

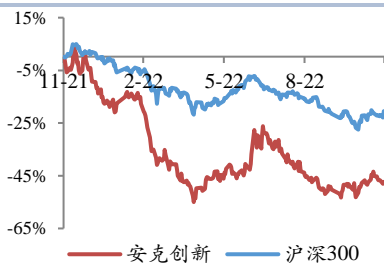
3C 出海品牌典范，持续拓展打开增长空间

投资评级：买入（首次）

报告日期：2022-11-29

收盘价（元） 58.71
近 12 个月最高/最低（元） 116.12/50.13
总股本（百万股） 406
流通股本（百万股） 151
流通股比例（%） 37.21
总市值（亿元） 239
流通市值（亿元） 89

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 产品+营销+渠道打造品牌力，模式化方法提升可复制性

公司依托契合消费需求的高品质产品、全域营销能力和全渠道运营能力打造 Anker 品牌，连续 6 年蝉联 BrandZ™ 中国全球化品牌 50 强。

(1) 产品：公司定位“浅海”，通过 VOC 系统敏锐捕捉消费痛点，借助强大研发团队改进、创新产品，实现差异化竞争；(2) 营销：公司除了在亚马逊等第三方平台上投站内广告直接引流、借助社交平台及头部 KOL 种草外，逐步加大官网社群营销，打造私域流量，实现全域营销。

(3) 渠道：公司以亚马逊平台为切入点布局线上渠道，在此基础上因地制宜开拓线下渠道，并在相应区域设立本土化团队精耕细作，精细化运营。3C 品牌产品迭代快，需要持续创新，从而克服单一品类的产品生命周期，公司通过方法流程化、能力平台化、组织开放化，实现模式可复制化，提高多品牌打造能力，挖掘新的增长点。

● 充电品类领先优势显著，持续拓展无线音频、智能创新品类

充电品类：公司以充电品类起家，注重底层研发能力，率先在充电领域使用 GaN 技术，先发优势显著。公司抓住储能发展机遇，利用在充电领域积累的技术优势，成功推出移动储能产品。随着快充、无线充、移动储能等领域的快速发展，公司充电品类增速有望提升。**无线音频类：**无线音频类主要有 Liberty 旗舰系列、Life 生活系列、Sport 运动系列，公司聚焦音质，不断迭代技术，2022 年推出更高音质的 Sport 系列、Space、Sleep 系列、应用 ACAA3.0 技术的 Liberty4，有望凭借高品质、性价比进一步提升市占率；**智能创新类：**公司在不断迭代夯实智能家居、智能安防等产品基础上，逐步切入 3D 打印、Ankerwork 等新品类，打开公司增长空间。

● 投资建议：

公司注重研发投入，在巩固全球充电品类龙头地位的同时，提高技术复用性，不断切入新品类。随着快充、无线充、移动储能业务的快速发展，充电品类增速有望重回高位；同时无线音频类技术不断成熟，有望进一步提升市场份额；智能创新类不断切入新的细分行业，挖掘新的增长点。我们预计公司 2022~2024 年 EPS 分别为 2.87、3.49、4.13 元/股，对应当前股价 PE 分别为 20、17、14 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

新品类拓展不及预期；海运价格大幅上涨；亚马逊平台政策出现不利变化；国际贸易不确定性。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12574	14545	17517	20563
收入同比 (%)	34.4%	15.7%	20.4%	17.4%
归属母公司净利润	982	1167	1418	1679

净利润同比（%）	14.7%	18.9%	21.5%	18.4%
毛利率（%）	35.7%	39.0%	39.7%	40.4%
ROE（%）	16.2%	16.9%	17.1%	16.8%
每股收益（元）	2.42	2.87	3.49	4.13
P/E	42.36	20.45	16.83	14.21

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1 3C 出海标杆，打造领导品牌.....	6
2 凝练核心竞争力，提高模式可复制性.....	10
2.1 产品：研发能力强大，提供多品类+差异化产品	10
2.2 品牌：多品牌策略+全域营销，持续提升品牌力	16
2.3 渠道：线上+线下全渠道覆盖，本地化运营精耕细作	18
2.4 组织：流程化、平台化、开放化，实现可复制性	20
3 差异化竞争，多品类驱动增长.....	21
3.1 充电类：技术领先，切入储能赛道	21
3.2 无线音频类：聚焦音质，持续升级	27
3.3 智能创新类：多维发力，错位竞争	30
盈利预测及投资建议：	33
盈利预测	33
投资建议	34
风险提示：	34
财务报表与盈利预测	35

图表目录

图表 1 公司发展历程	6
图表 2 管理层成员介绍 (截至 2022H1)	6
图表 3 公司股权结构 (截至 2022H1)	7
图表 4 首次授予激励对象名单及拟授予权益分配情况	7
图表 5 考核指标	8
图表 6 2017-2022Q3 营业收入及增速	9
图表 7 2017-2022Q3 归母净利润及增速	9
图表 8 2017-2022Q3 费用率变化情况	9
图表 9 2017-2022Q3 毛利率及净利率	9
图表 10 2017-2022Q3 可比公司毛利率	10
图表 11 2017-2022Q3 可比公司净利率	10
图表 12 存货周转率 (次)	10
图表 13 应收账款周转率 (次)	10
图表 14 研发人员数量及占比	11
图表 15 公司研发费用及增速	11
图表 16 同行业研发费用率对比	11
图表 17 公司专利数量 (个)	11
图表 18 产品生命周期	12
图表 19 公司多品类战略	12
图表 20 公司首次推出各产品系列时间线	12
图表 21 主要产品矩阵图	12
图表 22 2017-2022H1 各产品营收及同比增速 (亿元)	14
图表 23 2017-2022H1 各产品营收占比	14
图表 24 VOC 捕捉消费需求	15
图表 25 POWER IQ 系列升级	15
图表 26 产品布局	16
图表 27 品牌系列	17
图表 28 YOUTUBE 开箱	17
图表 29 公司官网社区	17
图表 30 2017-2022H1 线上、线下收入及增速	18
图表 31 2017-2022H1 线上、线下收入占比	18
图表 32 线上平台 (截至 2019 年)	18
图表 33 2019-2022H1 线上各渠道收入 (亿元)	19
图表 34 2019-2022H1 线上各渠道收入占比	19
图表 35 线下渠道	19
图表 36 以客户为中心的流程分类	20
图表 37 三支柱体系	21
图表 38 智能硬件创业者平台	21
图表 39 取消充电器机型最大充电功率分布 (截至 2022.3)	22
图表 40 全球快充市场规模 (亿元)	22
图表 41 PD 协议标准变化	22

图表 42 GAN 充电器	23
图表 43 GANPRIME 全氮化镓多口快充系统使用先进技术	23
图表 44 各品牌无线充电手机数量 (截至 2022.3)	24
图表 45 全球无线充电市场规模及增速	24
图表 46 无线充电产品类型	24
图表 47 便携式储能不同应用领域份额变化趋势	25
图表 48 2016-2026 年全球便携式储能市场规模 (亿元)	25
图表 49 ANKER 757 与其他竞品对比	25
图表 50 便携式电源产品矩阵	26
图表 51 ANKER 767 户外电源技术	27
图表 52 全球 TWS 耳机市场销售规模 (亿美元)	28
图表 53 2021 年消费者购买无线耳机驱动因素	28
图表 54 2020 全球 TWS 耳机市场份额 (按销量)	28
图表 55 无线耳机产品矩阵	29
图表 56 LIBERTY4 技术	29
图表 57 无线耳机产品对比	29
图表 58 2017~2025 年智能安防市场规模 (十亿美元)	31
图表 59 2021 全球智能安防摄像头市场规模 (按销量)	31
图表 60 智能安防类产品	31
图表 61 安防摄像头产品对比	31
图表 62 2015~2025 年全球扫地机器人出货量及增速	32
图表 63 2020 年全球扫地机器人市场份额 (按销售额)	32
图表 64 扫地机器人产品对比	32
图表 65 盈利预测	33

1 3C 出海标杆，打造领导品牌

安克创新科技股份有限公司（后简称“公司”或“安克创新”）前身为湖南海翼电子商务有限公司，成立于 2011 年。公司成立之初主要从事亚马逊平台的消费电子产品类跨境电商业务，后逐步提升研发能力，打造 Anker 品牌，成长为跨境出海品牌标杆，并于 2020 年成功在创业板上市。公司主要发展历程如下：

(1) 2011-2014 渠道品牌阶段：公司起步阶段主要遴选需求量大的产品，在亚马逊上销售，2014 年多款产品成为亚马逊北美、欧洲、日本等市场移动电源品类畅销品第一。同时为了提升产品竞争力，2012 年公司成立了研发中心，逐步培育研发能力。

(2) 2015-2018 改良品牌阶段：公司经过前期大量研发投入和不断试错，具备了独立研发能力，开始基于洞察市场和技术积累定制并开发出领先的产品，推出 eufy、soundcore 等品牌，其中多款产品跻身品类第一梯队，并多次获得红点设计大奖和 IF 设计奖，形成了品牌效应。

(3) 2019-至今领导品牌阶段：公司在“看得见的需求”基础上进一步洞察消费者，挖掘未被满足的需求，推出高速率 3D 打印机等创新产品，提升品牌溢价。

图表 1 公司发展历程



资料来源：公司官网，华安证券研究所

创始人技术背景深厚、具有企业家精神，核心管理层运营经验丰富。创始人阳萌本硕博均为计算机专业，且担任过谷歌高级工程师，深厚的专业背景使得公司极其重视产品研发；同时阳萌极具战略眼光，带领公司较早切入具有发展潜力的消费电子细分品类，坚持长期主义，不断优化产品和服务提升品牌力。核心管理层赵东平、高韬、张山峰负责过谷歌、戴尔等公司的运营销售业务，经验丰富。

图表 2 管理层成员介绍（截至 2022H1）

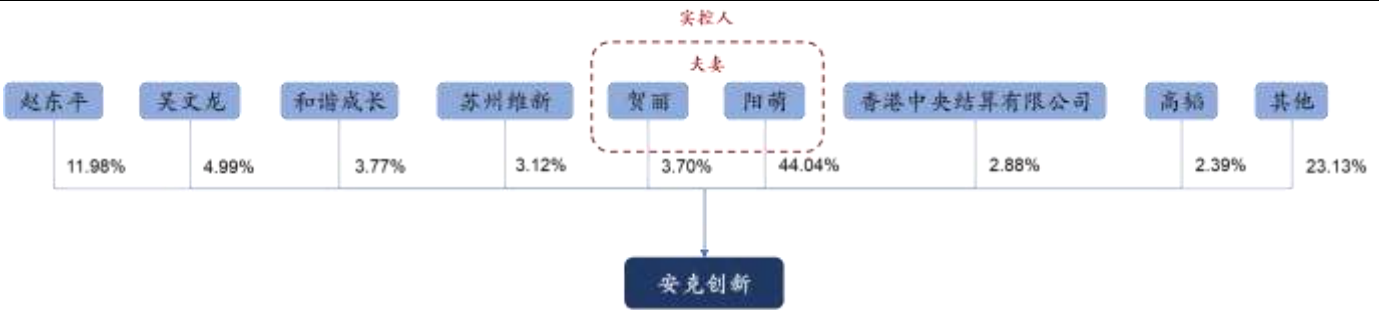
姓名	职务	任职时间	学历背景	职业经历
阳萌	董事长	2016.05	北京大学计算机系学士，美国 UT-Austin 计算机硕士	2006 年 2 月至 2011 年 7 月，任 Google Inc. 高级软件工程师；2011 年 12 月至 2016 年 5 月，任海翼有限首席执行官；2013 年 6 月至今，任 RoadTravelled Holding Limited 等公司董事；2016 年 5 月至今任公司董事长

赵东平	总经理	2016.05	天津大学系统工程学士，伦敦商学院金融硕士	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	副总经理	2016.05	北京大学计算机系学士、硕士	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	副总经理	2016.05	西北大学管理学学士，北京大学国际MBA，美国西北大学凯洛格商学院和香港科技大学高级工商管理学硕士	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

资料来源：公司公告，华安证券研究所

股权结构集中，管理层持股绑定核心利益。截至 2022H1 公司创始人阳萌夫妇合计持股 47.74%，为公司实控人，股权集中度较高，有利于决策高效。总经理赵东平持股 11.98%，副总经理高韬持股 2.39%，将管理层利益与公司发展深度绑定，激发管理层积极性。

图表 3 公司股权结构（截至 2022H1）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

推出限制性股票激励计划，激发管理层、核心技术人员积极性。2022 年公司针对未持有公司股权的高层管理人员以及核心技术人员推出限制性股票激励计划。激励计划分两次，首次授予计划授出权益数量的 80%，考核目标为 2022~2024 年营收增速均不低于 15%；预留部分占比 20%，考核目标为 2023~2025 年营收增速均不低于 15%。激励计划覆盖范围更广（针对未持有股权的员工），且对于核心技术人员参与到股权激励计划给予了支持，充分激发积极性。

图表 4 首次授予激励对象名单及拟授予权益分配情况

序号	姓名	职务	获授的限制性股票数量（万股）	占本激励计划授出权益数量的比例	占本激励计划公告日公司股本总额的比例
----	----	----	----------------	-----------------	--------------------

