

安克创新 (300866.SZ)

2025年02月05日

浅海战略走向聚焦优势品类：小充、中大充储能、安防三大品类的再思考

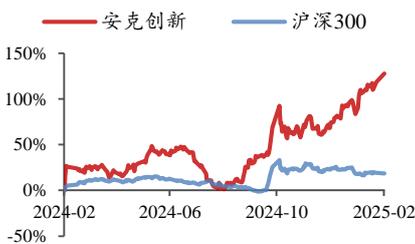
投资评级：买入（维持）

——公司深度报告

日期	2025/2/5
当前股价(元)	113.20
一年最高最低(元)	114.80/50.21
总市值(亿元)	601.56
流通市值(亿元)	335.53
总股本(亿股)	5.31
流通股本(亿股)	2.96
近3个月换手率(%)	91.47

吕明 (分析师)	周嘉乐 (分析师)	林文隆 (分析师)
lvming@kysec.cn	zhoujiale@kysec.cn	linwenlong@kysec.cn
证书编号: S0790520030002	证书编号: S0790522030002	证书编号: S0790524070004

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 业绩延续高增，关注渠道+潜力品类共振带动长期增长——公司信息更新报告》-2024.10.30

《2024Q2 营收高增，全球多渠道拓展带动全品类增长——公司信息更新报告》-2024.8.31

《2023Q4 及 2024Q1 营收表现亮眼，毛利率持续提升——公司信息更新报告》-2024.4.28

● **浅海战略走向聚焦，小充/中大充储能/安防增长潜力可期，维持“买入”评级**
从浅海多品类战略走向聚焦，2023年以来核心优势品类持续增长。小充品类，公司品牌和渠道势能不减，背靠苹果和亚马逊有望凭借产品推新能力实现持续性增长。中大充/安防赛道潜在空间广阔，公司产品存在差异化优势，伴随渠道打通以及品牌力提升，我们预计中长期增长弹性值得期待。我们维持盈利预测，预计2024-2026年归母净利润20.42/24.24/29.13亿元，对应EPS为3.84/4.56/5.48元，当前股价对应PE为29.5/24.8/20.6倍，维持“买入”评级。

● **小充：中长期可挖掘空间大，公司品牌和渠道势能不减或实现持续稳健增长**
我们认为公司小充品类份额均不高、品牌和渠道势能不减，背靠苹果和亚马逊有望凭借产品推新能力实现持续稳健增长：**(1) 短期行业β不弱**：随着AI手机创新逐步落地以及iPhone17升级迭代，充电器以及无线充等品类有望继续受益。**(2) 中长期行业可挖掘空间大**：我们预计手机充电器/移动电源/无线充市场规模分别达800/316/378亿元。其中苹果/安卓第三方充电器市场规模分别达114/363亿元，公司份额10%以上/单位数，移动电源和无线充份额亦为单位数。随着充电器使用场景从手机延伸至OS/Windows笔记本电脑，以及C口快充笔记本电脑比例和购买第三方品牌比例提升，充电器市场规模仍有机会实现5%以上复合增长。

● **中大充：千亿赛道，推新节奏加速&子品牌声量扩大，增长弹性值得期待**
自2022年发力中大充以来，公司已实现便携储能/移动家储/阳台光储/固定家储全场景覆盖，AnkerSolix声量也在持续扩大。我们认为2025年是中大充业务增长逻辑跑通的关键一年，挑战和机遇并存。**机遇在于：(1) 户储赛道空间大**，我们预计全球市场规模超百亿美元。2024年欧洲需求回落但仍可看到乌克兰、巴基斯坦等地区增长，美国受益政策切换户储装机需求稳健。**(2) 阳台光储赛道处在增长红利期**，我们预计潜在规模超百亿元。该品类具备线上ToC属性利好品牌型企业。公司较早布局，2024Q3出货已位列欧洲市场前列。**挑战在于：(1) 户储需求波动大**，但一定程度商与公司全球渠道运营和品牌力契合。**(2) 户储需新搭建渠道商资源**，但已有中企通过服务中小安装商突破的成功案例可借鉴。

● **安防品类产品矩阵完善&智能化优于同行，中长期关税影响或可控**
智能安防，预计全球百亿美金规模，海外低渗透。随着宽视角、低功耗、彩色夜视、太阳能等技术创新，以及物联网集成化发展，行业仍有渗透提升逻辑。公司以摄像头为核心打造生态，存储&AI智能服务体验优于海外品牌，全球/北美出货已位列TOP行列。**关税方面**，复盘过去关税成本占营收比重0~2%，展望后续极端情况下为维持毛利率稳定，不降本情况下预计需主动提价10~15%。

● **风险提示**：关税政策急速恶化；海运成本快速上涨；新品拓展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,251	17,507	24,023	29,863	35,895
YOY(%)	13.3	22.9	37.2	24.3	20.2
归母净利润(百万元)	1,143	1,615	2,042	2,424	2,913
YOY(%)	16.5	41.2	26.4	18.7	20.2
毛利率(%)	38.7	43.5	44.2	44.1	44.1
净利率(%)	8.0	9.2	8.5	8.1	8.1
ROE(%)	17.1	20.8	22.5	22.4	22.4
EPS(摊薄/元)	2.15	3.04	3.84	4.56	5.48
P/E(倍)	52.6	37.3	29.5	24.8	20.6
P/B(倍)	8.8	7.5	6.5	5.5	4.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、业绩回顾和复盘	5
2、小充品类：以充电器/移动电源/无线充为核心，增长持续性或将保持	6
2.1、行业：β不弱，存在结构性增长机会（无线充、快充和移动电源）	6
2.2、公司：强α，背靠苹果持续打造品牌声量、推新节奏快紧抓细分赛道增长	7
2.2.1、充电器：领先推新造势，受益苹果取消 In-Box+功率提升+产品场景延申	8
2.2.2、移动电源：针对苹果产品迭代推新速度快，产品形态多元化刺激需求	9
2.3、未来看点：中长期小充各品类可挖掘空间较大，公司品牌和渠道势能不减	10
2.3.1、预计充电器（手机场景）/移动电源/无线充市场规模分别达 800/316/378 亿元，公司份额提升空间大	10
2.3.2、充电器市场存价增逻辑，下游应用场景可向笔电和平板电脑等拓宽	11
2.3.3、公司品牌和渠道势能不减，有望支撑长期份额提升	13
3、中大充储能：千亿赛道&低份额，增长弹性值得期待	15
3.1、AnkerSolix：产品推新节奏加速，品牌声量持续扩大	15
3.2、户用储能：市场空间大但需求波动大，新品牌机遇和挑战并存	17
3.2.1、行业情况：全球多点开花，但需求波动相对较大	17
3.2.2、户用光伏配储经济性：美国 NEM 3.0 政策下配储经济性提升，欧洲电价回落+成本下降后配储仍具备一定经济性	19
3.2.3、行业竞争：美国进入门槛高但仍有突破机会，欧洲等其他市场准入相对友好且格局相对分散	21
3.2.4、公司产品：或具备更好经济性和外观设计，开发中小安装商挑战和机遇并存	22
3.3、阳台光储：尚未被充分认知的新兴品类，处在增长红利期	23
3.3.1、行业潜在空间：参考户用光伏发展趋势以及配储情况，阳台光储行业潜在规模或超百亿元	24
3.3.2、阳台光伏配储的基础：关注回本周期和生命周期自用收益，考虑配套销售后预计配储经济性提升	24
3.3.3、竞争格局：具备 ToC 以及 DIY 属性，品牌型企业崭露头角	25
3.3.4、公司产品：具备更强产品设计能力，有质价比优势	26
4、智能安防品类：低渗透刚需品类，公司产品存储&AI 智能服务优于海外品牌	27
4.1、行业情况：海外低渗透&偏刚需品类，有增长潜力	27
4.2、行业竞争：公司出货份额已进入全球市场 TOP10、美国 TOP5 行列	29
4.3、公司产品：打造智能家居生态，存储&AI 智能服务体验优于海外品牌	29
5、关税影响的复盘和展望	31
5.1、复盘 2018~2023 年：关税成本占营收比重 0~2%，极端情况影响毛利率 2pct 左右	31
5.2、展望后续：极端情况下预计需主动提价 10~15%，若考虑内部主动降本，预计提价幅度可收窄	31
6、投资建议与盈利预测	32
7、风险提示	33
附：财务预测摘要	34

图表目录

图 1：2024Q1~Q3 美亚渠道移动电源/充电器均维持高增，移动电源产品形态多元化+电源适配器贡献增量	8
图 2：公司针对 iPhone15 推新，实现更高份额	9
图 3：2023 年以来公司美亚移动电源份额呈波动向上趋势，行业维持平稳增长态势	10
图 4：2023 年以来公司在移动电源细分领域的份额提升明显	10
图 5：消费电子需求有所回暖，智能手机为代表全球出货量已连续四个季度正增长	10
图 6：我们测算全球充电器市场规模达到 800 亿元（不含二手），其中安卓/苹果第三方充电器市场规模分别达到 363/114 亿元，公司份额仍有提升空间	11

图 7: 预计 2022 年全球移动电源/无线充市场规模分别达 316/378 亿元, 公司份额单位数	11
图 8: 充电器从苹果手机延伸至 OS 笔记本电脑, 购买第三方品牌比例每提升 10%则可能带来 5%左右的市场规模增长	12
图 9: 充电器从手机延伸至笔记本电脑, 购买第三方品牌比例和支持 C 口快充笔记本电脑比例每提升 10%则可能带来 10%左右的市场规模增长	13
图 10: 公司充电器定价较苹果原装充电器低, 且有更好产品力, 第三方品牌购买比例提升符合消费逻辑 (单位: 元)	13
图 11: 2024Q4 公司宣布将全面进驻苹果全球线下零售店和 Apple Store	14
图 12: 主要第三方品牌中公司小充品类通过 MiFi 认证的数量最多	14
图 13: 公司 Google 搜索量位列相关品牌前列, 且在稳步提升 (单位: 100 代表最高搜索量)	14
图 14: 公司 Youtube 搜索量位列相关品牌前列, 且在稳步提升 (单位: 100 代表最高搜索量)	14
图 15: 公司在多个海外市场线下渠道积累优于同行, 欧美市场线下渠道优势更为明显 (单位: 家)	15
图 16: 相较于同行, 公司提供了更加丰富的场景解决方案, 容量段覆盖范围广	16
图 17: 2023 年以来公司逐步补齐大容量产品空白, 大容量及小容量段均有新品露出	16
图 18: 美国区域 AnkerSolix 在 Youtube 搜索量超 Enphase 以及 Tesla powerwall (单位: 100 代表最高搜索量)	17
图 19: 美国区域 AnkerSolix 在 Google 搜索量逐步接近 Enphase 以及 Tesla powerwall (单位: 100 代表最高搜索量)	17
图 20: 全球区域 AnkerSolix 在 Google 搜索量逐步接近 Enphase 并且超 Tesla powerwall (单位: 100 代表最高搜索量)	17
图 21: 近 12 个月 AnkerSolix 在多个户储主要国家品牌声量不弱	17
图 22: 2023 年户用储能市场以德国、意大利、美国、日本等区域为主	18
图 23: 2024 年欧洲受电价回落以及部分地区政策退坡影响逆变器出口较大幅度下滑, 美国降幅收窄, 乌克兰/巴基斯坦等新兴市场增长	18
图 24: 预计 2028 年欧洲主要户储国家装机量 10.9Gwh	19
图 25: 保守至中性预计 2028 年欧洲整体户储装机量 10~23Gwh, 2024~2028 年复合增速 3%~27%	19
图 26: 2023H1 FranklinWH 份额进入 TOP5 行列	22
图 27: 中国品牌已在欧洲市场占据一定份额	22
图 28: 除大安装商外, 仍有广泛且分散的中小安装商占据一定份额	23
图 29: 美国市场仍有较多经营多家品牌的户储经销商	23
图 30: 伴随政策逐步放宽, 2023 年起德国阳台光伏安装量快速增长	23
图 31: 预计德国阳台光储市场中长期规模有望超 10 亿欧元	24
图 32: 预计欧洲整体光伏市场中长期规模有望超 20 亿欧元	24
图 33: 随着用电比例提升, 单光伏系统和光储系统回本周期均缩短 (单位: 年)	25
图 34: 安克创新、华宝新能、正浩创新为代表的出海品牌型企业已在阳台光储领域崭露头角	26
图 35: 预计 2023 年全球消费摄像头出货量约 1.2 亿 pcs	28
图 36: 国际市场出货量占全球比重约 50~55%	28
图 37: 预计国际市场出货量有较大增长潜力 (注: 表中数据为较 2023 年出货量增速)	28
图 38: 预计未来智能安防设备渗透率将继续提升 (单位: %)	28
图 39: 2024Q3 Eufy 全球出货已位列行业 TOP10 行列	29
图 40: 2024H1 Eufy 全球出货已位列行业 TOP5 行列	29
图 41: 相较于海外本土品牌, 公司产品矩阵更加丰富, 布局智能家居平台扩大本地化存储功能和 AI 能力	30
图 42: 美国亚马逊为例, 公司产品定价较同行高 (单位: 美元)	30
图 43: 公司产品定价虽然较同行高但能够同时实现双摄+太阳能+AI 智能检测, 产品力更强	30
图 44: 2018-2023 年美国关税成本占营收比重 0~2%, 极端情况下毛利率下降 2pct 左右	31
图 45: 极端情况下 (关税成本同比+400%), 为维持毛利率稳定预计需主动提价 10~15%	32
图 46: 极端情况下 (关税成本同比+400%), 为维持毛利率稳定预计需主动提价 10~15%	32

表 1: 从浅海多品类战略走向聚焦, 2023 年以来核心优势品类持续增长 (单位: 1998 年 1 月 1 日=1000; 亿元)	5
表 2: 3C 配件行业 β 与消费电子行业特别是手机行业景气度存在一定关联性, 2023H2 以来行业景气以及各上下游公司营收普遍不同程度改善	7
表 3: 紧跟苹果迭代, 基本领先苹果新品发布会推出针对性产品, 例如功率提升/无线充等	8
表 4: 紧跟苹果迭代, 基本领先苹果新品发布会推出针对性产品, 例如功率提升/无线充等	9
表 5: NEM 3.0 政策下光储系统收益率高于光伏系统, 配储经济性提升 (单位: 美元)	20
表 6: 若光伏系统单位成本 1000~1200 欧元/kw, 储能系统单位成本 500~700 欧元/kwh, IRR 为 8.5%~15.9%, 光储系统具备一定经济性	20
表 7: Anker X1 安装前成本或与 Tesla 相当, 相较于同行具备更好经济性	22
表 8: 德国/奥地利为代表的国家逐步放宽对阳台光伏的限制	23
表 9: 不考虑配套销售折价的情况下, 30%用电比例下配储生命周期自用收益和经济性随着功率提升而提升 (单位: 欧元、年)	25
表 10: 相较于制造商, 品牌商产品矩阵较全、具备集成化设计能力 (例如逆变器、集线器集成至储能电池系统) 且产品参数清晰	26
表 11: 品牌型企业之间对比, 公司和征拓拥有更吸引人的定价, 阳台光储经济性或更加明显	27
表 12: 公司通过 HomeBase 可实现长期本地化视频存储, 无需付费即可享受各项 AI 检测功能	30
表 13: 预计公司 2024-2026 年归母净利润 20.42/24.24/29.13 亿元	33
表 14: 相较于可比公司 (做类似业务或同为品牌出海企业), 公司新业务有增长潜力且 PE 处行业平均水平	33

