

# 朝云集团 (06601.HK)

## 宠物业务同比高增，维持高比例派息

公司 2025H1 营收稳健增长 7.2%，维持高比例派息。公司 2025 年上半年实现营业收入 13.39 亿元，同增 7.2%，实现除税前净利润 2.32 亿元，同增 5.3%，受益于品牌力提升、产品及渠道结构持续优化叠加供应链提效，公司整体毛利率同比提升 2.9pcts 至 49.3%。此外，公司现金流强劲，截至 2025H1 期末，公司的现金、现金等价物及各项银行存款总额达 26.5 亿元，中期持续维持高比例派息率约 40.0%。

**宠物业务增长亮眼，高毛利产品销售占比稳步提升。**2025 年上半年分品类来看：1) 家居护理产品收入 12.14 亿元，同增 4.3%，毛利率同比提升 2.7pcts 至 49.1%。公司打造多款技术创新功效性产品达成高复购，如超威驱蚊小绿瓶、超威免拆蚊香、威王净大师系列、超威净白洁厕系列等产品表现良好。据尼尔森统计，公司在杀虫驱蚊/洁厕品类市场份额均位列第一，市占率分别达 16%/21.5%；2) 宠物及宠物产品收入 0.96 亿元，同增 101.4%，毛利率同比提升 8.6pcts 至 58.1%，公司持续进行高质量拓店，门店视觉形象以及体验持续升级，自有品牌占比持续提升。截至 2025H1 期末，宠物门店数量达到 37 个人护理产品收入 0.26 亿元，同降 25.8%，毛利率同比下降 2.2pcts 至 40.1%。

**线上渠道维持高速增长同增 27.4%，渠道投产比持续优化。**2025 年上半年分渠道来看：公司线上渠道收入同增 27.4% 至 5.17 亿元，收入占比增至 38.6%，毛利率同比提升 5.5pcts 至 59.9%，公司快速聚焦趋势爆品，打造新电商亿元渠道，投产比持续优化；线下渠道收入 8.22 亿元，同比微降 2.6%，毛利率同比基本持平为 42.6%，公司经销渠道推行多品类的分销覆盖，加强高毛利产品的分销，进而提升市场基础。

**投资建议。**公司作为家居护理细分龙头，持续推进多品牌多品类全渠道战略，稳步推进宠物业务布局，渠道布局兼具线上高增平台及线下下沉拓展。公司业绩稳健、现金流强劲，基于公司财报表现，我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 19.96/21.78/23.75 亿元，同比增长 9.7%/9.1%/9.0%，归母净利润分别为 2.23/2.45/2.71 亿元，同比增长 9.8%/9.8%/10.7%，维持“增持”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；原材料成本上行；产品升级推广不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万人民币)	1,616	1,820	1,996	2,178	2,375
增长率 yoy (%)	12.0	12.7	9.7	9.1	9.0
归母净利润(百万人民币)	175	203	223	245	271
增长率 yoy (%)	170.4	16.2	9.8	9.8	10.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.13	0.15	0.17	0.18	0.20
净资产收益率 (%)	6.0	6.8	7.2	7.5	7.8
P/E (倍)	16.3	14.0	12.7	11.6	10.5
P/B (倍)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8

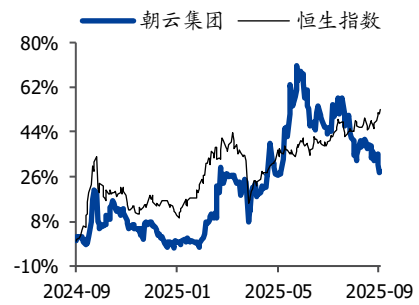
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 12 日收盘价

### 增持 (维持)

#### 股票信息

行业	个护用品
前次评级	增持
09 月 12 日收盘价 (港元)	2.32
总市值 (百万港元)	3,093.33
总股本 (百万股)	1,333.33
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	3.02

