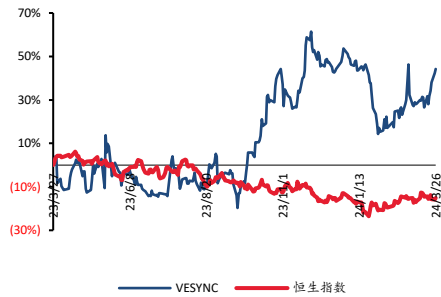


2023H2 业绩扭亏为盈，亚洲地区营收端增速亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	11.47/11.47
总市值/流通(亿港元)	55.15/55.15
12个月内最高/最低价(港元)	5.68/2.74

相关研究报告

证券分析师: 孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理: 赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理: 金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件: 2024年3月25日, Vesync 发布 2023 年年报。2023 年公司实现总营收 5.86 亿美元(+19.4%), 归母净利润 0.77 亿美元(2022 年同期为-0.16 亿美元)。2023H2 公司实现总营收 3.09 亿美元(+15.53%), 归母净利润 0.45 亿美元(2022 年同期为-0.32 亿美元)。

分渠道看, 2023H2 非亚马逊渠道高增, 亚马逊渠道稳健增长。1) **亚马逊渠道:** 2023H2 营收达 2.37 亿美元(+8.87%), 增速较快主系公司空气净化器、塔扇、烤箱等品类销量增加。2) **非亚马逊渠道:** 2023H2 营收达 0.72 亿美元(+44.87%), 实现高速增长, 主系连锁零售商门店进驻数量大幅增加、门店销售额大幅提升; 2023 年公司进驻超约 1.6 万家门店, 门店数量同比增加 66%, 其中欧洲市场新进驻门店数同比提升 300%; 公司主要零售商 Walmart 收入同比增速超 150%。

分地区看, 2023H2 亚洲地区收入表现亮眼, 北美营收双位数增长。1) **北美地区:** 2023H2 营收达 2.31 亿美元(+18.89%), 主因系家居环境电器销量增长、非亚马逊渠道收益提升。2) **欧洲地区:** 2023H2 营收达 0.60 亿美元(-7.05%), 收入小幅下降, 或系 2022 年同期基数较大影响。3) **亚洲地区:** 2023H2 营收达 0.17 亿美元(+120.04%), 收入增速靓丽或系日本市场销售额增加所致。

分品牌看, 2023H2 三大主要品牌均实现较快增速。1) **Levoit 品牌:** 2023H2 营收达 1.82 亿美元(+17.15%), 主系品牌中空气净化器、空气净化器滤网等产品收入增加所致。2) **Cosori 品牌:** 2023H2 营收达 1.01 亿美元(+10.46%), 收入快速增长主要受到欧洲市场空气炸锅销售增长的带动, 同时品牌旗下烤箱销售实现 2023 收入同比增长近 70%。3) **Eteckcity 品牌:** 2023H2 营收达 0.25 亿美元(+22.39%), 主系人体秤品类销额同比增长近 30.2%的拉动。

2023H2 毛、净利率双升, 盈利能力显著提升。1) **毛利率:** 2023H2 毛利率为 48.37%, 同比+27.88pct, 涨幅显著主系公司产品收入和议价能力提升, 叠加国际运费和其他成本同比显著下降所致。2) **净利率:** 2023H2 净利率为 14.53%, 同比+26.44pct, 实现由负转正, 主要受到毛利率提升的拉动。3) **费用率:** 2023H2 销售、管理、财务费用率分别为 16.67%(-2.62pct)、12.98%(-1.46pct)、0.20%(-0.11pct), 其中销售费用率优化主系公司经营效率提升所致。

产品端新品助力市场份额提升, 渠道端内容营销效果显著。1) **产品端:** 2023 年公司推出 Levoit Vital 系列智能空气净化器、塔式空气加湿器等新品, 助力市场份额进一步提升, 其中 Levoit 空气净化器在美国约占 28.6%的市场份额(+5.6pct)。2) **渠道端:** 2023M10 公司开始通过 TikTok、

