下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

公司评级

买入

当前价格 112.87 元

合理价值 134.42 元

前次评级 买入

安克创新（300866.SZ）

浅海平台起锚，储能接棒增长，高端化重塑盈利

安克创新是全球领先的消费电子品牌企业。经过十五年发展，公司已由移动充电单品龙头成长为覆盖充电储能、智能家居和智能影音三大业务的浅海多品类平台。我们认为，公司的长期价值主要来自研发、用户洞察、品牌与渠道能力在不同品类间的持续复用，单一品类增长只是其中一部分。

浅海多品类平台的价值正在逐步兑现。市场对安克的评估仍较多聚焦单品类技术深度，低估了平台能力的复利价值。2025 年公司研发费用率 9.5%、全球授权专利 3026 件，亚马逊渠道收入占比降至 52.3%。我们认为，公司的护城河在于持续发现新场景、打造大单品，并将底层技术、用户洞察和全球渠道快速复制至多个浅海市场。

储能接棒成为未来三年重要增长来源。公司储能收入由 22 年不足 5 亿元增至 25 年约 45 亿元，2026H1 收入约 29 亿元、同比+35%。上半年增速放缓主要因澳洲户储新品尚未放量；随着下半年新品上市，以及北美 E10、欧洲阳台光储持续拓展，增速有望重新回升。据公司招股书，按收入计，公司阳台光伏储能市场份额为 14.6%，位列全球第一；按储能出货量计，市占率约 50%。我们预计 2026 年储能仍为增速最高的业务；其线下及官网渠道也将为户储、割草机等家庭重装备提供销售与服务基础。

七系高端化推动盈利质量改善，但利润率提升预计较为渐进。据《晚点 LatePost》对阳萌的采访，公司正向七系高端定位升级，Prime 充电宝体现了这一方向。受益于七系占比提高、高毛利业务增长及关税压力缓解，我们预计归母净利率由 2025 年 8.34%升至 2028 年 8.64%。芯片、AI 及机器人仍需较高研发投入，针对跨国企业的最低税率规则和行业竞争也将制约利润释放。

盈利预测和投资建议。我们预计 2026 年～2028 年公司归母净利润分别为 35.9/41.3/49.1 亿元，+41.1%/+15.1%/+18.9%。参考可比公司估值，给予公司 2026 年 22x PE 估值，合理价值为 134.42 元/股，给予“买入”评级。

风险提示。宏观经济及消费电子需求波动风险、市场竞争及核心品牌经营风险、零售门店及海外业务拓展不及预期风险。

盈利预测

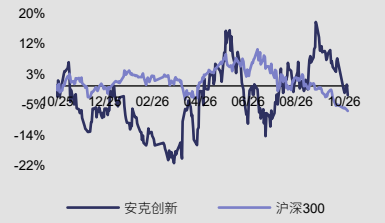
单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	24,710	30,514	**39,636**	48,190	56,820
增长率（%）	41.1%	23.5%	**29.9%**	21.6%	17.9%
EBITDA	2,409	3,173	**5,453**	6,273	7,227
归母净利润	2,114	2,545	**3,590**	4,132	4,911
增长率（%）	30.9%	20.4%	**41.1%**	15.1%	18.9%
EPS（元/股）	**3.98**	**4.75**	**6.11**	**7.03**	**8.35**
市盈率（P/E）	24.5	24.1	**18.5**	16.1	13.5
ROE（%）	23.6%	24.2%	**21.0%**	21.2%	22.1%
EV/EBITDA	21.1	18.9	**11.4**	9.8	8.4

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	589.43/309.94
总市值/流通市值(百万元)	66529.21/34982.56
一年内最高/最低(元)	137.16/92.93
30 日日均成交量/成交额(百万)	3.32/405.24
近 3 个月/6 个月涨跌幅(%)	5.43/-1.02

相对市场表现



嵇文欣

SAC 执证号：S0260520050001
SFC CE No. BUA982
jiwenxin@gf.com.cn

王亮

SAC 执证号：S0260519060001
SFC CE No. BFS478
gfwangliang@gf.com.cn

曹敦鑫

SAC 执证号：S0260525080002
caodunxin@gf.com.cn

请注意，曹敦鑫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

安克创新（300866.SZ）：营收连续两季提速，关税退回增厚毛利，扣非延续高增长	2026-09-01
安克创新（300866.SZ）：营收增速重回加速轨道，扣非延续高增长	2026-04-30
安克创新（300866.SZ）：盈利质量稳步改善，25Q4 业绩超预期	2026-04-11

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、消费电子出海行业：浅海赛道，品牌出海黄金时代.....7
（一）行业概况与价值链：无工厂模式+设计研发+全球渠道.....7
（二）市场规模与增速：浅海赛道万亿空间，储能与音频高增.....7
（三）竞争格局与集中度：消费级储能“三分天下”，安克细分领先.....10
（四）关税与合规环境：2025 年～2026 年关税冲击复盘.....11
（五）行业趋势：品牌出海升级、高端化、AI 化与具身智能.....13
二、安克创新：消费电子出海龙头，浅海平台初成.....14
（一）发展历程：从充电宝到多品类平台的 15 年三阶段.....14
（二）股权结构与管理层：创始团队控股，核心管理层产业背景深厚.....15
（三）主营业务与品牌体系：三大业务均衡，量价齐升验证高端化.....15
（四）财务分析：高增长延续，现金流质量需关注.....19
三、核心竞争力：浅海多品类平台，研发+品牌+渠道共振.....24
（一）研发平台：三层架构+2023 实验室+存算一体芯片+VOC 洞察，技术底座持续夯实.....24
（二）品牌矩阵与高端化：1357 系方法论，高端产品拓展.....28
（三）渠道运营：全渠道 OMO+欧洲本土化，亚马逊依赖度系统性下降.....29
（四）产品创新与大单品：极致创新九宫格+1+X+N 架构，超级单品矩阵成型.....31
（五）组织与治理：总统联邦制+2C 基因+强激励+价值观三角，构筑组织底座.....33
（六）竞争格局深度对比：安克 vs 石头/宝洁的五维评估.....35
四、未来看点：储能高增+AI 期权+A+H 重估，三引擎共振.....36
（一）储能业务：即插即用全球第一+户储大充，预计增速最高的板块.....36
（二）AI/芯片/机器人：技术期权矩阵的长期价值.....43
（三）A+H 上市与全球化深化：估值重构与战略升级契机.....45
（四）充电业务增长驱动：超级单品+新国标+基础设施化.....46
五、盈利预测和投资建议.....48
（一）收入预测.....48
（二）投资建议.....50
六、风险提示.....50
（一）地缘政治、关税与汇率风险.....50

下载日志已记录，仅供内部参考

（二）储能及各品类竞争加剧风险 51
（三）产品事故与召回风险 51
（四）新业务、芯片与机器人不及预期风险 51
（五）护城河深度与净利率提升不及预期风险 51
（六）A+H 上市流动性、可转债与两地股价波动风险 51

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：消费电子出海产业链图谱.....7
图 2：全球浅海市场规模及预测（2025-2030 年）.....8
图 3：全球住宅便携储能市场规模（2024-2034 年）.....8
图 4：全球阳台光伏储能市场规模（亿美元）.....8
图 5：全球 DIY 阳台光伏储能（亿美元）.....8
图 6：全球无线耳机市场规模（2025-2035E）.....9
图 7：无线耳机出货量占比同比提升约 1.2PCT.....9
图 8：中国跨境电商进出口规模.....9
图 9：中国品牌电商服务行业市场规模（2024-2028E）.....9
图 10：消费级储能竞争格局（三分天下）.....10
图 11：安克创新四大赛道的竞争格局与定位.....10
图 12：消费电子出海行业演进趋势（4.0 平台出海）.....13
图 13：安克创新发展历程.....14
图 14：安克创新股权结构（2026H1）.....15
图 15：安克创新产品矩阵.....17
图 16：安克三大业务销量均呈现上升态势（万件）.....18
图 17：安克三大业务产品单价变化（元/件）.....18
图 18：安克创新分区域收入（2026H1）.....18
图 19：安克创新自有平台占比逐年提高，亚马逊占比自 2023 年开始持续下降.....18
图 20：安克创新营业收入与增速（2021-2026H1）.....19
图 21：安克创新分业务增速拆分（2021-2026H1）.....19
图 22：分业务毛利率趋势（港交所 IFRS 口径，2023-2025）.....20
图 23：安克创新毛利率与净利率趋势（2021-2025，A 股口径）.....20
图 24：安克创新期间费用率趋势（2021-2026H1）.....21
图 25：安克创新期间费用（2021-2026H1，亿元）.....21
图 26：安克创新资产负债率与负债总额（2021-2026H1）.....21
图 27：安克创新归母权益（2021-2026H1）.....21
图 28：安克创新净现比和经营活动现金净额（2021-2025）.....22
图 29：安克创新现金流回落是受存货、职工薪酬、应收账款上升影响（亿元）.....22
图 30：公司 ROE 高于可比公司.....23
图 31：安克创新资本周转率、净利率、权益乘数（2023-2025）.....23
图 32：安克创新股价复盘（2025 年 1 月—2026 年 10 月）.....24
图 33：安克创新研发费用率与研发投入增长（2021-2026H1）.....25
图 34：安克创新研发人员人数逐年增加（2021-2025）.....25
图 35：安克创新三层研发架构与跨品类技术复用.....26

下载日志已记录，仅供内部参考

图 36：安克创新如是芯片与端侧 AI 布局.....27
图 37：公司 2025 年专利数量达 3026 件.....28
图 38：安克创新三层研发架构提升研发效率.....28
图 39：安克创新 1357 系方法论.....28
图 40：安克创新七系高端化方向.....28
图 41：安克品牌全球化强化用户认知与定价权.....29
图 42：从品质溢价向身份认同溢价过渡.....29
图 43：亚马逊依赖度持续降低.....30
图 44：自有官网、线下直营渠道占比快速提升.....30
图 45：公司在 28 个国家设有办公地点，支持本土化运营.....31
图 46：安克各品牌官网与可比公司月访问量对比.....31
图 47：安克创新多元化渠道架构.....31
图 48：安克创新极致创新九宫格方法论.....32
图 49：安克创新 1+X+N 智能化产品架构.....32
图 50：安克创新总统联邦制与三层扁平化架构（军种主建/战区主战/军委管总）.....34
图 51：安克创新人才与分配机制.....35
图 52：安克创新价值与人才评价体系.....35
图 53：安克创新储能业务营收与增速趋势.....37
图 54：储能业务全场景产品矩阵.....37
图 55：安克储能三年四代代际跃迁.....38
图 56：德国 800W 阳台光伏投入产出比测算（无储）.....38
图 57：储能利用率提升对比.....38
图 58：安克创新户用储能产品参数及发布时间.....39
图 59：安克创新储能产品矩阵.....40
图 60：安克 Solarbank 单位经济模型拆解（欧元）.....41
图 61：安克户储客单优势.....41
图 62：欧洲阳台储能市场空间大小.....42
图 63：未来三年预计增速最高板块的战略支撑网络.....42
图 64：Thus™ 芯片性能对比.....43
图 65：Thus™ 芯片技术与未来应用.....43
图 66：安克创新内部 AI Token 消耗增长与 AI 转型.....44
图 67：安克创新具身智能三类本体战略布局.....44
图 68：UV 打印机未来展望.....45
图 69：AI 商业化三阶段演进路径.....45
图 70：安克创新 A+H 上市进程与募资用途.....46
图 71：全球化经营风险抵御体系.....46
图 72：安克 26 年 8 月中国线上移动电源销量份额同比提升 2.6pct.....47
图 73：《移动电源安全技术规范》进一步强化移动电源质量要求.....47

下载日志已记录，仅供内部参考

图 74：安克创新充电基础设施化愿景.....48

表 1：**中美关税时间线复盘**.....11
表 2：安克创新分业务收入（港交所口径，2024-2026H1）.....16
表 3：安克创新分业务销量与均价（2023-2025）.....17
表 4：安克创新分业务毛利率（港交所 IFRS 口径，2023-2025）.....20
表 5：安克创新代表性产品与应用场景.....33
表 6：多维对标矩阵（2026.10.13）.....35
表 7：安克创新分业务收入预测（2025-2028E）.....49
表 8：安克创新与可比公司估值对比.....50

下载日志已记录，仅供内部参考

一、消费电子出海行业：浅海赛道，品牌出海黄金时代

据公司港交所聆讯后资料集及弗若斯特沙利文数据，全球智能设备中小细分市场 2025 年总规模约 3804 亿美元，预计 2030 年将增至 6768 亿美元，2025 年～2030 年复合增长率为 12.2%。这类市场即“浅海市场”，单一品类年销售规模低于 800 亿美元。我们认为，安克创新聚焦的“浅海多品类”赛道具备品类分散、增长较快、竞争格局松散三个特征，适合发展平台型消费电子公司；海外可参照的多品类平台包括营收 840 亿美元、拥有 65 个独立品牌的宝洁，以及德州仪器、博通。

（一）行业概况与价值链：无工厂模式+设计研发+全球渠道

从产业链结构看，消费电子出海行业可拆解为四个核心环节：（1）上游元器件与原材料，涵盖电芯、芯片、PCB、扬声器、镜头模组等，其中电芯与核心芯片是成本与壁垒的关键；（2）中游设计研发与品牌，由品牌方完成产品定义、工业设计、软硬件研发与品牌运营，是价值链的核心增值环节；（3）代工制造，依托中国珠三角、长三角成熟的 3C 代工体系实现柔性生产；（4）下游全球渠道，包括亚马逊等第三方电商平台、品牌自有独立站（DTC）、线下零售网络与专业分销。安克创新采用典型的“无工厂模式”：聚焦产品设计与销售，生产环节交由合作代工厂完成，资源集中于研发与品牌两个高附加值环节。

图 1：消费电子出海产业链图谱



数据来源：公司港交所聆讯后资料集、广发证券发展研究中心

行业的核心特征是“浅海”。据公司港交所聆讯后资料集，消费电子品类按年销售规模可分为“深海”与“浅海”：手机约 5000 亿美元、电脑约 2000 亿美元、电视约 1000 亿美元、平板约 600 亿美元，均属深海，由苹果、华为等集中力量做超级品类的“第一类公司”主导；充电、储能、音频、智能家居安防等品类年规模均在 500 亿美元以下，属浅海，适合在大量中小品类同时做到领先的“第三类公司”，代表企业有宝洁、德州仪器、博通。安克明确选择第三类路径，在浅海中布局大量中小品类，以分散单一品类的投入风险并获得多品类复用收益，长期目标是成为浅海品类的领先平台。

（二）市场规模与增速：浅海赛道万亿空间，储能与音频高增

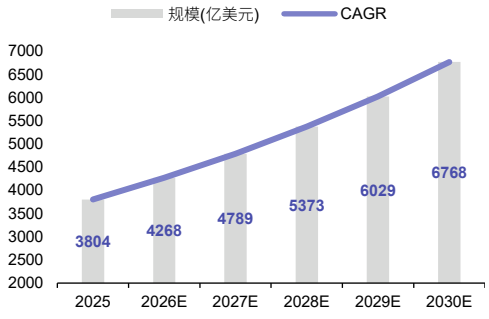
浅海市场中，移动充电、便携储能、智能家居、无线耳机等细分赛道均保持增长，以下分析与安克核心业务相关的四条赛道。

（1）便携式与住宅储能：增速最快的细分赛道。据 Global Market Insights，全球住宅便携式储能系统市场规模 2024 年约 33 亿美元，预计 2025 年 43 亿美元，2034 年达 299 亿美元，2025 年～2034 年复合增长率为

下载日志已记录，仅供内部参考

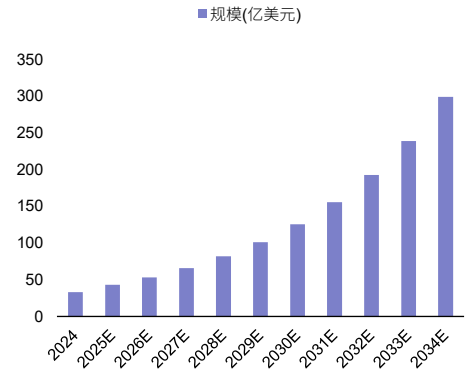
23.9%。其中 501Wh～1000Wh 容量产品 2024 年占比 47.7%，锂离子技术占比 81.1%。便携储能市场前五大企业 Goal Zero、Jackery、EcoFlow、Anker、Bluetti 2024 年合计份额 44.5%。

图 2：全球浅海市场规模及预测（2025-2030 年）



数据来源：公司港交所聆讯后资料集、弗若斯特沙利文、广发证券发展研究中心

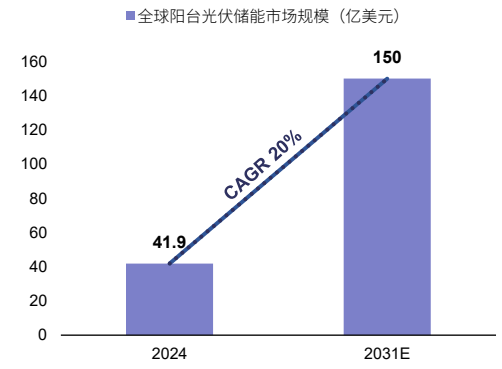
图 3：全球住宅便携储能市场规模（2024-2034 年）



数据来源：Global Market Insights、广发证券发展研究中心

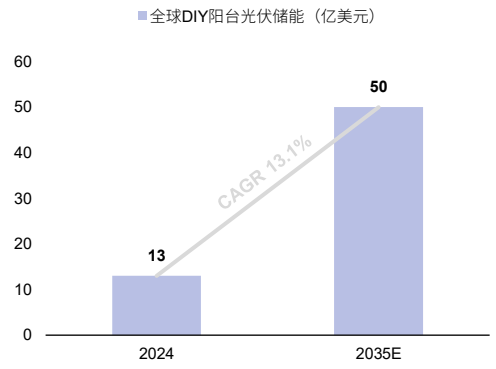
（2）阳台光伏储能：从增量到规模化的新兴品类，西欧年度空间约 44 亿欧元。据 QYResearch 预测，全球阳台储能市场到 2031 年规模有望接近 150 亿美元，年复合增长率约 20%。阳台光储将传统户用光伏储能小型化、即插即用化，用户可自行安装，无需专业电工，部署门槛与成本明显降低。WiseGuyReports 数据显示，全球 DIY 阳台光伏储能销售市场 2025 年规模 14.6 亿美元，预计 2035 年达 50 亿美元，2026 年～2035 年 CAGR 约 13.08%。据德国联邦网络局（Bundesnetzagentur）核心能源市场数据登记册（MaStR），2026 年 1-8 月德国新增阳台光伏（插电式）约 29.5 万套、截至 2026 年 8 月底累计注册约 150 万套。根据我们测算，若西欧公寓住户按德国 2024 年阳台光储安装率推算，年度市场规模约 44 亿欧元。安克于 2023 年率先以“即插即用”形态开创这一品类；据公司招股书，2025 年公司按收入计位列全球第一，份额 14.6%，按储能出货量计份额约 50%。

图 4：全球阳台光伏储能市场规模（亿美元）



数据来源：QYResearch、广发证券发展研究中心

图 5：全球 DIY 阳台光伏储能（亿美元）



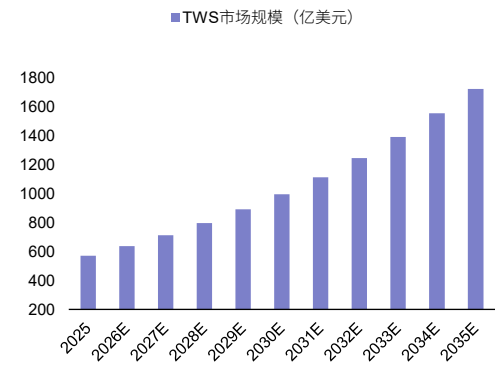
数据来源：WiseGuyReports、广发证券发展研究中心

（3）无线耳机（TWS）：存量市场中的结构升级。据 Global Market Insights，全球无线耳机市场 2025 年规模约 570 亿美元，预计 2035 年达 1724 亿美元，2026 年～2035 年 CAGR 11.8%。出货量方面，Canalys

下载日志已记录，仅供内部参考

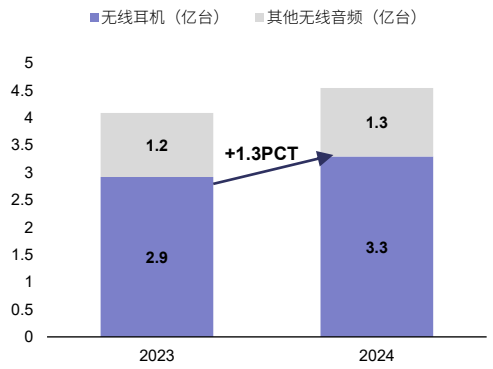
数据显示2024年全球个人智能音频设备出货4.55亿台、同比+11.2%，其中 TWS 出货3.30亿台、同比+13.0%，占比 72.5%。弗若斯特沙利文预计全球耳机零售量将从 2024 年的 5.4 亿副增至 2030 年的 8.0 亿副，CAGR 8.3%。开放式耳机（OWS）2025 年三季度出货量突破 1000 万台，同比增长 69%，正成为 TWS 市场新的增长来源。

图 6：全球无线耳机市场规模（2025-2035E）



数据来源：Global Market Insights、广发证券发展研究中心

图 7：无线耳机出货量占比同比提升约 1.2PCT

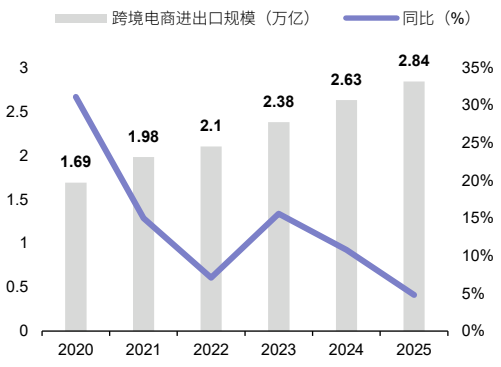


数据来源：Canalys、广发证券发展研究中心

（4）智能家居与消费级 3D 打印：智能家居市场稳步扩容。据 Strategy Analytics，全球智能家居设备市场预计将以约 15%的年增长率扩张，2025 年达到约 880 亿美元，其中摄像头、门铃等智能安防和扫地机、洗地机等智能清洁是增长最快的子赛道。此外，公司首创的个人 3D 纹理 UV 打印机 eufyMake E1 打开了全彩立体打印的新场景，据 Kickstarter 众筹数据，该产品首次上线众筹金额超 4600 万美元。

