

方正证券研究所证券研究报告

安克创新(300866)

公司研究

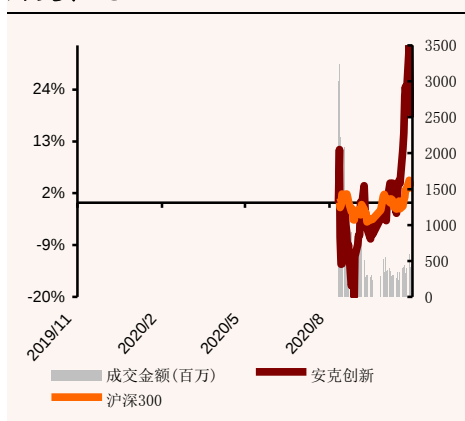
电子行业

公司投资价值分析报告

2020.11.16/推荐(首次)

分析师：陈杭
执业证书编号：S1220519110008
E-mail: chenhang@foundersec.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

产品线逐步丰富，盈利能力突出。安克创新是国内营收规模最大的出海消费电子品牌企业之一，2011年起从充电业务起步，随着移动设备的高速发展，叠加5G等新技术应用催生智能硬件多元化应用场景，逐步向无线耳机、智能家居、智能车载以及智能投影市场扩展。2019年实现营收66亿元，近五年复合年增长率达50.4%；2019年归母净利润7.2亿元，综合毛利率达44.71%。

持续加强研发设计，打造新科技品牌。公司创始人及核心管理团队均来自于全球知名高科技公司。近五年持续加强研发投入，2019年研发占比近5.9%。安克多次发布领先技术产品，如2018年发布全球首款应用氮化镓元件的充电器；产品设计多次荣获德国红点设计等国际性工业、消费电子产品设计大奖。

全渠道布局，成就跨境电商出海典范。安克目前已成功构建线上+线下立体化销售模式。线上销售以亚马逊平台为主，长期占据畅销榜单；线下入驻大型商超卖场等，销售占比已从2017年23%的占比提升到2019年29%的水平。全渠道布局下公司出海成效显著，已连续三年入选BrandZ《中国品牌出海50强》TOP10。

智能硬件方兴未艾，品牌溢价红利凸显。移动设备高速发展，叠加5G等新技术应用催生智能硬件多元化应用场景，无线耳机、无线音箱、智能家居等细分市场方兴未艾。中国跨境电商供应链已基本成熟，不少品牌已成功具备海外影响力，未来将进入精品和品牌运营模式，进一步享受品牌溢价红利。

投资建议：预计公司2020-2022年营收分别为90.2/121.7/156.9亿元，归属母公司净利润8.3/11.0/14.3亿元，对应市盈率分别为93/70/54倍。我们持续看好公司新业务推进，给予“推荐”评级。

风险提示：新产品及市场开拓不及预期；产品更新换代快且竞争加剧导致品牌力减弱风险；疫情及贸易摩擦风险。

盈利预测:

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	6654.74	9018.68	12171.51	15686.20
(+/-) (%)	27.19	35.52	34.96	28.88
净利润	721.08	832.18	1101.67	1430.47
(+/-) (%)	68.85	15.41	32.38	29.85
EPS (元)	1.77	2.05	2.71	3.52
P/E	107.10	92.80	70.10	53.99

数据来源: wind 方正证券研究所

目录

1	消费电子出海典范.....	5
1.1	从充电到多品类，前瞻布局持续推进	5
1.2	营业收入高速增长，研发占比逐年攀升.....	6
2	品牌渠道双护航，创新类产品未来可期.....	9
2.1	多品牌阵列：自主研发产品力强，下游合作品牌渗透快.....	9
2.2	全渠道布局：线上蝉联畅销榜单，线下入驻快速推进.....	10
3	智能硬件市场方兴未艾，头部品牌已成出海标杆.....	14
4	跨境电商发展成熟，创新品牌享受溢价红利.....	17
5	盈利预测.....	19

图表目录

图表 1: 公司发展历程	5
图表 2: 公司核心管理层	5
图表 3: 公司股权结构	6
图表 4: 2015-2020Q3 公司营收及增长率	7
图表 5: 2019 年公司营收结构	7
图表 6: 2015-2020Q3 公司归母净利润及增长率	7
图表 7: 2015-2020Q3 公司毛利率和净利率	7
图表 8: 2015-2020Q3 公司三费占比	8
图表 9: 2015-2020Q3 公司研发费用及占比	8
图表 10: 公司主要品牌阵列及产品	9
图表 11: 氮化镓充电器 PowerPort Atom PD 1	10
图表 12: 公司移动电源 PowerCore 10000	10
图表 13: 公司部分合作系列产品	10
图表 14: 公司全渠道布局: 线上+线下	11
图表 15: 近三年线上 B2C 平台毛利率对比	11
图表 16: 近三年电商平台入仓毛利率对比	11
图表 17: 亚马逊移动电源及充电器类最畅销榜单 TOP6 安克占据 5 席	12
图表 18: 公司线下销售占比快速提升	12
图表 19: 2019 年公司线下销售收入结构	12
图表 20: 全球移动电源市场规模 (按产品储能分)	14
图表 21: 全球移动电源市场规模 (按地区市场分)	14
图表 22: 全球无线耳机市场规模	15
图表 23: 全球无线音箱市场规模	15
图表 24: 全球智能家居市场规模及预测	15
图表 25: 2023 年全球智能家居地区市场份额	15
图表 26: 2019 年中国智能硬件出货结构	16
图表 27: BrandZ 《中国品牌出海 50 强》	16
图表 28: 全球网络零售市场规模及占比	17
图表 29: 2014-2018 中国跨境电商零售出口规模	17
图表 30: 跨境电商出口品牌类型及历史机遇	18
图表 31: 公司分产品收入预测 (百万元)	19
图表 32: 可比公司估值表	20

1 消费电子出海典范

1.1 从充电到多品类，前瞻布局持续推进

安克创新是国内营收规模最大的出海消费电子品牌企业之一，成立于2011年，采用“自主品牌研发设计+外协加工生产模式”。设立之初，公司主要产品为充电类等传统优势产品，随着研发投入不断增加，**2014年起公司开始发展耳机产品线、2016年成立智能家居事业部，同时布局车载智能和智能投影市场。**目前公司产品主要包括充电类、无线音频类、智能创新类三大系列，产品种类与产品应用功能日益丰富。公司业务已遍布全球100多个国家，拥有近8000万用户。

