

安克创新 (300866.SZ)

公司报告 | 首次评级报告

2026年1月30日

基本信息

所属行业	TMT
当前股价	102
总市值	546.88亿
PE-TTM	21.23
PB-MRQ	5.53

估值结果

价值	446.02亿
DDM估值	上行空间 -18%
状态	合理估值
价值	423.62亿
动态估值	上行空间 -23%
状态	偏高估

四维评级

成长空间	★ ★ ☆ ☆ ☆
盈利趋势	★ ★ ★ ☆ ☆
产业格局	★ ★ ★ ★ ☆
护城河	★ ★ ★ ☆ ☆

核心评级结论

安克创新是中国消费电子出海标杆企业，专注于自有品牌智能硬件的研发、设计与销售，构建了以Anker（充电储能）为核心，sound core（智能影音）、eufy（智能创新）为两翼的全球化品牌矩阵，产品覆盖140+国家和地区，成为海外认知度最高的中国消费电子品牌之一。

公司的成长空间为较弱，充电主赛道进入成熟期增长放缓，储能SOLIX系列预计2026年占比提升至22%，成为新增长点。公司的盈利趋势较好，稳中有升但难有爆发性增长。储能业务占比提升，产品结构优化带动整体盈利能力改善，但是核心元器件价格波动，终端提价能力有限。公司的产业格局较好，出海龙头地位稳固，浅海战略聚焦充电、储能等细分赛道，避开智能手机等“深海”市场巨头竞争，形成差异化优势。公司的护城河较深且持续拓宽，Anker成为海外认知度最高的中国消费电子品牌之一，且多品牌协同：Anker、soundcore、eufy三大品牌覆盖不同细分市场，共享技术与渠道资源，降低新品牌培育成本。

基于三大业务需求稳定增长，储能近年继续高增长，盈利能力短期承压，预计长期保持稳定的假设，根据DDM估值，公司当前处于合理区间。

我们区别于市场的观点

我们认为市场低估了公司应对风险的能力：市场担忧地缘政治和关税风险，这的确是显性成本。然而，安克通过数年布局建立的“研发在国内，生产在海外，销售全球化”的运营网络，本身就是一项强大的风险对冲资产。其越南、印尼等地的产能已能覆盖相当比例的对美出口。这种供应链的弹性与灵活性，使其在应对突发风险时具备更强的韧性和调整能力，公司未来不确定性其实低于市场预期。

风险提示

大规模召回风险：2025年6月因电芯安全隐患召回238万台充电宝，直接经济损失4.32-5.57亿元；品牌形象风险：亚马逊平台差评率飙升2倍，相关产品全线下架，北美市场品牌声誉遭受重创。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	4
3.1 研发强度	5
3.2 营销强度	5
3.3 人力资源高端度	5
4. 历史经营绩效	5
4.1 历史盈利能力	5
4.2 历史成长能力	6
4.3 历史业务控制力及财务健康评级	6
4.4 股东回报评级	6
5. 四维评级	7
5.1 成长空间	7
5.2 盈利趋势	8
5.3 产业格局	8
5.4 护城河	9
6. 公司估值	10
6.1 核心假设及逻辑	10
6.2 动态估值	12
6.3 DDM估值	13
6.4 估值确定性	13

图表目录

图1：预测2025年收入占比	2
图2：预测2025年毛利占比	2
图3：近年公司盈利能力趋势图	3
图4：近年公司历史成长能力趋势图	4
图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势	4
图6：近年股东回报能力趋势图	4
表1：护城河详解表	8
表2：公司整体业绩预测	10
表3：公司分业务业绩预测	10
表4：公司整体及分业务动态估值	11
表5：公司整体及分业务DDM估值	11

1. 基本信息

安克创新从线上销售起步，最初专注于笔记本电脑替换电池和充电配件。通过精准定位和持续创新，安克创新逐步从单一的充电产品扩展到多元化的智能硬件生态，并于2020年在深圳证券交易所创业板成功上市。2025年，公司正式向香港联合交易所递交上市申请，开启了资本市场的双平台新征程。安克创新聚焦三大核心赛道，形成“1+2+N”产品战略：以充电储能为压舱石，智能创新与智能影音为增长引擎，布局AI硬件、便携储能等新兴品类。

