

香港股市 | 消费 | 家电

VESYNC (2148 HK)

盈利能力显著改善；2024 夯实市场推广

FY23 盈利能力显著改善，净利润超预期

FY23 年在海外销售维持强劲，以及成本和海运费下降的环境下，Vesync 的盈利能力显著改善：全年实现收入 5.9 亿元（美元，下同），同比增加 19.4%；毛利率大幅提升 17.9 百分点至 46.9%；净利润 7,700 万，高于原先预期，FY22 净利润亏损 1,600 万。公司 2023 年下半年在产品组合改善和成本下降下，毛利率环比提升 3.2 百分点至 48.4%；下半年运营费用控制得益，销售/行政费用占收入比例从上半年 27.0% 下将至 23.7%，下半年运营效率提升，经营净利润率环比提升 5.2 百分点。全年运营净现金流接近 1.1 亿元，资金周转率良好。公司派发期末股息 15.69 港仙，全年派息率 40%。

持续拓展非亚马逊渠道

2023 年非亚马逊渠道收入同比增长 61.2%。在北美公司的产品已经进驻主流零售商超约 1.1 万家门店，而沃尔玛的收入同比增速超过 150%；在欧洲，产品已经在超过 20 个国家销售，线下门店网络总数约 3,200 家，门店数量同比增加 300%；在亚太地区公司的产品也进入到新加坡、马来西亚、日本、泰国等超过 1,900 家门店。2023 年北美和欧洲的销售同比分别增长 17.4%/16.5%；亚太地区销售基数仍然较小，2023 年销售收入约 3,000 万，主要主要由日本带动，管理层仍好看日本未来的销售潜力。

欧美地区的细分产品龙头地位稳固

虽然 2022 年发生空气炸锅召回事件，但 Cosori 空气炸锅依然在西班牙和挪威取得市场份额第一，并在匈牙利和瑞典的市场份额排名位列前三。而 Levoit 空气净化器在美国的市场份额继续提升至 28.6%，比 2022 年提升 5.6 百分点，有赖与研发团队深入洞察到养宠家庭在疫情期间上升，增加了对空气净化器的需求。

2024 年内容营销端发力

在爆款产品已经建立了市场地位，进入稳定更新迭代时期，以及线上/线下销售渠道已具规模后，2024 年公司 will 聚焦内容营销平台上的推广，例如 TikTok, YouTube、Instagram 等。自去年 4 季度起在 TikTok 上的 GMV 已快速攀升，管理层认为零售商品通过视频推广和粉丝互动能快速有效触达目标客户，并带动全渠道的产品销售。我们预计 FY24E 收入/净利润分别同比上升 20.2%/25.1%，至 7.0 亿/9,700 万元。调升目标价至 6.66 港元，相对应 10 倍 FY24E 市盈率，维持买入评级。

评级：买入

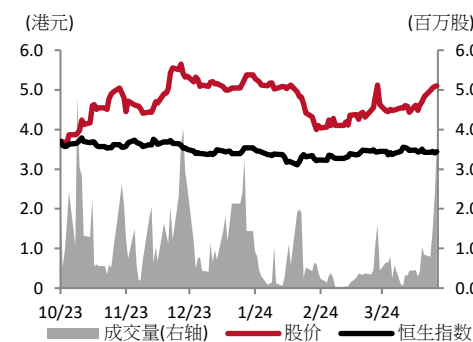
目标价：6.66 港元

股票资料

现价	5.09	港元
总市值	5,848	百万港元
流通股比例	17.5	%
已发行总股本	1,147	百万
52 周价格区间	2.74 - 5.68	港元
3 个月日均成交额	3.20	百万港元
主要股东	杨氏家族	67.3%

来源：彭博、中泰国际研究部

股价走势图



来源：彭博、中泰国际研究部

相关报告

- 20230825 - 更新报告：扭转颓势，下半年进入稳定期
- 20231020 - 更新报告：基本面因素向好，支撑估值提升
- 20240131 - 更新报告：2023 年扭亏为盈