图表 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，方正证券研究所

国际化研发管理团队，股权激励保障公司发展活力。公司董事长阳萌直接持有公司44.04%的股份，为公司实控人。公司主要创始人及核心团队在本行业均具有丰富的实战经验，曾在谷歌（Google）、华为、中兴、联想、戴尔、谷歌、飞利浦、TCL、伊莱克斯、穆迪、马田等全球知名高科技公司担任研发、设计、销售和管理职务。同时，公司通过远景咨询、远见咨询等有限合伙企业向员工实施股权激励或员工间接持股。

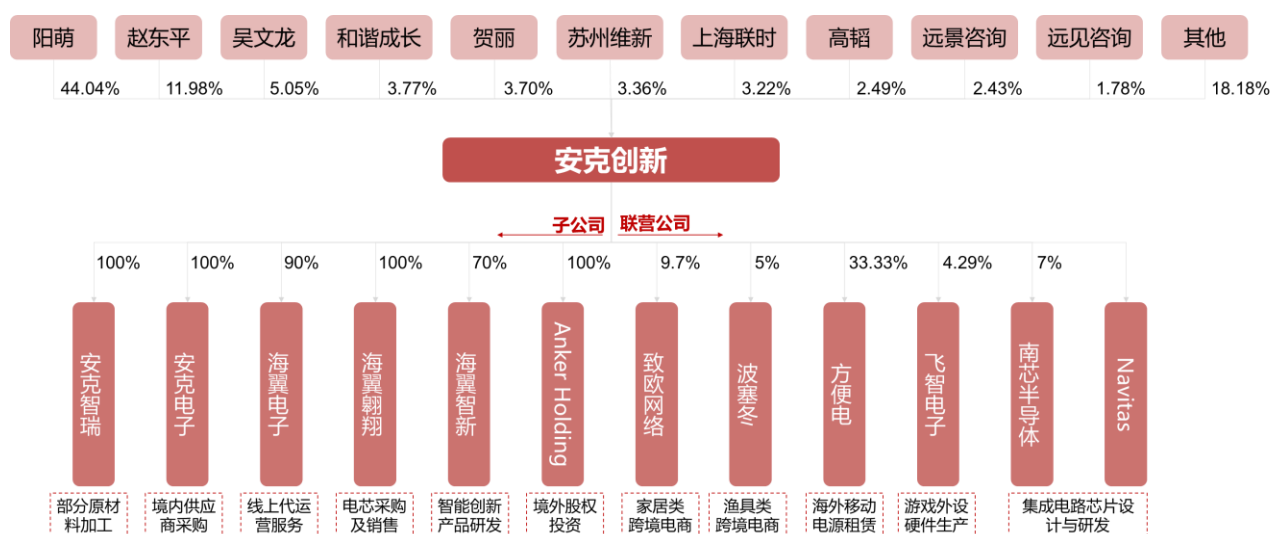
图表 2：公司核心管理层

阳萌 CEO 创始人，曾任Google高级工程师，获Google最高奖“Founders Awards”，荣获2017年中国安永企业家奖；北京大学计算机学士，美国UT-Austin计算机硕士。	赵东平 总裁 曾任Google（中国）在线销售与运营总经理，Dell大中华区及韩国营销总监；天津大学系统工程学士，伦敦商学院金融硕士。	高韬 高级副总裁 曾任Google（中国）商业客户解决方案部负责人；北京大学计算机学士、硕士。	张山峰 高级副总裁 曾任Google商业客户解决方案部大中华区及韩国负责人；西北大学管理学学士，北京大学国际MBA，美国西北大学凯洛格商学院和香港科技大学高级工商管理硕士。	祝芳浩 智新总裁 曾任360手机总裁，酷派互联网及电商总裁。
--	---	---	--	--

资料来源：公司官网，方正证券研究所

主营业务平台完善，“创业者”计划赋能发展新活力。目前，公司共设有六家子公司，安可智瑞、安克电子、海翼翱翔分别负责原材料加工境内供应商采购、电芯采购及销售业务；依托公司在海外市场的成功经验和业务平台，海翼电子为其他电商企业提供线上代运营服务；海翼智新为公司智能创新产品研发平台；Anker Holding 为公司境外股权投资平台，对接海外子公司。近年来，公司在出海产品与品牌孵化方面也早有布局。公司联营企业波塞冬为渔具跨境电商，为公司 2017 年投资公司；同年，安克投资入股游戏外设软硬件生产商飞智电子；2018 年投资两家在快充、芯片领域的半导体公司以及主营家居品类的跨境电商致欧网络。此外，2020 年 6 月，安克宣布“创业者”集结计划，致力于为出海智能硬件创业者提供全价值链的赋能体系与平台。

图表 3：公司股权结构

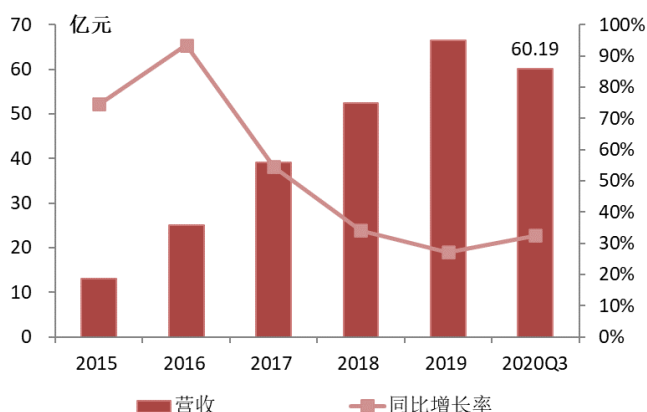


资料来源：公司公告，方正证券研究所

1.2 营业收入高速增长，研发占比逐年攀升

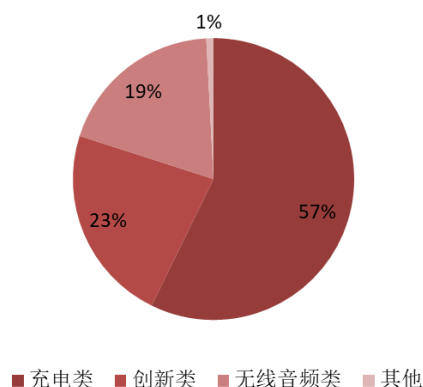
营收持续上升，新产品线发展迅速。2015-2019 年，随着线上和线下渠道的进一步开拓和产品线的不断丰富，公司营业收入持续上升，年复合增长率达 50.4%。2016 年安克新市场开拓成效显著，同时充电类业务市场进一步渗透，公司实现营业收入 25 亿元，同比增速高达 93%。2019 年公司实现营业收入 66 亿元，同比增长 27%，其中，充电类产品是公司收入主要来源，占比 57%，两大新产品线发展迅速，占主营业务收入比重由 2017 年的 26.40%增长至 2019 年的 41.97%，其中，创新类占比 22.69%，无线音频类业务占比 19.23%。2020 年前三季度，公司实现营收 60.19 亿元，同比增长 32%。

