

家电 | 公司研究

2021年4月8日

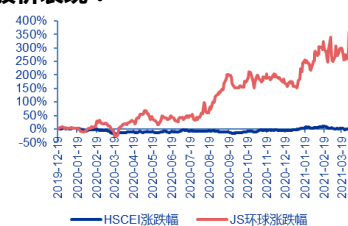
## 买入

### 报告原因：业绩披露点评

#### 市场数据：2021年4月7日

收盘价(港币)	25.80
恒生中国企业指数	11071
52周最高/最低价(港币)	25.80/3.56
H股市值(亿港元)	902
流通H股(百万股)	3,495
汇率(美元/港币)	7.78

#### 股价表现：



资料来源：Bloomberg, 申万宏源研究

#### 相关研究

《JS 环球生活 20 年业绩快报点评：SharkNinja 扬帆出海，九阳业绩拐点可期》2021/03/02

《JS 环球生活：配售增强流动性，海外销售渐入佳境》2020/09/25

《JS 环球生活 2020 年中报点评：SharkNinja 收入超预期，业绩扭亏表现强劲》2020/08/31

《JS 环球生活 2019 年报点评：业绩超预期大手笔分红，维持买入投资评级》2020/04/10

《JS 环球点评：SharkNinja 收购速感科技，扫地机器人布局再落子》2020/1/9

#### 证券分析师

刘正  
A0230518100001  
liuzheng@swsresearch.com  
史晋星  
A0230517060002  
shijx@swsresearch.com

#### 联系人

史晋星  
A0230519080005  
shijx@swsresearch.com

# JS 环球增持上海力鸿，九阳股权激励新篇章

## JS 环球生活 (1691:HK)

**JS 环球生活 20H2 业绩超预期，SharkNinja 表现靓丽。**1) JS 环球 2020 年实现收入 42 亿美元，同比增长 39%，其中 20H1/20H2 分别增长 23%/51%，下半年收入增幅超预期。分品牌来看，SharkNinja 分部实现收入 27 亿美元，同比增长 57%，其中 20H1/20H2 分别增长 34%/72%。海外疫情爆发、公司新品成功推出、北美及欧洲市场分别增长 52% 和 104%，共同推动收入增长迎来高光表现。2) JS 环球生活 2020 年实现净利润(包含少数股东损益) 4 亿美元，超出此前快报预期的 3.85 亿美元，同比增长 372%，对应 20H2 净利润(包含少数股东损益) 2.96 亿美元，其中九阳股份 20H2 净利润 4.99 亿元人民币，对应 SharkNinja 20H2 净利润 2.95 亿美元，远高于上半年 4700 万美元。3) 从净利率来看，SharkNinja 全年净利率 9.5%，其中 20H2 净利率大幅提升至 12%，环比 20H1 净利率 5.3% 大幅提升 6.7 个 pcts，主要是 SharkNinja 下半年毛利率同比提升 3.6 个 pcts 至 43.9% (下半年无关税退还)，同时期间费用率方面，下半年终端销售旺盛，带动销售费用率下降 1.2 个 pcts，管理费用率大幅下降 5.3 个 pcts，共同推动盈利端表现超预期。4) 公司决议每股派息 0.2661 港币，对应分红率 35%。

**九阳四季度毛利率逆势提升，股权激励锁定长期增长目标。**1) 九阳关联交易出口完成 7.4 亿元，其中四季度完成 3.5 亿元，扣除后预计内销四季度同比增长 23%，环比 Q3 的 13% 增长进一步加快。公司预计 2021 年出口销售 168 百万美元(折算人民币 11 亿元+47%)，采购金额 2.5 亿元(相较于去年采购金额 1.44 亿元+74%)。2) 盈利方面来看，剔除外销业务影响，九阳四季度的内销毛利率同比提升 1.6 个 pcts，侧面印证公司线下销售恢复较好，经营重回产品价值登高路线；去年 Shark 中国区销售完成 2.34 亿元，同比增长 118%，我们认为九阳正在从品类驱动迈向多品牌驱动的重要转折点，九阳/Shark/独奏/IP 联名共同发力，四季度销售费用率大幅增加 2.42 个 pcts，管理和研发费用率下降 1.24 个 pcts，符合阶段性发展战略需要。3) 九阳拟实施 2021 年股权激励计划，业绩考核目标：2021-2023 年主营业务收入分别以 2020 年为基数，增长不低于 15%、33% 和 56%，对应每年增长目标为 15%、16% 和 17%，同时 2021-2023 年净利润分别以 2020 年为基数，增长不低于 5%、16% 和 33%，对应每年增长目标为 5%、10% 和 15%。考虑到 2020 年土地收储增厚净利润 1.3 亿元，我们认为 2021 年业绩解锁条件并不低。