2. 业务介绍

对于安克创新公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

充电储能类：

这是安克创新的基石业务，由Anker品牌主导。该品牌以移动电源、氮化镓（GaN）充电器等产品闻名，并推出了全球首款应用氮化镓元件的充电器。其消费级新能源品牌AnkerSOLIX则专注于阳台光伏储能、户外电源等产品，是公司增长最快的业务之一。上游原材料为电芯、结构件等，公司设计组装后将产品交付给下游亚马逊等渠道商。我们对该业务的市场界定为全球充电与储能市场。

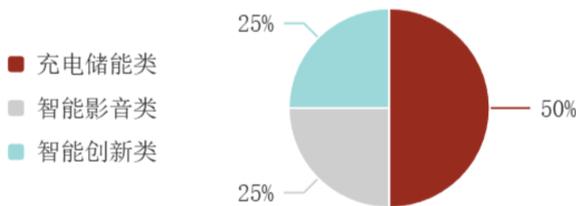
智能影音类：

要通过eufy品牌运营，产品线包括智能安防设备（如摄像头、可视门铃）、智能清洁产品（如扫地机器人）以及智能家居配件。该品牌注重隐私保护和用户体验。上游原材料为主控芯片、摄像头模组等，公司设计组装后将产品交付给下游亚马逊等渠道商。我们对该业务的市场界定为全球家居与安防市场。

智能创新类：

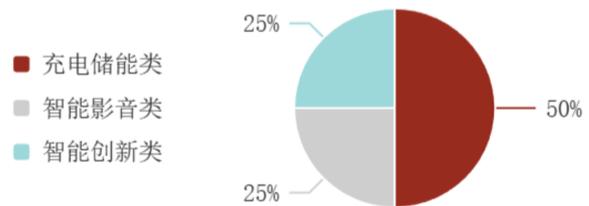
该板块以soundcore（声阔）品牌为核心，提供无线蓝牙耳机、音箱等音频设备。Nebula（安克星云）品牌则主打便携智能投影仪，打造沉浸式观影体验。上游原材料为主控芯片、麦克风等，公司设计组装后将产品交付给下游亚马逊等渠道商。我们对该业务的市场界定为全球影音与耳机市场。

图1：预测2025年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2025年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

3. 商业模式

公司主业为智能硬件产品的研发与销售，研发强度、人力资源高端度为高、营销强度为较高。

3.1 研发强度

低 较低 中等 较高 高

公司的研发强度高，公司2024年研发费用8.69亿元，研发费用率8.53%，单位收入研发费用853万元，主要由于公司产品中手机配件、耳机、扫地机等更新换代较快，公司需要配套下游客户做每一代产品的研发测试。

3.2 营销强度

低 较低 中等 较高 高

公司的营销强度为较高，公司2024年研发费用55.7亿元，研发费用率22.54%，单位收入研发费用2254万元，主要由于公司产品销售主要集中于线上渠道，其中亚马逊占比接近一半，公司需要给亚马逊等支付较多的佣金费用。

3.3 人力资源高端度

低 较低 中等 较高 高

公司的人力资源高端度高，公司2024年员工薪酬总数为29.82亿元，公司2024年员工总数为5034人，人均薪酬59.25万元。主要由于公司以销售与研发人员为主，2024年研发与销售人员占比累计超过80%。

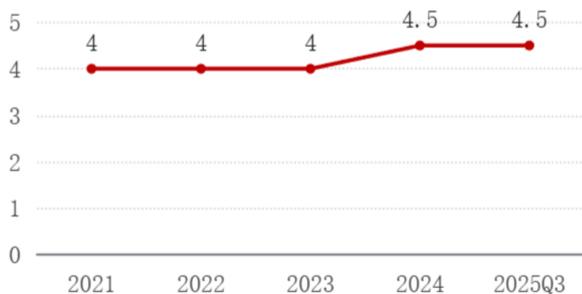
4. 历史经营绩效

安克创新在2021年至2024年间展现出强劲的盈利和成长能力，但其业务控制力，特别是在供应链质量管理方面，在2025年经历了严峻考验。盈利能力从2021年低谷持续修复，2023-2025年毛利率稳定在43%+；成长能力在2024年爆发（营收+41.1%），储能业务成为第二增长曲线；业务控制力方面，全球化渠道与品牌优势巩固，但亚马逊依赖与库存周转问题凸显；财务健康度在2025年出现波动（经营现金流转负、资产负债率升至49.52%）；股东回报方面，ROE保持17%+，分红率稳定在30%+，但2025年现金流压力可能影响分红持续性。未来的关键在于公司能否有效提升供应链的稳健性，并成功培育出继充电产品之后的第二增长曲线。

