

安克创新 300866

消费电子行业

分析师 屈雄峰

执业证书编号: S1410523100001

消费电子跨境龙头企业

——品牌力量弘扬中国智造之美

投资评级: 买入(首次)

当前价格: 86.43元

目标价格: 119.7元

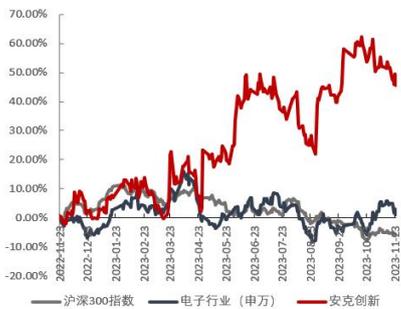
目标期限: 12个月

市场数据

总股本(百万股)	406.42
A股股本(百万股)	406.42
A股流通股比例(%)	54.87
12个月最高/最低(元)	102.00/55.50
第一大股东	阳萌
第一大股东持股比例	44.04%
上证综指/沪深300	3,041/3,538

注: 2023年11月24日数据

近十二个月股价表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-6.95	8.18	51.20
绝对收益	-5.12	2.81	45.68

注: 相对收益与沪深300相比

相关研究报告

投资要点:

- ◆**跨境出海龙头企业。**公司于2011年在湖南成立,主要销售品牌消费电子及配件产品,旗下产品有充电线、充电头、移动电源、无线充、便携储能、扫地机器人、智能安防、激光投影仪、无线耳机、蓝牙音箱等系列产品。
- ◆**股权集中,管理层背景优秀。**公司创始人阳萌持股比例达44.04%,其妻子贺丽持股3.7%。夫妻共同持股比例为47.74%,为实际控制人。公司管理层持股比例集中,有着较大的激励优势,有利于提高管理层积极性;并且公司高管均具备较强的背景,和丰富的行业经验。
- ◆**业绩保持稳健增长。**公司2018-2022年收入CAGR为28.47%,2023Q1-Q3收入同比增长23.59%;得益于强大的品牌力和多渠道发力的销售,安克创新的收入近年保持稳定增长,未来收入有望保持增长。
- ◆**跨境电商行业出清后继续发展。**跨境电商行业多年来保持高速增长,但受2021年亚马逊封号潮风波以及2022年成本上升影响,行业增速有所下滑;伴随着行业连续两年增速下滑,行业内中小卖家良性出清,使得行业头部公司受益于行业格局改善。叠加跨境卖家纷纷向新兴市场拓展,预计行业未来将持续保持增长。
- ◆**公司当前估值低于板块均值,首次覆盖给予“买入”评级。**我们预计公司2023-2025年营业收入分别为167.93、202.63和243.21亿元,归母净利润分别为18.27、23.18和29.85亿元,对应动态PE分别为19、15和12倍;公司作为跨境电商行业龙头公司,研发新品的能力强,同时跨境行业也持续保持景气,预计公司收入和利润有望保持增长,对应2024年eps与行业未来平均PE取21倍,目标价格119.7元。首次覆盖,给予公司“买入”评级。
- ◆**风险提示。**人民币汇率波动的风险:公司大量业务收入为美元,虽有一定的套期保值,但若人民币波动加大,或对公司的收入有所影响;中国与美国脱钩的风险:若中美关系恶化,美国加速相关脱钩政策,停止进口中国产业链相关产品,或对公司产生相关影响;主要市场美国经济陷入衰退的风险:若公司主要市场美国因经济产生衰退风险停止加息后,经济持续下行,或对公司业务产生相关挑战;其他相关风险。

财务预测	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
总收入(百万元)	12,574.20	14,250.52	16,793.11	20,263.02	24,321.14
增长率(%)	34.45%	13.33%	17.84%	20.66%	20.03%
净利润(百万元)	981.73	1,143.00	1,826.75	2,318.14	2,984.85
增长率(%)	14.70%	16.43%	59.82%	26.90%	28.76%
ROE(%)	16.23%	16.70%	22.14%	21.93%	22.02%
ROA(%)	11.58%	11.28%	15.29%	15.66%	16.23%
EPS(元)	2.42	2.81	4.49	5.70	7.34
P/E	42.36	21.09	19.23	15.15	11.77
P/B	6.89	3.52	4.26	3.32	2.59
EV/EBITDA	44.59	22.71	16.33	12.20	8.76

目录

1	消费电子跨境龙头公司，品牌力量弘扬中国智造之美.....	1
1.1	亚马逊大卖起家，逐步成为全球性消费电子品牌公司.....	1
1.2	股权结构集中，管理层背景优秀.....	3
1.3	公司文化坚持创新，弘扬中国智造.....	4
2	业绩持续稳定增长，各类财务指标健康.....	5
2.1	收入净利润均保持稳定增长，未来有望持续.....	5
2.2	各项财务指标健康.....	6
3	业务培育产品众多，新品类增长迅速.....	8
3.1	充电类基本盘稳固，储能为新发力点.....	12
3.2	智能创新新品类成为成长新曲线.....	18
3.3	无线音频类产品颇具看点.....	21
4	多重因素驱动公司发展，未来可期.....	22
4.1	跨境电商行业的发展和品牌化趋势.....	22
4.2	公司重研发设计轻生产，孵化智能硬件创业.....	25
4.3	主要市场美国补库存需求增加.....	26
5	盈利预测及估值.....	27
5.1	基本假设.....	27
5.2	估值及建议.....	28
6	风险提示.....	29
	附录.....	30

图表目录

图 1、	安克创新发展历史.....	1
图 2、	安克创新历年所获得荣誉.....	1
图 3、	公司股权结构（截至 2023 年三季度末）.....	3
图 4、	安克创新企业文化.....	4
图 5、	安克创新 2018-2023Q3 营业收入（百万元）与增速.....	5
图 6、	安克创新 2018-2023Q3 归母净利润（百万元）与增速.....	5
图 7、	安克创新历年单季度收入（百万元）.....	6
图 8、	安克创新毛利率、净利率以及各项费用率情况.....	7
图 9、	安克创新净现比.....	7
图 10、	安克创新应收账款周转率和存货周转率情况.....	8
图 11、	安克创新分业务板块收入（百万元）和收入占比.....	10
图 12、	安克创新分地区收入占比.....	11
图 13、	安克创新分渠道销售占比.....	12
图 14、	安克创新氮化镓芯片功能.....	13
图 15、	POWERIQ 技术.....	14
图 16、	人均 APP 每日使用时长(季).....	15
图 17、	全球智能手机出货量和同比.....	16

图 18、全球智能手机出货年增速.....	16
图 19、全球无线充电市场规模.....	17
图 20、全球便携式储能市场规模及预测.....	18
图 21、安克创新智能品类产品图.....	19
图 22、除中国外全球扫地机器人市场增速.....	20
图 23、国内市场扫地机器人销量增速和均价(元).....	20
图 24、全球安防行业规模增速和美国智能安防出货量（百万台）.....	21
图 25、全球 TWS 耳机出货量（亿台）.....	22
图 26、跨境电商市场出口交易规模（万亿）.....	23
图 27、跨境品牌 X 上粉丝关注数量（万人）.....	23
图 28、跨境卖下半年预计拓展的市场.....	24
图 29、公司主要经营模式.....	25
图 30、安克创新研发投入、研发费用率、研发人员与研发人员占比.....	25
图 31、美国零售商库存和批发商库存同比.....	26
图 32、美国批发商库存和当月同比.....	27
图 33、可比公司估值情况.....	29
表 1、公司主要产品构成.....	3
表 2、公司主要品牌与产品构成.....	8
表 3、20W 快充头热销产品对比.....	13
表 4、亚马逊充电头热销榜前 10 名（截至 2023 年 11 月 22 日）.....	14
表 5、安克创新与华宝新能产品对比.....	17
表 6、EUFY 主要产品对比.....	19
表 7、SOUNDCORE 声阔主要产品对比.....	21
表 8、可比公司估值情况（截止 2023 年 11 月 24 日）.....	28

1 消费电子跨境电商龙头公司，品牌力量弘扬中国智造之美

1.1 亚马逊大卖起家，逐步成为全球性消费电子品牌公司

公司于 2011 年在湖南成立，前身名为湖南海翼电子商务公司。成立之初，安克创新主要在亚马逊上销售充电类品牌 Anker。2016 年，公司在全国中小企业股份转让系统挂牌，同时上线智能家居品牌 eufy。2017 年公司更名为安克创新，同年发力研发新产品线，并在 2018 年发布音频设备新品牌 Soundcore。2020 年安克创新在 A 股创业板上市，代码 300866。2022 年安克创新全年收入达到 142.51 亿元，归母净利润 11.43 亿。

图 1、安克创新发展历史



资料来源：安克创新官网，江海证券研究发展部

公司产品创新与设计能力较强，连续 6 年同时取得世界最知名的 IF 设计奖和红点设计奖。同时公司注重产品品牌力的建设，建立之初就以 Anker 品牌销售，区分于一众亚马逊大卖家，之后陆续开发了 Nebula 车载品牌、eufy 智能家居品牌、Soundcore 音频设备品牌。品牌力在全球深入人心，公司连续 6 年入选 Brandz 中国出海品牌 50 强。

