

安克创新 (300866.SZ)

精品跨境电商龙头，多维度开启正向循环

核心观点：

- **跨境出口电商领军者，亚马逊智能产品精品卖家。**安克创新主营跨境出口业务，专注消费电子智能移动周边赛道，成功打造以“Anker”为中心的品牌矩阵。据公司财报，2020年及2021年前三季度，公司营收同比增速分别为40.5%、40.0%，归母净利润同比增速分别为18.7%、21.2%。公司借力亚马逊平台打开海外市场，销售区域广阔，已经成为全球范围内消费电子行业知名度和品牌力领先的国产品牌。
- **精品模式跨境出口电商成长空间广阔，智能产品蓬勃发展。**精品模式跨境电商盈利能力强，运营效率高，带来更强抗风险性，其重视品牌塑造的特性契合海外消费市场环境，成长空间广阔。消费电子品类是跨境出口核心品类之一，细分赛道创新不断，新一代5G通信技术正与各领域集成融合，智能硬件市场快速发展，公司新品开拓有望持续受益，随AIoT产业发展而快速成长。
- **公司从产品力、品牌力、渠道力三方面构筑护城河。**安克创新深耕消费电子赛道，把握跨境电商行业机会：产品上依托国内产业链制造优势，持续创新丰富品类矩阵；渠道上不断完善线上线下全渠道布局，渠道覆盖更加成熟；品牌上正向循环已经启动，品牌形象贡献高溢价支撑持续的品牌建设，不断巩固公司品牌地位，持续助力长期发展。
- **盈利预测与投资建议。**安克创新成功打造Anker品牌，形成良性循环，有望成为精品模式跨境电商发展的最优范本。预计2021-2023年公司营收分别为129、169、216亿元，归母净利润分别为10、13、18亿元。基于公司行业龙头地位、品牌价值以及长期成长性，给予公司2022年40x PE，对应合理价值132.34元/股，给予“买入”评级。
- **风险提示。**新技术研发和新产品开发或不及预期，中美贸易摩擦的风险，销售渠道集中的风险。

盈利预测：

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,655	9,353	12,935	16,890	21,562
增长率(%)	27.2	40.5	38.3	30.6	27.7
EBITDA(百万元)	672	963	1,052	1,408	1,874
归母净利润(百万元)	721	856	1,014	1,345	1,835
增长率(%)	68.8	18.7	18.5	32.6	36.5
EPS(元/股)	1.97	2.11	2.49	3.31	4.52
市盈率(x)	-	78.00	42.53	32.07	23.50
ROE(%)	36.7	15.9	15.8	17.3	19.1
EV/EBITDA(x)	-	68.69	40.11	29.36	21.50

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

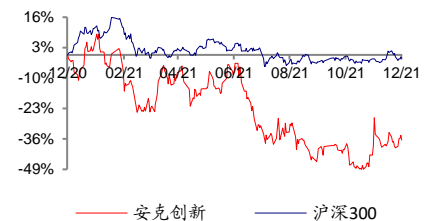
买入

当前价格	106.10元
合理价值	132.34元
报告日期	2021-12-30

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	406.43/150.94
总市值/流通市值(百万元)	45471/16887
一年内最高/最低(元)	193.05/89.77
30日日均成交量/成交额(百万)	2.7/307.8
近3个月/6个月涨跌幅(%)	4.51/-34.21

相对市场表现



分析师：

洪涛



SAC 执证号：S0260514050005

SFC CE No. BNV287



021-38003654



hongtao@gf.com.cn

分析师：

王亮



SAC 执证号：S0260519060001

SFC CE No. BFS478



021-38003658



gfwangliang@gf.com.cn

分析师：

嵇文欣



SAC 执证号：S0260520050001



021-38003653



jiwenxin@gf.com.cn

请注意，嵇文欣并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

联系人：

李靖 021-38003647

shlijing@gf.com.cn

目录索引

一、跨境出口电商领军者，亚马逊智能产品精品卖家.....	6
（一）主营跨境出口业务，营收稳步增长，费用管控能力较强.....	6
（二）深耕线上消费电子领域，多品牌、多品类交叉发展.....	8
（三）股权结构相对集中，共同实控人系夫妻关系.....	10
二、乘疫情东风，跨境出口 B2C 电商逆势发展.....	12
（一）跨境 B2C 电商高速发展，电子商务市场规模增长迅速.....	12
（二）精品模式成长空间广阔，高毛利率引领行业.....	18
（三）消费电子产业爆发，利好 3C 电子产品跨境电商.....	23
三、产品为根，品牌为魂，渠道为支撑.....	25
（一）强研发打造产品力：聚焦优势品类，重视用户体验，外协保证质量.....	26
（二）广投放扩大宣传力：运营先发优势明显，公私域流量助力产品口碑.....	36
（三）多平台拱卫渠道力：线上 AMAZON 先发优势明显，线下渠道跟进.....	41
（四）正循环打造品牌力：产品切入中高端细分赛道，正循环推动长期发展.....	43
四、盈利预测与投资建议.....	46
五、风险提示.....	48

图表索引

图 1: 安克创新营业收入及 YoY.....	7
图 2: 安克创新归母净利润及 YoY.....	7
图 3: 安克创新毛利率及净利率.....	7
图 4: 安克创新各项费用率.....	7
图 5: 安克创新主要产品分类.....	8
图 6: 安克创新 2020 年分品类营收占比.....	8
图 7: 安克创新分品类营收结构 (亿元).....	8
图 8: 安克创新 2020 年分地区营收占比.....	9
图 9: 安克创新分地区营收结构 (亿元).....	9
图 10: 安克创新分渠道营收结构 (亿元).....	9
图 11: 安克创新 2020 年线上线下营收占比.....	9
图 12: 安克创新线下分客户营收结构 (亿元).....	10
图 13: 安克创新 2019 年线下客户营收占比.....	10
图 14: 安克创新发展历程.....	10
图 15: 安克创新股权结构 (截止 2020 年末).....	11
图 16: 中国跨境电商行业市场规模及增速.....	12
图 17: 跨境电商渗透率.....	12
图 18: 出口跨境电商规模、增速及占比情况.....	13
图 19: 跨境出口 B2C、B2B 占比情况.....	13
图 20: 跨境电商进出口总额及增速.....	13
图 21: 疫情下各国消费者在线购物时间增长情况.....	13
图 22: 美国网络零售额占比及变化.....	14
图 23: 疫情下全球不同地区消费习惯变化.....	14
图 24: 中国与世界经济依存度指数.....	15
图 25: 世界主要国家出口占比.....	15
图 26: 中美电商体量及渗透率对比.....	15
图 27: 2021Q3 中国网络零售 B2C 市场交易份额.....	15
图 28: 主要电商平台 GMV (十亿美元).....	16
图 29: 主要电商平台 GMV 增速.....	16
图 30: RCEP 格局里中国扮演重要角色.....	18
图 31: 2021 年 BrandZ 中国全球化品牌 50 强.....	18
图 32: 跨境 B2C 电商商业模式对比.....	19
图 33: 跨境电商公司毛利率对比.....	21
图 34: 跨境电商公司净利率对比.....	21
图 35: 跨境电商公司存货周转率对比.....	22
图 36: 全球自有品牌在零售额中的占比.....	22
图 37: 2021 年跨境电商出口品类结构.....	23
图 38: 全球智能手机出货量 (百万台).....	23
图 39: 全球移动电源市场规模 (亿美元).....	23

图 40: 全球无线耳机出货量 (左) 及销售额 (右)	24
图 41: 全球 TWS 耳机市场出货量	24
图 42: 全球智能手机出货量及 TWS 无线耳机渗透率	24
图 43: 全球无线音箱出货量 (左) 及销售额 (右)	24
图 44: 全球扫地机器人规模 (左) 及渗透率 (右)	25
图 45: 2019 年全球主要国家扫地机器人销量对比	25
图 46: 安克创新产品服务流程	26
图 47: 安克创新主要品类矩阵	27
图 48: 安克创新研发费用及营收占比	27
图 49: 安克创新专利情况 (截止 2021 年 6 月 30 日)	27
图 50: 2020 年安克创新多款产品获 iF、红点设计奖	28
图 51: 公司研发费用率与同行跨境电商公司对比	29
图 52: 公司研发费用率与扫地机器人优势公司对比	29
图 53: 消费电子产业供应链	30
图 54: 安克创新充电品类矩阵	31
图 55: Soundcore Life NC 获得 CES 奖项	33
图 56: Spirit Pro 应用独家专利防寒防水技术	33
图 57: 消费者选购无线耳机/耳塞时的参考指标	34
图 58: 真无线耳机 Liberty 2 Pro 结构图	34
图 59: 公域及私域流量运营过程	36
图 60: 安克创新营销平台	37
图 61: 安克创新流量来源 (截止 2020 年 9 月)	37
图 62: 亚马逊 GMV 贡献分布	38
图 63: 亚马逊 Top 卖家活跃度表现	38
图 64: 安克创新移动电源产品排行榜	39
图 65: 安克创新 Instagram 主页	39
图 66: 安克创新 Facebook 主页	39
图 67: 安克创新 YouTube 渠道布局情况	40
图 68: 安克创新无线蓝牙音箱推广视频获赞情况	40
图 69: 安克创新推荐流量来源	40
图 70: 安克创新拉车线 YouTube 测评	40
图 71: 安克创新渠道拓展历程	41
图 72: 安克创新主要销售渠道	42
图 73: 安克创新在亚马逊收入 (左) 及相关比例 (右)	43
图 74: 亚马逊仓储库存占比及销售平台费用率	43
图 75: FBA 模式服务流程	43
图 76: 安克创新品牌理想状态下的正向循环	44
图 77: 安克创新在 Amazon 渠道同类竞品比较	45
表 1: BrandZ 中国全球化品牌 50 强榜单中安克创新排名靠前	6
表 2: 安克创新高管团队基本情况	11
表 3: 跨境电商相关政策	16

表 4: 精品模式和泛品模式对比.....	20
表 5: 跨境出口电商运营模式对比.....	21
表 6: 安克创新研发及获奖情况.....	27
表 7: 公司主要外协厂商基本情况.....	30
表 8: 安克创新充电类产品技术革新路线.....	32
表 9: 美国亚马逊移动电源产品“Best Seller”排行榜.....	32
表 10: Soundcore 无线音频设备核心技术.....	33
表 11: Eufy 扫地机器人技术储备.....	34
表 12: Eufy 扫地机器人全系列产品.....	35
表 13: 美国亚马逊扫地机器人销量 Top10 产品对比.....	35
表 14: 主要扫地机器人产品对比.....	36
表 15: 跨境电商营销模式对比.....	37
表 16: 亚马逊算法排名影响因素.....	38
表 17: Anker 充电品类竞品对比.....	45
表 18: 公司分业务核心假设表.....	47
表 19: 可比公司估值表.....	47

一、跨境出口电商领军者，亚马逊智能产品精品卖家

安克创新主要从事智能移动、智能生活、计算机周边产品等消费电子品类的自主研发、设计和销售。安克创新科技股份有限公司成立于2011年，前身为海翼有限责任公司。2016年6月，海翼有限整体变更为股份有限公司，同年10月24日挂牌中国中小企业股份转让系统。2018年1月，公司更名为安克创新科技股份有限公司，同年8月20日，经股转系统同意终止挂牌。2019年4月提交创业板招股书。

公司主要从事“Anker”等自有品牌的智能移动周边设备、智能生活周边产品、计算机周边产品等消费电子品类的自主研发、设计和销售，并通过与国内外主流线上B2C平台和当地线下知名商超、零售商、百货等协同构建线上+线下立体化销售模式。

安克创新作为少有的覆盖产品全产业链环节并拥有自主品牌的跨境出口电商企业，对旗下产品具备较强掌控力及自主权。公司产品在Amazon、eBay等境外大型电商平台上市占份额较高，深受消费者认可，目前已经形成以产品力为基础的品牌效应。据Google及全球最大传播集团WPP联合发布的“中国全球化品牌50强”榜单，安克创新2019至2021年分别位列第10位、第11位、第13位，是中国排名第一的跨境电商出口品牌。

表 1: BrandZ中国全球化品牌50强榜单中安克创新排名靠前

2019年	品牌	得分	类别	2020年	品牌	得分	类别	2021年	品牌	得分	类别
1	华为	1862	消费电子	1	华为	1938	消费电子	1	阿里巴巴	2064	电子商务
2	联想	1698	消费电子	2	联想	1881	消费电子	2	字节跳动	2049	内容APP
3	阿里巴巴	1624	电子商务	3	阿里巴巴	1666	电子商务	3	华为	1993	消费电子
4	小米	1068	消费电子	4	字节跳动	1368	内容APP	4	小米	1831	消费电子
5	字节跳动	878	内容APP	5	小米	1098	消费电子	5	联想	1828	消费电子
6	海信	823	家电	6	海尔	835	家电	6	OPPO	1299	消费电子
7	海尔	776	家电	7	海信	821	家电	7	海信	1134	家电
8	中国国航	731	航空	8	一加手机	771	消费电子	8	海尔	1032	家电
9	一加手机	644	消费电子	9	中国国航	713	航空	9	一加手机	1017	消费电子
10	安克	604	消费电子	10	青岛啤酒	674	酒类	10	VIVO	965	消费电子
11	趣加游戏	577	移动游戏	11	安克	546	消费电子	11	SHEIN	901	线上快时尚
12	中国银行	523	银行	12	OPPO	518	消费电子	12	腾讯	804	移动游戏
13	大疆创新	496	智能设备	13	SHEIN	490	线上快时尚	13	安克	793	消费电子
14	SHEIN	469	线上快时尚	14	大疆创新	460	智能设备	14	青岛啤酒	740	酒类
15	中国东航	450	航空	15	中国银行	460	银行	15	中国国航	701	航空

数据来源：凯度，广发证券发展研究中心

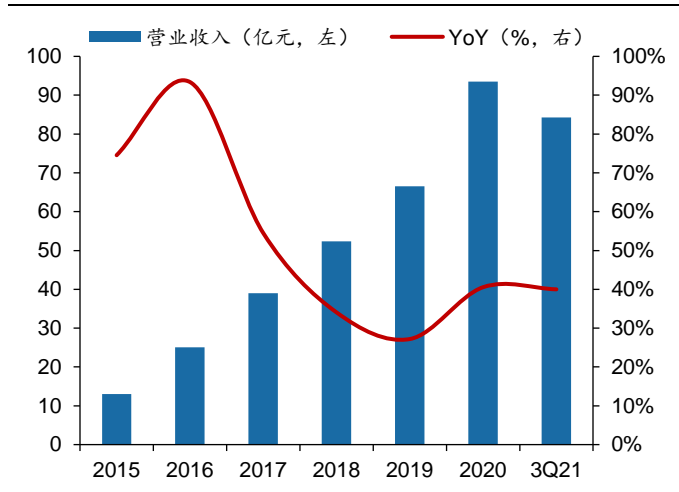
（一）主营跨境出口业务，营收稳步增长，费用管控能力较强

安克创新主营跨境出口业务，公司产品种类丰富，销售区域广。安克创新是消费电子行业知名度和品牌力领先的国产品牌，也是全球范围内的知名品牌商，公司旗下

产品主要包括充电类、无线音频类、智能创新类三大系列。据公司财报，近三年公司海外业务占比均达98%以上，境外销售覆盖了北美、欧洲、日本等经济发达国家和地区。据招股书，截止2020年1月末，公司产品型号已超过1000种，能较好地满足国际消费者的多元化需求。

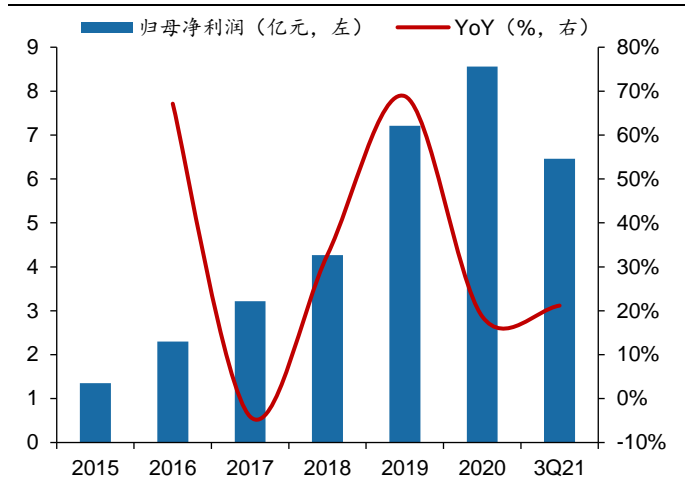
公司营业收入稳步增长，归母净利润不断提升。据公司财报，2020年公司实现营收93.5亿元，同比增速为40.5%；2021年前三季度实现营收84.3亿元，同比增速为40.0%。2018-2020年公司营收年复合增速为21.4%，主要得益于消费电子行业的高速发展以及公司完善的销售渠道布局及产品研发实力。2020年公司实现归母净利润8.6亿元，同比增速为18.7%；2021年前三季度实现归母净利润6.5亿元，同比增速为21.2%。公司费用管控能力较强，销售费用率持续下降，管理费用率微升，净利率较为稳定。

图 1：安克创新营业收入及YoY



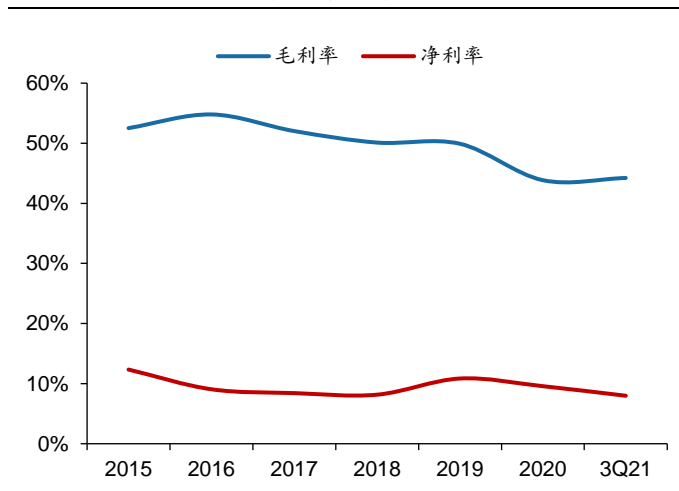
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 2：安克创新归母净利润及YoY



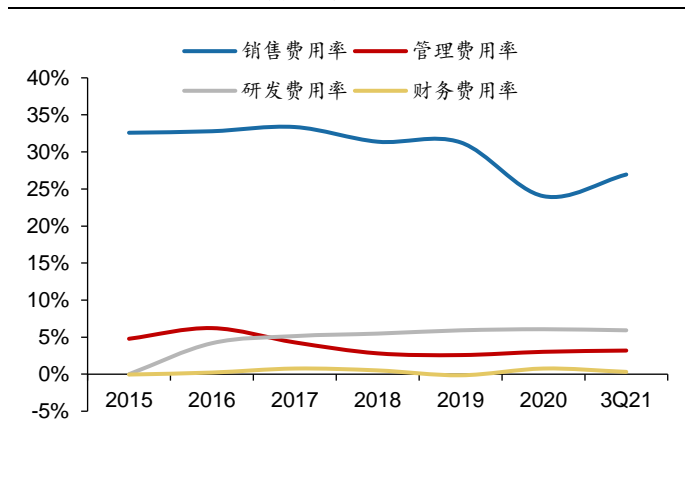
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 3：安克创新毛利率及净利率



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 4：安克创新各项费用率



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

(二) 深耕线上消费电子领域，多品牌、多品类交叉发展

安克创新自成立以来深耕消费电子产品，建立自有品牌，主营业务专注。公司在相关领域内积累了丰富的研发、运营、管理经验，拥有成熟的人才梯队和管理团队。2011年，公司主营传统充电类产品，伴随研发投入不断提升，品类持续拓宽，2014年及2016年公司先后推出了无线音频类、智能创新类产品，且新品销售规模不断增长，收入比重持续提升。

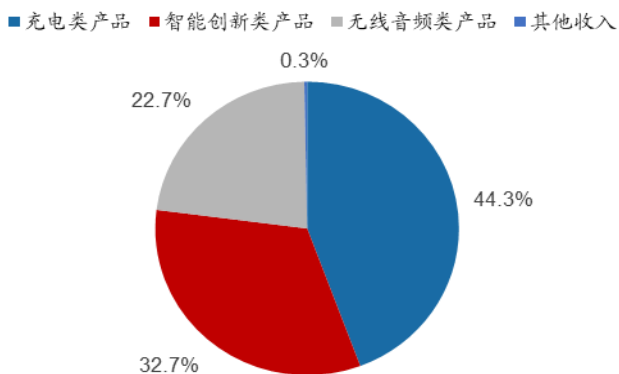
图 5：安克创新主要产品分类



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

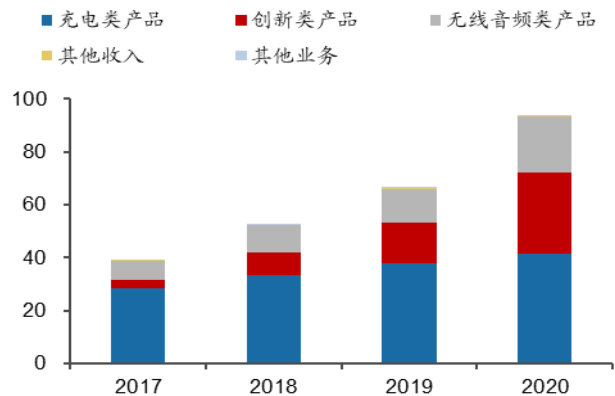
从产品结构来看，充电类产品是公司业务支柱，最主要的自有品牌“Anker”从充电类产品发家，至今已覆盖无线音频类、智能创新类产品，进一步丰富品类布局。公司的充电类产品主要为“Anker”品牌的移动电源、充电器、充电线、拓展坞、带线多位插座等系列产品。由于疫情影响差旅需求大幅下降，移动电源收入有所降低，但受益于快充需求的快速提升，公司充电类产品收入仍呈现同比快速增长，据公司财报，2020年充电类产品收入为41.4亿元，收入占比为44.3%。

