

VESYNC (02148.HK)

2024年中报点评：拓渠道成效显著，经营质量优化

优于大市

核心观点

营收增长稳健，盈利积极提升。公司2024H1实现收入3.0亿美元，同比增长7.0%；毛利率同比+3.3pct至48.5%；归母净利润同比增长37.5%至0.45亿美元。根据此前公告，公司2024Q1/Q2未经审核销售总额同比分别增长1.0%/23.7%，Q2销售增速环比明显加速。公司拟派发中期股息每股0.0888港币，对应H1现金分红率约29%。

非亚马逊渠道实现快速发展。公司H1非亚马逊渠道收入同比增长46.5%至0.84亿美元，其中北美非亚马逊渠道收入增长89.6%；亚马逊渠道收入同比下降3.4%至2.12亿美元。预计亚马逊渠道收入下降主要系亚马逊政策短期调整，且下降主要在Q1，Q2已实现积极恢复。公司积极扩展新渠道，在北美提升入驻线下KA的产品数量，在亚太H1新增入驻约200家商超门店。

北美收入增长稳健，亚洲区域快速发展。公司H1北美收入增长13.0%至2.25亿美元；欧洲区域收入下降18.6%至0.53亿美元，预计主要系土耳其市场对空气炸锅需求减少所致；亚洲市场收入增长43.4%至0.18亿美元。

Levoit 龙头优势稳固。H1公司Levoit品牌收入同比增长32.4%至1.93亿美元，其王牌产品空气净化器及空气加湿器在美国市场的领先优势进一步扩展，H1销售额份额达到33%及24%。同时，Levoit持续拓展德国等海外市场，推出的吸尘器等新品表现突出，实现强劲增长。公司厨电品牌Cosori收入同比下降24.1%至0.72亿美元，Etekcity收入下降16.0%至0.30亿美元。

费用率优化提效，毛利率及净利率明显提升。受益于高毛利率的Levoit品牌占比提升及原材料成本有所下降，公司H1毛利率同比+3.4pct至48.5%。公司积极提升运营效率优化费用开支，H1销售/管理费用率同比分别-1.7/-1.3pct至15.6%/14.2%。H1净利率同比提升3.4pct至15.1%。

风险提示：海外需求恢复不及预期；中美关税风险；原材料价格大幅波动；汇率大幅波动；行业竞争加剧；新品及渠道拓展不及预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司依托国内强大的家电生产制造能力和本土化的洞察、销售运营能力，在海外主要市场实现品类和渠道的持续扩张。考虑到公司降本增效、盈利实现积极提升，上调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润0.92/1.08/1.23（前值为0.91/1.07/1.23亿美元），同比+19%/+17%/+14%；摊薄EPS=0.08/0.09/0.11美元，对应PE=7/6/5倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万美元)	490.38	585.48	678.33	792.26	903.23
(+/-%)	8.0%	19.4%	15.9%	16.8%	14.0%
净利润(百万美元)	-16.28	77.48	92.37	108.00	123.22
(+/-%)	-	-	19.2%	16.9%	14.1%
每股收益(美元)	-0.01	0.07	0.08	0.09	0.11
毛利率	29.0%	46.9%	43.0%	42.6%	42.4%
经营利润率	-4.9%	13.5%	15.0%	15.0%	15.2%
净利率	-3.3%	13.2%	13.6%	13.6%	13.6%
净资产收益率(ROE)	-5.9%	23.7%	24.1%	24.7%	25.3%
市盈率(PE)	-38.4	8.1	6.8	5.8	5.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·其他家电 II

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606 chenweiqi@guosen.com.cn
 证券分析师：王兆康 0755-81983063 wangzk@guosen.com.cn
 S0980520110004 S0980520120004
 证券分析师：邹会阳 0755-81981518 zouhuiyang@guosen.com.cn
 联系人：李晶 lijing29@guosen.com.cn
 S0980523020001

