

朝云集团 (06601.HK)

23 年利润翻倍派息亮眼，宠物线下实体服务业态有望带来新增长极

朝云集团发布 2023 年年度报告，23 年公司实现营业收入 16.16 亿元/+11.68%，归母净利润 1.75 亿元/+164.77%，其中 23H2 实现营业收入 4.83 亿元/+23.4%，归母净利润 0.39 亿元/+155%。

- 业绩恢复正增长，家居护理地位巩固。23 年公司实现营业收入 16.16 亿元/+11.68%，归母净利润 1.75 亿元/+164.77%，其中 23H2 实现营业收入 4.83 亿元/+23.4%，归母净利润 0.39 亿元/+155%。业务端，家居护理业务实现稳健增速，23 年家居护理业务收入 14.72 亿元/+13.49%，个人护理业务收入 0.61 亿元/-4.55%，宠物业务收入 0.77 亿元/+0.47%，其他收入 0.05 亿元/+23.19%。渠道端，公司线上线下渠道均衡发展，23 年线上渠道收入为 5.5 亿元/+10.7%，线下收入渠道 10.66 亿元/+12.2%。
- 持续降本增效及产品结构调整，盈利能力保持上行。2023 年公司毛利率为 44.5%/+2.9pcts，净利率为 10.4%/+6.3pcts，盈利能力保持上行，主要系公司持续优化品类结构提升高利润率产品的占比，并推动供应链改革，通过集中采购、战略合作及技术创新等多种方式，提升成本竞争力。且公司持续降本增效，公司销售/管理费用分别为 4.25/1.88 亿元，费用率为 26.3%/11.6%，同比-3.9pcts/+0.3pct。
- 公司派息率领先，考虑到公司现金储备充足，未来也有望保持较高派息率。23 年年度股息总额为 0.1050 元，派息率约为 80.0%，截至报告期末公司共有现金、现金等价物及各项银行存款 29 亿元，同增 22.88%，现金储备丰富，未来也有望保持较高派息率。
- 展望 2024 年，公司将大力发展宠物及宠物产品业务，在加大自有品牌投入的同时完善线下实体服务业态，带来宠物业务的又一增长曲线。公司自 23 年初开始布局线下宠物门店，收购爪爪科技与米乐云，丰富宠物板块的收入来源，此外产品+服务的结合也有助于提升公司盈利能力，截至 2024 年 2 月，公司在经营爪爪喵星球门店 15 家，米乐乖乖门店 14 家，未来门店数量的进一步增长有望带来宠物业务的新增长曲线。
- 加强产品创新升级，构建技术护城河，线上线下同时布局，宠物赛道持续加速。公司聚焦家居护理、个人护理、宠物业务三大品类，加强多品牌多品类全渠道发展战略，着力产品创新升级，打造各品类渠道的拳头产品，并通过布局宠物线下实体服务业态，24 年在门店数量提升的背景下宠物板块业绩有望实现较快增长。预计公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 1.83/1.92/2.02 亿元，对应 24 年 PE 为 10 倍，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅波动。

强烈推荐（维持）

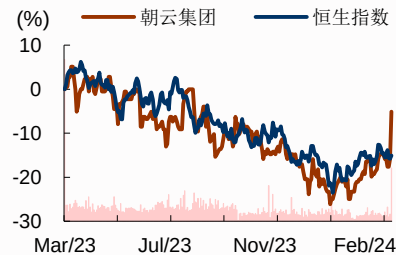
消费品/轻工纺服
目标估值：NA
当前股价：1.67 港元

基础数据

总股本（百万股）	1333
香港股（百万股）	1333
总市值（十亿港元）	2.2
香港股市值（十亿港元）	2.2
每股净资产（港元）	2.4
ROE（TTM）	6.0
资产负债率	23.4%
主要股东	朝云环球有限公司
主要股东持股比例	74.25%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	-8	-17
相对表现	7	-0	-0



相关报告

- 1、《朝云集团（06601）一经营业绩短期承压，宠物业务着重发力》2023-03-30
- 2、《朝云集团（06601）一降本增效成效凸显，宠物业务空间广阔》2022-09-05
- 3、《朝云集团（06601）一家居护理领军者，宠物业务高增长，多元发展成长可期》2022-06-28

