

商业贸易行业周报（2021 年第 5 期）

百花齐放的跨境电商—VeSync 巡礼

增持（维持）

2021 年 01 月 31 日

行业观点：

- **VeSync Co., Ltd 是美国小家电线上市场的市场参与者之一，主要从事设计、开发及销售小家电和智能家居设备。** VeSync 于 2020 年 12 月 18 日在港交所上市，是国内著名跨境电商深圳晨北科技的母公司。
- **VeSync 本质上是一个品牌商，其大部分产品主要采取外包形式生产。** 除在中国广东省东莞市设立一处生产基地用于小部分内部产品的生产以外，公司主要通过外包形式生产产品，本部则以产品的研发设计和品牌运营为主。
- **公司拥有 Levoit、Etekcity、Cosori 三大核心品牌，其中：**①Levoit 主营家居环境电器；②Etekcity 主营智能小家电、健康监测设备、户外娱乐产品及个人护理产品；③Cosori 主营厨房电器及餐饮用具，涵盖空气净化器、加湿器、空气炸锅、烤箱、体重秤等。2020H 三大品牌销售收入占总营收比例分别为 46.7%、28.2%、25.0%，Levoit 凭借其畅销产品空气净化器成为销售收入占比最高且最具盈利能力的品牌。
- **海外疫情催化下公司业绩大幅增长。** 2020H1 公司实现营收 1.29 亿美元/+71.7%YOY，净利润 0.22 亿美元/+1035.4%YOY。业绩呈现爆发式增长主要系疫情使得更多消费者转向网上购物，且家居产品的消费增加，推动公司家居环境电器（空气净化器等，销量同比+152.4%）、厨房电器及餐饮用具（空气炸锅等，销量同比+119.2%）等品类强劲增长。

近期报告：

- 《华熙生物深度：功能性食品对华熙意味着什么？——从中国制造到中国品牌，多品牌大集团可期》
- 《国联股份系列深度二：工业品电商的成功靠什么？——To B 工业品电商研究框架&横向对比》
- 《天立教育深度：天府名校走向全国，看好 K12 学校龙头品牌扩张》
- 《壹网壹创点评：全年利润高增，加大自有品牌及内容电商投入》

投资建议：

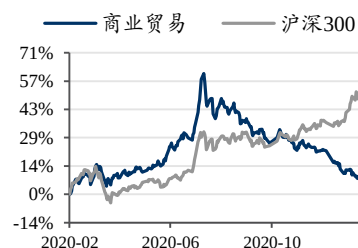
- **看好未来国内优质供应链品牌化大趋势。** 安克、泽宝、傲基、VeSync 等跨境品牌近年来快速崛起的过程中，我国优秀供应链资源扮演了相当重要的角色。我们相信，中国制造的优质商品被消费者认可，形成“中国品牌”，将会是未来很长一段时间内消费行业发展的主旋律。
- **建议关注：**波司登、华熙生物、珀莱雅、安克创新等。
- **风险提示：**行业竞争加剧，产品质量问题，国际形势，宏观经济波动等

证券分析师 吴劲草
执业证号：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇
执业证号：S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖
yangjing@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 1、《商业贸易行业周报（2021 年第 4 期）：12 月社零同比 +4.6%，线下增速环比提升》
2021-01-24
- 2、《教育行业周报（2021 年第 4 期）：季报面观：好未来鏖战线上，新东方稳健推进》
2021-01-24
- 3、《高等教育行业深度：确定性资产：高教公司——整合红利期+确定性增长+独立学院转设加速》
2021-01-19

1. 本周行业点评

VeSync Co., Ltd 是美国小家电线上市场的市场参与者之一，主要从事设计、开发及销售小家电和智能家居设备。VeSync 于 2020 年 12 月 18 日在港交所上市，其是国内著名跨境电商晨北科技的母公司。

VeSync 本质上是一个品牌商，其大部分产品主要采取外包形式生产。除在中国广东省东莞市设立一处生产基地用于小部分内部产品的生产以外，公司主要通过外包形式生产产品，本部则以产品的研发设计和品牌运营为主，2020 年 10 月底公司产品设计开发团队共拥有 223 名工程师和设计师。

