

VESYNC (02148.HK)

强烈推荐 (维持)

收入维持高增，线下渠道进展加速

消费品/家电
目标估值: NA
当前股价: 4.75 港元

VeSync 于 2024 年 7 月 11 日发布 Q2 销售数据预告。

- VeSync 发布二季度销售数据预告。二季度公司收入同比增长 23.7%，其中亚马逊渠道收入同比增长 16.7%，增速环比 Q1 回正；非亚马逊渠道（主要为线下渠道）收入同比增长 55%，收入增速环比 Q1 的 38% 加速。
- 线下渠道加速拓展。公司 Q2 非亚马逊渠道收入同比增长 55%，在去年同期接近 130% 增速的高基数下收入增速环比进一步加速，线下渠道拓展持续加速。北美市场公司已经进入包括沃尔玛、Bestbuy 等在内的多个主流连锁商超渠道，从官网数据来看，目前 Levoit、Cosori、Etekcity 三大品牌均已全线入驻沃尔玛、Bestbuy 等重点渠道线上商城。
- Amazon 渠道持续高增，市场拓展顺利。2024 年公司亚马逊渠道维持高增长，据久谦数据统计，1-5 月 Levoit 及 Cosori 品牌北美亚马逊渠道合计 GMV 同比增长 119%，其中 Cosori 品牌 GMV 同比增长近 500%。此外，公司新市场拓展顺利，1-5 月德国/法国/英国 Levoit+Cosori 亚马逊渠道合计 GMV 分别同比增长 118%/ 88%/ 68%，其中 Cosori 品牌德国市场拓展迅速，5 月在大容量爆品的带动下实现超 400 万美元 GMV，单月维度反超美亚成为第一大市场。
- 盈利预测及投资评级。考虑到公司线下渠道及新市场进入收获期，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.9/ 1.1/ 1.3 亿美元，同比分别增长 19%/ 19%/ 17%，对应 PE 分别为 7.6 倍、6.3 倍及 5.4 倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：中美贸易关税扰动、原材料价格及海运费上涨、美元/英镑/欧元汇率大幅贬值、市场需求不及预期、市场竞争加剧。

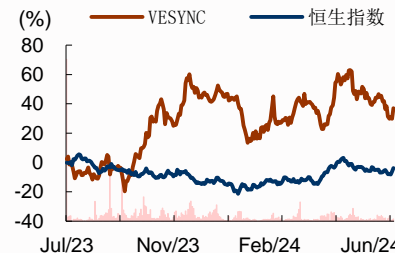
基础数据

总股本 (百万股)	1147
香港股 (百万股)	1147
总市值 (十亿港元)	5.4
香港股市值 (十亿港元)	5.4
每股净资产 (港元)	2.2
ROE (TTM)	23.7
资产负债率	42.0%
主要股东	徐波
主要股东持股比例	67.74%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	-2	64

相对表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《VESYNC (02148) — 业绩表现超预期，份额提升+品类延伸+市场拓展逻辑持续兑现》2024-03-28
- 《VESYNC (02148) — 业绩表现超预期，线下渠道加速拓展》2023-08-23
- 《VESYNC (02148) — 自愿召回拉低短期盈利，欧洲区域快速拓展》2023-03-31

史晋星 S1090522010003

shijinxing@cmschina.com.cn

彭子豪 S1090522120001

pengzihao@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

yanzhekun@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万美元)	491	586	700	826	971
同比增长	8%	19%	19%	18%	18%
营业利润(百万美元)		79	99	118	140
同比增长	-147%	-432%	25%	20%	18%
归母净利润(百万美元)	-16	77	92	110	129
同比增长	-139%	-576%	19%	19%	17%
每股收益(美元)	-0.01	0.07	0.08	0.10	0.11
PE	-43.5	9.1	7.6	6.3	5.4
PB	2.5	2.2	1.8	1.5	1.2