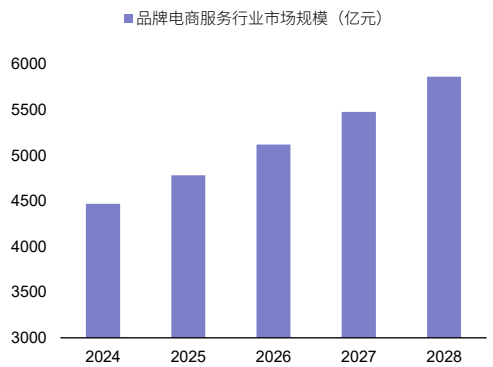
行业大背景：跨境电商增长为品牌出海提供通道。 据海关总署数据，2024 年中国跨境电商进出口规模达 2.63 万亿元，同比增长 10.8%。亚马逊、独立站、TikTok Shop 等渠道为中国消费电子品牌出海提供了多元选择。艾媒咨询数据显示，2024 年中国品牌电商服务行业市场规模 4468.5 亿元，同比增长 9.6%，预计 2028 年达 5862.3 亿元。

图 8：中国跨境电商进出口规模



数据来源：海关总署、广发证券发展研究中心

图 9：中国品牌电商服务行业市场规模（2024-2028E）



数据来源：艾媒咨询、广发证券发展研究中心

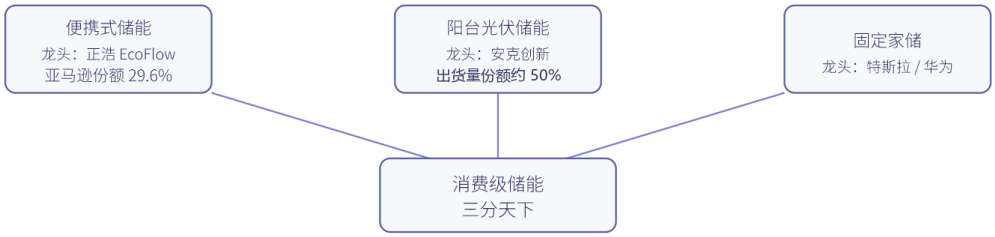
下载日志已记录，仅供内部参考

（三）竞争格局与集中度：消费级储能“三分天下”，安克细分领先

消费电子出海行业整体呈现**“细分赛道头部集中、跨赛道平台稀缺”**的格局。

消费级储能呈“三分天下”格局。 据界面新闻报道，目前消费级储能市场分化为三个子赛道：便携式储能仍由正浩创新（EcoFlow）主导，阳台光储由安克领跑，固定家储由特斯拉、华为等厂商占据头部。从亚马逊渠道份额看，2024 年 1 月～9 月便携储能子赛道正浩、华宝新能、安克销售份额分别为 29.6%、19.2%、9%。安克凭借阳台光储这一新增量品类实现反超：2024 年首次在阳台储能细分市场超越正浩，并在 2024 年报中披露“已实现阳台储能销售额全球领先”。据公司招股书，按收入计，公司 2025 年成为全球最大的阳台光伏储能品牌。

图 10：消费级储能竞争格局（三分天下）



数据来源：界面新闻、公司港交所聆讯资料集、广发证券发展研究中心

移动充电：安克全球第一。 据公司聆讯资料集，按 2025 年零售销售额计算，安克移动充电产品营收位列全球第一，全球市场份额达 4.8%；按 2020 年～2024 年收入计位居全球第二，是全球最大的独立移动充电品牌。这一品类高度分散，CR5 远低于储能，安克凭借氮化镓快充、AI 动态功率分配等技术迭代与品牌积累确立领先地位。

TWS 与扫地机：国际品牌与国内出海厂商激烈竞争。 TWS 市场苹果份额 21%居首，小米、三星、华为、boAt 紧随，安克位列全球第六。扫地机市场中，国内石头、科沃斯、追觅三家加速出海，与 iRobot、安克 eufy 在中高端价位段展开贴身竞争。智能家居安防领域，按 2025 年收入计安克位列全球前五。

图 11：安克创新四大赛道的竞争格局与定位



数据来源：公司港交所聆讯资料集、广发证券发展研究中心

清洁与安防赛道：品类升级与竞争加剧并存。 智能清洁与智能安防是消费电子出海的另一组高景气赛道。据 Global Market Insights 等行业机构，全球智能扫地机器人市场 2025 年规模约 125 亿美元，预计 2035 年达 310 亿美元，2026 年～2035 年 CAGR 约 8.8%；欧美渗透率不足 15%，自集尘、拖洗一体、全屋避障等品

下载日志已记录，仅供内部参考

类升级与价格带下沉共同推动扩容。竞争格局上，国内石头、科沃斯、追觅加速出海，以技术迭代和价格竞争挤压 iRobot 等传统品牌与安克 eufy 的份额。智能安防方面，摄像头、门铃、报警等安防产品是智能家居中增长最快的子赛道之一；安克 eufy Security 主打本地存储与隐私保护，在欧美高端安防市场具备品牌溢价，按 2025 年收入计位列全球前五，并向“安防+看家狗机器人”的具身智能方向延伸。

（四）关税与合规环境：2025 年～2026 年关税冲击复盘

2025 年初以来，美国对华关税政策经历多轮调整，对消费电子出海行业构成近年来最大的外部冲击。

时间线：多轮加征叠加，2025Q2 为冲击高峰。 据美国海关与边境保护局（CBP）、白宫行政命令及多个行业机构数据，2025 年～2026 年关税政策的关键节点见表 1。表 1 之外，2025 年 10 月～11 月中美贸易谈判取得进展：芬太尼关税自 2025 年 11 月 10 日起从 20%降至 10%，部分 Section 301 豁免延长至 2026 年 11 月 10 日，中国船舶停靠费暂停一年。

安克面临的关税水平与影响。 据公司 2025 年报业绩交流会，各品类关税税率因 HTS 编码不同而有差异：充电类约 15%～40%，影音类约 10%～30%，扫地机、门铃约 10%～35%；2025 年 5 月～8 月部分充电品类税率一度达 50%以上。关税叠加使总税率随政策快速变化，对供应链与定价构成持续压力。据路透社报道，2025 年 4 月安克针对当时的关税特殊情况，就在美国平台对约五分之一的产品采取提价措施，部分产品提价 18%；品牌溢价与七系定价权是公司传导关税成本的主要手段。

表 1：中美关税时间线复盘

时间	政策或事件	核心内容	关税及行业影响
2025 年 2 月 1 日	暂停中国/中国香港小额包裹免税待遇	暂停适用800美元以下的Section 321小额豁免。2024财年美国小额豁免包裹达13.6亿件	中国直邮跨境电商首当其冲，低货值包裹的税费与通关成本上升
2025 年 4 月 2 日	启动IEEPA“对等关税”	特朗普签署行政令，对华额外加征34%关税	对华关税进入快速上调阶段
2025 年 4 月 9—10 日	连续上调对华IEEPA关税	4月9日升至84%，次日进一步升至125%	叠加Section 301及20%芬太尼关税后，部分中国输美商品税率一度达到145%以上，2025Q2成为冲击高峰
2025 年 4 月 11 日	部分电子产品获得IEEPA豁免	半导体、手机、电脑等部分产品获豁免	充电配件、储能及音频等品类仍承受较高关税
2025 年 5 月 2 日	正式取消中国/中国香港小额豁免	含中国大陆及香港产品的进口货物不再享受800美元免税，须申报并缴纳适用关税；部分2500美元以下商品可采用非正式申报	直邮模式的税负和履约成本明显上升，但非正式申报可部分降低报关成本
2025 年 5 月 14 日	暂时下调对华IEEPA关税	IEEPA关税暂降至10%基准，初始暂停期为90天，8月12日后继续延长；20%芬太尼关税及Section 301关税继续叠加	关税压力较4月峰值缓解，但部分消费电子产品综合税率仍约为55%—130%
2025 年 5 月 28—29 日	美国国际贸易法院否定IEEPA征税权限	5月28日，CIT裁定IEEPA不授权总统征收关税并发布全国性禁令；次日，联邦巡回上诉法院暂缓执行	IEEPA关税继续征收，但政策进入持续司法博弈阶段
2025 年 7 月 4 日	国会立法永久废除Section 321	“One Big Beautiful Bill Act”规定永久取消小额豁免，计划于2027年7月1日生效	从立法层面终结全球小额包裹免税制度
2025 年 7 月 30 日	行政令将小额豁免取消扩大至全球	取消范围由中国及中国香港扩大至所有国家，国际邮政包裹亦纳入征税	全球跨境电商直邮模式面临更高税费和通关成本

下载日志已记录，仅供内部参考

2025 年 8 月	联邦巡回上诉法院裁定IEEPA关税越权	CAFC以7比4裁定IEEPA对华关税越权，随后最高法院签发调卷令	IEEPA关税的合法性不确定性进一步上升
2025 年 9 月 22 日	美国国会议员要求调查安克关税合规性	众议院中国问题特别委员会主席致函商务部，要求调查安克是否存在产品代码错误分类及第三国转运避税；公司启动内部审查并聘请美国顾问	安克当日股价下跌约8%，关税合规与供应链安排成为市场关注重点
2026 年 2 月 20 日	最高法院否定IEEPA关税	美国最高法院以6比3裁定IEEPA不授权总统征收关税	消费电子产品主要承担Section 301关税与Section 122临时附加税，安克充电类产品税率较2025年高峰明显下降
2026 年 5 月	USTR启动第二次Section 301四年审查	USTR对现行对华Section 301关税启动新一轮法定评估，启动审查本身不直接改变现行税率	后续可能调整现有关税的范围、税率或产品豁免安排
2026 年 7 月 24 日	Section 122到期，Section 301强迫劳动关税生效	Section 122临时附加税（10%）150天期满失效；USTR对60个经济体加征10%或12.5%的Section 301关税，中国适用12.5%	中国输美商品在原有Section 301关税基础上叠加12.5%，较Section 122的10%上调2.5个百分点

数据来源：Whitehouse、CBP、USTR、广发证券发展研究中心

2025 年～2026 年的关税冲击给消费电子出海格局带来三方面变化：

（1）直邮小包模式终结，海外仓与本地备货成为标配。800 美元免税额取消后，每个中国直邮包裹均需缴纳关税，服饰类税率约 50%以上，另加每件约 20 美元至 40 美元的正式报关费，低成本直邮模式难以为继。头部企业加速将库存前置到美国及欧洲的亚马逊 FBA 或第三方 3PL 海外仓，批量进口、一次性缴税后本地配送，以摊薄关税成本并提升时效。据海关总署数据，2025 年中国跨境电商进出口 2.84 万亿元，同比增长 4.8%，其中出口 2.27 万亿元；出口货源地中广东占比首次超过五成，达 51.1%，浙闽苏皖合计贡献超八成。同期中国对美跨境电商出口下降，2025 年 1 月～9 月为 131 亿美元，2024 年全年为 231 亿美元；对欧盟出口达 205 亿美元，首次超过美国。对安克而言，据公司年报，对美销售链路约 60%已转产海外，公司还在 28 个国家设有 50 多个本土办公室，在全球拥有 40 多家直营门店。这套海外仓与本地化运营网络既用于应对关税与平台规则风险，也支撑储能等需要线下展示与安装的高客单价品类。

（2）品牌化成为关税壁垒下的生存条件。低价白牌和贴牌商承受关税后几乎没有利润空间，品牌商则可以通过提价传导关税，并借助海外仓备货和多渠道分流应对冲击。安克七系产品掌握较充分的定价权，可将关税成本向消费者传导；3 系性价比产品的提价空间则较为有限。

（3）供应链产地多元化加速，合规风险上升为核心风险。经越南等第三国中转并贴“越南制造”标签，曾是行业的隐性做法；美国海关 EAPA 执法明显加强，据 CBP，2025 年 1 月～8 月发现超 4 亿美元未缴关税，产品分类与转运合规成为出海企业必须管理的风险。2025 年 9 月 22 日，美国众议院中国问题特别委员会致函商务部，要求调查安克关税合规问题。Dimerco、UPS 等国际物流企业建议进口商全面审查 HTS 编码分类与原产地证明。安克已开展内部合规审查，并表示“待核实完成后将适时向相关机构与公众披露”。

小结：2025 年～2026 年关税冲击先急剧升级，随后经司法裁决大幅回落。 2025 年 Q2 对华关税一度叠加至 145%以上，是消费电子出海行业近年来最严峻的外部冲击。2026 年 2 月 20 日最高法院裁定 IEEPA 关税违宪后，IEEPA 对等关税 10%、芬太尼关税 10%随之失效，但白宫同日以第 14388 号行政令继续暂停小额包裹免税；2026 年 2 月 24 日至 7 月 24 日，另叠加 10%的 Section 122 临时关税。7 月 24 日 Section 122 到期后，美国对包括中国在内的 60 个经济体加征 Section 301 强迫劳动关税，中国适用 12.5%，与视品类约

下载日志已记录，仅供内部参考

7.5%～25%的原有 Section 301 关税叠加后，仍远低于 2025 年 50%以上的高峰。国会立法永久取消 Section 321 小额豁免将于 2027 年 7 月生效。残余风险来自 USTR 2026 年 5 月启动的 Section 301 第二次四年审查，以及强迫劳动关税的后续调整。整体看，2026 年安克面临的外部关税环境较 2025 年明显改善。据港交所审计口径，2025 年充电储能类毛利率同比-1.1pct 至 39.8%，这部分关税压力有望在 2026 年部分修复。对美销售约 60%已转产海外、七系产品可提价传导、渠道向欧洲与储能线下分散，使公司具备较强的关税风险抵御能力。

（五）行业趋势：品牌出海升级、高端化、AI 化与具身智能

复盘行业演进，我们认为有四条趋势有望影响未来 5 年～10 年的行业竞争方式。

趋势一：从卖货出海升级为品牌与创新出海。早期中国消费电子出海以白牌、贴牌和价格竞争为主，依靠供应链成本优势获取微薄利润。随着亚马逊等平台规则完善、海外消费者品牌意识增强，以及安克、大疆、石头等头部公司的示范效应，行业正在向“自有品牌+自主研发+全球渠道”升级，核心标志是品牌溢价能力的建立。据公司 2026 年度经营情况交流会与官网同类产品价格抽样，安克产品定价较行业均价高 20%～30%。

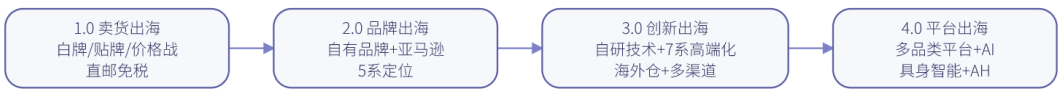
趋势二：高端化与价格带分层。消费电子品牌正从单一性价比定位转向多层次价格带布局。安克提出的“1357 系”用户分层方法论将用户分为 1 系价格敏感、3 系性价比、5 系品质、7 系性能极致四层，这一分层方式也适用于描述行业整体的价格带；向 7 系升级成为头部品牌提升毛利率与定价权的共同选择。

趋势三：AI 化、端侧智能与具身智能。模型与端侧 AI 芯片的成熟正在改变消费电子的产品形态。Omdia 数据显示，2025 年三季度全球 TWS 出货 9260 万台，其中开放式耳机突破 1000 万台、同比+69%，AI 降噪、实时翻译、健康监测等功能成为高端产品的主要差异点。安克于 2026 年 4 月发布行业首款存算一体 AI 音频芯片 Thus™，算力较传统蓝牙耳机芯片提升最高 150 倍。更长远的方向是“家庭超级大脑+具身智能”：据公司 2026 年度经营情况交流会，公司判断大模型向家用设备下沉，并沿“平面移动—三维移动—三维操作”推进具身智能布局，目前已布局看家机器狗，并开展人形机器人预研。

趋势四：平台规则演变与渠道多元化。亚马逊等第三方平台仍是出海核心渠道，但品牌方正在降低对单一平台的依赖。据公司聆讯资料集，安克通过亚马逊实现的营收占比已从 2023 年的 57.1%降至 2025 年的 52.3%，自有官网、线下直营、储能自有渠道占比持续提升，来自终端消费者的收入占比超过 70%。在关税冲击下，多渠道能力强的企业受到的影响更小。

图 12：消费电子出海行业演进趋势（4.0 平台出海）





数据来源：广发证券发展研究中心



小结：浅海市场 2025 年～2030 年 CAGR 12.2%，便携储能 CAGR 23.9%，阳台储能 CAGR 20%，行业仍处扩张期。2025 年 Q2 的关税峰值推动了海外仓化、品牌化和渠道多元化；2026 年 2 月最高法院裁定 IEEPA 违宪后，关税环境明显改善，进入常态化阶段。安克所在的储能、充电、音频、智能家居赛道合计市场规模超

下载日志已记录，仅供内部参考

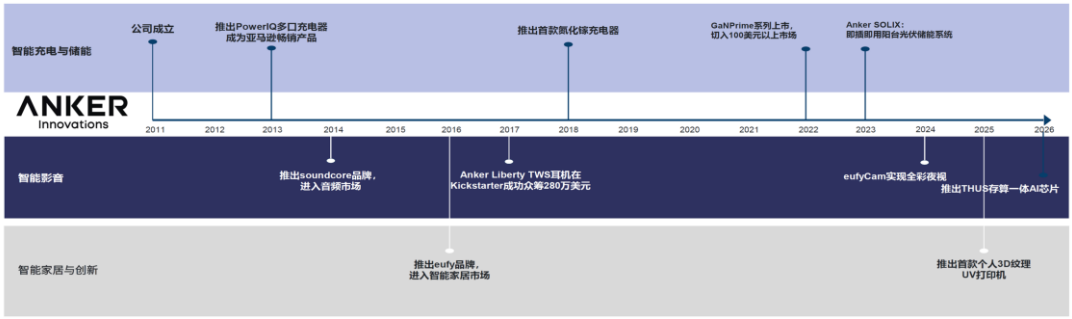
千亿美元且保持双位数增长，公司在移动充电、阳台光伏储能中位列全球第一，在 TWS 中位列全球第六，在智能家居安防中位列全球前五，并首创 UV 打印机等新品类。我们认为，品牌溢价、海外转产和多渠道能力在关税冲击后的行业分化中更具优势，这为安克的浅海多品类平台战略提供了空间。

二、安克创新：消费电子出海龙头，浅海平台初成

安克创新以“浅海多品类+自有品牌+自主研发”模式，在智能充电储能、智能家居、智能影音三大方向构建全球产品矩阵。据公司港交所聆讯后资料集引用的弗若斯特沙利文数据，按 2020 年～2024 年收入计，公司在全球移动充电产品领域位居第二，是全球最大的独立移动充电品牌；按 2025 年收入计升至全球第一，份额 4.8%。按 2025 年收入计，公司同时是全球最大的阳台光伏储能品牌，智能家居安防位列全球前五，无线耳机位列全球第六。2015 年～2025 年公司收入增长超 22 倍，年复合增长率超 35%，净利润 CAGR 超 30%。

（一）发展历程：从充电宝到多品类平台的 15 年三阶段

图 13：安克创新发展历程



数据来源：Eufy 官网、Soundcore 官网、Anker 官网、晚点 LatePost、广发证券发展研究中心

第一阶段（2011 年～2020 年）：充电宝 5 系基本盘，亚马逊渠道红利。 2011 年 7 月，曾获 Google 最高奖“Founders’ Awards”的创始人阳萌离职 Google，在长沙起家销售笔记本电脑电池，随后切入充电宝品类。2012 年公司推出首款自研充电宝，依托亚马逊渠道及“不刷评、不删评”的运营策略，以高品质 5 系定位建立口碑。2014 年～2017 年间，公司沿智能手机生态向外延伸：2014 年布局声音；2015 年进入音箱；2016 年进入耳机；2017 年进入扫地机与安防。今日三大业务主线的雏形由此形成。2020 年 8 月，公司在深交所创业板挂牌上市（证券代码 300866），同年正式提出“浅海战略”与“1357 系”用户分层方法论，由“充电宝公司”转向“战略驱动型公司”。

第二阶段（2020 年～2022 年）：多品类激进扩张后收缩。 上市后公司开始系统梳理战略，2020 年明确向 7 系高端化升级的目标。2021 年～2022 年，公司在储能、扫地机等多个品类激进扩张，一年拓展 4 个～5 个大品类，但各事业部产品线“打不赢”石头、拓竹等细分品类独角兽。2022 年中起，公司关停约 10 个团队。

第三阶段（2023 年～2026 年）：三项变革，转向平台化。 2023 年起公司推行三项变革：一是大幅砍减产品线，2024 年～2025 年在售产品数削减约 70%，未来 1 年～2 年再削 70%，最终压至当前的十分之一，聚焦年销千万台级的超级单品；二是将价值观刷新为“第一性、求极致、共成长”，使命愿景更新为“极致创新，激发可能”；三是构建底层共有技术平台，即 2023 实验室、存算一体芯片与大模型。这一阶段，公司于 2023 年首

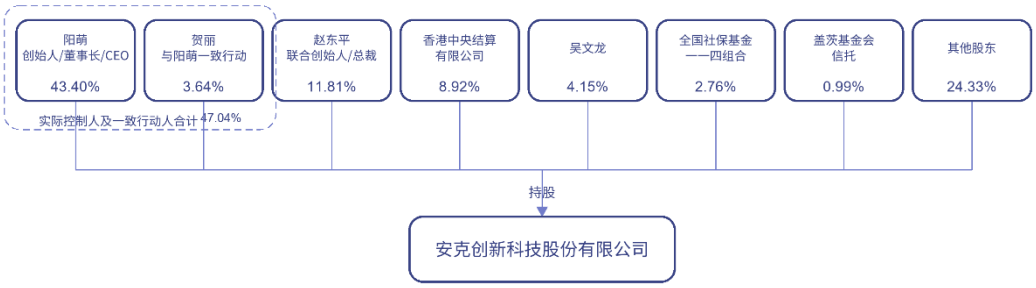
下载日志已记录，仅供内部参考

创阳台储能，2026 年 4 月发布如是芯片，2026 年 9 月官宣 One Anker 品牌统一。2026 年 6 月 11 日，公司通过港交所上市委员会聆讯，H 股于 2026 年 7 月 2 日在港交所主板挂牌，公司成为 A+H 两地上市公司。

