

# 安克创新 (300866.SZ)

## 聚焦浅海不断拓宽边界，成就出海品牌标杆

**安克创新：多品类、多渠道经营的出海品牌标杆。**公司2011年成立，前身为“海翼有限”，不断拓展品类、渠道，已成出海品牌标杆：1) 营收利润规模领先，2021年实现营收125.74亿元，净利润10.24亿元，其中充电/音频/智能创新类营收占比分别为44.16%/22.68%/32.63%。2) 增长稳健，近5年营业收入CAGR为38.06%，同期净利润CAGR为35.15%，扩张速度优于同行；3) 毛利率处于行业较高水平，盈利能力及回款能力较强，周转能力相对健康，2021年ROE达17.15%。

**乘跨境东风而起，借力亚马逊为始，以产品力成就品牌力。**回顾公司过往历史，其快速增长原因主要有二：1) 受益于国内长期供应链生产的低成本优势及迭代效率，跨境行业稳步增长，其中线上相对线下模式更优，贡献行业增量，据海关数据，2012-2020年我国跨境电商规模CAGR约为22.94%；2) 公司顺应行业发展趋势，以产品力成就品牌力，其聚焦前海不断推陈出新，其对需求的发现能力、对赛道的快速切入能力、对产品 & 品牌力的重视及投入力度、渠道端的先发优势共同成就了其在多品类的优势地位。

**聚焦浅海，多品类扩张，不断拓宽成长边界。**放眼未来，我们认为：1) 充电品类仍为基石，全球充电龙头地位稳固，顺应快充、无线充等行业结构变化及技术变更，有望持续推新贡献增长，预计未来3年营收CAGR约15-20%；2) 无线音频类产品于亚马逊已有不错排名，其中TWS耳机行业非高端占比明显提升，公司卡位中端推陈出新，预计仍可享受行业红利，预计未来3年营收CAGR约15-20%；3) 智能创新类新机会不断涌现，其中家居清洁、智能安防、智能家居等行业稳健增长，公司切入较早、细分行业相对领先、产品不断迭代，有望继续受益行业红利，同时推出Anker Work、3D打印等诸多新品类，预计未来3年营收CAGR约20%。

**立体化渠道布局，线上线下渠道不断延伸。**在不断夯实品牌及产品能力的同时，公司亦精耕渠道，力促渠道立体化布局：1) 巩固成熟市场同时，持续拓展海内外新兴市场。据公司公告，2021年美国/欧洲/日本/中东/中国大陆分别实现营收63.40亿元/25.42亿元/17.32亿元/5.61亿元/4.19亿元，同比增长26.33%/39.44%/13.77%/28.46%/194.47%，澳大利亚市场增速也超过30%；2) 线上线下渠道不断延伸，降低对单一渠道依赖。2021年报告期内亚马逊/其他电商平台/独立站/线下各实现收入68.73亿元/7.33亿元/3.94亿元/45.74亿元，同比增长19.04%/92.47%/83.57%/53.33%，占比分别为54.65%/5.83%/3.13%/36.38%。

**投资建议：**公司作为国内跨境电商龙头，不断拓宽产品和渠道边界，以产品力成就品牌力，已是出海品牌标杆。我们看好消费电子品类跨境出口需求的景气持续，公司将凭借已有的渠道、产品、品牌优势，有望实现浅海品类的不断拓展，维持较快增长。我们预计公司2022-2024年营业收入为151.1亿元/180.3亿元/214.9亿元，归母净利润为11.4亿元/13.8亿元/17.0亿元，EPS为2.81/3.40/4.18元/股，当前对应估值为22.3/18.5/15.0倍PE，维持“买入”评级，目标价为85元。

**风险提示：**出口贸易市场明显下行；亚马逊平台规则发生较大变化或费用明显增加；新品类推广不及预期；组织及人才大幅变动。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9,353	12,574	15,108	18,033	21,488
增长率 yoy (%)	40.5	34.4	20.1	19.4	19.2
归母净利润(百万元)	856	982	1,143	1,381	1,699
增长率 yoy (%)	18.7	14.7	16.4	20.8	23.0
EPS 最新摊薄(元/股)	2.11	2.42	2.81	3.40	4.18
净资产收益率(%)	16.4	16.7	16.8	17.5	18.2
P/E(倍)	29.8	26.0	22.3	18.5	15.0
P/B(倍)	4.7	4.2	3.7	3.2	2.7

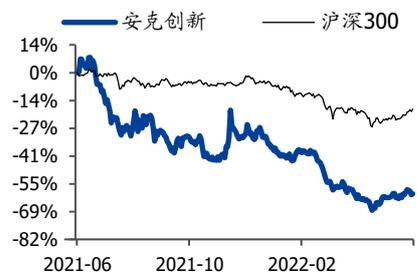
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年6月10日收盘价

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	消费电子
前次评级	买入
6月10日收盘价(元)	62.84
总市值(百万元)	25,539.89
总股本(百万股)	406.43
其中自由流通股(%)	37.14
30日日均成交量(百万股)	2.20

#### 股价走势



#### 作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号: S0680520080008

邮箱: duyueying@gszq.com

#### 相关研究

- 《安克创新(300866.SZ): 品类扩张, 研发投入明显加大, 业绩基本符合预期》2022-04-26
- 《安克创新(300866.SZ): 渠道品类扩张, 业绩符合预期》2022-04-12
- 《安克创新(300866.SZ): 收入符合预期, 受运费、品牌建设投入影响, 费用有所增加》2021-10-28



## 内容目录

1. 安克创新：多品类、多渠道经营的出海品牌标杆	5
2. 乘跨境东风而起，借力亚马逊为始，以产品力成就品牌力	8
2.1. 跨境行业稳步增长，线上模式更优，贡献行业层面增长推动力	8
2.2. 公司：顺应行业发展趋势，以产品力成就品牌力，全渠道、多品牌孵化	10
3. 聚焦浅海，多品类扩张，不断拓宽成长边界	13
3.1. 充电类：全球充电龙头地位稳固，持续推新贡献增长	14
3.2. 无线音频类：受益于市场下沉及品牌优势，Soundcore有望进一步扩张	17
3.3. 智能创新类：布局多样化智能硬件细分，有望受益行业红利	19
3.4. 储备产品有序上线中，有望逐步释放	21
4. 立体化渠道布局，线上线下渠道不断延伸	22
4.1. 立体化渠道布局，线上线下并行	22
4.2. 精耕亚马逊，并拓展独立站渠道	23
4.3. 多国布局，逐步完成线下渠道铺设，并取得较大销售进展	25
5. 盈利预测	25
6. 投资建议	26
7. 风险提示	26

## 图表目录

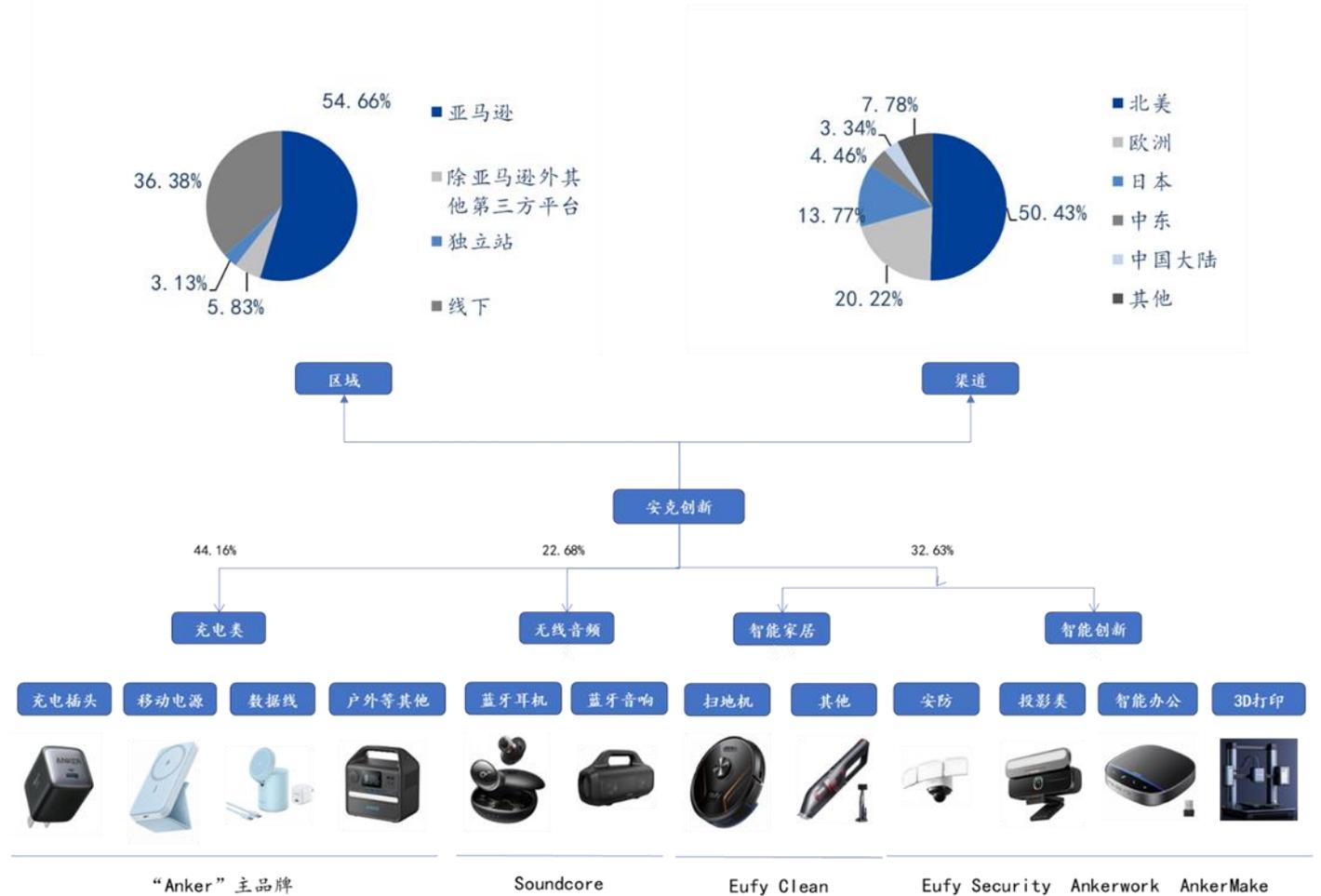
图表 1: 公司逐步形成以充电品类为基石，多渠道、多品类发展的经营业态	5
图表 2: 公司各项指标在同业中具备相对优势	6
图表 3: 公司毛利率表现较好	6
图表 4: 归母净利润稳步增长（单位：万元）	6
图表 5: 公司股权结构集中	7
图表 6: 高管背景优秀	7
图表 7: 跨境电商出口规模近年来持续高增	8
图表 8: 跨境电商占比不断提升	8
图表 9: 相比传统贸易模式，跨境电商优势明显	9
图表 10: 我国跨境电商主要政策一览	9
图表 11: 以亚马逊为代表的跨境电商取得快速成长	10
图表 12: 海外电商渗透率不断提升但仍有空间（对比国内 2021 年为 30%）	10
图表 13: 公司业务发展历程	11
图表 14: 以消费者洞察为产品驱动	11
图表 15: 以产品事业部为基础的研发体系	12
图表 16: 公司研发人数占比	12
图表 17: 公司研发费用持续提升	12
图表 18: 搜索充电宝时，安克 listing 具有绝对优势	13
图表 19: 产品关联推荐转化	13
图表 20: 2021 年各类型产品销售占比	14
图表 21: 公司近 6 年品类营收占比变化	14
图表 22: 上游手机出货量处于饱和震荡区间	14
图表 23: 移动电源稳中有增（亿美元）	14
图表 24: 全球快充市场规模不断提高（包含所有种类应用在内）	15
图表 25: 无线充电应用整体增速同样较快	15

