

安克创新 - H

技术驱动型创新企业，打造全球品牌；首次覆盖，给予“增持”评级

安克创新是一家建立在国内工程能力和全球分销优势基础上的全球化智能硬件创新企业。公司成功构建了涵盖智能充电储能、智能家居及智能影音品类的多元化产品组合，并享有较高的全球认可度。凭借以消费者为中心的创新能力、卓越的用户体验和全球渠道优势，安克亦在全球范围内建立起广泛的业务布局，为180多个国家和地区的超2亿用户提供服务。展望未来，我们认为安克可复制的业务模式将助其在持续增长的“浅海”市场中进一步扩大份额，同时稳健的盈利增长和估值上调潜力应推动股价上行。我们首次覆盖安克创新-H，给予“增持”评级，截至2027年6月的目标价为150港元。

- **分散的浅海市场：成长路径清晰。** 安克瞄准“浅海”市场，包括充电器、可穿戴设备和家用电器等规模低于800亿美元的产品品类。这些市场通常较为分散，受产品周期驱动，且存在大量未被满足的消费者痛点，从而为那些能够识别消费者需求并提供可靠产品的创新企业创造了机遇。据公司招股书，浅海市场规模预计将从2025年的3,800亿美元增长至2030年的6,770亿美元（2025-30年预期年复合增长率为12.2%）。
- **可复制的品类拓展，由品牌、渠道和研发驱动。** 安克秉持“第一性、求极致、共成长”的核心价值观，锚定用户本质需求、背靠持续研发推出差异化的技术创新型产品、并以可靠的品质和售后服务强化信任，从而构建起自身的竞争护城河。加之其全球化的分销渠道（包括在亚马逊上的强势地位）和全球用户基础方面的优势，这些因素共同形成了“产品创新-商业落地-价值再循环”的正向闭环，在我们看来应将支撑其在持续增长的浅海市场中进一步扩大份额。
- **首次覆盖，给予“增持”评级。** 安克创新-H自2026年7月2日上市以来股价上涨20%（同期恒生指数涨12%），表现优于大多数科技同业（后者7月出现显著回调）。我们认为，安克凭借其多元化的产品组合、品牌价值和渠道优势，是一只优质成长股。我们预计公司2025-28年盈利年复合增长率为24%，并基于17倍12个月动态市盈率推导得出截至2027年6月目标价150港元。首次覆盖，给予“增持”评级。主要风险包括以下方面的不确定性：1）创新产品的推出；2）与第三方电商平台的关系；3）全球贸易政策；4）第三方供应/交付。

首次覆盖
增持

668.HK, 668 HK

股价（2026年8月21日）：119.00 港元

目标价（2027年6月）：150.00 港元

证券研究报告

科技

证券分析师：刘叶 AC

(86-21) 6106-6200

ye.liu@jpmorgan.com

登记编号：S1730521090001

证券分析师：冯令天 AC

(86-21) 6106 6359

billy.feng@jpmorgan.com

登记编号：S1730520030005

证券分析师：许日

(86-21) 6106 6318

ri.xu@jpmchase.com

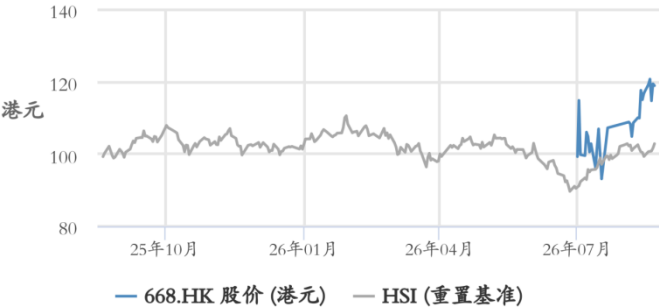
登记编号：S1730522100001

摩根大通证券（中国）有限公司

资料来源：风格敞口数据源自摩根大通全球市场策略团队；其他所有图表中的数据均为公司数据或摩根大通估算

分析师声明及重要披露，包括非美国分析师披露，见第39页。

股价表现



	年内迄今	1个月	3个月	12个月
绝对	-	10.9%	-	-
相对	-	7.4%	-	-

公司数据

已发行股票数 (百万)	588
52周股价区间 (港元)	122.90-90.00
总市值 (百万美元)	8,922
汇率	7.84
自由流通股比例	-
三个月日均成交量 (百万)	-
三个月日均成交额 (百万美元)	-
波动性 (90天)	-
指数	HSI
彭博买入 持有 卖出	-

重要指标 (财年12月份结束)

单位: 百万元, 每股数据单位: 元	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
财务预测				
收入	30,514	39,233	49,180	58,432
调整后的息税前利润	2,949	3,834	4,842	5,667
调整后的息税折旧摊销前利润	3,053	4,059	5,066	5,894
调整后的净利润	2,545	3,263	4,134	4,853
调整后的每股收益	4.75	5.55	7.03	8.25
彭博一致预期每股收益	-	-	-	-
经营活动现金流	481	1,416	3,029	3,317
公司自由现金流	116	1,122	2,627	2,859
利润率和增长率				
收入增长率	23.5%	28.6%	25.4%	18.8%
息税前利润率	9.7%	9.8%	9.8%	9.7%
息税前利润增长率	26.0%	30.0%	26.3%	17.0%
息税折旧摊销前利润率	10.0%	10.3%	10.3%	10.1%
息税折旧摊销前利润增长率	23.3%	32.9%	24.8%	16.4%
净利率	8.3%	8.3%	8.4%	8.3%
调整后的每股收益增长率	19.3%	16.9%	26.7%	17.4%
财务比率				
调整后的有效税率	10.4%	13.0%	12.9%	12.9%
利息覆盖倍数	58.7	73.2	93.5	109.1
净债务/净资产	NM	NM	NM	NM
净债务/息税折旧摊销前利润	NM	NM	NM	NM
净资产收益率	26.1%	23.4%	21.8%	21.7%
估值				
公司自由现金流收益率	0.2%	1.9%	4.4%	4.8%
股息率	-	-	-	-
企业价值/收入	1.7	1.2	0.9	0.8
企业价值倍数	16.7	11.6	9.0	7.4
调整后的市盈率	21.5	18.4	14.5	12.4

投资理据和估值概要

安克是一家建立在国内工程资源和全球分销能力基础上的全球化智能硬件平台。公司已在全球建立起广泛布局, 目前为 180 多个国家和地区的超 2 亿用户提供服务。我们认为, 安克对极致技术创新和最佳用户体验的追求, 以及其全球渠道商业化策略, 应有助于公司在持续增长的“浅海”市场中进一步扩大份额。我们预计公司 2026/27/28 年净利润分别为 33 亿/41 亿/49 亿元, 三年复合增长率为 24%; 给予“增持”评级。

估值

我们基于 17 倍的 12 个月动态市盈率推导得出截至 2027 年 6 月的目标价 150 港元; 该市盈率倍数较其 A 股历史均值折让 17% (与 2026 年迄今恒生 AH 股溢价指数所反映的 H 股较 A 股折价幅度一致)。



投资摘要

凭借创新与渠道能力，全球品牌打造能力已获验证。 安克通过融合消费者洞察、产品创新和全球分销能力，成功打造全球智能硬件业务，在 2015-25 年间实现了超 30% 的盈利年复合增长率。公司发现未被满足的消费者需求，开发品质可靠、用户体验卓越的创新产品，并借助全球化分销平台，在主要海外市场快速实现产品商业化落地。公司目前拥有多元化的产品组合，涵盖智能充电储能（2025 年占总营收的 50%）、智能家居(27%)和智能影音(22%)品类。

可复制的增长模式支撑其在品类和区域上持续扩张。 我们预计安克在未来数年将保持可持续的增长态势，这得益于围绕产品创新、商业落地与价值再循环构建的可复制增长模式。公司建立了涵盖前沿研究、技术模块化与工程化以及市场发布的三层研发架构，使其能够基于自主研发技术和不断演进的消费者需求，持续开发差异化产品。成功的商业化进一步提升了品牌认知度和消费者信任，形成正向反馈闭环，支撑安克向新品类和新区域拓展，尤其是在分散且持续增长的“浅海”市场。

市场不确定性凸显安克的优质成长股属性。 自香港上市以来，安克创新-H 7 月上涨 11%（同期恒生指数涨 13%），在市场对 AI 驱动资本支出可持续性存在担忧之际，显著跑赢 AI 相关科技同业。同时，在 8 月 AI 相关科技股反弹之时，该股再上涨 9%（同期恒生指数跌 1%）。我们认为安克股价跑赢大盘反映了其扎实的盈利增长和具吸引力的估值，这使其在市场不确定性加剧的情况下被定位为优质成长股。该股目前股价仅对应 15 倍的 2027 年预期市盈率，较同业平均估值折让 14%，风险回报比具吸引力。

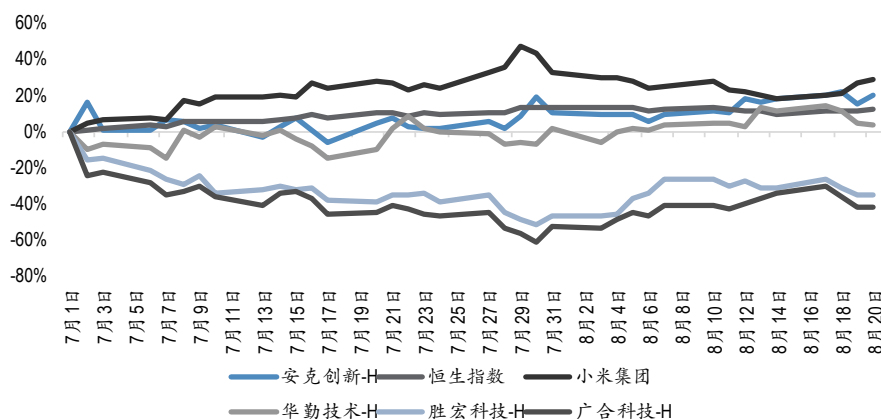
盈利增长能见度支撑估值上调；首次覆盖，给予“增持”评级。 安克 2026 年 1 季度营收同比增长 27%，但净利润同比下降 5%，这是由于公司持续加强技术底座和创新能力，研发投入同比增长 45%。我们将这一高企的研发支出视为旨在提升长期竞争力的战略性投资，而非短期利润率压力。展望未来，我们认为多品类持续拓展，叠加高利润率产品带动的产品结构改善，应将支撑盈利的可持续增长。我们预计安克 2025-28 年净利润复合增长率为 24%，并基于 17 倍 12 个月动态市盈率推导得出截至 2027 年 6 月目标价 150 港元。首次覆盖，给予“增持”评级。

股价表现和估值

安克创新-H自2026年7月2日起成为上市公司，发行价99.32港元。该股表现出较强的股价韧性（上市以来上涨20%，同期恒生指数涨12%），在因AI投资可持续性争论而引发科技股波动加剧的背景下，股价保持稳定。同期，安克创新-A的股价走势相近，上涨11%，跑赢MSCI中国信息技术指数25个百分点。

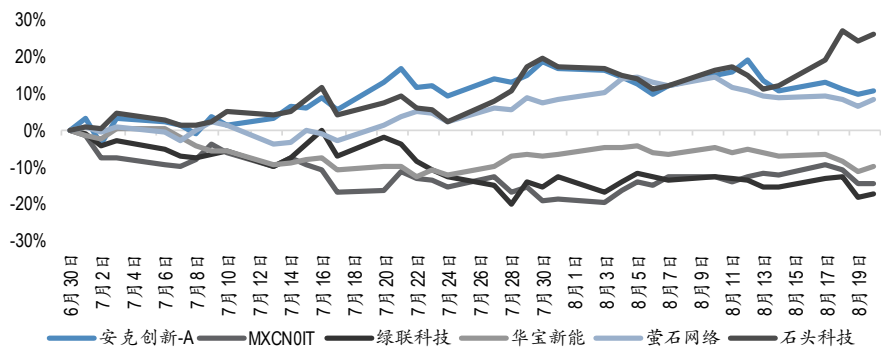
我们认为，安克的股价韧性反映了其多元化的业务组合和稳健的盈利基本面，这使其在不确定的市场环境下定位为一只优质成长股。

图1: 安克创新-H上市以来股价表现对比同业



资料来源：Bloomberg Finance L.P.估算。数据截至2026年8月20日。注：过往业绩不代表未来表现。

图2: 安克创新-A上市以来股价表现对比同业

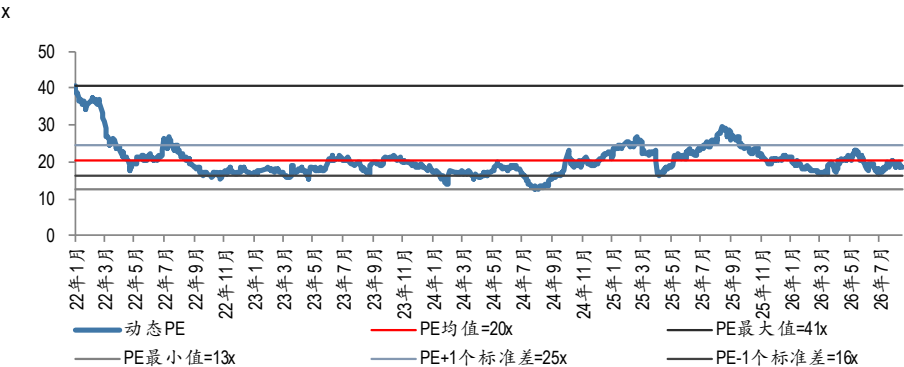


资料来源：Bloomberg Finance L.P.估算。数据截至2026年8月20日。注：过往业绩不代表未来表现。

在科技板块，估值通常由盈利增长前景和市盈率倍数决定。这两个因素均会受到行业增长前景、竞争格局、市场地位、竞争优势、管理执行、运营及盈利能力的影响。

安克创新自 2020 年 8 月 24 日起在 A 股市场上市，目前股价对应 19 倍的 12 个月动态市盈率（基于彭博一致预期），与 2022 年初以来 20 倍的历史平均市盈率基本持平。

图 3: 安克创新-A 的市盈率区间



资料来源: Bloomberg Finance L.P.估算。注: 数据截至 2026 年 8 月 20 日

我们将充电储能、家居清洁和智能音频领域的上游芯片设计公司及下游 OEM 厂商均视为安克的可比同业，因为我们认为公司增强综合研发能力的战略将使其在智能硬件产业链中更具可比性。

A 股市场中充电储能、家居清洁及智能音频领域下游同业的估值为 11-18 倍 2027 年预期市盈率（基于彭博一致预期），而萤石网络等消费级家用安防类同业及中科蓝讯、南芯科技等上游企业的估值为 22-28 倍的 2027 年预期市盈率。全球同业方面，港股上市的小米集团和思格新能目前估值不到 10 倍 2027 年预期市盈率，而创科实业和罗技则为 18-20 倍，我们认为这是由于后者的全球品牌力更强、客户忠诚度更高以及生态体系优势更突出。

我们认为以上情况表明，智能硬件企业的估值不仅取决于盈利增长前景，还受竞争格局与护城河、品牌力与客户忠诚度、以及平台化能力等因素的影响。

表 1: 同业比较-关键财务数据

公司名称	收入同比增长			毛利率			净利润同比增长		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
安克创新-A	22%	21%	19%	45.1%	45.2%	45.5%	21%	23%	21%
绿联科技	43%	30%	25%	37.0%	37.0%	37.2%	47%	33%	30%
华宝新能	33%	35%	28%	39.8%	41.0%	42.3%	1131%	85%	28%
思格新能	118%	55%	29%	42.3%	39.4%	38.0%	69%	40%	22%
萤石网络	7%	12%	13%	47.5%	48.0%	48.3%	28%	20%	17%
石头科技	21%	20%	17%	43.3%	43.9%	44.2%	28%	29%	21%
科沃斯	13%	15%	13%	49.0%	49.1%	49.3%	10%	18%	16%
漫步者	1%	8%	8%	41.1%	41.2%	41.2%	-1%	11%	9%
中科蓝讯	24%	28%	25%	22.5%	23.5%	23.6%	-76%	35%	24%
南芯科技	16%	23%	11%	36.5%	36.7%	36.8%	-2%	62%	-9%

资料来源: Bloomberg Finance L.P.估算。注: 数据截至 2026 年 8 月 20 日

表 2: 智能硬件板块估值比较

股票代码	公司名称	股价(本地货币)	目标价(本地货币)	评级	市值(百万美元)	P/E 26E	P/E 27E	P/B 26E	P/B 27E	ROE 26E	ROE 27E	25-27E 盈利 CAGR
668.HK	安克创新-H*	119.5	150.0	增持	10,870	18.6	14.7	3.5	2.9	19%	20%	27%
A 股同业												
300866.SZ	安克创新-A	115.6	N/A	未覆盖	10,870	19.8	16.1	4.7	4.0	25%	25%	24%
002993.SZ	奥海科技	37.8	N/A	未覆盖	1,550	17.9	13.8	1.9	1.7	11%	12%	34%
301606.SZ	绿联科技	50.5	N/A	未覆盖	3,116	21.2	15.7	5.2	4.3	25%	28%	38%
301327.SZ	华宝新能	43.4	N/A	未覆盖	1,126	28.0	17.0	1.2	1.1	4%	7%	441%
688475.SH	萤石网络	29.6	N/A	未覆盖	3,469	31.3	26.2	3.7	3.5	12%	13%	25%
688169.SH	石头科技	119.6	N/A	未覆盖	4,616	16.0	12.5	2.0	1.7	12%	14%	34%
603486.SH	科沃斯	61.5	N/A	未覆盖	5,291	17.1	14.4	3.4	2.8	20%	20%	18%
002351.SZ	漫步者	10.1	N/A	未覆盖	1,333	18.7	16.8	2.7	2.5	15%	15%	11%
688332.SH	中科蓝讯	91.4	N/A	未覆盖	2,426	37.1	27.6	2.4	2.7	6%	8%	-43%
688484.SH	南芯科技	36.4	N/A	未覆盖	2,327	44.2	31.3	3.5	3.3	7%	10%	44%
A 股同业均值						24.2	18.5	3.0	2.6	13%	14%	68%
全球同业												
0669.HK	创科实业*	141.3	179.0	增持	32,929	22.5	19.4	4.2	3.8	20%	21%	19%
6656.HK	思格新能	320.6	N/A	未覆盖	10,172	13.4	9.7	6.1	3.7	60%	41%	54%
1810.HK	小米集团*	27.8	32.0	中性	91,173	10.2	8.8	2.8	2.2	30%	28%	21%
LOGI.US	罗技	95.3	N/A	未覆盖	15,329	17.0	16.7	6.0	6.0	34%	33%	14%
全球同业均值						16.4	14.1	4.9	4.0	36%	30%	28%
全体同业均值						21.8	17.2	3.5	3.0	20%	19%	55%

