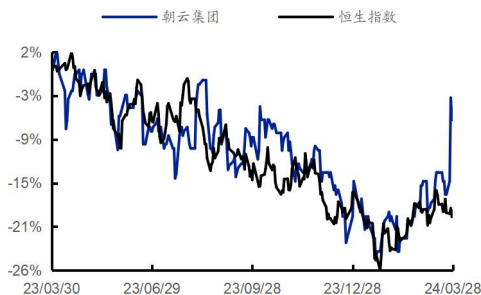


研究所：
 证券分析师：林昕宇 S0350522110005
 linxy01@ghzq.com.cn
 联系人：杨蕊菁 S0350122090030
 yangrj01@ghzq.com.cn

盈利能力提升品牌力强化，布局宠物新增长点

——朝云集团（06601）2023 年年报点评报告

最近一年走势



相对恒生指数表现

2024/03/28

表现	1M	3M	12M
朝云集团	10.2%	15.7%	-4.4%
恒生指数	0.0%	-2.9%	-16.4%

市场数据

2024/03/28

当前价格（港元）	1.62
52 周价格区间（港元）	1.26-1.86
总市值（百万港元）	2,160.00
流通市值（百万港元）	2,160.00
总股本（万股）	133,333.35
流通股本（万股）	133,333.35
日均成交额（百万港元）	1.15
近一月换手（%）	0.05

事件：

3月25日，朝云集团发布2023年年度报告：公司2023年实现营业收入16.16亿元/同比增长+11.7%，实现归母净利润1.73亿元/同比增长+164%；盈利水平优化提升，毛利率44.5%同增2.9pct，净利润率10.4%同增6.2pct；年度派息率约80%并有望继续保持，股息率约8%。

投资要点：

■ 家居护理头部品牌力凸显并引领行业，宠物业务布局中长期新增长点。

1) 家居护理市占率持续提升，行业地位引领市场。公司保持家居护理产品的头部品牌力，根据 NielsenIQ 零售市场数据，公司家居杀虫驱蚊市占率连续八年（2015-2023 年）稳固综合市场份额第一名，行业地位持续凸显。产品方面，公司基于增长曲线形成多元化产品组合，推出具有差异化、强功效性、成分健康的品类，打造多款高毛利的大单品，实现产品结构优化并提升高利润率产品占比。2023 年家居护理类产品稳步增长，实现营业收入 14.72 亿元/同比增长 +13.5%，综合毛利率由 2022 年的 41.9% 上升至 45%。

2) 宠物业务加速增长，组织变革后布局线下实体门店服务业态，布局中长期新增长点。公司大力发展宠物业务，在原有线上渠道的基础上，通过收购爪爪科技、米乐云迅速拓展线下渠道，进一步构建并打造线上+线下、产品+服务的闭环模式，2023 年宠物板块实现营业收入 7730 万元/同比增长+0.5%，积极布局中长期新增长点。

■ 多品牌多品类全渠道战略落地，线上线下均实现快速增长。线下渠道方面，公司加强毛利产品分销，提高分销点质量，推行多品类的分销覆盖，通过打造品牌终端形象标准店，强化驱蚊专业第一的品牌形象、威王家居清洁的专业品牌形象，公司线下渠道迎来疫后恢复并实现快速增长，2023 年线下实现营收 10.66 亿元/同比增长 +12.2%。线上销售渠道方面，公司深耕京东、拼多多及淘宝渠道，快速发展社群业务和抖音等销售渠道，2023 年线上实现营业收入 5.50 亿元/同比增长+10.7%。

- **派息分红比例持续提升并有望维持较高水平，现金流相对充沛。**公司年度派息率自 2020 年的 25% 提升至 2021 年度的 80%，并在 2022-2023 年度延续，考虑公司股东结构稳定性、良好的负债结构及现金流相对充沛等情况，预计派息分红比例在未来有望维持相对较高水平，以实现公司股东收益最大化。
- **盈利预测和投资评级：**公司将继续加强多品牌多品类全渠道发展战略，通过产品创新升级，构建技术护城河、渠道护城河，持续打造各品类各渠道的拳头产品，提升渠道盈利能力。公司在家居护理用品赛道优势明显，积极布局宠物赛道有望打造中长期新增长点。我们预计 2024-2026 年公司营业收入 17.81/19.73/21.98 亿元，归母净利润 1.84/1.93/2.05 亿元，对应 PE 估值为 12/11/11 x。**首次覆盖，给予公司“增持”评级。**
- **风险提示：**宠物产品毛利率增长不及预期，线上推广不及预期，原材料成本增长，市场竞争加剧，产品结构优化升级不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万）	1616	1781	1973	2198
增长率(%)	12	10	11	11
归母净利润（百万）	175	184	193	205
增长率(%)	170	5	5	6
摊薄每股收益（元）	0.13	0.14	0.14	0.15
ROE(%)	6	6	6	6
P/E	11.27	11.74	11.19	10.56
P/B	0.67	0.71	0.67	0.63
P/S	1.22	1.21	1.09	0.98
EV/EBITDA	7.37	6.83	5.75	3.98

