

朝云集团 (06601.HK)

24H1 高毛利爆品带动毛利率上行，宠物业务高质量发展

公司发布 2024 年中期业绩，收入增速稳健，品类及渠道结构优化，叠加供应链运营效率提升，毛利率显著上行。24H1 公司实现营业收入 12.5 亿元/+10.3%，归母净利润 1.8 亿元/+31.5%。

- 公司 24H1 收入增速稳健，品类及渠道结构优化，叠加供应链运营效率提升，毛利率显著上行。24H1 公司实现营业收入 12.5 亿元/+10.3%，归母净利润 1.8 亿元/+31.5%，扣非归母净利润 1.8 亿元/+37.6%。24H1 公司毛利率为 46.4%/+5.1pcts，公司销售/管理费用分别为 3.17/0.87 亿元，费用率为 25.4%/6.9%，同比+2.1pcts/-0.5pct，净利率为 14.4%/+2.3pcts，盈利能力实现亮眼增长。
- 业务端，家居护理品类增长稳健，宠物业务高质量发展。分业务看，24H1 家居护理业务/个人护理业务/宠物业务分别实现收入 11.6/0.3/0.5 亿元，同比+11.5%/-18.4%/+5.3%，毛利率分别为 46.4%/49.5%/42.3%，同比+5.2/+4.1/-0.3pct。家具护理品类方面，公司坚持打造高毛利爆品矩阵，在沙冲驱蚊和洁厕品类市场份额均为第一，品牌份额及影响力不断提升。宠物业务方面，公司自 23 年初开始布局线下宠物门店，24H1 门店拓展至 46 家。此外公司还在重塑渠道和品类，培育功能性宠物食品爆品。
- 渠道端，线上渠道增速较快，线下渠道基本盘稳固。24H1 线上、线下渠道收入为 4.1/8.4 亿元，同比+18.9%/+6.5%，毛利率分别为 54.4%/42.5%，同比+6.3/+4.1pcts。线上渠道，履带式爆品矩阵保障可持续发展。24H1 公司持续深耕淘系、京东、抖音等平台，直营 GMV 同比+488%/200%/1545%，实现新电商渠道的高速发展。此外免拆盘香、威王松木橙花洁厕液等单品表现亮眼，全渠道 GMV 同比+89%/+1021%。线下渠道，经销商渠道推行多品类分销覆盖、加强高毛利率产品的分销和分销网点的质量，不断提升市场基础。同时，公司利用具有核心竞争力的产品积极拓展新型零售渠道，包括山姆等会员制大型系统、到家业务等。
- 稳定在 40%的中期派息比例，考虑到公司现金储备充足，未来也有望保持较高派息率。公司 24H1 宣派中期股息每股人民币 0.0538 元，派息率约为 40.0%，与去年同期保持一致，上市后累计派息金额达 3.96 亿元。截至报告期末公司共有现金、现金等价物及各项银行存款 26.6 亿元，同增 21.2%，现金储备丰富，未来也有望保持较高派息率。
- 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。考虑到公司今年营业收入超预期，小幅上调盈利预测，预计公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 1.9/2.0/2.2 亿元，对应 24 年 PE 为 13.3 倍，维持“强烈推荐”评级。

强烈推荐 (维持)

消费品/轻工纺服
目标估值: NA
当前股价: 1.91 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)	2.5
香港股市值 (十亿港元)	2.5
每股净资产 (港元)	2.4
ROE (TTM)	7.2
资产负债率	17.5%
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



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《朝云集团 (06601) — 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》2024-03-28
- 《朝云集团 (06601) — 经营业绩短期承压，宠物业务着重发力》2023-03-30
- 《朝云集团 (06601) — 降本增效成效显著，宠物业务空间广阔》2022-09-05