1、业绩回顾和复盘

- **营收端：从浅海多品类战略走向聚焦，2023年以来核心优势品类持续增长**

(1) **2018~2021年新业务快速增长期**：2015年公司开始自主研发产品，2016年以来除充电品类外公司成功孵化无线音频、智能家居（扫地机器人、智能安防）和智能影音（投影仪）产品。配合线下渠道开拓，2018-2021年公司三大新品类快速增长。传统优势品类充电头受益苹果手机迭代以及亚马逊封号潮持续增长，移动电源2020年短暂受到疫情影响但2021年快速恢复增长。

(2) **2022-2023Q1传统优势品类受浅海战略影响资源有所分散导致增长放缓，新品类未较好承接，整体营收增长遇瓶颈**：公司早期依托浅海战略获得持续增长，但随着各品类规模以及份额达到一定体量，浅海战略下资源有所分散使得传统品类增长放缓（例如在中国品牌发力海外市场后，公司扫地机器人由于产品竞争力相对薄弱导致份额流失/营收下降）。而储能业务尚未较好承接，其他新品类未成功推出，导致营收增长短期失速。

(3) **2023Q2至今聚焦核心优势品类提份额+提高线下渠道覆盖率，重回增长轨道**：β维度受益于美国以及亚马逊需求旺盛、消费电子需求回暖，α维度受益于针对iPhone15推出多款移动电源、针对平板/电脑推出大功率充电头、补齐扫地机产品矩阵、中大充储能产品渠道拓展以及线下渠道覆盖率提升，2023H2以来公司营收恢复快速增长趋势。

- **业绩端：销售费用率/研发费用率高举高打，毛利率受海运/汇率等波动影响**

2020年利润受费用率提升影响，其中销售费用率较大幅度增长。2021年利润受毛利率影响，海运成本上涨以及人民币升值使得毛利率阶段承压。2022年毛利率低基数下恢复+股权投资收益等非经常性损益较好对冲费用率提升。2023年收入/利润增长提速，毛利率受益海运成本下降以及人民币贬值较大幅度提升，销售费用率继续提升/研发费用率提升幅度收窄。

表1：从浅海多品类战略走向聚焦，2023年以来核心优势品类持续增长（单位：1998年1月1日=1000；亿元）

营收占比	2018	2019	2020	2021	2022	2023
充电储能类	63%	57%	44%	44%	48%	49%
智能影音类	20%	19%	23%	23%	20%	24%
智能创新类	17%	23%	33%	33%	31%	26%
营收同比	2018	2019	2020	2021	2022	2023
充电储能类	17%	15%	9%	34%	24%	25%
智能影音类	46%	25%	66%	34%	-1%	26%
智能创新类	165%	73%	103%	34%	7%	19%
营业总收入	34%	27%	41%	34%	13%	23%
毛利率	/	35.30%	39.30%	35.70%	38.70%	43.50%
YoY			4.00%	-3.50%	3.00%	4.80%
海运指数：CCFI（单位：1998年1月1日=1000）		824	984	2615	2792	937
YoY			19%	166%	7%	-66%
销售费用率	/	16.70%	19.45%	19.44%	20.62%	22.20%
管理费用率	2.81%	2.58%	3.02%	2.98%	3.26%	3.33%

营收占比	2018	2019	2020	2021	2022	2023
研发费用率	5.48%	5.92%	6.07%	6.19%	7.58%	8.08%
财务费用率	0.51%	-0.15%	0.76%	0.36%	0.47%	0.49%
归母净利润(单位:亿元)	4.27	7.21	8.56	9.82	11.43	16.15
YoY		69%	19%	15%	16%	41%

数据来源: Wind、公司公告、开源证券研究所(注: 2023 年投影仪营收调整至智能影音类; 2019~2020 年毛利率与 2021~2023 年同口径)

2、小充品类: 以充电器/移动电源/无线充为核心, 增长持续性或将保持

公司小充品类已连续近四年实现较高增长, 市场普遍担心增长的可持续性或者看不清中长期趋势。我们认为行业 β 短期不弱, 公司当前在各品类份额均不高、品牌和渠道势能不减, 背靠苹果和亚马逊有望凭借自身持续的产品推新能力, 实现持续高于行业的稳健增长:

(1) **短期行业 β 不弱:** 2023H2 以来受益于消费电子需求回暖, 各 3C 配件和上游芯片厂商营收增长均有所回升, 同时行业存在结构性增长机会(无线充、快充和移动电源)。展望 2025 年, 随着 AI 手机创新逐步落地以及 iPhone17 升级迭代, 功能和性能提升下消费电子市场或延续温和复苏态势, 充电器以及无线充等品类有望继续受益。

(2) **中长期行业可挖掘空间大, 公司份额提升空间大:** 我们预计手机充电器/移动电源/无线充市场规模分别达 800/316/378 亿元。其中苹果第三方/安卓第三方充电器市场规模分别达 114/363 亿元, 公司份额 10%+/单位数, 移动电源和无线充份额亦为单位数。中长期看随着充电器使用场景从手机延伸至 OS/Windows 笔记本电脑, 以及 C 口快充笔记本电脑比例和购买第三方品牌比例提升, 充电器市场规模仍有机会实现 5% 以上甚至 10% 以上的复合增长。而公司当前品牌和渠道势能不减, 有望凭借持续产品创新能力在行业增长的同时实现份额提升。

2.1、行业: β 不弱, 存在结构性增长机会(无线充、快充和移动电源)

通过梳理行业内上下游企业, 我们认为公司小充品类持续性增长其实有迹可循, 首先行业 β 并不弱且存在结构性增长机会:

(1) **小充品类作为 3C 配件, 与消费电子特别是手机行业景气度存在一定关联性。**2022~2023H1 行业景气回落背景下 3C 配件代工厂/品牌厂/上游芯片供应商营收普遍不同程度放缓甚至下滑, 随着 2023H2 行业景气回升, 行业玩家营收增长普遍提速。

(2) **行业存在细分品类的结构性增长: 移动电源、快充以及无线充电器细分赛道保持较快速增长态势。**移动电源方面, 奥海科实现高于充电类增速, 绿联科技移动电源贡献新增量, 我们认为移动电源增长或主要系疫情后出行需求增加以及近年来产品形态的不断升级迭代。快充和无线充方面, 上游芯片企业英集芯和美芯晟相应业务均保持较好增长趋势。

虽然行业 β 不弱, 但我们仍能观察到下游企业营收增长仍然存在分化。以苹果充电器前装业务为主的领益制造以及海外本土充电器品牌 HON TENG 近年营收增长

疲弱甚至下滑，我们认为或系被以公司为代表的第三方品牌凭借更高的质价比以及渠道开拓能力抢占份额。

表2：3C 配件行业β与消费电子行业特别是手机行业景气度存在一定关联性，2023H2 以来行业景气以及各上下游公司营收普遍不同程度改善

出货量/营收同比 (%)	2020	2021	2022	2023H1	2023H2	2024H1
全球手机出货量	-7%	6%	-11%	-12%	3%	11%
领益智造_充电器	150%	44%	17%	6%	-1%	-8%
海能实业_电源适配器	84%	45%	-8%	23%		/
奥海科技_充电类	33%	40%	-10%	-21%	53%	57%
奥海科技_移动电源及其他	-27%	109%	78%	13%		44%
绿联科技_充电类	31%	40%	25%	49%	66%	53%
安克创新_充电类	9%	34%	24%	18%	30%	43%
HON TENG_智能手机终端	-5%	-16%	-9%	-27%	-8%	-7%
品胜电子_充电类	/	33%	-1%	/	/	/
英集芯_电源管理芯片	-10%	93%	21%	35%		/
英集芯_快充协议芯片	159%	137%	-7%	50%		/
南芯科技_移动设备电源管理芯片				39%		/
美芯晟_无线充电芯片	224%	1488%	56%	64%		

数据来源：Wind、各公司公告、开源证券研究所

2.2、公司：强α，背靠苹果持续打造品牌声量、推新节奏快紧抓细分赛道增长

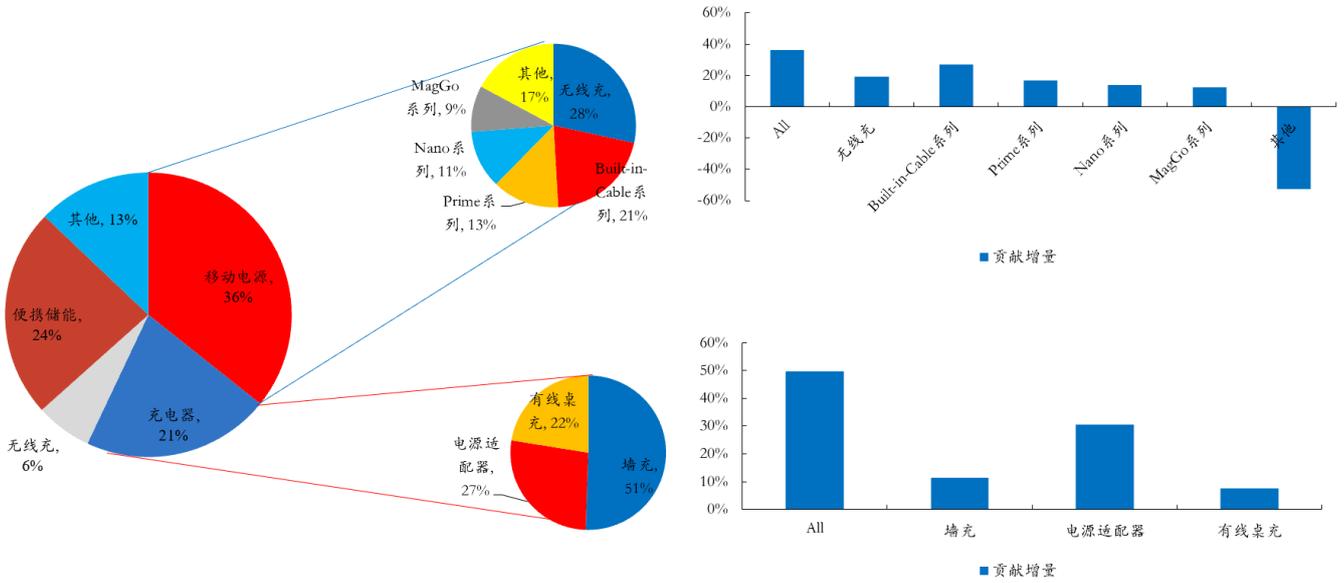
美国亚马逊为例，2024Q1-Q3 充电器和移动电源贡献小充主要增长，其中充电器受益于电源适配器类目增长，移动电源受益于产品形态多元化。2024Q1-Q3 充电储能品类中，移动电源/充电器/桌充无线充销售额占比分别为 36%/21%/6%，移动电源和充电器仍占主导地位。

(1) 充电器方面：公司针对平板以及笔记本电脑类目推出配套适配器产品，2024Q1-Q3 贡献 31%增长。

(2) 移动电源方面：2023 年以来推出多款新形态产品，2024 年贡献增量。例如针对苹果 C 口迭代推出的 Zolo 自带线系列产品、Nano 小体积系列产品，针对苹果 Qi2 认证推出的 MagGo 系列产品以及 Prime 系列高端产品（带智能显示）。2024Q1-Q3 自带线/Nano/MagGo/Prime 系列产品分别贡献 27%/14%/12%/17%增长。

我们认为公司小充品类持续亮眼表现的底层原因在于公司绑定苹果品牌声量持续扩大，结合自身对终端需求的快速反应机制和洞察力，能够把握每一轮产品需求变化以及终端设备迭代带来的机会。

图1: 2024Q1~Q3 美亚渠道移动电源/充电器均维持高增, 移动电源产品形态多元化+电源适配器贡献增量



数据来源: 亚马逊、卖家精灵、开源证券研究所

2.2.1、充电器: 领先推新造势, 受益苹果取消 In-Box+功率提升+产品场景延申

(1) 2020 起苹果取消 In-Box 充电器、A-L 口改为 C-L 口带来强制换新需求, 同时考虑到苹果原装充电器定价较高, 本轮变化亦利好第三方品牌。公司率先针对性推出 Nano 系列 20W 快充头。

(2) 2021 年以来基本领先苹果新品发布会推出针对性产品。例如针对 iPhone14 推出 30W 快充头, 针对 iPhone12 以及 iPhone15 推出的 MagSafe 和 Qi2 认证无线充。得益于针对性推新, 公司每年在新款 iPhone 的份额都要高于整体。可供参考的是(卖家精灵数据), iPhone15 为例 2024Q1-Q3 公司在 iPhone15 充电器以及充电器整体销售额份额分别为 36%/25%。

(3) 从手机延伸至消费电子领域, 推出 MacBook/iPad 配套电源适配器。例如 2018 年推出 100W 快充, 2021 年推出 30-65W 氮化镓旗舰产品, 2022 年推出 150W 快充, 2023 年进入亚马逊适配器类目销售。

表3: 紧跟苹果迭代, 基本领先苹果新品发布会推出针对性产品, 例如功率提升/无线充等

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Anker 充电器		10W 无线充	30W 快充 100W 快充	18W 快充	20W 快充	30~65w 新款无线充	30w 快充 100~150w		首批 Qi2 产品发布
iPhone 迭代		随赠 18W 快充充电器			不随赠充电器; 升级无线充	支持 30W 快充	改用 C-C 口, 开放 Qi2 认证无线充		升级无线充
MacBook 迭代	充电功率从 30W 到 60-80W 功率			充电功率提升至 96W		充电功率提升至 140W			/
iPad 迭代	最高支持 30WW 充, 随赠非快充充电器			最高支持 45W 快充, 随赠 20W 充电器					部分地区或开始不随赠

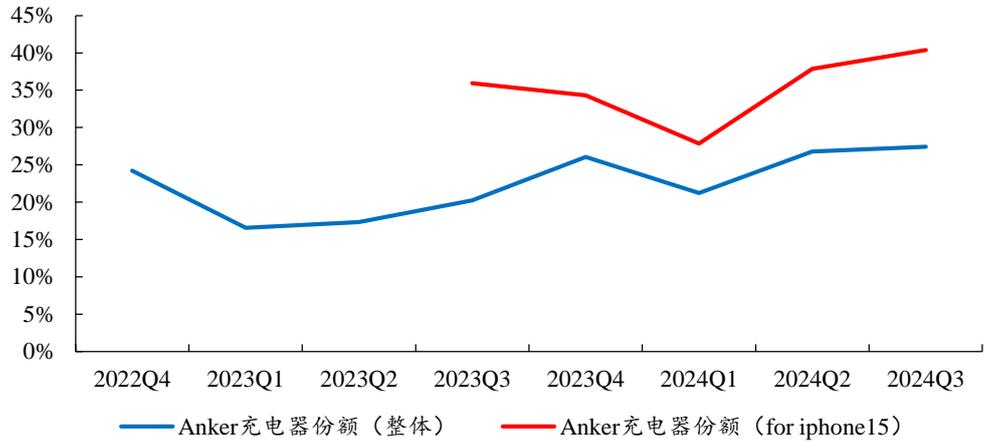
请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
------	------	------	------	------	------	------	------	------

充电器

资料来源：充电头网、苹果官网、Anker 安克公众号、开源证券研究所

图2：公司针对 iPhone15 推新，实现更高份额



数据来源：卖家精灵、开源证券研究所

2.2.2、移动电源：针对苹果产品迭代推新速度快，产品形态多元化刺激需求

同充电器类似，公司移动电源产品亦针对苹果手机推新。例如针对 iPhone12 推出的 MagSafe 无线充、针对 iPhone15 推出 Nano C 口胶囊+Zolo 自带线系列均得到较好表现，以及首批推出 Qi2 无线充。此外，公司也在积极推出适合 MacBook 以及 iPad 充电产品，例如 2022 年推出 65~100w 产品，2023 年推出 Prime 系列移动电源（100~200w 快充）。