4.1 历史盈利能力

★★★★★

图3：近年公司盈利能力趋势图



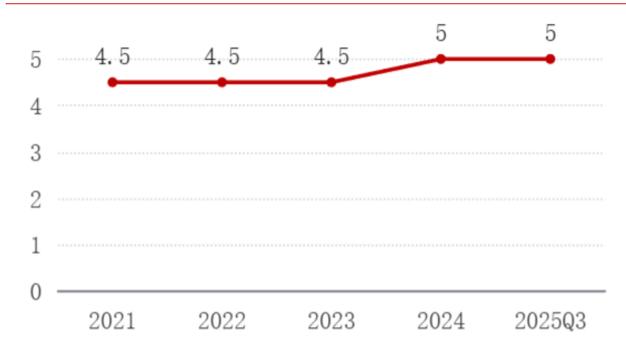
数据来源：公司财报，壹评级

历史盈利能力从修复到稳固，高毛利业务驱动提升。高毛利的储能（45%+）、智能创新（42%+）业务占比从2021年30%提升至2025年50%+，对冲充电配件（38%+）价格战压力。销售费用率从2021年25%降至2024年22%，2025年因召回与品牌建设略升至23%；研发费用率稳定在6%-9%，技术投入持续。

4.2 历史成长能力

★★★★★

图4: 近年公司历史成长能力趋势图



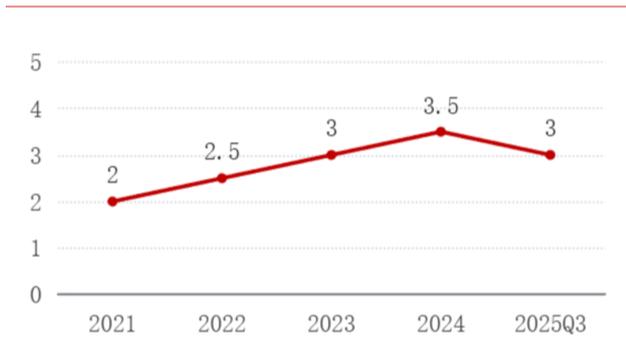
数据来源: 公司财报, 壹评级

历史成长能力从稳健到再提升, 储能业务成新引擎。产品矩阵从充电配件拓展到智能硬件, 再到储能与AI设备, 2025年推出AnkerMake3D打印机、SOLIX家庭储能系统等新品, 打开长期增长空间。越南工厂一期满产, 二期项目建设中, 2025年产能利用率不足60%, 短期拖累效率但为长期增长奠基。新兴市场(拉美、中东、东南亚)收入占比从21年10%提升至25年18%, 降低单一市场依赖。

4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★★☆☆

图5: 近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



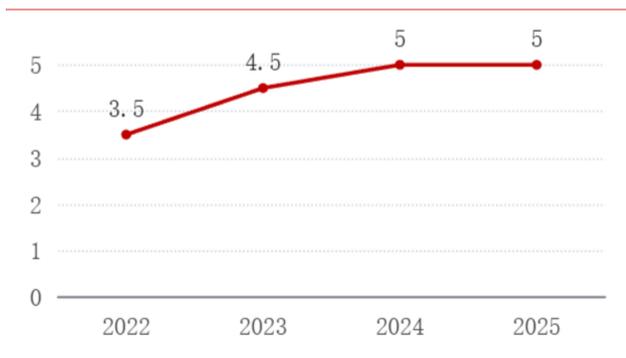
数据来源: 公司财报, 壹评级

公司在业务控制和财务健康方面表现稳健, 但也面临一些短期挑战。Anker已经成为海外认知度最高的中国消费电子品牌之一, 多品牌协同效应显著, 新业务培育成本降低30%-50%。资产负债率从2021年28.36%升至2025年Q349.52%, 接近50%警戒线, 系产能扩张+库存备货导致负债增加。存货周转率从2021年4.2次降至2025年Q33.1次, 应收账款周转率从6.8次降至4.8次, 运营效率有所下滑, 系规模扩张+召回事件影响。

4.4 股东回报评级

★★★★★

图6: 近年股东回报能力趋势图



数据来源: 公司财报, 壹评级

安克创新在股东回报方面表现稳定。公司的现金分红金额从2020年的3.25亿元逐步提升至2023年的8.13亿元, 股利支付率也从37.99%提升至50.35%。2024年的分红金额约为8亿元。这表明公司愿意将发展成果与股东分享。

