

2023年4月4日

蓝月亮 (6993.HK)

公司动态分析

证券研究报告

日化用品

开年表现稳健，未来业绩有望持续改善

事件：蓝月亮公布2022年度财务表现，全年录得营收79.47亿港元，同比增长4.6%；毛利率57.8%，同比下滑0.6pp；归母净利润为6.11亿港元，同比减少39.7%，剔除汇兑损益后净利润为7.67亿港元，同比减少19.2%。综合考虑，我们预测公司2023-2025年EPS为0.21/0.26/0.29港元，给予公司2024年25倍PE，目标价6.38港元，给予“买入”评级。

报告摘要

收入稳步增长，产品组合优化提升ASP 蓝月亮2022年录得营收79.47亿港元，同比增长4.6%。其中，衣物清洁护理收入为68.21亿港元，同比增长5.7%，主要是由于线下渠道渗透率提升带来经典产品的销售增加，以及新品（内衣专用洗衣液、除菌去味洗衣液和运动型洗衣液）的销售增加；个人清洁护理产品收入同比增长2.9%至6.19亿港元；家居清洁护理收入同比下滑6.1%至5.06亿港元，主要是由于人民币贬值带来的变动，按照人民币计价的分部收入则保持稳定。新品的持续推出进一步优化了公司的产品组合，带动整体ASP的提升。

渠道改革继续深化，经销商持续扩张 22年公司持续扩大深化经销网络在国内的渗透，由于疫情一定程度上改变了消费者的消费行为，因此公司将渠道网络的覆盖面拓展至便利店、生鲜超市及当地商店。此外，公司在O2O平台的家居护理及衣物清洁护理产品销售维持领先，在美团闪购和京东到家上均排名第一。22年公司通过线下分销商的销售收入同比提升19.7%至32.53亿港元，收入占比提升至40.9%；KA渠道销售收入同比下滑12.7%至9.37亿港元，主要是疫情之下带来的闭店影响；线上渠道收入同比下滑1.3%至37.57亿港元，主要是汇率变动带来的影响。

毛利率承压，利润有所下滑 公司22年毛利率为57.8%，同比下滑0.6pp，主要还是原材料波动带来的影响，随着原材料成本的持续回落，相信23年毛利率能够恢复较好的水平。在毛利率下滑和汇兑损益的双重影响下，归母净利润同比减少39.7%至6.11亿港元。

投资建议：随着公司持续研发和推出新产品，以及渠道布局的深化和扩张，同时原材料方面的压力逐渐缓解，未来增长空间依旧可观。综合考虑，我们预测公司2023-2025年EPS为0.21/0.26/0.29港元，给予公司2024年25倍PE，目标价6.38港元，给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行；原材料价格波动影响毛利率；渠道拓展不及预期。

百万港元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,597	7,947	8,908	9,818	10,745
增长率(%)	8.6%	4.6%	12.1%	10.2%	9.4%
净利润	1,014	611	1,195	1,430	1,622
增长率(%)	-22.5%	-39.7%	95.5%	19.7%	13.4%
毛利率(%)	58.4%	57.8%	62.1%	62.7%	63.0%
净利润率(%)	13.4%	7.7%	13.4%	14.6%	15.1%
每股收益(元)	0.17	0.11	0.21	0.26	0.29
每股净资产(元)	2.15	1.93	2.07	2.25	2.44
市盈率	28.31	45.34	23.20	19.38	17.09
市净率	2.30	2.57	2.39	2.20	2.03
股息收益率(%)	2.79	3.39	1.26	1.51	1.71

数据来源：公司资料，安信国际预测

投资评级：

买入

目标价格：

6.38 港元

现价(2023-4-4)：

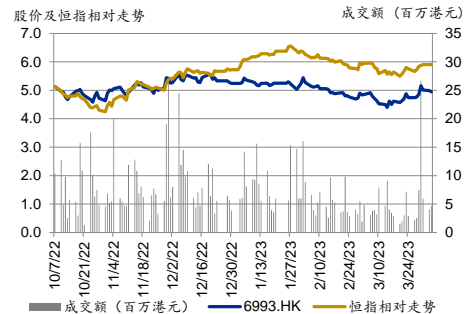
4.95 港元

总市值(百万港元)	29,018.51
流通市值(百万港元)	29,018.51
总股本(百万股)	5,862.33
流通股本(百万股)	5,862.33
12个月低/高(港元)	4.4/5.5
平均成交(百万港元)	6.33

