

现金流充裕，长期关注宠物业务成长

买入|维持

——朝云集团 2022 半年报点评

事件：

公司发布 2022 年中期业绩公告：2022 年上半年，公司实现营业收入 10.22 亿元，同比下降 19.68%；对应经调整净利润为 0.92 亿元，同比下降 29.17%。截至 6 月 30 日，公司现金及等价物及定期存款为 21.99 亿元。

国元观点：

● 宠物产品维持中高速增长，线上渠道稳中求进

分业务来看，2022H1 公司家居护理/个人护理/宠物产品业务分别营收 9.42/0.44/0.32 亿元，同比分别增减-19.61%/-38.08%/+22.62%，其中杀虫驱蚊产品需求主要受极端天气影响有所收缩。分渠道看，公司线上渠道（线上自营店、线上分销商、社区电商平台）/线下渠道（线下分销商、企业及团体客户、海外分销商、立白渠道、代工业务）分别营收 2.73/7.49 亿元，同比分别增减+6.25%/-26.24%，其中线下渠道下滑主要系受疫情对生产以及终端客流量带来的不利影响所致。

● 管理效率提升，费用把控良好

2022H1 公司毛利率/经调整净利率分别为 39.19%/8.98%，同比分别下降 4.68/1.20pct，主要是国际局势动荡原材料及包装材料成本上涨所致。期间费用方面，公司销售及分销开支/行政开支/财务成本占收入比例分别为 23.35%/7.11%/0.04%，较 2021 年同期分别-1.89pct/+0.82pct/-0.05pct，其中销售及分销开支的减少源于公司销售管理效率的提升。

● 产品结构持续优化，渠道深耕齐头并进

产品端，公司上半年分别在家居护理（超威及贝贝健系列驱蚊产品）、个人护理（苦参皂）、宠物产品（冻干零食）等推出新品以优化产品结构，下半年将推出威王魔力果净以拓展高端市场并且发展真鲜肉宠物主粮提升盈利能力。渠道端，公司在上半年线上渠道稳步发展、线下推行品牌终端形象标准店的基础上，线上将持续巩固抖音、京东、拼多多、快手等新兴渠道发展，线下渠道则将持续落实“百万分销”项目以抢占线下家清高端市场。

● 投资建议与盈利预测

产品端我们看好公司切入宠物行业带来的辽阔增长空间；渠道端认为公司线上线下齐头并进的全渠道覆盖策略有望实现多维度的增长。预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 17.99、23.18、28.75 亿元，经调整归母净利润分别为 1.07、1.42、1.57 亿元，对应 EPS 分别为 0.08、0.11、0.12 元/股，当前股价对应 PE 分别为 21.87、16.40、14.86。给予“买入”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧、原材料价格上涨、新冠疫情加剧、销售及分销商存货积压。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,702.15	1,769.16	1,799.04	2,317.90	2,875.45
收入同比 (%)	23.04%	3.94%	1.69%	28.84%	24.05%
经调整净利润(百万元)	261.62	103.76	106.65	142.19	156.92
经调整净利润同比(%)	32.36%	-60.34%	2.79%	33.33%	10.36%
每股收益(调整后, 元)	0.17	0.07	0.08	0.11	0.12
市盈率(P/E)	10.42	25.33	21.87	16.40	14.86

资料来源：Wind, 国元证券研究所（基于 2022 年 8 月 30 日收盘价，港币对人民币汇率为 0.8791）

基本数据

52 周最高/最低价(港元): 4.84/1.68

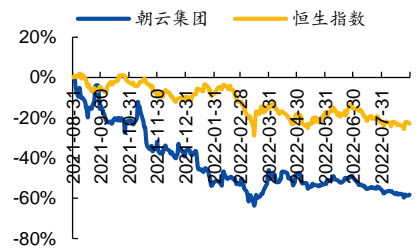
港股流通股(百万股): 1333.33

港股总股本(百万股): 1333.33

流通市值(百万港元): 2653.33

总市值(百万港元): 2653.33

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 徐偲

执业证书编号 S002052105003

电话 021-51097188

邮箱 xucai@gzq.com.cn

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址:www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188