图 2、安克创新历年所获得荣誉

<ul style="list-style-type: none"> 2019.12 安克创新蝉联唯一2019亚马逊全球开店年度卖家大奖 2019.11 安克创新蝉联MORketing2019十大全球化领军企业 2019.11 安克创新入选WISE2019新经济之王年度企业榜前科技领域AIOT之王 2019.10 Anker入选2019福布斯中国AIOT百强企业榜单并获评国际智能品牌 2019.03 Nebula Capsule II 微型投影仪、Nebula Prizm Series系列投影仪、Roav Bolt智能车载充电器等3款产品获得2019年德国红点设计大奖 2019.02 Anker位列Brand Z™2019年中国出海品牌50强第10名，连续三年蝉联前十，消费电子品牌获此成绩的仅有联想/华为/小米/Anker 2019.01 Nebula Prizm Series投影仪、Soundcore Rave mini 蓝牙音箱、Soundcore Flare Series蓝牙音箱等3款产品获得2019年IF工业设计大奖 2019.01 Anker PowerPort Atom1充电器、Anker PowerPort Atom PD4充电器、安克创新Journey系列头戴耳机等3项产品获得美国消费电子展CES Innovation Awards (CES创新奖) 2019.01 eufy RoboVac 11被《Consumer Reports》(消费者报告) 评选为“Best Robot Vacuum of 2018” 2018.12 安克创新斩获唯一2018亚马逊全球开店“年度卖家大奖” 2018.06 Soundcore Flare系列蓝牙音箱被PCMag评为“编辑之选” 2018.05 Anker在亚马逊日本获得Best Seller Grand Prize(最优卖家)、Best FBA User(最优FBA配送卖家)、Best Seller In Categories(品类最优) 3个大奖 2018.02 Anker在全球最大传播集团WPP、知名调研机构华通明略、Google合作发布的“BrandZ™2018年中国出海品牌50强”榜单中位列第7名(连续2年上榜)，并以22%的品牌力增长获评唯一“成长最快的消费电子品牌” 2018.02 Anker Power House200家用储能设备、Nebula Capsule微型投影仪、Nebula Mars智能投影仪、Roav dashcamA1行车记录仪等4款产品获得2018年德国红点设计大奖红点奖 (RedDot) 2018.01 Anker Power House家用储能设备、Nebula Capsule微型投影仪、Zolo Mojo Series智能音箱、eufy lynk智能语音终端、Mynt Massage Pillow按摩枕等5款产品获得2018年德国IF设计大奖 	<ul style="list-style-type: none"> 2018.01 安克创新Life NC耳机获得美国消费电子展CES Innovation Awards 2017.11 安克创新创始人阳萌 (StevenYang) 获得2017中国安永企业家奖 2017.06 Anker成为Google Assistant语言助手在全球范围内挑选的首批11家合作伙伴之一 2017.06 Anker与NIKE、Benefit Cosmetics一同入围美国权威电商研究机构Internet Retailer在全球范围内评选的“Internet Retailer”年度全球电商奖 2017.03 AnkerPower-CoreII 10000移动电源获得2017年德国红点设计大奖 2017.01 Anker在全球最大传播集团WPP、知名调研机构华通明略、Google合作发布的“BrandZ™2017年中国出海品牌30强”榜单中位列第8名 2016.07 英国《每日电讯报》盛赞Anker：“制造了世界上最好的移动电源” 2016.06 Anker PowerHouse移动储能设备获得日本G-Mark设计大奖 2016.06 德国最大的计算机杂志《Chip》将Anker移动电源列为NO.1移动电源 2016.03 Anker PowerCore Edge移动电源获得德国红点设计大奖 2015.12 公司获得亚马逊颁发的“杰出中国制造奖” 2015.11 《华尔街日报》评价Anker 4口充电器为“人类梦想的万能充电器” 2014.12 Anker在日本市场获得“2014 Amazon's Market Place Award”荣誉 2014.03 著名科技公司Nest的CEO Tony Fadell在《华尔街日报》推荐Anker 5口充电器为“最喜爱的数码周边” 2014.02 Anker40W快充被《9TO5Mac》资深编辑评为“你需要的终极电源” 2013.05 美国主流科技网站《lifehacker》将Anker自主研发的AstroE系列移动电源被选为“最受欢迎的移动电源” 2012.12 Anker凭借优质产品和服务获得美国亚马逊颁发的“Top Holiday Seller”荣誉
--	---



- 安克创新在A股创业板上市，市值突破400亿元
- Anker位列2020年Brand Z™中国全球化品牌50强第11名，消费电子行业排名第5
- 安克创新在胡润中国民营企业500强榜单中位列184位
- 安克创新在中国新经济企业500强榜单中位列206位
- 子公司海康电商成功获评9ABKD (韩国游戏设备第一大品牌)
- 安克创新斩获IF设计大奖和德国红点设计奖以及7项日本优良设计奖
- 安克创新全球用户数超28000万



- 安克创新全年营业收入达到125.74亿元，全球营收突破百亿
- 安克创新入选《胡润中国大消费民企百强榜》，位列榜单第37位
- 安克创新在2021年金投赏商业创意奖中获金奖和银奖
- 安克创新中国区首次发布金投赏，多款创新产品亮相
- Anker位列2021年Brand Z™中国全球化品牌50强第13名
- 安克创新获7项IF设计奖和4项红点设计奖以及5项日本优良设计奖
- 安克创新全球用户数超过1亿



- 安克创新全年收入142.51亿，归母净利润11.43亿
- Anker位列2022年Brand Z™中国全球化品牌50强第12位
- 安克创新入选2022中国新经济企业500强榜单
- 安克创新入选2022欧洲中国全球化品牌100榜单
- 安克创新在2022年金投赏商业创意奖中获大奖、银奖和铜奖
- 安克创新推出高端清子品牌悠飞马赫，并推出全球首款无线蒸汽气垫机
- 安克创新获9项IF设计奖和6项红点设计奖

资料来源：安克创新官网，江海证券研究发展部

公司已经成为国内营收规模最大的全球化消费电子品牌企业之一。企业业务从线上起步，主要销售渠道为 Amazon、Ebay、天猫、京东等海内外线上平台，在亚马逊等境外大型电商平台上占据领先的行业市场份额，拥有较高的知名度和美誉度。

1.2 股权结构集中，管理层背景优秀

1.2.1 股权结构集中，管理层股份占较大比例

截至 2023 年三季度末，公司创始人阳萌持股比例达 44.04%，其妻子贺丽持股 3.7%。夫妻共同持股比例为 47.74%，共同为实际控制人。公司总裁赵东平持股比例为 11.98%，副总裁张山峰持股比例达 1.29%。公司管理层持股比例集中，重要高管均有持股有利于提高管理层积极性。

图 3、公司股权结构（截至 2023 年三季度末）



资料来源：公司公告，江海证券研究发展部

1.2.2 创始人阳萌技术背景出身，管理层产业经验丰富

安克创新创始人阳萌曾任谷歌高级软件工程师，并曾获得谷歌最高奖“Founders' Awards”。阳萌创立安克创新后，采取了 VOC (Voice of Customer)，一套消费者洞察的方法，使得公司在跨境电商卖家中脱颖而出。赵东平曾任 Google（中国）在线销售与运营总经理，Dell 大中华区及韩国营销总监，张山峰曾任 Google 商业客户解决方案部大中华区及韩国负责人。

表 1、公司管理层履历

姓名	职位	个人履历
阳萌	创始人/CEO	1982 年 5 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，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，任谷歌高级软件工程师；获 Google 最高奖“Founders' Awards”；
赵东平	总经理	1976 年 9 月出生，中国国籍，拥有香港永久居留权，天津大学系统工程学士，伦敦商学院金融硕士。曾任戴尔大中华区及韩国区销售总监，和谷歌中国区在线销售与运营总经理；
张山峰	副总经理	1982 年 3 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，西北大学管理理学

		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。曾任 TCL区域渠道专员、戴尔（中国）销售主管、Google商业客户解决方案部大中华区及韩国负责人；
祝芳浩	智新总经理	曾任360手机总裁，酷派互联网及电商总裁；
熊康	充电及储能事业部总经理	曾任华为西欧地区部副总裁；
张希	董事会秘书	曾任长沙高新区管委会信息产业园招商局副局长；
杨帆	财务负责人	曾任职普华永道并购交易部高级顾问及高级经理；

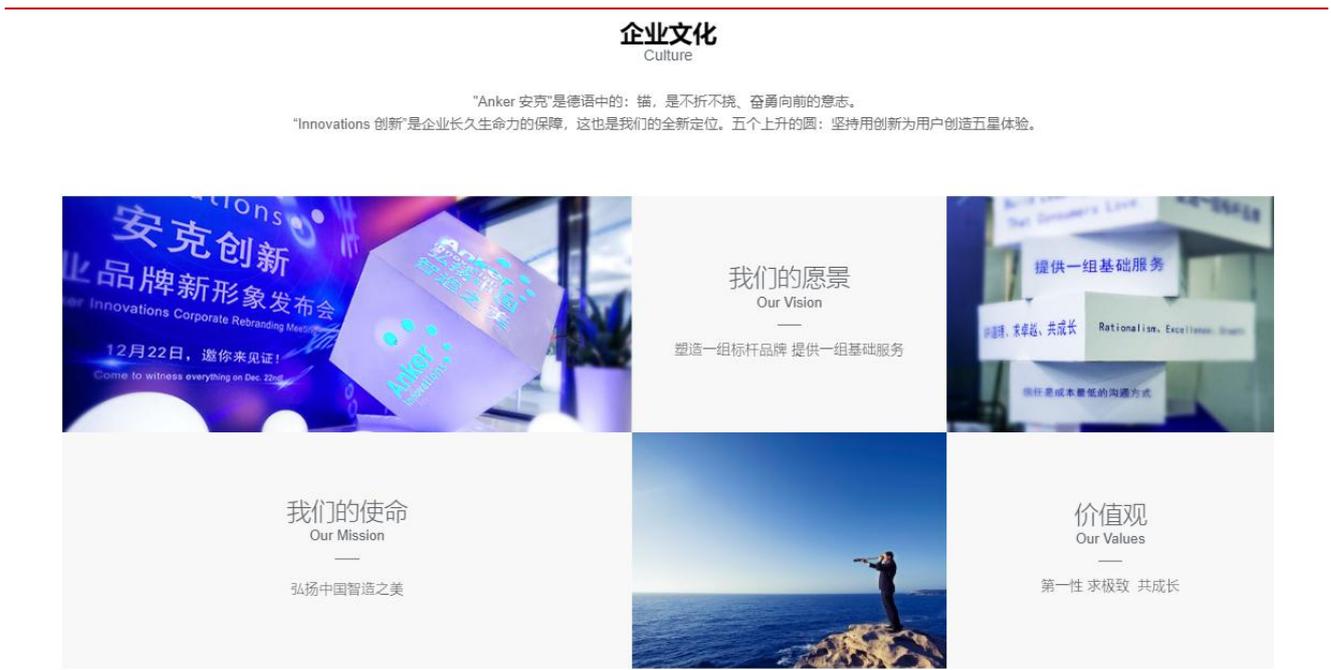
资料来源：公司官网，公司公告，江海证券研发部

1.3 公司文化坚持创新，弘扬中国智造

安克创新的名字的意义为“锚 + 创新”：“安克 Anker”在德语的意思为锚，是不折不挠、奋勇向前的意义。创新是公司对自己的定位，标志上的五个圆意味着“坚持用创新为用户创造五星体验”。