图表 26: 无线充电手机渗透率提升较快.....	15
图表 27: 普通充电器仍占比较高.....	15
图表 28: 截止 2022 年 3 月取消附赠充电器机型统计 .....	16
图表 29: 充电空白多为中高端高功率产品 .....	16
图表 30: 户外储能市场迎来爆发.....	17
图表 31: 户外储能市场格局仍存在整合空间.....	17
图表 32: 公司已完成多样化产品布局.....	17
图表 33: TWS 市场增速可观.....	18
图表 34: TWS 市场偏好趋于下沉.....	18
图表 35: 全球市场呈现一超多强格局 (2021 年) .....	18
图表 36: 以音质为主打的多类型音频产品研发.....	18
图表 37: 智能硬件市场规模不断提升.....	19
图表 38: 出货量同比增速高.....	19
图表 39: 扫地机器人市场广阔, 空间仍在 .....	19
图表 40: 智能安防产品在美国具备一定渗透率基础.....	20
图表 41: 公司已完成多样化产品布局.....	21
图表 42: eufy security 在亚马逊销售表现较好.....	21
图表 43: 消费级 3D 打印市场增速较快 .....	22
图表 44: 3D 打印中 24% 为设备份额.....	22
图表 47: Anker Make M5 .....	22
图表 48: 公司近 5 年不同渠道收入表现 .....	23
图表 49: 近 5 年公司销售结构持续优化 .....	23
图表 50: 与同类型公司相比, 公司销售结构显著领先.....	23
图表 51: 亚马逊占比超 40%, 独立站提升较快.....	24
图表 52: 亚马逊占比不断下降.....	24
图表 53: Anker 独立站官网.....	24
图表 54: 2019 年线下渠道占总营收比重已较高.....	25
图表 55: 传统贸易商渠道进一步压缩.....	25
图表 56: 盈利预测.....	26

## 1. 安克创新：多品类、多渠道经营的出海品牌标杆

安克创新是全球知名的多渠道、多品类、多品牌经营的消费电子品牌商。公司 2011 年成立，前身为“海翼有限”，主要从事自有品牌的移动设备周边产品、智能硬件产品等消费电子产品的自主研发、设计和销售。初期通过亚马逊进入欧美市场，后积极拓宽市场和产品渠道，逐步打开日本、中东、澳洲、南美以及国内市场；完善包括独立站、Ebay、国内电商和以沃尔玛、百思买为代表的各国线下渠道；并加快研发步伐和产品扩张，最初经营充电类产品及 Anker 主品牌，从 2014 年起陆续推出无线音频、智能创新以及智能家居清洁等品类，品牌囊括 Soundcore、Eufy、Nebula 等，并均取得不俗成绩。据公司公告，截止 2021 年，充电/音频/智能创新类目分别占到总营收的比重为 44.16%/22.68%/32.63%；从渠道来看，亚马逊/除亚马逊外的三方平台/独立站/线下分别占比 54.65%/5.83%/3.13%/36.38%。目前公司已成为线上线下全渠道运营，横跨消费电子多品类研发销售，品牌、渠道立体化的优质品牌商。

图表 1: 公司逐步形成以充电品类为基石，多渠道、多品类发展的经营业态



资料来源: 公司公告 (2021 年年报)、国盛证券研究所

公司营收领先，增长稳健，经营业绩与各项运营指标好于同行。1) 营收领先: 公司是国内跨境出海领域的龙头，2021 年实现营收 125.74 亿元，净利润 10.24 亿元，显著领先同行，疫情以及亚马逊风波下仍稳步扩张 (反观同行受品类、平台以及外部影响较大); 2) 增长稳健: 公司近 5 年营业收入 CAGR 为 38.06%，同期净利润 CAGR 为 35.15%，

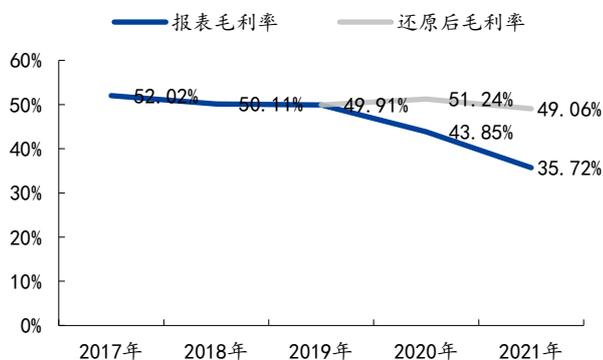
扩张速度优于同行；3) 盈利能力强：公司 2020 年启用新会计准则，调整后 2019-2021 年毛利分别为 41.12%、43.85%、35.72%，处于较高水平（兰亭集势属平台型、多品类经营，产品多为服装等高毛利品类），对应净利率为 10.85%、9.57%、8.15%，领先行业；3) 周转能力健康且回款能力较强：公司存货周转率为 4.43 次/年且逐年提升（同比 2019、2020 年分别+0.92pct、0.55pct），不断优化，2021 年经营性现金流为 4.49 亿元，好于同行，ROE 为 17.15%，处于中上水平。整体来看，公司经营情况属于同业领先水平，且增长稳健。

图表 2: 公司各项指标在同业中具备相对优势

证券代码	公司名称	营业收入 (万元)	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	净利润 (万元)	存货周转率 (%)	经营性现金流 (万元)	ROE
300866.SZ	安克创新	1,257,420	35.72	8.15	102,443	4.43	44,904	17.15
002098.SZ	浔兴股份 (价之链)	226,174	33.14	5.45	12,322	4.57	12,184	14.31
300464.SZ	星徽股份 (泽宝股份)	365,975	22.53	-41.63	-152,351	4.04	20,925	-124.78
300209.SZ	天泽信息 (有棵树)	176,398	7.24	-153.40	-270,594	2.21	-3,107	-150.99
601113.SH	ST 华鼎 (通拓科技)	865,414	20.54	-7.12	-61,601	6.60	33,536	-15.45
LITB.N	兰亭集势	284,422	46.34	3.02	8,371	21.85	-1,129	23.23
300592.SZ	华凯创意	207,486	37.24	-3.95	-8,195	4.33	32,262	-6.92
002640.SZ	*ST 跨境 (跨境通)	881,773	16.81	7.68	67,686	7.10	-27,474	50.65

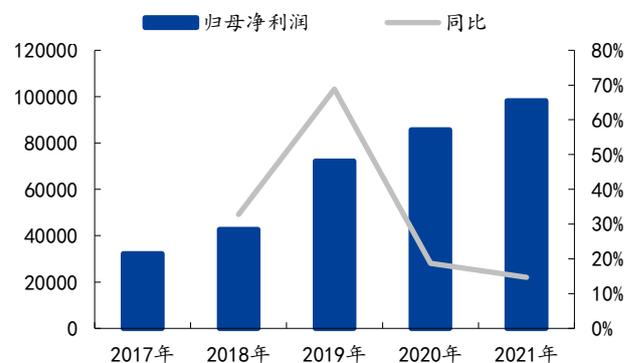
资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 3: 公司毛利率表现较好



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

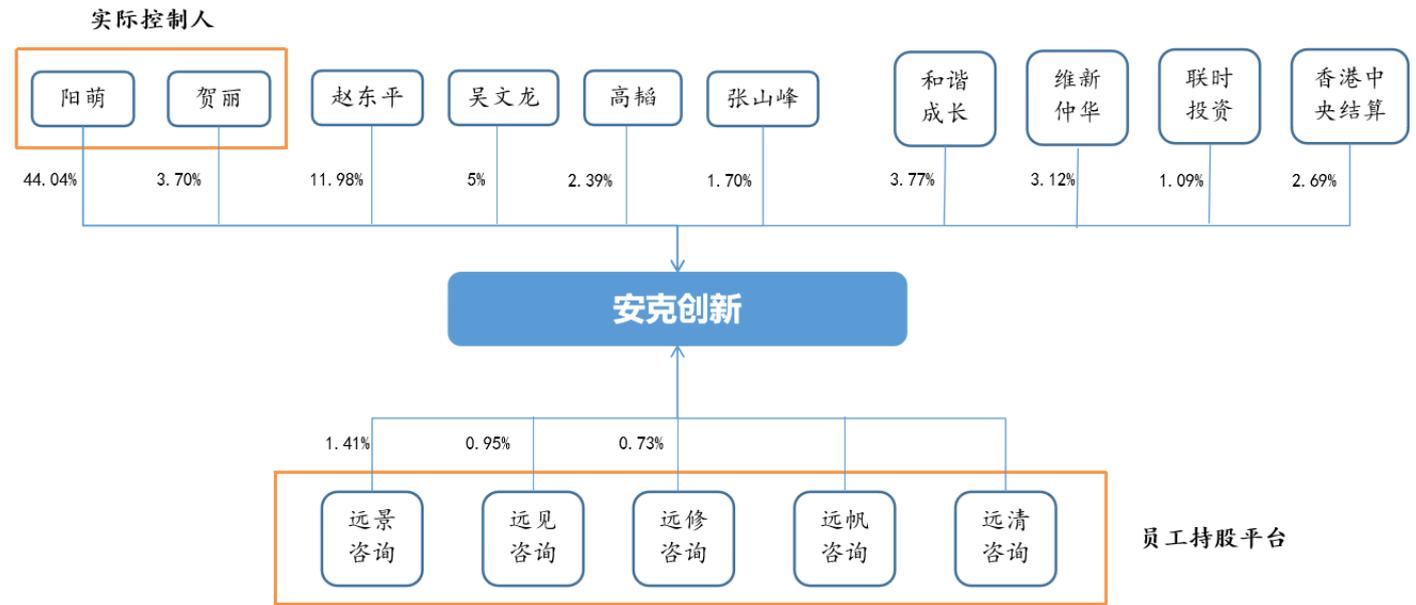
图表 4: 归母净利润稳步增长 (单位: 万元)



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

**股权集中，核心团队背景优异且通过股权激励进行绑定。**1) 阳萌夫妇为公司实控人，股权占比合计 47.74%，为最大股东，另前十大股东中公司高管赵东平、吴文龙、高韬分别占比 11.98%、5%、2.39%，管理层股权集中控制力强，为稳健经营打下坚实基础；2) 包括创始人在内的公司高管，均具备国内外名校学历，且均具备包括谷歌、华为、中兴、Dell 在内的世界一流名企核心岗位工作经历，具备丰富专业经验及资源；整体来看公司员工呈现年轻化和强专业背景的特点，受教育程度高；3) 公司重视人才以及人才激励，通过远景咨询、远见咨询等多个持股平台实施股权激励，同时薪酬体系多元化，提供了 Spot Bonus、长期激励奖金以及评奖，同员工分享公司发展果实。

