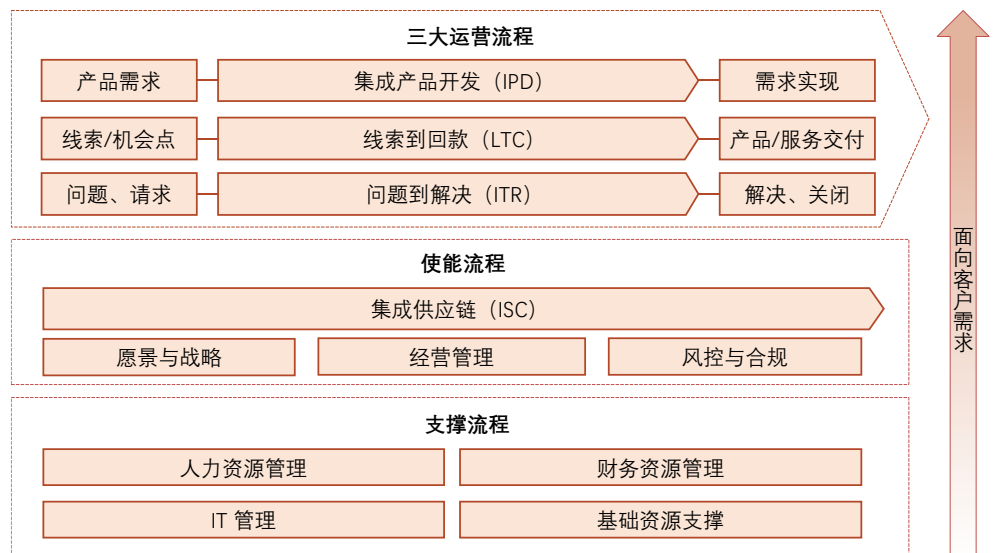
资料来源：《2021 年中国跨境电商发展报告》，浙商证券研究所

### 2.2.1. “端到端”拆分业务流程，面向客户需求精细化运营

以用户为中心双向拆分运营流程，沉淀核心能力，快速复制成功经验：

- **纵向：**针对客户的产品、业务对接与售后服务等不同需求类型，将业务拆分为集成产品开发（IPD）、线索到回款（LTC）及问题到解决（ITR）三大核心流程线条，并配备使能流程与支撑流程细化核心业务的后台支持。
- **横向：**从需求产生到需求解决的“端到端”流程，将各个业务条线的环节进行横向细拆，进而实现效果指标化，通过多环节指标监测来保证流程的高效进行。

图 20：围绕客户进行横向与纵向的流程拆分

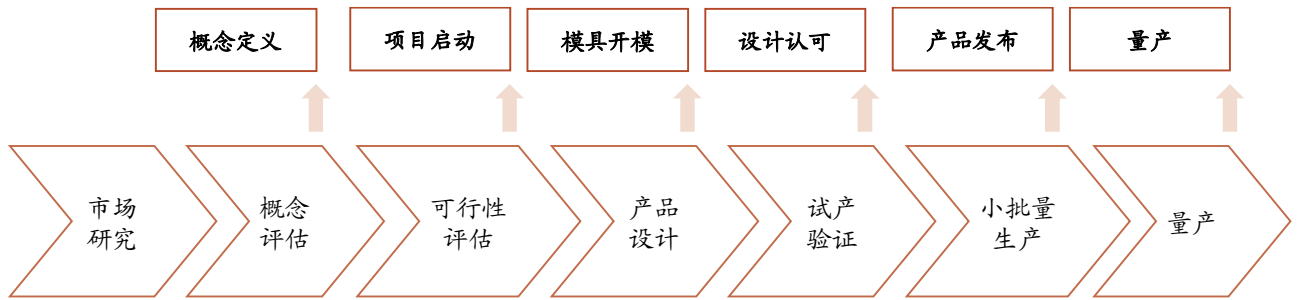


资料来源：混沌，浙商证券研究所

**（1）“端到端”的研发管理：**设置从定义到量产的 IPD 研发流程，以消费者为中心进行产品持续迭代。从概念评估到产品量产，IPD 流程管理将公司的自主研发方法流程化，从而实现产品设计、工艺、质量要求的持续改进。



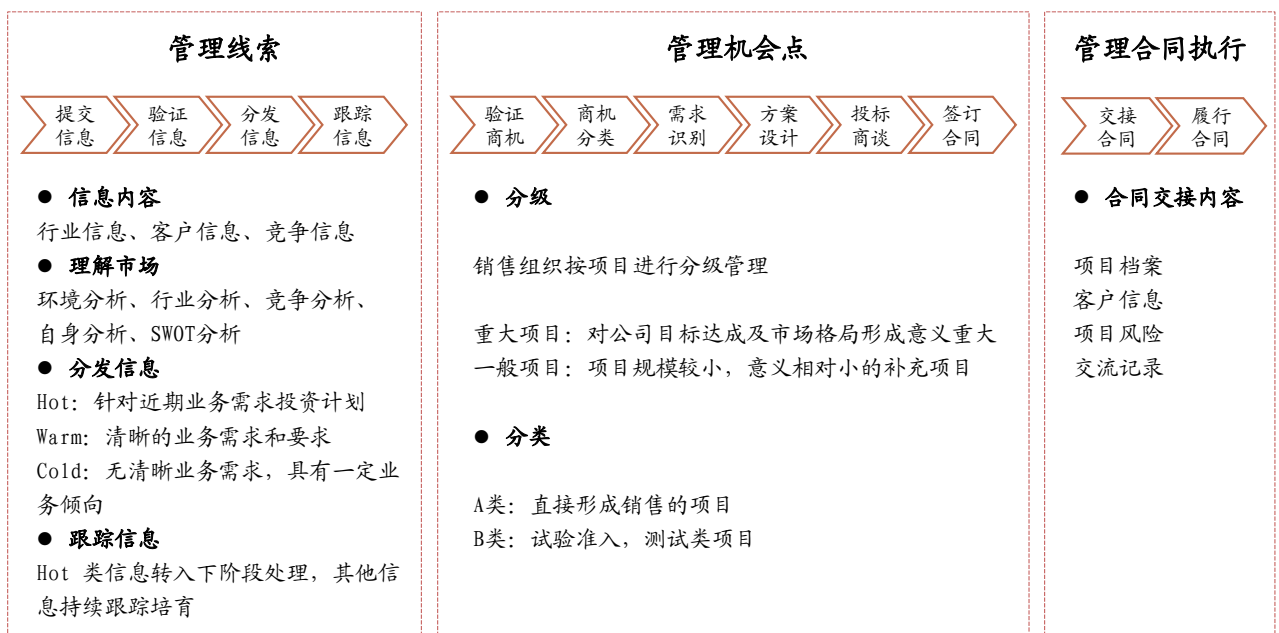
图 21：公司的 IPD 流程设置：七项流程，六大节点



资料来源：公司招股说明书，浙商证券研究所

(2) “端到端”的运营管理：类华为 LTC 业务流程，提升公司的商业线索敏感度与对消费者需求的把握能力。安克创新在企业业务逐渐综合化的过程中通过学习华为 LTC 流程管理方案，解决大型企业在运营中面临的内部合作困难、交付质量差、风险控制漏洞等问题，实现“市场线索-商业机会-合同交付”的端到端管控