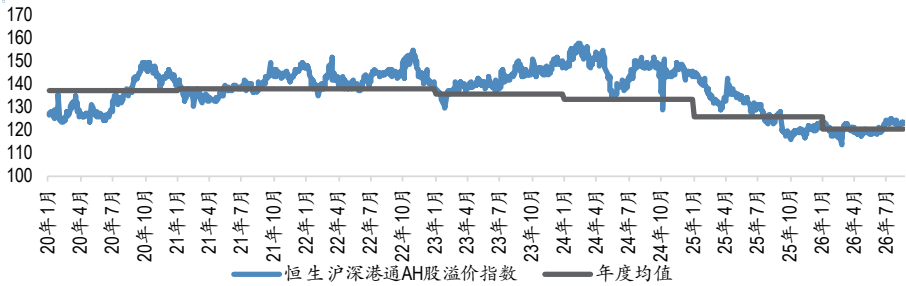
资料来源：Bloomberg Finance L.P.估算。摩根大通估算（带*标记，创科实业由李郁匀覆盖，小米集团由 Gokul Hariharan 覆盖）。数据截至 2026 年 8 月 20 日

鉴于香港市场与 A 股市场在风险偏好和流动性状况上存在差异，港股上市公司的估值通常较 A 股上市公司存在折价。追踪 A 股较 H 股价格溢价（或折价）水平的恒生沪深港通 AH 股溢价指数（HSAHP）显示，2026 年初迄今 H 股较 A 股折价约 17%，而 2024 年初折价幅度曾达到 37% 的峰值。

尤其在科技板块，经历 7 月的大幅回调后，目前仍有三个个股（澜起科技、兆易创新和中际旭创）在港股市场享有估值溢价，而其他科技股则存在 4% 至 68% 不等的估值折价，平均折价幅度为 28%。

总体而言，科技板块上市公司——尤其是那些智能硬件敞口较高的公司——估值通常受公司盈利增长前景、竞争优势及下游需求前景等因素的支撑。同时，市场领导地位、竞争格局、品牌忠诚度、执行往绩及稀缺性也是需要纳入考量的因素。

图 4: 恒生沪深港通 AH 股溢价指数



资料来源：Bloomberg Finance L.P.估算。数据截至 2026 年 8 月 20 日

表 3: 双重上市科技公司 H 股/A 股估值差异

	股票代码 - A	股票代 码- H	股价- A (元)	股价 - H (港元)	H/A 股价 差幅	26E PE - A	26E PE - H	26E PE 差幅	27E PE - A	27E PE - H	27E P/E 差幅
澜起科技	688008 CH	6809 HK	199.1	268.6	17%	65.4	75.6	16%	44.3	51.2	16%
兆易创新	603986 CH	3986 HK	403.5	490.2	5%	28.5	29.7	4%	20.7	21.5	4%
中际旭创	300308 CH	3308 HK	904.2	1,099.0	5%	33.4	34.8	4%	18.4	19.1	4%
华勤技术	603296 CH	3296 HK	78.3	71.0	-22%	21.5	16.7	-22%	17.4	13.6	-22%
立讯精密	002475 CH	2475 HK	53.3	59.3	-4%	18.3	17.5	-5%	14.1	13.5	-5%
龙旗科技	603341 CH	9611 HK	36.6	22.9	-46%	26.4	14.2	-46%	18.1	9.7	-46%
蓝思科技	300433 CH	6613 HK	38.0	22.5	-49%	41.4	21.0	-49%	29.1	14.8	-49%
安克创新	300866 CH	668 HK	115.6	119.5	-11%	19.8	17.6	-11%	16.1	14.3	-11%
广合科技	001389 CH	1989 HK	152.9	123.0	-30%	32.2	22.2	-31%	17.7	12.2	-31%
鼎泰高科	301377 CH	1377 HK	412.0	331.4	-30%	126.6	87.3	-31%	66.2	45.7	-31%
豪威集团	603501 CH	501 HK	86.0	73.9	-26%	25.9	19.0	-26%	19.6	14.5	-26%
华虹半导体	688347 CH	1347 HK	232.7	111.9	-58%	297.0	122.5	-59%	193.8	79.9	-59%
峰昭科技	688279 CH	1304 HK	168.0	108.8	-44%	54.8	30.4	-44%	40.2	22.3	-44%
中兴通讯	000063 CH	763 HK	33.8	23.8	-39%	27.2	16.4	-40%	23.2	14.0	-40%
长飞光纤	601869 CH	6869 HK	358.0	132.7	-68%	48.2	15.3	-68%	32.8	10.4	-68%
中芯国际	688981 CH	981 HK	125.5	72.1	-50%	109.8	54.1	-51%	84.0	41.4	-51%
平均					-28%			-29%			-29%

资料来源：Bloomberg Finance L.P.估算。数据截至 2026 年 8 月 20 日

自上市以来，安克创新-H 的股价较 A 股存在 20% 的折价，而科技板块平均折价幅度为 28%，我们认为这得益于公司依托其多元化、全球化业务布局及生态系统优势所构建的稳健盈利前景。

我们预计安克创新将持续发挥其“产品创新-商业落地-价值再循环”的正向闭环，优化产品结构，提升各细分领域市场份额，并实现盈利的可持续增长。

我们预计 2026/27/28 年净利润分别为 33 亿/41 亿/49 亿元，三年复合增长率为 24%。基于 17 倍的 12 个月动态市盈率，我们推导出截至 2027 年 6 月的目标价 150 港元；该估值较公司 A 股历史平均市盈率存在 17% 的折让（与 2026 年迄今恒生 AH 股溢价指数所显示的 H/A 折价幅度一致）。

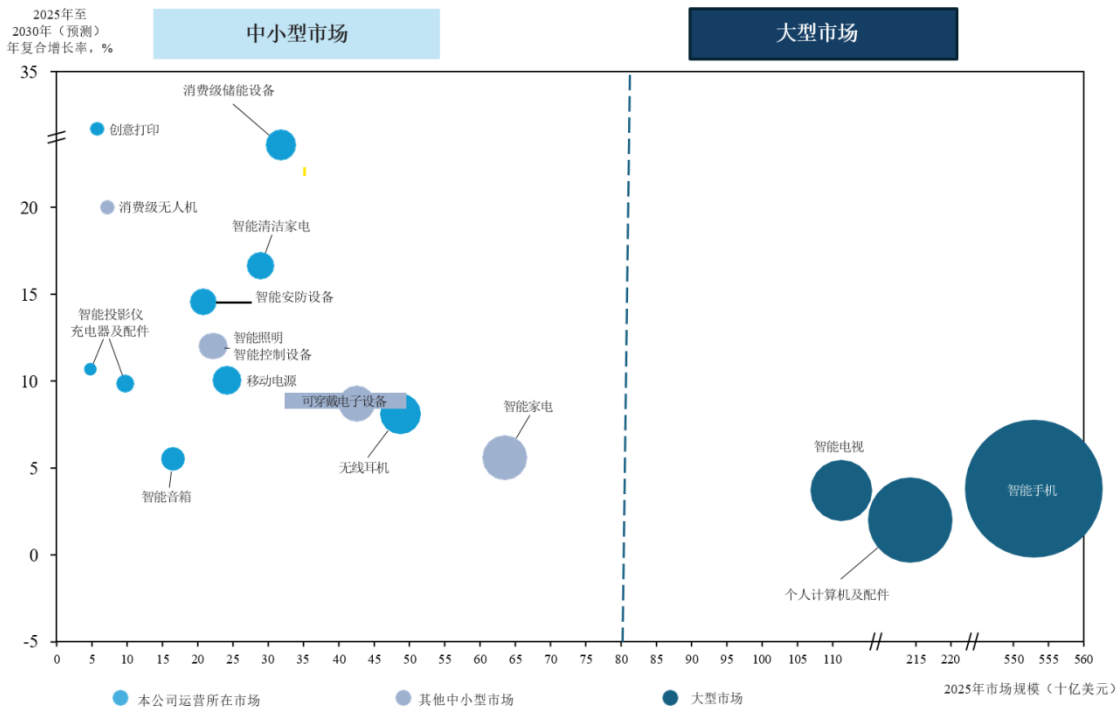
投资利好

安克瞄准浅海市场，即规模低于 800 亿美元的产品品类。浅海市场通常较为分散，受产品周期驱动，且存在大量未被满足的消费者痛点，从而为那些能够洞察消费者需求并提供可靠产品的创新企业提供了机遇。根据安克创新-H 的招股书，2025 年此类浅海市场总规模达 3,800 亿美元，预计 2030 年达到 6,770 亿美元，意味着 2025-30 年预期年复合增长率为 12.2%。

安克从充电设备业务起步，依托技术创新和对用户体验的持续提升，不断拓展其在浅海市场的产品组合和市场份额。截至目前，公司已形成覆盖充电储能、智能家居以及智能影音产品的多品类、多品牌布局。公司的“产品创新-商业落地-价值再循环”战略使其能够在浅海市场中快速构建竞争护城河。

值得注意的是，安克一直与第三方电商平台紧密合作，并建立了官方线上/线下分销渠道，全球业务覆盖超 180 多个国家和地区，包括北美、欧洲及其他新兴市场，我们预计这将为产品组合拓展和市场份额提升奠定坚实基础。

图 5: 全球智能硬件行业市场分层



资料来源：安克创新-H招股书。数据截至 2026 年 6 月 3 日

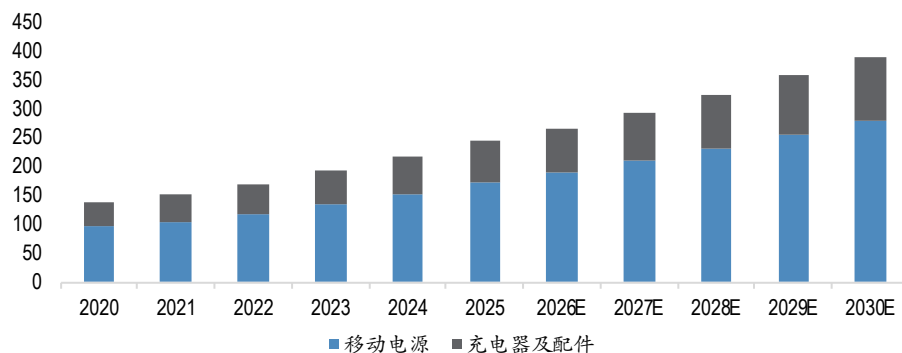
#1. 全球电力解决方案领导者，消费级储能增长势头强劲

得益于智能手机及可穿戴设备等移动设备对便携式和大容量充电解决方案的需求不断增长，移动充电产品市场规模从2020年的1,380亿元增至2025年的2,441亿元，年复合增长率12.1%。

随着这一需求态势持续，根据安克创新-H的招股书，移动充电产品市场总量将进一步扩大，2025-30年预期年复合增长率为9.7%，到2030年预计达到3,875亿元。其中，北美市场需求预计占2030年全球市场总量的24%（2025年：24%），其次是欧洲（2025年/30年：23%/22%）和中国（2025年/30年：21%/22%）。

图6: 全球移动充电产品市场规模，按品类划分（2020-30E）

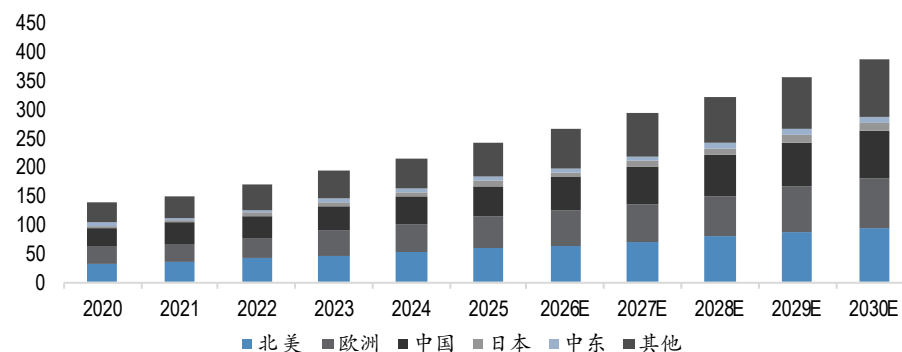
零售值（十亿元）



资料来源：安克创新-H招股书。数据截至2026年6月23日

图7: 全球移动充电产品市场规模，按区域划分（2020-30E）

零售值（十亿元）



资料来源：安克创新-H招股书。数据截至2026年6月23日

安克创新于2018年推出消费级充电领域的全球首款氮化镓充电器。根据公司H股招股书，2020-24年期间，其在移动充电产品市场排名第二，按收入计，是北美及全球市场第一大独立移动充电品牌。

2025年，按收入计，安克创新在全球移动充电市场排名第一，市场份额为4.8%。

图 8: 2025 年移动充电产品公司收入排名（全球）

排名	公司	特性与背景	2025 年 市场份额(%)	手机品牌
1	本集团	/	4.8%	否
2	公司A	公司A成立于1976年，是一家主要从事消费电子和软件的上市公司，提供硬件和操作系统的集成生态系统。公司A总部位于美国加利福尼亚州，在纳斯达克股票市场上市。	4.6%	是
3	公司B	公司B成立于2011年，是一家主要从事数字充电和数字配件的私营公司。公司B总部位于中国深圳。	2.3%	否
4	公司C	公司C成立于1938年，是一家主要从事消费电子、半导体组件和IT解决方案综合产品组合的上市公司。公司C总部位于韩国首尔，在韩国证券交易所上市。	2.0%	是
5	公司D	公司D成立于2012年，是一家主要从事3C消费电子和数位解决方案的上市公司，提供充电配件和其他智能设备。公司D总部位于中国深圳，在深圳证券交易所上市。	1.5%	否

资料来源：安克创新-H招股书。数据截至 2026 年 6 月 23 日

安克创新的优异表现主要得益于：1) 行业领先的技术积累，以自研技术保障高效快速充电；2) 全面的产品组合，涵盖移动电源、充电器及配件等各类移动充电设备。

值得注意的是，安克创新于 2022 年推出了集成多项创新电子架构的自研 GaNPrime™ 技术，并借此扩大了在 100 美元以上价格带的市场份额。2025 年，公司推出升级版快充技术系统 GaNPrime™ 2.0，专为提高效率而设计（可在单个端口提供 140 W 的输出），并集成了 PowerIQ™5.0（支持广泛的协议兼容性）及 ActiveShield™4.0（提供温控和设备保护）技术。

安克创新的主要充电产品系列如下：

- Anker Prime 系列：大容量移动电源与充电集线器，总输出功率上限在 100 W 至 300 W 之间，最多 6 个端口。
- Anker Nano 系列：超便携口袋级充电器及旅行充电头；
- Anker Zolo 系列：兼具速度（30W 有线快充）和灵活性（7.5W 无线充电），轻巧便携，配备先进安全系统。

图 9: 安克创新的移动充电产品

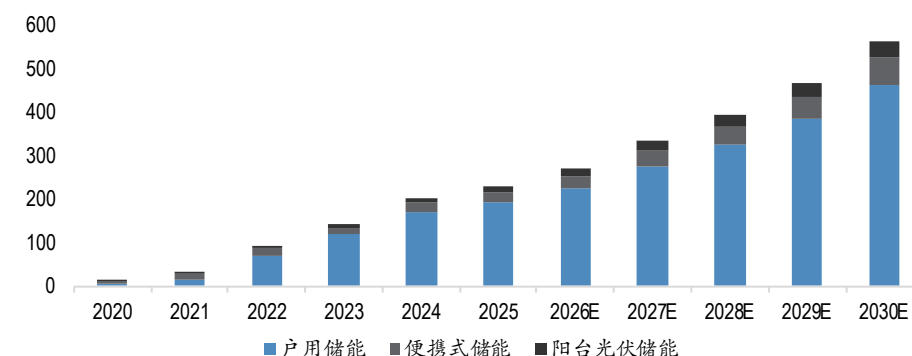


资料来源：安克创新-H招股书。数据截至 2026 年 6 月 23 日

除智能充电外，安克创新依托其在充电领域积累的技术，已将产品线拓展至消费级储能领域。根据公司 H 股招股书，2025 年全球消费级储能市场规模为 2,290 亿元，受户用储能（到 2030 年预计占市场总量的 82%）、便携式储能（11%）及阳台光伏储能（6%）需求持续增长的驱动，到 2030 年预计达到 5,605 亿元，年复合增长率 19.6%。

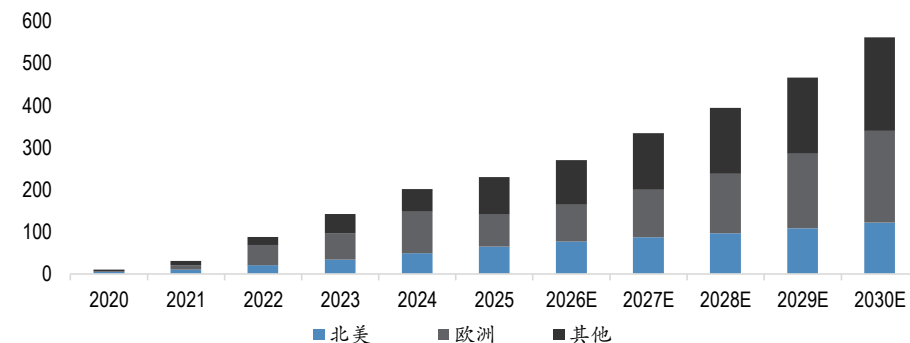
按地区来看，根据公司 H 股招股书，到 2030 年，全球 39% 的需求将来自欧洲（2025-30 年复合增长率：19.6%），22% 来自北美（2025-30 年预期复合增长率：23.1%），其余 40% 的需求将来自其他地区（2025-30 年预期复合增长率：13.3%）。

图 10: 全球消费级储能市场规模（2020-30E），按品类划分收入（十亿元）



资料来源：安克创新-H招股书。数据截至 2026 年 6 月 23 日

图 11: 全球消费级储能市场规模（2020-30E），按地区划分
收入（十亿元）



资料来源：安克创新-H招股书。数据截至 2026 年 6 月 23 日

安克于 2023 年推出子品牌 Anker SOLIX，提供覆盖全场景的消费级储能产品矩阵，包括用于家庭备用电源及移动储能的 F 系列、适用于户外露营的 C 系列、用于阳台光伏储能的 E 系列，以及户用储能专用的 X 系列。

