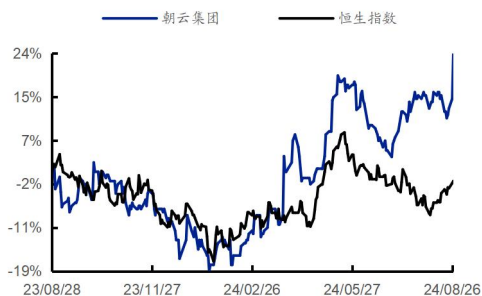


研究所：
 证券分析师：林昕宇 S0350522110005
 linxy01@ghzq.com.cn

技术创新打造高毛利履带式爆品矩阵， 看好宠物门店高质量拓店

——朝云集团（06601）2024年中报业绩点评

最近一年走势



| 相对恒生指数表现 | | 2024/08/27 | | |
|----------|------|------------|-------|--|
| 表现 | 1M | 3M | 12M | |
| 朝云集团 | 7.3% | 5.3% | 24.8% | |
| 恒生指数 | 5.0% | -5.1% | -0.5% | |

| 市场数据 | | 2024/08/27 |
|--------------|--|------------|
| 当前价格 (港元) | | 1.92 |
| 52周价格区间 (港元) | | 1.26-1.96 |
| 总市值 (百万港元) | | 2,560.00 |
| 流通市值 (百万港元) | | 2,560.00 |
| 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) | | 6.21 |
| 近一月换手 (%) | | 1.11 |

相关报告

《朝云集团（06601）2023年年报点评报告：盈利能力提升品牌力强化，布局宠物新增长点（增持）*个护用品*林昕宇》——2024-04-01

事件：

8月26日，朝云集团发布2024年半年度报告：2024H1，公司实现营业收入12.50亿元/同比+10.28%，实现净利润1.79亿元/同比+31.47%，实现扣非后归母净利润1.79亿元/同比+37.56%。

投资要点：

- **技术创新打造高毛利爆品矩阵，家居护理类产品高速增长。**2024H1，家居护理类产品实现营业收入11.64亿元/同比+11.5%，毛利率由2023H1的41.2%上升至46.4%。宠物及宠物类产品相对稳健，实现营业收入0.48亿元/同比+5.3%，毛利率由2023H1的45.4%上升至49.5%。公司不断提升杀虫驱蚊、家居清洁产品的头部品牌力，推出具有差异化、强功效性、成分健康的大单品，高毛利爆品矩阵带动公司整体收入结构优化和盈利能力提升。
- **全渠道战略落地，线上线下双增长。**公司根据渠道趋势，在盈利的基础上制定高质量可持续的渠道营销策略，线上渠道得益于抖音等新电商渠道及直营渠道的快速发展，2024H1线上渠道实现营业收入4.06亿元/同比+18.9%，毛利率由2023H1的48.1%上升至54.4%。线下渠道通过经销商推行多品类的分销覆盖、加强高毛利产品的分销和分销网点的质量，2024H1线下渠道实现营业收入8.43亿元/同比+6.5%，毛利率由2023H1的38.4%上升至42.5%。
- **技术创新功效性产品达成高复购，爆品全渠道GMV高增。**2024H1爆品超威驱蚊小绿瓶全渠道GMV同比增长1057%，淘宝/天猫直营GMV同比增长488%，京东直营GMV同比增长200%，抖音直营GMV同比增长1545%。爆品免拆盘香全渠道GMV同比增长89%，爆品威王松木橙花洁厕液全渠道GMV同比增长1021%，高研发投入、科技创新提升竞争壁垒和领先优势，截止2024H1，公司发明专利总量超过149项。
- **重视创新研发，毛利持续优化。**2024H1，公司实现销售毛利率46.35%/同比+5.06pct，实现销售净利率14.07%/同比+2.10pct，实现销售/管理/财务费用率25.43%/6.95%/-3.87%，同比分别

+2.06/-0.52/+0.27pct。公司持续提升高毛利产品销售占比，优化各渠道投入产出效益，重视研发投入，持续提升团队专业化，保持行业技术研发领先能力，推出更多差异化好产品。

