

安克创新 (300866)

证券研究报告

2024年06月14日

跨境电商龙头企业，成长动能充沛

增长强劲的跨境电商龙头

安克创新成立于 2011 年，深耕消费电子行业十余载，根基业务为充电类产品，而后逐渐拓展至无线音频和智能创新等新领域。公司商业模式主要为线上 B2C，产品主要销往海外发达国家，已经在全球范围内形成较强的品牌认知。基于对用户的潜心洞察，公司自身产品品类和下游渠道持续扩张，成功实现营收与利润多年高速增长，2017-2022 年间公司营收年复合增速达 30% (39 亿元->143 亿元)，归母净利润复合增速达 29% (3.2 亿元->11.4 亿元)。

消费电子行业：总量增长和产品升级共振

1) 充电市场：智能手机、其他电子设备的普及驱动充电类市场规模持续扩容，产品朝着无线化、快充化、第三方化方向发展，叠加 GaN 等新材料和新技术的应用，行业升级趋势显著。2) 便携式储能市场：欧美露营文化盛行，便携式储能尚处蓝海市场，预计到 2026 年，全球便携式储能的市场规模将会超过 800 亿元，5 年 CAGR 达 48%。3) 无线音频市场：TWS 耳机市场规模保持较快增长，当前市场竞争格局一超多强，安克持续推陈出新，已冲进品牌前十获得较高认可。

核心优势：优秀的研发能力+深刻的用户洞察+深厚的品牌积累与营销能力

产品力：1) 公司注重产品研发，研发人员占员工人数比例过半，2022 年公司研发费用达 10.8 亿元，同比增长 38.8%，研发费用率达 7.6%，逐渐沉积出上千件知识产权和多个行业“首创”。2) 公司重视本地化，基于动态的全渠道数据分析和定期的第三方机构调研，深度理解和挖掘用户需求，针对性地改善产品和服务。3) 公司产品用料严苛，但依托国内供应链优势以及全流程的高效运营，在海外中高端市场具有相当性价比。

渠道力：跨境电商物流链条较长、环节繁杂，公司持续把控运营效率，逐渐积聚丰富的线上 B2C 运营经验。同时，公司加速开拓线下渠道覆盖更多消费群体。

品牌力：公司以产品差异化立足于中高端品牌市场，旗下品牌矩阵丰富，高端品牌形象深入人心。

投资建议：安克作为全球布局的跨境电商龙头，优势先成功打造完善的渠道体系和较高的品牌壁垒，并逐渐发展成沉淀核心能力、快速复制成功经验的平台型公司。我们看好公司把握出海机遇实现长足发展，预计公司 24-26 年收入规模为 207.21/240.37/279.61 亿元；归母净利润 18.95/22.57/26.06 亿元，对应市盈率 20.44x/17.17x/14.86x，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：汇率波动风险；全球经济环境变化风险；消费电子行业变化及市场竞争加剧风险；管理风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,250.52	17,507.20	20,721.07	24,036.62	27,960.80
增长率(%)	13.33	22.85	18.36	16.00	16.33
EBITDA(百万元)	2,658.86	3,577.35	2,493.79	2,902.57	3,319.77
归属母公司净利润(百万元)	1,143.00	1,614.87	1,895.21	2,256.56	2,606.35
增长率(%)	16.43	41.28	17.36	19.07	15.50
EPS(元/股)	2.16	3.06	3.59	4.27	4.93
市盈率(P/E)	33.89	23.99	20.44	17.17	14.86
市净率(P/B)	5.66	4.84	3.34	2.97	2.63
市销率(P/S)	2.72	2.21	1.45	1.25	1.07
EV/EBITDA	7.46	8.58	10.09	8.15	7.14

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/消费电子
6 个月评级	买入 (首次评级)
当前价格	73.3 元
目标价格	89.75 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	528.48
流通 A 股股本(百万股)	294.05
A 股总市值(百万元)	38,737.79
流通 A 股市值(百万元)	21,554.00
每股净资产(元)	20.57
资产负债率(%)	35.95
一年内最高/最低(元)	102.00/62.80

作者

孙谦	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521050004	
sunqiana@tfzq.com	
唐海清	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002	
tanghaiqing@tfzq.com	
潘曦	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
宗艳	分析师
SAC 执业证书编号: S1110522070002	
zongyan@tfzq.com	
赵嘉宁	联系人
zhaojianing@tfzq.com	

股价走势



相关报告

- 《安克创新-半年报点评:充电业务快速增长，毛利率同口径提升，看好 Q3 primeday 错位拉动收入增长以及成本端持续下降》2022-09-06
- 《安克创新-季报点评:持续推出创新产品，营收同增 18.04%》2022-04-29
- 《安克创新-年报点评报告:多品类稳步增长，消费电子龙头在新兴市场取得进展》2022-04-14

内容目录

1. 安克创新：增长强劲的消费电子行业跨境电商	.....
1.1. 专注跨境电商十余载，已经进入“品牌引领业务”阶段	.....
1.2. 股权结构集中，管理团队经验丰富且技术专业性强	.....
1.3. 渠道端：自主研发设计+外协生产商业模式，线上&线下销售全覆盖	.....
1.4. 产品端：“充电+无线音频+智能创新”共同构造三大业务格局	.....
2. 行业剖析：消费电子总量增长和产品升级共振	.....
2.1. 充电类：移动电源市场稳健增长，充电器产品升级趋势带来结构性机会	.....
2.1.1. 移动电源：智能电子设备普及促进扩容，大容量产品或成市场主流需求	.....
2.1.2. 充电器：快充、无线充等产品升级趋势带来结构性机会	.....
2.1.3. 便携式储能：尚处于蓝海市场，前景广阔	..... 1
2.2. 无线音频类：TWS 市场规模保持增长，音箱市场前景良好	..... 1
2.2.1. TWS 耳机：仍处蓝海市场，第三方品牌份额仍待整合	..... 1
2.2.2. 便携式无线音箱：市场规模稳健增长，个性时尚便携化趋势发展	..... 1
3. 核心优势：优秀的研发能力+深刻的用户洞察+深厚的品牌积累与营销能力	..... 1
3.1. 产品力：研发能力强、产品矩阵丰富	..... 1
3.2. 渠道力：线上 B2C 渠道经验丰富，线下渠道开拓打开增量空间	..... 1
3.3. 品牌力：高端消费电子品牌形象深入人心	..... 2
4. 核心财务数据分析	..... 2
4.1. 23 年全年收入改善，研发投入加码	..... 2
4.2. 费用率整体趋势较为平稳，研发投入逐年增长	..... 2
4.3. 2020 年以来 ROE 水平稳定，存货周转率具备提升空间	..... 2
5. 盈利预测与投资建议	..... 2
6. 风险提示	..... 2

图表目录

图 1：安克创新公司发展历程	.....
图 2：安克创新股份股权结构（截至公司 2024 年一季报）	.....
图 3：公司具备成熟的经营模式	.....
图 4：安克创新营收分渠道占比（%）	.....
图 5：安克创新营收分区域占比（%）	.....
图 6：安克创新产品设计、研发流程	.....
图 7：2018-2023 公司各业务营收（亿元）	.....
图 8：新产品收入占比不断提高	.....
图 9：安克创新产品概览	.....
图 10：全球智能手机市场规模（亿美元）	.....
图 11：全球移动电源市场规模（亿美元）	.....
图 12：2021-2031E 全球 GaN 充电器市场规模（亿美元）	..... 1

图 13: 2020-2030 年全球无线充电市场规模 (以十亿美元计)	1
图 14: 2016-2026 年全球便携式储能市场规模及同比增速 (亿元, %)	1
图 15: 2020 年全球便携式储能出货量区域分布	1
图 16: 2021 年全球便携式储能企业格局 (按出货量)	1
图 17: 2021 年全球便携式储能企业格局 (按营业收入)	1
图 18: 2018-2021 年全球 TWS 市场情况 (百万对)	1
图 19: 2019-2023TWS 耳机头部品牌市场份额情况	1
图 20: 2015-2021 年全球蓝牙音箱设备出货量及增速情况 (亿件)	1
图 21: Motion Boom Plus 超便携式蓝牙音箱	1
图 22: soundcore Flare Mini	1
图 23: 矩阵式研发团队结构构件多维度研发体系	1
图 24: 户外储能产品 powerhouse 757	1
图 25: 户外移动储能冰箱 Anker EverFrost 系列	1
图 26: 海外网站评选出的 2024 年最佳便携式储能产品的前三名对比	1
图 27: Anker 产品综合性能好、价格相对低 (美元)	1
图 28: 智能创新类产品矩阵图	1
图 29: Ankermake M5 打印速度快、精度高	1
图 30: 安克产品采用“同轴圈铁”的概念	1
图 31: Soundcore TWS 耳机产品线概览	1
图 32: 公司销售偏重线上 B2C 渠道	1
图 33: 2022-2026 美国零售渠道情况预测	1
图 34: 2018-2023 年安克创新研发人员数量 (人)	2
图 35: 2018 年至 2024Q1 安克创新营业收入情况 (亿元)	2
图 36: 2018 年至 2024Q1 安克创新归母净利润情况 (亿元)	2
图 37: 2022-2023 中国出口集装箱运价指数	2
图 38: 2019-2024Q1 安克创新销售净利率与销售毛利率	2
图 39: 2018-2024Q1 安克创新四费率情况	2
图 40: 2018-2024Q1 安克创新与同行业其他上市公司销售费用率对比	2
图 41: 2018-2024Q1 安克创新与同行业其他上市公司管理费用率对比	2
图 42: 2018-2024Q1 安克创新与同行业其他上市公司研发费用率对比	2
图 43: 2018-2024Q1 安克创新与同行业公司财务费用率对比	2
图 44: 2018-2024Q1 公司 ROE	2
图 45: 2018-2024Q1 总资产周转率 (次)	2
图 46: 公司收入预测情况 (亿元)	2
图 47: 可比公司估值情况 (截至 2024/6/12)	2
表 1: 管理团队经验丰富且具有较强的技术专业性的	
表 2: Rtings 评选出的 2024 十大最佳耳机品牌 (测评分数满分为 10, 截至 2024 年 5 月 26 日)	2

1. 安克创新：增长强劲的消费电子行业跨境电商

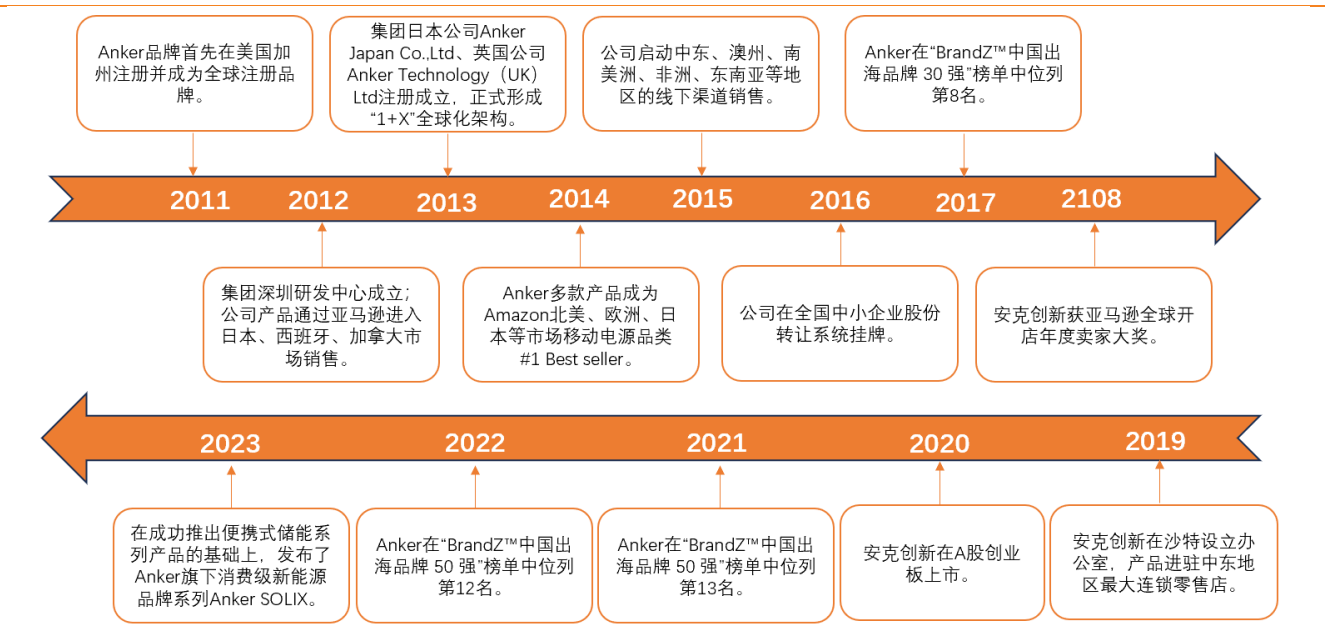
1.1. 专注跨境电商十余载，已经进入“品牌引领业务”阶段

安克创新成立于 2011 年，前身为湖南海翼电子商务公司；同年，Anker 品牌在美国加州注册成立，根基业务为充电类产品，商业模式主要为线上 B2C，产品主要销往海外发达国家。基于公司十几年来持续和较大的研发投入，产品逐步拓展至无线音频和智能创新等领域。