图 6：安克创新2020年分品类营收占比



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 7：安克创新分品类营收结构（亿元）

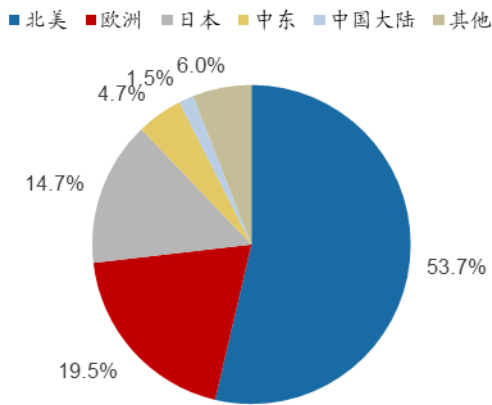


数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

2020年新产品系列中智能创新品类实现营收30.6亿元，占比快速提升至32.7%，主要得益于公司持续加大研发投入，不断推出新品。公司的无线音频类产品主要包括以“Soundcore”品牌为主的无线音箱和蓝牙耳机系列产品，2020年无线音频类产品实现营收21.2亿元，同比增长65.8%，随品牌品类不断丰富，公司收入呈持续上升趋势。

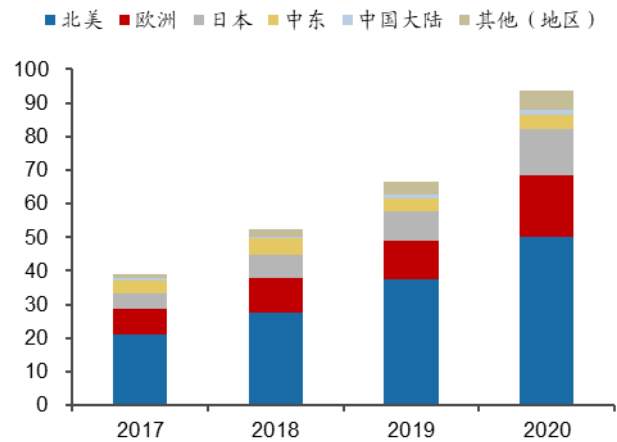
从地区分布来看，公司市场主要集中在北美，收入占比较为稳定。总体来看，北美仍是安克最大的市场所在地，据公司财报，2020年北美地区收入占比为53.7%，2017-2019年收入占比分别为53.8%、53.0%、56.4%。在巩固成熟市场的同时，公司逐步发力其他市场，2020年，公司在欧洲、日本、中国大陆等主力市场均实现了30%以上的大幅增长。

图 8: 安克创新2020年分地区营收占比



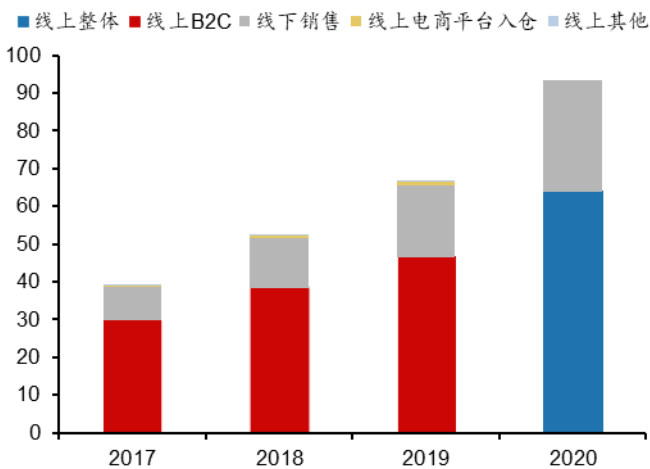
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 9: 安克创新分地区营收结构 (亿元)



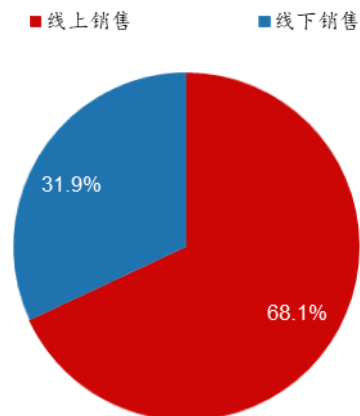
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 10: 安克创新分渠道营收结构 (亿元)



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 11: 安克创新2020年线上线下载占比

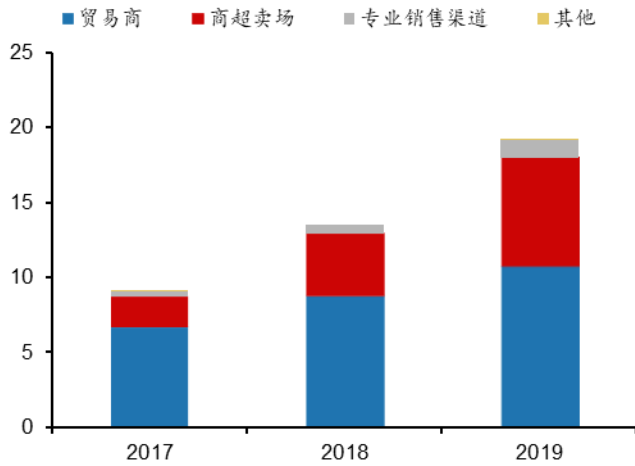


数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

从渠道分布来看，公司销售偏重线上B2C渠道，线下大客户则为贸易商和商超卖场。据公司财报，2020年公司线上销售收入占主营业务收入比例为68.1%，其中B2C渠道为主要渠道。在线上B2C渠道中，Amazon是公司最主要的销售平台，据公司财报

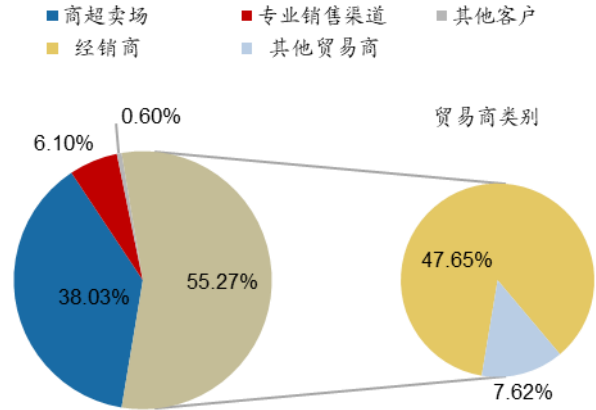
披露，2019年Amazon平台销售收入占线上B2C收入的95%以上。线下渠道方面，公司与沃尔玛、百思买、塔吉特等全球知名连锁卖场、超市、电子产品专营店等进行合作，并与区域性大型贸易商合作，快速占据目标市场线下消费电子产品市场，使得公司产品在终端覆盖度上保持较高水平。

图 12: 安克创新线下分客户营收结构 (亿元)



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 13: 安克创新2019年线下客户营收占比



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

(三) 股权结构相对集中, 共同实控人系夫妻关系

公司发展历程主要分为三个阶段。2011年, Anker品牌率先在美国注册并成为全球注册品牌; 同年, 湖南海翼电子商务有限公司、集团旗下美国公司Fantasia Trading LLC注册成立。2013年, 集团日本公司Anker Japan、英国公司Anker Technology (UK)、香港公司Anker Technology注册成立, 正式形成“1+X”全球化架构。2016年, 公司完成股份制改革, 更名为湖南海翼电子商务股份有限公司并在全国中小企业股份转让系统挂牌。2017年, 董事会审议通过公司名称变更为“安克创新科技股份有限公司”, 公司证券简称变更为“安克创新”。

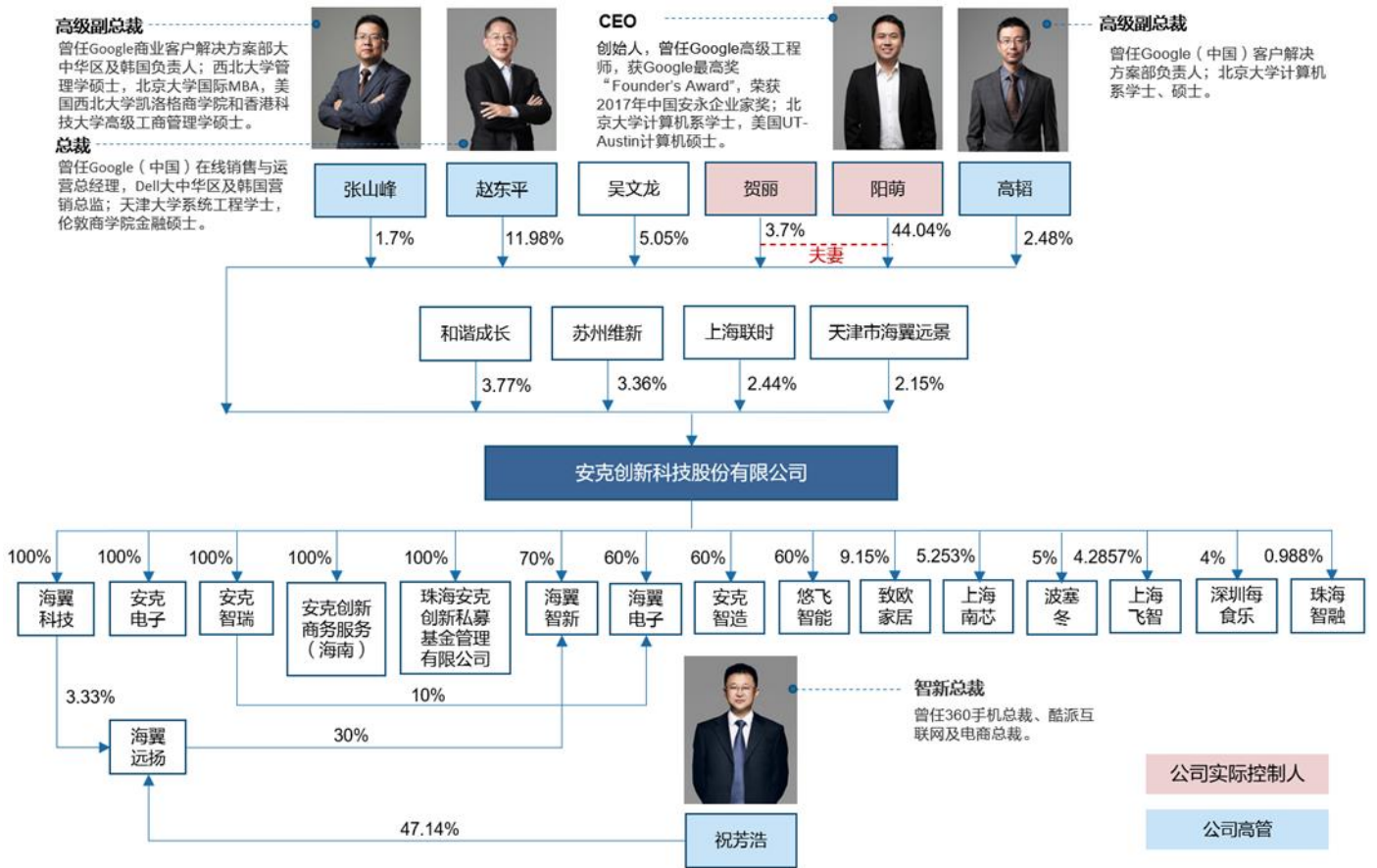
图 14: 安克创新发展历程



数据来源: 公司招股书, 广发证券发展研究中心

公司股权结构相对集中，共同实控人系夫妻关系。据公司财报，截止2020年末，公司董事长、控股股东阳萌合计持有公司44.0%的股份，公司董事贺丽合计持有公司3.7%的股份。公司共同实际控制人阳萌、贺丽系夫妻关系，共计持有公司47.7%的股份。

图 15: 安克创新股权结构 (截止2020年末)



数据来源: 公司官网、广发证券发展研究中心

表 2: 安克创新高管团队基本情况

姓名	职位	年龄	持股比例	主要经历
阳萌	董事长、控股股东、共同实际控制人	39	44.0%	2006.2 至 2011.7, 任 Google Inc. 高级软件工程师; 2011.12 至 2016.5, 任海翼有限首席执行官; 2013.6 至今, 任 Road Travelled Holding Limited 等公司董事; 2016.5 至今任发行人董事长。
贺丽	董事、共同实际控制人	37	3.7%	2009 至 2018 年, 任 Fantasia 办公室主任; 2011.12 至 2016.5, 任海翼有限客服部负责人; 2013.6 至今, 任 Eternal Dreamer Holding Limited 等公司董事; 2016.5 至今, 任发行人董事。
赵东平	董事、总经理	45	12.0%	2004.8 至 2008.4, 先后任戴尔中国有限公司产品销售总监、产品销售高级经理; 2008.4 至 2012.1, 任谷歌信息技术(中国)有限公司大中国区在线销售与运营总经理; 2012.1 至 2016.5, 任海翼有限总裁; 2016.5 至今, 任发行人董事、总经理。

高韬	董事、副总经理	43	2.5%	2003至2005年，任北电网络（中国）有限公司软件工程师；2005至2007年，任中兴通讯股份有限公司海外营销事业部销售经理；2007至2010年，先后任中兴通讯北京分公司销售经理、销售总监；2010至2012年，先后任谷歌信息技术（中国）有限公司销售经理、部门经理；2012.5至2016.5，任海翼有限副总经理；2016.5至今任发行人董事、副总经理。
张山峰	董事、副总经理	39	1.7%	2005.7至2006.3，任TCL电脑科技有限责任公司区域渠道专员；2006.4至2010.1，先后任戴尔（中国）有限公司客户经理、销售主管；2010.1至2014.8，先后任谷歌信息技术（中国）有限公司销售经理、大中华区负责人及大中华及韩国区负责人；2014.8至2016.5，任海翼有限副总经理；2016.5至今，任发行人董事、副总经理。
连萌	董事	42	-	2001.7至2008.5，先后任新东方教育科技（集团）有限公司教师及多种管理职位；2008.10至2015.6，任IDG资本投资顾问（北京）有限公司投资经理；2013.7至今，先后任Win Way Network Technology(China)Co., Ltd.等多家企业董事；2017.4至今，任发行人董事。

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

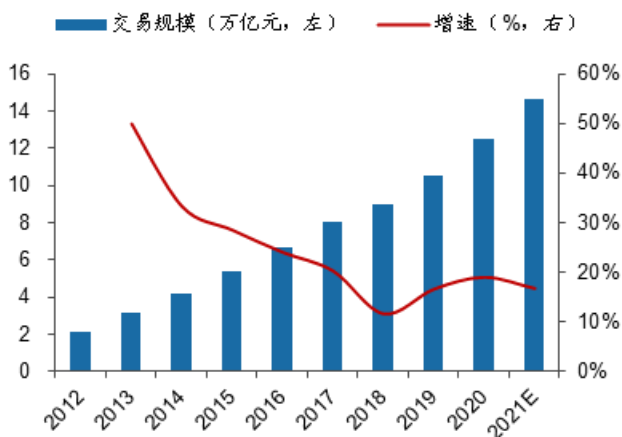
注：持股比例截止2020年末，以上职位任期均自2019年5月10日至2022年5月9日。

二、乘疫情东风，跨境出口B2C电商逆势发展

（一）跨境B2C电商高速发展，电子商务市场规模增长迅速

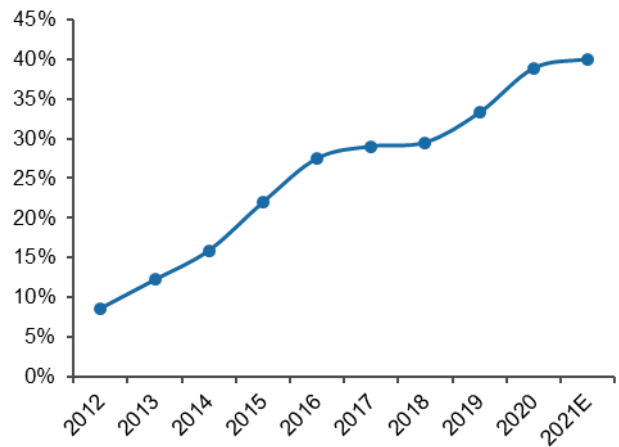
跨境电商交易规模稳步增长，B2C电商加快海外扩张步伐。跨境电商可分为跨境进口电商和跨境出口电商，跨境出口电商行业交易规模远大于进口规模，占比常年超过70%。根据网经社数据，2020年中国跨境电商市场规模达12.5万亿元，同比增长19.04%，预计2021年市场规模将达到14.6万亿元。2020年中国跨境电商渗透率为38.86%，相比2019年的33.29%提升5.57pp，渗透率有望进一步提升。

图 16：中国跨境电商行业市场规模及增速



数据来源：网经社，广发证券发展研究中心

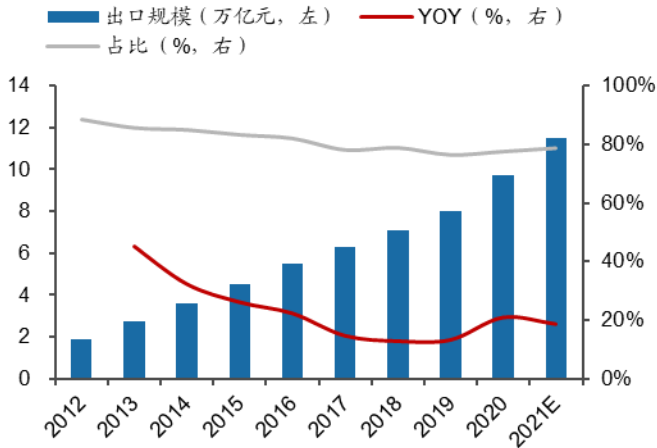
图 17：跨境电商渗透率



数据来源：网经社，广发证券发展研究中心

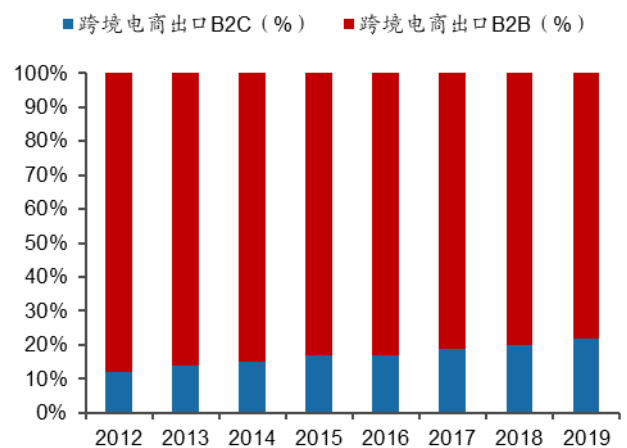
跨境电商可分为B2B和B2C两类，根据网经社数据，B2B跨境电商目前仍占主导，占比呈下降趋势。未来伴随电子商务持续发展，物流供应链的进一步完善以及全球化消费需求提升，预计仍将有部分跨境B2B电商进一步碎片化转为跨境出口B2C电商，基于跨境电商存量市场的不断增长，预计我国跨境B2C占比将持续提升。

图 18: 出口跨境电商规模、增速及占比情况



数据来源：网经社，广发证券发展研究中心

图 19: 跨境出口B2C、B2B占比情况

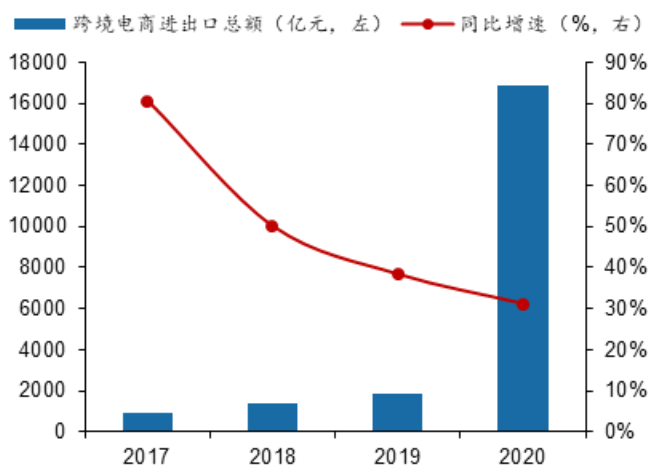


数据来源：网经社，广发证券发展研究中心

供需两端、人才储备、政策加码利好B2C跨境电商发展:

