

JS 环球生活 (01691.HK)

SN 亚太高增长，九阳表现平稳

事件：公司发布 2025 年中报。25H1 公司实现收入 7.74 亿美元（同比+4.2%），净亏损 5370 万美元（24H1：盈利 2960 万美元），经调整净利润为 1350 万美元（同比-26.6%）。

分部门：SN 亚太实现高增长，九阳较为平稳。

SharkNinja 亚太分部：实现收入 2.30 亿美元，同比+86.9%，收入占比达 29.7%，收入快速增长得益于核心市场创新产品推出、策略性拓展新品类实现产品组合多元化，新兴市场针对性的市场进入与渠道拓展；

九阳分部：实现收入 4.90 亿美元，同比+0.6%，九阳豆浆机和开水煲销售增长良好，但增幅被电饭煲及其他烹饪电器的销售疲软所抵消。

分区域：亚太高增长，中国内地平稳。

澳新：收入 0.96 亿美元，同比+116%。无绳吸尘器（市占率达 20.5%）、冰饮机、双层空气炸锅表现出色，个护品市占率提升至 14.7%。日本：收入 0.66 亿美元，同比+51%，无绳吸尘器稳定增长，食物料理电器份额显著提升。其他市场：收入 0.74 亿美元，同比+70.6%。日韩市场清洁/食物料理电器市场份额持续提升，25H1 分别达到 14%/18.5%。此外新加坡电商业务、南亚市场拓展等表现亮眼，其他市场（非日韩）实现收入 0.1 亿美元，增长逾 1 倍。中国内地：收入 4.84 亿美元，同比+1.1%。

毛利率：有所下滑，主要系市场开拓、运费成本上升、市场加剧等。

25H1 公司毛利率下滑 1.0pct 至 32.1%。分部门来看，SN 亚太毛利率为 42.2%，同比-5.1pct，下滑主要系运费成本上升、分销合作模式市场占比提升、核心市场采取策略性折扣；九阳毛利率为 29.5%，同比-2.6pct，下滑主要系市场竞争加剧。

费用率上行&其他开支增加影响盈利水平。

1) 销售费用率为 21.3% (+1.5pct)，拆分来看：SN 亚太分部大量投入广告及营销活动以支持新品与提升品牌知名度。但九阳分部优化媒体投放策略，控制仓储与运输开支，费用率有所优化。2) 行政费用率为 17.2% (+1.5pct)，拆分来看：SN 亚太分部在股权激励费用增加以及亚太扩张投入下费用率提升。但九阳分部在行政费用管控下费用率有所优化。3) 其他开支达 2010 万美元（1H24 为 270 万美元），同比增长 644.4%，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产有所亏损。

展望：SN 重视扩张，九阳拓产品矩阵、提升品牌价值。

SN 亚太：聚焦现有品类增长（无绳吸尘器、食物料理电器、空气炸锅）、新品类推出（户外、环境、个护及冷饮机）、新市场扩张。

九阳：持续推出创新旗舰产品，同时加大入门款产品的投入。

盈利预测与风险提示。考虑到公司上半年盈利能力承压，我们下调业绩预期，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 0.22/0.86/1.34 亿美元，同比+252.7%/+290.5%/+56.9%。

风险提示：市场竞争加剧、新品表现不及预期，市场拓展不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万美元）	1,429	1,594	1,823	2,193	2,612
增长率 yoy (%)	-71.7	11.5	14.4	20.3	19.1
归母净利润（百万美元）	132	6	22	86	134
增长率 yoy (%)	-60.4	-95.3	252.7	290.5	56.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.04	0.00	0.01	0.02	0.04
净资产收益率 (%)	24.6	1.2	3.9	13.3	17.3
P/E (倍)	7.4	157.5	44.7	11.4	7.3
P/B (倍)	1.8	1.8	1.8	1.5	1.3

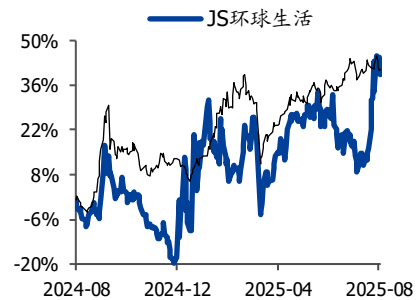
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	小家电
前次评级	买入
08 月 29 日收盘价（港元）	2.19
总市值（百万港元）	7,609.31
总股本（百万股）	3,474.57
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量（百万股）	22.38