回顾安克创新发展历程，我们认为可分为以下三个阶段：

- 1) 渠道品牌阶段：**2011 年-2012 年，初创阶段的安克创新在亚马逊上找到那些快速增长、但又尚未有优质产品供应的品类，然后回到中国借助供应链生产优势，把这些品质优良的产品结合自己的品牌放到亚马逊上去销售。安克创新通过亚马逊逐步构建品牌雏形，实现了品牌打造从 0 到 1 的过程。
- 2) 改良品牌阶段：**2012 年，安克创新第一个改良来的爆款是兼容苹果安卓系统的充电器。Anker 创造了一个全新的充电技术，研发了一款小芯片装到充电器里，实现了多款电子设备的兼容充电。如今这项技术已更新至第三代，支持市面上 99% 以上电子设备的充电，和多数主流快充协议。2014 年，安克创新改良创造了第一款总销售量超过 100 万只的移动电源——因好看的口红形状和便携小巧的特性广受欢迎。安克创新从充电设备起步，逐步拓展，进入到音箱、耳机、扫地机、智能投影，在每个单一品类中做品牌深耕，形成了自己的多品牌矩阵。
- 3) 领导品牌阶段：**对于通往领导品牌的路径，安克创新认为品牌力最核心的部分就是产品力，而本地化的营销和触达可以帮助品牌在成为一个领导品牌的道路上加速向前。为了深入用户体验反馈于创新研发，安克创新还构建了一个相当规模的消费者认知国际化团队，每年花几十万美金专项预算，去理解和发现自己的品类领域内消费者未被满足、或者没有表达出来的产品需求痛点。

图 1：安克创新公司发展历程



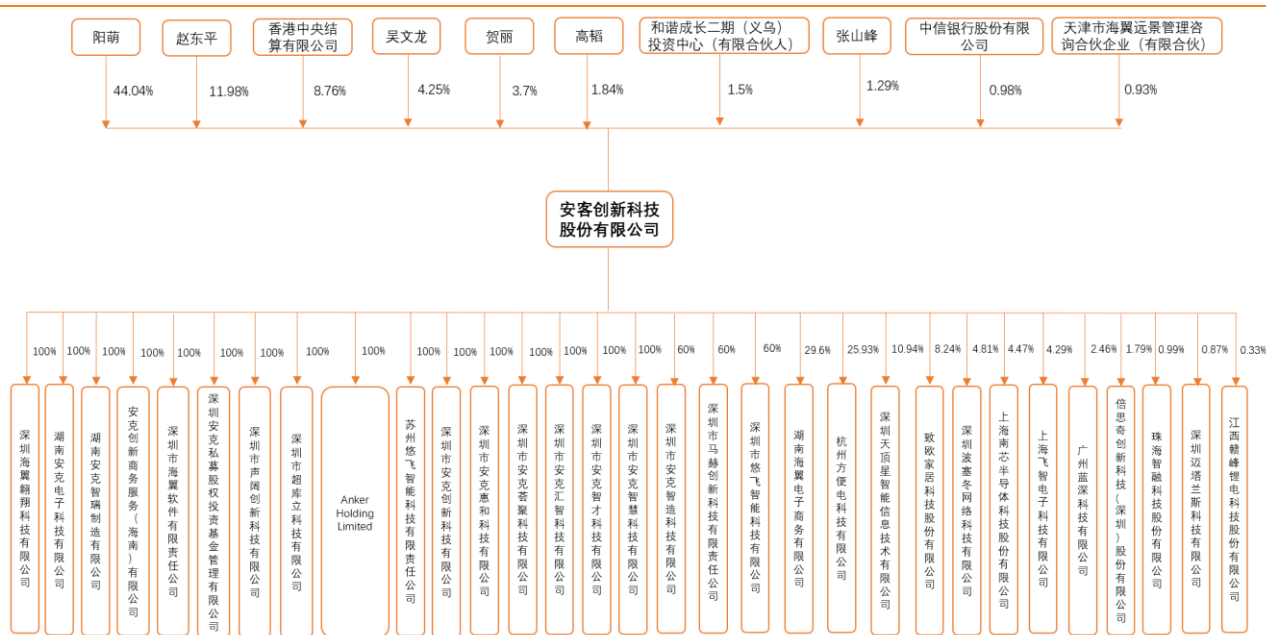
资料来源：公司官网，公司公告，天风证券研究所

1.2. 股权结构集中，管理团队经验丰富且技术专业性强

股权结构集中稳定。据公司 2024 年一季度报告显示，公司创始团队合计持股过半，其中

创始人阳萌为公司第一大股东，直接持股 44.04%，贺丽（阳萌的妻子）直接持股 3.7%，夫妇两人直接持股共计 47.74%。其余创始人赵东平、吴文龙和高韬分别直接持股 11.98%、4.25%、1.84%，创始人团队合计直接持股 65.81%。

图 2：安克创新股份股权结构（截至公司 2024 年一季报）



资料来源：wind，天风证券研究所

管理团队经验丰富且具有较强的技术专业性。董事长阳萌名校毕业，学士就读于北京大学计算机系，毕业后前往美国德克萨斯大学奥斯汀分校继续攻读计算机科学硕士，毕业后有五年谷歌公司搜索引擎高级工程师的工作经验，技术专业性强且具备国际视野。其余高级管理人员也均具备高学历背景，且有知名高科技公司多年的研发岗、设计岗、销售岗和管理岗经验，在本行业有丰富的实战经验。

表 1：管理团队经验丰富且具有较强的技术专业性

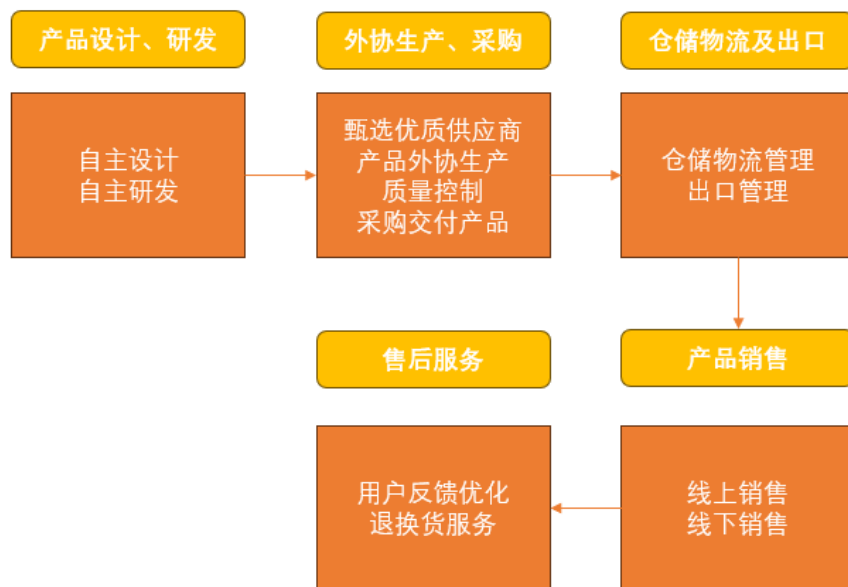
姓名	职务	简历
阳萌	董事长、董事	曾任Google高级软件工程师，现任安克创新科技股份有限公司董事长。
赵东平	董事	曾任戴尔中国有限公司产品销售总监、产品销售高级经理，谷歌信息技术(中国)有限公司大中国区在线销售与运营总经理，现任安克创新科技股份有限公司董事、总经理。
张山峰	董事	曾任TCL电脑科技有限责任公司区域渠道专员，先后任戴尔(中国)有限公司客户经理、销售主管，先后任谷歌信息技术(中国)有限公司销售经理、大中华区负责人及大中华及韩国区负责人，现任安克创新科技股份有限公司董事、副总经理。
熊康	董事	先后担任华为公司西欧地区部副总裁、公司变革项目管理办公室主任、企业架构委员会主任、企业架构与变革管理部部长，现任公司充电事业部总经理。
连萌	董事	曾任新东方教育科技(集团)有限公司多种管理职位，先后任爱奇创业投资管理(北京)有限公司投资经理、IDG资本投资顾问(北京)有限公司投资经理、爱奇创业投资管理(深圳)有限公司董事总经理、和谐卓睿(珠海)投资管理有限公司合伙人，现任安克创新科技股份有限公司董事。
祝芳浩	董事	曾任酷派互联网及电商总裁、360手机总裁等职务，现任子公司深圳海翼智新科技有限公司总裁，安克创新科技股份有限公司董事。
杨帆	财务负责人	曾任普华永道中天会计师事务所有限公司深圳分所审计员及高级审计员，普华永道咨询(深圳)有限公司及深圳前海普华永道商务咨询服务有限公司并购交易部高级顾问、经理及高级经理，现任安克创新科技股份有限公司财务负责人。
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，现任安克创新科技股份有限公司公共事务副总裁。

资料来源: wind, 天风证券研究所

1.3. 渠道端：自主研发设计+外协生产商业模式，线上&线下销售全覆盖

公司已建立成熟的经营模式，实现“线上+线下”销售全覆盖。公司经营模式稳定，近年来无显著变化，通过自主研发设计、外协生产及采购、仓储物流及出口、境内外线上线下销售等业务环节，将上游供应商、物流服务商以及下游遍布全球的消费者链接起来。

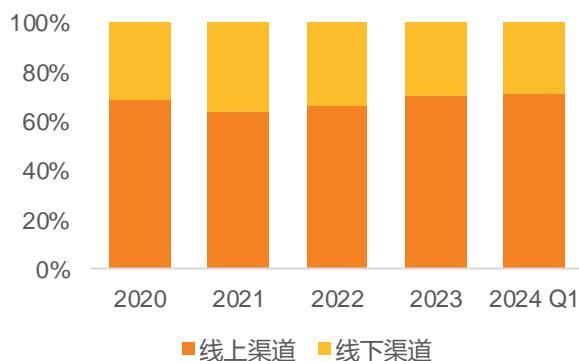
图 3：公司具备成熟的经营模式



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

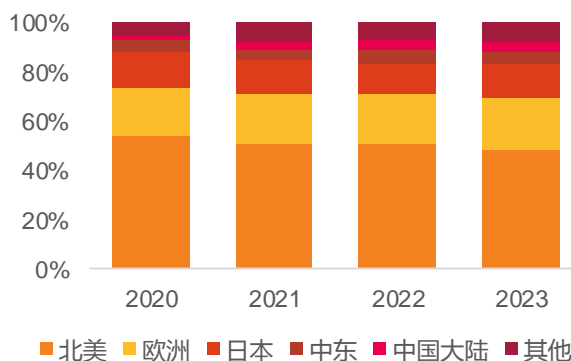
从渠道看，公司以线上电商渠道为主，从区域看，公司以北美市场为主。2023 年公司线上渠道收入占比 70.30%，2024 年一季度进一步增长至 71.08%。其中，线上渠道收入来源主要为亚马逊，2023 年该平台收入占比为 57.10%。从区域看，2023 年公司北美地区销售收入占总收入比重为 47.81%，欧洲、日本的销售收入占比分别为 21.02%、14.20%，欧洲、日本收入同比增速分别为 15.40%、30.07%，呈较快增长态势。

图 4：安克创新营收分渠道占比 (%)



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 5：安克创新营收分区域占比 (%)

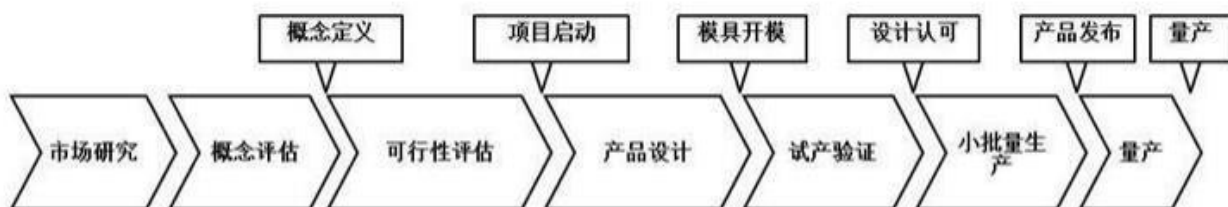


资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

“自主研发设计+外协生产”模式可让公司将重心放在产品研发设计上。公司设立了产品

开发部、研发中心、设计中心、软件开发部，搭建了完整多维度的研发体系，公司目前已经在多个产品领域积累了丰富的技术，并且掌握着诸多核心技术。公司将重心放在了产品的设计和研发上，自身并不负责生产，所有的产品都由合作的外协厂商负责生产：1) 国内充电器、数据线、耳机、音箱等消费电子生产厂家众多，供应链配套齐全；2) 全球知名优秀消费电子企业也多采取外协生产的经营模式。

