

## 固收点评 20250617

# 安克转债：消费电子出海龙头

关键词：#新产品、新技术、新客户 #出口导向

### 事件

- **安克转债（123257.SZ）于2025年6月16日开始网上申购：**总发行规模为11.05亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于便携及户用储能产品研发及产业化项目、新一代智能硬件产品研发及产业化项目、仓储智能化升级项目及全链路数字化运营中心项目。
- **当前债底估值为99.26元，YTM为2.01%。**安克转债存续期为6年，中证鹏元资信评估股份有限公司资信评级为AA+/AA+，票面面值为100元，票面利率第一年至第六年分别为：0.2%、0.4%、0.6%、1.5%、1.8%、2.0%，公司到期赎回价格为票面面值的108.00%（含最后一期利息），以6年AA+中债企业债到期收益率2.14%（2025-06-13）计算，纯债价值为99.26元，纯债对应的YTM为2.01%，债底保护较好。
- **当前转换平价为99.41元，平价溢价率为0.59%。**转股期为自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日至转债到期日止，即2025年12月22日至2031年06月15日。初始转股价111.94元/股，正股安克创新6月13日的收盘价为111.28元，对应的转换平价为99.41元，平价溢价率为0.59%。
- **转债条款中规中矩，总股本稀释率为1.82%。**下修条款为“15/30，85%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。按初始转股价111.94元计算，转债发行11.05亿元对总股本稀释率为1.82%，对流通盘的稀释率为3.20%，对股本摊薄压力较小。

### 观点

- **我们预计安克转债上市首日价格在127.29~141.30元之间，我们预计中签率为0.0036%。**综合可比标的以及实证结果，考虑到安克转债的债底保护性较好，评级和规模吸引力较好，我们预计上市首日转股溢价率在35%左右，对应的上市价格在127.29~141.30元之间。我们预计网上中签率为0.0036%，建议积极申购。
- **安克创新是一家专注于智能移动周边、智能生活周边及计算机周边产品研发和销售的全球化消费电子企业，旗下拥有Anker、eufy、soundcore等知名品牌。**公司凭借强大的产品创新能力和技术整合能力，在亚马逊等境外电商平台占据领先地位。公司还积极布局智能创新和智能影音领域，如扫地机器人、安防摄像头、激光投影仪等产品表现亮眼。此外，安克创新通过轻资产运营模式、全球供应链布局和多渠道销售策略，实现了高效的市场渗透和品牌建设，展现出强劲的成长性和盈利能力。
- **2019年以来公司营收稳步增长，2019-2024年复合增速为27.36%。**自2019年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率“V型”波动。2024年，公司实现营业收入247.10亿元，同比增加22.85%。
- **安克创新营业收入主要来源于充电类业务，产品结构年际变化。**2022年以来，安克创新充电类业务收入逐年增长，2022-2024年项目业务收入占主营业务收入比重分别为48.25%、49.14%和51.26%，同时产品结构年际调整，其他主营业务规模占比稳定，充电类、无线电音频业务占比上升并趋于稳定。
- **安克创新销售净利率和毛利率维稳，销售费用率下降，财务费用率先增后减，管理费用率上升。**2019-2024年，公司销售净利率分别为10.85%、9.57%、8.15%、8.31%、9.68%和8.95%，销售毛利率分别为49.91%、43.85%、35.72%、38.73%、43.54%和43.67%。
- **风险提示：**申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

2025年06月17日

证券分析师 李勇

执业证书：S0600519040001  
010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

证券分析师 陈伯铭

执业证书：S0600523020002  
chenbm@dwzq.com.cn

### 相关研究

《电化转债：动力电池锰系材料主供商》

2025-06-17

《建议重估中低价转债期权价值》

2025-06-16

## 内容目录

1. 转债基本信息.....	4
2. 投资申购建议.....	6
3. 正股基本面分析 .....	7
3.1. 财务数据分析 .....	7
3.2. 公司亮点.....	10
4. 风险提示.....	11

## 图表目录

图 1:	2019-2025Q1 营业收入及同比增速 (亿元)	8
图 2:	2019-2025Q1 归母净利润及同比增速 (亿元)	8
图 3:	2022-2024 年营业收入构成	9
图 4:	2019-2025Q1 销售毛利率和净利率水平 (%)	10
图 5:	2019-2025Q1 销售费用率水平 (%)	10
图 6:	2019-2025Q1 财务费用率水平 (%)	10
图 7:	2019-2025Q1 管理费用率水平 (%)	10
表 1:	安克转债发行认购时间表	4
表 2:	安克转债基本条款	5
表 3:	募集资金用途 (单位: 万元)	5
表 4:	债性和股性指标	5
表 5:	相对价值法预测安克转债上市价格 (单位: 元)	7

