

朝云集团 (06601.HK)

强烈推荐 (维持)

降本增效成效凸显，宠物业务空间广阔

朝云集团发布 2022 年 H1 报告，公司 22H1 实现营业收入 10.2 亿/-19.7%，经调整归母净利 0.91 亿/-29%，整体经营符合预期；分业务来看，公司实现家居护理业务收入 9.42 亿/-19.6%，个人护理业务收入 0.44 亿/-38.1%，宠物业务收入 0.32 亿/+22.6%，宠物业务维持高速发展趋势。目前公司现金流充足，截至报告期末共计拥有现金及其等价物 22.0 亿元，拟每 10 股派息 0.0168 元，派息率约 25%。公司坚持多品牌多品类战略，构建全渠道销售网络，产品矩阵持续完善，长期来看宠物赛道前景广阔，预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 0.9/1.2/1.5 亿元，对应 2022 年 PE 为 25 倍，维持“强烈推荐”评级。

- 经营业绩符合预期，宠物业务增长势头强劲。公司 22H1 实现营业收入 10.2 亿/-19.7%，经调整归母净利 0.91 亿/-29%，整体经营符合预期；家居护理业务收入 9.42 亿/-19.6%，个人护理业务收入 0.44 亿/-38.1%，宠物业务收入 0.32 亿/+22.6%，宠物业务维持高速发展趋势。分渠道来看，22H1 线上渠道收入为 2.73 亿/+6.2%，线下渠道收入为 7.49 亿/-26.2%，主要系公司持续拓展京东、拼多多、抖音等线上分销平台。公司 22H2 将进行线下销售体系优化改革，持续落实“百万分销”项目，并通过差异化“家清产品系列”，抢占线下高端市场份额。公司现金流充足，截至报告期末共计拥有现金及其等价物 22.0 亿元，拟每 10 股派息 0.0168 元，派息率约 25%。
- 降本增效成效凸显，费用率有望持续优化。2022H1 公司毛利率为 39.2%/-4.7pct。报告期内，公司销售/管理/财务费用分别为 2.39/0.73/0.004 亿元，同比变动-25.7%/-19.3%/-66.1%，各费用大幅下降主要系公司持续降本增效，聚焦高毛利产品以控制投入产出，持续优化生产成本。2022H1 公司销售/管理/财务费用率 23.3%/7.1%/0.04%，同比变动-1.9pct/+0.0pct/-0.1pct，费用端有望持续优化；归母净利率为 8.8%/同比下降 0.6pct，整体盈利能力保持稳定。
- 坚持多品牌多品类战略，构建全渠道销售网络，产品矩阵持续完善，宠物赛道前景广阔。公司战略性聚焦家居护理、个人护理、宠物业务三大品类，打造八大核心品牌，品牌孵化能力优秀，并创建了强大的全国性多渠道销售网络体系，线下分销渠道优势突出，线上渠道增速稳定。近年来公司大力发展宠物用品、食品等赛道并持续孵化新品类，预计今年 Q4 将推出新的保健品系列产品，宠物业务保持高速增长趋势，未来具有广阔增长空间。
- 投资建议：预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 0.9/1.2/1.5 亿元，对应 2022 年 PE 为 25 倍，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：新冠疫情反复；行业竞争加剧；原材料价格大幅波动。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	1704	1770	1851	2326	2942
同比增长	23%	4%	5%	26%	26%
归母净利润(百万元)	224	92	94	118	146
同比增长	21%	-59%	2%	25%	24%
经调整净利润(百万)	262	104	106	129	157
同比增长	32%	-60%	2%	22%	22%
每股收益(元)	0.17	0.07	0.07	0.09	0.11
P/E(倍)	10.5	25.5	25.0	19.9	16.0
P/B(倍)	9.5	0.9	0.8	0.8	0.8

资料来源：公司数据、招商证券

消费品/商业
当前股价：2.00 港元

基础数据

总股本(万股)	133333
香港股(万股)	133333
总市值(亿港元)	27
香港股市值(亿港元)	27
每股净资产(港元)	2.46
ROE(TTM)	3.37
资产负债率	20.1%
主要股东	朝云环球有限公司
主要股东持股比例	74.3%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1.0	-12.8	-58.0
相对表现	0.2	0.6	-32.7



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《朝云集团 (06601) 一家居护理领军者，宠物业务高增长，多元发展成长可期》2022.06.28

