

香港股市 | 消费

朝云集团（6601 HK）

产品推陈出新，宠物业态高质量成长

2024 半年毛利率提升至 46.4%，高于预期

朝云集团（6601 HK）上半年实现总收入 12.5 亿元（人民币，下同），同比增长 10.3%。得益于公司履带式推出爆款单品，平均单价上升，以及原材料价格下跌，公司上半年整体毛利率提升 5.1 个百分点至 46.4%，高于原先预期。费用方面，销售费用和行政费用因广告促销和人工开支上升略有提升，费用率为 32.4%，大致平稳。公司整体盈利能力提升，上半年净利润 1.8 亿，同比提升 31.5%，净利润率上涨 2.3 个百分点至 14.4%。公司半年派息 0.059 港元，派息率维持 40%

家居护理护城河坚实；宠物品类加速拓店

公司基本盘家居护理收入保持增长趋势，其中杀虫驱蚊/家居清洁/空气护理产业收入分别提升 12.7%/8.2%/2.4%，家居护理品类占收入 70.4%。杀虫驱蚊产品连续九年市占率第一，以及家居清洁产品市占率保持第二，证明消费者对品牌忠诚度较高，用户粘性较强。公司以已有拳头产品，叠加产品推陈出新，并具备潜力产品储备的结构，巩固在家居护理类的护城河。宠物品类半年收入 4,800 万，同比上升 5.3%。宠物线下门店业态持续拓展中，截止上半年，米乐乖乖和抓抓喵星球共有 46 家门店，公司目标年底全拓展至 65 家，并将尝试加盟模式。上半年宠物品类毛利率从 45.4%提升至 49.5%，归功于运营效率提升。公司目标为 2025 年实现门店端盈利。

全渠道扩大产品覆盖

按渠道划分，线上/线下收入分别同比增长 18.9%/6.5%。在线上深耕淘系、京东、拼多多平台，在京东驱蚊产品超级品类日录得销量超过千万；在“618”电商大促期间，公司全品类销售额同比增长超过 30%；上半年爆款产品驱蚊喷雾在线上销售额为去年同期的 11 倍左右。线下通过拓展会员制度、提升销售点形象等巩固多品牌多品类特色，扩大基础市场覆盖。线上/线下毛利率分别 54.4%/41.9%，提升 6.3/4.1 百分点。

提升 FY24E 净利润至 1.94 亿；维持“买入”评级

基于上半年毛利率和净利润超预期，上调 FY24E 全年毛利率 4.1 个百分点至 46.7%，以及上调净利润 4.4%至 1.94 亿元。截止上半年公司资金储备 26.6 亿，无银行负债。沿用除现金后估值，目标价调整至 2.94 港元，对应 FY24E 除现金后市盈率仅约 4.6 倍。公司维持高派息比率，股息率约 7%。维持“买入”评级。

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	1,795	1,994	2,233
增长率 (%)	(18.5)	12.0	11.1	11.1	12.0
净利润	65	175	194	212	241
增长率 (%)	(29.7)	170.4	10.8	9.4	13.9
摊薄后每股盈利 (人民币)	0.049	0.131	0.145	0.159	0.181
净资产回报率 (%)	2.3	6.0	6.6	7.1	7.9
市盈率 (倍)	35.6	13.2	11.9	10.9	9.5
市净率 (倍)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
股息率 (%)	2.2	6.1	6.7	7.4	8.4
每股股息 (港元)	0.043	0.115	0.128	0.140	0.159

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

评级：买入

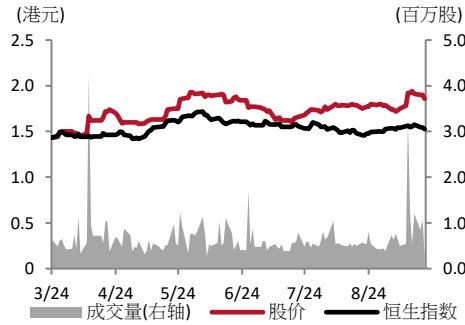
目标价：2.94 港元

股票资料

现价	1.90	港元
总市值	2,480	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 – 1.96	港元
3 个月日均成交额	1.2	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