公司的价值观是“第一性、求极值、共成长”；公司的愿景是“塑造一组行业标杆，提供一组基础服务”；公司的使命是“弘扬中国智造之美”；安克创新创始人阳萌曾表示，公司研发设计的产品并非传统的廉价贴牌产品，中国过去有工程师红利以满足消费者功能价值，但未来有设计师红利以满足消费者的审美价值和自我认同价值。

图 4、安克创新企业文化



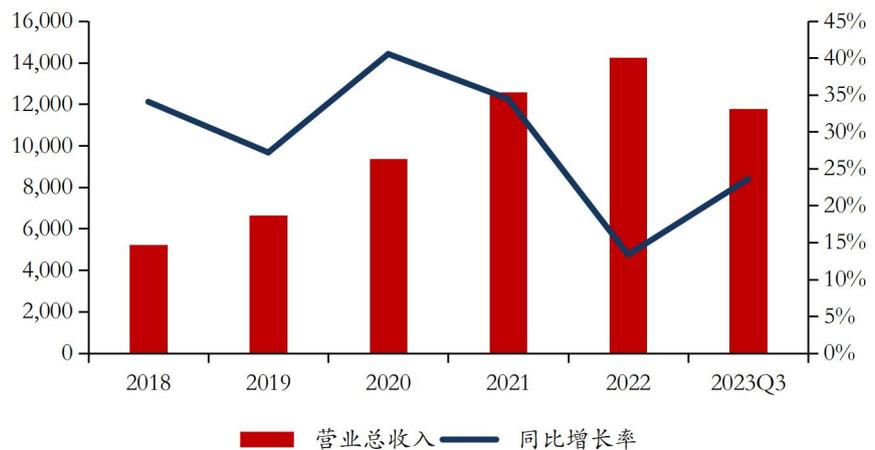
资料来源：安克创新官网，江海证券研究发展部

2 业绩持续稳定增长，各类财务指标健康

2.1 收入净利润均保持稳定增长，未来有望持续

公司收入从2018年52.32亿增长至截至2023Q3的117.86亿。2018-2022年收入CAGR为28.47%，2023Q1-Q3收入同比增长23.59%。得益于强大的品牌力和多渠道发力的销售，安克创新的收入近年保持稳定增长，未来收入有望保持增长。

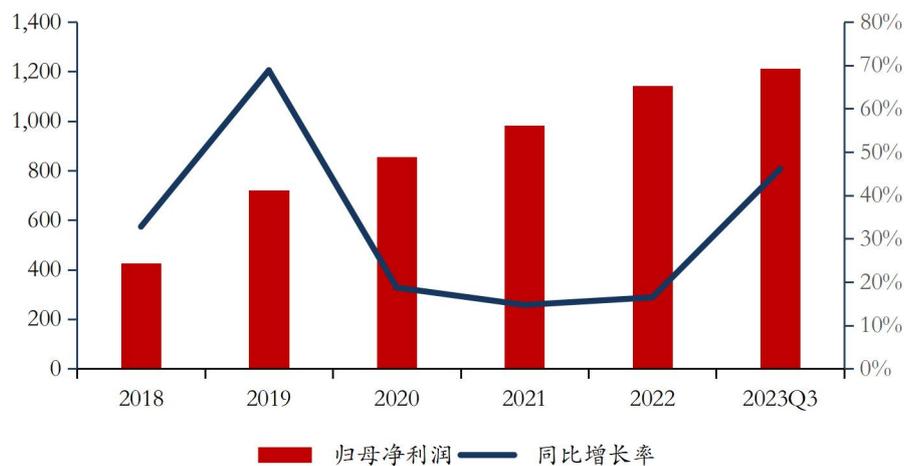
图 5、安克创新 2018-2023Q3 营业收入（百万元）与增速



数据来源：iFinD，江海证券研究发展部

公司归母净利润从2018年4.27亿增长至截至2023Q3的12.13亿，2018-2022年归母净利润CAGR为27.91%，2023Q1-Q3归母净利润同比增长46.09%。得益于公司主动进行品类聚焦，收缩价值贡献偏低的品类和渠道，今年公司净利润增长快于收入增长幅度。

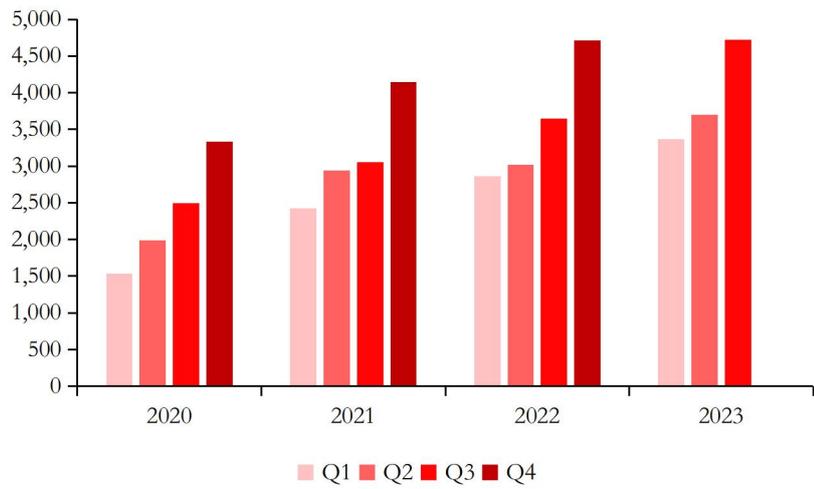
图 6、安克创新 2018-2023Q3 归母净利润（百万元）与增速



数据来源：iFinD，江海证券研究发展部

公司的收入存在一定的季节波动性，从图表 7 可以看出公司历年第四季度收入最高，其次为第三季度。原因为公司从事跨境电商业务，且国外的购物旺季为第四季度。以安克创新的主要市场美国为例，第四季度存在的有购物传统的节日有：万圣节、感恩节、黑色星期五（类似国内双十一）、圣诞节等。第三季度也有一些重大日期，比如八九月份是所有学生开学或返校的时间，购物需求旺盛，还有一些海外国家的国庆节也都在第三季度，如美国独立日、加拿大国庆节。

图 7、安克创新历年单季度收入（百万元）



数据来源：iFinD，江海证券研究发展部

2.2 公司各项财务指标健康

安克创新毛利率净利率一直保持较高水平，各项费用率也较为健康。公司在 2020 年也调整了会计统计口径，将为履行合同而发生的运输费用作为合同履约成本，转为主营业务成本，导致公司 2020 年的毛利率和销售费用率双双下降。公司其余指标如净现比、库存周转率、应收账款周转率表现尚可，一定程度上反映了公司良好的运营质量。

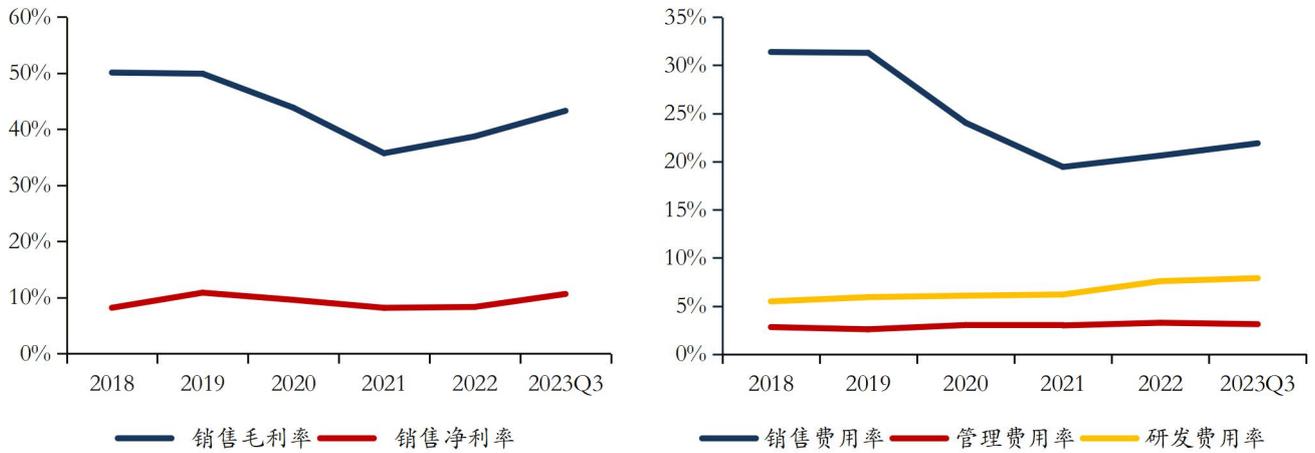
2.2.1 公司毛利率与各项费用率

2018-2019 年公司毛利率从 50%左右降至 2020 年的 43.85%，原因为公司调整了会计统计口径，将销售费用中的运输费用调整至营业成本端从而降低了毛利率。2021 年毛利率 35.72%，为近年最低，主要原因为 2021 年全球海运运费的增加。2022 年全年和 2023Q3 年毛利率分别回升至 38.73%和 43.29%，原因为产品结构的改善和线上渠道的增加，叠加海运费近两年有所回落等共同因素。

