

家用电器

2025 年 06 月 20 日

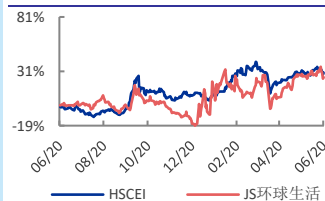
报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 06 月 20 日

收盘价 (港币)	1.95
恒生中国企业指数	8527.07
52 周最高/最低 (港币)	2.22/1.24
H 股市值 (亿港元)	67.06
流通 H 股 (百万股)	3,474.57
汇率 (人民币/港币)	1.0949

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com
刘嘉玲 A0230522120003
liujl@swsresearch.com

联系人

程恺雯
(8621)23297818x
chengkw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

JS 环球生活 (01691)

——SN 亚太分部延续快速增长，九阳分部阶段性承压

投资要点：

- **公司进一步开拓东南亚地区经销商。**2025Q1，SharkNinja APAC 携手泰国大型电子产品零售商 Power Buy 正式进入泰国市场，并于 3 月举办了 Shark CleanSense iQ+无绳吸尘器发布会，展示了 CleanSense iQ+吸尘器产品。公司在亚太地区完成日本、韩国、澳新等市场的布局后，实现收入高速增长，并进一步拓展东南亚市场，成为新的增长点。
- **24 年收入实现增长。**公司 2024 年实现营业收入 15.9 亿美元，同比+12%；实现净利润 0.09 亿美元，同比-94%。SN 拆分后，JS 环球生活留存集团包含 SharkNinja 亚太部分业务，主要市场为亚太地区；以及九阳股份，主要市场为中国大陆。
- **SN 亚太多区域开拓，延续高速增长。**分部来看，2024 年 SharkNinja 亚太合计实现收入 3.4 亿美元，九阳分部实现收入 10.2 亿美元，2024 年 SharkNinja 亚太分部在澳大利亚、日本、韩国三个核心市场表现均较为强势，收入分别同比增长 236.1%、22.1%及 455.1%，亚太地区推出的新品如 Shark 旗下 Evopower Neo/Neo+、CarpetXpert、FlexBreeze 以及 Ninja 旗下 Blast、SLUSHi、DoubleStack 等均表现亮眼。公司通过设计感的新品、多样品牌活动、全渠道销售网络构建核心竞争力，日本市场在无绳立式吸尘器的推动下延续稳定增长，澳大利亚及新西兰市场增长势头强劲，通过 Detect Pro 的成功推出与 Stratos 的加速发展；韩国市场则通过分销商快速拓展，无线吸尘器及搅拌棒等产品推出成功。东南亚市场部分地区经销商已签署协议，预计将陆续发货。
- **九阳分部阶段性承压。**中国市场主要通过九阳分部拓展，公司在 24 年不断推出高品质、新技术的小家电新产品，如零涂层不粘电饭煲 40N9U Pro、热小净 R5 Pro、全能破壁营养大师 Y8 等，在风冷系统、全链路抗菌等方面进行升级。在整体厨房小电销售疲软的背景下，九阳内销市场取得超过行业的增长，渠道方面，九阳把握内容电商等发展机遇，同时强化零售终端等渠道建设，提升零售动销能力。
- **盈利预测与投资评级。**公司 SN 亚太分部实现快速增长，但九阳分部仍有所承压，我们下调 25 年盈利预测为 0.63 亿美元（前值为 1.07 亿美元），新增 26/27 年盈利预测 0.97/1.23 亿美元，25-27 年同比分别+912%/+54%/27%，对应估值为 14/9/7 倍。公司亚太业务前景广阔，九阳分部破壁机等品类有所回暖，对比同属厨房小电行业领先企业苏泊尔、九阳股份，25 年平均 PE 为 19 倍，公司对应可比公司仍有 20%以上的上升空间，维持“买入”投资评级。
- **风险提示：**原材料价格和海运运费波动风险，新品推广不及预期风险。

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,429	1,594	1,716	2,038	2,364
同比增长率 (%)	-72	12	8	19	16
归母净利润 (百万元)	132	6	63	97	123
同比增长率 (%)	-60	-95	912	54	27
每股收益 (元/股)	0.04	0.00	0.02	0.03	0.04
净资产收益率 (%)	24.60	1.16	10.53	13.94	15.01
市盈率	6.6	140.6	13.6	8.8	7.0
市净率	-	-	-	-	-

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

合并利润表

报告日期	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,523	1,698	1716	2038	2364
营业收入	1,429	1,594	1716	2038	2364
营业总成本	1,437	1,688	1645	1932	2231
营业成本	6,673	7,788	1139	1329	1531
税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	-1,815	-2,383	-357	-416	-482
管理费用	-1,530	-1,858	-249	-306	-355
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	20	2	-1	-1	-1
其他收益	649	663	103	122	142
投资收益	3	-1	2	1	1
净敞口套期收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	-5	-5	-5
信用减值损失	0	0	0	0	0
资产减值损失	-31	-9	0	0	0
营业利润	85	8	71	106	133
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	85	8	71	106	133
所得税	15	-1	-3	-4	-5
净利润	150	9	68	102	128
少数股东损益	18	3	2	2	2
归母净利润	132	6	63	97	123

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。