

# JS 环球生活 (1691 HK)

## 欧美需求减弱；关税返还支撑毛利率

### 上半年运营面临挑战

在海外需求放缓的环境下，我们相信 JS 环球生活旗下 SharkNinja 的销售面临挑战，欧洲和北美地区收入分别占 JS 环球生活收入的 12.0% 和 57.5%。加上欧元兑美元的贬值影响，我们预计上半年公司收入将录得单位数同比下跌。去年原材料价格和运输费用上涨的不利因素延续至上半年。公司今年将取得关税返还，有助于抵消上游价格波动的不利因素，稳定毛利率。公司正在全力进军欧洲新市场，加大产品推广和人才储备，预计营运开支将集中在上半年。我们预计上半年公司经营利润率和净利润率将分别同比下降 1-2 个百分点。公司同业法国 SEB 集团 (SK FP) 2022 上半年收入同比下跌 2.3% (剔除汇率变化因素)，其中二季度收入同比下降 5.1%；上半年净利润录得同比下跌。SEB 解释业绩低于预期主要是受到二季度欧洲地区需求放缓和外围局势不稳定以及高通胀等原因的影响。

### 下半年展望：成本端压力缓解

海外市场对小家电的需求仍是下半年最大的不确定因素，但成本端显示有转好迹象。原材料价格上涨的趋势在放缓；公司已经锁定低于现价的长期海运费以及预留足够集装箱空间，为节假日期间补充库存，加上人民币贬值也有利于舒缓成本压力。在刚结束的亚马逊 Prime Day 会员日购物节中，几乎所有 SharkNinja 的产品在 2 天内售罄，超出公司预期。Ninja 的冰淇淋机是活动期间的销售主力，更在同类别产品中排名第一。公司凭借强大研发能力和对消费者洞察能力持续推出解决消费者痛点的新产品。公司去年推出的新品吹风机、室内烤炉等的销售仍在爬坡阶段，将是公司下半年收入增长的关注点。

### 下调目标价至 12.50 港元

由于海外市场对小家电需求走弱，我们分别下调公司 FY22E/FY23E 收入 9.1%/13.6% 至 55.4 亿/60.0 亿美元；毛利率下调 0.8/1.2 个百分点至 37.7%/38.2%；净利润下调 11.0%/14.8% 至 4.6 亿/5.2 亿美元。调整后 FY22E/FY23E 净利润同比增长 9.3%/14.0%。目标价下调至 12.50 港元，对应 12 倍（低于历史平均市盈率 15 倍）FY22E 市盈率，维持“买入”评级。

图表 1：主要财务数据（美元百万元）

年结:12月31日	2020年实际	2021年实际	2022年预测	2023年预测	2024年预测
收入	4,196	5,151	5,535	6,001	6,470
增长率 (%)	39.1	22.8	7.5	8.4	7.8
净利润	344	420	459	524	561
增长率 (%)	717.3	22.1	9.3	14.0	7.2
摊薄后每股盈利 (美元)	0.103	0.123	0.134	0.153	0.164
净资产回报率 (%)	25.5	24.2	23.0	22.7	21.3
市盈率 (倍)	11.3	9.4	8.6	7.6	7.1
市净率 (倍)	2.4	2.1	1.8	1.6	1.4
股息率 (%)	3.0	4.6	5.0	5.7	6.1
每股股息 (港元)	0.266	0.410	0.448	0.510	0.547

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

评级：买入

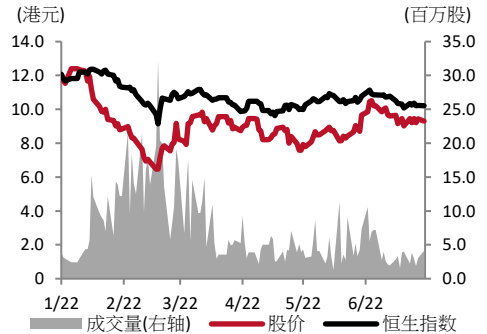
目标价：12.50 港元

股票资料

现价	9.05	港元
总市值	31,626	百万港元
流通股比例	25.4	%
已发行总股本	3,495	百万
52 周价格区间	6.31 – 21.40	港元
3 个月日均成交额	38.6	百万港元
主要股东	王旭宁	56.7%

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

- 20210910 - 首次覆盖：从厨房电器走向全屋电器
- 20211015 - 更新报告：2021 机遇与困难同在
- 20211112 - 更新报告：海外销售符合预期；供应链紧张短期内持续
- 20220331 - 更新报告：海外业务延续强势；国内销售现疲态