公司拥有 **Levoit**、**Eteckcity**、**Cosori** 三大核心品牌，其中：①Levoit 主营家居环境电器；②Eteckcity 主营智能小家电、健康监测设备、户外娱乐产品及个人护理产品；③Cosori 主营厨房电器及餐饮用具，涵盖空气净化器、加湿器、空气炸锅、烤箱、体重秤等。2020H 三大品牌销售收入占总营收比例分别为 46.7%、28.2%、25.0%，毛利率分别为 50.6%、43.6%、47.3%，Levoit 凭借其畅销产品空气净化器成为销售收入占比最高且最具盈利能力的品牌。

表 1: Vesync 旗下各品牌主要品类及产品

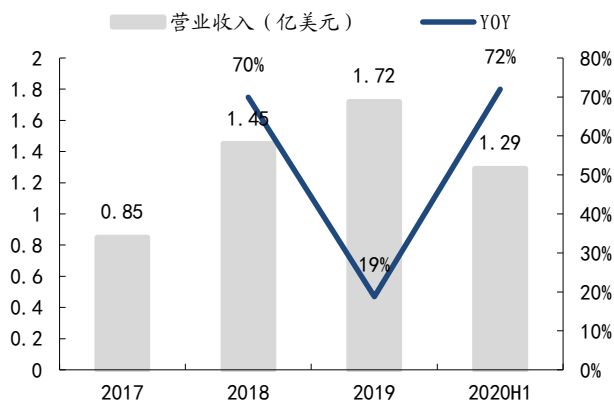
品牌名称	主要品类	主要产品			
Levoit	家居环境电器				
		空氣淨化器	加濕器	香薰機	真空吸塵器
					
		體重秤	智能WiFi插座	數字激光紅外測溫儀	智能LED柔白可調光燈泡
Cosori	厨房电器及餐饮用具				
		空氣炸鍋	烤箱	電熱水壺	乾果機

数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

海外疫情催化下公司业绩大幅增长。2020H1 公司实现营收 1.29 亿美元/+71.7%YOY，净利润 0.22 亿美元/+1035.4%YOY。业绩呈现爆发式增长主要系疫情使

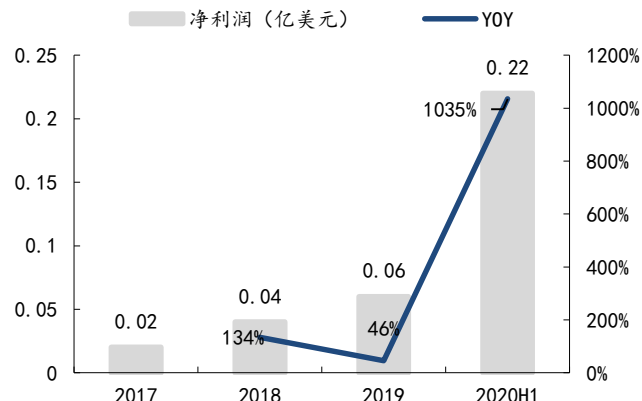
得更多消费者转向网上购物，且家居产品的消费增加，推动公司家居环境电器（空气净化器，销量同比+152.4%）、厨房电器及餐饮用具（空气炸锅等，销量同比+119.2%）等品类强劲增长。

图 1：2017-2020H1 Vesync 营业收入及增速



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

图 2：2017-2020H1 Vesync 净利润及增速



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

疫情期间跨境电商崛起的原因是中国供应链优势凸显+国内电商文化领先的共同结果，看好未来国内优质供应链品牌化大趋势。安克、泽宝、傲基、VeSync 等跨境品牌近年来快速崛起，除了其优秀的研发、设计、线上运营能力之外，我国的优秀供应链资源也扮演了相当重要的角色。我们相信，中国制造的优质商品被消费者认可，形成“中国品牌”，将会是未来很长一段时间内消费行业发展的主旋律。

2. 本周发布报告

【华熙生物 | 深度】功能性食品对华熙意味着什么？—— 从中国制造到中国品牌，多品牌大集团可期

华熙生物是国内口服透明质酸钠先行者和推动者，2021 年 1 月 7 日，国家卫健委正式批准公司申报的食品级透明质酸钠（HA）原料可作为新食品原料用于普通食品添加，1 月 22 日，公司发布首个终端食品品牌“黑零”，同时发布含透明质酸的咀嚼片、软糖、饮品等新品。我国功能性食品方兴未艾，空间广阔，有望复制日本万亿市场成长之路。未来，公司原料业务稳步发展，不断向终端医疗器械、化妆品和食品等领域延伸，“四轮驱动”下一体化优势稳固，看好长期发展前景。