## 1. 转债基本信息

表1: 安克转债发行认购时间表

时间	日期	发行安排
T-2	2025/6/12	1、刊登募集说明书及其摘要、《发行公告》、《网上路演公告》
T-1	2025/6/13	1、网上路演 2、原股东优先配售股权登记日
T	2025/6/16	1、发行首日 2、刊登《可转债发行提示性公告》 3、原股东优先配售认购日（缴付足额资金） 4、网上申购（无需缴付申购资金） 5、确定网上申购摇号中签率
T+1	2025/6/17	1、刊登《网上中签率及优先配售结果公告》 2、根据中签率进行网上申购的摇号抽签
T+2	2025/6/18	1、刊登《网上中签结果公告》 2、网上投资者根据中签号码确认认购数量并缴纳认购款
T+3	2025/6/19	1、保荐机构（主承销商）根据网上资金到账情况确定最终配售结果和包销金额
T+4	2025/6/20	1、刊登《发行结果公告》

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

表2: 安克转债基本条款

转债名称	安克转债	正股名称	安克创新
转债代码	123257.SZ	正股代码	300866.SZ
发行规模	11.05 亿元	正股行业	电子-消费电子-品牌消费电子
存续期	2025 年 06 月 16 日至 2031 年 06 月 15 日	主体评级/债项评级	AA+/AA+
转股价	111.94 元	转股期	2025 年 12 月 22 日至 2031 年 06 月 15 日
票面利率	0.20%,0.40%,0.60%,1.50%,1.80%,2.00%.		
向下修正条款	存续期, 15/30, 85%		
赎回条款	(1) 到期赎回: 到期后五个交易日内, 公司将以本次可转债票面面值的 112% (含最后一期利息) 全部赎回 (2) 提前赎回: 转股期内, 15/30, 130%(含 130%); 未转股余额不足 3000 万元		
回售条款	(1) 有条件回售: 最后两个计息年度, 连续 30 个交易日收盘价低于转股价 70% (2) 附加回售: 投资项目实施情况出现重大变化, 且被证监会认定为改变募集资金用途		

数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

表3: 募集资金用途 (单位: 万元)

项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
便携及户用储能产品研发及产业化项目	24,804.61	20,104.00
新一代智能硬件产品研发及产业化项目	27,055.08	20,554.00
仓储智能化升级项目	14,699.00	13,998.00
全链路数字化运营中心项目	23,827.08	22,726.00
补充流动资金	33,100.00	33,100.00
<b>合计</b>	<b>123,485.77</b>	<b>110,482.00</b>

数据来源: 募集说明书, 东吴证券研究所

表4: 债性和股性指标

债性指标	数值	股性指标	数值
纯债价值	112.50 元	转换平价 (以 2025/06/13 收盘价)	99.41 元
纯债溢价率 (以面值 100 计算)	-11.11%	平价溢价率 (以面值 100 计算)	0.59%
纯债到期收益率 YTM	2.01%		

数据来源: 募集说明书, 东吴证券研究所

转债条款中规中矩。下修条款为“15/30, 85%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。总股本稀释率为18.88%。按初始转股价12.89元计算，转债发行28.00亿元对总股本稀释率为18.88%，对流通盘的稀释率为18.88%，对股本有一定的摊薄压力。

当前债底估值为99.26元，YTM为2.01%。安克转债存续期为6年，中证鹏元资信评估股份有限公司资信评级为AA+/AA+，票面面值为100元，票面利率第一年至第六年分别为：0.2%、0.4%、0.6%、1.5%、1.8%、2.0%，公司到期赎回价格为票面面值的108.00%（含最后一期利息），以6年AA+中债企业债到期收益率2.14%（2025-06-13）计算，纯债价值为99.26元，纯债对应的YTM为2.01%，债底保护较好。

当前转换平价为99.41元，平价溢价率为0.59%。转股期为自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日至转债到期日止，即2025年12月22日至2031年06月15日。初始转股价111.94元/股，正股安克创新6月13日的收盘价为111.28元，对应的转换平价为99.41元，平价溢价率为0.59%。

转债条款中规中矩。下修条款为“15/30, 85%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。总股本稀释率为1.82%。按初始转股价111.94元计算，转债发行11.05亿元对总股本稀释率为1.82%，对流通盘的稀释率为3.20%，对股本摊薄压力较小。

