

轻工制造

沃克非凡：东南亚龙头，“品牌+数字化+供应链”打造黄金护城河

公司概况：跨境新零售平台，业务布局持续拓展

沃克非凡是聚焦东南亚市场的跨境新零售平台型企业，以印度尼西亚为核心市场，并逐步拓展至越南、泰国及菲律宾。公司依托自建全渠道数字化平台，打通工厂、供应链与零售终端，实现对商品、库存及订单的高效管理。截至 2025 年 9 月，公司已连接超过 4 万家中小零售商，形成较强的渠道覆盖能力。从业务结构看，公司以 3C 配件为核心收入来源，同时持续拓展小家电及家装建材品类，推动产品矩阵多元化。

行业：东南亚消费市场扩容，细分赛道需求稳步释放

东南亚零售市场整体规模持续扩大，在人口结构优势及城镇化推进背景下保持稳健增长。从细分赛道来看，3C 配件作为高频消耗及替换类产品，需求具备较强稳定性；小家电受生活便利化需求驱动，渗透率持续提升；家装建材则受住宅建设及翻新需求支撑，市场规模稳步扩张。从渠道结构看，电商渗透率持续提升，但线下渠道仍占主导地位，尤其一般贸易渠道在低线市场具备较强触达能力。

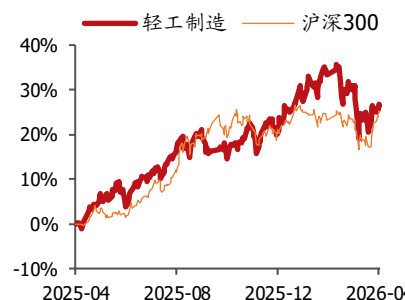
竞争优势：品牌+数字化+供应链，构筑坚实护城河

公司通过多品牌矩阵实现不同价格带与消费场景的覆盖，其中 ROBOT 与 VIVAN 在印尼 3C 配件市场具备较高知名度。数字化方面，公司自建全链路系统，提升渠道管理与库存周转效率，并通过电商平台与 KOL 网络强化线上触达能力。供应链方面，公司依托中国成熟制造体系获取成本优势，并结合本地仓储物流网络实现高效履约。品牌力、数字化能力与供应链体系形成协同效应，使公司在东南亚零售市场中建立起较强竞争壁垒。

风险提示：市场集中度风险、分销网络管理风险、存货管理风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 盘琳玥

执业证书编号：S0680526040001

邮箱：panshuyue@gszq.com

相关研究

- 《轻工制造：NAS：“AI”为翼，破圈前行》 2026-03-13
- 《轻工制造：XTool：激光创意方兴未艾，驭光造物龙头领航》 2026-02-26
- 《轻工制造：从极客走向大众：消费级 3D 打印全民破圈进行时》 2026-02-26

内容目录

1 公司概况：跨境新零售平台，业务布局持续拓展	3
1.1 公司介绍：深耕东南亚市场，打造全渠道新零售体系	3
1.2 股权结构：股权集中度较高，创始人主导经营	9
1.3 财务分析：营收与利润稳健增长，盈利能力持续改善	10
2 行业：东南亚消费市场扩容，细分赛道需求稳步释放	12
2.1 东南亚零售市场：规模稳步增长，线上渗透率持续提升	12
2.2 东南亚 3C 配件市场：需求具备韧性，长期增长空间明确	12
2.3 东南亚小家电市场：高性价比产品渗透率提升，市场持续扩容	14
2.4 东南亚家装建材市场：居住需求支撑，市场稳健增长	15
3 竞争优势：品牌+数字化+供应链，构筑坚实护城河	17
3.1 品牌优势：品牌矩阵完善，本土化品牌影响力持续提升	17
3.2 数字化：全链路数字化平台驱动渠道效率提升	17
3.3 供应链：中国供应链+本地物流网络构筑运营优势	18
风险提示	19

图表目录

图表 1: 沃克非凡发展历程	4
图表 2: 沃克非凡的主要品牌	4
图表 3: 产品矩阵	5
图表 4: 3C 配件产品组合（单位：元）	6
图表 5: 小家电产品组合（单位：元）	7
图表 6: 家装建材产品组合（单位：元）	7
图表 7: 其他产品组合（单位：元）	8
图表 8: 沃克非凡分品类收入（千元）	8
图表 9: 产品销量（千件）和平均售价（元）	8
图表 10: 沃克非凡分渠道收入（千元）	9
图表 11: 沃克非凡分区域收入（千元）	9
图表 12: 沃克非凡股权架构图	9
图表 13: 沃克非凡主要管理层	10
图表 14: 2023 年-2025M1-M9 营业收入（千元）	11
图表 15: 2023 年-2025M1-M9 净利润（千元）	11
图表 16: 2023 年-2025M1-M9 毛利率和净利率	11
图表 17: 2023 年-2025M1-M9 期间费用率	11
图表 18: 印度尼西亚按渠道划分的零售市场（亿美元）	12
图表 19: 印度尼西亚按类别划分的 3C 配件市场（亿美元）	13
图表 20: 印度尼西亚按渠道划分的 3C 配件市场（亿美元）	14
图表 21: 印度尼西亚按类别划分的小家电市场（百万美元）	15
图表 22: 印度尼西亚按渠道划分的小家电市场（百万美元）	15
图表 23: 印度尼西亚按渠道划分的家居装修市场（亿美元）	16
图表 24: 印度尼西亚的中国领先跨境 3C 配件公司排名（百万元）	17

1 公司概况：跨境新零售平台，业务布局持续拓展

1.1 公司介绍：深耕东南亚市场，打造全渠道新零售体系

沃克非凡是一家专注于东南亚市场的跨境新零售企业，依托全渠道数字化能力，已确立作为中国领先的 3C 配件及小家电出海品牌的地位。公司以印度尼西亚为核心市场，并战略性扩展至越南、泰国和菲律宾。公司通过自主研发的全渠道数字平台，整合从工厂、供应链到零售终端的全链条，有效解决了东南亚市场线下渠道分散、物流效率低下及数字化程度不高等核心挑战。依托自营仓储物流网络及本地化运营团队，沃克非凡实现了“品牌+数字化+供应链”的综合竞争优势。截至 2025 年 9 月 30 日，公司平台已直接连接超过 4 万家中小零售商（SMR），根据弗若斯特沙利文的资料，以 2024 年零售销售额计算，公司是印度尼西亚 3C 配件行业中排名第一的中国跨境公司，并且是小家电类别排名第六的中国跨境公司。