图 6：安克创新产品设计、研发流程

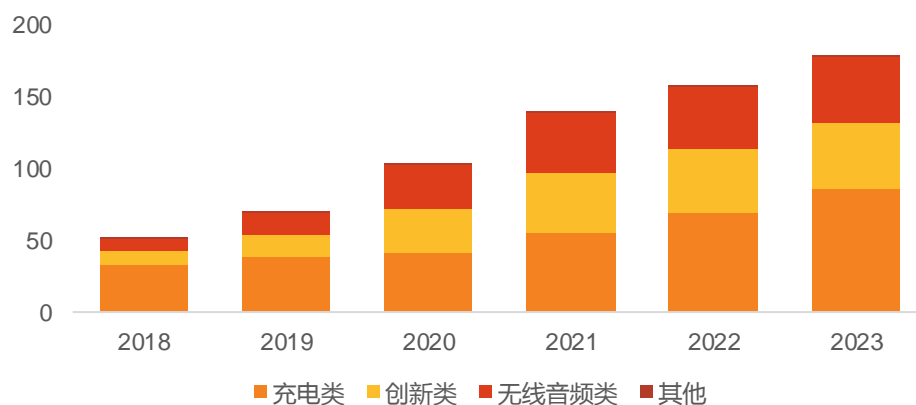


资料来源：公司招股说明书，天风证券研究所

1.4. 产品端：“充电+无线音频+智能创新”共同构造三大业务格局

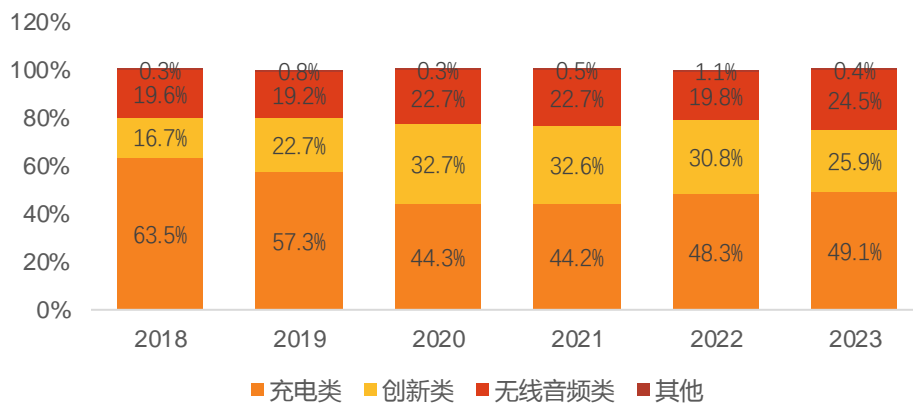
公司产品种类和功能日益丰富，新产品收入占比不断提高。当前公司主营业务为自主研发、设计、销售自有品牌的移动设备周边产品、智能硬件产品等消费电子产品。公司最初的主要产品为充电类等传统优势产品，随着研发投入的不断增加，逐步形成充电类、无线音频类和智能创新类三条主要产品线，且后两者收入占比在 2018 年至 2020 年间逐渐提升。

图 7：2018-2023 公司各业务营收（亿元）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 8：新产品收入占比不断提高



资料来源：wind，天风证券研究所

● 充电类产品线

公司充电储能类产品主要为 Anker（安克）品牌的数码充电设备和相关配件，以及 Anker SOLIX 系列的家用光伏和储能产品等。充电产品是公司最早推出的产品品类，亦是公司持续向上突破的重点发展产品领域。

● 智能创新类产品线

公司智能创新品类包括 eufy（悠飞）智能家居及 AnkerMake 3D 打印等产品系列。公司 eufy 旗下包含两大核心产品线，其中 eufy Security 深耕智能家庭安防系统，使用“人脸识别+智能算法”全方位守护家庭安全；eufy Clean 专注家庭智能深度清洁解决方案，运用智能技术提供更全面、深入的家庭清洁服务，守护家庭健康。

● 智能影音类产品线

公司的智能影音类产品主要包括 soundcore（声阔）品牌的无线蓝牙耳机、无线蓝牙音箱等系列产品，Nebula（安克星云）品牌的激光智能投影系列产品，以及 AnkerWork 品牌的无线蓝牙麦克风、会议摄像头等系列产品。

图 9：安克创新产品概览

充电类		数码充电领域 消费级新能源领域
智能创新类		智能家用安防领域 智能清洁领域
		其他创新领域
智能影音类		智能无线蓝牙耳机、无线蓝牙音箱领域
		智能投影领域
		智能办公硬件领域

资料来源：公司公告，天风证券研究所

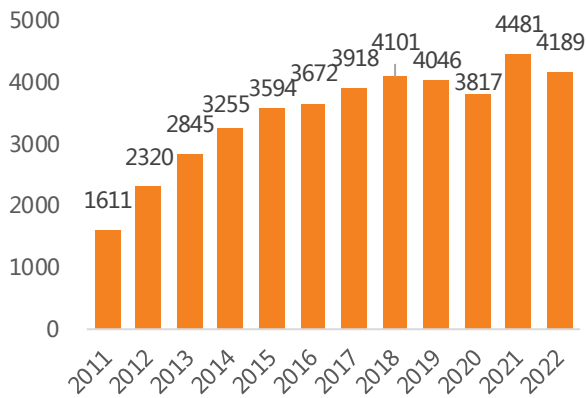
2. 行业剖析：消费电子总量增长和产品升级共振

2.1. 充电类：移动电源市场稳健增长，充电器产品升级趋势带来结构性机会

2.1.1. 移动电源：智能电子设备普及促进扩容，高容量产品或成市场主流需求

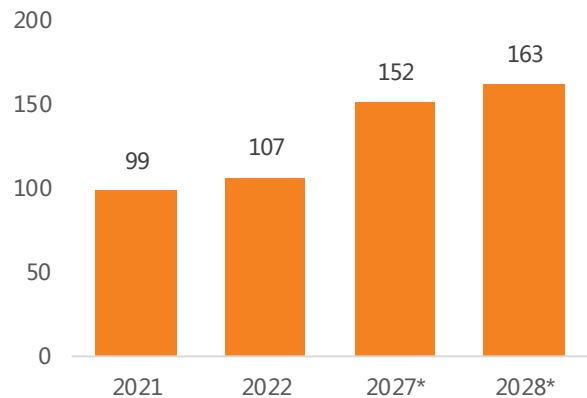
智能手机、其他电子设备的普及推动移动电源市场规模持续增长。全球智能手机的市场规模由 2011 年的 1611 亿美元增长至 2022 年的 4189 亿美元，CAGR 为 9.08%，与此同时，智能手机的外观越来越轻薄，呈多功能化趋势，且 5G 智能手机的渗透率也在不断提升，TechInsights 预测，到 2024 年，全球 5G 智能手机渗透率将达到 72%，随之而来的是智能手机的耗电量越来越大。移动电源产品可以作为补充电源完美解决移动电子设备续航不足的问题，智能手机的数量增长带动着移动电源市场规模不断扩容。2021 年全球移动电源市场规模已达 99 亿美元，statista 预计到 2028 年全球移动电源的市场规模将增长至 163 亿美元，CAGR 为 7.38%。与此同时，智能手机已经成为高能耗设备，且人们外出通常会携带至少一台电子设备，为了满足消费者在外一天电子产品的充电需求，高容量移动电源的需求正在不断增加，我们认为，后续 8001-20000 毫安的高容量充电宝或成为市场主流需求。

图 10：全球智能手机市场规模（亿美元）



资料来源：Statista，天风证券研究所

图 11：全球移动电源市场规模（亿美元）



资料来源：Statista，天风证券研究所

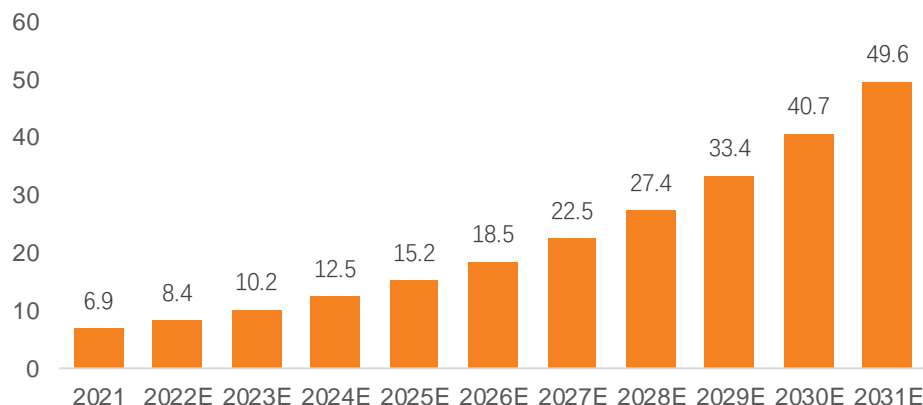
注：2027、2028 年为预测值

2.1.2. 充电器：快充、无线充等产品升级趋势带来结构性机会

头部手机厂商相继取消附赠充电头，第三方快充需求有望提升。随着苹果、三星、小米相继取消附赠充电头，若未来其他厂商纷纷效仿，前装市场有望进一步向后装市场转移。由于智能手机的多功能化趋势及缩小手机电池体积的设计趋势，手机耗电速度变快，因此快充成为可预见的刚需。

GaN 在快充中大有可为，高功率充电同时具备小体积优势。GaN 是第三代半导体材料，导通电阻小，能耗低，具有很高的能源转换效率，用它做的充电器不仅可以实现小体积、轻重量，还能在充电功率转换上相比同功率普通材料的充电器表现更优。据 future market insights 预测，全球 GaN 充电器市场规模将从 2021 年的 6.9 亿美元增长至 2031 年的 49.6 亿美元，CAGR 为 21.8%，其中，美国市场是全球最大的 GaN 充电器市场，2021 年占全球 GaN 充电器市场份额 20%-25%。

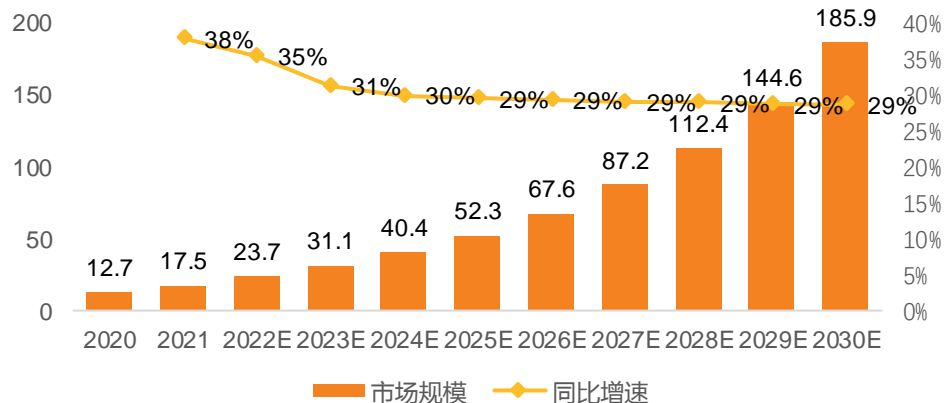
图 12：2021-2031E 全球 GaN 充电器市场规模（亿美元）



资料来源：futuremarketinsights，天风证券研究所
注：我们假设 2021 年至 2031 年为匀速增长

无线充电技术日趋成熟，市场规模提升速度快，发展空间大。与传统有线充电相比，无线充电具备安全、灵活、通用等优点，可广泛运用于智能手机、可穿戴设备、汽车电子、家用电器等。根据 Statista 数据显示，全球无线充电市场规模在 2020 年达到 127 亿美元，预计到 2030 年将达到 1859 亿美元，CAGR 为 30.78%。其中，手机产品是无线充电行业最大的细分领域，2020 年手机产品的无线充电市场规模达到 119 亿美元。我们认为，随着充电宝向大容量、轻便体积小的方向进行产品升级，普通充电器逐渐转为快充充电器、无线充电器的产品结构转换将为安克创新带来结构性的机会。