图表 5: 公司股权结构集中



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 6: 高管背景优秀

姓名	出生年份	学历	履历
阳萌	1982	研究生	2006年2月至2011年7月,任Google Inc.高级软件工程师;2011年12月至2016年5月,任海翼有限首席执行官;2013年6月至今,任Road Travelled Holding Limited等公司董事;2016年5月至今任公司董事长。
赵东平	1976	研究生	2004年8月至2008年4月,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年4月至2012年1月,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年1月至2016年5月,任海翼有限总裁;2016年5月至今,任公司董事、总经理。
高韬	1978	研究生	2003年至2005年,任北电网络(中国)有限公司软件工程师;2005年至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年至2010年,先后任中兴通讯股份有限公司北京分公司销售经理、销售总监;2010年至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年5月至2016年5月,任海翼有限副总经理;2016年5月至今,任公司董事、副总经理。
张山峰	1982	研究生	2005年7月至2006年3月,任TCL电脑科技有限责任公司区域渠道专员;2006年4月至2010年1月,先后任戴尔(中国)有限公司客户经理、销售主管;2010年1月至2014年8月,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年8月至2016年5月,任海翼有限副总经理;2016年5月至今,任公司董事、副总经理。
连萌	1979	研究生	。2001年7月到2008年5月先后担任新东方教育科技(集团)有限公司多种管理职位;2008年6月至2020年10月先后任爱奇艺投资管理(北京)有限公司投资经理、IDG资本投资顾问(北京)有限公司投资经理、爱奇艺投资管理(深圳)有限公司董事总经理、和谐卓睿(珠海)投资管理有限公司合伙人;2020年11月至今任天津宸辉投资管理有限公司合伙人、经理、执行董事;2017年4月至今任公司董事。
祝芳浩	1975	研究生	2000年至2016年,历任360手机总裁、酷派互联网及电商总裁等职务。2016年加入公司至今,任子公司深圳海翼智新科技有限公司总裁;2021年5月至今任公司董事。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

## 2. 乘跨境东风而起，借力亚马逊为始，以产品力成就品牌力

### 2.1. 跨境行业稳步增长，线上模式更优，贡献行业层面增长推动力

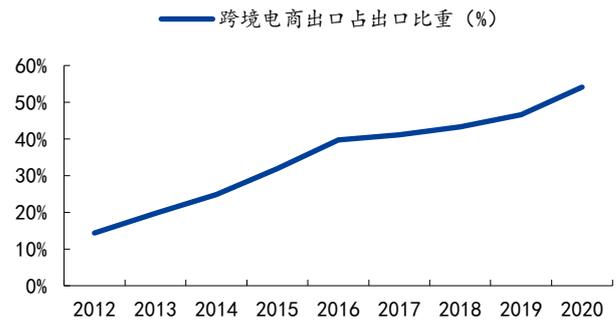
供应链优势与“基础设施”的完善是过去 10 年跨境行业持续高增的核心原因。1) 质优价廉。中国在原材料、各项费用以及人工等生产要素上，具备显著的价格优势，同时经过多年进化，产品完成度、标准化程度较高，早已是“世界工厂”；2) 迭代效率高。产业高度集群化，带了产业链的快迭代和高周转，产品从研发-生产-交付-出口过程所需时间被极大压缩，更满足全球消费者需求；3) 同时，线上的发展拉低了门槛，加速了扩张。亚马逊、eBay、速卖通等交易平台以及 Shopify 等建站工具的发展，PayPal、支付宝、Pingpong 等提供了支付便利，出海物流的进化等，都对跨境行业有进一步催化。供应链优势与“基础设施”的完善是过去 10 年跨境行业持续高增的核心原因；据海关总署数据显示，2012-2020 年，中国出口规模复合增速为 6.70%。

图表 7: 跨境电商出口规模近年来持续高增



资料来源: 海关总署、国盛证券研究所

图表 8: 跨境电商出口占比不断提升



资料来源: 海关总署、国盛证券研究所

线上凭借效率、价格、政策、经验以及海外平台红利渗透过半，并有望维持景气。一方面，于跨境出海而言，线上模式相对线下有明显优势：1) 有效缩短海外销售链条，减少经营周期和账期；2) 加价环节有效减少且趋于透明，据测算，跨境电商模式下加价率约为传统外贸形式的 1/3，不仅有利于降低成本，更有利于加强供应商对海外终端把控。另一方面，海外电商未有国内发达，除平台外，商家服务、产品运营、品牌/消费者运营等均有较大提升空间。在此背景下，自 2015 年起，国家陆续出台多项政策措施，鼓励跨境电商发展并规范化，进而带动了跨境电商行业的快速发展。2012-2021 年，以亚马逊为主的海外跨境电商平台取得快速发展（亚马逊营收 CAGR 为 25.44%），美国电商渗透率从 8.0% 提升至 21.3%，以中国商家为代表的品牌方、供应商乘风而起，实现爆发增长；海关数据显示，2012-2020 年，我国出口跨境电商规模 CAGR 约 22.94%，显著快于出口大盘，至 2020 年规模达 9.7 万亿，占出口总额比重约 54.11%，占比过半。

图表 9: 相比传统贸易模式, 跨境电商优势明显



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

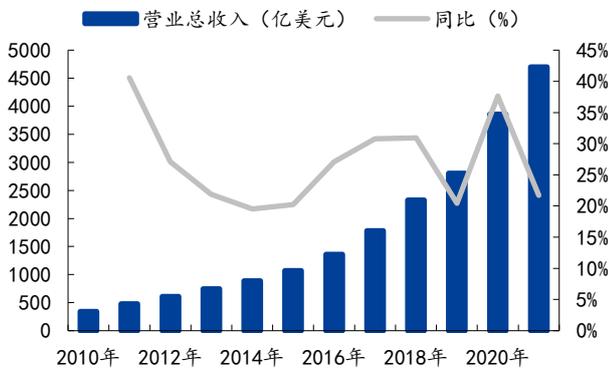
图表 10: 我国跨境电商主要政策一览

时间	发布机构	文件名	主要内容
2015.3	国务院	《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》	同意设立中国(杭州)跨境电子商务综合试验区
2015.6	国务院	《关于大力发展电子商务加快培育经济新动力的意见》	提出提升跨境电子商务通关效率、推动电子商务走出去
2016.1	国务院	《关于同意在天津等 12 个城市设立跨境电子商务综合试验区的批复》	同意在天津市、上海市、重庆市、合肥市、郑州市、广州市、成都市、大连市、宁波市、青岛市、深圳市、苏州市等 12 个城市设立跨境电子商务综合试验区。
2017.12	商务部	《关于明年起新增 5 座城市适用跨境电商过渡政策》	自 2018 年 1 月 1 日起, 我国将跨境电商过渡期政策使用的范围扩大至合肥、成都、大连、青岛、苏州等 5 个城市。
2018.7	国务院	国务院常务会议决定新设 22 个跨境电商综合试验区	会议决定, 在北京、呼和浩特、沈阳、南宁、兰州、义乌等 22 个城市新设跨境电商综合试验区, 要求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、精简审批, 完善通关一体化、信息共享等配套政策。
2018.9	财政部 税务总局 商务部 海关总署	《财政部、税务总局、商务部海关总署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, 同时一定条件的, 试行增值税、消费税免税政策
2019.12	国务院	《国务院关于同意在石家庄等 24 个城市设立跨境电子商务综合试验区的批复》	新增石家庄市温州市、绍兴市、佛山市等 24 个城市设立跨境电子商务综合试验区

2020.1	商务部等六部委	《关于扩大跨境电商零售进口试点的通知》	将跨境电商零售进口试点扩大至所有自贸试验区、跨境电商综试区、综合保税区、进口贸易促进创新示范区、保税物流中心（B型）所在城市（及区域）。
2020.5	国务院	《关于同意在雄安新区等46个城市和地区设立跨境电子商务综合试验区的批复》	国务院常务会议决定，在已设立59个跨境电商综合试验区基础上，再新设46个跨境电商综合试验区。
2020.6	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》	决定在北京、天津、广州等10个地方海关开展跨境电商企业对企业出口监管试点，明确跨境电商B2B出口适用范围，在原有跨境电商代码9610、1210、1239基础上新增9710（跨境电商B2B直接出口）、9810（跨境电商出口海外仓）
2020.7	商务部	加快推动跨境电商健康有序发展	下一步将继续加大政策、制度、管理和服务创新，加快推动跨境电商健康有序发展

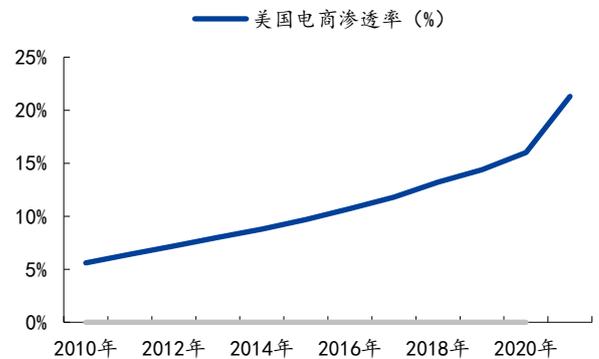
资料来源：海关总署、商务部、国务院、国盛证券研究所

图表 11: 以亚马逊为代表的跨境电商取得快速增长



资料来源：wind、国盛证券研究所

图表 12: 海外电商渗透率不断提升但仍有空间(对比国内 2021 年为 30%)

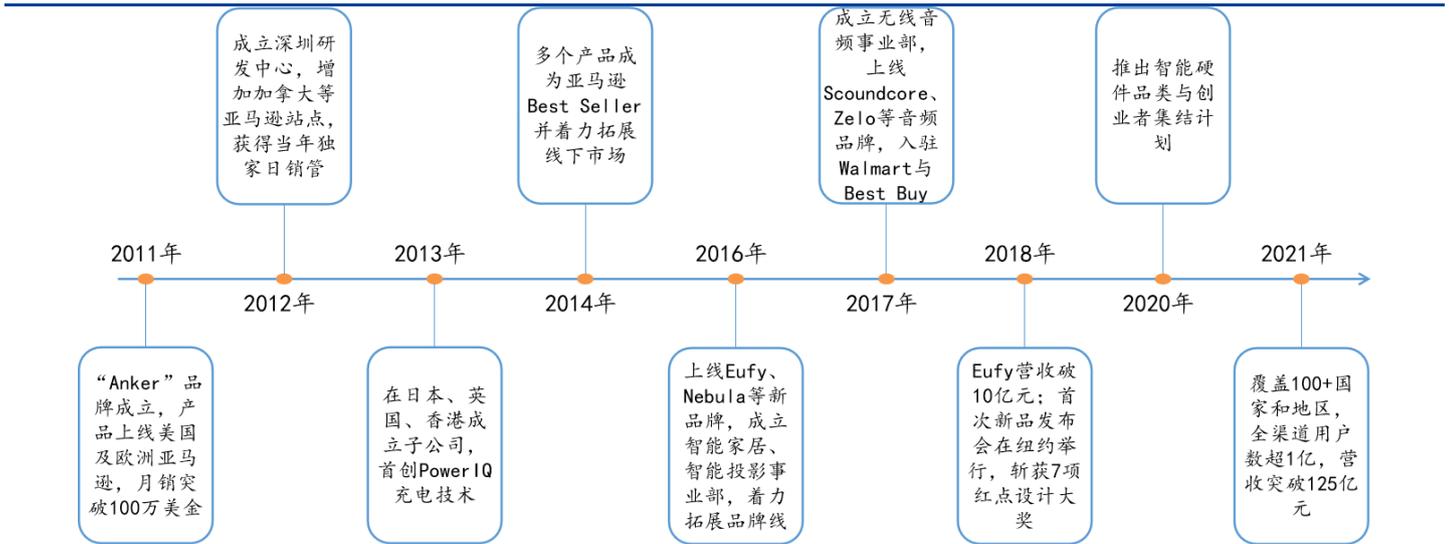


资料来源：美国商务部、国盛证券研究所

## 2.2. 公司：顺应行业发展趋势，以产品力成就品牌力，全渠道、多品牌孵化

从历程来看，公司从渠道商起家稳扎稳打，逐步成为优质品牌运营商。公司自 2011 年注册“Anker”品牌起，以高速迭代的 3C 作为切入品类，深耕消费电子中的浅海赛道，致力于在过程中搭建底层生产要素与中台系统，不断实现横向品类拓展。1) 在成立初期，公司以渠道为导向，从充电品类出发，推出笔记本充电器、手机充电器、移动电源等多个产品，在全球多个亚马逊站点上线，通过线上运营能力积累客户和渠道资源，2014 年已有多个产品成为亚马逊 Best Seller，并于 2012 年成立研发中心，着手提升产品壁垒；2) 2015 年起，在产品上公司陆续拓展家居、投影、音频等品类方向，孵化出 Eufy、Soundcore、Nebula 等子品牌，在架构上设立独立事业部，在渠道上开始布局线下，入驻 Walmart 等多个线下主流渠道；3) 2019 年开始，产品布局从“一个”到“一群”，成立充电、音频、家居、智新 4 大事业部，成为优势类目的行业龙头后，致力于品类复制，不断推出创新产品，搭建了强中台与强研发体系，逐步成为多渠道、多品类的消费电子品牌运营商。