图表 4：2015-2020Q3 公司营收及增长率



资料来源：公司公告，方正证券研究所

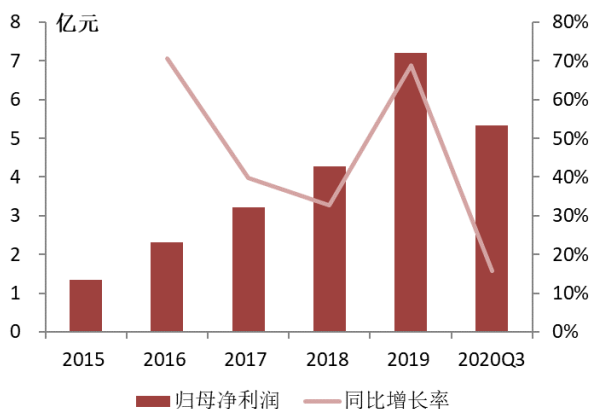
图表 5：2019 年公司营收结构



资料来源：公司公告，方正证券研究所

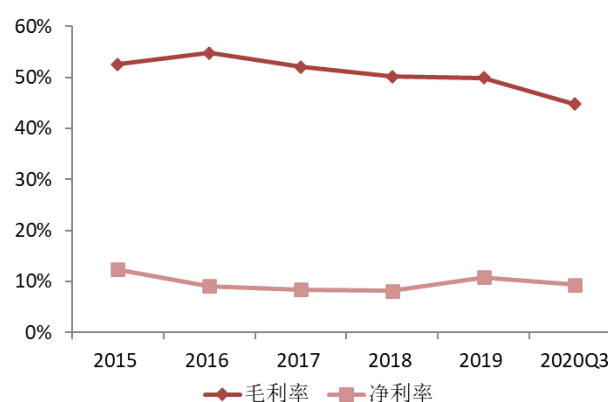
净利润高速增长，盈利能力突出。2017 年、2018 年、2019 年公司分别实现归母净利润 3.2 亿、4.3 亿、7.22 亿元，同比增长 40%、33%和 69%。近五年，公司毛利率也处于较高水平，2017 年、2018 年和 2019 年，综合毛利率分别为 52.02%、50.11%和 49.91%。**2020 年前三季度公司实现归母净利润 5.33 亿元，同比增长 15.68%，综合毛利率达 44.71%。**

图表 6：2015-2020Q3 公司归母净利润及增长率



资料来源：公司公告，方正证券研究所

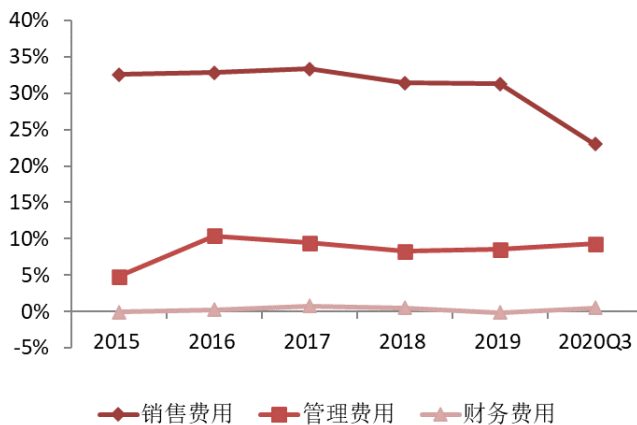
图表 7：2015-2020Q3 公司毛利率和净利率



资料来源：公司公告，方正证券研究所

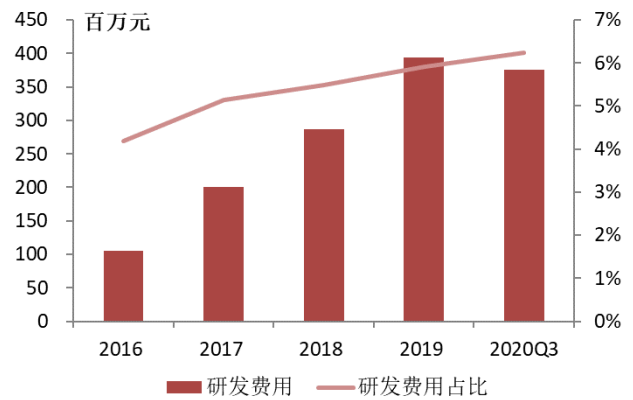
销售费用占比较大，管理运营能力强。2017 年、2018 年、2019 年公司净利率分别为 8.42%、8.16%和 10.85%，费用率较高。其中，由于大比例依赖电商平台销售，公司销售费用占比最大，2017 年、2018 年和 2019 年销售费用营收占比分别为 33.36%、31.38%和 31.29%；管理费用相对降低，公司在提升企业运营效率方面具备较强的管理能力。2020 年前三季度公司销售费用率下降，实现净利率 9.33%。

图表 8: 2015-2020Q3 公司三费占比



资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

图表 9: 2015-2020Q3 公司研发费用及占比



资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

研发投入逐年攀升。近年来公司保持较高的研发投入比例,以保证公司技术创新能力的持续提高和丰富。**2019 年公司研发投入高达 3.94 亿元,占营业收入的比重为 5.92%;**2020 年前三季度,公司研发投入 3.75 亿元,占比进一步增加,达到 6.24%。此外,截至 2019 年底,公司技术、研发人员占比 53.38%,专业能力较强且呈现年轻化特点。

2 品牌渠道双护航，创新类产品未来可期

2.1 多品牌阵列：自主研发产品力强，下游合作品牌渗透快

公司主要产品均为自主研发、自主设计，并采用外协生产方式，通过境内外线上线下销售覆盖下游消费者。凭借着公司核心的产品优势、研发设计优势等，公司在全球消费电子产品线上市场中已具有领先市场地位，为行业新兴引领者。

公司目前拥有充电类、无线音频类、智能创新类三大产品线。充电类产品主要为 Anker 品牌的移动电源系列、USB 充电器和线材系列。无线音频类产品主要包括无线音箱和无线耳机两大产品系列，Anker、Soundcore 和 Zolo 三大品牌。智能创新类产品主要包括 Eufy 品牌的智能家居产品、Roav 品牌的智能车载产品，以及 Nebula 品牌的智能投影产品。

