

香港股市 | 消费

朝云集团 (6601 HK)

盈利能力改善，维持高派息政策

基本盘稳健，上半年收入同比上升 10.9%

朝云集团 1H2023 实现收入 11.3 亿元（人民币，下同），同比增加 10.9%，符合预期。其中基本盘家居护理产品（占收入 92.2%）销售稳健，收入同比增加 10.8%至 10.4 亿元。杀虫驱蚊和家居清洁产品保持市场领先地位。近年公司新进入的宠物板块（占收入 4.0%），上半年收入为 4,500 万，同比增长 41.1%。个人护理产品收入同比下跌 3.9%。按销售渠道分部，线上/线下销售占比为 30%/70%。上半年净利润 1.4 亿，大幅同比增长 52.4%，并高于盈利预喜中的 1.3 亿。公司维持高派息政策，半年派息率提升至 40%。全年将维持派息率 80%。

聚焦宠物板块，开设线下门店

上半年受惠于原材料和包材价格同比下跌，公司毛利率提升 2.1 个百分点至 41.3%。按产品板块，家居护理、宠物品类、个人护理的毛利率分别为 41.2%、45.4%、42.6%。由于宠物品类中猫砂占比较高，以及今年公司拓展线下分销门店和代工业务等，导致宠物品类毛利率下跌 4.7 个百分点至 45.4%。鉴于线上销售宠物品类环境恶化，公司今年收购了 15 家宠物品类直营门店，提供包括商品销售、休闲业态、活体销售以及宠物美容等服务。往后有计划开启加盟模式或开设小型社区店等，长远目标未来三年内将线下门店拓展至 300 间。公司致力于将宠物板块打造成第二增长曲线，构建宠物品类护城河，目标逐步提升宠物品类占总收入比。

市值低于账上现金，估值吸引

虽然我们下调公司 FY23E/24E 毛利率预测至 42.6%/43.7%，但公司降本增效措施的成绩理想，我们同时分别下调运营开支 7.2%/5.2%，维持 FY23E 净利润 1.1 亿元，以及下调 FY24E 净利润 2.6%至 1.3 亿。预测 FY23E/FY24E 净利润同比增长 67.9%/20.0%。FY22E-FY25E 净利润复合增长率 31.4%。我们维持目标价 2.34 港元，对应 FY23E 除现金后市盈率仅 0.6 倍，或 FY23E 市盈率 23 倍。截止 6 月 30 日，账上现金 24.6 亿元；股息率为 5.0%-6.0%，股息吸引。维持买入评级。

投资风险

- 1) 各品类销售不及预期；
- 2) 市场竞争风险；
- 3) 与立白集团的关联交易风险。

图表 1：主要财务数据（人民币百万）

年结:12月31日	2021年实际	2022年实际	2023年预测	2024年预测	2025年预测
收入	1,769	1,442	1,645	1,896	2,154
增长率 (%)	3.9	(18.5)	14.1	15.2	13.6
净利润	92	65	109	130	147
增长率 (%)	(58.8)	(29.7)	67.9	20.0	12.7
摊薄后每股盈利 (人民币)	0.072	0.049	0.082	0.098	0.110
净资产回报率 (%)	4.8	2.3	3.8	4.6	5.1
市盈率 (倍)	18.1	27.0	16.1	13.4	11.9
市净率 (倍)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
股息率 (%)	4.1	3.0	5.0	6.0	6.7
每股股息 (港元)	0.068	0.048	0.081	0.098	0.110

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

评级：买入

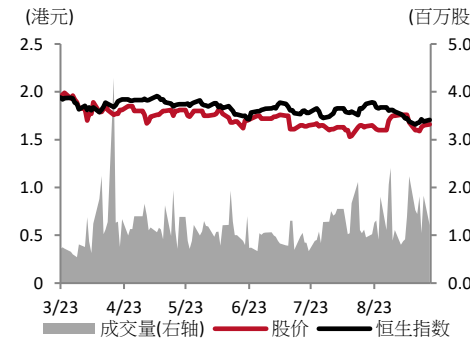
目标价：2.34 港元

股票资料

现价	1.69	港元
总市值	2,253	百万港元
流通股比例	24.7	%
已发行总股本	1,333	百万
52 周价格区间	1.32 - 2.14	港元
3 个月日均成交额	1.9	百万港元
主要股东	陈氏家族	74.2%