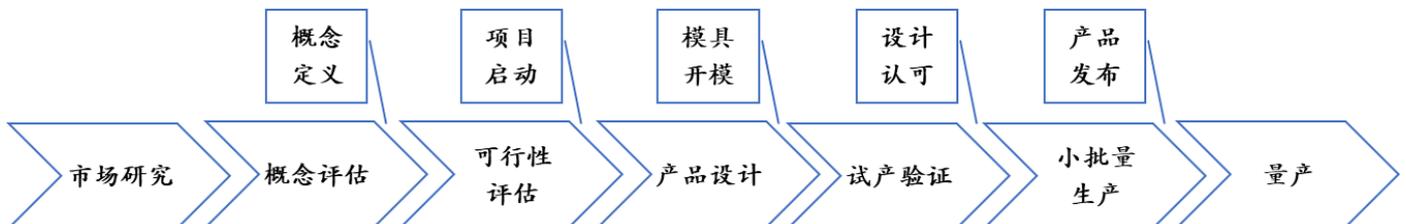
图表 13: 公司业务发展历程



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

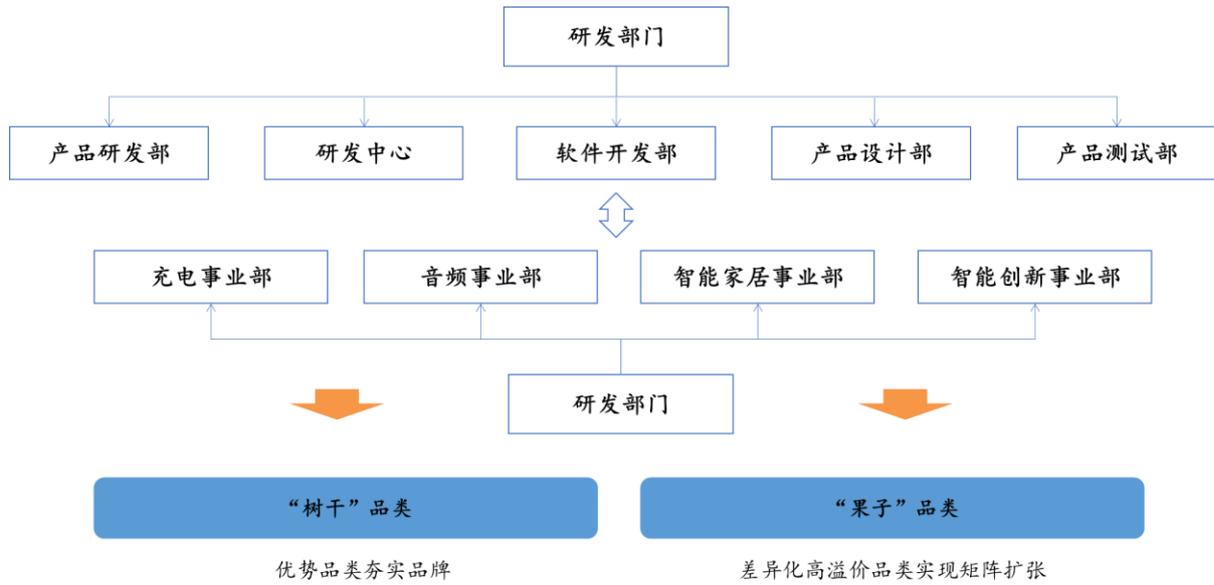
凭借敏锐的消费者洞察以及研发架构的完善，在品类成长早期切入，为市场提供优质产品。1) 公司 2011 以充电品类起家，2014 年推出音频类产品，2016 年进行了家居清洁、户外储能的产品研发，同时着力对充电品类进行产品升级，陆续推出快充、无线充等升级产品，2017 年新增上线影音（投影产品为主）、车载系列，2018 年试水安防类目，均是在市场相对早期阶段即进行产品布局。2) 自 2012 年成立研发中心以来，公司十分重视和关注消费者需求，通过公域、私域进行多样化的用户评价搜集，并从中提炼产品创造、迭代机会；新品类孵化过程中，采用类“内部创业”形式，产品方案经过答辩、投票、试错等流程才可得上线，辅以公司的市场信息、数据验证，能够尽可能提高品类成功率。3) 公司参考华为体系，成立三大研发事业线（四大事业部），搭建起研发中台的组织架构，以公司筛选/招募出的优秀产品负责团队为核心，公司在数据、中台执行、采购以及前端销售、反馈等层面给予支持，同时不吝研发投入，2022Q1 公司研发费用占比已达 7.24%，最大范围内释放团队积极性。4) 截至 2021 年，公司研发人员占比为 45.44%，达 1600 人，在全球范围内已取得 64 件发明专利、298 件实用新型专利和 459 件外观专利授权，仅在无限音频方向便已积累上百项，并拥有多项填补行业空白的发明专利，为产品竞争力打下坚实基础。

图表 14: 以消费者洞察为产品驱动



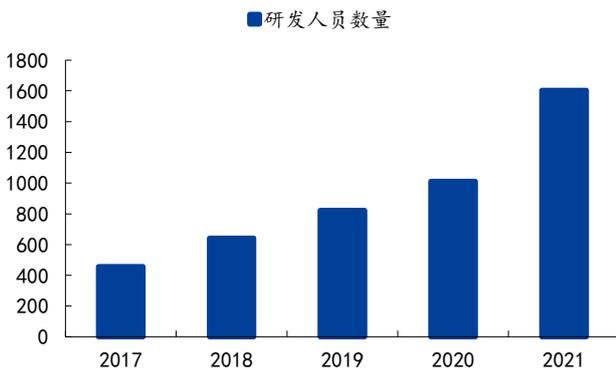
资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 15: 以产品事业部为基础的研发体系



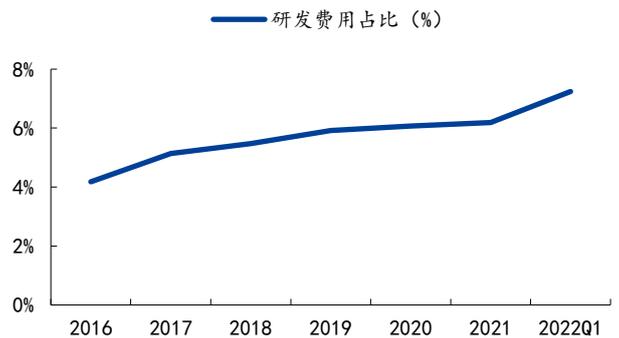
资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 16: 公司研发人数占比



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 17: 公司研发费用持续提升



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

产品定位高质中价，借力亚马逊建立影响力以及渠道端壁垒，并形成品牌溢价，扩大领先优势。1) 公司产品定位于高质量产品中的性价比选择，在完成较高产品质量的基础上，价格定位大致为海外头部品牌的 30%-50%，同时与亚马逊大量低价“白牌”产品相比拥有绝对质量优势，成为多产品 Best Seller，实现赢家通吃；2) 亚马逊重产品、轻店铺，重客户、轻卖家，初始，安克通过强参数优势向消费者传达产品高质量信息，并逐步积累了一批高分、评价优质的拳头产品链接，后续凭借多年在亚马逊平台上的产品、品牌口碑积累，平台内外广告投放、SKU 精细化管理等措施，成功攻占多个产品线，成为品类头部，完成“树干”品类的产品链接优势（包含评分、链接本身、评价、图文素材等）、品牌势能搭建，并通过 listing 翻新、品牌推荐、关联销售等进行 listing 复用，完成品牌势能辐射，带动“果子”多品牌协同发展，实现平台积累的生生不息；3) 亚马逊会为具有竞争力的并且加入 FBA 计划的 listing 添加 Amazon’s Choice 标签，相当于平台对于优质单品的辅助筛选，具有高转化率，公司通过加入 FBA 计划，在获得物流支持以及优化消费者体验的同时，也获得了更高概率的转化。

图表 18: 搜索充电宝时, 安克 listing 具有绝对优势

	<p>Sponsored</p> <p>Portable Charger 32000mAh, BLJIB 22.5W QC 3.0 PD 20W Smart LED Display Fast Charging Built in Cables Power Bank, External Battery Pack Charge 5 Devices Compatible with Cellphones</p> <p>★★★★☆ ~ 415</p> <p>\$38.99 <del>\$49.99</del></p> <p>Save 5% with coupon</p> <p>Get it as soon as <b>Tomorrow, May 23</b></p> <p>FREE Shipping by Amazon</p>
	<p>Anker Portable Charger, 325 Power Bank (PowerCore Essential 20K) 20000mAh Battery Pack with High-Speed PowerIQ Technology and USB-C (Input Only) for iPhone, Samsung Galaxy, and More</p> <p>★★★★☆ ~ 52,211</p> <p>\$58.99</p> <p>Get it as soon as <b>Tomorrow, May 23</b></p> <p>FREE Shipping by Amazon</p> <p>More Buying Choices</p> <p>\$42.99 (4 used &amp; new offers)</p>
	<p>Wireless Portable Charger 30,800mAh 15W Wireless Charging 25W PD QC4.0 Fast Charging Smart LED Display USB-C Power Bank, 4 Output &amp; 2 Input External Battery Pack Compatible with iPhone, Samsung,...</p> <p>★★★★☆ ~ 9,481</p> <p>\$33.95 <del>\$39.95</del></p> <p>Save \$5.00 with coupon</p> <p>Get it as soon as <b>Tomorrow, May 23</b></p> <p>FREE Shipping by Amazon</p>

