

2024年9月10日

Vesync (2148.HK)

公司动态分析

证券研究报告

小家电

非亚马逊渠道表现亮眼，毛利率进一步改善

事件：Vesync 公布 24H1 业绩表现，营收同比增长 7%，归母净利润同比增长 37.5%。随着原有产品的创新升级和新产品的持续推出、以及渠道和海外市场的继续拓展，公司有望取得更加亮眼的业绩表现。

报告摘要

实现亮眼增长，非亚马逊渠道持续扩张。2024 年上半年，Vesync 实现营收 2.96 亿美元，同比增长 7%。按渠道拆分，亚马逊渠道收入同比下滑 3.37%至 2.12 亿美元，非亚马逊渠道产生的收入同比大幅增长约 46.5%至 0.84 亿美元。非亚马逊渠道增速较快主要是由于连锁零售商门店销售额大幅增加，以及公司着力开拓 TikTok 零售渠道。公司在北美市场不断提升入驻主流零售商的产品数量，同时着力开拓 TikTok 零售渠道并成功引爆多款产品。在亚太市场，公司的产品进驻了新加坡、马来西亚、泰国、日本及中东等国家或地区，截至 24H1 已超过 2100 家主流商超门店，进一步拓展公司在亚太市场的销售份额。按地区划分，北美市场收入同比增长 13.0%至 2.25 亿美元，占收入比为 75.9%；欧洲市场收入同比下滑 18.6%至 0.53 亿美元，占收入比为 17.9%；亚洲市场收入同比增长 43.4%至 0.18 亿美元，占收入比为 75.9%。按品牌划分，公司旗下三大品牌为 Levoit、Cosori、Etekcitiy，其中 Levoit 收入同比增长 32.35%至 1.93 亿美元，Cosori 收入同比减少 24.09%至 0.72 亿美元，Etekcitiy 收入同比减少 16.02%至 0.30 亿美元。Levoit 品牌表现亮眼，主要由空气净化器、吸尘器、塔扇收入增长推动。

旗下产品市占率稳居前列。根据 Circana 的统计数据，公司旗下产品（如 Levoit 空气加湿器及空气净化器）在美国市场获得销售额排名第一。同时，Levoit 空气净化器和空气加湿器快速拓展德国市场，均取得德国市场的销售量份额首位，分别占德国市场份额约 36.8%及 39.2%（根据 GfK 的统计数据）。经过一年的深耕细作，Levoit 吸尘器延续了空气净化器及空气加湿器产品的成功，2024 年上半年，其最高排名分别达到了美国及德国亚马逊渠道无线杆式吸尘器目录 Best Seller 排名首位。随着采用多形态的推广方式，Cosori 空气炸锅仍持续获得西班牙市场的销售额份额首位（根据 GfK 的统计数据）。

毛利率显著提升，盈利能力持续加强。上半年公司毛利率为 48.5%，同比大幅提升 3.3pp，毛利率显著改善原因主要是产品收益进一步提升，且某些产品单位成本价格同比有所下降所致。费用率方面，上半年销售费用率/行政费用率/财务费用率分别为 15.6%/14.2%/0.4%，同比分别-1.7pp/-1.3pp/+0.1pp。得益于成本下降和运营效率的提升，上半年公司实现归母净利润为 0.45 亿美元，同比增长 37.5%，归母净利率为 15.2%，同比提升 3.4pp。

未来发展规划：公司旗下已有三个品牌 Levoit、Cosori、Etekcitiy，接下来还将推出针对宠物家庭的产品品牌 Pawsync，年内已有产品上市，预计未来也将带来新的增长动力。展望 2024 年下半年，公司将继续专注于以下战略：(1) 进一步升级以用户为中心的产品组合并扩展产品组合；(2) 加大非亚马逊渠道的拓展力度，比如扩大 TikTok 渠道及零售渠道，扩大现有门店的产品组合、进驻新门店及触及更多新连锁零售商，从而利用现有品牌的知名度，从其他销售渠道获取更大商业潜力；(3) 拓展地理覆盖范围，尤其是深化 Cosori 及 Levoit 产品于欧洲市场的占有率；(4) 继续投资技术，致力将 VeSync 应用程序发展为一个家庭物联网平台；(5) 加大品牌运营广度，多维度运营品牌，提升消费者对品牌的认知度。相信随着原有产品的创新升级和新产品的持续推出、以及渠道和海外市场的继续拓展，公司有望取得更加亮眼的业绩表现。

