

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\$102.70

股价上行/下行空间 +19%

52 周最高/最低价 (US\$) 123.00/53.33

市值 (US\$mn) 14,414

当前发行数量(百万股) 140

三个月平均日交易额 (US\$mn) 78

流通盘占比 (%) 50

主要股东 (%)

王旭宁 48

按 2025 年 2 月 24 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\$) 122.25 122.25 0%

2025E EPS (US\$) 5.21 4.89 6%

2026E EPS (US\$) 6.09 5.58 9%

2027E EPS (US\$) 6.96 N/A N/A

股价表现

120.0

102.5

85.0

67.5

50.0

Feb-24 May-24 Aug-24 Nov-24 Feb-25

SharkNinja, Inc. 标普500指数

资料来源: FactSet

有望进一步验证基本面“线性外推”逻辑

- 推新成功率优异, 有望进一步验证基本面“线性外推”逻辑;
- 当前估值依旧颇具风险收益比, 但短期大概率延续区间震荡交易;
- 维持买入评级, 维持 122.25 美元目标价不变, 对应 20 倍 2026 年 P/E。

推新成功率优异, 基本面“线性外推”逻辑有望进一步验证: 小家电生命周期普遍偏短, 需求集中释放后容易断崖式下滑, 因此规模持续扩张对品牌方的市场嗅觉、创新&营销, 以及全球化扩张能力都提出了极高要求。SN 过去 17 年~21%的营收 CAGR 直观体现了其超高的推新成功率与出色的运营能力, 公司业绩会提及今年将丰富 FlexBreeze 冷风机与 FrostVault 便携式冷藏箱等产品 SKU; CryoGlow 美容仪的需求在英国与墨西哥得到初步验证后(此前 8 周销售额突破百万美元), 近期也获美国 FDA 许可, 预计于 2Q25 集中导入美妆渠道; 叠加三大爆款产品集体导入欧洲与至少两个细分行业的开拓(预计全年创新+迭代 25 款产品), 我们对今年 SN 营收中双位数增长与过去 24 个月所推产品的营收占比提升至 35%+抱有信心。SN 基本面“线性外推”逻辑也有望在此过程中进一步验证, 中长期营收双位数增长存在一定可预见性。

仍颇具风险收益比, 但短期大概率延续区间震荡交易: SN 在 3Q/4Q24 业绩之间的股价验证了我们上篇报告的结论—预计介于 US\$90-110 区间 vs 实际 US\$86-116。在公司近期将今年营收与利润指引上调至同比增长 10%-12%/ 12%-15%后, 结合高频跟踪数据及其一贯偏保守的指引风格, 我们预计 SharkNinja 25 年收入与利润分别同比增长~15%/ 19%, 对比当前 20x 25 年 P/E, SN 依旧颇具风险收益比。但短期来看, 在一季度营收增速放缓(复活节错期; SN 优先满足三大爆品 CRISPi/ SLUSHi/ Luxe Café 在北美的需求, 于英国导入时间进一步延至 2Q25, 且当前英国空炸行业依旧承压; 墨西哥推进直营转型, 回购零售商库存冲减一季度营收)且利润率处于全年低位(加速转移供应链, 预计 6 月底美国所售产品~90%来自东南亚供应)的预期下, 公司基本面与情绪面未来至 5 月可能缺乏催化, 股价也大概率延续前期的交易逻辑, 在 US\$100-120 震荡; 若想继续向上突破, 需北美市场持续实现至少高双位数增长 vs 公司指引全年北美营收同比增长 6%-9%。

盈利预测与估值: 维持买入评级, 维持 122.25 美元目标价不变, 对应 20 倍 2026 年 P/E: 我们上调 2025/26 年营收预测 4.4%/ 6.0%, 并引入 27 年预测, 预计分别同比增长 15.2%/ 13.7%/ 11.6%至 63.7/ 72.4/ 80.8 亿美元; 上调 2025/26 年调整后净利润 6.6%/ 9.1%, 并引入 27 年预测, 预计分别同比增长 18.6%/ 16.9%/14.3%至 7.3/8.5/9.8 亿美元。我们切换估值基准年份至 2026 年, 并给予 SN 20 倍 P/E, 维持目标价 122.25 美元不变, 较目前仍有 19%上升空间。**风险提示:** 原材料价格波动风险; 关税风险; 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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (US\$mn)	4,254	5,529	6,367	7,241	8,084
息税前利润 (US\$mn)	338	636	768	902	1,023
归母净利润 (US\$mn)	449	616	731	854	976
每股收益 (US\$)	3.20	4.39	5.21	6.09	6.96
市盈率 (x)	13.1	17.9	19.7	16.9	14.8

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		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,100	6,830	N/A	6,367	7,241	8,084	4.4%	6.0%	N/A
毛利率 (%)	48.2%	48.3%	N/A	48.6%	48.8%	48.9%	0.4ppt	0.5ppt	N/A
销售费用	1,354	1,509	N/A	1,425	1,614	1,798	5.2%	6.9%	N/A
销售费用率 (%)	22.2%	22.1%	N/A	22.4%	22.3%	22.2%	0.2ppt	0.2ppt	N/A
管理费用	503	560	N/A	493	553	614	-2.1%	-1.2%	N/A
管理费用率 (%)	8.3%	8.2%	N/A	7.7%	7.6%	7.6%	-0.5ppt	-0.6ppt	N/A
调整后净利润	686	783	N/A	731	854	976	6.6%	9.1%	N/A
调整后净利率 (%)	11.2%	11.5%	N/A	11.5%	11.8%	12.1%	0.2ppt	0.3ppt	N/A
调整后EPS (美元)	4.89	5.58	N/A	5.21	6.09	6.96	6.5%	9.0%	N/A