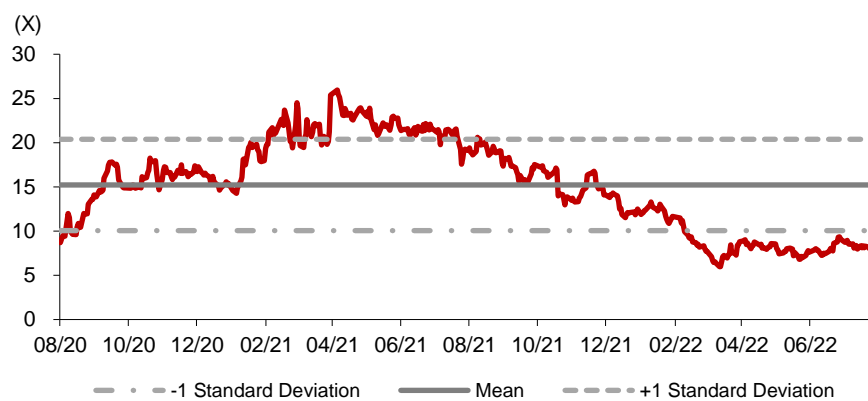
分析师

陈怡 (Vivien Chan)

+852 2359 2941

vivien.chan@ztsc.com.hk

图表 2: JS 环球生活市盈率走势



来源: 彭博, 中泰国际研究部

图表 3: JS 环球生活 – 财务摘要 (年结: 12 月 31 日; 美元百万元)

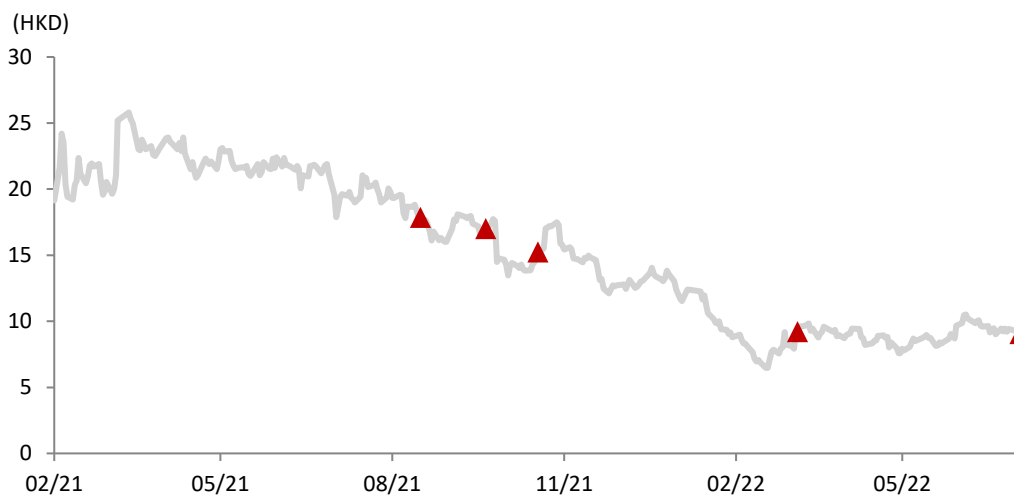
利润表	FY20 实际	FY21 实际	FY22 预测	FY23 预测	FY24 预测	资产负债表	FY20 实际	FY21 实际	FY22 预测	FY23 预测	FY24 预测
营业收入	4,196	5,151	5,535	6,001	6,470	固定资产	225	226	366	519	684
同比%	39.1	22.8	7.5	8.4	7.8	无形资产及商誉	1,411	1,438	1,448	1,503	1,543
成本	(2,453)	(3,226)	(3,451)	(3,708)	(3,967)	联营/合营公司	27	27	28	29	29
毛利润	1,743	1,924	2,084	2,294	2,503	长期投资	199	221	221	221	221
毛利率	41.5%	37.4%	37.7%	38.2%	38.7%	其他非流动资产	80	118	118	118	118
其他收益	71	41	44	50	54	非流动资产	1,940	2,030	2,181	2,390	2,595
销售及分销成本	(696)	(809)	(843)	(939)	(1,023)	库存	575	782	851	904	978
行政成本	(487)	(538)	(594)	(621)	(689)	应收帐款	1,204	1,246	1,365	1,480	1,595
其他运营开支	(24)	(17)	(28)	(30)	(32)	预付款项及存款	121	85	91	99	107
总运营开支	(1,207)	(1,364)	(1,464)	(1,590)	(1,744)	其他流动资产	209	82	82	82	82
营运利润 (EBIT)	607	602	664	754	814	现金	604	584	941	1,117	1,277
营运利润率	14.5%	11.7%	12.0%	12.6%	12.6%	流动资产	2,714	2,779	3,330	3,682	4,039
拨备	0	0	0	0	0	应付帐款	885	879	940	1,010	1,081
财务成本	(80)	(28)	(36)	(39)	(47)	税项	28	21	125	142	152
融资后利润	527	574	627	715	767	预提费用/其他应付款	643	618	775	780	841
联营及合营公司	(0)	1	1	1	1	银行贷款和租赁	47	85	100	120	128
税前利润	527	575	628	716	767	可转债和其他债务	0	0	0	0	0
所得税	(124)	(114)	(125)	(142)	(152)	其他流动负债	15	19	19	19	19
少数股东权益	(58)	(40)	(44)	(50)	(54)	流动负债	1,618	1,623	1,959	2,072	2,222
净利润	344	421	459	524	561	银行贷款和租赁	954	925	968	1,038	1,058
同比%	717.3	22.1	9.3	14.0	7.2	可转债/其他债务	0	0	0	0	0
净利润率	8.2%	8.2%	8.3%	8.7%	8.7%	递延所得税/其他	162	171	171	171	171
EBITDA	682	686	726	777	854	少数股东权益	309	229	273	323	376
EBITDA 利润率	16.3%	13.3%	13.1%	13.0%	13.2%	非流动负债	1,424	1,325	1,412	1,532	1,606
每股盈利(美元)	0.103	0.123	0.134	0.153	0.164	总净资产	1,612	1,860	2,140	2,468	2,806
增长率%	453.6	19.6	9.3	14.0	7.2	股东权益	1,612	1,860	2,140	2,468	2,806
每股股息(港元)	0.266	0.410	0.448	0.510	0.547	股本	0	0	0	0	0
						储备	1,612	1,860	2,140	2,468	2,806