**JS 环球生活增持上海力鸿，维持“买入”投资评级。**JS 环球生活拟以现金 11.5561 亿元的价格增持上海力鸿 16.247% 股份，收购完成后 JS 环球生活持股九阳股份比例增加 8.14% 至 66.63%。从利益机制理顺角度来看，我们认为此次增持有利于 JS 环球生活和九阳股份双方日后关联交易、协同效应的更好发挥。我们预计 SharkNinja 2021 年整体收入仍有望同比增长 22% 达 34 亿美元，上调 JS 环球生活 2021-2022 年收入预测为 50.24/58.47 亿美元(前值 50.00/57.30 亿美元)，新增 2023 年收入预测为 66.21 亿美元，上调 JS 环球生活 2021-2022 年归母净利润预测为 4.42/5.14 亿美元(前值 3.96/4.55 亿美元) 新增 2023 年预测为 5.84 亿美元，分别同比增长 28%/16%/14%，对应公司估值 26/23/20 倍，维持“买入”投资评级。

**风险提示：中美贸易关税开征、原材料价格大幅上涨**

#### 财务数据及盈利预测

美元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万美元)	3,016	4,196	5,024	5,847	6,621
同比增长率(%)	12%	39%	20%	16%	13%
归母净利润(百万美元)	42	344	442	514	584
同比增长率(%)	21%	717%	28%	16%	14%
每股收益(美元)	0.012	0.099	0.126	0.147	0.167
净资产收益率(%)	5.6%	20.9%	20.5%	19.2%	21.9%
股息率(%)	2%	1%	1%	2%	2%
市盈率(倍)	276	34	26	23	20
市净率(倍)	7.58	6.06	4.82	3.89	3.89

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

## 附录 – 财务报表

JS 环球合并损益表

百万美元	2018 年	2019 年	2020 年	2021E	2022E	2023E
收入	2,682	3,016	4,196	5,024	5,847	6,621
YOY	72%	12%	39%	20%	16%	13%
销售成本	-1683	-1890	-2453	-2978	-3463	-3927
<b>毛利</b>	<b>999</b>	<b>1127</b>	<b>1743</b>	<b>2046</b>	<b>2384</b>	<b>2693</b>
毛利率	37.2%	37.4%	41.5%	40.7%	40.8%	40.7%
其他收入及收益	44.5	28.6	71.22	30	30	32
销售及分销开支	-477.6	-506.8	-695.5	-820.7	-955.2	-1,081.4
销售费用率	17.8%	16.8%	16.6%	16.3%	16.3%	16.3%
行政支出	-317.6	-415.6	-487.3	-562.4	-655.6	-739.7
管理费用率	11.8%	13.8%	11.6%	11.2%	11.2%	11.2%
金融资产减值亏损	-4.1	-1.6	-12.6	-10.0	-10.0	-6.0
其他开支	-31.3	-30.8	-11.1	-2	-4	-2
融资成本	-78.3	-83.7	-80.5	-33.8	-33.8	-33.8
分占联营公司溢利(亏损)	5.8	2.45	-0.16	0.00	0.00	0.00
<b>除税前溢利</b>	<b>140.4</b>	<b>119.0</b>	<b>526.8</b>	<b>647.5</b>	<b>755.4</b>	<b>862.4</b>
所得税	-28.3	-33.8	-124.5	-153.0	-181.3	-207.0
所得税率	-20%	-28%	-24%	-24%	-24%	-24%
<b>年内溢利</b>	<b>112</b>	<b>85</b>	<b>402</b>	<b>494</b>	<b>574</b>	<b>655</b>
归母净利润	35	42	344	442	514	584
少数股东损益	77	43	58	52	60	71
因收购事项产生和重组有关的项目	61	64	24	25	25	25
非经常性项目及日常无关项目	-22	47	-7	30	30	30
<b>经调整纯利</b>	<b>151</b>	<b>196</b>	<b>419</b>	<b>550</b>	<b>629</b>	<b>711</b>
经调整纯利率	5.6%	6.5%	10.0%	10.9%	10.8%	10.7%
经调整纯利 YOY	8%	30%	114%	31%	14%	13%
<b>归母经调整纯利</b>	<b>60</b>	<b>136</b>	<b>378</b>	<b>495</b>	<b>566</b>	<b>640</b>
归母经调整纯利 YOY	12%	128%	177%	31%	14%	13%

资料来源：JS 环球生活招股说明书,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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联机构的持股情况。

### 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，证券与市场基准指数的涨跌幅差别为标准，定义如下：

买入 (BUY)：股价预计将上涨 20% 以上；

增持 (Outperform)：股价预计将上涨 10-20%；

持有 (Hold)：股价变动幅度预计在 -10% 和 +10% 之间；

减持 (Underperform)：股价预计将下跌 10-20%；

卖出 (SELL)：股价预计将下跌 20% 以上。

#### 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。本公司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：恒生中国企业指数

## 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”）在中华人民共和国内地（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。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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，任何人无权在任何情况下使用他们。