股东结构

潘东	75.84%
高瓴资本	9.75%
其他股东	14.41%
总共	100%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	2.83	-6.84	-5.76
绝对收益	2.06	-5.53	-13.15

数据来源：WIND、港交所、公司

杨怡然 消费行业分析师

+852-2213 1401

laurayang@eif.com.hk

附表：财务报表预测

利润表 (百万港元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
收入	7,597	7,947	8,908	9,818	10,745
销售成本	(3,159)	(3,351)	(3,374)	(3,662)	(3,977)
毛利	4,439	4,595	5,534	6,156	6,768
销售费用	(2,392)	(2,651)	(2,895)	(3,142)	(3,417)
管理费用	(978)	(1,109)	(1,203)	(1,276)	(1,375)
经营溢利	1,161	736	1,511	1,824	2,071
财务开支	121	169	174	183	198
税前盈利	1,271	838	1,615	1,933	2,191
所得税	(257)	(227)	(420)	(503)	(570)
期内净利润	1,014	611	1,195	1,430	1,622
股东应占利润	1,014	611	1,195	1,430	1,622
EPS(元)	0.17	0.11	0.21	0.26	0.29
同比增长率					
收入(%)	8.59%	4.60%	12.10%	10.22%	9.43%
净利润(%)	-22.53%	-39.73%	95.46%	19.71%	13.36%

资产负债表 (百万港元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	9,234	7,702	7,842	8,548	8,934
应收账款	2,253	2,051	2,587	2,524	3,069
存货	386	273	467	336	536
其他流动资产	313	349	366	385	404
流动资产总额	12,186	10,375	11,261	11,794	12,942
固定资产	1,534	1,488	1,745	2,039	2,374
无形资产	187	141	138	135	132
其他非流动资产	605	727	741	756	771
非流动资产总额	2,326	2,355	2,624	2,930	3,277
总资产	14,512	12,730	13,885	14,724	16,219
应付账款	662	481	776	588	893
短期银行贷款	0	0	0	0	0
应付即期税项	266	55	56	58	59
其他流动负债	976	890	908	926	944
流动负债总额	1,904	1,426	1,740	1,572	1,896
长期银行贷款	0	0	0	0	0
递延所得税负债	122	46	47	48	49
其他非流动负债	140	185	189	194	198
非流动负债总额	261	231	236	241	247
总负债	2,165	1,657	1,976	1,813	2,143
股东权益	12,346	11,073	11,909	12,911	14,046

(转下页)

现金流量表 (百万港元)					
	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,422	(1,747)	2,224	2,376	2,309
投资活动现金流	(263)	(357)	(393)	(433)	(476)
融资活动现金流	(2,982)	433	(1,825)	(1,363)	(1,568)
现金变化	(1,824)	(1,671)	6	580	265
期初持有现金	10,921	9,234	7,702	7,842	8,548
汇率变动	136	140	133	126	120
期末持有现金	9,234	7,702	7,842	8,548	8,934

财务数据					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
盈利能力					
毛利率	58.4%	57.8%	62.1%	62.7%	63.0%
净利率	13.4%	7.7%	13.4%	14.6%	15.1%
ROE	8.4%	5.2%	10.4%	11.5%	12.0%
营运表现					
行销费用/收入(%)	44.4%	47.3%	46.0%	45.0%	44.6%
实际税率(%)	20.2%	27.0%	26.0%	26.0%	26.0%
股息支付率(%)	79.7%	161.1%	30.0%	30.0%	30.0%
库存周转天数	49	36	40	40	40
应付账款天数	103	99	95	95	95
应收账款天数	70	62	68	68	68
杠杆比率					
资本负债率	14.9%	13.0%	14.2%	12.3%	13.2%
总资产/股本	1.2	1.1	1.2	1.1	1.2

资料来源：公司资料，安信国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接、间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应根据自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1) 持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2) 进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3) 与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4) 又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5) 可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010