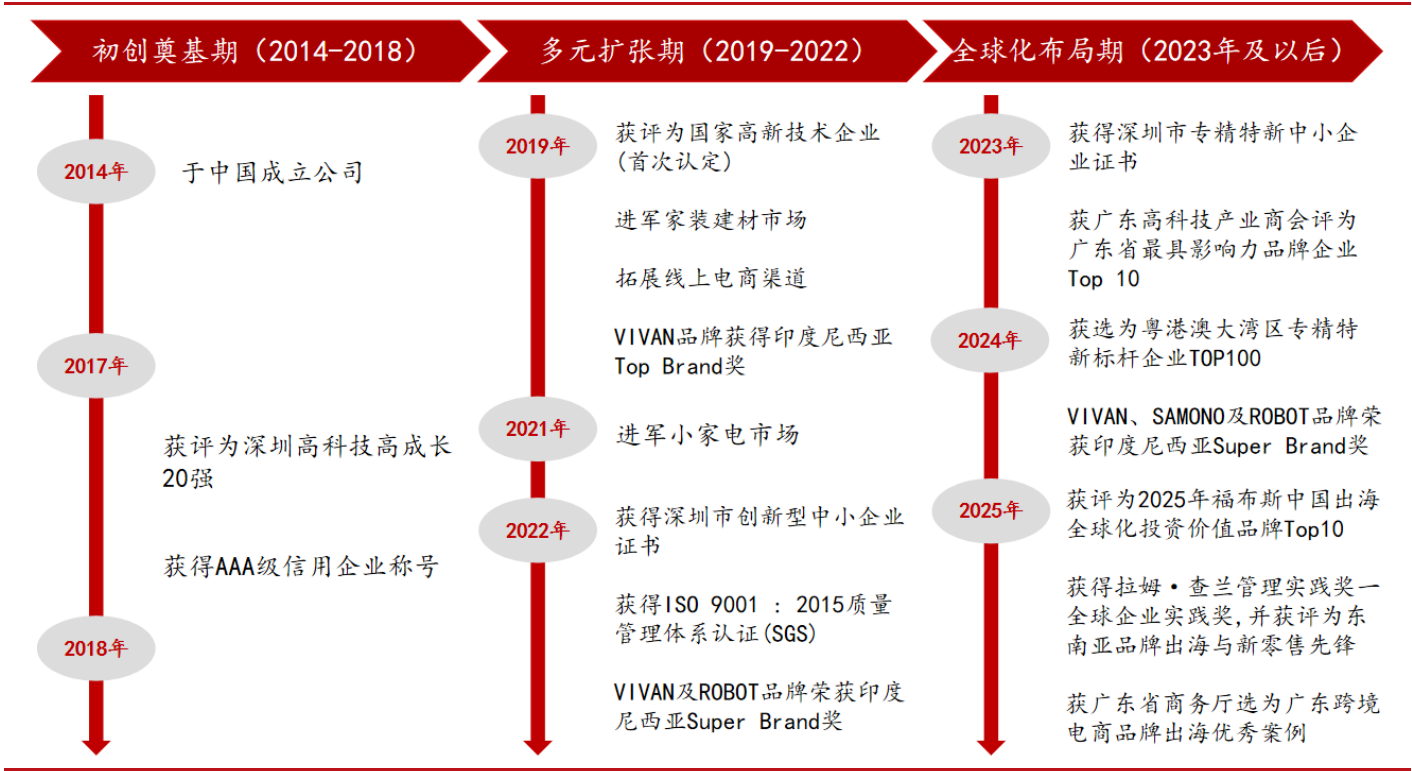
沃克非凡的发展历程可以分为三个阶段：

初创奠基期（2014-2018）：公司于 2014 年在中国成立，2017 年至 2018 年间，公司获评为深圳高科技高成长 20 强，且获得 AAA 级信用企业称号。

多元扩张期（2019-2022）：公司于 2019 年获评为国家高新技术企业（首次认定），同年进军家装建材市场，拓展线上电商渠道，VIVAN 品牌获得印度尼西亚 Top Brand 奖。2021 年，公司进军小家电市场。2022 年，公司获得深圳市创新型中小企业证书，获得 ISO 9001：2015 质量管理体系认证（SGS），VIVAN 及 ROBOT 品牌荣获印度尼西亚 Super Brand 奖。

全球化布局期（2023 年及以后）：2023 年，公司获得深圳市专精特新中小企业证书，获广东高科技产业商会评为广东省最具影响力品牌企业 Top 10。2024 年，公司获选为粤港澳大湾区专精特新标杆企业 TOP100，VIVAN、SAMONO 及 ROBOT 品牌荣获印度尼西亚 Super Brand 奖。2025 年，公司获评为 2025 年福布斯中国出海全球化投资价值品牌 Top10，获得拉姆·查兰管理实践奖—全球企业实践奖，并获评为东南亚品牌出海与新零售先锋，获广东省商务厅选为广东跨境电商品牌出海优秀案例。

图表1：沃克非凡发展历程



资料来源：沃克非凡招股说明书，国盛证券研究所

公司在印度尼西亚打造了一系列知名度较高的自有品牌组合，包括 VIVAN、ROBOT 及 SAMONO。该等品牌与印度尼西亚零售市场特征高度契合，在当地已获得较高的品牌知名度及显著的市场份额。

图表2：沃克非凡的主要品牌

主要品牌	标识	描述
ROBOT		印度尼西亚最大中国跨境 3C 配件品牌 - 印度尼西亚高性价比 3C 配件品牌 - 行业认可：2022 年、2023 年及 2024 年的 SUPER BRANDS 获奖者
VIVAN		中高端 3C 配件品牌 - 于 2016 年至 2025 年连续多年荣获印度尼西亚最具权威性品牌奖项：TOP BRAND - 于 2022 年至 2024 年连续多年荣获印度尼西亚最具权威性品牌奖项：SUPER BRANDS
NO		快速增长的厨房小家电品牌 2024 年及 2025 年的 SUPER BRANDS 获奖者
RONA		快速增长的室内装修材料品牌 - 凭借精湛工艺及以客户为中心的服务，提供优质而实惠的装饰材料 - 价值主张： - 精工细作的产品工艺 - 优质产品的战略定价

资料来源：沃克非凡招股说明书，国盛证券研究所

公司的产品组合覆盖多个品类，主要包括 3C 配件、小家电、家装建材及其他产品。自 2015 年推出跨境新零售业务以来，沃克非凡持续向东南亚（主要为印度尼西亚）的零售

商及消费者销售精选产品组合，助力分销商提升市场覆盖范围及竞争地位。公司的主打产品为 3C 配件，涵盖手机配件、电脑配件、游戏周边设备等。除核心 3C 产品外，公司已将产品组合扩展至小家电领域，主要产品包括搅碎机、烤箱和空气炸锅等。此外，公司亦进军家装建材市场，主要产品包括 PVC 吊顶材料及 PVC 地板，并同时从事拖把、文具及家居清洁用品等其他产品的销售业务。

图表3: 产品矩阵

主要类别	产品子类别	产品	主要品牌
3C 配件	手机配件	充电宝、数据线、充电器、耳机、音箱、屏幕保护膜等	
	电脑配件	键盘、电脑鼠标、适配器、存储设备等	
	物联网产品	智能照明、智能手表、智能安防系统、电竞配件、手游配件等	
小家电	小家电	厨房电器、个人护理电器	
家装建材	装饰材料	吊顶、墙纸、条状板、地板及窗帘窗饰	
	生活家居	清洁用品、收纳盒、置物架及厨房用具	
	文具	学生文具、办公文具	
其他	日化	家居清洁及个人护理产品	

资料来源：沃克非凡招股说明书，国盛证券研究所

3C 配件是公司产品组合的核心组成部分。自 2014 年起，沃克非凡持续拓展 3C 配件品类。目前公司提供的 3C 配件产品矩阵丰富，主要包括充电宝、数据线、充电器、耳机、音箱、键盘、电脑鼠标、适配器、存储设备、智能照明、智能手表、智能安防系统、电竞配件及手游配件等。在收入贡献方面，2023 年、2024 年及截至 2025 年 9 月 30 日止九个月，公司销售 3C 配件产生的收入分别为 6.93 亿元、7.52 亿元和 6.00 亿元，占同期商品销售收入的 76.2%、71.7%和 68.1%。

图表4: 3C 配件产品组合 (单位: 元)

分类	产品	主要品牌	图片	产品描述及规格参数	建议零售价
手机配件	充电宝	VIVAN ROBOT		- 支援多种充电模式, 包括磁吸式无线充电 - 高效能 20W+15W 快速充电	74 元至 160 元
	充电线	VIVAN ROBOT		- 支援 60W 至 240W 的电力传输, 数据传输速度最高可达 480M - 可承受超过 20,000 次的弯曲循环 - 优质铝合金外壳 10W 输出功率	9 元至 41 元
	蓝牙音箱	ROBOT		- 双振膜低音增强设计 - 可透过 S/PDIF 光纤介面连接液晶电视	112 元至 695 元
	耳机	VIVAN		- 主动式降噪功能, 可在高速铁路及航班上提供优质的聆听体验 - 数据智能辅助及即时线上翻译 - 即时呈现动态资讯的智能显示器	63 元至 200 元
电脑配件	滑鼠	ROBOT		125Hz 轮询率 - 静音左右键 - 精确的游标定位	26 元至 136 元
	键盘	ROBOT		2.4G 无线键盘与滑鼠组合 - 静音键结构以减少干扰	30 元至 110 元
	适配器	ROBOT		集线器 11 合 1 多功能扩充基座 - 接口包括 HDMI、VGA、RJ45(乙太网路)、SD、TF(microSD)、USB3.0 等等 - 全面的连接埠涵盖, 可满足各种笔记型电脑的连接需求	30 元至 129 元
物联网产品	智能手表	VIVAN		- 防水深度可达 50 米 - 双频 GPS, 提供精确位置追踪与即时定位功能 - 超过一百种健康监测模式	204 元至 609 元

资料来源: 沃克非凡招股说明书, 国盛证券研究所

自 2021 年起, 智能电器是公司产品矩阵的重要组成部分。目前公司的小家电产品主要涵盖厨房电器及个人护理电器两大类。在收入贡献方面, 小家电业务呈现快速增长态势, 收入规模及占比均持续提升。2023 年、2024 年及截至 2025 年 9 月 30 日止九个月, 公司销售小家电产生的收入分别为 0.40 亿元、1.04 亿元和 1.16 亿元, 占同期商品销售收入的 4.4%、9.9%和 13.1%。

图表5: 小家电产品组合 (单位: 元)