图 13：2020-2030 年全球无线充电市场规模（以十亿美元计）



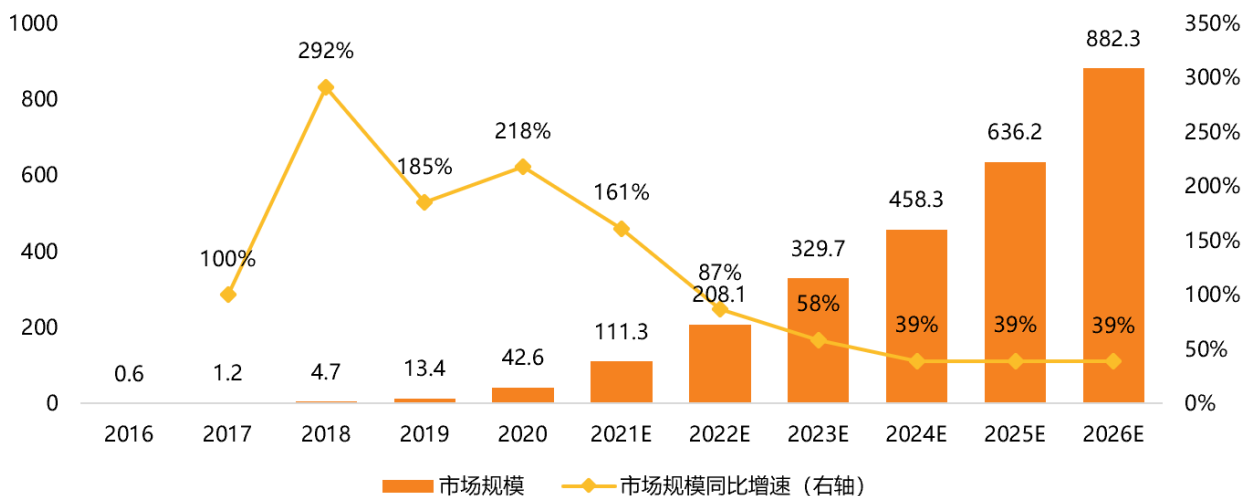
资料来源：Statista，天风证券研究所

2.1.3. 便携式储能：尚处于蓝海市场，前景广阔

欧美发达国家户外露营文化盛行，推动便携式储能需求快速提升。便携式储能，即户外电源，中小功率产品电池容量在 300-1000wh，可以支持 99%的数码产品在户外使用 1-2 天，大功率产品电池容量在 1000-3000wh，可以为电煮锅、电磁炉等大功率电器供电。便携式储能最大的优点是便捷，其被广泛运用于户外活动以及应急备灾。近年来，欧美发达国家户外露营文化盛行，2020 年美国便携式储能总销量占全球的 47.3%。据智研咨询统计，全球便携式储能市场规模由 2017 年的 1.2 亿增长至 2020 年的 42.6 亿，CAGR 为 229%，增速迅猛。智研咨询预计 2021 年全球便携式储能市场规模或达 111.3 亿元，2026 年全球市场规模将进一步超过 800 亿元，出货量将达 3110 万台，2021-2026 年 CAGR 约 48%，其中户外领域出货量为 1335 万台，应急领域出货量为 1155 万台，其他领域出货量

为 600 万台。

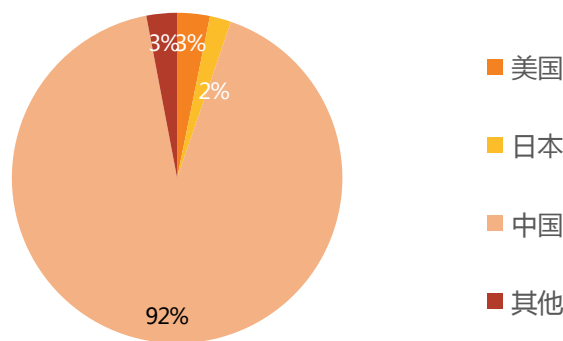
图 14：2016-2026 年全球便携式储能市场规模及同比增速（亿元，%）



资料来源：智研咨询，中国化学与物理电源行业协会，天风证券研究所

中国是全球便携式储能的主要生产国家，具有完整供应链。从产业链结构看，便携式储能上游主要包括电芯、锂电池、电子元器件、传感器、PCB、电感电容等；中游为产品制造商，安克创新正处于该环节；下游为便携式储能的应用，包括户外出游、户外作业、应急救援和医疗抢险等。国内供给相对充足，在原材料和零部件的供应上具有一定优势，同时具有完整的便携式储能产业链，2020 年全球便携式储能主要生产国家和地区分布中，中国占比高达 92%。

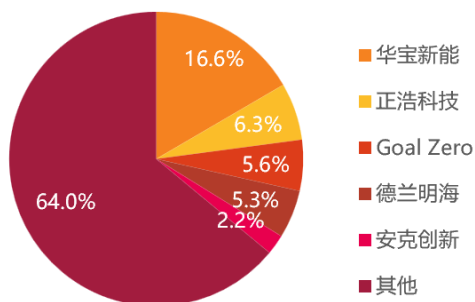
图 15：2020 年全球便携式储能出货量区域分布



资料来源：智研咨询，中国化学与物理电源行业协会，天风证券研究所

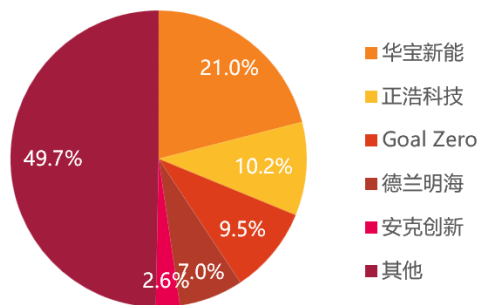
中国企业已占据全球便携式储能市场的主导地位，安克有望凭借其全球品牌影响力、技术和渠道等创新优势进一步抢占市场份额。2021 年全球便携式储能企业市场份额前五名中，其中四家均为中国企业。华宝新能由于进入该市场时间较早，成功抓住了 2020 年的风口机会，成为了该行业的头部企业。根据智研咨询以及中国化学与物理电源行业协会，按出货量，2021 年华宝新能的市场份额为 16.6%，安克的市场份额为 2.2%；按营业收入，2021 年华宝新能的市场份额为 21.0%，安克的市场份额为 2.6%。未来 2-3 年，该细分赛道仍处于高速发展阶段，我们认为伴随行业竞争格局进一步改善，安克将依靠其强大的全球品牌影响力、技术和渠道等创新优势快速抢占市场份额。

图 16：2021 年全球便携式储能企业格局（按出货量）



资料来源：智研咨询，中国化学与物理电源行业协会，天风证券研究所

图 17：2021 年全球便携式储能企业格局（按营业收入）



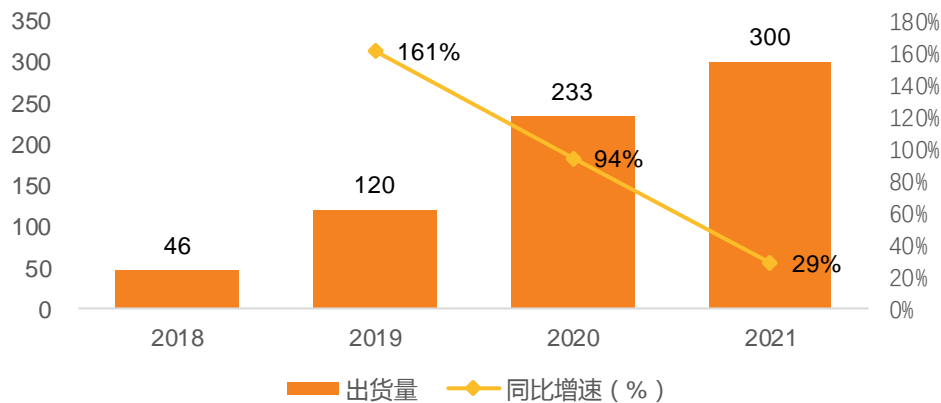
资料来源：智研咨询，中国化学与物理电源行业协会，天风证券研究所

2.2. 无线音频类：TWS 市场规模保持增长，音箱市场前景良好

2.2.1. TWS 耳机：仍处蓝海市场，第三方品牌份额仍待整合

TWS 耳机使用便捷，市场规模保持较快增长。TWS 耳机是一种基于无线传输技术的耳机，其完全摆脱线材的束缚，解决耳机线缠绕痛点。早在 2016 年，苹果推出了第一代 AirPods，掀起了 TWS 耳机的热潮，各大手机品牌、专业音频厂商以及互联网公司都纷纷推出 TWS 耳机产品。随着 TWS 耳机的电量续航、复杂环境下的降噪、音质音效等问题改善升级，用户的体验感较好，整体市场规模保持较快增长。根据华经产业研究院数据，2018 年全球 TWS 耳机市场规模为 36.5 亿美元，2019 年增长至 47.8 亿美元，华经产业研究院预计 2023 年市场规模将达到 120.7 亿美元，2018-2023 年 CAGR 高达 22.1%。

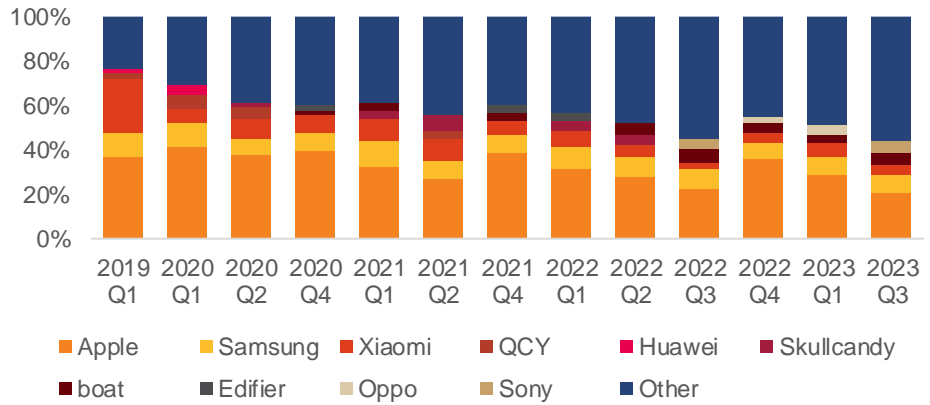
图 18：2018-2021 年全球 TWS 市场情况（百万对）



资料来源：Statista，天风证券研究所

TWS 耳机竞争格局一超多强，苹果维持行业龙头地位，市场集中度有下降趋势。从品牌端看，苹果维持行业的绝对龙头地位，一家独大，占据了 2022 年 Q1 全球 TWS 耳机市场份额的 31.8%。2023 年市场份额靠前的十大品牌大多为手机品牌，电商品牌中 boat（2023 年 Q3 市场份额为 6%）崭露头角。除此之外，前五大品牌市场份额占比由 2019 年 Q1 的 68.9% 下降至 2023 年 Q1 的 51%，市场集中度有下降趋势。

图 19：2019-2023TWS 耳机头部品牌市场份额情况

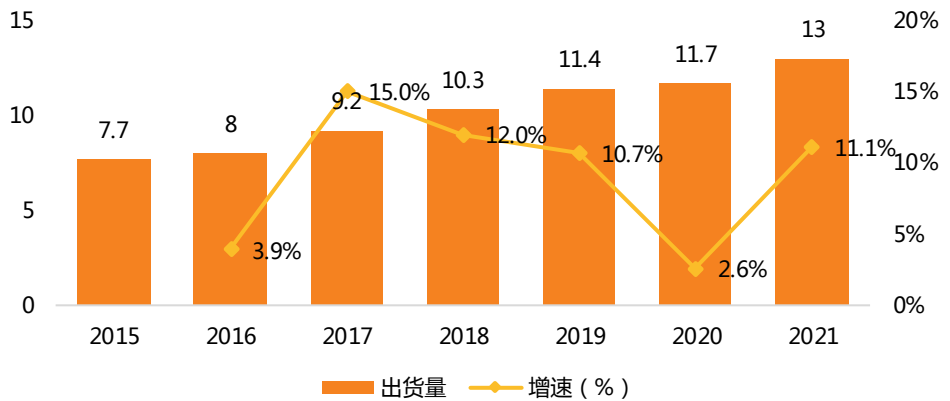


资料来源：Statista，天风证券研究所

2.2.2. 便携式无线音箱：市场规模稳健增长，个性时尚便携化趋势发展

无线蓝牙音箱市场需求向好，市场规模稳健增长。蓝牙音箱是一种内置蓝牙芯片，无需传统线材连接的音响设备，使用场景丰富。蓝牙音箱大多用于满足年轻人的娱乐需求，随着 85、90 后的消费能力崛起，蓝牙音箱的需求也在加速释放。据华经产业研究院数据，全球蓝牙音箱设备的出货量由 2015 年的 7.7 亿件增长至 2021 年的 13 亿件，CAGR 为 9.1%。据 QYResearch 数据，2021 年全球蓝牙音箱行业市场规模为 165.8 亿美元，预计到 2026 年市场规模将增长至 334 亿美元，CAGR 为 15.4%。

图 20：2015-2021 年全球蓝牙音箱设备出货量及增速情况（亿件）



资料来源：华经产业研究院，天风证券研究所

个性时尚便携化将成为无线音箱的发展趋势，安克产品紧跟时代潮流。蓝牙音箱的应用场景丰富，由于其无需传统线材连接，使用起来十分便捷，大受消费者喜爱。大量的中产阶级和年轻人群体对蓝牙音箱的音质性能、个性化的外观设计以及便携性的提升都有较高的要求，因此外观时尚的便携式音箱市场快速发展。安克在海外市场推出了便携式音箱，以 soundcore 美国官网售卖的 Motion Boom Plus 型号的超便携式蓝牙音箱为例，其产品外型设计酷似录音机，自带把手和可拆卸宽肩带，可拎可斜挎，长达 20 小时的续航及防尘防水功能适用户外场景；爆款型号 soundcore Flare mini 只有易拉罐的大小，底部 LED 灯圈可根据音乐节奏律动，个性时尚，符合当下年轻人喜爱潮流。

