

从垂直走向平台化，长期主义塑造出海品牌领军者

买入|维持

报告要点:

● 我们分析了安克实现崛起的根本原因，并认为安克的成功路径难以被后来者完全复制

安克能够在竞争激烈的赛道脱颖而出，我们分析与安克做出的几个“正确的选择”密不可分：1) 紧密绑定苹果，打造差异化竞争；2) 深耕渠道，选择借力亚马逊平台顺势而起；3) 利用国内供应链红利，同时避开了竞争激烈的国内市场；4) 在浅海市场抱持长期主义，坚定品牌建设。与此同时，我们认为安克的成功路径较难被同行业的后来者完全复制：一方面由于历史时代机遇稍纵即逝，另一方面行业在品牌构筑和新品类运营经验都需要时间的沉淀，安克具有时间上的先发优势，且公司不断利用核心优势开辟新的增长曲线，较难被后来者赶超。

● 安克的基本业务有大逻辑支撑，未来成长动能明晰

1) XR、AI 终端开启新一轮消费电子新周期，公司作为充电类产品的领导品牌，有望受益于每一轮新消费电子设备崛起在充电端的新需求；2) 快充逐渐变为用户刚需和充电器等配件不附送等趋势，给第三方充电类厂家打开新空间；3) 公司对多品类和多品牌持续投入和打造，不断给公司创造新增长点：当前，公司积极布局的便携和户用储能品类有望成为最快成长赛道；在创新类和音频类产品领域，公司立足品牌效应，有望持续发挥对市场需求的洞察优势和产品力优势打造出新爆款，并利用渠道建设和营销经验优势开拓新市场和新渠道。

● 投资建议与盈利预测

安克上市以来，市场对公司一致预测业绩对应 PE 的平均值为 33.8x，目前 24 年市场业绩预期所对应的 PE 值 (17.7x) 接近于历史低点 (14.1x)，当前运费情况出现明显好转，成本端压力降低，公司盈利端显著改善。我们测算公司 24 年归母净利润为 21 亿元，在乐观/中性的情况下，给予公司 24 年 25x/20x 估值，分别对应目标价 131.6/105.3 元

● 风险提示

下行风险：价格竞争加剧，全球经济持续下行，手机市场需求持续下滑，运费成本上升，人民币汇率下降，关税政策发生不利变化，新品类开展不及预期

上行风险：持续改善的全球宏观经济环境；AI phone 在手机渗透率加速；24 年手机需求的持续复苏；继苹果 MR 后，全球 XR 产品采用外接电池设计；扫地机器人市场需求反弹

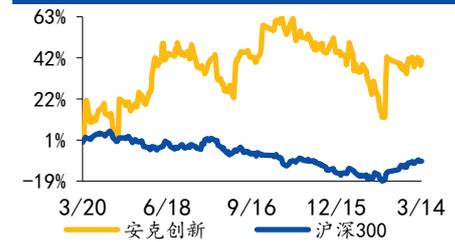
当前价/目标价：83.77 元/105.3 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价 (元)：	96.27 / 60.18
A 股流通股 (百万股)：	222.99
A 股总股本 (百万股)：	406.43
流通市值 (百万元)：	18573.19
总市值 (百万元)：	33851.32

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 彭琦
执业证书编号 S0020523120001
电话 (021) 51097188
邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

分析师 沈晓涵
执业证书编号 S0020524010002
电话 (021) 51097188
邮箱 shenxiaohan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,250.52	17,832.03	22,344.61	26,004.67
收入同比(%)	13.33%	25.13%	25.31%	16.38%
归母净利润(百万元)	1,143.00	1,644.13	2,139.58	2,574.51
归母净利润同比(%)	16.43%	43.84%	30.13%	20.33%
每股收益(元)	2.81	4.05	5.26	6.33
市盈率(P/E)	21.09	21.09	16.21	13.47
市净率(P/B)	3.52	4.30	3.40	2.71

资料来源：Wind, 国元证券研究所

目录

1、安克发展梳理：定位“浅海”战略，多品类多渠道重点布局海外市场	4
2、在竞争激烈的赛道突出重围，安克做对了哪些	6
3、安克在“浅海”领域的路径难以被后来者完全复制	12
4、安克增长动能明晰	14
5、股价复盘及公司估值	21
6、风险提示	22

图表目录

图 1：安克主要产品线收入、品牌和产品矩阵（百万元）	4
图 2：安克主要业务定位于海外市场	5
图 3：亚马逊为公司的主要销售渠道	5
图 4：安克产品及渠道历史布局路径梳理	5
图 5：安克紧跟苹果步伐	6
图 6：安克在苹果官网售卖产品及竞品对比（24 年 3 月）	7
图 7：全球手机数据线市场占比（2021）	7
图 8：美国电商零售市场份额（2022）	7
图 9：美国线上购物渗透率	7
图 10：公司亚马逊渠道销售收入及占比（百万元）	8
图 11：Anker 独立站流量健康，以直接和自然搜索为主	8
图 12：库存周转天数对比	9
图 13：安克库存量及平均库存单价	9
图 14：可比公司生产方式对比	9
图 15：安克与品胜采购成本单价对比（元/件）	10
图 16：采购单价与爆款产品售价对比（元/件）	10
图 17：可比公司销售费用率	11
图 18：公司围绕市场反馈的痛点不断推出爆款产品	11
图 19：可比公司研发费率	11
图 20：专利数量对比	11
图 21：近五年美国地区 Google 搜索热度	12
图 22：我国跨境电商发展阶段	13
图 23：国内 20W 单口充电头价格对比（¥）	14
图 24：移动电源价格对比（¥）	14
图 25：可比公司毛利率对比	14
图 26：可比公司充电类产品毛利率对比	14
图 27：Anker Prime 支持 vision pro 的移动续航需求	15
图 28：MR 出货量测算（百万台）	15
图 29：AI 赋能下消费电子迈入新周期（百万部）	15
图 30：手机快充技术发展	16

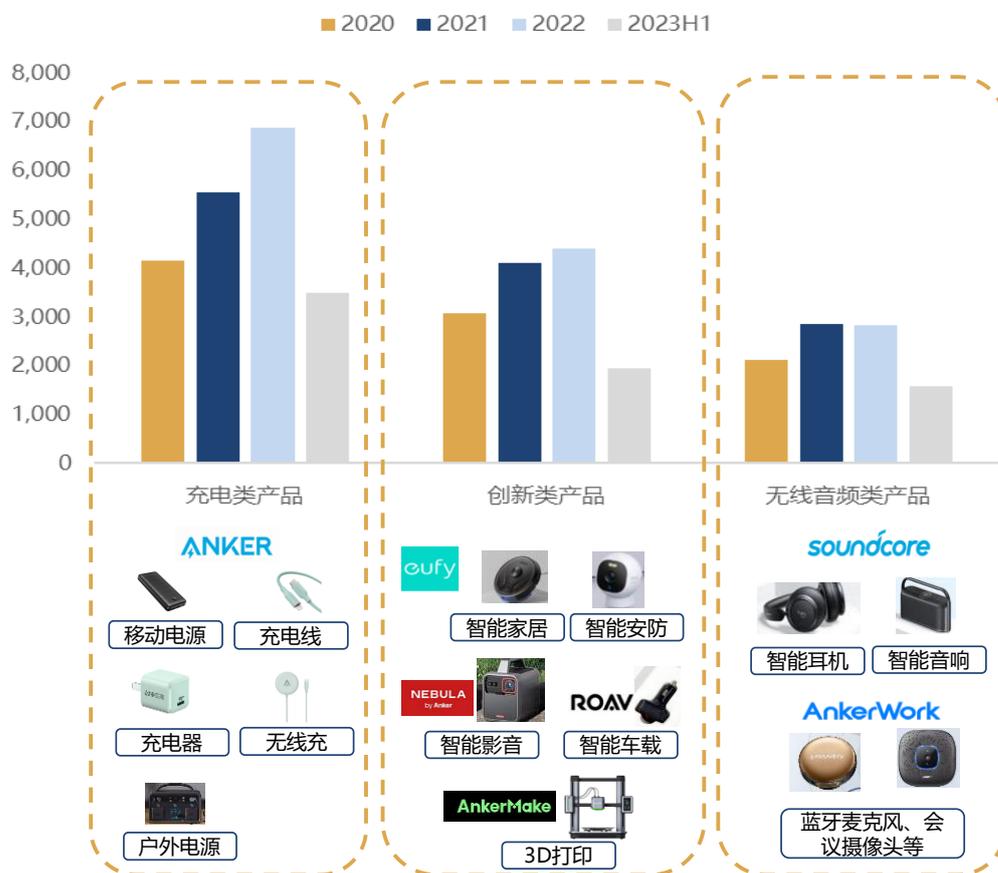
图 31: 安卓机原配功率及充电速度	16
图 32: 历代 iPhone 充电端口、充电功率及电池容量变化	17
图 33: iPhone12 不附送充电器后, 多个安卓厂家紧随其后	17
图 34: 全球有线充电器市场测算	18
图 35: 公司募集资金重点投入方向	19
图 36: 全球便携储能市场份额 (2023H1)	19
图 37: 全球户用储能市场份额 (2021)	19
图 38: 国内主要储能公司及投资项目对比	20
图 39: 安克股价走势历史复盘	21
图 40: 目前市场业绩预测对应 PE 值	21
图 41: 24 年乐观/中性情况下对应股价	21