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所（注：股价货币单位为港币，其他货币单位为人民币，2024 年 3 月 29 日港币兑人民币汇率为 0.92）

附表：朝云集团盈利预测表

证券代码:	06601				股价:	1.62		投资评级:	增持		日期:	2024/03/28	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	6%	6%	6%	6%	EPS	0.13	0.14	0.14	0.15				
毛利率	44%	46%	47%	47%	BVPS	2.20	2.27	2.41	2.57				
期间费率	40%	38%	38%	37%	估值								
销售净利率	11%	10%	10%	9%	P/E	11.27	11.74	11.19	10.56				
成长能力					P/B	0.67	0.71	0.67	0.63				
收入增长率	12%	10%	11%	11%	P/S	1.22	1.21	1.09	0.98				
利润增长率	170%	5%	5%	6%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.44	0.45	0.47	0.49	营业收入	1616	1781	1973	2198				
应收账款周转率	62.95	84.83	67.17	70.52	营业成本	897	961	1053	1171				
存货周转率	3.06	3.22	3.07	3.16	营业税金及附加								
偿债能力					销售费用	425	461	521	576				
资产负债率	23%	25%	25%	26%	管理费用	188	205	227	242				
流动比	3.62	3.43	3.49	3.37	财务费用	-90	-56	-49	-26				
速动比	3.31	3.09	3.14	3.05	其他费用/(-收入)	0	0	0	0				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	106	150	168	205				
现金及现金等价物	891	913	1009	1217	营业外净收支								
应收款项	16	26	32	30	利润总额	217	228	239	254				
存货净额	268	328	358	382	所得税费用	44	47	49	52				
其他流动资产	1967	2093	2218	2338	净利润	173	182	191	202				
流动资产合计	3142	3361	3617	3968	少数股东损益	-2	-2	-2	-3				
固定资产	157	149	142	135	归属于母公司净利润	175	184	193	205				
在建工程					现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	50	47	45	43	经营活动现金流	0	149	135	271				
长期股权投资	2	2	3	4	净利润	175	184	193	205				
资产总计	3836	4045	4292	4634	少数股东损益	-2	-2	-2	-3				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	20	10	10	9				
应付款项	170	249	259	271	公允价值变动	-193	-78	-72	-49				
预收帐款					营运资金变动	-	35	6	108				
其他流动负债	698	731	778	906	投资活动现金流	-	-98	-88	-88				
流动负债合计	868	980	1037	1177	资本支出	-	0	0	0				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-	-121	-111	-111				
其他长期负债	31	31	31	31	其他	-	22	23	23				
长期负债合计	31	31	31	31	筹资活动现金流	-	-29	49	26				
负债合计	899	1011	1068	1208	债务融资	-	0	0	0				
股东权益	2937	3034	3224	3426	权益融资	-	0	0	0				
负债和股东权益总计	3836	4045	4292	4634	其它	-	-29	49	26				
					现金净增加额	-	22	96	209				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所（注：股价货币单位为港币，其他货币单位为人民币，2024 年 3 月 29 日港币兑人民币汇率为 0.92）

【轻工小组介绍】

林昕宇：轻工行业首席分析师，6年卖方研究工作经验，中国人民大学金融学硕士，曾就职于国泰君安证券研究所。紧密跟踪轻工各细分领域并进行深入研究，擅长自上而下及运用国际比较等研究方法。2016年、2017年《新财富》造纸印刷行业第2名团队核心成员，2020年“*Institutional Investor*·财新”家电与家具行业第3名团队核心成员。

杨蕊菁：轻工行业研究助理，西南财经大学本科，南开大学硕士，拥有社服、轻工等大消费行业研究经验。

【分析师承诺】

林昕宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。