## 2. 投资申购建议

我们预计安克转债上市首日价格在127.29~141.30元之间。按安克创新2025年6月13日收盘价测算，当前转换平价为99.41元。

1) 参照平价、评级和规模可比标的皖天转债（转换平价121.72元，评级AA+，发行规模9.30亿元）、鲁泰转债（转换平价74.39元，评级AA+，发行规模14.00亿元）、应急转债（转换平价117.00元，评级AA+，发行规模8.19亿元），6月13日转股溢价率分别为5.09%、49.01%、16.50%。

2) 参考近期上市的伟测转债（上市日转换平价96.09元）、清源转债（上市日转换平价87.24元）、安集转债（上市日转换平价99.05元），上市当日转股溢价率分别为32.80%、34.41%、30.52%。

基于我们已经构建好的上市首日转股溢价率实证模型，其中，电子行业的转股溢价率为31.85%，中债企业债到期收益为2.14%，2025年一季报显示安克创新前十大股东持股比例为78.73%，2025年6月13日中证转债成交额为62,225,059,397元，取对数得24.85。因此，可以计算出安克转债上市首日转股溢价率为30.77%。综合可比标的以及实证结果，考虑到安克转债的债底保护性较好，评级和规模吸引力较好，我们预计上市

首日转股溢价率在 35%左右，对应的上市价格在 127.29~141.30 元之间。

表5: 相对价值法预测安克转债上市价格 (单位: 元)

转股溢价率/正股价		30.00%	32.00%	35.00%	38.00%	40.00%
-5%	105.72	122.77	124.66	127.49	130.33	132.22
-3%	107.94	125.36	127.29	130.18	133.07	135.00
2025/06/13 收盘价	111.28	129.23	131.22	134.20	137.19	139.17
3%	114.62	133.11	135.16	138.23	141.30	143.35
5%	116.84	135.70	137.78	140.91	144.05	146.13

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

我们预计原股东优先配售比例为 **73.62%**。安克创新的前十大股东合计持股比例为 78.73% (2025/03/31)，股权较为集中。假设前十大股东 80%参与优先配售，其他股东中有 50%参与优先配售，我们预计原股东优先配售比例为 73.62%。

我们预计中签率为 **0.0036%**。安克转债发行总额为 11.05 亿元，我们预计原股东优先配售比例为 73.62%，剩余网上投资者可申购金额为 2.91 亿元。安克转债仅设置网上发行，近期发行的伟测转债 (评级 AA，规模 11.75 亿元) 网上申购数约 819.63 万户，清源转债 (评级 A+，规模 5.00 亿元) 817.53 万户，安集转债 (评级 AA-，规模 8.305 亿元) 800.53 万户。我们预计安克转债网上有效申购户数为 800.53 万户，平均单户申购金额 100 万元，我们预计网上中签率为 0.0036%。

### 3. 正股基本面分析

#### 3.1. 财务数据分析

安克创新主要从事智能移动周边产品、智能生活周边产品及计算机周边产品的研发和销售，公司“Anker”等品牌的消费电子产品销往全球，在亚马逊等境外大型电子商务平台上占据领先的行业市场份额，拥有很高的知名度和美誉度。此外，公司亦大力拓展线下销售渠道，在北美、欧洲、日本和中东等发达国家和地区市场通过沃尔玛、百思买、塔吉特、日本 Canon Marketing 等知名渠道的销售快速增长。报告期内，公司主营业务收入 97%以上的收入来源于境外销售，公司境外销售主要来自北美、欧洲、日本、中东等经济发达、消费力强、运作规范的市场和地区。公司在全球最大传播集团 WPP 与 Google 联合发布的“BrandZ 中国出海品牌 50 强”2017 年、2018 年榜单中分别位列第 8 和第 7 名，并在 2017 年被评选为“成长最快消费电子品牌”；于 2018 年荣获知名媒体平台 Marketing 所颁发的“灵眸奖(Morketing Award)”之“十大全球化领军企业”第三名；并在 2017 年被美国权威电商研究机构 Internet Retailer 提名入围年度全球电商奖。

2019年以来公司营收稳步增长,2019-2024年复合增速为27.36%。自2019年以来,公司营业收入总体呈现稳步增长态势,同比增长率“V型”波动。2024年,公司实现营业收入247.10亿元,同比增加22.85%。与此同时,归母净利润波动上升,2019-2024年复合增速为22.33%。2024年实现归母净利润21.14亿元,同比增加41.28%。截至最新报告期(2025/03/31),2025年Q1,安克创新的营业收入和归母净利润规模分别达到59.93亿元、4.96亿元。受公司2024年期间费用有所上升,其他收益和公允价值变动损益较2023年同期减少,2024年净利润增幅低于营业收入增幅。