图 12: 安克创新的消费级储能产品



资料来源：安克创新-H招股书。数据截至 2026 年 6 月 23 日

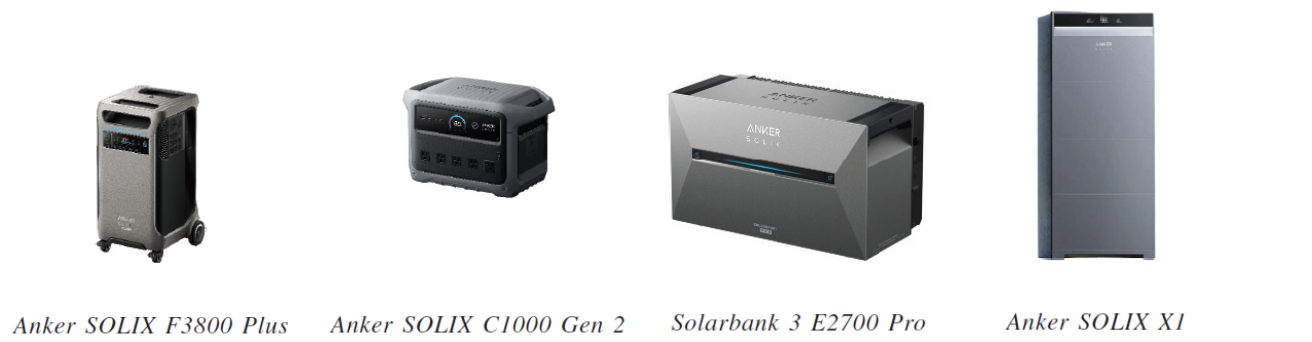
具体而言，Anker SOLIX F 系列及 C 系列为便携式电源，产品容量在 192 Wh 至 53.8kWh 之间。其中 F3800 Plus 及 C1000 Gen2 为旗舰产品。

- F3800 Plus 提供可扩展的即插即用备用电源，支持长达数周供电，无需电工上门安装，若光照条件佳，可在两小时内充满电量；
- C1000 Gen2 适用于露营、房车供电及应急备用等场景，提供 9 个多功能端口，包括交流、USB-C 及车用插座，可提供最高达 1800W 的交流输出，通过交流输入可在 58 分钟内充满电量。

E 系列涵盖阳台光伏储能、分布式户用储能及智能光伏管理。SolarBank3 E2700 Pro 采用一体化设计，可实现便捷“即插即用”，相比传统家庭储能系统节省最多 90% 安装时间，且安装无需电工参与。

SOLIX X1 专为单户住宅不间断供电而设计，即使是在盐雾和严寒等极端环境下；其模组化设计可实现容量最高达 30 kWh，支持光伏直充及不间断电源功能。

图 13: 安克创新在各消费级储能品类的旗舰产品



资料来源：安克创新-H 招股书。数据截至 2026 年 6 月 23 日

值得一提的是，根据公司 H 股招股书，按收入计，安克 2025 年在全球便携式储能公司中排名第三（市场份额为 10.2%），在全球阳台光伏储能公司中排名第一（市场份额为 14.6%）。

图 14: 2025 年全球收入排名前 5 位的便携式储能公司

排名	公司	特性与背景	2025年 市场份额(%)
1	公司E	公司E成立于2017年，是一家主要从事便携式发电站和可再生能源解决方案的私营公司。公司E总部位于中国深圳。	29.3%
2	公司F	公司F成立于2011年，是一家主要从事便携式能源解决方案的上市公司。公司F总部位于中国深圳，在深圳证券交易所上市。	13.9%
3	本集团	/	10.2%
4	公司G	公司G成立于2013年，是一家主要从事便携式发电站和可再生能源存储系统的私营公司。公司G总部位于中国深圳。	7.1%
5	公司H	公司H成立于2008年，是一家主要从事便携式太阳能发电机和发电站的私营公司。公司H总部位于美国犹他州。	5.5%

资料来源：安克创新-H 招股书。数据截至 2026 年 6 月 23 日

图 15: 2025 年全球收入排名前 3 位的阳台光伏储能公司

排名	公司	特性与背景	2025年 市场份额(%)
1	本集团	/	14.6%
2	公司I	公司I成立于2017年，是一家主要从事储能系统和集成太阳能储能解决方案的私营公司。公司I总部位于中国广州。	5.8%
3	公司F	公司F成立于2011年，是一家主要从事便携式能源解决方案的上市公司。公司F总部位于中国深圳，在深圳证券交易所上市。	4.4%

资料来源：安克创新-H 招股书。数据截至 2026 年 6 月 23 日

得益于移动充电和消费级储能领域需求的持续增长，以及安克不断拓展的产品组合及可靠的质量与安全性，公司 2023-25 年收入年复合增长率达 34%，2025 年智能充电及储能业务收入为 154 亿元，占总收入的 50%（基于 9,400 万件销量及每件 165 元的平均售价）。公司亦主动发起数次产品召回，体现了对产品质量的重视和对消费者的责任担当，尽管这对财务数字造成了暂时的负面影响。

我们认为，在持续产品创新及可靠性能提升的推动下，公司布局完善的产品组合及品牌忠诚度应有助其在下需求持续增长的背景下进一步扩大市场份额，从而实现未来收入持续增长。

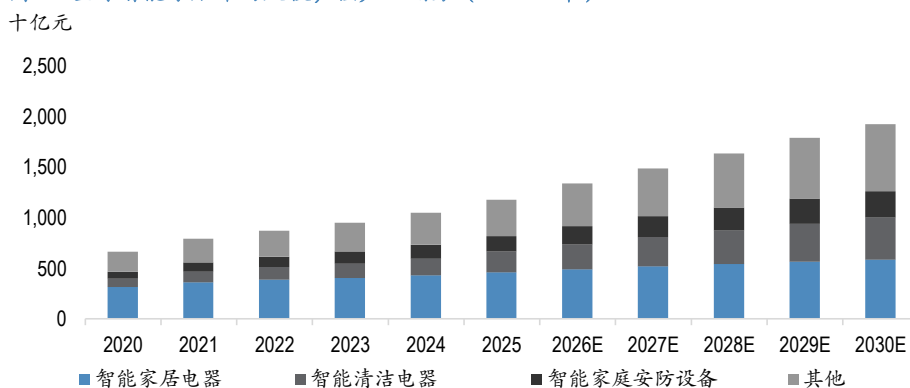
#2. 全面覆盖智能家居、创意打印以解锁新机遇

公司于 2016 年推出“eufy”品牌，从而启动智能家居业务，形成了三个系列，包括：1）eufy Security，提供家庭安防产品；2）eufy Clean，提供家居清洁解决方案；3）eufyMake，推出创意打印机。

整体而言，智能家居市场由智能家电、智能家庭安防设备、智能清洁家电及其他基于物联网的家居设备组成。根据安克创新-H 的招股说明书，2025 年全球智能家居市场规模为 1.2 万亿元（2020-2025 年复合增长率：12.2%），预计到 2030 年将达到 1.9 万亿元，2025-2030 年复合增长率为 10.3%，这得益于智能和物联网技术的采用、个性化和用户体验改善以及更实惠的价格。

2025-2030 年智能清洁电器和智能家庭安防设备的复合增长率预计分别为 14.9% 和 11.3%，到 2030 年占全球市场的 22% 和 13%，而 2025 年为 18% 和 13%。按地区来看，预计 2030 年北美将产生总需求的 31%，其次是中国（27%）和欧洲（24%）。

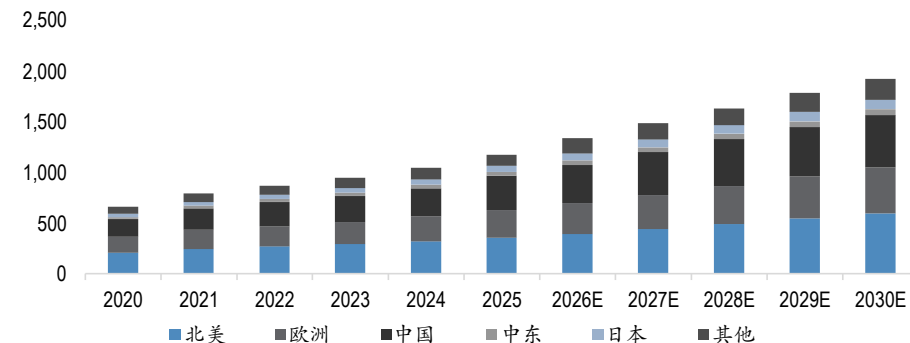
图 16: 全球智能家居市场规模，按产品划分（2020-30 年）



资料来源：安克创新-H 招股书。数据截至 2026 年 6 月 23 日

图 17: 全球智能家居市场规模，按地区划分（2020-30 年）

十亿元



资料来源：安克创新-H 招股书。数据截至 2026 年 6 月 23 日

2023-25 年公司智能家居收入以 35% 的复合增速上升，2025 年达到 83 亿元（占总收入的 27%），基于 1,100 万台的销量和每台 768 元的平均售价。随着全球需求继续增长，我们认为横跨家庭安防、智能清洁和创意打印的成熟产品组合使公司在这个市场处于有利地位，并可能推动未来业务增长。

图 18: 安克创新在智能家居领域的产品布局 – eufyMake



资料来源：安克创新-H 招股书。数据截至 2026 年 6 月 23 日

家庭安防：在家庭安防市场，安克意识到客户越发重视数据安全及数据本地化需求。因此，公司在品牌“eufy”下基于本地数据存储架构设计安防产品，允许用户在本地保存数据，而不是上传到云端。

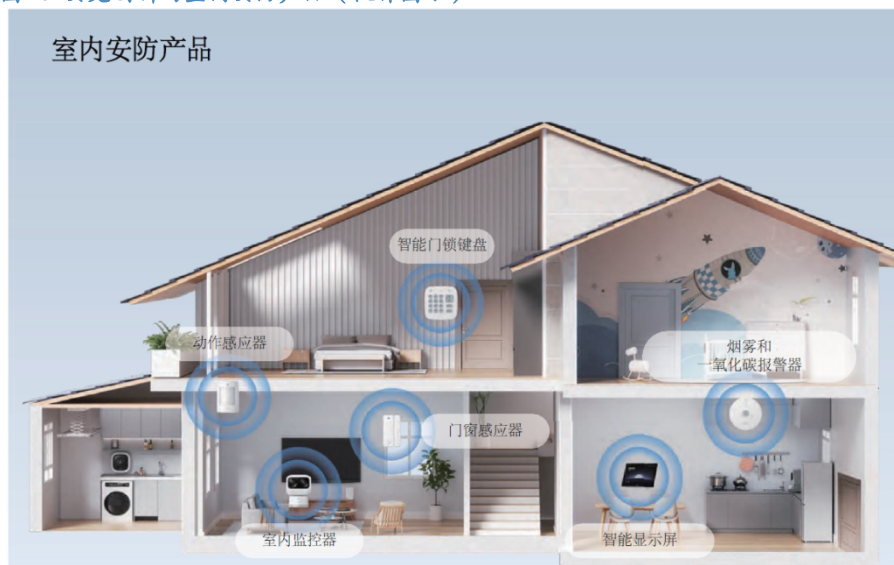
在这个框架内，公司推出一系列室内和室外安防产品，实现了无线互连和跨设备高效管理（通过 eufy 安防应用程序）。公司还集成了超低功耗（一年充电一次）和设备端 AI 等技术，以较低延迟和经常性成本进行即时信息识别。

- 室内安防产品：门锁键盘、运动传感器、门窗传感器、室内摄像头、智能显示屏、烟雾和一氧化碳报警器；
- 室外安防产品：homebase、Solocam、eufyCam 和可视门铃。

具体来说，其摄像头产品（SoloCam 系列和 eufyCam 系列）普遍具备高清视频录制、智能物体探测、夜视功能和本地存储选项；部分摄像头产品还支持长期

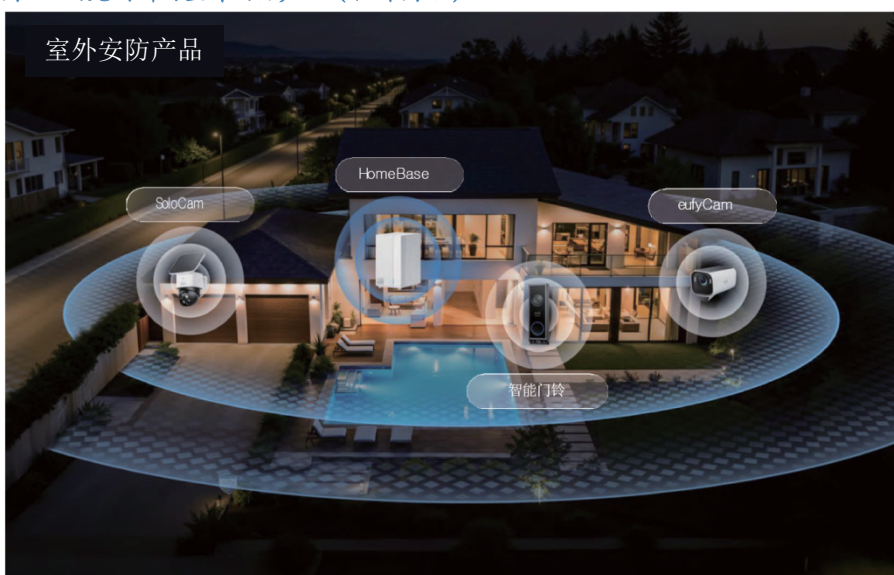
户外使用。公司的可视门铃和门锁也因为本地存储设置和即时报警功能而受到青睐。

图 19: 安克创新的室内安防产品（仅作图示）



资料来源：安克创新-H招股书。数据截至 2026 年 6 月 23 日

图 20: 安克创新的室外安防产品（仅作图示）



资料来源：安克创新-H招股书。数据截至 2026 年 6 月 23 日

安克还推出了新的婴儿监护器系列，从而扩大了安防产品覆盖范围，该系列旨在为父母提供可靠的实时音频和视频。

智能清洁：在智能清洁市场，安克专注于满足客户对智能自主深层清洁解决方案的需求，推出具有强大吸力、先进导航技术、主动避障、降噪等功能的清洁产品。

安克的清洁产品主要包括三类：1) S 系列，面向高级家居清洁解决方案，2) E 系列，旨在提供可靠和持久的服务，3) C 系列，为灵活易用的解决方案而推出。

公司旗舰清洁产品 eufy Omni S1 Pro 是一款扫地机器人，通过一体式 UniClean™ 基站自动进行集尘、清洗、烘干和注水，从而支持全程免手动清洁。

图 21: 安克创新的智能清洁产品 eufy Omni S1 Pro



资料来源：安克创新-H 招股书。数据截至 2026 年 6 月 23 日

创意打印：Anker 建立了创意打印品牌 eufyMake，旨在为个人和工作室用户提供高质量专业打印解决方案。

公司于 2025 年 4 月推出名为 E1 的全球首款消费级 3D 纹理 UV 打印机，支持全彩 3D 纹理、旋转和 UV 直转膜（DTF）打印。所有工序都可通过集成控制系统自动完成，方便新用户设置并达到专业效果。

值得强调的是，这款 UV 打印机于 2025 年 4 月发布后在众筹平台 Kickstarter 上创造了历史纪录（根据公司公告）。虽然短期收入贡献可能不大，但在 Kickstarter 上的成功展现出安克在创新方面的强大实力及其满足消费者需求的能力。

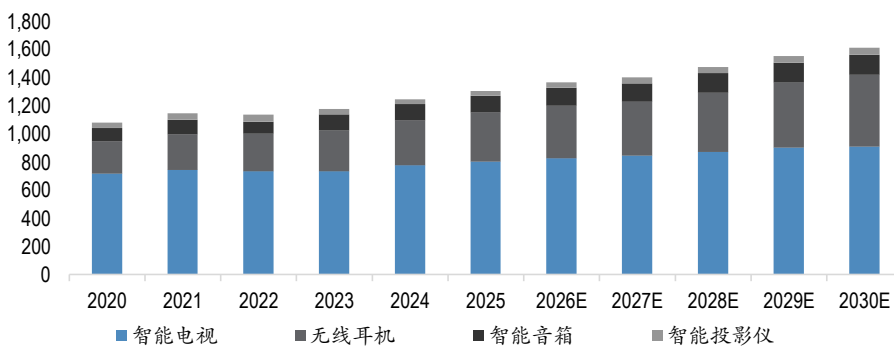
公司还在持续进行其他创新智能家居产品的开发，这可能在中长期内为安克打开额外上升空间。

#3. 用户体验至上，音频创新满足多场景需求

虽然音视频设备是相对成熟的产品，但消费者对互动、娱乐和各种场景下定制功能的需求持续上升，从而推动了智能设备的出现，例如智能电视、智能耳机、智能音箱和智能投影仪。

根据安克创新-H 的招股书，2025 年全球智能音视频设备市场规模为 1.30 万亿元，预计将以 4.3% 的年复合增速上升，到 2030 年达到 1.61 万亿元。其中，包括无线耳机、智能音箱和智能投影仪在内的中小型产品市场预计将以更快的速度增长，2025-30 年预期复合增长率分别为 7.8%、4.0% 和 7.5%，到 2030 年占整个市场的 32%、9% 和 3%。

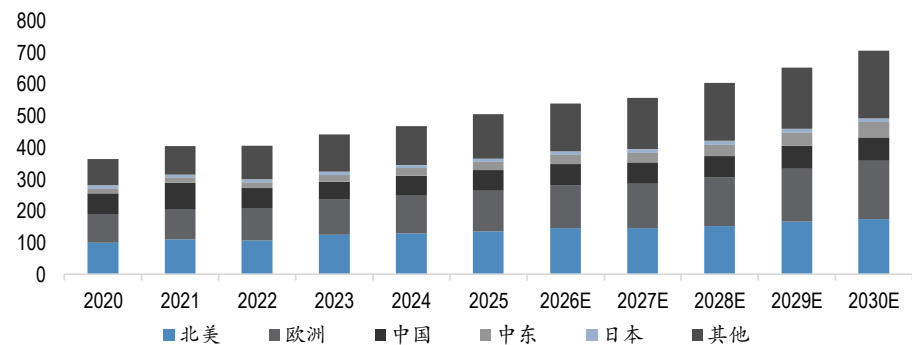
图 22: 全球智能音视频设备市场规模，按产品划分（2020-30 年）
零售值（十亿元）