得益于推新速度以及自身品牌效应，行业在增长的同时公司份额也在提升。整体上看，公司移动电源美亚份额由 2023Q1 的 21% 上升至 2024Q3 的 30%。细分上看，2024M1-M8 美亚移动电源无线充/自带线/智能显示品类销售额同比分别 +51%/+66%/+10%，公司份额由 2023Q1 的 28%/3%/31% 提升至 2024Q2 的 46%/38%/49%。

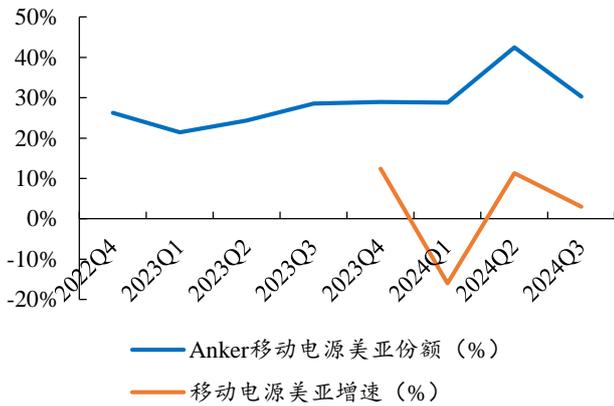
表4：紧跟苹果迭代，基本领先苹果新品发布会推出针对性产品，例如功率提升/无线充等

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Anker 移动电源						MagSafe 和 MagGo 无线充	65~100w 移动电源	Nano C 口胶囊移动电源 Prime 高端系列	首批 Qi2 产品 Zolo 系列 三合一系列
iPhone 迭代			随赠 18W 快充充电器		不随赠充电器；升级无线充		支持 30W 快充	改用 C-C 口，开放 Qi2 认证无线充	升级无线充
MacBook 迭代		充电功率从 30W 到 60-80W 功率		充电功率提升至 96W			充电功率提升至 140W		/
iPad 迭代		最高支持 30W 充，随赠		最高支持 45W 快充，随赠 20W 充电器					部分地区或

2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
非快充充电器								开始不随赠充电器

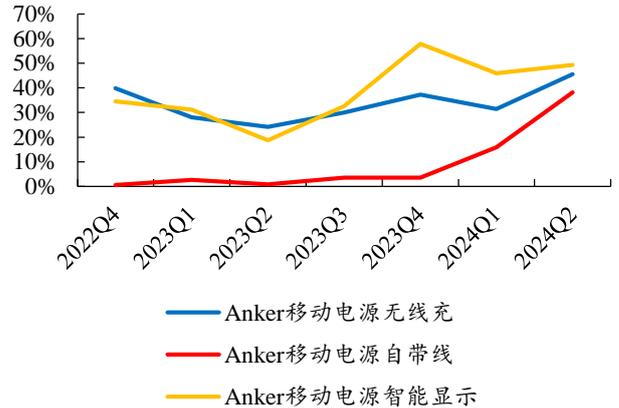
资料来源：充电头网、苹果官网、Anker 安克公众号、开源证券研究所

图3：2023 年以来公司美亚移动电源份额呈波动向上趋势，行业维持平稳增长态势



数据来源：卖家精灵、开源证券研究所

图4：2023 年以来公司在移动电源细分领域的份额提升明显

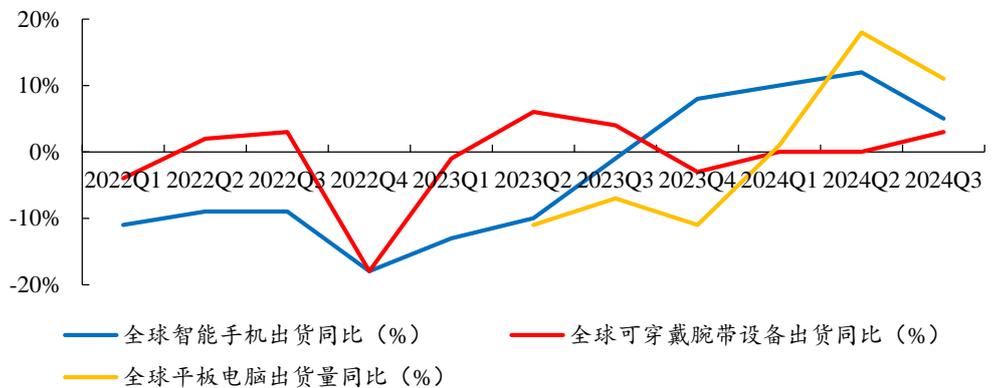


数据来源：卖家精灵、开源证券研究所

2.3、未来看点：中长期小充各品类可挖掘空间较大，公司品牌和渠道势能不减

展望后续行业β或不弱，有望受益消费电子需求回暖。2024Q3 全球智能手机出货量同比+5%，已连续四个季度正增长。展望 2025 年，国内市场或受益以旧换新政策刺激需求。此外随着 AI 手机创新逐步落地以及 iPhone17 升级迭代，功能和性能提升有望刺激换机需求。而随着换机需求增加和性能提升带来的充电功率提升，充电器以及无线充等品类有望直接受益。

图5：消费电子需求有所回暖，智能手机为代表全球出货量已连续四个季度正增长



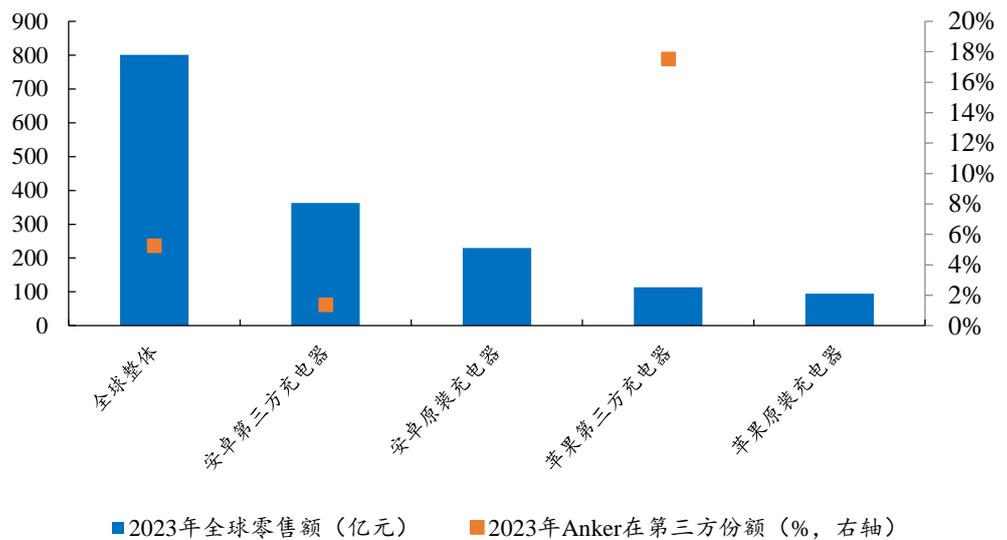
数据来源：Canalys、开源证券研究所

2.3.1、预计充电器(手机场景)/移动电源/无线充市场规模分别达 800/316/378 亿元，公司份额提升空间大

(1) 手机充电器市场：我们测算全球规模达到 800 亿元（不含二手市场），若含二手市场全球规模或已超 1000 亿元。分阵营上看（不含二手市场），我们测算安卓/苹果系充电器全球规模分别达 592/209 亿元，其中安卓原装/第三方充电器全球规模分别达 229/363 亿元，苹果原装/第三方充电器全球规模分别达 95/114 亿元。

若假设公司充电器 80% 营收来自于苹果，20% 来自于安卓，则我们测算公司在全球第三方充电器市场份额为 5%，在苹果第三方充电器市场份额达到 18%，随着品牌知名度扩大和渠道扩张，公司在苹果以及安卓充电器市场的份额仍有提升空间。

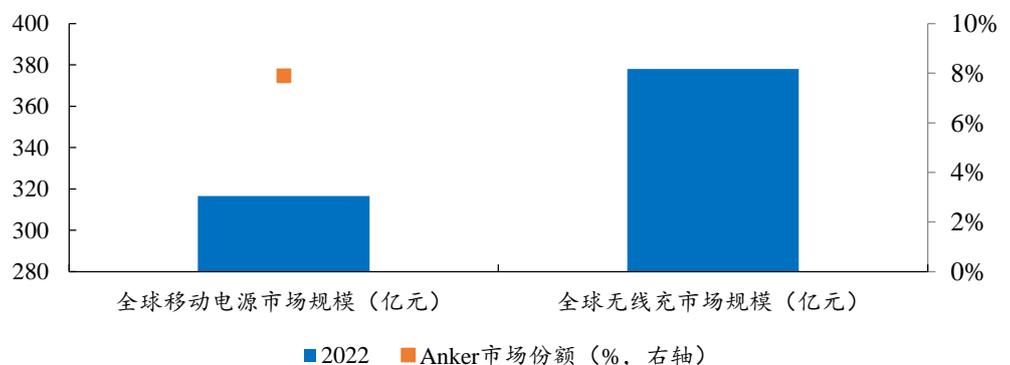
图6：我们测算全球充电器市场规模达到 800 亿元（不含二手），其中安卓/苹果第三方充电器市场规模分别达到 363/114 亿元，公司份额仍有提升空间



数据来源：Canalys、CounterPoint Research、Omdia、开源证券研究所

(2) 移动电源&无线充：根据品胜电子公司公告，预计 2022 年全球移动电源市场规模达 316 亿元。根据 QY Research 研究报告，预计 2022 年全球手机无线充电器市场规模达 378 亿元。我们预计公司在两大市场份额均为个位数，潜在空间广阔。

图7：预计 2022 年全球移动电源/无线充市场规模分别达 316/378 亿元，公司份额单位数



数据来源：品胜电子公司公告、QY Research、开源证券研究所

2.3.2、充电器市场存价增逻辑，下游应用场景可向笔电和平板电脑等拓宽

- 苹果市场为例，若充电器逐步向 OS 笔记本电脑市场延伸，我们测算 OS

笔记本电脑市场购买第三方品牌比例每提升 10%，则可能带来 5%左右的价增，具体测算逻辑如下：

(1) 如上所测算，我们预计苹果手机第三方品牌充电器市场规模 114 亿元，量 285 万套。

(2) OS 笔记本电脑前装市场附赠充电器，因此仅测算 OS 笔记本电脑后装市场空间，即旧电脑更换充电器的情况，分为损坏强制更换以及额外购买第三方品牌充电器（小巧且兼容 OS 笔记本电脑快充）两种情况。

(3) OS 笔记本电脑充电器兼容苹果手机快充，因此一方面存在新增需求（即手机/电脑分别用一套），另一方面存在替换需求（即手机/电脑共用一套），假设比例 30%~90%。

(4) 购买 OS 笔记本电脑存在购买原装和购买第三方两种情况，考虑到第三方充电器较原装充电器价格更低且更轻巧，我们假设购买第三方品牌比例 20%~80%。

(5) OS 笔记本电脑充电器充电功率达 100W+，我们预计售价为手机充电器的 5 倍左右，最终根据敏感新分析测算得到 OS 笔记本电脑市场购买第三方品牌比例每提升 10%，则可能带来 5%左右的市场规模增长。

图8：充电器从苹果手机延伸至 OS 笔记本电脑，购买第三方品牌比例每提升 10%则可能带来 5%左右的市场规模增长

增长空间（相较于只用于手机充电场景）		假设购买第三方比例						
		20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%
笔电增量比例	30%	11%	17%	22%	28%	33%	39%	45%
	40%	11%	17%	23%	29%	34%	40%	46%
	50%	12%	18%	23%	29%	35%	41%	47%
	60%	12%	18%	24%	30%	36%	42%	48%
	70%	12%	18%	25%	31%	37%	43%	49%
	80%	13%	19%	25%	31%	38%	44%	50%
	90%	13%	19%	26%	32%	38%	45%	51%

数据来源：Canalys、开源证券研究所

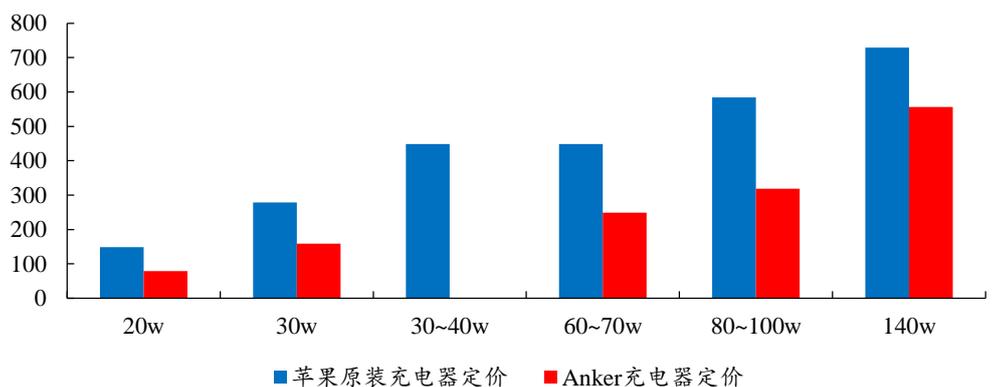
我们以整个充电器市场为基数（安卓+苹果手机），假设支持 C 口充电的笔记本比例 30%~90%，购买第三方品牌充电器比例 20%~80%。根据敏感性分析测算若购买第三方品牌比例和支持 C 口快充笔记本电脑比例每提升 10%，则会带来 10%左右的市场规模增长。进一步地，若以苹果手机充电器为基数，从手机亦延伸至平板电脑、Windows 笔记本电脑应用场景，或者拓展到安卓手机后装市场，则对应增长空间更大。

图9：充电器从手机延伸至笔记本电脑，购买第三方品牌比例和支持 C 口快充笔记本电脑比例每提升 10% 则可能带来 10% 左右的市场规模增长

增长空间（相较于只用于手机充电场景）		假设购买第三方比例						
		20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%
支持 C 口充电比例	30%	10%	14%	19%	24%	29%	34%	39%
	40%	13%	19%	26%	32%	39%	45%	51%
	50%	16%	24%	32%	40%	48%	56%	64%
	60%	19%	29%	39%	48%	58%	68%	77%
	70%	23%	34%	45%	56%	68%	79%	90%
	80%	26%	39%	51%	64%	77%	90%	103%
	90%	29%	43%	58%	72%	87%	101%	116%

数据来源：Canalys、开源证券研究所

图10：公司充电器定价较苹果原装充电器低，且有更好产品力，第三方品牌购买比例提升符合消费逻辑（单位：元）



数据来源：苹果官网、Anker 官网、开源证券研究所

2.3.3、公司品牌和渠道势能不减，有望支撑长期份额提升

- 品牌维度，公司背靠苹果+亚马逊引流，品牌效应持续提升：

(1) 公司自主研发小充品类早期便聚焦苹果用户，目前为少数进入 Apple Store 销售的第三方品牌，同时也是通过 MiFi 认证数量最多的第三方品牌。近期公司进一步官宣进驻苹果全球零售店、增加线上商城 SKU 数量，我们认为有助于公司进一步提高与苹果用户的粘性，巩固中高端品牌调性。

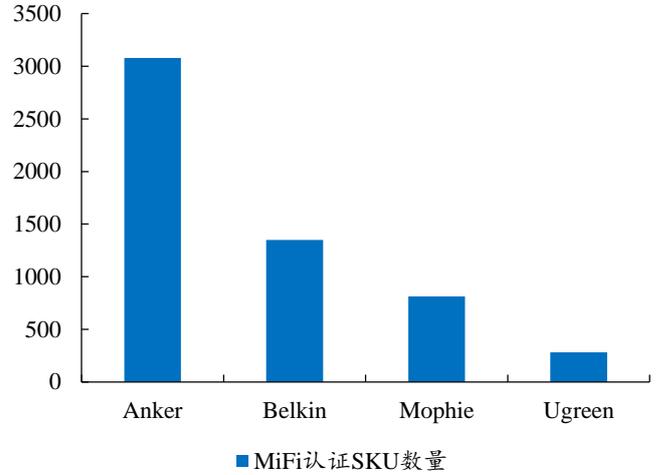
(2) 公司自主品牌出海早期便聚焦亚马逊渠道，目前已成为亚马逊头部卖家，深谙亚马逊渠道流量规则。例如多个品类已通过 Amazon 气候友好认证，获得亚马逊流量支持，专区展示促转化。