风险提示：宏观经济下行；地缘政治风险；汇率、原材料、海运价格波动。

投资评级： 未有

目标价格： 未有

现价(2024-9-9)： 4.22 港元

总市值(百万港元)	4,838.72
流通市值(百万港元)	4,838.72
总股本(百万股)	1,146.62
流通股(百万股)	1,146.62
12个月低/高(港元)	3.8/5.9
平均成交(百万港元)	2.06

股东结构

杨琳	36.43%
杨毓正	32.02%
挪威银行投资管理	1.33%
其他股东	30.22%
总共	100.00%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	6.21	-12.25	36.25
绝对收益	6.84	-18.62	30.73

数据来源：Wind、港交所

杨怡然 消费行业分析师

+852-22131401

laurayang@eif.com.hk

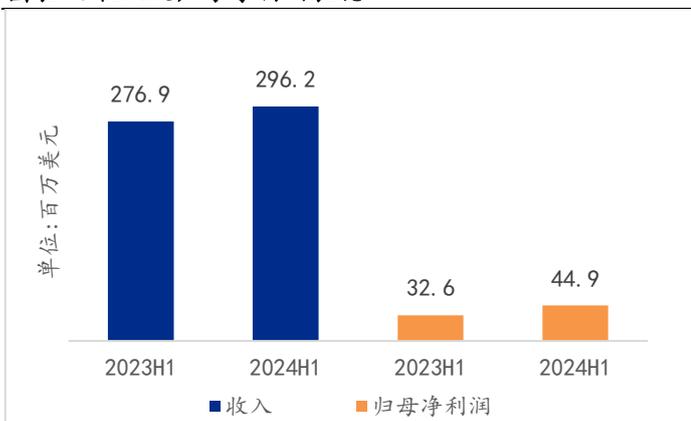
收入表现及拆分

2024年上半年，公司实现营收2.96亿美元，同比增长7%；归母净利润为0.45亿美元，同比增长37.7%。

按渠道拆分，公司的收入还是主要来自于亚马逊渠道，但随着非亚马逊渠道的持续拓展，亚马逊渠道收入占比有所下降。24H1亚马逊渠道收入同比下滑3.37%至2.12亿美元（主要是由于土耳其市场订单同比显著减少带来的影响），占收入比为71.6%（23H1占比为79.3%），非亚马逊渠道产生的收入同比大幅增长约46.5%至0.84亿美元，占收入比为28.4%（23H1占比为20.7%）。

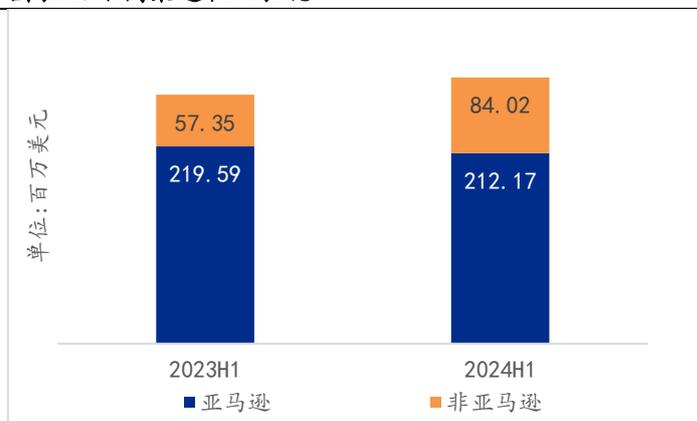
非亚马逊渠道增速较快主要是由于连锁零售商门店销售额大幅增加，以及公司着力开拓TikTok零售渠道。公司在北美市场不断提升入驻主流零售商的产品数量，在Target分别新增两款空气净化器及两款空气净化器滤网，并在Best Buy新增一款智能人体秤。同时公司着力开拓TikTok零售渠道并成功引爆了Levoit Core Mini空气净化器、Etekcitiy ESN00营养秤及ESF551人体秤等产品。在亚太市场，公司的产品进驻了新加坡、马来西亚、泰国、日本及中东等国家或地区，截至24H1已超过2100家主流商超门店（24H1新增约200家），进一步拓展公司在亚太市场的销售份额。