资料来源：安克创新-H 招股书。数据截至 2026 年 6 月 23 日

根据安克创新-H 的招股书，分地区看，2025-30 年欧洲、北美和中国的中小型产品市场需求预计将以 7.6%、5.0% 和 2.8% 的复合增速扩大，到 2030 年的占比分别为 26%、25% 和 11%。

图 23: 全球智能音视频设备市场规模 - 中小型产品市场，按地区划分（2020-30 年）
零售值（十亿元）



资料来源：安克创新-H 招股书。数据截至 2026 年 6 月 23 日

安克于 2014 年初进入音频市场，推出安克 soundcore 音箱，并将产品组合扩展到智能投影仪。2025 年，安克以 2,800 万台的销量和每台 248 元的平均售价实现业务收入 68 亿元，2023-25 年复合增长率为 26%。虽然市场相对成熟且多元化（根据安克创新-H 的招股书，全球业内公司超过 500 家），但按 2025 年收入计算，安克在全球无线耳机市场的份额为 1.7%，排名第六。

图 24: 2025 年全球六大无线耳机公司，按收入计算

排名	公司	特性与背景	2025 年 市场份额(%)
1	公司A	公司A成立于1976年，是一家主要从事消费电子和软件的上市公司，提供硬件和操作系统的集成生态系统。公司A总部位于美国加利福尼亚州，在纳斯达克股票市场上市。	21.0%
2	公司C	公司C成立于1938年，是一家主要从事消费电子、半导体组件和IT 解决方案综合产品组合的上市公司。公司C总部位于韩国首尔，在韩国证券交易所上市。	7.4%
3	公司J	公司J成立于1946年，是一家主要从事电子、游戏、音乐和娱乐的上市公司。公司J总部位于日本东京，在纽约证券交易所上市。	4.8%
4	公司K	公司K成立于1987年，是一家主要从事信息和通信技术基础设施及智能装置的私营公司。公司K总部位于中国深圳。	3.1%
5	公司L	公司L成立于2010年，是一家主要从事智能手机、物联网生态系统、智能电器和消费电子的上市公司。公司L总部位于中国北京，在香港联合交易所上市。	2.3%
6	本集团	/	1.7%

资料来源：安克创新-H 招股书。数据截至 2026 年 6 月 23 日

截至目前，安克已形成全面产品覆盖，包括 soundcore 品牌耳机和音箱以及 Nebula 系列投影仪。

图 25: 安克创新的音视频产品布局- Soundcore



资料来源：安克创新-H招股书。数据截至 2026 年 6 月 23 日

耳机方面，公司提供头戴式耳机和入耳式耳机、开放式耳机设计、运动型耳机以及面向睡眠和混合办公的定制解决方案（如降噪耳机）。其开放式耳机，如 soundcore Aeroclipse 和 soundcore AeroFit 2，均为全天舒适佩戴而设计，内置的 AI 增强麦克风可实现清晰通话和轻松触控，AeroFit 2 还支持 100 多种语言的高精度实时 AI 翻译。

2025 年 6 月，安克推出全球首款智能主动降噪睡眠耳机，名为 soundcore Sleep A30，采用自适应耳道降噪系统，可阻断低频噪声；配备的充电盒还可监测鼾声并产生掩蔽噪音来抵消睡眠干扰。同时，Sleep A30 连接 soundcore app 后还可提供 AI 生成的双耳节拍，以改善睡眠质量。

对于 soundcore 音箱，公司专注于此类产品的便携性、耐用性和智能连接，提供优质音箱以满足室内外娱乐和会议场景需求。

图 26: 安克创新的部分降噪和开放式耳机产品（仅作参考）



soundcore Liberty 5

soundcore Space
One Pro

soundcore AeroClip

soundcore AeroFit 2

资料来源：安克创新-H招股书。数据截至 2026 年 6 月 23 日

此外，安克提供专为家庭和便携场景设计的 Nebula 智能投影仪，采用高分辨率激光投影、内置扬声器和智能操作系统。其 Nebula 投影仪也兼容多种设备和流媒体平台。

图 27: 安克创新的 Nebula 投影仪 (仅作图示)



Nebula X1 Pro

Nebula Capsule 3

资料来源：安克创新-H招股书。数据截至 2026 年 6 月 23 日

#4. 完善的线上和线下渠道遍布全球，在产品分销方面提供有力支持

尽管安克的部分产品在市场上面临类似竞品，但公司严格控制质量并承诺基于用户需求不断推出创新产品，这使其得以在需求驱动扩张的市场中抓住增长机遇。

更重要的是，安克建立了覆盖线上和线下市场的全球化分销渠道，为 180 多个国家和地区的产品分销提供有力支持。

- **线上：**安克与全球主要第三方电商平台密切合作，包括亚马逊、乐天、京东和 Shopee，并独立运营大多数店铺。这些线上渠道贡献了总收入的 70%，2025 年同比增长 22%；在往绩记录期，来自亚马逊的收入占 50% 以上。安克还建立了自己的官方网站，计划为不断扩大的产品组合增加投资；2025 年来自官网的收入同比增长 25%，占总收入的 10%。
- **线下：**安克与全球和区域零售商、独立电子产品商店、专业分销商和自营店建立了合作关系，其中的主要零售商有北美的沃尔玛、百思买、塔吉特和开市客、日本的 Yodobashi Camera 以及欧洲的 Argos 和 OBI。截至 2025 年底，安克在全球拥有 612 家分销商和 49 家自营线下零售店（其中大多数设在日本）。

2014 年，安克成为亚马逊北美、欧洲、日本和其他市场的最畅销移动充电品牌，入驻亚马逊三年来其各类产品一直保持着最畅销地位，表明安克的品牌和产品竞争力得到了充分认可。

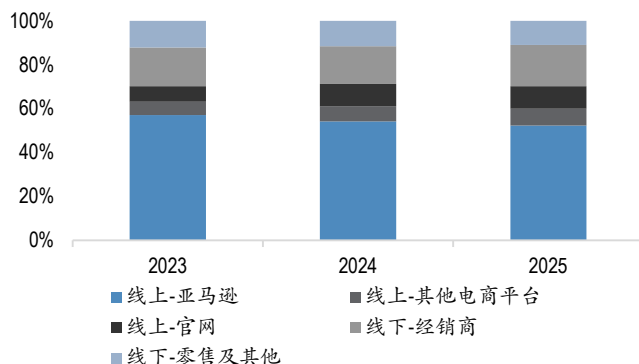
如上所述，亚马逊仍是安克最重要的渠道，2023-25 年亚马逊为安克创造了 50% 以上的总收入。不过，由于来自其他第三方电商平台及其官方网站的收入增长更快，2024/25 年同比增速为 57%/39% 和 101%/25%，而来自亚马逊的收

入同比增长了 34%/19%，集中度逐渐下降。这就意味着分销渠道结构更加平衡，我们认为这应有益于安克的新产品分销。

安克还与 YouTube、Instagram 和 TikTok 等主流社交媒体平台以及 Kickstarter 和 Indiegogo 等众筹平台合作，这使安克能够主动连接全球用户并分享最新产品信息。我们认为这些行动应有助于安克提高品牌忠诚度并及时收集用户反馈，从而优化其产品规格和组合。

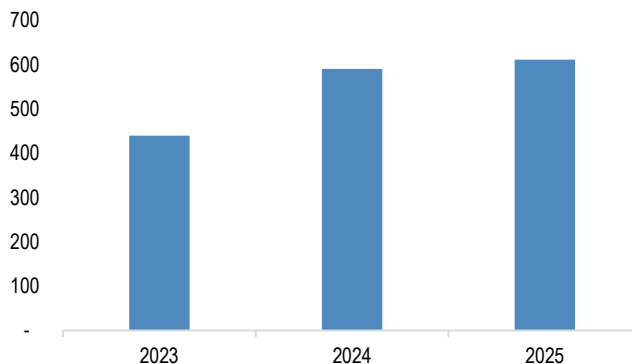
总之，除了过去十年的产品组合扩张，成熟的全球化分销渠道和用户驱动的营销策略一直在帮助安克增收。展望未来，我们认为安克可能继续利用其全球渠道进行新产品分销，并再次巩固其作为全球浅海市场创新产品创造者的龙头地位。

图 28: 收入结构，按分销渠道划分



资料来源：安克创新-H招股书。数据截至 2026 年 6 月 23 日

图 29: 期末分销商数量



资料来源：安克创新-H招股书。数据截至 2026 年 6 月 23 日

投资风险

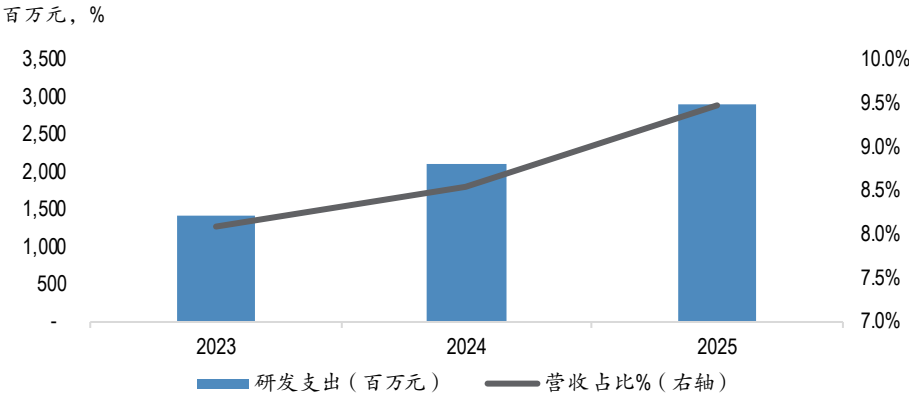
#1. 未能推出具备竞争力和创新性的产品

过去几年，安克创新持续加大研发投入，研发支出从 2023 年的 14 亿元（占总收入的 8.1%）增至 2025 年的 29 亿元（占总收入的 9.5%），用于新产品开发和现有产品组合升级。

在智能硬件市场，消费者普遍更为看重产品创新和使用体验。因此，公司的新产品开发成效、及其及时响应消费者需求的能力，对公司成长至关重要。如果公司的新产品开发失败或进度滞后，或其新产品未能达到市场预期，公司可能错失行业机遇，导致盈利增长不及预期。

公司产品的需求同样受市场竞争格局变化的影响。若竞争对手凭借产品性能、品质或定价策略获得消费者更高青睐，安克创新可能面临市场份额流失、收入增长放缓的风险。

图 30：安克创新 2023-25 年研发支出持续提升



资料来源：安克创新-H 招股书，数据截至 2026 年 6 月 23 日

#2. 与第三方电商平台合作关系的中断或变动

往绩记录期间，公司约 60% 的总收入来自线上第三方电商分销平台，如亚马逊、乐天、京东和 Shopee。依托第三方电商平台数据，安克创新通过数据分析和精细化运营管理，实现了高效的流量转化和良好的盈利能力。

表 4：按销售渠道细分的收入结构

	2023	2024	2025
线上-亚马逊	57%	54%	52%
线上-其他电商平台	6%	7%	8%
线上-官网	7%	10%	10%
线下-分销商	18%	17%	19%
线下-零售商及其他	12%	12%	11%

资料来源：安克创新-H 招股书，数据截至 2026 年 6 月 23 日

2025年，安克创新实现毛利率43.9%，净利率为8.3%，因为其大部分毛利被销售费用所消耗（销售费用率22.4%，主要为平台服务费/佣金以及广告、营销和推广支出）。

展望未来，我们预计电商平台将是安克创新的主要销售渠道。虽然公司正通过发展线上官方网站以实现线上分销渠道的多元化，官网的营收贡献已从2023年的4%上升至2025年的10%，但随着业务的扩张，公司仍可能主要依赖第三方平台。平台服务费/佣金的潜在上涨可能对公司的盈利能力产生负面影响。

换言之，如果公司未能按预期条款续签或延长与电商平台的协议，或公司因停电、电脑病毒等外部因素遭遇平台运营意外中断，其业务及盈利可能遭受不利影响。

#3. 全球经济环境及贸易关系/政策的不确定性

安克创新主要在中国境内运营，但95%以上的营收来自海外，包括北美、欧洲和其他地区。这为公司扩张带来了重大机遇，但同时也使其身处于贸易关系/政策存在不确定性的经济环境之中。

2025年4月至10月期间，美国宣布了一系列关税政策，根据2025年10月披露的更新政策，拟对从中国进口的商品加征最高达155%的关税。尽管双方最终达成协议，免于执行所有拟议政策，但美国仍在评估潜在的关税新政。也就是说，如果美国或其他国家加征新关税，或出台其他国际贸易相关法规，公司的销售和运营可能受到负面影响。

此外，在不确定的地缘政治环境下，安克创新在海外市场还可能面临分销渠道拓展、不利于国际企业的贸易政策或其他牌照/审批方面的风险。人民币贬值带来的潜在汇兑损失也可能对盈利造成不利影响。

#4. 第三方供应或交付的中断或延迟

安克创新将生产制造外包给第三方厂商，公司则聚焦于研发和售后服务。此种业务模式下，若供应商遭遇任何生产问题，导致无法按时或按质量要求完成交付，公司可能面临供应中断，无法实现预期销售，进而导致市场份额流失或盈利承压。原材料价格的意外上涨和/或供应短缺也可能损害公司的销售和盈利。

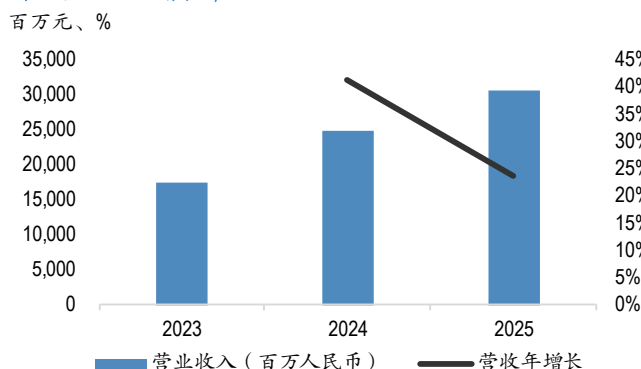
从另一角度看，若公司的需求好于预期，而供应商的配套产能不足以支撑交付，公司亦可能面临收入不及目标的风险。

财务数据

利润表分析

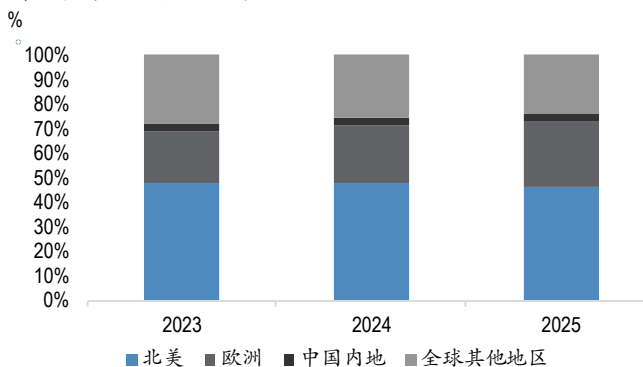
安克总收入从2023年的175亿元增至2025年的305亿元，对应年复合增长率为32%。分地区来看，2025年安克总收入中，北美地区占比46%，欧洲地区占比27%，中国内地占比3%，全球其他地区占比24%，表明地区分布较为均衡。

图 31: 收入及增长率



资料来源：安克创新-H招股书，数据截至2026年6月23日

图 32: 分地区收入结构

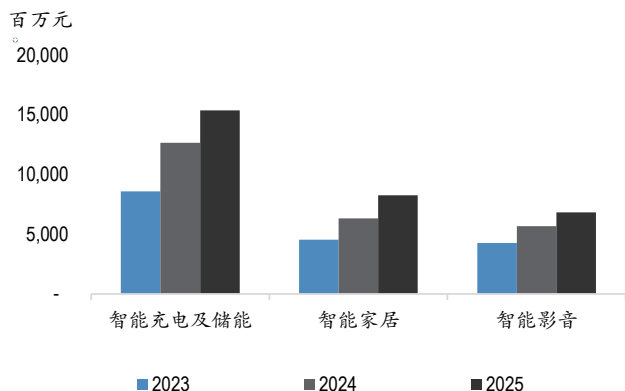


资料来源：安克创新-H招股书，数据截至2026年6月23日

分产品和服务来看，2023-25年智能充电储能、智能家居、智能影音业务收入的年复合增长率分别为34%、35%和26%，分别占2025年总收入的50%、27%和22%。

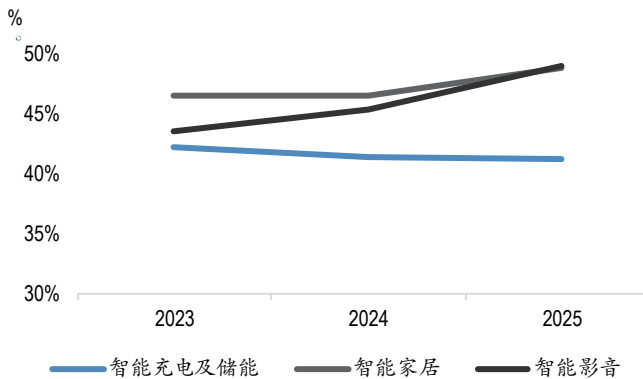
安克的综合毛利率从2023年42.7%的较高基数提升至2025年的43.9%，得益于智能家居（受益于中高端产品策略）和智能影音板块的盈利能力增强。2025年，智能家居、智能影音和智能充电储能业务的毛利率分别为47.7%、48.4%和39.8%。

图 33: 分板块收入结构



资料来源：安克创新-H招股书，数据截至2026年6月23日

图 34: 分板块毛利率



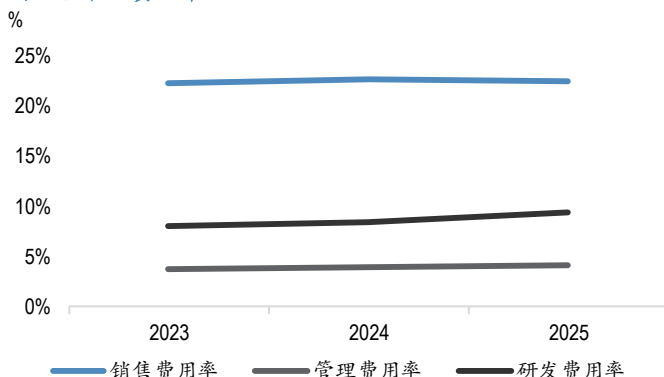
资料来源：安克创新-H招股书，数据截至2026年6月23日

2023-25 年，安克的销售费用占总收入的比例为 22-23%，2025 年为 22.4%。其中，2025 年销售费用总额中，平台服务费和佣金占比 36%，广告、营销及推广费用占比 37%，员工福利费用占比 17%。