图 22：华为 LTC 流程变革：“端到端”实现三大管控

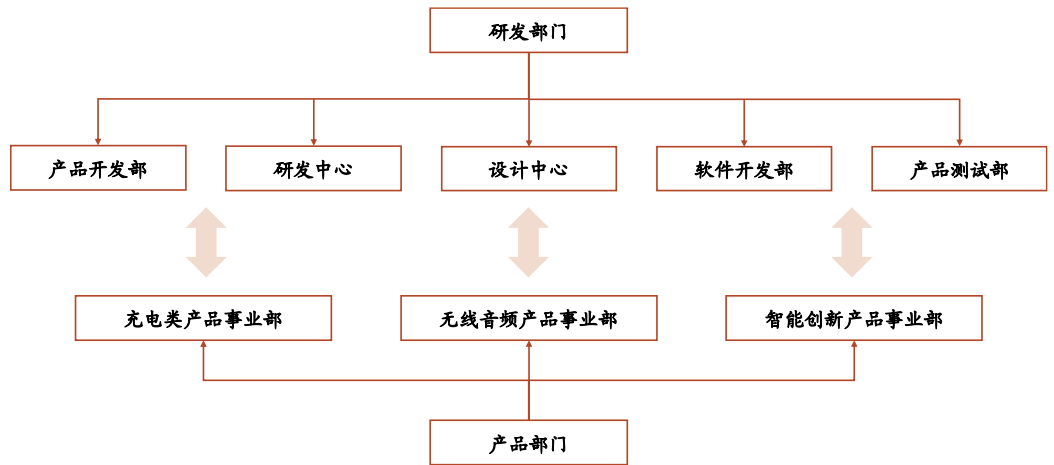


资料来源：《LTC 变革，从线索到回款运作》，浙商证券研究所

### 2.2.2. 矩阵式组织+“铁三角”行动单元，赋能业务流程顺利进行

(1) 组织结构：破除传统管理层级，从树形到矩阵，从集中到分布，下放权力至能力单元，提升组织业务质量。以业务能力为划分标准，将 BP (Business Partner) 的授权职能下放到 BU (Business Unit)，从而使产品及业务单元最小化，提高公司总体决策效率。

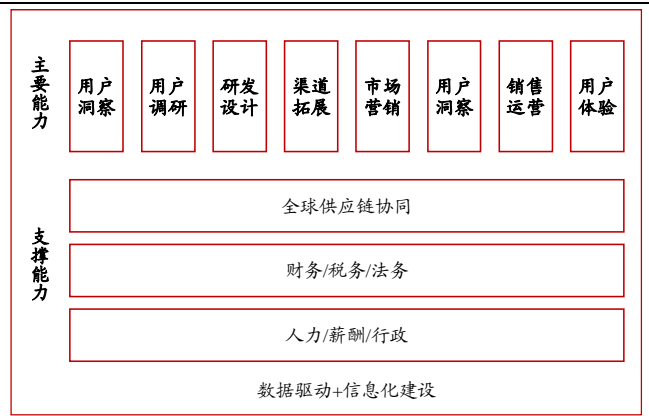
图 23：产品部门与支持部门交叉的矩阵式研发组织结构



资料来源：公司招股说明书，浙商证券研究所

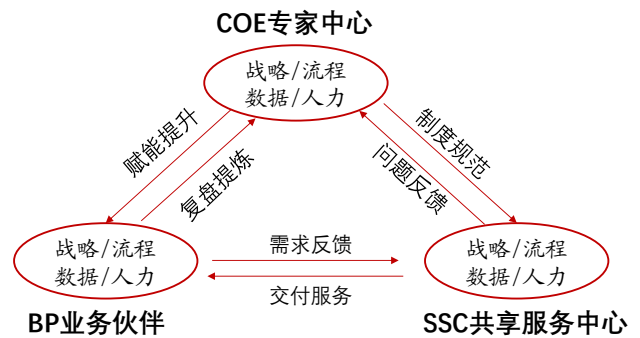
(2) 行动单元：打造“铁三角”业务团队，充分发挥业务单元的协同能力。对于每一个业务决策单元，公司建立“铁三角”赋能支撑流程，通过集成 COE 专家中心，对 SSC 共享服务中心进行规范，并直接为一线业务团队提供后勤支持；SSC 共享服务中心则以高效的交付能力支撑协助一线业务需求。“铁三角”的单元配置使得客户关系、履约交付及技术服务解决方案一体化进行决策，共同支撑 LTC 流程“端到端”的顺利完成。

图 24：依据能力划分的矩阵式运营组织结构



资料来源：混沌，浙商证券研究所

图 25：业务单元内“铁三角”人力配置

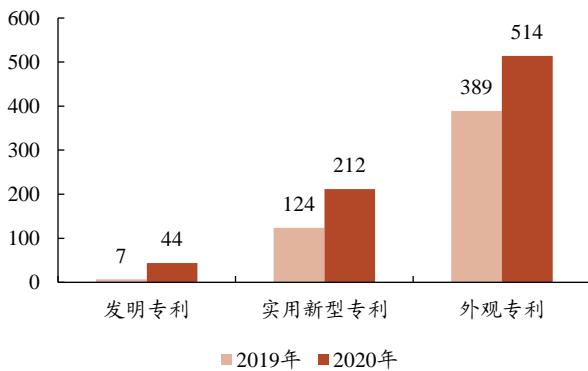


资料来源：混沌，浙商证券研究所

### 2.2.3. 多品类核心技术积累，研发成果持续兑现

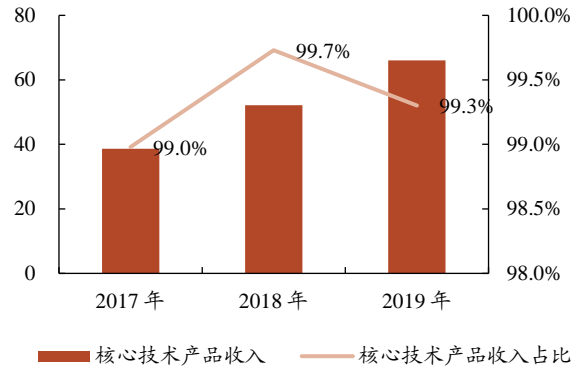
通过业务流程拆分、决策单元下放及完善的团队结构，安克的研发及市场团队可以迅速高效地进行新产品开发与运营，并保证了多品类产品持续深化迭代的能力。2020 年度公司专利数同比增长 48.1%，其中新增取得发明专利 37 项、实用新型专利 88 项、外观专利 125 项，研发成果不断落实。目前，公司在充电产品、无线音频产品及智能创新产品等消费电子产品领域拥有多项核心技术，100% 为自主研发获得。公司应用核心技术的核心产品收入占比稳定保持在 99% 左右，公司研发成果持续兑现。

图 26：2020 年度公司新增专利共 250 项



资料来源：公司招股说明书，公司年报，浙商证券研究所

图 27：核心产品收入贡献超 99%



资料来源：公司招股说明书，浙商证券研究所

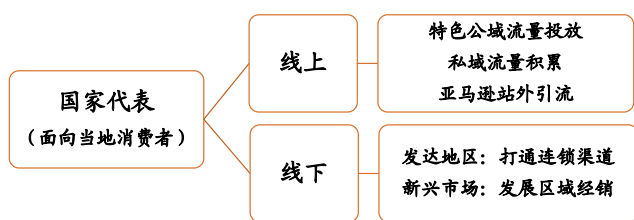
## 2.3. 外拓渠道：转变渠道思维，以国家为中心实现全域本土化

### 2.3.1. 本土化：设立国家代表，从渠道中心到国家中心

在线上下渠道基础之上，公司转变营销思路，设立国家代表、整合全域资源，以国家为单位深入本地市场精耕细作。本土化团队更加了解当地文化和顾客需求，从而能够对产品市场定位、定价、推广以及售后服务方面进行本地化优化。

