

香港股市 | 消费

朝云集团 (6601 HK)

净利润提升 170%；宠物线下实体门店服务业态开启扩张模式

2023 净利润扭转颓势

朝云集团 FY23 收入 16.2 亿元（人民币，下同），同比增长 12.0%，其中家居护理/宠物品类占比 91.1%/4.8%。在产品结构改善的作用下，公司整体毛利率 44.5%，下半年毛利率创新高提升至 51.9%。FY23 公司降本增效效果明显，销售/行政费用占收入比例从 FY22 的 41.5% 下降至 37.9%。全年经营利润率从 6.0% 大幅提升至 13.5%。在主打产品销售恢复、费用控制得益的双重作用下，FY23 净利润 1.75 亿，同比增加 170.4%，净利润率 10.8%。全年维持 80% 派息率。

家居护理基本盘稳扎稳打

FY23 家居护理品类收入恢复增长，期内收入同比增长 13.5% 至 14.7 亿元；当中杀虫驱蚊和家居清洁产品收入增速为 13.5% 和 14%。朝云在杀虫类产品市场龙头地位稳固，杀虫驱蚊产品市占率约 16%，连续八年名列第一；家居清洁市占率第二。FY23 家居护理品类毛利率同比提升 3.1 个百分点至 45.0%，2019 年以来最高。

宠物门店进入快速扩张期

宠物品类 FY23 收入 7,700 万，同比持平。2023 年公司收购爪爪喵星球和米乐乖乖，均为开在大型购物中心和生活社区集消费娱乐为一体的宠物体验店品牌。收购后对原来门店进行升级改造已经初见成效，部分门店端开始产生盈利。2024 年计划加快扩张和变革步伐，目标全年门店数量提升至 80-100 家，当中直营/加盟店占比 70%/30%；预计实现收入 6,000 万元。宠物业务多元化有助于打造成为公司第二增长曲线，与宠物粮食、保健品等形成协同效应。

提升 FY24E 净利润至 1.9 亿；维持“买入”评级

公司多板块业务稳健恢复增长，降本增效效果显著，运营效率提升，我们上调 FY24E 毛利率至 44.9%，上调净利润至 1.9 亿，同比增长 6.0%。截止 FY23 底，公司账上总现金约 29.0 亿元。我们上调目标价至 2.90 港元，对应 FY24E 除现金后市盈率仅约 4.6 倍。公司维持高派息率，股息率约 7%-8%，估值吸引。维持“买入”评级。

更新报告

评级：买入

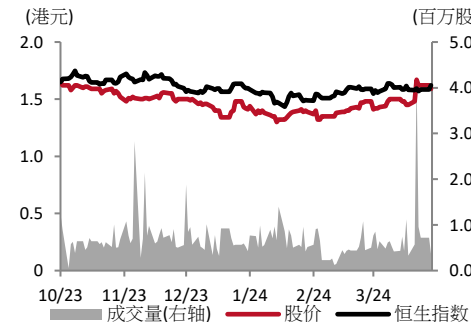
目标价：2.90 港元

股票资料

现价	1.62	港元
总市值	2,120	百万港元
流通股比例	24.6	%
已发行总股本	1,333	百万
52 周价格区间	1.26 - 1.86	港元
3 个月日均成交额	1.0	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
- 20230830 - 更新报告：盈利能力改善，维持高派息政策

图表 1：主要财务数据（人民币百万）

年结:12月31日	2022年实际	2023年实际	2024年预测	2025年预测	2026年预测
收入	1,442	1,616	1,811	2,026	2,277
增长率 (%)	(18.5)	12.0	12.1	11.9	12.4
净利润	65	175	186	198	211
增长率 (%)	(29.7)	170.4	6.0	6.6	6.7
摊薄后每股盈利 (人民币)	0.049	0.131	0.139	0.148	0.158
净资产回报率 (%)	2.3	6.0	6.3	6.6	7.0
市盈率 (倍)	30.3	11.2	10.6	9.9	9.3
市净率 (倍)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
股息率 (%)	2.6	7.1	7.6	8.0	8.6
每股股息 (港元)	0.043	0.115	0.122	0.130	0.139

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

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)

