

证券研究报告—动态报告

港股

港股 II

JS 环球生活(01691)

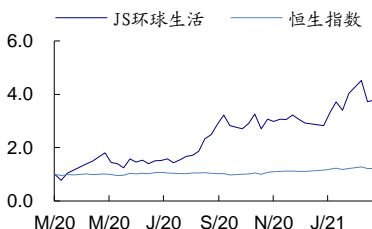
买入

2020 年正面盈利点评

(维持评级)

2021 年 03 月 08 日

一年该股与恒生指数走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	3495/3495
总市值/流通(百万港元)	67873/67873
上证综指/深圳成指	3,502/14,412
12 个月最高/最低(元)	24.85/3.93

证券分析师：陈伟奇

电话：0755-81982606

E-MAIL: chenweiqi@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520110004

证券分析师：王兆康

电话：0755-81983063

E-MAIL: wangzk@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520120004

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

财报点评

盈利大增，环球龙头高歌猛进
● 拓品类+扩市场+供应链协同共助利润提升

公司发布 2020 正面盈利预告，预计 2020 年税后净利润(含少数股东损益)同比大增 353%至 3.85 亿美元。其中 2020H2 税后净利润(含少数股东损益)+341%至 2.8 亿美元。参考九阳股份业绩快报净利润，剔除少数股东损益后预计 2020 全年归母净利润 3.3 亿美元左右，同比增长 660%。公司业绩大幅增长一方面是因为北美品类拓展叠加市占率提升、以及新开拓欧洲市场拉动收入高增，另一方面在供应链协同采购和产品结构优化下，盈利能力得到了可持续的优化。

● 后疫情时期仍看好欧美小家电增长

根据 Euromonitor 数据，美国 2020 年小家电销售额+3%、西欧-3%，但均优于全球超 5%的降幅，我们认为这主要是欧美小家电需求在较强的经济基本盘支撑下仍保持了增长韧性，因此 2021 年后疫情期美国小家电仍有望保持过去五年的强韧正增，而西欧则有望实现恢复性提升。

● 公司强产品力+灵活渠道扩张推进，增长逻辑延续

公司产品力+市场推广能力进一步印证。北美市场的优势品类进一步巩固优势地位，Shark 吸尘器、扫地机器人和 Ninja 电动厨房产品稳增，同时以吸拖一体、多功能锅等新品类引领增长；而欧洲市场继英国后 2020 年拓展法、德贡献增长。未来公司北美线下+线上的全渠道布局形成了对抗本土品牌和新兴跨境品牌的综合壁垒，而 2021 随着 Ninja 扩品类推进和西欧其他国家拓展，仍有望实现内生+外延的双重增长。同时受益于规模扩大后的协同采购规模效应和高盈利分部 SharkNinja 占比的扩大，公司整体毛利率同样有望实现结构性的提升。

● 投资建议：维持“买入”评级

根据正面盈利预告，我们略微调整公司的盈利预测，预计 2020-2022 年实现归母净利润 3.3/4.3/5.5 亿美元（前值为 3.2/4.4/5.8 亿美元），同比增长 682.5%/29.6%/28.0%，对应 PE 为 26.6/20.5/16.0 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：海外疫情二次爆发影响需求；行业竞争加剧影响盈利能力。
盈利预测和财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万美元)	3,016	4,012	5,183	6,482
(+/-%)	12.5%	33.0%	29.2%	25.1%
净利润(百万美元)	42	330	427	547
(+/-%)	20.8%	682.5%	29.6%	28.0%
摊薄每股收益(美元)	0.01	0.09	0.12	0.16
EBIT Margin	37.4%	43.1%	43.5%	44.1%
净资产收益率(ROE)	3.3%	21.2%	22.6%	23.5%
市盈率(PE)	202.6	26.6	20.5	16.0
EV/EBITDA	5.0	18.7	15.7	13.3
市净率(PB)	6.6	5.6	4.6	3.8

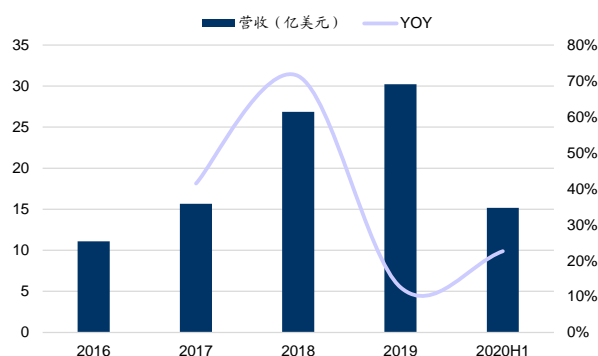
资料来源：wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

表 1: 可比公司估值表

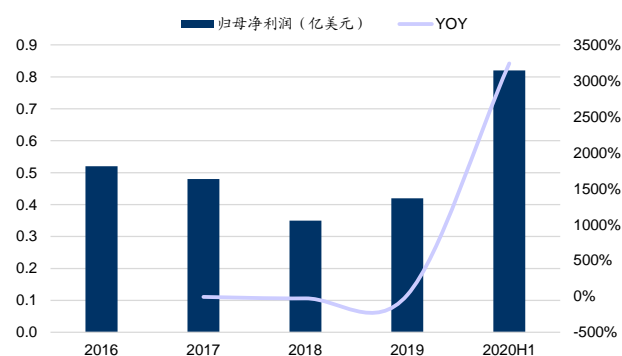
代码	公司简称	股价 210305	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E	
0669.HK	创科实业	117.60	2,155	2.60	3.12	3.77	4.57	45	38	31	26	无评级
2148.HK	Vesync	15.80	184	0.08	0.31	0.47	0.68	204	51	34	23	买入
002959.SZ	小熊电器	81.71	127	2.23	3.57	4.36	5.54	37	23	19	15	买入
002705.SZ	新宝股份	43.95	363	0.86	1.37	1.65	1.91	51	32	27	23	买入
平均								84	36	28	22	
1691.HK	JS 环球生活	19.42	679	0.10	0.73	0.95	1.21	194	27	20	16	买入

