

SharkNinja, Inc. (SN US, 买入, 目标价: US\$122.25)

买入

持有

卖出

目标价: US\$122.25 当前股价: US\$104.27

股价上行/下行空间 +17%

52 周最高/最低价 (US\$) 112.93/41.12

市值 (US\$mn) 14,621

当前发行数量(百万股) 140

三个月平均日交易额 (US\$mn) 110

流通盘占比 (%) 44

主要股东 (%)

王旭宁 55

按 2024 年 11 月 11 日收市数据

资料来源: FactSet

主要调整

	现值	原值	变动
评级	买入	买入	N/A
目标价 (US\$)	122.25	103.65	18%
2024E EPS (US\$)	4.33	4.25	2%
2025E EPS (US\$)	4.89	4.94	-1%
2026E EPS (US\$)	5.58	5.72	-2%

股价表现



资料来源: FactSet

短期可能缺乏上涨催化剂，但依旧看好长期发展

- 扩张逻辑顺畅，基本面依旧强劲；
- 短期缺乏上涨催化剂，未来 2-3 个月可能继续震荡；
- 维持买入评级，上调目标价 18%至 122.25 美元，对应 25 倍 2025 年 P/E。

扩张逻辑顺畅，基本面依旧强劲：1) SN 前期发布三季度业绩，公司先后切入户外风扇、便携式冷藏箱与冷风机三大细分行业，虽然单一品类的优异表现可能不具备代表性，但上述三大细分市场的超高成功率再次验证了公司的核心竞争力——敏锐的市场嗅觉、优异创新以及独到的营销能力。2) 虽然当前上述品类营收占比仍然有限，但新品（尤其全新市场）培育本就需要时间，最直观表现便是 CREAMi 冰淇淋机。CREAMi 系列在发售初期表现平平，但历经几个季度培育后，今年连续实现爆发增长，截止 3Q24 营收占比已提升至高单位数（SN 过去 24 个月新品营收占比~1/3），成为驱动整体快速扩张的重要品类之一。3) SN 未来也将继续拓宽户外风扇与便携式冷藏箱的 SKU 以进一步把握细分需求，并着手导入欧洲寻求增长。我们对上述三大品类，包括近期推出的半自动咖啡机和精准填补市场空白的多功能美容仪抱有信心。我们预计 2024 年营收与调整后净利润分别同比增长 27.5%/ 35.2%。

短期缺乏上涨催化剂，未来 2-3 个月可能继续震荡：SN 三季度业绩再超预期，但股价自业绩后波动明显。由于本轮下跌前 SN 股价 YTD 已经翻倍有余，我们认为部分投资者选择获利了结以应对关税的不确定性实属正常（截至 3Q24 北美营收占比~65%，其中大部分由中国制造 vs 公司规划于明年底将供应链全部移出中国），尤其考虑到 SN 上调全年指引后，反推 4Q24 营收增速介于 14%-17%区间。虽然公司一贯秉承偏保守风格，且 4Q 营收体量最高，但对比 2Q/3Q24 分别 31%/ 33%的快速增长，上述增速仍明显放缓。同时 SN 初步指引 25 年营收高单位数增长；考虑其指引风格后，我们预计 25 年营收/调整后净利润分别同比增长~12%/ 13%。对比当前 21 倍 2025 年 P/E，我们认为股价进一步向上需更强催化剂的支撑。如上所述，当前 SN 多品类拓展顺利，我们对其在欧美市场的进一步扩张也抱有乐观预期，但由于高频跟踪数据存在周度滞后，市场 1 月中才能更好判断明年初的流水表现，我们认为短期内 SN 股价大概率在 90-110 美元区间震荡。

盈利预测与估值：维持买入评级，上调目标价 18%至 122.25 美元，对应 25 倍 2025 年 P/E：SN 3Q24 业绩再超预期，我们上调 2024-25 年营收预测 3.1%/ 1.4%，并维持 26 年预测不变，预计分别同比增长 27.5%/ 12.5%/ 12.0%至 54.2/ 61.0/ 68.3 亿美元；修正调整后净利润+2.0%/ -0.7%/ -2.2%至 6.1/ 6.9/ 7.8 亿美元，分别同比增长 35.2%/ 12.9%/ 14.2%。我们给予 SharkNinja 25 倍 2025 年 P/E，对应新目标价为 122.25 美元，较旧目标价上调 18%，较目前仍有 17%的上升空间。**风险提示：**关税风险；原材料价格波动风险；行业竞争加剧；汇率大幅波动；宏观经济下行。

