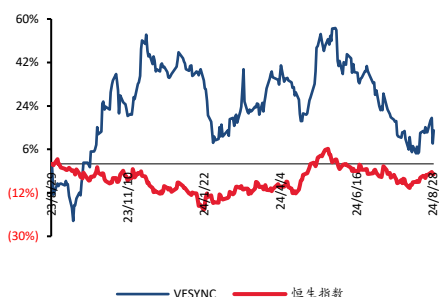


Vesync: 盈利能力显著提升, 非亚马逊渠道和亚洲地区收入高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	11.63/11.63
总市值/流通(亿港元)	48.72/48.72
12个月内最高/最低价(港元)	5.89/2.74

相关研究报告

<<Vesync: 海外小家电高景气, 空气净化器、加湿器、空气炸锅引领品牌增长>>--2024-06-19

<<Vesync: 2023H2 业绩扭亏为盈, 亚洲地区营收端增速亮眼>>--2024-03-28

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

电话: 021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件: 2024年8月26日, Vesync 发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现总营收 2.96 亿美元 (+6.96%), 归母净利润 0.45 亿美元 (+37.52%)。

分渠道看, 2024H1 亚马逊渠道表现稳健, 非亚马逊渠道高速拓展。

1) 亚马逊渠道: 2024H1 营收达 2.12 亿美元 (-3.38%), 表现较为稳健; 其中 2024Q2 渠道销售额同比+16.7%, 实现较快增速。2) 非亚马逊渠道: 2024H1 营收达 0.84 亿美元 (+46.52%), 实现高速增长, 主系连锁零售商门店销售额大幅增加和公司 TikTok 零售渠道的大力开拓所致。

分地区看, 2024H1 亚洲地区收入高增, 北美营收实现双位数增长。

1) 北美地区: 2024H1 营收达 2.25 亿美元 (+13.02%), 主因系受到商超产品数量增加、新 TikTok 渠道零售渠道的开拓等非亚马逊渠道收益提升的拉动。2) 欧洲地区: 2024H1 营收达 0.53 亿美元 (-18.58%), 主系土耳其市场对空气炸锅的需求减少所致, 但其减少被德国及匈牙利的销售增长所部分抵消, 德国与匈牙利收益额同比增速分别约为+39.1%、+38.6%。3) 亚洲地区: 2024H1 营收达 0.18 亿美元 (+43.43%), 主因日本和中东市场收益增加所致。

分品牌看, 2024H1 Levoit 品牌增速较快, Cosori 品牌、Eteckcity 品牌短期承压。1) Levoit 品牌: 2024H1 营收达 1.93 亿美元 (+32.35%), 主系品牌中空气净化器、吸尘器、塔扇等产品收入增加所致。2) Cosori 品牌: 2024H1 营收达 0.72 亿美元 (-24.09%), 主系受土耳其地区需求下滑的影响。3) Eteckcity 品牌: 2024H1 营收达 0.30 亿美元 (-16.02%), 或系受到品牌业务转型的影响短期承压。

2024H1 毛、净利率双升, 盈利能力显著提升。1) 毛利率: 2024H1 毛利率为 48.55%, 同比+3.37pct, 涨幅或系产品收益进一步提升叠加原材料成本优化所致。2) 净利率: 2024H1 净利率为 15.14%, 同比+3.38pct, 主要受到毛利率提升的拉动。3) 费用率: 2024H1 销售、管理、财务费用率分别为 15.56% (-1.69pct)、14.23% (-1.30pct)、0.42% (+0.08pct), 其中销售费用率优化主系公司推广效率和库存周转效率提升, 管理费用率下降主系专业费减少所致。

产品市场份额持续提升, 渠道拓展效果显著。1) **产品端:** 公司 Levoit 空气净化器和加湿器 2024H1 在美国市场份额分别约为 33% (+6pct) 和 24%; 吸尘器品类 2024H1 在美国和德国亚马逊渠道均达到过无线杆式吸尘器品类 Best Seller 排名榜首。Cosori 空气炸锅继续在西班牙市场保持销售额第一, 并在欧洲其他国家的亚马逊渠道中获得较高排名。Etekcitiy 的人体秤、厨房秤、红外线测温仪、Cosori 干果机及电热水壶也在美国亚马逊渠道中保持了销售额份额第一。2) **渠道端:** 公司在亚太市场进驻了新加坡、马来西亚、泰国、日本及中东等国家或地区, 2024H1 新增约 200 家、整体已超过 2100 家主流商超门店, 助力公司拓展亚太市场销售份额。