产品	主要品牌	图片	产品描述及规格参数	建议零售价
搅碎机	SAMONO		350W 大功率马达搭配以 2 升容量研磨机 - 双重安全设计, 具备过热保护与紧急停止功能 - 玻璃内胆方便清洁 - 两段速设定, 适合不同食材 - 四片不锈钢刀具	75 元至 125 元
电饭锅	SAMONO		500W 定功率可快速煮饭 - 智能语音控制, 免提操作 - 轻触式控制面板, 方便操作 - 十合一多功能模式 - 低糖烹调功能, 吃得更健康 - 蓝钻不黏内锅, 耐磨易清洗	137 元至 306 元
吹风机	SAMONO		900W 低耗电量 - 每分钟 110,000 转高速无刷马达 - 数字化电子显示 3 段风速控制 - 香薰护发模组 - 磁式吸头	41 元至 173 元
水泵	SAMONO		1200mAh 大容量电池 - 可拆式设计方便清洁 - 单键开关操作	20 元至 76 元

资料来源: 沃克非凡招股说明书, 国盛证券研究所

自 2019 年起, 家装建材被纳入公司产品组合。目前公司提供的家装建材产品主要包括壁纸、PVC 吊顶材料及 PVC 地板。在收入贡献方面, 家装建材业务收入规模稳步提升, 收入占比持续扩大。2023 年、2024 年及截至 2025 年 9 月 30 日止九个月, 公司销售家装建材产生的收入分别为 0.68 亿元、0.89 亿元和 0.94 亿元, 占同期商品销售收入的 7.5%、8.5%和 10.7%。

图表6: 家装建材产品组合 (单位: 元)

产品	主要品牌	图片	产品描述及规格参数	建议零售价
PVC 吊顶材料	RONA		- 优质 PVC 压层基材 - 细致的纹理与高尚视觉效果 - 致密、色彩稳定且抗褪色压层 - 轻质材料支援高效率安装与低维护, 提供防潮、防霉、防污功能, 适用于各种气候条件	每米 22 元至 31 元
PVC 墙板	RONA		内饰饰板 - 结构稳定的 PVC 或复合材料 - 多种表面纹理可供选择 - 模组化拼接, 方便安装 - 防水、防潮、防刮	每米 12 元至 26 元

资料来源: 沃克非凡招股说明书, 国盛证券研究所

其他产品主要包括生活家居、文具及电动两轮车等。2023 年、2024 年及截至 2025 年 9 月 30 日止九个月，公司销售其他产品产生的收入分别为 1.08 亿元、1.04 亿元和 0.71 亿元，占同期商品销售收入的 11.9%、9.9%和 8.1%，收入占比呈逐年下降趋势。

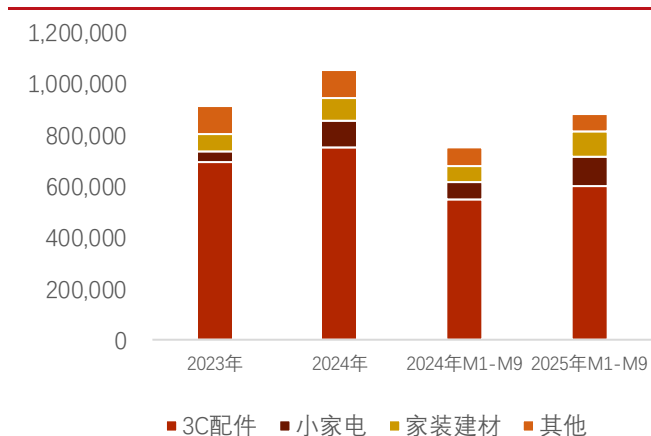
图表7: 其他产品组合 (单位: 元)

产品	主要品牌	图片	产品描述及规格参数	建议零售价
生活家居 一拖把	BONBOX		- 手提便携式设计，附有整合式防滑把手 - 本体轻巧 - 水桶具备整合式双槽，可进行刮、洗、转动 - 强化洁力，适用于难以触及的区域 - 高密度纤维拖头，强力吸水吸尘	32 元至 101 元
文具	M&G		0.5mm 黑色「大魔王」笔 - 快干墨水，一秒速干 - 大容量墨水匣，书写长度可达 1,500 米	1 元至 5 元

资料来源: 沃克非凡招股说明书, 国盛证券研究所

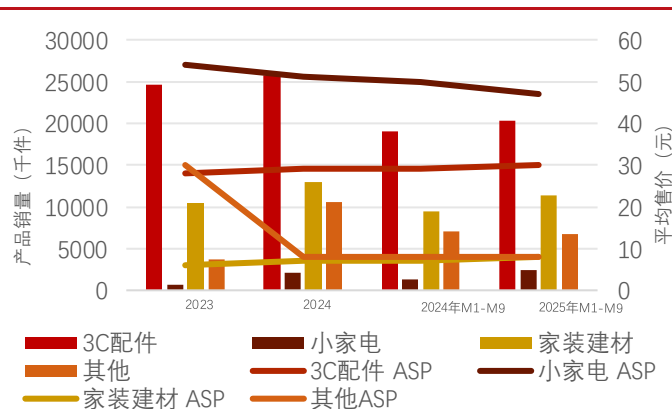
从收入结构来看，3C 配件是公司的核心收入来源，2025M1-M9，3C 配件收入占营业收入的 68.1%。从平均售价走势来看，不同品类呈现差异化特征。3C 配件、家装建材的平均售价稳步上升，主要得益于产品组合的持续扩展与多样化，以及客户运营策略的持续优化；小家电的平均售价有所下降，由于公司推出了定价更低的新产品以扩大市场覆盖；其他类别产品的平均售价在 2024 年出现显著下降，因为公司主动优化产品组合，停止销售部分售价较高但利润率较低的产品。

图表8: 沃克非凡分品类收入 (千元)



资料来源: 沃克非凡招股说明书, 国盛证券研究所

图表9: 产品销量 (千件) 和平均售价 (元)



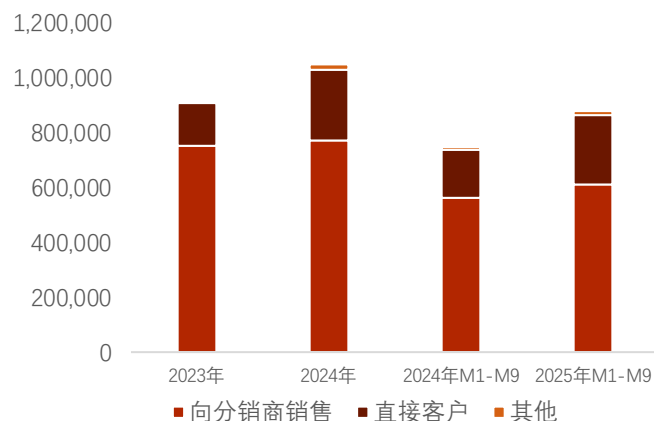
资料来源: 沃克非凡招股说明书, 国盛证券研究所

从渠道结构来看，分销渠道是公司收入的主要来源，2023 年、2024 年及 2025 年 M1-M9，通过分销渠道产生的收入分别占总收入的 82.8%、73.7%和 69.5%。与此同时，公司持续战略性拓展直接销售渠道（包括电商平台及直播平台），直接销售对总收入的贡献比例从 2023 年的 17.2%提升至 2024 年的 24.2%，并进一步增长至 2025 年 M1-M9 的 28.5%，渠道结构呈多元化发展趋势。

从地理分布来看，公司收入仍高度集中于印度尼西亚市场。2023 年、2024 年及 2025 年 M1-M9，来自印度尼西亚的产品销售收入分别占总收入的 95.9%、95.8%和 94.1%。随

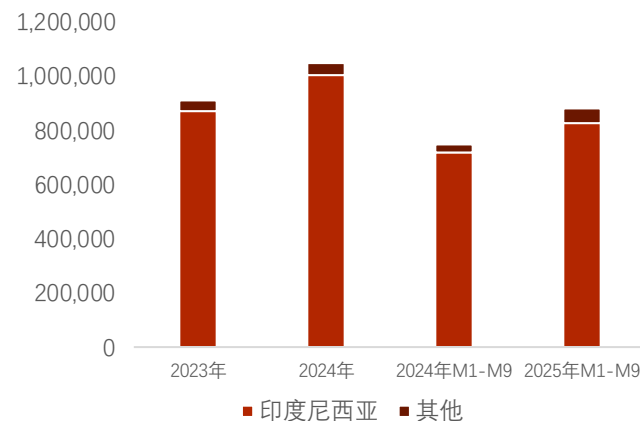
着公司持续拓展越南、泰国、菲律宾等新市场，来自其他国家的收入贡献稳步提升，从 2023 年的 4.1% 增至 2024 年的 4.2%，并在 2025 年 M1-M9 进一步达到 5.9%。