5. 四维评级

公司的成长空间为中等，结构性机会大于整体扩张，充电主赛道进入成熟期增长放缓，储能SOLIX系列2025年前三季度增速维持60%+，预计2026年占比提升至22%，成为核心增长点。公司的盈利趋势较好，稳中有升但难有爆发性增长。储能业务占比提升，产品结构优化带动整体盈利能力改善，但是存储芯片、氮化镓等核心元器件价格波动，终端提价能力有限。公司的产业格局较好，出海龙头地位稳固，浅海战略聚焦充电、储能等细分赛道，避开智能手机等“深海”市场巨头竞争，形成差异化优势。公司的护城河较深且持续拓宽，Anker成为海外认知度最高的中国消费电子品牌之一，且多品牌协同：Anker（充电储能）、soundcore（音频）、eufy（智能创新）三大品牌覆盖不同细分市场，共享技术与渠道资源，降低新品牌培育成本。

5.1 成长空间

★★★★☆

安克创新未来整体成长空间较弱，三大核心业务（充电储能类、智能影音类、智能创新类）均面临难以突破的行业瓶颈与自身短板，缺乏可持续的高增长驱动力。受制于行业饱和、竞争加剧、研发低效、现金流承压等多重因素，公司营收与利润增速将持续放缓，难以重现2023-2024年的高增长态势，且无明确的增量赛道或技术突破可有效破解增长困局，整体成长潜力有限。

充电储能类(1.5星):

充电主业进入成熟期，天花板清晰可见。全球第三方充电设备市场已趋于饱和，安克创新第三方充电品牌全球市占率已达5%左右，位列行业前三，接近市场份额天花板，难以通过份额提升实现高增长。同时，充电技术陷入停滞，氮化镓、快充等现有技术已广泛普及，行业无重大技术革新，安克无法通过技术升级打造差异化优势、打开新需求；叠加绿联、倍思等国内品牌加速出海，亚马逊等平台价格战加剧，安克高端充电产品的溢价能力持续下降，未来大概率维持个位数低速增长。储能业务短期脉冲后快速承压，增长不可持续。从行业来看，欧洲消费级储能需求依赖补贴红利，未来补贴退坡将直接导致需求放缓；家庭储能、工商业储能赛道门槛极高，被Tesla、Sunrun等国际头部企业垄断，安克仅在阳台光储等小众细分领域有少量份额，难以突破头部品牌的渠道与技术壁垒，市场拓展空间极小。安克储能业务营收增速将大幅回落，难以持续贡献增量。预计未来5年复合增速在15%附近。

智能影音类(2星):

全球智能音频市场（TWS耳机、蓝牙音箱、头戴式耳机）已进入成熟期，整体增速持续放缓，新增需求主要来自存量替换，而非增量市场。其中，TWS耳机全球渗透率已达较高水平，市场需求趋于稳定；蓝牙音箱、头戴式耳机等品类同样面临饱和压力，行业整体增长空间有限，无法支撑安克智能影音业务实现高增长，未来营收增速将持续回落至10%以下。智能影音赛道竞争白热化，呈现“头部垄断、中端拥挤”的格局，安克难以突破现有竞争壁垒，市场份额长期停滞在3%左右，始终处于行业第二梯队。预计未来5年复合增速在10%以内。

智能创新类(2星):

智能创新类业务受浅海赛道扩张模式影响，公司有限资源被多品类摊薄，虽有3D打印机等单品爆款，但难以形成规模化的核心产品矩阵；AI硬件等新兴领域布局需持续高研发投入，而22%左右的高营销费用率进一步挤压研发转化效率，未能培育出稳定的第二增长曲线，业务增长的持续性存疑。叠加公司海外市场地缘政治风险、亚马逊渠道依赖度高、品类扩张易陷入盲目多元化等问题，多重因素下整体成长空间受限。

5.2 盈利趋势



总的来说，安克创新在充电储能、智能创新、智能影音三大业务线上都建立了清晰的增长逻辑和竞争力。公司在品牌、渠道和研发上构建的综合优势，为其未来盈利的持续增长提供了有力支撑。此外公司成功构建了多品牌矩阵，并持续优化销售渠道。线下渠道收入占比提升至31.5%，同时独立站收入迅猛增长，有助于降低对单一平台的依赖，增强业务稳定性。

充电储能类(3星):