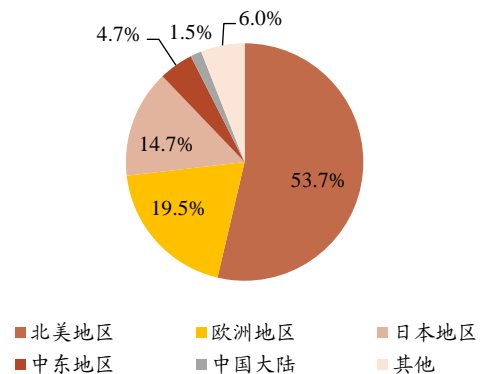
目前公司已经在日本、美国、中东等地均设有分支机构，并在英国、法国、意大利、德国、荷兰、美国、韩国等国设立外籍工作人员组成的自有经营团队，2020 年公司本土化海外市场销售团队已超 300 人。目前公司已在全球主要消费市场享有较高的行业市场份额与地位。2020 年，公司营收主要来源于欧美日发达地区，占比达 87.8%，同比提升 1.06pct。

图 28：设立国家代表整合线上线下渠道



资料来源：创始人演讲 PPT，浙商证券研究所

图 29：本地化团队不断增强公司发达国家经营实力



资料来源：公司年报，浙商证券研究所

### 2.3.2. 全渠道：多元化平台运营，因地制宜铺设线下渠道

(1) 深耕亚马逊平台拓展国际市场，多平台运营丰富线上收入渠道。安克创新从 2011 年进驻亚马逊美国站以来，充分利用平台资源，迅速进入亚马逊全球多个站点扩张市场，截至 2019 年公司亚马逊站点已覆盖全球 12 个国家。

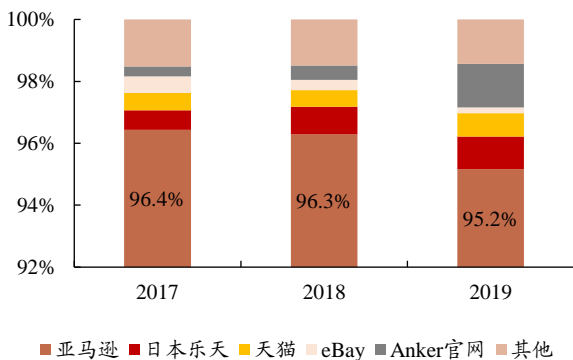
除亚马逊平台外，公司还通过 eBay、日本乐天、天猫等海外知名平台和 Anker 官网进行 B2C 销售。其中公司官网直销渠道增幅显著，2019 年同比增长 271.5%，系品牌知名度不断提升；2019 年亚马逊渠道销售额占总收入比重 66.3%，占 B2C 线上收入比重 95.2%。亚马逊渠道 B2C 占比近年来有小幅下降，但仍为公司线上销售的主要渠道。

表 9：公司线上店铺数量及所覆盖国家地区（截至 2019 年）

平台	开设店铺数	覆盖国家
亚马逊	14	美、日、英、德、法、意、西班牙、荷兰、澳洲、加拿大、阿联酋、沙特阿拉伯
eBay	3	美国
日本乐天	1	日本
天猫	2	中国

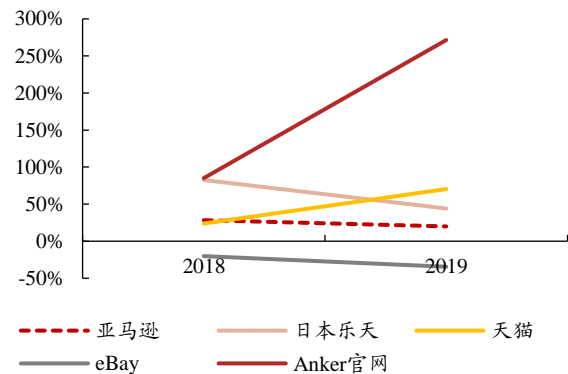
资料来源：公司招股说明书，浙商证券研究所

图 30：亚马逊平台为公司线上 B2C 主要渠道



资料来源：公司招股说明书，浙商证券研究所

图 31：品牌效应带动 Anker 官网渠道销售收入增速提升



资料来源：公司招股说明书，浙商证券研究所

(2) 线下渠道拥有更加具象化的产品体验、更加丰富的服务场景，对品牌推广及高单价产品的促销具有不可替代的作用。针对不同市场类型，公司采取不同的线下渠道拓展策略：

- **欧美日等发达市场：主攻大型连锁渠道资源，通过与连锁商超、专业 3C 卖场及电信运营商合作，快速提升品牌出镜率。**

连锁商超：美国沃尔玛、BestBuy、塔吉特；英国高端百货巨头哈洛德 (Harrods)、塞尔福里奇百货 (Selfridges)；法国知名零售集团 Fnac Darty；7-11 连锁便利店。

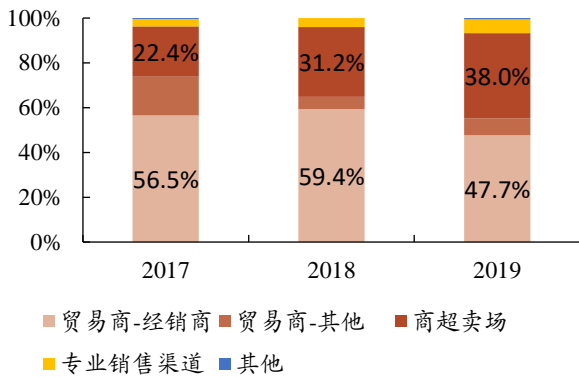
专业 3C 卖场：英国第一大电子产品零售商 Dixons、德国家电零售巨头万得城 (Media Markt)。

电信运营商：日本电信运营商 KDDI、Softbank、娱乐厂商任天堂等，主要出售标准化和定制化的产品。

- **中东、东亚、南美等新兴市场：连锁渠道覆盖率较低，公司采取区域性打法，通过与区域性贸易商合打通产品销路。目前商超卖场及经销商为公司线下主要渠道，商超卖场占比呈提升趋势，2019 年商超渠道收入占比 38.0%，同比提升 6.8 pct。**

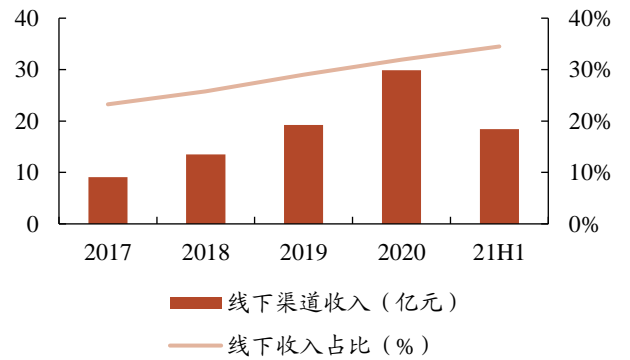
渠道分布趋向均衡，因地制宜的线下拓展模式得到验证。公司从 2014 年开始大力拓展线下销售渠道，收入占比从 2017 年的 23.3% 提升至 21H1 年的 34.5%，彰显公司品牌运营能力。

图 32：商超卖场及贸易经销商为公司线下主要渠道



资料来源：公司招股说明书，浙商证券研究所

图 33：线下收入占比稳步提升，21H1 达 34.5%



资料来源：公司招股说明书，公司定期报告，浙商证券研究所

### 3. 未来可期：扩品类+扩区域，可复制的安克经验逐步确认

对标多品类经营的日化公司宝洁，公司通过管理赋能多领域业务，目标“3C宝洁”持续积累企业价值。我们认为未来公司收入持续增长驱动力主要来源于品类扩张与销售区域扩张。通过公司现有品牌力积累与沉淀的组织管理战略，公司有望在智能硬件品类与新兴市场实现“多点多赢”与“多地开花”。