财务数据摘要

摘要 (年结: 12 月)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (US\$mn)	3,717	4,254	5,423	6,100	6,830
息税前利润 (US\$mn)	329	338	632	723	823
归母净利润 (US\$mn)	330	449	607	686	783
每股收益 (US\$)	2.36	3.20	4.33	4.89	5.58
市盈率 (x)	N/A	13.1	24.1	21.3	18.7

注：历史估值倍数以全年平均股价计算。资料来源：Wind，华兴证券

研究团队

姜雪峰, 分析师

证书编号: S1680519070001

电话: +86 21 6015 6632

电邮地址: xfjiang@huaxingsec.com

图表 1: 盈利预测调整表

百万美元	调整前			调整后			变动百分比		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,262	6,015	6,833	5,423	6,100	6,830	3.1%	1.4%	0.0%
毛利率 (%)	47.5%	47.7%	47.8%	48.2%	48.2%	48.3%	0.7ppt	0.5ppt	0.5ppt
销售费用	1,152	1,311	1,483	1,209	1,354	1,509	4.9%	3.3%	1.8%
销售费用率 (%)	21.9%	21.8%	21.7%	22.3%	22.2%	22.1%	0.4ppt	0.4ppt	0.4ppt
管理费用	431	490	556	450	503	560	4.3%	2.7%	0.8%
管理费用率 (%)	8.2%	8.2%	8.1%	8.3%	8.3%	8.2%	0.1ppt	0.1ppt	0.1ppt
调整后净利润	595	691	801	607	686	783	2.0%	-0.7%	-2.2%
调整后净利率 (%)	11.3%	11.5%	11.7%	11.2%	11.2%	11.5%	-0.1ppt	-0.2ppt	-0.3ppt
调整后EPS (美元)	4.25	4.94	5.72	4.33	4.89	5.58	1.8%	-0.9%	-2.4%

资料来源：公司公告，华兴证券

图表 2: 可比公司相对估值

股票代码	公司名称	货币单位	现价	市值 (百万)	P/E		
					2024E	2025E	2026E
美股							
WHR US	WHIRLPOOL CORP	USD	112.94	6,227	9.5	9.8	8.2
REYN US	REYNOLDS CONSUME	USD	27.55	5,790	16.4	15.7	14.8
NWL US	NEWELL BRANDS IN	USD	9.32	3,877	14.1	11.9	9.9
HELE US	HELEN OF TROY	USD	66.16	1,512	9.2	8.4	7.6
ARHS US	ARHAUS INC	USD	9.79	1,376	23.5	21.2	16.8
COOK US	TRAEGER INC	USD	3.11	406	N/A	22.4	13.9
IRBT US	IROBOT CORP	USD	7.22	221	N/A	N/A	N/A
美股可比公司平均					14.5	14.9	11.9
欧股							
SK FP	SEB SA	EUR	96.25	5,675	11.7	10.4	9.5
DLG IM	DE'LONGHI SPA	EUR	28.86	4,649	14.9	13.8	12.8
ELUXB SS	ELECTROLUX AB-B	SEK	93.24	2,445	N/A	10.6	7.5
欧股可比公司平均					13.3	11.6	9.9
全部可比公司平均					14.2	13.8	11.2
SN US	SharkNinja	USD	104.27	14,591	24.1	21.3	18.7

注：收盘价截至 2024 年 11 月 11 日。

资料来源：Wind, FactSet, 华兴证券

附：财务报表

年结: 12月
 利润表

(US\$mnn)	2023A	2024E	2025E	2026E
Shark品牌	2,158	2,614	2,928	3,265
Ninja品牌	2,095	2,809	3,172	3,565
营业收入	4,254	5,423	6,100	6,830
营业成本	(2,346)	(2,812)	(3,160)	(3,534)
毛利润	1,908	2,611	2,940	3,296
管理及销售费用	(1,534)	(2,001)	(2,242)	(2,500)
息税前利润	338	632	723	823
息税折旧及摊销前利润	427	757	863	981
利息收入	0	0	0	0
利息支出	(45)	(62)	(63)	(58)
税前利润	293	570	660	766
所得税	(126)	(137)	(158)	(184)
净利润	167	433	502	582
调整后净利润	449	607	686	783
基本每股收益 (US\$)	1.19	3.09	3.58	4.15
稀释每股调整收益 (US\$)	3.20	4.33	4.89	5.58