图表 10：公司主要品牌阵列及产品



资料来源：公司官网，方正证券研究所

产品研发设计能力一直是公司核心竞争力之一。2018 年 10 月，公司发布全球首款采用 GaN（氮化镓）元件的小体积 PD 充电器 PowerPort Atom PD 1。2019 年发布的无损耳机创新采用同轴声学架构（ACAA）。美国权威科技媒体 The Verge 评选“过去十年百款最炫酷科技产品”，iPhone 4 智能手机、亚马逊智能音箱 Echo 和 MacBook Air 笔记本电脑位列前三名。Anker 2016 年推出的移动电源 PowerCore 10000 位居第 16，排名中国企业最高。此外，截至 2019 年末，公司产品已累计 37 次荣获德国红点设计（Red dot）奖、汉诺威工业（iF）设计奖、日本优良设计奖（Good Design Award）、中国台湾地区金点设计奖（Golden Pin Design Award）以及 CES（国际消费类电子产品展览会）创新奖等国际性工业、消费电子产品设计大奖。

图表 11: 氮化镓充电器 PowerPort Atom PD 1



资料来源: 公司官网, 方正证券研究所

图表 12: 公司移动电源 PowerCore 10000



资料来源: 公司官网, 方正证券研究所

借力知名品牌或平台, 打造品牌形象。近年来, 公司持续与下游知名应用商达成战略合作, 助推产品快速渗透, 打造品牌市场影响力。2015 年, 公司与滴滴出行合作, 安克车载充电器入驻部分城市高端专车。2017 年, 安克成为 Google Assistant 在全球范围内挑选的首批 11 个合作伙伴之一。2019 年, 创新类产品线, eufySecurity 与苹果 HomeKit 实现战略合作; Nebula 与腾讯达成合作, “腾讯极光”项目上线。

图表 13: 公司部分合作系列产品



资料来源: 公司官网, 方正证券研究所

2.2 全渠道布局: 线上蝉联畅销榜单, 线下入驻快速推进

公司以线上市场起步, 从亚马逊优先打入欧美市场, 2014 年入驻美国最大的连锁超市之一 Staples, 开始拓展线下市场。2015 年, 线下布局中东、澳洲、南美、非洲、东南亚等市场, 同年, 国内天猫、京东旗舰店上线。目前公司已成功构建线上+线下立体化销售模式, 实现目标市场线上线下全覆盖。

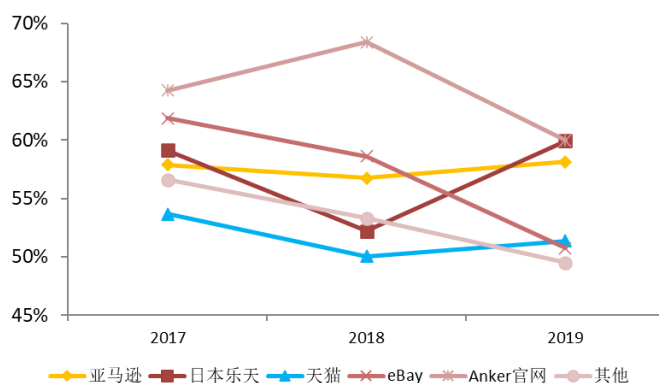
图表 14: 公司全渠道布局: 线上+线下



资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

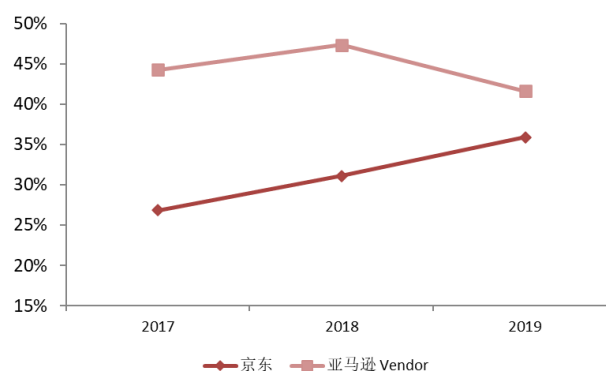
线上: 亚马逊为主要渠道, 海外产品溢价高。公司线上销售主要通过 B2C 旗舰店以及电商入仓两种模式进行。其中, B2C 平台销售为主要方式, 销售占比近 69.7%, 其主要渠道商为 Amazon、Ebay、Rakuten、天猫、京东等海内外大型第三方电商平台以及公司官网。电商平台入仓销售占比仅 1.16%, 主要渠道商为京东。毛利率方面, B2C 平台毛利率约为 58%, 显著高于电商入仓 38.4% 的水平; 海外市场产品溢价高, 因此亚马逊平台毛利率高于天猫平台, 亚马逊 Vendor 毛利率高于京东平台。