#### 3.1. 多点多赢：拓展硬件智能品类，摘取品牌溢价果实

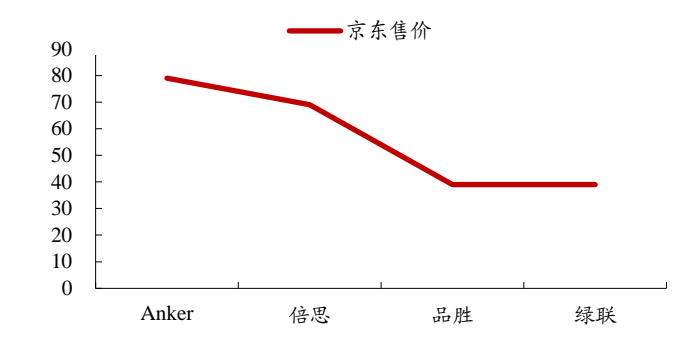
打法成熟确保推新成功率，新品上市反馈良好。2020-2021年，公司推出的新品成绩亮眼。其中 Nano 20W 充电器 2021Q1 全球出货量达百万，国内位列天猫/京东第三方充电器销量第一，海外位列亚马逊美国、日本站第三方充电器销量第一。Liberty Air 2 PRO 国内上市首周成为天猫平台耳机品类销量 TOP3，上市首天成为亚马逊日本站耳机类目销量 TOP1。价格方面，Nano 充电器高于其他品牌 20W 充电器，充分享受品牌溢价红利。

图 34：2020-2021 年公司两款新品上市成绩单亮眼



资料来源：安克创新微信公众号，浙商证券研究所

图 35：公司 20W 充电器售价远超京东其它国产品牌



资料来源：京东，浙商证券研究所

研发计划围绕用户需求，创新类产品领域预计持续深耕。根据招股说明书，公司将在充电类将在充电器方向进一步发力，有望推出更加快充、轻量化的产品；无线音频类产品有望进一步推出智能音箱以及轻量化穿戴舒适的无线耳机；智能创新类产品有望推出扫地机和投影仪高端系列产品，且有望进一步加强 AIoT 智能家居产品布局。

表 10：安克未来主要研发项目情况

研发领域	赛道	主要研发内容
充电类产品	移动电源	①研发更大密度的电芯；②增加移动电源产品容量的同时，进一步缩小产品体积。
	充电器	①持续研发快速充电技术②加强 QC、USB-C 等快充技术的创新和研究。
	新能源充电技术	研发清洁能源、可再生能源等充电应用。
无线音频类产品	新材料技术	研究将 GaN（氮化镓）、石墨烯等新材料运用在充电器、移动电源等充电类产品中。
	无线耳机	①新型材料产品；②小型化穿戴类个人音频产品；③加深头戴式无线蓝牙耳机产品研发。
	无线音箱	①性能优越的新型发声材料，提供优质音质效果；②数字信号处理算法创新，提升智能音箱语音技术；③实现音箱与市场主流智能语音技术对接；④加深智能音箱的研发。
智能创新类产品	智能家居设备	①智能秤的深度研发；②扫地机器人避障、回充和导航技术；③智能语音与家居相结合，实现高度人机交互功能；将智能家电与视频内容、算法、大数据相结合，开发人工智能化家居产品。
	智能车载设备	①车载图像识别技术；②车载语音识别技术；③车联网：基于新一代的无线通信技术，实现车载电子设备联网化运营；④其它功能：视频记录功能、车内视频监控功能、胎压监测等。
	智能投影设备	①将人工智能显示技术运用于投影产品之中，将投影显示与语音智能相结合；②研发全息投影技术，改进投影芯片。

资料来源：公司招股说明书，浙商证券研究所

表 11: 公司 2021 年人才招聘需求

品类	研发方向	招聘人数
充电类	Charging 方向	2
	3C 方向	若干
音频类	Headphone 方向	1
	Appliance 方向	1
智能硬件类	IoT 方向	3
	3D 打印	1
	智能影音产品线	2
	智能会议系统产品线	1
	网通产品	1

资料来源: 安克创新公众号, 浙商证券研究所

### 3.2. 多地开花: 发力新兴市场, 国内 618 战报崭露头角

在本土化运营基础上, 公司“扩区域”发展带来未来收入增量。一方面, 进一步夯实北美、欧洲、中东等发达市场份额; 另一方面, 重点拓展新兴市场, 提升品牌知名度和市占率, 重点布局东南亚、拉美区域, 逐步渗透俄罗斯、印度和非洲等蓝海市场。

2021 年公司回归国内市场后充分发挥了本土化运营策略, 举办首场中国发布会并发布氮化镓“超能充”II、“降噪舱”TWS 等新品, 并发布海贼王联名款充电宝赚取 IP 经济红利。同时, 通过签约流行唱作人梁博担任代言人、与“每天听到吴晓波”节目合作推广声阔品牌等, 公司以多样化途径触达消费者, 培养大众品牌好感。

从 618 数据上看, 公司国内首战成绩斐然, 本土化运营效果凸显。2021 年 618 期间, 安克位列天猫/京东第三方充电器品牌销售额双第一, 天猫、京东旗舰店销售额分别同比增长 308%/213%, 多款充电器产品位列同类产品销量榜单第一。

图 36: 本土化营销, 多样化途径触达消费者, 沉淀品牌好感



资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

图 37: 联名热门 IP 助力品牌推广



资料来源: 安克创新微博, 浙商证券研究所

### 3.3. 打造智能硬件孵化平台, 发掘未来业绩增长点

用开放拥抱创新, 向创业者提供全价值链赋能体系。公司计划打造 10 亿级出海智能硬件产品孵化平台, 为创业者提供全数据驱动的商业操作系统, 全流程组织品牌出海。平台本质即高薪吸引前瞻性、创新型优秀人才, 持续发掘新品类业绩增长点。

截至 2021Q1, 项目已集结智能硬件创业者 15 位, 成功打造 3 个年营收 10 亿级的智能硬件品牌、18 个亿级产品线 (2020 年新增 3 个), 覆盖超过 100 个国家和地区、8,000 万用

户，可复制的发展模式逐步得到验证。我们认为公司模式化创新优势叠加品牌声量，该项目未来有望在新兴品类市场中占得先机。

图 38：公司拟打造全球化智能硬件孵化平台



资料来源：安克创新官网，浙商证券研究所

## 4. 财务分析：新兴品类推动营收高增，规模效应摊薄公司费用

### 4.1. 收入拆分：智能创新产品驱动整体增长，区域、渠道占比更趋平衡

2021H1 公司实现营收 53.71 亿 (+52.2%)，其中 Q2 营收 29.44 亿元 (+47.8%)。分产品看，公司多品类收入增速稳定，智能创新产品增速领先。

- 传统充电类产品收入增速放缓，受益于快充需求增长及疫情缓解后出行率提升，21H1 充电类营收 23.71 亿元 (+43.6%)，较 20 年同期增速由负转正。无线充作为新兴产品保持较高增速，2016-2019 年 CAGR 高达 203%，预计将成为公司充电类未来增长新动力。
- 无线音频类收入稳定增长，其中 TWS 产品以音效、降噪、续航为核心优势，逐步获得行业话语权。2016-2020 年无线音频类 CAGR 66.5%，其中 TWS 产品 CAGR 143.7%。无线音频类 21H1 实现营收 12.45 亿元 (+48.6%)，收入占比 23.17% (-0.6 pct)。
- 智能创新类产品作为公司扩品类方向，2016-2020 年收入高增，占比持续提升，CAGR 为 176.95%，其中智能家居（以扫地机为主）产品贡献度较高，CAGR 为 159.9%。随着 Nebula 智能影音、Eufy 智能家居及安防等产品不断丰富，21H1 智能创新类产品收入占比提升至 32.14%，同比提升 3.1 pct。