各项费用率保持相对稳定，销售费用率 2020 年因会计统计口径下降，

之后稳定在 20%左右。管理费用率也控制在较低水平。研发费用率在 2022 年-2023 年 Q3 略微增长至 7.58%与 7.89%。

图 8、安克创新毛利率、净利率以及各项费用率情况

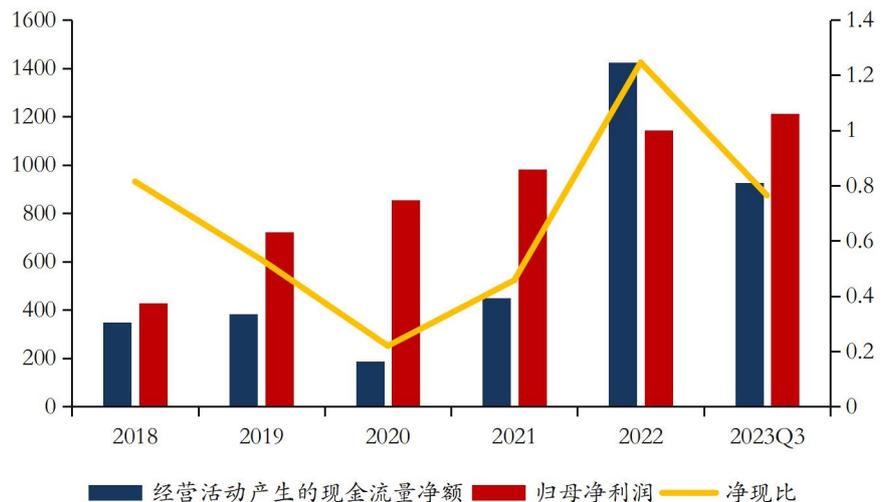


资料来源：iFinD，公司公告，江海证券研究发展部

2.2.2 公司回款能力正常，净现比盈利质量高

2020 年与 2021 年，公司为了扩大销售收入，大量投入销售费用，导致经营性现金流净额偏低，净现比也偏低。其余时间，公司的净现比较为健康。2022 年净现比（归母净利润/CFO）增长至 1.25，反映了公司的行业地位带来的较强议价能力和公司盈利质量较高。

图 9、安克创新净现比

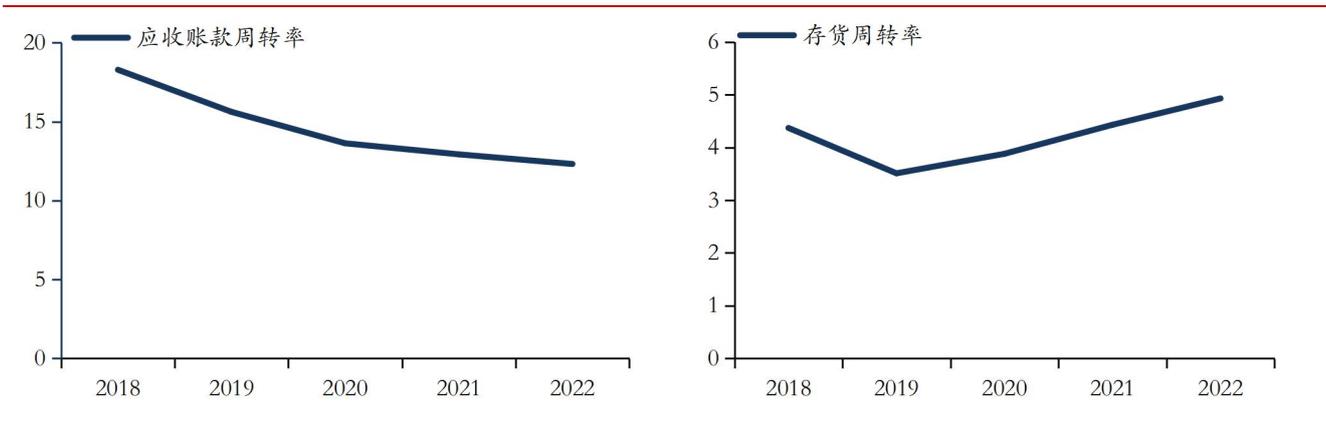


数据来源：iFinD，江海证券研究发展部

公司的应收账款周转率整体水平较为合理，但近年来持续略有下降，原因为：一、公司近年来持续在新地区新市场开拓，可能会影响到公司回款的情况；二、公司为了分散渠道，一直在加大对线下渠道销售的开拓，线下回

款周期一般慢于线上，导致应收账款周转率近年来略有下降。

图 10、安克创新应收账款周转率和存货周转率情况



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

3 业务培育产品众多，新品类增长迅速

2011年成立至今，安克创新建立了充电类品牌 Anker、智能家居品牌 eufy、投影仪品牌 Nebula、音频类品牌 Soundcore 等。

充电类 Anker 主要产品包括了充电器、充电线、移动电源、无线充电器、便携储能等充放电产品；智能创新类包括了智能家居品牌 eufy 和投影仪品牌 Nebula，主要产品为扫地机器人、智能安防摄像头、智能门锁门铃、激光投影仪等；无线音频类 Soundcore 主要产品为无线耳机与音箱类产品；

不依靠单个产品爆火，安克创新采取多品牌的产品组合战略。公司以一些传统爆品如充电线作为“树干”引流，一些高利润的新品作为“果子”获利。以低利润高质量的产品引流，吸引消费者购买高利润的新种类产品，从而同时获得流量与利润。并且因为消费电子新品类更迭速度快，产品周期时间短，公司的应对策略为“速生速死”，加大研发投入以加快更迭产品的速度从而一直保持在行业内的竞争力。

表 2、公司主要品牌与产品构成

业务	品牌	品类	代表产品
充电类		充电器	Prime GaN 大功率系列/747 GaN 大功率系列 
		充电线	苹果 MFI 认证数据线

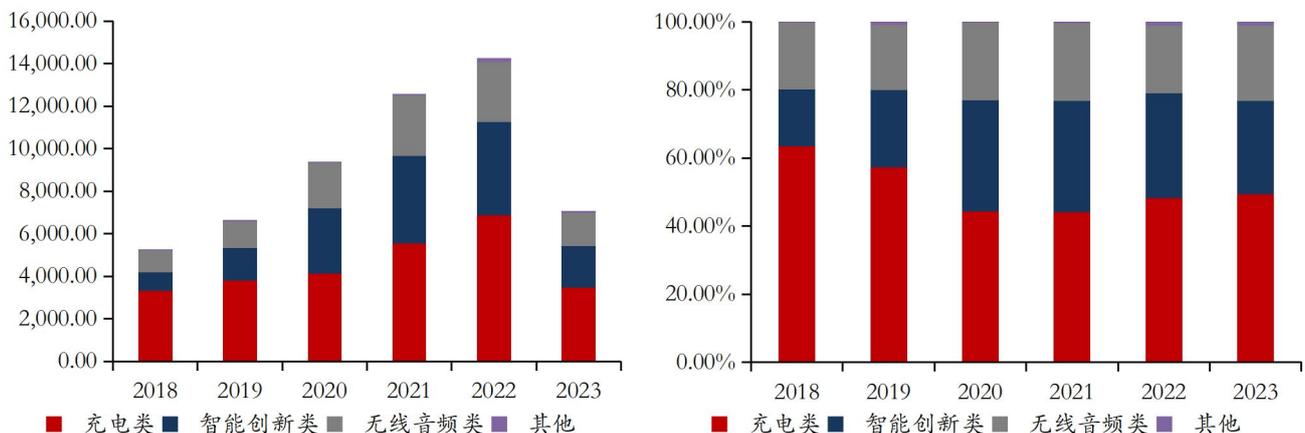
			
		移动电源	<p>Prime Power/PowerCore系列</p> 
		无线充	<p>Magsafe三合一Cube系列</p> 
		便携储能	<p>Powerhouse系列</p> 
智能创新类		洗地机	<p>X9 Pro系列</p> 
		智能安防	<p>智能摄像头、智能门锁系列</p> 
		投影仪	<p>Cosmos激光投影仪</p>

			
无线音频		无线耳机	AeroFit Pro 耳机 
		音箱	Motion 系列音箱 

资料来源：公司官网，公司公告，江海证券研究发展部

公司收入分业务板块来看，充电类收入占比最高，其次是智能创新类和无线音频类。充电类收入从 2018 年 33.21 亿增长至 2022 年 68.76 亿，CAGR 为 19.96%。得益于公司对新品类的持续研发投入，智能创新类增速最快，从 2018 年 8.72 亿元增长至 2022 年 43.91 亿，CAGR 高达 49.80%。无线音频类产品 2018 年-2022 年收入从 10.24 亿增长至 28.22 亿，CAGR 为 28.83%。由于公司持续发力新品类，充电类业务占比从 2018 年 63.47% 降至 2022 年 48.25%，而智能创新类占比从 2018 年 16.67% 升至 2022 年 30.82%。无线音频类业务占比近年来则稳定在 20% 左右，2022 年收入占比略微下降至 19.8%。