现金流量表	FY20 实际	FY21 实际	FY22 预测	FY23 预测	FY24 预测	主要财务比率%	FY20 实际	FY21 实际	FY22 预测	FY23 预测	FY24 预测
EBITDA	682	686	726	777	854	毛利率	41.5	37.4	37.7	38.2	38.7
营运资金变动	25	(299)	24	(101)	(66)	营业利润率	14.5	11.7	12.0	12.6	12.6
其他	36	67	0	0	0	净利率	8.2	8.2	8.3	8.7	8.7
经营活动现金流	743	454	750	677	788	销售分销成本/收入%	16.6	15.7	15.2	15.6	15.8
已付利息	(39)	(20)	(36)	(39)	(47)	行政成本/收入%	11.6	10.4	10.7	10.3	10.6
所得税	(102)	(133)	(21)	(125)	(142)	派息率	33.3	42.9	42.9	42.9	42.9
经营活动净现金	603	301	692	513	599	有效税率	23.6	19.9	19.9	19.9	19.9
资本支出	(89)	(249)	(194)	(210)	(226)	总负债比率	62.1	54.3	49.9	46.9	42.3
投资	(16)	(51)	(30)	(35)	(35)	净负债比率	24.6	22.9	5.9	1.6	净现金
已收股息	0	0	0	0	0	流动比率(x)	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8
资产出售	(161)	131	0	0	0	速动比率(x)	1.3	1.2	1.3	1.3	1.4
已收利息	11	8	10	14	16	库存周转率(天)	86	89	90	89	90
其他	54	28	0	0	0	应收账款周转(天)	105	88	90	90	90
投资活动现金流	(200)	(133)	(213)	(231)	(245)	应付账款周转(天)	132	99	99	99	99
自由现金流	403	168	479	282	354	现金周转率(天)	59	77	81	80	81
发行股份	138	0	0	0	0	资产周转率(x)	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0
股份回购	0	0	0	0	0	财务杠杆(x)	3.0	2.7	2.6	2.5	2.4
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 利润率	14.5	11.7	12.0	12.6	12.6
已付股息	(265)	(155)	(179)	(196)	(223)	利息开支(x)	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
银行贷款变动净	(181)	(1)	58	90	28	税务开支(x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
其他	30	(25)	0	0	0	股本回报率	25.5	24.2	23.0	22.7	21.3
筹资活动现金流	(278)	(181)	(121)	(106)	(195)	ROIC	20.7	20.0	21.0	22.5	37.1
现金变动净额	125	(13)	357	176	159						

来源：公司资料，中泰国际研究部预测

## 历史建议和目标价

JS 环球生活 (1691 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	10/09/2021	HK\$17.84	「买入」(首次覆盖)	HK\$24.50
2	15/10/2021	HK\$16.62	买入 (维持)	HK\$24.50
3	12/11/2021	HK\$14.72	买入 (维持)	HK\$24.50
4	31/03/2022	HK\$9.16	买入 (维持)	HK\$14.10
5	27/07/2022	HK\$9.05	买入 (维持)	HK\$12.50

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（“中泰国际”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用。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。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。本公司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、状况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) 中泰国际证券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