1	祝芳浩	董事	100.85	15.53%	0.25%
2	张希	董事会秘书	6.65	1.02%	0.02%
3	杨帆	财务负责人	2.72	0.42%	0.01%
4	杨沛霖（中国香港）		0.52	0.08%	0.00%
5	廖仁辉（中国香港）		0.41	0.06%	0.00%
6	Shoumian Xue（美国）		0.47	0.07%	0.00%
7	GUO ZHAOQIN（新加坡）	核心技术及 业务人员	5.92	0.91%	0.02%
8	YOON HYUNGWOO（韩国）		2.31	0.36%	0.01%
9	陈建杉（中国台湾）		0.97	0.15%	0.00%
10	JOSEPH ONG AROLLADO（菲律宾）		0.61	0.09%	0.00%
11	吴泰云（中国台湾）		1.03	0.16%	0.00%
12	潘禹涵（中国台湾）		0.68	0.10%	0.00%
13	JEONG JAEWAN（韩国）		2.02	0.31%	0.01%
14	KIM SI YOON（韩国）		1.43	0.22%	0.00%
合计			126.59	19.50%	0.31%
其他核心技术及业务人员（412人）			392.87	60.50%	0.97%
首次授予合计（426人）			519.45	80.00%	1.28%
预留部分			129.86	20.00%	0.32%
合计			649.32	100.00%	1.60%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 5 考核指标

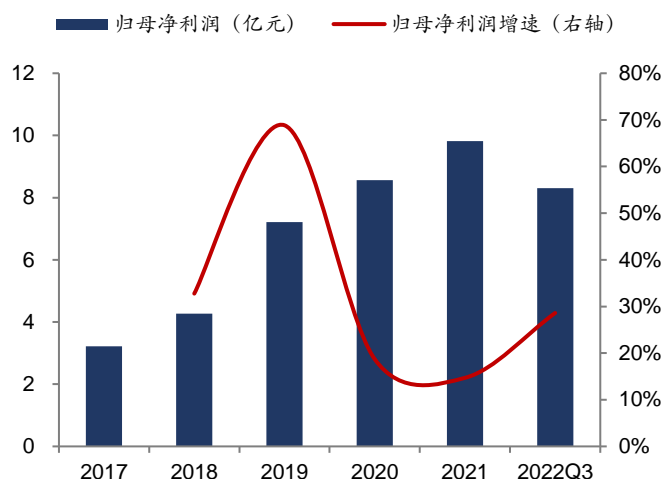
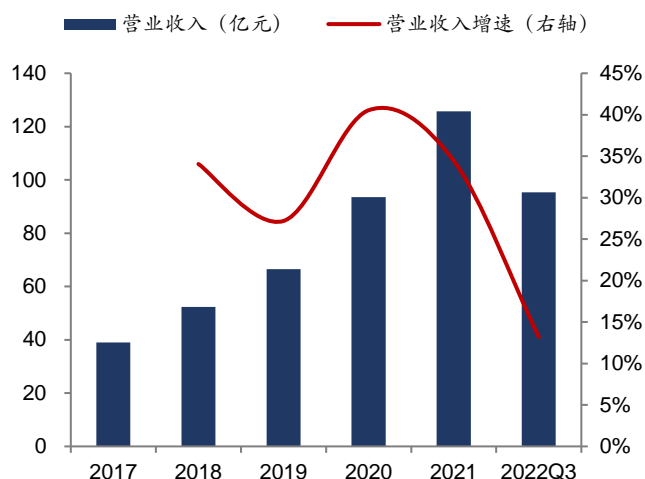
首次授予（80%）	
归属安排	业绩考核目标
第一个归属期	以 2021 年营业收入为基数，2022 年营业收入增长率不低于 15%；
第二个归属期	以 2022 年营业收入为基数，2023 年营业收入增长率不低于 15%；
第三个归属期	以 2023 年营业收入为基数，2024 年营业收入增长率不低于 15%。
预留部分（20%）	
归属安排	业绩考核目标
第一个归属期	以 2022 年营业收入为基数，2023 年营业收入增长率不低于 15%；
第二个归属期	以 2023 年营业收入为基数，2024 年营业收入增长率不低于 15%；
第三个归属期	以 2024 年营业收入为基数，2025 年营业收入增长率不低于 15%。

资料来源：公司公告，华安证券研究所

经营韧性较强，业绩有望改善。2017~2021 年公司营收 CAGR 为 34.0%，归母净利润 CAGR 为 32.2%，保持平稳快速增长。其中 2021 年由于原材料价格及海运费用上涨等因素，毛、净利率分别为 35.7%、8.1%，分别同比下降 3.5、1.4pct，但对比其他出口跨境电商公司经营大幅亏损，公司彰显品牌韧性。2022 年受益于原材料、海运价格降低，以及公司推出全氮化镓快充家族、储能设备新品、高端清洁子品牌“悠飞马赫”洗地机等提升产品溢价，有望带动业绩改善。

图表 6 2017-2022Q3 营业收入及增速

图表 7 2017-2022Q3 归母净利润及增速

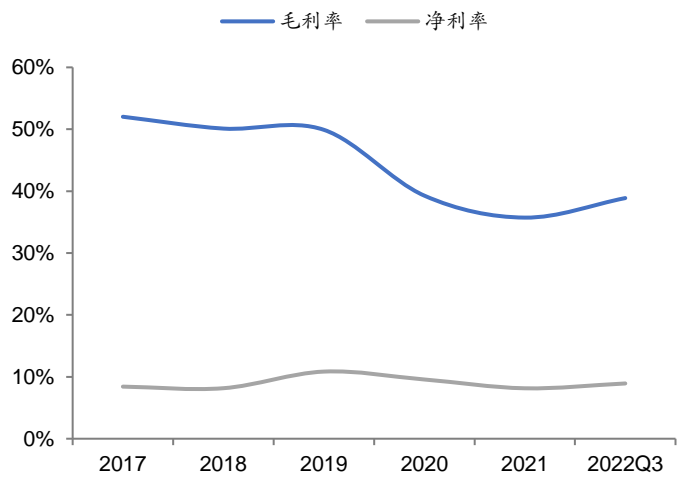
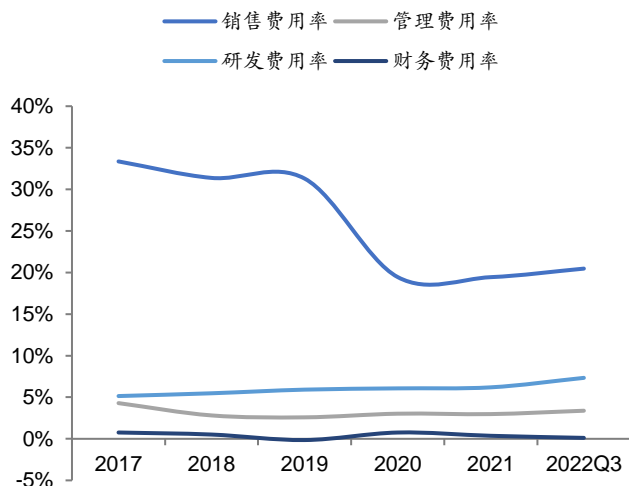


资料来源：公司公告，华安证券研究所

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 8 2017-2022Q3 费用率变化情况

图表 9 2017-2022Q3 毛利率及净利率



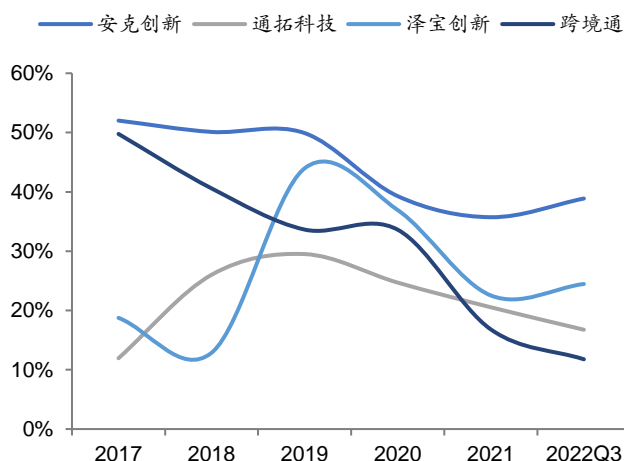
资料来源：公司公告，华安证券研究所

资料来源：公司公告，华安证券研究所

注：根据 2021.11.2《企业会计准则实施问答》，公司将发生在商品控制权转移给客户之前，且为履行销售合同而发生的运输成本，自销售费用全部重分类至营业成本，2020 年销售费用率已经做了追溯调整，2019 年销售费用率为不同口径

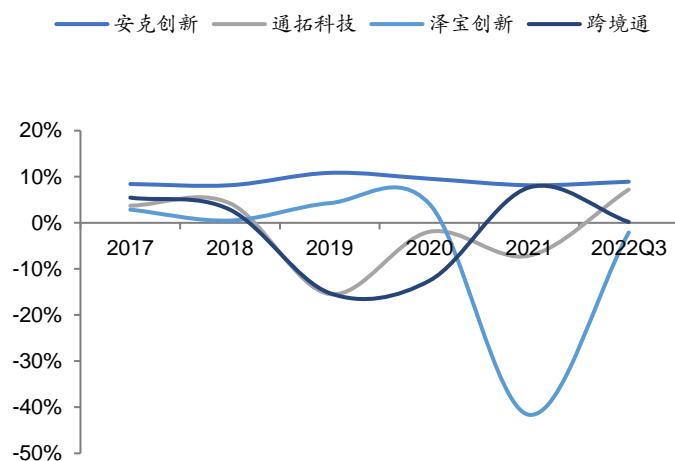
根据 2021.11.2《企业会计准则实施问答》，公司将发生在商品控制权转移给客户之前，且为履行销售合同而发生的运输成本，自销售费用全部重分类至营业成本，2020 年毛利率已经做了追溯调整，2019 年毛利率为不同口径

图表 10 2017-2022Q3 可比公司毛利率



资料来源：各公司公告，华安证券研究所

图表 11 2017-2022Q3 可比公司净利率

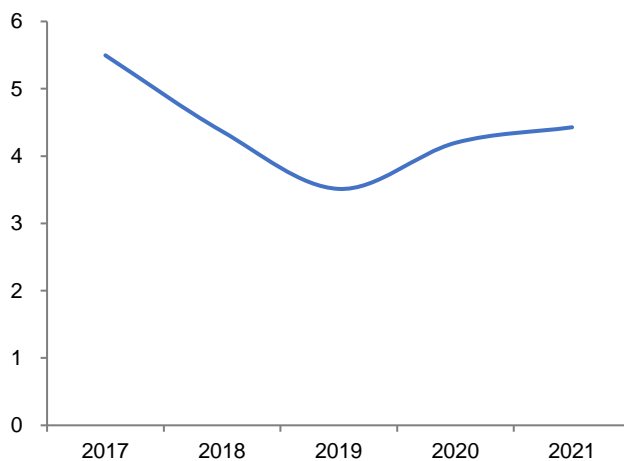


资料来源：各公司公告，华安证券研究所

存货周转率改善。2017~2019 年，公司存货周转率呈下降趋势，主要系公司业务规模增长迅速，渠道不断拓宽，销售区域亦日益增大，在良好销售形势下为保障及时供货，公司加大了备货量。2020~2021 年，公司提高运营效率，存货周转率有所上升。

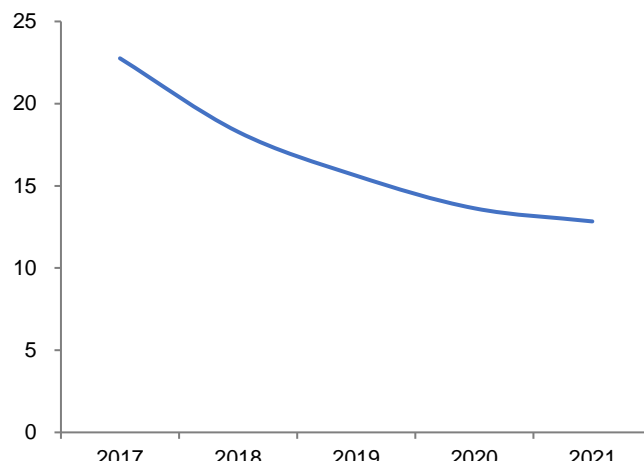
应收账款周转率持续下降。公司应收账款周转率逐年下降，主要系公司线下销售规模、销售占比持续增长，而线下客户账期一般相对线上客户更长，如公司主要线下客户 Walmart 的账期为 90 天，而主要线上平台 Amazon 结算周期为 7-14 天。

图表 12 存货周转率 (次)



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 13 应收账款周转率 (次)