数码充电（小充）：基石业务，受益于AI设备普及和快充技术迭代，需求稳健。消费级储能（中大充）：第二增长曲线，特别是阳台光储系统在欧洲市场爆发，2025年营收目标冲刺60亿元。其中充电储能类业务受益于欧洲阳台光储市场爆发、北美家庭备电需求增长及技术迭代降本，Anker SOLIX系列产品全球市占率达25%（阳台光储领域第一），F3800Plus获美国头部科技媒体“年度最佳移动储能”大奖，“一簇一优化”储能架构使电池循环寿命提升至6000次（行业均值3000次），规模化生产推动储能毛利率继续提升。

智能影音类(3星):

智能影音类业务依托 Soundcore 品牌高端化战略与 AI 音效算法升级，旗舰 Liberty 4 Pro 系列支持空间音频与自适应降噪，海外高端市场份额持续提升，2025 年上半年收入同比增长22%，毛利率较去年同期提升1.8 个百分点。未来预计通过音频产品快速迭代（如智能开放式耳机）和智能语音等功能创新推动盈利能力保持稳定。

智能创新类(3星):

智能安防：产品体验优化（如Local AI Agent），在欧美多国销量榜位居前列。智能清洁：持续补齐产品矩阵，向中高端市场拓展。智能创新类业务覆盖3D打印与AI硬件赛道，EufyMake E1 3D 纹理 UV 打印机众筹达4676万美元（Kickstarter历史第一），扫地机器人搭载自研AI视觉避障技术海外销量增长110%，具身智能机器人进入量产阶段，研发投入转化效率提升带动毛利率突破30%，成为新的盈利增长极。三大板块协同发力，叠加全球化渠道优化与供应链管控升级，驱动整体业务盈利水平保持高位。

5.3 产业格局



安克创新作为全球化智能硬件龙头，已构建充电储能为压舱石、智能影音与智能创新为双引擎的黄金业务矩阵。充电储能、智能创新和智能影音三大业务线上都展现了清晰的增长逻辑和竞争力，展现强劲增长韧性。公司持续的技术投入、积极的渠道与供应链优化，以及成熟的品牌矩阵，共同为其未来的产业格局提供了有力支撑。

充电储能类(4星):

数码充电: Anker品牌全球领先, 亚马逊平台充电宝份额达38%, 连续4年销量冠军, 氮化镓快充市占率稳居第一梯队。储能业务(Anker SOLIX): 2024年营收30.2亿元(+184%), 2025年预计突破60亿元; 阳台储能全球销额第一, 户用储能快速起量。产品矩阵完善, F系列(家庭备电)、E系列(阳台光伏)、X系列(户用储能)、C系列(户外露营)全覆盖, 满足全场景能源需求。未来增长路径清晰: ①阳台储能全球扩张, 目标2026年覆盖500万家庭; ②户用储能签约首个50MWh项目, 开启B端新增长; ③车载储能切入新能源汽车市场。

智能影音类(3.5星):

声阔品牌定位“全球智能音频专家”, 已进入全球40+国家市场, 无线耳机全球市占率Top10。AI技术驱动产品革新, 与微软合作引入大模型强化学习, 环境降噪深度达45dB, 语音清晰度提升60%; 声阔SpaceQ45支持录音转摘要、实时翻译等AI功能, 办公场景效率提升3倍; 头部追踪技术+虚拟声场重构, 打造沉浸式影音体验, 2025年新品溢价能力提升50%, 新兴市场(东南亚、拉美)增速超50%, 未来目标成为全球音频市场Top5品牌。

智能创新类(4星):

智能安防: 全球市场空间广阔, 低渗透率带来机会。搭载LocalAI Agent等创新技术的产品在欧美市场销量领先。智能清洁: 行业保持稳定增长, 产品在存储和AI智能服务体验上优于海外品牌。公司持续补齐产品矩阵, 并向中高端市场拓展, 扫地机器人搭载自研AI视觉避障, 海外销量+110%, 进入全球Top4品牌行列, 此外与微软、Intel等巨头合作, 共享大模型能力, 加速产品智能化迭代。AI硬件与具身智能双轮驱动, 未来空间良好。

5.4 护城河



公司的护城河宽度与持续性均较高, 主要由于资产周转迅速以及盈利能力较强, 护城河宽度较高; 储能预计市场份额预计保持领先, 影音、创新业务有放量与盈利改善预期, 护城河持续性较强。