图表10: 沃克非凡分渠道收入（千元）



资料来源：沃克非凡招股说明书，国盛证券研究所

图表11: 沃克非凡分区域收入（千元）

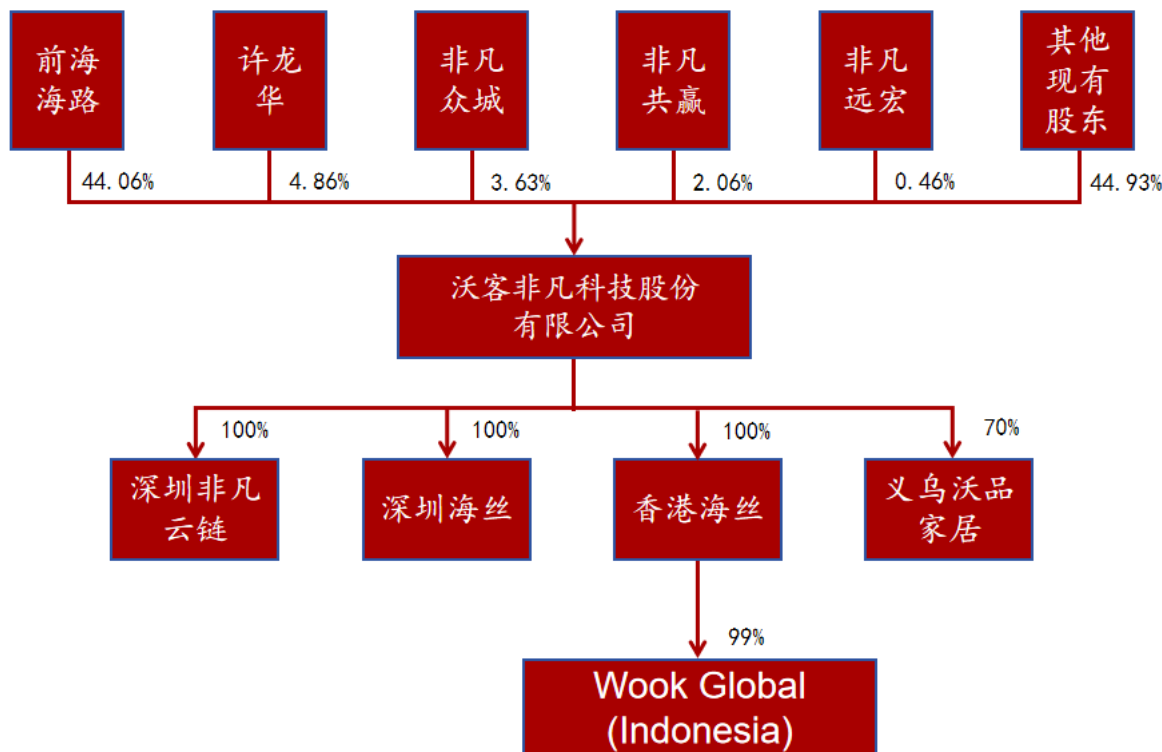


资料来源：沃克非凡招股说明书，国盛证券研究所

1.2 股权结构：股权集中度较高，创始人主导经营

前海海路及许龙华先生分别直接持有 44.06% 及 4.86% 股权。前海海路为一家于 2017 年 4 月 18 日在中国成立的有限责任公司。前海海路的股权由许先生拥有及控制 99.99%。

图表12: 沃克非凡股权架构图



资料来源：沃克非凡招股说明书，国盛证券研究所

从管理层看，公司核心管理团队结构相对稳定，成员背景覆盖消费电子渠道、供应链管理、信息技术及财务管理等关键领域。创始人兼董事长许龙华先生长期深耕消费电子行

业渠道体系，对公司战略方向与业务拓展具有主导作用。执行董事团队分别负责战略采购、IT 系统建设及财务与投融资管理，在供应链、数字化系统及公司治理方面形成互补分工。

图表13: 沃克非凡主要管理层

姓名	职务	年龄(截至 2026 年)	主要经历	主要职责
许龙华	创办人、董事会董事长、执行董事兼总经理	46	2003 年 7 月至 2010 年 3 月，于惠州 TCL 电器销售有限公司任职，最后职位为营运部经理	负责监督本集团的整体策略规划、业务方向及管理
			2004 年 6 月在中国获得湘潭大学旅游管理学士学位	
			2014 年 5 月，加入本公司担任执行董事	
			2019 年 1 月起，担任湖南邵阳武冈市南门口米粉有限公司总经理	
			2019 年 9 月，完成长江商学院 EMBA 课程	
王枫	执行董事	49	2024 年 11 月起，攻读长江商学院企业家学者项目（工商管理博士课程）2025 年 9 月，调任为执行董事	负责监督本集团的整体策略规划、业务方向及管理
			2006 年 2 月至 2012 年 5 月，于清远市广硕鞋业有限公司担任高级专员及内部刊物编辑	
			2013 年 1 月，获得物流职业经理管理证书（高级）	
			2014 年 5 月，加入本集团担任副总裁	
			2017 年 9 月 22 日，获委任为董事	
姚洪彬	执行董事	38	2019 年 10 月，获得中国人民大学企业管理结业证书	负责监督本集团的战略采购管理
			2011 年 7 月至 2014 年 3 月，于腾讯科技（深圳）有限公司担任营销部门员工	
			2011 年 6 月在中国获得广东工业大学计算机科学与技术学士学位	
			2014 年 4 月至 2015 年 2 月，于北京京东尚科信息技术有限公司担任软件工程师	
			2015 年 2 月，加入本集团担任高级 IT 技术总监	
戴红	执行董事	34	2021 年 5 月 28 日，获委任为董事	负责监督本集团的 IT 系统管理
			2013 年 6 月，获得湖南女子学院国际经济与贸易大专文凭	
			2014 年 5 月 6 日，加入本集团担任行政总裁的执行助理兼资金经理	
			2020 年 6 月，获得深圳大学金融学学士学位	
			2021 年 5 月 28 日，获委任为董事	
			2025 年 12 月，获选职工代表董事	负责监督本集团的会计、投资、融资以及企业管治

资料来源：沃克非凡招股说明书，国盛证券研究所

1.3 财务分析：营收与利润稳健增长，盈利能力持续改善

收入及净利润实现可持续增长。从收入端来看，在 2023 年、2024 年以及 2025 年 M1-M9，收入分别为 9.08 亿、10.49 亿和 8.80 亿（2024 同比+15.45%/2025M1-M9 同比+17.56%）。2025 年 M1-M9，在越南、泰国和菲律宾等其他国家的收入较 2024 年同期增长了 68.5%。从利润端来看，沃克非凡的净利润在 2023 年、2024 年以及 2025M1-M9 分别为 0.18/0.20/0.42 亿元（2024 同比+11.10%/2025M1-M9 同比+25.80%）。

费用管理较为平稳，盈利能力较为稳定。沃克非凡在 2023 年、2024 年以及 2025M1-M9 毛利率分别为 33.6%/35.6%/36.9%。毛利润在 2023 年、2024 年以及 2025M1-M9 分别为 3.05/3.73/3.25 亿元（2024 同比+22.40%/2025M1-M9 同比+22.51%）。沃克非凡净利率在 2023 年、2024 年以及 2025 年 M1-M9 分别为 2.0%/1.9%/4.7%。

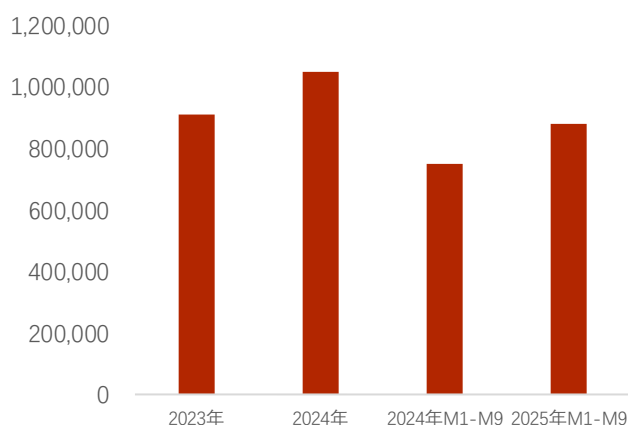
具体看各项费用率情况：

销售费用率：2023 年、2024 年以及 2025 年 M1-M9，沃克非凡销售费用率分别为 18.35%/19.78%/22.10%。

行政费用率：2023 年、2024 年以及 2025 年 M1-M9，沃克非凡行政费用率分别为 7.82%/8.44%/5.42%。

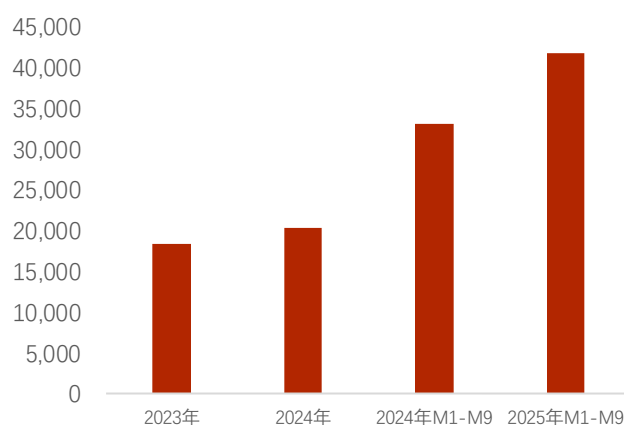
研发费用率：2023 年、2024 年以及 2025 年 M1-M9，公司研发费用率分别为 2.30%/1.73%/1.30%。