资料来源: Amazon, 国盛证券研究所

图表 19: 产品关联推荐转化

						
<p>Anker Portable Charger, USB-C Power Bank 20000mAh with 20W Power Delivery, 525...</p> <p>★★★★☆ 3,533</p> <p>Amazon's Choice in Cell Phone Replacement Batteries</p> <p>\$69.99</p> <p>Get it as soon as <b>Friday, May 27</b></p> <p>FREE Shipping on orders over \$25 shipped by Amazon</p>	<p>Anker 737 Power Bank (PowerCore 26K for Laptop) with 65W USB-C Charger, Works for MacBook Pro, Dell XPS...</p> <p>★★★★☆ 725</p> <p>\$199.99</p> <p>Get it as soon as <b>Friday, May 27</b></p> <p>FREE Shipping on orders over \$25 shipped by Amazon</p>	<p>Anker New Nylon USB-C to Lightning Charging Cord for [6ft MFi Certified] for iPhone 1...</p> <p>★★★★☆ 6,626</p> <p>Amazon's Choice in Lightning Cables</p> <p>\$19.99</p> <p>Get it as soon as <b>Friday, May 27</b></p> <p>FREE Shipping on orders over \$25 shipped by Amazon</p>	<p>Anker 333 USB C to USB C Cable (6ft 100W, 2-Pack), USB 2.0 Type C Charging Cable Fast Charge for MacBook Pr...</p> <p>★★★★☆ 398</p> <p>\$23.99</p> <p>Get it as soon as <b>Friday, May 27</b></p> <p>FREE Shipping on orders over \$25 shipped by Amazon</p>	<p>Anker Portable Charger, 10000mAh Power Bank with USB-C Power Delivery (25W), PowerCore 10000 Red...</p> <p>★★★★☆ 351</p> <p>\$49.99</p> <p>Get it as soon as <b>Friday, May 27</b></p> <p>FREE Shipping on orders over \$25 shipped by Amazon</p>	<p>Anker New Nylon USB C to USB C Cable (6ft 60W, 2-Pack), USB 2.0 Type C Charging Cable for iPa...</p> <p>★★★★☆ 17,107</p> <p>Amazon's Choice in USB Cables</p> <p>\$15.99</p> <p>Get it as soon as <b>Friday, May 27</b></p> <p>FREE Shipping on orders over \$25 shipped by Amazon</p>	<p>Anker New Nylon USB C to USB C Cable 100W 10ft, USB 2.0 Type C Charging Cable Fast Charge for MacBook Pr...</p> <p>★★★★☆ 2,740</p> <p>\$19.99</p> <p>Get it as soon as <b>Friday, May 27</b></p> <p>FREE Shipping on orders over \$25 shipped by Amazon</p>

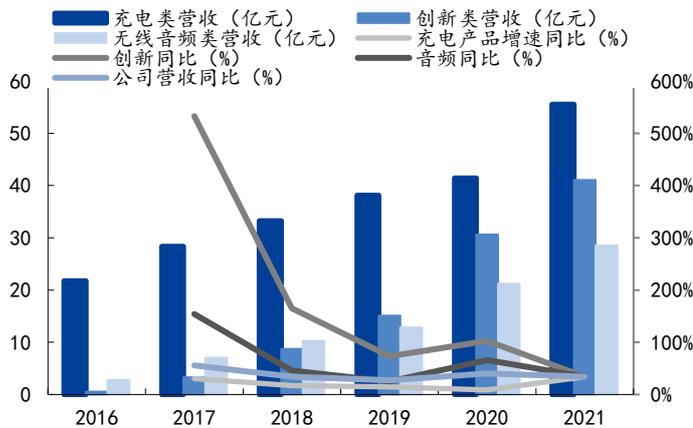
资料来源: Amazon, 国盛证券研究所

### 3. 聚焦浅海, 多品类扩张, 不断拓宽成长边界

充电品类仍为基石, 音频、智新类产品增长迅速且规模初具。1) 充电品类仍为基石。据欧睿咨询统计, 公司是全球零售额排名第一的第三方数码充电品牌, 截止 2021 年年报充电类产品营收占比仍最高, 为 44.15%, 5 年 CAGR 为 20.65%, 仍为基石; 2) 音频、智新类产品增长迅速且规模初具。截止 2021 年年报创新类营收占比位列第二为 32.64%, 无线音频类产品占比为 22.68%, 5 年 CAGR 分别为 139.57%、59.53%, 期间创新类营收占比由 2.07%提高至 32.64%, 音频类产品占比由 11.01%提高至 22.68%, 已具备相当规模, 并贡献了主要增长; 3) 从公司整体增长来看, 充电品类增速略低于公司整体增速, 音频类略高于整体增速, 创新类是公司最主要的增长拉力来源, 2021 年受新品布局

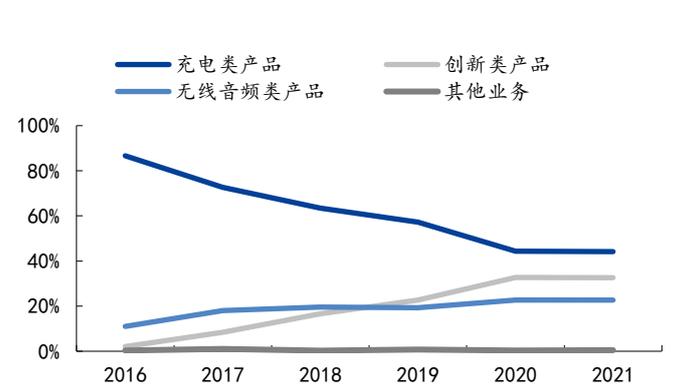
以及疫情等外部影响增速有所放缓，但公司积极进行包括 3D 打印、智能布景等多个品类储备，有望陆续上线贡献增速。

图表 20: 2021 年各类型产品销售占比



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 21: 公司近 6 年品类营收占比变化



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

### 3.1. 充电类: 全球充电龙头地位稳固, 持续推新贡献增长

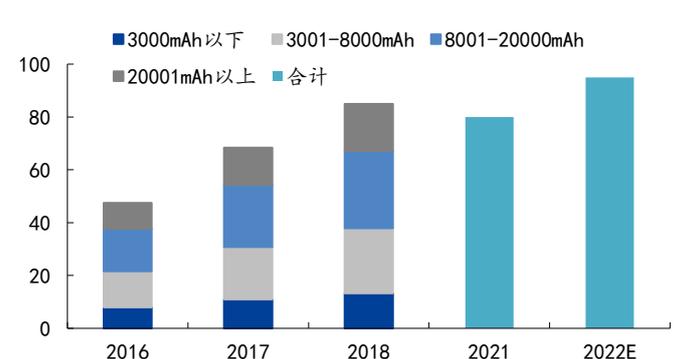
全球充电市场整体规模稳态微增。智能手机及充电器移动周边渗透率饱和, 增长缓慢, 据 IDC 统计, 2021 年全球智能手机出货量约为 13.5 亿台, 占手机整体渗透率为 77.87%, 在欧美渗透率已超 80% (公司的主流市场), 逐步贴近饱和阶段, 其 2016-2021 年年复合增速为 -1.7%。在高渗透率背景下, 移动设备周边配套产品增速也仅略高于智能手机增速, 据中研网, 预计 2022 年全球手机充电器市场规模约为 114 亿美元, 5 年复合增长率为 3.2%, 据 Grand View Research, 2021 年全球移动电源市场规模约为 500 亿人民币, 5 年 CAGR 约为 10.9%, 出货量为 1.23 亿台, 相对手机渗透率为 9.69%。

图表 22: 上游手机出货量处于饱和震荡区间



资料来源: IDC、国盛证券研究所

图表 23: 移动电源稳中有增 (亿美元)

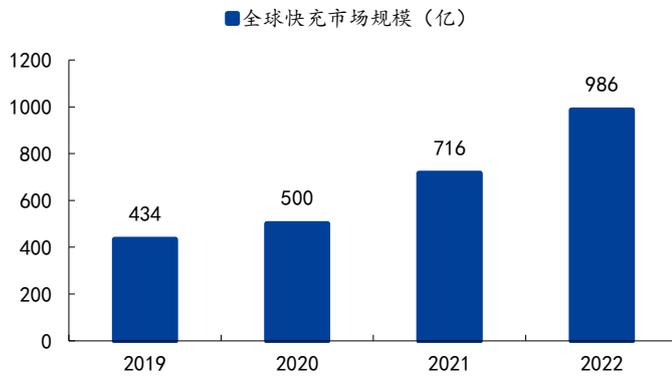


资料来源: Grand View Research、国盛证券研究所

快充、无线充增速高于大盘, 渗透仍未饱和, 充电大类中结构性机会仍存。一方面, 移动电源需求主要来自于, 在充电技术、电池容量不足, 且智能手机耗电量较大背景下的户外、应急等场景需求, 受电池容量、接口优化以及等技术迭代影响, 快充、无线充增速高于大盘: 据中商产业研究院及 Statista, 快充及无线充整体应用规模分别为 986 亿

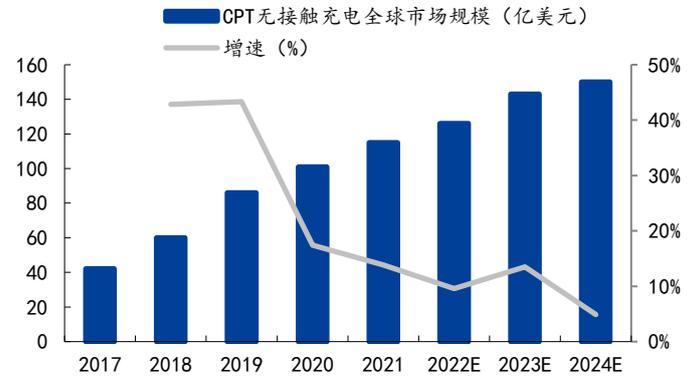
元、150亿美元，其中手机快充、无线充市场规模预计2022年将达到27亿美元、15亿美元，年复合增速分别为20%、19.8%。同时，在手机快充普及率为60%的背景下，对应快充品类在充电器大盘占比约为20%，无线充普及率约为35%的背景下，其在充电器大盘渗透率为12%，仍存在较大增长空间，尚未饱和。

图表 24: 全球快充市场规模不断提高 (包含所有种类应用在内)



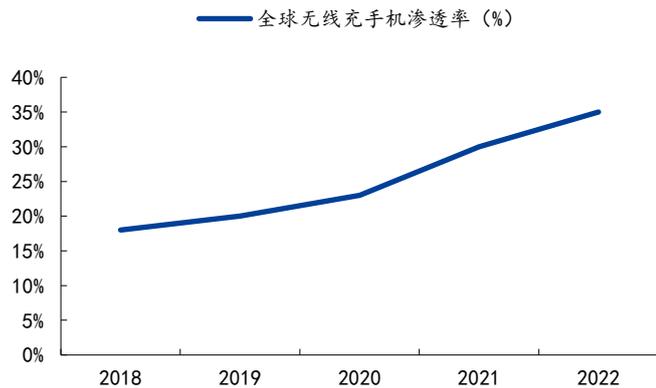
资料来源: 中商产业研究院、国盛证券研究所

图表 25: 无线充电应用整体增速同样较快



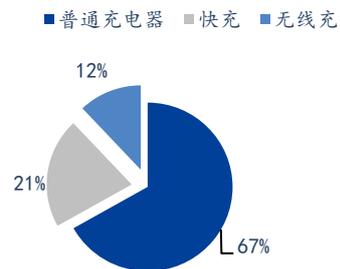
资料来源: Statista、国盛证券研究所

图表 26: 无线充电手机渗透率提升较快



资料来源: strategy analytics、国盛证券研究所

图表 27: 普通充电器仍占比较高



资料来源: 中研网、国盛证券研究所

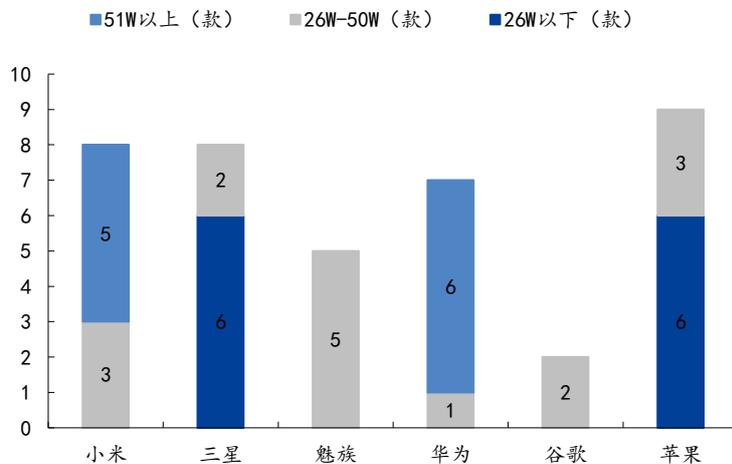
受上游手机厂策略影响，再填催化剂。2020年12月 iPhone12 发布会苹果宣布取消附赠充电器始，小米、华为、三星的全球主流厂商陆续加入，且以中高端机型为主，对应功率同为中高级别，该策略试水成功后有望在机型层面自上而下延申，持续扩大应用范围；同时过往充电产品功率有限，消费者体验回撤难度较高，叠加充电设备功能存在一体化趋势，附赠充电器空白预计多由三方充电填充。