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		
					2025E	2026E	2027E
美股							
WHR US	WHIRLPOOL CORP	USD	101.10	5,599	10.4	8.9	7.5
REYN US	REYNOLDS CONSUME	USD	24.75	5,202	14.6	14.2	13.4
NWL US	NEWELL BRANDS IN	USD	6.45	2,684	8.9	7.5	6.3
HELE US	HELEN OF TROY	USD	57.86	1,322	8.0	7.3	6.5
ARHS US	ARHAUS INC	USD	11.66	1,639	25.4	22.4	17.3
COOK US	TRAEGER INC	USD	2.22	290	N/A	17.1	13.7
IRBT US	IROBOT CORP	USD	7.70	235	N/A	N/A	N/A
美股可比公司平均					13.5	12.9	10.8
欧股							
SK FP	SEB SA	EUR	91.90	5,324	11.2	9.9	9.0
DLG IM	DE'LONGHI SPA	EUR	33.42	5,293	16.2	15.0	14.0
ELUXB SS	ELECTROLUX AB-B	SEK	94.02	2,505	N/A	7.4	6.6
欧股可比公司平均					13.7	10.8	9.9
全部可比公司平均					13.5	12.2	10.5
SN US	SharkNinja	USD	102.70	14,371	19.7	16.9	14.8

注：收盘价截至 2025 年 2 月 24 日。SN 来自华兴预测，其余均为 Wind/ FactSet 一致预期。

资料来源：Wind, FactSet，华兴证券

附：财务报表

年结: 12月

利润表

(US\$mn)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,529	6,367	7,241	8,084
营业收入	5,529	6,367	7,241	8,084
营业成本	(2,867)	(3,276)	(3,711)	(4,135)
毛利润	2,662	3,091	3,530	3,949
管理及销售费用	(2,018)	(2,314)	(2,618)	(2,914)
息税前利润	636	768	902	1,023
息税折旧及摊销前利润	759	906	1,058	1,181
利息收入	0	0	0	0
利息支出	(62)	(63)	(57)	(52)
税前利润	572	705	845	972
所得税	(134)	(169)	(203)	(233)
净利润	439	536	642	738
调整后净利润	616	731	854	976
基本每股收益 (US\$)	3.13	3.82	4.58	5.26
稀释每股调整收益 (US\$)	4.39	5.21	6.09	6.96

资产负债表

(US\$mn)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,644	3,173	3,800	4,524
货币资金	364	858	1,201	1,658
应收账款	1,267	1,279	1,435	1,580
存货	900	905	1,015	1,120
其他流动资产	114	131	149	167
非流动资产	1,750	1,815	1,848	1,880
固定资产	211	294	335	362
无形资产	463	446	437	443
商誉	835	834	834	834
其他	198	198	198	198
资产	4,394	4,988	5,648	6,404
流动负债	1,529	1,599	1,679	1,761
短期借款	39	39	39	39
预收账款	0	0	0	0
应付账款	612	681	762	843
长期借款	736	806	746	686
非流动负债	183	102	99	95
负债	2,458	2,517	2,534	2,552
股份	0	0	0	0
资本公积	1,038	1,038	1,038	1,038
未分配利润	909	1,445	2,087	2,826
归属于母公司所有者权益	1,936	2,472	3,114	3,853
少数股东权益	0	0	0	0
负债及所有者权益	4,394	4,988	5,648	6,404

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\$mn)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	439	536	642	738
折旧摊销	123	138	156	158
利息（收入）/支出	64	63	57	52
其他非现金科目	0	0	0	0
其他	136	(188)	(203)	(233)
营运资本变动	(385)	35	(204)	(186)
经营活动产生的现金流量	447	689	595	711
资本支出	(173)	(184)	(189)	(190)
收购及投资	(43)	0	0	0
处置固定资产及投资	0	0	0	0
其他	65	0	0	0
投资活动产生的现金流量	(151)	(184)	(189)	(190)
股利支出	0	0	0	0
债务筹集（偿还）	(24)	70	(60)	(60)
发行（回购）股份	0	0	0	0
其他	(57)	(81)	(3)	(3)
筹资活动产生的现金流量	(81)	(11)	(63)	(63)
现金及现金等价物净增加额	214	494	343	458
自由现金流	1,105	856	1,276	1,410

财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
YoY (%)				
营业收入	30.0	15.2	13.7	11.6
毛利润	39.5	16.1	14.2	11.9
息税折旧及摊销前利润	77.7	19.3	16.8	11.6
净利润	162.6	22.1	19.8	15.0
调整后净利润	37.2	18.6	16.9	14.3
稀释每股调整收益	162.6	22.1	19.8	15.0
调整后稀释每股调整收益	37.2	18.6	16.9	14.3
盈利率 (%)				
毛利率	48.1	48.6	48.8	48.9
息税折旧摊销前利润率	13.7	14.2	14.6	14.6
息税前利润率	11.5	12.1	12.5	12.7
净利率	7.9	8.4	8.9	9.1
调整后净利率	11.1	11.5	11.8	12.1
净资产收益率	22.7	21.7	20.6	19.2
总资产收益率	10.0	10.7	11.4	11.5
流动资产比率 (x)				
流动比率	1.7	2.0	2.3	2.6
速动比率	1.1	1.4	1.7	1.9
估值比率 (x)				
市盈率	17.9	19.7	16.9	14.8
市净率	5.7	5.8	4.6	3.7
市销率	2.6	2.3	2.0	1.8

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与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%。