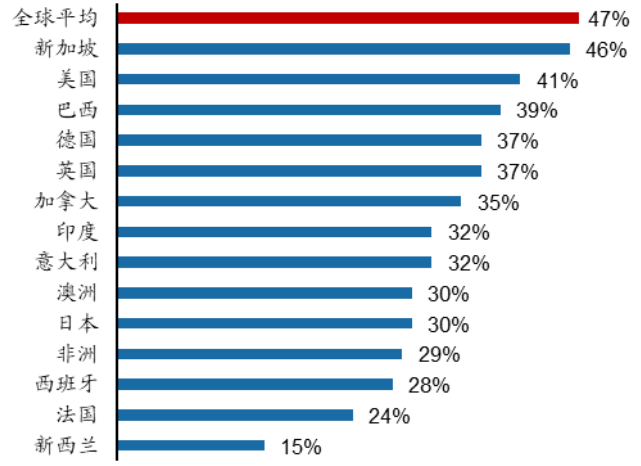
(1)需求端: 疫情背景下线上购物需求提升, 加速B2C跨境电商发展。2020年初, 受新冠疫情影响, 传统B2B进出口贸易大幅萎缩, 但同时因海外高涨的C端消费需求, B2C跨境电商展现出较大发展潜力。疫情影响下, 居民外出次数减少, 在线购物需求增加, 据亿欧数据, 全球在线购物时间平均增长47%。为满足居民消费需求, 线上消费渠道应运而生, 填补线下消费缺口。据商务部和海关总署数据显示, 2020年全国跨境电商进出口总额达1.69万亿元, 按可比口径计算同比增长31.1%。其中出口额1.12万亿元, 同比增长40.1%; 进口额0.57万亿元, 同比增长16.5%。

图 20: 跨境电商进出口总额及增速



数据来源：商务部，海关总署，广发证券发展研究中心

图 21: 疫情下各国消费者在线购物时间增长情况

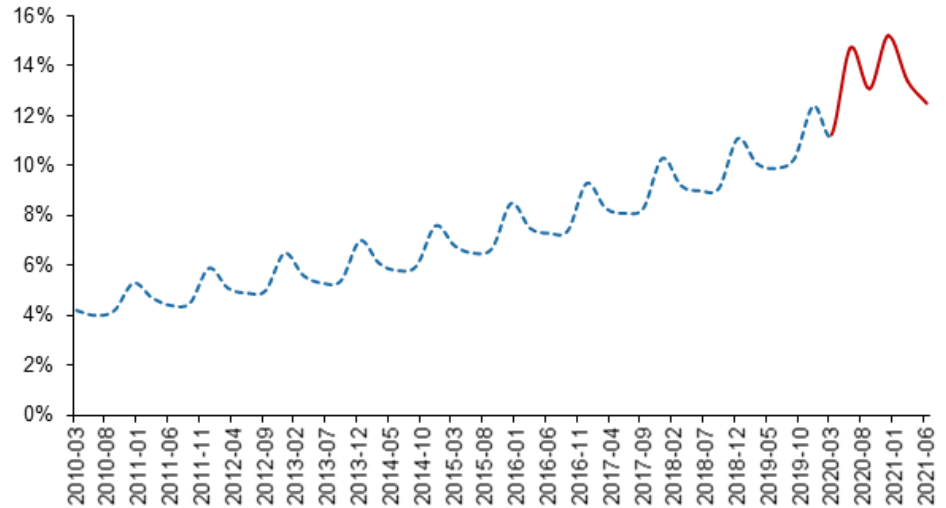


数据来源：亿欧智库，广发证券发展研究中心

疫情影响消费习惯, 消费者教育有望长久利好线上消费。疫情影响下, 消费者考量自身安全和生活需求, 购物习惯由线下转向线上, 海外电商流量有望明显提升。疫

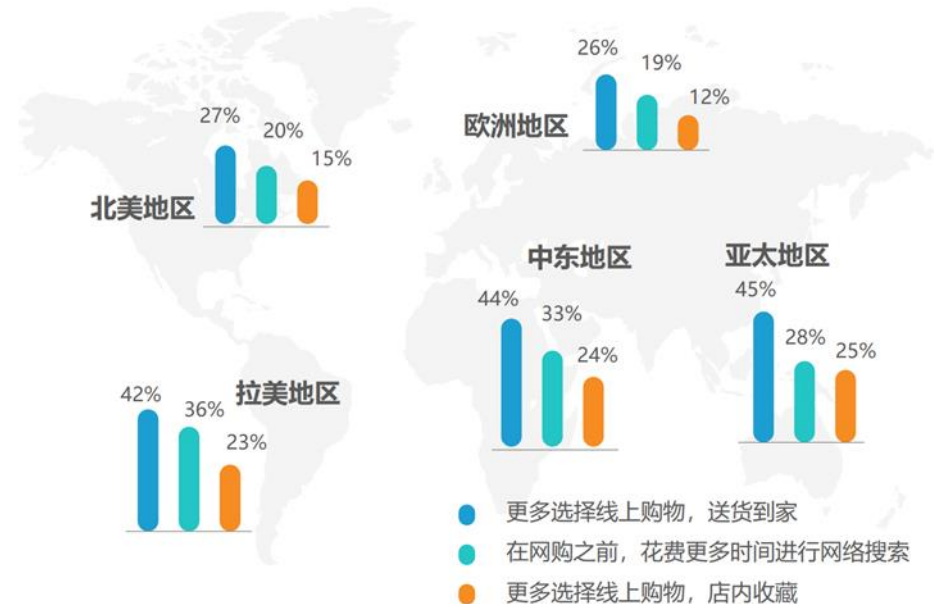
情培养消费者线上消费习惯，推动海外基础设施持续完善，线上消费兴起或成为不可逆的消费趋势。根据美国商务部数据，美国线上零售占比提升的过程较为缓慢，2010年仅为4%左右；而疫情期间线上零售占比短期内提升至14%-15%左右，并保持高位，线上消费习惯正加速养成。

图 22: 美国网络零售额占比及变化



数据来源: Wind, 美国商务部, 广发证券发展研究中心

图 23: 疫情下全球不同地区消费习惯变化

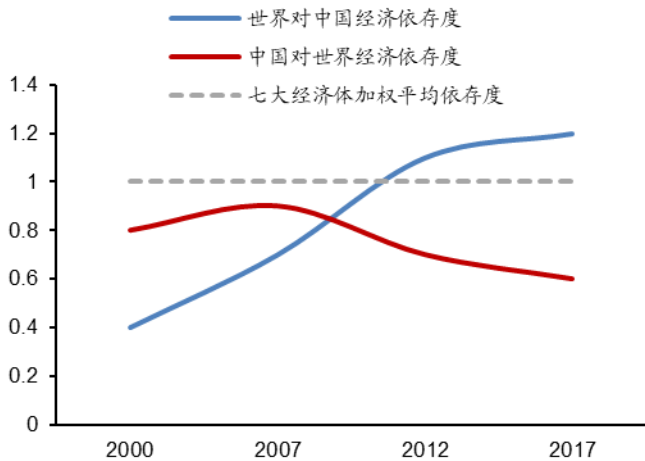


数据来源: 亿欧智库, 广发证券发展研究中心

(2) 供给端: 中国拥有全球最完备的制造产业链, 海外对中国产品的依赖度高。根据麦肯锡数据, 2000-2017年, 世界经济对中国依存度持续上升, 2012年起超过七大经济体平均依存度。从全球出口数据来看, 据WTO数据显示, 近十年来中国出口总额稳步增长。

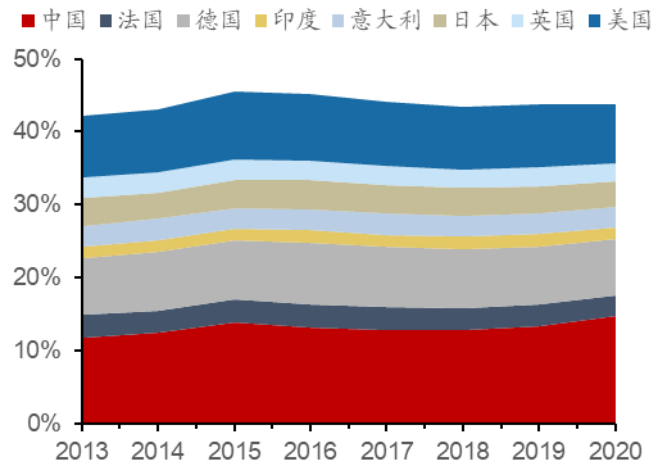
从国家和地区数据来看，世界各主要经济体对中国商品的进口也在扩大，对华进口占国内消费比例普遍上升。据麦肯锡数据，2003-2017年，美国、德国、英国等主要欧美国家对华进口占比提升1.5-2倍；日本、韩国、新加坡等亚洲国家对华商品进口依赖度平均提升1.5倍。世界对中国经济的依存度正在提升。

图 24: 中国与世界经济依存度指数



数据来源：麦肯锡，广发证券发展研究中心

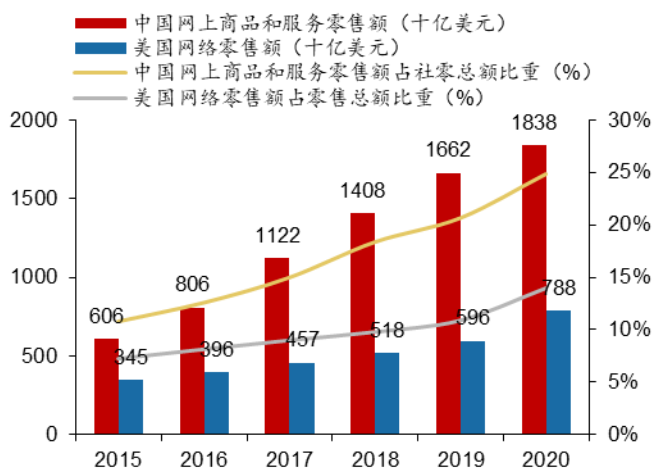
图 25: 世界主要国家出口占比



数据来源：WTO，广发证券发展研究中心

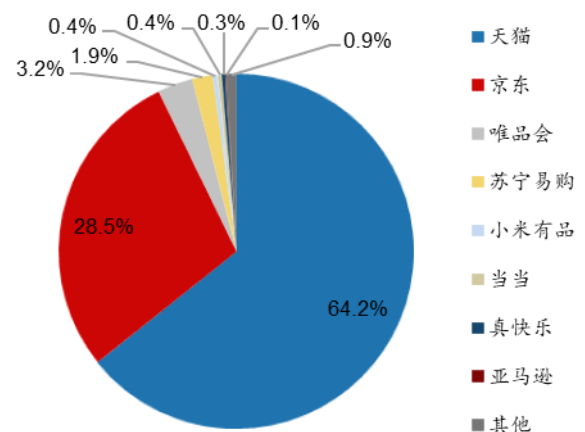
(3) 人才储备：电商经验具备优势。中国电商发达，线上零售效率较高，具备一批熟悉电商运营、供应链管理的人才。从全球范围来看，中国是世界上最大的电商市场，据国家统计局数据，2020年中国网上商品和服务零售额达1.8万亿美元。从国内市场份额来看，天猫是国内最大的电商平台，占比高达64.2%，京东位居第二，占比为28.5%。国内电商经过十年来的发展，积累了大量的运营经验以及电商管理人才。跨境电商在海外扩张的过程一遍借鉴国内电商运营的经验，一边吸收营销推广和管理人才，为跨境电商出海打下坚实的基础。

图 26: 中美电商体量及渗透率对比



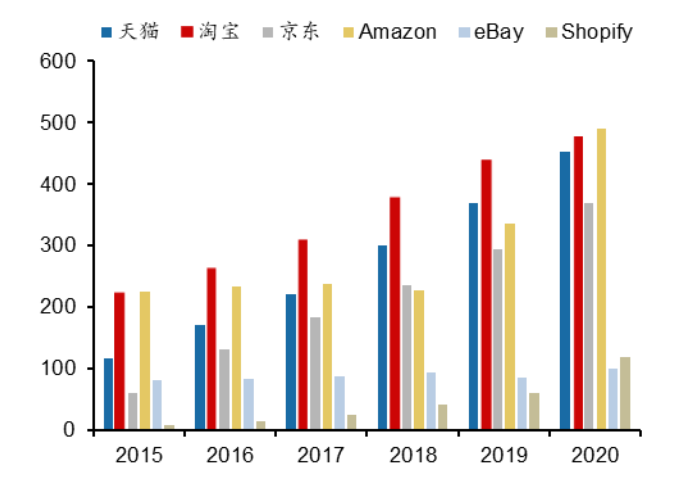
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 27: 2021Q3中国网络零售B2C市场交易份额



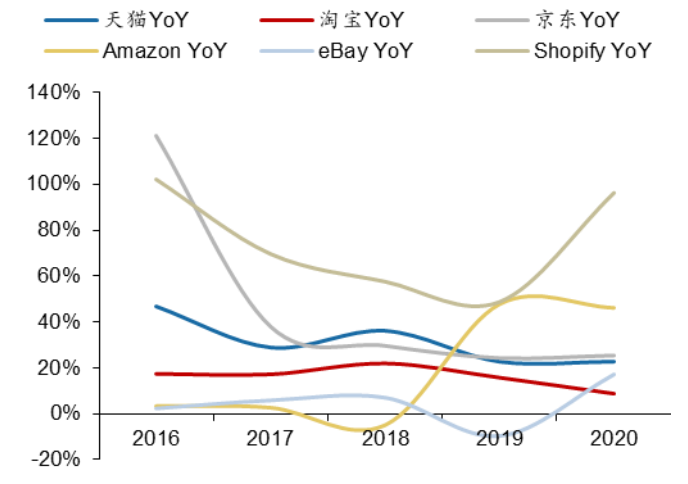
数据来源：易观，广发证券发展研究中心

图 28: 主要电商平台GMV (十亿美元)



数据来源: Marketplace Pulse, Wind, 广发证券发展研究中心

图 29: 主要电商平台GMV增速



数据来源: Marketplace Pulse, Wind, 广发证券发展研究中心

(4) 政策层面: 国家政策鼓励出口模式创新, “一带一路”释放政策红利。随着互联网技术和全球电商平台的迅速发展, 以及带来的新一轮跨境贸易、消费、服务和中小企业的全球化, 跨境B2C电商零售正在发展成为国际贸易的新业态和重要组成部分。近年来, 中国政府和社会各界高度重视跨境电商的发展, 将其视为新时期中国经济发展的新引擎、产业转型的新业态和对外开放的新窗口。

国家密集发布的针对跨境电商发展的相关海关政策、外汇政策、税务政策, 都在明确释放让行业向更加规范的方向发展的信号, 鼓励和扶持一批更加优秀的企业成长为标杆, 也让跨境B2C电商企业的资产和资金在更安全的环境下运作。经过几年发展, 中国通过不断完善政策制度和创新商业模式, 已经初步建立了“成体系、全方位”的跨境电商零售进口监管模式, 为促进中国跨境电商发展创造了良好的基础。

表 3: 跨境电商相关政策

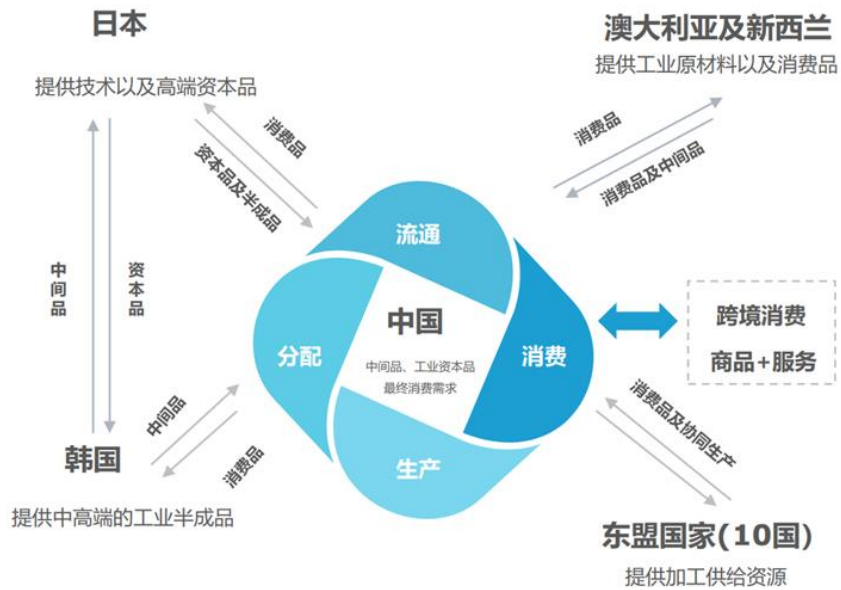
时间	制定单位	政策名称	意义
2013年8月	商务部等9个部门	《关于实施支持跨境电子商务零售出口有关政策的通知》	将跨境电子商务零售出口纳入海关的出口贸易统计, 提出了对跨境电子商务零售出口的支持政策以及出口检验、收结汇等6项具体措施。
2014年1月	海关总署	《关于增列海关监管方式代码的公告》	海关总署特别针对跨境电商增设了监管方式代码“9610”, 跨境出口电商退税更加便利。
2015年3月	国务院	《关于同意设立中国(杭州)跨境电子商务综合试验区的批复》	重点突破, 着力在跨境电子商务各环节先行先试, 打造跨境电子商务完整的产业链和生态链。
2016年4月	财政部等11个部门	《关于跨境电子商务零售进口税收政策的通知》	关税暂设为0%;进口环节增值税、消费税取消免征税额, 暂按70%征收;个人单次交易限值为2000元, 年度交易限值为20000元。
2017年9月	国务院	《国务院确定推进跨境电商综合试验区建设措施》	复制推广电商线上综合服务和线下产业园“双平台”; 建设海外仓, 加强物流网络等配套服务体系; 健全交易风险防范和消费者权益保障机制。

2018年8月	国务院	《国务院关于同意在北京等22个城市设立跨境电子商务综合试验区的批复》	新增22个城市为综合试验区，以跨境电商为突破口，在物流、仓储、通关等方面进一步简化流程、完善通关一体化。
2018年9月	财政部等4个部门	《关于跨境电子商务综合试验区零售出口货物税收政策的通知》	对综试区电子商务出口企业出口未取得有效进货凭证的货物，同时符合相关条件的，试行增值税、消费税免税政策。
2019年10月	财政部	《关于跨境电子商务综合试验区零售出口企业所得税核定征收有关问题的公告》	跨境电商综合试验区内核定征收的跨境电商企业应准确核算收入总额，并采用应税所得率方式核定征收企业所得税。所得税率统一按照4%确定。
2020年1月	国务院	《关于扩大跨境电商零售进口试点的通知》	将石家庄等50个城市（地区）及海南全岛纳入跨境电商零售进口试点范围。
2020年3月	海关总署	《全面推广跨境电商出口商品退货监管措施》	允许在海关范围内对跨境电商零售出口（9610出口）、跨境电商特殊区域出口（1210出口，包括“跨境电商特殊区域包裹零售出口”和“跨境电商特殊区域出口海外仓零售”两种形式）、跨境电商出口海外仓（0110出口）三种模式的跨境电商商品开展退货监管。
2020年4月	国务院	国务院确定增设46个跨境电商综合试验区	新增46个跨境电商综合试验区，对综合试验区内跨境电商出口货物实行免征增值税和消费税、企业所得税核定征收等支持政策。
2020年7月	海关总署	《关于开展跨境电子商务企业对企业出口监管试点的公告》	2020年7月1日，在北京、天津、南京等10个直属海关开展跨境电商出口监管试点，我国跨境电商领域优进优出就此取得实质性进展。

数据来源：国务院，财政部，商务部，海关总署，广发证券发展研究中心

RCEP协定签署，为成员国范围内跨境电商提供帮助。2020年11月，中国正式签署区域全面经济伙伴关系协定（RCEP），该协定的签订将极大推进地区间贸易、跨境电商及相关产业的生长，实现地区各国间货物贸易高水平开放，助力跨境物流发展进入“快车道”。**RCEP明确支持电子商务的跨境经营。**据协定，各成员国均承诺将降低关税、开放市场、减少标准壁垒，未来区域内90%以上的货物贸易将最终实现零关税。对跨境电商及相关行业而言，关税减免将直接降低生产和流通等环节的成本，而多方市场的贸易标准统一化，也将削弱交易壁垒，促进自由贸易。

图 30: RCEP格局里中国扮演重要角色



数据来源: 亿欧智库, 广发证券发展研究中心

(二) 精品模式成长空间广阔, 高毛利率引领行业

经过多年积累, 一批优秀的跨境出口电商品牌逐渐诞生。据2021年5月Google发布的《2021年BrandZ中国全球化品牌50强》报告中, 与跨境电商相关的品牌有: 跨境电商品牌Anker (第13名)、跨境通旗下B2C出口网站Gearbest (第44名)、ZAFUL (第43名)、跨境出口时尚品牌SHEIN (第11名)、兰亭集势B2B出口网站 (第45名)、跨境电商品牌傲基AUKEY (第49名)。这些跨境电商大潮中成长起来的品牌已经能够与联想、国航、海尔等传统品牌巨头并驾齐驱。