（二）股权结构与管理层：创始团队控股，核心管理层产业背景深厚

公司股权高度集中于创始团队。据 2026 年半年报，截至 2026 年 6 月 30 日，创始人、董事长兼 CEO 阳萌持股 43.40%、2.33 亿股，联合创始人、总裁赵东平持股 11.81%、0.63 亿股，两人构成公司的实际控制核心。阳萌与持股 3.64%的贺丽为一致行动人。前十大股东中，香港中央结算有限公司持股 8.92%，全国社保基金一一四组合持股 2.76%，盖茨基金会信托持股 0.99%；核心管理层吴文龙持股 4.15%。

图 14：安克创新股权结构（2026H1）



数据来源：公司 2026 年半年报、广发证券发展研究中心

管理层团队兼具全球化视野与产业背景。创始人阳萌生于 1982 年，为北京大学计算机学士、美国 UT-Austin 计算机硕士，曾任 Google 高级工程师，长于抽象思维与战略构建，将“把公司当成产品”作为核心管理哲学。联合创始人赵东平生于 1976 年，为天津大学系统工程学士、伦敦商学院金融硕士，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，长于财务与运营校验，与阳萌形成“定义方向+校验可行性”的互补搭档。创新事业部（智新）总裁祝芳浩生于 1975 年，曾任 360 手机总裁、酷派互联网及电商总裁；充电及储能事业部总经理熊康生于 1980 年，曾任华为西欧地区部副总裁。核心高管多有 Google、华为、360 等科技公司的从业经历，为多品类拓展提供了人才基础。

治理上，公司采用“总统与联邦”模式，与“国王与骑士团”式的人治相对。公司构建“管理层-事业部-产品线”三层扁平化架构：管理层负责顶层战略设计与跨事业部能力建设，事业部聚焦具体产业方向、技术攻坚与人才招募，产品线层级的 PDT（产品开发团队）作为一线作战单元，直接对产品收入、利润与市场成功负责；各事业部配套 GTM（Go to Market）团队，连接市场反馈与研发。激励上，公司确立“消费电子行业的超额价值是劳动者创造的，在所有的可分配价值里劳动者应该拿大头”的分配原则。据阳萌接受《晚点 LatePost》采访时的表述，员工总薪资占营收比例从早期的 8%提升至 13%，年收入超百万的员工从 2024 年约 500 人增至 2025 年 800 余人，2026 年有望突破千人。公司上市以来连续发布多轮股权激励计划，2022 年～2025 年考核均已达成。

（三）主营业务与品牌体系：三大业务均衡，量价齐升验证高端化

据公司港交所聆讯后资料集与中期业绩公告、IFRS 审计口径，2024 年～2026H1 公司分业务收入结构如下：

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：安克创新分业务收入（港交所口径，2024-2026H1）

业务	2024 收入(亿元)	占比	2025 收入(亿元)	占比	2026H1 收入(亿元)	占比
智能充电储能	126.67	51.3%	154.02	50.5%	89.3	53.8%
智能家居	63.36	25.6%	82.71	27.1%	41.86	25.2%
智能影音	56.92	23.0%	68.33	22.4%	34.85	21.0%
其他	0.14	0.1%	0.08	0.0%	0.04	0.0%
合计	**247.10**	100%	**305.14**	100%	**166.05**	100%

数据来源：公司港交所聆讯后资料集、公司中期业绩报告、广发证券发展研究中心

充电储能业务是公司的业务基石，2026H1 收入 89.3 亿元，同比+31%，占总收入 53.8%，涵盖 Anker 品牌全系列充电设备配件与 Anker SOLIX 品牌消费级储能产品。移动充电领域，按零售销售额统计，公司自 2020 年以来一直是全球及北美最大的独立移动充电品牌；2025 年全球份额 4.8%，按收入计位列全球第一。储能领域，公司形成便携式移动储能、阳台光伏储能、户用储能三类布局，其中阳台光伏储能全球排名第一；储能收入 2025 年为 45 亿元、同比增长超过 50%，2026H1 为 29 亿元、同比+35%。

智能家居业务 2026H1 收入 41.86 亿元，同比+28.8%，占总收入 25.2%。业务以 eufy 品牌为核心，分为三个系列：eufy Security 覆盖摄像头、门铃和报警器，主打本地存储与隐私保护，按 2025 年收入计位列全球前五；eufy Clean 覆盖扫地机和洗地机；eufyMake 主要为 3D 纹理 UV 打印机。安防业务 2025 年收入超 50 亿元，在欧美高端安防市场具备品牌溢价；清洁业务 2025 年增速约 40%～50%。

智能影音业务 2026H1 收入 34.85 亿元，同比+24.5%，占总收入 21.0%，以 soundcore（声阔）耳机音箱与 Nebula 投影为核心。2025 年耳机业务增长约 25%；据公司港交所聆讯后资料集，按 2025 年收入计算，soundcore 在全球无线耳机市场份额为 1.7%，位列第六。2026 年 4 月，soundcore 中国区正式更名为“Anker 安克影音”。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 15：安克创新产品矩阵



数据来源：公司港交所聆讯后资料集、广发证券发展研究中心

量价拆解：三大业务销量均增长，充电储能与智能家居均价提升。 据港交所披露的销量与均价数据，2023年～2025 年三大业务销量均实现增长，充电储能与智能家居的均价同步上行：

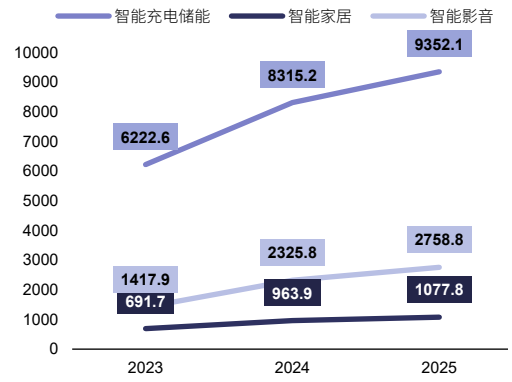
表 3：安克创新分业务销量与均价（2023-2025）

业务	2023 销量/均价	2024 销量/均价	2025 销量/均价	2023-2025 年均价涨幅
智能充电储能	6222.6万件/138.3元/件	8315.2万件/152.3元/件	9352.1万件/164.7元/件	+19.1%
智能家居	691.7万件/656.5元/件	963.9万件/657.4元/件	1077.8万件/767.5元/件	+16.9%
智能影音	1417.9万件/302.2元/件	2325.8万件/244.7元/件	2758.8万件/247.7元/件	-18.0%
合计	8332.2万件/209.2元/件	11604.9万件/212.8元/件	13188.7万件/231.3元/件	+10.6%

数据来源：公司港交所聆讯后资料集、广发证券发展研究中心

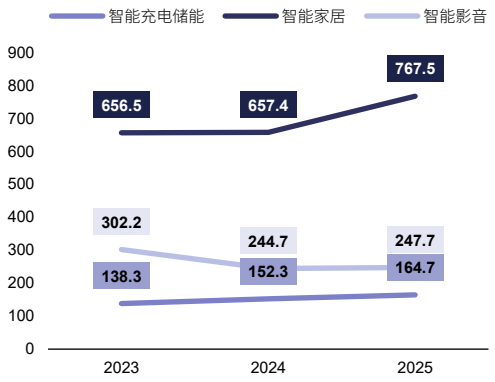
下载日志已记录，仅供内部参考

图 16：安克三大业务销量均呈现上升态势（万件）



数据来源：公司港交所聆讯后资料集、广发证券发展研究中心

图 17：安克三大业务产品单价变化（元/件）



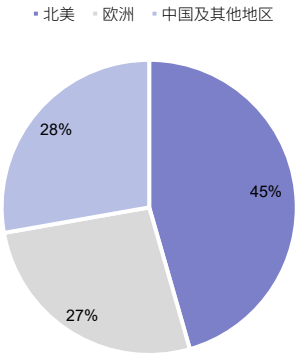
数据来源：公司港交所聆讯后资料集、广发证券发展研究中心

充电储能均价从 138.3 元/件升至 164.7 元/件，涨幅 19.1%，与“推新卖贵”的高端化策略一致；智能家居均价从 656.5 元/件升至 767.5 元/件，涨幅 16.9%，主要来自安防、清洁产品向高端迭代；智能影音均价下降 18.0%，主要系中端耳机放量带来的产品结构变化，同期销量接近翻倍。整体看，公司 2025 年销售 1.32 亿件产品，均价 231.3 元/件，较 2023 年提升 10.6%。

分区域看，2026H1 北美、欧洲、中国及其他地区收入分别为 75.6 亿元、44.3 亿元、46 亿元，其中北美同比+32.7%、欧洲同比+29.3%，是收入增长的主要来源；公司在北美移动充电市场份额排名第二。

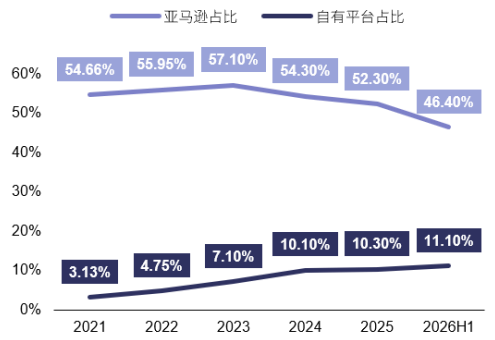
分渠道看，公司渠道覆盖第三方平台、自有官网和全球线下零售。据中期业绩公告，2026H1 线上收入同比+30.8%，占总收入 68.4%；其中亚马逊贡献 77 亿元，占比 46.4%，2023 年为 57.1%。线下收入同比+25.4%。据 2026 年半年报，公司在全球拥有超 40 家直营门店，在 29 个国家和地区设立 50 多个办公室。2025 年来自终端消费者的收入占总销售额 70%以上。2026H1 公司自有官网收入 18.37 亿元，同比增长 39.2%，占总收入 11.1%。

图 18：安克创新分区域收入（2026H1）



数据来源：公司 2026 年半年报、广发证券发展研究中心

图 19：安克创新自有平台占比逐年提高，亚马逊占比自 2023 年开始持续下降



数据来源：公司 2021-2025 年年度报告、2026 年半年报、广发证券发展研究中心

客户与供应商结构分散。据港交所披露，公司前五大客户收入占比从 2023 年 11.3%降至 2025 年 8.6%，2025

下载日志已记录，仅供内部参考

年最大客户占比仅 1.9%，公司对单一客户无依赖。前五大供应商采购占比稳定在 33.7%～34.0%，最大供应商占比 8.9%。

品牌战略：2026 年 9 月 3 日，公司在德国柏林全球官宣“One Anker”统一品牌，将原有 Anker、Anker SOLIX、eufy、eufyMake、soundcore 五大品牌整合为单一全球品牌，品牌定位为“极致创新”。

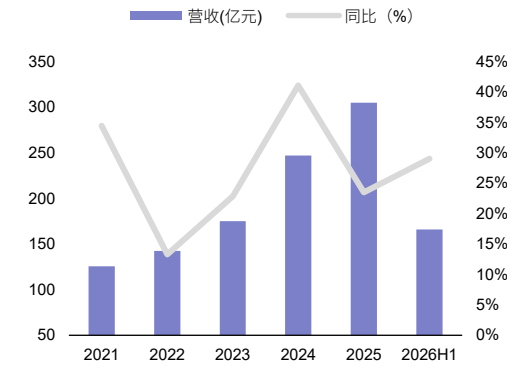
（四）财务分析：高增长延续，现金流质量需关注

公司 A 股年报采用中国会计准则（CAS），港交所聆讯资料集采用国际财务报告准则（IFRS），两者口径存在差异。本节以 A 股口径为主，港交所审计口径作为补充。

1．营收趋势：四年 CAGR 24.8%，2026H1 延续高增

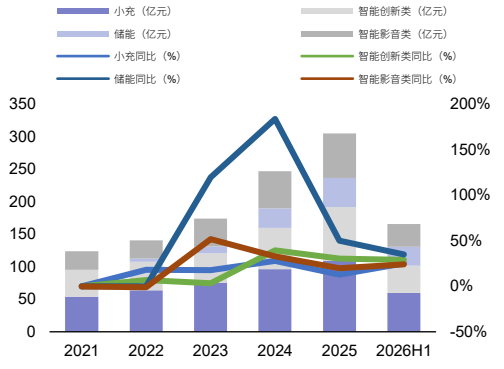
据公司 2025 年度报告，2021 年～2025 年营业收入从 125.75 亿元增至 305.13 亿元，四年 CAGR 24.8%；2015 年～2025 年收入增长超 22 倍，CAGR 超 35%。2024 年营收同比+41.1%，主要来自储能与智能创新类放量；2025 年在高基数上同比+23.5%。2026H1 公司实现营收 166.05 亿元，同比+29.05%。

图 20：安克创新营业收入与增速（2021-2026H1）



数据来源：Ifind 金融终端、广发证券发展研究中心

图 21：安克创新分业务增速拆分（2021-2026H1）



数据来源：Ifind 金融终端、公司交流会、广发证券发展研究中心

2．利润趋势：归母稳步增长，2026H1 扣非表现更优

2021 年～2025 年归母净利润从 9.81 亿元增至 25.45 亿元，CAGR 为 26.9%；2015 年～2025 年净利润 CAGR 超 30%。2026H1 公司归母净利润 17.02 亿元、同比+45.86%，扣非归母净利润 14.39 亿元、同比+49.65%，均快于营收增速，主营盈利能力继续提升；同期非经常性损益为 2.63 亿元，主要包括金融资产公允价值变动等项目。

3．盈利能力：毛利率持续提升，分业务结构分化明显

A 股口径综合毛利率从 2021 年 35.72%升至 2025 年 45.07%，四年提升 9.4pct；港交所 IFRS 审计口径下，2023 年～2025 年毛利率分别为 42.7%、43.1%、43.9%。两种口径相差约 1.2pct，系会计准则不同所致，趋势一致。分业务看，按港交所审计口径，各业务毛利率走势出现分化：

下载日志已记录，仅供内部参考

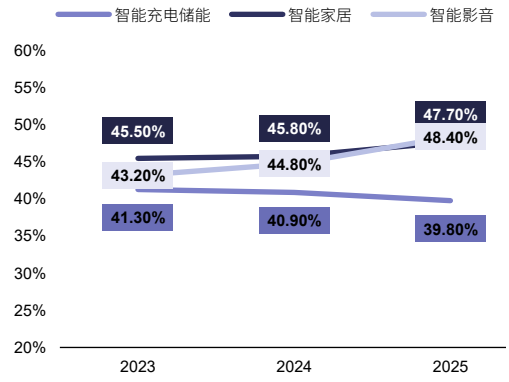
表 4：安克创新分业务毛利率（港交所 IFRS 口径，2023-2025）

业务	2023 毛利率	2024 毛利率	2025 毛利率	趋势
智能充电储能	41.3%	40.9%	39.8%	下降，召回事件影响
智能家居	45.5%	45.8%	47.7%	持续提升
智能影音	43.2%	44.8%	48.4%	提升显著
综合	42.7%	43.1%	43.9%	稳步提升

数据来源：公司港交所聆讯后资料集、广发证券发展研究中心

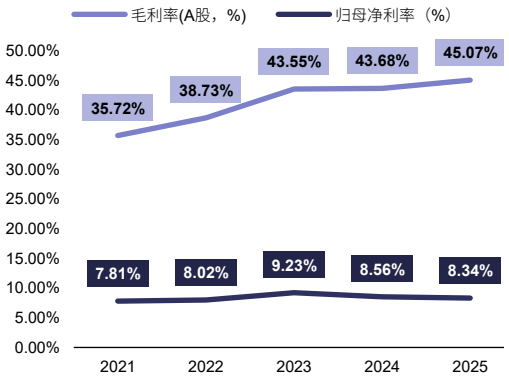
充电储能类毛利率 2025 年同比-1.1pct 至 39.8%，主要受召回事件的直接费用与收入反冲、供应商更换、Q4 储能价格竞争影响；智能家居、智能影音毛利率分别升至 47.7%和 48.4%，受益于订阅服务、睡眠耳机等高毛利品类放量及成本控制。管理层在公司 2025 年报业绩交流会上判断，召回对毛利的主要影响已基本在 2025 年反映；在公司 2026 年度经营情况交流会上表示，七系占比提升将长期驱动毛利率改善。

图 22：分业务毛利率趋势（港交所 IFRS 口径，2023-2025）



数据来源：公司港交所聆讯后资料集、广发证券发展研究中心

图 23：安克创新毛利率与净利率趋势（2021-2025，A 股口径）



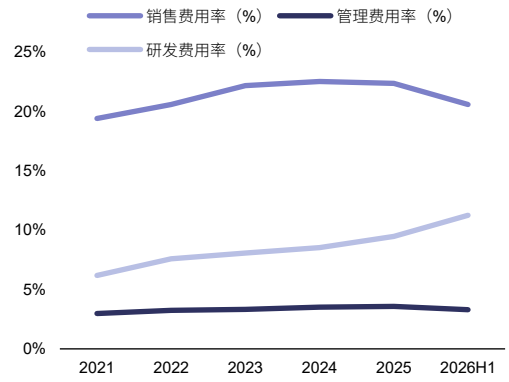
数据来源：Ifind 金融终端、广发证券发展研究中心

4．费用结构：研发投入持续加大，费用率整体上行

据港交所审计口径，2025 年研发费用 28.93 亿元，研发费用率 9.5%，2023 年～2025 年研发费用年复合增长率为 43%。A 股口径研发费用率从 2021 年 6.19%升至 2025 年 9.48%，提升 3.3pct；2026H1 研发投入 18.69 亿元、同比+56.50%，占营收比重升至 11.26%。销售费用率维持在 19%～22%，2025 年为 22.4%。A 股口径管理费用率 2024 年～2025 年为 3.5%～3.6%；按港交所 IFRS 口径，一般及行政开支占收入比重约 3.8%～4.1%。

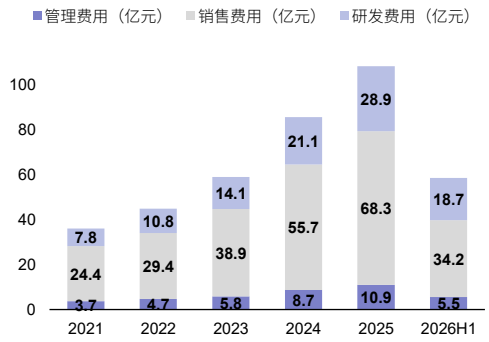
下载日志已记录，仅供内部参考

图 24：安克创新期间费用率趋势（2021-2026H1）



数据来源：Ifind 金融终端、广发证券发展研究中心

图 25：安克创新期间费用（2021-2026H1，亿元）

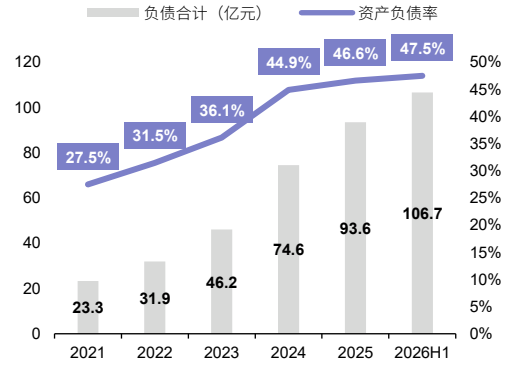


数据来源：Ifind 金融终端、广发证券发展研究中心

5．资产负债：结构稳健，负债率合理

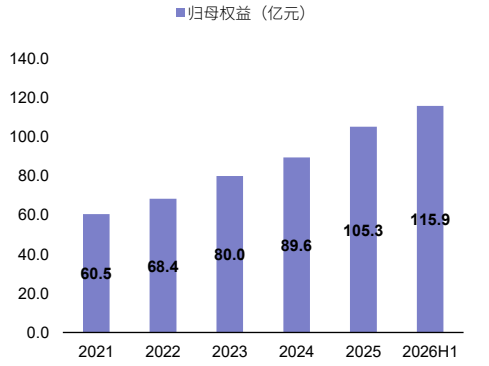
2026H1 末总资产 224.20 亿元，归母权益 115.92 亿元，资产负债率 47.58%。公司流动资产净额持续为正，财务结构整体稳健。报告期末存货为 67.34 亿元，较年初增加 17.37 亿元，主要系公司主动备货及业务量增加所致；应收账款、应付票据及应付账款亦随业务规模扩大而增加，后续仍需关注营运资本周转效率。

图 26：安克创新资产负债率与负债总额（2021-2026H1）



数据来源：Ifind 金融终端、广发证券发展研究中心

图 27：安克创新归母权益（2021-2026H1）



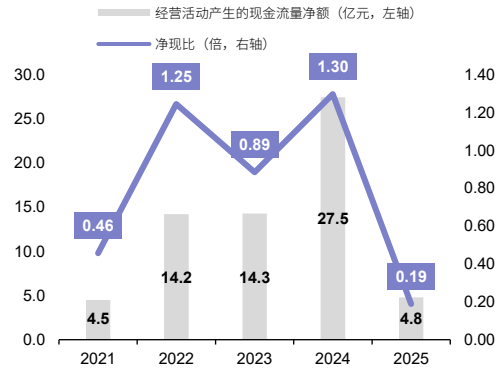
数据来源：Ifind 金融终端、广发证券发展研究中心

6．现金流质量：2025 年经营现金流大幅回落，需重点跟踪

据港交所审计口径，2025 年经营活动现金净额仅 4.81 亿元，净现比（经营现金流/归母净利润）仅 0.19，2024 年分别为 27.45 亿元和 1.30。

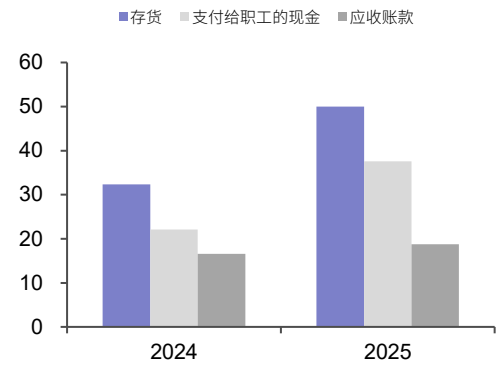
下载日志已记录，仅供内部参考

图 28：安克创新净现比和经营活动现金净额（2021-2025）



数据来源：Ifind 金融终端、广发证券发展研究中心

图 29：安克创新现金流回落是受存货、职工薪酬、应收账款上升影响（亿元）



数据来源：Ifind 金融终端、广发证券发展研究中心

拆解来看，港交所披露的 2025 年经营活动现金净额 4.81 亿元，由税前利润 29.22 亿元扣除已付税项 3.36 亿元，并经若干非现金及非经营项目调整得出；已付税项较 2024 年的 2.00 亿元增加 68%。现金流回落主要来自三方面：一是存货大增，2025 年末存货 49.97 亿元，较 2024 年末 32.34 亿元增长 54.5%，据港交所聆讯后资料集，主要归因于业务增长带来的库存累积；二是职工薪酬支付增加，2025 年支付给职工以及为职工支付的现金 37.57 亿元，较 2024 年的 22.13 亿元增加约 15 亿元；三是营运资本占用，应收账款从 2024 年末 16.54 亿元增至 2025 年末 18.73 亿元。从季度节奏看，2025 年 Q1、Q2 为备货高峰，经营现金流分别为-2.88 亿元、-8.45 亿元，Q4 单季回正至+13.46 亿元，全年仍为正但明显承压。

