

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

买入

持有

卖出

量价平衡能力优异，二季度有望继续超预期

目标价: US\$122.25 当前股价: US\$102.34

股价上行/下行空间 +19%

52 周最高/最低价 (US\$) 123.00/60.50

市值 (US\$mn) 14,363

当前发行数量(百万股) 140

三个月平均日交易额 (US\$mn) 104

流通盘占比 (%) 50

主要股东 (%)

王旭宁 48

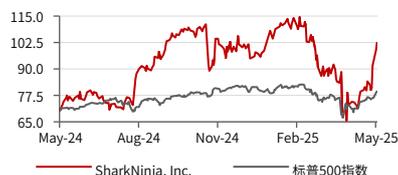
按 2025 年 5 月 13 日收市数据

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	N/A
2025E EPS (US\$)	5.21	5.21	N/A
2026E EPS (US\$)	6.09	6.09	N/A
2027E EPS (US\$)	6.96	6.96	N/A

股价表现



资料来源: FactSet

- SN 具备优异的量价平衡能力，关税新政后大概率收窄涨价以释放需求并探索更高营收规模；
- 二季度业绩有望继续超预期，当前股价仅对应 0.9x 26 年 PEG，仍具足够安全边际；
- 维持盈利预测与买入评级，维持 122.25 美元的目标价，对应 20x 26 年 P/E。

SN 管理层规划 6 月底将中美供货比例降至 10%，并于年底完成供应链转移，届时美国产品将全部源自东南亚（越南/印尼/柬埔寨/泰国/马来西亚）。在此前中国 145% 与东南亚 10% 的关税加征比例下，假设供应链转移与时间呈线性，我们测算 SN 北美平均成本增加 23%。若毛利率层面完全抵御关税扰动，需营收端额外实现中双位数增长。一季度 SN 于北美提价 15%，带动本土营收同比例增长且整体毛利率持平，证明公司在极端情况下仍能有效平衡量价。考虑当前美/中关税已降至 30%、成本增加幅度缩小至 12%，仅需提价 6% 便能完全对冲，SN 大概率收窄涨价以释放需求并探索更高营收规模；而且当前关税政策也让 SN 灵活调整新品供应规划成为可能，无需一味出于成本考量将爆品优先供应欧洲，我们对二季度营收增速抱有乐观预期，预计北美与国际市场 2Q25 营收分别增长高单位数/高双位数（由于此前美/中关税过高，且新品主要产自中国，SN 自 4 月起优先供应 SLUSHi/ CRISPi/ Luxe 等爆品至欧洲，并指引二季度北美与国际市场营收分别增长低至中单位数/中双至高双位数）。

公司前期面临超高关税时仍逆势上调全年指引，结合其一贯偏保守的风格与近期关税缓和带来的潜在超预期，当前我们所给予的 25 年预测（营收与利润端分别+15%/+19%）实际已属保守。SN 过往发展充分验证了公司的底层逻辑，如今多品类与全球化扩张同样顺利，足以支撑其基本面线性外推，明年利润端有望继续增长 17%，对应 2 年 CAGR=18%。即便 SN 股价近日在多项催化下上涨 26%，但对应 26 年 PEG 仅 0.9x，依旧具备足够安全边际；继续向上需北美 POS 端至少实现高单位数增长，或 8 月中公布 2Q 业绩时欧洲增速进一步提升至高双位数，进而推动 SN 继续上调全年指引。我们对公司今年业绩与未来发展抱有信心。

盈利预测与估值：维持盈利预测与买入评级，维持 122.25 美元目标价不变，对应 20 倍 2026 年 P/E：我们维持 2025-27 年盈利预测不变，预计营收分别同比增长 15.2%/ 13.7%/ 11.6% 至 63.7/ 72.4/ 80.8 亿美元；预计调整后净利润分别同比增长 18.6%/ 16.9%/ 14.3% 至 7.3/ 8.5/ 9.8 亿美元。我们继续给予 SN 20 倍 26 年 P/E，维持目标价 122.25 美元不变，较目前股价仍有 19% 的上升空间。**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	16.8	14.7

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

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，华兴证券预测

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	16.8	14.7
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%。