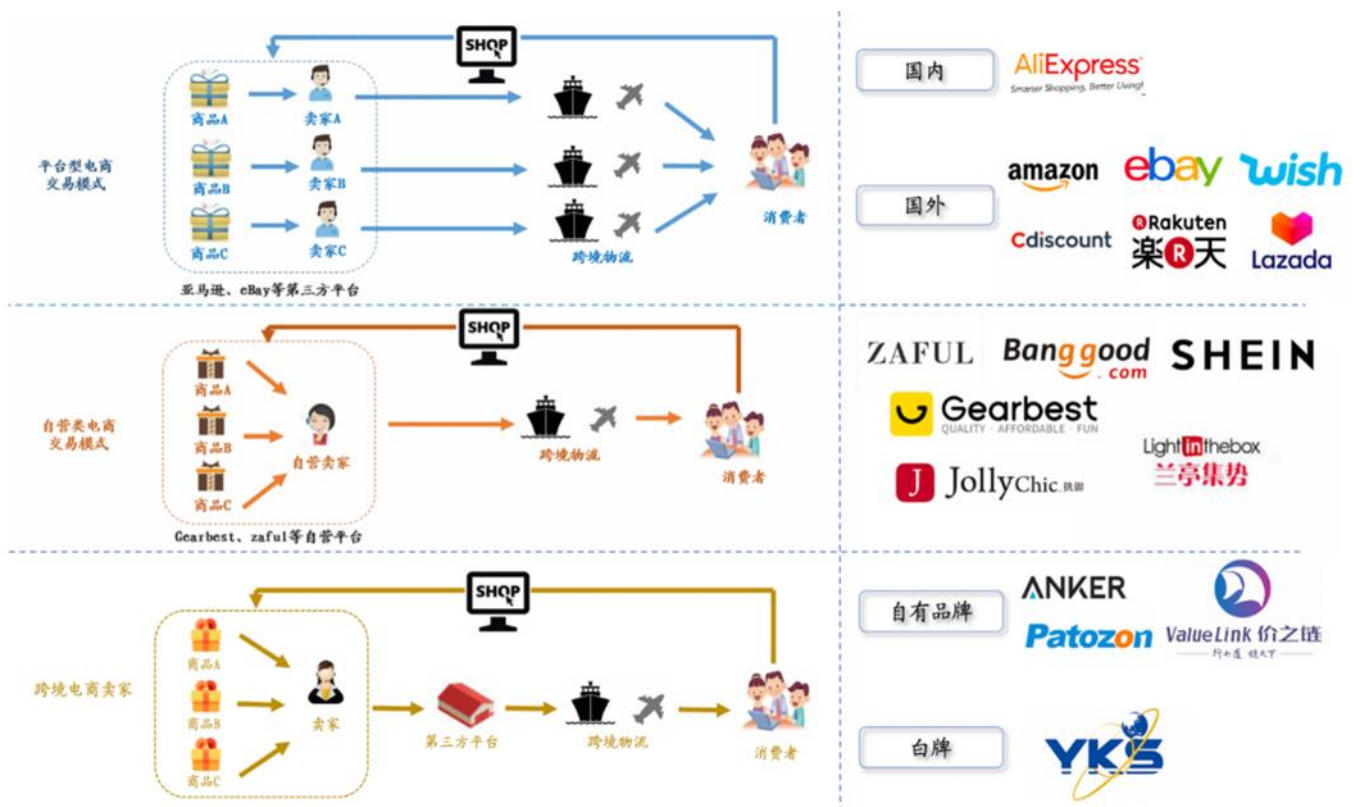
图 31: 2021年BrandZ中国全球化品牌50强



数据来源: 凯度, 广发证券发展研究中心

跨境电商公司的主体主要可分为：平台类跨境电商、自营类跨境电商、跨境电商卖家三类。平台类跨境电商衔接跨境电商卖家与海外消费者的需求，收取平台费与广告费进行盈利，国内平台类跨境电商以速卖通为代表，国外平台类跨境电商以亚马逊、eBay为代表。不同于平台类跨境电商，自营类跨境电商以重资本模式介入，通过自建的跨境电商网站将商品销售给海外消费者。国内自营类跨境电商包括SHEIN、环球易购、执御、棒谷、兰亭集势等。自营类跨境电商资本结构重，在资金、流量、运营、管理等方面准入门槛高，可复制性低。电商需自行承担库存风险，大型自营类跨境电商如环球易购通过自建物流与海外仓提升商品周转效率。跨境电商卖家即跨境B2C电商，依托平台类跨境电商销售产品。以安克创新为代表的跨境电商卖家在亚马逊、eBay、速卖通等第三方电商平台上架商品，并通过跨境物流与海外消费者完成交易活动。

图 32：跨境B2C电商商业模式对比



数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

从电商运营的角度看，跨境B2C电商可以分为两种模式：精品模式和大卖模式。

精品模式注重SKU数量控制以及产品品质提升。在市场调研前期，精品电商深度考量多个品类的可行性与未来市场的发展空间，精选高性价比的优质产品，集中公司优质资源打造少数核心产品。在精品模式下，供应链管理是跨境B2C电商脱颖而出的关键：精品电商自主参与整个产业链与供应链的研发、设计与生产，追求产品差异化，在各个环节提升具备品牌特色的产品力。**大卖模式**（又称铺货模式）注重产品品类多样性，由于第三方平台运营需要依靠平台规则打造爆品，追随市场热度选品成为跨境B2C电商大卖模式下制胜的关键。

从**选品策略**上看，精品模式下跨境B2C电商专注于某一个或某几个品类，追求品类深度，深耕特定品类供应链并打造优质商品，核心SKU数一般为100-200个。大卖模式不专注单个品类，而是根据市场需求，进行多品类布局，打造爆款商品，SKU数能够达到几万到十几万个。

从**运营策略**上看，精品模式针对特定品类商品，确保在特定品类中找到投入产出比最高的细分品类，集中力量打造单品，带动整个垂直领域市场；同时需要依靠产品质量和品牌效应积累客户，对卖家品牌运营、供应商管理、产品研发等方面的要求较高。大卖模式下公司资源投入较为分散，自主研发设计难度大，自有品牌建设困难，单个品类毛利率难以提升，但产品线更为丰富。

表 4: 精品模式和泛品模式对比

运营模式	模式简介	核心能力	优势	劣势	代表跨境电商公司
精品模式	专注于某一个或某几个品类，追求品类深度，深耕特定品类供应链并打造优质商品，需要依靠产品质量和品牌效应积累客户。	供应链管理	(1) 产品质量上乘，品牌效应强，回购率高。 (2) 对于卖家数据分析能力和市场把控能力要求更高。	(1) 门槛高，前期需要精确选品并大力推广，投入成本大。 (2) 对于卖家数据分析能力和市场把控能力要求更高。	(1) 安克创新 (300866.SZ) (2) 泽宝 (母公司为星徽股份, 300464.SZ) (3) 帕拓逊 (母公司为 ST 跨境, 002640.SZ) (4) 价之链 (母公司为浔兴股份, 002098.SZ)
铺货模式	不专注于单个品类，而是根据市场需求，进行多品类布局，打造爆款商品。	选品	依靠丰富的产品品类和灵活的经营策略，能根据市场需求迅速做出调整，有效降低企业经营风险。	(1) 库存风险更高。 (2) 需要卖家有较强的选品能力。	(1) 环球易购 (母公司为 ST 跨境, 002640.SZ) (2) 易佰网络 (母公司为华凯创意, 300592.SZ) (3) 通拓科技 (母公司为 ST 华鼎, 601113.SH)

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

产品是精品模式的核心，精品模式重研发，研发投入远超泛品模式。精品模式跨境电商行业整体研发投入在2%-7%，而泛品策略公司研发投入仅在0.2%-3%这一区间，研发投入差距明显。分别对比代表性精品模式和铺货模式跨境电商上市公司研发费用率，2016-2020年精品模式跨境电商公司安克创新研发费用率分别为4.18%、5.14%、5.48%、5.92%、6.67%，而典型泛品模式跨境电商公司有棵树与跨境通2016-2020年的研发费用率均不足1%。泽宝在发展初期业务经营以大卖模式为主，品牌意识相对薄弱，在产品研发方面投入费用率仅为1%-2%，公司管理层更关注投资回报率。2019年星徽股份完成对泽宝的收购以后逐渐转向精品模式，删减劣势SKU、着力于产品品牌打造，研发费用投入有所增长。

表 5: 跨境出口电商运营模式对比

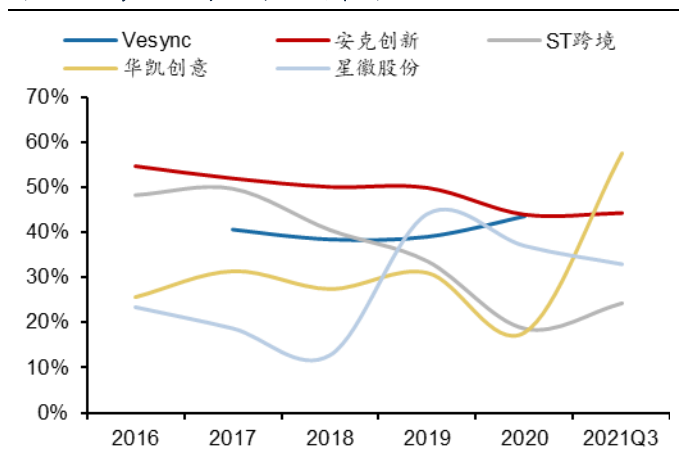
母公司	电商名称	运营模式	自主品牌	主营产品	产品数量
星徽股份	泽宝创新	精品	RavPower、TaoTronics, VAVA、Anjou, Sable, HooToo	电源类、音频类、小家电类、个护类	核心 SKU 不到 200 个
ST 跨境	环球易购	大卖+精品	Mpower 等	主营服装、覆盖电子、家居类	SKU 超过 40 万个
	帕托逊	精品	Gearbest, ZAFUL 等	3C、户外、智能家居	SKU 超过 1000 个
安克创新	-	精品	Anker, Soundcore, ZOLO, Eugy, ROAV, NEBULA 等	充电类、无线音频类、智能创新类	PN 超过 1000 个
傲基科技	-	精品	AUKEY、Naipo、Tracklife 等	3C 数码端、家庭健康类、小家电类、园林工具类	每个品类几百个 SKU, 多的有上千个
ST 华鼎	通拓科技	大卖	CACAGOO\KOOGEEK\DOD OCOOL 等	智能家居、车用智能设备、数码产品、健身器材	SKU 超过 30 万个
华凯创意	易佰网络	大卖+精品	-	汽车摩托车配件, 工业及商业用品、家居园艺、健康美容、户外运动、3C 电子	SKU 约 20 万个

数据来源: 各公司财报, 各公司招股说明书, 广发证券发展研究中心

精品模式盈利能力强, 毛利率、净利率远高于泛品模式。对比毛利率, 跨境电商相对于传统进口商优势明显, 中间多重渠道环节的省略, 交易成本降低叠加供应链优势, 毛利率大幅提升。2016-2020年, 主要跨境电商毛利率均维持在30%以上, 其中精品模式的安克创新与泽宝毛利率水平达到40%-50%。对于同品类商品, 精品模式电商的品牌力与产品力给予产品更高的溢价空间, 产品毛利率更高。以3C电子产品为例, 2018年行业内主要公司平均毛利率不足50%, 而精品模式电商安克创新与泽宝的电子产品毛利率均高于50%。

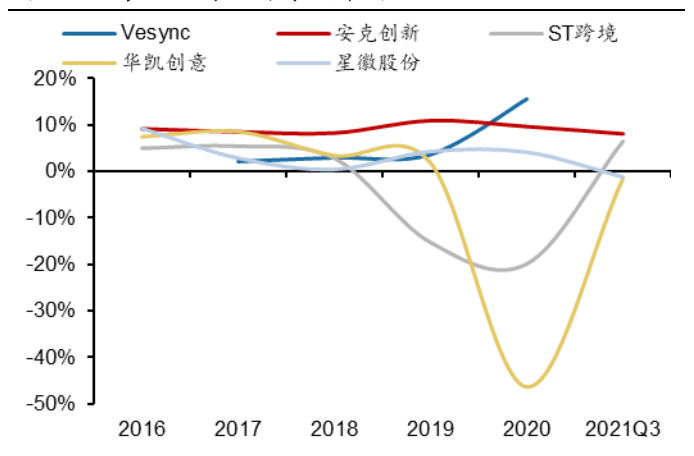
强品牌和好产品带来高复购和口碑影响, 产品获得更高的溢价, 大幅提升利润空间。精品模式的主要公司代表安克创新的净利率在2016-2020年间基本保持在8%-11%。而铺货模式品牌效应与产品力较弱, 产品间差异较小价格透明, 利润空间有限, 投资回报较低。

图 33: 跨境电商公司毛利率对比



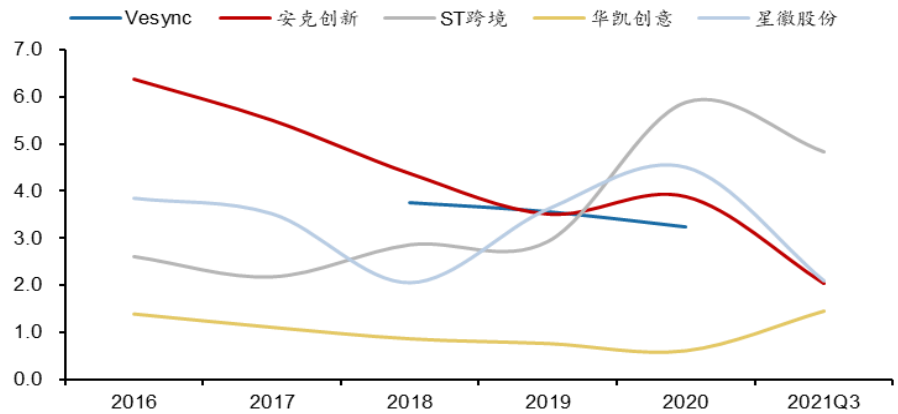
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 34: 跨境电商公司净利率对比



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 35: 跨境电商公司存货周转率对比

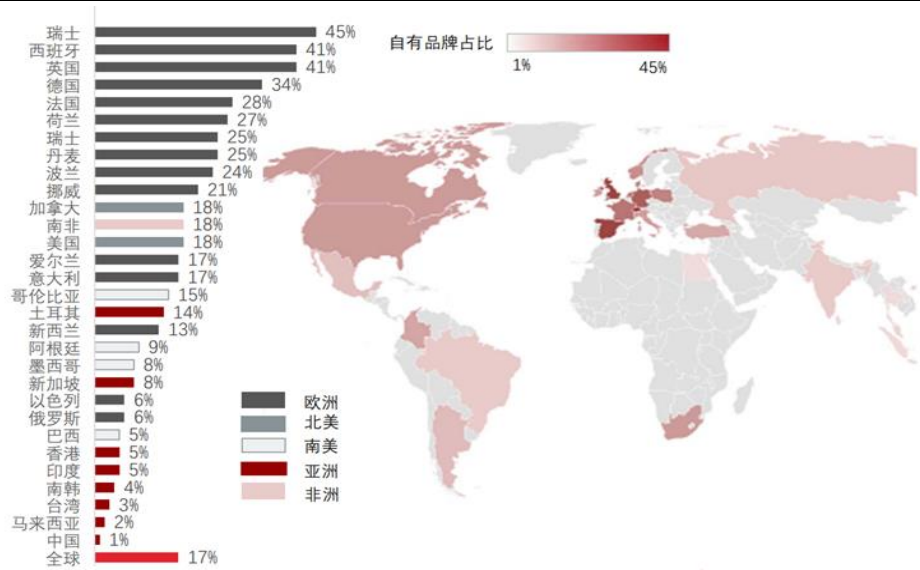


数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

精品模式电商运营效率更高, 抗风险性更强。从存货周转率看, 精简SKU带来低库存高周转。精品模式下跨境电商有效地控制SKU数量, 核心SKU数一般为一两百个, 并依赖爆款产品带动垂直领域销售, 能够有效降低产品库存, 提高库存周转率, 同时降低存货减值带来的风险。铺货模式的SKU数量很多, 商品库存量大, 存货减值风险相比精品模式更高。同行业对比来看, 安克创新存货周转率较高, 运营效率更高, 而铺货模式的存货周转率明显低于精品模式的公司。

重视品牌塑造的特性更契合海外消费者对品牌认可度更高的市场环境。据头豹数据, 全球零售市场中, 自有品牌平均占比为16.5%。其中欧洲自有品牌发展最为成熟, 瑞士、西班牙和英国等国家自有品牌化率高达30%-40%, 美国次之, 平均水平在18%左右, 而亚洲、非洲、拉美地区在5%左右。**精品模式跨境电商具备较强的品牌能力, 通过精品经营打造高产品力商品, 在海外市场中更具备经营的可持续性。**

图 36: 全球自有品牌在零售额中的占比

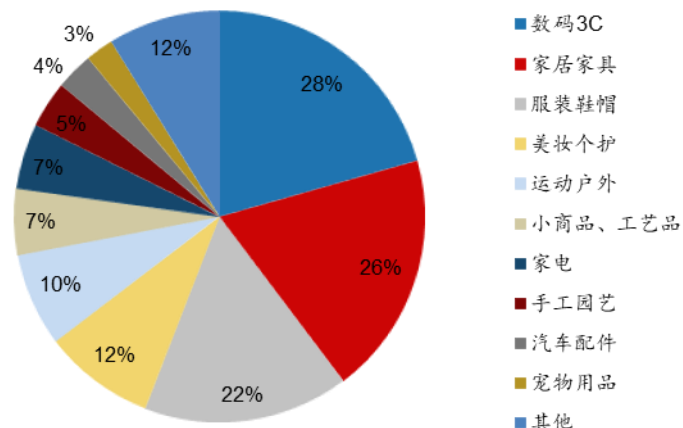


数据来源: 头豹研究院, 广发证券发展研究中心

(三) 消费电子产业爆发，利好 3C 电子产品跨境电商

据亿邦调查数据，2021年在跨境电商出口热门品类中，数码3C、家居家具和服装鞋帽位列前三，分别有28%、26%、22%的卖家销售相应品类的产品。以安克创新为代表的精品模式电商，其优势品类都集中在3C电子产品上，如充电宝、蓝牙耳机等。消费电子行业整体和细分赛道上行都给3C电子产品跨境电商带来广阔成长空间。

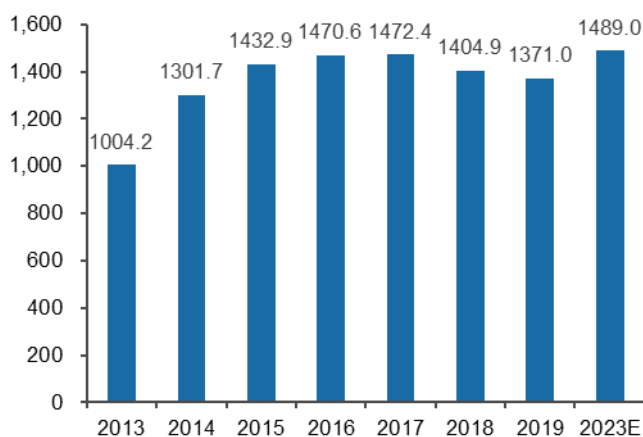
图 37: 2021年跨境电商出口品类结构



数据来源：亿邦，广发证券发展研究中心

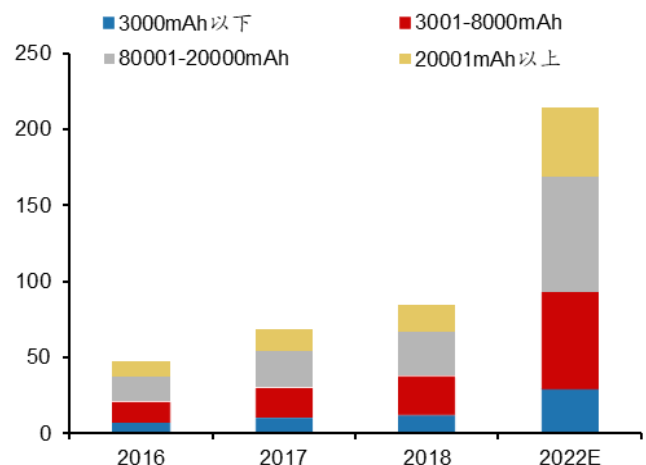
消费电子产品制造技术的迭代发展以及移动互联网应用的普及促使全球移动设备市场规模快速增长。根据IDC数据，2019年全球智能手机出货量为13.7亿部。预计到2023年，全球智能手机出货量将上升至14.9亿部，呈现高基数基础上继续稳步发展的态势。

图 38: 全球智能手机出货量 (百万台)



数据来源：IDC，广发证券发展研究中心

图 39: 全球移动电源市场规模 (亿美元)



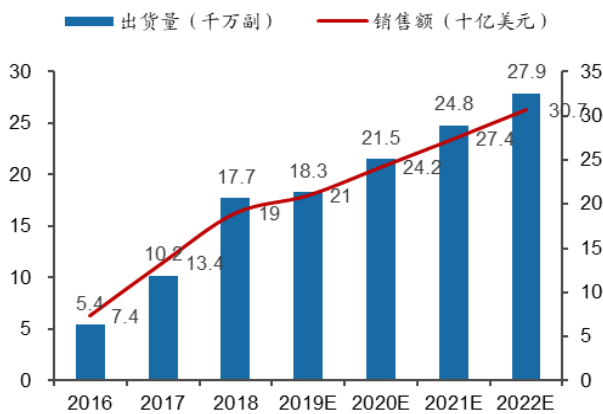
数据来源：Grand View Research，广发证券发展研究中心

消费群体持续扩大，带动移动电源、充电器及线材等使用次数多、更换频次高的充电类产品快速崛起。据Research and Markets统计，智能手机充电器、线材等周边产品市场规模预计至2022年将达到1040亿美元。移动设备产品性能的提高、产品的功耗大幅增加，消费者对能够为设备即时充电的移动电源需求、性能要求相应提升。据Grand View Research统计，2018年全球移动电源市场规模已达84.9亿美元，预