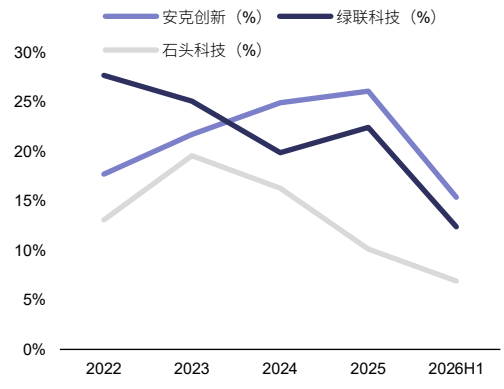
我们认为，2025 年现金流回落主要源于备货与税费周期，属阶段性因素，尚不构成趋势性恶化。2026H1 公司经营活动现金流量净额转正至 7.23 亿元，上年同期为-11.32 亿元，对应净现比约 0.42，较 2025 年全年改善。但存货仍处高位，下半年回款、库存消化及营运资本周转仍需跟踪。

ROE **维持较好水平。** 2026H1 公司加权平均净资产收益率为 15.11%，同比提升 2.52pct。

杜邦拆解：ROE **提升主要来自资产周转率与权益乘数。**据公司 2023 年～2025 年度报告测算，公司摊薄 ROE 2023 年～2025 年约 20.2%/23.6%/24.2%。三个因素中，净利率从 9.22%降至 8.34%，主要受所得税费用上升和研发费用率上行影响：有效税率由 2024 年约 5.8%升至 2025 年约 10.5%，年报提及计提支柱二税收准备金；按港交所 IFRS 口径，研发费用率由 2023 年 8.08%升至 2025 年 9.5%。总资产周转率从 1.37 次升至 1.52 次，2025 年营收 305.1 亿元、期末总资产 200.7 亿元，收入增速快于资产扩张。权益乘数从 1.60 倍升至 1.91 倍，资产负债率由约 37%升至 46.6%。资产周转率与权益乘数的上升抵消了净利率下行。按我们的盈利预测，2026 年～2028 年归母净利率约 9.06%/8.57%/8.64%，H 股募资后权益扩大，预计 ROE 约 21.0%/21.2%/22.1%。上述指标口径为：摊薄 ROE＝归母净利润/期末归母权益，净利率＝归母净利润/营业总收入，总资产周转率＝营业收入/期末总资产，权益乘数＝期末总资产/期末归母权益。

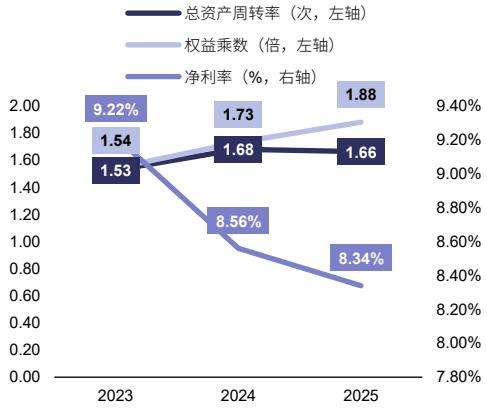
下载日志已记录，仅供内部参考

图 30：公司 ROE 高于可比公司



数据来源：Ifind、广发证券发展研究中心

图 31：安克创新资本周转率、净利率、权益乘数（2023-2025）



数据来源：Ifind、广发证券发展研究中心

半年度毛利率：2026H1 毛利率明显改善。 2026H1 公司消费电子业务综合毛利率为 49.82%，同比提升 5.09pct；其中充电储能、智能创新、智能影音类毛利率分别为 49.01%、47.41%和 54.78%。改善来自产品结构优化、成本控制及关税退回等因素。

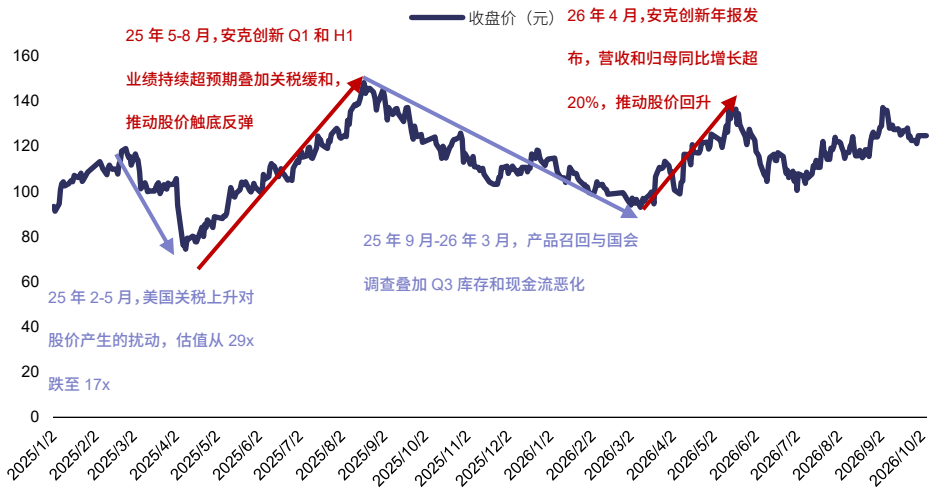
营运资本：存货是 2025 年现金流承压的主要因素。 据港交所聆讯后资料集，存货周转天数由 2024 年的 73.2 天拉长至 2025 年的 87.7 天，主要归因于业务增长带来的库存累积；贸易应收款项周转天数由 2023 年的 28.7 天降至 2025 年的 21.1 天，贸易应付款项周转天数为 34.4 天～38.9 天。据 2025 年三季报，2025 年三季度末存货 61.47 亿元，较 2024 年末 32.34 亿元增加约 29 亿元；四季度回落至年末 49.97 亿元，较 Q3 峰值下降约 11.5 亿元，全年增加约 17.6 亿元。2026 年 6 月末存货 67.34 亿元，已高于 2025 年三季度末峰值，后续需关注库存消化与回款节奏。我们预计 2026 年经营性现金流恢复至 7.71 亿元；若未来存货周转天数回落至 75 天以下、营收保持+25%增长，经营现金流净额有望恢复至 25 亿元至 30 亿元，净现比修复至 0.8 以上。

股东回报：高分红率持续。 公司 2023/2024/2025 年分红率分别为 50.3%/52.8%/50.6%，2025 年度利润分配为每 10 股派现 24 元，其中中期 7 元、末期 17 元，在成长期消费电子公司中分红率处于较高水平。2026 年半年度，公司拟每 10 股派发现金红利 8 元；按 2026 年 8 月 6 日总股本测算，拟派现 4.70 亿元，占 2026H1 归母净利润的 27.64%。

股价表现复盘：公司股价 2026 年以来波动较大，3 月中旬触及阶段低点（市值约 506 亿元，PE 约 19.9x），5 月中旬冲高至 730.36 亿元（PE 约 29x）后回调，截至 2026 年 10 月 13 日市值 665.3 亿元，PE(TTM) 21.60x，处于近三个月估值中枢。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 32：安克创新股价复盘（2025 年 1 月—2026 年 10 月）



数据来源：Ifind 金融终端、广发证券发展研究中心

综合来看，公司 2015 年～2025 年收入 CAGR 超 35%，2021 年～2025 年归母净利润 CAGR 26.9%；智能家居、智能影音毛利率分别升至 47.7%和 48.4%；客户与供应商结构分散，2023 年～2025 年分红率均在 50%以上。需要跟踪的是现金流：2025 年净现比仅 0.19，2026H1 回升至约 0.42，但存货仍处高位。

三、核心竞争力：浅海多品类平台，研发+品牌+渠道共振

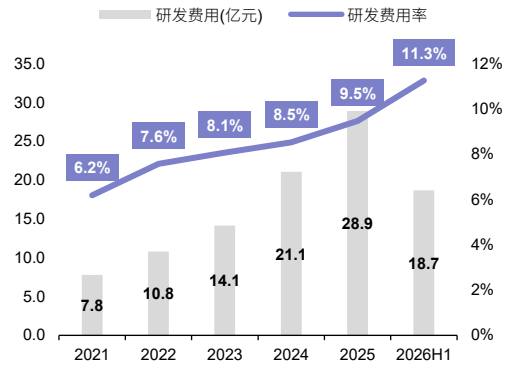
我们认为，市场对安克“护城河不够深”的质疑，典型观点包括 2025 年净利率仅 8.34%、浅海战略不敢 all in 大品类、“二流顶配”规则非自己定义等，主要是用单品类深度的标准衡量一家多品类平台公司。据公司港交所聆讯后资料集，2025 年研发费用率 9.5%，亚马逊渠道收入占比降至 52.3%，来自终端消费者的收入占比超 70%。这些数据指向一种不同于单品类冠军的护城河：研发平台提供技术底座，品牌矩阵与高端化提供定价权，全渠道运营与 VOC（Voice of Customer，用户之声）洞察提供用户触达，极致创新方法论提供产品，总统联邦制提供组织保障。

（一）研发平台：三层架构+2023 实验室+存算一体芯片+VOC 洞察，技术底座持续夯实

研发投入强度高于同业且持续加大。 如第二章财务分析所述，2025 年研发费用率 9.5%，2023 年～2025 年研发费用年复合增长率 43%，快于收入增速，2026H1 研发投入占营收比重升至 11.26%。横向对比，A 股消费电子出海企业研发费用率普遍在 4%～7%，安克明显高于同业。研发人员占公司总人数比例超过 50%；据公司年度报告测算，研发人员人均创收由 2021 年约 783 万元升至 2025 年约 860 万元，技术复用使产出增长快于研发人员增长；但 2025 年研发人员增加 32.8%，快于营收 23.5%的增速，研发人员人均创收较 2024 年约 925 万元回落约 7%。截至 2025 年底，公司全球拥有已授权专利 3026 件，涵盖发明、实用新型及外观设计专利，累计获红点设计奖、CES Innovation Awards 等国际工业设计及创新类奖项 252 项。

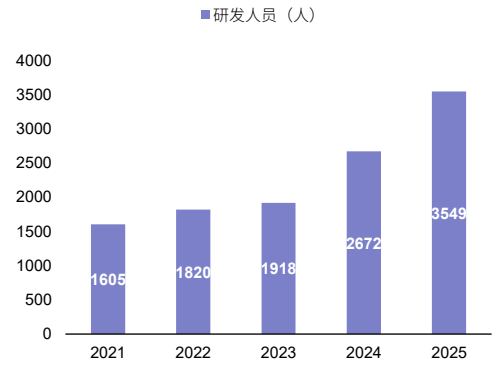
下载日志已记录，仅供内部参考

图 33：安克创新研发费用率与研发投入增长（2021-2026H1）



数据来源：Ifind 金融终端、广发证券发展研究中心

图 34：安克创新研发人员人数逐年增加（2021-2025）



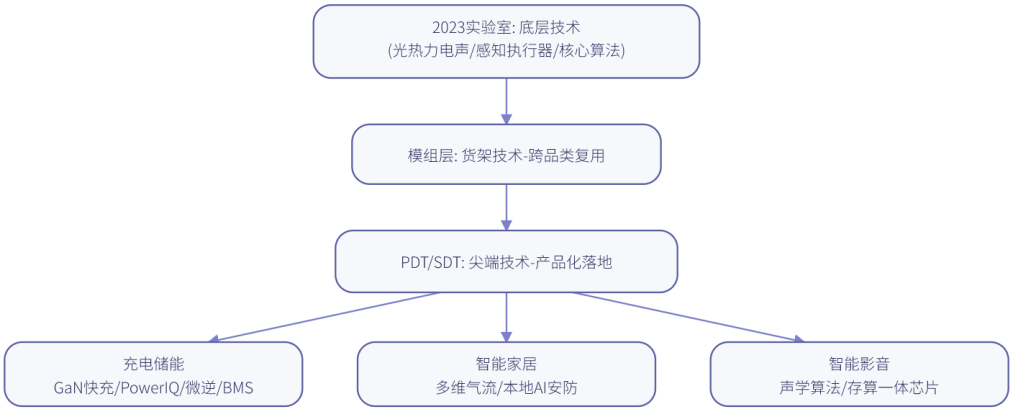
数据来源：Ifind 金融终端、广发证券发展研究中心

三层研发架构与 2023 实验室支撑跨品类复用。 据公司 2025 年报业绩交流会，公司研发体系分为三层。底层技术层由“2023 实验室”承担，负责光、热、力、电、声五大物理域的基础技术、感知与执行器以及核心算法的储备，供多品类共用；据公司 2026 年 7 月投资者交流，该实验室约 400 人～500 人。中间的模组层将底层能力沉淀为可跨品类复用的模块，公司称之为“货架技术”，用于快速、高质量地搭建产品。最上层为 PDT 与 SDT，即产品开发团队和软件开发团队，负责具体产品的定义与开发，公司称之为“尖端技术”，目标是建立市场认知和技术壁垒。由此形成两类技术积累：一类是可直接用于产品开发的成熟货架技术，构成基本盘；另一类是尖端技术的单点突破，目标是在智能硬件领域做出领先行业的体验。这一架构使公司进入新品类或升级既有品类时无需从零开始，多个品类共享同一套研发平台。单品类独角兽依靠单一品类的深度投入取胜，如大疆之于无人机、石头之于扫地机；平台型公司依靠底层能力在多品类间的复用取胜，如宝洁 65 个品牌共享消费者洞察与渠道体系。

据公司 2025 年报业绩交流会与 2025 年年度报告，各品类核心技术可在其他品类复用：充电类的 GaNPrime™ 快充、PowerIQ 智能分压技术可用于储能与多设备充电；智能家居的多锥气旋清洁技术、本地存储与端侧 AI 安防技术可用于看家狗等机器人；储能的微逆一体机、BMS 电池管理、智能电表技术可用于户储与家庭能源管理；影音的声学算法、存算一体芯片可用于家庭超级大脑。底层技术一次投入、多品类复用，使公司新增品类的边际研发成本低于单品类公司。研发组织上，据公司 2026 年度经营情况交流会，公司将模型、芯片、系统及传感器整合至前沿研究院统一攻关，工程化平台跨业务共享，产品交付团队约占研发整体的一半。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 35：安克创新三层研发架构与跨品类技术复用



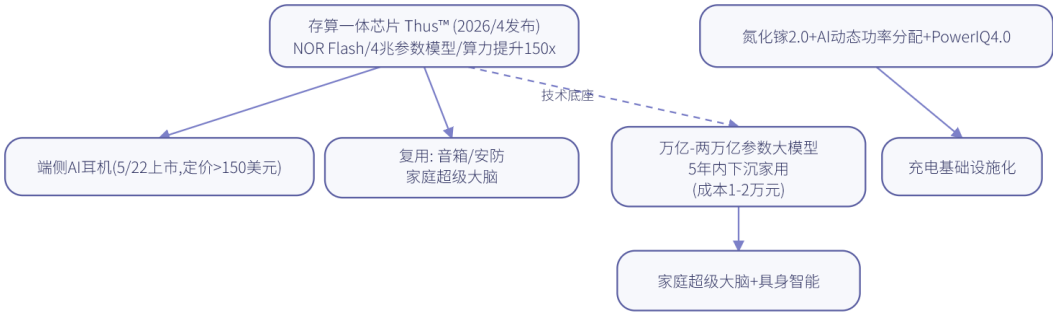
数据来源：公司 2025 年报业绩交流会、公司 2026 年 7 月投资者交流、广发证券发展研究中心

氮化镓快充与 PowerIQ：充电技术的代际演进。 公司较早推出 GaN（氮化镓）快充产品，开创氮化镓快充品类，突破了传统硅基充电器在体积与效率上的瓶颈。此后迭代至 GaNPrime™ 系列，多口快充的功率密度与效率持续提升，功率从 30W 提高到 65W、100W、120W、160W 乃至更高，体积持续缩小。未来技术方向有三个：一是氮化镓 2.0，以更高功率密度适配移动设备功率提升；二是 AI 动态功率分配，提高电力分配效率以加快充电，同时保护手机和电脑电池寿命；三是 IoT 智能化，使充电器从配件升级为智能设备。PowerIQ 技术已从初代迭代至 5.0，可自动识别手机、平板、笔记本等设备并分配最优功率，PowerIQ 4.0 进一步支持实时温度监控与设备识别。这些充电技术也用于 Anker SOLIX 储能产品的充放电管理，以及未来的“家庭充电基础设施”。

如是芯片：首款实际部署在产品中的存算一体音频芯片。 2026 年 4 月 22 日，公司在技术沟通会上发布 AI 音频芯片 Thus™，这是行业首款实际部署在产品中的存算一体（Compute-in-Memory, CIM）芯片。Thus™ 基于 NOR Flash 技术打造，原生支持 4 兆参数模型，将冯·诺依曼架构下分离的内存与计算单元合一，数据搬运能耗明显下降，单芯片可承载的模型尺寸大幅提升。据公司 2026 年 4 月技术沟通会，在内部实验室测试中，Thus™ 较传统蓝牙耳机芯片可实现最高 150 倍的 AI 峰值算力提升；公司 2026 年度经营情况交流会的表述为较上一代芯片提升 150 倍。该芯片支持端到端神经网络在端侧运行，有望改善通话降噪等场景的用户体验。搭载该芯片的首款产品于 2026 年 5 月 22 日发布，两款耳机新品定价分别为 169 美元和 229 美元。我们认为，如是芯片意味着公司开始自主定义核心芯片，短期利润贡献有限，约占 2025 年归母净利润的 2%～4%；长期看，自研芯片带来的产品溢价可反哺研发，路径与苹果、华为自研 SoC 相似。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 36：安克创新如是芯片与端侧 AI 布局



数据来源：公司 2026 年 4 月技术沟通会、公司 2026 年度经营情况交流会、广发证券发展研究中心

VOC 选品与全价值链 IT 能力构成创新壁垒。据《晚点 LatePost》报道及公司官网，公司 2011 年起自研 ERP 系统，对接亚马逊、沃尔玛等多个平台数据，能够抓取全平台用户反馈。公司自 2024 年起打造 AIME 企业级 AI 平台，沉淀数百个 AI Agent，用于用户洞察、产品研发等环节，缩短了从需求识别到产品上市的周期。随着 IT 与数据积累，公司已形成由 JML 共创平台、BEES 反馈优化系统与 AMI 市场洞察平台组成的 VOC 体系，可同时挖掘用户的显性反馈与深层需求。这套方法已在多个品类得到验证：充电领域的 GaNPrime™ 快充技术、AnkerSense™ 可视化交互技术，智能家居领域搭载蒸汽清洁的扫地机器人、本地存储与端侧 AI 结合的安防系统，均为行业首创方案；储能领域，阳台储能从用户降低电费支出的诉求出发，以 Solarbank 系统满足“白天发电、晚上用电”的需求。后进入者要建立同样的用户洞察与迭代机制，需要较长时间和经验积累。

研发投入产出效率：专利、新品成功率与研发 ROI。高研发投入能否转化为产品竞争力，是评估安克核心竞争力的关键。

专利效率：专利数量增速快于收入增速。截至 2025 年底，公司全球已授权专利 3026 件，涵盖发明专利、实用新型和外观设计，2025 年营收 305 亿元，单件专利对应营收约 1008 万元。按 2021 年专利约 821 件、营收约 125 亿元估算，2021 年单件专利对应营收约 1500 万元，2025 年较 2021 年下降约 33%；同期授权专利年复合增速约 38.6%，高于 24.8%的收入复合增速。我们认为，这反映公司处于专利集中积累期，专利的收入转化需要更长时间验证。对比同业，拓竹未披露详细专利数，以定制芯片、自研热端模组与 MakerWorld 3D 模型社区构成的硬件、软件与内容壁垒见长；大疆在飞控算法、云台、动力系统与图传领域拥有密集的专利组合。

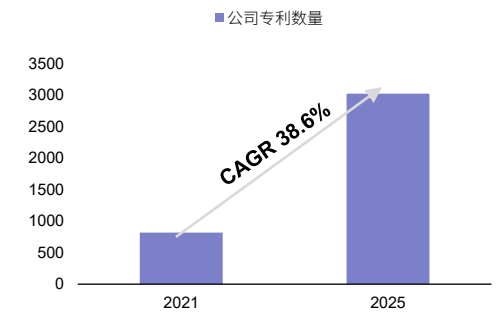
新品成功率与品类拓展节奏。多品类模式本身包含试错与筛选。2022 年公司一年拓展 4 个~5 个大品类，最终关停约 10 个团队；2023 年转向“极致创新九宫格”方法论后，阳台储能于 2023 年首创并做到全球第一，UV 打印机众筹 4600 万美元，如是芯片成为行业首款实际部署在终端的存算一体芯片，看家狗机器人仍在研发，人形机器人处于预研阶段。新品类的成功率较 2022 年明显提高，但看家狗、人形机器人等仍需时间验证。底层技术一次投入、多品类复用，降低了新增品类的边际研发成本。

研发 ROI 趋势与对标。从商业化效率看，阳台储能 2023 年推出，2025 年收入已达约 20 亿元，储能整体约 45 亿元，新品类研发投入已开始产生回报；如是芯片约 3 年前决策投入，管理层预计短期增量利润约 5000 万元至 1 亿元，回报还取决于音箱、安防、超级大脑等品类的后续复用量。整体看，安克正把研发资源从回