图表14: 2023 年-2025M1-M9 营业收入（千元）



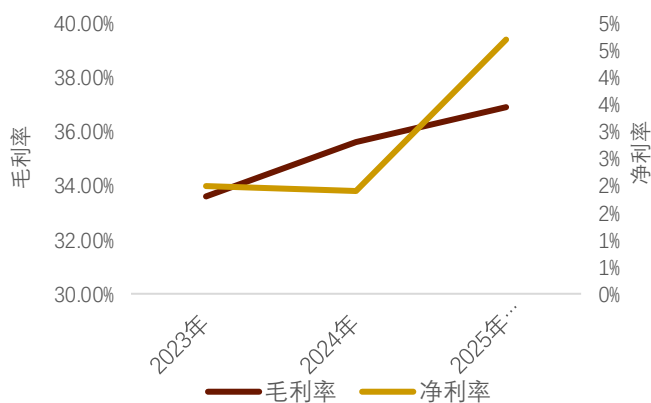
资料来源：沃克非凡招股说明书，国盛证券研究所

图表15: 2023 年-2025M1-M9 净利润（千元）



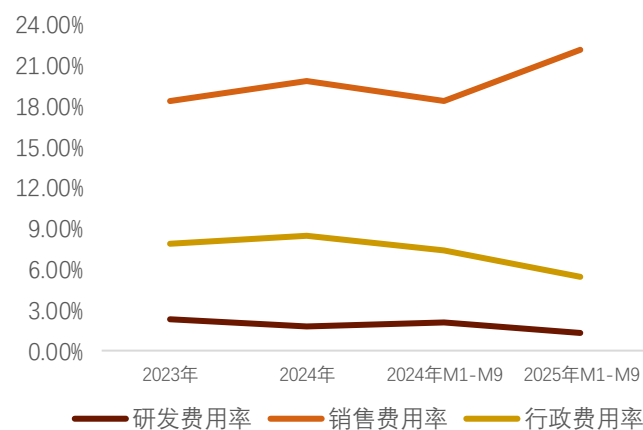
资料来源：沃克非凡招股说明书，国盛证券研究所

图表16: 2023 年-2025M1-M9 毛利率和净利率



资料来源：沃克非凡招股说明书，国盛证券研究所

图表17: 2023 年-2025M1-M9 期间费用率



资料来源：沃克非凡招股说明书，国盛证券研究所

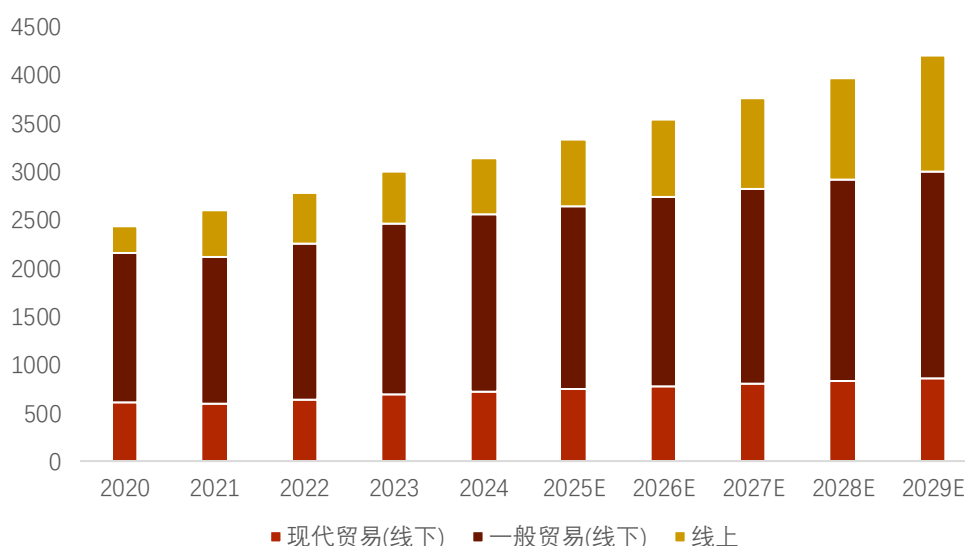
2 行业：东南亚消费市场扩容，细分赛道需求稳步释放

2.1 东南亚零售市场：规模稳步增长，线上渗透率持续提升

据沃克非凡招股说明书，东南亚零售市场近年来展现出较强的韧性与增长潜力。市场规模由 2020 年的约 6,934 亿美元扩大至 2024 年的约 8,799 亿美元，期间复合年增长率约为 6.1%。展望未来，在人口结构优势与消费升级趋势的共同推动下，区域零售市场预计将延续稳健扩张态势，到 2029 年整体规模有望达到约 11,929 亿美元，对应 2024 年至 2029 年的复合年增长率约为 6.3%。

据沃克非凡招股说明书，在东南亚各国市场中，印度尼西亚市场零售消费由 2020 年的约 2,434 亿美元增长至 2024 年的约 3,133 亿美元，期间复合年增长率约为 6.5%，预计到 2029 年市场规模将进一步提升至约 4,192 亿美元，对应 2024 年至 2029 年的复合年增长率约为 6.0%。

图表18：印度尼西亚按渠道划分的零售市场（亿美元）



资料来源：印度尼西亚统计局（BPS），国际货币基金组织（IMF），弗若斯特沙利文分析与估计，沃克非凡招股说明书，国盛证券研究所

从渠道结构来看，印度尼西亚零售市场呈现出线上快速增长与线下渠道仍占主导的格局。线上零售规模由 2020 年的约 278 亿美元增长至 2024 年的约 580 亿美元，复合年增长率约为 20.1%，其在整体零售中的占比由约 11.4% 提升至约 18.5%，预计到 2029 年将进一步提升至约 28.6%。尽管线上渠道增长迅速，但线下零售仍是印度尼西亚零售市场的核心组成部分，2024 年占整体零售市场约 81.5%。其中，一般贸易渠道（包括 warungs 小卖店、独立杂货店及社区商店等）占线下零售约 71.5%。与此同时，在城市化及消费者对更规范零售环境需求提升的推动下，现代零售业态（包括超市、大卖场及连锁便利店）亦保持稳步增长，规模由 2020 年的约 604 亿美元增长至 2024 年的约 720 亿美元，预计到 2029 年将进一步提升至约 854 亿美元。整体而言，印度尼西亚零售市场在传统渠道与现代渠道并存的格局下，呈现出结构性升级与长期稳健增长的特征。