图表 28: 截止 2022 年 3 月取消附赠充电器机型统计

随机不附赠充电器手机统计											
品牌	机型	电池容量(mAh)	充电功率	接口	品牌	机型	电池容量(mAh)	充电功率	接口		
Apple 苹果	iPhone 12	2775	20W	Lightning	Meizu 魅族	18	4000	36W	USB-C		
	iPhone 12 mini	2227				18s					
	iPhone 12 Pro	2815				18 Pro	4500	40W			
	iPhone 12 Pro Max	3687	18s Pro								
	iPhone 13	3227	27W			18X	4300	30W			
	iPhone 13 mini	2406	20W			Samsung 三星	S21	4000		25W	USB-C
	iPhone 13 Pro	3095	27W				S21+	4800			
	iPhone 13 Pro Max	4352					S21 Ultra	5000			
iPhone SE 第三代	2018	18W	S22	3700							
			S22+	4500	45W						
Google 谷歌	Pixel 6	4614	30W	USB-C	Samsung 三星	S22 Ultra	5000	25W	USB-C		
	Pixel 6 Pro	5003		Z Flip3		3300	15W				
				Z Fold3		4400	25W				
Huawei 华为	Mate 40	4200	40W	USB-C	Xiaomi 小米	小米10S	4780	33W	USB-C		
	Mate 40E		40W			小米11	4600	55W			
	Mate 40 Pro		4400			66W	小米11Pro	5000		67W	
	Mate X2	4500	55W			小米11 Ultra	4250	3W			
	nova 8	3800	66W			小米11青春版				4500	55W
	nova 8 Pro	4000				小米Civi	67W				
	nova 8 SE 4G	3800						小米12X			
	nova 9	4300									
	nova 9 SE	4000									
	P50	4100									
	P50E										
	P50 Pro	4360									
P50 Pocket	4000	40W									

资料来源: 充电头网、国盛证券研究所

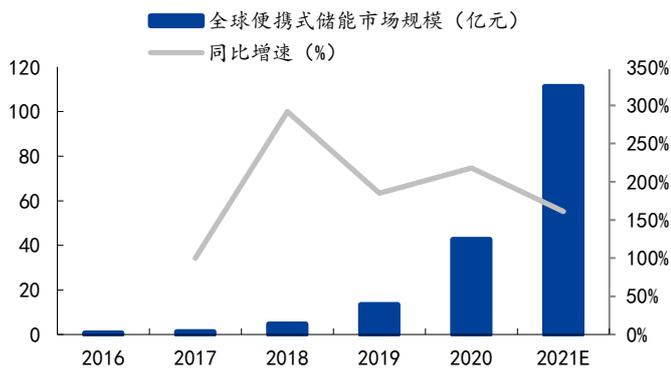
图表 29: 充电空白多为中高端高功率产品



资料来源: 充电头网、国盛证券研究所

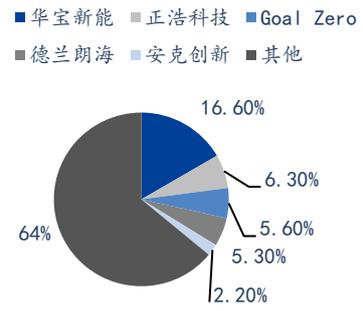
户外储能细分赛道有望高速增长。据高工锂电，当前全球市场规模约为 20 亿美元，2020 年同比增速达 200%，整体或受疫情恢复背景下出行提升、全球户外运动如露营等意愿显著加强以及环保、应急等诸多需求利好，从目前行业格局来看，华宝新能为龙头占比 16.6%，具备一定先发优势，但长尾占比过高为 64%，行业发展处于初期高增阶段，玩家市场壁垒与品牌壁垒较弱，存在整合空间。

图表 30: 户外储能市场迎来爆发



资料来源: 高工锂电、国盛证券研究所

图表 31: 户外储能市场格局仍存在整合空间



资料来源: 高工锂电、国盛证券研究所

公司全球充电龙头地位稳固，持续推新，贡献增长基石。充电品类为公司优势品类，具备从技术到产品、市场的多重积累，针对多变的使用场景和消费者需求，公司积极研发，目前已持续推出多款技术领先、适配性较强的高品质产品，如搭载第二代氮化镓 (GaN II) 技术的 Anker Nano II，搭载独家充电安全技术且在外观和性能进一步升级的 Anker Nano Pro 充电器，以及利用磁吸充电技术提升产品体验“一贴即充”的 Anker MagGo 系列产品，同时拥有以 Anker 521 为代表的 Anker PowerHouse 户外电源系列。据公司，公司充电类在亚马逊上已拥有多款产品位列 Best Seller 和 Amazon's Choice，2019 年 Anker 品牌充电器在全球市占率 1.20%，在美国市占率 2.61%。据欧睿 2020 年统计，Anker 是全球零售额销量第一的充电品牌，我们认为，未来有望在行业结构性增长背景下，持续扩大已有优势，成就自身增长。

图表 32: 公司已完成多样化产品布局



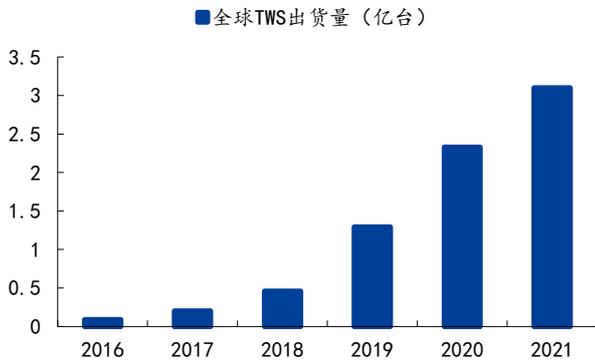
资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

### 3.2. 无线音频类: 受益于市场下沉及品牌优势, Soundcore 有望进一步扩张

无线音频行业稳健增长，格局一超多强。受益于技术突破，近年 TWS 市场高速扩张，2021 年出货量达 3 亿台，同比增速为 30%，从上游手机渗透率来看，对智能手机出货量渗透率约为 22.2%，据 Counterpoint Research，苹果 TWS 耳机渗透率为 42.1%，安卓 TWS 耳机渗透率仅为 3.48%，且集中度尚不明显；伴随市场不断扩大，非高端价格占比

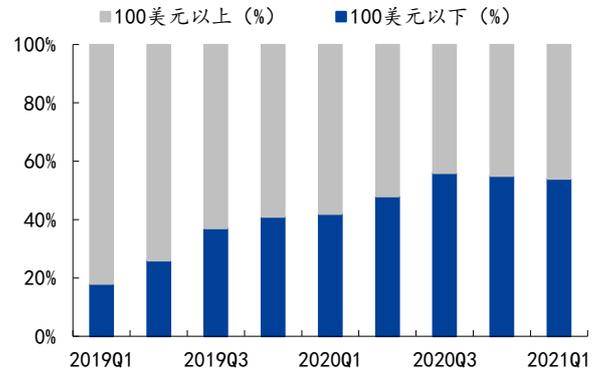
提升，2019Q1-2021Q1,100 美元以下的 TWS 耳机占比从 18%提升至 54%；从市场格局来看，TWS 市场呈现一超多强格局，苹果为龙头占比 32%，而其他优质厂商同样可以占据一席之地。

图表 33: TWS 市场增速可观



资料来源: 中商情报网、国盛证券研究所

图表 34: TWS 市场偏好趋于下沉



资料来源: Counterpoint Research、国盛证券研究所

图表 35: 全球市场呈现一超多强格局 (2021 年)

排名	品牌	市场份额	同比增速
1#	苹果	32%	-7%
2#	三星	10%	19%
3#	小米	8%	3%
4#	Skullcandy	4%	104%
5#	QCY	3%	-13%

资料来源: Canalys、国盛证券研究所

卡位中端，已有品牌积累，**Soundcore** 有望进一步扩张。公司作为最早布局音频类产品的智能硬件厂商，以 Soundcore 品牌为主打，已积累专利上百项，其中多项填补了行业空白，在产品形态、外观、技术、功能等方面均有独到创新，以音质为主打特点定价中端，主打系列 Life、Liberty 等销售稳定增长，2021 年实现营业收入 28.52 亿元，同比增长 34.44%，在欧洲亚马逊销售排名已位居第二，并拥有头戴、话务、音频眼镜等多个产品系列，未来将持续进行产品迭代升级。

图表 36: 以音质为主打的多类型音频产品研发

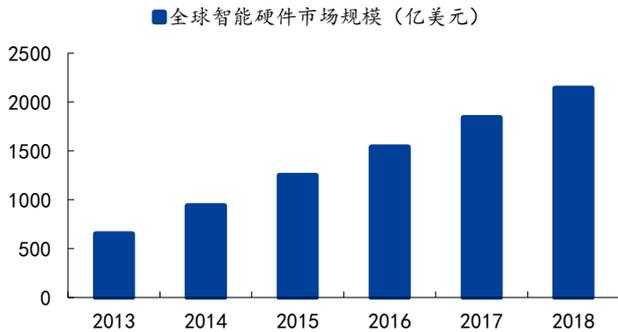


资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

### 3.3. 智能创新类：布局多样化智能硬件细分，有望受益行业红利

伴随技术提升以及消费升级需求，智能硬件迎来高增。以智能机器人、VR、无人机以及智能家居为代表的智能硬件产品，近年逐步完成功能升级，消费级产品发展迅速，2018整体市场规模已突破两千亿美元，2019年出货量为37.94亿台，同比增长15.5%，预期未来5年CAGR为15%。