刘丽 S1090517080006

✉ liuli14@cmschina.com.cn

邓琪静 研究助理

✉ dengqijing@cmschina.com.cn

□ 风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅波动

财务数据与估值（单位：百万元人民币）

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1443	1616	1795	1970	2166
同比增长	-19%	12%	11%	10%	10%
营业利润(百万元)	1	106	135	164	199
同比增长	-99%	18804%	27%	21%	22%
归母净利润(百万元)	65	175	189	204	221
同比增长	-30%	170%	8%	8%	9%
每股收益(元)	0.05	0.13	0.14	0.15	0.17
PE	38.9	14.4	13.3	12.4	11.4
PB	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

(百万元人民币)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3155	3142	3267	3400	3547
现金及现金等	904	891	985	1085	1194
交易性金融资	0	0	0	0	0
其他短期投资	1814	1882	1882	1882	1882
应收账款及票	21	16	17	19	21
其它应收款	97	86	95	104	115
存货	319	268	288	310	335
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	418	694	734	774	814
长期投资	146	410	410	410	410
固定资产	164	157	197	237	277
无形资产	39	50	50	50	50
其他	69	77	77	77	77
资产总计	3573	3836	4001	4175	4361
流动负债	734	868	931	1002	1079
应付账款	177	170	183	197	213
应交税金	10	23	23	23	23
短期借款	0	0	0	0	0
其他	547	675	726	782	844
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	962	1032	1110
股本	0	0	0	0	0
储备	2734	2812	2927	3031	3137
少数股东权益	7	10	8	5	2
归属于母公司	2812	2927	3031	3137	3248
负债及权益合	3573	3836	4001	4175	4361

现金流量表

(百万元人民币)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	104	284	140	170	204
净利润	65	175	189	204	221
折旧与摊销	32	0	0	0	0
营运资本变动	47	202	32	37	41
其他非现金调	(40)	(93)	(82)	(71)	(58)
投资活动现金流	(1786)	(244)	40	28	15
资本性支出	(23)	7	(40)	(40)	(40)
出售固定资产	0	0	0	0	0
投资增减	1808	351	0	0	0
其它	28	83	80	68	55
筹资活动现金流	25	8	(85)	(98)	(109)
债务增减	0	0	0	0	0
股本增减	0	0	0	0	0
股利支付	2	3	85	98	109
其它筹资	27	11	0	0	0
其它调整	(4)	(6)	(171)	(196)	(219)
现金净增加额	(1222)	48	94	100	110

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

(百万元人民币)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总营业收入	1443	1616	1795	1970	2166
主营收入	1442	1616	1794	1969	2165
营业成本	842	897	965	1039	1122
毛利	600	718	829	930	1044
营业支出	600	613	695	767	846
营业利润	1	106	135	164	199
利息支出	1	1	0	0	0
利息收入	48	91	86	75	60
权益性投资损	0	0	0	0	0
其他非经营性	(8)	0	(7)	(7)	(5)
非经常项目损	45	21	21	21	21
除税前利润	85	217	235	253	275
所得税	21	44	48	52	56
少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(3)	(3)
归属于母公司净利润	65	175	189	204	221

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业收入	-19%	12%	11%	10%	10%
营业利润	-99%	18804%	27%	21%	22%
净利润	-30%	170%	8%	8%	9%
获利能力					
毛利率	41.6%	44.4%	46.2%	47.2%	48.2%
净利率	4.5%	10.8%	10.5%	10.3%	10.2%
ROE	2.3%	6.0%	6.2%	6.5%	6.8%
ROIC	1.1%	5.4%	5.6%	5.9%	6.2%
偿债能力					
资产负债率	21.1%	23.4%	24.0%	24.7%	25.5%
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	3.0
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	2.6	3.1	3.5	3.5	3.5
应收账款周转	13.5	14.7	16.8	16.7	16.7
应付账款周转	4.3	5.2	5.5	5.5	5.5
每股资料(元)					
每股收益	0.05	0.13	0.14	0.15	0.17
每股经营现金	0.08	0.21	0.10	0.13	0.15
每股净资产	2.11	2.20	2.27	2.35	2.44
每股股利	0.04	0.10	0.11	0.12	0.13
估值比率					
PE	38.9	14.4	13.3	12.4	11.4
PB	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	41.2	15.2	14.0	12.9	11.8

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。