1、安克发展梳理：定位“浅海”战略，多品类多渠道重点布局海外市场

安克对产品奉行“浅海战略”，将主业拓展品类定位于市场规模相对适中、品类繁多、轻研发的市场品类，从事智能移动周边和智能生活周边产品，包括移动电源、充电器、数据线、清洁机器人、安防摄像头、投影、耳机、音箱、3D 打印机、户外储能等产品，并成功打造 Anker、Soundcore、Eufy、Nebula、Ankerwork、AnkerMake 六大品牌。目前公司已形成以 Anker 品牌为核心的充电类产品线，以 Eufy 和 Nebula 品牌为主的智能创新类产品线和以 Soundcore 品牌为主的音频类产品线，三大产品线共同构筑了公司丰富的产品矩阵。

公司以充电类产品起家，结合既有的成功品牌和产品运营经验，将产品线逐步横向延伸至智能家居、智能安防等多领域。2022 年公司总收入 143 亿元，其中充电类产品占比 48%，创新类和无线音频类产品近年来收入占比呈爬升趋势，已成为公司支柱型收入来源，2022 年分别占比 31%/20%。

图 1：安克主要产品线收入、品牌和产品矩阵（百万元）



资料来源：公司官网，Amazon，公司公告，Wind，国元证券研究所

公司起家于北美市场，并逐渐向全球市场拓展。2022 公司在北美市场收入达 73 亿元，占比 51%，北美仍是最主要的业务地区，欧洲、日本、中东地区也贡献了重要收入来源。近年来公司加大力度开发大陆市场，2023H1 大陆收入占比 3.8%。

安克最初主要借助于亚马逊平台进入美、欧、日、中东等地区，目前亚马逊平台依然是公司主要的销售渠道，2022 年收入贡献 56%。为摆脱单一渠道依赖，当品牌和口碑在线上渠道有一定积累后，公司便开始因地制宜向线下渠道布局：在北美、欧洲等地，公司通过入驻沃尔玛、塔吉特等大型线下

KA 渠道加强产品曝光度、扩大市场份额；在日本则通过更符合当地消费偏好场景的便利店进行布局；在城市零售体系欠发达的中东地区，则通过与本地实力代理商合作的方式开展线下业务。

图 2：安克主要业务定位于海外市场

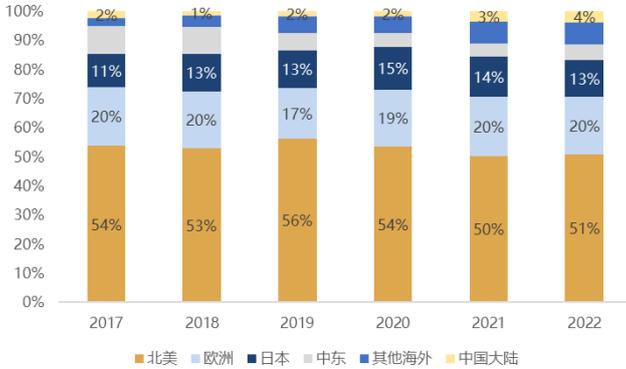
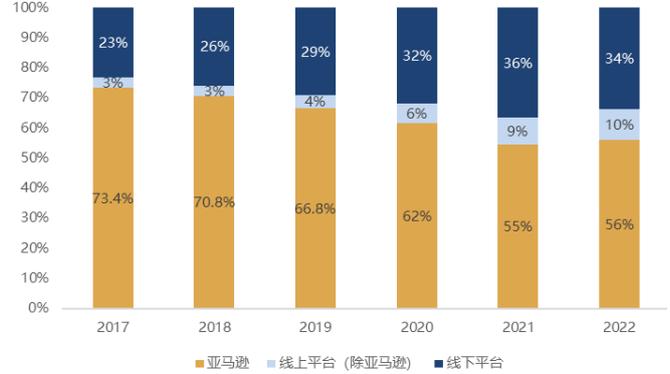


图 3：亚马逊为公司的主要销售渠道

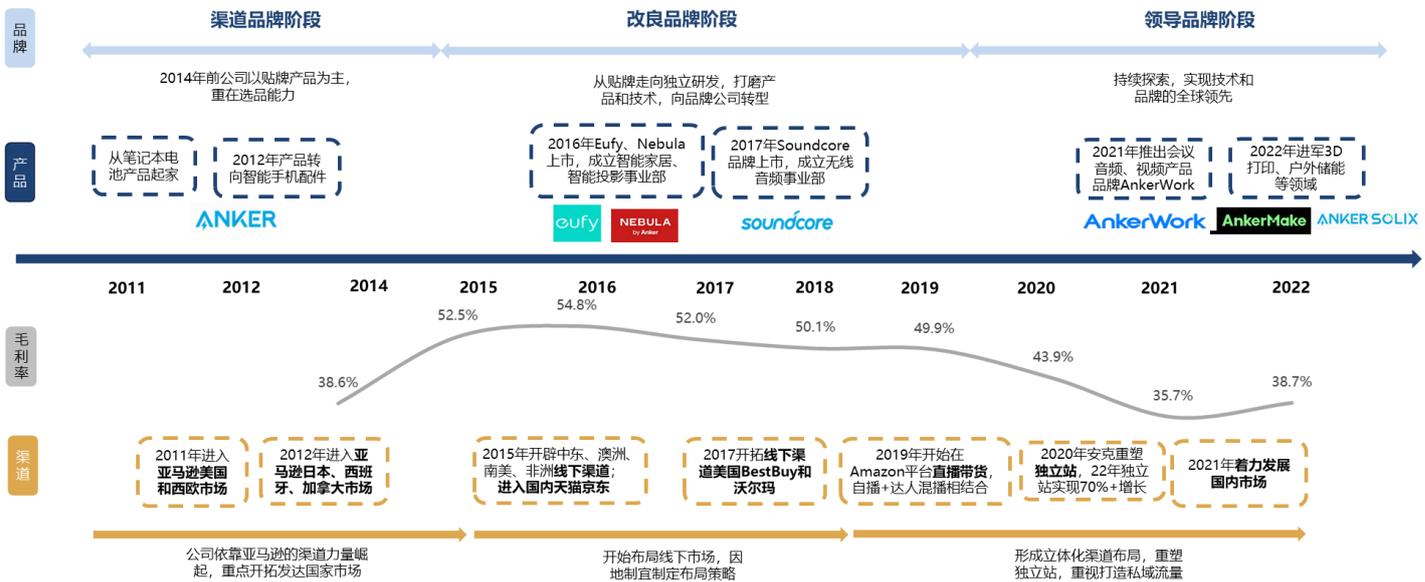


资料来源：Wind，国元证券研究所

资料来源：公司公告，国元证券研究所

公司的品牌和品类发展大概经历“渠道品牌——改良品牌——领导品牌”三个阶段：2014 年前，公司立足于亚马逊平台进行用户分析，并挑选高质量产品进行铺开，以此提升市场份额；品类的可行性得到初步验证后，安克逐步掌握独立研发的能力，围绕用户对传统产品的使用痛点进行突破，“改良品牌”阶段进一步提升了用户的品牌认知度；随着对技术的预研和创新类产品的开发，公司能够推出引领行业发展方向的新产品，逐步走向“领导品牌”阶段。

图 4：安克产品及渠道历史布局路径梳理



资料来源：公司公告，Wind，公司官网，AWS，国元证券研究所

2、在竞争激烈的赛道突出重围，安克做对了哪些

安克在“速生速死”的赛道抱持长期主义，产品定位和客户群体定位明晰，打造差异化竞争并突出重围，对于渠道、品牌、产品和营销实现了恰到好处的动态平衡。我们认为安克的崛起和以下几点“正确的选择”密不可分：

1) 借势苹果东风，打造差异化竞争

苹果等消费电子品牌专注于手机、电脑等高技术壁垒和品牌壁垒的核心高利润产品，对于相对较低壁垒、品类复杂的电子配件领域则较少深耕细作，比如对于便携充电宝和多端口充电器的市场需求最初难以被满足，于是催生了安克等第三方专业充电类供应商的大批量崛起。

安克最初将充电类产品的客户群体定位于愿意为品质支付溢价的 iPhone 用户，进而在低质内卷的充电类赛道打造差异化竞争。初期公司品牌尚未成熟，消费者对安克的认知度不高，公司便在营销策略上紧紧锚定 iPhone 进行宣传，比如公司会在 iPhone 出现的各媒介平台中，积极寻找版位投放 Anker Nano 广告。同时在搜索广告中锁定与 iPhone 相关的关键词，提高安克充电器产品在 iPhone 用户面前的曝光度，实现精准营销和推广，逐步明晰了 Anker 品牌在消费者心中的认知和定位。

安克所有线材均获得苹果 MFi 认证。MFi 认证是苹果对厂商生产外置配件的使用许可标识，对于 MFi 申请的认证通过率只有约 2%，代表苹果对配件制造商的技术和质量的充分认可。通过 MFi 的第三方数据线中配备了苹果认证芯片，可与苹果设备完全兼容、可保证使用安全且代表了苹果对产品设计、技术和品质的充分认可。然而通过 MFi 的厂商需要向苹果交纳特许授权使用费，根据 BlueAsia 数据，MFi 认证价格芯片价格在每颗 3 美元左右。纵使成本较高，公司从长期发展着眼，所有出售线材均获得 MFi 认证，借苹果的品牌力量，选择用相对高成本换取高端品牌定位和品牌文化。

公司将充电器产品定位于比原装更有性价比的中高端产品。安克产品得到苹果认证，且定价低于苹果原装充电器套装，填补了同时追求品质与性价比用户的市场空间。以 20W Type-C 端口充电头为例，截至 24 年 3 月京东平台苹果原装价格为 99 元，安克定价为 59 元，让消费者实现以 60% 的价格享受到苹果认证品质的充电产品。

图 5：安克紧跟苹果步伐



资料来源：公司公告，36Kr，极客公园，国元证券研究所

安克紧密围绕 iPhone 在接口端和外型的变化推出新产品。2017 年苹果做减法去掉单独耳机接口，实现充电口与耳机口二合一，安克适应市场需求生产新转接头和适配器；2019 年安克紧跟 iPhone11pro/pro max 接口变动推出 UBS-C to lightning 数据线，成为首个得到 MFi 认证的厂家，并在一个月后上架 Apple Store，带动当年充电类产品达收入 38 亿元，实现 15% 的同比增长；2020 年