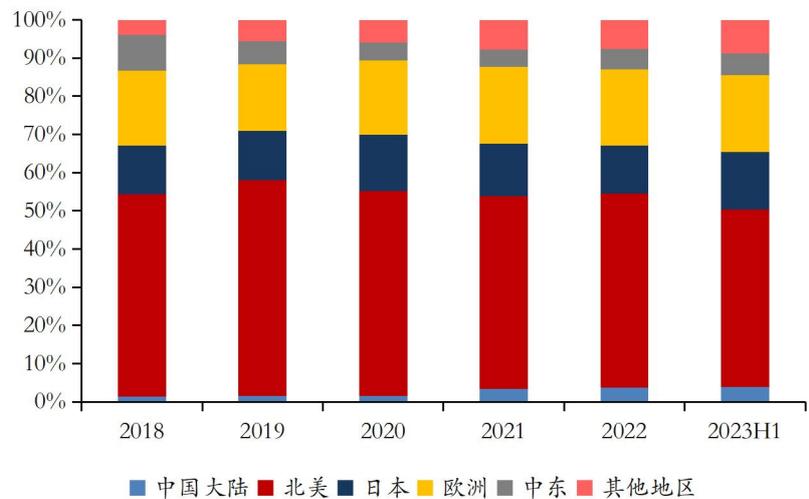
图 11、安克创新分业务板块收入（百万元）和收入占比



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

公司的收入分地区来看，整体结构较为稳定，中国大陆和其他地区主要为东南亚表现相对亮眼。北美地区占比持续居首，但是近年占比略有下降，从2019年占公司所有营收比56.45%降至最新2023H1 46.55%，但收入从2018年的27.71亿稳步上升至2022年的72.75亿，CAGR为27.2%。欧洲、日本中东营收占比相对稳定，中国大陆地区和其他地区增长相对明显。中国大陆地区收入从2018年总收入1.3%的0.68亿增长至2022年占总收入3.66%的5.21亿，增长迅速，体现了公司想要发力国内市场的决心。

图 12、安克创新分地区收入占比



数据来源：招股说明书，公司公告，江海证券研究发展部

经过多年的深入运营，公司积累了丰富的线上渠道运营经验，同时凭借良好的口碑和品牌势能，迅速拓展了线下市场，形成了“线上线下”一体化的销售模式。目前，公司业务已成功进入多个国家和地区的线下市场，并与当地知名连锁商超展开了深度合作。

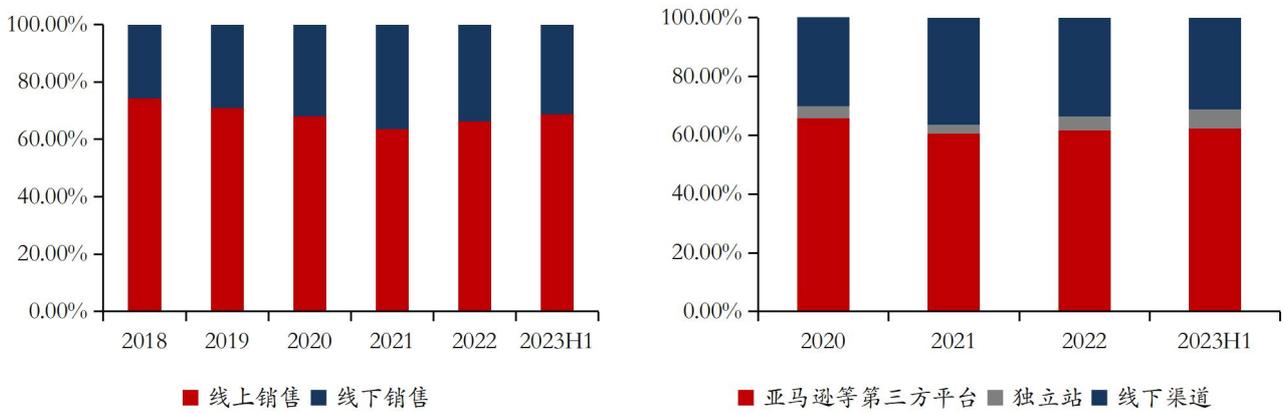
为了更好地适应不同销售渠道的特点，公司组建了专业的营销团队和渠道管理团队。在产品定位、定价、推广以及售后服务方面，公司会根据本地市场和本土渠道的特点进行了特定优化调整，以更好地满足不同地区消费者的差异化需求。

公司销售渠道涵盖了线上和线下，拥有线下渠道是公司的护城河之一。国际市场线上渠道包括了公司合作的最大的渠道亚马逊、速卖通、ebay等知名电商。国内市场线上渠道公司选择了天猫、京东、抖音等国内头部电商公司合作。线下渠道，公司在北美进驻了沃尔玛、百思买、塔吉特、开市客等大型KA。公司在日本也进驻了零售巨头7-11便利店集团。与大部分跨界卖家不同，拥有进入发达国家线下渠道的公司的经营壁垒之一。

公司线上占比呈现先减后增的局面，从年线上收入占比从2018年74.22%

下降到 2021 年 63.62%，原因为公司有一系列在欧洲和新市场线下拓展的动作。又伴随着线上独立站上高附加值的新品大卖，2022 年线上占比上升到 66.34%。

图 13、安克创新分渠道销售占比



资料来源：招股说明书，公司公告，江海证券研究发展部

3.1 充电类基本盘稳固，储能为新发力点

充电类产品是公司最先推出的产品。最初上线产品是充电线和移动电源，后来随着技术的发展，PD 快充头、无线充、便携式储能陆续被推出，带动板块业务保持持续快速增长。充电类业务虽然占总收入比重有所下降，但是 2018 年-2022 年 CAGR 依旧有 26.42%。

3.1.1 全球领先的充电品牌

安克创新最早推出的充电类产品为 iPhone 数据线，并以高品质的产品成功进入苹果线上与线下专卖店渠道。Anker PowerLine 数据线采取激光焊接的街头，线质材料采取凯夫拉和尼龙两种耐用材料合成，耐用度十分高，在市场上十分受欢迎。公司的数据线产品通过了苹果官方的 MFi 认证，是苹果官网的充电合作伙伴。

随着 PD 快充技术的发展，公司也推出了种类不同的快充充电头，代表产品如 Anker Nano Pro 系列主打小巧性能强劲和 Anker Prime 系列氮化镓大功率多接口快充头等。公司产品性价比相对较高。以市面上热销的 20W 快充头举例，同样的 20W 充电头，苹果官方产品售价 19 美元，Anker Nano Pro 售价 16.99 美元，Anker 20W 普通快充头售价 14.99 美元。三款充电头具备相同的充电功率与充电时间，Anker 的两款充电头售价更低且具备更好的体验。Nano Pro 具备相关芯片支持过温控制系统和功率自动调节功能，安克普通快充头也具备温控和电流管理系统，安全性在同类产品中更好。并且在具备良

数据来源：Anker 天猫旗舰店，江海证券研究发展部

PowerIQ 技术：PowerIQ 是安克创新自研的充电技术，利用一颗充电芯片和多品牌的普通和高速充电协议兼容。当接入充电设备时，芯片会自动识别设备型号并采取相应的充电速度。PowerIQ 4.0 可以实时、动态地监控充电设备的功率需求。当同时为手机和笔记本电脑充电时，若有一方设备处于关机状态，则会自动分配充电电量。

图 15、POWERIQ 技术



资料来源：公司官网，充电头网，江海证券研究发展部

亚马逊充电头热销榜前 10 名安克创新占据一半席位：截至 2023 年 11 月 22 日，亚马逊充电头热销榜前 10 名中，安克创新占了五个席位，分别是 Anker 20W USB-C 双接、Anker Prime 67W GaN、Anker Nano Pro、Anker Nano 3 30W、Anker Nano 3 47W。并且安克上榜的产品客单价均偏高，Anker Prime 67W GaN 价格最高达到了 59.99 美元，反映了 Anker 的技术力和品牌力一定程度上得到了全球消费者的认可。

表 4、亚马逊充电头热销榜前 10 名（截至 2023 年 11 月 22 日）

智能机功能逐渐同质化，全球智能手机出货量同比增速逐步放缓。2013年以来，全球智能手机出货量周期约为3年左右（图16），我们预计2023年为下一次换机周期的起点。叠加AI、大模型等多个因素，我们判断本轮换机周期对智能手机出货量的带动将较为强劲。

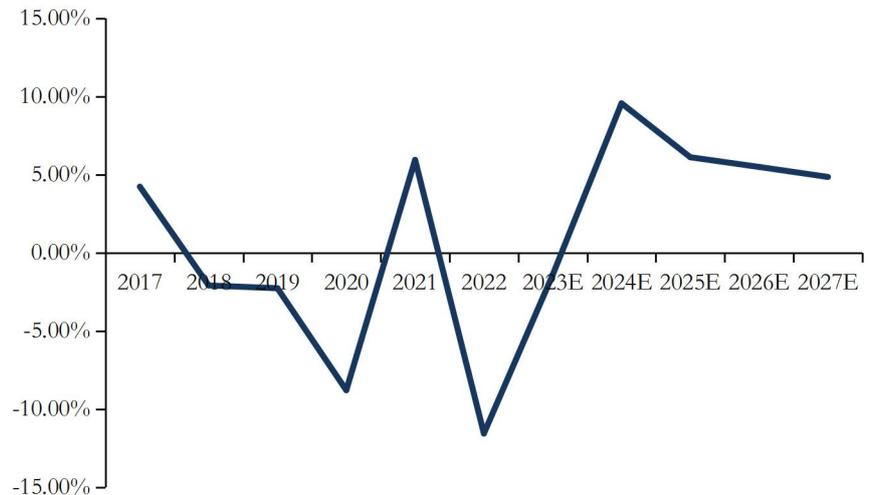
图 17、全球智能手机出货量和同比



数据来源：AURORA 极光大数据，江海证券研究发展部

新一轮换机周期即将到来，根据 DIGITIMES 预测，未来全球智能手机增速在 2023 年回升至-1.41%，并在 2024 年上升至 9.56%。全球智能手机未来销量增速的回升或导致充电类产品的增速持续保持增长。