表1: 护城河详解表

	护城河宽度及解释	护城河持续性及解释
充电储能类	(4.5星) 业务经壹评级调整过的超额ROE为41%，超额ROIC为31%，整体超额收益率均较高，主要由于公司的订单较满，资产周转迅速。业务控制力较强为3星，主要由于公司对上游的产业链话语权较高。此外公司作为行业龙头，市占率5%+，常年保持全球第一。	(2.5星) 公司的护城河为品牌、线上渠道、管理运营，各自占比接近三分之一，超额收益率未来5年与10年预计衰减幅度在25%以内。主要由于公司业务稳定，市占率高，品牌优势、线上渠道、管理运营优势预计将会保持。此外，未来随着阳台储能全球扩张，户用储能签约首个50MWh项目，开启B端新增长，公司未来5年市占率预计保持稳定。
智能影音类	(4.5星) 业务经壹评级调整过的超额ROE为48%，超额ROIC为38%，整体超额收益率均较高，主要由于公司的订单较满，资产周转迅速。业务控制力较强为3星，主要由于公司对上游的产业链话语权较高。此外公司作为行业二线龙头，市占率3%+，常年保持全球前十。	(2星) 公司的护城河为品牌、线上渠道、管理运营，各自占比接近三分之一，超额收益率未来5年与10年预计衰减幅度在25%以内。主要由于AI技术驱动产品革新，与微软合作引入大模型强化学习，2025年新品溢价能力提升50%，新兴市场(东南亚、拉美)增速超50%，未来目标成为全球音频市场Top5品牌。公司未来5年市占率预计还有提升空间。
智能创新类	(4星) 业务经壹评级调整过的超额ROE为48%，超额ROIC为41%，整体超额收益率均较高，主要由于公司的订单较满，资产周转迅速。业务控制力较强为3星，主要由于公司对上游的产业链话语权较高。此外公司作为行业二线龙头，市占率3%+，常年保持全球前十。	(2.5星) 公司的护城河为品牌、线上渠道、管理运营，各自占比接近三分之一，超额收益率未来5年与10年预计衰减幅度在25%以内。主要由于智能安防全球市场空间广阔，低渗透率带来机会。公司持续补齐产品矩阵，并向中高端市场拓展。AI硬件与具身智能双轮驱动，未来5年公司市占率预计还有提升空间。

数据来源: 壹评级

6. 公司估值

基于三大业务需求稳定增长，储能近年继续高增长，盈利能力短期承压，预计长期保持稳定的假设，当前根据DDM估值，公司当前处于合理区间。

6.1 核心假设及逻辑

业务一: 充电储能类

收入假设:

- 1) 市场份额: 考虑到公司目前正在积极拓展海外市场与配件市场，公司目前全球份额在5%附近，预计未来5年公司份额稳定。
- 2) 下游需求: 储能目前还在产品需求上涨阶段，预计未来5年保持15%左右的复合增速，未来5到15年进入存量需求替换阶段，保持2%左右的复合增速。

盈利能力假设:

1) 毛利率:考虑到公司短期内品牌优势与技术优势存在,同时叠加新品上市,预计3年内公司毛利率降低到40%左右,3年后随着市场稳定,远期毛利率40%。

2) 费用率:公司费用端主要为销售费用,考虑海外销售渠道的建立,后续费用率将会逐渐走低至32.3%。

业务二:智能创新类

收入假设:

1) 市场份额:考虑到公司目前正在积极拓展高端扫地机与AI智能系统,公司目前全球份额在3%附近,预计未来5年公司份额相比现在还有10%的提升空间(3.3%)。

2) 下游需求:安防与扫地机目前还在产品需求上涨阶段,预计未来5年保持10%左右的复合增速,未来5到15年进入存量需求替换阶段,保持2%左右的复合增速。

盈利能力假设:

1) 毛利率:考虑到公司短期内高端产品上市,但是竞争加剧,预计3年内公司毛利率降低到42%左右,3年后随着市场稳定,远期毛利率40%。

2) 费用率:公司费用端主要为销售费用,考虑海外销售渠道的建立,后续费用率将会逐渐走低至32.3%。

业务三:智能影音类

收入假设:

1) 市场份额:考虑到公司目前正在积极拓展AI耳机新品,公司目前全球份额在3%附近,预计未来5年公司份额相比现在还有10%的提升空间(3.3%)。

2) 下游需求:耳机目前逐渐进入存量需求阶段,预计未来5年保持6%左右的复合增速,未来5到15年保持2%左右的复合增速。

盈利能力假设:

1) 毛利率:考虑到公司短期内高端产品上市,但是竞争加剧,预计3年内公司毛利率降低到42%左右,3年后随着市场稳定,远期毛利率40%。

2) 费用率:公司费用端主要为销售费用,考虑海外销售渠道的建立,后续费用率将会逐渐走低至32.3%。

资产负债假设:

1) 公司长期资产未来会随着折旧而减少,从而提升公司资产周转率。

2) 考虑到公司整体盈利非常稳健,我们假设中长期公司负债率存在继续提升预期。

表2: 公司整体业绩预测

安克创新	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	142.5	175.1	247.1	313.6	382.1	439.8	484.5	523.5
归母净利润(亿)	11.4	16.1	21.1	25.5	31.7	31.1	33.7	35.4
归母净利润增速(%)	16.4	41.2	31.0	20.7	24.3	-1.9	8.3	5.1
经营性净利润(亿)	8.8	14.8	19.6	26.6	33.0	32.4	35.1	36.8
经营性净利润增速(%)	10.9	68.4	33.1	35.3	24.3	-1.9	8.3	5.1
经营性归母净利润(亿)	8.5	14.1	18.8	25.5	31.7	31.1	33.7	35.4
经营性归母净利润增速(%)	11.6	66.4	33.6	35.8	24.3	-1.9	8.3	5.1

数据来源: 壹评级

表3: 公司分业务业绩预测

充电储能类	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	68.8	86.0	126.7	165.9	212.3	253.0	287.5	317.6
收入增速(%)	23.8	25.1	47.2	31.0	27.9	19.2	13.6	10.5
经营性净利润(亿)	6.2	6.2	7.4	11.5	15.3	16.7	18.7	20.2
经营性净利率(%)	9.1	7.2	5.9	6.9	7.2	6.6	6.5	6.3
经营性净利润增速(%)	37.7	-0.2	19.4	54.6	33.2	9.1	12.1	7.7
智能影音类	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	29.8	43.6	57.1	68.5	78.8	86.6	91.8	95.5
收入增速(%)	2.2	46.3	30.8	20.0	15.0	10.0	6.0	4.0
经营性净利润(亿)	1.2	3.4	5.5	6.6	7.8	7.3	7.6	7.7
经营性净利率(%)	4.0	7.9	9.6	9.7	9.9	8.4	8.3	8.0
经营性净利润增速(%)	-19.7	185.5	59.7	20.8	17.6	-7.3	4.6	1.4
智能创新类	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	43.9	45.4	63.4	79.2	91.1	100.2	105.2	110.5
收入增速(%)	7.0	3.4	39.5	25.0	15.0	10.0	5.0	5.0
经营性净利润(亿)	1.3	5.1	6.7	8.4	9.9	8.4	8.8	9.0
经营性净利率(%)	3.0	11.2	10.6	10.7	10.9	8.4	8.3	8.1
经营性净利润增速(%)	-29.7	286.2	32.0	25.7	17.4	-14.7	3.8	2.6

数据来源: 壹评级

6.2 动态估值

表4：公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利预测(亿)
充电储能类	2.0%	中等-	较好	一般	9.0%	11.57	20.3
智能创新类	2.0%	中等-	较好	一般	8.3%	12.96	7.1
智能影音类	2.0%	中等-	较好	一般	8.3%	12.96	6.2
业务	显性期价值	显性期后价值	业务价值	富余现金	少数股东权益价值	股权投资价值	总价值
充电储能类(亿)	49.8	166.7	216.5	14.3	0.9	2.7	232.6
智能创新类(亿)	26.5	67.4	93.9	8.0	0.4	1.2	102.7
智能影音类(亿)	22.1	58.4	80.5	7.1	0.5	1.3	88.4
公司整体测算(亿)	98.4	292.4	390.8	29.4	1.8	5.2	423.6

数据来源：壹评级

6.3 DDM估值

表5：公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期价值	永续期价值	业务价值	富余现金	少数股东权益价值	股权投资价值	总价值
充电储能类(亿)	140.6	90.2	230.8	14.3	0.9	1.7	245.9
智能创新类(亿)	60.2	38.6	98.8	8.0	0.4	1.2	107.6
智能影音类(亿)	51.2	33.4	84.7	7.1	0.5	1.3	92.5
公司整体测算(亿)	251.9	162.3	414.2	29.4	1.8	4.2	446.0