苹果基于环保的目的，iPhone12 的发布取消了附送的充电器，进而带动第三方充电器市场的火热，作为行业头部企业的安克抓住市场机遇，2021 年公司充电类产品收入实现 34% 的高速增长。除了围绕苹果接口端变化进行需求适配，公司在外形设计也与 iPhone 多次同步：2021 年 Anker Nano 20W 先于 iPhone12 推出紫色快充套装，Anker 20W 安芯充的冰晶蓝色也踩对了 iPhone13 pro 的配色。

图 6：安克在苹果官网售卖产品及竞品对比（24 年 3 月）

图 7：全球手机数据线市场占比（2021）



资料来源：Apple 官网，国元证券研究所

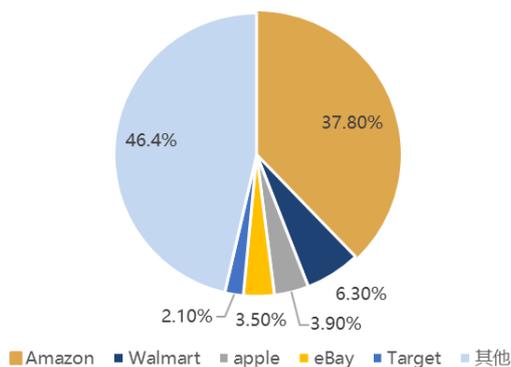
资料来源：绿联公告，国元证券研究所

2) 深耕渠道，借力亚马逊平台顺势而起

除了苹果品牌的东风，借势亚马逊强大渠道也是公司崛起的必要因素。安克从事的电子配件产品具有低客单价、低复购率的特征，且产品门槛不高、竞品极多，消费者初期认知较为模糊、忠诚度不高。近二十年来，亚马逊平台在全球范围内崛起，亚马逊平台流量大、覆盖范围广、信誉度高，带动了大量品牌和第三方卖家的快速成长。对于低认知度的消费电子配件类产品，公司选择借助亚马逊平台对在此类产品上的高转化率，将产品迅速推向市场，扩大市场份额。

图 8：美国电商零售市场份额（2022）

图 9：美国线上购物渗透率



资料来源：eMarketer，国元证券研究所

资料来源：OOSGA，国元证券研究所

对亚马逊规则的精通和尊重是公司能够稳坐牌桌、持续保持优秀玩家身份的重要原因。创始人阳萌出身于 Google 的算法工程师，有深厚的搜索引擎算法优化（SEO）经验，深谙流量获取方式。创始人早期曾自行开发过一套负责库存、物流、销售跟踪的自动化系统，以帮助在亚马逊平台销售第三方产品，该套系统的搭建，也让阳萌逐步摸清亚马逊平台第三方销售运作模式和规则，也给公司注入

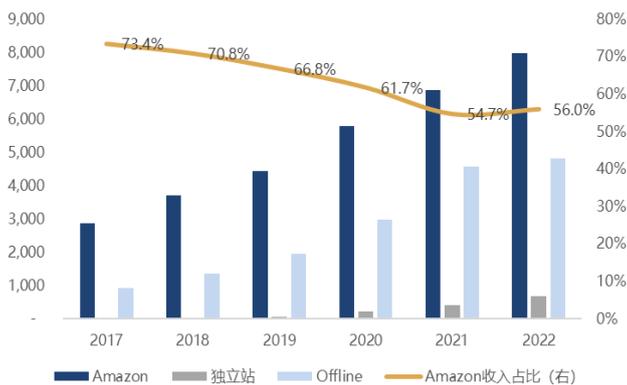
了“数字化”基因。当前公司高度重视算法在广告投放、销售引流等方面的重要作用，同时公司逐步构建起数智化系统，通过算法和数据分析，来进行产品规划决策和销售运营的优化。核心团队也多任职于 Google 及 360 等，对于跨国公司的运营和销售有深刻的理解和丰富的经验。

2021 年亚马逊掀起关店潮，大批量刷单和不当使用评价反馈系统的跨境电商店铺被封。公司深刻理解亚马逊平台的游戏规则并尊重规则，不做流量收割的短期行为，而是基于长期视角通过产品力和品牌力打造自身壁垒，从而能与平台形成持续的互利合作。

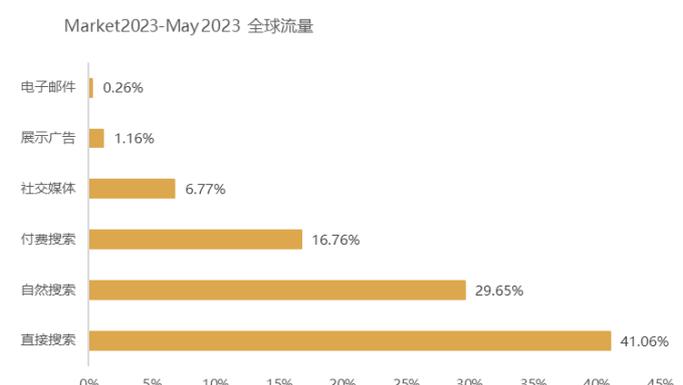
当下公司全渠道发展，降低单一渠道依赖。公司一路走来充分享受了亚马逊渠道增长的红利，根据创始人公开访谈，安克已实现亚马逊平台约 30% 的市场份额，平台开拓程度相对饱和，因此新渠道的开辟具有必要性。2021 年关店潮也让安克加紧从“亚马逊渠道品牌”向独立消费电子品牌升级，同时也在逐步向全渠道迁移。在线下渠道方面，安克主要发力海外大型零售卖场、便利店、3C 商店和专业渠道；线上渠道方面，公司除了亚马逊等第三方平台，也开始大力发展独立站，目前公司的六大品牌均设有独立站。独立站加速了公司私域流量的沉淀，提高了公司与消费者的直接互动能力，在便携储能、3D 打印设备等复杂度和价值量更高的产品线上可为用户提供更好的购物体验。2017-2022 年公司独立站收入实现了 135% 的高速复合增长。2022 年公司通过亚马逊平台实现销售占比 56%，近些年呈显著下滑趋势。

图 10：公司亚马逊渠道销售收入及占比（百万元）

图 11：Anker 独立站流量健康，以直接和自然搜索为主



资料来源：公司公告，国元证券研究所



资料来源：Similarweb，雨果跨境，国元证券研究所

3) 利用国内供应链红利，同时避开了竞争激烈的国内市场

安克主要采用外协生产的轻资产模式，专注于产品的设计与研发，将生产环节交由外协厂商和供应商，并对供应链进行精细化管理。一方面，初期公司通过选品的方式进行贴牌销售，由于从供应商采购的成本过高，导致利润空间很小，因此公司将产品拆开，自行掌握研发和设计环节，进而大大降低了产品成本；另一方面，公司生产的消费电子产品更新换代频繁，下游消费者产品偏好变化快，采用外协生产的形式，直接与供应商签订采购协议，可以让公司在生产端对市场需求做出快速的反应。在供应链公司的选择上，公司与知名代工厂炬神电子、瑞晶实业等合作，对电芯等核心部件则向 LG、松下等知名品牌商采购。

公司对供应链进行精细化、数字化把控。公司通过一整套供应链数字化系统对生产计划、物流计划和仓储库存进行动态预测和实时调整，同时对一、二级供应商形成中长期产能规划的指引，推动

整个供应链中生产、成本和流程的精准化和可视化。公司目前对上游零部件进行统一集采，在降低采购成本的同时，也能对采购产品质量有更好的把控。安克近年来营收高速增长、管理品类日益复杂，但在精细化的供应链管理下，相比其他以外协加工为主的厂商，存货周转天数依然维持较为良好的水平。

图 12：库存周转天数对比

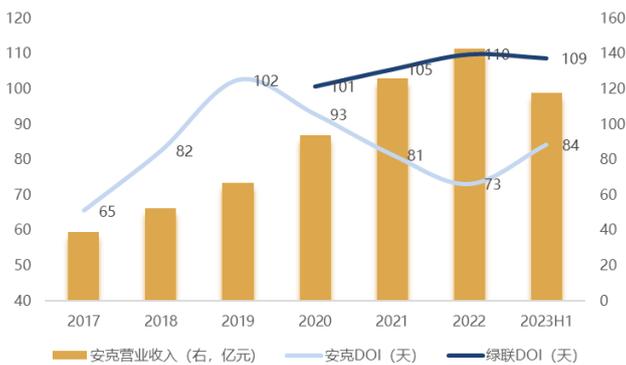
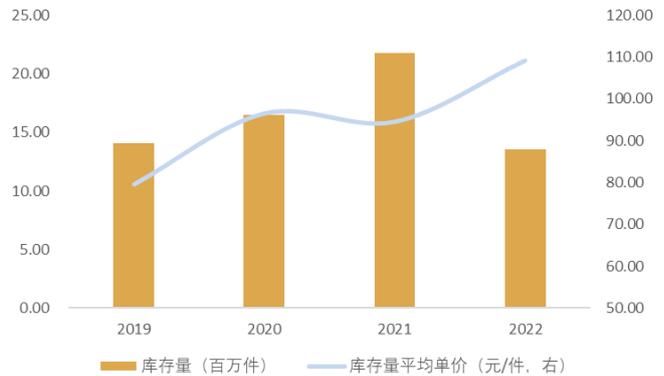