YouTube 等平台不断提升内容视频投放量、增加品牌声量，截至 2024M2 公司在美国 TikTok 平台的 GMV 已超 180 万美元，增长强劲。

投资建议：行业端，海外市场需求逐步回暖，小家电行业有望实现持续提升。公司端，公司现有三大品牌产品矩阵不断丰富，宠物电器和智能穿戴新品牌有望带来业务新增量，公司营收和业绩端有望保持快增态势。我们预计，2024-2026 年公司净利润为 0.94/1.11/1.28 亿美元，对应 EPS 为 0.08/0.10/0.11 美元，当前股价对应 PE 为 7.91/6.66/5.76 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、海运运力紧张、汇率波动、新品类增长不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

单位/百万（美元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	586	705	833	959
营业收入增长率(%)	19.24	20.45	18.12	15.09
净利润	77	94	111	128
净利润增长率(%)	576.04	20.80	18.80	15.49
EPS（元）	0.07	0.08	0.10	0.11
ROE（%）	23.66	22.23	20.89	19.44
P/E	9.94	7.91	6.66	5.76
P/B	2.44	1.76	1.39	1.12

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	506	582	705	845
现金	104	186	268	368
应收账款及票据	192	215	253	292
存货	80	123	145	167
其他	130	58	38	17
非流动资产	59	59	59	59
固定资产	4	4	4	4
无形资产	7	7	7	7
其他	47	47	47	47
资产总计	565	641	764	904
流动负债	228	210	222	234
短期借款	30	3	-23	-50
应付账款及票据	113	65	77	89
其他	86	142	169	195
非流动负债	9	9	9	9
长期借款	0	0	0	0
其他	9	9	9	9
负债合计	238	220	232	243
股本	2	2	2	2
储备	334	427	539	667
归属母公司股东权益	328	421	532	661
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	328	421	532	661
负债和股东权益	565	641	764	904
流动资产	506	582	705	845

现金流量表 (百万)

	2023A	2023A	2023A	
经营活动现金流	106	74	75	92
净利润	77	94	111	128
折旧摊销	0	0	0	0
少数股东权益	0	0	0	0
营运资金变动及其他	29	-20	-37	-36
投资活动现金流	0	34	34	34
资本支出	0	0	0	0

利润表 (百万)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	586	705	833	959
营业成本	311	374	441	507
销售费用	99	119	141	163
管理费用	83	95	112	129
财务费用	-2	-1	-1	-2
营业利润	79	102	121	140
利润总额	87	105	125	145
所得税	10	12	14	17
净利润	77	94	111	128
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	77	94	111	128
EBITDA	85	105	124	143
EPS (元)	0.07	0.08	0.10	0.11

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力(同比增长率%)				
营业收入	19.24	20.45	18.12	15.09
营业利润	432.22	28.88	18.69	15.41
归属母公司净利润	576.04	20.80	18.80	15.49
获利能力(%)				
毛利率	46.86	46.95	47.04	47.10
净利率	13.23	13.27	13.35	13.39
ROE	23.66	22.23	20.89	19.44
ROIC	21.12	21.93	21.58	20.67

偿债能力

资产负债率(%)	42.05	34.29	30.32	26.88
净负债比率(%)	-22.75	-43.31	-54.70	-63.22
流动比率	2.22	2.76	3.17	3.62
速动比率	1.52	2.04	2.37	2.73

营运能力

总资产周转率	1.15	1.17	1.19	1.15
应收账款周转率	3.43	3.47	3.56	3.52
应付账款周转率	3.58	4.19	6.20	6.13
每股指标(元)				
每股收益	0.07	0.08	0.10	0.11

其他投资	0	34	34	34
筹资活动现金流	0	-27	-26	-26
借款增加	0	-26	-26	-26
普通股增加	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
现金净增加额	0	81	82	100

每股经营现金	0.09	0.06	0.07	0.08
每股净资产	0.28	0.37	0.46	0.58
估值比率				
P/E	9.94	7.91	6.66	5.76
P/B	2.44	1.76	1.39	1.12
EV/EBITDA	8.51	5.32	3.62	2.26

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。