预计到2022年全球移动电源的市场规模将增加至214.7亿美元。未来在全球移动设备市场持续稳定增长的预期下，移动设备线材周边产品市场亦将呈现持续上升的发展趋势。

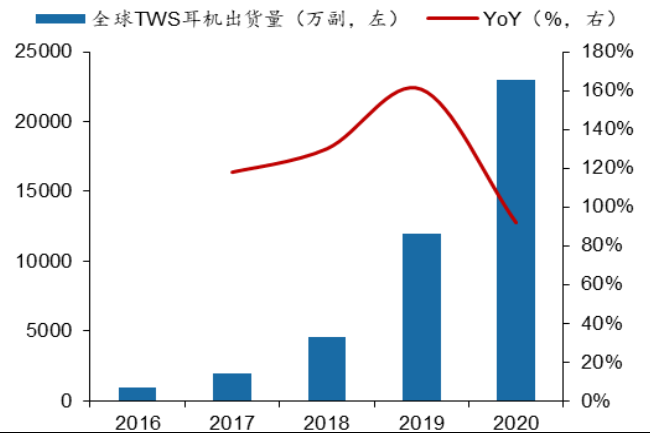
无线音频类消费电子细分市场增长迅速，产品普及度和市场份额逐步提升。无线音频类产品主要包括无线音箱、无线耳机两大类。据FutureSource统计，2018年全球无线耳机出货量近1.9亿副，较2017年上升约29%，其对应销售额由2017年的102亿美元提升至2018年的177亿美元，预计到2022年，全球无线耳机出货量和销售额将分别达到3.1亿副和279亿美元，市场规模增长迅速。TWS耳机出货量爆发式增长且目前全球渗透率仍处于低位，未来产品各项性能提升以及规模化生产叠加消费者对数字产品消费习惯的变化都将推动这一市场的发展，未来TWS无线耳机渗透率成长空间广阔。

图 40: 全球无线耳机出货量 (左) 及销售额 (右)



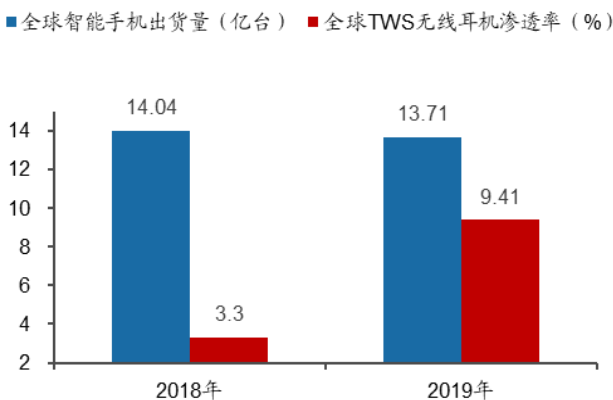
数据来源: FutureSource, 广发证券发展研究中心

图 41: 全球TWS耳机市场出货量



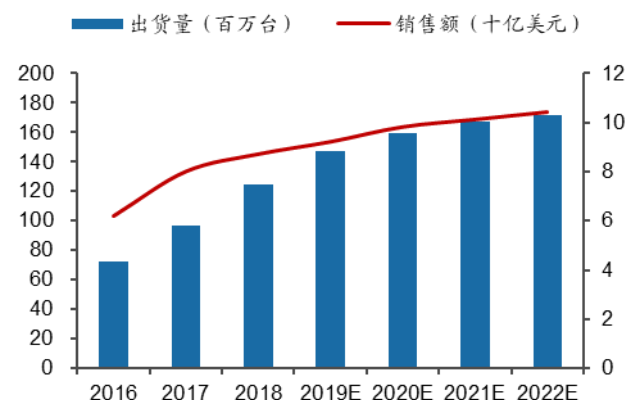
数据来源: Counterpoint Research, 前瞻产业研究院, 广发证券发展研究中心

图 42: 全球智能手机出货量及TWS无线耳机渗透率



数据来源: Counterpoint Research, 前瞻产业研究院, 广发证券发展研究中心

图 43: 全球无线音箱出货量 (左) 及销售额 (右)



数据来源: FutureSource, 广发证券发展研究中心

全球无线音箱产品逐渐成为广受市场欢迎的家用音箱产品之一，市场规模增长较快。2018年全球无线音箱出货量和销售额已分别达到近1.3亿台和87亿美元，预计到

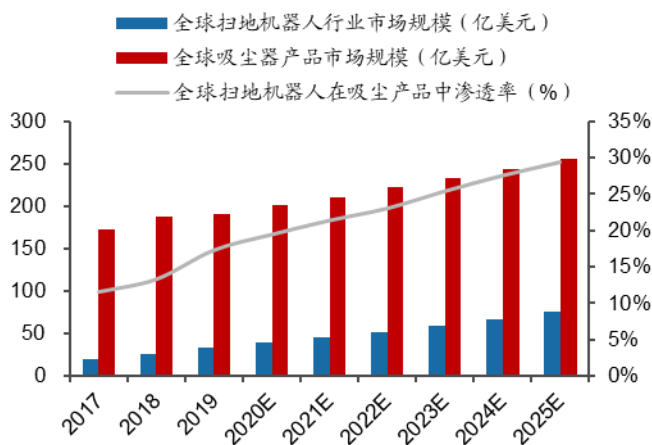
2022年，全球无线音箱的出货量将达到1.72亿台，销售额将达到约104亿美元。

全球智能硬件行业中消费电子产品市场广阔，包括智能可穿戴设备、智能家居及健康领域产品，涵盖智能音箱、智能插座、智能摄像头、智能照明和智能体重器等各类智能化消费电子产品。据艾媒咨询发布的《2020年中国智能硬件行业发展全景研究报告》，2018年中国智能硬件市场规模达5132.7亿元，2019年达6430.4亿元，预计2020年踏入万亿市场。全球智能硬件产业，特别是个人电子消费品市场蓬勃发展，市场空间广阔。

以智能家居中需求上升迅速的扫地机器人为例，行业目前发展仍处于成长期，当前渗透率较低。据IFR数据，2017-2019年，全球扫地机器人行业市场规模及渗透率（扫地机器人市场规模/吸尘产品市场规模）均呈现逐年上升态势，预计2025年全球扫地机器人行业市场规模将达到75亿美元，渗透率将达到29%。

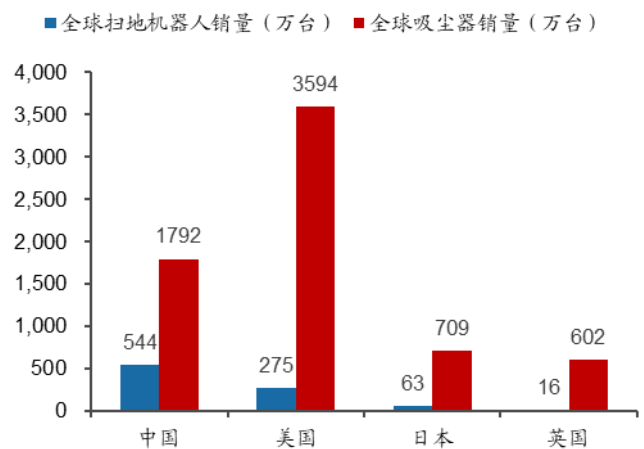
分区域看，中国扫地机器人销量较大，美国吸尘器销量较高，2019年高达3594万台，领先于中国、日本和英国等国家，体现美国在吸尘器为主的清洁电器方面有较为深厚的消费者使用习惯，在一定程度上说明了美国扫地机器人品类整体仍有较大拓展空间。未来全球扫地机器人发展或将经历由“家庭可选”到“家庭必需”的过程，市场渗透率有望大幅提升。

图 44：全球扫地机器人规模（左）及渗透率（右）



数据来源：前瞻产业研究院，广发证券发展研究中心

图 45：2019年全球主要国家扫地机器人销量对比



数据来源：前瞻产业研究院，广发证券发展研究中心

三、产品为根，品牌为魂，渠道为支撑

安克创新属于典型的拥有自有品牌的跨境电商卖家，专注智能配件和智能硬件领域。公司已成功打造智能充电品牌Anker，主品牌已连续三年成为中国跨境出口第一，并相继推出Soundcore、Eufy、Nebula等自有品牌，进一步拓宽智能家居、智能声学、智能安防等业务领域，现拥有全球100多个国家与地区超过6500万用户。以精品模式发展，公司享受品牌、产品双加成。

从安克创新的产品服务流程看，主要分为研发、生产、运输出口、渠道销售、售后

反馈五个环节。我们认为**产品方面**，由公司自主研发、设计带来的高度话语权和辨识度是打造产品力的根本，对客户反馈的重视以及产品质量的把控为公司产品力添砖加瓦；**渠道方面**，线上Amazon渠道是公司最主要的销售渠道，FBA代发服务提供了一站式运输、存储、销售和售后服务，同时增加了产品曝光度；**营销方面**，公司通过公域放大声音，私域增强粘性，公域+私域双管齐下，同时善于利用亚马逊平台规则，会员体系（产品试用）和大数据分析（评论反馈），最大程度发挥公司善于把握消费者需求调整产品的优势。公司未来重点之一是发展国内市场，切入中高端市场享受品牌溢价，充电配件、TWS耳机、扫地机器人和创新品类是主要驱动力。

图 46: 安克创新产品服务流程



数据来源：公司招股书，广发证券发展研究中心

（一）强研发打造产品力：聚焦优势品类，重视用户体验，外协保证质量

公司极致产品力来源于公司在产品打造的各个环节中精益求精。产品能力可具体拆解为对市场的洞察，选择发展潜力较大的细分市场切入；真正了解用户，明白用户到底需要怎样的产品；再到产品的实现能力，把技术、设计、质量控制等多方面因素融入产品制造中，交付好的产品；最后做好产品的运营和服务，这涉及到产品上市后的营销和渠道。

产品路线选择上，紧盯“浅海”市场做爆款。公司创始人阳萌将公司战略确定为“浅海”战略。安克创新在选择品类时有两个原则：**首先，该品类要处于“浅海”位置，有一定的市场需求但又并非太过火热，市场规模不能太小；其次，该品类仍处于产品生命周期的萌芽期或成长期，有创新空间。**该战略帮助公司避开技术壁垒、资本投入较高的PC、智能手机、平板电脑等市场的激烈竞争，同时帮助公司享受行业发展红利，顺风而行。依据该战略，公司早期分别以充电类品牌Anker和无线音频类产品品牌Zolo、Soundcore为核心，后续拓展出Eufy、Roav和Nebula为主的智能创新类产品品牌。目前，公司所布局的三大领域，充电、无线音频、智能创新未来市场空间均在千亿以上，发展潜力十足。

图 47: 安克创新主要品类矩阵

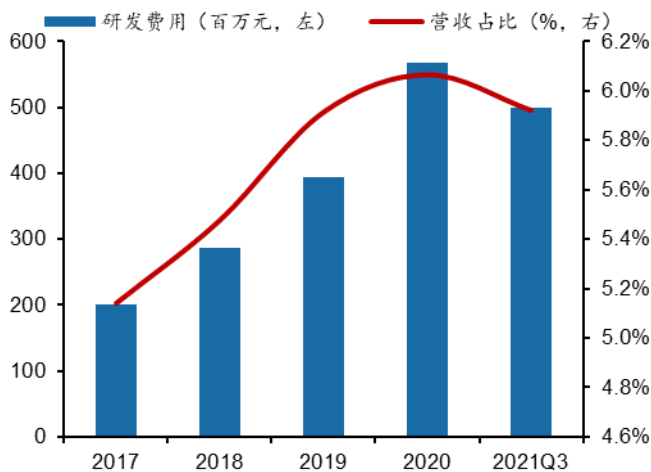


数据来源: 公司招股书, 广发证券发展研究中心

产品制造过程中, 高研发投入造就科技精品。公司采用高比例自主研发, 构建起多维度研发体系, 并形成了产品部门与支持部门交叉的矩阵式研发团队结构。从研发费用看, 安克创新科技力十足, 2018-2020年研发费用率呈逐年上升趋势。从研发人员来看, 据公司财报, 2019年公司拥有技术、研发人员共822人, 占公司总员工人数的53.4%, 2020年公司共有研发人员1010名, 占总人数的47.1%, 研发团队专业能力较强且呈现年轻化的特点, 为公司业务持续发展提供重要基础与核心源动力。

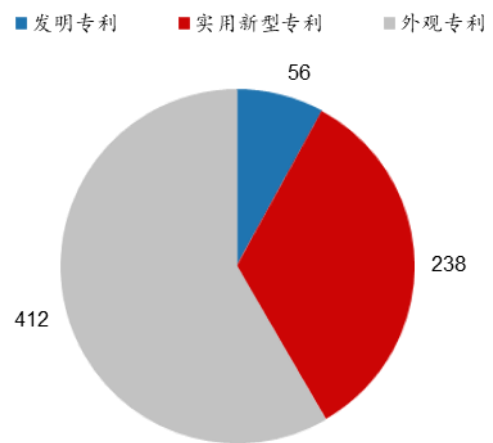
从专利数量看, 截止2020年底, 公司共拥有境内外专利共780项, 其中发明专利44项, 实用新型专利212项, 外观专利514项。从获奖情况来看, 2020年公司产品荣获德国红点设计奖6项、汉诺威工业设计奖2项、日本优良设计奖7项等国际奖项。截止2020年底, 公司已累计获得国际性工业、消费电子产品设计类奖项50余项。

图 48: 安克创新研发费用及营收占比



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 49: 安克创新专利情况 (截止2021年6月30日)



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

表 6: 安克创新研发及获奖情况

时间	研发及获奖情况
2012年	集团深圳研发中心 (PDC) 成立 自主研发的第一款产品 Anker 4500mAh 超薄移动电源上市

2013年	首创 Power IQ™ 技术，引领行业走向技术升级的新里程碑
2014年	Anker Smart Cloud Camera 摄像头获得德国红点设计大奖
2015年	Anker 获得亚马逊颁发的“杰出中国制造奖”
2016年	公司正式成立智能家居事业部；子公司海翼智新进行了 Roav 车载智能硬件、Nebula 智能屏显设备等新项目的研发，布局相关领域。 安克创新斩获 2 项“Reddot”红点设计大奖和 1 项“G-Mark”优良设计大奖
2017年	安克创新斩获 3 项“iF”设计大奖和 1 项“Reddot”红点设计大奖
2018年	安克创新斩获 5 项 IF 设计大奖和 4 项红点奖 安克创新斩获 10 项金点设计奖
2019年	Soundcore 纽约发布会成功举行，发布全球首款同轴声学架构 TWS 耳机 Liberty 2 Pro。安克创新获 4 项 IF 设计大奖和 3 项红点设计奖
2020年	安克创新产品荣获德国红点设计（Red dot）奖 6 项、汉诺威工业（iF）设计奖 2 项，日本优良设计奖（Good Design Award）7 项等国际奖项
2021年	安克创新产品荣获德国红点设计（Red dot）奖 4 项、汉诺威工业（iF）设计奖 7 项。2021 年 5 月，公司在深圳举办了 Anker 中国首场线下发布会，发布了 GaNII（氮化镓 2 代充电器）等多款新产品。2021 年 7-9 月，推出 Anker Nano Pro 充电器、Eufy（悠飞）扫拖一体机等多款新品

数据来源：公司官网，公司财报，广发证券发展研究中心

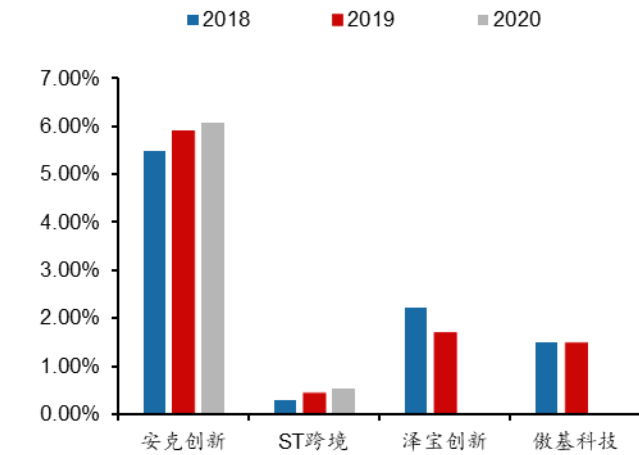
图 50：2020年安克创新多款产品获iF、红点设计奖



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

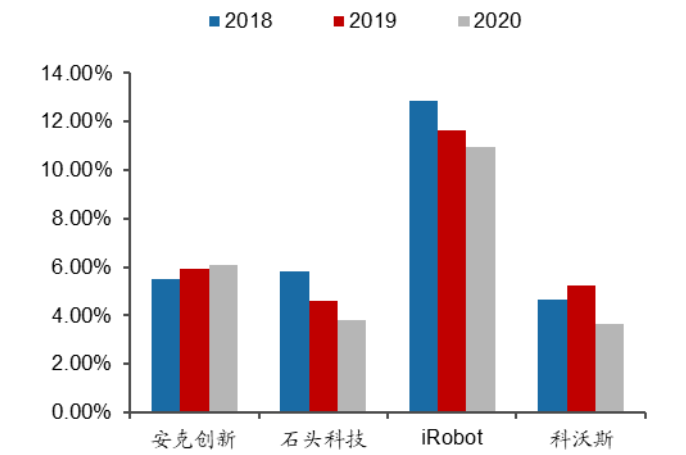
对比同业跨境电商公司，安克创新研发投入处于高位；对比同产品品类其他科技公司，公司研发投入也颇具竞争力。与跨境电商同业公司相比，公司研发投入远高于同行。同业内科技实力雄厚的扫地机器人公司相比，安克创新近三年平均研发费用率也高于优势国产品牌科沃斯、石头科技，仅低于海外扫地机器人市占率第一的iRobot公司，体现公司在拓展新品类时也继续坚持重科技战略。

图 51: 公司研发费用率与同行跨境电商公司对比



数据来源：公司财报，公司招股书，广发证券发展研究中心

图 52: 公司研发费用率与扫地机器人优势公司对比



数据来源：公司财报，公司招股书，广发证券发展研究中心

设计开发、改良过程注重用户反馈，洞察用户需求。公司善于把握消费者偏好变化并及时改良产品以匹配消费者需求。公司形成了以用户需求为核心的良性循环，以市场为导向进行产品设计、改进，通过市场调研、抓取评价、会员试用等方式对产品功能、规格做出微创新、微调整。

早期阶段（2011-2014年）：基于VOC（Voice of Customer）精选产品和微创新，公司聚焦发现用户需求并调整和改良产品。安克创新通过抓取销售数据分析客户关心的关键问题，再将关键问题转化为品质标准，最后根据用户需求改良产品，经过这一系列过程，公司早期产品在市场上得以迅速取得成功。

发展中期（2015-2018年）：基于用户洞察创造新产品，公司将用户洞察策略逐步用来发展新品类，从需求层面创造市场没有的新品类。公司采用焦点小组调研和专家用户访谈的方式来收集用户信息。

焦点小组调研即请专业的调研公司，在美国市场聚拢10-20个使用公司产品的用户进行深度调研。公司针对欧美养宠物家庭的创新品类“宠物版扫地机器人”就是在焦点小组调研聊天中产生的。在公司焦点小组的讨论中，几个养宠家庭在测评吸尘器时提出希望扫地机器人能够把宠物毛发吸得更干净、噪声更小的需求，公司根据收集的客户需求信息，研发出了宠物版扫地机器人，该品类价格更高、销量更好。

现阶段（2019年至今）：基于经验总结做好产品布局，公司注重产品组合为用户创造需求。该阶段公司不止步于单品，而是逐步定义自身的產品组合，將產品分层，激发高端化需求，增加公司产品利润率。公司将产品矩阵分为树枝类和树干类，树干类即简单产品（例如基础款数据线），复购率高，为公司的销量支柱，为整个产品线甚至整个公司贡献流量刚需。

树枝类则为公司升级型产品，销量不及核心产品但利润水平更高。该系列产品具备独特差异化卖点，例如公司丰富数据线产品矩阵中推出的Powerline+系列，外壳由不锈钢粉末冶金烧制而成，还有镀真金版本，售价远高于基础品类。

生产方面，公司采用外协生产模式，享受供应链红利，严格甄选产品供应商，持续考核监督以保证生产规模和质量。从供应链角度看，中国消费电子类产品上下游产业链配备齐全，具备产业优势，外协厂商能迅速反应海外需求。从产品供应看，公司有一套严格的甄选程序，综合考虑厂商的技术水平、供货时效、成本优势和市场声誉等方面，以确保产品的生产规模和质量满足公司标准。

公司也建立了相应的管理和评价体系，保证厂商供应的产品质量。公司主要合作厂商包括湖南炬神电子有限公司（与富士康、华为等建立了长期合作）、深圳市瑞晶实业有限公司（中国电子科技集团控股子公司）、赣州得辉达科技有限公司（沃尔玛认证审核工厂）等。