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性



公司未来的盈利能力确定性较强，手机、平板、可穿戴等均有公开数据跟踪，此外公司对外交流较多，外界能直接获取新品进展与价格波动信息，可跟踪数据确定性较强。公司未来的收入规模、市占率等确定性一般，主要由于公司目前有多款产品还在上升导入阶段，增速较高，未来单项产品具体规模不确定，公司整体确定性则是较高。

附注

四维评级

四维评级是对上市公司成长空间、盈利趋势、产业格局、护城河四个维度的评级，其综合评价了一家公司的基本面情况。在评级中，我们结合了财务数据、行业数据、公司调研等多元信息，在研究员深度研究后，利用壹评级的自研评价体系，得到公司的各维度星级。

四个维度的星级大致按如下比例分布：

星级	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	0.5
比例	3%	7%	10%	15%	15%	15%	15%	10%	7%	3%

①成长空间

成长空间主要衡量公司未来的收入成长能力，其综合考虑了中短期（未来5年）、长期（未来5到10年）公司的成长能力，也考虑了公司未来增长的边际变化及确定性。

②盈利趋势

盈利趋势主要反应的是未来5年内公司盈利及产品景气的波动趋势。我们综合考虑了未来行业的供需景气变动、价格成本变化及格局的趋势性改变。

③产业格局

产业格局衡量的是公司产品的竞争格局情况，在公司业务的产品属性基础上，结合未来格局、进入壁垒、对上下游议价能力及替代风险等角度，综合评价公司产品的产业竞争格局。

④护城河

护城河维度主要考虑当前公司的护城河宽度及未来公司护城河的可持续性，我们根据公司的超额盈利、业务控制力和市占率情况评价公司的护城河宽度，并将其归因到品牌、渠道、资源、技术等若干个潜在护城河之中，并对这些护城河的持续性做出合理评估。综合考虑护城河的宽度与持续性，给出护城河星级。

DDM估值

壹评级DDM估值是对公司未来的预测分红进行折现得出的估值。估值过程中，我们基于以下基本假设：公司在保持合理周转率、合理负债率以及合理必要现金前提下，公司未来盈利可分尽分

动态估值

壹评级动态估值，采用倍数法对公司价值进行快速评估。我们主要采用显性期（通常为5年）末两年末两年加权盈利预测-作为盈利基准，乘以适当倍数，根据风险折现后得到其估值。动态估值中的倍数以显性期后成长能力为基准，根据产业格局、护城河持续性、风险情况等进行调整，得到合适的估值倍数。

估值状态

估值状态主要用上行空间这一指标来衡量，上行空间(X) = 估值/市值-1，其与估值状态的对应关系如下：

区间	X < -50%	-50% ≤ X < -30%	-33% ≤ X < -20%	-20% ≤ X < 25%	25% ≤ X < 50%	50% ≤ X < 100%	X ≥ 100%
估值状态	严重高估	高估	偏高估	合理估值	偏低估	低估	严重低估

经营性净利润/经营性归母净利润

经营性净利润相比于报表净利润主要剔除了金融相关收益，如金融性收益、财务收入等，主要体现公司在业务经营方面产生的收益。经营性归母净利润则进一步剔除了其相关的少数股东损益。

量化星级部分

商业模式和历史经营绩效部分所列示的量化星级是根据上市公司披露的公开信息和数据加工处理而成的星级指标，以下为各分项的计算说明：

1. 历史成长能力

该评级主要是对公司的营业收入、营业利润、归母净利润等的增长率数据进行定量计算，得到星级结果。

2. 历史盈利能力

该评级主要对公司的ROE、ROIC、扣非净利率等数据进行定量计算，得到星级结果。

3. 历史业务控制力及财务健康评级

该评级主要对公司的经营性现金流净额的收入占比、净占款在资产中的占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

4. 股东回报评级

该评级主要对公司的盈利能力、分红率等数据进行定量计算，得到星级结果。

5. 资产强度

该评级主要对公司的固定资产、在建工程等长期经营资产的数值及比例等数据进行定量计算，得到星级结果。

6. 研发高端度

该评级主要对公司的人均研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

7. 研发强度

该评级主要对公司的单位收入研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

8. 营销强度

该评级主要对公司的单位收入销售费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

9. 人力资源密集度

该评级主要对公司的单位收入薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

10. 人力资源高端度

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

11. 客户集中度

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

12. 供应商集中度

该评级主要对公司的头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

13. 整体供应链集中度

该评级主要对公司的头部客户占比和头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。