图 21: Motion Boom Plus 超便携式蓝牙音箱



资料来源: soundcore 美国官网, 天风证券研究所

图 22: soundcore Flare Mini



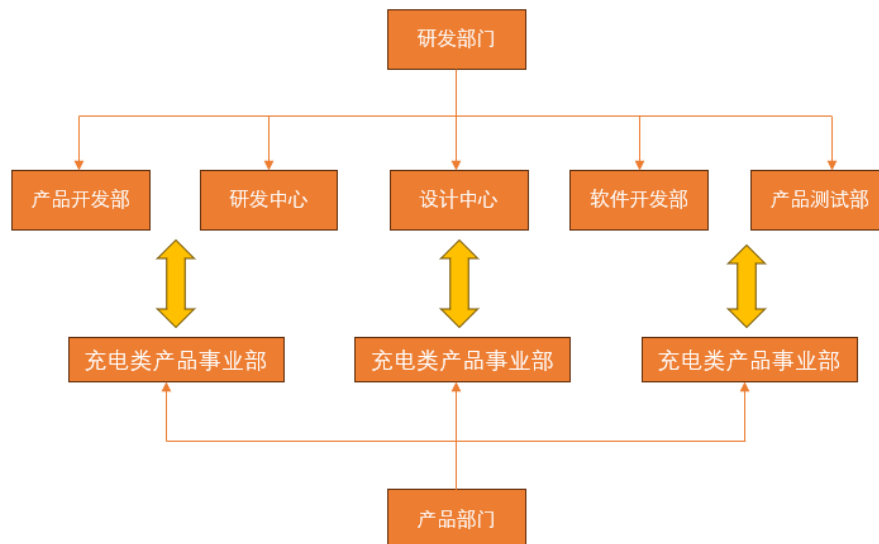
资料来源: soundcore 美国官网, 天风证券研究所

3. 核心优势：优秀的研发能力+深刻的用户洞察+深厚的品牌积累与营销能力

3.1. 产品力：研发能力强、产品矩阵丰富

公司重视产品研发投入。针对消费电子行业的需求多样化和产品更新换代的需求，公司建立了完善的研发体系，用以持续研发新产品。2022 年，公司研发费用达 10.8 亿元，同比增长 38.80%，研发投入占营业总收入比例为 7.58%。截至 2022 年末，公司在全球范围内已取得 103 件发明专利、636 件实用新型专利和 462 件外观专利授权。公司为了鼓励员工的工作积极性且留住人才，推行了股票激励计划。截至 2022 年末，公司共有员工 3615 名，其中研发人员 1820 名，占总人数的 50.35%。

图 23: 矩阵式研发团队结构构件多维度研发体系



资料来源: 公司招股说明书, 天风证券研究所

公司深入理解用户需求，不断精进改善产品与服务。安克创新在内部建立了一套基于消费者洞察的智能赋能体系，用于捕捉消费者痛点并应用于产品创新设计网站上进行智能客服知识库建设以及智能广告投放。2022 年公司携手亚马逊云科技建立联合创新实验室，构建云上数智化架构，在主销售渠道亚马逊网站上进行智能客服知识库建设以及智能广告投放，从技术侧、思维侧、用户侧三方面探索更智能的解决方案。在技术上通过亚马

逊云科技机器学习工具 Amazon SageMaker 分析用户反馈，在客户服务上通过梳理客户评价来量化分析用户体验反馈。

公司在技术前瞻性、产品功能和品质领先性、时尚性等方面有显著优势

➤ 充电类产品业务

安克是首家将 GaN 技术运用在民用充电产品的消费电子领域公司，产品具有技术前瞻性。随着未来手机功率增大，将充电宝功率做大且不增加重量体积是充电宝技术上的核心点。GaN 作为第三代半导体材料，性能明显优于目前市场上的主流充电器材料硅，因 GaN 芯片效率远高于硅制芯片，所以对于变压器等部件的要求也会相应降低，可以通过压缩内部零件来达到减小充电产品的体积和重量的目的。安克是行业内 GaN 充电产品的首创者，按 2021 年 GaN 充电器零售额计算，安克是该方面产品的世界第一品牌。针对 65W 以上的充电器，安克首次使用混合反激式（HFB）架构，HFB 具有 95% 的能量转换效率，可将能量损失减少多达 21%；针对 65W 以下的充电器，安克 GaN 充电器采用全 GaN 结构，充分利用 GaN，将能量损耗降低 7.2%，大大提高电路效率。

巧妙抓住机遇，入局家用光伏和储能领域，推出以户外储能为主的产品。目前，便携式储能市场主要集中在欧美和日本，安克作为一家消费电子外贸公司，其品牌本就在海外具有一定的知名度，在海外有着天然品牌竞争优势。安克敏锐地抓住机会，2022 年推出了磷酸铁锂电池并搭载自主研发的双向逆变技术的户外储能产品 powerhouse 757，该款产品功率在 1500w 以上。同年公司推出的 powerhouse 767 在知名海外测评网站 techradar 评选出的最佳便携式储能产品榜单中位列第二，是市面上为数不多自带轮子和可伸缩手柄设计的产品，并且带有房车插座，可以满足整辆房车的用电需求。随着露营文化流行，2023 年公司还推出了户外移动储能冰箱 Anker EverFrost，消除户外移动电源冰箱需要插电的不便利性。

图 24：户外储能产品 powerhouse 757



1229Wh
1800W

- 保修期5年，使用寿命达到10年
- 功率达到1800W
- 一小时充电80%
- 600W最大太阳能充电
- 同时可为13台设备充电
- 智能温度控制

资料来源：Anker 美国官网，天风证券研究所

图 25：户外移动储能冰箱 Anker EverFrost 系列



- 33L、43L和53L容量分别保持4°C的温度长达42、35.8和27小时。
- 100W最大太阳能输出。
- 无需冰即可享受传统冷却器两倍的储存容量。
- 高效冷却压缩机，30分钟即可将25°C的饮料冷却至0°C。
- 53L产品具有冷却和冷冻双空间。
- 旅行友好设计，可以穿越任何地形。

资料来源：Anker 美国官网，亚马逊官网，天风证券研究所

图 26：海外网站评选出的 2024 年最佳便携式储能产品的前三名对比

品牌与型号	EcoFlow Delta 2 Max	Anker 767 PowerHouse	Deeno GT X1500
产品特点	可以使用额外的电池扩展到6kWh。电池充电速度快，在标准交流电源插座电源下可在1.1小时内充电至80%。	设计巧妙，有轮子和可伸缩的手柄，可以越过户外的复杂地形。有一个房车插座，满足房车旅行爱好者的户外用电需求。	价格便宜，但充电速度慢通过交流电源插座充满电需要5.5-6.5小时。
电池容量	2048Wh	2048Wh	1036Wh
电池循环次数	3000次	3000次	3500次
重量和尺寸	23kg/19.6*9.5*12英寸	20.7*15.5*9.8英寸	5.47*8.94*9.41英寸

资料来源：techradar，天风证券研究所

依托国内供应链优势，产品保证质量前提下在海外中高端市场具备性价比优势。公司采用“自主研发设计+外协生产”模式，公司只负责消费电子产品的设计与研发，生产则由供应商和外协厂商负责。同时，公司致力于打造从终端消费者到上游供应商的集成供应链，对每个环节进行成本管理，例如通过供应商资源配置、精益生产降低生产成本；通过电商渠道减少交易成本；通过价值分析有效降低非必要成本。为了保证产品质量，公司有专业团队对供应商的生产进行指导，严格的成本控制和质量监管为产品带来了性价比。

凭借着在海外中高端市场中的较好性价比，在国外知名电子产品资讯网站 techradar 上 Anker 多款移动电源产品榜上有名。安克 10000 毫安，27650 毫安和 5000 毫安的充电宝被该网站评选为 top 3 best everyday power banks。我们以 Anker 10000 毫安的充电宝为例，官网定价显著低于其海外地区主要竞争对手 belkin 和 mophie，但功率却优于竞争对手的产品，轻便程度优于 belkin 和 mophie。

图 27：Anker 产品综合性能好、价格相对低（美元）

品牌名称	anker	belkin	mophie
价格区间	19.99-297.99	24.99-99.99	39.95-199.95
10000mAh产品对比			
图例			
价格	19.99	29.99	49.95
厚度	13.97mm	15.75mm	18.54mm
重量	213g	222g	265g

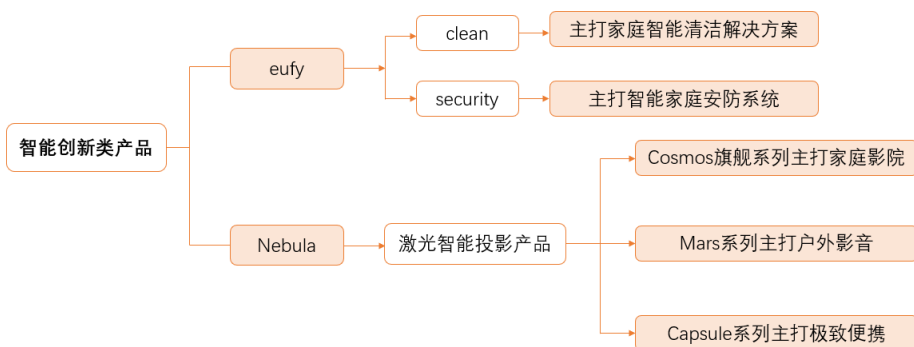
资料来源：各品牌官网，天风证券研究所

➤ 智能创新类产品

Eufy、Nebula 两大品牌布局，智能清洁、智能安防、激光智能投影产品线全覆盖。2022

年公司智能创新类产品创造 43.9 亿元收入，同比+7.0%，占总营收的 30.8%，现已成为公司核心业务之一。公司智能创新类产品拥有 Eufy（悠飞）、Nebula（安克星云）两条产品线，其中，Eufy 主打智能家居产品，旗下细分“Eufy clean”、“Eufy security”两条产品线，分别聚焦于家庭智能清洁产品和家庭智能安防产品；Nebula 则为用户提供了不同使用场景的激光智能投影仪产品。

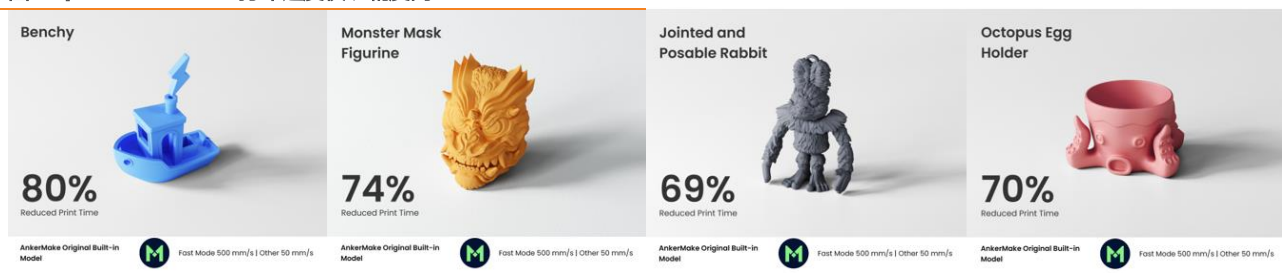
图 28：智能创新类产品矩阵图



资料来源：安克创新 2022 年年度报告，天风证券研究所

持续探索新的产品领域，产品丰富度领先于同行。公司不仅满足于在已有的三条产品线内拓展，目前已经将商业版图延伸到了一些小众新兴产业。例如，公司于 2022 年 4 月在海外推出消费级 3D 打印设备品牌 Ankermake，其产品卖点在于智能高速打印，Ankermake M5 打印一艘小船只需要 17min，而同类其他产品则需要 1h40min，平均来说，Ankermake M5 可在保证打印精度前提下节省 70%-80%时间。

图 29：Ankermake M5 打印速度快、精度高



资料来源：Ankermake 官网，天风证券研究所

➤ 无线音频类产品

瞄准市场空缺，成为 TWS 耳机先行者，技术层面大胆创新。公司在耳机领域是“后来者”，而在 TWS 领域成为了第一波探索者，公司已在无线音频类产品积累了上百项专利，拥有多项填补行业空白的专利发明。针对真无线耳机的腔体小、声场感很难出来，同时难兼顾高音、低音均出色的痛点，公司首创了“同轴圈铁”的概念。