图 53: 消费电子产业供应链



数据来源：Grand View Research, ittbank, 广发证券发展研究中心

表 7: 公司主要外协厂商基本情况

外协厂商名称	主营业务	注册时间	合作历史
湖南炬神电子有限公司	移动电源、充电器、扫地机器人等电子产品的生产销售	2011.9.29	2015 年开始向发行人提供移动电源、充电器、扫地机器人等电子产品
炬神电子(越南)有限责任公司	充电器、扫地机等电子产品的生产销售	2019.6.25	2019 年下半年起开始向发行人提供充电器、扫地机等电子产品
深圳市乔威电源有限公司	移动电源的生产销售	2007.11.5	2010 年开始向发行人提供移动电源产品

深圳市瑞晶实业有限公司	移动电源、充电器等电子产品的生产销售	1997.6.24	2014年开始向发行人提供移动电源、充电器等电子产品
瑞晶国际(香港)有限公司	移动电源、充电器等电子产品的销售	2019.4.8	2019年开始向发行人提供移动电源、充电器等电子产品
广东乐生智能科技有限公司	扫地机器人系列产品的生产销售	2017.4.26	2018年开始向发行人提供扫地机器人产品
东莞市杰帅电子有限公司	生产、销售电子产品及配件	2014.6.3	2014年开始向发行人提供数据连接线产品

数据来源：公司招股书，广发证券发展研究中心

综合来看，安克创新在选品中选中了“浅海”潜力赛道，产品打造过程中重视科技创新，设计制造过程重质量和反馈，全流程打造强劲产品力。公司各类明星产品，均在美国亚马逊上具备极强竞争力：

(1)充电品类系列为安克创新最经典产品。公司充电产品最大优势在于充电速度快、耐用、性价比高。安克拥有市场上少有的完整快充产品矩阵，同时拥有电脑、平板、手机、游戏机等快充产品，满足消费者的各式需求。

图 54：安克创新充电品类矩阵



数据来源：Amazon，广发证券发展研究中心

高研发投入和科技属性造就公司产品质量优越。公司充电类产品打造多项业界第一，例如，公司是首家实现氮化镓充电器量产的企业，推出业界首款第三方USB-C to Lightning MFi 数据线，推出震撼业界的18W Nano充电器，颠覆了市场对PD快充体积的认知。在产品设计和推出中持续了解客户需求，在产品上持续取得革新性进步，满足消费者需求。

同时，公司推出一系列细分产品中的细分品类，如今年推出的Nano 20W小彩充，满足消费者的高级颜色需求，通过提供差异化、分级化产品，拉高公司单品毛利水平。安克创新充电类产品深受海外用户欢迎，根据亚马逊页面2020年末数据，Anker品牌的20W充电器在美国亚马逊单品销量仅次于苹果官方，排名第二；Anker品牌的数据线产品在日本亚马逊消费电子品类单品销量排名第一。从实时数据看，截止2021年5月19日，Anker品牌移动充电产品在美国亚马逊移动充电品类排行中前十位占据四位，且评分均超过4.7，用户认可度高。

表 8: 安克创新充电类产品技术革新路线

时间	事件	产品
2018年10月	公司是首家实现氮化镓充电器量产家实现氮化镓充电器量产的公司	ANKER PowerPort Atom PD1"GaN 充电器
2018年10月后	Anker 先后推出了近十款氮化镓充电器, 引领氮化镓充电器行业发展, 分别有 27W 单口、30W 单口、30W 超薄、45W 3A1C 桌面充、60W 单口、60W 双 C、60W 1A1C、65W 单口等不同款式氮化镓充电器, 覆盖不同用户群使用	ANKER PowerPort Atom PD1"GaN 充电器
2019年3月	首款第三方苹果快充线, 大幅度降低苹果用户使用快充的成本	USB-C to Lightning MFi 数据线
2019年3月后	Anker 围绕着苹果快充打造了多款 MFi 认证的 USB-C to Lightning 数据线	TPE 线、编织线、防弹凯夫拉制作的拉车线、真黄金土豪线、超软硅胶线等不同型号线材。
2019年3月	Anker 正式进驻苹果官方商店	多款 Anker 产品, 里面有多口充电器、氮化镓充电器、双模充电宝、iPhone 闪光灯等
2019年9月	推出与苹果 5W 充电器相同的大小却支持 18W PD 快充输出	Nano 18W PD
2019年9月后	Anker 安克对 Nano 18W PD 充电器进行了升级, Anker 安克新款 20W Nano 充电器保留同样小巧体积的同时, 将 PD 快充功率提升至 20W	Nano 20W PD
2020年双十一期间	陆续推出了多款系列产品, 斩获京东双十一充电器热销 TOP1 排名	Anker 安克和哆啦 A 梦官方联名推出的 20W Nano PD 充电器、USB-C to Lightning 快充线、充电器充电宝二合一的超极充等。
2021年3月	Nano 20W 充电器再添新成员	Nano 20W 小彩充 (新增两个配色版本, 分别是清新的薄荷绿与优雅的薰衣草灰)

数据来源: 充电头网, 广发证券发展研究中心

表 9: 美国亚马逊移动电源产品“Best Seller”排行榜

排名	品牌名	容量	价格(美元)	得分	评价数量
1	INIU	10000mAh	17.99-19.99	4.7	54407
2	Anker (slim)	10000mAh	15.29	4.7	20445
3	Miady	10000mAh	19.99-35.99	4.6	35211
4	INIU	20000mAh	27.99-29.99	4.7	16480
5	Anker	20000mAh	33.99-51.99	4.8	15157
6	ROMOSS	30000mAh	35.99	4.6	6894
7	Anker	10000mAh	24.99-31.99	4.7	60473
8	iWALK	45000mAh	29.99-34.99	4.3	4112
9	POWERADD	12000mAh	21.99-26.99	4.6	14364
10	Anker	20100mAh	42.95-59.99	4.7	38340

数据来源: Amazon, 广发证券发展研究中心 (数据统计时间截止 2021 年 5 月 19 日)

(2) 无线音频设备中, **Soundcore**致力打造集创新科技和可靠品质于一身的音箱和耳机产品。产品包括拥有媲美录音室专业级别音质的Liberty 2 Pro和真正防汗的Spirit运动耳机, 还包括配有360°扬声器以及随音乐韵律舞动光环的Soundcore Flare和Rave派对系列音箱。

在研发投入方面, **Soundcore**团队中从事研究与开发的员工数占比高达83%, 团队超同行业平均水平, 研发团队主要来自世界著名音频品牌公司, 包括Bose、

Harman、SONY、B&O、Philips等，声学团队始终围绕“极致好声音”在喇叭单元、腔体、听音以及调音方面不断创新和突破。此外，在公司大力鼓励研发团队锐意进取、设计专项奖励基金的影响下，Soundcore研发团队不断获得各项专利和新技术成果，截止2019年末，累计获得专利授权118件，包含多项音频领域的重点技术专利，同时在全球重点国家进行商标注册。

图 55: Soundcore Life NC获得CES奖项



数据来源：Anker 微信公众号，广发证券发展研究中心

图 56: Spirit Pro应用独家专利防寒防水技术



数据来源：Anker 微信公众号，广发证券发展研究中心

表 10: Soundcore无线音频设备核心技术

时间	技术名称	技术领先性
2017年	Soundcore BassUp 音频算法技术	打破小音箱因为腔体体积小而难以输出浑厚低音限制或者低音增强了却失真增大的局限，使小体积音箱输出强劲的低音，并且失真很低。
2018年	低音增强导管技术	利用二次共振腔的原理对低频进行提升，低音显著增强且有弹性的同时，功耗更低。
2019年	独创同轴圈铁模组设计 (A.C.A.A)	将动铁单元嵌入至动圈单元内部，形成轴对称的一体化结构 (A.C.A.A)。该结构中心高音动铁结构位于轴中心，正对出声位置。零反射，零声染，保证短距离直达耳道，100%还原现场乐器摆放，音乐临场感强。周边低音动圈产生出澎湃低音，低音沿流线型平滑流出，直达耳道。

数据来源：Soundcore 官网，广发证券发展研究中心

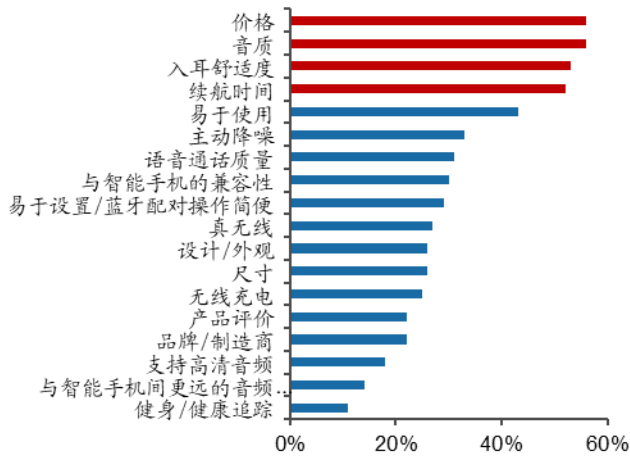
2019年10月，安克创新在美国纽约召开新品发布会，真无线耳机Liberty 2 Pro引发关注，这是全球首款采用Astris同轴声学架构 (ACAA) 的真无线耳机。Soundcore从Knowles深度定制了平衡驱动器，并通过结构创新，将之与11mm动圈发声单元的轴心对准，并与听众耳道对齐。这项创新设计不仅能提供清晰的高音，饱满而丰富的低音以及微妙的平衡中音，而且还为所有频率提供了真正的音频对准，产品获得了多位格莱美奖音频工程师的认可。

除良好音质外，Liberty 2 Pro还提供超长时间续航，电池续航时间为8小时，可供全天候使用，加上外壳总计可提供四次充电电力，最高可续航32小时。考虑到消费者购买无线耳机时对音质、续航时间的高要求，Liberty 2以其高音质、长续航备受消费者喜爱。

凭借强大的产品力，Soundcore耳机一路畅销，据FutureSource数据，2020年第二

季度，Soundcore品牌在全球耳机品牌市场份额排名第七；根据亚马逊2020年末实时排行榜数据，Soundcore品牌无线耳机在日本亚马逊品类销量排名第一。

图 57: 消费者选购无线耳机/耳塞时的参考指标



数据来源：高通，广发证券发展研究中心

图 58: 真无线耳机Liberty 2 Pro结构图



数据来源：Soundcore 官网，广发证券发展研究中心

(3) 智能创新产品中，多项技术储备和科技投入使得公司扫地机器人表现优越。Eufy旗下扫地机器人主要有三个系列，按照导航方式区分，分别有随机碰撞类、智能动态导航类和激光雷达类。

其中，随机碰撞类为基础款，主打高性价比，产品价格在全系列中最低；智能动态导航类运用更高级的导航技术，价位处于全系中间部位；L70是公司价位最高的产品，主要运用激光雷达技术，技术能力优越，因此定价较高，目标客群为高端消费者。

根据亚马逊2020年末实时排行榜数据，Eufy品牌扫地机器人多款产品在日本亚马逊品类销量排名第一，在美国亚马逊品类销量排名分别为第二和第三。除销量外，公司主打产品评分和评价均表现优越，根据美国亚马逊实时“Best Seller”排行榜，公司销量排行靠前的产品，其用户评分均较高且有数量庞大的用户反馈，扫地机器人销量Top10中，Eufy产品占据四位，Top20中，Eufy产品占据六位。

表 11: Eufy扫地机器人技术储备

核心技术	技术领先性	技术来源
双路风机模组	目前行业同类产品最大吸力为 2500Pa, 双路风机在保持同体积下达 4000Pa, 提升将近一倍, 同时提高产品清洁能力, 提升用户体验。	自主研发
锂电池电压内阻补偿技术	行业内通常采用电压法计算直接采取电池电压, 此技术通过求出电池真实电量, 提高电池电量的使用率。	自主研发
地检测阈值校正	提高了物体判断的精度以及清扫区域的覆盖率。	自主研发
惯导及多传感器融合定位的智能清扫算法	能够更精准的定位到位置和轨迹信息, 匹配各种复杂环境, 实现更智能的清扫规划。	自主研发
IOT 平台及语音控制	采用定制标准化模块, 能够高效地打通行业主流的智能平台, 实现更多智能的控制以及多人机交互的通道。	自主研发
概率地图的智能更新策略	云端结合, 充分利用云计算的算力和灵活性让机器人拥有更多认知力和智能特性。	自主研发
强化学习未知域覆盖	让机器人作为智能体, 具备一定的学习能力, 在生命周期中不断提升性能。	自主研发

数据来源：公司招股书，广发证券发展研究中心

表 12: Eufy扫地机器人全系列产品

系列名	型号	吸力/Pa	噪音/dB	续航时长/min	尘盒/ml	价格/\$	均价/\$
随机碰撞系列	30	1500	55	100	600	239.99	
	12	1500	55	100	600	239.99	
	30C Max	2000	55	100	600	279.99	
	11S Max	2000	55	100	600	249.9	248.5
	15C Max	2000	55	100	600	259.99	
	30C	1500	55	100	600	249.99	
	11S	1300	55	100	600	219.99	
智能动态导航 (视觉导航)	G10 Hybrid	2000	55	100	450	299.99	
	G30 Edge	2000	55	100	600	349.99	
	G30	2000	55	100	600	319.99	335
	G30 Hybrid	2000	55	100	450	369.99	
激光雷达	L70 Hybrid	2200	55	100	500	499.99	499.99

数据来源: Eufy 官网, Amazon, 广发证券发展研究中心

对比公司产品系列和销量排行靠前的产品, 可以看到销量排行靠前的Eufy扫地机器人品类为随机碰撞系列, 瞄准基本用户需求的高性价比产品深受海外消费者欢迎。从品类看, 排行最高的产品为随机碰撞11S, 售价219.99美元。对比海外市占率最高的iRobot品牌产品694(该产品同属iRobot高性价比基础定位产品)来看, 在同一价格区间(200-250美元), Eufy产品在续航时间、噪声控制、尘盒容量上均优于iRobot 694, 且具备价格优势, 未来有望通过性价比优势快速获取市场。

表 13: 美国亚马逊扫地机器人销量Top10产品对比

品牌	iRobot	OKP	Eufy	Eufy	Lefant	iRobot	iRobot	Shark	Eufy	Coredy
型号	694	Life K2	11S	30C	M201	i7+	E5	RV101AE	11S Max	R750
导航方式	随机碰撞	随机碰撞	随机碰撞	随机碰撞	红外传感	视觉导航	视觉导航	视觉导航	随机碰撞	随机碰撞
吸力/Pa	标准	1800	1300	1500	1800	-	-	-	2000	2000
噪音/dB	60	-	55	55	-	60	60	-	55	45-65
续航时长/min	60	100	100	100	100	75	90	90	100	120
尘盒/ml	400	500	600	600	-	400	-	-	600	500
价格/\$	249.99	112.48	219.99	249.99	149.99	799	299.99	426	249.99	299.99

数据来源: Amazon, 广发证券发展研究中心(数据统计时间截止2021年5月19日)

对比国产石头科技、科沃斯扫地机器人产品, Eufy在美国亚马逊销量更高。从排名上看, Eufy 11S销售排名靠前, 北美亚马逊排名第2; 石头科技S6型号最高排名第27位; 科沃斯在美国亚马逊上排行最好的产品排名第58位。从产品定位看, Anker目前以性价比为主, 排名靠前的产品主要为随机碰撞系列和视觉导航系列产品, 而石头科技S6主打激光雷达导航技术, 在产品定位上和Eufy不同。对比同样采用激光雷达技术的L70(排名100)和石头科技S6(排名27)以及科沃斯OZMO T5(排名58), Eufy在消费者重点关注的参数如吸力、续航等方面仍具备竞争优势, 且颇具

性价比。在优秀的技术支撑下，同时凭借现有品牌加成，我们认为安克该系列产品有望切入并深耕高端扫地机器人市场，获取更高的市场份额。

表 14: 主要扫地机器人产品对比

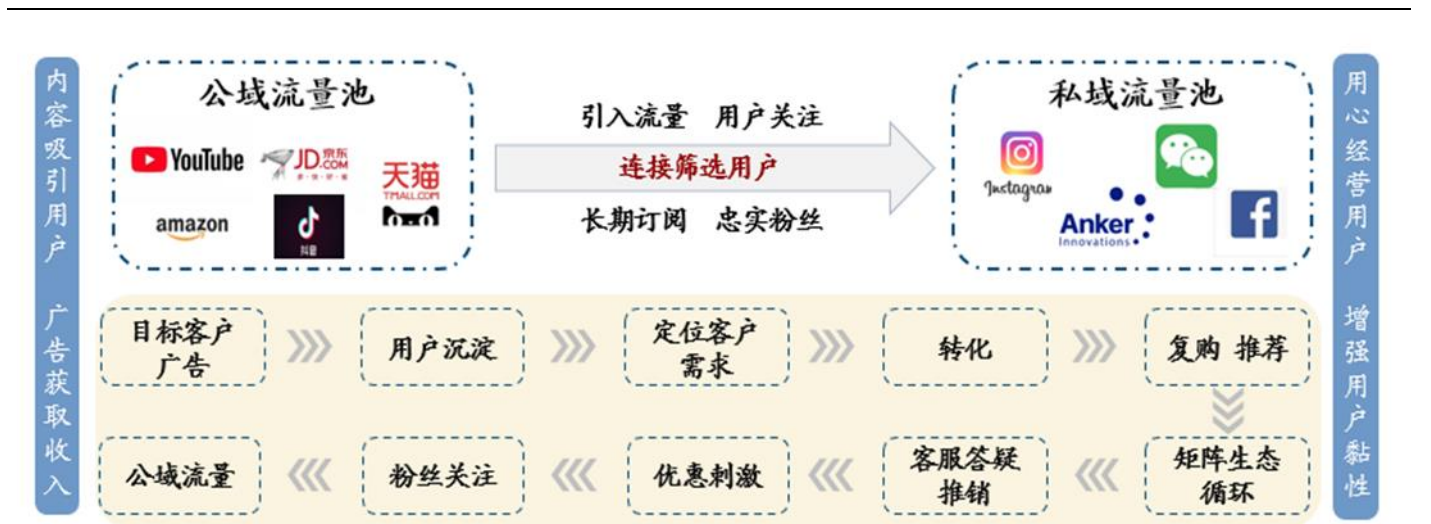
品牌	Eufy	石头科技	科沃斯
型号	L70	S6	T5
导航方式	激光导航	激光导航	激光导航
排名	100	27	58
吸力/Pa	2200	2000	1200
噪音/dB	55	69	66
续航时长/min	100	180	110
尘盒/ml	500	460	430
价格/\$	499.99	519.99	349.99

数据来源: Amazon, 广发证券发展研究中心 (数据统计时间截止 2021 年 5 月 19 日)

(二) 广投放扩大宣传力: 运营先发优势明显, 公私域流量助力产品口碑

在品牌营销上, 公司采用全域营销的方式。早期阶段, 公司通过公域流量接触到最广泛的人群; 中期阶段, 聚集到粉丝群后, 公司开始打造私域, 采用电子邮件和短信营销直接触达消费者, 官方社交账号用户逐渐积累体量, 用户粘性增强。公司海外营销平台主要有站内平台亚马逊、搜索引擎Google和各类社交媒体平台包括Tiktok、Instagram、Twitter等。据公司官网数据, 从流量分布看, 安克创新站内流量占比最高, 为43.4%, 其次为邮件营销和广告, 占比分别为20.5%、13.3%。

图 59: 公域及私域流量运营过程



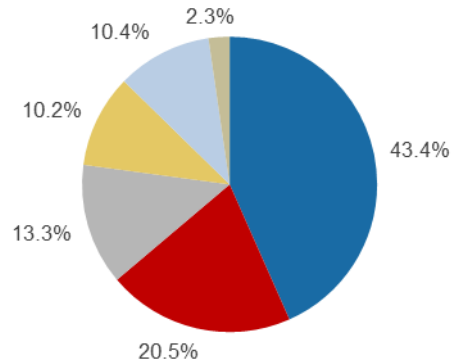
数据来源: 广发证券发展研究中心

图 60: 安克创新营销平台



图 61: 安克创新流量来源 (截止2020年9月)

■ 平台流量 ■ 邮件营销 ■ 广告 ■ 分销联盟 ■ 媒体 ■ 众筹支持者



数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

表 15: 跨境电商营销模式对比

模式	方式	流量类型	内容	注意事项	优势
站内营销	广告	公域流量	在电商平台上发布商品广告	把控平台规则、引流策略、费用情况、品质控制	风险相对较低, 模式非常稳定
	促销	公域流量	在电商平台上发布促销信息		
站外营销	搜索引擎	公域流量	当用户利用搜索引擎查询信息时, 通过搜索引擎付费营销 (PPC) 或搜索引擎优化 (SEO) 的手段, 使营销内容展现在目标用户面前	SEO 功能的完善及页面的优化, 关键词的部署, 内外链策略	面向大量人群, 可获得大量新用户
	邮件营销	私域流量	是企业向目标客户发送 EDM 邮件, 通过邮件沟通渠道与消费者建立联系, 向其直接传达自己的产品相关信息, 达到促进销售的目的	需要对用户进行精准的划分, 将精力放在活跃的价值用户身上	精准个性化定制, 信息丰富全面, 具备追踪能力
	广告联盟	公域流量	注册参加广告商的联盟计划, 获得一个特定的链接, 把链接进行推广, 当有用户点击链接后, 联盟会对用户的点击, 浏览, 销售进行跟踪。如果用户完成指定行动, 广告商将佣金支付给站长	重点关注 ROI	优质的流量渠道和合作资源
	社交营销	私域流量	在 Facebook、Twitter、Instagram 等社交软件上建立自己的营销账号或者通过平台发布商品广告和促销信息	利用丰富的创意表现形式更好的展示商品	展现形式多样, 客户群体普遍活跃