【国联股份 | 系列深度（二）】工业品电商的成功靠什么？——To B 工业品电商研究框架&横向对比

工业品的客户的采购具有两大特点：①客户的需求非常明确；②对“稳”的需求更高。结合以上特点综合考虑，我们认为符合下面 4 个关键要素的工业品平台更容易得到

稳定且快速的发展：1. 拥有一定的产业资源；2. 进入时间早、规模大；3. 所在行业的上游适度集中且充分竞争、下游较为分散；4. 充足的资金和稳定的经营环境等。国联股份旗下的拼购平台基本符合以上要素，因此迎来稳定高速发展。

【天立教育 | 深度】天府名校走向全国，看好 K12 学校龙头品牌扩张

天立教育是我国领先的民办教育集团，公司主要布局三四线城市教育资源欠发达地区，对缓解当地生源就近享受优质教育问题有重要意义，也正因为如此能享受到高额的政策补贴，拉动公司快速扩张。公司标准化品牌输出和市场化激励机制铸就强异地复制能力。高升学率，高口碑将持续改善公司盈利能力。

【壹网壹创 | 点评】全年利润高增，加大自有品牌及内容电商投入

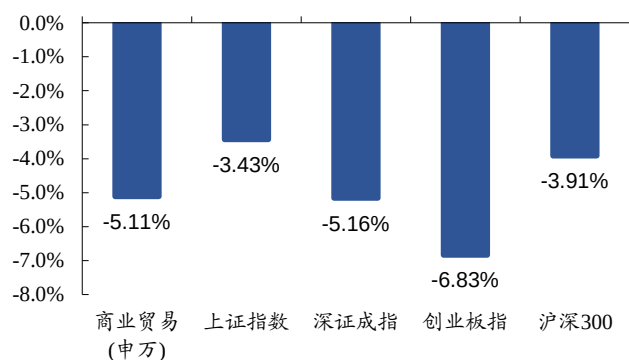
Q4 业绩增速较快，预计全年归母净利润同增 40%-50%：公司预计 2020 年实现归母净利润 3.07 亿元-3.29 亿元，同比增长 40%-50%；实现扣非归母净利润 2.83 亿元-3.05 亿元，同比增长 40.63%-51.50%。Q4 单季预计实现归母净利润 1.43 亿元-1.65 亿元，同比增长 16.25%-34.08%；实现扣非归母净利润 1.32 亿元-1.54 亿元，同比增长 24.54%-45.26%。Q4 业绩仍保持较快增速，主要系公司持续投入自有品牌、内容电商等核心业务，同时继续保持线上管理和线上分销业务的较快增长。

3. 本周行情回顾

本周，申万商业贸易指数涨跌幅-5.11%，上证综指-3.43%，深证成指-5.16%，创业板指-6.83%，沪深 300 -3.91%。

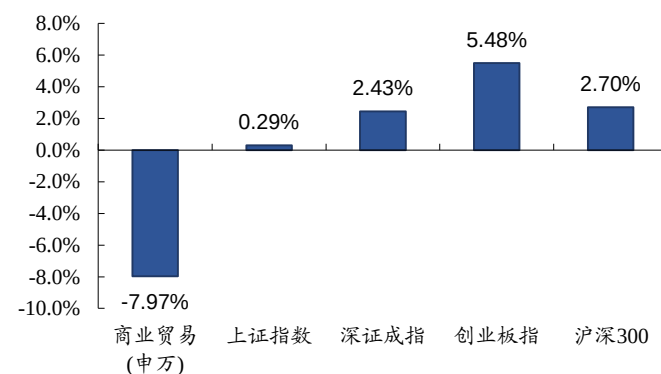
年初至今，申万商业贸易指数涨跌幅-7.97%，上证综指+0.29%，深证成指+2.43%，创业板指+5.48%，沪深 300 +2.70%。

图 3：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 本周行业重点公告

【华熙生物】(688363.SH) 1月25日发布关于食品业务的自愿性公告。

2021年1月7日,透明质酸钠被批准可在普通食品中使用,公司将充分把握本次行业机会,主要从食品级透明质酸钠原料业务和功能性食品两大方面推进有关食品业务的发展。但公司食品业务发展存在较多不确定性,提醒广大投资者注意投资风险。