图 13：安克库存量及平均库存单价



资料来源：各公司公告，Wind，国元证券研究所

资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 14：可比公司生产方式对比

可比公司	品牌布局	产品类型 (2022)	供应链 模式	渠道情况 (2022)	境内外销售 (2022)
Belkin	成立于1983年，2018年与Foxconn合并，是周边产品的全球领先厂商，为电脑、数码和移动产品的用户提供创新的连接技术	传输类、音频类、充电类、数码配件、创新产品	自主+外协	线上渠道包括亚马逊、苹果官网、百思买等及自有平台	以北美市场为主
品胜 (Pisen)	成立于2003年，专注于国内外智能物联、电能支持、音视频播放、智能存储领域产品的研发、制造、销售	充电装置 (59%)、手机内配件 (16%)、创新消费电子 (20%)	以自产为主	线上占比34%，线下占比66%	境外销售为主 (69%)，境内销售为辅 (31%)
绿联 (UGREEN)	公司2012年设立之初即采用自主品牌策略，打造“UGREEN绿联”品牌，公司已成为全球科技消费电子领域的领先品牌之一	传输类 (34%)、音视频类 (24%)、充电类 (26%)、移动周边类 (10%)、存储类 (5%)	外协为主，自主生产为辅	线上占比75%	境内境外较为均衡，境内销售占比55%，境外销售占45%
安克 (Anker)	成立于2011年，拥有以“Anker”为核心的充电类和无线音频类产品品牌，以“Eufy”、“Roav”等为主的智能创新类产品品牌，以及“Soundcore”等音频类产品品牌等	充电类 (48%)、智能创新类 (31%)、无线音频类 (20%)	外协为主	线上占比71%	境外销售为主 (96%)，境内销售为辅 (4%)

资料来源：各公司公告，Wind，各公司官网，国元证券研究所

公司最初将市场定位于欧美日等发达国家市场，是能在浅海赛道做出品牌溢价的重要原因。欧美日市场的消费者更愿意为高质量产品支付溢价，安克依托国内强大的供应链，以相对较低的成本获取高质量产品，在生产端获得相对优势的同时，又避免了国内主打性价比的激烈竞争环境。品牌溢价带来的定价权又给了安克足够的利润空间去反哺产品质量。比如，通过采购及市场数据对比，我们发现安克充电类产品的采购价几近绿联等国内消费品牌产品的售价；在音频类产品上相比翻倍的定价，也为安克对耳机等新品类高举高打和巩固品牌地位留足了空间。

图 15：安克与品胜采购成本单价对比（元/件）

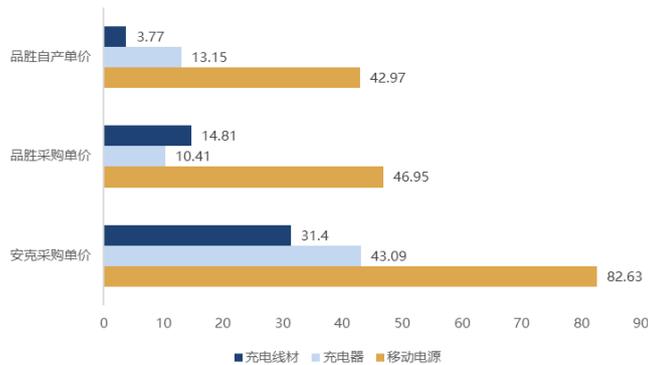
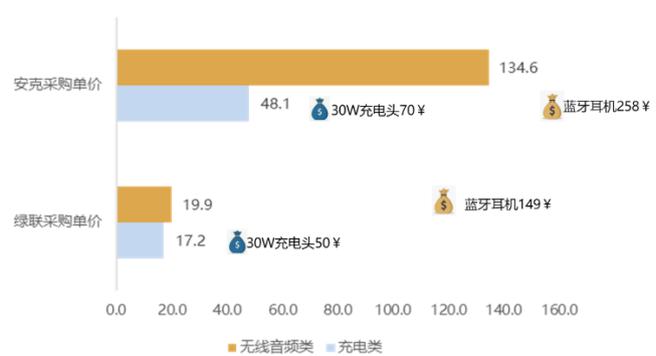


图 16：采购单价与爆款产品售价对比（元/件）



资料来源：各公司公告，国元证券研究所
安克采用 2019 年数据，品胜采用 2020 年数据

资料来源：各公司公告，京东，国元证券研究所
采用京东爆款产品价格对比，时间截至 24 年 3 月初；采购成本为 2019 年数据

4) 在浅海市场抱持长期主义，坚定品牌建设

a. 注重口碑，造就爆款

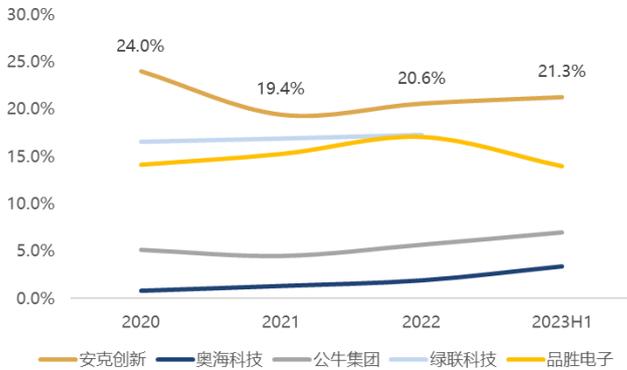
在低质内卷的浅海赛道，公司从初期便抱持长期主义态度，以产品力为基础，用口碑造就品牌。相比大多数同赛道跨境电商用铺货的形式换取曝光量、快速收割流量的方式，公司选择了一条更为缓慢和耗时耗力的路径，通过品牌力的沉淀，成功转型消费电子品牌出海商的角色，进而与国内大批量白牌跨境电商形成了差异化竞争。

口碑是产品能够突出重围的重要因素，公司高度重视用户信息反馈，通过用户评价及时洞察市场需求，引领产品进行改良或创新，提高决策效率和准确度。在组织架构上，公司专门成立 CI（Customer Insights）用户洞察部门，负责在各个渠道上的用户、市场和产品洞察，线上、线下、第三方调研同步进行，全方位挖掘用户亟需被满足的需求，进而为公司的业务提供决策支持。

亚马逊系统上有海量的高质量评价和评分信息，安克利用 VOC（Voice of Customer，基于用户声音的产品开发生命周期管理）系统对自动且持续涌现的客户评论信息进行抓取、翻译、打标，对上百万级数据进行清洗，形成高质量、高时效性的数据分析，并根据反馈对产品进行针对性调整和改良，指导产品研发和设计，最终实现客户定义产品标准。在拓展新品类方面，公司也通过 NPS 系统用户打分的方式，来指引新品的投放策略。

公司通过需求洞察和持续的口碑转化，不断打造出爆款产品。2012 年，安克捕捉到苹果和安克电子设备的充电协议无法兼容的痛点，进而改良出第一个可以兼容充电的爆款产品；2014 年，公司依据市场反馈发现了充电宝体积不便于日常携带的痛点，并针对女性用户创造出口红形状的迷你移动电源，也成为了安克第一款销量过亿的移动电源；2015 年，针对普通充电线易折断的特点，公司创造了爆品“拉车线”，可实现上万次弯折不破；2018 年公司围绕快充需求，推出行业首款氮化镓充电器，引领了市场风向，并逐步精进改良，2020 年公司将快充速度提升了三倍。

图 17：可比公司销售费用率



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 18：公司围绕市场反馈的痛点不断推出爆款产品

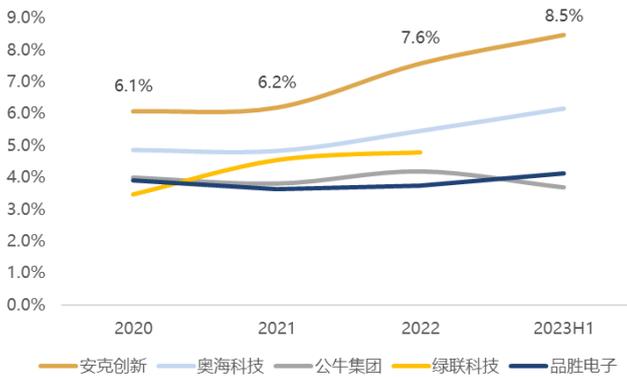
- 苹果安卓兼容充电头
• 解决痛点：设备兼容
- Anker拉车线
• 解决痛点：不易断
- Sound core Liberty3pro
• 解决痛点：音质
- Mini口红充电宝
• 解决痛点：便携高颜值
- 氮化镓充电器
• 解决痛点：快充+体积小
- Eufy无线摄像头
• 解决痛点：无需高频充电

资料来源：Amazon，京东，国元证券研究所

b. 高度重视研发，巩固品牌价值

品牌的建设以产品力为基础，产品力背后离不开持续的研发投入。公司高度重视研发，即使在技术壁垒不高、极度内卷的行业中，很难保持技术上的绝对优势，但公司通过持续的高研发投入始终“领先行业一步”，进而实现提前一步占领消费者心智。比如安克是行业最早拿到苹果 MFi 认证的配件厂商，即使其他国内品牌紧随其后，但无论从品牌定位还是定价权上都没能赶超；又比如安克 2018 年推出行业第一款氮化镓充电器，“快充不伤机”的定位及领先的销量不断为新品做出背书，尽管市场很快陆续推出氮化镓新品，2021 年公司仍凭借领先一步的优势实现氮化镓充电器销售额全球第一。