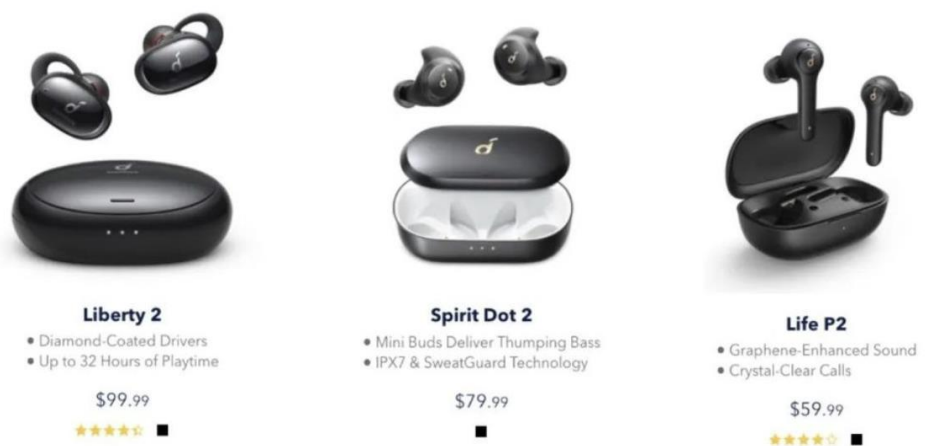
图 30：安克产品采用“同轴圈铁”的概念



资料来源：公司官网、天风证券研究所

Soundcore TWS 耳机产品矩阵丰富，聚焦三个细分使用场景扩张音频产品阵营。公司通过对 Soundcore 的用户群的持续研究，发现很多人有 3 副、5 副、甚至 10 副耳机，会根据使用场景的不同选择佩戴不同的耳机：例如，坐飞机的时候会需要头戴式耳机听音乐；看大片的时候，会需要音质比较好的耳机；运动、通勤则需要另外不同形态的耳机。据此，公司目前聚焦于三个细分场景：主流旗舰的 Liberty 产品线、主打运动场景的 Spirit 产品线及入门级的 Life 产品线。三个系列的产品定价由高到低，Liberty 定价最高，该系列产品追求的是极致的音效，配套硬核技术做支撑；Spirit 定价中等，由于公司产品主要出口海外，在欧美地区，运动耳机是第二大使用场景，要求耳机低音要澎湃、佩戴足够牢固舒适、并防汗防水；入门级的 Life 产品线设计和价格则会更加亲民，典型使用场景是日常轻度使用和通勤。

图 31：Soundcore TWS 耳机产品线概览



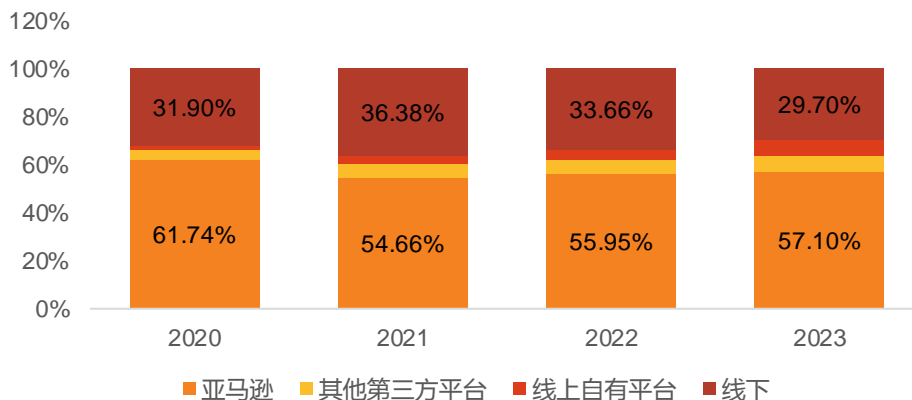
资料来源：安克官网，天风证券研究所

3.2. 渠道力：线上 B2C 渠道经验丰富，线下渠道开拓打开增量空间

公司销售偏重线上 B2C 渠道，跨境电商渠道经验丰富，已成为亚马逊消费电子领域王牌卖家。公司布局市场主要集中在北美，2023 年北美销售收入占比达 47.81%。公司在电商领域深耕多年，依托第三方电子商务平台渠道对美国、欧洲、日本等发达国家地区进行覆盖。据公司财报，2022 年线上销售收入占主营业务收入比例为 70.30%，其中 B2C 渠道为主要渠道。在线上 B2C 渠道中，亚马逊是公司最早合作的电商平台，同时也是公司销

售收入占比最高的电商渠道，公司 2023 年亚马逊的销售收入达 99.96 亿元，占总营业收入的 57.10%，2019 年公司就登上了亚马逊全球开店中国出口跨境品牌百强榜第三名。公司在原有亚马逊平台的基础上，深化了与速卖通、ebay 等知名电商平台的合作。除此之外，随着公司品牌与产品矩阵的丰富化，公司加强自营独立网站的建设并获得了初步成效，2022 年公司六大独立网站合计实现收入 12.44 亿元，同比增长 83.87%。我们认为随着公司品牌力的进一步增强，未来品牌独立网站的收入有望进一步的提升。

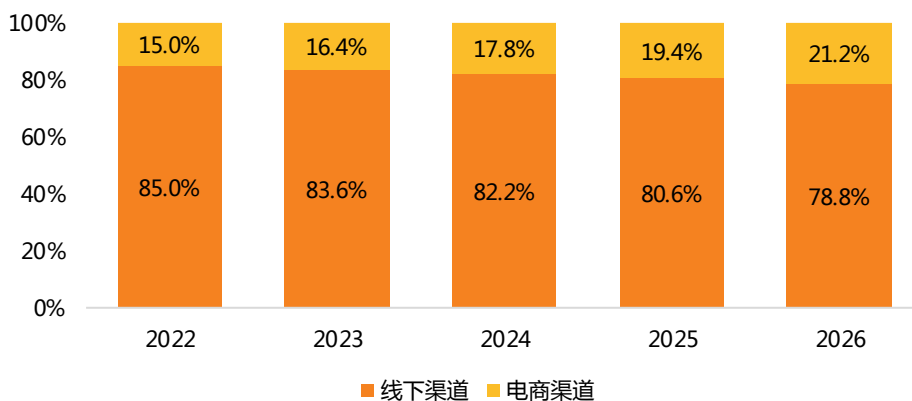
图 32：公司销售偏重线上 B2C 渠道



资料来源：公司年度报告，天风证券研究所

加速开拓线下渠道，“线上+线下”立体式销售模式贡献新增量。公司充分发挥品牌优势与供应链优势，积极将产品逐渐从线上渠道渗透至线下渠道。截至公司 2023 年半年度报告信息显示，公司已经打入多个国家和地区的线下市场，主要与北美地区的沃尔玛、百思买、塔吉特、开市客等全球知名连锁商超，以及日本零售巨头 711 便利店集团展开了合作。公司还与区域性贸易商展开合作，以确保快速抢占线下消费电子产品市场。公司的最大市场美国地区大部分零售消费发生在线下渠道，据 Statista 数据，2022 年美国零售消费的 85% 都发生在线下，预计到 2026 年 78.8% 的零售消费将仍然发生在线下。因此，我们认为，美国线下渠道是公司后续增长点，市场空间较大。其次，我们认为纯线上的跨境电商没有消费自主权且终端消费者的品牌忠诚度或较低，类比成功的消费电子品牌苹果，只有线上、线下渠道相结合，才能更好的建立品牌知名度与美誉度，有利于公司品牌的长远发展。

图 33：2022-2026 美国零售渠道情况预测



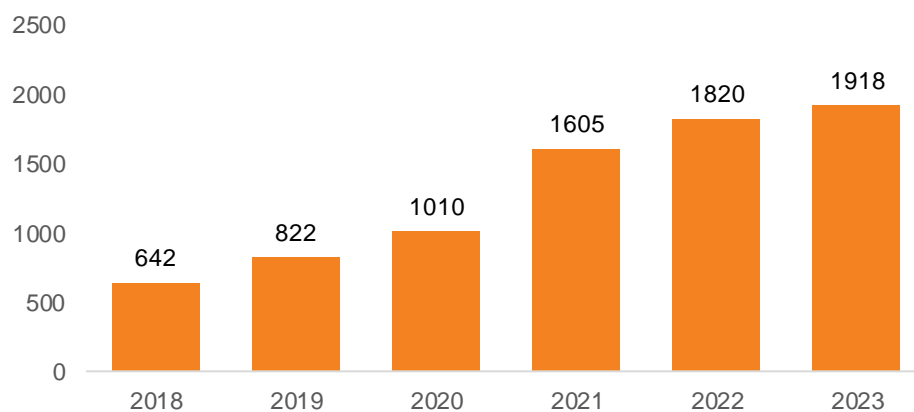
资料来源：Statista，天风证券研究所

北美、欧洲、日本等成熟市场稳扎稳打，持续加大新兴市场布局保持高增。公司主营业务收入主要来自于境外收入（占比在 95%以上），在全球宏观经济下行的不利环境下，公司北美、欧洲收入仍有 10%以上的增长，公司在北美、欧洲、日本等成熟市场的策略是稳扎稳打，维持收入稳增长。同时，公司持续加大布局中国、东南亚及拉丁美洲等重要新兴市场，以打开增量空间。

3.3. 品牌力：高端消费电子品牌形象深入人心

公司研发投入高，创新差异化打造高端品牌形象。安克创新品牌的整体定位聚焦于中高端市场，整体商业模式是轻资产运营，公司自己负责研发设计，而产品的生产则交给外协公司负责，去赚取品牌溢价较高的部分。公司整体研发人员比例非常高，2023 年全年的研发费用达到了 14.14 亿元，同比增长 30.86%，占营业收入 8.08%，公司研发人员的数量达到了 1918 人，占员工数量的 47.75%。公司产品有许多创世之举，例如公司首创将半导体 GaN 引入电子消费充电领域，首推清洁力更强、更为便携的无线蒸汽洗地机等。

图 34：2018-2023 年安克创新研发人员数量（人）



资料来源：安克创新年报，天风证券研究所

旗下品牌百花齐放，充电宝产品天花板相对较低，其他品类高端化品牌形象更易塑造。充电宝可以研发的方向只有两点：将充电宝的容量做的更大，同时体积做得更小。相对来说充电宝品类天花板较低，产品差异化较小，终端消费者为品牌溢价买单的意愿较低，品牌的高端化较难塑造。而公司其他两大品类（无线音频与智能创新类）品牌矩阵更丰富、产品丰富度更高、产品差异化更大，利于高端品牌的塑造。对于无线音频类产品，Anker 旗下的耳机音响品牌 Soundcore 的 Space A40 真无线耳机被海外知名数码产品测评网站 Rtings 评选为 2024 年十大最佳耳机品牌。一起上榜的还有 Bose、Sony、苹果、森海塞尔、Beats 等国际享有盛誉的高端专业耳机品牌或知名的高端消费电子品牌，可见 Soundcore 强大的品牌力体现。

表 2: Rtngs 评选出的 2024 十大最佳耳机品牌 (测评分数满分为 10, 截至 2024 年 5 月 26 日)

品牌	Anker	Bose	Sony	Apple	Sennheiser	Audio-Technica	JBL	Beats	Jabra	Skullcandy
型号	Space A40 True Wireless	QuietComfort Ultra Headphones Wireless	WH-1000XM4 Wireless	Airpods Pro(2 nd generation)	HD 800 S	ATH-M50x	Live Pro 2 TWS	Studio Pro Wireless	Elite 7 Pro True Wireless	Push Active True Wireless
中音	6.8	7.4	7.2	7.4	8.5	8.1	7.2	7.6	7.4	7.5
通勤/旅行	8.3	8.2	8.1	8.2	4.0	4.7	7.9	7.6	8.0	7.4
运动/健身	8.0	7.4	7.2	8.3	5.5	5.3	8.1	7.2	8.4	8.2
办公	7.5	8.1	7.7	7.2	4.7	5.4	7.4	7.2	7.5	7.0
无线游戏	5.5	6.1	5.8	5.8	4.8	4.4	5.8	5.5	5.9	5.8
有线游戏	5.3	7.1	7.4	5.6	6.9	6.4	5.6	6.7	5.7	5.7
接打电话	6.4	7.6	6.6	6.4	1.7	2.0	6.9	5.9	7.0	6.2

资料来源: Rtngs 官网, 天风证券研究所

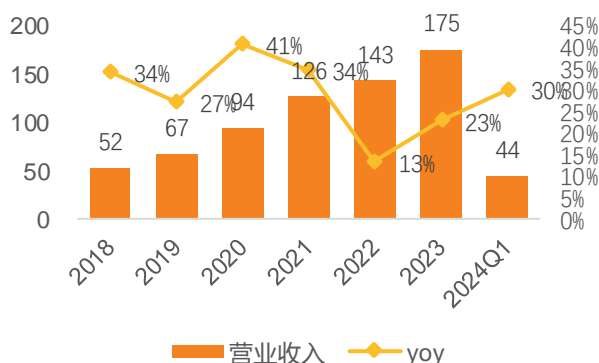
注: 产品排名顺序不分先后

4. 核心财务数据分析

4.1. 23 年全年收入改善, 研发投入加码

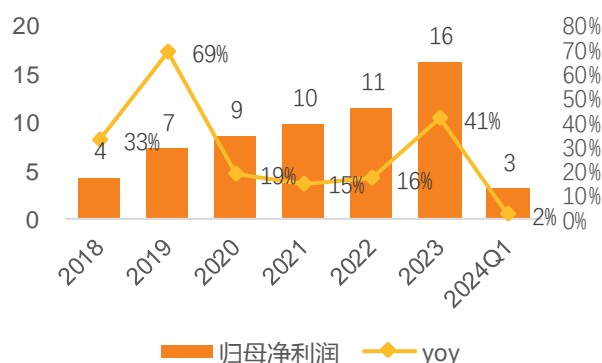
23 年全年收入改善显著, 业绩呈增长趋势。公司 2023 年实现营业收入 175.07 亿元, 同比增长 22.85%; 归母净利润 16.15 亿元, 同比增长 41.22%。24Q1 实现营业收入 43.78 亿元, 同比增长 30.09%; 归母净利润 3.11 亿元, 同比增长 1.6%。我们认为 23 全年盈利能力改善主要基于三个原因: 1) 23 年国际间运费较去年同期呈下降趋势, 公司运输成本降低, 有利于净利润增长; 2) 公司内部一直持续开展提高效率降低成本的工作, 精细化的成本管理已经初见成效, 对利润产生积极影响; 3) 公司采用多种货币进行结算, 除日元以外的币种汇率同比上升, 导致利润也有所上升。