图表 1：主要财务数据（美元百万元）

年结:12月31日	2022年实际	2023年实际	2024年预测	2025年预测	2026年预测
收入	490	585	704	829	979
增长率 (%)	8.0	19.4	20.2	17.8	18.1
净利润	(16)	77	97	108	124
增长率 (%)	(139.1)	(575.7)	25.1	11.9	14.5
摊薄后每股盈利 (美元)	(0.014)	0.068	0.086	0.096	0.110
净资产回报率 (%)	(5.4)	25.4	26.9	25.4	24.8
市盈率 (倍)	(45.5)	9.6	7.6	6.8	5.9
市净率 (倍)	2.7	2.3	1.9	1.6	1.4
股息率 (%)	2.5	4.1	5.2	5.8	6.7
每股股息 (港元)	0.128	0.211	0.264	0.295	0.339

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

分析师

陈怡 (Vivien Chan)
+852 3979 2941
vivien.chan@ztsc.com.hk

图表 2: 财务摘要 (年结: 12月31日; 美元百万元)

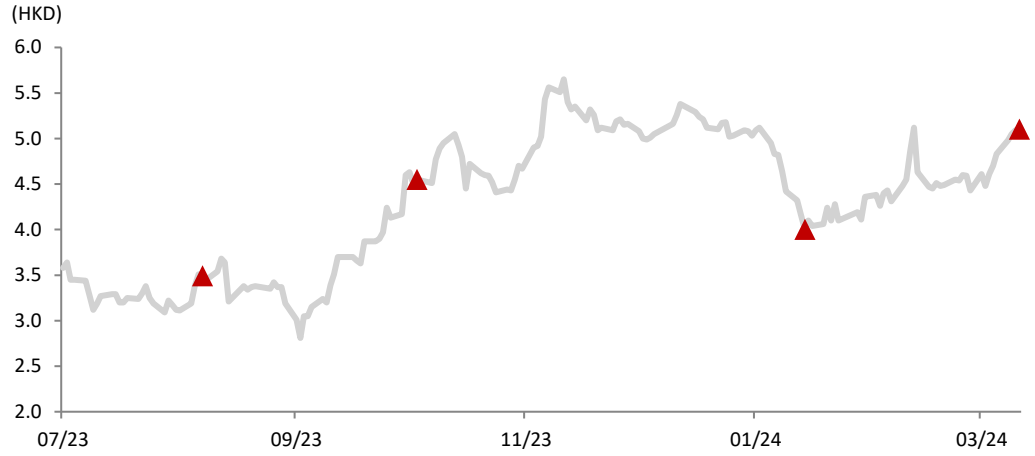
利润表	FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测	资产负债表	FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测
营业收入	490	585	704	829	979	固定资产	15	12	14	16	18
同比%	8	19	20	18	18	无形资产及商誉	0	0	2	3	3
成本	(348)	(311)	(371)	(443)	(533)	联营/合营公司	12	11	11	11	11
毛利润	142	274	332	386	446	长期投资	0	0	0	0	0
毛利率	29.0%	46.9%	47.2%	46.6%	45.6%	其他非流动资产	34	36	36	36	36
其他收益	4	10	7	3	4	非流动资产	61	59	63	66	68
销售及分销成本	(89)	(99)	(115)	(135)	(157)	库存	115	80	137	164	197
行政成本	(40)	(49)	(57)	(68)	(78)	应收帐款	149	192	233	275	325
研发成本	(30)	(34)	(39)	(44)	(51)	预付款项及存款	26	18	35	41	49
其他运营开支	(8)	(13)	(16)	(19)	(22)	其他流动资产	3	0	0	0	0
总运营开支	(167)	(196)	(228)	(265)	(308)	现金	103	215	131	151	166
营运利润 (EBIT)	(20)	89	111	124	142	流动资产	396	506	538	632	737
营运利润率	-4.1%	15.2%	15.8%	15.0%	14.5%	应付帐款	61	113	66	79	95
拨备	0	0	0	0	0	税项	6	6	13	14	16
财务成本	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	预提费用/其他应付款	39	60	72	84	100
融资后利润	(22)	88	110	123	140	银行贷款和租赁	13	33	29	29	29
联营及合营公司	0	(0)	(0)	(0)	(0)	可转债和其他债务	0	0	0	0	0
税前利润	(22)	87	109	123	140	其他流动负债	50	17	17	17	17
所得税	6	(10)	(13)	(14)	(16)	流动负债	168	228	196	223	256
少数股东权益	0	0	0	0	0	银行贷款和租赁	8	5	9	10	5
净利润	(16)	77	97	108	124	可转债/其他债务	0	0	0	0	0
同比%	(139)	(576)	25	12	15	递延所得税/其他	4	4	4	4	4
净利润率	-3.3%	13.2%	13.8%	13.1%	12.7%	少数股东权益	(0)	0	0	0	0
EBITDA	(19)	87	109	124	142	非流动负债	12	9	13	14	9
EBITDA 利润率	-3.8%	14.9%	15.5%	14.9%	14.5%	总净资产	277	328	392	461	540
每股盈利(美元)	(0.014)	0.068	0.086	0.096	0.110	股东权益	277	328	392	461	540
增长率%	(139)	(576)	25	12	15	股本	2	2	2	2	2
每股股息(港元)	0.128	0.211	0.264	0.295	0.339	储备	276	326	390	459	539