图11: 2024Q4 公司宣布将全面进驻苹果全球线下零售店和 Apple Store



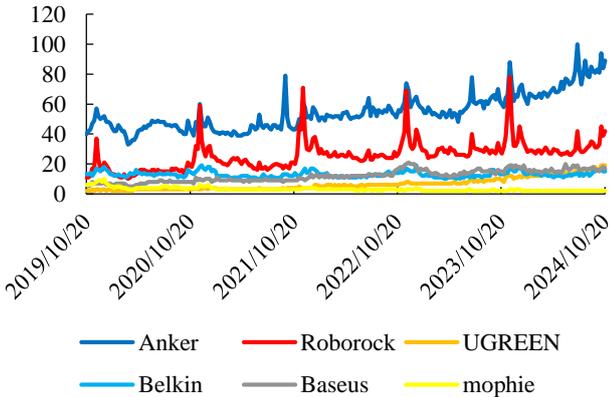
资料来源: Anker 安克公众号

图12: 主要第三方品牌中公司小充品类通过 MiFi 认证的数量最多



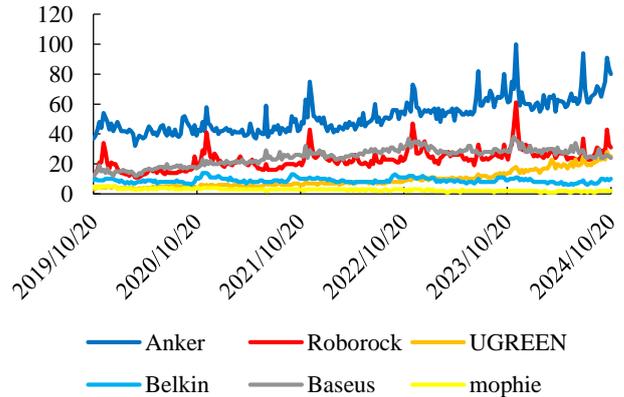
数据来源: 苹果官网、开源证券研究所

图13: 公司 Google 搜索量位列相关品牌前列, 且在稳步提升 (单位: 100 代表最高搜索量)



数据来源: Google Trend、开源证券研究所

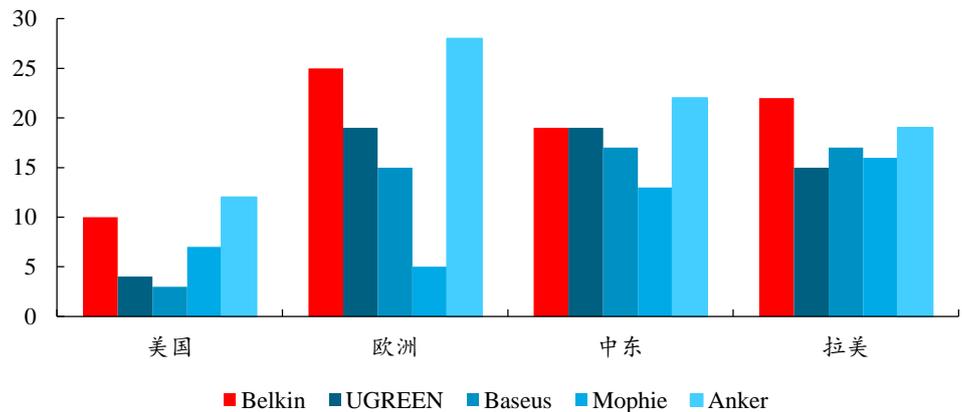
图14: 公司 Youtube 搜索量位列相关品牌前列, 且在稳步提升 (单位: 100 代表最高搜索量)



数据来源: Google Trend、开源证券研究所

渠道维度, 公司小充品类线下渠道积累强于同行, 渠道进驻门槛较高的欧美市场各品牌分化较为明显。(1) 美国市场, 线下渠道相对集中且进入门槛较高, 部分中国出海品牌仍以线上渠道为主, 进驻的零售商数量并不多。公司早期便开始拓展线下渠道, 已全面进驻美国五大线下零售商, 零售商数量甚至高于海外 Belkin 和 Mophie。(2) 欧洲/中东市场, 线下渠道较为分散, 公司通过本土大代理以及“国家代表”等管理体系开拓线下渠道, 进驻的线下零售商数量仍要高于同行。

图15：公司在多个海外市场线下渠道积累优于同行，欧美市场线下渠道优势更为明显（单位：家）



数据来源：各零售商官网、开源证券研究所

3、中大充储能：千亿赛道&低份额，增长弹性值得期待

自 2022 年发力中大充储能以来，公司快速推新补齐产品矩阵，目前已实现 2 度电以下户外便携储能、2 度电以上移动家储、阳台光储、固定家储全场景覆盖。定位中大充储能的子品牌 AnkerSolix 自 2023 年发布以来声量也在持续扩大。我们认为 2025 年是中大充储能业务增长逻辑进一步跑通的关键一年，挑战和机遇并存。

机遇在于：（1）户储赛道空间大/全球多点开花有结构性增长，**2023 年全球户用储能市场装机规模将达到 16.1GWh，对应约 150~200 亿美金规模**。2024 年欧洲需求受电价回落以及部分地区政策退坡影响装机量较大幅度回落，但仍可看到乌克兰、巴基斯坦等地区增长，美国受益政策切换户储装机需求稳健。（2）**阳台光储赛道处在增长红利期，我们预计潜在规模超百亿元**。该品类相较于传统户储具有初始投入低、安装简便、回本周期短等优势，不仅可用于公寓用户也可被用于独立住宅用户。**无需工人安装的特点也使得阳台光储具备 ToC 销售属性，利好品牌型企业增长**，以公司为代表的便携储能企业较早进入并且已有先发优势，2024Q3 出货已位列欧洲市场前列。（3）**便携储能赛道增长回归常态，但市场空间足够大，公司后来居上**。2023 年以来公司在美亚便携储能市场销售额份额持续提升，分别由 2022Q4 的 1%/2% 提升至 2024Q3 的 8%/10%。

挑战在于：（1）户储赛道需求波动大，但一定程度与公司全球渠道运营和品牌力相契合。近 12 个月 AnkerSolix 的品牌声量已在多个户储主要国家表现不俗。（2）**户储需重新搭建安装商渠道**，大安装商资源大多掌握在少数品牌中，对于新品牌来说重新搭建渠道有难度，但已有中企通过服务中小安装商突破的成功案例可借鉴，仍有广泛且分散的中小安装商和经销商可以开拓。加州为例，Wood Mackenzie 数据显示 Tesla 能源和 Sunrun 占据 65% 户储安装量，其余 2000 多家中小安装商占据 35% 安装量。ENF 数据亦显示美国 163 家户储经销商中有 68 家经营多家品牌，且 4243 家安装商中仍有上千家做 Enphase 和 Tesla 以外的品牌。

3.1、AnkerSolix：产品推新节奏加速，品牌声量持续扩大

自 2022 年发力中大充储能业务，2023 年推出 AnkerSolix 品牌以来公司快速推新，目前已在储能领域实现全场景覆盖，推出户外露营、阳台光储、移动家储、固定家储等多种备电解决方案。相较于竞对，公司能提供的解决方案更加丰富，产品

覆盖的容量段更广，产品矩阵逐步追赶上行业龙头 ECOFLOW。固定家储领域，公司推出的 X1 采用了极简超薄设计（厚度仅 5.6 英寸），具备一定差异化设计，已于 2024 年 4 月在北美发售。

图16: 相较于同行，公司提供了更加丰富的场景解决方案，容量段覆盖范围广

	户外露营场景	阳台光储场景	移动家储场景	固定家储场景
适用场景	小容量、便携为主	适用于公寓、别墅、花园等多种家庭。一般停电时储能兼具户外以及家庭应急备电功能，安装成本较固定家储低，产品单独用作备用电源	适用于别墅/大House家庭、成本高	适用于别墅/大House家庭、成本高
Anker	露管C系列 (0.3~2度电, 带露营灯)、PowerHouse系列 (0.3~0.5度电)、F1200/F1500 (1.3~1.5度电)	SolarBank2 E1600 Pro/Plus (1.6~9.6度电, 集成)、阳台光伏 (微逆+组件820~1080W, 柔性+刚性)	F2000/F3800 (2~53.8度电)、Home套件/家庭备电面板	X1 (5~180度电, 6系统配对)
ECOFLOW	River系列 (0.2~1.4度电)	阳台光储 (1~12度电, 分体式)、阳台光伏 (微逆+组件400~800W, 柔性+刚性)	DELTA系列 (3.6~90度电)、Home套件/家庭备电面板	PowerOcean (5~45度电)
Jackery	V2系列 (0.3~2度电, 主打轻便)、其他 (0.1~3度电)	Navi 2000 (2~8度电, 集成)	2000 Plus (2~24度电)、Home套件	PowerPillar (5~60度电)
Zendure	/	阳台光储 (2~8度电, 分体式)、阳台光伏 (微逆+组件800W, 柔性)	Hyber 2000 (2~23度电, 目前无法应对停电场景)、SuperBase V (6~64度电)、Home Panel	/
BLUETTI	AC系列 (0.5~2度电)	阳台光储 (2~6度电, 分体式)、阳台光伏 (微逆+组件400~800W, 柔性+刚性)	E系列 (5~49.8度电)、AC300/AC500 (3~37度电)、Home套件/家庭备电面板	/

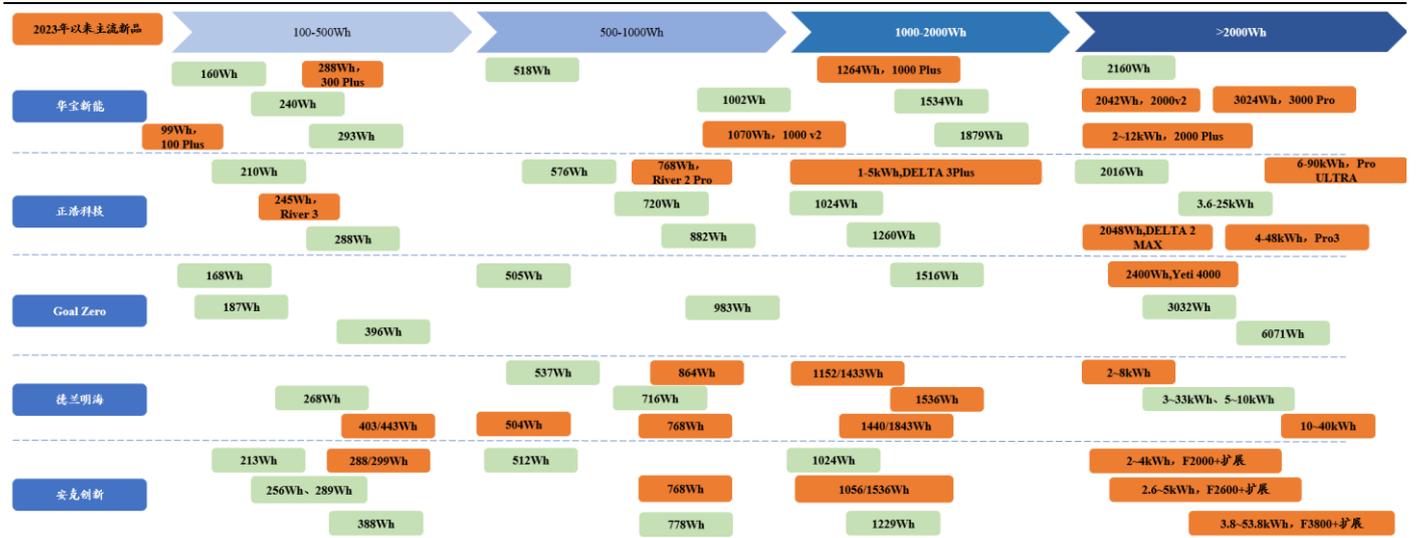
资料来源：各公司官网、开源证券研究所

便携储能领域，已有行业玩家（例如 Goal Zero）推新节奏放缓，相反公司已补齐大容量段产品，同时小容量段推出差异化露营系列产品，产品矩阵逐步追赶上正浩科技以及德兰明海。

阳台光储领域，2024Q2 公司已推出第二代阳台光储产品，相较于第一代产品引入了一体化设计，安装更加简便且支持高达 2400W 的光伏输入和 9.6kWh 的模块化扩容。

移动家储领域，2023Q3 公司推出 F3800 大功率以及大容量储能产品，同时配套推出了 Home 套件以及家庭电源面板，可在在停电期间为基本家用电器和关键电器提供备用电源。

图17: 2023 年以来公司逐步补齐大容量产品空白，大容量及小容量段均有新品露出



资料来源：各公司官网、开源证券研究所

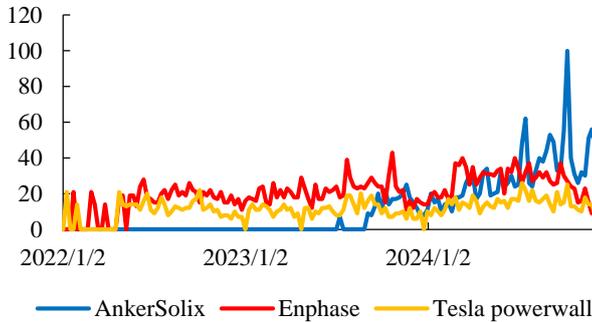
自 2023 年推出 AnkerSolix 子品牌以来，品牌声量快速提升：

(1) 美国市场：Youtube 搜索量高于 Enphase 以及 Tesla Powerwall，Google 搜索量逐步接近。AnkerSolix 搜索以移动家储 F 系列为主，品牌声量已高于最早做堆叠式移动家储的 Zendure。

(2) 全球市场：Google 搜索量超 Tesla Powerwall，接近 Enphase，侧面体现公司的全球品牌以及营销能力。近 12 个月 AnkerSolix 的品牌声量已在多个户储主要国家表现不俗，澳大利亚、南非等地区有待加强。

图18: 美国区域 AnkerSolix 在 Youtube 搜索量超 Enphase 以及 Tesla powerwall (单位: 100 代表最高搜索量)

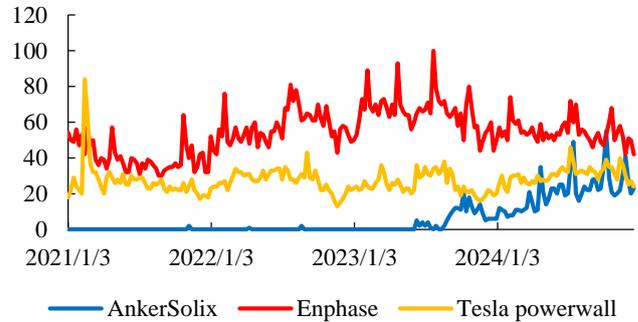
美国Youtube搜索量



数据来源：Google Trend、开源证券研究所

图19: 美国区域 AnkerSolix 在 Google 搜索量逐步接近 Enphase 以及 Tesla powerwall (单位: 100 代表最高搜索量)