下载日志已记录，仅供内部参考

报下降的改良型微创新，转向回报更高的极致创新项目，在售产品数削减约 70%、聚焦超级单品即为这一调整。

图 37：公司 2025 年专利数量达 3026 件



数据来源：Ifind 金融终端、港交所聆讯资料集、广发证券发展研究中心

图 38：安克创新三层研发架构提升研发效率



数据来源：晚点 latepost、广发证券发展研究中心

客观看待技术壁垒的动态性。消费电子行业的技术领先具有周期性。据界面新闻报道，业内普遍认为领先优势往往在半年至两年内被竞品追平。公司管理层也表示“任何顶尖技术最终都会被竞品追平”，原因在于人对技术的感知存在上限。苹果 Retina 屏幕的分辨率已达到人眼可分辨的极限；充电器体积压缩到一定程度后，继续缩小的幅度用户已难以感知，边际价值随之下降。因此，单纯的技术壁垒难以长期维持。公司的应对有两方面：一是通过 2023 实验室、如是芯片、大模型、传感器等底层技术平台提高技术门槛，延长领先周期，据公司 2026 年度经营情况交流会，阳台储能产品上市一年多仍未见实质性竞争对手；二是通过 One Anker 建立品牌身份认同，在技术被追平后继续维持溢价，详见本章第二节。

（二）品牌矩阵与高端化：1357 系方法论，高端产品拓展

1357 系对应不同用户需求与产品定位。据《晚点 LatePost》2026 年 5 月 17 日对阳萌的采访，公司以 1357 系区分价格、性价比、品质和高端需求，早期主要依托五系品质产品建立市场基础，随后逐步向七系高端定位升级。

七系高端化有助于提升产品差异化与品牌定位。据同一采访，公司正由以五系品质产品为主，向七系高端产品拓展，Prime 充电宝是这一升级方向的代表。我们认为，围绕性能和使用体验形成差异化，有助于拓展高端价格带；其对盈利的贡献仍需结合产品结构、研发投入和终端需求观察。

图 39：安克创新 1357 系方法论



数据来源：晚点 Latepost、港交所聆讯资料集、广发证券发展研究中心

图 40：安克创新七系高端化方向

战略方向	从五系品质定位向七系高端定位升级
产品案例	Prime充电宝体现高端产品布局
经营含义	以性能和体验差异化拓展高端价格带
观察重点	关注产品结构、毛利率及终端需求变化

数据来源：晚点 LatePost（2026 年 5 月 17 日采访）、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

品牌全球化获得第三方认可，定价权得到验证。据公司官网，Anker 品牌 2017 年～2019 年连续三年位列谷歌与凯度 BrandZ™ 中国出海品牌 TOP 10。据公司 2026 年度经营情况交流会与官网同类产品价格抽样，安克产品定价较行业均价高 20%～30%，体现出一定的品牌溢价能力；据 Google Trends，安克品牌搜索指数领先同业。

价格带卡位与海外对标：从品质溢价向身份认同过渡。一种代表性市场观点认为，安克“只能赚品质溢价，赚不了信仰溢价”。我们认为这一判断符合当前阶段，公司正通过 One Anker 战略尝试突破。苹果以生态和身份认同获得消费电子行业最高的净利率，约 25%；戴森以技术和设计在小家电建立信仰溢价；宝格丽、卡地亚以工艺和文化叙事在珠宝领域建立奢侈品地位；星巴克以“第三空间”在咖啡领域建立溢价。这些品牌的共同点是将功能领先转化为用户的身份认同。安克目前处于从品质溢价向身份认同过渡的早期。

One Anker：从功能领先到身份认同的品牌升级。公司的增长逻辑是一个循环：尖端技术推动七系高端产品线提升销售占比与利润率，利润投入品牌建设并提高品牌溢价，品牌与利润共同支撑顶尖人才的吸引与激励，人才再产出尖端技术。2026 年 9 月 3 日，公司在德国柏林全球官宣“One Anker”统一品牌，将原有 Anker、Anker SOLIX、eufy、eufyMake、soundcore 五大品牌整合，以“极致创新”为品牌定位。十年前公司未能找到多品牌的最大公约数，因此采取品类品牌分立策略；如今“极致创新”已成为各产品线的共同定位，公司选择合并。品牌团队从未拆分，本次品牌变革由 CMO 主导；中国区已将 3 个～4 个子品牌合并为统一的安克品牌，其中 soundcore 中国区于 2026 年 4 月更名为“Anker 安克影音”，2026 年将围绕新品牌完成组织与传播调整。我们认为，统一品牌后各产品线共享同一品牌定位，有助于在技术被追平后维持溢价；但 1 年～2 年内的财务影响有限，属于远期期权。

图 41：安克品牌全球化强化用户认知与定价权



数据来源：公司 2026 年度经营情况交流会、港交所聆讯后资料集、Google Trends、公司官网、广发证券发展研究中心

图 42：从品质溢价向身份认同溢价过渡



数据来源：公司 2026 年度经营情况交流会、港交所聆讯资料集、广发证券发展研究中心

（三）渠道运营：全渠道 OMO+欧洲本土化，亚马逊依赖度系统性下降

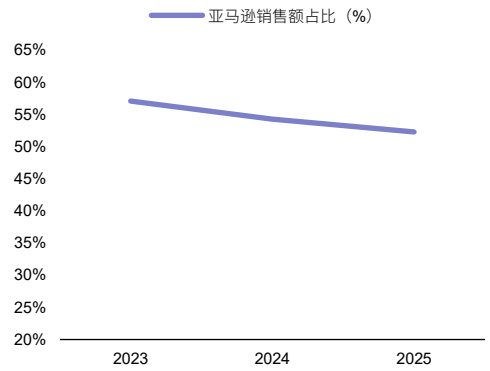
渠道结构持续调整。据公司港交所聆讯后资料集，亚马逊渠道营收占比从 2023 年的 57.1%降至 2025 年的 52.3%，自有官网、线下直营、储能自有渠道占比提升。2025 年线上收入同比+21.7%，占总收入 70.2%；来自终端消费者的收入占总销售额超 70%，对分销商的依赖降低。线下收入同比+27.8%，全球拥有超 40 家直

下载日志已记录，仅供内部参考

营门店。2026H1 公司官网收入 18.37 亿元，同比+39.2%，占总营收 11.1%，是增长最快的渠道。

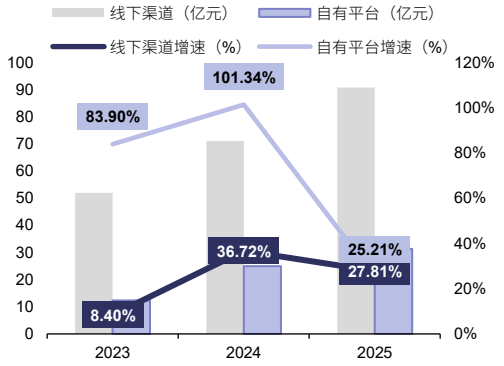
欧洲本土化渠道。据公司港交所聆讯资料集，公司 2024 年以来积极拓展欧洲本土化渠道，在 28 个国家和地区设立 50 多个办公室。在欧美市场，公司与百思买、沃尔玛、Target 等线下 KA（关键客户）建立长期合作，同时扩张自营门店，与消费者直接互动。线上与线下、直营与第三方渠道相结合，既支撑销售增长，也强化品牌认知和体验。

图 43：亚马逊依赖度持续降低



数据来源：公司 2023 年、2025 年年度报告、广发证券发展研究中心

图 44：自有官网、线下直营渠道占比快速提升



数据来源：公司 2023 年、2025 年年度报告、广发证券发展研究中心

储能业务带动渠道结构调整。 据公司 2026 年度经营情况交流会，储能业务的销售结构已发生明显变化：线下渠道占比接近 60%，自有官网约 20%，亚马逊已降至 20%以下。原因在于储能客单价高，户储达数千至上万美元，且需要安装与售后服务，更适合线下与自有渠道。公司正自建安克安装服务伙伴网络，目标是通过产品创新、品牌建设与端到端销售服务的协同，成为全球新能源消费领域最具竞争力的品牌之一。

渠道多元化的作用。降低单一平台依赖有三方面收益：一是降低亚马逊封号、佣金调整等平台规则风险，公司此前也经历过亚马逊封号事件；二是提升毛利率，自有官网与直营渠道无需支付平台佣金，这也是储能毛利率有望随渠道结构优化而改善的原因；三是为储能、户储等复杂品类提供展示与服务体系。

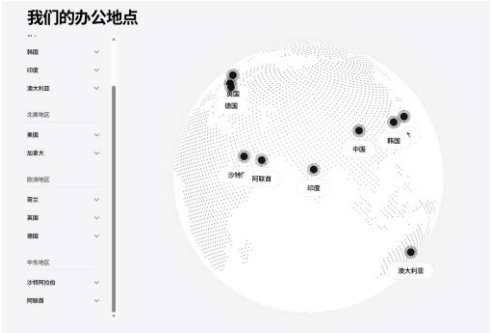
线下渠道拆解：KA 合作、自营门店与储能安装网络。据公司 2025 年报及港交所聆讯资料集，公司线下渠道由全球 KA 零售商、区域专业渠道、自营门店和安装服务网络四部分构成。

全球核心 KA 合作。公司产品已进入北美、欧洲、日本三大市场的主要连锁零售商：北美覆盖沃尔玛、Best Buy、Target、Costco；欧洲覆盖英国 Argos、德国 DIY 渠道 OBI 等区域龙头；日本进驻 Yodobashi Camera 等消费电子连锁，以及 KDDI、Softbank C&S 等电信运营商渠道。公司针对不同渠道设立专门管理团队，并按区域匹配品类：北美侧重充电、音频、安防，欧洲侧重储能、安防、清洁，日本侧重充电、音频。

自营门店：40 多家，重在品牌体验。据公司 2025 年报，公司全球拥有超过 40 家直营门店，自 2023 年起加速布局。直营门店的收入占比仍低，主要作用是让消费者直接试用和比较储能、UV 打印机、吸奶器等需要体验的复杂品类，建立品牌信任。旗舰产品客单价较高，储能 E10 约 4299 美元，UV 打印机约 2499 美元，吸奶器约 200 美元至 400 美元，线下体验有助于提高这类产品的转化率。

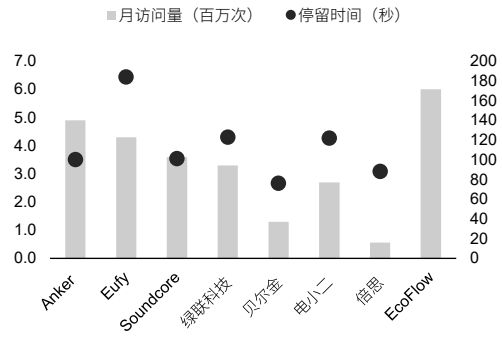
下载日志已记录，仅供内部参考

图 45：公司在 28 个国家设有办公地点，支持本土化运营



数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

图 46：安克各品牌官网与可比公司月访问量对比

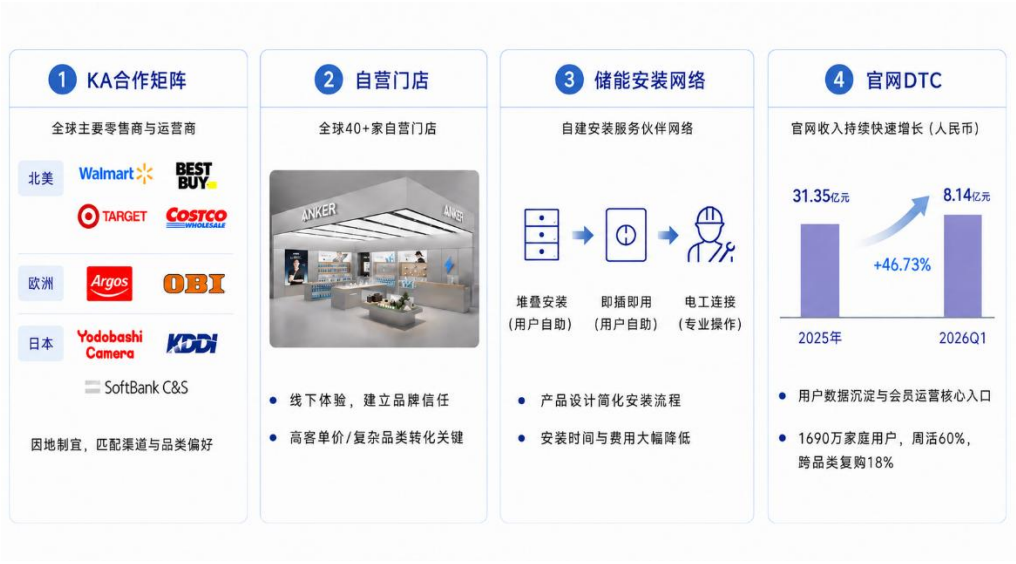


数据来源：Similarweb、广发证券发展研究中心

储能安装服务网络。户储、阳台光伏、混动备电等储能业务中，安装服务是决定消费者体验的关键环节。据公司 2025 年报业绩交流会，公司正自建安克安装服务伙伴网络，覆盖欧洲和北美主要市场。以 E10 混动备电为例：电池与功率模块之间的堆叠可由用户自行完成，储能与智能面板之间即插即用，仅智能面板与家庭电路的连接需要电工操作；此前这三类连接都需要电工上门，通过大量线缆完成。E10 由此大幅压缩了安装时间与费用。传统户储安装费占总成本的 20%～40%，安克通过产品设计降低安装复杂度，使储能产品的单位经济效益（UE）优于传统户储方案。

官网 DTC 快速增长。据 2025 年报，公司官网合计实现收入 31.35 亿元，同比增长 25.21%；2026H1 官网收入 18.37 亿元，同比+39.2%，增速进一步加快。官网同时承担用户数据沉淀与会员运营，用户生命周期价值（CLV）管理依赖官网和 App 的数据闭环。

图 47：安克创新多元化渠道架构



数据来源：公司 2026 年度经营情况交流会、公司 2025 年报业绩交流会、晚点 LatePost、广发证券发展研究中心

（四）产品创新与大单品：极致创新九宫格+1+X+N 架构，超级单品矩阵成型

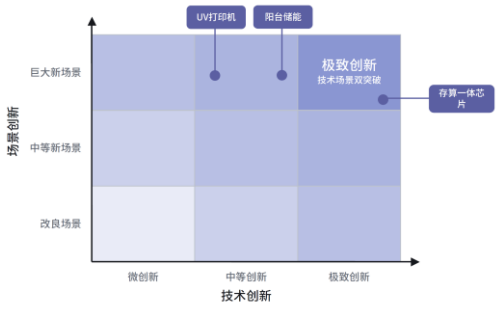
极致创新九宫格方法论。据《晚点 LatePost》报道，公司 CTO 于 2024 年提出“九宫格”创新框架：横轴

下载日志已记录，仅供内部参考

为技术创新，分为微创新、中等创新、极致创新；纵轴为场景创新，分为改良场景、中等新场景、巨大新场景；右上角的极致技术创新加极致场景创新，即公司追求的“极致创新”。按此框架，阳台储能属于极致场景创新加中等到极致技术创新，存算一体芯片属于极致技术创新，UV 打印机属于中等技术创新加大场景创新。该框架用于把资源集中在有差异化壁垒的产品方向，不做达不到“极致”标准的改良型产品。

1+X+N 全场景家庭智能化产品架构。据公司 2026 年 4 月技术沟通会，“1”指一个超级大脑，以安防摄像头、中控等“物理世界中心”和“数字世界中心”为基础；“X”指扫地机、割草机、看家狗等专业场景机器人，以及门铃门锁等慢变量工具；“N”指向更多家庭智能设备的延伸。各类产品之间是协同关系，不相互取代。

图 48：安克创新极致创新九宫格方法论



数据来源：晚点 LatePost、广发证券发展研究中心

图 49：安克创新 1+X+N 智能化产品架构



数据来源：公司 2026 年 4 月技术沟通会（安克创新微信公众号）、广发证券发展研究中心

代表性产品持续迭代，拓展多场景需求。据公司 2025 年年度报告及 2026 年半年度报告，公司围绕便携化、高功率、多设备协同和安全管理持续完善充电产品矩阵，并通过阳台光储、创意打印等产品拓展家庭使用场景。我们认为，技术迭代与场景创新有助于增强产品差异化，代表性产品包括：

Anker 能量舱移动电源：配备 25,000mAh 电池容量、165W 总输出和双自带线设计，满足差旅及多设备充电需求。

Anker Nano 45W 安心充 Smart：可识别 iPhone 及 iPad 系列机型信息，显示充电状态，并支持护机模式与充电协议自动匹配。

安克灵光智显充 Pro：采用自研堆叠架构，支持单口 140W、三口最高 160W 输出，以及功率自定义分配。

Anker Prime 三合一磁吸无线充电器：支持最高 25W 无线快充，内置风冷散热，可同时为手机、耳机和手表充电。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 5：安克创新代表性产品与应用场景

代表性产品	主要场景	公告披露的产品功能	公告来源
能量舱移动电源	差旅及多设备充电	25,000mAh、165W总输出、双自带线	2025年报，第11页
Nano 45W **安心充** Smart	日常智能充电	机型识别、充电状态显示、护机模式	2026半年报，第9页
灵光智显充 Pro	高功率多设备充电	单口140W、三口最高160W、功率自定义分配	2026半年报，第10页
Prime **三合一无线充**	手机、耳机及手表同充	最高25W无线快充、风冷散热	2026半年报，第9页
Solarbank 3 E2700 Pro	家庭阳台光伏储能	微逆、BMS及电池一体化，简化安装	2025年报，第13页
eufyMake UV Printer E1	家庭创意打印	全彩3D纹理打印，轻量化与智能自动化	2025年报，第16页

数据来源：公司 2025 年年度报告（第 11、13、16 页）、2026 年半年度报告（第 9—10 页）、广发证券发展研究中心

多品类大单品矩阵已成规模。除充电类外，公司各业务线均涌现具备超级单品潜质的产品：

储能类：即插即用 Solarbank 系列用于阳台光伏，按出货量计全球市占约 50%；户储 Solix X1 系列已在英国、澳大利亚上市；北美 Anker SOLIX E10 混动备电为全球首款智能增程混动家庭储能，可扩展至 90 度电；Anker SOLIX F3800 面向中大型户储。

音频类：soundcore AeroFit 2 Pro 是首款双形态智能降噪耳机，兼具开放式与 ANC 降噪，搭载 AdaptiveANC 3.0 与 Anka AI 实时翻译，获 CES 2026 Innovation Awards；据公司 2026 年 7 月投资者交流，睡眠耳机 2025 年收入约 5500 万美元，第三代产品亚马逊评分约 3.8 星～3.9 星，说明用户痛点尚未充分解决，公司仍在持续投入；据公司 2025 年报业绩交流会，家庭影院 Nebula X1 Pro 位列 Kickstarter 众筹前十，融资约 800 万美元。

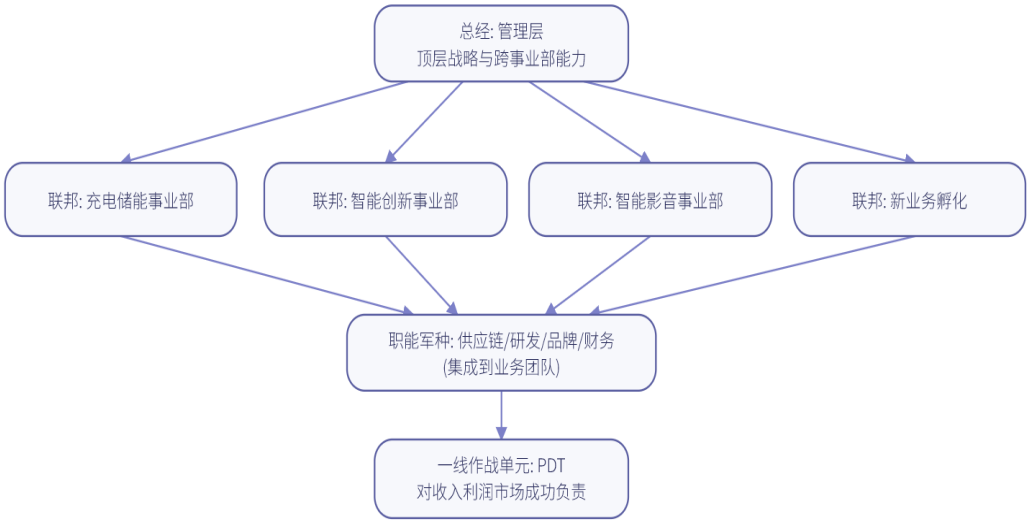
智创类：据 Kickstarter 众筹数据，eufyMake UV 打印机 E1 作为首创的个人 3D 纹理 UV 打印产品，众筹金额超 4600 万美元；eufy 看护系列包括吸奶器、奶瓶清洗机 S1 Pro 等母婴产品；eufy Clean 扫地机 C28 搭载 HydroJet™ 活水滚筒拖地系统与 DuoSpiral™ 双螺旋胶毛一体刷。

（五）组织与治理：总统联邦制+2C 基因+强激励+价值观三角，构筑组织底座

总统联邦制适配多品类平台。据《晚点 LatePost》报道，公司采用“总统与联邦”治理模式：总部统筹战略级决策，类似总统负责军事、外交等大事；各业务单元如联邦般自主经营。按公司的划分，第一类、第二类公司做超级品类，需要核心团队长期稳定决策，基本都需要“国王”，如苹果、特斯拉；第三类公司需要“总统”，相信各业务单元能做好，并依靠好的“州长市长”。在第二章所述的三层扁平化架构之外，后端销售部门按区域划分市场，供应链、财务、人力等支撑部门提供标准化平台服务并嵌入业务团队，公司将其类比为“军种主建、战区主战、军委管总”。这一架构与浅海品类的竞争特点相适配：一线小团队快速捕捉市场机会、灵活调整产品策略，后端平台沉淀共性技术与运营能力。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 50：安克创新总统联邦制与三层扁平化架构（军种主建/战区主战/军委管总）



数据来源：晚点 LatePost、广发证券发展研究中心

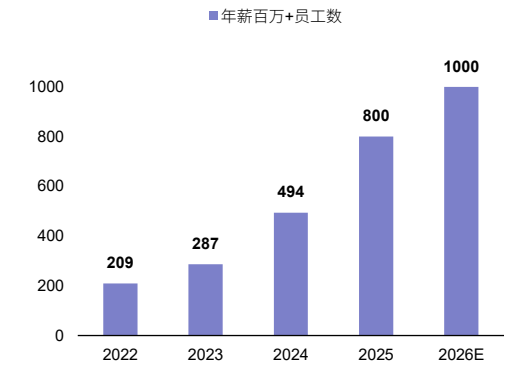
管理层产业背景深厚，2C 基因清晰。核心管理层履历见第二章。据《晚点 LatePost》报道，充电及储能事业部总经理熊康 2022 年加入后主导储能业务拆分与改革，将便携储能带到北美、日本、德国市场的前五。这一团队的共性是 2C 基因：以用户洞察为核心，长期高投入建设全价值链 IT 与 VOC 能力。