图 19：可比公司研发费率



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 20：专利数量对比

公司	发明专利	实用新型专利	外观专利
安克创新	122	777	270
绿联科技	19	200	1100
品胜电子	7	93	992

资料来源：各公司公告，国元证券研究所
截至 2023 年中旬

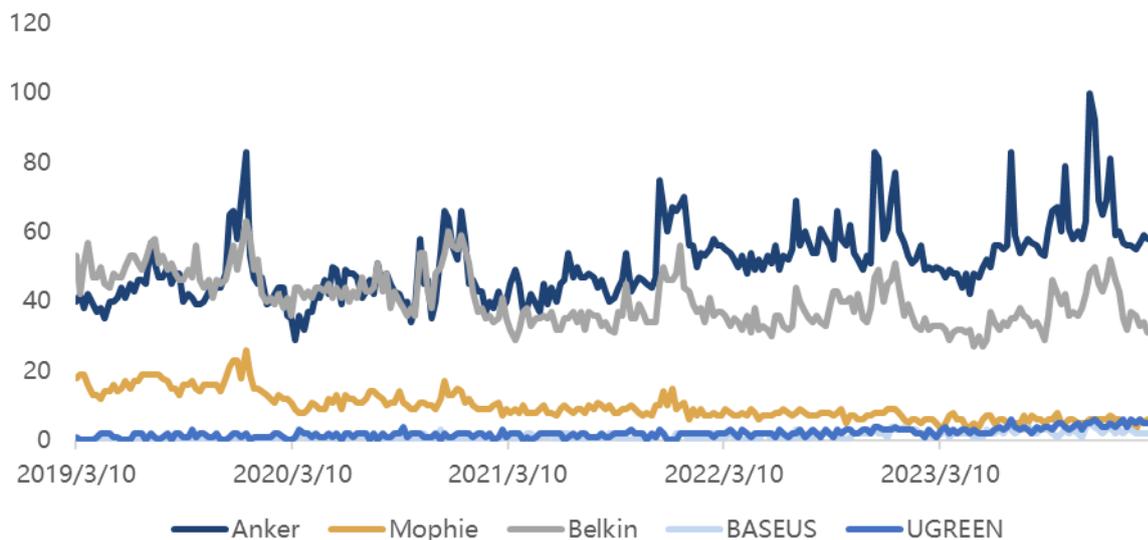
2022 年公司研发费率 7.6%，显著高于国内其他消费电子配件品牌，且 2022 年公司研发人员占比超 50%。此外，从专利数量和类型的对比可以看出，当大多数可比公司在外观专利上进行激烈竞争时，公司重点投入核心技术，在发明专利的数量上遥遥领先。

研发推动下公司不断进行产品的创新和迭代，并用成熟品牌赋能新品牌的建设。公司在成功打造

Anker 品牌后，基于核心能力持续开辟新品类：从用户对续航的需求出发切入耳机赛道，并通过对音质的研发打磨带出爆款，逐步带出 Soundcore 品牌；从用户对宠物毛发的清洁需求及对安防摄像头超长续航的需求，切入智能家居和安防赛道，打造 Eufy 品牌。Soundcore 和 Eufy 产品均会标注“By Anker”字样，进而通过成熟品牌对新品牌背书，基于沉淀用户的信任提高新品转化率，带动多个子品牌的发展。

自公司成立以来，连续多年位列跻身各亚马逊市场品类的“Best Seller”，并多次提名全球性电商奖；2019 年入选福布斯中国 AIoT 百强企业榜单，成功登录 Apple 官方商店；2020 年位列 BrandZ 中国全球化品牌 50 强第 11 名，并登顶天猫、京东的第三方充电器品类份额榜单。2023 年 6 月，Anker 在 BrandZ 中国全球化品牌榜单中，占据电子配件类产品第一名；在中国跨境电商品牌影响力排行榜中，Anker 品牌搜索热度仅次于 SHEIN 排名第二。

图 21：近五年美国地区 Google 搜索热度



资料来源：Google Trend，国元证券研究所
注：数字代表美国地区近五年来 Google 搜索平台的搜索热度，热度最高的字词得 100 分

3、安克在“浅海”领域的路径难以被后来者完全复制

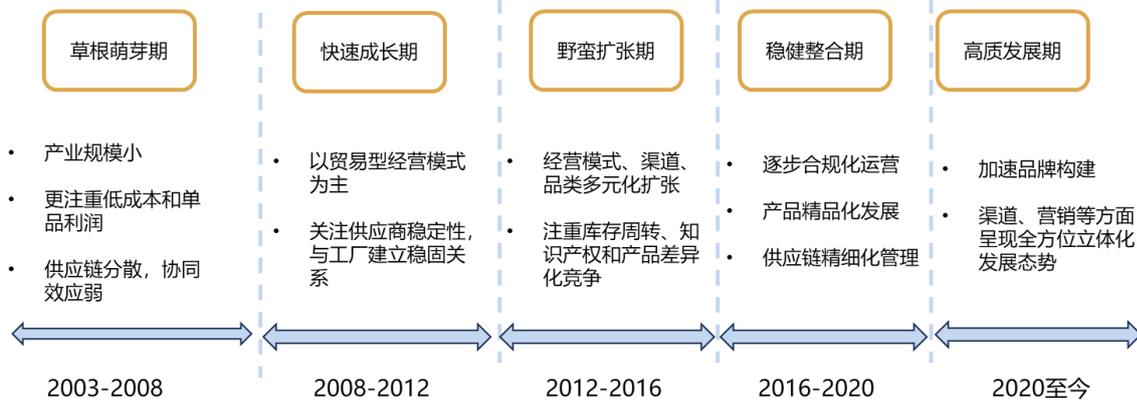
公司从创始人的一项“副业”走向百亿营收，背后既有公司自身能力的积累和兑现，也有时代红利的加持。我们认为公司在竞争激烈的“浅海”领域成功路径和品牌地位较难复制，一方面由于历史时代机遇稍纵即逝，另一方面公司在品牌构筑和新品类运营经验都需要时间的沉淀，具有时间上的先发优势，且公司不断利用核心优势开辟新的增长曲线，较难被后来者赶超。

1) 公司把握住了天时、地利、人和共筑的历史机遇

天时：2008-2016 年，电子商务迅速崛起、智能设备爆发。电子商务的崛起给了厂商直接触达消费者的机会，以手机为主的智能设备的爆发，带动了消费电子设备配件市场的快速崛起，同时智能设备技术更迭周期短，技术的创新往往带来新的配件类市场需求。**地利：正值大陆供应链红利凸显。**公

公司的崛起充分享受了 21 世纪初期全球化趋势下我国供应链体系的迅速完备和成长。如上文所述，公司充分利用国内生产成本和效率优势，并对供应链进行精细化管理，使得产品创新和更迭得到强大支撑。**人和：工程师红利。**中国仍有最为高效和训练有素的工程师群体，公司在人才上的引进充分受益于这样的环境。

图 22：我国跨境电商发展阶段



资料来源：傲基公告，36Kr，国元证券研究所

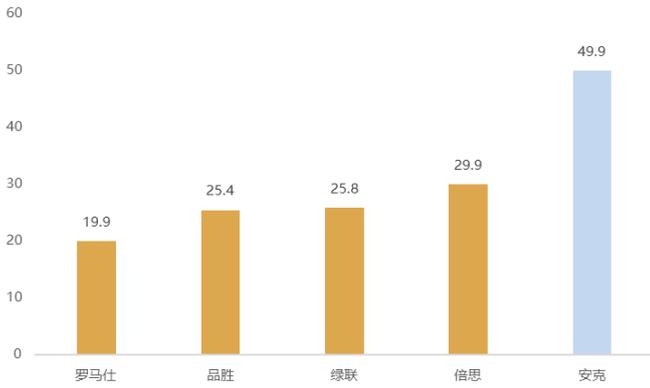
2) 品牌壁垒已构成公司护城河

品牌溢价带来的高定价为公司带来更大的利润调节空间和竞争能力。品牌力的搭建来源于消费者对产品品质和文化的持续认可，需要时间上的长期积淀。从消费者的角度，在鱼龙混杂、品类认知相对模糊的产品市场，品牌意味着品质背书和选择时间成本的降低，使用户对于产品信任度提升，因此消费者愿意为品牌溢价买单。同时，优质产品力给到用户的正反馈，也会形成用户黏性。

虽然安克定位于低价低频的产品赛道，但公司绑定苹果用户，并定位中高端产品。我们认为，高端品牌用户在为动辄大几千上万元的消费电子设备配备充电器等配件时，价格敏感度相对更弱。同时，出于对高端手机等电子设备电池的保护，用户愿意用小几十元的溢价去选择质量确定性更高的品牌性产品。

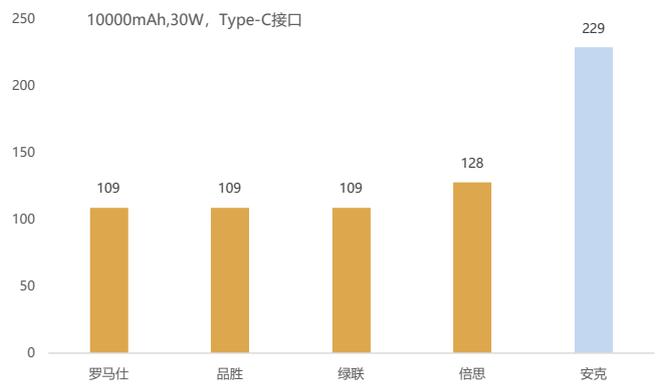
从公司的角度，品牌认同带来的溢价是安克获取较高毛利的重要来源，构成了公司长期盈利能力的护城河。从成熟的充电类产品来看，安克的毛利率与国内其他品牌商及代工厂拉开了明显差距，即使以海外市场为主导致公司运输成本更高（2021 年开始计入营业成本），但 2022 年安克充电类产品在毛利率上的表现依然突出。品牌溢价带来的盈利能力给公司在研发投入、新产品线开拓和营销投入上带来更多空间，进而对产品和品牌形成反哺，巩固了公司长期领先的地位。