资料来源：公司公告，华安证券研究所

2 凝练核心竞争力，提高模式可复制性

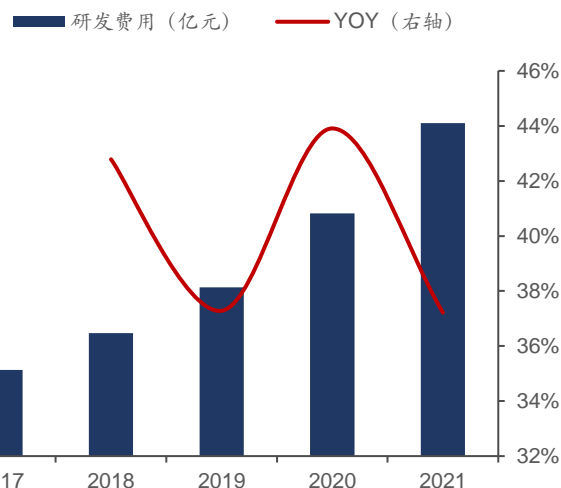
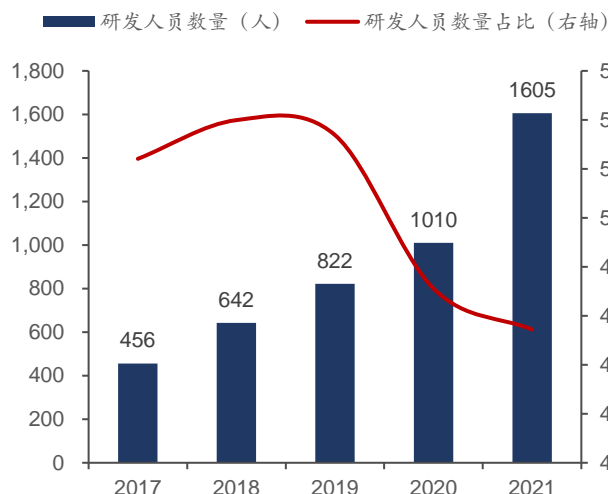
2.1 产品：研发能力强大，提供多品类+差异化产品

注重研发投入，研发实力突出。研发团队核心人员曾在谷歌、华为、中兴、联想、戴尔、谷歌、飞利浦等全球知名高科技公司担任研发、设计、销售和管理职务，专业能力较强。由于消费电子行业技术迭代更新较快，在核心人员领导下，公司不

断扩充研发团队人数，截至 2021 年末，研发人数达 1605 人，占总人数的 45.44%，同时不断提高研发投入，2021 年研发费用为 7.78 亿元（2017~2021CAGR 为 40.3%）。借助强大的研发团队，公司专利数量不断提升，在国际建立了较高美誉度，截至 2022H1 末，公司具有 80 个发明专利，435 个实用新型专利，累计获得国际性工业、消费电子产品设计类奖项 88 项。

图表 14 研发人员数量及占比

图表 15 公司研发费用及增速



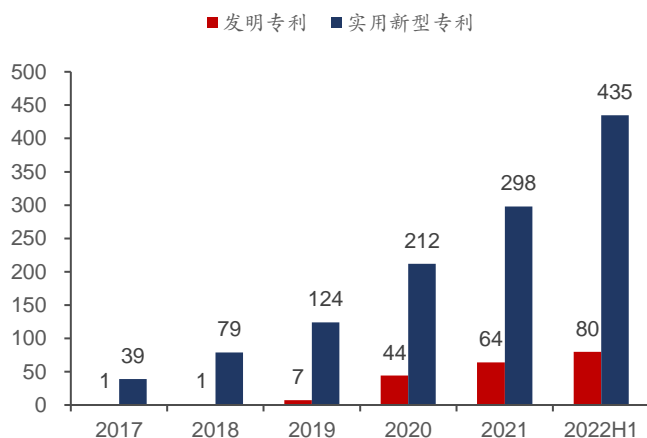
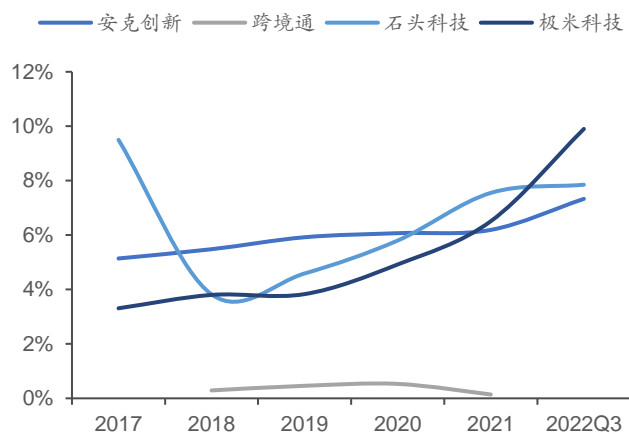
资料来源：公司公告，华安证券研究所

资料来源：公司公告，华安证券研究所

注：2021 年研发人员占比下降主要因为销售人员数量大幅提升

图表 16 同行业研发费用率对比

图表 17 公司专利数量 (个)

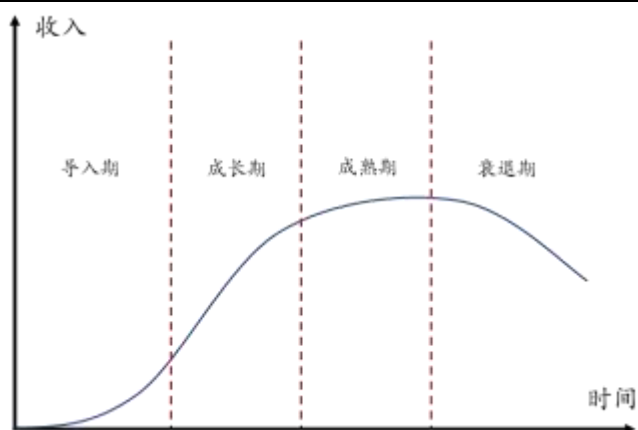


资料来源：公司公告，华安证券研究所

资料来源：公司公告，华安证券研究所

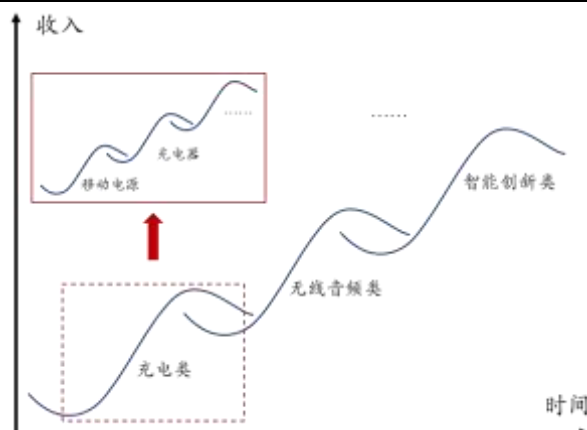
定位“浅海”战略，多品类布局跨越“S 曲线”。由于单一品类经历导入期、成长期、成熟期、衰退期后会增长乏力，为了跨越单一品类“S 曲线”，公司采取多品类战略，主要定位有一定市场规模，但又不太过火热的品类，且在该品类尚处于产品生命周期的萌芽期或成长期时布局，分享品类成长红利。公司成立初期主要布局充电品类，凭借强大研发能力和敏锐的消费者洞察力，推出填补消费者认知空白的产品，从而逐步切入无线音频品类、智能创新品类，在每个品类内部，公司也在逐步切入新的细分品类，助力公司持续增长。具体来看：

图表 18 产品生命周期



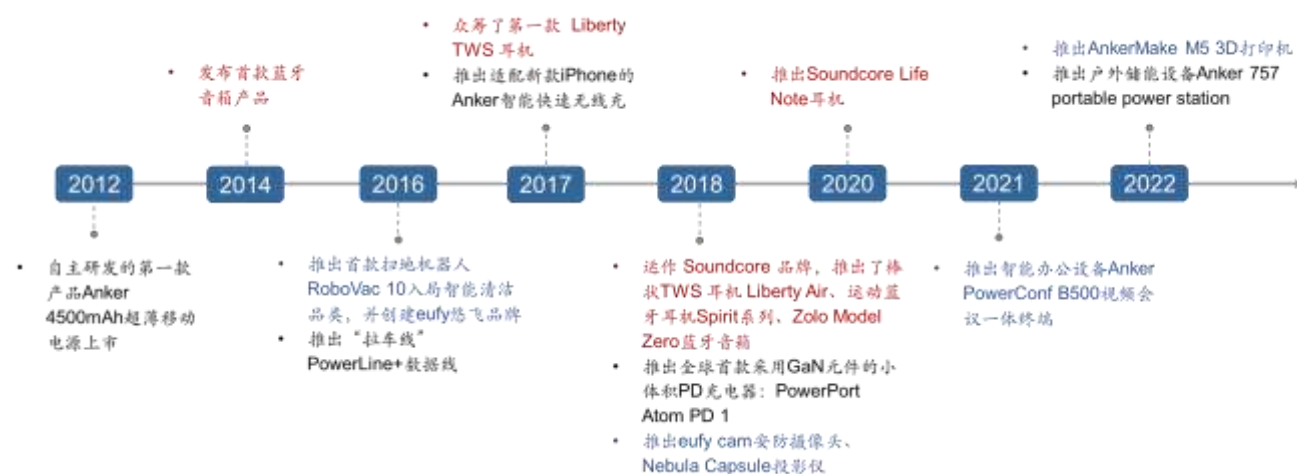
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 19 公司多品类战略



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 20 公司首次推出各产品系列时间线



资料来源：公司公众号，公司官网，华安证券研究所

注：黑色字体为充电品类，红色字体为无线音频类，蓝色字体为智能创新类

图表 21 主要产品矩阵图

产品系列	主要产品	产品图
充电类	充电器	Anker Nano II GaN 超能充系列 
	无线充	Anker Nano Pro 安芯充系列 
	磁吸无线充	

无线音频	立体无线充		
	充电线	PowerLine III	
	二合一超极充系列		
	移动电源	Anker MagGo 磁吸无线充系列	 
	户外储能	Anker 757 PowerHouse	
	音箱	蓝牙音箱	 
	耳机	Soundcore Liberty	 
		Soundcore Spirit	
		Soundcore Life	
智能创新类	智能家居	eufy clean 扫地机、吸尘器	 
		eufy security 安防摄像头、智能门锁	 
	智能办公设备	Ankerwork PowerConf S500 会议系统	

智能打印机

Ankermake 3D 打印机



投影仪

Nebula L2



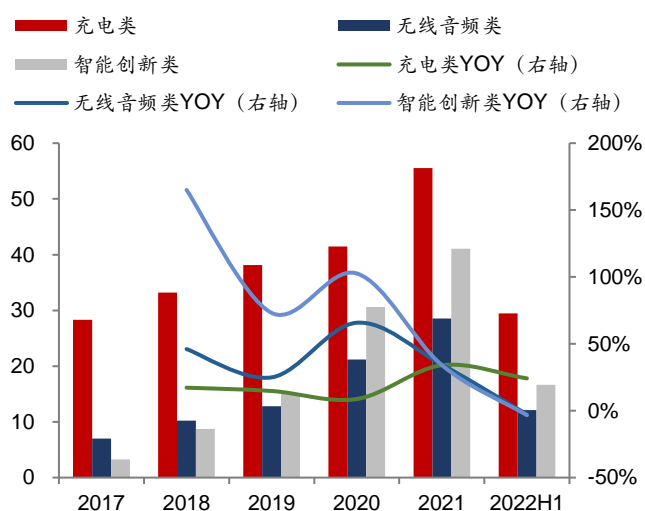
资料来源：公司官网，华安证券研究所

(1) 充电品类：充电品类是公司最早推出的产品品类，主要包括移动电源、充电器、充电线、拓展坞、带线多位插座等系列产品。2021 年公司充电品类营收 55.52 亿元，2017~2021CAGR 为 18.32%，主要得益于公司持续投入产品创新，以及高功率快充、无线充电以及储能等应用场景拓展。充电品类营收占比从 2017 年的 72.6%下降为 44.2%，主要因为无线音频、智能创新等品类快速增长所致。

(2) 无线音频类：无线音频类主要包括“Soundcore”品牌为主的无线音箱和蓝牙耳机等系列产品。伴随声学技术在消费级耳机、音箱等领域的不断发展成熟，TWS 耳机等多种新形态的产品不断涌现，逐步被广大消费者接受和认可。公司提前预判行业趋势，储备相关人才和技术，适时推出高品质的创新产品，主打 Life、Liberty 等系列，实现快速增长。2021 年无线音频类产品实现营收 28.52 亿元，2017~2021CAGR 为 42.0%，营收占比从 2017 年的 18.0%提升至 22.7%。

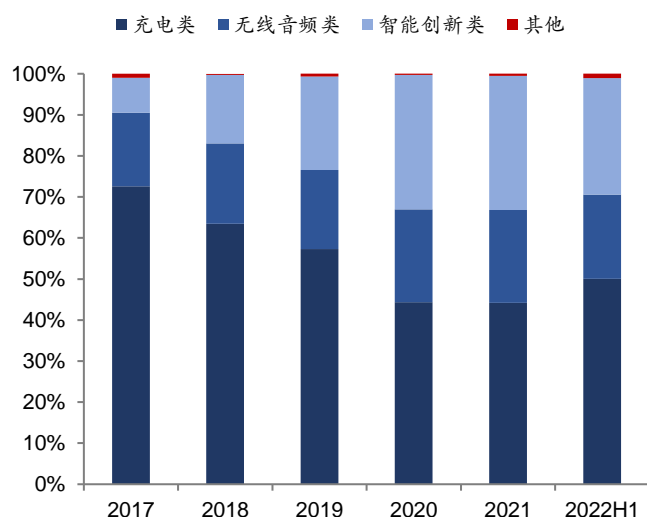
(3) 智能创新类：智能创新类主要包括“Eufy”品牌的智能家居产品（智能扫地机器人、无线吸尘器等）和智能家居安防产品，以及“Nebula”品牌的家用投影仪产品及其他新品类产品。公司抓住细分市场发展机遇，持续推出多品类智能创新产品，2021 年智能创新类产品实现营收 41.0 亿元，2017~2021 CAGR 为 87.9%，营收占比从 2017 年的 8.4%提升至 2021 年的 32.6%。