#### 股价走势



#### 作者

分析师 萧灵

执业证书编号: S0680523060002

邮箱: xiaoling@gszq.com

#### 相关研究

- 《朝云集团 (06601.HK): 业绩延续稳增态势, 宠物新物种门店高质量拓展》 2025-03-27
- 《朝云集团 (06601.HK): 公司稳步巩固市场地位, 坚持高比例派息》 2024-09-16
- 《朝云集团 (06601.HK): 2023 年业绩良好, 大力布局宠物线下门店服务业态》 2024-03-04

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	3142	3322	3718	3972	4258
现金	1543	1186	1753	2119	2515
应收票据及应收账款	28	16	35	38	42
其他应收款	73	113	90	98	107
预付账款	0	0	0	0	0
存货	268	318	303	333	363
其他流动资产	1229	1689	1536	1384	1232
<b>非流动资产</b>	694	480	477	472	466
长期投资	409	215	215	215	215
固定资产	157	147	140	132	126
无形资产	42	46	46	46	46
其他非流动资产	86	72	76	78	79
<b>资产总计</b>	3836	3802	4195	4444	4724
<b>流动负债</b>	868	782	1047	1145	1248
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	240	190	271	298	325
其他流动负债	628	592	776	847	923
<b>非流动负债</b>	31	30	29	29	29
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	30	29	29	29
<b>负债合计</b>	899	812	1076	1174	1277
少数股东权益	10	-2	-4	-7	-10
股本	0	0	0	0	0
资本公积	2821	2861	2993	3148	3328
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2927	2991	3123	3278	3458
<b>负债和股东权益</b>	3836	3802	4195	4444	4724

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	327	9	513	311	343
净利润	175	203	223	245	271
折旧摊销	36	39	7	7	7
财务费用	1	2	0	0	0
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	169	-141	284	56	61
其他经营现金流	-54	-94	-1	2	4
<b>投资活动现金流</b>	-44	-190	145	146	143
资本支出	-15	0	0	0	0
长期投资	-263	194	0	0	0
其他投资现金流	234	-384	145	146	143
<b>筹资活动现金流</b>	-94	-186	-91	-91	-91
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	96	40	132	154	180
其他筹资现金流	-190	-225	-223	-245	-271
<b>现金净增加额</b>	202	-357	567	365	396

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1616	1820	1996	2178	2375
营业成本	897	926	1015	1114	1215
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	425	539	559	616	675
管理费用	188	198	180	196	214
研发费用	0	30	11	12	12
财务费用	-90	2	-47	-70	-85
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	21	87	-1	-5	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	106	158	231	240	260
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	217	243	278	304	337
所得税	44	47	57	62	69
<b>净利润</b>	173	195	221	242	268
少数股东损益	-2	-8	-3	-3	-3
<b>归属母公司净利润</b>	175	203	223	245	271
EBITDA	163	284	238	241	259
EPS (元/股)	0.13	0.15	0.17	0.18	0.20

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	12.0	12.7	9.7	9.1	9.0
营业利润(%)	18737.5	49.1	46.6	3.5	8.5
归属母公司净利润(%)	170.4	16.2	9.8	9.8	10.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	44.5	49.1	49.1	48.8	48.8
净利率(%)	10.8	11.2	11.2	11.3	11.4
ROE(%)	6.0	6.8	7.2	7.5	7.8
ROIC(%)	3.4	6.6	5.9	5.7	5.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	23.4	21.4	25.7	26.4	27.0
净负债比率(%)	-52.5	-39.7	-56.2	-64.8	-72.9
流动比率	3.6	4.2	3.6	3.5	3.4
速动比率	3.3	3.8	3.3	3.2	3.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	50.4	82.3	78.4	59.3	59.3
应付账款周转率	3.7	4.3	4.4	3.9	3.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.15	0.17	0.18	0.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.01	0.39	0.23	0.26
每股净资产(最新摊薄)	2.20	2.24	2.34	2.46	2.59
<b>估值比率</b>					
P/E	16.3	14.0	12.7	11.6	10.5
P/B	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	1.7	3.6	4.6	3.0	1.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 12 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com