图 18、全球智能手机出货年增速



数据来源：DIGITIMES，江海证券研究发展部

无线充电行业前景良好：根据 Statista 的数据，全球无线充电设备销售额从 2023 年 2229.87 亿人民币预计增长至 2030 年 1.33 万亿人民币，10 年 CAGR 为 19.58%。随着无线充电技术的不断成熟，并在消费电子领域广泛应用，预

图片				
电池容量	1229Wh	512Wh	1264Wh	518Wh
接口数量	13个	9个	8个	7个
最大回充功率	1000W	120W	800W	——
使用温度	-20-40摄氏度	0-40摄氏度	-10-45摄氏度	-10-40摄氏度
价格	\$1099.99	\$499.99	\$1199.00	\$499.00

资料来源：Anker 官网，华宝新能 Jackery 官网，江海证券研究发展部

根据中国化学与物理电源行业协会的报告数据，全球便携式储能行业的市场规模已由 2016 年 0.6 亿元迅速增长至 2022 年 208.1 亿元，CAGR 达到 165.07%。协会预计便携储能的市场规模将从 2023 年 329.7 亿提升到 2026 年 882.3 亿，CAGR 达到 38.84%。户外行业的火热以及智能终端的发展等共同因素将推进便携储能市场继续保持强劲增长。

图 20、全球便携式储能市场规模及预测



数据来源：华宝新能招股书，中国化学和物理电源行业协会，江海证券研究发展部

3.2 智能创新新品类成为成长新曲线

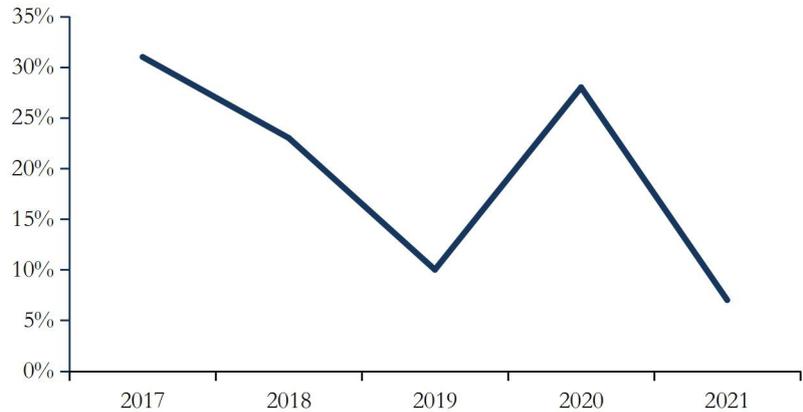
安克创新智能创新品类包括 eufy 智能扫地机器人和智能安防、Nebula 激光智能投影产品及其他创新类产品系列。智能创新品类有望继充电类成为成长新曲线。

价格	\$649.99	\$899.99	\$1599.99
----	----------	----------	-----------

资料来源: Amazon, 江海证券研究发展部

在中国市场外, 全球市场扫地机器人增速有所降低, 但 2020 年和 2021 年依然保持 28% 和 7% 的较好增长, 我们预计未来该市场将持续保持 10% 左右市场增速。

图 22、除中国外全球扫地机器人市场增速

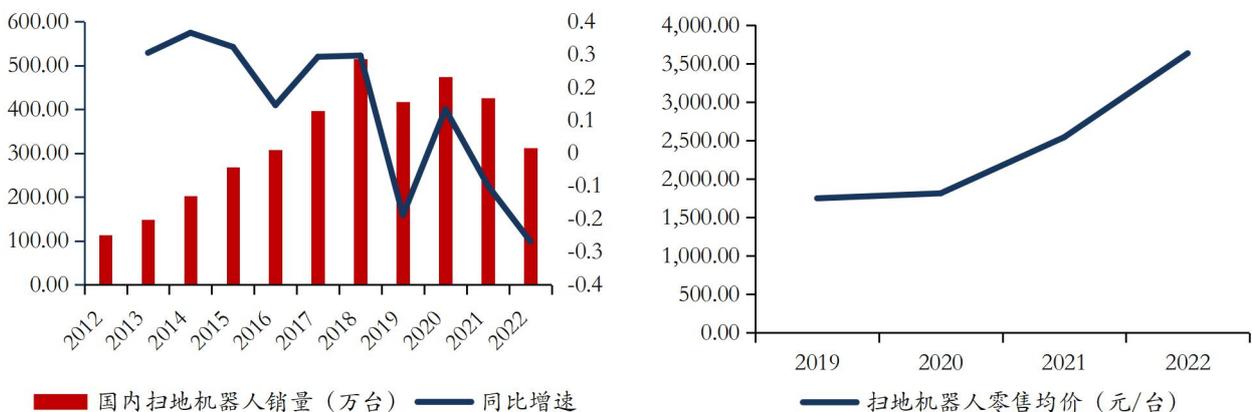


数据来源: iRobot 公司公告, 江海证券研究发展部

相比于国外市场, 国内扫地机器人市场增速在 2021 年与 2022 年下降较为明显, 分别下降了 9.9% 与 26.86%。我们认为其原因为国内扫地机器人近年来不断推高客单价, 导致消费者消费意愿下降。国内市场扫地机器人平均价格从 2019 年的 1746.33 元快速升至 2022 年的 3634.01 元。过高的客单价以及过快的提价导致国内市场需求不振。

由于安克创新 eufy 注重于海外市场, 叠加 eufy 品牌主打性价比的因素, 我们预计 eufy 的销量受到国内扫地机器人市场下行的影响较小。

图 23、国内市场扫地机器人销量增速和均价(元)



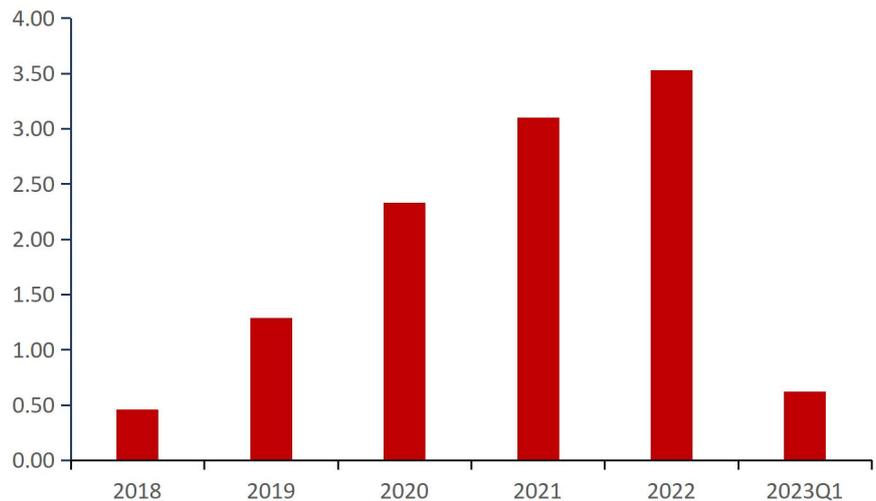
资料来源: iFinD, 江海证券研究发展部

图片				
单次续航	28H	9H	14H	50H
特点	音质高、360° 环绕声、心率检测	适合睡眠时佩戴	适合运动佩戴、防水	长续航、主动降噪、轻量化
价格	\$149.99	\$129.99	\$169.99	\$99.99

资料来源：Soundcore 官网，江海证券研究发展部

全球真无线耳机出货量从2018年0.46亿台快速增长至2022年3.53亿台，但近年来增长有所放缓。2022年公司无线音频板块受市场需求影响，营收同比下降1.06%。

图 25、全球 TWS 耳机出货量（亿台）



数据来源：Canalys，中商产业研究院，江海证券研究发展部

4 多重因素驱动公司发展，未来可期

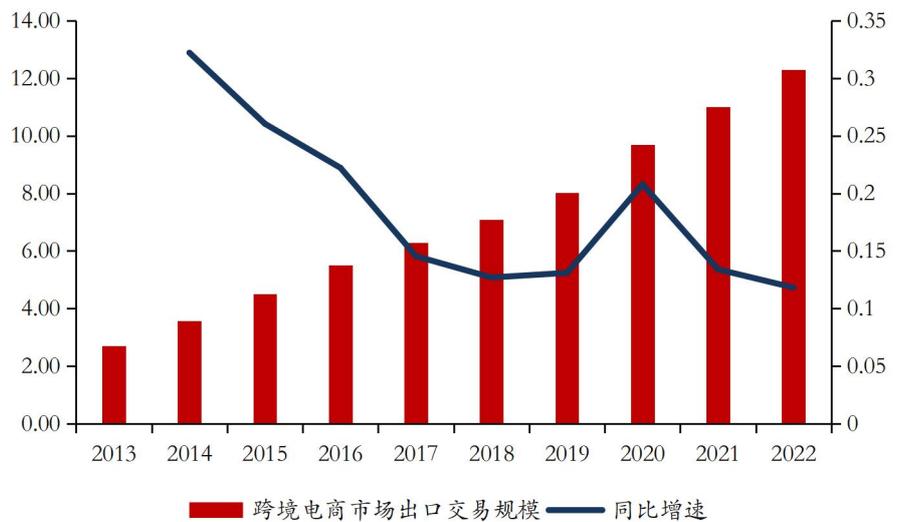
4.1 跨境电商行业的发展和品牌化趋势

跨境电商行业是跨越国境的商业交易，交易双方通过电子商务平台进行交易和支付结算，并借助跨境物流将商品送达并完成交易。该行业包括跨境电商平台和跨境电商服务商两类，涉及在线数据传输、电子支付结算、跨境物流运输和海外仓储等多个方面。随着跨境电商行业的不断发展和变迁，已经对人们的购物方式和国际贸易模式产生了深远的影响，并逐渐成为一个不