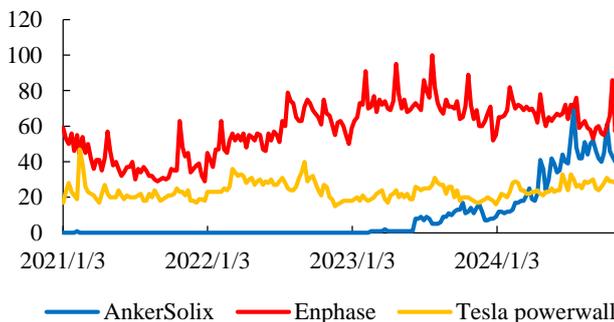
美国Google搜索量



数据来源：Google Trend、开源证券研究所

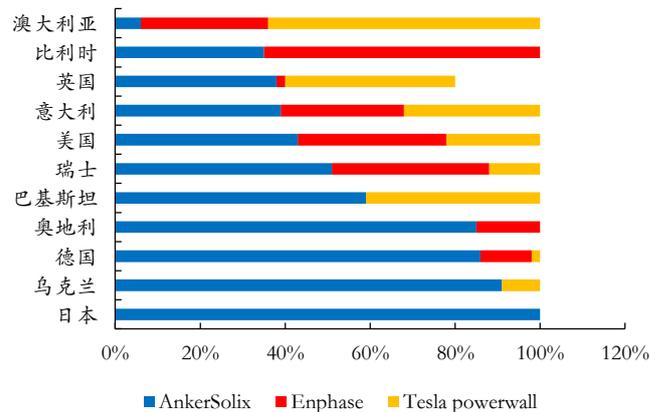
图20: 全球区域 AnkerSolix 在 Google 搜索量逐步接近 Enphase 并且超 Tesla powerwall (单位: 100 代表最高搜索量)

全球Google搜索量



数据来源：Google Trend、开源证券研究所

图21: 近 12 个月 AnkerSolix 在多个户储主要国家品牌声量不弱



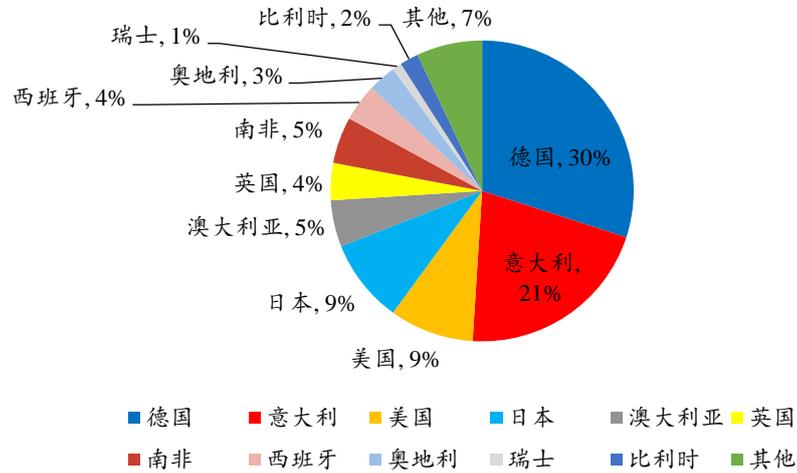
数据来源：Google Trend、开源证券研究所

3.2、户用储能：市场空间大但需求波动大，新品牌机遇和挑战并存

3.2.1、行业情况：全球多点开花，但需求波动相对较大

全球户储市场以欧洲为主，欧洲又以德国、意大利为主。EESA 数据显示，2023 年按照装机容量统计，预计 2023 年全球户用储能市场装机规模将达到 16.1GWh，其中德国/意大利占比分别达到 30%/21%，其次为美国（9%）、日本（9%）、澳大利亚（5%）。

图22：2023 年户用储能市场以德国、意大利、美国、日本等区域为主



数据来源：EESA、开源证券研究所

不同国家户储的装机需求驱动因素不同，主要可以分为政策驱动型（美国、东南亚等）、经济驱动型（欧洲地区，电价以及光伏计费模式的变化等）、用电刚需型（南非、巴基斯坦、乌克兰等新兴市场，美国）。受电价以及政策波动影响，全球户储装机需求波动较大，例如欧洲受电价回落以及部分地区政策退坡影响 2024 年需求较大幅度回落，但可以看到乌克兰、巴基斯坦等地区的快速增长。

图23：2024 年欧洲受电价回落以及部分地区政策退坡影响逆变器出口较大幅度下滑，美国降幅收窄，乌克兰/巴基斯坦等新兴市场增长

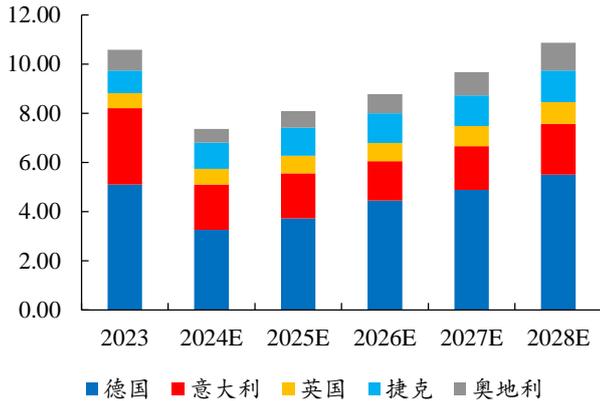
逆变器出口同比	2021	2022	2023	2024	逆变器出口占比	2021	2022	2023	2024
逆变器	47%	75%	11%	-21%	逆变器	100%	100%	100%	100%
美国	6%	10%	-28%	-6%	美国	11%	8%	5%	3%
亚洲	24%	23%	24%	33%	亚洲	33%	28%	20%	22%
印度	49%	-25%	5%	110%	印度	6%	6%	3%	3%
日本	47%	39%	1%	-1%	日本	3%	3%	2%	2%
巴基斯坦	89%	2%	42%	259%	巴基斯坦	1%	2%	1%	1%
越南	-84%	-56%	88%	47%	越南	11%	1%	0%	0%
泰国	111%	52%	60%	-7%	泰国	1%	1%	1%	2%
韩国	44%	-2%	-21%	13%	韩国	2%	2%	1%	1%
阿联酋	359%	63%	-9%	102%	阿联酋	0%	1%	1%	1%
土耳其	94%	199%	53%	-56%	土耳其	1%	1%	1%	2%
沙特阿拉伯	223%	87%	240%	141%	沙特阿拉伯	0%	0%	0%	1%
欧洲	68%	139%	11%	-45%	欧洲	36%	41%	56%	56%
德国	32%	105%	59%	-54%	德国	7%	6%	7%	10%
意大利	284%	183%	-13%	-60%	意大利	1%	2%	4%	3%
英国	37%	175%	-34%	-10%	英国	2%	2%	3%	2%
波兰	46%	25%	-21%	-12%	波兰	3%	3%	2%	2%
西班牙	50%	251%	5%	-3%	西班牙	1%	1%	2%	2%
法国	-1%	227%	123%	-43%	法国	1%	1%	1%	2%
捷克	94%	386%	-38%	-50%	捷克	1%	1%	2%	1%
瑞典	283%	376%	99%	-20%	瑞典	0%	0%	1%	1%
比利时	70%	153%	-44%	-30%	比利时	1%	1%	1%	1%
奥地利	74%	824%	22%	-86%	奥地利	0%	0%	1%	1%
乌克兰	101%	-55%	129%	136%	乌克兰	0%	0%	0%	0%
非洲	46%	118%	89%	-33%	非洲	3%	3%	4%	7%
南非	63%	189%	99%	-69%	南非	2%	2%	3%	5%
拉美	95%	39%	-20%	29%	拉美	11%	15%	12%	8%
巴西	124%	46%	-33%	45%	巴西	7%	11%	9%	5%
墨西哥	53%	2%	30%	-16%	墨西哥	2%	2%	1%	1%
智利	12%	19%	-21%	-23%	智利	1%	1%	1%	0%

数据来源：海关总署、开源证券研究所

- **欧洲市场：需求进入常态化，第三方数据保守至中性预期未来装机量 10~22Gwh**

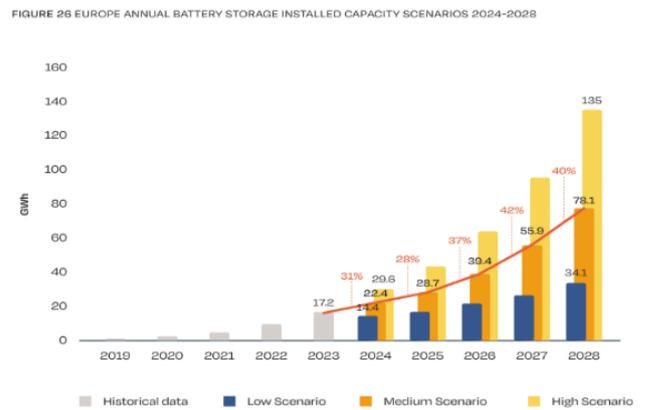
2022~2023H1 出货量大幅高于装机量使得行业库存达到新高，2023H2~2024H1 处在去库周期，截至目前预计逐步回归常态水平。根据 SolarPower 数据显示，预计 2028 年欧洲主要户储国家装机量 10.9Gwh，回到 2023 年水平。此外保守至中性预计 2028 年欧洲整体户储装机量 10~23Gwh，24~28 年复合增速 3%~27%。

图24：预计 2028 年欧洲主要户储国家装机量 10.9Gwh



数据来源：SolarPower Europe、开源证券研究所

图25：保守至中性预计 2028 年欧洲整体户储装机量 10~23Gwh，2024~2028 年复合增速 3%~27%



数据来源：SolarPower Europe

- **美国市场：户储政策相对稳定，停电风险短期难解除，预计需求维持稳定**

(1) **补贴支持政策充分且稳定**：加州 SGIP 太阳能激励计划和 ITC 联邦税收激励政策提升户储系统经济性。

(2) **光伏计费政策变化**：加州从净计量改为净计费模式利好配储经济性。

(3) **停电风险短期难以解除**：美国输配电网老化，部分组件已远超预期寿命；极端自然灾害频发导致大面积停电事件。

- **日本：FIT 政策到期后配储意愿有望提升**

- **巴基斯坦&乌克兰**：电价上涨以及停电事件频发刺激户储装机需求。海关总署数据显示，2024 年中国累计出口巴基斯坦/乌克兰逆变器金额同比分别 +259%/+136%

3.2.2、户用光伏配储经济性：美国 NEM 3.0 政策下配储经济性提升，欧洲电价回落+成本下降后配储仍具备一定经济性

- **美国市场：NEM 3.0 政策下光储系统 IRR 高于单光伏系统，光储系统 IRR 9.8%~19.5%，具备较好经济性**

(1) **假设**：系统功率 5kw、配储时长 2h、贷款比例 60%/10 年/利率 5.0%、年有效利用小时数 1800h、年用电量 10000kwh、日间用电量占比 40%。ITC 补贴 30%，SGIP 储能补贴 0.15 美元/Wh。

(2) **NEM 2.0 政策**：光储系统收益率小于单光伏系统，主要系余电上网电价接近居民电价而配储的成本相对较高。

(3) **NEM 3.0 政策**：光储系统收益率大于单光伏系统，主要系余电上网电价大幅缩小。若光伏系统成本 2.6~2.8 美元/w，储能系统成本 1~1.4 美元/w，则 IRR 为 9.8%~19.5%，已具备一定经济性。

表5：NEM 3.0 政策下光储系统收益率高于光伏系统，配储经济性提升(单位：美元)

NEM 3.0 政策						
5kw+10kwh 光储系统	0.8	1.0	1.2	1.4	5kw 光伏系统	IRR
2.6	25.0%	19.5%	15.0%	11.3%	2.6	14.2%
2.8	22.1%	17.1%	13.1%	9.8%	2.8	11.9%
3.0	19.5%	15.0%	11.3%	8.4%	3.0	9.9%
3.2	17.1%	13.1%	9.8%	7.1%	3.2	8.1%

NEM 2.0 政策						
5kw+10kwh 光储系统	0.8	1.0	1.2	1.4	5kw 光伏系统	IRR
2.6	30.6%	24.6%	19.6%	15.5%	2.6	37.8%
2.8	27.5%	22.0%	17.5%	13.7%	2.8	33.7%
3.0	24.6%	19.6%	15.5%	12.1%	3.0	30.0%
3.2	22.0%	17.5%	13.7%	10.6%	3.2	26.8%

数据来源：光伏盒子公众号、开源证券研究所

- **欧洲市场：俄国为例光储系统 8.5%~15.9%或高于单光伏系统，具备经济性**

(1) **假设**：系统功率 5kw、配储时长 1.5h、贷款比例 70%/10 年/利率 4.5%、年有效利用小时数 1200h、年用电量 4000kwh、日间用电量占比 30%。5kw 光伏系统自用率 15~20%，配储 1.5h 后预计自用率达到 60%从而提升 IRR。

(2) **单 5kw 光伏系统**：若电价 0.34~0.36 欧元/kwh，系统单位成本 1000~1200 欧元/kw（考虑增值税补贴后），则 IRR 为 5.2%~10.4%。

(3) **5kw+7.5kwh 光储系统（一般配储 1.5h，比其他方案收益率高）**：若电价 0.34~0.36 欧元/kwh，光伏系统单位成本 1000~1200 欧元/kw，储能系统单位成本 500~700 欧元/kwh，IRR 为 8.5%~15.9%，收益率高于单光伏系统。

(4) **当储能系统成本 600 欧元/kwh 以上，光伏系统成本 800~1000 欧元/kw，单光伏系统 IRR 高于光储系统。**

表6：若光伏系统单位成本 1000~1200 欧元/kw，储能系统单位成本 500~700 欧元/kwh，IRR 为 8.5%~15.9%，光储系统具备一定经济性

5kw+7.5kwh 光储系统 (横向为储能单位成本，纵向为光伏单位成本)						5kw 光伏系统	
0.32	300	400	500	600	700	0.32	IRR
800	25.0%	20.0%	16.2%	13.1%	10.6%	800	15.3%
1000	18.6%	15.1%	12.2%	9.9%	7.9%	1000	8.7%
1200	14.1%	11.4%	9.2%	7.3%	5.8%	1200	4.4%
1400	10.6%	8.5%	6.8%	5.3%	3.9%	1400	1.4%

5kw+7.5kwh 光储系统 (横向为储能单位成本, 纵向为光伏单位成本)						5kw 光伏系统	
0.34	300	400	500	600	700	0.34	IRR
800	28.6%	23.0%	18.8%	15.4%	12.7%	800	16.7%
1000	21.5%	17.6%	14.4%	11.9%	9.7%	1000	9.7%
1200	16.4%	13.5%	11.1%	9.1%	7.4%	1200	5.2%
1400	12.7%	10.4%	8.5%	6.8%	5.4%	1400	2.1%
0.36	300	400	500	600	700	0.36	IRR
800	31.0%	25.1%	20.6%	17.0%	14.1%	800	17.6%
1000	23.5%	19.3%	15.9%	13.2%	10.9%	1000	10.4%
1200	18.1%	15.0%	12.4%	10.3%	8.5%	1200	5.8%
1400	14.1%	11.7%	9.6%	7.9%	6.4%	1400	2.6%
0.38	300	400	500	600	700	0.38	IRR
800	34.2%	27.8%	22.8%	19.0%	15.8%	800	18.7%
1000	26.0%	21.4%	17.8%	14.9%	12.5%	1000	11.2%
1200	20.2%	16.8%	14.1%	11.8%	9.8%	1200	6.5%
1400	15.8%	13.2%	11.1%	9.2%	7.6%	1400	3.2%