图表 15: 近三年线上 B2C 平台毛利率对比



资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

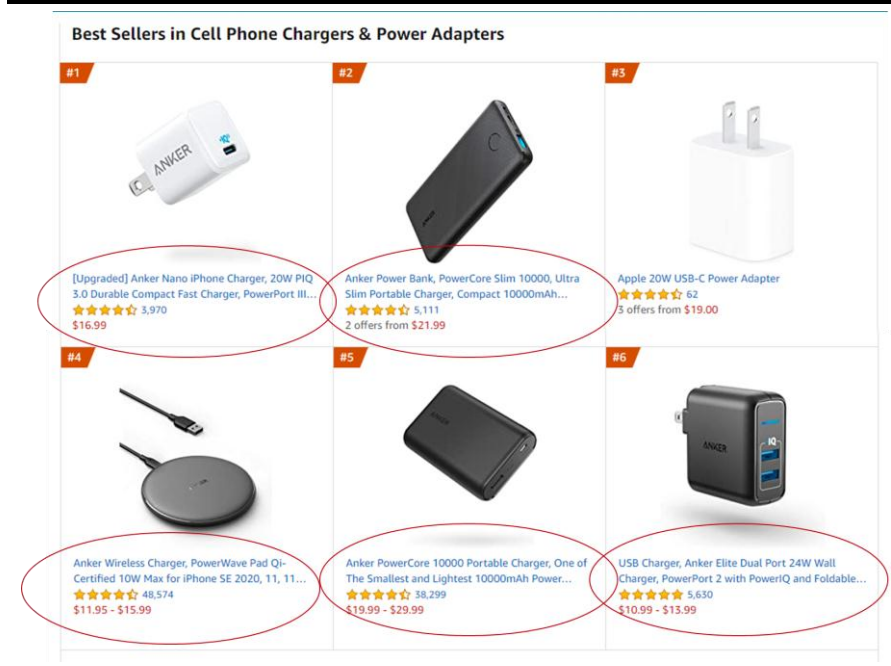
图表 16: 近三年电商平台入仓毛利率对比



资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

亚马逊是公司最早和最主要的销售渠道, 依托亚马逊的平台优势, 公司成功打入北美、欧洲和日本等主要发达国家和地区。近年来, 凭借优越的产品质量和良好的品牌形象, 主要品牌 Anker 入选 2019 年《中国品牌出海 50 强》, 位列第 10。移动电源、充电器等多个品类产品均长年位列亚马逊最畅销品 (Best Seller) 和亚马逊之选 (Amazon's Choice)。此外, 据日本乐天发布的 2019 年平台最畅销产品排名, 公司 Zolo 品牌无线音频产品全平台排名第六, 超越苹果 AirPods 等国际知名品牌无线耳机的销量; Soundcore2 无线音箱亦位列畅销排行榜第九, 具有较高的市场声誉。

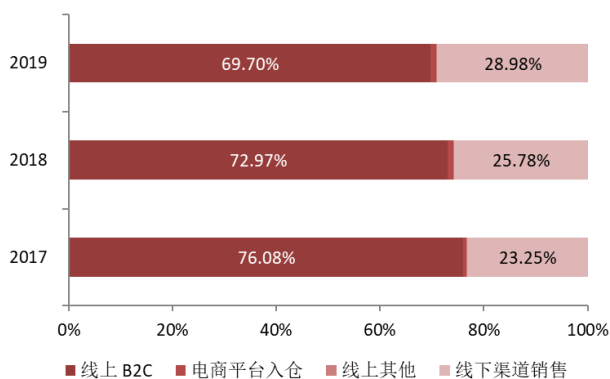
图表 17：亚马逊移动电源及充电器类最畅销榜单 TOP6 安克占据 5 席



资料来源：Amazon，方正证券研究所

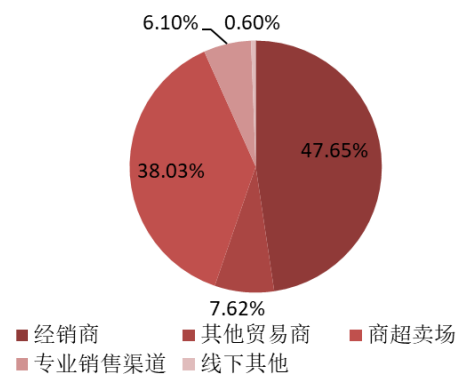
线下：销售占比快速提升。近年来，公司在美国，日本，中东等国家和地区稳步展开线下渠道的推广，线下渠道销售占比快速提升，从2017年23.25%的占比提升到2019年28.98%的水平，2019年线下销售总体毛利率为30.62%。线下主要渠道商为**当地大型零售集团、电信运营商、区域性贸易商**等企业，其中，商超卖场以及经销商占比最大。

图表 18：公司线下销售占比快速提升



资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表 19：2019 年公司线下销售收入结构



资料来源：公司公告，方正证券研究所

商超卖场方面，在美国市场，公司产品已成功入驻美国第一和第二大连锁超市沃尔玛和塔吉特及第一大电子产品零售商百思买；欧洲市场，成功入驻英国第一大电子产品零售商 Dixons，英国高端百货巨头哈洛德百货（Harrods）和塞尔福里奇百货（Selfridges），德国家电零售巨头万得城（Media Markt），法国知名零售集团 Fnac Darty 等；2019 年安克在沙特设立办公室，产品进驻中东地区最大连锁零售店。

专业销售渠道方面，公司与日本三大电信运营商中的 Softbank 和 KDDI 合作，在其线下门店销售标准化和定制化的产品。

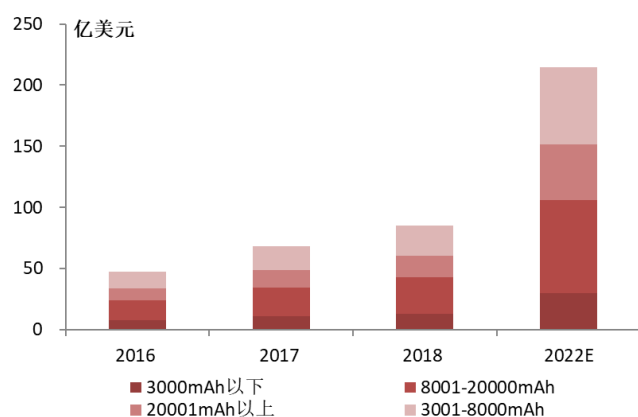
依托于早期线上布局，欧美、日本仍然是公司销售收入的主要来源，北美地区销售收入占比 56%，欧洲地区 17%。在进一步巩固北美、欧洲、日本、中东等多个目前已经保持多年领先地位的成熟市场外，公司正逐步推进在东南亚、非洲、南美等新兴市场的布局。

3 智能硬件市场方兴未艾，头部品牌已成出海标杆

全球智能手机、平板电脑等移动设备市场的高速增长催生并拉动了移动电源、无线耳机和音箱等周边产品市场的快速崛起。此外，在 5G、人工智能、互联网、大数据等领先前沿技术催生下，全球智能硬件市场将迎来全面多元的发展契机。

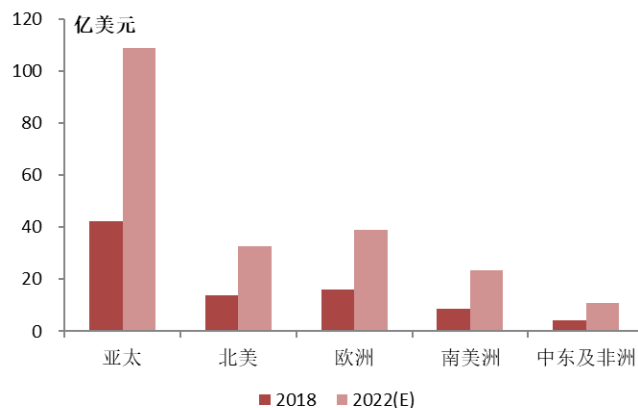
全球移动电源产品类型及应用领域日益丰富，市场规模持续扩大。据 Grand View Research 数据，2018 年全球移动电源市场规模已达 84.90 亿美元，从市场地域分布上看，亚太、北美和欧洲为移动电源的主要市场。预计到 2022 年，全球移动电源的市场规模将增加至 **214.70 亿美元**，年复合增长率达 **26.10%**。其中，8001-20000mAh 类将成为市场主力，上述三大区域市场规模也将分别上升至 108.70 亿美元、32.60 亿美元和 39.10 亿美元。