价值观与“首先分配机会”的激励机制。据《晚点 LatePost》报道，公司 2023 年将价值观刷新为“第一性、求极致、共成长”。“第一性”被拆成七八个具体行为，如清晰定义问题的本质和边界、对未知事物和底层原理保持好奇、敢于挑战既有的观点和做法等。激励上，公司确立两条原则：根据价值观分配机会，根据结果分配回报。公司于 2017 年设立首个新业务期权池，此后已进行两次回购，向相关业务团队支付约 4 亿至 5 亿元，目前该期权池仍有约一半尚未回购；其他新业务也设有相应期权池，以增强核心团队与新业务长期发展的利益关联。

人才密度与分配机制。据《晚点 LatePost》报道，管理层多次强调，公司没做好的品类基本都源于人才密度不足，“每一次出来都是为了招人”。第二章所述的分配原则提高了公司对顶尖人才的吸引力，年收入超百万的员工数量快速增长。这也体现了公司“激进的保守主义者”风格：保守是每次只投一半筹码，激进是每次都坚定投出那一半。公司借鉴拉姆·查兰《领导梯队》与华为 IPD（集成产品开发）体系建设人才内生体系，对标德州仪器约 70 条产品线、产品线总经理绝大多数内部晋升的模式。

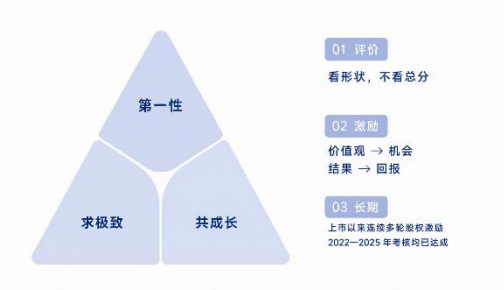
下载日志已记录，仅供内部参考

图 51：安克创新人才与分配机制



数据来源：国际金融报、晚点 LatePost、广发证券发展研究中心

图 52：安克创新价值与人才评价体系



数据来源：晚点 LatePost、广发证券发展研究中心

客观看待组织挑战。市场对安克组织能力也有质疑：部分观点关注校招生入职三年后的留存情况，认为公司在长期人才培养方面仍有提升空间；也有观点认为，“创造者乐园”的愿景能否形成持续孵化新业务、传承组织能力的机制，仍需更长时间验证。公司的应对是通过价值观筛选、机会分配、新业务期权池等机制优化人才生态。我们认为，组织能力建设是长期工程，公司当前的机制设计在 A 股消费电子公司中较为领先，成效需通过未来 3 年～5 年的新业务孵化成功率与人才留存率验证。

（六）竞争格局深度对比：安克 vs 石头/宝洁的五维评估

市场对安克护城河深度的一种代表性观点是，公司在“亚马逊与渠道规则内做到最好，但规则非自己定义”，因而护城河有限。我们选取两家代表性公司，从规模、盈利、研发、人均效率、估值五个维度与安克对比。

对标样本：石头科技代表第二类公司，即单品深耕型冠军；宝洁代表第三类公司，是全球最大的多品类平台，拥有 65 个独立品牌、840 亿美元营收。

表 6：多维对标矩阵（2026.10.13）

维度	安克创新	石头科技	宝洁
2025 营收(亿元)	305	187	~6000(840亿美元)
净利率	8.34%	7.3%	~19%
品类/品牌数	3大赛道/多品牌	清洁为主	5大品类/65品牌
研发费用率	9.5%	7.6%	中低
人均创收(万元)	~484	~540	~600
PE(或估值)	21.60x(665.3亿)	16.83x(281.4亿)	~25x
公司类型	第三类/平台	第二类/单品深耕	第三类/平台标杆
核心壁垒	平台化复利+多品类	单品研发+渠道	品牌矩阵+渠道+洞察

数据来源：Wind、Ifind 金融终端、界面新闻、晚点 LatePost、广发证券发展研究中心

注：USD:Yuan 汇率取 2025 年平均汇率 7.1

核心发现一：安克 8.34%的净利率主要反映平台化模式的结构特征。第三类公司需要在多品类间分摊研发、渠道与管理成本，SKU 多的公司费用率天然高于 SKU 少的公司。安克净利率 8.34%，明显低于宝洁约 19%，差异来自两点：①宝洁有百年积累的规模效应，840 亿美元营收远高于安克 305 亿元营收，费用率摊薄更充分；②安克仍处于高投入阶段，研发费用率 9.5%且仍在上行，2023 年～2025 年研发费用 CAGR 43%。未

下载日志已记录，仅供内部参考

来随收入向 500 亿元至 1000 亿元迈进，费用率摊薄叠加七系占比提升，净利率存在上行空间。

核心发现二：人均创收约 484 万元。安克约 6300 名员工创造 305 亿元营收，人均约 484 万元。如前所述，2021 年～2025 年研发人员人均创收总体提升（2025 年有所回落），新增品类时人员无需同比例增加。第二类公司的人员随品类线性增长，每个品类需要独立的研发团队；第三类公司的人员增长慢于品类增长，因为底层技术可以复用。

核心发现三：对标宝洁，安克处于第三类公司成长的早期。宝洁用百年时间证明了第三类公司的可行性，以 840 亿美元营收、65 个独立品牌，通过消费者洞察、品牌矩阵与渠道网络的复用持续创造价值，PE 稳定在 25x 左右。安克正从品类独角兽的追赶者向多品类平台过渡，可类比宝洁 1950 年～1970 年代的品类扩张期；305 亿元营收约为宝洁的 5%，但近 10 年收入 CAGR 超 35%，快于宝洁同期增速。两者的差异在于品类属性：宝洁的洗发水、牙膏、纸尿裤是成熟消费品，安克的充电、储能、音频、智创是高速迭代的消费电子，品类周期更短，但研发、品牌、渠道与组织能力在多品类间复用的逻辑相通。

核心发现四：阳台储能等自定义品类削弱了“只在别人规则里做到最好”的质疑。“二流顶配”的观点隐含“亚马逊与渠道规则不可改变”的假设。安克正在尝试改变规则：阳台储能这一即插即用品类由安克自己定义；如是芯片代表公司开始自主定义核心芯片；One Anker 将品类品牌升级为身份认同品牌。宝洁定义了品牌管理规则，德州仪器定义了模拟芯片平台规则，安克有机会在消费电子浅海领域定义多品类平台规则。

核心发现五：平台化能力进入前置投入期，新品类扩张有望逐步释放复用效应。宝洁从肥皂业务发展为覆盖 65 个品牌、年营收约 840 亿美元的多品类消费品平台，长期积累的消费者洞察、品牌管理和渠道能力，是其拓展新品类的重要支撑。对安克而言，平台化仍处于能力建设阶段：2023—2025 年研发费用 CAGR 为 43%，高于同期 32%的收入 CAGR，显示研发投入走在收入增长之前。2023 实验室，以及氮化镓、PowerIQ、BMS、声学算法和如是芯片等技术积累，构成了后续拓展新品类的能力基础。随着户储、E10、具身智能、UV 打印机和“看家狗”等产品陆续推出，相关技术与研发能力有望在不同品类间复用，逐步带来规模效应。

综合来看，安克的核心竞争力来自五方面的组合：研发平台、品牌矩阵与高端化、全渠道运营、极致创新方法论，以及总统联邦制组织，这五方面共同构成平台型护城河。其价值需要通过新品类的持续成功和净利率改善来验证，目前仍在释放过程中。

四、未来看点：储能高增+AI 期权+A+H 重估，三引擎共振

我们认为，安克未来 3 年～5 年的成长主要来自三方面：增速最高的储能业务，AI、芯片与机器人带来的技术期权，以及 A+H 上市带来的估值重构与全球化深化。此外，充电主业的“基础设施化”与新国标带来的集中度提升，可以回应市场对“小充增长持续性”的疑虑。

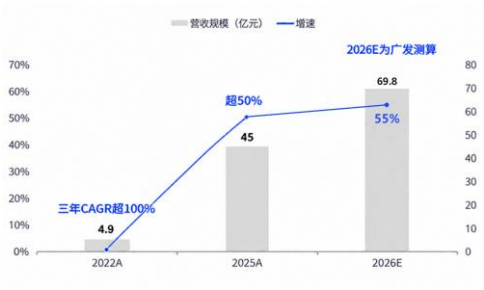
（一）储能业务：即插即用全球第一+户储大充，预计增速最高的板块

前提：储能是消费电子出海增速最快的细分赛道，安克在阳台光伏领先并已进入户储渠道。据公司 2026 年度经营情况交流会，储能业务收入从 2022 年不足 5 亿元增至 2025 年约 45 亿元，三年 CAGR 超 100%；据公司 2025 年报业绩交流会，2025 年储能收入同比增长超过 50%。据公司 2026 年中报业绩交流会，2026H1 储能业务收入约 29 亿元，同比增长超过 35%，增速阶段性放缓，主要受二季度部分产品缺货及新一代产品于二

下载日志已记录，仅供内部参考

季度末推出影响；适配澳洲补贴政策的户储新品 Anker SOLIX XE 预计于 9 月～10 月在澳洲开始安装。据公司 2026 年 7 月投资者交流，公司预计 2026 年储能板块至少增长 50%。据公司港交所聆讯后资料集，按收入计，公司 2025 年是全球最大的阳台光伏储能品牌，并位列全球第三大便携式储能企业，份额 10.2%。

图 53：安克创新储能业务营收与增速趋势



数据来源：公司 2025 年报业绩交流会、公司 2026 年度经营情况交流会、广发证券发展研究中心

图 54：储能业务全场景产品矩阵



数据来源：Heyup 社区、BASICthinking、普象网、广发证券发展研究中心

产品演进复盘：三年四代迭代。公司储能产品经历了以下几代：

2023 年入局：当时德国市场微型逆变器年安装量已超百万台，但单套系统功率仅 800 瓦、配置两块光伏板，储能必要性存疑，行业内尚无人配套储能电池。公司判断“白天发电、晚上用电”是用户的真实需求，于 2023 年 6 月推出储能品牌 Anker SOLIX，以阳台光伏储能系统切入；首款产品 Solarbank 将太阳能板与储能系统整合，用户可即插即用、自行安装，存储日间发电量供夜间使用。

2024 年整合：公司将微型逆变器与储能电池整合为一体机，成为全球首款真正意义上的微逆一体机，并引入智能电表，系统可在 3 秒以内实现 W 级功率响应，自发自用率明显改善。

2025 年突破：公司突破了行业对阳台光伏 800 瓦上限的认知，引入储能作为缓冲，将光伏配置功率提升至 2000 瓦，在不违反并网出口功率限制的前提下将用户实际收益提升约 2.5 倍，同时引入 AI 能力提升功率与容量。据公司 2026 年度经营情况交流会，Solarbank 2/3 Pro 上市一年多仍未见实质性竞争对手；据公司 2026 年 7 月交流，2025 年起更多同行进入该市场，但公司份额未受明显影响。

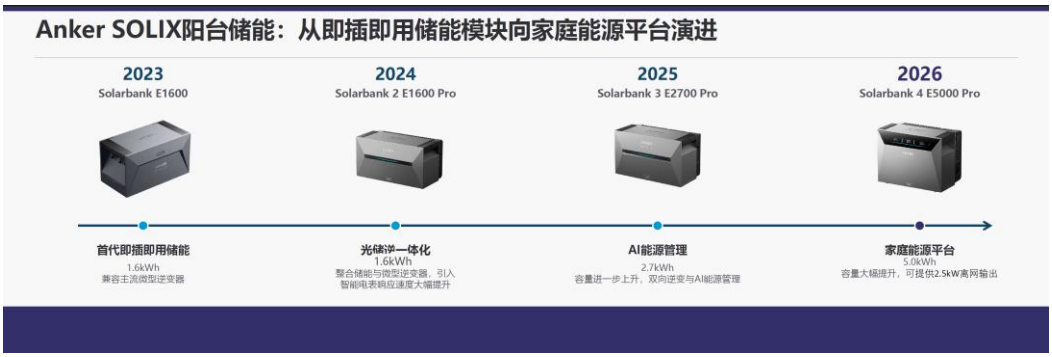
2025 年～2026 年延伸：从阳台光伏向户储大充、北美混动备电、便携储能延伸，形成全场景储能矩阵。

市场空间测算：西欧阳台储能年度空间约 44 亿欧元，全球户储百亿级别。 据德国联邦网络局核心能源市场数据登记册（MaStR），2026 年 1 月～8 月德国新增插电式阳台光伏约 29.5 万套，截至 2026 年 8 月底累计注册约 150 万套；据德国太阳能协会 BSW-Solar 委托 YouGov 开展的调研，8%的受访者计划购置插电式太阳能装置。德国是欧洲阳台光储较早形成规模的市场，我们以其作为西欧潜在需求的参照。据 EUPD Research 测算，2024 年德国约 22.2 万套储能与插电式光伏配套安装，同比+97%；按德国公寓住户约 1076 万户计算，安装率约 2.1%。另据 RWTH 亚琛工业大学与 P3 基于 MaStR 的统计，2025 年功率 2kW、容量 5kWh 以内的阳台储能约占德国家用储能新增台数的 30.6%。假设西欧约 1.0573 亿公寓住户的年度安装率达到 2.1%，按每套 2000 欧元计算，对应年度市场规模约 44 亿欧元。这一数值属于跨区域推广的情景测算，受各国安装政策、住宅条件、储能配套率及产品价格影响。全球户用储能市场规模达百亿级别，欧洲与中国是

下载日志已记录，仅供内部参考

消费级储能的主要市场。

图 55：安克储能三年四代代际跃迁



数据来源：安克创新官网、广发证券发展研究中心

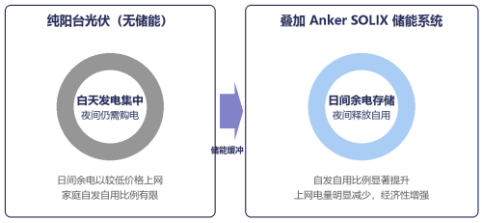
阳台储能的经济性：配储提升自发自用率，增加电费节省。 欧洲较高的居民电价是阳台光储系统经济性的重要支撑。据德国能源比价平台 Verivox，德国 2025 年居民全年平均电价约 0.35 欧元/千瓦时。据德国联邦环境署（UBA）测算，一套 800 瓦阳台光伏年发电量约 532 千瓦时，无储能时平均自用率约 45%；按 0.35 欧元/千瓦时计算，年节省电费约 84 欧元，对应设备成本 400 欧元至 800 欧元，静态回本周期约 5 年～9 年。叠加储能后，日间余电可存储至夜间使用，自发自用率与电费节省随之提高。根据安克 SOLIX 与 EUPD Research 德国市场研究，在其测算条件下，配储的 Anker SOLIX 系统回本周期约 4 年。

图 56：德国 800W 阳台光伏投入产出比测算（无储）



数据来源：Verivox、广发证券发展研究中心

图 57：储能利用率提升对比



数据来源：广发证券发展研究中心

公司储能产品已形成完整矩阵，覆盖从阳台到全屋的不同场景：

即插即用储能 Solarbank 系列：据公司 2026 年度经营情况交流会，2025 年收入约 20 亿元，按出货量计全球市占约 50%，定价较竞品高 50%～100%；公司即插即用储能 2025 年出货约 1GWh，2026 年出货目标约 2GWh。2025 年 4 月在欧洲发布的 Solarbank 3 Pro 引入 AI 能力，支持 2000 瓦光伏配置；2026 年公司推出第四代产品 Solarbank 4 E5000 Pro，容量 5kWh。Solarbank Multisystem 并机系统最高可扩容至 65 度电、4800 瓦输出。公司认为这一形态的潜力高于当前市场认知，从未将其定义为“阳台储能”，而是定位为“即插即用储能”。

户储大充 Solix X1、F3800 系列：2025 年公司因产品容量 15 度～25 度与澳洲补贴标准 50 度不匹配，错过澳洲窗口；新一代一体机已适配澳洲最新补贴政策，据公司 2026 年度经营情况交流会，其能量与功率密度行

下载日志已记录，仅供内部参考

业领先。Anker SOLIX F3800 面向美国家庭的中大型户储需求。据公司 2026 年 7 月投资者交流，户储策略保持谨慎：欧洲阶段性不重点销售户储；重点市场为澳洲，新一代一体机 Anker SOLIX XE 于 2026 年 5 月发布，与当地补贴政策匹配；美国则尝试智能发电机等轻量化新形态。

图 58：安克创新户用储能产品参数及发布时间

	Anker Solix X1	Anker Solix E10	Anker Solix XE
			
容量	5kWh，可组合至30kWh	单模块约6kWh，单机最高30kWh；三机可达90kWh	单模块7kWh；可扩展至42kWh
发布时间	2024年4月	2026年1月	2026年5月
产品定位	安克首款户储系统，主要通过分销商销售	面向北美推出，全球首款智能增程混动家庭储能系统，基于自研Range Extended™ Technology（DC 增程技术），实现储能电池、太阳能与智能发电机的统一调度。	面向澳大利亚新补贴规则专门开发的新一代一体式户储。7kWh电池，2台和4台分别组成14kWh、28kWh，匹配澳洲补贴分档
价格	未公布统一零售价	单电池模组$4,299	未公布统一零售价

数据来源：Anker Solix 网站、广发证券发展研究中心

北美混动备电 Anker SOLIX E10：2026 年 1 月发布，2 月起面向北美销售，是全球首款智能增程混动家庭储能系统。产品基于自研的 DC 增程技术 Range Extended™ Technology，统一调度储能电池、太阳能与智能发电机，最高可扩展至 90 度电、10 千瓦至 30 千瓦持续过载输出，获 Digital Trends 2026 Top Tech of CES Award。

便携储能（PPS）：北美备电主流方案仍以燃油发电机为主，年出货量约三四百万台，PPS 对油机的替代才刚开始。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 59：安克创新储能产品矩阵



数据来源：安克创新官网、广发证券发展研究中心

储能 UE 拆解：性价比优势的结构性来源。 我们将安克储能核心产品的 UE 与全球主流户储方案特斯拉 Powerwall 3 做横向拆解。

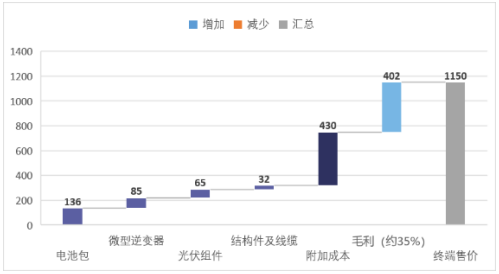
即插即用 Solarbank 的 UE 拆解：典型系统配置为 2 块光伏组件，合计 600W～800W，加微型逆变器与 1kWh～2kWh 储能电池，终端售价约 800 欧元至 1500 欧元/套，覆盖自有渠道与亚马逊。成本端，据 BloombergNEF 电池价格年度调查，LFP 电池组采购价约 $70～$85/kWh，折合人民币约 0.5 元至 0.6 元/Wh。以 1.6kWh 电池包为例，据我们测算，电池包材料成本约 800 元至 1300 元，微逆约 500 元至 800 元，光伏组件约 400 元至 600 元，结构件和线缆约 200 元至 300 元；BOM 合计约 2000 元至 3000 元，约合 260 欧元至 390 欧元。考虑代工、物流及渠道等费用，完全交付成本估计为终端售价的 60%～70%，对应毛利率约 30%～40%。据公司 2026 年度经营情况交流会，安克定价较竞品高 50%～100%；据公司 2025 年报业绩交流会，公司在该品类的竞争优势来自用户洞察、产品形态设计、品牌势能以及系统化整合能力，这些因素支撑了其定价权。

户储 E10 的定价与安装：E10 为核心控制单元，可扩展至 90kWh。据 Electrek 报道的 2026 年 1 月预售价格，包含 1 个功率模块和 1 块电池的 6kWh 标准系统售价 $4,299；包含 1 个功率模块、2 块电池和 Power Dock 全屋切换装置的 12kWh 系统售价 $7,799，约 $650/kWh。安装上，用户可自行完成电池与功率模块的堆叠，仅智能面板与家庭电路连接需电工。对比特斯拉 Powerwall 3，据 SolarReviews 2026 数据，13.5kWh 单套含安装总价 $15,300～$16,200，约 $1,140～$1,200/kWh；E10 的售价不含电工接线费。E10 的优势有三点：①用户可自行完成大部分安装，安装费占比大幅降低；②DC 增程混合模式可整合油、气、光、储四种能源，效率优于纯交流方案；③可扩展至 90kWh，灵活性优于单套固定 13.5kWh 的 Powerwall 3。

对比总结：安克储能 UE 的核心优势在设计范式，电芯全球采购价趋同，BOM 成本差异不大。通过即插即用和模块化自安装，安克把传统户储 20%～40%的安装费占比，压缩到阳台光伏的接近零，或 E10 仅需电工 2 小时至 3 小时，从而在同等毛利率下实现更低终端价格，或在同等价格下实现更高毛利率。传统户储价格高、安装复杂、回本慢，这一设计范式在此背景下具有竞争力。

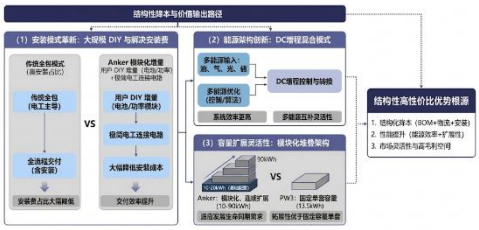
下载日志已记录，仅供内部参考

图 60：安克 Solarbank 单位经济模型拆解（欧元）



数据来源：BloombergNEF、广发证券发展研究中心

图 61：安克户储客单优势



数据来源：SolarReviews、广发证券发展研究中心

测算：我们将储能业务拆为即插即用与户储大充两条线。即插即用 2025 年约 20 亿元，预计 2026 年翻番至 40 亿元，同比增长 100%，依据一是居民电价维持高位，光伏配套储能可提高自发自用比例，大幅减少电费支出；二是欧洲多国逐步放宽阳台光伏安装与接入限制，降低用户使用门槛，为即插即用光储由德国向其他市场拓展创造条件，扩大潜在需求规模；三是地缘政治冲突可能加剧能源价格波动及供应不确定性，进一步强化家庭节省电费与提升能源自主性的需求，为行业增长提供额外催化。户储大充 2025 年因错过澳洲窗口基数较低，2026 年有三方面增量：匹配澳新补贴的新一代 7 度电一体机，北美市场的 E10 混动户储，以及已在英国、澳大利亚上市的 Solix X1 渠道突破，在低基数的前提下有望实现快速增长。综合两条线，我们预计 2026 年储能业务收入约 69.8 亿元，同比+55%。