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 0.94/1.11/1.29 亿美元, 对应 EPS 为 0.08/0.10/0.11 美元, 当前股价对应 PE 为 6.50/5.51/4.76 倍。维持“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	585	705	833	959
营业收入增长率 (%)	19%	20%	18%	15%
净利润	77	94	111	129
净利润增长率 (%)	576%	22%	18%	16%
EPS (元)	0.07	0.08	0.10	0.11
P/E	9.94	6.50	5.51	4.76

资料来源: 携宁, 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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	506	668	844	1,037
现金	104	158	220	300
应收账款及票据	192	231	273	315
存货	80	96	113	130
其他	130	183	237	292
非流动资产	59	56	54	53
固定资产	4	4	4	4
无形资产	7	7	7	7
其他	47	44	42	41
资产总计	565	724	898	1,090
流动负债	228	289	352	414
短期借款	30	51	72	93
应付账款及票据	113	136	160	184
其他	86	102	120	137
非流动负债	9	13	13	13
长期债务	0	0	0	0
其他	9	13	13	13
负债合计	238	302	365	427
普通股股本	2	2	2	2
储备	336	430	542	671
归属母公司股东权益	328	422	533	662
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	328	422	533	663
负债和股东权益	565	724	898	1,090

现金流量表 (百万)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	106	58	71	90
净利润	77	94	111	129
折旧摊销	0	0	0	0
少数股东权益	7	0	0	0
营运资金变动及其他	22	-37	-40	-39
投资活动现金流	-75	-25	-29	-29
资本支出	-2	0	0	0
其他投资	-73	-25	-29	-29
筹资活动现金流	-18	21	20	20

利润表 (百万)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	585	705	833	959
其他收入	0	0	0	0
营业成本	311	374	441	507
销售费用	99	118	139	160
管理费用	83	95	114	131
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-2	0	-1	-1
除税前溢利	87	106	126	146
所得税	10	12	14	17
净利润	77	94	111	129
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	77	94	111	129
EBIT	85	106	125	145
EBITDA	92	106	125	145
EPS (元)	0.07	0.08	0.10	0.11

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	19.39%	20.46%	18.12%	15.09%
归属母公司净利润	576.04%	21.87%	17.94%	15.88%
获利能力				
毛利率	46.86%	46.98%	47.04%	47.10%
销售净利率	13.23%	13.39%	13.37%	13.46%
ROE	23.66%	22.38%	20.88%	19.48%
ROIC	21.12%	19.91%	18.33%	16.99%
偿债能力				
资产负债率	42.05%	41.68%	40.61%	39.20%
净负债比率	-22.75%	-25.29%	-27.71%	-31.26%
流动比率	2.22	2.31	2.40	2.50
速动比率	1.48	1.62	1.72	1.84
营运能力				
总资产周转率	1.15	1.09	1.03	0.96
应收账款周转率	3.43	3.33	3.30	3.26
应付账款周转率	3.58	3.00	2.98	2.94
每股指标 (元)				

Vesync: 盈利能力显著提升, 非亚马逊渠道和亚洲地区收入高增

借款增加	16	21	21	21	每股收益	0.07	0.08	0.10	0.11
普通股增加	-23	0	0	0	每股经营现金流	0.09	0.05	0.06	0.08
已付股利	-3	0	-1	-1	每股净资产	0.28	0.37	0.47	0.58
其他	-8	0	0	0	估值比率				
现金净增加额	11	53	62	80	P/E	9.94	6.50	5.51	4.76
					P/B	2.44	1.46	1.15	0.93
					EV/EBITDA	7.86	4.78	3.72	2.81

资料来源: 携宁, 太平洋证券

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。