**表 12：公司分产品收入及其增速（单位：亿元）**

	2016	2017	2018	2019	2020	21H1
营业收入	25.07	39.03	52.32	66.55	93.53	53.71
YoY		55.70%	34.06%	27.19%	40.54%	52.24%
充电类产品收入	21.72	28.33	33.21	38.10	41.44	23.71
收入占比	86.64%	72.59%	63.47%	57.25%	44.31%	44.15
YoY		30.43%	17.23%	14.72%	8.77%	43.64%
移动电源	10.24	12.22	14.75	15.04		
YoY		19.34%	20.70%	1.97%		
充电头	3.98	5.58	5.62	7.57		
YoY		40.20%	0.72%	34.70%		
数据线	7.39	10.13	10.64	12.42		
YoY		37.08%	5.03%	16.73%		
无线充	0.11	0.40	2.20	3.06		
YoY		263.64%	450.00%	39.09%		
无线音频类产品收入	2.76	7.01	10.24	12.80	21.21	12.45
收入占比	11.01%	17.96%	19.57%	19.23%	22.68%	23.17%
YoY		153.99%	46.08%	25.00%	65.70%	48.56%
音箱	2.23	4.81	4.94	5.27		
YoY		115.70%	2.70%	6.68%		
耳机	0.52	2.20	5.30	7.53		
YoY		323.08%	140.91%	42.08%		
创新类产品收入	0.52	3.29	8.72	15.10	30.59	17.26
收入占比	2.07%	8.43%	16.67%	22.69%	32.71%	32.14%
YoY		532.69%	165.05%	73.17%	102.58%	68.29%
智能影音		0.38	1.20	2.46		
YoY			215.79%	105.00%		
智能家居	0.52	2.55	5.96	9.13		
YoY		390.38%	133.73%	53.19%		
智能安防			0.38	1.68		
YoY				342.11%		
智能车载		0.36	1.19	1.82		
YoY			230.56%	52.94%		

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

分区域看，欧美日发达市场业绩进一步巩固，公司登陆国内市场成绩显著。2016-2020年公司北美地区、欧洲地区、日本地区保持高速增长，CAGR分别为42.98%、32.70%、34.30%。受益本土化渠道建设，21H1欧洲、日本、中东等传统发达市场合计收入占比40.8%，同比增长2.6 pct。其中欧洲地区营收11.02亿，同增71.4%，占比达20.5%；大陆市场营收1.77亿（+293.3%），618大促天猫（+308%）、京东（+213%）平台收入战绩亮眼。我们认为，随着后续公司产品针对性改善和营销手段升级，新兴市场拓展将成为公司的新增长点。

分渠道看，线下渠道占比持续提升，公司全渠道覆盖优势凸显。随着公司不断开拓第三方平台业务和各地线下渠道，公司逐渐形成全渠道协同发展模式，对亚马逊依赖度持续下降，2017-2020年线下渠道占比由23.25%提升至31.94%，21H1进一步提升至34.5%。

**表 13：公司分区域和分渠道收入情况（单位：亿元）**

分区域	2016	2017	2018	2019	2020	21H1
北美地区	12.01	20.99	27.71	37.52	50.19	25.85
YoY		74.77%	32.02%	35.40%	33.77%	32.11%
收入占比	47.91%	53.78%	52.96%	56.38%	53.66%	48.13%
欧洲地区	5.88	7.89	10.24	11.57	18.23	11.02
YoY		34.18%	29.78%	12.99%	57.56%	71.30%
收入占比	23.45%	20.22%	19.57%	17.39%	19.49%	20.51%
日本地区	4.22	4.45	6.71	8.59	13.73	8.32
YoY		5.45%	50.79%	28.02%	59.84%	56.51%
收入占比	16.83%	11.40%	12.82%	12.91%	14.68%	15.49%
中东地区	2.26	3.73	4.90	4.06	4.37	2.61
YoY		65.04%	31.37%	-17.14%	7.64%	48.08%
收入占比	9.01%	9.56%	9.37%	6.10%	4.67%	4.85%
中国大陆	0.39	0.91	0.68	1.02	1.42	1.76
YoY		133.33%	-25.27%	50.00%	39.22%	296.40%
收入占比	1.56%	2.33%	1.30%	1.53%	1.52%	3.29%
其他地区	0.3	1.06	2.06	3.78	5.58	4.15
YoY		253.33%	94.34%	83.50%	47.62%	135.78%
收入占比	1.20%	2.72%	3.94%	5.68%	5.97%	7.74%
分渠道	2016	2017	2018	2019	2020	21H1
线上渠道占比	-	76.75%	74.22%	71.02%	68.06%	35.03
YoY			29.63%	21.71%	34.68%	38.49%
收入占比		76.75%	74.22%	71.02%	68.06%	65.52%
线下渠道占比	-	23.25%	25.78%	28.98%	31.94%	18.43
YoY			48.64%	42.99%	54.90%	85.62%
收入占比		23.25%	25.78%	28.98%	31.94%	34.48%

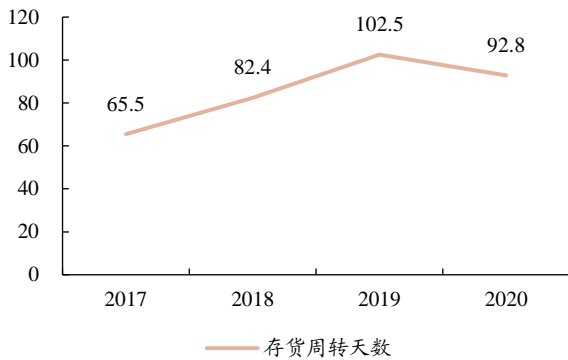
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

#### 4.2. 营运能力：线下业务规模扩张，存货、应收周转天数提升

**存货周转方面**，随着业务规模扩大、渠道和销售区域扩张，公司加大备货力度，存货周转天数由2017年65.5天上升至2019年的102.5天，2020年公司存货周转情况有所好转。

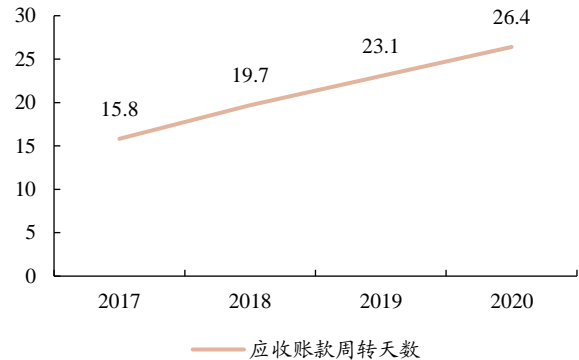
**应收账款周转方面**，公司应收账款周转天数逐年上升，系线下渠道正常拓展所致。公司应收账款周转天数由2017年的15.82天上升至21H1的26.4天，主要系公司线下渠道占比不断增长，而线下客户账期一般相对线上亚马逊B2C业务更长。

图 39：存货周转天数持续上升，2020 年有所改善



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 40：线下渠道拓展，应收账款周转天数逐年上升



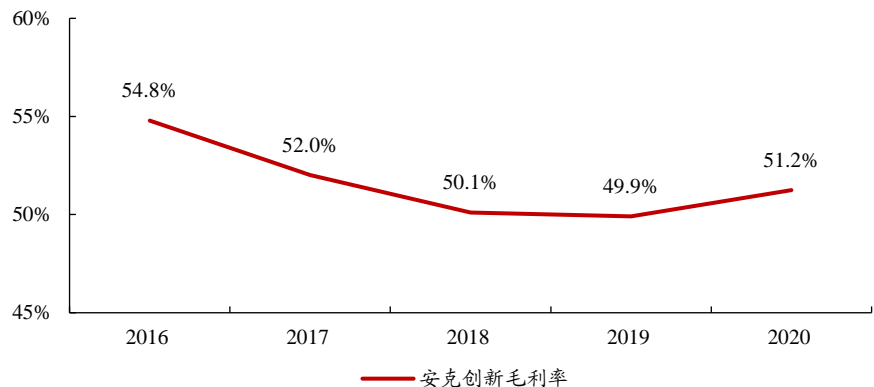
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