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所预测; 港股单位为港元

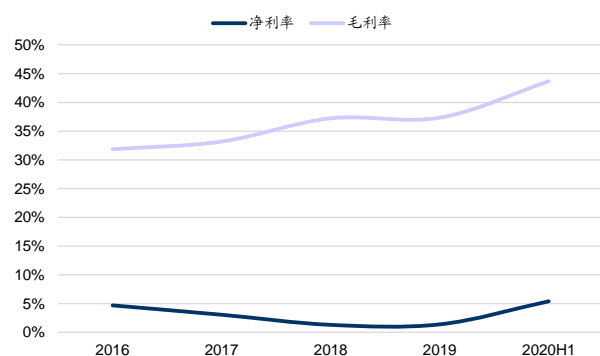
图 1: 公司营收及增速


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

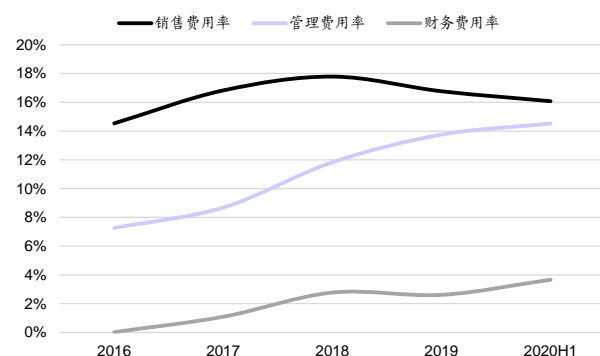
注: 由于公司不披露季度数据, 此处以年度数据作为参考

图 2: 公司归母净利润及增速


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 公司毛利率及净利率


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 公司期间费用率


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	421	1275	1843	2516	营业收入	3016	4012	5183	6482
应收款项	872	1403	1536	2139	营业成本	(1890)	(2282)	(2927)	(3625)
存货净额	393	504	664	775	毛利	1127	1730	2256	2857
其他流动资产	89	110	143	178	销售费用	507	(613)	(844)	(1120)
流动资产合计	1775	3292	4186	5608	管理费用	421	(509)	(658)	(791)
固定资产	571	723	763	774	EBITDA	2148	655	814	1015
无形资产及其他	1445	1387	1330	1272	折旧摊销	(93)	(106)	(118)	(127)
其他长期资产	554	554	553	553	EBIT	2054	549	696	888
非流动资产合计	2571	2664	2646	2598	其他净收入	6	4	4	4
资产总计	4346	5957	6832	8206	经营利润	206	611	758	950
短期借款及交易性金融负债	26	26	26	26	财务费用	(84)	(71)	(37)	(28)
应付款项	551	665	895	1040	营业外净收支	(13)	16	0	1
其他流动负债	414	1464	1906	2385	税前利润	119	556	721	923
流动负债合计	990	2156	2827	3451	所得税费用	(34)	(139)	(180)	(231)
长期借款及应付债券	1049	1169	969	1069	少数股东损益	43	88	114	145
其他长期负债	202	202	202	202	归属于母公司净利润	42	330	427	547
长期负债合计	1251	1371	1171	1271					
负债合计	2241	3527	3998	4722	现金流量表 (百万元)				
少数股东权益	246	316	407	523		2019	2020E	2021E	2022E
股东权益	1288	1552	1893	2331	净利润	42	330	427	547
负债和股东权益总计	3775	5394	6298	7576	资产减值准备	0	0	0	0
					折旧摊销	93	106	118	127
关键财务与估值指标					公允价值变动损失	0	0	0	0
	2019	2020E	2021E	2022E	财务费用	84	71	37	28
每股收益	0.01	0.09	0.12	0.16	营运资本变动	52	502	346	(126)
每股红利	0.07	0.02	0.02	0.03	其它	192	70	91	116
每股净资产	0.38	0.44	0.54	0.67	经营活动现金流	380	1008	982	665
ROIC	56.7%	15.8%	23.4%	30.8%	资本开支	(87)	(200)	(100)	(80)
ROE	3.3%	21.2%	22.6%	23.5%	其它投资现金流	(30)	1	1	1
毛利率	37.4%	43.1%	43.5%	44.1%	投资活动现金流	(118)	(199)	(99)	(79)
净利率	1.4%	8.2%	8.2%	8.4%	权益性融资	353	0	0	0
EBIT Margin	68.1%	13.7%	13.4%	13.7%	负债净变化	(699)	120	(200)	100
EBITDA Margin	71.2%	16.3%	15.7%	15.7%	支付股利、利息	(95)	(66)	(85)	(109)
收入增长率	12.5%	33.0%	29.2%	25.1%	其它融资现金流	423	0	0	0
净利润增长率	20.8%	682.5%	29.6%	28.0%	融资活动现金流	(18)	54	(285)	(9)
资产负债率	65.9%	71.2%	69.9%	69.2%	现金净变动	240	862	597	576
息率	2.9%	0.8%	1.0%	1.3%	货币资金的期初余额	181	421	1275	1843
P/E	202.6	26.6	20.5	16.0	货币资金的期末余额	421	1284	1872	2419
P/B	6.6	5.6	4.6	3.8	企业自由现金流	600	820	886	588
EV/EBITDA	5.0	18.7	15.7	13.3	权益自由现金流	1972	887	658	667

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032