图表 20：全球移动电源市场规模（按产品储能分）



资料来源：Grand View Research，方正证券研究所

图表 21：全球移动电源市场规模（按地区市场分）

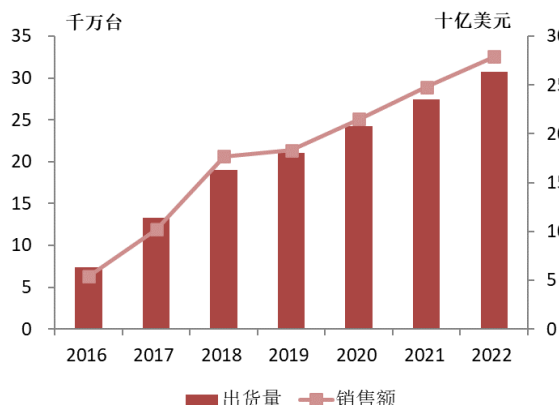


资料来源：Grand View Research，方正证券研究所

无线音频类产品在移动设备音频类周边产品中的市场地位日益提升。据 FutureSource 统计，2018 年全球无线耳机出货量近 1.90 亿副，较 2017 年增长约 29%，对应销售额由 2017 年的 102 亿美元提升至 2018 年的 177 亿美元。预计到 2022 年，全球无线耳机渗透率将进一步提升，出货量和销售额将分别达 **3.07 亿副**和 **279 亿美元**，较 2018 年相比年化增长率近 12%左右，市场规模增速较快。

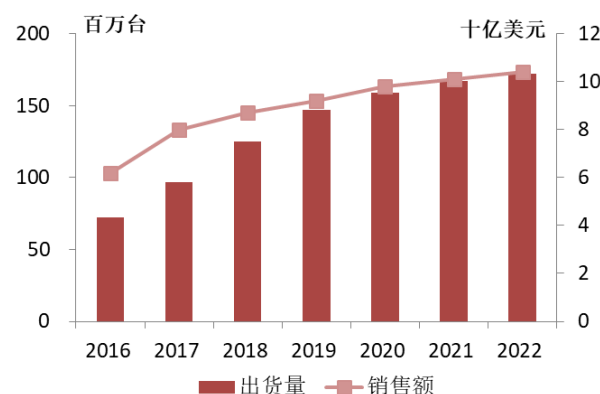
全球无线音箱产品逐渐成为广受市场欢迎的家用音箱产品之一。2018 年全球无线音箱出货量和销售额已分别达近 1.25 亿台和 87 亿美元，较 2017 年分别同比上升 28.87%和 8.75%。预计到 2022 年，全球无线音箱的出货量将达到 **1.72 亿台**，销售额约近 **104 亿美元**。

图表 22：全球无线耳机市场规模



资料来源：FutureSource，方正证券研究所

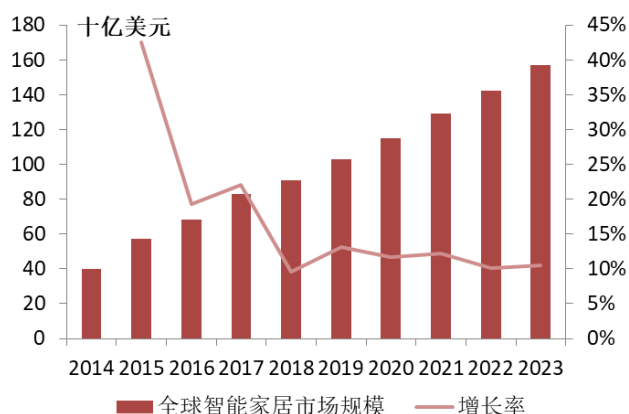
图表 23：全球无线音箱市场规模



资料来源：FutureSource，方正证券研究所

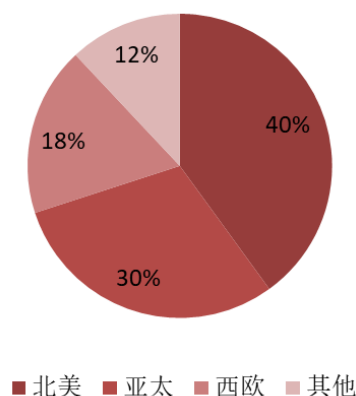
智能家居是智能硬件普及率最高的细分场景之一。根据 Strategy Analytics 数据，2019 年全球消费者在与智能家居相关的硬件、服务和安装费用上的支出达到 1030 亿美元，到 2023 年将以 11% 的复合年增长率增长至 1570 亿美元。其中，设备支出占比近 54%，到 2023 年预计将以 10% 的复合年增长率增长，达到 810 亿美元。美国市场由 ADT, Comcast 和 Vivint 主导。西欧市场, Centrica Connected Homes, Deutsche Telekom 和 Verisure 为主要驱动者。亚洲市场, 韩国电信和 LG U+ 已在韩国积累了数百万个智能家居用户；小米和中国电信在中国最活跃，松下和 ITSCOM 在日本最活跃。

图表 24：全球智能家居市场规模及预测



资料来源：Strategy Analytics，方正证券研究所

图表 25：2023 年全球智能家居地区市场份额

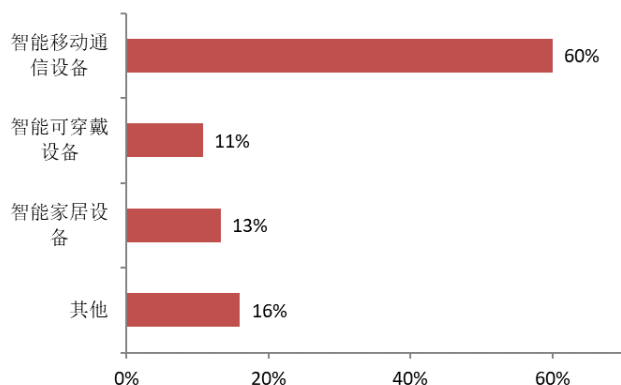


资料来源：Strategy Analytics，方正证券研究所

智能硬件厂商成中国品牌出海标杆。根据赛迪咨询数据，2019 年中国智能硬件出货结构中，移动通信设备占比最大，近 60%；其次，智能可穿戴及智能家居设备分别占比 10.78% 和 13.25%。可穿戴设备以智能手环、智能手表、智能耳机为主，分别占比 54.6%、35.1% 和 8.3%，第一梯队主要为头部手机厂商华为、小米。中国智能家居市场由 BAT 领头，联想、小米等移动设备厂商紧随其后，海信、美的等传统家电厂商也相继入场布局。2019 年，中国智能家居设备累计出货达 1.5 亿台，其中，视频娱乐类产品出货最多，占比近 41.2%。根据 BrandZ《中国品牌出海 50 强》，移动通信和智能硬件厂商长期占据头部位置，已

