

2024年03月27日
VESYNC (02148.HK)

SDIC

收入增长良好，盈利迎来修复

■ **事件:** VESYNC 公布 2023 年年度报告。公司 2023 年实现收入 5.9 亿美元，YoY+19.4%；实现归母净利润 0.8 亿美元，去年同期亏损 0.2 亿美元。经折算，2023H2 实现收入 3.1 亿美元，YoY+15.5%；实现归母净利润 0.4 亿美元，去年同期亏损 0.3 亿美元。我们认为，随着公司不断拓展产品品类，积极布局线下销售渠道，持续开拓欧洲和亚洲市场，收入有望保持快速增长。

■ **收入延续快速增长:** 2023H2 公司收入保持快速增长。分渠道来看，2023H2 公司亚马逊渠道收入 YoY+9%，延续稳健增长；得益于公司进驻的线下零售门店数增加及产品在线下的销售额增加，H2 非亚马逊渠道收入 YoY+45%。分区域来看，H2 公司北美市场收入 YoY+19%。公司北美市场销售表现良好，主要因为：1) 空气净化器、加湿器等家居环境电器销售良好。根据公司公告，2023 年公司 Levoit 空气净化器在美国市场的销售额份额同比+6pct，蝉联第一名；Levoit 加湿器的销售额份额提升至美国市场第一名。2) 线下渠道收入高速增长。2023 年公司在 Walmart 渠道的收入增长超过 150%。H2 公司亚洲市场收入 YoY+120%，主要因为日本市场销售额快速增长，同时公司产品新进驻了新加坡、马来西亚、泰国等超过 1400 家主流商超门店。

■ **公司盈利能力大幅提升:** 2023 年公司净利率为 13.2%，同比+16pct。2023 年公司净利率大幅改善，主要因为：1) 2022 年公司自愿召回空气炸锅，产生的拨备为 4861 万美元。2023 年相关拨备减少至 717 万美元。2) 国际海运费下降。根据 Wind，2023 年中国出口集装箱运价指数（美西航线）同比下降 66%。

■ **投资建议:** VESYNC 是美国亚马逊小家电市场的领导者，拥有完善的品牌矩阵，和亚马逊建立了长期合作关系，背靠国内高效率、低成本的产业链优势。公司正积极布局线下零售渠道和欧洲、亚太市场。展望后续，我们看好公司不断丰富产品品类、拓展渠道。我们预计公司 2024~2026 年的 EPS 分别为 0.08/0.09/0.11 美元，给予 2024 年 10 倍的市盈率，对应 6 个月目标价为 6.18 港元（采用 2024 年 3 月 25 日美元兑港元汇率为 7.82）。维持买入-A 的投资评级。

■ **风险提示:** 原材料价格大幅上涨，海运费大幅上涨。

(百万美元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	490.4	585.5	694.0	818.6	957.2
净利润	-16.3	77.5	90.6	107.4	125.8
每股收益(美元)	-0.01	0.07	0.08	0.09	0.11
每股净资产(美元)	0.24	0.29	0.35	0.41	0.49

公司快报

证券研究报告

家用电器 (HS)

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

6.18 港元

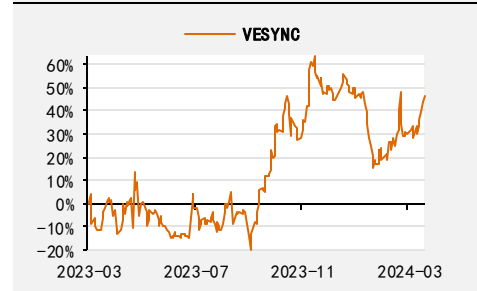
股价 (2024-03-26)

5.05 港元

交易数据

总市值(百万港元)	5,790.41
流通市值(百万港元)	5,790.41
总股本(百万股)	1,146.62
流通股本(百万股)	1,146.62
12 个月价格区间	2.81/5.65 港元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.1	-6.6	60.1
绝对收益	12.7	0.0	48.1

李奕臻

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520020001

liyiz4@essence.com.cn

陈伟浩

分析师

SAC 执业证书编号: S1450523050002

chenwh3@essence.com.cn

相关报告

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	-45.5	9.6	8.2	6.9	5.9
市净率(倍)	2.7	2.3	1.9	1.6	1.3
净利润率	-3.3%	13.2%	13.1%	13.1%	13.1%
净资产收益率	-5.9%	23.7%	22.7%	22.7%	22.4%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

表1：利润表预测（百万美元）

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	585.5	694.0	818.6	957.2
营业成本	-311.1	-370.5	-436.4	-510.1
毛利	274.4	323.4	382.2	447.1
其他收入及收益	10.3	10.4	12.3	14.4
销售费用	-99.2	-116.6	-137.5	-160.8
管理费用	-83.1	-98.5	-116.2	-135.9
金融资产减值	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6
其他支出	-12.8	-14.2	-16.8	-19.6
财务费用	-1.5	-1.8	-2.1	-2.5
应占合营及联营公司营业利润	0.0	0.0	0.0	0.0
除税前溢利	87.5	102.2	121.3	142.0
所得税	-10.0	-11.7	-13.9	-16.3
净利润(含少数股东权益)	77.4	90.5	107.4	125.7
少数股东损益	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
净利润(不含少数股东权益)	77.5	90.6	107.4	125.8

资料来源：Wind，国投证券研究中心

目 公司评级体系

收益评级：

- 买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先恒生指数 15%及以上；
- 增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先恒生指数 5%（含）至 15%；
- 中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与恒生指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；
- 减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后恒生指数 5%至 15%（含）；
- 卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后恒生指数 15%以上；

风险评级：

- A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于恒生指数波动；
- B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于恒生指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034