### 4.3. 盈利能力：毛利率稳定，规模效应摊低费用率，净利率水平稳中有升

#### ■ 毛利率：多品类毛利率趋稳，整体毛利率稳中有升

剔除新收入准则影响，2016-2020 年公司毛利率基本稳定维持在 50% 左右，2020 年毛利率较 2019 年提升 1.33 pct，主要系无线音频类产品毛利回升。公司毛利率较 2016 年有所下滑，主要系公司线下渠道占比提升及高毛利的充电类产品占比下降所致。21H1 公司毛利率为 44.9%，较 20H1 同比提升。

图 41：2020 年公司毛利率水平有所回升

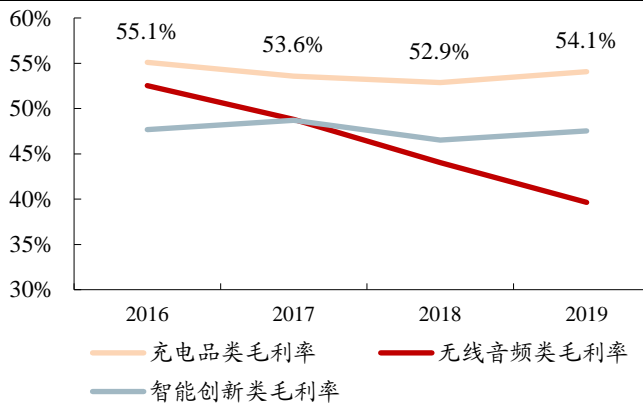


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

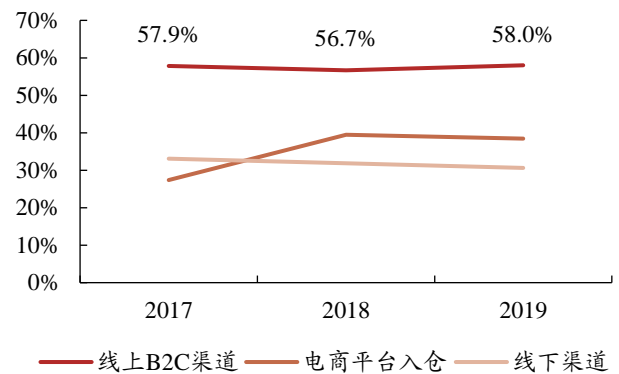
\*注：2020 年毛利率为剔除会计准则变更影响后水平

分产品看，充电类产品毛利率贡献较高，新兴品类毛利率趋于稳定。2016-2019 年，公司充电类、创新类产品毛利率较为稳定，分别位于 53%、48% 左右。其中充电类产品毛利率较高，对公司整体毛利率拉动作用较为明显。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，产品价格主动下调所致；2020 年后公司无线音频、智能硬件类产品毛利率显著回升，并保持稳定水平。

分渠道看，线上下毛利率较为稳定，线下渠道毛利率偏低。2017-2019 年，公司线上 B2C、电商平台入仓及线下渠道的毛利率较为稳定，分别位于 57%、38%、31% 左右，线下渠道占比提升为公司整体毛利率下降的主要因素之一。

**图 42：充电类毛利率贡献较高，无线音频类毛利率有所下降**


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

**图 43：线上 B2C 渠道毛利率较高，平台入仓与线下毛利率较**


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

**表 14：公司分产品毛利率情况（单位：亿元）**

	2016	2017	2018	2019	2020	20H1	21H1
<b>总营收</b>	<b>25.07</b>	<b>39.03</b>	<b>52.32</b>	<b>66.55</b>	<b>93.53</b>	<b>35.28</b>	<b>53.71</b>
毛利率	54.79%	52.02%	50.11%	49.91%	43.85%	44.88%	44.88%
<b>充电类产品</b>	<b>21.72</b>	<b>28.33</b>	<b>33.21</b>	<b>38.10</b>	<b>41.44</b>	<b>16.51</b>	<b>23.71</b>
收入占比	86.64%	72.59%	63.47%	57.25%	44.31%	46.80%	44.15%
毛利率	55.11%	53.58%	52.88%	54.04%	44.47%	44.59%	45.95%
<b>创新类产品</b>	<b>0.52</b>	<b>3.29</b>	<b>8.72</b>	<b>15.1</b>	<b>30.59</b>	<b>10.26</b>	<b>17.26</b>
收入占比	2.07%	8.43%	16.67%	22.69%	32.71%	29.07%	32.14%
毛利率	48.08%	48.63%	46.56%	47.55%	44.98%	47.09%	45.71%
<b>无线音频类产品</b>	<b>2.76</b>	<b>7.01</b>	<b>10.24</b>	<b>12.8</b>	<b>21.21</b>	<b>8.38</b>	<b>12.45</b>
收入占比	11.01%	17.96%	19.57%	19.23%	22.68%	23.75%	23.17%
毛利率	52.54%	48.79%	44.04%	39.69%	41.07%	42.43%	41.99%
<b>其他收入</b>	<b>0.07</b>	<b>0.4</b>	<b>0.15</b>	<b>0.55</b>	<b>0.28</b>	<b>0.13</b>	<b>0.29</b>
收入占比	0.28%	1.02%	0.29%	0.83%	0.30%	0.37%	0.54%
毛利率		25.00%	60.00%	67.27%	39.29%	64.43%	31.14%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

\*注：根据新收入准则规定，2020 年起履约运输费用由销售费用改至营业成本科目核算，因此 2020 起年公司毛利率水平下降。

### ■ 费用端：规模效应逐步发挥，研发、品牌、员工激励是最大增量

2016-2020 年安克创新期间费用率稳中有降，主要系销售、管理费用规模效应释放。此外，重研发、重人才发展理念指导下公司研发费用率持续提升，主要系人才引入带来的长期奖金计划增长，其中 2020 年公司计提了经营奖励基金 1.69 亿元。

**表 15：公司费用率情况**

	2016	2017	2018	2019	2020	20H1	21H1
费用率	43.40%	43.55%	40.18%	39.65%	33.87%	33.05%	36.94%
销售费用率	32.79%	33.36%	31.38%	31.29%	24.03%	23.27%	27.04%
研发费用率	4.18%	5.14%	5.48%	5.92%	6.07%	6.66%	6.07%
管理费用率	6.22%	4.29%	2.81%	2.58%	3.02%	3.23%	3.52%
财务费用率	0.22%	0.76%	0.51%	-0.15%	0.76%	-0.11%	0.32%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

\*注：根据新收入准则规定，2020年起履约运输费用由销售费用改至营业成本科目核算，因此2020年起销售费用率水平大幅下降。

**平台费用、市场推广费、运费与薪酬为安克创新销售费用占比较大的项目，成熟品类品牌的持续强化与新赛道品牌的打造，使公司市场推广费用大幅提升。**

(1) 线上销售占比下降叠加公司品牌影响力带来的自然流量，平台费用率总体呈下降趋势，由2017年的21.9%降至2019年的18.5%。

(2) 2017-2019年公司市场推广费占营收比重维持在4%以下，随着新赛道品牌开始攻城拔寨，2020年起公司加大品牌推广力度，辅助“全渠道、本土化”的营销策略实施，市场推广费率增加至6.6%，21H1进一步提升至7.1%。

**表 16：公司销售费用明细情况（单位：亿元）**

	2017	2018	2019	2020	20H1	21H1
营业收入	39.03	52.32	66.55	93.53	35.28	53.71
销售费用	13.02	16.42	20.83	29.39	8.21	14.52
平台费用	8.53	10.46	12.29	8.37	3.21	4.47
YoY		22.63%	17.50%	-31.90%	-	39.25%
占营收比重(%)	21.85%	19.99%	18.47%	8.95%	9.10%	8.32%
市场推广费	1.18	1.34	2.64	6.17	1.81	3.82
YoY		13.56%	97.01%	133.71%	-	111.05%
占营收比重(%)	3.02%	2.56%	3.97%	6.60%	5.13%	7.11%