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万美元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	396	506	612	740	886
现金	94	104	136	184	238
交易性投资	0	0	0	0	0
其他短期投资	0	33	33	33	33
应收账款及票据	149	192	230	271	319
其它应收款	26	19	22	26	31
存货	115	80	98	115	136
其他流动资产	12	78	93	110	129
非流动资产	61	59	55	55	55
长期投资	14	18	18	18	18
固定资产	5	4	1	0	0
无形资产	10	7	7	7	7
其他	32	29	29	29	29
资产总计	457	565	668	795	941
流动负债	168	228	262	308	361
应付账款	61	113	138	163	192
应交税金	6	6	6	6	6
短期借款	8	30	20	24	28
其他	93	80	98	115	135
长期负债	12	9	9	9	9
长期借款	1	0	0	0	0
其他	11	9	9	9	9
负债合计	180	238	271	317	370
股本	2	2	1	1	1
储备	313	276	326	395	476
少数股东权益	(0)	0	(0)	(0)	(0)
归属于母公司所有者权益	277	328	396	478	570
负债及权益合计	457	565	668	795	941

现金流量表

单位：百万美元	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(29)	106	62	70	82
净利润	15	77	92	110	129
折旧摊销	3	7	4	0	0
营运资金变动	(35)	5	(31)	(37)	(43)
其他非现金调整	(13)	16	(3)	(3)	(4)
投资活动现金流	6	(75)	4	5	5
资本支出	(1)	(2)	0	0	0
出售固定资产	0	0	0	0	0
投资增减	11	48	0	0	0
其他投资	(3)	(25)	4	5	5
筹资活动现金流	4	(18)	(34)	(27)	(34)
债务增减	4	16	(10)	4	4
股本增减	(2)	(23)	(0)	0	0
股利支付	0	3	23	29	36
其他筹资	2	(8)	(2)	(1)	(2)
其他调整	0	(6)	(47)	(58)	(72)
现金净增加额	(22)	11	32	48	54

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万美元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总营业收入	491	586	700	826	971
主营业务收入	490	585	700	826	971
营业成本	348	311	381	449	528
毛利	142	274	319	377	443
营业支出	167	195	220	258	304
营业利润	(24)	79	99	118	140
利息支出	2	2	2	1	2
利息收入	1	4	1	1	2
权益性投资损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他非经营损益	0	3	3	3	3
非经常项目损益	3	3	3	3	3
除税前利润	(22)	87	104	124	146
所得税	(6)	10	12	14	17
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
母公司所有者净利润	(16)	77	92	110	129
EPS (美元)	(0.01)	0.07	0.08	0.10	0.11

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业收入	8%	19%	19%	18%	18%
营业利润	-147%	-432%	25%	20%	18%
净利润	-139%	-576%	19%	19%	17%
获利能力					
毛利率	29.0%	46.9%	45.6%	45.6%	45.6%
净利率	-3.3%	13.2%	13.2%	13.3%	13.3%
ROE	-5.9%	23.7%	23.3%	23.1%	22.6%
ROIC	-6.0%	21.4%	21.9%	21.7%	21.4%
偿债能力					
资产负债率	39.3%	42.0%	40.6%	39.9%	39.4%
净负债比率	2.0%	5.3%	3.0%	3.0%	3.0%
流动比率	2.4	2.2	2.3	2.4	2.5
速动比率	1.7	1.9	2.0	2.0	2.1
营运能力					
资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
存货周转率	2.9	3.2	4.3	4.2	4.2
应收账款周转率	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	7.1	3.6	3.0	3.0	3.0
每股资料(元)					
EPS	-0.01	0.07	0.08	0.10	0.11
每股经营现金	-0.02	0.09	0.05	0.06	0.07
每股净资产	0.24	0.28	0.35	0.42	0.50
每股股利	0.00	0.03	0.03	0.04	0.05
估值比率					
PE	-43.5	9.1	7.6	6.3	5.4
PB	2.5	2.2	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	-42.8	9.0	7.8	6.8	5.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。