2.2 东南亚 3C 配件市场：需求具备韧性，长期增长空间明确

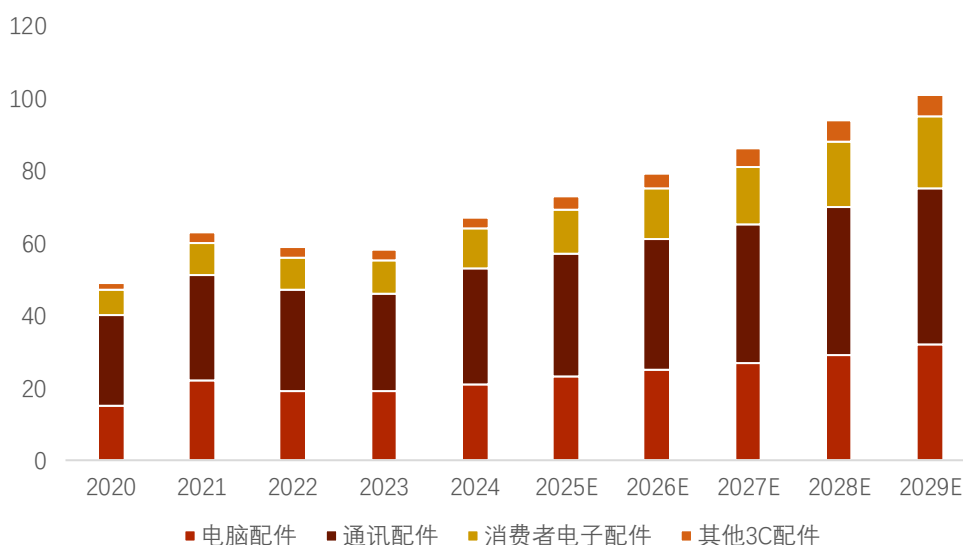
据沃克非凡招股说明书，在消费电子设备持续普及以及数字化生活方式深化的背景下，东南亚 3C 配件市场近年来保持稳定增长。市场规模由 2020 年的约 166 亿美元增长至 2024 年的约 220 亿美元，期间复合年增长率约为 7.3%。从需求结构来看，3C 配件市场的发展与主要消费电子设备的更换与升级周期高度相关。2021 年市场出现较为明显的增

长，主要受到疫情期间远程办公、线上教育及家庭娱乐需求激增的推动，带动智能手机、电脑及其他联网设备的加速普及及升级，从而显著刺激配件需求。然而随着疫情期间的短期需求逐步消退，市场在 2022 年出现阶段性修正，并于 2023 年进一步走软，反映消费者设备更新周期逐渐恢复至正常节奏。

尽管经历短期波动，东南亚 3C 配件市场仍具备良好的长期增长基础。一方面，区域电商生态系统持续完善，线上平台在产品展示、价格透明度及物流配送方面的优势不断强化，使消费者能够更便捷地获取各类配件产品，从而扩大市场覆盖范围并促进不同价格层级产品的流通。另一方面，随着区域居民购买力持续提升以及电子设备保有量不断扩大，3C 配件作为设备使用过程中的补充性与更换性消费品，其需求具备较强的稳定性与持续性。据沃克非凡招股说明书，展望未来，东南亚 3C 配件市场预计将在 2029 年达到约 311 亿美元，对应 2024 年至 2029 年的复合年增长率约为 7.1%，市场增长将主要由设备更新需求、使用场景扩展以及消费能力提升所驱动。

东南亚市场中，印度尼西亚 3C 配件市场规模由 2020 年的约 49 亿美元增长至 2024 年的约 67 亿美元，期间复合年增长率约为 8.4%。与区域整体趋势类似，2021 年市场增长主要受疫情期间电子设备需求加速释放所带动，而在 2022 年至 2023 年期间，市场需求在高基数基础上出现阶段性回调。随着设备用户规模持续扩大以及数字化生活方式不断深化，市场在 2024 年重新恢复增长。展望未来，印度尼西亚 3C 配件市场预计将于 2029 年达到约 100 亿美元规模，对应 2024 年至 2029 年的复合年增长率约为 8.3%。增长动力主要来自智能设备用户群体的持续扩大、消费者对数字化生活方式的进一步依赖以及物流配送基础设施的改善。

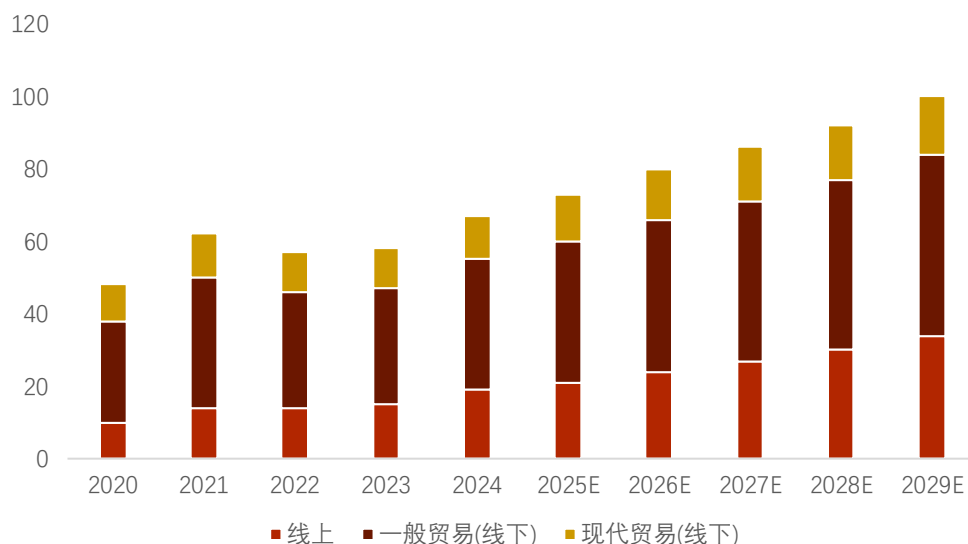
图表19：印度尼西亚按类别划分的 3C 配件市场（亿美元）



资料来源：国际货币基金组织（IMF），年报，专家访问，弗若斯特利文分析与估计，沃克非凡招股说明书，国盛证券研究所

同时，印度尼西亚 3C 配件销售渠道亦呈现线上渗透率持续提升的趋势。2020 年至 2024 年期间，线上销售占比由约 21.2% 提升至约 27.8%，主要得益于电商平台在产品发现、价格透明度及区域配送能力方面的不断优化，以及消费者对线上促销活动与数字支付工具的广泛接受。尽管线上渠道快速增长，线下渠道仍保持主导地位，2024 年占市场总销售额约 72.2%。其中，一般贸易渠道在接触低线城市及人口密集社区方面具有显著优势，占整体销售约 54.2%，而现代零售渠道则占约 18.0%。

图表20: 印度尼西亚按渠道划分的 3C 配件市场 (亿美元)



资料来源: 国际货币基金组织 (IMF), 年报, 专家访问, 弗若斯特沙利文分析与估计, 沃克非凡招股说明书, 国盛证券研究所

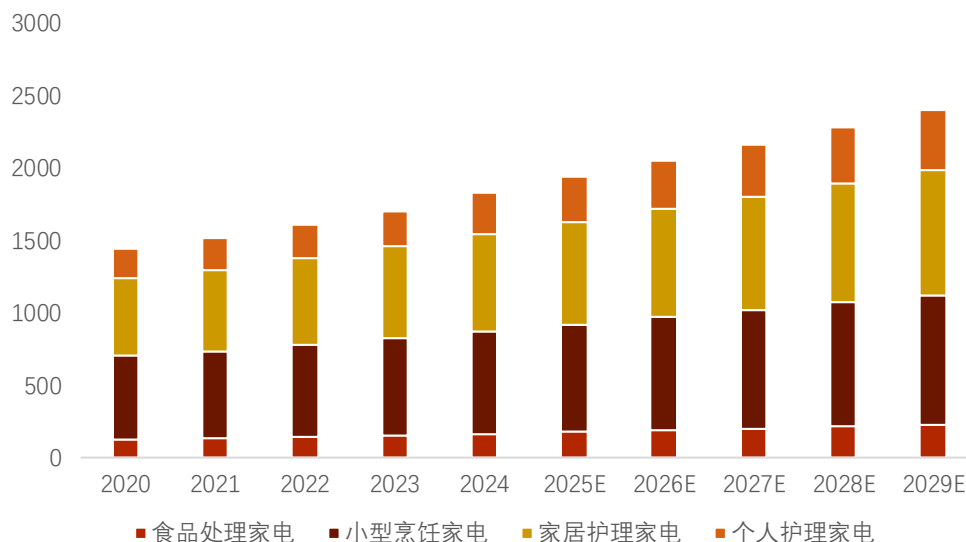
2.3 东南亚小家电市场: 高性价比产品渗透率提升, 市场持续扩容

小家电作为家庭日常生活的重要辅助设备, 其产品涵盖食品处理、烹饪、家居护理及个人护理等多个领域, 在东南亚消费市场中逐渐成为增长稳定的消费品类。据沃克非凡招股说明书, 2020 年至 2024 年期间, 东南亚小家电市场规模由约 50 亿美元增长至约 62 亿美元, 对应复合年增长率约为 5.8%。市场增长主要受居民生活水平提升及消费结构升级所驱动, 小家电在家庭生活中的应用场景不断扩展, 从传统的基础厨房电器逐步延伸至家庭护理及个人护理等领域。与此同时, 城市化进程加快、小家庭结构普及以及消费者对生活便利性的需求增强, 也进一步推动轻便、易操作的小型电器产品在家庭中的普及。

