

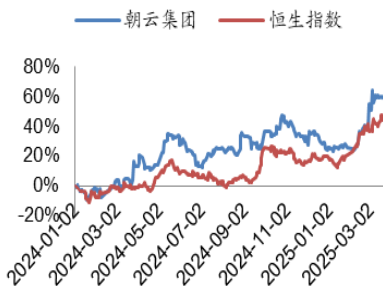
产品战略持续推进，高质量稳利润发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-03-21

收盘价（港元）	2.29
近 12 个月最高/最低（港元）	2.35/1.45
总股本（百万股）	1333
流通股本（百万股）	1333
流通股比例（%）	100
总市值（亿港元）	30
流通市值（亿港元）	30

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

1. 家居护理基石稳固，宠物线下实体店服务业态助力高增长，高股息率保障股东权益 2024-09-26

主要观点：

● 线上线下双增长，持续高质量稳利润发展

公司向消费者提供一站式家居护理、个人护理及宠物品类，涵盖杀虫驱蚊、家居清洁、空气护理、洗手液、花露水、宠物食品、宠物清洁、宠物除味、猫砂等多个细分品类，主要涉及七个核心品牌，即威王、超威、贝贝健、倔强尾巴、倔强嘴巴、西兰和润之素，各自针对家居护理需求的不同方面及特定消费者群体。2024H1，公司实现营业收入 12.49 亿元，同比增长 10.3%；实现纯利 1.76 亿元，同比增长 29.6%。其中，线下渠道稳健发展，收入 10.66 亿元，同比增长 12.2%；线上渠道营收 5.50 亿元，同比增长 10.7%，新电商渠道突破性成长，增长率高达 300%。公司连续三个半年度业绩期实现营收纯利双位数增长，盈利能力不断增强，现金流强劲，现金等价物及各项银行存款总额为 26.65 亿元，持续高比例派息，期中派 40%。

● 与扬农化工签订第四个五年战略合作，朝云宠物线下门店高质量拓展

2024 年 7 月，公司与扬农化工签署战略合作协议，宣告正式进入第四个“五年战略合作”。双方成立战略合作技术小组，将逐步扩大原药、制剂产品合作范围，进一步加强新技术、新材料、新剂型、新市场的信息共享，共研满足消费者需求、具备市场差异化的高质量原料和产品，持续提升产品力。2024 年，公司旗下爪爪喵星球、爪爪洗护专家、米乐乖乖等的线下宠物门店累计开店 59 家，覆盖深圳、上海、成都、杭州、苏州、重庆、广州、佛山等一二线城市，并持续加速新店开拓。公司结合当下宠物消费市场的需求与年轻养宠群体的喜好，针对旗下宠物门店进行了一系列高质量运营管理改革，包括终端品牌形象升级、用户体验流程升级、服务标准化等，为消费者带来全新的人宠生活体验。改造成果显著，门店整体收入同比增长 233%。

● 积极提升产品力，各赛道产品表现亮眼

回顾 2024 年公司产品表现，1) 超威驱蚊喷雾(超威驱蚊小绿瓶)凭借好看、好闻、好用的硬核产品力，深受消费者喜爱，连续 3 个月霸榜抖音各榜单首位。2) 威王松木橙花香氛洁厕净，开辟香氛洁厕赛道，连续 3 个月占据抖音平台品类各类榜单 TOP1，实现以一个单品带火一个细分赛道。3) 2024 年 6 月，威王推出威王洁净大师系列进军高端天然家居清洁市场，首发威王洁净大师香氛洁厕泡泡、威王洁净大师厨房速效油污净两款新品，上市即销售 1,000,000+ 瓶，居抖音除味香氛热销榜、趋势榜 TOP1。4) 西兰推出西兰北纬 26° 藤蔓香薰系列，加速高端天然香薰赛道布局，作为中国国家地理官方优选天然香氛品牌，北纬 26° 藤蔓香薰凭借独创天然香型、持久扩香 100 天的高品质香薰体验深受消费者喜爱，更获得各大香氛博主的推荐。5) 倔强嘴巴领先性推出倔强嘴巴功能生鲜包，创新的“功能+”研发配方解决猫咪化毛排毛、美毛护毛、护心养心、泌尿呵护、提升自护力五大喂养需求。倔强嘴巴功能