研发方面，安克创新的研发活动总支出从 2023 年的 14 亿元增至 2025 年的 29 亿元，表明在同期收入扩张的基础上，研发费用率从 8.1% 提升至 9.5%。其中，研发支出主要用于支付员工福利费用（2025 年：65%）。

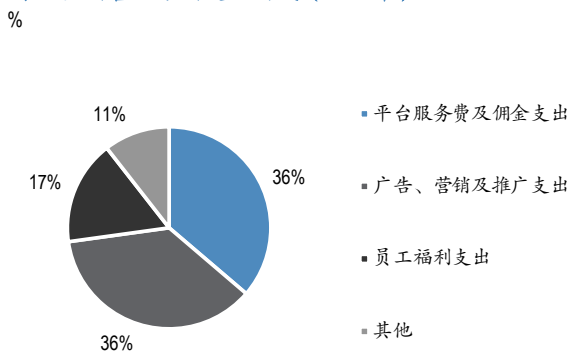
虽然一般及行政开支与收入增速基本相当，但毛利率的提升大部分被销售及分销支出以及研发支出的增加所抵消。安克 2025 年归属于权益股东的净利润为 25 亿元，对应 2023-25 年间的年复合增长率为 26%，2025 年净利润率为 8.3%

图 35：营业费用率



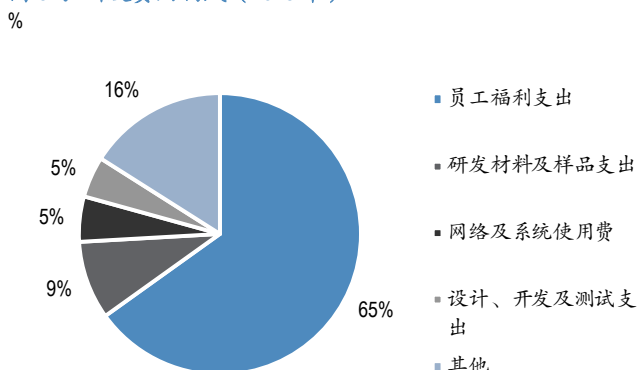
资料来源：安克创新-H 招股书，数据截至 2026 年 6 月 23 日

图 36：销售及分销支出构成（2025 年）



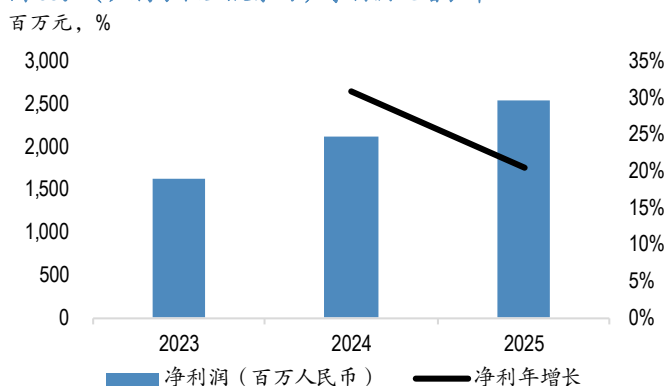
资料来源：安克创新-H 招股书，数据截至 2026 年 6 月 23 日

图 37：研发费用构成（2025 年）



资料来源：安克创新-H 招股书，数据截至 2026 年 6 月 23 日

图 38：（归属于权益股东的）净利润及增长率



资料来源：安克创新-H 招股书，数据截至 2026 年 6 月 23 日

2026 年 1 季度，安克实现收入 76 亿元，同比增长 27%，这得益于智能充电储能业务收入同比增长 28%、智能家居业务收入同比增长 31%，以及智能影音业务收入同比增长 19%。

毛利率同比微升 0.2 个百分点至 42.8%，但净利润同比下降 5% 至 4.72 亿元，主要是由于研发支出增加（同比增长 45%）及其他损失。

表 5：安克 2025 年 1 季度/2026 年 1 季度未经审计财务数据

	收入（百万元）	毛利率	归属于公司净利润（百万元）
1Q25	5,993.4	42.6%	495.8
1Q26	7,607.6	42.8%	471.6
同比变动	27%	0.2ppt	-5%

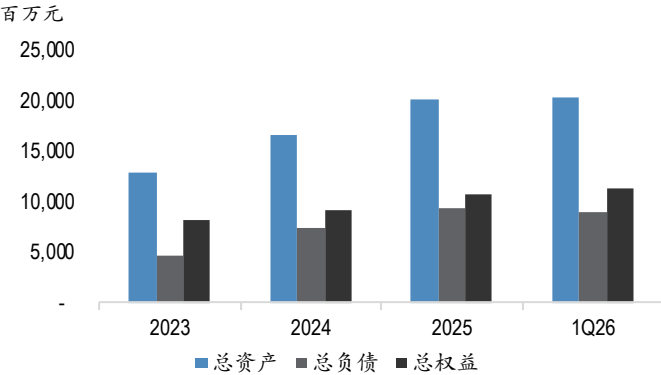
资料来源：安克创新-H 招股书，数据截至 2026 年 6 月 23 日

资产负债表分析

截至 2026 年 1 季度末，安克持有总资产 202 亿元，资产负债率为 44%。然而，公司处于净现金状态，截至 2026 年 1 季度末，其银行贷款总额占总资产的比重为 7%，表明资产负债表状况健康。

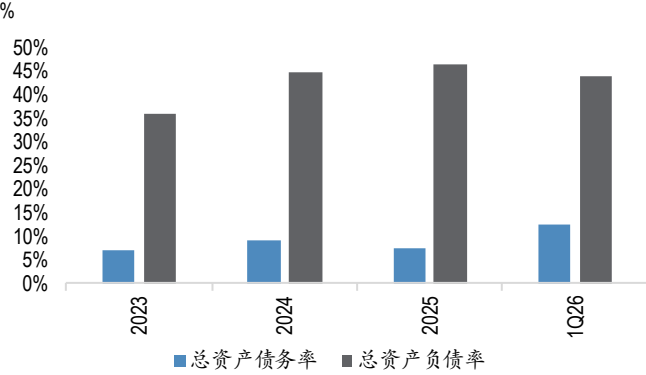
运营效率方面，安克流动性管理良好，2023-25 年期间流动比率维持在 2.0 倍以上，速动比率维持在 1.5 倍以上。2023-25 年其应收账款周转天数稳定在 21-29 天，应付账款周转天数稳定在 34-39 天；存货周转天数从 2024 年的 73 天延长至 2025 年的 88 天，系公司主动增加库存以支持业务增长所致。

图 39：总资产、负债及权益



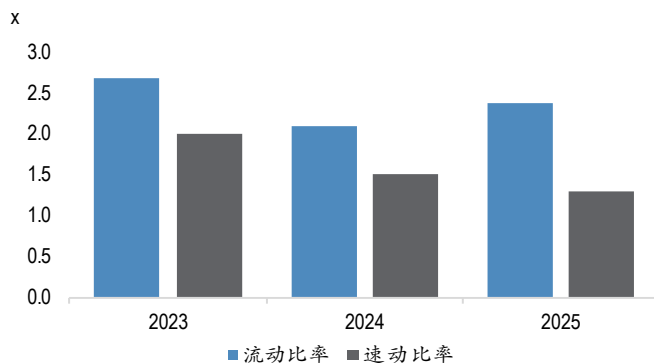
资料来源：安克创新-H 招股书，数据截至 2026 年 6 月 23 日

图 40：总资产债务率/总资产负债率



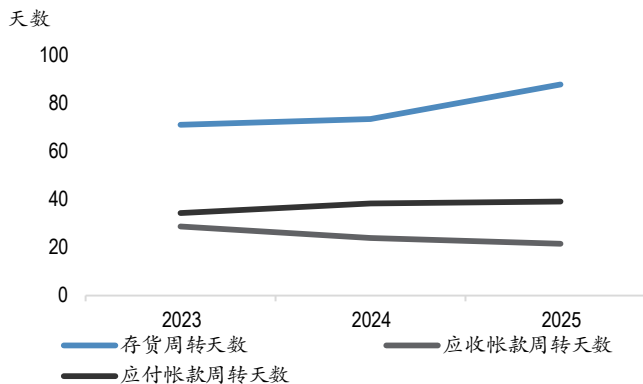
资料来源：安克创新-H 招股书，数据截至 2026 年 6 月 23 日

图 41: 流动比率及速动比率



资料来源: 安克创新-H 招股书, 数据截至 2026 年 6 月 23 日

图 42: 营运资本周转天数



资料来源: 安克创新-H 招股书, 数据截至 2026 年 6 月 23 日

现金流量表分析

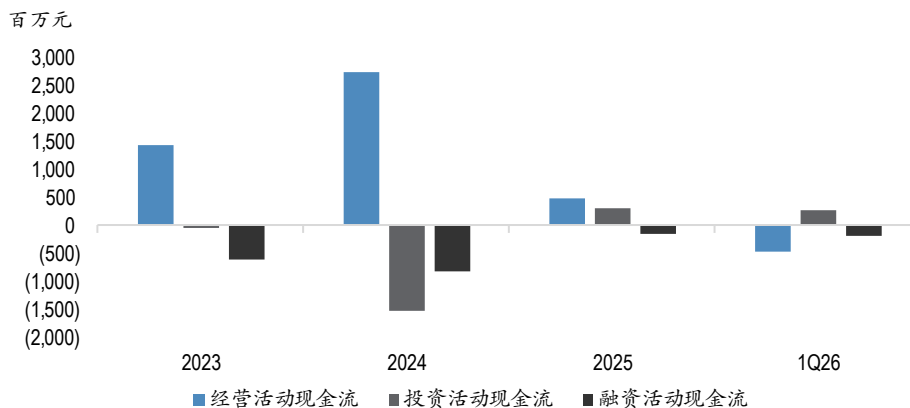
2023-25 年间, 安克的经营活动现金流持续为正。2024 年随着利润增长, 公司经营性现金流入增至 27 亿元, 但 2025 年收窄至 4.81 亿, 主要是由于存货增加导致大量现金流出。

由于公司将生产制造外包给了第三方, 公司资本性支出较为有限。投资活动现金流变动主要来自金融产品的支付和赎回, 而融资活动现金流变动主要来自股息派发。

总体而言, 安克在 2023-25 年间实现了正向现金流入, 截至 2025 年末持有现金及现金等价物 31 亿元, 足以支撑后续经营。

2026 年 1 季度, 安克经营活动现金流出 4.51 亿元, 融资活动现金流出 1.75 亿元, 而投资活动现金流入 2.81 亿元, 来自金融产品赎回收益。

图 43: 现金流量



资料来源: 安克创新-H 招股书, 数据截至 2026 年 6 月 23 日

盈利预测

展望未来三年的增长前景，我们预计公司将围绕三大核心品牌持续扩张业务：1) 智能充电储能品牌 Anker，2) 智能家居品牌 eufy，以及 3) 智能影音品牌 soundcore。

在智能手机充电及储能板块，根据安克创新-H 招股说明书，预计全球移动充电产品市场（以收入计）2025-30 年间的年复合增长率为 9.7%。我们预计安克创新作为全球移动充电市场的龙头厂商，凭借其广受认可的产品/品牌和全球化分销渠道，未来数年有望实现超越行业的增长。

根据安克创新-H 招股说明书，受户用/便携式/阳台储能需求增长驱动，2025-30 年全球消费级储能市场（以收入计）的年复合增长率预计达 19.6%。安克已取得积极的市场拓展成效，尤其是在阳台储能市场，我们预计随着更多新产品的推出和各地区利好政策的出台，该增长势头有望延续。

我们假设安克智能手机充电和储能业务 2025-28 年间的收入年复合增长率为 21%，预计 2028 年板块收入可达 272 亿元。

在智能家居板块，公司通过提供家庭安防（包括婴儿监视器新产品线）、家庭清洁和打印机等产品实现收入。根据安克创新-H 招股说明书，预计 2025-30 年间全球智能家居安防设备和智能清洁电器市场（以收入计）的年复合增长率分别为 11.3% 和 14.9%。

随着产品矩阵持续扩充并精准解决用户痛点，公司有望实现更强劲的增长；我们预计 2028 年板块收入为 158 亿元，三年复合增长率为 24%。

在智能影音板块，根据安克创新-H 招股说明书，预计 2025-30 年间全球无线耳机和智能投影仪市场（以收入计）的年复合增长率分别为 7.8% 和 7.5%。

我们认为安克创新在该领域属于相对较新的参与者，2025 年在全球无线耳机市场的份额为 1.7%，排名第六。考虑到安克已建立覆盖 180 多个国家和地区的成熟分销渠道，以及推出创新音频产品以改善用户体验的战略，我们预计安克有望实现超越于行业的增长，2025-28 年板块收入年复合增长率为 31%，2028 年板块收入达 154 亿元。

总体而言，我们预计安克 2026/27/28 年总收入分别为 392 亿/492 亿/584 亿元，同比增速为 29%/25%/19%，2025-28 年预期年复合增长率为 24%。

表 6：收入及毛利率主要假设

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入（百万元）					
智能充电储能	12,667	15,402	19,394	23,332	27,231
智能家居	6,336	8,271	10,975	13,487	15,777
智能影音	5,692	6,833	8,856	12,353	15,416
其他	14	8	8	8	8
合计	24,710	30,514	39,233	49,180	58,432
增速					
智能充电储能	47%	22%	26%	20%	17%
智能家居	40%	31%	33%	23%	17%
智能影音	33%	20%	30%	39%	25%
其他	-82%	-45%	4%	0%	0%
合计	41%	23%	29%	25%	19%
占比					
智能充电储能	51%	50%	49%	47%	47%
智能家居	26%	27%	28%	27%	27%
智能影音	23%	22%	23%	25%	26%
其他	0%	0%	0%	0%	0%
合计	100%	100%	100%	100%	100%

资料来源：安克创新-H 招股书，数据截至 2026 年 6 月 23 日。摩根大通估算

利润率方面，安克实现了利润率的持续提升，从 2024 年的 42.7%提升至 2025 年的 43.9%；2026 年 1 季度毛利率也同比增长了 0.2 个百分点。我们预计这该势头将延续，受益于公司品牌定价能力增强以及产品结构改善。我们预计各版块毛利率均将提升，推动 2026/27/28 年综合毛利率分别提升至 44.5%/45.0%/45.4%。

表 7：毛利率主要假设

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
智能充电储能	40.9%	39.8%	40.6%	41.0%	41.2%
智能家居	45.8%	47.7%	48.0%	48.3%	48.5%
智能影音	44.8%	48.4%	48.4%	48.9%	49.4%
其他	72.8%	83.6%	51.3%	50.0%	50.0%
综合毛利率	43.1%	43.9%	44.5%	45.0%	45.4%

资料来源：安克创新-H 招股书，数据截至 2026 年 6 月 23 日。摩根大通估算

2026 年 1 季度，公司营业费用率从 2025 年 1 季度的 34.8%小幅收窄至 33.6%，而研发费用率同比增长 1.3 个百分点至 10.6%。我们认可公司加大研发投入、增强技术能力的战略，假设 2026/27/28 年研发费用率分别达到 10.4%/10.9%/11.4%，推动期间营业费用率分别上升至 36.0%/36.5%/36.9%。

表 8：营业费用率主要假设

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	22.5%	22.4%	21.7%	21.6%	21.6%
管理费用率	4.0%	4.1%	3.9%	3.9%	3.9%
研发费用率	8.5%	9.5%	10.4%	10.9%	11.4%
营业费用率合计	35.1%	35.9%	36.0%	36.5%	36.9%

资料来源：安克创新-H 招股书，数据截至 2026 年 6 月 23 日。摩根大通估算

总体而言，我们预计 2026/27/28 年归属于公司净利润为 33 亿/41 亿/49 亿元，同比增长 28%/27%/17%，对应三年复合增长率为 24%，净利润率为 8.3%/8.4%/8.3%（2025 年：8.3%）。我们 2026-28 年的盈利预测比彭博一致预期高出 2-5%。

表 9：摩根大通盈利预测对比市场一致预期

摩根大通预测				市场一致预期			差幅		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
百万元									
收入	39,233	49,180	58,432	38,384	46,498	55,334	2%	6%	6%
毛利	17,788	22,554	27,081	17,304	21,039	25,151	3%	7%	8%
毛利率	45.3%	45.9%	46.3%	45.1%	45.2%	45.5%	0.3ppt	0.6ppt	0.9ppt
营业利润	3,524	4,511	5,304	3,659	4,533	5,463	-4%	-1%	-3%
营业利润率	9.0%	9.2%	9.1%	9.5%	9.7%	9.9%	-0.6ppt	-0.6ppt	-0.8ppt
净利润	3,263	4,134	4,854	3,179	3,922	4,753	3%	5%	2%
净利润率	8.3%	8.4%	8.3%	8.3%	8.4%	8.6%	0ppt	0ppt	-0.3ppt

资料来源：Bloomberg Finance L.P.预测，摩根大通估算，数据截至 2026 年 8 月 20 日

若公司现有产品或其他创新产品的拓展成效好于预期，或营业费用管控得当，我们预计收入/盈利表现将更加强劲。另一方面，如果公司新品表现未达预期，或面临的平台服务费/佣金支出增加，公司收入/盈利可能低于我们的预期。

我们的 2027 年基准情景为收入/盈利同比增长 25%/27%，营业费用率为 36.5%（包括销售费用率 21.6%和研发费用率 10.9%），净利润率为 8.4%。我们的敏感性分析表明，如果公司的新品发布超预期且营业费用率控制得当，2027 年盈利同比增速有望达到 44%，但若下游需求疲软且营业费用增加（无论是销售或研发方面），则盈利或将仅同比增长 12%。

- 乐观情景 1：我们假设下游需求好于预期，推动收入同比增长 35%，且营业费用控制得当，营业费用率为 36.0%。
- 乐观情景 2：我们假设下游需求好于预期，推动收入同比增长 30%，营业费用率不变；
- 悲观情景 1：我们假设下游需求弱于预期，收入增速为 20%，营业费用率不变；
- 悲观情景 2：我们假设下游需求弱于预期，收入增速为 15%，营业费用率升至 36.8%。