成为中国品牌出海航行的标杆。

图表 26：2019 年中国智能硬件出货结构



资料来源：赛迪咨询，方正证券研究所

图表 27：BrandZ《中国品牌出海 50 强》

BrandZ《中国品牌出海50强》		
2018年		2019年
1	Lenovo	1 HUAWEI
2	HUAWEI	2 Lenovo
3	阿里巴巴 Alibaba.com	3 阿里巴巴 Alibaba.com
4	mi	4 mi
5	AIR CHINA 中国国航航空	5 字节跳动 ByteDance
6	elex	6 Hisense
7	ANKER	7 Haier
8	Haier	8 AIR CHINA 中国国航航空
9	Hisense	9 ONEPLUS
10	猫豹移动	10 ANKER

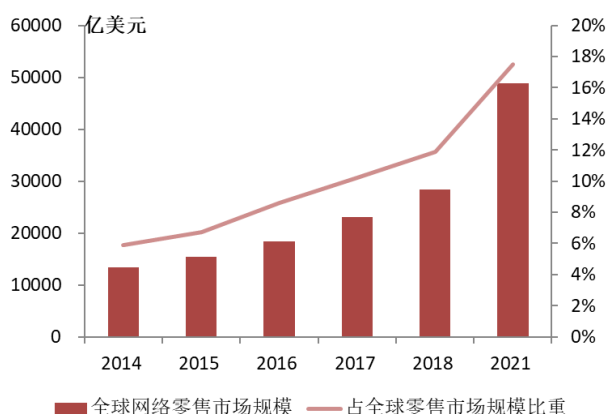
资料来源：中商情报网，方正证券研究所

4 跨境电商发展成熟，创新品牌享受溢价红利

互联网渗透率提高带来用户消费由线下向线上转移，全球网络零售市场快速发展。根据 eMarker 统计，2018 年全球网络零售市场规模已达 2.8 万亿美元；预计到 2021 年，市场将进一步增长到 4.8 万亿美元，占全球零售市场规模的比重也将从 2018 年的 11.9% 提升到 17.5%。

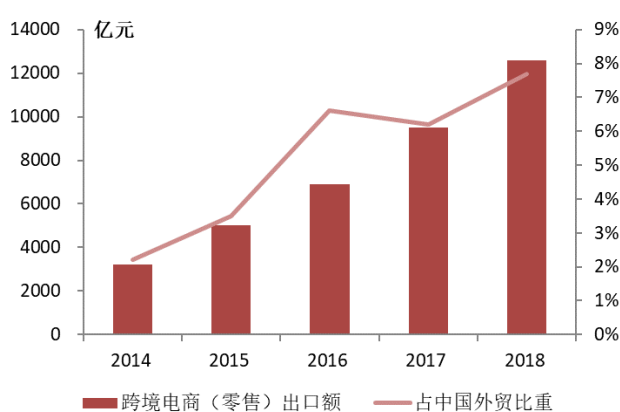
中国跨境电商自 2003 年以来发展迅猛，已步入稳步发展阶段。2003-2008 年，依附于传统贸易，产业规模小，属于草根萌芽期；之后四年间快速发展，以贸易型经营模式为主；2012-2016 年，跨境电商野蛮扩张，开始关注渠道及产品差异化，经营模式逐渐多元化，开始出现区域产业集聚区；2016 年至今，整条产业链已基本完善，企业开始注重精品产品开发和精细化运作，供应链综合服务能力进一步提高，行业处于稳步发展阶段。

图表 28：全球网络零售市场规模及占比



资料来源：eMarker，方正证券研究所

图表 29：2014-2018 中国跨境电商零售出口规模



资料来源：CBNData，方正证券研究所

中国跨境电商原生品牌已初具海外影响力。根据 CBNData 统计，近五年来中国跨境电商出口占外贸总出口比重已从 2014 年的 2.2% 上升到 7.7%，2018 年市场规模已达到 1.26 万亿元。中国跨境电商出口品牌主要分为两类，一是中国传统品牌借助跨境电商渠道出口，另一类是基于跨境电商出口的原生品牌。原生品牌依托中国强大的供应链基础，和亚马逊等第三方销售平台的流量加持已成功在海外收获大量用户群体，具备海外影响力。

图表 30：跨境电商出口品牌类型及历史机遇



资料来源：CBNDData，方正证券研究所

跨境电商步入精品和品牌运营模式，享受品牌溢价红利。未来，在初步具备品牌影响力和海量消费者的基础上，跨境电商将进入精品和品牌运营模式。精品即依赖中国强大的工程师红利，紧抓品类更迭契机，以用户需求为中心，打造直击用户痛点，满足用户审美需求的“新产品”，锻造品牌亮点；品牌运营即以产品为基，综合运用营销、现代金融，物流等手段完善企业供应链管理，进一步提升用户体验。新模式下，在工程师红利、电商崛起以及品类更迭三股历史浪潮推波助澜下，中国原生品牌将进一步扩大市场份额，同时享受品牌溢价红利。

5 盈利预测

核心假设一：充电类品牌 Anker 消费者认可度较高，叠加研发与设计溢价，预计公司充电类产品单价有望小幅提升；移动设备市场进入稳步发展阶段，预计公司移动电源出货量持续维稳；头部手机厂商计划移除充电器，利好公司充电器、充电线材、无线充产品销量提升。

核心假设二：全球无线耳机、无线音箱市场发展迅速，公司音频类产品正处于丰富产品阵列以及品牌推广阶段。依赖前期在海外市场积累的运营经验与市场渠道，公司无线耳机类业务推进预计取得较大进展，无线音箱类业务稳定积累。