【南极电商】(002127.SZ) 1月26日发布关于股份回购完成暨股份变动的公告。

公司于2021年1月7日首次通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购股份。截至2021年1月25日,公司累计回购公司股份数量7249.24万股,占总股本的2.95%,支付总金额为7亿元(不含交易费用),本次股份回购股份方案实施完毕。

【壹网壹创】(300792.SZ) 1月26日发布2020年度业绩预告。

公司预计2020年度实现归母净利润在3.07亿元-3.29亿元之间,比上年同期增长40%-50%;扣非净利润在2.83亿元-3.05亿元之间,比上年同期增长40.63%-51.50%。业绩变动主要原因:自有品牌和内容电商两块新业务在大力投入下发展较快。另外,公司在技术领域进一步增加了研发投入;在引进和留住人才方面实施了限制性股票的激励计划。与此同时,公司原有的线上管理业务、线上分销业务依旧保持持续增长,继续稳定地推动利润增长。

【南极电商】(002127.SZ) 1月27日发布关于回购公司股份的方案。

公司拟使用自有资金通过集中竞价的方式回购公司部分股份,用于后续实施股权激励或员工持股计划。回购总金额不低于3亿元、不超过5亿元,回购价格不超过15元/股,具体回购股份数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。回购股份的实施期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起不超过6个月。

【苏宁易购】(002024.SZ) 1月29日发布关于2021年回购部分社会公众股份方案的公告。

公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份,回购总金额不低于人民币5亿元(含)且不超过人民币10亿元(含),回购价格不超过11元/股,具体回购数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。回购股份实施期限为自公司第七届董事会第十一次会议审议通过本次回购股份方案之日起12个月内。本次回购股份用于员工持股计划或者股权激励。

【美凯龙】(601828.SH) 1月29日发布关于2020年度业绩预告。

公司预计2020年度实现归母净利润17.11亿元至19.71亿元,同比减少56.0%至61.8%。扣非归母净利润为11.5亿元至13.07亿元,同比减少50.0%至56.0%。

5. 本周行业重点新闻

麦肯锡咨询公司首个年度报告《2021 年美容行业状况》公开

品观网 1 月 25 日讯，麦肯锡咨询公司首个年度报告《2021 年美容行业状况》近期在部分媒体上公开了最新研究结果。 研究显示，预计到 2021 年，美容产品的全球销售额将超过 4900 亿美元，高于 2019 年(疫情爆发前)的 4850 亿美元。该报告的要点为：1. 不同国家的复苏状况不同，中国美妆市场最先反弹；2. 自我护理产品市场份额增加，香水和彩妆年复合增长率下降；3. 电商全球份额翻番，从实体店夺取市场；4. 英美网购比例增加，中国线上消费者占比达 86%；5. 消费者喜欢尝试新渠道，社交媒体购物占比增加。

因伪造实验材料，韩国知名肉毒素产品被吊销许可

央视财经 1 月 26 日讯，日前，韩国食品医药品安全处吊销了韩国美得妥公司生产的 A 型肉毒毒素 Innotox 的许可，这项措施从 26 日开始生效。韩国食品医药品安全处表示，该企业在给 Innotox 进行医药品申请许可及变更许可过程中，伪造实验材料，违反了相关法律。并且相关产品也正在我国市场上流通。

珀莱雅与亚什兰开启战略合作

青眼 1 月 26 日讯，近日，珀莱雅化妆品股份有限公司与亚什兰（中国）投资有限公司正式签署了全新的战略合作协议。亚什兰将会按照珀莱雅的独特需求，度身定做独家专供珀莱雅的成分设计。例如 100%天然、符合中国法规的、可以帮助抗氧化、抗初老肌的全新专供成分。珀莱雅将与亚什兰在功效评价方面进行深度合作，共同研发创新的功效评估方法，并用于验证产品功效。

阿里巴巴：832 个国家级贫困县 2020 年网销 1102 亿元

36 氪 1 月 29 日讯，第三方大数据统计显示，2020 年全国 832 个国家级贫困县网络零售总额 3014.5 亿元，同比增长 26.0%。根据 1 月 15 日阿里巴巴脱贫基金发布的“三年报告”，2020 年 832 个国家级贫困县在阿里平台的网络销售额达到 1102 亿元。