来源：彭博、中泰国际研究部

股价走势图



来源：彭博、中泰国际研究部

相关报告

- 20220808 - 首次覆盖：宠物护理赛道新星崛起
- 20230328 - 更新报告：后疫情时代公司盈利重新进入增长轨道

分析师

陈怡 (Vivien Chan)
+ 852 3979 2941
Vivien.chan@ztsc.com.hk

图表 2: 朝云集团 - 财务摘要 (年结: 12月31日; 人民币百万)

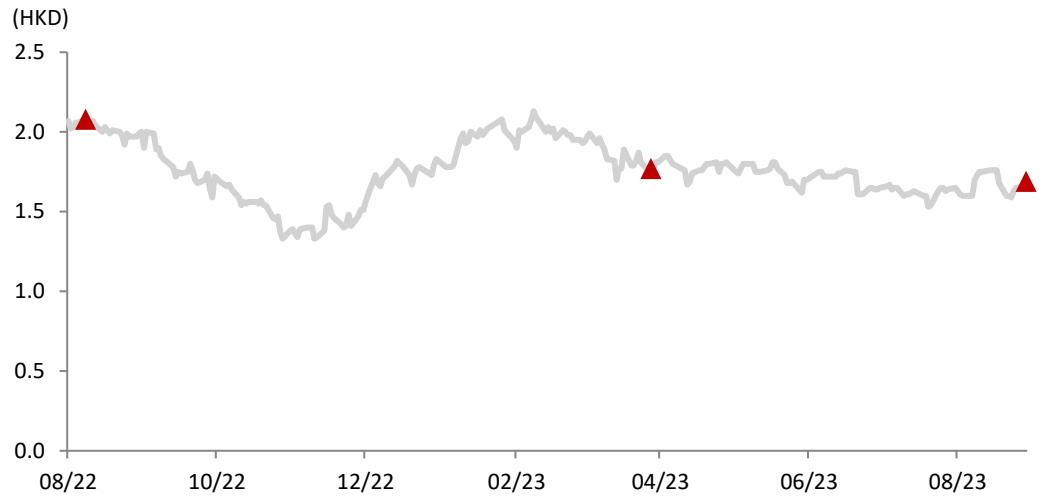
利润表						资产负债表					
	FY21 实际	FY22 实际	FY23 预测	FY24 预测	FY25 预测		FY20 实际	FY21 实际	FY22 预测	FY23 预测	FY24 预测
营业收入	1,769	1,442	1,645	1,896	2,154	固定资产	195	188	209	234	259
同比%	3.9	(18.5)	14.1	15.2	13.6	无形资产及商誉	0	16	15	14	13
成本	(982)	(842)	(945)	(1,066)	(1,193)	联营/合营公司	0	0	0	0	0
毛利润	787	600	700	829	961	长期投资	147	147	147	147	147
毛利率	44.5%	41.6%	42.6%	43.7%	44.6%	其他非流动资产	68	68	68	68	68
其他收益	50	86	102	120	143	非流动资产	410	418	439	463	486
销售及分销成本	(526)	(435)	(466)	(550)	(646)	库存	340	319	362	409	457
行政成本	(179)	(164)	(193)	(227)	(265)	应收帐款	71	97	96	111	126
其他运营开支	(10)	0	0	0	0	预付款项及存款	0	0	0	0	0
总运营开支	(715)	(599)	(659)	(777)	(911)	其他流动资产	24	379	379	379	379
营运利润 (EBIT)	122	87	143	172	193	现金	2,668	2,359	2,440	2,504	2,559
营运利润率	6.9%	6.0%	8.7%	9.0%	9.0%	流动资产	3,104	3,155	3,278	3,403	3,521
拨备	0	(1)	0	0	0	应付帐款	420	415	474	535	598
财务成本	(2)	(1)	(0)	(0)	(0)	税项	7	3	35	42	48
融资后利润	120	85	143	171	193	预提费用/其他应付款	0	0	0	0	0
联营及合营公司	0	0	0	0	0	银行贷款和租赁	6	6	6	6	6
税前利润	120	85	143	171	193	可转债和其他债务	246	310	340	372	409
所得税	(30)	(21)	(35)	(42)	(48)	其他流动负债	0	0	0	0	0
少数股东权益	1	1	1	1	1	流动负债	678	734	855	955	1,061
净利润	92	65	109	130	147	银行贷款和租赁	9	10	10	10	10
同比%	(58.8)	(29.7)	67.9	20.0	12.7	可转债/其他债务	0	0	0	0	0
净利润率	5.2%	4.5%	6.6%	6.9%	6.8%	递延所得税/其他	0	8	8	8	8
EBITDA	127	66	122	150	171	少数股东权益	1	7	6	5	3
EBITDA 利润率	7.2%	4.6%	7.4%	7.9%	8.0%	非流动负债	11	26	25	24	22
每股盈利 (人民币)	0.072	0.049	0.082	0.098	0.110	总净资产	2,825	2,812	2,837	2,887	2,925
增长率%	(67.8)	(33.0)	67.9	20.0	12.7	股东权益	2,734	2,812	2,837	2,887	2,925
每股股息 (港元)	0.068	0.048	0.081	0.098	0.110	股本	195	188	209	234	259
						储备	0	16	15	14	13