断发展和变化的行业。

中国跨境电商市场出口交易规模近年来呈持续增长态势，跨境电商出口规模从2013年2.7亿，增长至2022年12.3亿，CAGR为18.35%。2020年因为受疫情影响，国内供应链应对得当，受冲击有限叠加国外居家办公消费习惯改变导致出口大增。行业高速增长后受限于海外需求变化同比增速出现明显下降。但随着市场经历过出清阵痛后，预计行业整体未来继续保持增长，头部强者恒强。

图 26、跨境电商市场出口交易规模（万亿）



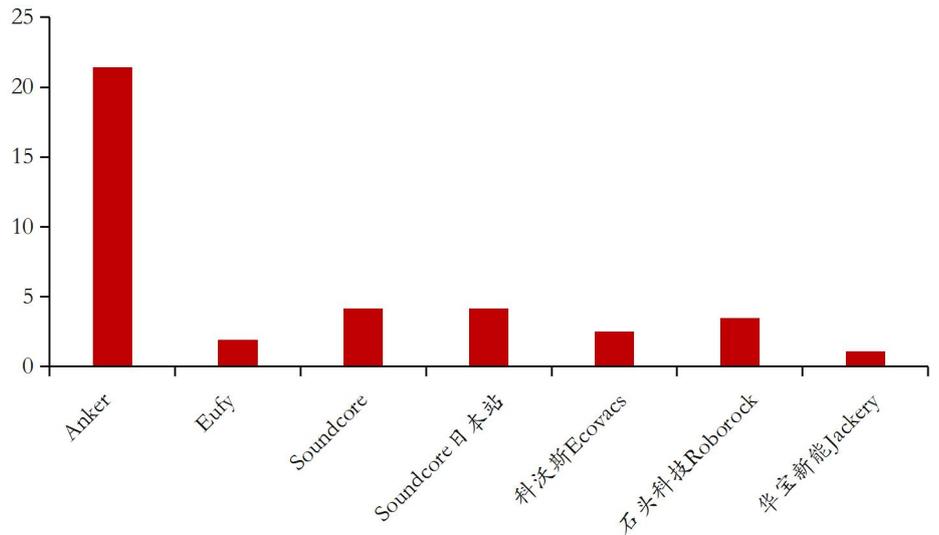
数据来源：iFinD，江海证券研究发展部

跨境电商行业经过多年的发展，中国优质的供应链与设计能力输出海外的能力已经得到验证，趋势已经形成。跨境电商发展至今，已经经历过几发展阶段：成本红利期、工程师红利期、设计红利期，即将进入品牌红利期。成本红利期主要由外贸工厂推动，工程师红利期主要由传统电商大卖推动，设计师红利期与品牌红利期则由跨境出海品牌推动。

但拥有品牌化运营的经验公司仍比较稀少，目前作为行业内头部公司安克创新具备较强的品牌力。公司从创立之初便注重品牌的建设与粉丝的运营，不仅仅是自主研发和产品设计去追求品牌的形象，还通过建立独立站与私域流量去运营粉丝群体。双管齐下使得安克创新旗下品牌在全球消费者都具备一定的知名度。

从图 27 可以看出，安克创新的主品牌 Anker 在 X (原推特) 上的粉丝关注数量远远超过其他跨境品牌，彰显品牌效应。安克创新其余品牌如 Soundcore 和 eufy 等粉丝关注数量也达到了跨境品牌平均水准。

图 27、跨境品牌 X 上粉丝关注数量（万人）

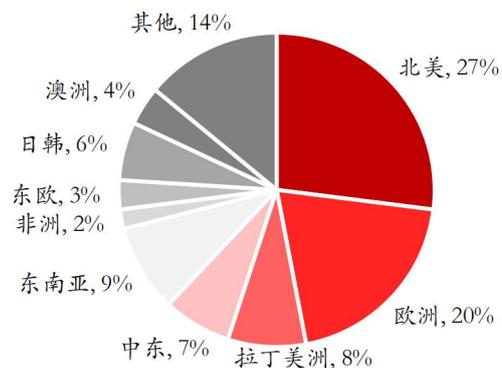


数据来源：X，江海证券研究发展部

跨境电商服务行业一直以来受到资本的广泛关注。然而，随着跨境电商行业从蓬勃生长时期逐渐过渡到理性时期，企业成本结构变动和合规化趋势等一系列因素也推动了行业格局的改变。亚马逊在 2021 年严格管理的封号政策帮助行业出清了一波，很多中小卖家被冲击，但是品牌化运营的厂商强者恒强。

此外，跨境电商公司们也在陆续开发新市场。随着很多电商行业下沉到东南亚、拉丁美洲、中东等新兴市场，中国的跨境电商们也在开拓相关新兴市场。根据雨果跨境的调研，跨境卖家在下半年重点拓展方向除了传统的欧美成熟市场，还将目光投向了东南亚、拉丁美洲、中东地区、日韩等新兴市场。具体来看，27%卖家计划拓展北美市场，20%卖家计划拓展欧洲市场，9%卖家有意拓展东南亚，8%卖家有意拓展拉丁美洲，7%卖家将拓展中东地区，6%卖家将拓展日韩市场。预计相关新兴市场也将为跨境电商行业带来新的增长空间。

图 28、跨境卖家下半年预计拓展的市场



数据来源：雨果网调研，江海证券研究发展部

4.2 公司重研发设计轻生产，孵化智能硬件创业

电商行业公司主要的商业模式是设计、研发、销售产品，相关产品制造环节则会采取采购以及外协生产模式。公司则自己负责相关仓储管理与销售和售后服务。重研发、设计、服务、和轻生产的商业模式，减轻了公司的日常运营压力，可以使公司更加专注于设计研发出优秀的新产品。在强调速生速死的消费电子领域，新产品的研发是重中之重，也是安克创新能保持长久竞争力的主要因素。

图 29、公司主要经营模式

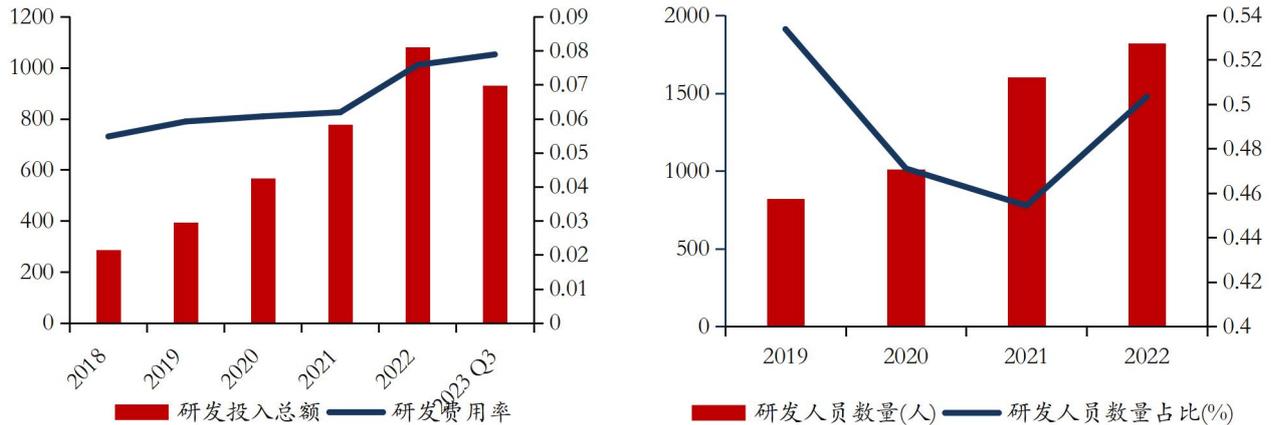


资料来源：公司公告，江海证券研究发展部

安克创新以长期主义为行动准则，重视研发能力提升、技术创新和科技进步。公司推行了多项组织战略创新工作，不断优化方法论体系，探索研发组织化方式，以高效整合研发资源、沉淀产品研发能力。公司研发费用从2018年286.3亿增长至2022年1080.46亿。2022年研发费用率达到7.58%，2023Q3最新研发费用率达到7.89%，处于较高水平。

公司研发人员从2019年822人增长至2022年1820人，研发人员占比维持在50%左右，显示了公司对研发业务的重视。

图 30、安克创新研发投入（百万元）、研发费用率、研发人员与研发人员占比

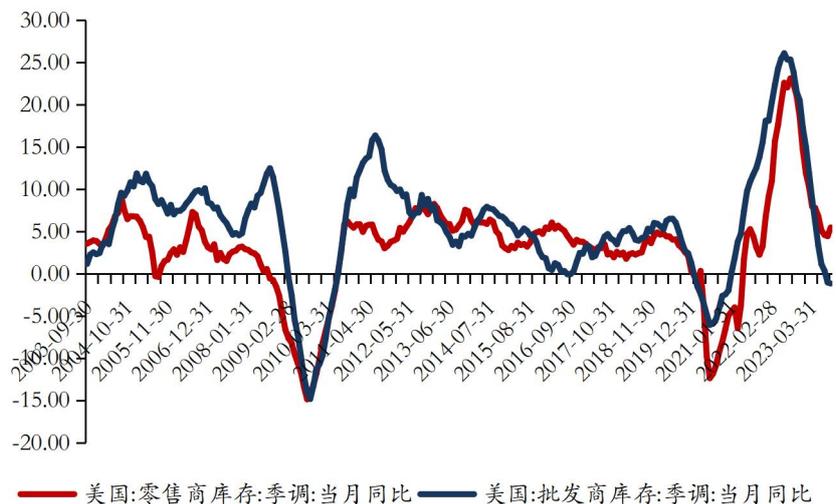


资料来源: iFinD, 江海证券研究发展部

4.3 主要市场美国补库存需求增加

美国持续加息后, 经济暂未陷入衰退, 并且补库存需求已经开始增加, 或利好中国跨境出海企业。如图 31 所示, 美国库存周期已经恢复到较低水平, 零售市库存同比与批发商库存同比都已回落到历史二十年较低水平。美国零售商库存已经开始出现拐头, 库存周期即将反转, 后续有望呈好转趋势。中国依旧是美国较大的贸易合作伙伴, 或直接利好相关企业。