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
 合理估值
 收盘价 4.25 港元
 总市值/流通市值 4873/4873 百万港元
 52周最高价/最低价 5.71/2.62 港元
 近3个月日均成交额 2.16 百万港元

市场走势

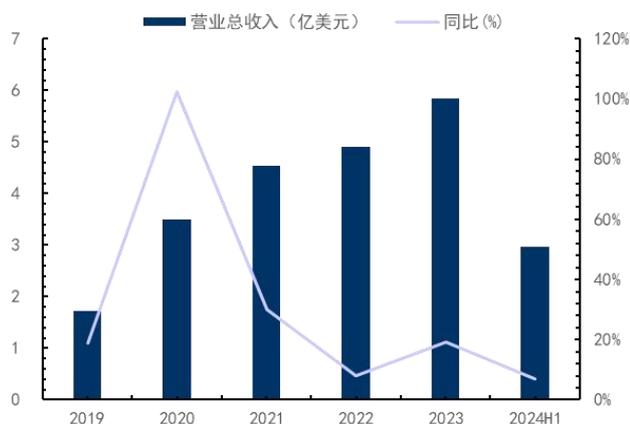


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

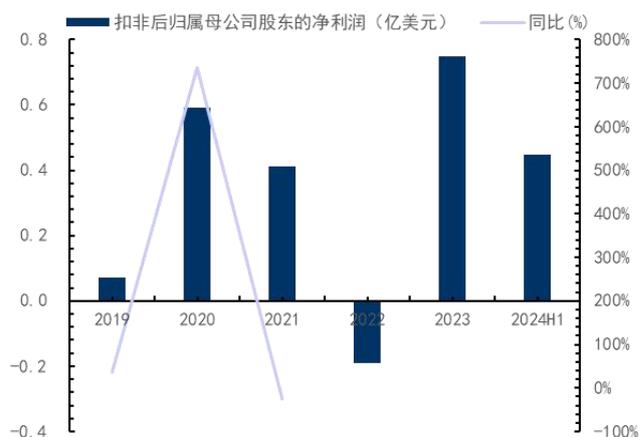
《VESYNC (02148.HK) - 二季度销售总额同比增长超20%，增速环比明显改善》——2024-07-14
 《VESYNC (02148.HK) - 2023年业绩点评：收入重回较快增长，毛利率创下新高》——2024-03-28
 《VESYNC (02148.HK) - 2023年上半年正面盈利预告点评：收入增速触底回升，利润率显著修复》——2023-07-31

图1: 公司营业收入及增速



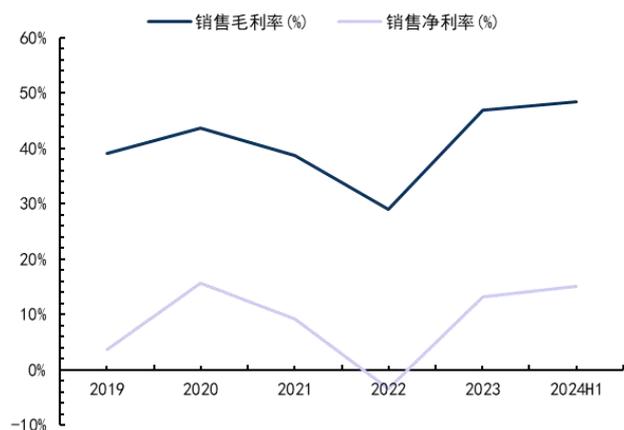
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速