图1: 2019-2025Q1 营业收入及同比增速 (亿元)



图2: 2019-2025Q1 归母净利润及同比增速 (亿元)

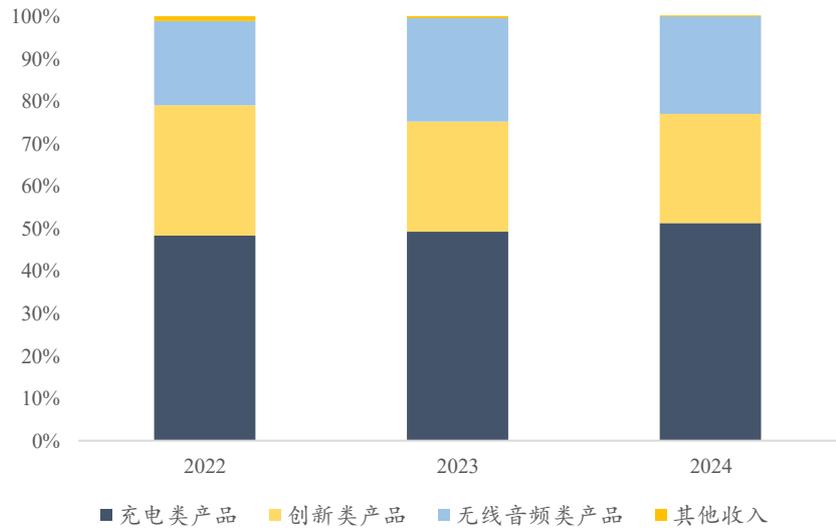


数据来源: 公司年报, Wind, 东吴证券研究所

数据来源: 公司年报, Wind, 东吴证券研究所

安克创新营业收入主要来源于充电类业务,产品结构年际变化。2022年以来,安克创新充电类业务收入逐年增长,2022-2024年项目业务收入占主营业务收入比重分别为48.25%、49.14%和51.26%,同时产品结构年际调整,其他主营业务规模占比稳定,充电类、无线电音频业务占比上升并趋于稳定。

图3: 2022-2024 年营业收入构成

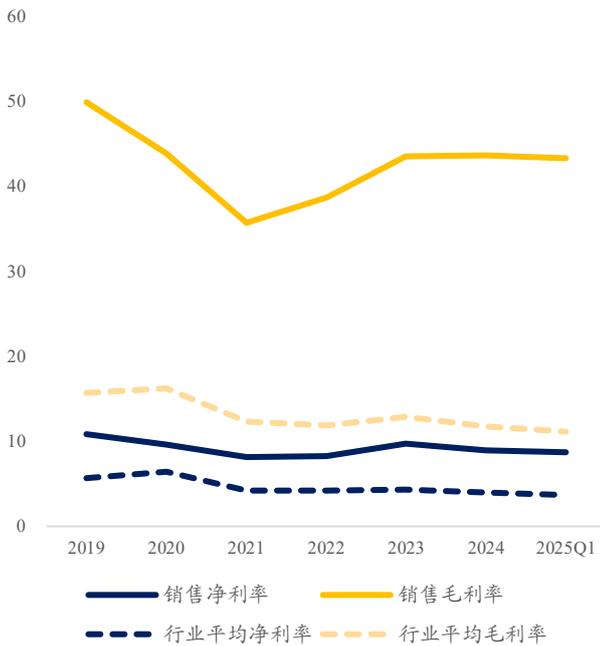


数据来源: 公司年报, Wind, 东吴证券研究所

安克创新销售净利率和毛利率维稳, 销售费用率下降, 财务费用率先增后减, 管理费用率上升。2019-2024 年, 公司销售净利率分别为 10.85%、9.57%、8.15%、8.31%、9.68%和 8.95%, 销售毛利率分别为 49.91%、43.85%、35.72%、38.73%、43.54%和 43.67%。安克创新销售毛利率和销售净利率表现亮眼, 均显著高于行业均值, 原因主要是公司高度重视研发创新, 在聚焦重点战略品类的基础上持续探索和布局新的智能消费电子产品类, 为消费者提供优质的产品和服务, 获得了下游市场及消费者的认可。