图 31、美国零售商库存和批发商库存同比

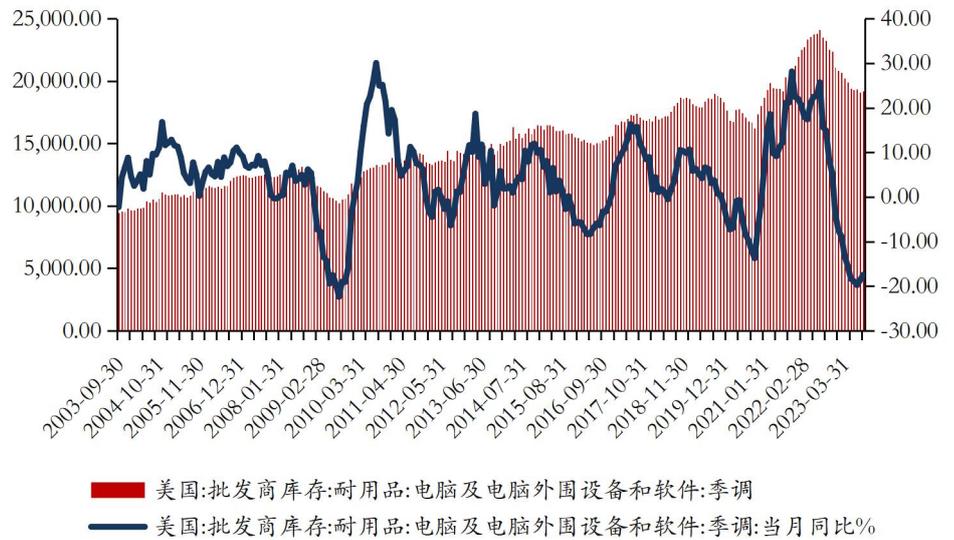


数据来源: iFinD, 江海证券研究发展部

美国相关消费电子产品库存如电脑以及电脑外围设备和软件与美国整体商品库存呈现相关趋势。美国电脑及相关设备软件批发商库存同比已经历史低位区间, 并且已经开始反转, 意味着美国消费电子相关补库存需求即将增加。美国消费电子产品未来补库存需求利好相关国内消费电子跨境出海

企业，将直接对其带来业务增加。

图 32、美国批发商库存和当月同比



数据来源: iFinD, 江海证券研究发展部

5 盈利预测及估值

5.1 基本假设

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 167.93、202.63、243.21 亿元，同比增长 17.84%、20.66%、20.03%，归母净利润分别为 18.27、23.18、29.85 亿元，同比增长 59.82%、26.90%、28.76%。核心假设：

1) 充电类业务：主要包括充电线、充电头、无线充、移动电源、便携储能等。受益于智能手机换机周期的到来以及便携储能赛道的快速增长，另外伴随着手机厂商继续保持取消附赠充电头的措施，预计充电类业务仍将维持稳健增长。因此我们预计公司充电类业务将保持稳健增长，假设 2023-2025 年营收同比增速分别为 25%、25%、23%。2022 年充电类业务毛利率 41.86%，随着高单价便携储能收入占比的逐渐变大，毛利率将逐步提升，假设 2023-2025 年毛利率分别以 1.09pct、2.2pct 和 1.39pct 的增速提升，对应毛利率分别为 43.95%、46.15%和 47.54%。

2) 智能创新类：公司智能创新类业务主要包括扫地机器人、激光投影、安防摄像头、智能门铃等产品。扫地机器人海外市场仍保持增长，另外智能安防全球市场保持高增长，再叠加公司具备研发新的单品的能力。公司智能创新类业务收入有望稳定增长，假设 2023-2025 年营收同比增速分别为 15%、20%、20%。2022 年毛利率 35.36%，近年来毛利率略有下降。随着 eufy X9 pro

附录

利润表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,574	14,251	16,793	20,263	24,321	货币资金	1,163	946	1,359	3,455	6,164
%增长率	34.4%	13.3%	17.5%	20.7%	20.0%	应收票据	0	0	0	0	0
营业成本	8,082	8,731	9,711	11,681	13,773	应收账款	1,092	1,222	1,466	1,757	2,110
%销售收入	64.3%	61.3%	57.5%	57.6%	56.6%	其他应收款	34	46	49	60	73
毛利	4,492	5,520	7,082	8,582	10,548	存货	2,061	1,480	2,101	2,420	2,809
%销售收入	35.7%	38.7%	42.2%	42.4%	43.4%	其他流动资产	2,724	3,315	3,329	3,346	3,362
税金及附加	5	7	8	9	11	流动资产	7,073	7,009	8,303	11,038	14,518
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	长期股权投资	271	366	469	563	660
销售费用	2,445	2,938	3,463	4,053	4,864	固定资产	82	100	106	106	100
%销售收入	19.4%	20.6%	20.6%	20.0%	20.0%	在建工程	0	0	0	0	0
管理费用	374	465	525	638	769	无形资产	15	20	25	29	34
%销售收入	3.0%	3.3%	3.1%	3.1%	3.2%	商誉	0	0	0	0	0
研发费用	778	1,050	1,310	1,621	1,946	其他非流动资产	1,033	2,636	3,046	3,067	3,078
%销售收入	6.2%	7.6%	7.5%	8.0%	8.0%	非流动资产	1,401	3,123	3,646	3,765	3,872
财务费用	46	67	0	0	0	资产总计	8,474	10,132	11,949	14,804	18,390
%销售收入	0.4%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	短期借款	43	159	213	266	330
息税前利润 (EBIT)	837	950	2,037	2,577	3,320	应付票据	198	56	122	146	158
%销售收入	6.7%	6.7%	12.1%	12.7%	13.7%	应付账款	678	729	827	986	1,164
其他收益	53	43	61	72	85	其他应付款	319	349	374	457	538
投资收益	258	118	207	250	284	其他流动负债	610	850	800	924	1,072
净敞口套期收益	0	0	0	0	0	流动负债	1,848	2,144	2,336	2,780	3,264
公允价值变动收益	43	279	0	0	0	长期借款	100	611	611	611	611
信用减值损失	-19	-7	0	0	0	应付债券	6	3	3	3	3
资产减值损失	-87	-122	0	0	0	长期应付款	192	181	282	282	282
资产处置收益	0	0	0	0	0	其他长期负债	186	249	291	291	291
营业利润	1,092	1,275	2,045	2,584	3,327	负债	2,332	3,188	3,523	3,967	4,451
%增长率	8.5%	16.7%	60.4%	26.4%	28.8%	股本	406	406	406	406	406
营业外收支	-7	-7	-7	-7	-7	资本公积	3,030	2,995	3,117	3,117	3,117
利润总额	1,085	1,268	2,037	2,577	3,320	其他综合收益	-17	-6	-85	-85	-85
%增长率	—	16.9%	60.7%	26.5%	28.9%	归母所有者权益	6,049	6,843	8,252	10,570	13,555
所得税	60	83	137	167	218	少数股东权益	93	101	175	267	385
所得税率	5.6%	6.5%	6.7%	6.5%	6.6%	所有者权益合计	6,142	6,944	8,427	10,837	13,939
合并报表的净利润	1,024	1,185	1,901	2,410	3,102	负债股东权益合计	8,474	10,132	11,949	14,804	18,390
少数股东损益	43	42	74	92	118						
归属于母公司股东的净利润	982	1,143	1,827	2,318	2,985						
净利率	7.8%	8.0%	10.9%	11.4%	12.3%						

现金流量表 (人民币百万元)						比率分析					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	982	1,143	1,827	2,318	2,985	盈利能力					
少数股东损益	43	42	74	92	118	净资产收益率	16.2%	16.7%	22.1%	21.9%	22.0%
非现金支出	184	241	87	100	106	总资产收益率	11.6%	11.3%	15.3%	15.7%	16.2%
非经营收益	-335	-393	-305	-243	-277	投入资本收益率	12.3%	11.2%	20.3%	20.4%	20.7%
营运资金变动	-424	391	-636	-249	-351	成长能力					
经营活动现金净流	449	1,424	1,046	2,018	2,581	营业总收入增长率	34.4%	13.3%	17.8%	20.7%	20.0%
资本开支	-207	-1,144	-131	-136	-125	EBIT增长率	-10.8%	13.5%	114.5%	26.5%	28.9%
投资	-384	-162	-100	-91	-95	归母净利润增长率	14.7%	16.4%	59.8%	26.9%	28.8%
其他	982	-586	-38	250	284	总资产增长率	21.4%	19.6%	17.9%	23.9%	24.2%
投资活动现金净流	391	-1,892	-270	24	64	资产管理能力					
股权融资	0	0	122	0	0	应收账款周转天数	28	29	29	29	29
债权融资	30	687	101	108	128	存货周转天数	81	73	66	70	68
其他	-392	-490	-559	0	0	应付账款周转天数	27	29	29	28	28
筹资活动现金净流	-361	197	-390	54	64	总资产周转天数	221	235	237	238	246
现金净流量	443	-219	413	2,096	2,709	偿债能力					
期初现金	704	1,147	929	1,342	3,438	资产负债率	27.5%	31.5%	29.5%	26.8%	24.2%
期末现金	1,147	929	1,342	3,438	6,147	流动比率	3.8	3.3	3.6	4.0	4.4
						速动比率	1.9	1.8	2.0	2.5	3.1
						EBIT利息保障倍数	78.9	77.2	—	—	—

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的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	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%到15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%到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%到10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

屈雄峰

多年证券投研经验，拥有券商及私募基金从业经历，2020年加入江海证券，对多个成长行业有长期跟踪研究。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（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。本研究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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。