图表 1. 收入及归母净利润表现



资料来源：公司财报，安信国际

图表 2. 不同渠道收入表现



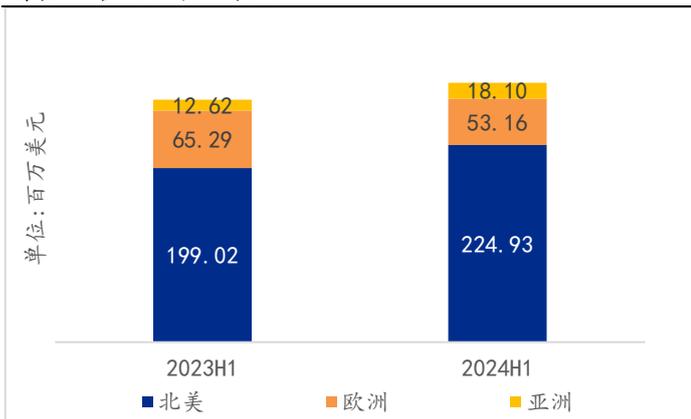
资料来源：公司财报，安信国际

按地区划分，北美市场收入同比增长13.0%至2.25亿美元，占收入比为75.9%，增长主要是由于商超的产品数量增加以及新TikTok零售渠道的着力开拓；欧洲市场收入同比下滑18.6%至0.53亿美元，占收入比为17.9%，下跌主要是由于2023年对土耳其空气炸锅市场前景较为乐观，渠道客户囤货较多，但受地震等综合因素影响，相关消费需求低于预期，因此24H1未有来自土耳其市场之空气炸锅新增订单，但土耳其市场的影响被德国及匈牙利的销售增长部分抵销，公司于德国与匈牙利收入分别同比增长约39.1%及38.6%；亚洲市场收入同比增长43.4%至0.18亿美元，占收入比为75.9%，增长主要来自日本和中东市场的收入增加。

按品牌划分，公司旗下三大品牌为Levoit、Cosori、Etekcitiy，其中Levoit收入同比增长32.35%至1.93亿美元，Cosori收入同比减少24.09%至0.72亿美元，Etekcitiy收入同比减少16.02%至0.30亿美元。Levoit品牌表现亮眼，主要由空气净化器、吸尘器、塔扇收入增长推动。

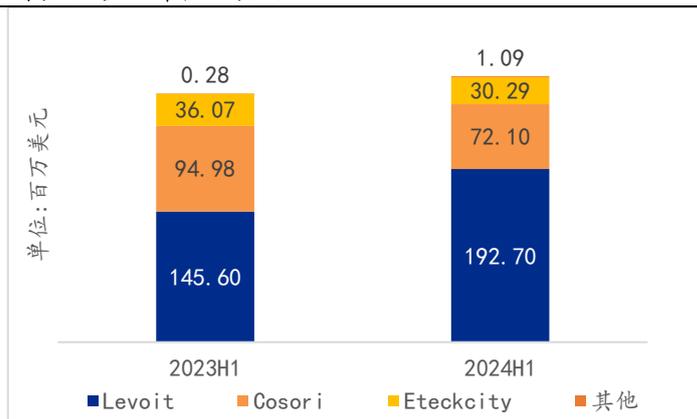
根据Circana的统计数据，公司旗下的产品（如Levoit空气加湿器及空气净化器）在美国市场获得销售额排名第一。同时，Levoit空气净化器和空气加湿器快速拓展德国市场，均取得德国市场的销售量份额首位，分别占德国市场份额约36.8%及39.2%（根据GfK的统计数据）。经过一年的深耕细作，Levoit吸尘器延续了空气净化器及空气加湿器产品的成功，2024年上半年，其最高排名分别达到了美国及德国亚马逊渠道无线杆式吸尘器目录Best Seller排名首位。随着采用多形态的推广方式，Cosori空气炸锅仍持续获得西班牙市场的销售份额首位（根据GfK的统计数据）。

