

盈利边际向好，高派息提振信心

买入|维持

——朝云集团 2023 年中期业绩点评

事件：

公司发布 2023 年中期业绩报告：2023 年上半年，公司实现营业收入 11.33 亿元，同比增长 10.71%；对应净利润为 1.36 亿元，同比增长 51.74%。截至 2023 年 6 月 30 日，公司在手现金及等价物为 24.66 亿元；同期公司派息率提升至 40%（22H1 为 25%）。

● 宠物及宠物产品业绩高增，线上渠道占比持续上升

分业务来看，2023 年上半年公司家居护理/个人护理/宠物及宠物产品业务分别营收 10.44/0.43/0.45 亿元，同比分别增减 10.81%/-3.94%/41.10%，其中宠物产品持续拓展市场，继续实现业绩高增。分渠道看，公司线上渠道（线上自营店、线上分销商、社区电商平台）/线下渠道（线下分销商、企业及团体客户、海外分销商、立白渠道、代工业务）23H1 分别营收 3.41/7.91 亿元，同比分别增长 25.01%/5.50%，其中线上渠道营收占比同比+3.45pct 增长至 30.1%。

● 盈利能力同比改善，费率控制稳定

2023H1 公司毛利率/净利率分别为 41.30%/12.0%，同比分别变化+2.15/+3.24 pct，其中家居护理/个人护理/宠物及宠物产品毛利率分别为 41.2%/42.6%/45.4%，同比分别变动+2.35/+3.30/-4.70pct。期间费用方面，23H1 公司销售及分销开支/行政开支占收入比例分别为 23.38%/7.47%，同比 22H1 分别变动 0.06 /0.37pct；同期财务成本占比为 0.04%，同比基本保持稳定。

● 家居护理基本盘定位不改，宠物板块积极布局构建护城河

家居护理业务板块，公司在保持杀虫驱蚊、家居清洁产品头部品牌力的同时（公司杀虫驱蚊产品连续 8 年在国内市占率第一），推出差异化产品，并且打造多款高毛利的大单品。宠物业务方面，公司自进入宠物板块以来，不断强化宠物用品、食品、保健品上游供应链及下游渠道分销能力，先后通过战略合作、股权投资等方式布局猫砂工厂、山东帅克、中博绿亚等，并逐步由线上渠道向宠物全渠道协同发展，投资爪爪科技，开展线下千店计划，未来将不断拓宽宠物业务版图，以宠物赛道驱动公司业绩增长。

● 投资建议与盈利预测

产品端我们看好公司切入宠物行业带来的辽阔增长空间；渠道端认为公司线上线下齐头并进的全渠道覆盖策略有望实现多维度的增长。预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 15.78/17.64/19.33 亿元，归母净利润分别为 1.11/1.47/1.74 亿元，对应 EPS 分别为 0.08/0.11/0.13 元/股，当前股价对应 PE 分别为 17.79/13.43/11.31。给予“买入”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧风险、原材料价格上涨风险、销售及分销商存货积压风险

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,769.16	1,442.19	1,578.30	1,763.64	1,932.55
收入同比(%)	3.94%	-18.48%	9.44%	11.74%	9.58%
归母净利润(百万元)	92.09	64.73	110.82	146.82	174.25
归母净利润同比(%)	-58.85%	-29.71%	71.20%	32.49%	18.68%
每股收益(元)	0.07	0.05	0.08	0.11	0.13
市盈率(P/E)	21.41	30.46	17.79	13.43	11.31

资料来源：Wind, 国元证券研究所

基本数据

52周最高/最低价(港元): 2.11/1.30

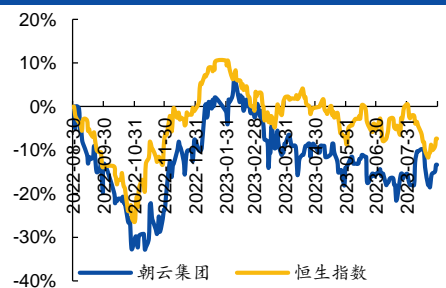
港股流通股(百万股): 1333.33

港股总股本(百万股): 1333.33

流通市值(百万港元): 2213.33

总市值(百万港元): 2213.33

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 许元琨

执业证书编号 S0020523020002

电话 021-51097188

邮箱 xuyuankun@gyzq.com.cn

联系人 冯健然

电话 021-51097188

邮箱 fengjianran@gyzq.com.cn

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（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，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。本公司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。在法律许可的情况下，本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址:www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188