资产负债表

(US\$mnn)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,897	2,477	2,922	3,472
货币资金	154	495	720	1,036
应收账款	985	1,159	1,287	1,422
存货	700	748	832	921
其他流动资产	58	74	84	94
非流动资产	1,590	1,637	1,681	1,711
固定资产	166	232	289	329
无形资产	478	460	446	436
商誉	834	834	834	834
其他	112	112	112	112
资产	3,487	4,114	4,603	5,183
流动负债	1,125	1,091	1,138	1,199
短期借款	24	(106)	(106)	(106)
预收账款	0	0	0	0
应付账款	460	551	602	663
长期借款	775	1,011	951	891
非流动负债	91	83	84	81
负债	2,008	2,202	2,189	2,188
股份	0	0	0	0
资本公积	1,010	1,010	1,010	1,010
未分配利润	470	904	1,405	1,987
归属于母公司所有者权益	1,479	1,912	2,414	2,996
少数股东权益	0	0	0	0
负债及所有者权益	3,487	4,114	4,603	5,183

注：历史估值倍数以全年平均股价计算。

资料来源：公司公告，华兴证券

现金流量表

(US\$mnn)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	167	433	502	582
折旧摊销	89	125	140	158
利息（收入）/支出	45	62	63	58
其他非现金科目	0	0	0	0
其他	13	(137)	(158)	(184)
营运资本变动	(115)	(147)	(170)	(173)
经营活动产生的现金流量	281	412	472	567
资本支出	(103)	(173)	(184)	(188)
收购及投资	0	0	0	0
处置固定资产及投资	0	0	0	0
其他	(15)	0	0	0
投资活动产生的现金流量	(118)	(173)	(184)	(188)
股利支出	150	0	0	0
债务筹集（偿还）	363	106	(60)	(60)
发行（回购）股份	0	0	0	0
其他	(749)	(3)	(3)	(3)
筹资活动产生的现金流量	(235)	102	(63)	(63)
现金及现金等价物净增加额	(72)	341	225	316
自由现金流	565	868	1,008	1,149

财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
YoY (%)				
营业收入	14.4	27.5	12.5	12.0
毛利润	35.3	36.9	12.6	12.1
息税折旧及摊销前利润	4.8	77.2	14.0	13.7
净利润	(28.1)	159.3	15.8	15.9
调整后净利润	36.0	35.2	12.9	14.2
稀释每股调整收益	(28.1)	159.3	15.8	15.9
调整后稀释每股调整收益	36.0	35.2	12.9	14.2
盈利率 (%)				
毛利率	44.9	48.2	48.2	48.3
息税折旧摊销前利润率	10.0	14.0	14.1	14.4
息税前利润率	7.9	11.7	11.9	12.1
净利率	3.9	8.0	8.2	8.5
调整后净利率	10.6	11.2	11.2	11.5
净资产收益率	11.3	22.7	20.8	19.4
总资产收益率	4.8	10.5	10.9	11.2
流动资产比率 (x)				
流动比率	1.7	2.3	2.6	2.9
速动比率	1.1	1.6	1.8	2.1
估值比率 (x)				
市盈率	13.1	24.1	21.3	18.7
市净率	4.0	7.6	6.1	4.9
市销率	3.4	2.7	2.4	2.1

附录

【分析师声明】

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

一般声明

本报告由华兴证券有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有由中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的特定客户及其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。

本公司研究报告的信息均来源于公开资料，但本公司对该等信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但该等信息并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，仅供投资者参考之用，在任何情况下，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，本报告的接收人须保持自身的独立判断。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所在的意见、评估及预测仅为本报告出具日的分析师观点和判断，可在不发出通知的情况下作出更改，在不同时期，本公司可发出与该报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同的假设和标准、采取不同的分析方法而口头或书面发表于本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接受者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，华兴证券有限公司可能会持有或交易报告中提及公司所发行的证券或投资标的，也可能为这些公司提供或争取建立业务关系或服务关系（包括但不限于提供投资银行业务或财务顾问服务等）。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制或转载，否则，本公司将保留追究其法律责任的权利。

【评级说明】

公司评级体系以报告发布日后 6-12 个月的公司股价涨跌幅相对同期公司所在证券市场大盘指数（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）涨跌幅为基准：分析师估测“买入”公司股票相对大盘涨幅在 10% 以上；“持有”公司股票相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“卖出”公司股票相对大盘涨幅低于 -10%。

行业评级体系以报告发布日后 6-12 个月的行业指数涨跌幅相对同期相关证券市场（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）大盘指数涨跌幅为基准：分析师估测“超配”行业相对大盘涨幅在 10% 以上；“中性”行业相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“低配”行业相对大盘涨幅低于 -10%。