电商渠道的发展亦对小家电市场产生重要推动作用。随着东南亚电商平台的快速发展, 消费者在产品比较、价格评估以及信息获取方面的效率显著提升。由于小家电产品价格相对较低、功能标准化程度较高且购买决策周期较短, 因此较为适合线上销售渠道, 这一特点在一定程度上推动了线上销售占比的持续提升。同时, 线下零售渠道凭借广泛的实体覆盖以及消费者实际体验产品的需求, 仍在市场中保持重要地位。据沃克非凡招股说明书, 展望未来, 东南亚小家电市场预计将在 2029 年达到约 81 亿美元, 对应 2024 年至 2029 年的复合年增长率约为 5.4%。中产阶级规模扩大、零售基础设施持续完善以及产品创新能力提升, 将成为推动市场持续增长的重要因素。

在东南亚主要国家中, 印度尼西亚的小家电市场亦呈现稳步扩张趋势。市场规模由 2020 年的约 14 亿美元增长至 2024 年的约 18 亿美元, 对应复合年增长率约为 6.1%。印度尼西亚家庭人口规模相对较大, 家庭活动频率较高, 对提升日常生活效率的家电产品需求持续增长。同时, 主要岛屿地区电力普及率的提高以及物流基础设施的改善, 使小家电产品在更广泛区域得以分销, 从而扩大市场覆盖范围。预计到 2029 年, 印度尼西亚小家电市场规模将进一步增长至约 24 亿美元, 对应 2024 年至 2029 年的复合年增长率约为 5.6%。新兴中产阶级的持续扩大将推动消费者由基础型产品逐步升级至功能更完善、品质更高的小家电产品。

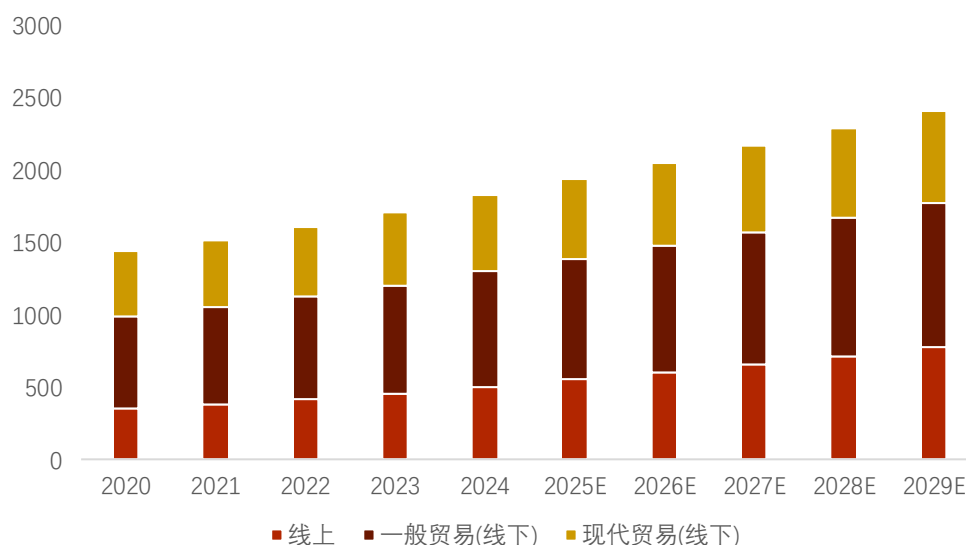
图表21: 印度尼西亚按类别划分的小家电市场（百万美元）



资料来源：国际货币基金组织（IMF），年报，专家访问，弗若斯特沙利文分析与估计，沃克非凡招股说明书，国盛证券研究所

此外，线上渠道的重要性亦在持续提升。2020 年至 2024 年期间，线上销售占比由约 24.3% 上升至约 27.5%。线上平台通过提供更清晰的产品规格、容量信息、价格透明度及用户评价，使消费者能够更高效地进行产品比较并作出购买决策。尽管如此，线下渠道仍占据主导地位，2024 年占销售额约 72.5%。其中，一般贸易渠道占线下 60.1%，邻里小店在社区层面具备较强的便利性和信任基础，而现代零售渠道则占约 39.9%。

图表22: 印度尼西亚按渠道划分的小家电市场（百万美元）



资料来源：国际货币基金组织（IMF），年报，专家访问，弗若斯特沙利文分析与估计，沃克非凡招股说明书，国盛证券研究所

2.4 东南亚家装建材市场：居住需求支撑，市场稳健增长

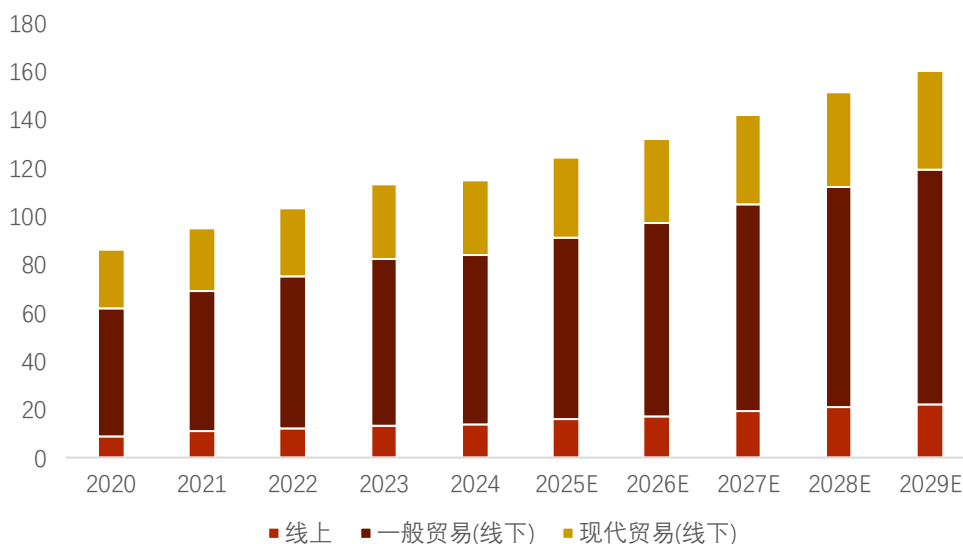
家装建材市场是住宅升级与翻新需求的重要支撑行业，其产品主要包括磁砖、天花系统及油漆涂层等住宅内部装饰及功能性材料。近年来，东南亚家装建材市场在城市化进程加快及住房需求持续增长的推动下保持稳健扩张。据沃克非凡招股说明书，其市场规模由 2020 年的约 573 亿美元增长至 2024 年的约 744 亿美元，对应复合年增长率约为

6.7%。展望未来，在住宅建设持续推进及家庭装修需求不断增长的背景下，市场预计将在 2029 年达到约 1,012 亿美元，对应 2024 年至 2029 年的复合年增长率约为 6.3%。

作为区域重要市场之一，印度尼西亚家装建材市场亦展现出稳健增长态势。市场规模由 2020 年的约 87 亿美元增长至 2024 年的约 116 亿美元，对应复合年增长率约为 7.3%。增长动力主要来自城市化推进、居民生活水平提升以及中产阶级规模扩大所带来的消费升级需求。同时，有组织零售及电商渠道的发展亦提升了产品的可及性及消费者选择空间。预计到 2029 年，印度尼西亚家装建材市场规模将进一步增长至约 160 亿美元，对应 2024 年至 2029 年的复合年增长率约为 6.7%。

从渠道结构来看，印度尼西亚家装建材销售仍以线下渠道为主，2024 年占市场总额约 87.8%。这一结构主要源于家装建材产品在购买过程中具有较强的触觉体验需求，消费者通常倾向于亲自评估产品质量、颜色及耐用性，并依赖零售商或施工人员的现场建议。在具体渠道结构中，一般贸易渠道（包括小型五金建材店及社区建材商店）占据主导地位，2024 年销售额约为 70 亿美元，占线下销售约 69.2%。该类门店在地理分布、社区关系及服务小型施工项目方面具备明显优势。与此同时，线上渠道亦呈现较快增长，预计将由 2024 年的约 14 亿美元增长至 2029 年的约 22 亿美元，对应复合年增长率约为 9.7%。尽管线上增长较快，但由于家装建材产品通常涉及较高技术规格匹配以及安装与售后服务需求，其线上渗透率仍低于多数消费品类。整体而言，在住宅开发持续推进及消费升级趋势带动下，东南亚及印度尼西亚家装建材市场预计将在中期维持稳健增长。

