

香港股市 | 消费

朝云集团 (6601 HK)

宠物品类收入翻倍，基本盘护城河稳固

各品类毛利率全线上升

朝云集团上半年实现收入 13.4 亿元（人民币，下同），同比增加 7.2%。受益于宠物品类收入占比提升以及销售渠道结构变化，整体毛利率提升 2.9 个百分点至 49.3%。在运营费用同比增加 20.7% 的影响下，运营利润与去年同期持平。另一方面，由于公司所得税优惠到期，有效税率暂时上升至 26.2%，但全年将回落至约 20% 水平。以上综合因素导致上半年的净利润为 1.7 亿，同比微跌 3.3%。公司维持高派息政策，中期股息 0.057 港元，派息率 40%，公司将维持全年派息率 80%。

宠物品类加速成长，收入增长超 100%

上半年公司的宠物品类实现收入 9,600 万元，同比增长 101.4%，宠物品类占比从去年同期的 3.8% 提升到 7.2%。得益于产品渐趋丰富经济效益提升，以及线下门店持续开拓，宠物板块毛利率提升 8.6 个百分点至 58.1%，扩张速度高于预期。上半年累积线下宠物门店约 77 家，计划 2027 年自营门店增至 200 家。公司并计划最快明年开启加盟模式，进入快速增长期。公司基本盘家居护理品类收入 12.1 亿元，同比提升 4.3%，公司聚焦爆款产品，推进家居护理产品的持续升级及分销覆盖，在品类结构优化下，高毛利产品家居清洁、空气护理类产品占比提升的作用下，家居护理品类毛利率提升 2.7 个百分点至 49.1%。公司家居品类的市场地位稳固，主打爆款杀虫驱蚊市占率连续 11 年第一。

线上多渠道聚焦爆品应对线下渠道变化

上半年分渠道来看：线上收入同比增加 27.4% 至 5.2 亿元，收入占比增至 38.6%。在深耕线上销售平台的基础上，实现内容电商渠道的高速发展，全域半年度铺排内容超过 800 篇；超威驱蚊护理和西兰空气护理产品在抖音市占率第一。线下收入同比下跌 2.6%，为积极应对线下渠道消费变化，公司加强高毛利产品的分销数量和分销网点的质量，提升市场基础。采用产品形象陈列等特殊展示方式进行推广。

预测 2025 年净利润 2.1 亿，维持买入评级

公司持续推进多品牌多品类多渠道战略；加速推进宠物业务布局。公司现金流稳定，上半年现金及现金等价物约 23.4 亿，约 75.5% 总市值；派息慷慨，股息率达 6%。预计 2025-2026 年收入分别为 19.7 亿和 22.3 亿元，同比增长 8.3% 和 13.2%；净利润 2.1 亿和 2.4 亿元，同比增长 3.7% 和 14.2%。我们维持目标价 3.00 港元，对应 4.0 倍除现金后市盈率。

图表 1：主要财务数据（人民币百万）

年结:12月31日	2023年实际	2024年实际	2025年预测	2026年预测	2027年预测
收入	1,616	1,820	1,971	2,230	2,552
增长率 (%)	12.0	12.7	8.3	13.2	14.4
净利润	175	203	211	241	278
增长率 (%)	170.4	16.2	3.7	14.2	15.3
摊薄后每股盈利 (人民币)	0.131	0.153	0.158	0.181	0.208
净资产回报率 (%)	6.0	6.9	7.0	7.8	8.9
市盈率 (倍)	16.1	13.8	13.3	11.7	10.1
市净率 (倍)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
股息率 (%)	5.0	5.7	6.0	6.9	7.9
每股股息 (港元)	0.115	0.133	0.139	0.159	0.183

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

评级：买入

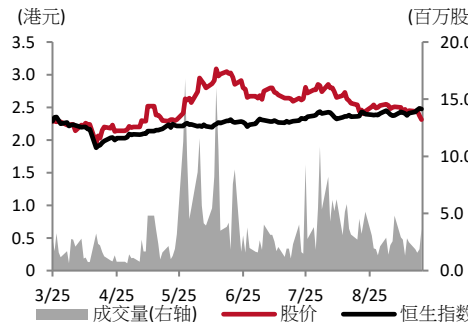
目标价：3.00 港元

股票资料

现价	2.31	港元
总市值	3,080	百万港元
流通股比例	25.3	%
已发行总股本	1,333	百万
52 周价格区间	1.73 - 3.21	港元
3 个月日均成交额	9.0	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

20240904 - 更新报告：产品推陈出新，宠物业态高质量成长

20250408 - 更新报告：收入/利润稳健增长；维持高派息政策

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)