图 35: 2018 年至 2024Q1 安克创新营业收入情况 (亿元)



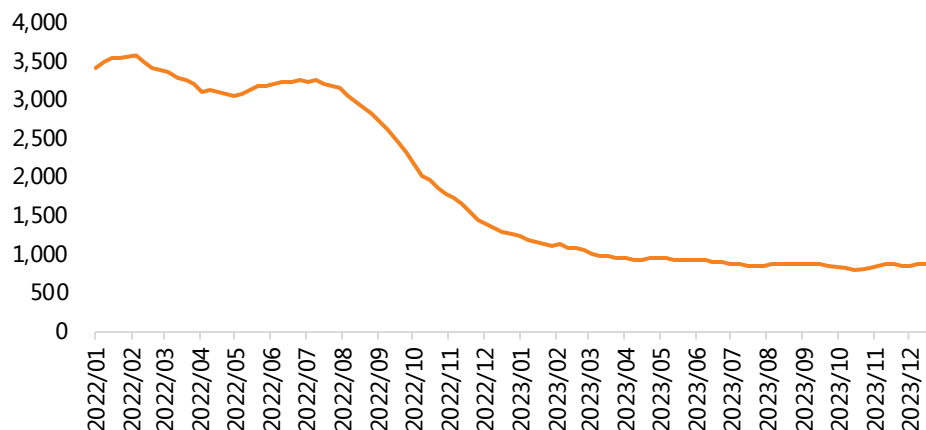
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 36: 2018 年至 2024Q1 安克创新归母净利润情况 (亿元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

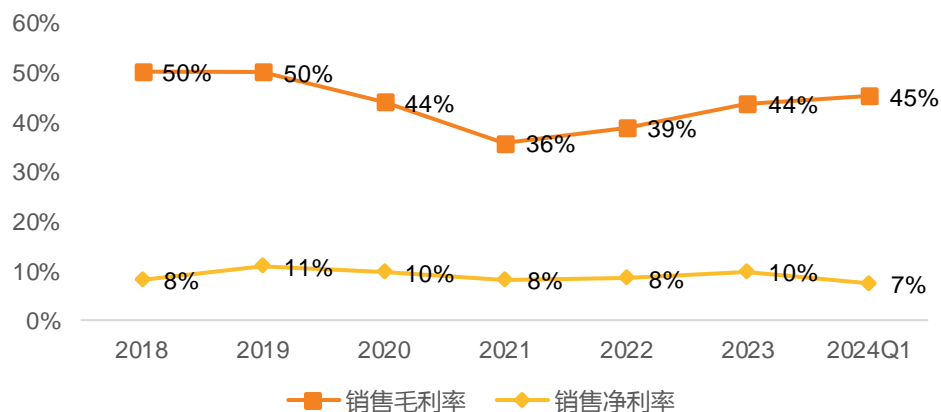
图 37：2022-2023 中国出口集装箱运价指数



资料来源：wind，天风证券研究所

盈利能力方面，公司近年来毛利率与净利率双线回暖，2023 年全年毛利率、净利率分别为 43.54%和 9.68%，同比+4.81pcts、1.37pcts。

图 38：2019-2024Q1 安克创新销售净利率与销售毛利率

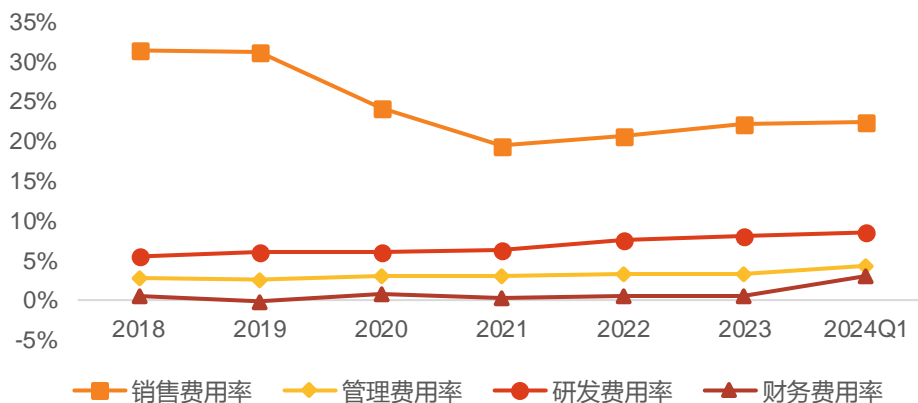


资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2. 费用率整体趋势较为平稳，研发投入逐年增长

费用率整体趋势较为平稳，销售费用率较早年有所下降。公司四费费用率较为稳定，2023 年销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 22.20%/3.33%/8.08%/0.49%。

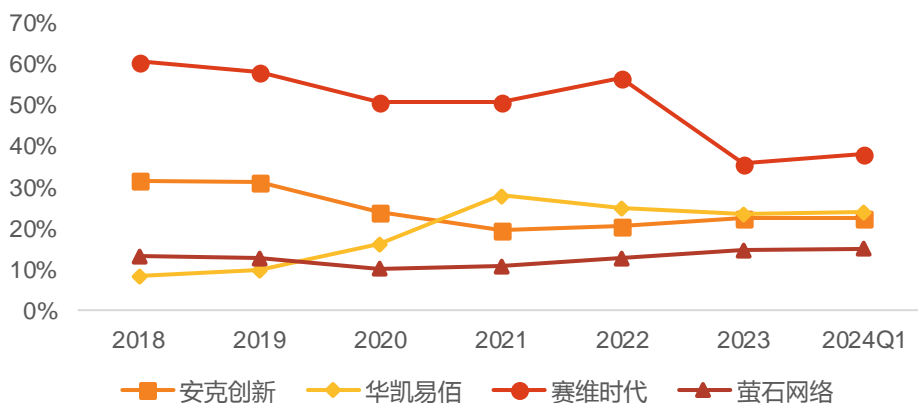
图 39：2018-2024Q1 安克创新四费率情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

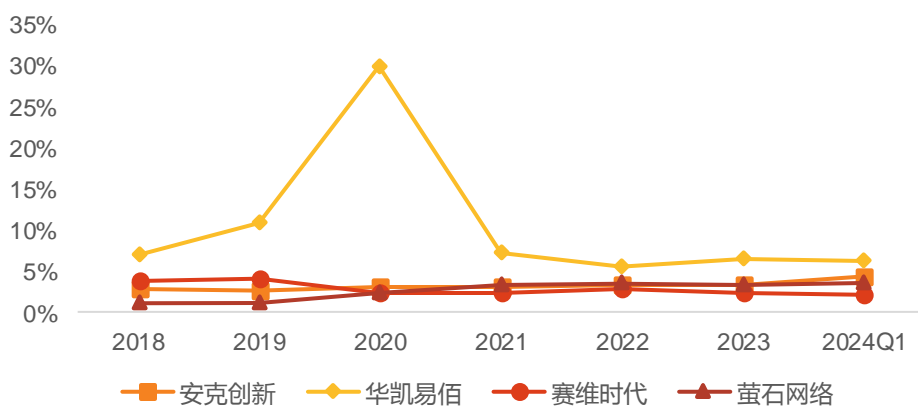
销售费用率伴随渠道平衡有望优化。公司销售费用率由 2018 年的 31.38% 下降至 2023 年的 22.2%，且近两年较为稳定。公司主要采取线上 B2C 的销售模式，相比其他模式毛利率更高，一方面因为线上销售定价更高，另一方面因为线上平台费用相比线下销售费用更高，因此体现出“高毛利率，高费用率”的特点。公司目前正在加大力度拓展线下渠道，我们认为未来随着线上线下销售比平衡，销售费用率会逐渐下降。

图 40：2018-2024Q1 安克创新与同行业其他上市公司销售费用率对比



资料来源：Wind，天风证券研究所

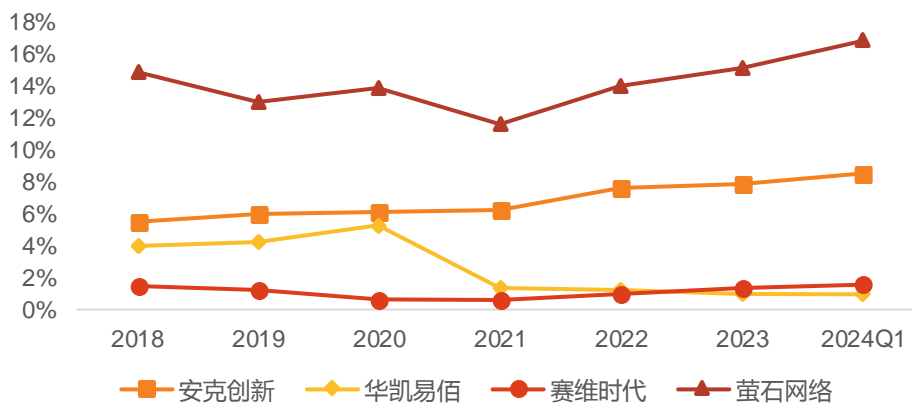
图 41：2018-2024Q1 安克创新与同行业其他上市公司管理费用率对比



资料来源：Wind，天风证券研究所

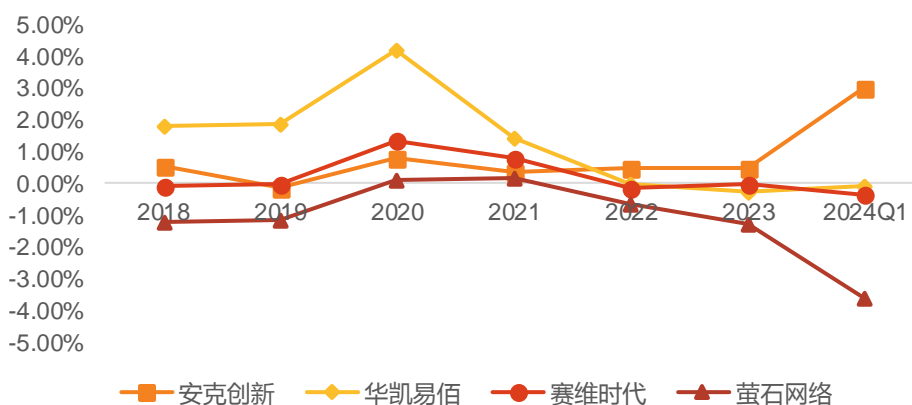
研发费用率逐年上升，23 年加大研发投入力度。23 年全年公司研发费用投入加码，研发费用达到 14.14 亿，研发费用率达到 8.08%。

图 42：2018-2024Q1 安克创新与同行业其他上市公司研发费用率对比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 43：2018-2024Q1 安克创新与同行业公司财务费用率对比

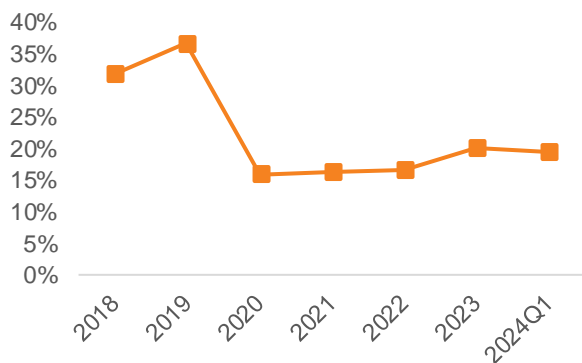


资料来源：Wind，天风证券研究所

4.3. 2020 年以来 ROE 水平稳定，存货周转率具备提升空间

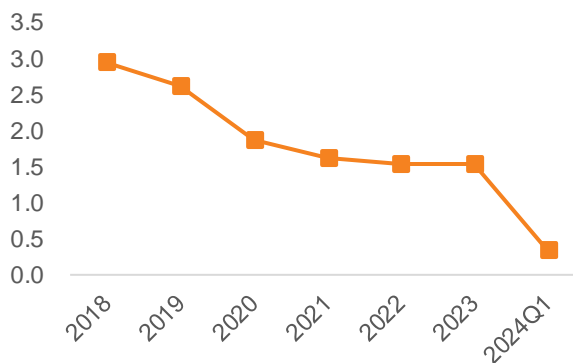
公司 ROE 水平自 2020 年以来相对稳定，处于 16%-17%水平，近年来公司销售净利率略有提升，ROE 下滑主要为总资产周转率下滑所致。