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 鲍秋宇

执业证书编号：S0680524080003

邮箱：baoqiuyu@gszq.com

分析师 陈思琪

执业证书编号：S0680524070002

邮箱：chensiqi@gszq.com

相关研究

1、《JS 环球生活 (01691.HK)：全球创新小家电龙头 亚太高速拓展，盈利水平有望进入上行通道》 2025-05-20

2、《JS 环球生活 (01691.HK)：22H1 收入端韧性较强，业绩短期承压》 2022-09-06

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万美元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1022	1127	1265	1525	1873
现金	320	360	406	507	674
应收票据及应收账款	429	399	456	548	653
其他应收款	46	65	73	88	104
预付账款	0	0	0	0	0
存货	120	154	169	196	228
其他流动资产	107	149	162	187	214
非流动资产	381	369	335	340	345
长期投资	208	187	187	187	187
固定资产	91	85	85	85	85
无形资产	16	28	33	38	43
其他非流动资产	67	69	30	30	30
资产总计	1403	1497	1600	1865	2218
流动负债	695	772	864	1015	1189
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	480	540	590	686	797
其他流动负债	214	232	274	329	392
非流动负债	10	32	15	15	15
长期借款	0	15	15	15	15
其他非流动负债	10	17	0	0	0
负债合计	705	805	879	1030	1204
少数股东权益	163	158	165	194	238
股本	0	0	0	0	0
资本公积	608	599	621	706	841
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	535	534	556	642	776
负债和股东权益	1403	1497	1600	1865	2218

现金流量表（百万美元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	312	56	-68	-7	36
净利润	132	6	22	86	134
折旧摊销	86	19	0	0	0
财务费用	20	2	2	8	10
投资损失	3	-1	0	0	0
营运资金变动	71	8	10	2	4
其他经营现金流	0	23	-102	-103	-112
投资活动现金流	-338	-5	116	117	142
资本支出	-95	-9	-5	-5	-5
长期投资	-72	20	0	0	0
其他投资现金流	-171	-17	121	122	147
筹资活动现金流	-200	1	-2	-8	-10
短期借款	-135	0	0	0	0
长期借款	-722	15	0	0	0
普通股增加	-35	0	0	0	0
资本公积增加	-1351	-9	22	86	134
其他筹资现金流	2043	-5	-24	-94	-145
现金净增加额	-184	40	46	101	168

利润表（百万美元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1429	1594	1823	2193	2612
营业成本	942	1083	1214	1410	1639
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	256	332	374	417	483
管理费用	216	258	292	329	392
研发费用	55	51	0	0	0
财务费用	14	2	2	8	10
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	79	104	109	132	157
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	-1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	16	-93	-70	19	77
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	85	8	36	143	224
所得税	15	-1	7	29	45
净利润	70	9	29	114	179
少数股东损益	18	3	7	29	45
归属母公司净利润	132	6	22	86	134
EBITDA	185	28	39	151	234
EPS（元/股）	0.04	0.00	0.01	0.02	0.04

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入（%）	-71.7	11.5	14.4	20.3	19.1
营业利润（%）	-96.6	-681.3	24.3	127.5	298.4
归属母公司净利润（%）	-60.4	-95.3	252.7	290.5	56.9
获利能力					
毛利率（%）	34.1	32.0	33.4	35.7	37.3
净利率（%）	9.2	0.4	1.2	3.9	5.1
ROE（%）	24.6	1.2	3.9	13.3	17.3
ROIC（%）	11.7	1.5	4.2	14.2	18.2
偿债能力					
资产负债率（%）	50.2	53.8	54.9	55.2	54.3
净负债比率（%）	-45.8	-49.8	-54.2	-58.8	-65.0
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	1.1	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	1.8	3.8	4.3	4.4	4.3
应付账款周转率	1.6	2.1	2.1	2.2	2.2
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	0.04	0.00	0.01	0.02	0.04
每股经营现金流（最新摊薄）	0.09	0.02	-0.02	0.00	0.01
每股净资产（最新摊薄）	0.15	0.15	0.16	0.18	0.22
估值比率					
P/E	7.4	157.5	44.7	11.4	7.3
P/B	1.8	1.8	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	2.0	9.8	15.1	3.2	1.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com