核心假设三：公司智能创新类业务推进迅速，智能家居、影音、车载品牌产品均与苹果、腾讯、谷歌等相关下游应用平台取得战略合作关系，预计未来将成为公司发展新的增长点。

图表 31：公司分产品收入预测（百万元）

产品线	2019	2020E	2021E	2022E
充电类				
销售收入	3,810.50	4,506.89	5,424.17	6,347.56
增长率	14.75%	18.28%	20.35%	17.02%
毛利	2,059.96	2,388.65	2,874.81	3,364.21
毛利率	54.06%	53.00%	53.00%	53.00%
无线音频类				
销售收入	1,279.66	1,872.89	2,633.02	3,380.81
增长率	24.92%	46.36%	40.59%	28.40%
毛利	507.26	730.43	1,026.88	1,318.52
毛利率	39.64%	39.00%	39.00%	39.00%
智能创新类				
销售收入	1,509.88	2,605.33	4,082.94	5,920.59
增长率	73.12%	72.55%	56.71%	45.01%
毛利	717.65	1,224.50	1,918.98	2,782.68
毛利率	47.53%	47.00%	47.00%	47.00%
其他产品收入				
销售收入	46.77	33.57	31.38	37.24
增长率	238.47%	-28.22%	-6.51%	18.66%
毛利	30.03	21.48	20.09	23.83
毛利率	64.21%	64.00%	64.00%	64.00%
合计				
销售收入	6,646.81	9,018.68	12,171.51	15,686.20
增长率	27.06%	35.68%	34.96%	28.88%
毛利	3,314.89	4,365.07	5,840.75	7,489.23
毛利率	49.87%	48.40%	47.99%	47.74%

资料来源：方正证券研究所

与传统跨境电商相比，安克具有明显的品牌优势与“新经济”特点；综合考虑产品类型、商业模式以及发展特点，选取可比公司跨境通、传音控股、南极电商及海尔智家。

图表 32：可比公司估值表

证券代码	证券简称	市值（亿元）	TTM	净利润（亿元）			TTM	市盈率（倍）		
				2020E	2021E	2022E		2020E	2021E	2022E
002640.SZ	跨境通	96.60	-30.43	6.0450	7.30	8.69	-3.17	15.98	13.23	11.12
688036.SH	传音控股	1,076.00	24.63	25.7770	32.95	41.53	43.68	41.74	32.65	25.91
002127.SZ	南极电商	461.76	13.25	15.3895	19.59	24.49	34.85	30.00	23.57	18.85
600690.SH	海尔智家	1,811.89	90.86	77.0721	89.57	103.33	19.94	23.51	20.23	17.53

资料来源：Wind，方正证券研究所整理 注：可比公司数据取 Wind 一致预期

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2639.95	3891.39	5473.39	7436.09	营业总收入	6654.74	9018.68	12171.51	15686.20
现金	879.01	1765.12	2626.35	3786.52	营业成本	3333.42	4653.61	6330.76	8196.97
应收账款	504.29	569.56	768.67	990.64	营业税金及附加	2.08	2.71	3.65	4.71
其它应收款	22.87	15.29	20.63	26.59	营业费用	2082.59	2795.79	3748.83	4784.29
预付账款	11.04	15.41	20.96	27.14	管理费用	171.96	216.45	292.12	376.47
存货	1117.37	1306.78	1777.74	2301.79	财务费用	-9.89	-39.05	-65.25	-95.56
其他	105.37	219.24	259.05	303.42	资产减值损失	-44.05	0.00	0.00	0.00
非流动资产	372.49	360.01	348.23	337.16	公允价值变动收益	113.52	0.00	0.00	0.00
长期投资	247.58	247.58	247.58	247.58	投资净收益	28.41	0.00	0.00	0.00
固定资产	45.35	32.53	20.44	9.08	营业利润	805.54	928.82	1227.65	1592.26
无形资产	15.35	15.70	16.01	16.29	营业外收入	2.69	2.69	2.69	2.69
其他	64.21	64.21	64.21	64.21	营业外支出	8.71	8.71	8.71	8.71
资产总计	3012.44	4251.40	5821.63	7773.24	利润总额	799.52	922.80	1221.63	1586.24
流动负债	940.99	1305.94	1773.39	2293.10	所得税	77.79	89.78	118.86	154.33
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	721.73	833.01	1102.77	1431.91
应付账款	588.64	689.72	938.29	1214.88	少数股东损益	0.65	0.84	1.11	1.44
其他	352.35	616.22	835.10	1078.21	归属母公司净利润	721.08	832.18	1101.67	1430.47
非流动负债	85.69	85.69	85.69	85.69	EBITDA	684.07	864.45	1136.39	1469.98
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS（元）	1.77	2.05	2.71	3.52
其他	85.69	85.69	85.69	85.69					
负债合计	1026.68	1391.63	1859.09	2378.79	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	21.67	22.51	23.61	25.05	成长能力				
股本	365.43	406.43	406.43	406.43	营业收入	0.27	0.36	0.35	0.29
资本公积	438.16	438.16	438.16	438.16	营业利润	0.61	0.15	0.32	0.30
留存收益	1117.62	1949.80	3051.46	4481.93	归属母公司净利润	0.69	0.15	0.32	0.30
归属母公司股东权益	1964.09	2837.26	3938.93	5369.40	获利能力				
负债和股东权益	3012.44	4251.40	5821.63	7773.24	毛利率	0.50	0.48	0.48	0.48
					净利率	0.11	0.09	0.09	0.09
现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E	ROE	0.37	0.29	0.28	0.27
经营活动现金流	383.42	849.01	865.13	1164.07	ROIC	0.69	0.89	0.92	0.96
净利润	721.73	833.01	1102.77	1431.91	偿债能力				
折旧摊销	13.05	10.35	9.66	8.96	资产负债率	0.34	0.33	0.32	0.31
财务费用	0.10	0.00	0.00	0.00	净负债比率	0.00	0.00	0.00	0.00
投资损失	-28.41	0.00	0.00	0.00	流动比率	2.81	2.98	3.09	3.24
营运资金变动	-244.20	-0.38	-253.32	-282.82	速动比率	1.62	1.98	2.08	2.24
其他	-78.86	6.02	6.02	6.02	营运能力				
投资活动现金流	8.14	-3.90	-3.90	-3.90	总资产周转率	2.63	2.48	2.42	2.31
资本支出	-28.28	-3.90	-3.90	-3.90	应收账款周转率	15.62	16.80	18.19	17.83
长期投资	27.84	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	13.29	14.11	14.95	14.57
其他	8.58	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-136.38	41.00	0.00	0.00	每股收益	1.77	2.05	2.71	3.52
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.94	1.90	1.93	2.60
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	4.83	6.34	8.80	12.00
普通股增加	0.00	41.00	0.00	0.00	估值比率				
资本公积增加	0.00	-1.28	-1.28	-1.28	P/E	107.10	92.80	70.10	53.99
其他	-136.38	1.28	1.28	1.28	P/B	39.32	29.96	21.58	15.83
现金净增加额	255.17	886.11	861.23	1160.17	EV/EBITDA	100.22	91.99	69.22	52.72

数据来源: wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com