数据来源: Marketing 研究院, 广发证券发展研究中心

(1) 站内运营优势放大平台流量效果

站内流量应用上, 公司主要通过第三方平台, 尤其亚马逊平台进行推广, 通过亚马逊巨额的流量持续曝光核心热卖产品, 提高消费者对产品和品牌的认知度。亚马逊和天猫运营逻辑有所不同, 天猫重品牌, 亚马逊重产品, 精细的排名算法使得品质优良的产品有更多机会得到曝光。

不同于国内天猫“品牌旗舰店”模式，亚马逊虽有品牌店铺，但不会太被突出，消费者在亚马逊搜索关键词，展示结果是产品优先，而不是品牌优先。在站内运营电商的优势在于“做listing”，亚马逊排名规则利好高销量、高分品牌。根据雨果跨境数据，亚马逊算法影响因素中，产销排名、Review、问答区域、转化率、客户满意度和留存率、产品清单完整性、相关度是最重要的七大因素。

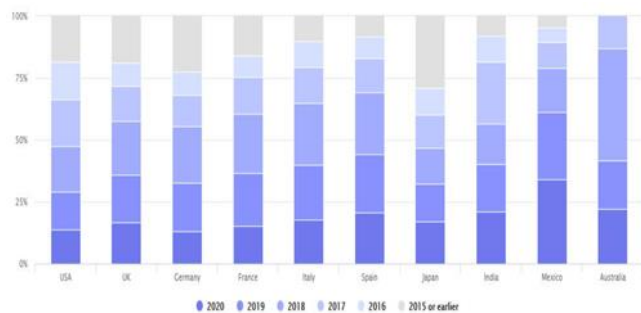
表 16: 亚马逊算法排名影响因素

影响因素	细节
产量销量排名	销量排名反映了特定产品在同类产品中的销售情况，这一数值会在产品 Listing 中展示，每小时会更新一次该排行榜，销量多的产品相应排行也会提高
Review	亚马逊 Review 系统是其获得买家信任的关键，通常，产品 review 评分越高，越多排名越靠前，反之亦然
问答区域	产品网页重包含问答列表区域，里面包含了买家提问，问答区答案丰富的 listing 能为买家提供更丰富的产品信息
转化率	高转化率的产品排名会更靠前
客户满意度和留存率	亚马逊根据客户反馈、订单缺陷率、退款率来进行评估，能为买家提供良好购物服务的卖家更受青睐
产品清单完整性	亚马逊上存在大量产品描述不完整的 listing，不完整清单对排名有较大不良影响
相关度	相关度由多个维度体现，包括产品特征和要点、产品描述、产品和品牌编号、产品规格和参数

数据来源：雨果跨境，广发证券发展研究中心

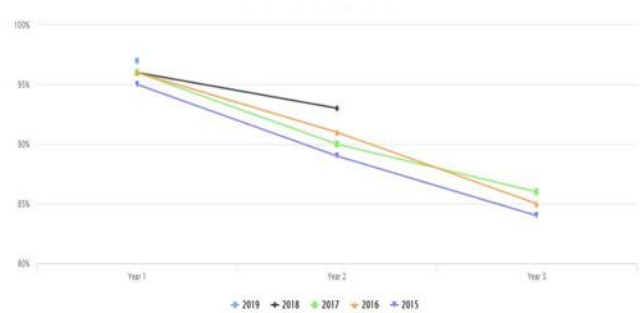
在当前算法规则下，老卖家的优势尤为明显，长期精细化运营带来的高销量、高排名、客户满意度等使得先发卖家保持长期领先的可能性更高。根据2020年亚马逊全球市场报告数据，亚马逊大部分GMV都来自于已经在平台运营多年的老卖家，且店铺寿命较长。在美国、英国、德国和日本这四大市场，超过一半的GMV是由2017年或更早以前入驻亚马逊的卖家所贡献。有了一定成绩的卖家，活跃状态通常能保持多年。

图 62: 亚马逊GMV贡献分布



数据来源：Amazon，广发证券发展研究中心

图 63: 亚马逊Top卖家活跃度表现



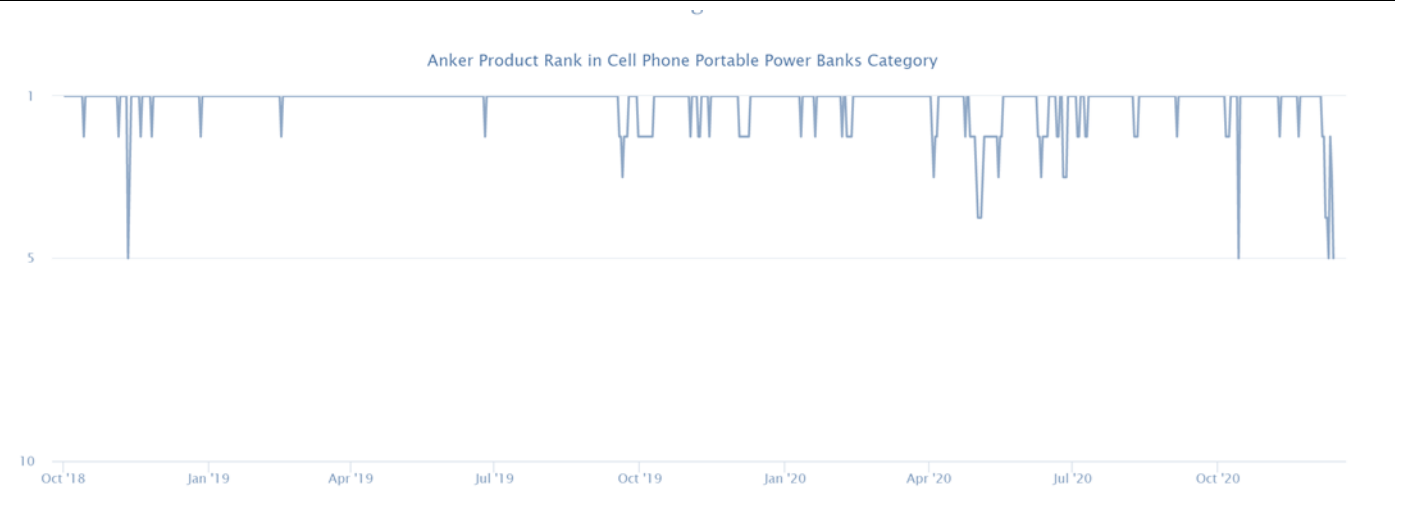
数据来源：Amazon，广发证券发展研究中心

公司是亚马逊最早期的品牌之一，平台先发优势明显，平台流量应用能力强。2011年公司成立，在大多数公司意识到亚马逊可能成为直接向美国和其他市场销售产品端渠道之前，安克作为第三方卖家，以亚马逊为主赛道在全球市场上进行销售，是所有第三方卖家中销量最大的卖家之一。

先发优势使得公司得以在亚马逊平台覆盖的海外市场上率先完成品牌建设和品牌推广，产品销量、评价均占据高位，运营优势使得公司在其他方面同样优于后起竞争者。此后，即使亚马逊上跨境电商公司增速迅猛，和公司品类竞争的企业愈来愈多，

但公司仍在畅销榜上长时间排名前列，产品评分也持续维持高分，销量优势、评分优势让公司产品展现在流量平台前端，同时前端又带来新的销量和产品信任度的提升，促进公司持续正向循环。

图 64: 安克创新移动电源产品排行榜

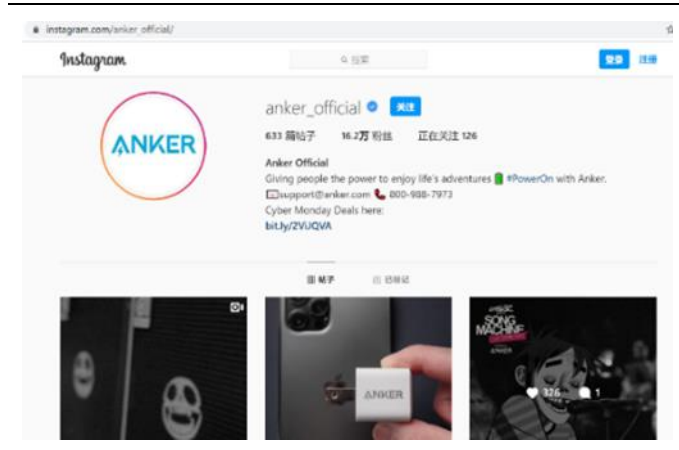


数据来源: Marketplace Pulse, 广发证券发展研究中心

(2) 站外社交媒体推广注重最有效率触达目标群体

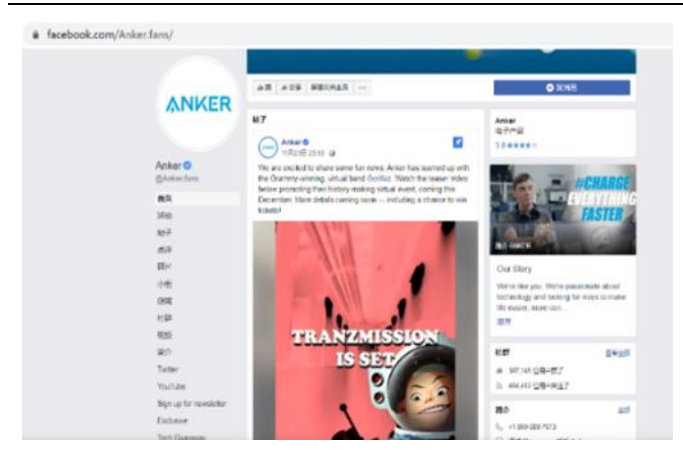
重视私域流量，同时在Facebook、Twitter、YouTube等社交媒体上均广泛布局。安克创新在Instagram平台及Facebook平台均有一定体量的粉丝。公司于2012年开通了YouTube官方账号，发布了一系列宣传视频，包括Anker Nano、Charge Everything Faster、Use Anker Instead等，订阅人数过万。2019年1月，公司发布“*The Best Selling Wireless Speaker On Amazon*”视频，以安克创新无线蓝牙音箱作为展示道具，最终视频播放量高达百万次，对产品推广和销售的带动作用明显。

图 65: 安克创新Instagram主页



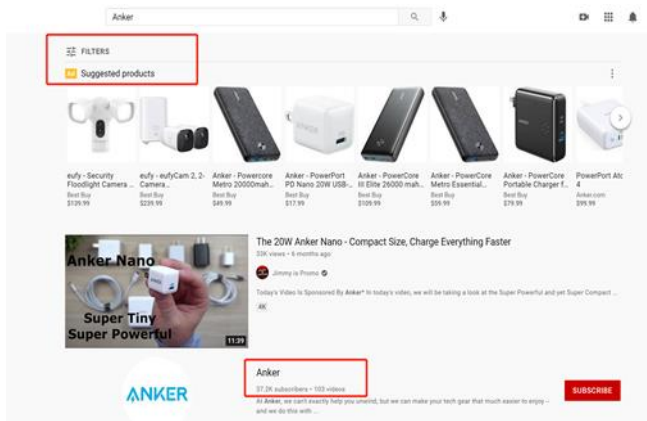
数据来源: Instagram, 广发证券发展研究中心

图 66: 安克创新Facebook主页



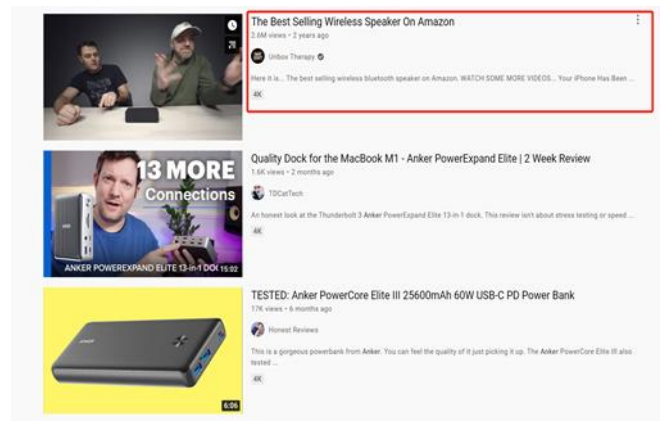
数据来源: Facebook, 广发证券发展研究中心

图 67: 安克创新YouTube渠道布局情况



数据来源: YouTube, 广发证券发展研究中心

图 68: 安克创新无线蓝牙音箱推广视频获赞情况

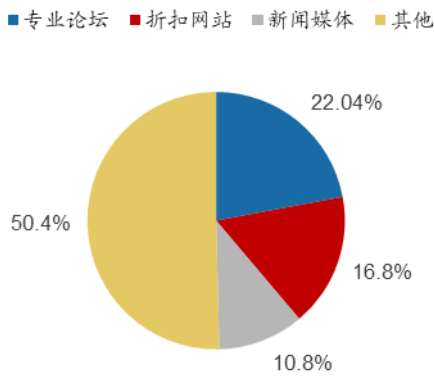


数据来源: YouTube, 广发证券发展研究中心

精耕公私域流量，针对性营销提升推广效果。营销层面，公司不仅注重投放广度，更重视投放深度。从平台看，安克创新主要在专业论坛做推广，消费电子在垂类论坛和推荐网站的转化率相对较高。

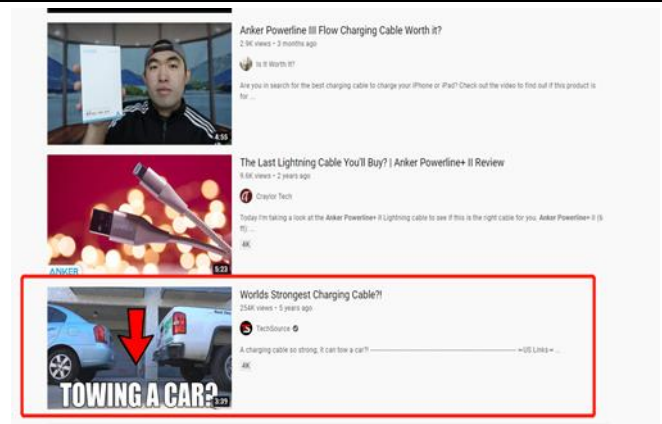
为打造爆品，公司同时投入较多创新型营销。例如，2016年公司推出Powerline+系列数据线以结实耐用闻名，产品推广过程中在YouTube平台通过网络红人发布“拉车线”视频，打造公司产品强记忆点，达到较好的推广效果。

图 69: 安克创新推荐流量来源



数据来源: 隐马数研, 广发证券发展研究中心

图 70: 安克创新拉车线YouTube测评



数据来源: YouTube, 广发证券发展研究中心

公司利用公域销售评价和私域流量反馈，完成产品的升级换代和新品打造。公司高管具有深厚的互联网背景，深谙公域流量算法规则，消费者在第三方销售平台购买产品后，公司抓取用户评价和反馈获取灵感，并在后续的新品开发、产品升级中积极反馈，通过微创新切入空白细分市场，获得差异化竞争优势。在完成对流量从公域到私域的引流后，公司利用大数据完成消费者画像，并通过邮件推广等方式完成对私域流量的留存和转化。在新品开发完成后，公司在私域体系中挑选会员和粉丝进行新品试用，吸取测试者意见后进行进一步的测试改进，提升产品满意度和成功率。

良好、精准的营销有效帮助公司不断提升市场口碑。从产品角度，公司旗下多款移

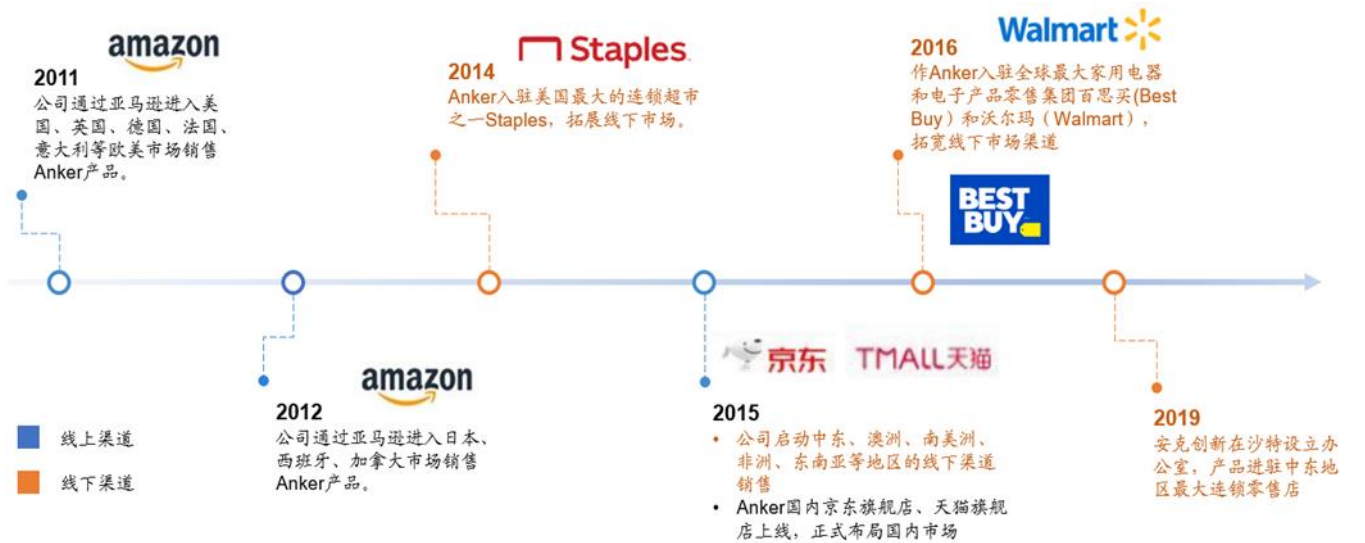
动电源类、充电类产品在亚马逊平台上常年位列最畅销产品（Best Seller）和推荐产品（Amazon's Choice），2018年、2019年成为亚马逊年度卖家大奖的唯一获得者。从公司角度，2017年安克创新与Nike、Benefit Cosmetics一起被美国权威电商研究机构Internet Retailer提名入围年度全球电商奖；2018年荣获知名媒体平台Marketing所颁发的“灵眸奖（Marketing Award）”之“十大全球化领军企业”；2019年公司入选“福布斯中国AIoT百强企业”。

（三）多平台拱卫渠道力：线上 Amazon 先发优势明显，线下渠道跟进

从销售渠道看，安克创新各渠道均有布局，已经形成了线上+线下的立体化销售模式。线上B2C平台销售是公司传统销售渠道，海外第三方平台主要包括了Amazon、eBay和乐天日本站，国内有天猫旗舰店和京东，同时安克创新也通过官网进行产品销售。

公司线下渠道稳步推进，主要集中在美国、日本、中东等国家地区，合作方多为当地线下知名商超、零售商、百货等渠道，如沃尔玛、百思买、塔吉特、Costco、KDDI等。从销售额来看，目前公司仍以线上渠道为主，线下渠道逐步提升。据公司财报，2019年及2020年公司线上渠道营收占比分别为71%、68%。

图 71：安克创新渠道拓展历程



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

复盘安克创新的渠道拓展历史，可以总结公司从线上至线下，由海外向国内的发展路径。公司在Amazon具有较强的先发优势和经验积累，2014年从线上B2C渠道拓展至线下入驻美国连锁超市Staples。2015年正式布局国内市场，在京东旗舰店、天猫旗舰店上架Anker产品。

线上渠道：初期借助Amazon实现市场覆盖，京东、天猫助力国内市场布局。公司早期在2011年通过Amazon进入主流欧美市场，销售主品牌Anker产品。作为最早进入Amazon渠道的跨境品牌之一，公司在细分市场获得的红利是后续进入者无法复制的。得益于Amazon的产品算法，公司旗下品牌得到了较高曝光，成功提升市占率，

并将此优势维持至今。2012年，公司借助Amazon渠道进入日本、西班牙和加拿大市场，完善市场覆盖。此外，公司还通过eBay、日本乐天、中国天猫等当地主流线上平台合作实现全球销售。公司借助线上渠道高速发展、跨国平台和成交规模优势完成了初期主品牌Anker的销售扩张、品牌建立和口碑传播，为后续进入线下渠道夯实了基础。

线下渠道：为消费者构建展示体验场景、大型零售商为产品质量背书，双管齐下增厚品牌资产。自从2014年进驻Staples后，公司稳步展开线下渠道的推广，与更多知名、优质零售商合作，通过连锁业态合作伙伴实现对线下市场的快速覆盖。如公司与美国连锁超市巨头沃尔玛和塔吉特、英国高端百货哈洛德百货（Harrods）和塞尔福里奇百货（Selfridges）、英国电子产品零售商Dixons、日本三大电信运营商KDDI和Softbank等企业合作。

线下渠道在产品展示、构建体验场景等方面优于线上渠道，消费者可以通过面对面交流、试用来建立认知，对产品功能、材料、质量有更直观的感受。同时，品牌借助线下业态龙头，高效调用实体门店网络铺开覆盖范围，零售商为进驻产品进行质量背书，树立良好可信赖的品牌形象。