图表 23: 印度尼西亚按渠道划分的家居装修市场（亿美元）



资料来源：印度尼西亚统计局（BPS），国际货币基金组织（IMF），年报，专家访问，弗若斯特沙利文分析与估计，沃克非凡招股说明书，国盛证券研究所

3 竞争优势：品牌+数字化+供应链，构筑坚实护城河

3.1 品牌优势：品牌矩阵完善，本土化品牌影响力持续提升

公司在印度尼西亚市场已建立较为完善的自有品牌矩阵，通过差异化品牌定位覆盖 3C 配件、小家电及家装建材等多个消费场景，形成较强的品牌影响力。公司目前的核心品牌包括 VIVAN、ROBOT、SAMONO 及 RONA，其中 VIVAN 和 ROBOT 主要聚焦 3C 配件产品，SAMONO 主要覆盖厨房小家电领域，而 RONA 则主要面向家装建材产品。多品牌组合有助于公司在不同价格带和消费场景中进行产品布局，从而提升品牌覆盖面并增强市场渗透能力。

在 3C 配件领域，公司通过 ROBOT 与 VIVAN 两大核心品牌建立了较高的市场知名度。其中，ROBOT 定位为高性价比 3C 配件品牌，在印度尼西亚市场具有较强的渠道覆盖能力；VIVAN 则定位中高端 3C 配件品牌，通过产品品质和设计提升品牌溢价能力。VIVAN 品牌自 2016 年至 2025 年连续多年获得印度尼西亚权威品牌评选“TOP BRAND”奖项，并在 2022 年至 2024 年连续获得“SUPER BRANDS”奖项；ROBOT 品牌亦连续获得 2022 年至 2024 年的“SUPER BRANDS”奖项。品牌奖项的持续获得反映出公司产品在当地市场具有较高的消费者认可度与品牌影响力。

在小家电领域，公司通过 SAMONO 品牌拓展厨房电器等产品品类。SAMONO 品牌在 2024 年及 2025 年获得“SUPER BRANDS”奖项，显示其在当地消费市场中的品牌影响力正在逐步提升。此外，公司在家装建材领域布局 RONA 品牌，进一步丰富产品结构并拓展消费场景。

凭借持续的品牌建设与渠道拓展，公司在核心品类中已取得一定市场地位。根据弗若斯特沙利文数据，以 2024 年零售销售额计算，公司为印度尼西亚 3C 配件领域排名第一的中国跨境公司，并在小家电领域位列中国跨境企业第六。品牌认知度叠加渠道网络优势，使公司能够在当地市场形成稳定的销售基础，并为后续产品扩张与品类延伸提供重要支撑。

图表24：印度尼西亚的中国领先跨境 3C 配件公司排名（百万元）

排名	公司	零售销售价值	市场占有率
1	本公司	940.0	5.3%
2	公司 A	325.0	1.8%
3	公司 B	290.0	1.6%
4	公司 C	180.0	1.0%
5	公司 D	145.0	0.8%
五大	不适用	1880.0	10.5%

资料来源：沃克非凡招股说明书，国盛证券研究所

3.2 数字化：全链路数字化平台驱动渠道效率提升

公司以自主开发的全链路数字化平台为核心运营基础，通过数字化系统将工厂、供应链及零售终端进行整合，从而提升跨境零售业务的整体运营效率。针对东南亚市场长期存在的渠道分散、物流效率较低以及零售数字化程度不足等问题，公司通过数字化平台实现对商品、库存、渠道及订单等关键环节的统一管理，使供应链与销售网络能够更加高效地协同运作。

在渠道层面，公司构建了线上与线下相结合的数字化销售体系。在线上渠道方面，公司已在 Shopee、Tokopedia 等东南亚主流电商平台建立官方店铺，并持续拓展直播电商渠道，通过 TikTok 等直播平台实现产品销售与品牌推广。截至 2025 年 9 月 30 日，公司在多个电商平台上共运营 55 家官方旗舰店，同时建立了超过 10 万名 KOL 创作者网络，通过直播带货等方式实现对消费者的高频触达。线上渠道的数字化运营能力有助于公司提升品牌曝光度，并进一步扩大产品销售范围。

在线下渠道方面，公司通过数字化平台连接大量中小零售商（SMR），实现商品供应、库存管理及订单履约等环节的高效协同。截至 2025 年 9 月 30 日，公司平台已直接连接超过 40,000 家 SMR，形成覆盖东南亚多个国家的零售网络。通过数字化系统，公司能够对渠道销售数据进行集中管理，并据此优化商品规划、库存配置及市场策略，从而提升整体渠道运营效率。

此外，公司通过数字化工具提升供应链管理能力。例如，公司利用需求预测工具及标准化供应系统，为 SMR 提供多样化产品组合并进行相关运营培训，以帮助其改善库存管理及销售能力。通过将数据分析能力与供应链体系相结合，公司能够更好地匹配市场需求变化，并在一定程度上降低库存及物流成本。

3.3 供应链：中国供应链+本地物流网络构筑运营优势

公司依托中国成熟的消费电子及小家电制造体系，通过整合 OEM 及 ODM 制造资源建立稳定的产品供应体系，为东南亚市场提供具有价格竞争力的产品。中国在消费电子及相关配件领域具备产业链配套与规模化生产能力，公司通过向 OEM 或 ODM 供应商以及品牌合作伙伴采购产品，从而能够在保证产品质量的同时实现成本控制，并保持较强的产品开发与供应灵活性。公司供应链集中度相对较低，前五大供应商的采购金额分别占 2023 年、2024 年以及 2025 年 M1-M9 交易总额的 25.8%、21.1%及 23.1%，其中来自最大供应商的交易金额分别占 7.5%、5.7%及 5.4%，表明公司对单一供应商的依赖程度较低，供应体系具有一定分散性和稳定性。

在物流及渠道配送方面，公司通过在东南亚市场建立本地化运营团队，并结合仓储及物流体系，将中国供应链与区域销售网络进行衔接。该模式使公司能够将来自中国制造体系的产品快速导入东南亚市场，并通过本地仓储与配送网络向区域内零售商提供产品，从而提高订单履约效率。公司主要客户为当地分销商及零售商，通过本地销售与分销网络实现产品销售，这一模式使公司能够为大量中小零售商提供稳定的商品供应，并支持其线下渠道网络的扩张。

为了支持区域销售网络，公司在东南亚建立了较为完善的仓储物流体系。截至 2025 年 9 月 30 日，公司在东南亚地区已构建超过 70,000 平方米的仓储设施，并形成由中央仓库、区域仓库及分支仓库组成的三级仓储架构。公司仓储网络包括七个中央仓库，其中四个位于印度尼西亚雅加达，其余中央仓库分布于越南、泰国及菲律宾，作为覆盖区域市场的主要配送中心。同时，公司在棉兰、巨港、泗水、望加锡、马辰及三马林达等关键城市设立六个区域仓库，以支持区域物流配送。此外，公司还在多个区域办事处所在地设立分支仓库，以满足本地客户需求并提升配送响应速度。该仓储体系使公司能够在区域内实现更高效的库存调配与商品配送。

在供应链管理方面，公司通过数字化平台对商品规划、库存管理及订单履约等关键环节进行系统化管理。招股说明书显示，公司在原产地仓库及当地仓库之间实施统一的仓储管理标准，并通过库存周期管理及先进先出原则进行库存控制，同时配合系统化管理及定期盘点，实现供应链的可追踪性和库存管理效率提升。通过数据化管理，公司能够更准确地匹配市场需求变化，在一定程度上降低库存风险及物流成本。供应链体系与数字化系统的协同，使公司能够在跨境零售环境中维持较高的运营效率。

风险提示

市场集中度风险：业务高度集中于印度尼西亚市场。这种高度的市场依赖性使业务、财务状况及经营业绩极易受到印尼经济、政治、社会、法律或监管环境任何不利变化的影响。例如，印尼政府若出台新的进口限制政策、提高关税或修改电商法规，都可能直接削弱公司的运营能力，增加合规成本，进而对业务造成重大不利影响。

分销网络管理风险：公司收入绝大部分来自分销商，但公司对分销商的控制能力有限，若分销商未能有效遵守分销协议、未能有效营销产品，或管理策略未能适应市场竞争及消费者习惯的变化，都可能损害市场声誉和销售业绩，对业务和财务表现产生不利影响。

存货管理风险：公司面临着市场需求波动、消费趋势快速变化等不确定因素。若公司高估市场需求，可能导致过时产品积压，引致存货撇减甚至撤销；若低估需求，则可能出现存货短缺，错失销售机会并影响客户体验。未能维持最佳存货水平将对业务、财务状况及经营前景造成不利影响。



更多研报关注公众号：国盛研究更新

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com