图表 22 2017-2022H1 各产品营收及同比增速 (亿元)



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 23 2017-2022H1 各产品营收占比

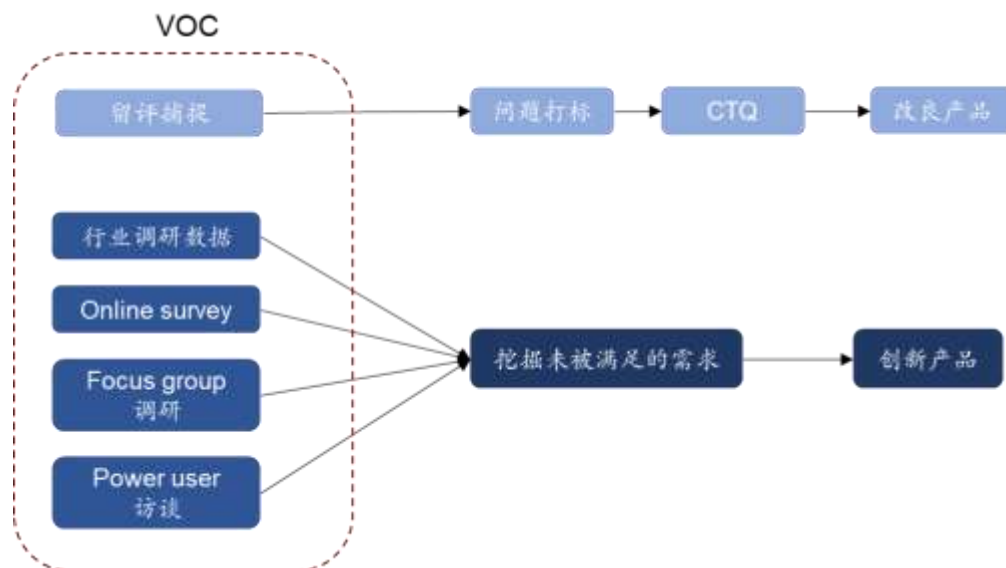


资料来源：公司公告，华安证券研究所

VOC 洞察消费痛点，改进、创新产品。公司打造了 VOC (Voice of consumer) 系统，敏锐消费需求，改进产品；同时捕捉消费者未被满足需求，推出差异化产品

解决痛点，促进消费者转化。比如，（1）**改良产品**：针对充电品类消费者提出的“多协议不兼容”问题，公司四次升级 Power IQ 技术，提升充电功率和兼容性，2022 年推出的 Power IQ 4.0 可以兼容 1000 多种设备，且能够实时自动分配不同设备的充电功率。（2）**抓住消费痛点，创新产品**：公司在切入安防赛道时，已是巨头林立，但团队调研时发现，消费者担心隐私安全且不愿意付云端月费，但愿意为隐私付出溢价，公司抓住这一消费痛点，趁机推出本地化存储的安防摄像头，进而填补了市场空白，一经推出便成为 Best seller。

图表 24 VOC 捕捉消费需求



资料来源：公司公众号，华安证券研究所

图表 25 Power IQ 系列升级

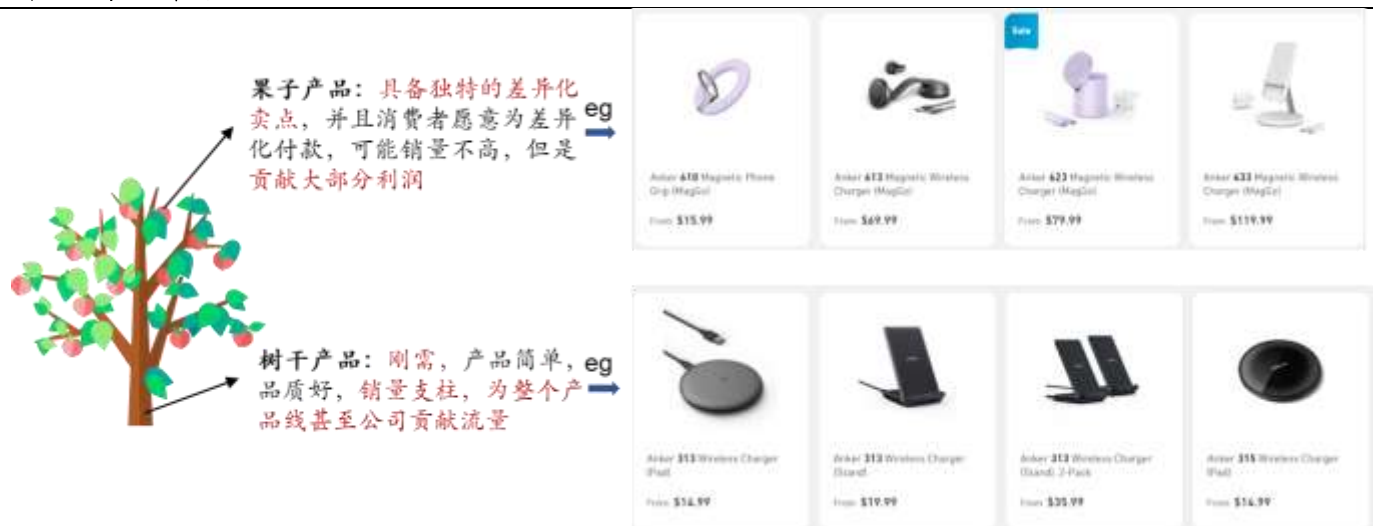
	Power IQ 1.0	Power IQ 2.0	Power IQ 3.0	Power IQ 4.0
发布时间	2014	2017	2019	2022
兼容性	苹果	兼容苹果、三星快速充电	兼容高通、苹果、三星快速充电，同时通过 USB-C 端口实现手机、平板电脑、笔记本电脑等多设备充电，支持小电流模式，可适配蓝牙耳机、智能手表等设备	兼容超过 1000 种设备
最大输出功率	12W	18W	100W	150W
功率分配	插入那一刻根据设备分配功率，分配后，固定功率输出	接入设备时根据设备分配功率，其次后续会根据设备需求调整功率	接入设备时根据设备分配功率，其次后续会根据设备需求调整功率	首次实现 C 口之间的充电功率可以实时自动分配调整，每秒监测设备的功率需求、每 3 分钟按需调整功率，可以有效的为总充电时间减少 1 小时

资料来源：公司官网，华安证券研究所

“树干”+“果子”产品组合，实现差异化定位。公司将每个品类产品分为“树干”

产品和“果子”产品，其中“树干”产品主要为刚需产品，简单、质量好，主要贡献销量，起到引流作用。“果子”产品具备差异化卖点，公司通过 VOC 挖掘未被满足的消费需求，提供创新产品，产生高溢价，贡献主要利润。

图表 26 产品布局

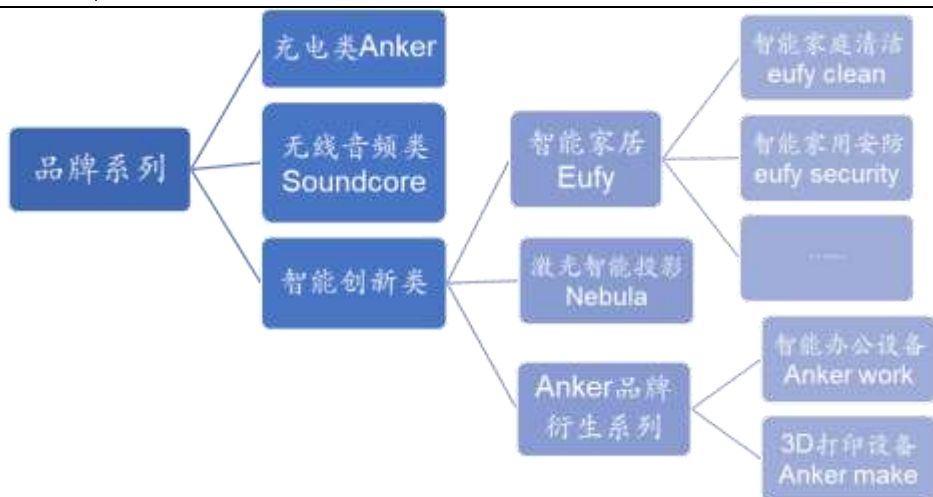


资料来源：公司官网，华安证券研究所

2.2 品牌：多品牌策略+全域营销，持续提升品牌力

多品牌策略，占据消费者心智。在信息过度时代，为了更好地建设消费者心智，品牌信息需要简洁、有穿透力。公司成立之初主要经营充电品类，凭借优秀的产品品质和营销能力，使得 Anker 成为消费者心中最佳充电解决方案的代名词。随着公司逐步切入无线音频、智能创新品类，为了避免 Anker 品牌在消费者心智中定位模糊以及建立新品类中的头部品牌，公司采用了多品牌策略：（1）对于和充电类相差较远的品类，建立新品牌，比如无线音频品牌 Soundcore，以及智能家居品牌 eufy，其中智能家居品牌又衍生出不同子品牌，比如聚焦安防的 eufy security，聚焦家庭清洁的 eufy clean。（2）对于和充电类相近的品类，拓展 Anker 品牌，比如 3D 打印设备 Anker make 突出优势是高效，和 Anker 充电品类价值点一致，可以借助原品牌更快占据消费者心智。

图表 27 品牌系列



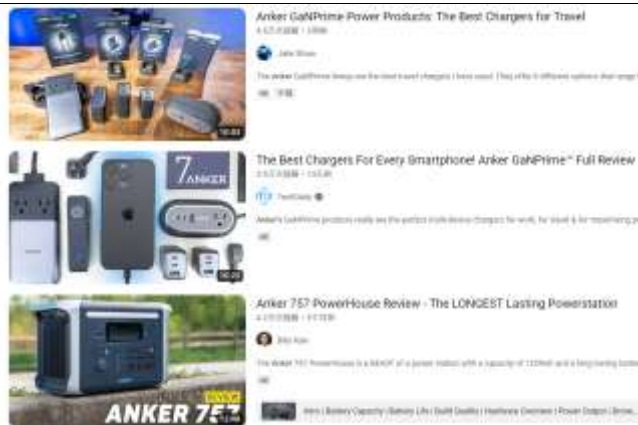
资料来源：公司公告，华安证券研究所

公域+私域多平台营销，提升品牌力。公司借助 VOC 系统了解消费需求，优化产品性能，并通过社交媒体、官网社区等方式全域营销，促进消费者转换，提升品牌力，截至 2022 年，公司连续 6 年蝉联 2021BrandZ™ 中国全球化品牌 50 强（2022 年排名 12，品牌力提升 15%）。具体营销策略如下：

公域：（1）电商平台：在亚马逊等电商平台上投站内广告，实现直接引流；**（2）社交平台及头部 KOL 种草：**公司给 YouTube、TikTok、Twitter、Snapchat 等社交平台的 KOL 邮寄免费产品，邀请他们制作测评和推荐视频，然后引流到官网和亚马逊。比如公司将 Powerline 邮寄给 YouTube 上的 KOL，邀请他们用各种方式检验和显示数据线的强度可靠性，视频中数据线被用来做引体向上、拉汽车后仍然完好无损，得到了广泛认可，从而形成了病毒式传播。**（3）众筹网站：**安克在 Kickstarter、Indiegogo 上发布产品众筹，比如无线智能耳机、消费级 3D 打印机等，挖掘种子用户，并且收集他们的意见以改进产品。

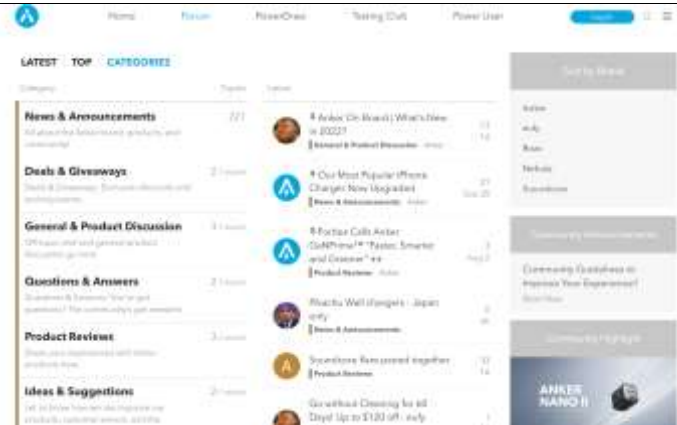
私域：公司加大官网社群营销，官网论坛分为新产品官宣、有奖活动、泛产品讨论、Q&A、产品测评、想法和建议六大板块，公司通过追踪消费者评价，解决客户问题，增强消费者黏性，培育粉丝群体，并借助他们实现口碑建设和传播。