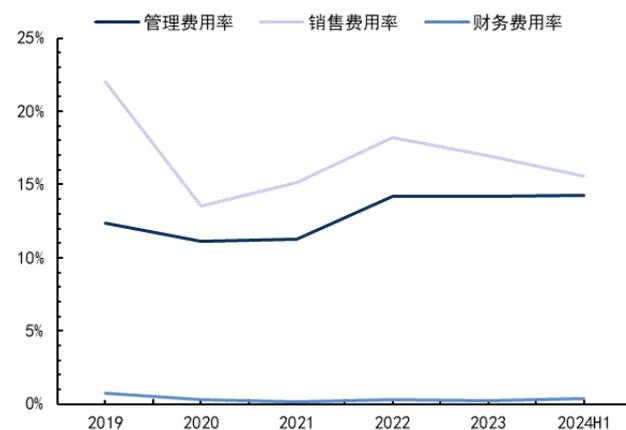
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司毛利率及净利润率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (24E)	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
2148.HK	Vesync	4.25	49	0.07	0.08	0.09	0.11	8.0	6.7	5.7	5.0	0.4	优于大市
002959.SZ	小熊电器	37.61	59	2.84	3.11	3.48	3.92	13.2	12.1	10.8	9.6	1.0	优于大市
002705.SZ	新宝股份	12.50	102	1.19	1.35	1.51	1.66	10.5	9.2	8.3	7.5	0.9	优于大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测, 港股 Vesync 市值、股价单位为港元, EPS 单位为美元

财务预测与估值

资产负债表 (百万美元)						利润表 (百万美元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	94	104	80	203	161	营业收入	490	585	678	792	903
应收款项	168	201	227	272	297	营业成本	(348)	(311)	(387)	(455)	(520)
存货净额	115	80	132	117	167	毛利	142	274	292	338	383
其他流动资产	20	121	95	106	116	销售费用	(89)	(99)	(105)	(121)	(136)
流动资产合计	396	506	534	698	741	管理费用	(70)	(83)	(90)	(104)	(117)
固定资产	1	2	5	15	29	EBITDA	(10)	99	97	113	131
无形资产及其他	10	7	7	7	7	折旧摊销	(7)	(7)	(1)	(1)	(1)
其他长期资产	50	50	49	48	47	EBIT	(17)	92	96	112	129
非流动资产合计	61	59	62	70	82	其他净收入	4	10	5	7	7
资产总计	457	565	595	768	823	经营利润	(24)	79	102	119	137
短期借款及交易性金融负债	8	30	30	30	30	财务费用	2	2	1	2	2
应付款项	73	124	116	170	156	营业外净收支	0	(13)	3	3	3
其他流动负债	87	75	52	109	124	税前利润	(22)	87	106	124	142
流动负债合计	168	228	198	309	310	所得税费用	6	(10)	(14)	(16)	(18)
长期借款及应付债券	1	0	5	13	18	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他长期负债	11	9	9	9	9	归属于母公司净利润	(16)	77	92	108	123
长期负债合计	12	9	14	22	27						
负债合计	180	238	213	331	337	现金流量表 (百万美元)					
少数股东权益	(0)	0	(0)	(0)	(0)	净利润	(16)	77	92	108	123
股东权益	277	328	383	437	486	资产减值准备	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	457	565	595	768	823	折旧摊销	7	7	1	1	1
						公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	(2)	(2)	(1)	(2)	(2)
						营运资本变动	28	(30)	(83)	70	(84)
						其它	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
						经营活动现金流	18	54	10	179	41
						资本开支	0	(7)	(4)	(10)	(15)
						其它投资现金流	30	(32)	1	1	1
						投资活动现金流	30	(40)	(3)	(9)	(14)
						权益性融资	0	0	0	0	0
						负债净变化	1	(1)	5	8	5
						支付股利、利息	0	0	(37)	(54)	(74)
						其它融资现金流	(53)	(3)	1	(1)	0
						融资活动现金流	(51)	(4)	(31)	(47)	(69)
						现金净变动	(3)	11	(24)	123	(42)
						货币资金的期初余额	96	94	104	80	203
						货币资金的期末余额	94	104	80	203	161
						企业自由现金流	22	58	1	158	15
						权益自由现金流	(30)	53	8	167	22

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032