- **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 1.84/1.94/2.06 亿元，对应 PE 估值为 13/12/11 x。维持公司“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 | 1616 | 1781 | 1973 | 2198 |
| 增长率(%) | 12 | 10 | 11 | 11 |
| 归母净利润 | 175 | 184 | 194 | 206 |
| 增长率(%) | 170 | 5 | 6 | 6 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.13 | 0.14 | 0.15 | 0.15 |
| ROE(%) | 6 | 6 | 7 | 7 |
| P/E | 10.30 | 12.70 | 12.04 | 11.36 |
| P/B | 0.62 | 0.79 | 0.78 | 0.78 |
| P/S | 1.12 | 1.31 | 1.19 | 1.06 |
| EV/EBITDA | 1.77 | 4.50 | 4.50 | 3.64 |

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 8 月 28 日港币兑人民币汇率为 0.91）

附表：朝云集团盈利预测表

| 证券代码: | 06601 | | 股价: | 1.92 | 投资评级: | 增持 | 日期: | 2024/08/27 | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 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% | 7% | 7% | EPS | 0.13 | 0.14 | 0.15 | 0.15 |
| 毛利率 | 44% | 46% | 47% | 47% | BVPS | 2.20 | 2.22 | 2.24 | 2.26 |
| 期间费率 | 38% | 36% | 37% | 36% | 估值 | | | | |
| 销售净利率 | 11% | 10% | 10% | 9% | P/E | 10.30 | 12.70 | 12.04 | 11.36 |
| 成长能力 | | | | | P/B | 0.62 | 0.79 | 0.78 | 0.78 |
| 收入增长率 | 12% | 10% | 11% | 11% | P/S | 1.12 | 1.31 | 1.19 | 1.06 |
| 利润增长率 | 170% | 5% | 6% | 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 | 0.49 | 0.53 | 营业收入 | 1616 | 1781 | 1973 | 2198 |
| 应收账款周转率 | 50.39 | 59.87 | 56.05 | 55.22 | 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% | 26% | 26% | 29% | 管理费用 | 188 | 187 | 208 | 224 |
| 流动比 | 3.62 | 3.30 | 3.24 | 3.00 | 财务费用 | -90 | -56 | -49 | -26 |
| 速动比 | 3.31 | 2.97 | 2.90 | 2.68 | 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 | 171 | 190 | 227 |
| 现金及现金等价物 | 1543 | 1517 | 1432 | 1470 | 营业外净收支 | | | | |
| 应收款项 | 28 | 31 | 39 | 40 | 利润总额 | 217 | 228 | 241 | 255 |
| 存货净额 | 268 | 328 | 358 | 382 | 所得税费用 | 44 | 47 | 49 | 52 |
| 其他流动资产 | 1302 | 1436 | 1559 | 1675 | 净利润 | 173 | 182 | 192 | 203 |
| 流动资产合计 | 3142 | 3313 | 3388 | 3567 | 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 | 194 | 206 |
| 在建工程 | | | | | 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 无形资产及其他 | 42 | 40 | 38 | 36 | 经营活动现金流 | 327 | 194 | 140 | 296 |
| 长期股权投资 | 2 | 2 | 3 | 4 | 净利润 | 175 | 184 | 194 | 206 |
| 资产总计 | 3836 | 3998 | 4064 | 4236 | 少数股东权益 | -2 | -2 | -2 | -3 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 折旧摊销 | 20 | 10 | 9 | 9 |
| 应付款项 | 240 | 274 | 296 | 325 | 公允价值变动 | -35 | -58 | -51 | -28 |
| 预收帐款 | | | | | 营运资金变动 | 169 | 60 | -11 | 112 |
| 其他流动负债 | 628 | 731 | 749 | 864 | 投资活动现金流 | -44 | -119 | -109 | -109 |
| 流动负债合计 | 868 | 1005 | 1045 | 1189 | 资本支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期投资 | -77 | -121 | -111 | -111 |
| 其他长期负债 | 31 | 31 | 31 | 31 | 其他 | 33 | 1 | 2 | 2 |
| 长期负债合计 | 31 | 31 | 31 | 31 | 筹资活动现金流 | -94 | -101 | -117 | -150 |
| 负债合计 | 899 | 1036 | 1076 | 1220 | 债务融资 | -9 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 2937 | 2962 | 2988 | 3016 | 其它 | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 3836 | 3998 | 4064 | 4236 | 现金净增加额 | 202 | -26 | -86 | 38 |

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 8 月 28 日港币兑人民币汇率为 0.91）

【轻工小组介绍】

林昕宇，轻工行业首席分析师，8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。

【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。