图表 28 YouTube 开箱



资料来源：YouTube，华安证券研究所

图表 29 公司官网社区

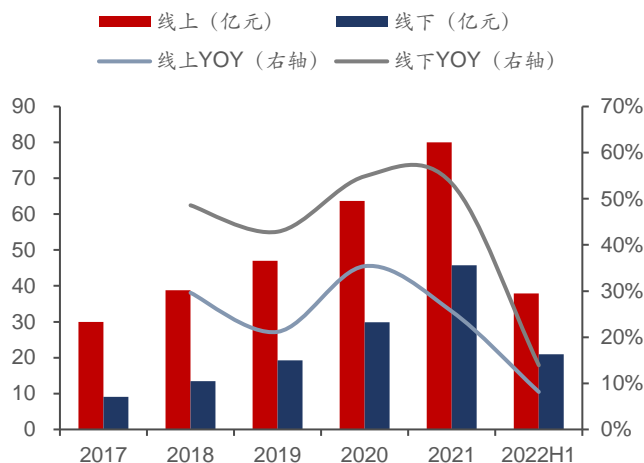


资料来源：公司官网社区，华安证券研究所

2.3 渠道：线上+线下全渠道覆盖，本地化运营精耕细作

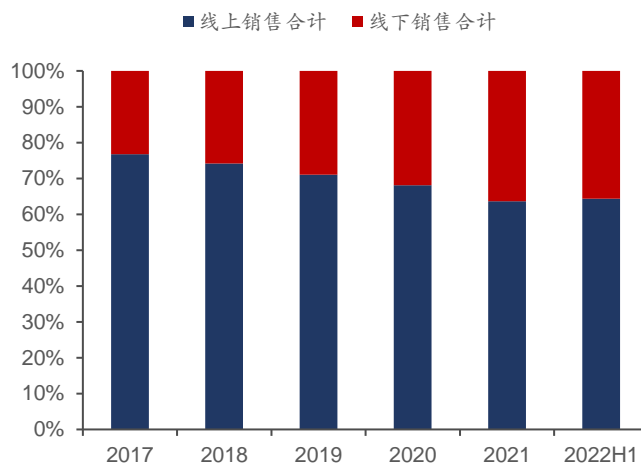
公司成立之初以亚马逊为切入点布局线上渠道，之后拓展线下渠道进行全渠道覆盖，并成立本土化营销团队，满足消费者差异化需求。2021 年线上渠道实现营收 80.0 亿元 (2017~2021CAGR 为 27.8%)，营收占比从 2017 年的 76.8% 下降到 2021 年的 63.6%；2021 年线下渠道实现营收 45.7 亿元 (2017~2021CAGR 达到 49.8%)，营收占比从 2017 年的 23.2% 提升至 2021 年的 36.4%。

图表 30 2017-2022H1 线上、线下收入及增速



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 31 2017-2022H1 线上、线下收入占比



资料来源：公司公告，华安证券研究所

线上渠道：亚马逊等第三方平台+独立站，深度覆盖全球市场。公司基于线上平台精细化管理和运营，依托亚马逊等平台深度覆盖欧美、日本等发达市场，并进一步进驻东南亚、非洲、东欧、南美等新兴市场。同时，公司不断深化与 ebay、日本乐天、天猫等平台的合作，拓展销售渠道。为了进一步提升品牌力，实现精准营销，公司推出了独立站，直面消费者，培育私域流量。2021 年亚马逊平台实现营收 68.73 亿元 (+19.0%)，占总营收 54.66% (-7.08pct)，其他第三方平台营收 7.33 亿元 (+92.5%)，占总营收 5.83% (+1.76pct)，独立站实现营收 3.94 亿元 (+83.6%)，占总营收 3.13% (+0.84pct)。

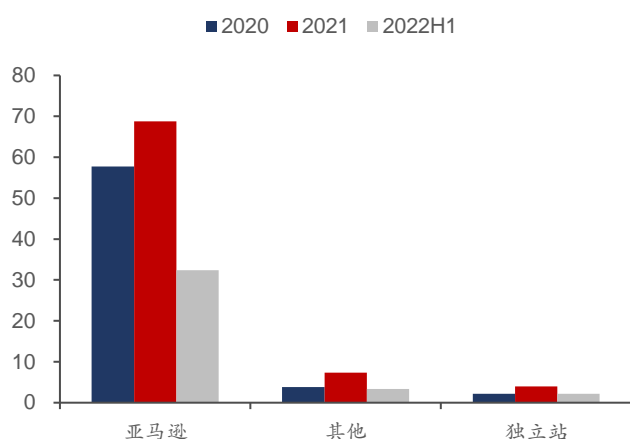
图表 32 线上平台 (截至 2019 年)

电商平台	店铺开立主体	店铺名称	店铺所属国家	网址链接
Amazon	Fantasia	AnkerDirect	美国	www.amazon.com
	PML US	EufyHome		
		DomieDirect		
	Anker HK	AnkerDirect-CA	加拿大	www.amazon.ca
	Anker Japan	AnkerDirect	日本	www.amazon.co.jp
	Anker UK	AnkerDirect	英国	www.amazon.co.uk
		AnkerDirect DE	德国	www.amazon.de
		AnkerDirect FR	法国	www.amazon.fr
		AnkerDirect IT	意大利	www.amazon.it
		AnkerDirect ES	西班牙	www.amazon.es
		Ankerdirect	荷兰	www.amazon.nl
	Anker HK	AnkerDirect AU	澳洲	www.amazon.com.au

eBay	Anker DMCC	AnkerDirect AE	阿联酋	www.amazon.ae
	Anker DMCC	AnkerDirect SA	沙特阿拉伯	www.amazon.sa
	Fantasia	AnkerDirect	美国	www.ebay.com/str/ankerdirect
	Fantasia	eufy_official_store	美国	www.ebay.com/str/eufyofficialstore
	Anker HK	anker_outlet	美国	www.ebay.com/str/ankeroutletstore
日本乐天	Anker Japan	アンカー・ダイレク ト 楽天市場店	日本	www.rakuten.ne.jp/gold/anker/
天猫	安克创新	anker 数码旗舰店	中国	anker.tmall.com
		eufy 旗舰店		eufy.tmall.com

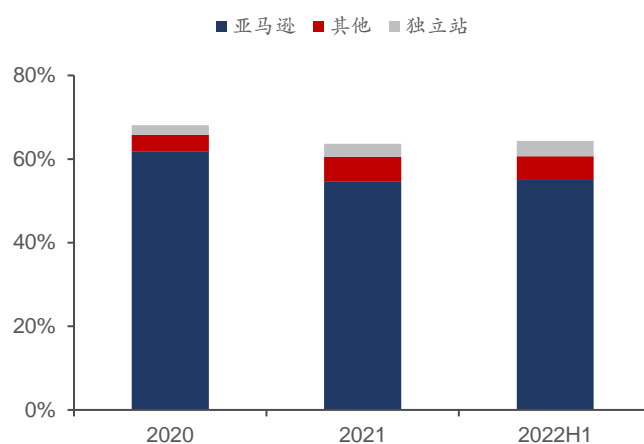
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 33 2019-2022H1 线上各渠道收入（亿元）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 34 2019-2022H1 线上各渠道收入占比



资料来源：公司公告，华安证券研究所

线下渠道：因地制宜，拓展线下渠道。由于每个国家线下渠道发展特色不同，公司因地制宜采用不同策略，对于成熟市场，主要与全球性零售卖场、区域性大型零售卖场、独立 3C 商店和专业渠道卖家等渠道合作，比如美国沃尔玛、百思买，日本 KDDI 等；对于新兴市场，主要与各市场排名前列具有广泛销售网络及营销实力的知名、大型区域性贸易商进行合作，快速占据目的国线下消费电子产品市场，使得公司产品在终端覆盖度保持较高水平。

图表 35 线下渠道

地区	商超百货	3C 卖场	其他专业零售渠道
美国	沃尔玛、塔吉特	百思买	
英国	哈洛德百货、塞尔福里奇百货	Dixons	
德国	Media Markt		
法国	Fnac Darty		
日本	7-11 便利店		KDDI、Softbank、任天堂

资料来源：公司公告，华安证券研究所

本地化运营，满足差异化消费需求。由于不同地区消费者产品选择、销售价格敏感度、市场购买兴趣和售后服务存在差异，为了更清晰地了解当地的文化和顾客需求，实现当地效率最大化，公司在日本、美国、中东等地设立分支机构或子公司，

借助本土化团队，整合线上线下的运营，拓展优质客户和渠道。截至 2020 年，本土化海外团队人员超过 300 人。

2.4 组织：流程化、平台化、开放化，实现可复制性

消费电子行业技术更新迭代快，需要持续创新，从而克服单一品类的产品生命周期，跨越“S 增长曲线”，公司通过方法流程化、能力平台化、组织开放化，赋能公司持续打磨产品，挖掘新的增长点。

方法流程化，提高运行效率。公司将运营流程拆解成集成产品开发（IPD）、线索到回款（LTC）、问题到解决（ITR）三部分，梳理、提炼出各流程具体问题的方法论。同时，人力资源、IT 系统、财务管理等部门可以提供基础资源，集成供应链（ISC）等提供运行条件，各流程相互支撑、相互配合，提高运行效率。

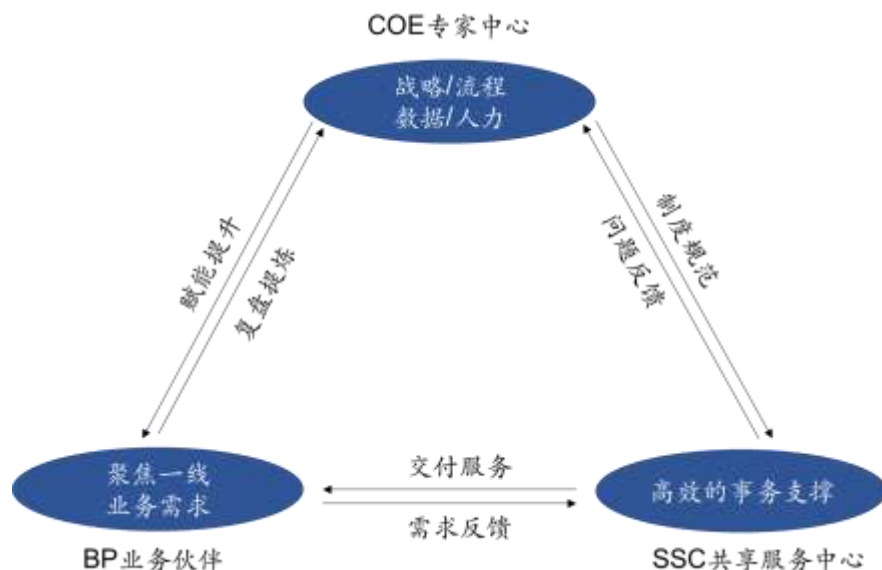
图表 36 以客户为中心的流程分类



资料来源：公司公众号，华安证券研究所

能力平台化，提供全价值链赋能。公司借助人力资源的三支柱模型将部门的职能拆分成三部分：COE 专家中心主要负责提供专业咨询，BP 业务伙伴主要参与项目一线，提供业务解决方案，SSC 共享事物中心主要提供具体职能服务，并不断优化流程效率，各部分员工分工明确，协同配合，能够有效提升工作效率。公司通过培训和实践，培养出符合各部分要求的专业人才，汇聚成核心能力平台，为新业务团队提供全价值链赋能。

图表 37 三支柱体系



资料来源：公司公众号，华泰证券研究所

组织开放化，培养、汇聚人才。公司推出了“创业者”集结计划，吸引创新型人才，提供全价值链赋能体系。为了提升灵活作战能力，公司设立了以产品线总经理为核心的最小化业务单元，给予其充分的自主决策权和资源，使其能尽早预判和发现新的行业机会，并利用公司的平台能力和组织能力迅速响应，抢占先机。截至2022Q3，公司已经拥有3个年销售过20亿的智能硬件品牌创造者，打造了15个亿级品牌，覆盖了100个国家和地区，1亿忠实用户。

图表 38 智能硬件创业者平台



资料来源：公司官网，华泰证券研究所

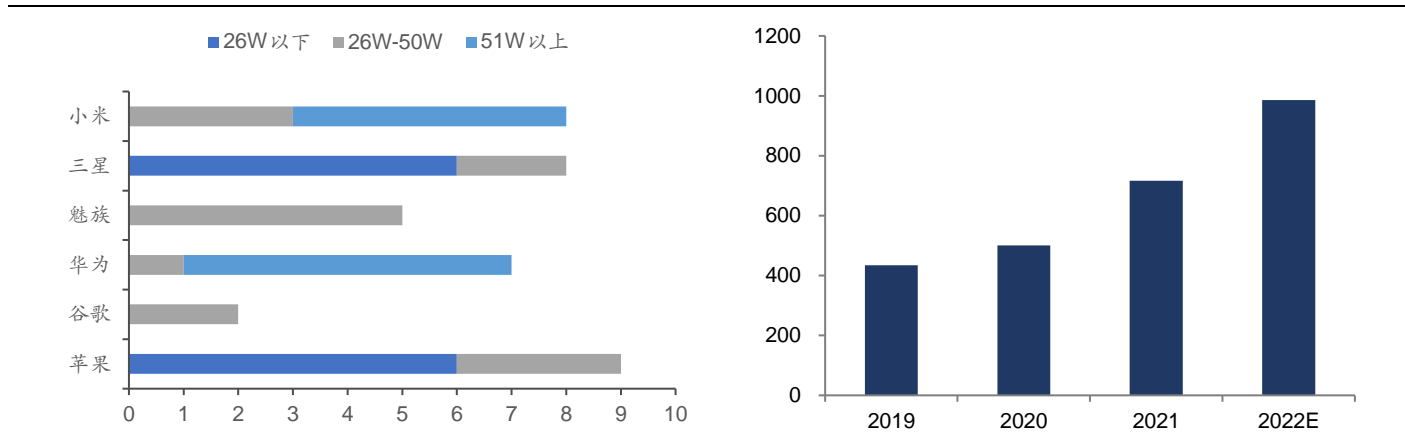
3 差异化竞争，多品类驱动增长

3.1 充电类：技术领先，切入储能赛道

高功率快充市场潜力巨大，主要因为：（1）随着5G时代的来临，通信量增加使得设备耗电量大增，高功率充电需求增多；（2）2020年苹果取消了iPhone12系列随机附赠的充电器，随后华为、小米、三星等多家手机厂商跟进，且根据充电头网统计，取消随机附赠的充电器多为26w以上高功率，进一步扩充了高功率快充市场空间；（3）快充协议不断统一，PD3.0协议包含了高通QC3.0、4.0，华为SCP、FCP，MTK的PE2.0、3.0，OPPO的VOOC等充电协议，在支持iPhone系列快充基础上，进一步覆盖了主流安卓手机。（4）PD协议支持最大充电功率不