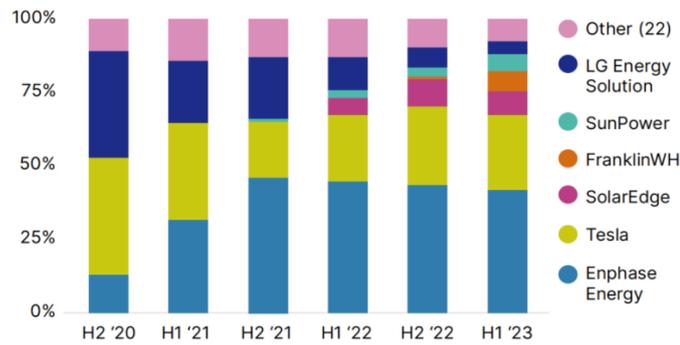
数据来源：光伏盒子公众号、开源证券研究所

3.2.3、行业竞争：美国进入门槛高但仍有突破机会，欧洲等其他市场准入相对友好且格局相对分散

(1) 美国市场：政策对本土品牌更加友好，中国企业认证门槛高周期长。美国消费者更看重品牌，宁愿花更高成本购买本土品牌产品，使得美国市场集中度高，直营以特斯拉为代表，经销以 Enphase 为代表。但拉长周期上看，小品牌/新品牌仍有发展机会，新进入者 FranklinWH 进入美国市场不久已吸引多家安装商，2023H1 份额进入 TOP5 行列。

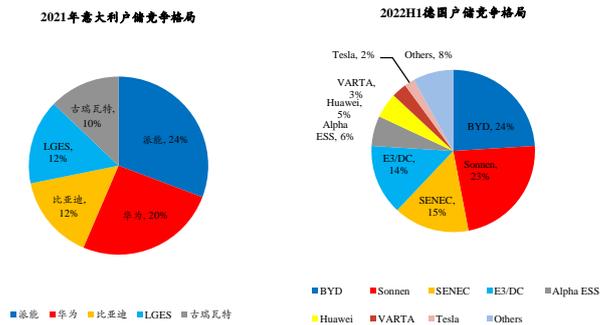
(2) 欧洲市场：准入相对友好，不排斥优质的非本土品牌，因此竞争格局相对分散，已有多家中国品牌取得亮眼表现。根据 EuPD Research，2022H1 德国出货量最高的前五大系统集成商包括比亚迪 (24%)、Sonnen (23%)、SENEC (15%)、E3/DC (14%)、沃太能源 (6%)；根据 IHS Markit，意大利 2021 年出货量最高的前五大系统集成商包括派能 (24%)、华为 (20%)、比亚迪 (12%)、LGES (12%)、古瑞瓦特 (10%)。

图26: 2023H1 FranklinWH 份额进入 TOP5 行列



数据来源: 集邦新能源

图27: 中国品牌已在欧洲市场占据一定份额



数据来源: EuPD Research、IHS Markit、开源证券研究所

3.2.4、公司产品: 或具备更好经济性和外观设计, 开发中小安装商挑战和机遇并存

公司 2024 年正式发售第一代户储系统 X1, 优点在于: (1) 模块化设计, 满足更多用电需求: 相较于同行, 公司产品采用堆叠式模块化设计。单电池模块容量 5kWh, 单电源模块输出功率 6kw。一个电源模块可连接 6 块电池模块, 最多可连接 6 个电源模块, 实现 0~36kw 和 0~180kWh 的多种组合。(2) 价格或较同行低: 直接对接安装商的模式或给到渠道以及终端更有吸引力的利润空间和价格。(3) 产品更具时尚感, 系统产品厚度仅 5.9in, 具备差异化。当前公司尚未给出系统成本, 但预计 15kWh 组合产品安装前度电成本为\$650, 与 Tesla 相当。不足之处在于保修期较同行平均水平低。

表7: Anker X1 安装前成本或与 Tesla 相当, 相较于同行具备更好经济性

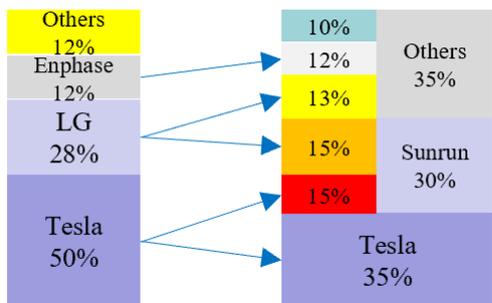
电池型号(同规格系统比较)	富兰克林 WH FHP	Enphase 5P*2	Tesla Powerwall 3	Anker X1*3
单套系统成本	\$18,000	\$15000~17000	\$16,600	\$11250~\$14750
是否堆叠模块化设计	×	√	×	√
单套电池系统大小	43.5*29.5*11.4	38.6*43.4*7.4inch	43.5*24*7.6inch	58.5*26.4*5.9inch
单套电池系统重量	408 磅	348 磅	287 磅	389 磅
\$/kWh (安装前)	\$1,066	\$1,500	\$674	\$650
单套系统容量	13.6kWh	5kWh*2	13.5kWh	5kWh*3
最大系统容量	204kWh	/	40.5kWh	180kWh
最大限度连续输出	5kW	3.84kw*2	11kw	6kw
峰值功率输出	10kW	7.68kw*2	/	12kw
往返效率	89%	90%	89%	90%
保修	12年后 70%或每 kWh 吞吐量 3.16MWh	15年, 6000次循环	10年	10年后 60%或每 kWh 吞吐量 3.3Mwh
工作模式	Self-consumption; Time-of-use; Emergency Backup	Self-consumption; Time-of-use; Emergency Backup	Self-consumption; Time-of-use; Emergency Backup	Self-consumption; Time-of-use; Off-Grid Mode; NEM 3.0 Mode

数据来源: 各公司官网、开源证券研究所

户储需重新搭建安装商渠道, 大安装商大多掌握在少数品牌中, 但对于新品牌仍有广泛且分散的中小安装商和经销商可以开拓。加州为例, Wood Mackenzie 数据显示 Tesla 能源和 Sunrun 占据 65%户储安装量, 其余 2000 多家中小安装商占据 35%

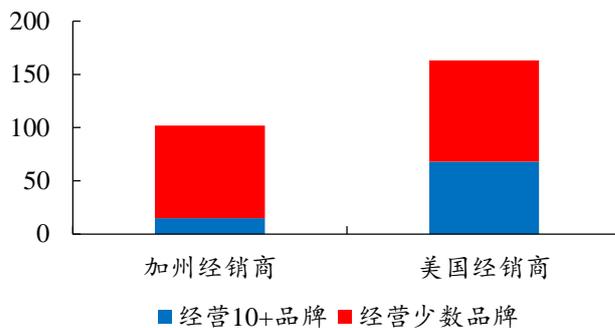
安装量。对于新品牌来说，Tesla 和 Sunrun 难进入，但可以通过服务好中小安装商或者经销商拓展市场或者寻求和多品牌经营的经销商合作，ENF 数据显示美国 163 家户储经销商中有 68 家经营多家品牌，且 4243 家安装商中仍有上千家做 Enphase 和 Tesla 以外的品牌。

图28：除大安装商外，仍有广泛且分散的中小安装商占据一定份额



数据来源：Wood Mackenzie、中国储能网、开源证券研究所

图29：美国市场仍有较多经营多家品牌的户储经销商

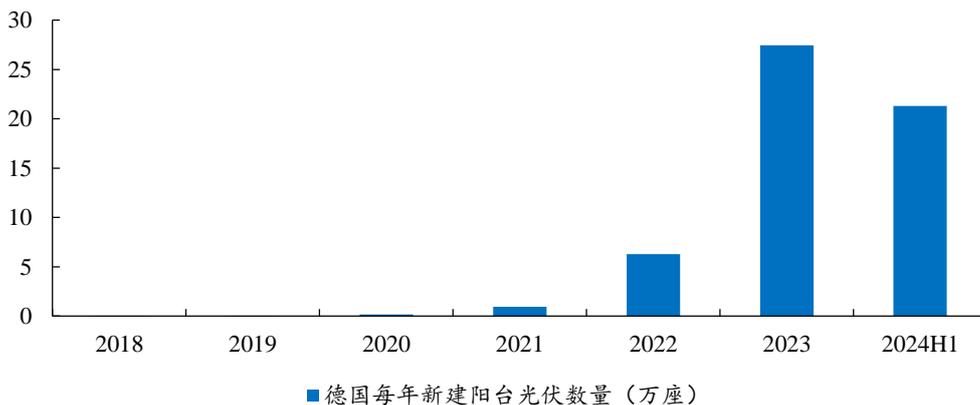


数据来源：ENF、开源证券研究所

3.3、阳台光储：尚未被充分认知的新兴品类，处在增长红利期

相较于家庭储能市场以及传统屋顶光伏市场，阳台光储具有前期投资成本低、体积小易于安装、即插即用并且适合公寓住户的优点。随着以德国为代表的区域逐步放宽对阳台光储的限制，阳台光储安装量正高速增长。数据显示 2024H1 德国阳台光储安装量约 21 万座，接近 2023 年全年数量，且预计 2024H2 仍将保持高速增长。

图30：伴随政策逐步放宽，2023 年起德国阳台光伏安装量快速增长



数据来源：光伏产业网微信公众号、开源证券研究所

表8：德国/奥地利为代表的国家逐步放宽对阳台光伏的限制

国家	政策情况
奥地利	2024 年 9 月 1 日起：公寓业主协会的其他成员原则上将不能拒绝在阳台和露台上安装插入式光伏系统（不适用租户）。此前，公寓业主安装光伏发电系统需要得到业主社区所有其他成员的同意。

国家

政策情况

资料来源：开源证券研究所 2024 年 5 月 16 日：最新太阳能激励政策，安装阳台光伏系统无需向电网运营商进行注册，只需要在联邦网路署进行登记。允许阳台光伏直接接入插座

德国 2024 年 7 月 4 日：简化租户安装阳台光伏的法律程序，将插座式太阳能设备发电纳入所谓的特许措施目录，租户安装阳台光伏不能被房东/协会以不正当理由拒绝

资料来源：光伏盒子公众号、光伏情报处公众号、开源证券研究所

3.3.1、行业潜在空间：参考户用光伏发展趋势以及配储情况，阳台光储行业潜在规模或超百亿元

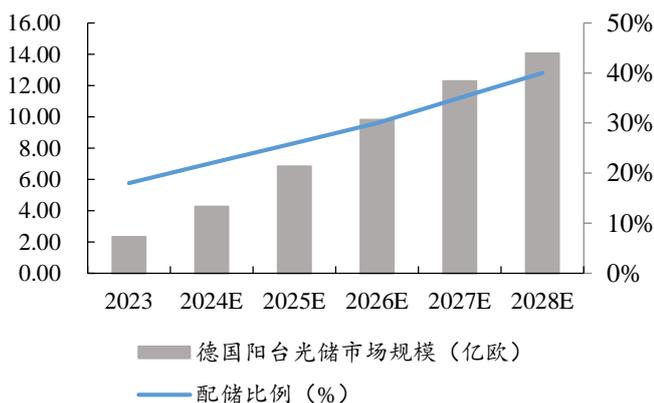
德国市场为例，阳台光储中长期规模有望超 10 亿欧元：

(1) 传统户用光伏和储能市场：KFW 数据显示 2023 年光伏系统在德国总家庭/自有住房家庭渗透率分别达 11.7%/19%。此外根据 Bloomberg NEF 的统计，2023 年德国新增户用光伏的住宅中配储比例达到 78%，欧洲整体为 25%。

(2) 德国联邦统计局数据显示 2023 年德国家庭户数达到 4175 万户，根据上述安装量测算 2023 年阳台光伏存量渗透率为 0.84%。假定存量渗透率由 0.84% 提升至 2028 年的 13%，配储比例由 18% 提升至 40%，则预计德国阳台光储市场规模从 2.3 亿欧元增长至 14 亿欧元。

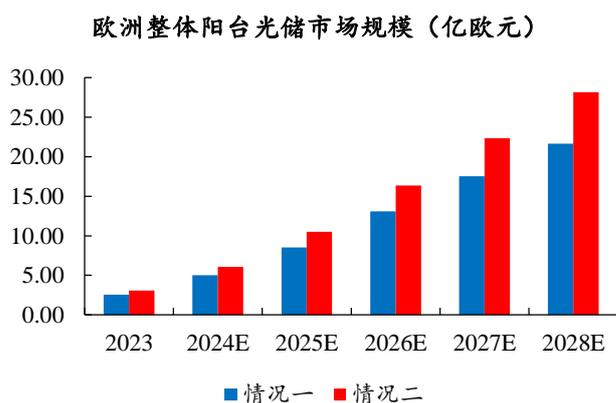
由于当前尚未披露德国以外地区阳台光伏安装体量，我们分情况讨论欧洲整体潜在的市场规模：(1) 情况一，德国占欧洲装机比例从 90% 下降至 2028 年的 65%，则欧洲阳台光储市场规模从 2.6 亿欧元增长至 22 亿欧元。(2) 情况二，德国占欧洲装机比例从 75% 下降至 50%，则市场规模从 3 亿欧元增长至 28 亿欧元。

图31：预计德国阳台光储市场中长期规模有望超 10 亿欧元



数据来源：德国联邦统计局、光伏产业网微信公众号、开源证券研究所

图32：预计欧洲整体光伏市场中长期规模有望超 20 亿欧元



数据来源：德国联邦统计局、光伏产业网微信公众号、开源证券研究所

3.3.2、阳台光伏配储的基础：关注回本周期和生命周期自用收益，考虑配套销售后预计配储经济性提升

(1) 单阳台光伏系统，用电比例影响自用收益：回本周期与光伏发电期间用电比例相关(影响自用率)，以 800W 以及 700 欧元/kw 光伏系统为例，用电比例 30~70%，回本周期 4.5~2 年。因此在没有配储的情况下，自用率提升主要与用电比例相关，

单纯提高系统功率预计并不会增加自用收益。

(2) **阳台光储系统**:假设光伏系统成本 700 欧元/kw, 储能系统成本 650 欧元/kwh, 基准系统为功率 0.8kw 的光伏系统, 不考虑配套销售折价的情况。用电比例同为 30% 的情况下, 随着系统功率提升, 虽然较基准系统的回本周期有所增加, 但是配储经济性有提升/生命周期内自用收益更高。随着用电比例上升(例如 30% 提升至 60%), 系统功率高的同时生命周期自用收益增加/回本周期较同功率光伏系统缩短(但需注意较基准系统回本周期增加), 配储仍有一定经济性。

实际销售中不同品牌配储的阳台光伏系统存在组合销售折价的情况, 预计实际光储系统成本较上述情形更低(即储能系统成本低于 650 欧元/kwh), 配储的经济性更高。

此外, 相较于传统户储系统, 阳台光储系统虽不能进行全屋备电且生命周期自用收益少, 但是拥有初始投入低、安装简便、回本周期短等优点, 因此阳台光储不仅用于公寓用户也可被用于独立住宅用户, 能够给到用户更多选择空间。

表9: 不考虑配套销售折价的情况下, 30%用电比例下配储生命周期自用收益和经济性随着功率提升而提升(单位: 欧元、年)

系统功率和容量	30%用电比例		60%用电比例	
	▲生命周期自用收益	▲回本周期	▲生命周期自用收益	▲回本周期
	0.8kw+1.6kwh	2699	1.4	250
1.2kw+1.6kwh	3012	-0.6	2817	1.24
1.6kw+3.2kwh	6024	-2.3	5398	1.41
2kw+3.2kwh	6024	-4.0	6024	0.10
2kw+4kwh	7529	-4.2	7416	0.28

数据来源: 各公司官网、开源证券研究所(注: 图中数据为光储系统减去单光伏系统相关指标值)

图33: 随着用电比例提升, 单光伏系统和光储系统回本周期均缩短(单位: 年)