图 44：2018-2024Q1 公司 ROE



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 45：2018-2024Q1 总资产周转率（次）



资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 盈利预测与投资建议

安克作为全球布局的跨境电商龙头，优势先发成功打造完善的渠道体系和较高的品牌壁垒，并逐渐发展成沉淀核心能力、快速复制成功经验的平台型公司。我们看好公司把握出海机遇实现长足发展。

我们按照公司不同的业务进行拆分，分为充电类、创新类、无线音频类和其他业务。充电类业务为公司的根基业务，考虑其中便携式储能业务的增长态势，且近两年毛利率趋于稳定，我们预计充电类业务 24-26 年总营收增速为 +17%/+15%/+15%，毛利率为 42%/42%/42%；虽然公司创新类业务近几年增速放缓，但考虑到公司一直在积极拓展创新类业务，且除去 2021、2022 年，其余年份毛利率均处于较高水平，我们预计创新类业务 24-26 年总营收增速为 +10%/+8%/+8%，毛利率为 45.5%/46%/46%；近几年来，考虑 TWS 耳机仍处蓝海市场，行业整体成长性较好，且公司该领域产品力较强，且近两年毛利率有增长趋势，我们预计 24-26 年将继续保持较好的增长态势，总营收增速为 +26.9%/+29.0%/+31.1%，毛利率为 44.7%/45.2%/45.2%；其他业务板块 24-26 年营收增速为 +15%/+15%/+15%。

基于以上假设，我们预计公司 24-26 年收入规模为 207.21/240.37/279.61 亿元，分别同比 +18.36%/+16.00%/+16.33%；归母净利润 18.95/22.57/26.06 亿元，对应 24-26 年市盈率分别为 20.44x/17.17x/14.86x。

图 46：公司收入预测情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	66.6	93.5	125.7	142.5	175.1	207.2	240.4	279.6
yoy	27.2%	40.5%	34.4%	13.3%	22.9%	18.4%	16.0%	16.3%
成本	33.3	52.5	80.8	87.3	98.9	117.3	135.4	157.5
毛利	33.2	41.0	44.9	55.2	76.2	89.9	104.9	122.1
毛利率	49.9%	43.9%	35.7%	38.7%	43.5%	43.4%	43.7%	43.7%
充电类	38.1	41.4	55.5	68.8	86.0	100.7	115.8	133.1
yoy	14.7%	8.8%	34.0%	23.8%	25.1%	17.0%	15.0%	15.0%
成本	17.5	23.0	34.6	40.0	49.7	58.4	67.1	77.2
毛利	20.6	18.4	20.9	28.8	36.4	42.3	48.6	55.9
毛利率	54.1%	44.5%	37.7%	41.9%	42.3%	42.0%	42.0%	42.0%
创新类	15.1	30.6	41.0	43.9	45.4	50.0	53.9	58.3
yoy	73.2%	102.6%	34.2%	7.0%	3.4%	10.0%	8.0%	8.0%
成本	7.9	16.8	27.1	28.4	24.3	27.2	29.1	31.5
毛利	7.2	13.8	13.9	15.5	21.1	22.7	24.8	26.8
毛利率	47.5%	45.0%	33.9%	35.3%	46.5%	45.5%	46.0%	46.0%
无线音频类	12.8	21.2	28.5	28.2	42.9	55.7	69.6	87.0
yoy	19.2%	22.7%	22.7%	19.8%	24.5%	26.9%	29.0%	31.1%
成本	7.7	12.5	18.6	17.6	24.2	31.7	39.1	48.9
毛利	5.1	8.7	9.9	10.6	18.7	24.9	31.5	39.4
毛利率	39.7%	41.1%	34.7%	37.7%	43.6%	44.7%	45.2%	45.2%
其他业务	0.5	0.3	0.7	1.6	0.8	0.9	1.0	1.2
yoy	266.7%	-47.3%	127.6%	144.7%	-52.3%	15.0%	15.0%	15.0%

资料来源：Wind，天风证券研究所

安克是一家跨境电商企业，三大主营业务可分为充电类、创新类以及无线音频类产品，因此挑选了同样做跨境电商的华凯易佰、赛维时代以及主营业务为智能家居的萤石网络进行比较。结合公司较高的成长性，给予公司 24 年 25 倍 PE，目标价格 89.75 元，首次覆盖给予“买入”评级。

图 47：可比公司估值情况（截至 2024/6/12）

上市公司	市值	PE					业绩（亿元）				
	（截至24/6/12）	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
萤石网络	313亿	43.8	44.9	43.7	35.2	28.7	43.1	48.4	58.2	69.9	82.3
赛维时代	104亿		36.1	23.3	18.0	14.5	49.1	65.6	87.5	109.2	130.9
华凯易佰	53亿	20.3	21.6	11.7	9.5	8.2	44.2	65.2	84.8	103.0	119.4
平均值	157亿	32.1	34.2	26.2	20.9	17.1	45.5	59.7	76.8	94.0	110.9

资料来源：Wind，天风证券研究所

6. 风险提示

汇率波动风险：公司外销业务主要以美元、英镑、欧元以及日元为结算币种，同时，公司产成品采购采用美元和人民币两种结算模式。若外汇频繁大幅度波动，可能对公司业绩产生影响，主要表现为影响产品出口的价格竞争力和产品采购成本，若公司未能采取有效措施应对汇率风险，则可能对公司盈利水平产生不利影响。

全球经济环境变化风险：近年来，在主要经济体贸易政策和货币政策变动、地缘政治局势紧张的背景下，全球经济增长面临较大挑战。若宏观经济的不确定性持续加剧、持续增长动能不足，居民可支配收入、电子产品购买力及购买意愿将受到影响，对全球消费电子产品行业的持续发展可能造成不利影响，进而给公司业绩表现带来一定压力。

消费电子行业变化及市场竞争加剧风险：随着消费电子产品技术更新、产品迭代速度加快，相关技术和产品的生命周期相应缩短、行业产品结构发生变化，对本行业市场参与者的快速研发能力、产品结构优化能力、市场营销反应速度以及日常经营管理效率提出了更高的要求。与此同时，行业市场参与数量呈现高速增长态势、同行业竞争对手加速提升产品技术水平、改良设计和优化市场营销，若公司不能紧跟消费电子行业变化，快速应对市场竞争加剧风险，及时推出符合消费者需要的产品，可能面临因产品不能适销

对路、无法顺应行业的快速变化而被压低利润空间、甚至被市场淘汰的风险。

管理风险：近年来公司业务发展情况良好，随着公司产品品类不断丰富，以及覆盖国家和地区持续增加，管理宽度和深度不断扩大和延伸，对公司现有的组织架构、运营管理、制度流程、专业人才储备等核心管理领域带来较大挑战。如果公司的管理水平不能及时适应公司发展变化，公司将面临组织快速发展带来的管理风险。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	945.55	2,065.29	2,377.06	3,853.15	3,937.33
应收票据及应收账款	1,222.43	1,527.82	1,782.19	2,050.77	2,403.30
预付账款	69.10	16.68	143.19	41.40	173.33
存货	1,479.79	2,411.31	2,478.81	3,167.72	3,400.65
其他	3,292.03	3,153.87	3,594.95	3,118.04	3,717.32
流动资产合计	7,008.91	9,174.96	10,376.20	12,231.08	13,631.92
长期股权投资	366.41	517.07	517.07	517.07	517.07
固定资产	100.47	106.80	106.80	106.80	106.80
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	20.40	22.38	19.36	16.33	13.31
其他	2,635.81	2,955.49	2,196.39	2,180.72	2,175.63
非流动资产合计	3,123.08	3,601.75	2,839.62	2,820.92	2,812.81
资产总计	10,131.99	12,776.70	13,215.82	15,052.01	16,444.74
短期借款	158.99	269.78	269.78	269.78	269.78
应付票据及应付账款	785.48	1,552.90	1,379.13	1,855.96	1,907.29
其他	1,105.55	1,461.07	1,299.25	1,489.00	1,483.16
流动负债合计	2,050.02	3,283.75	2,948.16	3,614.74	3,660.22
长期借款	610.70	610.70	610.70	610.70	610.70
应付债券	3.14	0.00	2.89	2.01	1.64
其他	430.36	583.54	464.15	464.15	464.15
非流动负债合计	1,044.20	1,194.24	1,077.75	1,076.87	1,076.49
负债合计	3,187.90	4,615.40	4,025.91	4,691.61	4,736.71
少数股东权益	101.33	161.38	207.46	262.32	325.68
股本	406.43	406.43	408.77	408.77	408.77
资本公积	2,994.69	3,128.40	3,128.40	3,128.40	3,128.40
留存收益	3,448.00	4,535.38	5,476.39	6,596.83	7,890.94
其他	(6.35)	(70.28)	(31.10)	(35.91)	(45.77)
股东权益合计	6,944.09	8,161.30	9,189.91	10,360.40	11,708.02
负债和股东权益总计	10,131.99	12,776.70	13,215.82	15,052.01	16,444.74

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,184.86	1,693.94	1,895.21	2,256.56	2,606.35
折旧摊销	39.13	53.63	39.58	39.58	36.72
财务费用	12.31	26.69	145.05	168.26	195.73
投资损失	(118.43)	(71.53)	(90.00)	(100.00)	(100.00)
营运资金变动	(1,139.19)	(196.52)	(721.35)	380.98	(1,318.24)
其它	1,445.25	(76.30)	182.80	200.49	217.62
经营活动现金流	1,423.93	1,429.91	1,451.29	2,945.86	1,638.17
资本支出	97.56	44.17	155.94	36.55	33.69
长期投资	95.39	150.67	0.00	0.00	0.00
其他	(2,084.61)	(199.28)	(190.48)	(113.54)	45.82
投资活动现金流	(1,891.66)	(4.45)	(34.54)	(76.99)	79.51
债权融资	647.29	(73.51)	9,910.00	5,565.28	6,999.84
股权融资	(512.24)	(743.27)	(959.39)	(1,196.57)	(1,386.34)
其他	62.07	203.60	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	197.12	(613.18)	8,950.61	4,368.72	5,613.50
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(270.61)	812.28	10,367.35	7,237.59	7,331.17

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,250.52	17,507.20	20,721.07	24,036.62	27,960.80
营业成本	8,730.99	9,885.26	11,728.12	13,542.23	15,753.12
营业税金及附加	6.65	9.72	11.50	13.35	15.52
销售费用	2,937.80	3,886.61	4,558.63	5,288.06	6,151.38
管理费用	465.27	583.18	621.63	721.10	838.82
研发费用	1,080.46	1,413.87	1,636.96	1,898.89	2,208.90
财务费用	67.11	86.47	145.05	168.26	195.73
资产/信用减值损失	(128.30)	(174.42)	(130.00)	(120.00)	(120.00)
公允价值变动收益	278.89	183.47	90.00	90.00	90.00
投资净收益	118.43	71.53	90.00	100.00	100.00
其他	(581.30)	(244.13)	(60.00)	(60.00)	(60.00)
营业利润	1,274.53	1,805.65	2,129.16	2,534.74	2,927.33
营业外收入	3.56	12.31	8.00	8.00	8.00
营业外支出	10.29	5.45	10.00	10.00	10.00
利润总额	1,267.80	1,812.51	2,127.16	2,532.74	2,925.33
所得税	82.94	118.57	139.15	165.69	191.37
净利润	1,184.86	1,693.94	1,988.01	2,367.05	2,733.96
少数股东损益	41.86	79.07	92.80	110.49	127.62
归属于母公司净利润	1,143.00	1,614.87	1,895.21	2,256.56	2,606.35
每股收益(元)	2.16	3.06	3.59	4.27	4.93

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	13.33%	22.85%	18.36%	16.00%	16.33%
营业利润	16.68%	41.67%	17.92%	19.05%	15.49%
归属于母公司净利润	16.43%	41.28%	17.36%	19.07%	15.50%
获利能力					
毛利率	38.73%	43.54%	43.40%	43.66%	43.66%
净利率	8.02%	9.22%	9.15%	9.39%	9.32%
ROE	16.70%	20.19%	21.10%	22.35%	22.90%
ROIC	41.75%	68.62%	78.99%	60.54%	76.73%
偿债能力					
资产负债率	31.46%	36.12%	30.46%	31.17%	28.80%
净负债率	-0.16%	-13.69%	-15.16%	-27.61%	-25.31%
流动比率	3.27	2.68	3.52	3.38	3.72
速动比率	2.58	1.98	2.68	2.51	2.80
营运能力					
应收账款周转率	12.32	12.73	12.52	12.54	12.56
存货周转率	8.05	9.00	8.47	8.51	8.51
总资产周转率	1.53	1.53	1.59	1.70	1.78
每股指标(元)					
每股收益	2.16	3.06	3.59	4.27	4.93
每股经营现金流	2.69	2.71	2.75	5.57	3.10
每股净资产	12.95	15.14	21.97	24.70	27.85
估值比率					
市盈率	33.89	23.99	20.44	17.17	14.86
市净率	5.66	4.84	3.34	2.97	2.63
EV/EBITDA	7.46	8.58	10.09	8.15	7.14
EV/EBIT	7.54	8.67	10.25	8.27	7.22

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com