现金流量表						主要财务比率%					
	FY21 实际	FY22 实际	FY23 预测	FY24 预测	FY25 预测		FY21 实际	FY22 实际	FY23 预测	FY24 预测	FY25 预测
EBITDA	127	66	122	150	171	毛利率	44.5	41.6	42.6	43.7	44.6
营运资金变动	(235)	71	46	32	36	营业利润率	6.9	6.0	8.7	9.0	9.0
其他	6	0	0	0	0	净利率	5.2	4.5	6.6	6.9	6.8
经营活动现金流	(101)	136	168	182	208	销售分销成本/收入%	29.8	30.2	28.4	29.0	30.0
已付利息	(2)	0	(0)	(0)	(0)	行政成本/收入%	10.1	11.4	11.7	12.0	12.3
所得税	(91)	(7)	(3)	(35)	(42)	派息率	80.1	79.9	79.9	79.9	79.9
经营活动净现金	(194)	129	165	147	165	有效税率	24.5	24.6	24.6	24.6	24.6
资本支出	(49)	(40)	(44)	(47)	(47)	总负债比率	3.4	3.0	2.9	2.9	2.8
投资	0	0	0	0	0	净负债比率	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
已收股息	0	0	0	0	0	流动比率 (x)	4.6	4.3	3.8	3.6	3.3
资产出售	(67)	0	0	0	0	速动比率 (x)	4.1	3.9	3.4	3.1	2.9
已收利息	20	45	44	45	46	库存周转率 (天)	130	143	140	140	140
其他	(103)	0	0	0	0	应收账款周转 (天)	18	21	21	21	21
投资活动现金流	(200)	5	(0)	(2)	(1)	应付账款周转 (天)	154	181	183	183	183
自由现金流	(393)	134	165	145	164	现金周转率 (天)	(6)	(17)	(22)	(22)	(22)
发行股份	2,464	0	0	0	0	资产周转率 (x)	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
股份回购	0	0	0	0	0	财务杠杆 (x)	1.5	1.2	1.3	1.3	1.4
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 利润率	6.9	6.0	8.7	9.0	9.0
已付股息	(59)	(96)	(84)	(80)	(109)	利息开支 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
银行贷款变动净	(300)	(9)	0	0	0	税务开支 (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
其他	(20)	8	0	0	0	股本回报率	4.8	2.3	3.8	4.6	5.1
筹资活动现金流	2,085	(96)	(84)	(80)	(109)	ROIC	104.6	14.1	20.4	27.0	31.6
现金变动净额	1,692	38	81	64	55						

来源: 公司资料, 中泰国际研究部预测

历史建议和目标价

朝云集团 (6601 HK) 股价表现及评级时间表



来源: 彭博, 中泰国际研究部

	日期	前收市价	评级变动	目标价
1	08/08/2022	HK\$2.06	买入	HK\$3.10
2	28/03/2023	HK\$1.76	买入	HK\$2.34
3	30/08/2023	HK\$1.69	买入	HK\$2.34

来源: 中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义:

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准:

买入: 基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持: 基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出: 基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级:

以报告发布日后的 12 个月内的行业基本面展望为基准:

推荐: 行业基本面向好

中性: 行业基本面稳定

谨慎: 行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部
香港上环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼
电话： (852) 3979 2886
传真： (852) 3979 2805