0.8kw 光伏系统						0.8kw+1.6kwh,30%						1.2kw+1.6kwh,60%						1.6kw+3.2kwh,30%						1.6kw+3.2kwh,60%					
回本周期	30%	40%	50%	60%	70%	回本周期	450	500	550	600	650	700	回本周期	450	500	550	600	650	700	回本周期	450	500	550	600	650	700			
800	5.17	3.88	3.10	2.58	2.34	800	5.03	5.33	5.63	5.93	6.23	6.53	800	4.13	4.33	4.53	4.73	4.93	5.13	800	5.03	5.33	5.63	5.93	6.23	6.53			
700	4.52	3.39	2.71	2.26	2.04	700	4.73	5.03	5.33	5.63	5.93	6.23	700	3.83	4.03	4.23	4.43	4.63	4.83	700	4.73	5.03	5.33	5.63	5.93	6.23			
600	3.88	2.91	2.33	1.94	1.75	600	4.43	4.73	5.03	5.33	5.63	5.93	600	3.53	3.73	3.93	4.13	4.33	4.53	600	4.43	4.73	5.03	5.33	5.63	5.93			
500	3.23	2.42	1.94	1.61	1.45	500	4.13	4.43	4.73	5.03	5.33	5.63	500	3.23	3.43	3.63	3.83	4.03	4.23	500	4.13	4.43	4.73	5.03	5.33	5.63			
400	2.58	1.94	1.55	1.29	1.16	400	3.83	4.13	4.43	4.73	5.03	5.33	400	2.93	3.13	3.33	3.53	3.73	3.93	400	3.83	4.13	4.43	4.73	5.03	5.33			

数据来源: 各公司官网、开源证券研究所

3.3.3、竞争格局: 具备 ToC 以及 DIY 属性, 品牌型企业崭露头角

阳台光储系统从独立住宅用户扩展至普通公寓租户用户, 从 ToB 属性转向 ToC

属性，从安装属性转向 DIY 属性，销售模式的转变天然利于以正浩创新、安克创新为代表的品牌型企业提高份额。行业竞争上看，安克创新、征拓、正浩创新、华宝新能、德兰明海为代表的品牌型企业均已进入 2024 年全球阳台光储 TOP15 榜单，其中安克创新、华宝新能、正浩创新、征拓在 2024Q3 进入欧洲阳台储能 TOP10 榜单且出货量较其他中企多。品牌型企业在阳台光储市场的竞争力已得到验证。

图34：安克创新、华宝新能、正浩创新为代表的出海品牌型企业已在阳台光储领域崭露头角

序号	企业名称	序号	企业名称
1	EET	1	安克创新 Anker
2	ZENDURE	2	华宝新能 Geneverse
3	正浩创新 EcoFlow	3	比亚迪 BYD
4	中能思拓 Storcube	4	正浩创新 EcoFlow
5	TENTEK	5	Sonnen
6	ANKER	6	ZENDURE
7	华宝新能 Geneverse	7	SOLARWATT
8	德兰明海 PowerOak	8	Heckert Solar
9	沃太能源 AlphaESS	9	昱能科技 APsystems
10	TOPBAND 拓邦	10	禾迈股份 hoymiles
11	爱阳储能 iYengY		
12	MARSTEK		
13	禾迈股份 Hoymiles		
14	昱能科技 APsystems		
15	德业股份 DEYE		

资料来源：潮电智库

3.3.4、公司产品：具备更强产品设计能力，有质价比优势

相较于制造商企业，公司产品设计以及集成化能力更强，产品矩阵相对更全。公司第二代阳台储能电池集成了逆变器和集线器，定价较非集成产品更低，同时更便于用户安装以及提高阳台美观度。此外，公司储能电池容量的延展性相对更强，最高可扩展至 9.6kwh。

品牌型企业之间对比，公司和征拓拥有更吸引人的定价，或意味着更好的配储经济性。例如同样 800~900W 光伏系统功率、1.5~2kwh 储能系统容量，公司和征拓产品的定价要低于同行。

表10：相较于制造商，品牌商产品矩阵较全、具备集成化设计能力（例如逆变器、集线器集成至储能电池系统）且产品参数清晰

品牌	产品	售价	容量	保修	扩展性	循环寿命	集成度
Anker	Solar Bank 2 E1600 Pro	€ 1,099	1.6kWh	10 年	可扩展至 9.6kWh	6000 次循环寿命	内置逆变器、集线器
	Solar Bank 2 E1600 Plus	€ 799	1.6kWh	10 年	可扩展至 9.6kWh	6000 次循环寿命	内置逆变器、集线器
	阳台电站（微逆+820W）	€ 599	/	/	/	/	/
	微型逆变器	€ 329	/	/	/	/	/
ECOFLOW	微逆+800W+DELTA 2	€ 1,157	1kWh	/	可扩展至 3kWh	3000 次循环至 80%	非内置逆变器
	微逆+800W+DELTA 2 MAX	€ 1,745	2kWh	/	可扩展至 6kWh	3000 次循环至 80%	非内置逆变器
	阳台电站（微逆+2*400W 刚性）	€ 366	/	/	/	/	/
Jackery	Navi 2000	€ 1,399	2kWh	10 年	可扩展至	6000 次循环寿	内置逆变器、集线器

				8kWh	命	
EET	SolMate	€ 1,395	1440Wh /	/	/	内置逆变器、集线器
	阳台电站 (2*430W+微逆)	€ 577	/ 10年	/	/	/
Storcube	Storcube S1000 Pro	€ 499	1024Wh 10年	可扩展至 5kWh	6000次循环至 70%+	内置集线器
	Storcube S1000 Pro*5	€ 2,359	5120Wh 10年	/	/	/
	微型逆变器	€ 249	/ /	/	/	/
	100W 可折叠太阳能板	€ 149	/ /	/	/	/
TENTEK	TON-L	/	5120Wh /	可扩展至 20kWh	6000次循环寿命	非内置逆变器、集线器
	微型逆变器 1-in-1	/	/ 10年	/	/	/

资料来源：各公司官网、开源证券研究所

表11：品牌型企业之间对比，公司和征拓拥有更吸引人的定价，阳台光储经济性或更加明显

	光伏组件功率	储能电池容量	定价
Zendure	840W	1.9kwh	€ 1,297
	1720W	3.8kwh	€ 1,698
	2000W	3.8kwh	€ 1,778
Anker	870W~1080W	1.6kwh	€ 1,299
	1740W~2160W	3.2kwh	€1998~2898
	1740W~2160W	4.8kwh	€2597~3497
Jackery	800W	2kwh	€ 2,429
	1600W	4kwh	€ 3,929
	1600W	6kwh	€ 4,859
ECOFLOW	800W	1kwh	€ 1,134
	800W	2kwh	€ 1,806
	800W	3kwh	€ 2,639

资料来源：各公司官网、开源证券研究所

4、智能安防品类：低渗透刚需品类，公司产品存储&AI 智能服务优于海外品牌

4.1、行业情况：海外低渗透&偏刚需品类，有增长潜力

CPS 中安网数据显示,预计2023年全球消费摄像头出货量约1.2亿 pcs(+13%),国际市场占比约50%~55%。分区域上看,中国出货占比约45~50%,年出货5400~6000万 pcs;北美市场出货占比约15~20%,年出货1800~2400万 pcs;其他市场出货占比30~40%,年出货3600~4800万 pcs。按单台80~150美金,则预计当前全球消费安防摄像头出货规模约96~180亿美金。

渗透率上看,美国渗透率最高,欧洲等其他地区出货增速更快。假定3~5年换新周期,每户平均2台摄像头,则国际市场安防摄像头渗透率约7%。美国市场假定年出货1800~2400万 pcs,3~5年换新周期,每户平均2~3台摄像头,则美国渗透率

约 25%，高于国际市场水平。

图35：预计 2023 年全球消费摄像头出货量约 1.2 亿 pcs

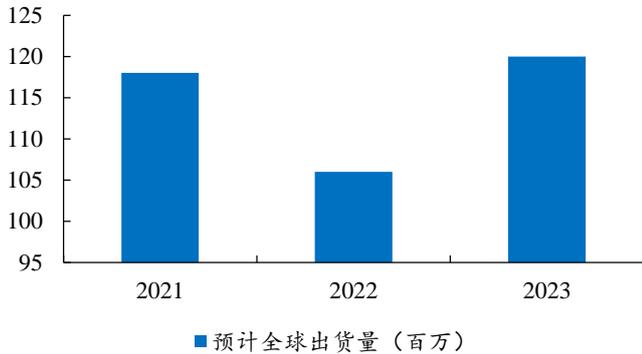
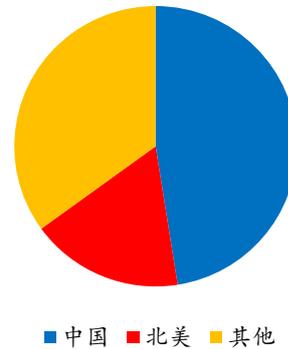


图36：国际市场出货量占全球比重约 50~55%



数据来源：CPS 中安网公众号、开源证券研究所

数据来源：CPS 中安网公众号、开源证券研究所

消费摄像头向智能化发展，同时以消费摄像头为核心的家庭安全系统或进一步打开增长空间：

(1) **美国市场**：随着宽视角、低功耗、高分辨率、彩色夜视、太阳能、可物联网集成等技术创新，当前美国渗透率 25% 已达到相对较高水平，但预计智能安防摄像头每户拥有量仍有可能提升，随着每户拥有量提升美国安防摄像头市场仍有增长空间。

(2) **国际市场**：美国以外地区渗透率单位数，Statista 数据显示预计未来全球智能安防摄像头渗透率或逐步提升。除摄像头外，智能门锁、报警系统等智能安防设备渗透率亦有逐步提升趋势，预计长期出货量有翻倍潜力。

(3) 随着物联网集成化发展，摄像头发展有望带动智能门锁、门铃、报警系统等配套销售，扩大潜在容量。

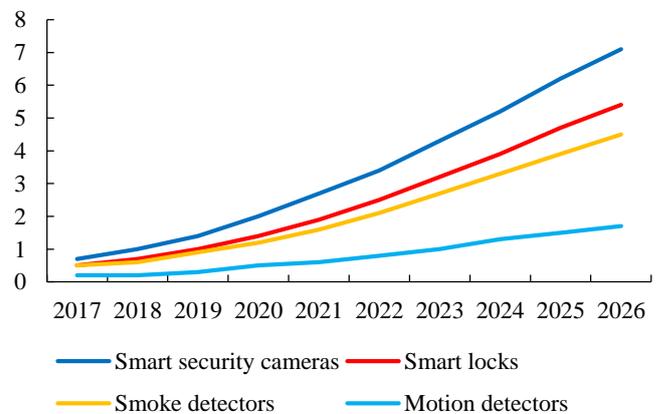
图37：预计国际市场出货量有较大增长潜力（注：表中数据为较 2023 年出货量增速）

国际出货量 (万台)		国际摄像头渗透率					
		7%	8%	9%	10%	11%	12%
每户拥有量 (台)	2	2%	16%	31%	45%	60%	75%
	2.5	27%	45%	64%	82%	100%	118%
	3	53%	75%	96%	118%	140%	162%

美国出货量 (万台)		美国摄像头渗透率					
		25%	26%	27%	28%	29%	30%
每户拥有量 (台)	2	-21%	-18%	-15%	-12%	-9%	-5%
	2.5	-2%	2%	6%	10%	14%	18%
	3	18%	23%	28%	32%	37%	42%
	3.5	38%	43%	49%	54%	60%	65%

数据来源：CPS 中安网公众号、欧睿国际、开源证券研究所

图38：预计未来智能安防设备渗透率将继续提升（单位：%）



数据来源：Statista、开源证券研究所

4.2、行业竞争：公司出货份额已进入全球市场 TOP10、美国 TOP5 行列

全球范围内看 2024Q3：(1) 萤石份额 26%位列全球第一，但其主要以中国市场为主，亚太、拉美等新兴市场为其出海布局主要阵地。(2) 小米份额 16%位列全球第二，其产品在中东欧市场表现相对优异。(3) Eufy 全球出货已跻身 TOP10 行业，我们预计剔除中国市场后份额将更高，主要系 Eufy 主要以欧美以及澳洲市场为主。

美国范围内看，2024H1 Eufy 出货量已位列行业 TOP5，考虑到 Eufy 定位中高端产品定价较同行高，而 Wyze 等品牌定位中低端，我们预计 Eufy 在美国市场销额份额更高。

图39：2024Q3 Eufy 全球出货已位列行业 TOP10 行列

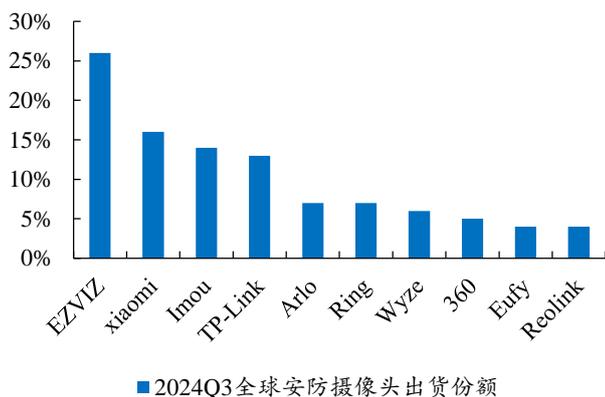
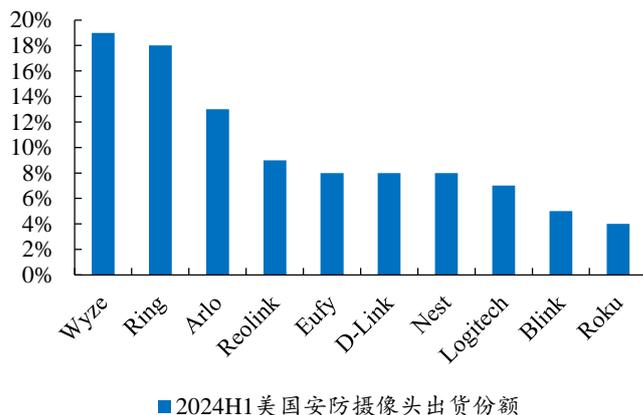


图40：2024H1 Eufy 全球出货已位列行业 TOP5 行列



数据来源：潮电智库、开源证券研究所

数据来源：潮电智库、开源证券研究所

4.3、公司产品：打造智能家居生态，存储&AI 智能服务体验优于海外品牌

公司旨在以摄像头为核心打造智能家居生态矩阵，目前产品丰富且智能化程度优于同行，品牌力&毛利率足够高可以给到消费者更好消费体验：

(1) 产品矩阵全，向智能家居生态方向发展：公司摄像头（太阳能&照明&低功耗 4G&双摄等细分赛道均有布局）、可视门铃、智能锁、警报系统产品可连接智能家居平台实现统一本地化管理。其他品牌特别是海外本土品牌 Ring、Arlo、Wyze 产品矩阵相对单一。

(2) 部分 AI 智能化服务无需付费：人/运动/宠物/车辆/包裹检测等功能无需付费，而其他品牌大多需额外付智能化服务费，或主要得益于公司品牌力&产品力支撑高定价，硬件毛利率足够高从而并不以来云服务利润。

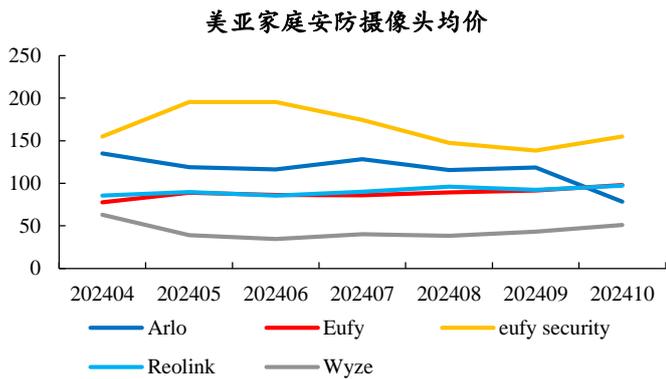
(3) 智能家居平台实现大容量本地化存储，不上云保护隐私：海外本土品牌暂未有此类产品。