现金流量表	FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测	主要财务比率%	FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测
EBITDA	(19)	87	109	124	142	毛利率	29.0	46.9	47.2	46.6	45.6
营运资金变动	31	42	(151)	(49)	(59)	营业利润率	(4.1)	15.2	15.8	15.0	14.5
其他	7	0	0	0	0	净利率	(3.3)	13.2	13.8	13.1	12.7
经营活动现金流	20	129	(42)	75	82	销售分销成本/收入%	18.2	16.9	16.4	16.2	16.0
已付利息	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	行政成本/收入%	8.1	8.4	8.1	8.2	8.0
所得税	(18)	(6)	(6)	(13)	(14)	派息率	(114.5)	39.6	39.6	39.6	39.6
经营活动净现金	(0)	122	(49)	61	67	有效税率	25.1	11.5	11.5	11.5	11.5
资本支出	(3)	(3)	(4)	(4)	(5)	总负债比率	7.4	11.7	9.6	8.4	6.2
投资	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	净负债比率	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
已收股息	0	0	0	0	0	流动比率(x)	2.4	2.2	2.7	2.8	2.9
资产出售	0	0	0	0	0	速动比率(x)	1.7	1.9	2.0	2.1	2.1
已收利息	1	4	4	3	4	库存周转率(天)	120	94	135	135	135
其他	26	0	0	0	0	应收账款周转(天)	111	120	121	121	121
投资活动现金流	22	(0)	(1)	(2)	(3)	应付账款周转(天)	64	133	65	65	65
自由现金流	22	122	(50)	58	64	现金周转率(天)	168	81	191	191	191
发行股份	0	0	0	0	0	资产周转率(x)	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3
股份回购	(2)	0	0	0	0	财务杠杆(x)	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 利润率	(4.1)	15.2	15.8	15.0	14.5
已付股息	(19)	(27)	(33)	(39)	(44)	利息开支(x)	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
银行贷款变动净	(23)	18	(1)	1	(5)	税务开支(x)	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9
其他	24	1	0	0	0	股本回报率	(5.4)	25.4	26.9	25.4	24.8
筹资活动现金流	(21)	(8)	(34)	(38)	(49)	ROIC	(7.6)	45.6	43.9	34.1	33.3
现金变动净额	1	113	(84)	20	15						

来源: 公司资料, 中泰国际研究部预测

历史建议和目标价

VESYNC (2148 HK) 股价表现及评级时间表



来源：彭博，中泰国际研究部

	日期	前收市价	评级变动	目标价
1	24/08/2023	HK\$3.49	买入	HK\$5.00
2	20/10/2023	HK\$4.51	买入	HK\$5.70
3	31/01/2024	HK\$4.16	买入	HK\$5.70
4	28/03/2024	HK\$5.09	买入	HK\$6.66

来源：中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义:

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准:

买入: 基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持: 基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出: 基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级:

以报告发布日后的 12 个月内的行业基本面展望为基准:

推荐: 行业基本面向好

中性: 行业基本面稳定

谨慎: 行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，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。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，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。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他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，并不代表中泰国际或附属机构的观点。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，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部
香港上环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼
电话： (852) 3979 2886
传真： (852) 3979 2805