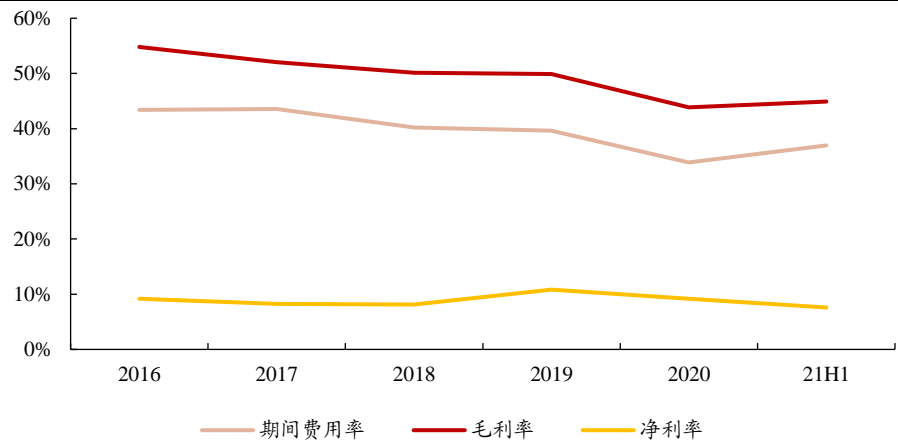
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

\*注：根据新收入准则规定，2020年起履约运输费用由销售费用改至营业成本科目核算，因此2020起平台费用率大幅下降。

### ■ 利润端：品牌力+规模效应驱动净利率稳中有升

2017-2019年公司净利率持续上升，由2017年8.42%上升至2019年的10.85%。2020年净利率有所下滑，主要系公司汇兑损失扩大、财务费用增加；21H1公司继续加码品牌投入与运费高涨的压力，使净利率略有下降。整体来看公司净利率水平稳中有升。

图 44：2017-2020 年公司净利率稳中有升



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

\*注：根据新收入准则规定，2020 年起履约运输费用由销售费用改至营业成本科目核算

### ■ ROE：高 ROE 印证品牌企业成色

表 17：公司盈利能力稳定，业务扩张+股权融资导致 ROE 下降

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>ROE (%)</b>	83.16%	43.44%	36.18%	43.59%	23.25%
净利润率 (%)	9.06%	8.42%	8.16%	10.85%	9.57%
总资产周转率	4.05	3.32	2.94	2.63	1.87
权益乘数	2.23	1.59	1.51	1.53	1.36

资料来源：Wind，浙商证券研究所

综合财务分析来看，随着智能创新及无线音频产品市场渗透率提升，公司将持续享受品类增长红利。持续开拓线下渠道虽然带来短暂的毛利率下滑以及账期增加，但随着全渠道协同发展，品牌美誉度逐步提升，规模效应将持续显现。我们预计随着公司战略性加码品牌建设，未来旗下品牌在新区域（新兴市场与国内）认知度将持续提升，公司盈利能力有望进一步提升。

## 5. 盈利预测与估值

### 5.1. 盈利预测：预计未来三年营收 CAGR 约 41%，净利润 CAGR 约 36.5%

#### 核心假设：

- **充电类业务：**充电类包含移动电源、充电器、充电线材、无线充四个细分品类，预计其中公司持续研发投入的充电器与无线充产品未来三年价量齐升，将成为充电类主要业绩驱动。预计 2021-2023 年充电器业务收入为 26.50/34.78/41.56 亿元，同比增长 78.8%/31.3%/19.5%；无线充业务收入为 4.41/8.00/12.33 亿元，同比增长 26.0%/81.5%/54.0%，无线充品类预计于 2021 年苹果 13 发布会后逐步进入市场放量阶段。由于疫情缓解后户外活动增加，我们认为 2021 年移动电源品类销量将有一定程度恢复、销售价格趋稳，预计 2021-2023 年移动电源业务收入为 19.23/20.59/21.63 亿元，同比增长 52.3%/7.1%/5.1%。预计 2021-2023 年充电类总体收入 59.50/72.50/83.92 亿元，同比增长 43.6%/21.1%/16.5%，毛利率为 46.5%/45.8%/46.0%。
- **无线音频业务：**基于公司 TWS 耳机新品行业地位确认并逐渐在全球范围放量、及未来无线音箱产品在 IoT 领域的应用前景，我们预计公司音频类产品价格将持续小幅增长。2021-2023 年公司无线音频业务收入为 31.54/43.36/58.05 亿元，同比增长 48.7%/37.5%/33.9%，毛利率为 42.5%/41.5%/41.0%。其中，预计无线耳机收入为 25.43/36.55/50.26 亿元，同比增长 63.8%/43.8%/37.5%；无线音箱收入为 6.12/6.81/7.79 亿元，同比增长 7.6%/11.3%/14.5%。
- **智能硬件业务：**随着公司在投影仪、扫地机器人及家庭安防方面的持续研发投入，我们预计未来新品陆续发布将带来整体价格的提升，智能硬件品类销量将持续享受市场增量红利。我们预计 2021-2023 年智能影音业务收入为 6.10/8.74/12.90 亿元，同比增长 45.8%/43.1%/47.7%；智能家居业务收入为 38.23/59.34/86.41 亿元，同比增长 74.0%/55.3%/45.6%；智能安防业务收入为 6.72/11.64/18.82 亿元，同比增长 84.0%/73.3%/61.7%。预计 2021-2023 年智能硬件业务总体收入为 51.58/80.11/118.46 亿元，同比增长 68.6%/55.3%/47.9%。预计 2021-2023 年毛利率为 47.5%/48.2%/49.0%。

**表 18：安克创新营业收入预测**

单位(亿元)	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>93.53</b>	<b>142.89</b>	<b>195.83</b>	<b>260.73</b>
YOY (%)	40.54%	52.77%	37.05%	33.14%
<b>充电类</b>	<b>41.44</b>	<b>59.5</b>	<b>72.05</b>	<b>83.92</b>
YOY (%)	8.77%	43.57%	21.11%	16.47%
<b>移动电源</b>	12.63	19.23	20.59	21.63
YOY (%)	-16.03%	52.25%	7.10%	5.06%
<b>充电器</b>	14.83	26.5	34.78	41.56
YOY (%)	95.84%	78.75%	31.25%	19.48%
<b>充电线材</b>	10.49	9.36	8.68	8.41
YOY (%)	-15.57%	-10.75%	-7.30%	-3.10%
<b>无线充</b>	3.5	4.41	8	12.33
YOY (%)	14.38%	26.00%	81.50%	54.00%
<b>无线音频类</b>	<b>21.21</b>	<b>31.54</b>	<b>43.36</b>	<b>58.05</b>
YOY (%)	65.70%	48.72%	37.46%	33.88%
<b>音箱</b>	7.82%	7.63%	11.30%	14.45%
YOY (%)	7.80%	7.60%	11.30%	14.50%
<b>耳机</b>	15.53	25.43	36.55	50.26
YOY (%)	106.21%	63.75%	43.75%	37.50%
<b>智能硬件类</b>	<b>30.59</b>	<b>51.58</b>	<b>80.11</b>	<b>118.46</b>
YOY (%)	102.58%	68.60%	55.32%	47.88%
<b>智能影音</b>	4.19	6.10	8.74	12.9
YOY (%)	70.20%	45.80%	43.10%	47.70%
<b>智能家居</b>	21.97	38.23	59.34	86.41
YOY (%)	140.62%	74.00%	55.25%	45.60%
<b>智能安防</b>	3.65	6.72	11.64	18.82
YOY (%)	117.29%	84.00%	73.25%	61.70%
<b>智能车载</b>	0.78	0.53	0.39	0.33
YOY (%)	-56.92%	-32.50%	-26.40%	-14.50%
<b>其他</b>	<b>0.28</b>	<b>0.27</b>	<b>0.31</b>	<b>0.29</b>
YOY (%)	59.57%	50.00%	50.00%	50.00%