图 23：国内 20W 单口充电头价格对比（¥）



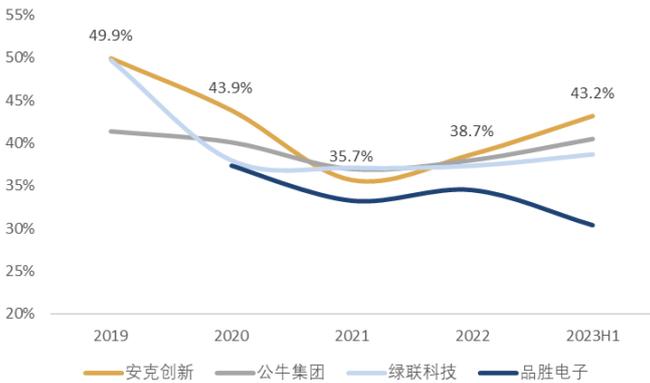
资料来源：京东，国元证券研究所
采用京东产品价格对比，截至 24 年 3 月初，短期内价格浮动不影响价位段对比

图 24：移动电源价格对比（¥）



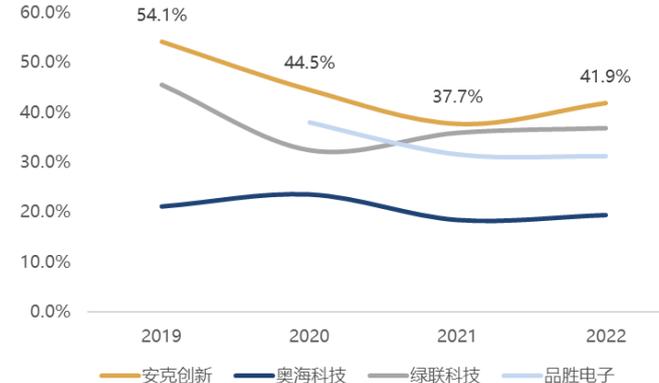
资料来源：京东，国元证券研究所
采用京东产品价格对比，截至 24 年 3 月初，短期内价格浮动不影响价位段对比

图 25：可比公司毛利率对比



资料来源：Wind，国元证券研究所
2021 年由于会计准则变动，运费计入产品成本

图 26：可比公司充电类产品毛利率对比



资料来源：Wind，国元证券研究所

3) 步履不停，凭借品牌与产品孵化经验，由垂直领域向平台型公司进军

公司通过成熟产品的经验，从底层沉淀出通用技术、材料和团队，再不断迁移到其他品类去做拓展。公司基于核心能力可迁移原则和对市场需求的挖掘去做“相邻领域扩张”，2022 年公司创新类和音频类产品收入占比已超 50%。2024 年安克基于充电领域的积累，借助 Anker 品牌的背书，又从充电宝迈入高速增长的储能市场。

4、安克增长动能明晰

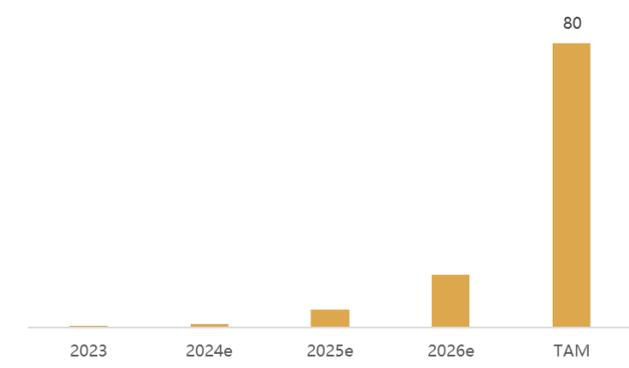
1、公司的消费电子配件类产品有望受益于每一轮消费电子产品创新周期。

XR、AI 终端开启新一轮消费电子新周期，公司作为充电类产品的领导品牌，有望受益于消费电子设备在充电端的新需求。2024 年苹果推出首款 MR 设备有望在硬件领域引领行业方向，随成本逐

步降低和爆款应用的出现，XR 作为元宇宙入口，迎来爆发只是时间问题。苹果的第一代 MR 设备 vision pro 采用外接电源的方式，电池组由三块容量为 3166mAh 的电池组成，由于头显内大量的耗电组件，单次充电后使用时长约为 2 小时。随后代 vision pro 在消费、工业、医疗等领域的广泛普及，长时间佩戴对于更便捷、更快速的充电需求也将大幅增长。

图 27: Anker Prime 支持 vision pro 的移动续航需求

图 28: MR 出货量测算 (百万台)

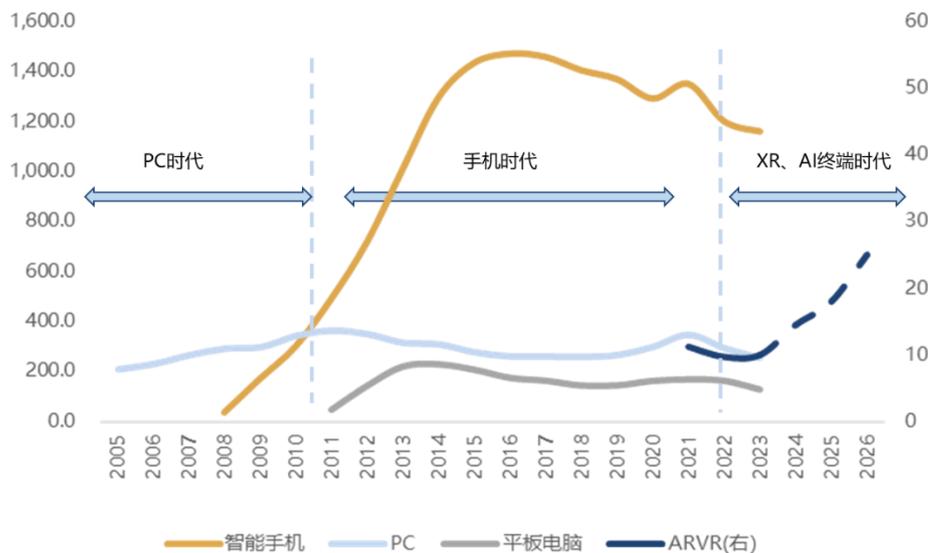


资料来源: 京东, Anker 官网, 国元证券研究所

资料来源: 国元证券研究所预测

以大模型为主的生成式 AI 技术不断取得重大突破，各消费电子品牌也开始发力 AI 终端。未来 AIPC、AI 手机等终端的推出有望催生存量市场的替换需求，成为新增增长点。AI 终端为满足算力性能和更大的存储需求，硬件功耗也将大大提高，对续航能力和充电需求也会随之提出更高要求，有望催生出新的充电产品市场。当前公司推出的 Anker Prime 大功率充电宝等产品可满足高耗电设备移动续航的需求。

图 29: AI 赋能下消费电子迈入新周期 (百万部)

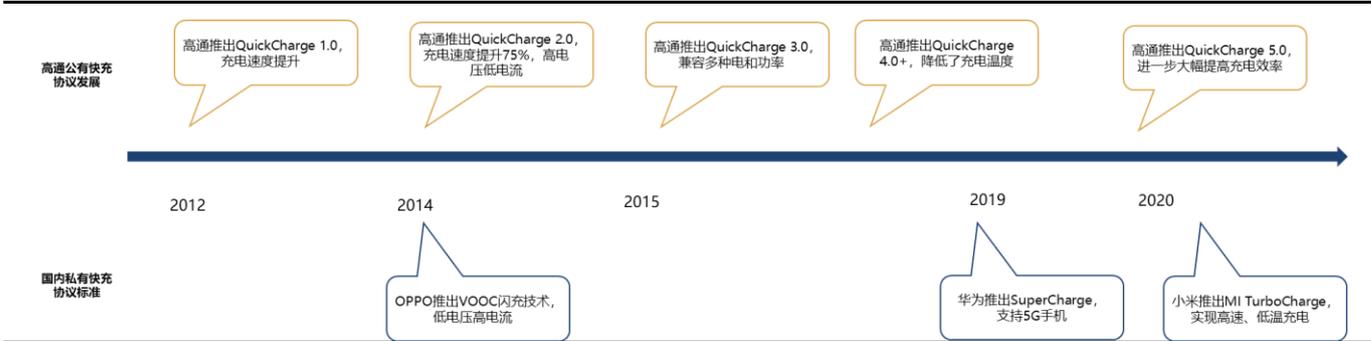


资料来源: Wind, IDC, 国元证券研究所

2、快充需求逐步变为刚需，公司作为快充领域领导品牌有望率先受益

当前手机应用日益丰富，社交、游戏、短视频等应用极大提高了用户对手机的平均使用时长；同时 5G 手机耗电问题对大容量电池的需求也与轻薄的手机设计要求产生了矛盾，主流品牌的手机电池容量随呈提高趋势，但受限于手机重量、散热性能等原因，手机续航能力提升较慢。在这一背景下，对移动终端的快速充电逐步成为用户的刚需。

图 30：手机快充技术发展



资料来源：半导体行业观察，GRL，充电头网，国元证券研究所

目前安卓机在快充领域的布局明显领先于苹果。小米、OPPO、VIVO 等品牌已有 200W 及以上的快充技术，目前主要搭载在中端机型上。最快的安卓机从 0-100 充满电只需要 10 分钟左右，苹果 15 Pro Max 目前最高可实现 26W 左右的充电功率，相比之下，iPhone 单次充满电最快则需要约一个半小时。未来苹果在快充技术短板上的提升，将带来更多高功率配套充电装备的需求，在苹果已取消充电器附送的背景下，第三方充电装备供应商有望迎来新机会。