断提升，PD3.1 协议可支持最大功率已达到 240W，且 PD 快充标准的通用性逐步提高，未来快充可覆盖品类有望进一步延伸到 IOT 设备、电动工具、新能源车等领域。

图表 39 取消充电器机型最大充电功率分布（截至 2022.3）
 图表 40 全球快充市场规模（亿元）



资料来源：充电头网，华安证券研究所

资料来源：中商情报网，华安证券研究所




图表 41 PD 协议标准变化

协议标准	BC 1.2	PD 1.0	PD 2.0	PD 3.0	PD 3.0 PPS	PD 3.1
时间	2010	2012	2014	2015	2017	2021
接口	Type-A	Type-A Type-B	Type-C	Type-C	Type-C	Type-C
最大功率	7.5W	100W	100W	100W	100W	240W
主要变化		最大功率提升	规定 Type-C 为唯一标准接口，支持功率双向传输，赋予更多功能，如充电、数据传输等	增加了对设备内置电池特性更详细的描述；通过 PD 通信进行设备硬件版本识别和软件更新的功能；数字证书及数字签名功能	增加了可编程电源 PPS，整合了目前高压低电流、低压大电流两种充电模式，设备可根据电力需求对电源输出电压进行精细调节	将功率划分为标准功率范围（SPR）和扩展功率范围（EPR）

资料来源：充电头网，华安证券研究所

提前研发 GaN 材料，占据先发优势。受限于电子元器件功率密度，高功率充电产品体积普遍较大。GaN 是高频、高压、高温和大功率应用的优良半导体材料，相比于 Si，在等效能下体积更小。公司敏锐捕捉高功率发展趋势，提前研发 GaN 材料充电产品，2018 年推出全球首款采用 GaN 技术的充电器，之后不断迭代，2022 年推出了 GaNPrime 系列。GaNPrime 系列包括充电器、插头、二合一超级充移动电源等产品，主要采用 GaN、PowerIQ 智能充电、AI 智能控温、创新堆叠等先进技术，实现了更小的体积、更低的损耗、更少的发热和更加耐用，从根本上提升竞争力。公司后续有望推出 GaNPrime 全氮化镓户外移动电源等品类，完善充电产品布局，占据先发优势。

图表 42 GaN 充电器

型号	Anker 747 Charger (GaNPrime)	Anker 735 Charger (GaNPrime)	Anker 711 Charger (Nano II)
图片			
功率	150W	65W	30W
插头	3 USB-C+1 USB-A	2 USB-C ports +1 USB-A	1 USB-C
兼容设备	1000+设备		MacBook Air/iPhone 13/13 Mini/ 13 Pro/ 13 Pro Max/ 12, Galaxy S21, Note 20, iPad Pro, Pixel 等
特点	比苹果 140W 充电器小 38%	充电速度加快 30 分钟	比原装 30W USB-C 充电器小 70%，比 iPhone 13 系列原装 5w 充电器速度快 3 倍
价格	\$109.99	\$59.99	\$33.99

资料来源：公司官网，华安证券研究所

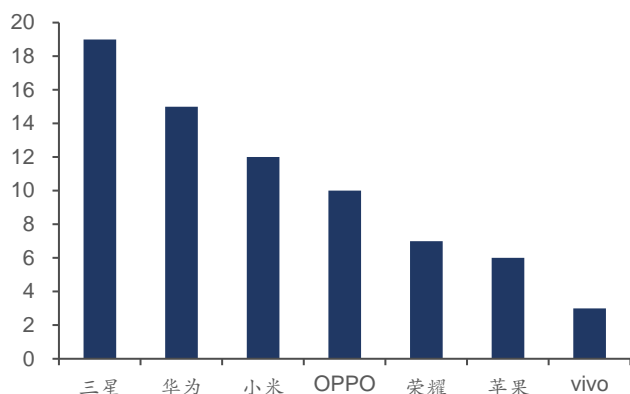
图表 43 GaNPrime 全氮化镓多口快充系统使用先进技术

技术	作用
氮化镓技术	提供核心驱动力，使用了英飞凌的 HFB 混合反激式拓扑结构，搭配英飞凌的集成半桥氮化镓产品，将 HFB 和 iGaN 相结合，打造出结构更加紧凑、转换效率高达 95% 的氮化镓充电器
PowerIQ 智能充电技术	全时并且动态的监控充电设备的功率要求，为电量较低的设备分配更多功率，可以实现多个设备稳定充电，减少多个设备同时充电所花费的时间，最高可节省 1 小时;可以兼容超过 1000 种设备
AI 智能控温技术	全天检测充电器温度达 300 万次，能够更好的保护充电设备
创新堆叠技术	让产品的排布更加紧凑，体积更小

资料来源：公司官网，华安证券研究所

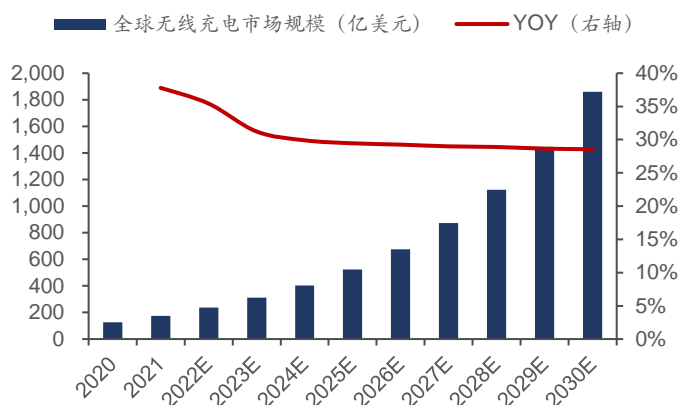
无线充电市场前景广阔。苹果公司在 iPhone 8 系列和 iPhone X 中首次支持无线充电，之后在 iPhone12 系列使用 Magsafe 磁吸技术提升无线充电效率，各大手机公司纷纷效仿，三星、华为、小米等推出多款支持无线充电手机。未来无线充电技术有望逐步运用到家用电器、电动汽车领域，市场空间广阔，根据 statista 数据，2020~2030 全球无线充电市场规模 CAGR 有望达到 30.8%。

图表 44 各品牌无线充电手机数量（截至 2022.3）



资料来源：充电头网，华安证券研究所

图表 45 全球无线充电市场规模及增速



资料来源：statista，华安证券研究所

无线充电产品矩阵持续拓展。公司推出了卧式、立式、车载、磁吸式等多种款式无线充电产品，满足消费者多种充电需求，提升充电便捷性和效率。无线充电市场尚处于起步阶段，公司提前布局无线充电品类，积累技术经验，有望分享行业增长红利。

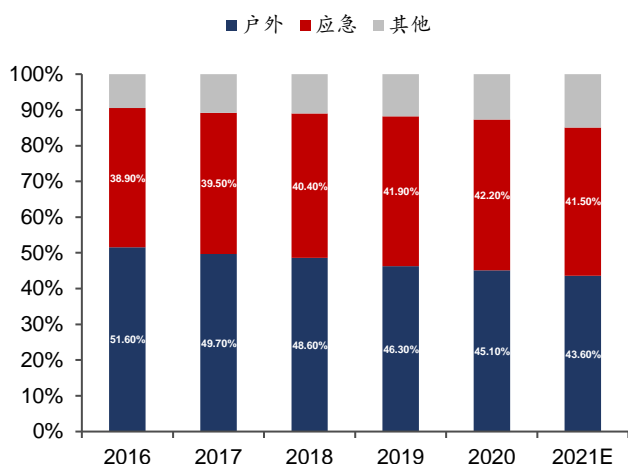
图表 46 无线充电产品类型

品类	磁吸式 (Magnetic)	立式(Stands)	卧式(Pads)	多合一充电站 (Stations)	车载(Car chargers)
图片					
型号	Anker 3-in-1 Cube with MagSafe	Anker 313 Wireless Charger (Stand)	Anker 313 Wireless Charger (Pad)	Anker 544 Wireless Charger (4-in-1 stand)	Anker 613 Magnetic Wireless Charger (MagGo)
功率	30W	5W/10W	10W/7.5W/5W	60W	7.5W
兼容设备	iPhone 12 / 13 / 14 系列	iPhone/ Samsung	iPhone/ Samsung	iPhone 13 系列, Apple Watch SE 1-7, AirPods	iPhone 13, 12 / 12 Pro / 12 Pro Max / 12 Mini
特点	快速启动高达 15W 的高速充电和无缝磁对准，瞬间为 iPhone, Apple Watch, and AirPods 充电，可折叠，可调视角达 60 度	三星 Galaxy 系列支持 10W 高速充电，iPhone 系列支持 5W 充电	三星 Galaxy 系列支持 10W 高速充电，iPhone 支持 7.5W 高速充电，其他手机或设备支持 5W 充电	同时支持多个设备充电	拥有 134° 的最大角度调整，可快速找到充电点
价格		\$19.99	\$15.99	\$119.99	\$69.99

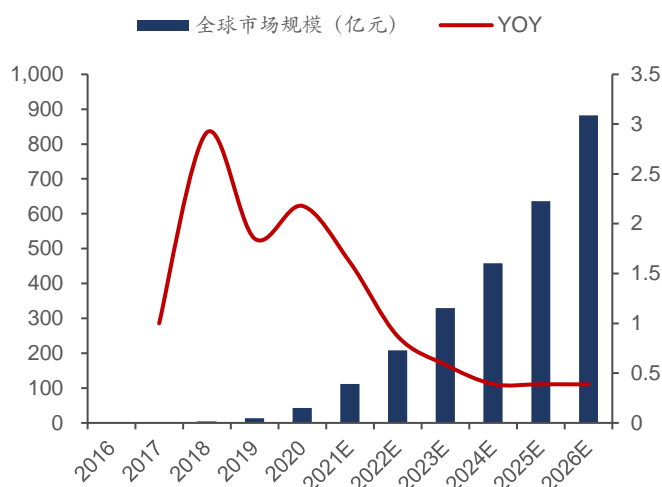
资料来源：公司官网，华安证券研究所

“露营热”叠加技术进步，推动便携式储能市场持续扩张。疫情影响下，长距离旅游受到限制，近郊短途游、“露营热”持续升温；此外，近年来自然灾害呈现多发态势，供电稳定性受到影响，应急备用电源已逐步成为家庭生活中的重要备用品。此前，户外及应急情况下的电力供应主要采用小型燃油发电机，但燃油发电机噪音大、操作复杂且污染环境。受新能源汽车的发展带动，磷酸铁锂和钠离子电池技术逐步成熟控制了电池成本，便携式储能行业得到迅速发展。2021 年全球便携式储能市场规模已达 111.3 亿元，预计 2026 年达到 882.3 亿元（2021~2026CAGR 为 51.3%）。

图表 47 便携式储能不同应用领域份额变化趋势



图表 48 2016-2026 年全球便携式储能市场规模 (亿元)



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，华安证券研究所

资料来源：中国化学与物理电源行业协会，华安证券研究所

精准把握用户需求，持续迭代技术。公司 2020 年切入储能赛道，之后公司深度理解消费需求，认为在高功率、高速充电之外，安全性、稳定性更为重要。2021 年公司加大投入，采用了行业安全级别最高的磷酸铁锂电池、匹配业内最好的智能电池管理系统 (BMS)、外部采用车规级铝合金外壳、内部电池包做到六面结构强力防护，全方位切实保障户外用电的安全。同时，磷酸铁锂电池循环寿命长，循环 3000 次后储电量仍能高于 80%，超出行业普遍水平 (500-800 次) 近 6 倍。在过硬的耐用性数据支撑下，公司承诺为用户提供 5 年的超长质保 (行业水平普遍为 2 年)，受到户外爱好者广泛关注，Anker 521 户外电源长期霸榜亚马逊 best seller。