表 10：2027 年预期敏感性分析

	基础情景	乐观情景 1	乐观情景 2	悲观情景 1	悲观情景 2
收入（百万元）	49,180	52,965	51,004	47,080	45,118
收入同比增长	25%	35%	30%	20%	15%
净利润（百万元）	4,134	4,708	4,288	3,958	3,649
净利润同比增长	27%	44%	31%	21%	12%
净利润率	8.4%	8.9%	8.4%	8.4%	8.1%

资料来源：摩根大通估算

表 11: 利润表摘要

(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	24,710	30,514	39,233	49,180	58,432
销售成本	(14,065)	(17,128)	(21,793)	(27,068)	(31,932)
毛利 (营业税前)	10,645	13,386	17,440	22,112	26,500
其他收入及亏损净额	365	575	543	705	793
总营业费用 (-)	(8,669)	(11,012)	(14,149)	(17,975)	(21,626)
销售费用 (-)	(5,570)	(6,827)	(8,499)	(10,634)	(12,635)
管理费用 (-)	(984)	(1,247)	(1,530)	(1,932)	(2,296)
研发费用 (-)	(2,108)	(2,893)	(4,086)	(5,375)	(6,647)
资产减值 (损失) 或收益	(7)	(46)	(34)	(34)	(49)
营业利润 (息税前盈利)	2,340	2,949	3,834	4,842	5,667
财务 (费用) 或收入	(28)	(52)	(55)	(54)	(54)
其他收入和费用	36	25	25	25	26
税前利润	2,348	2,922	3,803	4,813	5,639
所得税	(137)	(305)	(493)	(620)	(726)
净利润	2,211	2,617	3,310	4,192	4,913
少数股东权益	(97)	(72)	(47)	(58)	(60)
归母净利润	2,114	2,545	3,263	4,134	4,853

资料来源：安克创新-H招股书，数据截至 2026 年 6 月 23 日。摩根大通估算

表 12: 资产负债表

(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2,534	3,657	8,641	10,322	11,975
应收账款	1,654	1,873	2,682	3,113	3,716
存货	3,234	4,997	5,192	6,610	8,193
其他流动资产	4,946	5,560	6,416	7,482	8,451
流动资产合计	12,368	16,087	22,932	27,526	32,335
长期投资	525	582	601	626	651
固定资产净额	1,659	1,869	1,886	2,011	2,197
其他非流动资产	2,052	1,529	1,706	1,759	1,803
资产总计	16,604	20,067	27,124	31,922	36,987
短期债务	596	712	562	562	562
应付账款	2,246	2,313	3,119	3,927	4,602
应计费用及其他流动负债	3,060	3,743	3,270	4,047	4,764
流动负债合计	5,902	6,769	6,951	8,536	9,928
长期负债	1,558	2,587	2,576	2,576	2,576
负债合计	7,459	9,355	9,527	11,112	12,504
股本	531	536	588	588	588
储备	3,243	3,341	7,524	7,524	7,524
留存收益	5,252	6,622	9,080	12,235	15,849
少数股东权益及调整	118	212	406	463	522
股东权益合计	9,145	10,712	17,597	20,810	24,483

资料来源：安克创新-H招股书，数据截至 2026 年 6 月 23 日。摩根大通估算

表 13: 现金流量表

(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,348	2,922	3,803	4,813	5,639
折旧摊销及其他非现金项目	109	92	225	224	227
营运资本变动	489	(2,198)	(1,674)	(1,329)	(1,764)
其他调整	(200)	(336)	(937)	(678)	(785)
经营活动现金流	2,745	481	1,416	3,029	3,317
资本支出	(429)	(365)	(294)	(402)	(458)
购买 (出售) 投资	27	618	(14)	(25)	(26)
其他调整	(1,102)	53	305	-	-
投资活动现金流	(1,503)	306	(4)	(427)	(483)
权益融资 (回购)	(278)	-	4,234	-	-
债务融资 (偿还)	510	1,122	(38)	-	-
股息支付	(1,132)	(1,173)	(764)	(979)	(1,240)
其他调整	90	(79)	(152)	58	59
融资活动现金流	(810)	(129)	3,281	(921)	(1,181)
汇兑损益及其他	107	82	(53)	-	-
现金净变动	540	739	4,641	1,681	1,653

资料来源：安克创新-H招股书，数据截至 2026 年 6 月 23 日。摩根大通估算

公司概况

业务介绍

安克创新于2011年在深圳创立，2020年8月在深圳证券交易所上市（股票代码：300866.SZ）。公司对自身的定位是创新产品创造者，聚焦“浅海”市场（即零售规模低于800亿美元的市场）。

具体而言，安克创新从充电领域起家，并于2013年推出基于自研PowerIQ™技术的充电设备。此后，安克于2014年成为亚马逊北美和欧洲等多个地区移动充电品类销量冠军。

自2014年起，公司将业务拓展至音频和智能家居领域（以“eufy”品牌运营）。2018年，公司推出首款Nebula便携式投影仪和全球首款消费级氮化镓（GaN）充电器。2022年，以零售额计，安克创新跻身智能家居安防市场前五。

截至目前，安克创新已形成三大核心品牌：1）智能充电储能品牌“Anker”，2）智能家居品牌“eufy”，以及3）智能影音品牌“soundcore”。三大业务板块中，公司致力于提升研发效率和跨品类、跨职能的资源协同，实现“产品创新、商业落地、价值再循环”的良性循环。

图 44：安克的业务战略和价值观概览

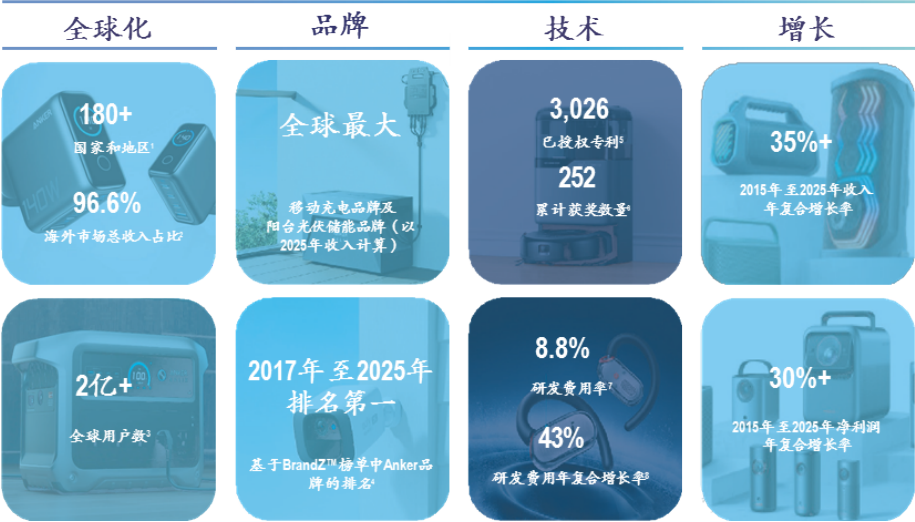


资料来源：安克创新H招股书，数据截至2026年6月23日

2015-25年，随着产品矩阵和市场份额的全球化扩张，安克创新实现收入年复合增长率35%以上，净利润年复合增长率30%以上。同时，公司持续加大研发投入（期间研发费用年均复合增长率为43%），以增强其技术能力。根据安克创新-H招股说明书，截至2025年底，安克创新持有3,026项已授权专利并累计获得252项奖项，按零售额计是全球最大的移动充电品牌。

安克创新的大部分收入来自亚马逊和其他第三方电商平台，并通过发展官网和线下渠道（如分销商/零售商）推动收入增长。截至 2025 年底，安克创新的全球分销网络（含线上和线下渠道）覆盖 180 多个国家和地区，积累用户超 2 亿。

图 45：发展成就



资料来源：安克创新-H 招股书，数据截至 2026 年 6 月 23 日。注：1）截至 2025 年 12 月 31 日；2）2025 年海外市场总收入占比；3）截至 2025 年 12 月 31 日；4）基于谷歌与凯度联合发布的 BrandZ™ “中国全球化品牌 50 强”榜单中 Anker 品牌的排名；5）截至 2025 年 12 月 31 日，在全球拥有的已授权专利数量，包括发明专利、实用新型专利及外观设计专利；6）截至 2025 年 12 月 31 日，国际性工业设计及创新类产品奖项获奖数量；7）于往绩记录期间总研发费用占总收入的比例；8）2023 年至 2025 年研发费用年复合增长率

运营方面，安克创新高度重视研发，其研发流程通过严格的七步框架执行，包括市场调研、概念评估、可行性评估、产品设计、试产验证、小批量试产和量产。

公司建立了内部市场洞察平台 AMI（Anker Market Insights），旨在选择优先目标市场、评估进入方式并甄选合适的产品组合。

公司还构建了一套以消费者洞察为驱动的体验转型体系，基于两大平台：1）JML（joint maker lab）调研平台，支持协作创新；2）最佳体验增强系统（BEES）平台，用于分析用户反馈和数据评估。

基于上述架构，公司构建了三级研发体系，涵盖前沿领域（电池、声学、光学等领域）探索、面向标准化产品和软件模块的专业技术平台，以及产品交付团队，有望助力公司增强技术创新和集成式产品突破方面的能力。

管理层及股东结构

公司由阳先生和赵东平先生共同创立。在创立公司之前，阳先生曾担任 Alphabet Inc.（谷歌）高级软件工程师，在系统与工程领域具备丰富经验；赵东平先生曾任戴尔中国高级销售经理及销售总监、谷歌中国大中华区在线销售与运营总经理，在国际化市场拓展方面积累了深厚专长。

联合创始人非常重视人才积累和发展，致力于在拓展产品组合的同时为员工营造良好的职业发展环境。截至 2025 年末，公司共有员工 6,304 人，其中超过 50%从事研发工作。下表载列截至最后实际可行日期，根据受限制股票激励计划授予其他激励对象（不包括公司董事、级管理人员及关连人士）的已发行受限制股票数目详情。

表 14：受限制股票激励计划

受限制股票激励计划	授予人数量	授出日期	已发行受限制股票数量	授出价格	禁售期
2024 年受限制股票激励计划	242	7/16/2024	1,263,247	37.82 元	1 年
2025 年受限制股票激励计划	540	8/19/2025	2,721,010	126.20 元	2 年
	2	10/28/2025	50,893	124.00 元	2 年

资料来源：安克创新-H 招股书，数据截至 2026 年 6 月 23 日

安克在香港市场发行了 5,010 万股，筹集现金净额 43 亿元，用于产品迭代和创新、研发人才引进、全球市场战略强化、供应链管理升级以及品牌吸引力提升。

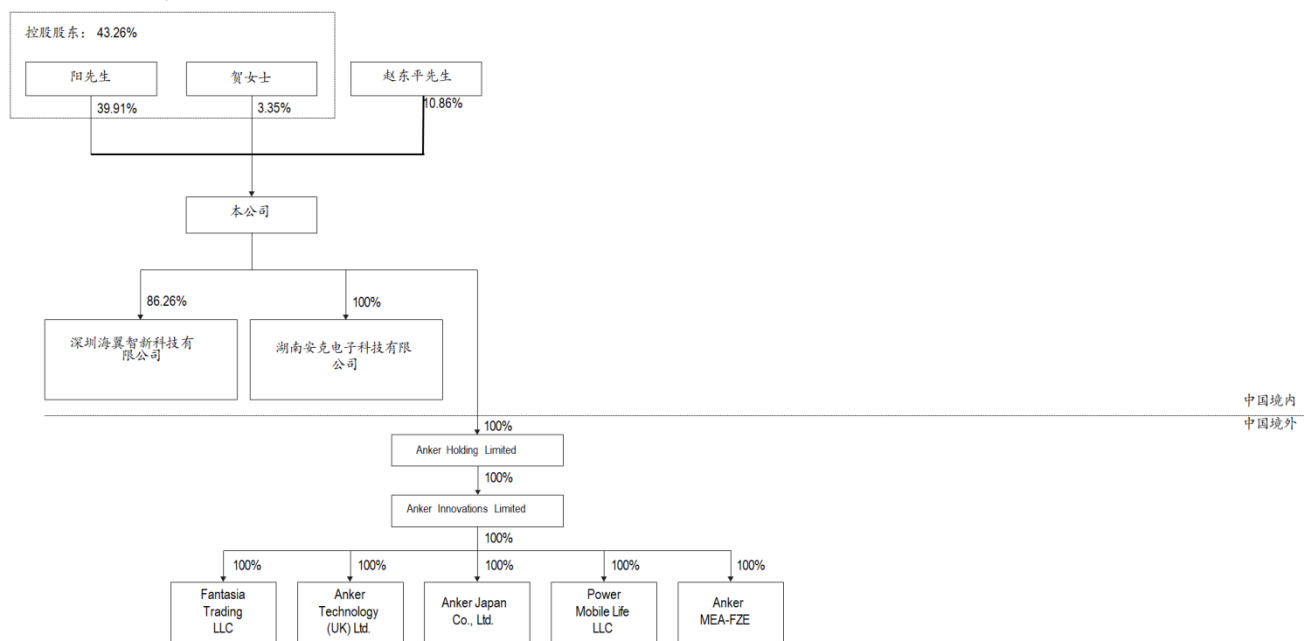
上市后，截至 2026 年 7 月 2 日，安克已发行总股本为 5.881 亿股。其中，阳先生及贺丽女士为一致行动人，系公司控股股东，分别持股 39.91%和 3.35%。同时，另一位联合创始人赵先生亦持有安克创新 10.86%的股权。

表 15：安克创新董事会成员

姓名	职位	入司时间	职责
执行董事			
阳萌先生	执行董事兼董事长	2011 年 12 月	负责管理公司总体战略规划及指导业务发展
赵东平先生	执行董事兼总经理	2012 年 1 月	负责管理公司整体运营
祝芳浩先生	执行董事	2016 年 11 月	负责管理智能家居业务的运营
熊康先生	执行董事	2022 年 6 月	负责管理智能充电储能业务的运营
非执行董事			
张山峰先生	非执行董事	2014 年 8 月	负责监督公司的管理事宜并就战略发展提供意见
连萌先生	非执行董事	2017 年 4 月	负责监督公司的管理事宜并就战略发展提供意见
独立非执行董事			
李聪亮先生	独立非执行董事	2024 年 1 月	负责向董事会提供独立意见及判断
易玄女士	独立非执行董事	2024 年 1 月	负责向董事会提供独立意见及判断
韩曦先生	独立非执行董事	2025 年 5 月	负责向董事会提供独立意见及判断

资料来源：安克创新-H 招股书，数据截至 2026 年 6 月 23 日

图 46：安克创新的股权结构



资料来源：安克创新-H招股书、万得，数据截至 2026 年 7 月 2 日

投资理据、估值与风险

安克创新科技股份有限公司 - H (增持, 目标价: 150.00 港元)

投资理据

安克是一家建立在国内工程资源和全球分销能力基础上的全球化智能硬件平台。公司已在全球建立起广泛布局，目前为 180 多个国家和地区的超 2 亿用户提供服务。我们认为，安克对极致技术创新和最佳用户体验的追求，以及其全球渠道商业化策略，应有助于公司在持续增长的“浅海”市场中进一步扩大份额。我们预计公司 2026/27/28 年净利润分别为 33 亿/41 亿/49 亿元，三年复合增长率为 24%；给予“增持”评级。

估值

我们基于 17 倍的 12 个月动态市盈率推导得出截至 2027 年 6 月的目标价 150 港元；该市盈率倍数较其 A 股历史均值折让 17%（与 2026 年迄今恒生 AH 股溢价指数所反映的 H 股较 A 股折价幅度一致）。

影响评级与目标价的风险

我们的评级和目标价面临的投资风险包括：1）未能推出具竞争力的创新产品；2）与第三方电商平台的关系出现扰动/变化；3）全球环境与贸易政策的不确定性；4）第三方供应/交付出现扰动或延迟。