图 31：安卓机原配功率及充电速度

机型	外观	充电功率	单次充满电时间	电池容量(mAh)
真我GTNeo5		240W	9分12秒	4600
IQOO 11 pro		200W	11分56秒	4700
一加 Ace Pro		150W	18分23秒	4800
小米12pro		120W	19分33秒	4600
Redmi K70		120W	20分57秒	5000
VIVO X90		120W	25分14秒	4810
OPPO Find X60 pro		100W	27分05秒	5000
华为Mate60 Pro		88W	36分32秒	5000
三星S22 Ultra		45W	60分58秒	5000

资料来源：各公司官网，小白测评手机数据库，国元证券研究所

图 32: 历代 iPhone 充电端口、充电功率及电池容量变化

发布年份	设备系列	标配充电线	标配充电器功率	电池容量 (mAh)	充满电时长(标配充电器)	
2010-2011	iPhone4		USB-A to 30针Dock	5W	1420-1432	
2012-2013	iPhone5		USB-A to Lightning	5W	1440-1560	
2014-2015	iPhone6		USB-A to Lightning	5W	1810-2750	
2016/2020/2022	iPhone SE		USB-A to Lightning	5W	1624-2018	
2016	iPhone7		USB-A to Lightning	5W	1960-2900	约195min
2017	iPhone8		USB-A to Lightning	5W	1821-2691	120-180min
2017-2018	iPhoneX		USB-A to Lightning	5W	2716-3174	185-224min
2019	iPhone11		11: USB-A to Lightning 11pro/promax: USB-C to Lightning	11: 5W 11pro/promax: 18W	3110-3969	95-261min
2020	iPhone12		USB-C to Lightning	无标配	2227-3687	95-112min(20W)
2021	iPhone13		USB-C to Lightning	无标配	2406-4352	约92min(20W)
2022	iPhone14		USB-C to Lightning	无标配	3279-4323	约90min(20W)
2023	iPhone15		USB-C to USB-C	无标配	3349-4422	约95min(20W)

资料来源: 充电头网、知乎、国元证券研究所

高功率充电产品体积普遍较大, 2018 年公司针对市场痛点率先推出氮化镓产品, 减小体积和重量的同时, 能够提升充电效率, 氮化镓充电器在安全性、便携性、高充电效率等方面实现了兼顾。公司在关键芯片技术上与英飞凌、南芯、英诺赛科等芯片领先厂商进行合作, 2022 年公司发布了 Anker GaNPrime 全氮化镓多口快充系统, 并推出了 7 款旗舰充电器新品。同时公司持股提供重要部件的南芯、珠海智融等上游供应链公司, 加强供应链稳定性。

3、充电器等配件不附送趋势, 给第三方充电类厂家打开新空间

自从 2020 年 iPhone12 开始出于环保理由取消附送充电器后, 大量安卓系厂家在随后发布的新机中也取消了充电器配件。在充电器市场中主要有三方参与者: 消费电子设备品牌方、第三方品牌商和代工厂, 其中消费电子设备品牌方(也即手机、电脑等品牌厂家)占据了绝大多数的市场份额, 根据创始人的公开访谈中数据, 目前第三方充电品牌商出货量大概在 10%左右。随着新机厂逐步取消充电器的附送, 留给消费者更多可选择的空间, 以安克为代表的第三方品牌商有望获取更大市场份额。

图 33: iPhone12 不附送充电器后, 多个安卓厂家紧随其后

					
	Google	华为	魅族	三星	小米
机型	Pixel 6/6Pro	Mate 40系列	18系列	S21系列	小米11系列
充电功率	30W	40-66W	30-40W	25-45W	33-55W
接口	USB-C	USB-C	USB-C	USB-C	USB-C

资料来源: 充电头网, 各公司官网, 国元证券研究所

随新产品线的不断壮大，公司收入结构趋于均衡，对充电类产品的收入依赖度整体呈下降趋势，（2022年充电类业务占公司收入48%），但充电类产品和Anker品牌凭借稳定的优势，依然是公司的现金奶牛，可反哺其他新业务的开拓，并支持公司持续的研发投入

我们对公司主要产品所在的充电器（充电头+数据线，下同）市场加以行业规模测算，假设：1）充电器与消费电子终端设备出货量1:1配比；2）充电器更新周期等于或慢于换机周期，保守预计为5年的时间，每年充电器更新率约20%；3）假设手机平均使用寿命为3年；4）各档充电器价格参考国内电商平台销售价格，每年更新的充电器单价为三档均价，价格每年以5%的幅度下降；5）第三方充电器品牌商市场份额约10%，在充电协议标准统一化趋势+不附送充电器趋势下，未来稳态占比有望达40%。

我们测算2027年全球有线充电器出货量约40亿套，对应2000亿元的市场规模，其中第三方厂商品牌随份额占比不断提升，2027年有望达到约385亿元人民币的市场空间。2022年公司充电品类收入69亿元人民币（且包含移动电源、无线充、便携储能产品），远未触及市场天花板。

图 34：全球有线充电器市场测算

	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
全球手机出货量 (百万部)	1115	1148	1194	1224	1251
	<i>yoy</i>	<i>3.0%</i>	<i>4.0%</i>	<i>2.5%</i>	<i>2.2%</i>
10-32W充电器出货占比	49%	50%	52%	55%	56%
33-64W充电器出货占比	15%	16%	18%	20%	22%
65W以上充电器出货占比	15%	15%	16%	16%	17%
全球手机总存量 (百万部)	10743	11508	12304	13120	13954
充电器更新出货量 (百万套)	2149	2302	2461	2624	2791
充电器年出货量 (百万套)	3029	3232	3488	3738	3979
全球充电器市场规模/年(亿元)	2001	2027	2078	2111	2138
第三方品牌厂商市场规模 (亿元)	200	243	291	338	385

资料来源：Statista, EET, Counterpoint, Wind, 科技观察, 创始人公开访谈, 京东, Amazon, 国元证券研究所

4、继续发挥品牌优势，对新业务的投入和打造

公司23年募集资金投向指引了未来在新产品领域的重点发力方向，未来中大充品类、智能硬件品类将成为继续重点投入领域。公司从2023年开始对产品线的投入实行战略聚焦，将更多资源集中到核心品类中。

图 35：公司募集资金重点投入方向

序号	项目名称	重点投入产品	投资总额 (亿元)
1	便携及户用储能产品研发及产业化项目	AnkerSOLIX 家用储能	2.48
2	新一代智能硬件产品研发及产业化项目	3D打印设备、智能投影仪、智能安防产品	2.71
3	仓储智能化升级项目		1.47
4	全链路数字化运营中心项目		2.38
5	补充流动资金		3.31
	合计		12.35

资料来源：公司公告，国元证券研究所

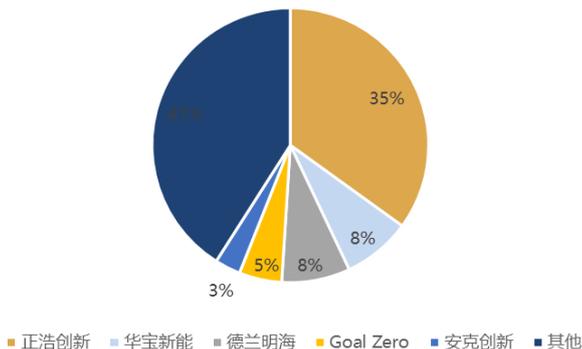
● 积极布局便携和户用储能，有望成为最快增速品类

便携储能：便携式储能具有高容量、高功率的特点，可以为大功率家用电器供电，也可替代传统燃油发动机为应急救灾供电。随海外房车游、户外旅行等热度攀升，户外用电需求明显提升。同时，未来便携储能也有望从应急设备演变为日常生活中的供电设备。根据中国化学与物理电源行业协会的数据，全球便携储能市场规模 2021 年 111 亿元，2026 年有望快速扩大到 882 亿元，实现 51% 的 CAGR 增长。

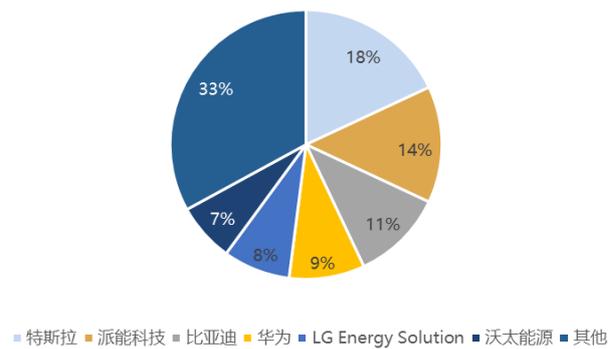
户用储能：当前电化学储能成本持续下降，传统能源价格上涨、极端天气多发，在各国纷纷对新能源推出优惠政策的背景下，海外尤其是欧美市场用户储能装机需求旺盛，户用储能市场有望迎来爆发。根据高工产业研究院数据，预计 2021-2025 年户用储能市场规模可实现 98% 的复合增长率。

图 36：全球便携储能市场份额（2023H1）

图 37：全球户用储能市场份额（2021）



资料来源：高工产研，亿邦动力，国元证券研究所



资料来源：沃太能源公告，国元证券研究所

公司凭借在中小容量充电领域积累的丰富经验和核心优势，为步入储能领域打下良好基础。在户用储能方面，公司的阳台光伏储能产品 AnkerSOLIX Solarbank 系列得到海外公寓用户的欢迎，2023H1 户用储能实现收入 2446 万元。前三季度公司得便携储能产品已快速形成 7.5 亿元收入，同比实现翻倍。公司目前便携储能产品主要通过亚马逊和独立站等线上售卖，户用储能尤其是对本地化