储能 UE 与毛利贡献验证。综合前述 UE 拆解，即插即用 Solarbank 毛利率约 30%～40%，完全交付成本占售价 60%～70%，与充电储能类整体 39.8%的港交所审计毛利率大体相当；户储 E10 上市时间较短，暂不单独测算毛利率。按毛利率 35%的假设，2025 年储能约 45 亿元收入对应毛利约 16 亿元，约占公司 A 股口径毛利 137.5 亿元的 11%～12%；2026 年储能 69.8 亿元收入对应毛利约 24.4 亿元，约占我们预测的 2026 年毛利 192.7 亿元的约 13%。储能规模扩大，叠加毛利率分别为 47.7%和 48.4%的智能家居、智能影音业务占比上升，是归母净利率由 2025 年 8.34%提升至 2026E 9.06% 的驱动因素之一。

欧洲区域市场复盘：阳台光伏政策、竞争与安克市占。欧洲是安克储能业务的核心市场，各国阳台光伏的监管框架与消费习惯差异明显。

德国：品类发源地与最大市场，安克市占率约 50%。德国是全球阳台光伏最成熟的市场。据德国联邦网络局（Bundesnetzagentur）核心能源市场数据登记册（MaStR），2026 年 1-8 月德国新增阳台光伏（插电式）约 29.5 万套、截至 2026 年 8 月底累计注册约 150 万套。政策端，德国 2024 年 7 月通过法律修正案，租户和业主可要求安装阳台光伏，房东一般不得拒绝；2024 年的 Solar Package I 将阳台光伏逆变器功率上限从 600W 提升至 800W，并简化注册流程，仅需在联邦网络局登记，无需通知电网运营商。政策放宽推动了 2024 年～2025 年的快速增长，柏林等城市还提供最高 500 欧元补贴。据公司 2026 年 7 月投资者交流，安克此前在德国阳台储能市场份额约 50%，公司阳台储能收入接近 90%来自德国，行业整体约 80%集中在德国；据公司 2026 年度经营情况交流会，公司产品定价较竞争对手高出 50%～100%。安克在德国设有本土团队，2024 年推出德语版 App 并开展本地化营销。

下载日志已记录，仅供内部参考

奥地利、荷兰、法国：政策跟进，市场开始起量。奥地利自 2024 年 9 月起，公寓业主协会原则上不能拒绝阳台光伏安装，并提供最高覆盖 50%成本的补贴，是德语区第二大市场。荷兰是德国之外确定性较高的增量市场，主要催化是净计量政策退坡并计划于 2027 年正式取消：在全额净计量下，用户缺乏配储动力，储能渗透率仅为个位数。欧洲约 800 万户“有光无储”家庭中，荷兰约 300 万户至 400 万户。公司 2026 年 5 月发布针对荷兰的 AC 耦合新品，输出 3500W、容量 7kWh 且可堆叠，开售初期销量已达到当地原有的月新增量级，我们判断荷兰有望成为欧洲第二个大型市场。法国简化了小型光伏的审批流程，意大利提供税收抵免。安克在德语区建立品牌认知后，正通过多语言 App、区域化定价和本土仓储向法语区、荷语区和意大利拓展。

英国：政策刚刚放开的增量市场。据英国能源安全与净零排放部（DESNZ），英国 2025 年发布《Solar Roadmap》启动安全评估，2026 年 8 月 27 日起 800W 以内的合规插电式光伏已可合法购买和使用。据公司 2025 年报业绩交流会，安克已在准备面向英国市场的新产品版本及英标认证；储能电池的具体接入标准尚未完全确定，安克将借助一款即将发布的新品推进英国上市。英国 2860 万户家庭中约 22%为公寓住户，公寓阳台市场可参照德国。

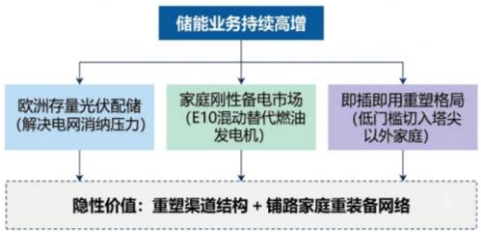
竞争与风险：安克阳台储能的领先地位能否持续。据界面新闻报道及 BSLBATT 等机构数据，阳台储能市场参与者趋于多元。华宝新能的 Jackery SolarVault 3 系列已于 2025 年迭代至第三代；正浩创新 2025 年 4 月推出 EcoFlow STREAM Series；阳光电源子品牌 Sunshare 采用车规级半固态电池技术；德国本土系统商也以 Meyer Burger、LONGi 光伏组件搭配 Hoymiles、Deye 微逆加速入场。安克的竞争壁垒在于：①先发优势与品牌认知；②全栈自研，包括微逆、BMS、App 与 AI 功率调度；③覆盖亚马逊、自有官网与线下的渠道积累。风险在于竞争对手可以通过逆向工程复制产品，领先窗口可能收窄。据公司 2026 年 7 月投资者交流，近期局势冲突主要拉动便携储能 PPS 的应急备电需求，4 月～5 月一度断货；阳台储能的核心驱动是欧洲高电价，需求并非一次性；公司德国新品开售后份额进一步提升。我们建议持续跟踪竞品的产品力迭代与价格走势，尤其是华宝、正浩、阳光电源等上市公司的储能业务已进入加速期。

图 62：欧洲阳台储能市场空间大小



数据来源：德国联邦网络局、SolarPower Europe、BSW-Solar、ARD、奥地利议会、荷兰政府、英国国家统计局、公司 2026 年度经营情况交流会、广发证券发展研究中心

图 63：未来三年预计增速最高板块的战略支撑网络



数据来源：公司 2026 年度经营情况交流会、广发证券发展研究中心

结论：储能预计是公司未来 3 年增速最高的板块，三个长期机会支撑高增长。

下载日志已记录，仅供内部参考

（1）欧洲存量光伏配储：欧洲约 800 万户已安装光伏的家庭存在配储需求。这些家庭大多在早期新能源补贴政策推动下完成装机，随着装机规模扩大，电网消纳压力上升，新能源发展遇到瓶颈，公司的做法是推出 7 度电即插即用一体机，以低门槛切入存量光伏家庭。

（2）家庭备电市场：全球停电频率上升，公司 Anker SOLIX E10 油气光储混动系统整合油、气、光、储四种能源，面向美国 5000 万家庭的备电需求

（3）即插即用重塑全球户储格局：传统户储价格较高、安装复杂、回本周期长，主要覆盖少数高收入家庭；即插即用部署便捷、回本较快，据 EUPD Research 测算约 4 年，且可扩展。荷兰、德国、奥地利已在没有政府补贴的情况下出现需求自发增长，对希望推进能源转型但财政资源有限的国家具有吸引力，英国、瑞士等国已相继出台支持政策。据公司 2026 年度经营情况交流会，即插即用品类未来有望与传统户储并驾齐驱，成为规模相当的独立赛道。

此外，储能业务带动的线下渠道与安装服务网络，也为割草机等家庭重装备提供了新的销售渠道。

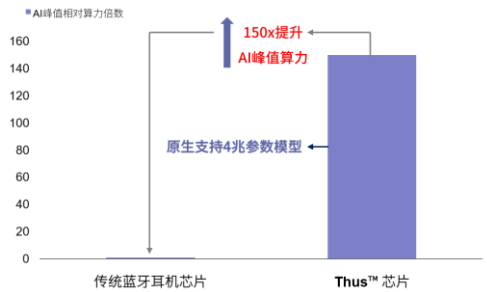
（二）AI/芯片/机器人：技术期权矩阵的长期价值

前提：AI 正在改变消费电子的产品形态，安克已布局芯片、模型、系统到应用的全栈。 据公司 2026 年度经营情况交流会，公司判断未来 5 年大模型有望下沉至家用设备，推动家庭场景形成“超级大脑+具身智能+若干智能设备”的协同体系，智能设备也将向具备感知、规划和控制能力的方向升级。公司持续推进相关研发，并在多个关键技术领域取得进展。

测算与进展：AI 在四个层面的布局。

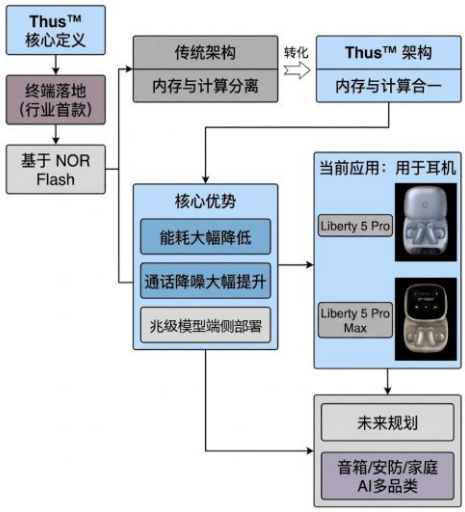
端侧 AI 芯片：如是芯片的技术参数与研发背景见第三章。Thus™ 已用于 2026 年 5 月 22 日发布的两款耳机新品，定价分别为 169 美元和 229 美元。存算一体芯片是公司 AI 终端的核心部件，与“1+X+N”全场景家庭智能化产品架构共同构成端侧 AI 战略。长期看，如是芯片可复用于音箱、安防、家庭超级大脑等品类。

图 64：Thus™ 芯片性能对比



数据来源：公司 2026 年 4 月技术沟通会、公司官网、广发证券发展研

图 65：Thus™ 芯片技术与未来应用



数据来源：公司 2026 年 4 月技术沟通会、公司 2026 年度经营情况交流

下载日志已记录，仅供内部参考

究中心

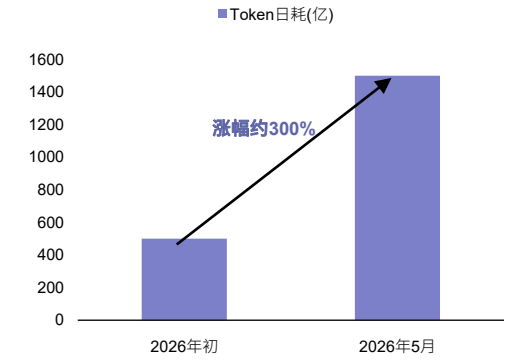
会、公司官网、广发证券发展研究中心

内部 AI 转型：据公司 2026 年度经营情况交流会，公司内部 Token 日耗从年初约 500 亿提升至当前约 1500 亿，以工作日计，其中非 IT 岗位约 500 亿至 700 亿；据《晚点 LatePost》对阳萌的采访，平均每人每月消耗六七亿 Token，AI 已用于品牌营销、客服、结构设计等价值链上的 200 多个岗位。公司的 AIME 企业级 AI 平台已沉淀数百个 AI Agent，将各业务能力沉淀为智能体并跨部门共享，组织也拆分为更小的原子化团队，借助 AI 提升效率。公司预计 2026 年底完成 AI 驱动型组织转型。

具身智能三类本体战略：据公司 2026 年 4 月技术沟通会及 2026 年度经营情况交流会，公司将机器人分为三类本体：一是平面移动，如扫地机、割草机，已有产品；二是三维移动，如安防看家狗；三是三维操作，即具身人形机器人，处于预研阶段。看家机器狗面向欧美高端安防市场，需与现有安防系统协同，增强主动响应和威慑能力。公司看好安防产品向移动交互及操作延伸，但人形机器人仍处于技术储备阶段。

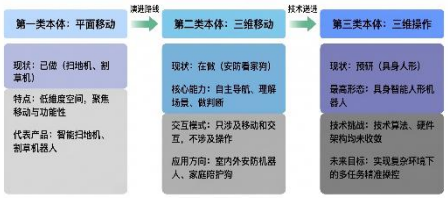
端侧 AI 家庭超级大脑：据公司 2026 年 4 月技术沟通会，公司将以 Thus™ 为基础持续推进端侧 AI 技术研发及产品应用。

图 66：安克创新内部 AI Token 消耗增长与 AI 转型



数据来源：公司 2026 年度经营情况交流会、广发证券发展研究中心

图 67：安克创新具身智能三类本体战略布局



数据来源：公司 2026 年 4 月技术沟通会、公司 2026 年度经营情况交流会、广发证券发展研究中心

UV 打印机：拓展新品类的首创产品。据《晚点 LatePost》报道及 Kickstarter 众筹数据，公司首创个人 3D 纹理 UV 打印机 eufyMake E1，体积、重量及打印效果领先行业，体积与价格压缩至行业水平的十分之一，首次上线众筹金额超 4600 万美元。产品已完成 Kickstarter 众筹发货与官网预售交付，2026 年 3 月登陆国内京东平台，5 月在其他国家和地区正式发售。据 Wohlers Associates《Wohlers Report》，2025 年打印机市场规模约 24 亿美元。与消费级 UV 打印机竞品相比，安克产品具备轻量化、色彩还原度高的优势，有望较快贡献业绩增量。目标用户有两类：一是可通过该产品直接变现的个人创作者；二是社交意愿较低但有创意表达需求的用户，产品为其提供与外界交流的媒介。公司已推出排气扇套件、空气净化器等配套产品，针对墨水成本较高问题的大墨池配件仍处规划阶段。UV 打印机属于极致创新九宫格中“中等技术创新+大场景创新”的类型。

结论：技术期权的长期价值大于短期利润贡献。我们认为，如是芯片、内部 AI、具身智能与 UV 打印机构成公司的长期技术期权，短期利润贡献有限；中长期看，自研芯片、端侧 AI、机器人与新品类有望改变公司的

下载日志已记录，仅供内部参考

产品形态与估值逻辑。风险在于，AI 与芯片优势能否持续取决于公司的迭代速度与生态建设，人形机器人的技术路径尚未收敛，商业化时点与贡献存在不确定性。

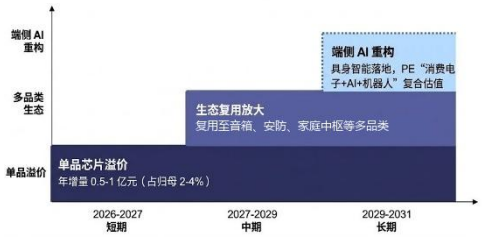
AI 商业化测算：短期芯片溢价、中期生态复用、长期端侧重构。我们将 AI 技术期权的商业化路径分为三个阶段。短期为 2026 年～2027 年，主要是如是芯片的溢价兑现：两款搭载 Thus™ 芯片的旗舰耳机定价分别为 169 美元和 229 美元，管理层在公司 2026 年度经营情况交流会上表示，芯片带来的短期增量利润约 5000 万元至 1 亿元，约占 2025 年归母净利润的 2%～4%。中期为 2027 年～2029 年，如是芯片从耳机复用于音箱、安防、家庭超级大脑等品类，复用品类增加后，芯片对利润的贡献有望扩大。长期为 2029 年～2031 年，万亿至两万亿参数大模型下沉至成本 1 万元至 2 万元的家用设备，家庭超级大脑、具身智能与智能设备的体系逐步成形。届时具身智能从三维移动的看家狗向三维操作的人形机器人演进，AI 从功能增强转向产品定义，公司估值可能从消费电子 PE 向“消费电子+AI 硬件+机器人”的复合估值演进。时间越长，测算的不确定性越高，人形机器人的商业化时点变数较大。我们对短期芯片溢价的确定性判断较高，对中期复用谨慎乐观，长期端侧重构仅作为期权看待，不纳入基础预测。

图 68：UV 打印机未来展望



数据来源：晚点 LatePost、Kickstarter、Wohlers Associates、eufymake 官网、广发证券发展研究中心

图 69：AI 商业化三阶段演进路径



数据来源：公司 2026 年度经营情况交流会、广发证券发展研究中心

（三）A+H 上市与全球化深化：估值重构与战略升级契机

2026 年 6 月 11 日，公司通过港交所上市委员会聆讯；H 股于 7 月 2 日在港交所主板挂牌上市，发行价每股 99.32 港元。据公司 2026 年半年报，超额配售权行使前发行 46,632,800 股，部分行使超额配售权涉及的 3,443,300 股于 7 月 29 日上市。联席保荐人为中金公司、高盛、摩根大通。本次 H 股每股面值人民币 1.00 元，募集资金主要用于产品迭代创新、研发与人才引进、全球化直销布局、供应链升级、品牌建设和补充营运资金六个方向。

港股上市打开国际资本通道，有望引入熟悉消费电子出海赛道的全球长线资金。当前公司 A 股 PE(TTM) 21.60x，相较于 2015 年～2025 年超 35%的收入 CAGR 与储能业务的高增长，存在重估空间。港股市场曾给予舜宇光学、小米集团等消费电子标的较高估值，A+H 上市有望缩小 AH 折价、提升估值中枢。公司已就管理层驻港、联席公司秘书任职、附属公司股本变更披露、可转债持有人信息披露等事项向港交所申请规则豁免并获批，并建立了两地常态化沟通机制。

募集资金投向全球化直销布局与供应链升级，与公司“全球柔性供应链”战略一致。据公司 2025 年报业绩交流会，对美销售链路约 60%已转产海外，部分原因与关税有关；公司还通过美元或其他强势币种结算降低外

下载日志已记录，仅供内部参考

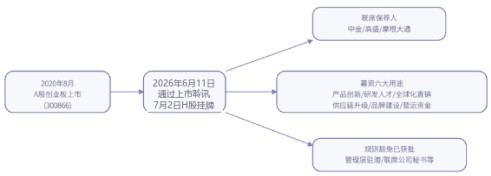
汇敞口。

品牌国际化：A+H 双平台提升全球品牌曝光度，与 2026 年 9 月 3 日官宣的 One Anker 全球品牌统一战略形成协同。

汇率中性三层管理。 据公司 2025 年报业绩交流会，公司对汇率实行中性管理，分三层执行。第一层是主动管理：更多使用美元采购，并依托全球柔性供应链将部分生产转移至海外，以美元或其他强势币种结算，降低外汇敞口。第二层是被动管理：通过远期合约、期权等工具提前锁定汇率，锁定范围覆盖资产负债表现有敞口，并延伸至更长期间的未来收入和利润。第三层是定价传导：将锁定汇率传递给业务侧，要求按集团指导的相对保守汇率定价。美元是最主要的直接收汇币种，占比接近 50%，北美收入占比也接近 50%；欧元及英镑合计约 20%～30%，日元位居第三。公司汇率风险管理较为完善，但极端汇率波动仍可能影响短期业绩。

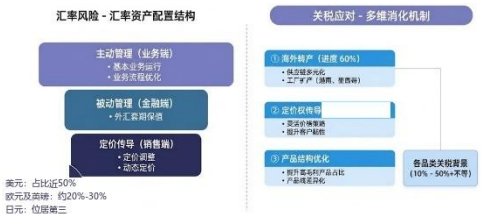
关税应对：海外转产与七系定价权。 各品类关税税率见第一章，2025 年 5 月～8 月部分充电品类关税一度超过 50%。公司的应对有三方面：一是海外转产，据公司 2025 年报业绩交流会，对美销售约 60%已转产海外，海外生产带来的成本上升可通过多种方式消化；二是七系定价权，据公司 2026 年度经营情况交流会，七系产品价格传导能力较强；三是优化产品结构，提升高毛利品类占比。据公司 2026 年 7 月投资者交流，公司未披露关税退税的具体数字，退税将按流程分批退回，不会全部体现为利润，部分将投入研发与经营，全年净利润率预计保持相对稳定。据公司 2026 年中报业绩交流会，上半年已收到部分关税退款，主要计入营业成本，剔除退款影响后上半年毛利率仍同比提升约 1.4 个百分点。

图 70：安克创新 A+H 上市进程与募资用途



数据来源：港交所披露、公司聆讯后资料集、广发证券发展研究中心

图 71：全球化经营风险抵御体系



数据来源：公司 2025 年报业绩交流会、公司 2026 年度经营情况交流会、广发证券发展研究中心

结论：H 股为公司打开国际资金通道。我们认为，H 股上市对估值的影响取决于上市后的流动性和两地价差，短期仍需跟踪；中长期看，国际资本通道、全球化供应链与全球统一品牌相结合，有望提升公司的全球竞争地位与估值中枢。

（四）充电业务增长驱动：超级单品+新国标+基础设施化

前提：市场对充电主业“小充”的增长持续性存在分歧。主要担忧包括：充电宝收入占比已降至 12%以下；氮化镓技术普及导致同质化，小米、绿联、倍思以约一半的价格竞争；2025 年召回事件的影响。

我们的判断：充电业务正从配件向家庭能源基础设施升级，小充仍是成长型赛道。

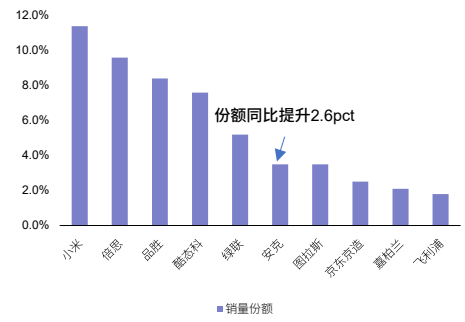
“推新卖贵”策略持续验证：我们认为，小充品类随手机充电方式升级而成长。从 iPhone 充电功能的变化

下载日志已记录，仅供内部参考

看，快充功率从 5W 提升至 20W、30W、45W，接口协议统一为 USB-C，设备向带屏识别、Qi2 无线等智能化与无线化方向发展。据公司港交所聆讯后资料集，产品迭代带动均价上行，2023 年～2025 年充电储能均价从 138.3 元升至 164.7 元，涨幅 19.1%；2024 年充电储能收入增速提至 47.2%。我们认为，公司 2025H2 充电类收入降速主要源于召回事件造成的短期供应链扰动，不代表行业进入成熟期，看好充电类增速回升。

新国标提升行业集中度：2026 年 3 月 31 日，强制性国家标准《移动电源安全技术规范》（GB 47372—2026）发布，将于 2027 年 4 月 1 日起实施，新增电池针刺试验，并提高过充、挤压、热滥用等测试要求。安克是该标准的起草单位之一；据公司介绍，公司也是充电宝领域唯一同时参与充电宝与电池两项新国标制定的企业。新国标将淘汰大量跟风型、贴标白牌厂商，长期利好头部品牌。公司已推出 Anker Nano 磁吸移动电源，以及搭载 BMS 智能安全管理系统的 Anker 智能盾自带线充电宝等符合新国标的产品。