6. 本周新过会公司

表 2：本周新过会公司

公司简称	过会日期	拟上市地	主要业务
真爱美家	2021-01-29	中小板	主要产品包括拉舍尔时尚毛毯及套件、被芯、枕芯等家居纺织用品，以外销为主，产品主要销往西亚、非洲、欧洲等地区
爱慕股份	2021-01-29	上交所	生产加工及销售内衣服饰，主要产品包括文胸、内裤、保暖衣、家居服等。旗下拥有爱慕、爱美丽、慕澜、兰卡文等品牌。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

7. 行业公司估值表

表 3: 公司估值表 (基于 2021 年 1 月 29 日收盘价)

股票代码	证券简称	总市值 (亿人民币)	收盘价 (元/股)	EPS			PE			投资 评级
				19A	20E	21E	19A	20E	21E	
电商&供应链品牌化										
9988.HK	阿里巴巴	43,889	246.80	7.10	7.00	8.50	29	29	24	买入
9618.HK	京东集团	8,968	345.80	4.18	5.66	8.47	69	51	34	买入
PDD.O	拼多多	13,055	165.71	-1.51	-0.90	1.10	-110	-184	151	买入
603613.SH	国联股份	363	153.18	1.32	1.27	2.20	116	121	70	买入
300866.SZ	安克创新	729	179.44	1.97	2.35	3.21	91	76	56	买入
002127.SZ	南极电商	240	9.77	0.49	0.63	0.78	20	16	13	买入
MNSO.N	名创优品	606	31.50	-0.26	0.61	1.06	-121	51	30	增持
超市										
601933.SH	永辉超市	649	6.82	0.16	0.26	0.32	43	27	21	未评级
603708.SH	家家悦	124	20.30	0.75	0.89	1.07	27	23	19	未评级
002697.SZ	红旗连锁	80	5.85	0.38	0.42	0.50	15	14	12	未评级
002251.SZ	步步高	66	7.68	0.20	0.25	0.33	38	30	23	未评级
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	374	186.00	1.96	2.37	2.98	95	78	62	增持
603983.SH	丸美股份	187	46.68	1.37	1.33	1.53	34	35	31	增持
600315.SH	上海家化	269	39.62	0.83	0.56	0.66	48	71	60	买入
688363.SH	华熙生物	893	186.07	1.34	1.41	1.91	139	132	97	买入
300896.SZ	爱美客	953	792.50	3.40	3.40	5.20	233	233	152	买入
300740.SZ	御家汇	82	19.94	0.07	0.28	0.47	285	72	42	未评级
300132.SZ	青松股份	91	17.52	0.96	1.09	1.28	18	16	14	买入
300792.SZ	壹网壹创	176	122.32	3.37	2.39	3.42	36	51	36	增持
605136.SH	丽人丽妆	123	30.80	0.79	0.82	0.99	39	38	31	未评级
服饰&其他专业连锁										
3998.HK	波司登	308	3.44	0.11	0.13	0.16	25	22	18	买入
2331.HK	李宁	1,001	48.55	0.62	0.65	0.84	65	62	48	未评级
2020.HK	安踏体育	2,874	128.30	1.99	1.94	2.85	54	55	37	未评级
600398.SH	海澜之家	266	6.15	0.72	0.50	0.72	9	12	9	未评级
002563.SZ	森马服饰	232	8.61	0.58	0.26	0.55	15	34	16	未评级
603587.SH	地素时尚	81	16.91	1.56	1.36	1.58	11	12	11	未评级
002867.SZ	周大生	229	31.31	1.37	1.37	1.79	23	23	17	买入
600612.SH	老凤祥	239	45.61	2.69	2.86	3.35	17	16	14	未评级

603214.SH	爱婴室	28	19.28	1.10	0.98	1.32	18	20	15	未评级
-----------	-----	----	-------	------	------	------	----	----	----	-----

数据来源：Wind，东吴证券研究所（数据截止 2021 年 1 月 29 日收盘）

注 1：表中加粗部分 EPS 预测为东吴证券研究所预测；未加粗部分 EPS 预测采用 Wind 一致预期；

注 2：收盘价为原始货币；3. 阿里巴巴、波司登财期 0331，名创优品财期 0630，表中 2019A 对应 FY2020A

8. 风险提示

行业竞争加剧，产品质量问题，宏观经济波动风险等。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>