安克创新 - H: 财务数据概览

损益表						现金流量表					
	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E		FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
收入	24,710	30,514	39,233	49,180	58,432	经营活动现金流	2,745	481	1,416	3,029	3,317
售出商品成本	(14,065)	(17,128)	(21,793)	(27,068)	(31,932)	其中: 折旧和摊销	135	104	225	224	227
毛利	10,645	13,386	17,440	22,112	26,500	其中: 营运资本变动	489	(2,198)	(1,674)	(1,329)	(1,764)
销售费用、一般性费用及管理费用	(6,554)	(8,073)	(10,029)	(12,566)	(14,930)	投资活动现金流	(1,503)	306	(4)	(427)	(483)
调整后的息税折旧摊销前利润	2,476	3,053	4,059	5,066	5,894	其中: 资本支出	(429)	(365)	(294)	(402)	(458)
折旧和摊销	(135)	(104)	(225)	(224)	(227)	占销售收入比重	1.7%	1.2%	0.8%	0.8%	0.8%
调整后的息税前利润	2,340	2,949	3,834	4,842	5,667	融资活动现金流	(810)	(129)	3,281	(921)	(1,181)
净利息	(28)	(52)	(55)	(54)	(54)	其中: 支付的股息	(1,132)	(1,173)	(764)	(979)	(1,240)
调整后的税前利润	2,348	2,922	3,803	4,813	5,639	其中: 发行股份数/(回购数)	(278)	0	4,234	0	0
所得税	(137)	(305)	(493)	(620)	(726)	其中: 发行的净债务/(偿还额)	510	1,122	(38)	0	0
少数股东损益	(97)	(72)	(47)	(58)	(60)	现金变化净额	540	739	4,641	1,681	1,653
调整后的净利润	2,114	2,545	3,263	4,134	4,853	调整后的公司自由现金流	2,317	116	1,122	2,627	2,859
报告的每股收益	3.98	4.75	5.55	7.03	8.25	同比增长	70.4%	(95.0%)	869.9%	134.1%	8.9%
调整后的每股收益	3.98	4.75	5.55	7.03	8.25						
每股股息	-	-	-	-	-						
股息支付率	-	-	-	-	-						
发行在外股份数	531	536	588	588	588						
资产负债表						财务比率分析					
	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E		FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
现金及现金等价物	2,534	3,657	8,641	10,322	11,975	毛利率	43.1%	43.9%	44.5%	45.0%	45.4%
应收帐款	1,654	1,873	2,682	3,113	3,716	息税折旧摊销前利润率	10.0%	10.0%	10.3%	10.3%	10.1%
存货	3,234	4,997	5,192	6,610	8,193	息税前利润率	9.5%	9.7%	9.8%	9.8%	9.7%
其他流动资产	9,834	12,430	14,290	17,204	20,360	净利润率	8.6%	8.3%	8.3%	8.4%	8.3%
流动资产	12,368	16,087	22,932	27,526	32,335	净资产回报率	24.9%	26.1%	23.4%	21.8%	21.7%
不动产、厂房、设备	1,659	1,869	1,886	2,011	2,197	资产回报率	14.4%	13.9%	13.8%	14.0%	14.1%
长期投资	525	582	601	626	651	已动用资本回报率	22.8%	23.5%	21.0%	19.7%	20.0%
其他非流动资产	2,540	2,059	2,231	2,280	2,320	销售费用、一般性费用及管理费用/收入	26.5%	26.5%	25.6%	25.6%	25.6%
总资产	16,604	20,067	27,124	31,922	36,987	净债务/净资产	NM	NM	NM	NM	NM
短期借款	596	712	562	562	562	净债务/息税折旧摊销前利润	NM	NM	NM	NM	NM
应付帐款	2,246	2,313	3,119	3,927	4,602	销售收入/资产 (倍)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
其他短期负债	3,060	3,743	3,270	4,047	4,764	总资产/净资产 (倍)	1.7	1.9	1.7	1.6	1.5
流动负债	5,902	6,769	6,951	8,536	9,928	利息覆盖倍数	89.2	58.7	73.2	93.5	109.1
长期债务	925	781	1,845	1,845	1,845	经营杠杆	71.7%	110.8%	105.0%	103.7%	90.6%
其他长期负债	1,558	2,587	2,576	2,576	2,576	税率	5.8%	10.4%	13.0%	12.9%	12.9%
总负债	7,459	9,355	9,527	11,112	12,504	收入同比增长	41.1%	23.5%	28.6%	25.4%	18.8%
股东权益	8,958	10,528	17,376	20,532	24,145	息税折旧摊销前利润同比增长	27.7%	23.3%	32.9%	24.8%	16.4%
少数股东权益	186	184	221	279	338	每股收益同比增长	0.1%	19.3%	16.9%	26.7%	17.4%
总负债及所有者权益	16,604	20,067	27,124	31,922	36,987	估值					
每股帐面价值	-	-	-	-	-	市盈率 (倍)	25.6	21.5	18.4	14.5	12.4
同比增长	-	-	-	-	-	市净率 (倍)	-	-	-	-	-
净债务/(现金)	(1,013)	(2,163)	(6,234)	(7,914)	(9,567)	企业价值倍数	21.1	16.7	11.6	9.0	7.4
						股息率	-	-	-	-	-

资料来源: 公司报告与摩根大通估算

注: 单位: 百万元 (每股数据除外)。财年末为 12 月。

分析师声明（简称“AC”）：本报告首页所示姓名右上角带有“AC”标识的证券分析师声明（或者，若多名证券分析师共同对本报告负责，则在首页或文本中出现的带有“AC”标识的分析师各自就本报告中该分析师所覆盖的每支证券或发行人而言，声明）：（1）本报告中表达的所有观点均准确反映了分析师个人对所提及证券或发行人的看法；且（2）任何证券分析师的全部薪酬，无论在过去、现在还是将来均与证券分析师在本报告中所表达的具体建议或观点无直接或间接关系。对于首页所列的所有常驻韩国的证券分析师，如适用，他们还根据韩国金融投资协会（Korea Financial Investment Association，简称“KOFIA”）的要求，确认他们的分析是基于真诚之原则，反映了他们个人的观点，没有受到不当的影响或干预。

除非另有说明，本报告的全体署名作者均为开展独立研究的证券分析师。就欧洲而言，行业专家（销售和交易人员）在本报告中也可能被列为联系人，但其并不是本报告的作者或研究部成员。

重要披露

- **做市商/流动性提供方：**摩根大通是安克创新 - H 或相关实体的金融工具或与安克创新 - H 或相关实体相关的金融工具的做市商和/或流动性提供方。
- **经办行或联席经办行：**摩根大通在过去的 12 个月内曾就证券或金融工具（定义请参见欧盟法律指令 Directive 2014/65/EU）之公开发行为安克创新 - H 或相关实体担任经办行或联席经办行，亦或在过去 12 个月内曾为安克创新 - H 或相关实体公开发行的证券或金融工具（定义同上）担任经办行或联席经办行。
- **作为受益人持有股比（1%或以上）：**摩根大通作为受益人拥有安克创新 - H 或相关实体普通股 1% 或以上的股份。
- **客户：**下列实体目前是，或在过去 12 个月内曾是摩根大通的客户：安克创新 - H 或相关实体。
- **客户/投资银行：**下列实体目前是，或在过去 12 个月内曾是摩根大通投资银行业务的客户：安克创新 - H 或相关实体。
- **客户/非投资银行、证券相关：**下列实体目前是，或在过去 12 个月内曾是摩根大通的客户，享受摩根大通提供的非投资银行、证券相关服务：安克创新 - H 或相关实体。
- **客户/非证券相关：**下列实体目前是，或在过去 12 个月内曾是摩根大通的客户，享受摩根大通提供的非证券相关服务：安克创新 - H 或相关实体。
- **已收取的投资银行服务报酬：**摩根大通在过去 12 个月内曾为安克创新 - H 或相关实体提供投资银行服务，并已获得相应报酬。
- **潜在的投资银行服务报酬：**摩根大通预计在未来三个月内将会就所提供的投资银行服务获得或寻求获得安克创新 - H 或相关实体支付的报酬。
- **已收取的非投资银行服务报酬：**摩根大通在过去 12 个月内曾为安克创新 - H 或相关实体提供除投资银行服务之外的产品或服务，并获得相应报酬。
- **债务头寸：**摩根大通可能持有安克创新 - H 或相关实体所发行债务证券的头寸。

公司特定披露：摩根大通正在并寻求与其研究报告所覆盖的公司开展业务。因此，投资者应注意公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。投资者仅应将本报告视为作出投资决定时的一个因素。重要披露，包括价格图表和过去的信用观点表格（如适用），可参见概要性报告，关于摩根大通研究覆盖的所有公司及某些未覆盖公司，可访问

<https://jpmc.portal.jpmorgan.com/research/disclosures>，或致电 1-800-477-0406，或发邮件至 research.disclosure.inquiries@jpmorgan.com 查询。

安克创新科技股份有限公司 - H (668.HK, 668 HK) 股价图



资料来源: Bloomberg Finance L.P.及摩根大通。股价数据已根据股票拆分及股息作出调整。

图表显示了摩根大通对这些股票的持续研究覆盖；目前的分析师可能负责了整个研究覆盖期，也可能没有负责整个覆盖期。
摩根大通评级与评级符号：OW = 增持，N = 中性，UW = 减持，NR = 无评级

股票研究评级和符号之阐释及分析师研究覆盖范围：

摩根大通使用以下评级体系：增持（在本报告所述目标价格期间，我们预计这只股票的表现将超过研究分析师或研究分析师团队研究覆盖范围内股票的平均总回报率）；中性（在本报告所述目标价格期间，我们预计这只股票的表现将与研究分析师或研究分析师团队研究覆盖范围内股票的平均总回报率相一致）；和减持（在本报告所述目标价格期间，我们预计这只股票的表现将不及研究分析师或研究分析师团队研究覆盖范围内股票的平均总回报率）。无评级（NR）：在此，由于缺乏足够的基本面数据，或基于法律、监管或政策原因，摩根大通已不再对该股票给予评级和目标价格（如适用）。投资者不应再依赖先前的评级和目标价格（如适用）。“无评级”（NR）符号非推荐或评级。覆盖范围内的部分股票有评级，但没有目标价；在这些情况下，我们预计这些股票的表现将优于/持平于/不及研究分析师或研究分析师团队在该地区相应期间的研究覆盖范围内股票的平均总回报率。就亚洲（不含澳大利亚和印度）和英国的小盘股和中盘股的研究而言，每只股票的预期总回报是与基准国家市场指数的预期总回报进行比较，而不是与相应研究分析师研究覆盖范围内股票的回报作比较。如果相关研究分析师的研究覆盖范围未出现在本报告的“重要披露”部分，可访问摩根大通研究部网站 jpmcsc.portal.jpmorgan.com 查询。

研究覆盖范围：刘叶：高伟电子 - H (1415.HK), 法拉电子 - A (600563.SS), 地平线机器人 - H (9660.HK), 华勤技术 - A (603296.SS), 江海股份 - A (002484.SZ), 速腾聚创 (2498.HK), 传音控股 - A (688036.SS), 胜宏科技 - H (2476.HK)

冯令天：中微公司 - A (688012.SS), 数据港 - A (603881.SS), 华润微 - A (688396.SS), 东山精密 - A (002384.SZ), 兆易创新 - A (603986.SS), 歌尔股份 - A (002241.SZ), 海康威视 - A (002415.SZ), 华峰测控 - A (688200.SS), 天数智芯 - H (9903.HK), 浪潮信息 - A (000977.SZ), 长电科技 - A (600584.SS), 立讯精密 - A (002475.SZ), 卓胜微 - A (300782.SZ), 沐曦股份 - A (688802.SH), 北方华创 - A (002371.SZ), 豪威集团 - A (603501.SS), 光环新网 - A (300383.SZ), 环旭电子 - A (601231.SS), 伟测科技 - A (688372.SH), 闻泰科技 - A (600745.SS), 大华股份 - A (002236.SZ), 中际旭创 - A (300308.SZ)

摩根大通股票研究之评级分布, 截至 2026 年 07 月 04 日

	增持 (买入)	中性 (持有)	减持 (卖出)
摩根大通全球股票研究范围*	53%	36%	12%
投资银行客户**	83%	80%	73%
摩根大通证券有限责任公司 (JPMS) 股票研究范围*	51%	37%	12%
投资银行客户**	95%	92%	87%

*请注意, 由于四舍五入的原因, 各百分比相加不一定等于 100%。

**“买入”、“持有”、“卖出”各级别内曾在过去 12 个月接受过摩根大通提供的投资银行服务的“主题”公司的占比。

我们的“增持”评级相当于美国金融业监管局 (FINRA) 评级分布相关条例中所述的“买入”评级, “中性”评级相当于“持有”评级, “减持”评级相当于“卖出”评级。标注“无评级”的股票不包含在上述表格的统计。信息截至最近的自然季度末。

股票估值和风险: 与被研究公司或其目标价格相关的估值方法和风险, 请访问 <https://jpmcsc.portal.jpmorgan.com>, 参阅最新的对该公司的研究报告, 联系报告的主笔分析师或您的摩根大通客服代表, 或发邮件至 research.disclosure.inquiries@jpmorgan.com 垂询。有关所使用的自有模型的重要信息, 请参阅公司研究报告中的财务摘要和公司数据集 (Company Tearsheets), 可从我们客户网站的公司页面下载 <https://jpmcsc.portal.jpmorgan.com>。本报告还列出了所使用的重要基本假设。

历史投资建议: 您可在 <https://jpmcsc.portal.jpmorgan.com> 网站查看过去 12 个月发布的摩根大通投资建议, 您也可以在该网站中按分析师姓名、行业或金融工具进行搜索。

分析师薪酬: 负责编写本报告的证券分析师其获得的薪酬基于各种因素, 包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争因素和公司整体收入。

非美国分析师注册: 除非另有说明, 本报告首页列出的非美国分析师是摩根大通证券有限责任公司 (J.P. Morgan Securities LLC) 的非美国附属公司的雇员, 可能没有根据美国金融业监管局 (FINRA) 的规定注册为证券分析师, 可能不是摩根大通证券有限公司的关联人, 还可能不受美国金融业监管局第 2241 条或第 2242 条规定的限制, 即关于分析师与被研究公司的通讯、公开露面以及证券分析师帐户持有的交易类证券的相关限制。

其他披露

摩根大通集团及其在全球各地的子公司和附属公司的投资银行业务以“摩根大通”品牌在市场开展业务。

英国 MIFID 规定下 FICC 研究产品单独销售之豁免: 有关摩根大通执行 FICC 研究产品独立销售之豁免的详情以及有关 FICC 研究产品类别的指引, 英国客户应参考此网页: [UK MIFID Research Unbundling exemption](https://www.jpmorgan.com/disclosures/cryptooasset-disclosure)。

除非相关法律明确允许, 所有提供给客户的研究材料都可以在我们的客户网站 J.P.Morgan Markets 上同时获得。并不是所有的研究内容都会被重新分发、通过电子邮件发送或提供给第三方内容聚合商。有关某一特定股票的所有研究材料, 请与您的销售代表联系。

本材料文中所称中国、香港、台湾、澳门, 分别指代中国内地、香港特别行政区 (中国)、台湾地区 (中国)、澳门特别行政区 (中国)。

摩根大通研究部门可能会不时撰写涉及受到美国、欧盟、英国或其他相关司法管辖区政府机关实施或执行的经济或金融制裁的发行人或证券 (“受制裁证券”) 的研究报告。本报告中的任何内容均不得被解读或解释为鼓励、便利、促进或以其他方式赞成对受制裁证券的投资或交易。客户在做出投资决策时应清楚了解自身的法律与合规义务。

本研究报告中讨论的任何数字资产或加密资产都受到快速变化的监管环境的影响。有关加密资产 (包括比特币和以太币) 的相关监管意见, 请参见 <https://www.jpmorgan.com/disclosures/cryptooasset-disclosure>。

本研究报告的作者可能未获得在您的司法管辖区内开展受监管活动的许可牌照, 如果其未获得许可的牌照, 则不得以此名义开展业务。

交易型开放式指数证券投资基金 (以下简称“ETF”): 摩根大通证券有限责任公司 (J.P. Morgan Securities LLC, 简称 JPMS) 是绝大部分美国上市 ETF 的授权参与方。就本报告提及的任何 ETF 而言, JPMS 可能因分销这些 ETF 份额而获得佣金和基于交易

的报酬，并可能因提供其他交易相关服务（如向 ETF 份额的卖空方提供证券出借服务）而获得费用收入。JPMS 也可以为 ETF 自身提供服务，包括担任 ETF 的经纪人或交易商。此外，JPMS 的关联方可为 ETF 提供服务，包括信托、托管、管理、出借、指数计算和/或维护及其他服务。

期权和期货相关研究：如果本文所包含的信息涉及期权或期货相关研究，则此类信息仅供已收到适当的期权或期货风险披露文件的人使用。请联系您的摩根大通客服代表或访问 <https://www.theocc.com/components/docs/riskstoc.pdf>，获取期权清算公司的特征和标准化期权的风险之副本，或访问 https://www.finra.org/sites/default/files/2020-08/Security_Futures_Risk_Disclosure_Statement_2020.pdf 获取证券期货风险披露声明之副本。

银行间同业拆借利率(IBOR)和其他基准利率的变化：某些利率基准现在或将来可能会受到正在进行的国际性的、国家层面的和其他的监管政策、改革或改革建议的影响。欲了解更多信息，请查询：https://www.jpmorgan.com/global/disclosures/interbank_offered_rates

对证券研究材料制作和分发负责的法律实体：本材料署名证券分析师姓名下方所示法律实体对本研究材料负责。若本材料有多位署名证券分析师，则这些分析师姓名下方的法律实体共同对本研究材料负责。若分析师姓名下方所示法律实体超过一个，则第一个法律实体对本研究材料负责，除非另有说明。来自不同摩根大通子公司的证券分析师可能为制作此材料做出了贡献，但可能未获得在您的司法管辖范围内进行受监管活动的许可（并且不认为自己能够这样做）。除非下方法律实体披露另有说明，否则本材料由负责制作的法律实体分发，或者若分析师姓名下方所示法律实体超过一个，则由第一个法律实体负责分发。如有任何疑问，请联系您所在司法辖区的相关证券分析师或您所在辖区分发本研究材料的法律实体。

私人银行客户：当您作为摩根大通集团及其子公司私人银行业务（简称“摩根大通私人银行”）的客户接收到研究报告时，这些研究报告是由摩根大通私人银行提供给您的，而不是由摩根大通的任何其他部门（包括但不限于摩根大通企业与投资银行部及其研究部门）提供给您的。

法律实体披露及国家/地区特定披露：

阿根廷：JPMorgan Chase Bank N.A Sucursal Buenos Aires 受阿根廷中央银行(Banco Central de la República Argentina 即 Central Bank of Argentina，简称 BCRA)和阿根廷国家证券委员会(Comisión Nacional de Valores 即 Argentinian Securities Commission, 简称 CNV，经纪交易商牌照 ALYC y AN Integral N°51)监管。

澳大利亚：J.P. Morgan Securities Australia Limited (简称 JPMSAL) (澳大利亚公司编号: ABN 61 003 245 234 / 澳大利亚金融服务牌照编号 (Australian Financial Services License: 238066))受澳大利亚证券和投资委员会(Australian Securities and Investments Commission)监管，是澳大利亚证券交易所股份有限公司(Australian Securities Exchange, 简称 ASX Limited)的市场参与者、ASX Clear Pty Limited 的清算及结算参与者以及 ASX Clear (Futures) Pty Limited 的清算参与者。此材料由 JPMSAL 在澳大利亚仅发行及分发给“批发客户 (wholesale clients)” (定义见澳大利亚《2001 年公司法》(Corporations Act 2001) 第 761G 章节之界定)。关于研究覆盖的所有金融产品之清单，请访问 <https://www.jpmm.com/research/disclosures>。摩根大通寻求覆盖所有全球行业分类 (GIC) 项下的所有行业以及一系列市值规模不等的与国内和国际投资者群体息息相关的公司。如适用，在对目标公司进行公开侧尽职调查过程中，分析师团队有时可能会与公司接洽（例如实地考察，与公司代表进行讨论，管理层演示等）开展尽职调查。JPMSAL 发布的研究报告遵照摩根大通澳大利亚的“研究部独立性”政策制作，关于该政策，可访问：[J.P. Morgan Australia - Research Independence Policy](https://www.jpmm.com/research/disclosures)。

巴西：Banco J.P. Morgan S.A. 受巴西证券交易委员会 (Comissao de Valores Mobiliarios, 简称 CVM) 和巴西央行(Central Bank of Brazil)的监管。摩根大通监察专员: 0800-7700847 / 0800-7700810 (供听障人士使用) / ouvidoria.jp.morgan@jpmchase.com。