图 72：安克 26 年 8 月中国线上移动电源销量份额同比提升 2.6pct



数据来源：Runto 洛图科技观研、广发证券发展研究中心

图 73：《移动电源安全技术规范》进一步强化移动电源质量要求



数据来源：全国标准信息公共服务平台、广发证券发展研究中心

欧盟统一接口政策：欧盟已强制要求消费电子统一采用 USB-C 接口，消费者可选购不含充电器的产品；规则已覆盖手机，2026 年 4 月起延伸至笔记本电脑，未来预计扩展至更多品类。接口协议标准化、设备智能化与无线化，将扩大独立充电器的需求。

超级单品支撑增长：据公司 2026 年度经营情况交流会，Anker 1695 笔记本充电宝客单价高于行业均价，2025 年销量表现优异，将充电宝的使用场景从手机补电扩展到笔记本移动办公。据公司 2025 年报业绩交流会，以 45W 带屏充电器为代表的新品，通过可视化交互提升使用体验，增强产品差异化。公司持续推进功能创新与产品结构升级，有望提升单品价值和品牌溢价。160W 小体积充电器采用定制核心芯片，将大功率充电器压缩至 iPod 大小；Anker Prime 三合一磁吸无线充电器支持 Qi2.2、25W 并采用风冷。上述产品说明，充电品类通过场景创新与智能化仍能创造增量。据公司 2026 年度经营情况交流会，公司 Prime 系列持续拓展高端充电宝市场，通过产品差异化满足用户升级需求，有望带动产品结构优化和品牌溢价提升。

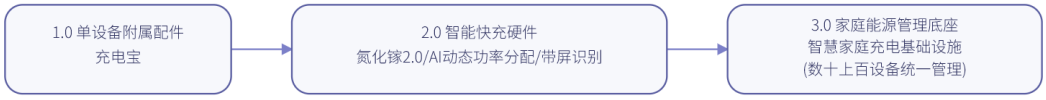
充电基础设施化愿景：据公司 2026 年度经营情况交流会，公司长期愿景是将充电业务从配件升级为智能硬件，最终成为“智慧家庭的充电基础设施”，统一管理家庭中数十乃至上百台设备的用电需求。相关技术方向见第三章氮化镓与 PowerIQ 部分。

召回事件的影响已基本反映。2025 年公司主动对全球约 300 万台涉事电芯产品进行召回，召回率达到历史最高，对充电业务造成短期冲击，充电类 2025 年仍增长约 13%，但下半年增速放缓。据公司 2025 年报业绩交

下载日志已记录，仅供内部参考

流会，召回的直接财务影响相对有限、较为可控，间接影响包括供应商更换及新品推出节奏放缓，2025Q4 起间接影响逐步消除，进入 2026 年后召回影响应已基本消散。公司随后组建专职电芯团队，建立自有电化学分析实验室，并与 ATL 等一线供应商达成战略合作。据 Runto 洛图科技数据，2026 年 8 月公司在中国线上移动电源市场的销量份额同比提升 2.6pct。

图 74：安克创新充电基础设施化愿景



数据来源：公司 2026 年度经营情况交流会、广发证券发展研究中心

结论：小充增长的疑虑有望逐步消除。 我们认为，用充电宝单品增速衡量充电业务已不够全面，充电业务的增长驱动已扩展到氮化镓快充、超级单品、新国标带来的集中度提升和基础设施化愿景。新国标与欧盟政策提供行业 beta，超级单品与场景创新提供公司 alpha。我们预计 2026 年充电储能板块整体收入同比+28%，其中储能为主要拉动；疑虑能否消除，取决于 2026 年下半年充电业务增速能否回升。

小结：安克未来看点主要有三方面：一是储能，我们预计 2026 年储能收入同比增长 55%，西欧阳台储能年度空间约 44 亿欧元；二是 AI、芯片、机器人与 UV 打印机构成的技术期权，长期价值大于短期利润；三是 A+H 上市带来的估值重构。此外，充电基础设施化有助于回应市场对小充增长持续性的疑虑。市场对储能高增的兑现度、AI 期权的真实性、A+H 重估的弹性存在分歧，这些分歧的消除有望给公司带来投资机会。

五、盈利预测和投资建议

我们对安克创新 2026 年～2028 年盈利进行分业务预测，并结合可比公司估值给出投资建议。

（一）收入预测

我们预计 2026 年～2028 年收入分别为 396、482、568 亿元，同比分别+29.9%/+21.6%/+17.9%，主要业务假设如下：

充电储能业务：2025 年收入 154.0 亿元，其中储能约 45 亿元、充电约 109 亿元。销量端，笔记本充电宝、带屏充电器等新品推广及渠道拓展有望带动充电品类增长；储能业务受益于即插即用产品拓展、欧洲家庭能源管理需求及澳洲户储市场放量。预计 2026 年～2028 年板块销量分别为 10,685.0/11,867.3/13,119.3 万件，同比增长 14.3%/11.1%/10.5%。均价端，储能等高单价产品占比提升与高端充电新品贡献增加推动综合均价上行，预计分别为 184.46/202.91/219.14 元/件，同比增长 12.0%/10.0%/8.0%。随着产品结构升级逐步兑现，均价增速温和回落，量价共同驱动板块收入增长。预计收入分别为 197.1/240.8/287.5 亿元，同比增长 28.0%/22.2%/19.4%。

智能创新业务：2025 年收入 82.7 亿元，销量 1,077.8 万件，均价 767.5 元/件。销量增长主要考虑安防摄像头、智能门锁渗透提升，以及清洁、母婴和 UV 打印机等新品类拓展。预计 2026 年～2028 年销量分别为 1,288.6/1,405.7/1,495.1 万件，同比增长 19.6%/9.1%/6.4%。均价提升主要来自 UV 打印机、清洁及母婴等高

下载日志已记录，仅供内部参考

单价新品贡献增加，以及安防产品功能迭代带来的结构改善，预计分别为 905.65/1,041.50/1,166.48 元/件，同比增长 18.0%/15.0%/12.0%。随着新品放量后的基数抬高，销量与均价增速逐年回落，后两年收入增长更多依赖产品结构升级。预计收入分别为 116.7/146.4/174.4 亿元，同比增长 41.1%/25.5%/19.1%。

智能影音业务：2025 年收入 68.3 亿元，销量 2,758.8 万件，均价 247.7 元/件。开放式耳机等新形态拓展使用场景，叠加新品推广，预计 2026 年～2028 年销量分别为 3,257.5/3,663.0/4,032.6 万件，同比增长 18.1%/12.4%/10.1%。端侧 AI 音频芯片、通话降噪等体验升级有助于高端产品推广，但考虑音频市场竞争及促销影响，综合均价采用温和增长假设，预计分别为 252.65/257.71/262.86 元/件，三年均同比增长 2.0%。板块收入增长主要由销量提升驱动，预计收入分别为 82.3/94.4/106.0 亿元，同比增长 20.5%/14.7%/12.3%。

表 7：安克创新分业务收入预测（2025-2028E）

业务	2025A	2026E	2027E	2028E
智能充电储能(亿元)	154.02	197.1(+28.0%)	240.8(+22.2%)	287.5(+19.4%)
销量（万件）	9352.1	10685.0	11867.3	13119.3
销量同比	*12.5%*	*14.3%*	*11.1%*	*10.5%*
均价（元/件）	164.7	184.46	202.91	219.14
均价同比	*8.1%*	*12.0%*	*10.0%*	*8.0%*
智能创新(亿元)	82.71	116.7(+41.1%)	146.4(+25.5%)	174.4(+19.1%)
销量（万件）	1077.8	1288.6	1405.7	1495.1
销量同比	*11.8%*	*19.6%*	*9.1%*	*6.4%*
均价（元/件）	767.5	905.65	1041.50	1166.48
均价同比	*16.7%*	*18.0%*	*15.0%*	*12.0%*
智能影音(亿元)	68.33	82.3(+20.5%)	94.4(+14.7%)	106.0(+12.3%)
销量（万件）	2758.8	3257.5	3663.0	4032.6
销量同比	*18.6%*	*18.1%*	*12.4%*	*10.1%*
均价（元/件）	247.7	252.65	257.71	262.86
均价同比	*1.2%*	*2.0%*	*2.0%*	*2.0%*
其他（亿元）	0.08	0.25	0.25	0.26
营业总收入(亿元)	305.14	396(+29.9%)	482(+21.6%)	568(+17.9%)
综合毛利率(A 股口径)	45.07%	48.6%	47.6%	47.4%
归母净利率	8.34%	9.06%	8.57%	8.64%
归母净利润(亿元)	25.45	35.9(+41.1%)	41.3(+15.1%)	49.1(+18.9%)
EPS(元)	4.75	6.11	7.03	8.35

数据来源：Ifind 金融终端、广发证券发展研究中心

注：2025A EPS 按 5.36 亿股计算，2026E 起按 H 股发行后约 5.88 亿股计算；量价数据经四舍五入，乘积与收入可能存在尾差。

我们预计 2026 年～2028 年归母净利润分别为 35.9、41.3、49.1 亿元，同比分别+41.1%/+15.1%/+18.9%，主要假设如下：

毛利率：IEEPA 关税失效后充电类关税从 50%+回落至 10%～25%，叠加储能占比提升与高端产品结构改善，预计 2026 年～2028 年综合毛利率分别为 48.6%/47.6%/47.4%，2026 年同比+3.5pct 后随储能价格竞争小幅回落。

下载日志已记录，仅供内部参考

销售费率：规模效应下费用摊薄，预计 2026 年～2028 年分别为 21.3%/21.2%/21.1%，分别同比 -1.1pct/-0.1pct/-0.1pct。

管理费率：组织效率提升，预计 2026 年～2028 年分别为 3.35%/3.32%/3.30%，分别同比-0.2pct/持平/持平。

研发费率：如是芯片与机器人方向持续高投入，预计 2026 年～2028 年分别为 11.0%/10.8%/10.8%，分别同比+1.5pct/-0.2pct/持平。

财务费率：H 股发行募资到位后利息收入增加、可转债利息费用并存，预计 2026 年～2028 年分别为 0.8%/0.6%/0.5%。

（二）投资建议

我们预计公司 2026 年～2028 年归母净利润分别为 35.9/41.3/49.1 亿元，同比+41.1%/+15.1%/+18.9%，EPS 分别为 6.11/7.03/8.35 元。选取石头科技、绿联科技、萤石网络、漫步者为公司可比公司：石头科技为清洁电器龙头、发展进入稳健成熟期；绿联科技与公司同为消费电子出海企业、品类扩张路径相近；萤石网络为智能家居安防龙头；漫步者为音频设备头部厂商。可比公司市值与盈利预测取 Wind 2026 年 10 月 13 日数据及一致预期，2026E PE 均值约 20.2x，其中萤石 29x、绿联 19x 反映智能家居与新消费硬件的成长性预期溢价，漫步者 18x、石头 14x 相对成熟。

考虑公司移动充电+阳台储能双全球第一的龙头地位、储能高增期权与 A+H 重估契机，业务成长性与竞争优势有望支撑一定估值溢价，给予 2026 年 22x PE 估值，对应合理价值 134.42 元/股，维持"买入"评级。

表 8：安克创新与可比公司估值对比

证券代码	公司	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE（倍）		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
688169.SH	石头科技	281.4	20.0	25.2	30.6	14.0	11.2	9.2
301606.SZ	绿联科技	191.4	9.9	13.1	17.1	19.3	14.6	11.2
688475.SH	萤石网络	214.1	7.3	8.8	10.3	29.2	24.3	20.9
002351.SZ	漫步者	87.6	4.8	5.4	5.8	18.2	16.4	15.0
可比公司平均						**20.2**	**16.6**	**14.1**
300866.SZ	**安克创新**	**665.3**				**18.5**	**16.1**	**13.5**

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注：安克创新总市值按 A 股收盘价×总股本计算，与附表口径一致

六、风险提示

（一）地缘政治、关税与汇率风险

公司 2025 年海外收入占比 96.6%，产品销往全球 180 多个国家和地区，经营业绩对国际贸易政策、地缘政治与汇率波动高度敏感。关税方面，2025 年部分充电品类关税一度超过 50%。据 SCOTUSblog，2026 年 2 月美国最高法院在《学习资源公司诉特朗普案》中以 6-3 裁定 IEEPA 关税违宪，相关关税随之失效；但 7 月 24 日起中国适用 12.5%的 Section 301 强迫劳动关税，USTR 的 Section 301 第二次四年审查也可能带来新的调整。若出现新一轮关税加征，将影响公司毛利率。地缘方面，2025 年 9 月美国众议院中国问题特别委

下载日志已记录，仅供内部参考

员会曾致函商务部要求调查安克关税合规问题，函件同时提及其安防产品的安全问题，地缘事件可能影响区域销售。汇率方面，公司美元敞口最大，北美收入占比近 50%，人民币升值将产生汇兑损失；公司虽采取远期合约、海外转产与定价传导等汇率中性管理措施，极端汇率波动仍可能影响短期业绩。

（二）储能及各品类竞争加剧风险

消费电子出海行业竞争激烈。储能赛道，华宝新能在便携式储能领域以价格战和营销投放争夺份额；如第三章所述，竞品可以较快复制安克的产品，领先优势可能被追平。阳台光伏领域，安克按出货量计全球市占约 50%，但华宝、比亚迪、阳光电源旗下 Sunshare 等厂商正在加速进入。扫地机赛道，石头、科沃斯、追觅加速出海并打价格战，挤压安克 eufy 与 iRobot 的份额。更广泛地看，据市场观点，石头、科沃斯、九号、小米、华为等国内企业的出海竞争才刚开始，这些企业在国内经历了十年价格战，未来 3 年～5 年可能在安克涉足的各品类展开全球价格竞争，长期压制毛利率与净利率提升。

（三）产品事故与召回风险

多品类平台型公司面临多重产品事故风险。2025 年公司召回约 300 万台充电宝，召回事件不仅产生直接费用并冲减收入，还可能短期影响品牌口碑与销售。公司已自建电芯实验室，组建近百人的电芯安全团队，与 ATL 等头部供应商合作，并参与充电宝新国标与电芯安全国标制定；但随着品类扩张与规模增长，产品事故的暴露面同步扩大，质量管控压力持续存在。

（四）新业务、芯片与机器人不及预期风险

公司的成长期权依赖储能户储、如是芯片、具身智能、UV 打印机等新业务和新技术的兑现。户储方面，2025 年公司因产品容量与澳洲补贴标准不匹配错过窗口，新一代 7 度电一体机能否在澳新、美国、北欧如期放量存在不确定性。如是芯片方面，搭载芯片的耳机已于 2026 年 5 月发布，溢价能力仍需销量验证，芯片领先优势能否持续取决于迭代速度。机器人方面，人形机器人尚处预研阶段，技术路径未收敛，商业化时点与贡献存在较大不确定性。UV 打印机作为首创品类，在用户教育、墨水成本、迭代节奏等方面仍需持续投入。若新业务兑现低于预期，将影响公司的成长性与估值。

（五）护城河深度与净利率提升不及预期风险

市场对公司浅海多品类平台的护城河深度存在质疑，典型观点认为公司属于“二流顶配”，即在渠道与品类规则内做到最好，但规则不由自己定义，8.34%的净利率反映护城河不深，15%是净利率上限。若七系高端化推进不及预期、平台化复用效应释放缓慢，或研发高投入使费用率维持在 9%～10%并持续压制利润，公司净利率提升可能慢于我们预测的 2025 年～2028 年累计+0.3pct 路径，进而影响盈利预测与估值。此外，2025 年经营现金流大幅回落，净现比仅 0.19，若 2026 年未能修复，将影响市场对公司现金创造能力的判断。

（六）A+H 上市流动性、可转债与两地股价波动风险

公司 H 股已于 2026 年 7 月 2 日在港交所主板上市，上市后的流动性与两地价差存在不确定性；若 H 股流动性不足或两地价差扩大，可能影响估值重构与股东回报。此外，公司 2025 年发行“安克转债”，债券代码 123257，应付债券约 11 亿元。可转债存续期间可能带来利息支出压力，转股后股本将从当前约 5.88 亿股增加，可能摊薄每股收益，需关注转股价格与转股节奏。两地上市后，公司面临更复杂的信息披露与合规要求，短期可能增加管理成本。

下载日志已记录，仅供内部参考

资产负债表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	**12,368**	**16,087**	**22,106**	**23,975**	**26,611**
货币资金	2,534	3,657	6,573	7,171	8,260
应收及预付	1,671	1,943	2,453	2,957	3,472
存货	3,234	4,997	6,958	7,708	8,724
其他	4,929	5,490	6,123	6,139	6,156
非流动资产总额	**4,236**	**3,980**	**4,741**	**5,697**	**6,186**
长期股权投资	525	582	582	582	582
固定资产	127	1,784	1,760	1,719	1,696
在建工程	1,493	5	55	105	155
使用权资产	116	320	280	235	185
无形资产	37	53	63	74	86
其他	1,937	1,236	2,001	2,981	3,481
资产总额	**16,604**	**20,067**	**26,847**	**29,672**	**32,798**
流动负债总额	**5,902**	**6,769**	**6,895**	**7,222**	**7,526**
短期借款	453	567	500	400	300
应付及预收	2,401	2,866	3,528	4,354	5,157
其他	3,048	3,335	2,867	2,468	2,069
非流动负债总额	**1,558**	**2,587**	**2,587**	**2,587**	**2,587**
长期借款	925	781	781	781	781
应付债券	0	1,097	1,097	1,097	1,097
其他	633	708	708	708	708
负债总额	**7,459**	**9,355**	**9,482**	**9,809**	**10,113**
股本	531	536	588	588	588
其他	8,427	9,991	16,503	18,899	21,600
归母权益合计	8,958	10,528	17,091	19,487	22,188
少数股东权益	186	184	274	376	497
负债和股东权益	**16,604**	**20,067**	**26,847**	**29,672**	**32,798**

利润表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**24,710**	**30,514**	**39,636**	**48,190**	**56,820**
营业成本	13,918	16,763	20,364	25,228	29,911
营业税金及附加	18	20	26	32	38
销售费用	5,570	6,827	8,443	10,216	11,989
管理费用	869	1,093	1,328	1,600	1,875
研发费用	2,108	2,893	4,360	5,205	6,137
财务费用	25	53	305	281	288
资产信用减值损失	-155	-411	-783	-732	-751
公允价值变动收益	129	140	272	50	50
投资收益	155	276	60	70	80
营业利润	**2,377**	**2,926**	**4,393**	**5,056**	**6,007**
营业外收支	-29	-4	-17	-17	-17
利润总额	2,348	2,922	4,376	5,039	5,990
所得税费用	137	305	696	806	958
合并净利润	**2,211**	**2,617**	**3,681**	**4,233**	**5,031**
少数股东损益	97	72	90	102	121
归母净利润	**2,114**	**2,545**	**3,590**	**4,132**	**4,911**
EPS（元/股）	3.98	4.75	6.11	7.03	8.35

现金流量表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**2,745**	**481**	**766**	**3,743**	**4,196**
合并净利润	2,211	2,617	3,681	4,233	5,031
折旧摊销	135	199	302	323	311
营运资金变动	543	-2,453	-3,721	-1,475	-1,815
其他	0	0	-751	0	0
投资活动现金流净额	**-1,503**	**306**	**-114**	**-1,260**	**-750**
资本性开支	-429	-365	-381	-381	-381
投资	-22	8	132	0	0
其他	-1,052	663	135	-879	-369
融资活动现金流净额	**-810**	**-129**	**2,854**	**-1,885**	**-2,356**
股本融资	104	164	4,414	0	0
债权融资	662	25	-67	-100	-100
股利分配与偿付利息	-1,168	-1,212	-1,488	-1,785	-2,256
其他	-407	893	-4	0	0
现金净增加额	**540**	**739**	**3,505**	**598**	**1,089**
期初现金余额	**1,789**	**2,329**	**3,068**	**6,573**	**7,171**
期末现金余额	**2,329**	**3,068**	**6,573**	**7,171**	**8,260**

主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	41.1%	23.5%	29.9%	21.6%	17.9%
营业利润增长率	31.6%	23.1%	50.1%	15.1%	18.8%
归母净利增长率	30.9%	20.4%	41.1%	15.1%	18.9%
获利能力					
毛利率	43.7%	45.1%	48.6%	47.6%	47.4%
净利率	8.9%	8.6%	9.3%	8.8%	8.9%
ROE	23.6%	24.2%	21.0%	21.2%	22.1%
偿债能力					
资产负债率	44.9%	46.6%	35.3%	33.1%	30.8%
有息负债率	8.3%	12.2%	8.9%	7.7%	6.6%
流动比率	2.1	2.4	3.2	3.3	3.5
利息保障倍数	81.9	57.1	98.7	119.8	148.2
营运能力					
应收账款周转率	15.5	17.3	16.7	16.9	17.0
存货周转率	4.3	3.4	2.9	3.3	3.4
应付账款周转率	7.8	9.0	9.0	9.0	9.0
每股指标					
每股收益	3.98	4.75	6.11	7.03	8.35
每股净资产	16.86	19.64	29.06	33.14	37.73
每股经营现金流	5.17	0.90	1.30	6.37	7.14
估值比率					
PE	24.5	24.1	18.5	16.1	13.5
PB	5.8	5.8	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA	21.1	18.9	11.4	9.8	8.4

下载日志已记录，仅供内部参考

广发批零与社会服务行业研究小组

稓文欣 ：首席分析师，南京大学经济学硕士。曾任职于西南证券。2020 年加入广发证券发展研究中心。

孟 鑫 ：资深分析师，重庆大学技术经济及管理硕士，曾任职于国盛证券、西南证券，2023 年加入广发证券发展研究中心。

包 晗 ：资深分析师，英国伦敦玛丽女王大学财富管理硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

曹敦鑫 ：资深分析师，布里斯托大学金融与投资学硕士，曾任职于方正证券、申万宏源证券，2025 年加入广发证券发展研究中心。

张 望 ：资深分析师，伦敦大学国王学院金融学硕士，曾任职于华福证券，2025 年加入广发证券发展研究中心。

罗 艺 ：高级分析师，武汉大学经济学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

陈又铭 ：研究员，新加坡国立大学金融学硕士，2026 年加入广发证券发展研究中心，1 年证券行业研究经验。

分析师及联系人



稓文欣

SAC 执证号：S0260520050001
SFC CE No. BUA982
jiwenxin@gf.com.cn



王亮

SAC 执证号：S0260519060001
SFC CE No. BFS478
gfwangliang@gf.com.cn



曹敦鑫

SAC 执证号：S0260525080002
caodunxin@gf.com.cn

请注意，曹敦鑫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。

下载日志已记录，仅供内部参考

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。