图表 37: 智能硬件市场规模不断提升



资料来源: CCID 前瞻产业研究院, 国盛证券研究所

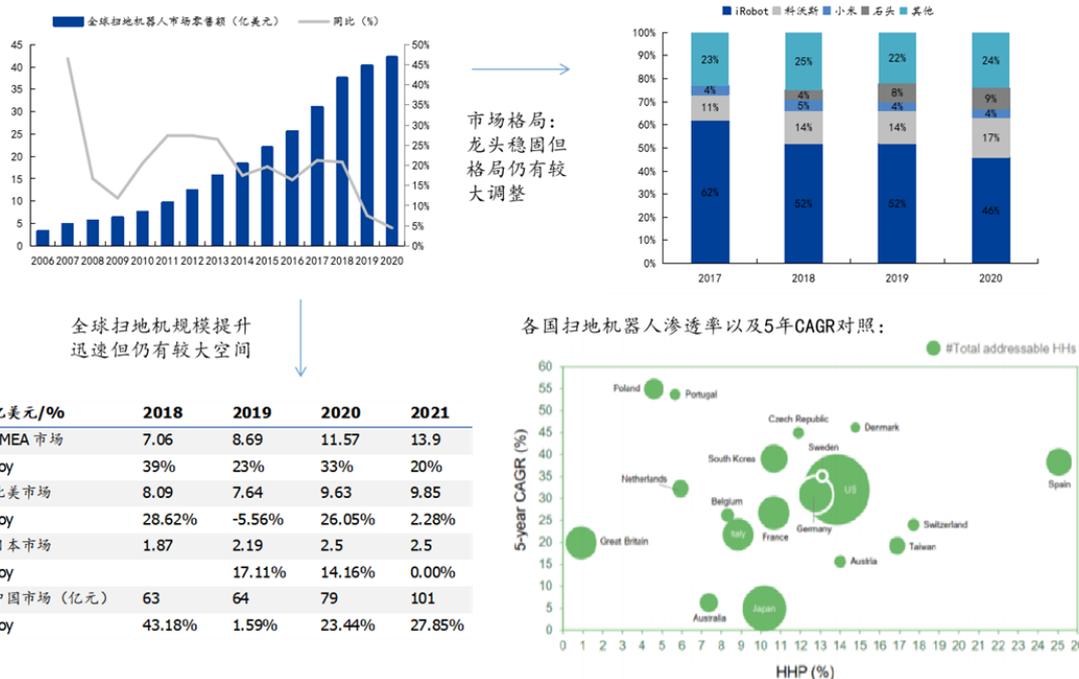
图表 38: 出货量同比增速高



资料来源: CCID 前瞻产业研究院, 国盛证券研究所

家居清洁市场在品牌强培育下逐渐成熟。伴随路径规划技术突破，扫地机器人以及扫地机市场规模不断提升，2020年为42.17亿美元，10年CAGR为18.64%，分市场来看，北美市场成熟度相对较高，以iRobot为代表的海外品牌呈现较高集中度，为全球市场龙头，新兴市场增长迅猛，国内品牌科沃斯、石头等市场占比迅速提升。

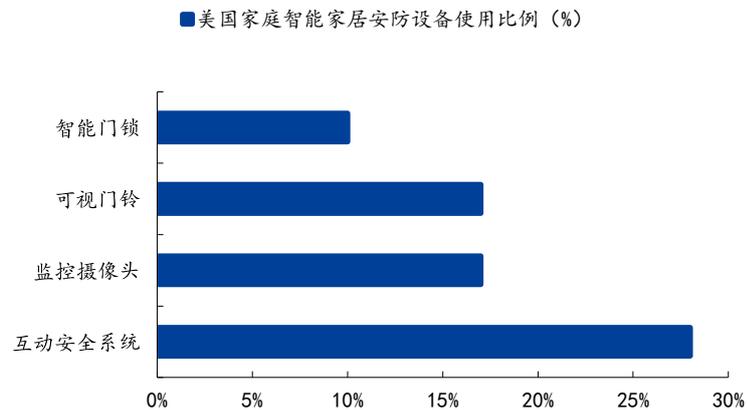
图表 39: 扫地机器人市场广阔，空间仍在



资料来源: Euromonitor, iRobot 公告 (2021), 国盛证券研究所

海外安防产品具备一定渗透基础持续成长中。受国外居住环境影响，安防是智能家居中的重要细分品类，据 Strategy Analytics 调研，监控摄像头和可视门铃、门锁的使用比例在智能家居中占有较高比重，分别为 17%、17%、10%，体现出海外家庭对智能安防的需求较高，根据 Strategy Analytics，到 2027 年底，美国将有 1800 万户家庭拥有自我监控安全系统，市场规模将达到 53 亿美元，CAGR 约为 10%。

图表 40: 智能安防产品在美国具备一定渗透率基础



资料来源: Strategy Analytics、国盛证券研究所

海外投影仪市场待教育，伴随供给、需求释放，有望释放行业红利。据 Mordor Intelligence，2020 年全球投影市场规模约为 33.75 亿美元，除中国以外的海外市场占比为 57.94%，其中老式投影仪占比较高，目前以办公、商用等场景为主龙头 EPSON(爱普生)占据 43% 市场份额。相比国内市场，海外市场成熟度较低，但欧美高消费和大住宅居住方式提供了智能微投需求生长的天然基础，更高的租房比例和高流媒体收看率或将进一步催生需求，伴随供给端产品丰富度、质量提升，市场有望扩张。

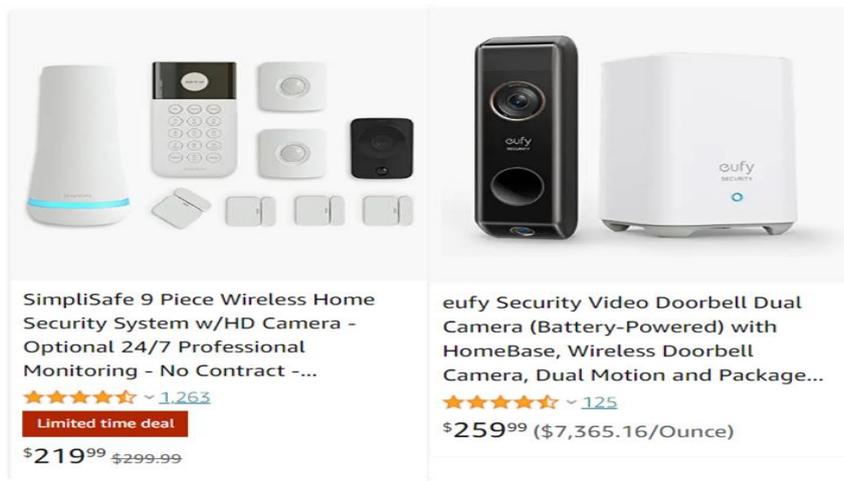
公司针对性多样化布局细分，有望紧抓细分机遇。当前公司已推出包括以智能家居清洁科技产品为主的 eufy (悠飞) clean，以智能家用安防产品为主的 eufy security，以宠物、母婴为主打的 eufy Pat、Baby 系列，以激光智能投影产品为主的 Nebula (安克星云)，以及主打智能办公场景的 Anker Work 等多个系列品牌。其中安防子品牌 eufy security 主打智能家庭安防系统，通过智能可视门铃、智能门锁、智能无线安防摄像头等一系列产品提供家庭安防产品矩阵，从销售表现来看，公司定位中高端市场且位于亚马逊第一梯队，已具备一定市场基础，或可跟随行业催化实现爆发。家居清洁公司过往产品以中低端为主，相比 iRobot、石头等技术能力相对较强的中高端产品存在一定差距，对此公司目前积极拓展人才储备，有望在行业增长期完成研发及产品追赶。

图表 41: 公司已完成多样化产品布局



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 42: eufy security 在亚马逊销售表现较好

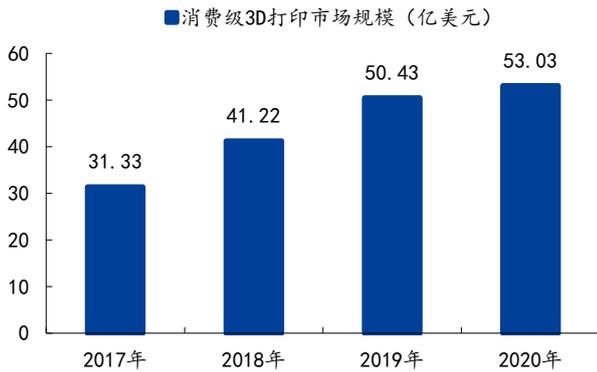


资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

### 3.4. 储备产品有序上线中，有望逐步释放

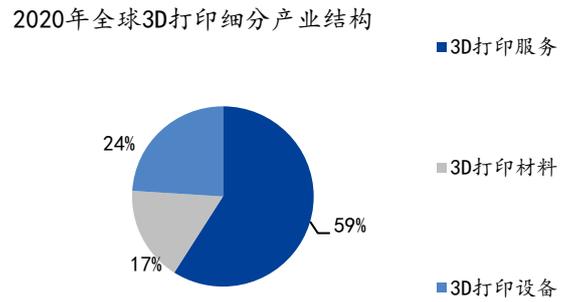
**3D 打印市场不断扩张。**据 Wohlers Associates, 2020 年全球 3D 打印市场规模为 127.58 亿美元, 5 年 CAGR 为 19.8%, 其中设备占比为 24%, 材料占比约为 17%, 消费级打印市场规模同年达 53 亿美元, 2017-2020 年 CAGR 为 19.3%, 同时由于越来越多的消费者想通过技术实现个性化的应用, C 端消费有望进一步提升。

图表 43: 消费级 3D 打印市场增速较快



资料来源: Wohlers Associates、国盛证券研究所

图表 44: 3D 打印中 24%为设备份额



资料来源: Wohlers Associates、国盛证券研究所

公司布局相关系列产品储备, 浅海细分逐步拓宽。1) 2022年4月, 公司在众筹平台kickstarter上发布AnkerMake M5 3D Printer (M5 3D打印机), 定价699美金, 在10天销售期内完成1万台预定, 众筹金额超700万美元, 相比传统3D打印机50mm/s的打印速度, M5为250mm/s, 相比市场300美金左右定价超一倍。2) Anker Make、Anker Work等也将作为场景核心围绕其陆续推出多项产品。

图表 45: Anker Make M5



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

## 4. 立体化渠道布局, 线上线下渠道不断延伸

### 4.1. 立体化渠道布局, 线上线下并行

立体化布局, 积极拓展线上线下渠道。公司当前销售模式包括线上以及线下, 线上以亚马逊为主要渠道, 包括独立站以及其他电商平台, 线下渠道主要以沃尔玛、塔吉特、Dixons

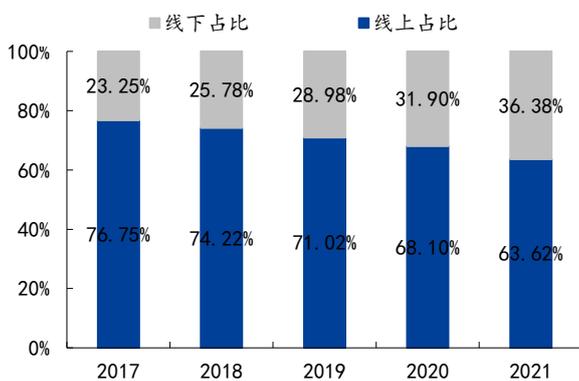
等全球知名连锁商超、专业零售渠道为主。据公司公告，公司不同渠道的销售占比为：亚马逊/除亚马逊外的三方平台/独立站/线下分别占比 54.65%/5.83%/3.13%/36.38%。

图表 46: 公司近 5 年不同渠道收入表现

销售渠道	销售模式	平台名称	2021年		2020年		2019年		2018年		2017年	
			收入(万元)	占总营业收入比重	收入(万元)	占总营业收入比重	收入(万元)	占总营业收入比重	收入(万元)	占总营业收入比重	收入(万元)	占总营业收入比重
线上	第三方平台	亚马逊	687,327.56	54.66%	577,411.04	61.74%	444,262.94	0.67%	370,486.82	70.83%	286,416.94	73.39%
		其他	73,270.10	5.83%	38,068.86	4.07%	21,278.89	0.69%	16,035.32	0.03%	12,190.02	3.12%
	自有平台	独立站	39,378.97	3.13%	21,451.76	2.29%	6,501.33	0.98%	1,750.26	0.33%	945.46	0.24%
		线上收入小计	799,976.63	63.62%	636,931.66	68.10%	472,043.16	71.02%	388,272.40	74.22%	299,552.42	76.75%
线下	线下收入小计	457,443.70	36.38%	298,331.27	31.90%	192,634.06	28.98%	134,837.42	25.78%	90,748.13	23.25%	
合计			1,257,420.33	100.00%	935,262.93	100.00%	664,677.21	100.00%	523,109.81	100.00%	390,300.55	100.00%