丁浙川 S1090519070002
dingzhechuan@cmschina.com.cn
赵中平 S1090521080001
zhaozhongping@cmschina.com.cn
潘威全 研究助理
panweiquan@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1398	3104	3113	3280	3529
现金及等价物	885	2558	2537	2592	2697
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	0	110	110	110	110
应收账款及票	16	6	6	8	10
其它应收款	126	89	93	117	148
存货	360	340	366	454	564
其他流动资产	12	0	0	0	0
非流动资产	210	319	426	515	589
长期投资	0	67	67	67	67
固定资产	153	173	280	369	443
无形资产	15	22	22	22	22
其他	42	57	57	57	57
资产总计	1608	3423	3539	3796	4119
流动负债	1353	678	728	897	1111
应付账款	221	216	233	288	358
应交税金	49	19	19	19	19
短期借款	300	0	0	0	0
其他	782	443	477	591	734
长期负债	5	9	9	9	9
长期借款	0	0	0	0	0
其他	5	9	9	9	9
负债合计	1358	687	738	907	1121
股本	0	0	0	0	0
储备	(15)	248	2734	2801	2890
少数股东权益	3	2	0	(2)	(4)
归母所有者权	248	2734	2801	2891	3002
负债及权益合计	1608	3423	3539	3796	4119

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金	383	(192)	137	215	273
净利润	224	92	94	118	146
折旧与摊	15	31	43	61	76
运营资本变	86	(235)	20	56	70
其他非现金调	58	(80)	(19)	(19)	(20)
投资活动现	(19)	(200)	(132)	(132)	(132)
资本性支	(1)	0	(150)	(150)	(150)
出售固资的现	0	0	0	0	0
投资增减	2537	3549	0	0	0
其它	(17)	(23)	18	18	18
筹资活动现金	10	2083	(27)	(28)	(35)
债务增减	308	(305)	0	0	0
股本增减	30	2464	0	0	0
股利支付	221	59	27	28	35
其它筹资	(106)	(17)	0	0	0
其它调整	(443)	(117)	(53)	(56)	(71)
现金净增加额	374	1673	(22)	55	106

资料来源：招商证券

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总营业收入	1704	1770	1851	2326	2942
主营业务收入	1702	1769	1850	2325	2940
营业成本	960	982	1057	1308	1627
毛利	743	787	793	1016	1313
营业支出	458	705	722	914	1173
营业利润	286	83	73	104	141
利息支出	3	2	0	0	0
利息收入	5	20	20	21	21
权益性投资损	0	0	0	0	0
其他非经营性	1	(13)	(2)	(3)	(4)
非经常项目损	5	32	32	32	32
除税前利润	293	120	123	154	191
所得税	60	30	30	38	47
少数股东损	9	(1)	(1)	(2)	(2)
归属普通股东净	224	92	94	118	146
EPS (元)	0.17	0.07	0.07	0.09	0.11

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业收入	23%	4%	5%	26%	26%
营业利润	40%	-71%	-12%	43%	36%
净利润	21%	-59%	2%	25%	24%
获利能力					
毛利率	43.6%	44.5%	42.9%	43.7%	44.6%
净利率	13.1%	5.2%	5.1%	5.1%	5.0%
ROE	90.4%	3.4%	3.4%	4.1%	4.9%
ROIC	42.0%	2.5%	2.4%	3.2%	4.0%
偿债能力					
资产负债率	84.4%	20.1%	20.8%	23.9%	27.2%
净负债比率	18.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.0	4.6	4.3	3.7	3.2
速动比率	0.8	4.1	3.8	3.1	2.7
营运能力					
资产周转率	1.1	0.5	0.5	0.6	0.7
存货周转率	2.6	2.8	3.0	3.2	3.2
应收帐款周转率	12.0	14.9	19.0	20.7	20.8
应付帐款周转率	4.9	4.5	4.7	5.0	5.0
每股资料 (元)					
每股收益	0.17	0.07	0.07	0.09	0.11
每股经营现金	0.29	-0.14	0.10	0.16	0.20
每股净资产	0.19	2.05	2.10	2.17	2.25
每股股利	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03
估值比率					
PE	10.5	25.5	25.0	19.9	16.0
PB	9.5	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	9.2	23.5	21.2	15.5	12.0

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。

丁浙川，商业团队首席分析师，布里斯托大学金融硕士、电子科技大学工学学士，曾任职于华泰证券研究所，2019年加入招商证券，善于前瞻性地从行业发展趋势发现投资机会，团队覆盖领域包括互联网电商、本地生活、免税酒店餐饮旅游、商贸零售、人力资源等，2019-2020年Wind金牌分析师零售行业第一名，2021年choice最佳分析师零售行业第一名。

李秀敏，商业团队资深分析师，浙江大学/复旦大学金融学学士/硕士，2018年6月加入招商证券，重点覆盖本地生活、免税、餐饮、酒店板块。团队获得2019年Wind金牌分析师餐饮旅游行业第一名，2020年金牛奖休闲服务行业最佳分析团队客观量化榜单第二名。

潘威全，研究助理，香港大学金融学硕士，武汉大学金融学学士，2022年加入招商证券，主要方向为社会服务板块，覆盖餐饮、人力资源等行业。

李星馨，研究助理，中国人民大学国际商务硕士，南开大学国际商务学士，2022年加入招商证券，主要方向为电商零售板块，覆盖互联网电商、本地生活、商贸零售等行业。

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。