图表 49 Anker 757 与其他竞品对比

产品	Anker 757 PowerHouse	Jackery Explorer 1000	EcoFlow Delta 1000
图片			

价格	\$1399.99	\$1099	\$1099
电池循环次数	3000+	500+	800+
单次充电价格	\$0.47	\$2.20	\$1.37
电池容量	1229Wh	1002Wh	1008 Wh
功率	1500W	1000W	1600W
保修期	5 年	3 年	2 年
发光二极管灯	√	×	×
省电模式	√	×	×
100 瓦高速 USB-C 端口	√	×	×
AC 充电至 80%耗时	1 小时	5.5 小时	1 小时之内
AC 端口	6	3	6
USB-A 端口	6	2	4

资料来源：公司官网，华安证券研究所

推出高功率户外电源，产品矩阵持续完善。公司储能产品逐步覆盖低端（100Wh 以下）、中端（200~700Wh）、高端（1000Wh）全系列，用不同功率、容量段的产品，满足消费者从浅到深、不同使用场景的户外用电需求。2022.5 推出旗舰款户外电源——Anker 757 户外电源，采用黑科技 HyperFlash 自充技术，能够大幅缩短自充时间，充满只需要 1.5 小时，还支持太阳能/车充自充，300W 的太阳能板，只需要 3.6 小时就能充满 80% 的电量，同时 1.2 度电能至少保证在户外使用 3 天以上。Anker 757 户外电源开售不到 12 小时就拿下了亚马逊 best seller。2048Wh 的 Anker 767 已经在筹备中，借助 GaNPrime 技术打造最持久的便携式储能设备，不断提升消费体验。公司有望凭借高品质产品、完善产品线持续提升市场份额。

图表 50 便携式电源产品矩阵

产品	图片	功率	特点	价格
Anker 757 PowerHouse		1500W, 1229Wh	借助行业领先的 HyperFlash 技术，只需 1 小时即可充电至 80%，充满 100% 也只需要 1.5 小时，无需 5.6 小时；300W 的太阳能板，只需要 3.6 小时就能充满 80% 的电量；1.2 度电能至少保证在户外使用 3 天以上；13 个端口满足多种充电需求	\$1399.99
Anker 555 PowerHouse		1000W, 1024Wh	专为户外设计，200W 太阳能输入，太阳能充电效率提高 45%，一体式防摔结构，3 个高速充电 USB-C 端口，最大输出为 100W	\$999.99
Anker 545 PowerHouse		500W, 777Wh	快速充电，满足多种设备充电需求	\$699.99
Anker 535 PowerHouse		500W, 512Wh	4 AC 端口、3 USB-A 端口、1 USB-C 端口、1 汽车端口，可以满足多种充电需求	\$579.99

Anker 533 PowerHouse		300W, 389Wh	同时为 8 台设备充电；高速充电	\$459.99
Anker 521 PowerHouse		200W, 256Wh	质量轻，旅途中更便携	\$249.99
Anker 511 PowerHouse		100W, 87.6Wh	给 2020 款 MacBook Air 充电 1.5 次，给 iPhone 13 充电 4-5 次	\$199.99

资料来源：公司官网，华安证券研究所

图表 51 Anker 767 户外电源技术



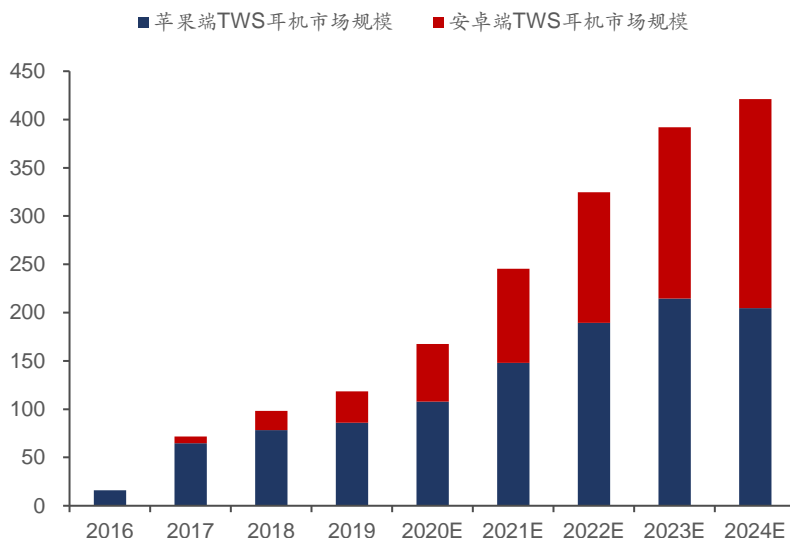
资料来源：公司官网，华安证券研究所

3.2 无线音频类：聚焦音质，持续升级

蓝牙、芯片、传感器等技术进步，进一步推动 TWS 耳机市场发展。2016 年苹果发布第一代 AirPods，由于其连接稳定、低时延及无线化等优点，受到市场广泛认可，开启耳机无线化时代，2016-2019 年，全球 TWS 耳机市场销售规模从 16.1 亿美元增长至 118.4 亿美元（CAGR 达 94.4%）。伴随蓝牙、芯片、传感器等技术的成熟，以及在线办公、学习需求逐日旺盛，TWS 耳机行业有望加速增长，预计 2024 年全球市场销售规模达 420.9 亿美元（2019~2024CAGR 达 28.9%）。

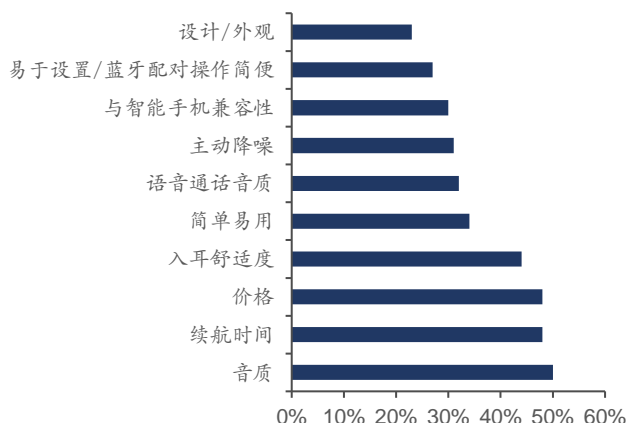
苹果占主要份额，竞争格局较为分散。苹果通过对 TWS 耳机提前布局，在 TWS 耳机行业树立了产品价位与性能标准，占据了主要市场份额。安卓手机品牌积极提升蓝牙技术水平，出货量持续上涨。2020 年苹果 TWS 耳机销售规模占比 31%，小米、三星分别占比 9%、4%，市场份额较为分散。

图表 52 全球 TWS 耳机市场销售规模（亿美元）



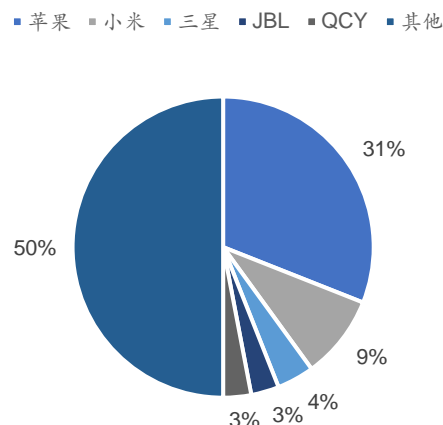
资料来源：头豹研究院，华安证券研究所

图表 53 2021 年消费者购买无线耳机驱动因素



资料来源：《2021 年音频产品使用现状调研报告》，华安证券研究所

图表 54 2020 全球 TWS 耳机市场份额（按销量）



资料来源：counterpoint，华安证券研究所

以中低端产品系列切入，以音质为核心竞争力向中高端过渡。Soundcore 品牌成立初期，主要借助安克积累的口碑以中低端产品线切入无线耳机赛道，主要推出主流旗舰 Liberty 系列、运动 Spirit 系列，生活 Life 系列。其中首代旗舰产品 Liberty Air 2019Q1 曾进入全球耳机销量前十。但中低端产品消费黏性较弱，公司精准捕捉消费者对音质的需求，以音质为核心竞争力，打造差异化品牌。公司首次将同轴圈铁架构（ACAA）技术应用在 TWS 耳机中，并持续改进 ACCA 技术，2022 年推出应用 ACAA3.0 技术的 Liberty4 产品，进一步提升音质。同时运动系列、生活系列也分别推出了更高音质的 Sport 系列、Space 和 Sleep 系列，提升产品价格带，进一步占据消费者心智。

除了音质外，续航时间、价格也是消费者关注度较高的因素，公司借助其在充电品类积累的技术优势，提高 TWS 耳机续航能力，其中 Liberty 3 Pro 含仓续航时间可达 32 小时。在保证音质、续航时间等关键因素的基础上，公司产品具有高性价比，有望持续提升市场份额。

图表 55 无线耳机产品矩阵

产品系列	定位	系列首次推出时间	当前主要产品	价格带
Liberty	主流旗舰产品线，主打带有硬核科技支撑的极致声音体验	2017	Liberty 3 Pro、Liberty4	\$149.99~\$169.99
Spirit		2018	Liberty Air 2 Pro	\$59.99
Sport		2022	Spirit X2、Spirit Dot2	\$16.99~\$48.99
Life	主打日常生活场景	2020	Sport X10	\$79.99
Space		2022	Life P3、LifeA1	\$49.99~\$74.99
Sleep		2022	Space A40	\$99.99
			Sleep A10	\$179.99

资料来源：Soundcore 官网，华安证券研究所

图表 56 Liberty4 技术



资料来源：公司官网，华安证券研究所

图表 57 无线耳机产品对比

品牌	型号	图片	音效	降噪	续航（不含/含仓）	防水性	价格（\$）
anker	Liberty 4		LDAC, AAC, SBS 解码，通过 ACAA3.0 实现清脆、清晰的音质，具有音乐和电影模式的 360°沉浸式空间音频	HearID 个性化主动噪音消除	9/28 小时	IPX4	\$149.99
anker	Liberty 3 Pro		ACAA2.0 技术，LDAC 音频解码，10.6mm 同轴双驱动呈现高质感音效	HearID ANC 降噪	8/32 小时	IPX4	\$99.99

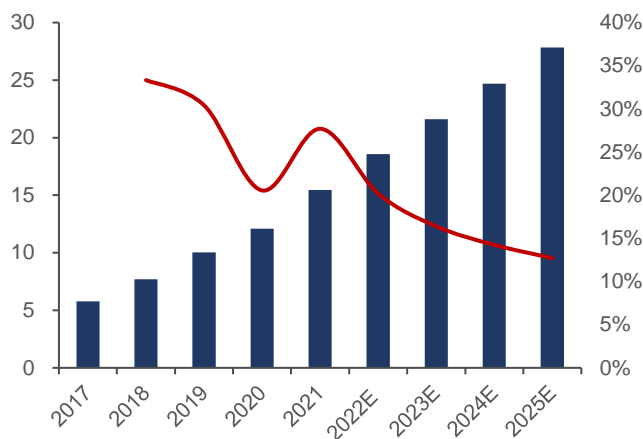
anker	Liberty Air 2 Pro		LDAC 解码确保准确性	HearID 有针对性的主动降噪获得纯净的声音	7/26 小时	IPX5	\$59.99
苹果	AirPods Pro 2		自适应均衡功能、个性化空间音频	主动降噪	6/30 小时	IPX4	\$234.00
三星	Galaxy Buds2 Pro		24bit 高保真音频，360 音频让声音真实立体	支持主动降噪（ANC）	8/29 小时	IPX7	\$229.99
JBL	JBL CLUB PRO+		6.8mm 动圈驱动单元呈现高质感音效	数字降噪：采用前馈+后馈的双麦克风技术精确生成反向声波抵消噪音	8/21 小时	IPX5	\$99.99
B&O	BEOPLAY EX		EX 搭载 9.2MM 钹磁铁驱动单元，还原真实音乐细节	支持主动降噪（ANC）	8/20 小时	IPX57	\$379.30
索尼	WF-1000XM4		新 6mm 驱动单元，多频范围呈现动听音质；DSEE Extreme 数字声音增强引擎	索尼新型集成处理器 V1、高性能驱动单元、双反馈麦克风等技术，消除更多噪音	12/24 小时	IPX4	\$248.00

资料来源：Soundcore 官网，华安证券研究所

3.3 智能创新类：多维发力，错位竞争

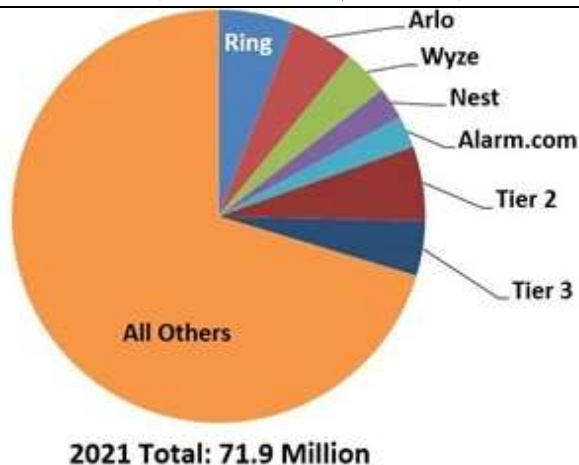
智能安防市场空间广阔，公司多品类布局。北美住宅多为别墅或独栋公寓，且老龄化程度较高，对安防设备需求较大。随着万物互联时代到来，传统安防产品逐步被智能安防产品替代，推动了智能安防市场的发展，预计 2025 年智能安防市场规模达 278.2 亿美元（2021~2025CAGR 达 15.9%）。公司积极布局智能安防市场，推出安防摄像头、可视门铃、智能锁等多款产品。