图 72：安克创新主要销售渠道

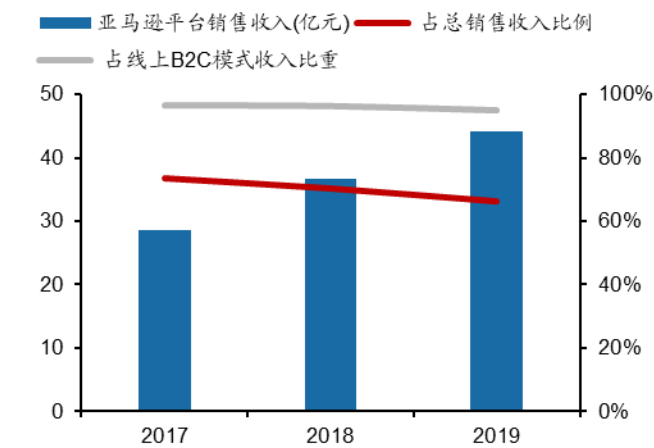


数据来源：公司招股书，公司官网，各平台官网，广发证券发展研究中心

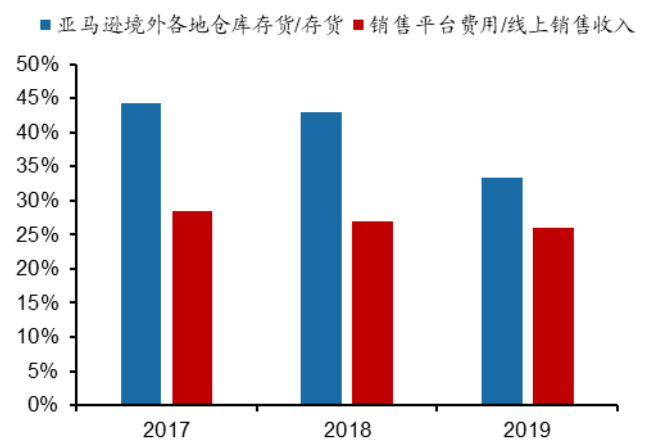
Amazon为安克创新最主要的第三方线上B2C销售平台，同时提供物流仓储服务。安克创新的线上B2C业务主要通过入驻电商品台开展，此类电商平台均收取平台服务费用，其中包括佣金、物流、仓储费用等。据公司招股书，2017-2019年，Amazon平台营收占总收入比例分别为73%、70%、66%，占线上B2C收入的96%、96%、95%。货物存储在亚马逊境外仓库的比例为总存货的66%、43%、33%。

图 73: 安克创新在亚马逊收入(左)及相关比例(右)

图 74: 亚马逊仓储库存占比及销售平台费用率



数据来源: 公司招股书, 广发证券发展研究中心



数据来源: 公司招股书, 广发证券发展研究中心

针对 Amazon 平台的产品销售和部分其他境外平台的销售, 安克创新选择 FBA (Fulfillment by Amazon) 代发服务。根据协议约定, 公司将产品运抵至 Amazon 位于北美、日本和欧洲等地的仓库后, 由亚马逊在海外提供专业的产品储存、派发、终端配送、客户退换货等一体化、闭环式仓储物流服务。

图 75: FBA 模式服务流程



数据来源: 出口易官网, 广发证券发展研究中心

采用 FBA 模式有多重优势: ① 亚马逊对 FBA 店铺的审查要求更为宽松, 店铺更稳定; ② Amazon 在推荐商品时会优先向数量庞大的 Prime 会员群体推荐 FBA 商品, 店铺产品曝光率更高, 利于提高销售额。③ Amazon 为 Prime 会员提供了更具时效性的投递承诺, 对物流的要求更高, 选择 FBA 借助 Amazon 自有的物流系统是最佳选择。④ 在存货管理方面, 如果因 Amazon 导致产品毁灭损坏, Amazon 将按售价进行赔偿。⑤ FBA 作为独立操作的封闭式业务流程体系, 各个环节均有较为严格的查验机制, 保证了业务真实性。

(四) 正循环打造品牌力: 产品切入中高端细分赛道, 正循环推动长期发展

安克创新通过在产品力、渠道力和宣传力上构筑独特的护城河, 成功打造 Anker 品牌并逐步增厚品牌资产。我们认为 Anker 已经完成了一个品牌理想状态下的正向循环, 品牌形象贡献的高溢价支撑起持续的品牌建设投入。长期持续的投入不断巩固品牌

地位、加强消费者认知，更加优秀的品牌形象可以为更高的品牌溢价进行背书。正向循环为公司长期可持续发展提供动力：

(1) 品牌形象贡献高溢价。消费者只有在对品牌抱有较高信任度和认同感的情况下才愿意为品牌买单，支付高于产品本身的价格。消费者对品牌的优先选择将加价主动权交由品牌方，品牌方因此获得品牌溢价。

(2) 品牌溢价贡献高毛利。获得品牌溢价在于持续投入的品牌建设，而品牌溢价本身则可以直接拉高公司毛利率，提升盈利能力。公司获得的高额利润则为后续的经营和投入提供了空间。

(3) 高额利润为研发、销售费用提供支持。研发投入是产品力的保证，销售投入则是多渠道营销的基础，这两项支出都需要公司长期盈利作为保障。我们认为，优秀的产品是提升复购率的基础，而在营销方面“广撒网”扩大品牌知名度+“精准投放”聚焦核心消费者是提高转化率的关键。

(4) 品牌建设。持续不断的投入是品牌化的基础，高转化率叠加高复购率可以通过证明质量、确保销量共同助力品牌建设。同时，复购率也是体现顾客粘性的重要指标，当积累了一批忠实客户后，他们对品牌的认知将不断加强并通过自主宣传在消费者中扩大品牌效应。

图 76：安克创新品牌理想状态下的正向循环



数据来源：广发证券发展研究中心

公司毛利润最高的前三名产品为充电类产品、无线音频类产品和创新类产品。公司明星品牌主要为充电类品牌Anker，无线音频类产品Zolo、Soundcore，以及创新类品牌Eufy、Roav、Nebula。通过对比亚马逊平台的同类竞品，总体来看公司产品不打价格战，其明星产品定价略高于同类产品，销量和评分均处于行业领先水平。

经过亚马逊官网统计，Anker的子品牌Eufy、Roav、Nebula、Soundcore的价格普遍处于中高端区间，公司在价格领域并未有明显优势，但公司通过提升产品品质，进而提升产品力获得品牌溢价，在维持中高价格的同时能够保持较好的销量。

图 77: 安克创新在Amazon渠道同类竞品比较

子品牌	产品名称	产品品牌	美亚价格(\$)	美亚评价数	美亚评分(满分5.0)
Anker	10000mAh充电宝	Anker	19.90	23953	4.6
		INIU	16.99	17255	4.6
		Miady	19.99	4092	4.5
		GETIHU	17.99	4854	4.6
	24W 2口USB充电器插头	Anker	9.99	20181	4.7
		Iclever	11.49	14452	4.5
		Amorier	13.99	347	4.3
		PowerAdd	8.99	417	4.7
		Anker	18.99	19877	4.5
	立式无线充电器	Yootech	24.99	7041	4.5
		Seneo	15.99	11180	4.4
		NANAMI	13.55	7305	4.3
		Anker	12.69	29093	4.5
	苹果闪电数据线	Apple	15.00	11999	4.6
AmazonBasics		12.49	70768	4.5	
YUNSONG		9.99	21037	3.6	
Soundcore	真无线蓝牙耳机	Soundcore	39.99	13616	4.2
		Tozo	42.99	16062	4.5
		Boltune	33.99	17396	4.6
		AUKEY	29.99	4890	4.4
	便携式蓝牙音箱	Soundcore	27.99	33508	4.6
		Oontz	25.99	62304	4.4
		JBL	39.95	4057	4.7
		Doss	27.95	26581	4.4
		Eufy	219.99	20021	4.4
		iRobot	269.99	11614	4.3
Eufy	清洁机器人	Goovi	152.98	6039	4.5
		Coredy	189.99	2728	4.4
		Nebula	299.95	1800	4.4
		Vankyo	269.99	1483	4.7
Nebula	便携式投影仪	DR.J	129.99	11292	4.5
		Artlii	205.99	237	4.2
		Roav	16.99	8810	4.5
Roav	车载智能蓝牙充电器	Nulaxy	17.99	28419	4.4
		Victsing	16.99	5851	4.3
		Lihan	16.99	8290	4.3

数据来源: Amazon, 广发证券发展研究中心

表 17: Anker充电品类竞品对比

Anker	产品种类	产品SKU	产品均价\$	竞争商家	竞争价格\$
hub & dock	USB-C 集线器	20	35.7	VAVA、AUKEY	25~40
	USB-C 适配器	9	17.3	Wabklove、Cowzuc	10~20
	USB-A 集线器	10	37.3	SABRENT、AUKEY	10~40
	USB-A 适配器	3	18	Nonda、Apple	10~20
	扩展坞	4	162.5	EUASOO、Dell	140~180
power banks	口袋便携式充电器	5	26.1	RAVPower、INIU	25~40
	超小型便携式充电器	26	34.2	RAVPower、Miady	30~40
	大容量便携式充电器	23	22.9	RAVPower、INIU	20~40
	发电机	3	256.7	Jackery、RAVPower	190~200
power strips	USB-A 充电线	6	25.2	Belkin、GE	20~35
	USB-C 充电线	5	46.4	One Beat、Mifaso	25~50
chargers	无线充电器	29	32.9	Universal、Travel	20~40
	台式充电器	8	45.2	Universal、Travel	25~50
	壁式充电器	43	30.2	RAVPower、AUKEY	15~35
	车载充电器	18	26.1	Ainope、AUKEY	10~20
	其他产品	77	36.9		

数据来源: Amazon, 广发证券发展研究中心

从品牌竞品分析可以看出,Anker充电品类产品价格整体在中高价位。从销量数据看,美亚“Best Seller”排行中,品牌溢价和较好的产品质量是公司产品价格的支撑。综上,我们认为对于安克创新来说,产品为根,品牌为魂,渠道为支持,三条路径齐头并进,形成良性循环并相互支持,公司未来发展将持续受益,有望成为精品模式跨境电商的最优范本。

四、盈利预测与投资建议

公司产品主要包括充电类、无线音频类和智能创新类:

(1) 充电类产品: 公司主要产品包括移动电源、充电器、充电线材、无线充电类产品、拓展坞、带线多位插座等系列产品,其中移动电源和充电线材有望维持相对稳定的收入体量,无线充电类产品有望随着手机无线充电的进一步推广保持一定增速。此外,随需求提升,公司近两年户外便携储能产品开始放量,预计短期将贡献一定收入体量。整体来看,公司充电类产品未来三年收入增速预计保持平稳增长。

(2) 无线音频类产品: 公司主要产品包括无线耳机和无线音箱等系列产品,其中无线耳机随行业渗透率的持续提升,未来三年有望维持较高增长速度。无线音箱预计将维持相对平稳的收入体量。整体来看,公司无线音频类产品收入未来三年预计保持30%以上的增速。

(3) 智能创新类产品: 公司主要产品包括智能影音、智能车载、智能家居、智能安防等系列产品,其中智能家居产品主要包括智能扫地机器人、手持和便携吸尘器、智能开关等,智能安防产品主要包括智能无线安防摄像头、智能门锁、智能门铃等。随着新一代5G通信技术与自动驾驶、智能穿戴、交通出行等各行业领域集成融合,智能硬件市场正快速发展,公司该类产品有望随着AIoT产业发展而快速成长,预计未来三年该类产品收入将保持40%以上的增速。

毛利率层面: 一方面,公司销售渠道正逐步完善,实现“线上+线下”全渠道覆盖,线下渠道收入占比有所提升。线下渠道业务主要与商超、大卖场、贸易商等合作,利润水平略低于线上渠道;另一方面,公司持续进行品类扩张,逐步完善品类矩阵,随公司全渠道布局成熟与市场扩展逐渐稳固,预计未来公司毛利率将维持高位,预计公司2021-2023年综合毛利率分别为44.3%、44.5%、44.4%。

费用率层面: 随公司渠道不断拓展,产品矩阵不断完善,公司销售规模预计持续扩大,规模效应更加显现。同时随公司品牌力不断提升,整体运营效率不断提高,预计未来销售费用率将稳步下降。此外,公司持续加大研发投入,保证商品质量与产品创新,未来预计研发费用率将稳中有升。

综上,我们预计公司2021-2023年收入分别为129、169、216亿元,同比增速分别为38.3%、30.6%、27.7%;预计归母净利润分别为10、13、18亿元,同比增速分别为18.5%、32.6%、36.5%。

表 18: 公司分业务核心假设表

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6655	9353	12935	16890	21562
YoY	27.2%	40.5%	38.3%	30.6%	27.7%
充电类	3810	4144	4475	4766	5004
YoY	14.7%	8.7%	8.0%	6.5%	5.0%
创新类	1510	3059	5354	8031	11244
YoY	73.1%	102.6%	75.0%	50.0%	40.0%
无线音频类	1280	2121	3076	4060	5279
YoY	24.9%	65.8%	45.0%	32.0%	30.0%
其他	47	28	29	32	36
YoY	238.4%	-40.0%	5.0%	10.0%	10.0%
综合毛利率	49.9%	43.9%	44.3%	44.5%	44.4%
销售费用率	31.3%	24.0%	27.0%	27.0%	26.8%
管理费用率	2.6%	3.0%	3.1%	3.1%	2.8%
研发费用率	5.9%	6.1%	6.1%	6.2%	6.2%
财务费用率	-0.1%	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%
归母净利润	721	856	1014	1345	1835
YoY	68.8%	18.7%	18.5%	32.6%	36.5%
归母净利率	10.8%	9.2%	7.8%	8.0%	8.6%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

安克创新通过在产品力、渠道力和品牌力三方面构筑独特的护城河,成功打造了Anker品牌,并逐步丰富各类新品类的品牌矩阵,增厚品牌资产。公司深耕消费电子赛道,把握跨境电商行业机会:①产品上依托国内产业链制造优势,持续创新丰富品类矩阵,未来将受益于新兴细分赛道的高成长与集中度提升;②渠道上,完善线上线下全渠道布局,从与平台到与线下贸易商保持多方合作,渠道覆盖将更加成熟;③品牌上,基于高效的运营体系与完善的人才培养机制,公司正向循环已经形成,品牌形象贡献高溢价支撑持续的品牌建设投入。随消费者认知不断加强,公司的品牌地位不断巩固,为新子品牌打造奠定基础,助力公司长期发展。

表 19: 可比公司估值表

证券代码	证券简称	市值(百万元)	归母净利润(百万元)			PE		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
002803.SZ	吉宏股份	8,428	449	609	780	18.8	13.8	10.8
688036.SH	传音控股	124,182	3774	4850	6289	32.9	25.6	19.7
	平均值					25.8	19.7	15.3

数据来源: Wind 一致预期, 广发证券发展研究中心(截止 2021 年 12 月 30 日)

三条路径齐头并进,形成良性循环,公司未来发展将在正反馈中持续受益,有望成为精品模式跨境电商发展的最优范本。目前A股市场中未找到与安克创新业务一致的公司,业务相近、具备一定可比性的公司有吉宏股份和传音控股。参考可比公司估值,基于公司行业龙头地位、品牌价值以及长期成长性,给予公司2022年40x PE估值,对应合理价值132.34元/股,给予“买入”评级。

五、风险提示

（一）新技术研发和新产品开发或不及预期

消费电子行业竞争激烈，技术更新和产品迭代速度快，安克创新的新技术、产品研发投入如短期无法完成成果转换，可能对公司短期经营业绩造成一定不利影响。

（二）中美贸易摩擦的风险

安克创新境外业务覆盖全球多个国家和地区，并设有多家境外子公司，负责海外市场的销售、售后服务等。美国市场是公司核心市场之一，在当前国际贸易的背景下，美国自2018年以来陆续发布了数项关税加征措施，相关加征关税目录亦涉及消费电子产品，一定程度上或对中国消费电子行业上游制造商、下游出口品牌商造成一定发展阻力。未来若全球经济、政治环境动荡加剧，美国延续对华提高关税、进口门槛等贸易保护主义政策措施，或全球贸易摩擦升级，将一定程度上影响全球消费电子行业的稳定发展，对公司可能造成一定不利影响。

（三）销售渠道集中的风险

安克创新主要通过国内外线上B2C平台销售产品，若电商平台自身经营的稳定性、业务模式或经营策略发生重大变化，或该类电商平台所在国家或地区的政治经济环境出现不稳定因素，而公司不能及时对销售渠道进行调整，则可能对公司的经营业绩产生不利影响。若公司与线上第三方平台稳定的合作关系在未来发生重大不利变动，也可能对公司的经营活动、财务状况造成不利影响。

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,640	6,411	7,619	9,610	12,080
货币资金	879	713	944	1,784	2,840
应收及预付	515	908	1,205	1,666	2,246
存货	1,117	1,589	2,256	2,934	3,758
其他流动资产	128	3,200	3,214	3,225	3,237
非流动资产	372	572	556	517	483
长期股权投资	0	210	210	210	210
固定资产	45	54	73	85	89
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	7	12	-21	-70	-107
其他长期资产	320	295	293	292	290
资产总计	3,012	6,983	8,175	10,126	12,563
流动负债	941	1,330	1,486	2,046	2,597
短期借款	0	113	0	0	0
应付及预收	651	566	967	1,381	1,763
其他流动负债	290	651	518	666	833
非流动负债	86	189	189	189	189
长期借款	0	5	5	5	5
应付债券	0	9	9	9	9
其他非流动负债	86	175	175	175	175
负债合计	1,027	1,519	1,674	2,235	2,785
股本	365	406	406	406	406
资本公积	438	3,022	3,022	3,022	3,022
留存收益	1,118	1,974	2,987	4,332	6,167
归属母公司股东权益	1,964	5,399	6,412	7,757	9,592
少数股东权益	22	65	88	134	186
负债和股东权益	3,012	6,983	8,175	10,126	12,563

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,655	9,353	12,935	16,890	21,562
营业成本	3,333	5,251	7,209	9,369	11,978
营业税金及附加	2	4	5	7	9
销售费用	2,083	2,248	3,492	4,560	5,779
管理费用	172	283	401	524	604
研发费用	394	567	789	1,039	1,337
财务费用	-10	71	-14	-26	-45
资产减值损失	-44	-79	-39	-55	-42
公允价值变动收益	114	65	0	0	0
投资净收益	28	74	78	101	129
营业利润	806	1,007	1,155	1,549	2,097
营业外收支	-6	-17	-8	-11	-9
利润总额	800	990	1,148	1,538	2,088
所得税	78	95	111	148	201
净利润	722	895	1,037	1,390	1,887
少数股东损益	1	39	23	46	52
归属母公司净利润	721	856	1,014	1,345	1,835
EBITDA	672	963	1,052	1,408	1,874
EPS (元)	1.97	2.11	2.49	3.31	4.52

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	383	188	314	783	962
净利润	722	895	1,037	1,390	1,887
折旧摊销	13	17	14	16	18
营运资金变动	-244	-633	-709	-590	-865
其它	-107	-91	-29	-35	-78
投资活动现金流	8	-2,993	33	59	94
资本支出	-28	-30	-45	-43	-35
投资变动	28	-7	0	0	0
其他	9	-2,956	78	101	129
筹资活动现金流	-136	2,697	-115	-1	-1
银行借款	34	234	-113	0	0
股权融资	0	2,576	0	0	0
其他	-171	-113	-3	-1	-1
现金净增加额	270	-162	231	840	1,055
期初现金余额	596	866	713	944	1,784
期末现金余额	866	704	944	1,784	2,840

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	27.2%	40.5%	38.3%	30.6%	27.7%
营业利润增长	60.8%	25.0%	14.7%	34.1%	35.3%
归母净利润增长	68.8%	18.7%	18.5%	32.6%	36.5%
获利能力					
毛利率	49.9%	43.9%	44.3%	44.5%	44.4%
净利率	10.8%	9.6%	8.0%	8.2%	8.8%
ROE	36.7%	15.9%	15.8%	17.3%	19.1%
ROIC	30.0%	15.3%	14.4%	15.9%	17.1%
偿债能力					
资产负债率	34.1%	21.8%	20.5%	22.1%	22.2%
净负债比率	51.7%	27.8%	25.8%	28.3%	28.5%
流动比率	2.81	4.82	5.13	4.70	4.65
速动比率	1.61	3.59	3.59	3.24	3.18
营运能力					
总资产周转率	2.21	1.34	1.58	1.67	1.72
应收账款周转率	13.20	10.78	11.06	10.43	9.86
存货周转率	5.96	5.88	5.73	5.76	5.74
每股指标 (元)					
每股收益	1.97	2.11	2.49	3.31	4.52
每股经营现金流	1	0	1	2	2
每股净资产	5.37	13.28	15.78	19.09	23.60
估值比率					
P/E	-	78.00	42.53	32.07	23.50
P/B	-	12.37	6.72	5.56	4.50
EV/EBITDA	-	68.69	40.11	29.36	21.50

广发商贸零售行业研究小组

- 洪涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事商贸零售行业研究，2014年加入广发证券发展研究中心，曾就职于华泰联合证券、平安证券。
- 嵇文欣：资深分析师，南京大学经济学硕士。曾任职于西南证券。2020年加入广发证券发展研究中心。
- 童若琰：研究助理，上海交通大学金融硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 包晗：英国伦敦玛丽女王大学财富管理硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 李靖：研究助理，美国西北大学项目管理硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 王薇：研究助理，武汉大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦37楼	香港德辅道中189号李宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。