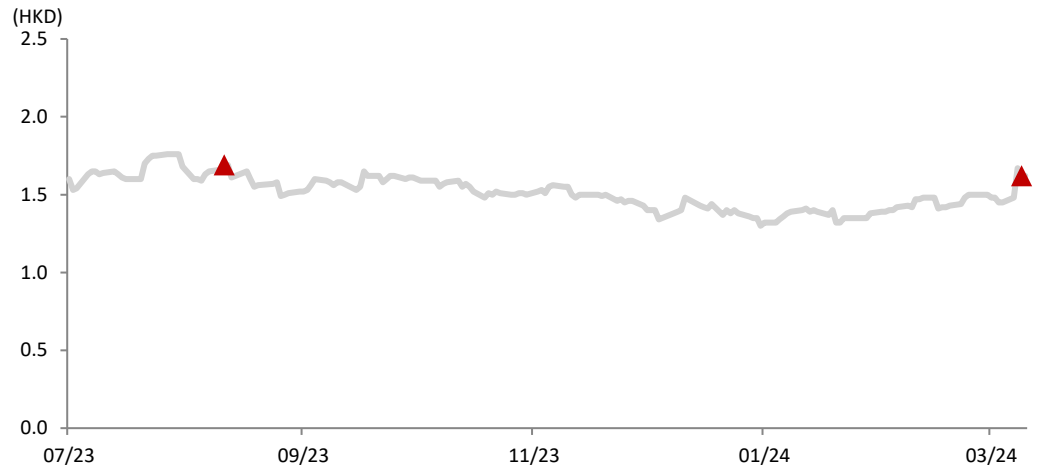
利润表	FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测	资产负债表	FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测
营业收入	1,442	1,616	1,811	2,026	2,274	固定资产	188	191	214	236	262
同比%	(18.5)	12.0	12.1	11.9	12.4	无形资产及商誉	16	16	16	15	14
成本	(842)	(897)	(998)	(1,105)	(1,227)	联营/合营公司	0	2	2	2	2
毛利润	600	718	813	922	1,047	长期投资	147	136	136	136	136
毛利率	41.6%	44.5%	44.9%	45.5%	46.0%	其他非流动资产	68	349	349	349	349
其他收益	86	113	133	157	156	非流动资产	418	694	717	738	763
销售及分销成本	(435)	(425)	(496)	(577)	(656)	库存	319	268	327	361	402
行政成本	(164)	(188)	(219)	(255)	(287)	应收帐款	97	88	104	116	130
其他运营开支	0	0	0	0	0	预付款项及存款	0	0	0	0	0
总运营开支	(599)	(613)	(715)	(833)	(943)	其他流动资产	379	158	158	158	158
营运利润 (EBIT)	87	218	231	246	260	现金	2,359	2,629	2,670	2,744	2,764
营运利润率	6.0%	13.5%	12.8%	12.1%	11.4%	流动资产	3,155	3,142	3,258	3,379	3,453
拨备	(1)	0	0	0	0	应付帐款	415	436	473	524	582
财务成本	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	税项	3	16	47	50	54
融资后利润	85	217	230	246	259	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	11	11	11	11
税前利润	85	217	230	246	259	可转债和其他债务	310	404	444	489	489
所得税	(21)	(44)	(47)	(50)	(54)	其他流动负债	0	0	0	0	0
少数股东权益	1	2	2	2	3	流动负债	734	868	976	1,074	1,136
净利润	65	175	186	198	208	银行贷款和租赁	10	17	17	17	17
同比%	(29.7)	170.4	6.0	6.6	6.7	可转债/其他债务	0	0	0	0	0
净利润率	4.5%	10.8%	10.2%	9.8%	9.2%	递延所得税/其他	8	14	14	14	14
EBITDA	66	167	175	189	247	少数股东权益	7	10	8	5	3
EBITDA 利润率	4.6%	10.4%	9.7%	9.3%	10.9%	非流动负债	26	41	39	36	34
每股盈利 (人民币)	0.049	0.131	0.139	0.148	0.158	总净资产	2,812	2,927	2,961	3,006	3,046
增长率%	(33.0)	170.4	6.0	6.6	6.7	股东权益	2,812	2,927	2,961	3,006	3,046
每股股息 (港元)	0.043	0.115	0.122	0.130	0.139	股本	188	191	214	236	262
						储备	16	16	16	15	14

现金流量表	FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测	主要财务比率%	FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测
EBITDA	66	167	175	189	247	毛利率	41.6	44.5	44.9	45.5	46.1
营运资金变动	71	179	2	48	4	营业利润率	6.0	13.5	12.8	12.1	11.6
其他	0	0	0	0	0	净利率	4.5	10.8	10.2	9.8	9.3
经营活动现金流	136	346	177	237	251	销售分销成本/收入%	30.2	26.3	27.4	28.5	28.8
已付利息	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	行政成本/收入%	11.4	11.6	12.1	12.6	12.6
所得税	(7)	(3)	(16)	(47)	(50)	派息率	79.9	79.9	79.9	79.9	79.9
经营活动净现金	128	343	160	189	199	有效税率	24.6	20.5	20.5	20.5	20.5
资本支出	(40)	(44)	(45)	(45)	(50)	总负债比率	3.0	3.3	3.3	3.2	3.2
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)	4.3	3.6	3.3	3.1	3.0
资产出售	0	0	0	0	0	速动比率(x)	3.9	3.3	3.0	2.8	2.7
已收利息	45	74	79	81	41	库存周转率(天)	143	119	119	119	119
其他	0	0	0	0	0	应收账款周转(天)	21	21	21	21	21
投资活动现金流	5	30	34	37	(9)	应付账款周转(天)	181	173	173	173	173
自由现金流	133	373	194	226	190	现金周转率(天)	(17)	(33)	(33)	(33)	(33)
发行股份	0	0	0	0	0	资产周转率(x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
股份回购	0	0	0	0	0	财务杠杆(x)	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 利润率	6.0	13.5	12.8	12.1	11.6
已付股息	(96)	(84)	(152)	(153)	(170)	利息开支(x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
银行贷款变动净	(9)	14	0	0	0	税务开支(x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
其他	8	6	0	0	0	股本回报率	2.3	6.0	6.3	6.6	7.0
筹资活动现金流	(96)	(64)	(152)	(153)	(170)	ROIC	14.1	34.5	45.8	51.5	56.0
现金变动净额	37	309	42	73	20						

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	30/08/2023	HK\$1.69	买入	HK\$2.34
2	02/04/2024	HK\$1.62	买入	HK\$2.90

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