安装具有一定要求的大容量用户储能，主要通过海外渠道商或安装商进行售卖。

图 38：国内主要储能公司及投资项目对比

公司名称	储能产品收入 (2022, 亿元)	主营业务	生产方式及品牌	销售方式	单价对比	投资项目	投资金额 (亿元)
华宝新能	32 (便携储能)	以便携储能为主，以境外作为主要销售地区	自主品牌+ODM	以线上第三方平台为主	便携储能：0.5-1kWh产品均价2546元/台	便携储能产品扩产项目	2.0
						研发中心建设项目	1.0
派能科技	小于59	为储能电池系统提供商，专注于电芯、模组及储能电池系统的研发、生产和销售，	自主生产为主，自主品牌+贴牌	直销 (储能系统集成商)	户用储能：1.68元/Wh	2GWh锂电池高效储能生产项目	1.6
						10GWh锂电池研发制造基地项目	50.0
艾罗能源	25	主营储能系统、光伏储能逆变器等，主要销往欧洲市场	自主品牌+ODM	直销为主 (贸易商、ODM客户、系统集成商)	户用储能：2.22元/Wh	储能电池及逆变器扩产项目光储智慧能源	3.8
						研发中心建设项目	1.5
沃太能源	6 (22H1, 户用储能)	以用户储能及部件为主，70%销往海外	自主生产为主	直销 (贸易商、自用客户、承包开发商)	户用储能：3.39元/Wh	年产70,000套新能源储能系统项目	4.3
						研发中心建设项目	1.4
安克创新	7.9 (23Q1-3)	便携储能、用户储能，目前收入兑现以用户储能为主	自主研发+外协生产，自主品牌	线上线下相结合 (自用客户，海外渠道商、安装商)	便携储能：0.5-1kWh产品均价2909元/台 户用储能：1.65元/Wh	便携及户用储能产品研发及产业化项目	2.5

(安克单价根据募集项目测算)

资料来源：各公司公告，国元证券研究所

2015 年公司曾推出过移动储能产品，随 2020 年以来储能市场爆发，公司凭借在技术上的积累得以迅速入局发力。我们认为目前产品趋于同质、品牌认知模糊、竞争较为激烈的便携储能市场，更类似于 Anker 所立足的小充类市场，安克可以充分发挥其在渠道、营销和品牌知名度等方面的经验优势，在便携储能市场中分一杯羹。在户用储能领域，运输、安装、售后等环节都要求公司在海外市场有更完善的线下布局，公司借助与便携储能的技术同源性和品牌知名度，未来表现也值得期待。

● 智能安防&智能投影&音频类产品：立足品牌优势，有望在各领域持续打新开市场空间

在智能安防领域，根据 Dataintelo 数据，2023 年全球智能家居安防市场规模约 450 亿美元，2018-2023 年市场规模 CAGR 约 30%。在欧美等发达国家的家居安防市场接近饱和，但仍有高性能和多功能的产品迭代需求；在欠发达地区，随着居民安全意识的提高，家居安防摄像头仍有可观的开拓空间。

我们测算，2023 年公司 Eufy 品牌 (包含智能家居安防和智能清洁产品) 收入已突破 30 亿元，其中安防产品收入 4 年间 CAGR 或接近 80%。未来公司继续发挥市场需求洞察的能力，从用户需求痛点切入，从提升影响分辨率、AI 应用、远距离图传等方向进行迭代和创新，有望借助 Eufy 品牌优势打造出下一个爆款。

在智能投影领域，公司拟建立光机研发实验室，在投影仪的核心部件上 (光机) 实现自主开发，降低对供应链依赖，实现成本的进一步优化。体现了公司对于投影品类和 Nebula 品牌加大投入和重点运营的决心。公司的投影产品主要定位中高端，可对标极米等国产品牌，未来将进一步加强在感知调整和画质优化等方面的技术，专注于提升用户体验。同时我们预测，随光机等核心部件实现自主可

控后，公司在成本上可优化空间提升，也有机会借助性价比优势进一步开拓下沉市场。

在智能音频领域，耳机是主要收入贡献来源。音频领域公司成功构建了 Soundcore 品牌，在耳机产品上形成了主打音质的 Liberty 系列、适用于运动场景的 Sport 和睡眠耳机 Sleep 等系列。公司最初通过深入用户需求，从提升音质的角度切入，专注于高端产品线。2022 年起逐步调整产品战略，开始推出高性价比产品拓展中端市场，找到了新的收入贡献方向。

5、股价复盘及公司估值

图 39：安克股价走势历史复盘



资料来源：Wind，国元证券研究所

安克上市以来，市场对公司一致预测业绩对应 PE 的平均值为 33.8x，目前 24 年市场业绩预期所对应的 PE 值（17.7x）接近于历史低点（14.1x），当前运费情况出现明显好转，成本端压力降低，公司盈利端显著改善。我们测算公司 24 年归母净利润为 21 亿元，在乐观/中性的情况下，给予公司 24 年 25x/20x 估值，分别对应目标价 131.6/105.3 元。

图 40：目前市场业绩预测对应 PE 值



资料来源：iFind，国元证券研究所预测

图 41：24 年乐观/中性情况下对应股价



资料来源：iFind，国元证券研究所预测

6、风险提示

下行风险：

价格竞争加剧
全球经济持续下行
手机市场需求持续下滑
运费成本上升
人民币汇率下降
关税政策发生不利变化
新品类开展不及预期

上行风险：

持续改善的全球宏观经济环境
AI phone 在手机渗透率加速
24 年手机需求的持续复苏
继苹果 MR 后，全球 XR 产品采用外接电池设计
扫地机器人市场需求反弹

财务预测表

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	7008.91	8296.85	11070.49	14219.89
货币资金	945.55	1985.54	4332.69	7604.34
交易性金融资产	1720.22	1720.22	1720.22	1720.22
应收账款及应收票据	1222.43	1466.00	1511.71	1384.70
存货	1479.79	1437.84	1535.91	1506.64
预付账款	69.10	103.93	132.19	156.53
其他流动资产	1571.81	1583.32	1837.77	1847.46
非流动资产	3123.08	3514.40	3514.61	3509.20
长期股权投资	366.41	366.41	366.41	366.41
投资性房地产	13.38	13.38	13.38	13.38
固定资产合计	100.47	102.28	98.49	89.09
无形资产	20.40	24.40	28.40	32.40
商誉	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	249.18	389.90	389.90	389.90
其他非流动资产	2373.25	2618.04	2618.04	2618.04
资产总计	10131.99	11811.25	14585.10	17729.09
流动负债	2143.70	2393.58	2949.49	3424.70
短期借款	158.99	158.99	158.99	158.99
应付票据及应付账款	785.48	938.27	1193.34	1413.13
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付职工薪酬	391.85	415.72	528.74	626.12
应交税费	87.95	178.32	223.45	260.05
其他流动负债	719.42	702.28	844.97	966.41
非流动负债	1044.20	1187.09	1187.09	1187.09
长期借款	610.70	610.70	610.70	610.70
应付债券	3.14	3.14	3.14	3.14
递延所得税负债	100.07	135.15	135.15	135.15
其他非流动负债	330.29	438.10	438.10	438.10
负债合计	3187.90	3580.67	4136.58	4611.78
归属于母公司的所有者权益	6842.76	8069.05	10208.63	12783.14
少数股东权益	101.33	161.54	239.89	334.17
股东权益	6944.09	8230.58	10448.52	13117.31
负债和股东权益	10686.05	10721.66	12800.43	16083.98

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,424	1,701	2,332	3,242
投资	-162	0	0	0
资本性支出	-1,144	-35	-38	-38
其他	-586	-173	89	104
投资活动现金流	-1,892	-208	51	66
债权融资	687	-6	0	0
股权融资	0	122	0	0
支付股利及利息	-347	-524	-36	-36
其他	-142	-72	0	0
筹资活动现金流	197	-480	-36	-36
现金净增加额	-219	1,040	2,347	3,272

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	14250.52	17832.03	22344.61	26004.67
营业成本	8730.99	10393.10	13218.58	15653.11
营业税金及附加	6.65	8.92	11.17	13.00
销售费用	2937.80	3641.63	4406.77	5050.58
管理费用	465.27	545.94	661.75	704.27
研发费用	1080.46	1355.23	1653.50	1768.32
财务费用	67.11	22.21	7.13	-26.90
资产减值损失	-121.75	-150.00	-150.00	-150.00
公允价值变动收益	90.75	0.00	0.00	0.00
投资净收益	374.62	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-6.55	-20.00	-20.00	-20.00
资产处置收益	-0.08	0.00	0.00	0.00
营业利润	1274.53	1819.82	2372.12	2854.32
营业外收支	-6.73	3.00	0.00	0.00
利润总额	1267.80	1822.82	2372.12	2854.32
所得税	82.94	118.48	154.19	185.53
净利润	1184.86	1704.34	2217.94	2668.79
少数股东损益	41.86	60.21	78.35	94.28
归属母公司净利润	1143.00	1644.13	2139.58	2574.51
EPS (元)	2.81	4.05	5.26	6.33

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	13.33	25.13	25.31	16.38
营业利润(%)	16.68	42.78	30.35	20.33
归属于母公司净利润(%)	16.43	43.84	30.13	20.33
获利能力				
毛利率(%)	38.73	41.72	40.84	39.81
净利率(%)	8.31	9.56	9.93	10.26
ROE(%)	16.70	20.38	20.96	20.14
ROIC(%)	11.20	18.94	19.64	18.89
偿债能力				
资产负债率(%)	31.46	30.32	28.36	26.01
净资产负债率(%)	45.91	43.50	39.59	35.16
流动比率	4.82	3.83	3.27	3.47
速动比率	2.45	1.87	1.84	2.18
营运能力				
总资产周转天数	192	221	235	221
应收账款周转天数	26	28	29	27
应付账款周转天数	35	27	29	28
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.81	4.05	5.26	6.33
每股净资产(最新摊薄)	16.84	19.85	25.12	31.45
估值比率				
P/E	21.09	20.26	15.57	12.94
P/B	3.52	4.13	3.26	2.61

资料来源: Wind, 国元证券研究所

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188