图表 3. 各地区收入表现



资料来源：公司财报，安信国际

图表 4. 各品牌收入表现



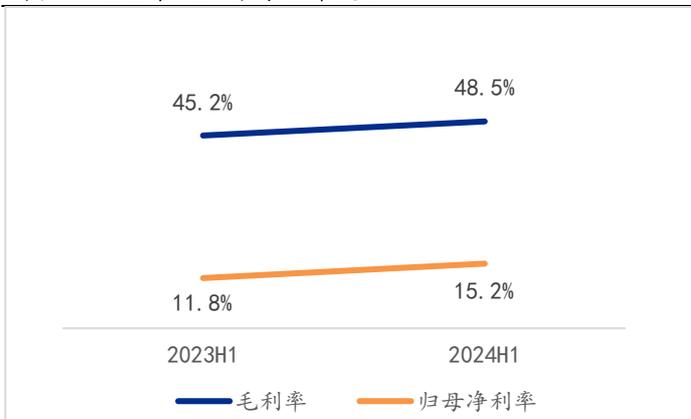
资料来源：公司财报，安信国际

毛利率方面，上半年公司毛利率为 48.5%，同比大幅提升 3.3pp，毛利率显著改善原因主要是产品收益进一步提升，且某些产品单位成本价格同比有所下降所致。

费用率方面，上半年公司销售费用/行政费用/财务费用分别为 0.46/0.42/0.01 亿美元，同比分别-3.5%/-2.0%/+33%，销售费用率/行政费用率/财务费用率分别为 15.6%/14.2%/0.4%，同比分别-1.7pp/-1.3pp/+0.1pp。其中，销售费用减少主要是推广效率提升带来营销和广告开支减少以及库存周转效率提升带来仓储开支减少，行政费用减少主要是专业费减少，财务费用增加主要来自于保理费用支出及供应商贴现利息返还。

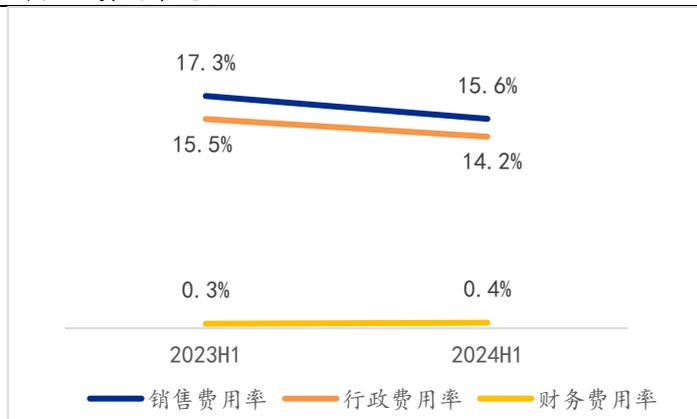
得益于成本下降和运营效率的提升，上半年公司实现归母净利润为 0.45 亿美元，同比增长 37.5%，归母净利率为 15.2%，同比提升 3.4pp。

图表 5. 毛利率及归母净利率变化



资料来源：公司财报，安信国际

图表 6. 费用率变化



资料来源：公司财报，安信国际

未来发展规划

目前公司旗下有三个品牌：Levoit、Cosori、Eteckcity，接下来还将推出针对宠物家庭的产品品牌 Pawsync，年内已有产品上市，预计未来也将带来新的增长动力。

展望 2024 年下半年，公司将继续专注于以下战略：

- (1) 进一步升级以用户为中心的产品组合并扩展产品组合；
- (2) 加大非亚马逊渠道的拓展力度，比如扩大 TikTok 渠道及零售渠道，扩大现有门店的产品组合、进驻新门店及触及更多新连锁零售商，从而利用现有品牌的知名度，从其他销售渠道获取更大商业潜力；
- (3) 拓展地理覆盖范围，尤其是深化 Cosori 及 Levoit 产品于欧洲市场的占有率；

(4) 继续投资技术，致力将 VeSync 应用程序发展为一个家庭物联网平台；

(5) 加大品牌运营广度，多维度运营品牌，提升消费者对品牌的认知度。

相信随着原有产品的创新升级和新产品的持续推出、以及渠道和海外市场的继续拓展，公司有望取得更加亮眼的业绩表现。

客户服务热线

香港：22131888

国内：4008695517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接、间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：+852-22131000 传真：+852-22131010