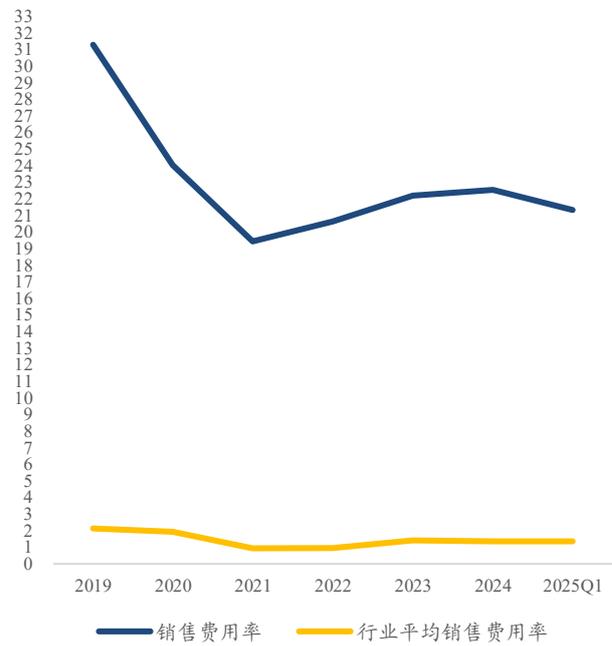
公司销售费用较高, 主要由销售平台费用、市场推广费、工资薪酬等构成。2023 年, 公司销售费用增长幅度较高, 主要系 2023 年公司线上 B2C 销售收入增长较快, 产生的销售平台费用增加以及公司持续加强渠道建设, 扩大广告宣传力度, 市场推广费较 2022 年相应增长所致。2024 年, 公司销售费用率与 2023 年全年不存在显著差异, 销售费用主要随着营业收入的增长而增长。

图4：2019-2025Q1 销售毛利率和净利率水平（%）



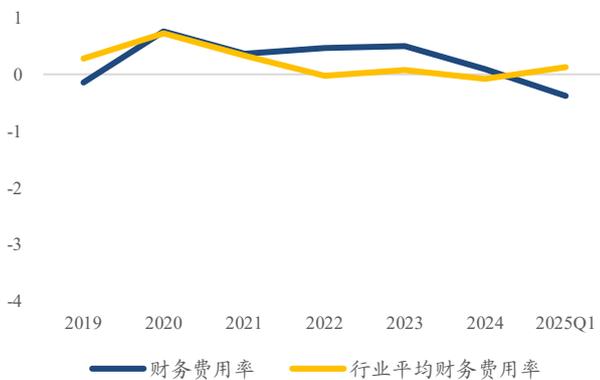
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2019-2025Q1 销售费用率水平（%）



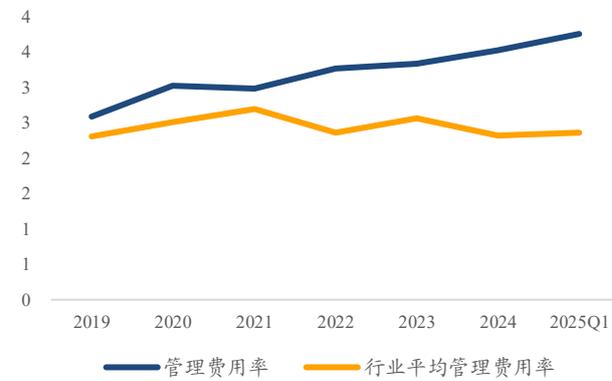
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2019-2025Q1 财务费用率水平（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2019-2025Q1 管理费用率水平（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：图 4-7 中的行业平均线，均是通过计算申万二级行业指数的各项费用和主营收入的比值，得到相应的费用率，而不是单个公司的相应费用率的加权平均，这种计算方法在行业集中度比较高的时候，可能会突出主营收入较大的公司的影响，弱化主营收入较小的公司的影响。

### 3.2. 公司亮点

安克创新是一家专注于智能移动周边、智能生活周边及计算机周边产品研发和销售

的全球化消费电子企业，旗下拥有 Anker、eufy、soundcore 等知名品牌。公司凭借强大的产品创新能力和技术整合能力，在亚马逊等境外电商平台占据领先地位，2024 年实现营业收入 247.1 亿元，同比增长 41.14%，归母净利润 21.14 亿元，同比增长 30.93%。充电储能业务是其核心增长引擎，2024 年营收达 126.67 亿元，同比增长 47.23%，其中消费级储能业务收入突破 30 亿元，同比增长超 184%。公司还积极布局智能创新和智能影音领域，如扫地机器人、安防摄像头、激光投影仪等产品表现亮眼。此外，安克创新通过轻资产运营模式、全球供应链布局和多渠道销售策略，实现了高效的市场渗透和品牌建设，展现出强劲的成长性和盈利能力。

#### 4. 风险提示

申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
 苏州工业园区星阳街 5 号  
 邮政编码：215021  
 传真：（0512）62938527  
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>