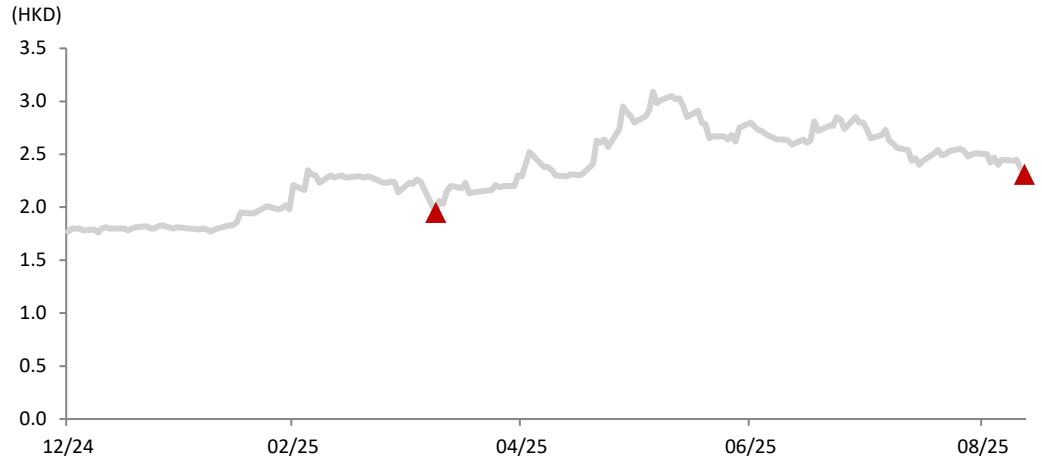
利润表	FY23 实际	FY24 实际	FY25 预测	FY26 预测	FY27 预测	资产负债表	FY23 实际	FY24 实际	FY25 预测	FY26 预测	FY27 预测
营业收入	1,616	1,820	1,971	2,230	2,552	固定资产	191	201	226	255	290
同比%	12.0	12.7	8.3	13.2	14.4	无形资产及商誉	16	0	(2)	(4)	(6)
成本	(897)	(926)	(966)	(1,063)	(1,172)	联营/合营公司	2	3	3	3	3
毛利润	718	894	1,005	1,167	1,380	长期投资	136	112	112	112	112
毛利率	44.5%	49.1%	51.0%	52.3%	54.1%	其他非流动资产	349	164	164	164	164
其他收益	113	87	86	109	96	非流动资产	694	480	503	530	564
销售及分销成本	(425)	(539)	(627)	(747)	(868)	库存	268	318	306	336	371
行政成本	(188)	(198)	(211)	(241)	(276)	应收帐款	88	97	100	113	130
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	(613)	(736)	(838)	(988)	(1,143)	其他流动资产	158	302	302	302	302
营运利润 (EBIT)	218	244	253	288	332	现金	2,629	2,604	2,745	2,770	2,785
营运利润率	13.5%	13.4%	12.8%	12.9%	13.0%	流动资产	3,142	3,322	3,453	3,521	3,587
拨备	0	0	0	0	0	应付帐款	436	406	439	483	533
财务成本	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)	税项	16	5	49	56	65
融资后利润	217	243	252	287	331	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	11	19	19	19	19
税前利润	217	243	252	287	331	可转债和其他债务	404	351	387	387	387
所得税	(44)	(47)	(49)	(56)	(65)	其他流动负债	0	0	0	0	0
少数股东权益	2	8	8	10	11	流动负债	868	782	894	945	1,003
净利润	175	203	211	241	278	银行贷款和租赁	17	30	30	30	30
同比%	170.4	16.2	3.7	14.2	15.3	可转债/其他债务	0	0	0	0	0
净利润率	10.8%	11.2%	10.7%	10.8%	10.9%	递延所得税/其他	14	0	0	0	0
EBITDA	169	185	198	233	278	少数股东权益	10	(2)	(10)	(20)	(31)
EBITDA 利润率	10.5%	10.2%	10.1%	10.4%	10.9%	非流动负债	41	29	20	11	(0)
每股盈利 (人民币)	0.131	0.153	0.158	0.181	0.208	总净资产	2,927	2,991	3,041	3,096	3,148
增长率%	170.4	16.2	3.7	14.2	15.3	股东权益	2,927	2,991	3,041	3,096	3,148
每股股息 (港元)	0.115	0.133	0.139	0.159	0.183	股本	191	201	226	255	290
						储备	16	0	(2)	(4)	(6)

现金流量表	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测	FY27 预测	主要财务比率%	FY23 实际	FY24 实际	FY25 预测	FY26 预测	FY27 预测
EBITDA	169	185	198	233	278	毛利率	44.5	49.1	51.0	52.3	54.1
营运资金变动	169	(141)	78	0	(1)	营业利润率	13.5	13.4	12.8	12.9	13.0
其他	22	37	0	0	0	净利率	10.8	11.2	10.7	10.8	10.9
经营活动现金流	360	81	276	233	276	销售分销成本/收入%	26.3	29.6	31.8	33.5	34.0
已付利息	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)	行政成本/收入%	11.6	10.9	10.7	10.8	10.8
所得税	(33)	(71)	(5)	(49)	(56)	派息率	80.1	79.7	80.0	80.0	80.0
经营活动净现金	326	7	270	183	219	有效税率	20.5	19.5	19.5	19.5	19.5
资本支出	(19)	(15)	(43)	(49)	(56)	总负债比率	3.3	3.6	3.5	3.5	3.4
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)	3.6	4.2	3.9	3.7	3.6
资产出售	0	0	0	0	0	速动比率 (x)	3.3	3.8	3.5	3.4	3.2
已收利息	34	73	75	77	78	库存周转率 (天)	119	116	116	116	116
其他	(59)	(248)	0	0	0	应收账款周转 (天)	21	19	19	19	19
投资活动现金流	(44)	(190)	32	28	22	应付账款周转 (天)	173	166	166	166	166
自由现金流	282	(183)	301	211	241	现金周转率 (天)	(33)	(32)	(32)	(32)	(32)
发行股份	0	0	0	0	0	资产周转率 (x)	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
股份回购	0	0	0	0	0	财务杠杆 (x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 利润率	13.5	13.4	12.8	12.9	13.0
已付股息	(84)	(157)	(160)	(186)	(225)	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)	(27)	0	0	0	股本回报率	6.0	6.9	7.0	7.8	8.9
筹资活动现金流	(93)	(184)	(160)	(186)	(225)	ROIC	34.5	41.8	45.9	57.4	62.6
现金变动净额	189	(367)	141	24	15						

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	07/04/2025	HK\$1.95	买入	HK\$3.00
2	12/09/2025	HK\$2.31	买入	HK\$3.00

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