资料来源：浙商证券研究所



**表 19：安克创新总营收关键指标预测**

单位(亿元)	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>93.53</b>	<b>142.89</b>	<b>195.83</b>	<b>260.73</b>
YOY (%)	40.54%	52.77%	37.05%	33.14%
毛利率 (%)	43.85%	45.98%	45.84%	46.25%
<b>充电类</b>	<b>41.44</b>	<b>59.5</b>	<b>72.05</b>	<b>83.92</b>
YOY (%)	8.77%	43.57%	21.11%	16.47%
毛利率 (%)	55.22%	46.50%	45.80%	46.00%
<b>无线音频类</b>	<b>21.21</b>	<b>31.54</b>	<b>43.36</b>	<b>58.05</b>
YOY (%)	65.70%	48.72%	37.46%	33.88%
毛利率 (%)	41.07%	42.50%	41.50%	41.00%
<b>智能硬件</b>	<b>30.59</b>	<b>51.58</b>	<b>80.11</b>	<b>118.46</b>
YOY (%)	102.58%	68.60%	55.32%	47.88%
毛利率 (%)	44.98%	47.50%	48.20%	49.00%
<b>其他</b>	<b>0.28</b>	<b>0.27</b>	<b>0.31</b>	<b>0.29</b>
YOY (%)	59.57%	50.00%	50.00%	50.00%
毛利率 (%)	36.56%	48.00%	53.00%	50.00%

资料来源：浙商证券研究所

#### 盈利预测：

我们预计公司 2021-2023 年营收 143.89/195.83/260.73 亿元，同增 52.8%/37.1%/33.1%，归母净利润 12.82/16.80/21.79 亿元，同增 49.8%/31.1%/29.7%，EPS 为 3.15/4.13/5.36。

## 5.2. 估值：市盈率低于可比公司

**可比公司选择：**我们认为石头科技、极米科技与公司同为品牌运营公司，且在业务品类方面具有重合之处；小米与公司具有类似的供应链业务模式；科沃斯、JS 环球生活与公司同为拓展跨境业务，因此选为可比公司，并采用 PE 估值。可比公司 23 年平均估值为 PE 24.39X，安克创新当前市值对应市盈率为 40.55X/30.95X/24.11X，低于平均 PE 估值。

**表 20：可比估值水平**

代码	公司	市值(亿元)	净利润(亿元)				PE(e)			
			TTM	21E	22E	23E	TTM	21E	22E	23E
688169.SH	石头科技	862.00	15.59	18.21	23.77	30.22	55.29	47.34	36.26	28.53
688696.SH	极米科技	283.44	3.64	4.66	6.91	9.86	77.82	60.86	41.03	28.74
603486.SH	科沃斯	1019.51	9.34	15.80	22.25	29.29	109.16	64.52	45.82	34.81
1691.HK	JS 环球生活	582.71	22.38	28.76	37.12	45.84	26.11	20.32	15.74	12.75
1810.HK	小米集团-W	5264.85	259.85	214.72	246.81	307.96	20.32	24.59	21.39	17.14
<b>平均数</b>							<b>57.74</b>	<b>43.53</b>	<b>32.05</b>	<b>24.39</b>
300866.SZ	安克创新	503.97	9.88	12.43	16.28	20.90	51.03	40.55	30.95	24.11

资料来源：浙商证券研究所，截止 21 年 8 月 24 日，Wind 一致预期（1 港元=0.8317 人民币，1 美元=6.4805 人民币）。

### 5.3. 投资建议：给予 23 年 30 XPE，维持“买入”评级

我们预计公司 2021-2023 年营收 142.89/195.83/260.73 亿元,同增 52.8%/37.1%/33.1%，归母净利润 12.82/16.80/21.79 亿元，同增 49.8%/31.1%/29.7%，按照我们对于安克创新作为消费电子品牌运营商典范的企业定位，并考虑中国消费品的出海红利，应按照龙头品牌企业的估值中枢结合成长红利给予安克创新 2023 年 30X 市盈率的估值，继续给予“买入”评级。

## 6. 风险提示

消费电子行业竞争加剧；亚马逊平台规则改变；国际贸易形势变动。

## 表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	6411	8139	10207	13130	<b>营业收入</b>	9352	14289	19583	26073
现金	713	1852	1536	1727	营业成本	5251	7718	10605	14012
交易性金融资产	1663	1226	1681	2238	营业税金及附加	4	5	7	10
应收账款	868	1713	2549	3536	营业费用	2248	3849	5232	6955
其它应收款	22	17	35	39	管理费用	283	438	660	965
预付账款	40	53	63	96	研发费用	567	862	1227	1676
存货	1589	2709	3606	4554	财务费用	71	46	54	115
其他	1515	570	738	941	资产减值损失	101	25	26	25
<b>非流动资产</b>	572	402	456	484	公允价值变动损益	65	23	31	38
金额资产类	0	44	15	20	投资净收益	74	34	45	51
长期投资	210	70	93	125	其他经营收益	40	30	35	35
固定资产	54	47	44	43	<b>营业利润</b>	1007	1432	1883	2437
无形资产	12	15	18	21	营业外收支	-17	-8	-11	-12
在建工程	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	990	1424	1872	2425
其他	295	225	285	276	所得税	95	129	175	223
<b>资产总计</b>	6983	8541	10663	13613	<b>净利润</b>	895	1295	1697	2202
<b>流动负债</b>	1330	1668	2075	2811	少数股东损益	39	13	18	23
短期借款	113	38	50	67	<b>归属母公司净利润</b>	856	1282	1680	2179
应付款项	566	1122	1365	1917	EBITDA	1002	1412	1851	2398
预收账款	0	28	31	31	EPS (最新摊薄)	2.11	3.15	4.13	5.36
其他	651	480	629	796	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	189	114	131	145		2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	5	5	5	5	<b>成长能力</b>				
其他	184	109	126	140	营业收入	40.54%	52.77%	37.05%	33.14%
<b>负债合计</b>	1519	1783	2206	2955	营业利润	10.47%	42.20%	31.48%	29.45%
少数股东权益	65	79	96	119	归属母公司净利润	3.50%	49.75%	31.05%	29.71%
归属母公司股东权益	5399	6680	8360	10539	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	6983	8541	10663	13613	毛利率	43.85%	45.98%	45.84%	46.25%
					净利率	9.57%	9.06%	8.67%	8.45%
					ROE	22.98%	20.97%	22.08%	22.80%
					ROIC	15.82%	18.90%	19.75%	20.33%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	21.75%	20.87%	20.69%	21.71%
					净负债比率	8.08%	2.52%	2.62%	2.54%
					流动比率	4.82	4.88	4.92	4.67
					速动比率	3.62	3.25	3.18	3.05
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.87	1.84	2.04	2.15
					应收帐款周转率	13.63	11.07	9.19	8.60
					应付帐款周转率	9.40	9.66	9.07	9.10
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	2.11	3.15	4.13	5.36
					每股经营现金	0.46	1.73	0.33	2.06
					每股净资产	13.28	16.44	20.57	25.93
					<b>估值比率</b>				
					P/E	51.03	40.55	30.95	24.11
					P/B	8.65	6.99	5.59	4.43
					EV/EBITDA	64.58	31.00	23.60	17.93

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>