20230830 - 更新报告：盈利能力改善，维持高派息政策
20240402 - 更新报告：净利润提升 170%；宠物线下实体门店服务业态开启扩张模式

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）

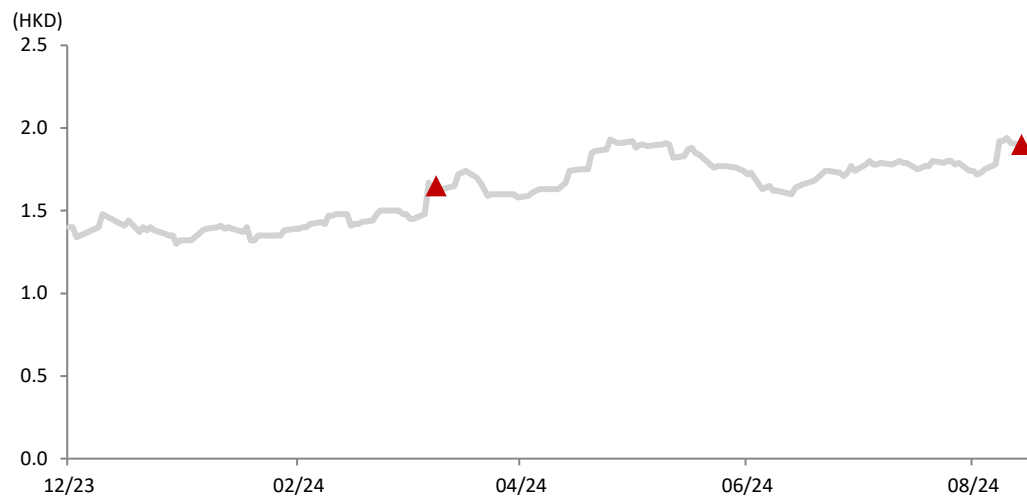
利润表						资产负债表					
	FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测		FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测
营业收入	1,442	1,616	1,795	1,994	2,233	固定资产	188	191	211	234	263
同比%	(18.5)	12.0	11.1	11.1	12.0	无形资产及商誉	16	16	14	12	10
成本	(842)	(897)	(956)	(1,030)	(1,125)	联营/合营公司	0	2	2	2	2
毛利润	600	718	839	964	1,108	长期投资	147	136	136	136	136
毛利率	41.6%	44.5%	46.7%	48.3%	49.6%	其他非流动资产	68	349	349	349	349
其他收益	86	113	106	108	122	非流动资产	418	694	712	734	760
销售及分销成本	(435)	(425)	(503)	(572)	(659)	库存	319	268	313	337	368
行政成本	(164)	(188)	(201)	(235)	(270)	应收帐款	97	88	103	114	128
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)	(704)	(807)	(929)	其他流动资产	379	158	158	158	158
营运利润 (EBIT)	87	218	242	264	301	现金	2,359	2,629	2,676	2,753	2,784
营运利润率	6.0%	13.5%	13.5%	13.3%	13.5%	流动资产	3,155	3,142	3,249	3,361	3,437
拨备	(1)	0	0	0	0	应付帐款	415	436	453	488	533
财务成本	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	税项	3	16	49	54	61
融资后利润	85	217	241	263	300	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	241	263	300	可转债和其他债务	310	404	444	489	489
所得税	(21)	(44)	(49)	(54)	(61)	其他流动负债	0	0	0	0	0
少数股东权益	1	2	2	3	3	流动负债	734	868	958	1,043	1,095
净利润	65	175	194	212	241	银行贷款和租赁	10	17	17	17	17
同比%	(29.7)	170.4	10.8	9.4	13.9	可转债/其他债务	0	0	0	0	0
净利润率	4.5%	10.8%	10.8%	10.6%	10.8%	递延所得税/其他	8	14	14	14	14
EBITDA	66	179	189	210	246	少数股东权益	7	10	8	5	2
EBITDA 利润率	4.6%	11.1%	10.5%	10.5%	11.0%	非流动负债	26	41	39	36	33
每股盈利 (人民币)	0.049	0.131	0.145	0.159	0.181	总净资产	2,812	2,927	2,965	3,017	3,069
增长率%	(33.0)	170.4	10.8	9.4	13.9	股东权益	2,812	2,927	2,965	3,017	3,069
每股股息 (港元)	0.043	0.115	0.128	0.140	0.159	股本	188	191	211	234	263
						储备	16	16	14	12	10

现金流量表						主要财务比率%					
	FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测		FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测
EBITDA	66	179	189	210	246	毛利率	41.6	44.5	46.7	48.3	49.6
营运资金变动	47	169	(2)	44	0	营业利润率	6.0	13.5	13.5	13.3	13.5
其他	(18)	12	0	0	0	净利率	4.5	10.8	10.8	10.6	10.8
经营活动现金流	95	360	187	255	246	销售分销成本/收入%	30.2	26.3	28.0	28.7	29.5
已付利息	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	行政成本/收入%	11.4	11.6	11.2	11.8	12.1
所得税	(28)	(33)	(16)	(49)	(54)	派息率	79.9	79.9	79.9	79.9	79.9
经营活动净现金	66	326	169	204	191	有效税率	24.6	20.5	20.5	20.5	20.5
资本支出	(12)	(19)	(39)	(44)	(49)	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	3.4	3.2	3.1
资产出售	0	0	0	0	0	速动比率 (x)	3.9	3.3	3.1	2.9	2.8
已收利息	30	34	74	76	78	库存周转率 (天)	143	119	119	119	119
其他	(1,308)	(59)	0	0	0	应收账款周转 (天)	21	21	21	21	21
投资活动现金流	(1,289)	(44)	35	32	28	应付账款周转 (天)	181	173	173	173	173
自由现金流	(1,224)	282	204	236	220	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	1.3	1.4
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 利润率	6.0	13.5	13.5	13.3	13.5
已付股息	(96)	(84)	(157)	(160)	(189)	利息开支 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
银行贷款变动净	0	0	0	0	0	税务开支 (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
其他	(9)	(9)	0	0	0	股本回报率	2.3	6.0	6.6	7.1	7.9
筹资活动现金流	(105)	(93)	(157)	(160)	(189)	ROIC	14.1	34.5	45.3	55.3	63.7
现金变动净额	(1,328)	189	47	77	31						

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	02/04/2024	HK\$1.62	买入	HK\$2.90
2	04/09/2024	HK\$1.90	买入	HK\$2.94

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