加拿大：J.P. Morgan Securities Canada Inc. 是注册的投资交易商，受加拿大投资监管组织(Canadian Investment Regulatory Organization)和安大略省证券委员会(the Ontario Securities Commission)监管，是加拿大交易所的参与成员。本材料由 J.P.Morgan Securities Canada Inc. 或其代表在加拿大分发。

智利：Inversiones J.P. Morgan Limitada 是一家在智利注册的不受监管的实体。**中国：**摩根大通证券（中国）有限公司具有经中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格。

哥伦比亚：Banco J.P. Morgan Colombia S.A. 受哥伦比亚金融监管局 (SFC) 监管。本材料中提及的本行以外的哥伦比亚实体在国外提供的任何产品或服务仅作描述之用。此类提及不构成也不应被解释为哥伦比亚境内的促销活动或提供哥伦比亚适用法规所定义的金融产品或服务。

迪拜国际金融中心：美国摩根大通银行迪拜分行(JPMorgan Chase Bank, N.A., Dubai Branch)受迪拜金融服务管理局(Dubai Financial Services Authority, 简称 DFSA) 的监管，其注册地址是 Dubai International Financial Centre - The Gate, West Wing, Level 3 and 9 PO Box 506551, Dubai, UAE。本材料已由美国摩根大通银行迪拜分行分发给 DFSA 监管条例所定义的专业客户 (professional clients) 或市场对手方 (market counterparties)。

欧洲经济区 (EEA)：除非另有说明，本研究材料由 J.P. Morgan SE (简称 JPM SE) 在欧洲经济区分发。JPM SE 由德国联邦金融监管局(简称 BaFin)授权为信用机构，并受 BaFin、德国中央银行 (Deutsche Bundesbank) 及欧洲中央银行 (简称 ECB) 联合监管。JPM SE 总部位于法兰克福，注册地址为 TaunusTurm, Taunustor 1, Frankfurt am Main, 60310, Germany。这些材料已在欧洲经济区分发给被视为专业投资者(或相当于专业投资者)的人士(合称“欧洲经济区专业投资者”)，依据的是 MiFID II 第 4 条第 1 段第 10 款和附件 II 及其在该等人士所属本国司法管辖区的实施情况。非欧洲经济区专业投资者不得依据本材料采取行动，也不得依赖本材料。与本材料相关的任何投资或投资活动仅面向欧洲经济区相关人士，并且只能是欧洲经济区相关人士进行该等活动。

香港：摩根大通证券(亚太)有限公司 (J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited) (公司实体编号 AAJ321) 受香港金融管理局及香港证券及期货事务监察委员会监管，J.P. Morgan Broking (Hong Kong) Limited 公司 (公司实体编号 AAB027) 受香港证券及期货事务监察委员会监管。

美国摩根大通银行香港分行 (JPMorgan Chase Bank, N.A., Hong Kong Branch) (公司实体编号 AAL996) 受香港金融管理局及香港证券及期货事务监察委员会监管, 是依美国法律成立的有限责任公司。如在香港分发本材料属于受监管活动, 则该等材料由摩根大通证券(亚太)有限公司 (J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited) 及/或 J.P. Morgan Broking (Hong Kong) Limited 公司在香港分发。

印度: J.P. Morgan India Private Limited (公司识别码- U67120MH1992FTC068724), 注册地址为 J.P. Morgan Tower, Off. C.S.T. Road, Kalina, Santacruz - East, Mumbai, 邮编 400098, 公司在印度证券交易委员会 (Securities and Exchange Board of India, 简称 SEBI) 注册为“证券分析师 (Research Analyst)”, 注册编号 INH000001873。J.P. Morgan India Private Limited 同时在 SEBI 注册为印度国家证券交易所有限公司 (National Stock Exchange of India Limited) 和孟买证券交易所有限公司 (Bombay Stock Exchange Limited) (SEBI 注册号: INZ000239730) 的成员, 以及证券业务参与行 (“Merchant Banker”) (SEBI 注册号- MB/INM000002970)。电话: 91-22-6157 3000, 传真: 91-22-6157 3990, 网址:

<http://www.jpimipl.com>。美国摩根大通银行孟买分行 (JPMorgan Chase Bank, N.A. - Mumbai Branch) 获印度储备银行 (the Reserve Bank of India, 简称 RBI) 颁发牌照 (牌照编号 53/牌照编号 BY.4/94; SEBI - IN/CUS/014/ CDSL : IN-DP-CDSL-444-2008/ IN-DP-NSDL-285-2008/ INBI00000984/ INE231311239), 该分行作为印度一家商业银行, 该等牌照是其主牌照, 使得其能在印度开展银行业务和一家银行分行在印度能获得从事的其他活动。对于非本地研究材料, 此材料不是由 J.P. Morgan India Private Limited 在印度分发。合规官: Ashutosh Sharma;

ashutosh.j.sharma@jpmchase.com; +912261575002. 申诉专员: Ramprasad K; jpimipl.research.feedback@jpmorgan.com; +91 22 6157 3000. SEBI 授予的注册和印度国家证券市场学院 (简称 NISM) 的认证不能保证中介机构的表现或为投资者提供任何回报保证。请参阅 [条款和条件以及最重要的条款和条件 \(MITC\)](#)。年度合规审计报告参见 <http://www.jpimipl.com/#research>。

印度尼西亚: PT J.P. Morgan Sekuritas Indonesia 是印度尼西亚证券交易所 (Indonesia Stock Exchange) 的成员, 受在 Otoritas Jasa Keuangan (OJK) 注册并受其监管。

韩国: 摩根大通证券(远东)有限公司首尔分公司 (J.P. Morgan Securities (Far East) Limited, Seoul Branch) 是韩国交易所 (Korea Exchange, 简称 KRX) 的成员。美国摩根大通银行首尔分行 (JPMorgan Chase Bank, N.A., Seoul Branch) 在韩国注册类别为外国银行分支机构。这两家实体受韩国金融服务委员会 (Financial Services Commission, 简称 FSC) 和韩国金融监管局 (Financial Supervisory Service, 简称 FSS) 的监管。非宏观研究材料仅由/通过摩根大通证券(远东)有限公司首尔分公司在韩国分发。

日本: JPMorgan Securities Japan Co., Ltd. 和美国摩根大通银行东京分行 (JPMorgan Chase Bank, N.A., Tokyo Branch) 受日本金融厅 (Financial Services Agency) 的监管。

马来西亚: 本材料由 JPMorgan Securities (Malaysia) Sdn Bhd (18146-X) 在马来西亚发行和分发, 该公司是马来西亚股票交易所 (Bursa Malaysia Berhad) 的参与组织, 持有马来西亚证券委员会 (Securities Commission) 颁发的资本市场服务许可证 (Capital Markets Services License)。

墨西哥: J.P. Morgan Casa de Bolsa, S.A. de C.V., J.P. Morgan Grupo Financiero 是墨西哥证券交易所 (Mexican Stock Exchange) 和机构证券交易所 (Institutional Stock Exchange) 的成员, 并获墨西哥国家银行和证券交易委员会 (National Banking and Securities Exchange Commission) 授权, 可担任经纪交易商。

新西兰: 本材料由 JPMSAL 在新西兰发行和分发, 仅分发给“批发客户 (wholesale clients)” (定义见“2013 金融市场行为法案 (Financial Markets Conduct Act 2013)”之界定)。JPMSAL 依据新西兰的“2008 金融服务提供商注册与争端解决法案 (Financial Service providers (Registration and Dispute Resolution) Act of 2008)”注册为“金融服务提供商 (Financial Service Provider)”。

菲律宾: J.P. Morgan Securities Philippines Inc 是菲律宾证券交易所 (Philippine Stock Exchange) 的交易参与者, 也是菲律宾证券清算公司 (Securities Clearing Corporation of the Philippines) 和证券投资者保护基金 (Securities Investor Protection Fund) 的成员。它受菲律宾证券交易委员会 (Securities and Exchange Commission) 的监管。

新加坡: 本材料由 J.P. Morgan Securities Singapore Private Limited (简称 JPMSS) [MDDI (P) 057/08/2025, 公司注册编号: 199405335R] 和/或美国摩根大通银行新加坡分行 (JPMorgan Chase Bank, N.A., Singapore Branch, 简称 JPMCB Singapore) 在新加坡发行和分发, 亦或是经由这两家实体在新加坡发行和分发。JPMSS 是新加坡证券交易所有限公司 (Singapore Exchange Securities Trading Limited) 的成员, JPMSS 和 JPMCB Singapore 均受新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore) 监管。本材料仅在新加坡发行和分发给合格投资者 (accredited investors)、专业投资者 (expert investors) 和机构投资者 (institutional investors), 这些投资者的定义依据新加坡《证券和期货法》(Securities and Futures Act, 简称 SFA) 第 289 章第 4A 部分所界定。本材料无意发行或分发给任何不属于 SFA 第 289 章第 4A 部分所定义的合格投资者、专业投资者和机构投资者类别的散户投资者或任何其他投资者。在新加坡, 本材料的收件人须就该材料所引起或与该材料有关的任何事宜联系 JPMSS 或 JPMCB Singapore。

南非: J.P. Morgan Equities South Africa Proprietary Limited 以及美国摩根大通银行约翰内斯堡分行 (JPMorgan Chase Bank, N.A., Johannesburg Branch) 是约翰内斯堡证券交易所 (Johannesburg Securities Exchange) 的成员, 受南非金融服务行为监管局 (Financial Services Conduct Authority, 简称 FSCA) 的监管。

台湾: 摩根大通证券股份有限公司 (J.P. Morgan Securities (Taiwan) Limited) 是台湾证券交易所 (公司类) 的参与者, 受台湾金融监督管理委员会证券期货局监管。与股本证券有关的研究材料由摩根大通证券股份有限公司在台湾发行和分发, 并受许可证范围和在台湾适用的法律法规的限制。若摩根大通证券股份有限公司 (J.P. Morgan Securities (Taiwan) Limited) 就未在台湾证券交易所或证券柜台买卖中心之上市柜的证券 (“非台湾上市柜证券”) 制作研究材料, 则该等材料不应构成台湾法规所称的证券推荐, 同时, 为免生疑问, 摩根大通证券股份有限公司 (J.P. Morgan Securities (Taiwan) Limited) 不担任非台湾上市柜证券的经纪商。请注意, 根据《证券商推介客户买卖有价证券管理办法》(修订或补充版) 第 7-1 条第 2 款和/或其他适用法律法规, 除非“重要披露”部分另有披露, 本材料的接收方不得从事与本材料相关的可能引起利益冲突的任何活动。

泰国: 本材料由 JPMorgan Securities (Thailand) Ltd 在泰国发行和分发, 该公司是泰国证券交易所 (Stock Exchange of Thailand) 的成员, 受泰国财政部 (Ministry of Finance) 和泰国证券交易委员会 (Securities and Exchange Commission) 的监管, 注册地址为 548 One City Center Building, 50th Floor, Ploenchit Road, Lumpini, Pathum Wan, Bangkok, 邮编 10330。

英国：本研究材料由摩根大通证券有限责任公司(J.P. Morgan Securities plc, 简称 JPMS plc)或摩根大通市场有限责任公司(J.P. Morgan Markets Limited, 简称 JPMML Ltd)在英国制作。摩根大通证券有限责任公司是伦敦证券交易所(London Stock Exchange)成员，获英国审慎监管局(Prudential Regulation Authority)授权，受金融行为监管局(Financial Conduct Authority)和审慎监管局监管。摩根大通市场有限责任公司获金融行为监管局授权并由其监管。除非另有说明，本研究材料由摩根大通证券有限责任公司在英国分发并在英国仅发予：(a) “2000 年金融服务及市场法 2005 年（金融推广）法令（Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, 简称 FPO)” 第 19(5)条所述的拥有与投资相关事项专业经验的人士；(b) FPO 第 49 条所述的人士(高净值公司、未注册的协会或合伙企业、高价值信托的受托人等)；或(c)以其他方式可合法接收本通讯的任何人；所有此三类人士均称为“英国相关人士”。非英国相关人士不得依据本材料采取行动，也不得依赖本材料。与本材料相关的任何投资或投资活动仅面向英国相关人士，并且只能是英国相关人士进行该等活动。对 J.P. Morgan EMEA 预防和避免与研究制作相关的利益冲突之政策的介绍可点击以下链接获取：[J.P. Morgan EMEA - Research Independence Policy](#)。

美国：摩根大通证券有限责任公司（J.P. Morgan Securities LLC, 简称 JPMS）是纽约证券交易所（NYSE）、美国金融业监管局（FINRA）、美国证券投资者保护公司(SIPC)以及美国全国期货协会（NFA）的成员。美国摩根大通银行（JPMorgan Chase Bank, N.A.）是美国联邦存款保险公司（FDIC）的成员。非摩根大通美国附属机构发布的材料由 JPMS 在美国分发，JPMS 对报告内容负责。

一般披露：可应要求提供更多信息。本材料信息来源据信可靠。虽然已采取一切合理的谨慎措施确保本材料中陈述的事实是准确的以及本材料中包含的预测、观点和预期是公平合理的，但摩根大通或其附属公司和/或子公司(统称“摩根大通”)对所提供材料的完整性或准确性不作任何陈述或担保，除非涉及与摩根大通有关的任何披露以及证券分析师与本材料涉及的发行人关联关系的任何披露。因此，不应依赖本材料所含信息的准确性、公正性或完整性。由于计算、调整、翻译成不同语言和/或当地监管限制（如适用），本材料中的数据和/或有限的内容可能存在某些差异。这些差异并不应影响可能在材料中讨论的标的公司的整体投资分析、观点和/或建议。编写本材料的过程中可能使用了人工智能工具，包括为数据分析、模式识别和研究材料的内容起草提供协助。对于因使用本材料或其内容而造成的任何损失，摩根大通不承担任何责任，摩根大通及其任何董事、高级管理人员或员工均不以任何方式对本材料的内容负责，但相关司法管辖区的相关监管机构或根据相关司法管辖区的监管制度可能对其施加的义务和责任除外。本材料中包含的观点、推测或预测仅代表摩根大通截至材料发布日期时的意见或判断，可予更改，而无须另行通知。摩根大通可能会根据有关公司特定的发展或公告、市场状况或任何其他公开信息，定期提供该公司/行业的最新信息。不能保证未来的结果或事件将与任何这样的观点、推测或预测一致，因为这些观点、推测或预测只代表一种可能的结果。此外，这些观点、推测或预测会受到某些风险、不确定因素和假设的影响，这些风险、不确定因素和假设尚未得到证实，未来的实际结果或事件可能会大不相同。本材料中提及的任何投资的价值或收入可能会波动和/或受到汇率变化的影响。除非另有说明，否则所有定价均为所讨论证券的收盘时的示意性定价。过去的业绩并不能作为未来表现的指标。因此，投资者收回的资金可能比最初投资的少。本材料无意作为购买或销售任何金融工具的要约或邀请。本材料中的观点和建议不考虑个别客户的情况、目标或需求，也不是针对特定客户的特定证券、金融工具或策略的建议。本材料可能包含对结构性证券、期权、期货和其他衍生品的观点。这些是复杂的金融工具，可能包含较高风险，可能仅适合于能够理解和承担所涉及风险的成熟投资者。本材料的接受者必须就本材料提及的任何证券或金融工具作出自己的独立决定，并应征求他们认为必要的独立金融、法律、税务或其他顾问的意见。摩根大通可能以分析师的观点和研究为基础进行自营交易，也可能以与本材料所述观点不一致的方式为自己的账户或客户的账户进行交易，摩根大通没有义务确保此类沟通引起本材料的任何接收者的注意。摩根大通内部的其他人，包括策略师、销售人员和其他分析师，可能会采取与本材料中的观点不一致的观点。未参与本材料制作的摩根大通员工可能对本材料中提及的证券(或此类证券的衍生品)进行投资，并可能以与本材料中讨论的观点不一致的方式进行交易。本材料不是任何司法管辖区内任何发行人、其产品或服务或其证券的广告或营销。

保密性和安全性须知：本发送材料可能包含根据适用法律享有特权、机密、法律特权 and/或豁免披露的信息。如果您不是材料指定的接收方，则特此通知您，此处包含的信息的任何披露、复制、分发或使用(包括对其的任何依赖)均严格禁止。虽然本发送材料及任何附件被认为没有任何病毒或其他缺陷，不会影响到接收和打开它的任何计算机系统，接收方应有责任确保它是无病毒的，并且摩根大通集团、其子公司和附属公司(如果适用)对本发送材料使用过程中产生的任何损失或损害不承担任何责任。如果您错误地收到此发送材料，请立即联系发件人并销毁全部内容，无论是电子形式还是打印形式的内容。本消息受电子监控：<https://www.jpmorgan.com/disclosures/email>

MSCI：此处的某些信息（下称“信息”）经 MSCI Inc.、其关联公司和信息提供商（合称“MSCI”）许可而复制© 2026。未经适当许可，不得复制或传播信息。MSCI 对信息不作任何明示或暗示的保证（包括适销性或适用性），并在法律允许的范围内不承担任何责任。除 MSCI ESG Research 提供的任何适用信息外，任何信息均不构成投资建议。另受制于 [msci.com/disclaimer](https://www.msci.com/disclaimer)

Sustainalytics：此处包含的某些信息、数据、分析和意见经 Sustainalytics 许可复制并且：（1）包括 Sustainalytics 的专有信息；（2）未经明确授权，不得复制或重新分发；（3）不构成对任何产品或项目的投资建议或认可；（4）仅供参考；（5）不保证其完整性、准确性或及时性。Sustainalytics 不就与其或其使用相关的任何交易决策、损害或其他损失承担任何责任。数据的使用需遵守 <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers> 上提供的条件。©2026 Sustainalytics。保留所有权利。

“其他披露”部分于 2026 年 07 月 04 日进行了最新修订。

2026 版权所有，摩根大通证券（中国）有限公司保留所有权利。未经摩根大通书面同意，本材料或本材料的任何部分不得转载、出售或重新分发。当第三方可获取从摩根大通或授权第三方处收到的任何研究材料（简称“摩根大通数据”）时，未经摩根大通事先书面同意，严禁在任何第三方人工智能（“AI”）系统或模型中使用或共享该等摩根大通数据。

刘叶
(86-21) 6106-6200
ye.liu@jpmorgan.com

中国 证券研究
2026 年 8 月 21 日

J.P.Morgan
摩根大通