生鲜包凭借口碑好、高复购，上市即销售 160,000 包，霸榜抖音猫粮榜 TOP1。

● **投资建议**

公司是中国领先的一站式多品类家居护理、个人护理及宠物品类平台。公司在驱蚊杀虫、空气护理和家居清洁护理等细分市场中行业领先，并积极布局宠物业务，开展线下千店计划，大规模布局宠物线下门店，打开第二增长曲线。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 18.13/20.02/21.94 亿元，分别同比增长 12%/10%/10%；归母净利润分别为 2.13/2.37/2.62 亿元，分别同比增长 22%/11%/11%。截至 2025 年 3 月 20 日，对应 EPS 分别为 0.16/0.18/0.20 元，对应 PE 分别为 13.38/12.03/10.87 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

品牌风险，行业竞争风险，产品毛利率下降的风险，原材料价格波动风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1616	1813	2002	2194
收入同比(%)	12%	12%	10%	10%
归母净利润	175	213	237	262
归母净利润同比(%)	170%	22%	11%	11%
ROE (%)	5.98%	6.78%	7.01%	7.20%
每股收益 (元)	0.13	0.16	0.18	0.20
市盈率 (P/E)	10.52	13.38	12.03	10.87

资料来源: wind, 华安证券研究所

(截至 2025 年 3 月 20 日, 按汇率 1 港币 ≈ 0.9327 人民币计)

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	c	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,142	3,278	3,592	3,868	营业收入	1,616	1,813	2,002	2,194
现金	1,543	1,963	2,380	2,767	其他收入	1	1	1	1
应收账款及票据	28	28	37	37	营业成本	897	971	1,068	1,167
存货	268	270	281	292	销售费用	425	466	513	559
其他	1,302	1,018	894	772	管理费用	188	127	140	154
非流动资产	694	748	816	896	研发费用	0	36	40	44
固定资产	157	141	127	115	财务费用	-90	-23	-29	-36
无形资产	42	52	64	77	除税前溢利	217	263	292	324
其他	495	555	625	705	所得税	44	53	58	65
资产总计	3,836	4,027	4,409	4,764	净利润	173	210	234	259
流动负债	868	848	996	1,093	少数股东损益	-2	-3	-3	-3
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	175	213	237	262
应付账款及票据	240	276	299	323					
其他	628	572	697	770	EBIT	106	214	242	270
非流动负债	31	31	31	31	EBITDA	142	234	262	290
长期债务	0	0	0	0	EPS (元)	0.13	0.16	0.18	0.20
其他	31	31	31	31					
负债合计	899	879	1,027	1,124					
普通股股本	0	0	0	0					
储备	2,821	3,034	3,271	3,533					
归属母公司股东权	2,927	3,140	3,377	3,639					
少数股东权益	10	7	5	2					
股东权益合计	2,937	3,148	3,382	3,640					
负债和股东权益	3,836	4,027	4,409	4,764					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	327	169	348	342	成长能力				
净利润	175	213	237	262	营业收入	12.02%	12.24%	10.42%	9.55%
少数股东权益	-2	-3	-3	-3	归属母公司净利润	170.38	21.58%	11.25%	10.69%
折旧摊销	36	21	20	20	获利能力				
营运资金变动及其	118	-62	94	63	毛利率	44.46%	46.46%	46.69%	46.82%
					销售净利率	10.83%	11.73%	11.82%	11.94%
投资活动现金流	-44	251	69	45	ROE	5.98%	6.78%	7.01%	7.20%
资本支出	0	-15	-18	-20	ROIC				
其他投资	-44	266	87	65	偿债能力				
					资产负债率	23.43%	21.83%	23.29%	23.58%
筹资活动现金流	-94	0	0	0	净负债比率	-0.53	-0.62	-0.70	-0.76
借款增加	0	0	0	0	流动比率	3.62	3.86	3.61	3.54
普通股增加	0	0	0	0	速动比率	3.31	3.55	3.32	3.27
已付股利	-84	0	0	0	营运能力				
其他	-10	0	0	0	总资产周转率	0.44	0.46	0.47	0.48
现金净增加额	202	420	417	387	应收账款周转率	50.39	64.78	62.16	59.26
					应付账款周转率	3.71	3.76	3.71	3.75

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益	0.13	0.16	0.18	0.20	P/E	10.52	13.38	12.03	10.87
每股经营现金流	0.25	0.13	0.26	0.26	P/B	0.63	0.90	0.84	0.78
每股净资产	2.20	2.36	2.54	2.73	EV/EBITDA	2.09	3.77	1.78	0.28

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所 (截至 2025 年 3 月 20 日, 按汇率 1 港币 ≈ 0.9327 人民币计)

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。