图表 58 2017~2025 年智能安防市场规模（十亿美元）



资料来源：statista，华安证券研究所

图表 59 2021 全球智能安防摄像头市场规模（按销量）



资料来源：Strategy Analytics，华安证券研究所

注：Tier 2 分别有 D-Link、Eufy、EZVIZ、小米和 ADT

图表 60 智能安防类产品



资料来源：Eufy 官网，华安证券研究所

安防摄像头市场竞争格局较为分散，公司通过“本地存储+本地 AI 处理”提升竞争力。安防摄像头市场竞争较为分散，前五大品牌出货量总计占全球的 20%，行业集中度还有很大提升空间。Ring、Arlo 等品牌安防摄像头采用云端存储，需要每月支付月费，公司调研发现消费者愿意担心隐私安全且不愿意付云端月费，但愿意为隐私付出溢价，公司抓住这一消费痛点，推出本地化存储的安防摄像头，进而填补了市场空白，一经推出便成为 best seller。考虑到 Ring、Nest 母公司 Amazon 和 Google 在云服务市场占据领先地位，未来的产品几乎不可能采用本地存储，Arlo 等美国公司受制于 AI 人力成本，很可能依然会采用云端存储，公司有望持续保持差异化竞争优势。

图表 61 安防摄像头产品对比

品牌	Eufy	Ring	Arlo
产品	S330 eufyCam (eufyCam 3)	Floodlight Cam Wired Pro	Arlo Ultra 2

图片



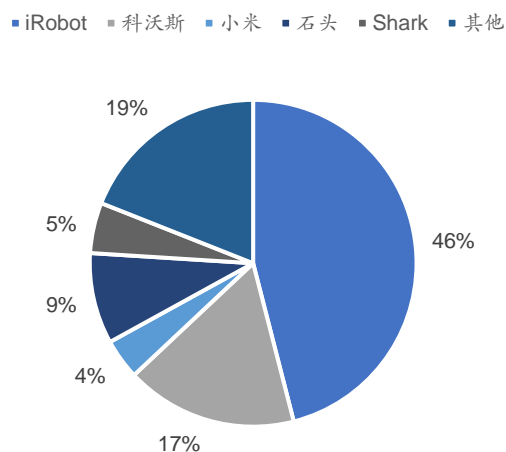
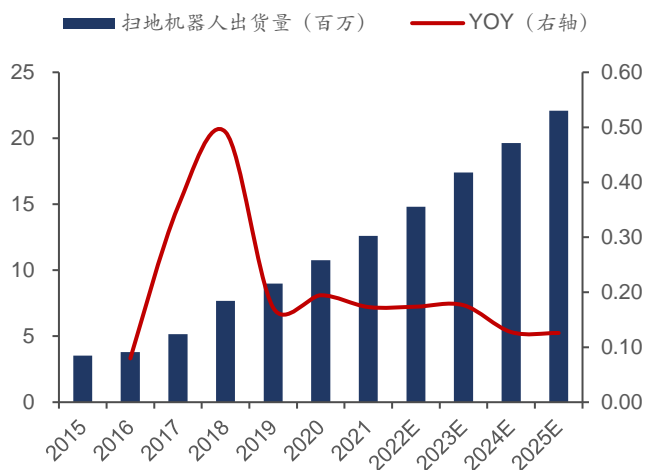
分辨率	4K	1080p	4K
集成太阳能电 池板	√	×	×
本地存储	内置 16GB EMMC 3 个月存储空间	×	×
可扩展存储	√	×	×
视野	135°		180°
月费	×	√	√
价格	\$469.99 (带两个凸轮套件)	\$249.99	\$299.99

资料来源: Eufy 官网, 华安证券研究所

扫地机器人行业竞争格局较为集中, 公司产品仍有提升空间。扫地机器人行业市场规模持续提升, 预计 2025 年出货量达到 2210 万 (2021~2025CAGR 达 15.1%), 目前扫地机器人行业竞争格局较为集中, 2020 年 iRobot 市占率达到 46%, 科沃斯达到 17%。与科沃斯相比, 公司产品吸附力较强, 且在处理宠物毛发方面更具优势, 续航能力有望借助充电类积累的技术优势实现进一步提高。随着研发持续投入, 避障、全局规划等技术也有望进一步改善, 从而提升竞争力。

图表 62 2015~2025 年全球扫地机器人出货量及增速

图表 63 2020 年全球扫地机器人市场份额 (按销售额)



资料来源: statista, 华安证券研究所

资料来源: statista, 华安证券研究所

图表 64 扫地机器人产品对比

品牌	eufy	科沃斯
产品	RoboVac X8 Hybrid	地宝 DEEBOT T10 plus
续航	长达 180 分钟	260 分钟
吸力	2x 2000 pa	3000pa 大吸力

特点	吸附宠物毛发能力提升 57.6%；UltraPack 灰尘压缩，将容积利用率提高 127%；吸尘器和拖把 2 合 1，提高清洁效率；iPath™ 激光导航识别更准确；AI.Map™ 智能地图为多个楼层保存地图，LiDAR 技术扫描，以智能导航并实时避开障碍物。	Auto-Empty 自动清空；AIVI 3.0 识别 18 种障碍，避障更准；升级 TrueMapping 2.0 全局规划，搭载 dTOF 传感器，全天候精准导航，优化 SLAM 算法，大户型精准建图
	价格	\$549.99
		\$750.00

资料来源：Eufy 官网，华安证券研究所

盈利预测及投资建议：

盈利预测

收入：充电品类是公司发展压舱石，高功率快充、无线充、储能市场空间广阔，公司在充电技术上占据先发优势，不断迭代推出新产品，有望保持较高增速；**智能创新类**细分行业不断涌现发展机会，公司深耕智能家居、智能安防等品类的同时，不断拓展 3D 打印、Ankerwork 等新品类，打开公司增长空间；**无线音频类**中 TWS 耳机行业仍有巨大潜力，公司聚焦音质，技术不断成熟，2022 年推出多款新产品，逐步向中高端产品过度，有望进一步提升市场份额。

成本：原材料价格、海运价格等成本端有望持续改善。

费用：2022 年公司推出马赫无线蒸汽洗地机、无线安防摄像头 eufycam3、GaNPrime 全氮化镓快充家族、移动储能、SpaceQ45 和 SpaceA40 无线蓝牙耳机等众多新品，后续仍将持续推动品类拓展以及产品迭代，有望加大研发投入、以及新品推广的费用投入。

图表 65 盈利预测

	2021	2022E	2023E	2024E
营收 (亿元)	125.74	145.45	175.17	205.63
YOY (%)	34.45%	15.7%	20.43%	17.39%
成本 (亿元)	80.82	88.75	105.63	122.56
YOY (%)	53.92%	9.80%	19.02%	16.03%
毛利率 (%)	35.72%	38.98%	39.70%	40.40%
分业务营收				
充电类	55.52	69.41	83.29	98.28
YOY (%)	34.00%	25.00%	20.00%	18.00%
创新类	41.04	45.14	56.42	67.71
YOY (%)	34.13%	10.00%	25.00%	20.00%
无线音频类	28.52	30.23	34.77	38.94
YOY (%)	34.44%	6.00%	15.00%	12.00%
其他收入	0.66	0.67	0.69	0.70
YOY (%)	135.25%	2.00%	2.00%	2.00%
分业务成本				
充电类	34.59	39.78	46.94	54.92
YOY (%)	50.31%	15.00%	18.00%	17.00%
创新类	27.13	29.30	36.33	42.86

YOY (%)	61.22%	8.00%	24.00%	18.00%
无线音频类	18.61	19.17	21.85	24.26
YOY (%)	48.89%	3.00%	14.00%	11.00%
其他收入	0.50	0.51	0.51	0.52
YOY (%)	186.41%	1.50%	1.50%	1.50%
毛利率 (%)				
充电类	37.71%	42.69%	43.64%	44.12%
创新类	33.90%	35.10%	35.62%	36.69%
无线音频类	34.75%	36.59%	37.15%	37.71%
其他业务	24.54%	24.91%	25.28%	25.65%

资料来源：公司公告，wind，华安证券研究所

投资建议

公司注重研发投入，在巩固全球充电品类龙头地位的同时，提高技术复用性，不断切入新品类。随着快充、无线充、移动储能业务的快速发展，充电品类增速有望重回高位；同时无线音频类技术不断成熟，有望进一步提升市场份额；智能创新类不断切入新的细分行业，挖掘新的增长点。我们预计公司 2022~2024 年 EPS 分别为 2.87、3.49、4.13 元/股，对应当前股价 PE 分别为 20、17、14 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：

新品类拓展不及预期：公司持续拓展消费电子新品类，若部分细分行业竞争加剧，会影响业绩增速。

海运价格大幅上涨：海运成本在总成本中占比较大，若海运价格大幅上涨，会挤压公司利润空间，导致公司盈利能力下降。

亚马逊平台政策出现不利变化：公司目前主要以亚马逊平台为主要销售渠道，若亚马逊平台收费标准、运营规则等发生较大变化，可能对公司经营造成冲击。

国际贸易不确定性：跨境电商受全球局势影响较大，国际形势复杂多变，国外贸易政策不确定性提高。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7073	8259	10186	12198	营业收入	12574	14545	17517	20563
现金	1163	3180	4443	6034	营业成本	8082	8875	10563	12256
应收账款	1092	1171	1262	1365	营业税金及附加	5	7	9	10
其他应收款	34	47	50	64	销售费用	2445	2982	3626	4298
预付账款	81	89	106	123	管理费用	374	495	613	740
存货	2061	2130	2682	2969	财务费用	46	2	4	9
其他流动资产	2643	1643	1643	1643	资产减值损失	-87	0	0	0
非流动资产	1401	1627	1849	2065	公允价值变动收益	43	0	0	0
长期投资	271	407	505	621	投资净收益	258	131	105	123
固定资产	82	90	95	93	营业利润	1092	1327	1598	1892
无形资产	15	19	22	25	营业外收入	7	2	0	0
其他非流动资产	1033	1113	1228	1325	营业外支出	15	14	0	0
资产总计	8474	9887	12036	14263	利润总额	1085	1315	1598	1892
流动负债	1848	2414	3135	3676	所得税	60	118	144	170
短期借款	43	493	793	993	净利润	1024	1197	1454	1722
应付账款	678	802	1018	1161	少数股东损益	43	30	36	43
其他流动负债	1128	1119	1324	1522	归属母公司净利润	982	1167	1418	1679
非流动负债	484	459	433	397	EBITDA	1088	1252	1574	1852
长期借款	100	97	87	67	EPS (元)	2.42	2.87	3.49	4.13
其他非流动负债	384	362	346	330					
负债合计	2332	2873	3568	4073					
少数股东权益	93	123	159	202					
股本	406	406	406	406					
资本公积	3030	3030	3030	3030					
留存收益	2613	3455	4873	6552					
归属母公司股东权益	6049	6891	8309	9988					
负债和股东权益	8474	9887	12036	14263					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	成长能力				
经营活动现金流	449	1474	1205	1629	营业收入	34.4%	15.7%	20.4%	17.4%
净利润	1024	1197	1454	1722	营业利润	8.5%	21.5%	20.5%	18.4%
折旧摊销	78	54	76	74	归属于母公司净利	14.7%	18.9%	21.5%	18.4%
财务费用	11	9	23	36	获利能力				
投资损失	-258	-131	-105	-123	毛利率 (%)	35.7%	39.0%	39.7%	40.4%
营运资金变动	-424	333	-243	-79	净利率 (%)	7.8%	8.0%	8.1%	8.2%
其他经营现金流	1467	876	1698	1801	ROE (%)	16.2%	16.9%	17.1%	16.8%
投资活动现金流	391	438	-193	-166	ROIC (%)	14.8%	14.1%	14.4%	14.2%
资本支出	-207	-148	-193	-165	偿债能力				
长期投资	-384	465	-95	-115	资产负债率 (%)	27.5%	29.1%	29.6%	28.6%
其他投资现金流	982	121	95	113	净负债比率 (%)	38.0%	41.0%	42.1%	40.0%
筹资活动现金流	-361	105	251	128	流动比率	3.83	3.42	3.25	3.32
短期借款	-70	450	300	200	速动比率	1.87	2.06	2.02	2.18
长期借款	95	-3	-10	-20	营运能力				
普通股增加	0	0	0	0	总资产周转率	1.63	1.58	1.60	1.56
资本公积增加	7	0	0	0	应收账款周转率	12.83	12.86	14.40	15.65
其他筹资现金流	-394	-342	-39	-52	应付账款周转率	13.40	12.00	11.61	11.25
现金净增加额	443	2017	1263	1591	每股指标 (元)				
					每股收益	2.42	2.87	3.49	4.13
					每股经营现金流	1.10	3.63	2.97	4.01
					每股净资产	14.88	16.96	20.44	24.58
					估值比率				
					P/E	42.36	20.45	16.83	14.21
					P/B	6.89	3.46	2.87	2.39
					EV/EBITDA	37.49	17.10	12.98	10.25

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。