赵中平 S1090521080001
✉ zhaozhongping@cmschina.com.cn
丁浙川 S1090519070002
✉ dingzhechuan@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1443	1616	1748	1928	2129
同比增长	-19%	12%	8%	10%	10%
营业利润(百万元)	1	106	118	137	156
同比增长	-99%	18804%	11%	16%	14%
归母净利润(百万元)	65	175	183	192	202
同比增长	-30%	170%	4.7%	4.6%	5.3%
每股收益(元)	0.05	0.13	0.14	0.14	0.15
PE	31.6	11.7	11.2	10.7	10.1
PB	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3155	3142	3260	3410	3577
现金	904	891	984	1096	1220
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1814	1882	1882	1882	1882
应收款项	21	16	17	19	21
其它应收款	97	86	93	102	113
存货	319	268	285	311	341
其他	0	0	0	0	0
非流动资产	418	694	724	754	784
长期股权投资	146	410	410	410	410
固定资产	164	157	187	217	247
无形资产商誉	39	50	50	50	50
其他	69	77	77	77	77
资产总计	3573	3836	3984	4164	4361
流动负债	734	868	920	1002	1098
短期借款	177	170	181	197	217
应付账款	10	23	23	23	23
预收账款	0	0	0	0	0
其他	547	675	717	782	859
长期负债	19	31	31	31	31
长期借款	0	0	0	0	0
其他	19	31	31	31	31
负债合计	753	899	951	1033	1129
股本	0	0	0	0	0
资本公积金	2734	2812	2927	3025	3125
少数股东权益	7	10	8	5	3
归属于母公司所有者	2812	2927	3025	3125	3228
负债及权益合计	3573	3836	3984	4164	4361

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	104	284	119	154	178
净利润	65	175	183	192	202
折旧摊销	32	0	0	0	0
财务费用	47	202	28	45	53
投资收益	(40)	(93)	(91)	(83)	(77)
营运资金变动	(1786)	(244)	59	50	44
其它	(23)	7	(30)	(30)	(30)
投资活动现金流	0	0	0	0	0
资本支出	1808	351	0	0	0
其他投资	28	83	89	80	74
筹资活动现金流	25	8	(85)	(92)	(99)
借款变动	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	3	85	92	99
股利分配	27	11	0	0	0
其他	(4)	(6)	(171)	(184)	(197)
现金净增加额	(1222)	48	93	112	124

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总营业收入	1443	1616	1748	1928	2129
主营收入	1442	1616	1747	1927	2129
营业成本	842	897	953	1040	1142
毛利	600	718	794	887	986
营业支出	600	613	677	751	831
营业利润	1	106	118	137	156
利息支出	1	1	0	0	0
利息收入	48	91	93	85	80
权益性投资	0	0	0	0	0
其他非经营	(8)	0	(4)	(5)	(6)
非经常项目	45	21	21	21	21
除税前利润	85	217	228	238	251
所得税	21	44	47	49	51
少数股东损	(1)	(2)	(2)	(2)	(3)
归属普通股东净	65	175	183	192	202
EPS (元)	0.05	0.13	0.14	0.14	0.15

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-19%	12%	8%	10%	10%
营业利润	-99%	18804%	11%	16%	14%
归母净利润	-30%	170%	5%	5%	5%
获利能力					
毛利率	41.6%	44.4%	45.4%	46.0%	46.3%
净利率	4.5%	10.8%	10.5%	9.9%	9.5%
ROE	2.3%	6.0%	6.1%	6.1%	6.3%
ROIC	1.1%	5.4%	5.4%	5.5%	5.7%
偿债能力					
资产负债率	21.1%	23.4%	23.9%	24.8%	25.9%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.3	3.6	3.5	3.4	3.3
速动比率	3.9	3.3	3.2	3.1	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	2.6	3.1	3.4	3.5	3.5
应收账款周转率	13.5	14.7	16.6	16.7	16.8
应付账款周转率	4.3	5.2	5.4	5.5	5.5
每股资料(元)					
EPS	0.05	0.13	0.14	0.14	0.15
每股经营净现金	0.08	0.21	0.09	0.12	0.13
每股净资产	2.11	2.20	2.27	2.34	2.42
每股股利	0.02	0.11	0.11	0.12	0.12
估值比率					
PE	31.6	11.7	11.2	10.7	10.1
PB	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	34.7	12.8	12.2	11.6	11.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。