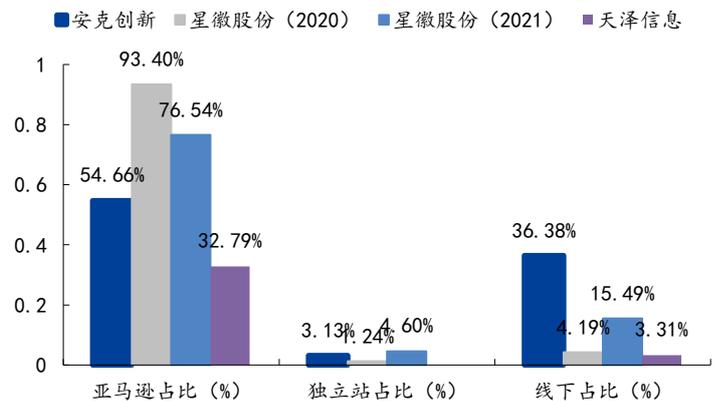
资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 47: 近 5 年公司销售结构持续优化



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 48: 与同类型公司相比, 公司销售结构显著领先

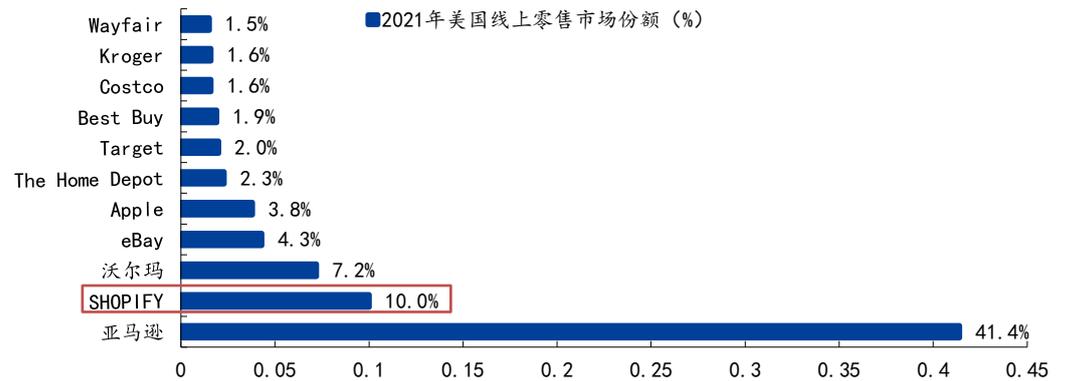


资料来源: 各公司公告 (\*星徽股份 2021 年受关店影响较大, 不具备完全参考性)、国盛证券研究所

## 4.2. 精耕亚马逊, 并拓展独立站渠道

从海外电商格局情况来看, 亚马逊占第三方平台比重较高, 但是独立站也占一席。据 eMarketer, 2021 年美国线上零售市场中亚马逊占比为 41.4%, 为龙头, 但与此同时 Shopify 占比为 10.0%, 独立站市场份额不容小觑。相比之下, 海外电商中心化程度相对较低, 同时独立站作为海外消费者常规性购买渠道, 消费习惯长期存在, 品牌多通过 DTC 自建站实现销售, Apple、大疆等强品牌力代表独立站销售占比均超 20%。

图表 49: 亚马逊占比超 40%，独立站提升较快



资料来源: eMarketer、国盛证券研究所

亚马逊平台内品牌头部效应较强，但另一方面有时平台效应大于品牌效应。1) 不同于国内平台性电商模式，亚马逊实质为线上零售商，流量玩法以产品为颗粒度，适合具备强竞争力产品的品牌商进行放量，同时产品链接的优质运营具备持续产出能力，大卖能够积累较深壁垒，且优势会不断加大，头部效应强。2) 在该机制下用户归属于平台，有时容易产生卖家与产品对平台的绝对依赖，造成有卖家无品牌，有产品无门店，品牌力无法得到有效释放，较为被动，从 2021 年的亚马逊封号事件以及近年多次平台费率提高来看，线上多渠道运营有助于品牌销售平滑曲线，分散风险。

安克以品牌力为支撑，深耕亚马逊同时积极拓展多样化渠道。除亚马逊外，公司线上已逐渐覆盖包括天猫、京东、乐天、速卖通、ebay 等渠道，亚马逊平台占比已由 2017 年的 73.39% 降至 2021 年的 54.65%，同时自有网站占比已达 3.13%，同比提升 0.84pct，Anker、Soundcore、eufy 等品牌均已进行品牌网站自建，未来占比将继续提升。公司作为亚马逊优势卖家可以延续平台内竞争力，同时有望通过多样化渠道增强品牌影响力，考虑到独立站相比亚马逊具备更低的货币化率（据公告，2022Q1 年 Shopify 货币化率为 2.78%，而亚马逊仅 commission 费用可达 8-15%），独立站占比的提升或有助于改善公司盈利改善。

图表 50: 亚马逊占比不断下降



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 51: Anker 独立站官网

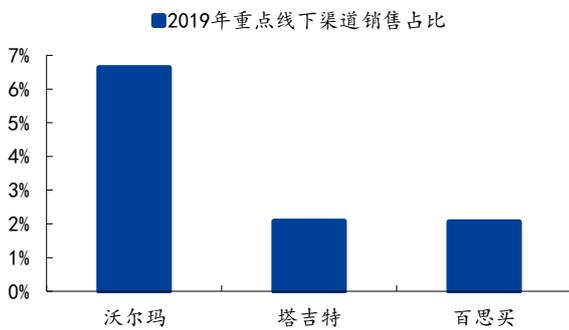


资料来源: 公司官网、国盛证券研究所

### 4.3. 多国布局，逐步完成线下渠道铺设，并取得较大销售进展

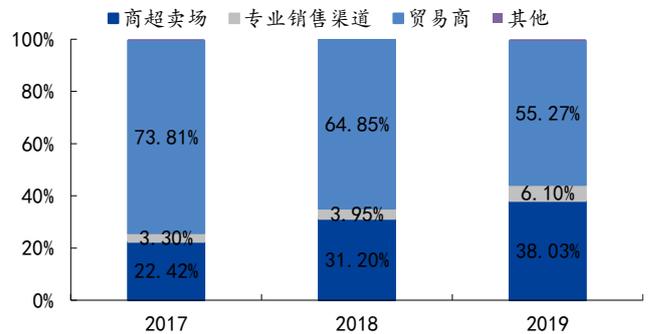
除跨境电商外，公司致力于多国线下布局。通过本土化运营团队搭建，公司在美国已成功入驻美国第一和第二大连锁超市沃尔玛和塔吉特及第一大电子产品零售商百思买；在欧洲市场已入驻英国第一大电子产品零售商 Dixons，英国高端百货巨头哈洛德百货（Harrods）和塞尔福里奇百货（Selfridges），德国国家电零售巨头万得城（Media Markt），法国知名零售集团 Fnac Darty 等知名商超；在日本与日本三大电信运营商中的 Softbank 和 KDDI 合作，向其销售标准化和定制化的产品并在其线下门店进行销售。以沃尔玛为例，自 2013 年起即同沃尔玛进行合作，截至目前为止已覆盖全球诸多门店，其中北美覆盖比例极高。从线下销售结构来看，商超卖场占比逐步提升，公司逐渐同全球头部 KA 建立稳定合作关系，其中 2019 年沃尔玛销售占比已达 6.63%，传统贸易商渠道进一步压缩。

图表 52: 2019 年线下渠道占总营收比重已较高



资料来源：公司公告、国盛证券研究所

图表 53: 传统贸易商渠道进一步压缩



资料来源：招股说明书、国盛证券研究所

## 5. 盈利预测

营业收入：1) 充电品类中，受到疫情恢复出行利好，预计移动电源品类逆势向上，增速约为 10%，其中户外储能板块有望小基数高增 150%左右，快充、无线充受益于行业有望放量 20-25%，整体上充电品类预计受恢复利好，取得较快增速；2) 无线音频类，TWS 受行业景气、安卓类产品低渗透以及自身强势产品，有望达成 30%左右增速；3) 智能创新类，受安防、扫地机市场景气度利好，投影快速渗透阶段高增，以及下半年新品预期，预计增长 30%左右。整体预计 2022-2024 年实现营业收入增长约 20%。

毛利率及费用端：1) 外部疫情影响仍在，虽有渠道优化、控费等利好，整体稳定；2) 研发费用受产品线扩张、员工收入增加等影响，预计逐年增加。对应 2022-2024 年利润复合增速为 20%。

图表 54: 盈利预测

	2019年	2020年	2021年	2022E	2023E	2024E
充电类总收入 (万元)	381,047	414,362	555,247	686,000	819,776	971,410
yoy	14.75%	8.74%	34.00%	23.55%	19.50%	18.50%
音频类总收入 (万元)	127,969	212,146	285,215	332,371	387,969	453,598
yoy	24.92%	65.78%	34.44%	16.53%	16.73%	16.92%
智能创新类总 收入(万元)	150,984	305,945	410,351	500,328	604,984	735,043
yoy		102.63%	34.13%	21.93%	20.92%	21.50%
总收入(万元)	665,474	935,262	1,257,420	1,510,763	1,803,255	2,148,763
yoy	27.19%	40.54%	34.45%	20.15%	19.36%	19.16%
毛利率	49.91%	43.85%	35.72%	36.62%	37.46%	38.39%
销售费用率	22.35%	19.39%	19.34%	19.42%	19.71%	20.22%
管理费用率	2.58%	3.02%	2.98%	3.02%	3.09%	3.08%
研发费用率	5.92%	6.07%	6.19%	6.95%	7.06%	7.28%
归母净利润 (万元)	72,108	85,593	98,173	114,299	138,105	169,931
yoy	68.85%	18.70%	14.70%	16.43%	20.83%	23.04%

资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

## 6. 投资建议

公司作为国内跨境电商龙头,不断拓宽产品和渠道边界,以产品力成就品牌力,已是出海品牌标杆。我们看好消费电子产品类跨境出口需求的景气持续,公司将凭借已有的渠道、产品、品牌优势,有望实现浅海品类的不断拓展,维持较快增长。我们预计公司 2022-2024 年营业收入为 151.1 亿元/180.3 亿元/214.9 亿元,归母净利润为 11.4 亿元/13.8 亿元/17.0 亿元, EPS 为 2.81/3.40/4.18 元/股,当前对应估值为 22.3/18.5/15.0 倍 PE,维持“买入”评级,目标价为 85 元。

## 7. 风险提示

1) 出口贸易市场明显下行。跨境电商模式受全球宏观经济因素、政策影响、海运等主流运输方式等影响较大,若全球局势以及贸易政策等发生重大变化,则会对公司经营以及业绩造成重大影响。

2) 亚马逊平台规则发生较大变化或费用明显增加。包括但不限于平台流量规则、收费规则以及中后端支持性运营规则,以及运费等费用受外界不可抗力的大幅提升,则会对公司销售情况带来较大冲击。

3) 新品类推广不及预期。公司经营诸多消费电子产品类,并且持续推新,若受公司自身经

营状况或市场变动影响发展不及预期，或影响业绩成长。

4)组织及人才大幅变动。公司新品类研发有赖于各产品事业部,以及大量研发支持人员,组织人员重大变动将带来公司业务进展波动。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com