图41: 相较于海外本土品牌, 公司产品矩阵更加丰富, 布局智能家居平台扩大本地化存储功能和 AI 能力

	Eufy	Reolink	Ring	Arlo	Wyze	imou
智能家居平台	✓	✓	×	×	×	✓
摄像头: 太阳能	✓	✓	✓	✓	✓	✓
摄像头: 带灯光系统	✓	✓	✓	✓	✓	✓
摄像头: 双摄	✓	✓	×	×	×	×
摄像头: 4G	✓	✓	×	✓	×	✓
可视门铃	✓	✓	✓	✓	✓	✓
智能锁	✓	×	×	×	×	×
警报系统	✓	×	✓	×	✓	✓
是否本地化存储&享受 AI 服务无需付费	✓	✓	×	×	×	×

资料来源: 各公司官网、开源证券研究所

图42: 美国亚马逊为例, 公司产品定价较同行高 (单位: 美元)



数据来源: 卖家精灵、开源证券研究所

图43: 公司产品定价虽然较同行高但能够同时实现双摄+太阳能+AI 智能检测, 产品力更强

	售价	充电模式	摄像头
Eufy SoloCam S340	\$199	太阳能/ 电池	双摄3K+2K、8倍变焦、f/1.6光圈、运动/人体/车辆检测
Reolink Argus 3E	\$169	太阳能/ 电池	单摄3MP、f/2.0光圈、运动/人体/车辆检测
Reolink Altas PT Ultra	\$185	太阳能/ 电池	单摄4K、f/1.0光圈、运动/人体/车辆检测
Reolink Argus 4 Pro	\$159	太阳能/ 电池	双摄4K、f/1.0光圈、运动/人体/车辆检测
Arlo Go 2	\$199	电池	单摄1080P、12倍数码变焦
Arlo Pro 5S 2K	\$179	电池	单摄2K、12倍数码变焦
Ring Cam Plus	\$169	太阳能/ 电池	单摄1080P
Wyze Camera Pro	\$113	太阳能/ 电池	单摄2K、8倍数码变焦、f/1.6光圈

资料来源: 各公司官网、开源证券研究所

表12: 公司通过 HomeBase 可实现长期本地化视频存储, 无需付费即可享受各项 AI 检测功能

	无付费	Basic	Plus	Pro
Arlo	/	10.83 美元/月 (1) 30 天视频历史记录 (2) 智能活动区	15 美元/月 (1) 所有 Basic 功能 (2) 人员/车辆识别 (3) 包裹/动物检测 (4) 自定义检测	20.83 美元/月 (1) 所有 Plus 功能 (2) 24/7 专业监控和紧急响应 (3) 蜂窝和电池备份 (4) 房屋保险折扣等
Ring	/	4.99 美元/月 (1) 180 天视频历史记录 (2) 人员/包裹警报 (3) 安全通知	10 美元/月 (1) 所有 Basic 功能 (2) 多机位实时视图 (3) 延长保修 (4) 智能家居集成	20 美元/月 (1) 所有 Plus 功能 (2) 24/7 专业监控 (3) 蜂窝备份等
Eufy	(1) 人/运动/宠物/车辆	2.99 美元/月	9.99 美元/月	

无付费	Basic	Plus	Pro
检测	(1) 30 天视频历史记录, 存储	(1) 30 天视频历史记录, 存储	
(2) 面部/身体识别	于云服务器	于云服务器	
(3) 多机位视图	(2) 覆盖 1 台设备	(2) 覆盖 10 台设备	
(4) 90 天本地存储录	4.99 美元/月	9.99 美元/月	
制视频, 可连接	(1) 紧急情况通知、智能调度	(1) Basic 功能	
HomeBase 扩大容量		(2) 24/7 专业监控和紧急响应	
(5) APP 实时通知		(3) 房屋保险折扣等	

资料来源: 各公司官网、开源证券研究所

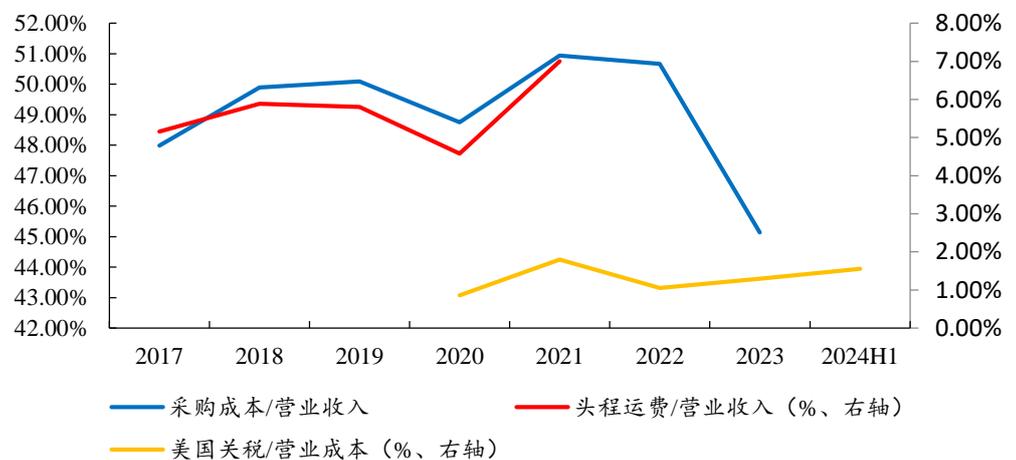
5、关税影响的复盘和展望

5.1、复盘 2018~2023 年: 关税成本占营收比重 0~2%，极端情况影响毛利率 2pct 左右

(1) 公司未明确说明关税计入采购成本还是头程运费, 在 2018 年最高加征 25% 税率情况下, 采购成本和头程运费占营收比重均有上升。极端情况 (计入关税成本) 下成本占营收比重提升 2pct 左右。

(2) 2020~2024H1 期间部分品类多次经历豁免和重新加征: 2020 和 2022 年部分品类豁免情况下关税成本及其占营收比重有所降低, 2021 和 2024H1 部分品类重新加征关税情况下关税成本及其占营收比重回升。

图44: 2018-2023 年美国关税成本占营收比重 0~2%，极端情况下毛利率下降 2pct 左右



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

5.2、展望后续: 极端情况下预计需主动提价 10~15%，若考虑内部主动降本, 预计提价幅度可收窄

假定关税计入采购成本: 为维持毛利率稳定, 以关税及其他成本为因变量, 对均价变动幅度进行敏感性分析。若不降本的情况下 (采购其他成本同比持平), 极端情况下单位关税成本同比+400% (平均税率从 10~15% 提升至 60%), 预计均价同比 +15%, 剔除产品结构升级带来的均价提升, 预计需主动提价 10% 左右。若上游成本上涨 0~6%, 则预计需主动提价 10~15%。

图45: 极端情况下 (关税成本同比+400%), 为维持毛利率稳定预计需主动提价 10~15%

均价同比 (%)		单位采购成本 (关税) 同比变动				
		200%	250%	300%	350%	400%
单位采购成本 (其他) 同比变动	-4%	6%	7%	9%	10%	12%
	-2%	7%	9%	10%	12%	13%
	0%	9%	10%	12%	13%	15%
	2%	10%	12%	13%	15%	16%
	4%	11%	13%	15%	16%	18%
	6%	13%	14%	16%	18%	19%

数据来源: 公司公告、开源证券研究所

假定关税计入头程费用: 为维持毛利率稳定, 以关税及其他成本为因变量, 对均价变动幅度进行敏感性分析。若不降本的情况下 (采购其他成本同比持平), 极端情况下单位关税成本同比+400% (平均税率从 10~15% 提升至 60%), 预计均价同比+14%, 剔除产品结构升级带来的均价提升, 预计需主动提价 10% 左右 (同上述情况类似)。若上游成本上涨 0~6%, 则预计需主动提价 10~15%。

图46: 极端情况下 (关税成本同比+400%), 为维持毛利率稳定预计需主动提价 10~15%

均价同比 (%)		单位头程 (关税) 同比变动				
		200%	250%	300%	350%	400%
单位头程 (其他) 同比变动	-4%	5%	7%	8%	10%	11%
	-2%	7%	8%	10%	11%	13%
	0%	8%	10%	11%	13%	14%
	2%	10%	11%	13%	14%	16%
	4%	11%	13%	14%	16%	17%
	6%	13%	14%	16%	17%	19%

数据来源: 公司公告、开源证券研究所

6、投资建议与盈利预测

从浅海多品类战略走向聚焦, 2023 年以来核心优势品类持续增长。小充品类, 公司品牌和渠道势能不减, 背靠苹果和亚马逊有望凭借产品推新能力实现持续性增长。中大充/安防赛道潜在空间广阔, 公司产品存在差异化优势, 伴随渠道打通以及品牌力提升, 我们预计中长期增长弹性值得期待。我们维持盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润 20.42/24.24/29.13 亿元, 对应 EPS 为 3.84/4.56/5.48 元, 当前股价对应

PE 为 29.5/24.8/20.6 倍，维持“买入”评级。

表13：预计公司 2024-2026 年归母净利润 20.42/24.24/29.13 亿元

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	142.51	175.07	240.23	298.63	358.95
yoy	13.3%	22.9%	37.2%	24.3%	20.2%
充电储能类	68.76	86.04	122.95	156.49	190.83
智能影音类	33.88	42.85	54.94	63.65	72.47
智能创新类	38.25	45.41	62.27	78.49	95.65
毛利率	38.7%	43.5%	44.2%	44.1%	44.1%
销售费用率	20.62%	22.20%	22.37%	22.49%	22.40%
管理费用率	3.26%	3.33%	3.77%	3.79%	3.70%
研发费用率	7.58%	8.08%	8.76%	8.96%	8.90%
归母净利润	1,143	1,615	2,042	2,424	2,913
YoY	16.5%	41.2%	26.4%	18.7%	20.2%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

表14：相较于可比公司（做类似业务或同为品牌出海企业），公司新业务有增长潜力且 PE 处行业平均水平

证券代码	公司	评级	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE (倍)				EPS			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
688169.SH	石头科技	买入	412.95	20.51	21.49	25.03	33.25	20.13	19.22	16.50	12.42	11.10	11.63	13.55	18.00
689009.SH	九号公司	买入	357.86	5.98	10.50	15.98	22.97	59.84	34.08	22.39	15.58	8.34	14.64	22.28	32.02
301606.SZ	绿联科技	买入	181.73	3.88	4.41	5.30	6.23	46.90	41.24	34.29	29.15	0.93	1.06	1.28	1.50
688475.SH	萤石网络	买入	294.13	5.63	5.80	7.16	8.85	52.25	50.69	41.09	33.23	0.71	0.74	0.91	1.12
002351.SZ	漫步者	买入	148.04	4.20	5.07	5.97	6.86	35.28	29.17	24.78	21.57	0.47	0.57	0.67	0.77
可比公司平均				8.04	9.45	11.89	15.63	42.88	34.88	27.81	22.39	4.31	5.73	7.74	10.68
300866.SZ	安克创新	买入	601.56	16.15	20.42	24.24	29.13	37.25	29.46	24.82	20.65	3.04	3.84	4.56	5.48

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：绿联科技、萤石网络、漫步者为 Wind 一致预期，其余均为开源证券研究所预测，收盘日截至 2025 年 2 月 5 日）

7、风险提示

关税政策急速恶化；海运成本快速上涨；新品拓展不及预期等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7009	9175	11235	12953	14965
现金	946	2065	2834	3523	4234
应收票据及应收账款	1222	1528	2277	2479	3201
其他应收款	46	94	98	141	146
预付账款	69	17	101	45	131
存货	1480	2411	2865	3706	4193
其他流动资产	3246	3059	3059	3059	3059
非流动资产	3124	3602	3819	4019	4208
长期投资	366	517	703	888	1074
固定资产	100	107	129	141	148
无形资产	20	22	23	23	23
其他非流动资产	2636	2955	2965	2967	2963
资产总计	10133	12777	15054	16973	19172
流动负债	2144	3421	4497	4712	4796
短期借款	159	270	1502	479	734
应付票据及应付账款	785	1553	1108	2335	1927
其他流动负债	1199	1598	1886	1898	2135
非流动负债	1044	1194	1079	959	835
长期借款	614	611	496	376	252
其他非流动负债	430	584	584	584	584
负债合计	3188	4615	5576	5671	5631
少数股东权益	101	161	249	353	478
股本	406	406	528	528	528
资本公积	2995	3128	3006	3006	3006
留存收益	3448	4535	5770	7160	8807
归属母公司股东权益	6843	8000	9229	10949	13064
负债和股东权益	10133	12777	15054	16973	19172

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1424	1430	376	2488	1351
净利润	1185	1694	2130	2528	3038
折旧摊销	38	53	38	48	59
财务费用	67	86	-40	-20	0
投资损失	-118	-72	-175	-175	-175
营运资金变动	365	-310	-1525	178	-1501
其他经营现金流	-113	-22	-51	-70	-70
投资活动现金流	-1892	-4	-9	27	29
资本支出	1144	70	70	62	61
长期投资	-162	-70	-186	-186	-186
其他投资现金流	-586	136	246	275	275
筹资活动现金流	197	-613	-831	-804	-922
短期借款	116	111	1233	-1023	255
长期借款	508	-3	-115	-120	-124
普通股增加	0	0	122	0	0
资本公积增加	-35	134	-122	0	0
其他筹资现金流	-392	-855	-1949	340	-1053
现金净增加额	-219	860	-464	1712	457

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14251	17507	24023	29863	35895
营业成本	8731	9885	13405	16693	20065
营业税金及附加	7	10	11	15	18
营业费用	2938	3887	5373	6716	8041
管理费用	465	583	905	1131	1328
研发费用	1080	1414	2104	2676	3195
财务费用	67	86	-40	-20	0
资产减值损失	-122	-142	177	239	287
其他收益	43	82	40	50	50
公允价值变动收益	279	183	71	100	100
投资净收益	118	72	175	175	175
资产处置收益	-0	1	0	0	0
营业利润	1275	1806	2354	2708	3256
营业外收入	4	12	12	12	12
营业外支出	10	5	26	16	19
利润总额	1268	1813	2340	2704	3249
所得税	82	119	211	176	211
净利润	1185	1694	2130	2528	3038
少数股东损益	42	79	88	104	125
归属母公司净利润	1143	1615	2042	2424	2913
EBITDA	1328	1860	2382	2737	3245
EPS(元)	2.15	3.04	3.84	4.56	5.48

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	13.3	22.9	37.2	24.3	20.2
营业利润(%)	16.7	41.7	30.4	15.0	20.3
归属于母公司净利润(%)	16.5	41.2	26.4	18.7	20.2
获利能力					
毛利率(%)	38.7	43.5	44.2	44.1	44.1
净利率(%)	8.0	9.2	8.5	8.1	8.1
ROE(%)	17.1	20.8	22.5	22.4	22.4
ROIC(%)	15.1	18.2	18.3	20.5	20.6
偿债能力					
资产负债率(%)	31.5	36.1	37.0	33.4	29.4
净负债比率(%)	2.9	-9.9	-4.3	-19.8	-20.8
流动比率	3.3	2.7	2.5	2.7	3.1
速动比率	1.8	1.5	1.5	1.6	1.9
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.5	1.7	1.9	2.0
应收账款周转率	12.3	12.7	12.6	12.6	12.6
应付账款周转率	12.4	10.5	12.1	11.7	11.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.15	3.04	3.84	4.56	5.48
每股经营现金流(最新摊薄)	2.68	2.69	0.71	4.68	2.54
每股净资产(最新摊薄)	12.88	15.05	17.37	20.60	24.58
估值比率					
P/E	52.6	37.3	29.5	24.8	20.6
P/B	8.8	7.5	6.5	5.5	4.6
EV/EBITDA	44.0	31.1	24.5	20.7	17.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn