

朝云集团

股权激励计划推出强化人才梯队建设，上下一心助力可持续成长



樊俊豪
SAC 执证编号: S0080513080004
SFC CE Ref: BDO986
junhao.fan@cicc.com.cn



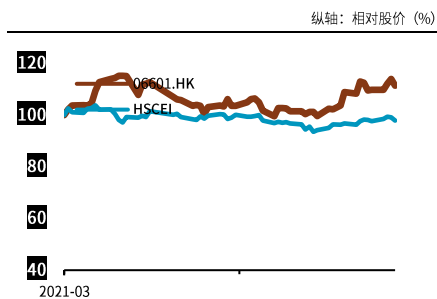
陈文博
SAC 执证编号: S0080518090003
SFC CE Ref: BNK779
wenbo.chen@cicc.com.cn



徐卓楠
SAC 执证编号: S0080520080008
SFC CE Ref: BPR695
zhuonan.xu@cicc.com.cn

股票代码	股票评级	目标价
06601.HK	→ 跑赢行业	港币 11.80

跑赢行业	
股票代码	06601.HK
最新收盘价	港币 8.90
52 周最高价/最低价	港币 9.36-7.32
总市值(亿)	港币 119



(人民币 百万)	2019A	2020A	2021E	2022E
营业收入	1,383	1,702	2,217	2,893
增速	2.5%	23.0%	30.2%	30.5%
归属母公司净利润	185	224	305	408
增速	4.6%	20.9%	36.2%	34.0%
扣非后净利润	198	262	326	417
增速	4.9%	32.4%	24.6%	28.1%
每股净利润	0.14	0.17	0.23	0.31
每股净资产	0.01	0.19	2.35	2.58
每股股利	0.22	0.04	0.07	0.09
每股经营现金流	0.35	0.29	0.32	0.39
市盈率	57.5	44.6	33.5	25.0
市净率	804.6	40.3	3.3	3.0
EV/EBITDA	39.3	29.3	15.6	11.5
股息收益率	2.0%	0.6%	0.9%	1.2%
平均总资产收益率	16.5%	15.8%	10.1%	8.6%
平均净资产收益率	266.4%	171.5%	18.1%	12.4%

资料来源: 万得资讯, 彭博资讯, 公司公告, 中金公司研究部

更多作者及其他信息请见文末披露页

公司动态

公司近况

6月3日, 公司董事会通过限制性股权激励计划及股票期权激励计划, 两相结合的激励机制灵活调整股权激励的时间表及条件, 有利于完善公司人才考核体系, 上下一心助力公司的成长与发展。

评论

1、限制性股权与股票期权激励计划有效绑定核心团队利益。①股票期权激励计划: 向特定员工授予股票期权, 充分调动团队积极性, 吸纳优秀人才并完善人才梯队建设。期权授出价格为 1 港元, 期权的执行价格不得低于以下价格中的最高者: 要约日收盘价、要约日前 5 天平均收盘价及要约日股票面值。②限制性股权激励计划: 通过设立信托买入/认购公司股票, 并向特定对象授予不超过已发行股份的 1.87% (2.5 千万股), 绑定管理团队的核心利益, 激发公司运营活力, 彰显公司对未来的成长信心。

2、宠物主粮落地打开增量空间, 围绕“倔强”系列布局宠物细分赛道。2019 年公司推出“倔强的尾巴”切入宠物护理赛道, 并斩获天猫金妆奖 2020 年最具潜力宠物新锐品牌。2021 年 4 月宠物主粮品牌“倔强嘴巴”落地, 定位中高端粮食, 通过与亚太宠物研究中心深度合作, 打造“专利活性菌”等差异化产品亮点。未来随着“倔强”系列的推广及渠道的渗透, 我们认为公司有望持续完善宠物产业链的布局, 承接行业高速增长的红利。

3、产品升级、品类拓展及全渠道协同共筑可持续成长。①产品升级: 在家居护理等传统优势品类上, 公司凭借强大的研发创新能力持续推动产品的升级迭代, 把握细分化、高端化、多元化的家庭护理场景需求; ②品类拓展: 积极布局高速增长的宠物、个护赛道, 积极孕育新的增长点, 构筑第二成长曲线, 新赛道未来成长空间广阔; ③全渠道协同: 公司自建电商团队发力线上渠道拓展, 从单一的天猫平台裂变至唯品会、抖音等 20 多个平台, 我们认为未来线上渠道有望延续高速增长态势; 线下拟拓展百万分销网点计划, 持续渗透下沉市场把握成长潜力, 未来全渠道发展可期。

估值与建议

维持 2021/2022 年盈利预测不变, 当前股价对应 2021/2022 年 33/25 倍 P/E。维持跑赢行业评级, 维持目标价 11.8 港元, 对应 2021/2022 年 44/33 倍 P/E, 较当前股价有 33% 的上涨空间。

风险

产品安全与质量问题; 单一品类占比较大; 关联交易。



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E					
利润表					成长能力									
营业收入	1,383	1,702	2,217	2,893	营业收入	2.5%	23.0%	30.2%	30.5%					
营业成本	-784	-960	-1,206	-1,505	营业利润	-3.0%	24.6%	33.9%	28.3%					
营业费用	-334	-372	-565	-793	EBITDA	-1.4%	24.5%	32.8%	27.5%					
管理费用	-62	-85	-110	-144	净利润	4.6%	20.9%	36.2%	34.0%					
其他	0	0	0	0	扣非后净利润	4.9%	32.4%	24.6%	28.1%					
营业利润	246	306	410	526	盈利能力									
财务费用	0	-3	-3	0	毛利率	43.4%	43.6%	45.6%	48.0%					
其他利润	-13	-10	-12	0	营业利润率	17.8%	18.0%	18.5%	18.2%					
利润总额	232	293	395	526	EBITDA 利润率	18.7%	18.9%	19.2%	18.8%					
所得税	-48	-60	-81	-108	净利率	13.4%	13.1%	13.7%	14.1%					
少数股东损益	-1	9	9	9	扣非后净利率	14.3%	15.4%	14.7%	14.4%					
归属母公司净利润	185	224	305	408	偿债能力									
EBITDA	258	321	426	544	流动比率	0.86	1.03	3.22	3.03					
扣非后净利润	198	262	326	417	速动比率	0.55	0.77	2.87	2.66					
资产负债表					现金比率	0.42	0.65	2.72	2.50					
货币资金	511	885	3,554	3,958	资产负债率	98.9%	84.4%	29.5%	31.4%					
应收账款及票据	91	102	126	164	净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金					
存货	373	360	461	575	回报率分析									
其他流动资产	59	52	68	88	总资产收益率	16.5%	15.8%	10.1%	8.6%					
流动资产合计	1,035	1,398	4,209	4,785	净资产收益率	266.4%	171.5%	18.1%	12.4%					
固定资产及在建工程	136	153	185	209	每股指标									
无形资产及其他长期资产	56	57	59	58	每股净利润 (元)	0.14	0.17	0.23	0.31					
非流动资产合计	191	210	244	267	每股净资产 (元)	0.01	0.19	2.35	2.58					
资产合计	1,226	1,608	4,453	5,052	每股股利 (元)	0.22	0.04	0.07	0.09					
短期借款	0	300	0	0	每股经营现金流 (元)	0.35	0.29	0.32	0.39					
应付账款	339	411	471	588	估值分析									
其他流动负债	866	641	836	993	市盈率	57.5	44.6	33.5	25.0					
流动负债合计	1,205	1,353	1,308	1,581	市净率	804.6	40.3	3.3	3.0					
长期借款	0	0	0	0	EV/EBITDA	39.3	29.3	15.6	11.5					
其他非流动负债	7	5	5	5	股息收益率	2.0%	0.6%	0.9%	1.2%					
非流动负债合计	7	5	5	5										
负债合计	1,212	1,358	1,313	1,586										
股本	29	0	1,333	1,333										
未分配利润	-15	248	1,795	2,111										
归母所有者权益	13	248	3,128	3,445										
少数股东权益	1	3	12	21										
负债及股东权益合计	1,226	1,608	4,453	5,052										
现金流量表														
税前利润	232	293	395	526										
折旧和摊销	12	15	16	18										
营运资本变动	298	86	111	101										
其他	-70	-12	-90	-127										
经营活动现金流	473	383	433	518										
资本开支	-39	-31	-48	-40										
其他	98	12	11	19										
投资活动现金流	60	-19	-37	-22										
股权融资	0	0	2,634	0										
银行借款	0	300	-300	0										
其他	-231	-290	-61	-92										
筹资活动现金流	-231	10	2,273	-92										
汇率变动对现金的影响	0	0	0	0										
现金净增加额	301	374	2,669	404										

资料来源: 公司公告, 中金公司研究部

公司简介

朝云集团是中国领先的一站式家居护理、宠物护理、个人护理平台, 旗下拥有超威、威王、贝贝健等全国知名品牌, 覆盖杀虫驱蚊、家居清洁、空气护理、宠物护理、个人护理等多个品类。2018 年公司重组后, 在以陈丹霞董事长为核心的新一代管理团队带领下, 公司实现了从组织变革、品牌升级、产品革新及柔性供应链的全方位变革, 步入快速成长阶段, 在新品孵化、渠道布局、研发创新等方面优势突出, 我们认为未来产品升级、品类扩张及渠道拓展有望共筑可持续成长。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 可比公司估值表

股票代码	公司名称	收盘价	市值 (百万元)	净利润 (财报货币 百万)			每股收益 (财报货币)			市盈率			财报货币	交易货币
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E		
电商及新经济类														
002024.SZ	苏宁易购*	6.71	62,470	-4,275	215	1,185	-0.46	0.02	0.13	N.M.	289.9	52.7	CNY	CNY
002640.SZ	跨境通	1.94	3,036	-3,374	614	782	-2.17	0.39	0.50	N.M.	5.0	3.9	CNY	CNY
00493.HK	国美零售*	1.23	24,108	-6,994	7	108	-0.35	0.00	0.00	N.M.	N.M.	233.4	CNY	HKD
09992.HK	泡泡玛特*	73.75	85,030	524	1,051	1,601	0.37	0.75	1.14	166.2	84.5	55.5	CNY	HKD
MNSO.US	名创优品*	22.40	43,795	-262	-1,436	961	3.17	1.56	3.61	46.1	96.2	41.6	CNY	USD
BABA.US	阿里巴巴*	219.59	3,798,889	150,329(a)	145,378(a)	180,387(a)	48.80(a)	50.75(a)	65.42(a)	30.2(a)	29.0(a)	22.5(a)	CNY	USD
超市类														
601933.SH	永辉超市*	5.58	53,101	1,794	1,322	1,869	0.19	0.14	0.20	29.6	40.2	28.4	CNY	CNY
06808.HK	高鑫零售*	5.87	46,053	2,183(a)	1,650(a)	2,010(a)	0.23(a)	0.17(a)	0.21(a)	22.0(a)	29.2(a)	23.9(a)	CNY	HKD
603708.SH	家家悦	19.27	11,732	428	466	504	0.70	0.77	0.83	30.7	25.1	23.3	CNY	CNY
000759.SZ	中百集团*	5.30	3,609	43	101	116	0.07	0.15	0.18	80.6	34.5	30.1	CNY	CNY
600361.SH	华联综超*	3.73	2,483	103	85	88	0.15	0.13	0.13	24.1	29.2	28.3	CNY	CNY
002251.SZ	步步高	7.38	6,376	112	171	191	0.13	0.23	0.26	56.0	32.7	28.1	CNY	CNY
00980.HK	联华超市*	0.95	875	-319	-90	20	-0.29	-0.08	0.02	N.M.	N.M.	46.6	CNY	HKD
美妆日化														
300957.SZ	贝泰妮*	246.50	104,417	544	783	1,097	1.28	1.85	2.59	192.1	133.3	95.2	CNY	CNY
600315.SH	上海家化*	56.00	37,966	430	518	853	0.63	0.76	1.26	88.3	73.3	44.5	CNY	CNY
603605.SH	珀莱雅*	164.62	33,108	476	621	767	2.37	3.09	3.81	69.6	53.3	43.2	CNY	CNY
603983.SH	丸美股份*	58.46	23,490	464	545	638	1.16	1.36	1.59	50.6	43.1	36.8	CNY	CNY
300740.SZ	水羊股份*	21.85	8,982	140	256	386	0.34	0.62	0.94	64.0	35.0	23.3	CNY	CNY
688363.SH	华熙生物*	240.76	115,565	646	912	1,228	1.35	1.90	2.56	178.9	126.6	94.1	CNY	CNY
300792.SZ	壹网壹创*	59.89	12,960	310	429	588	2.15	2.97	4.08	27.9	20.2	14.7	CNY	CNY
605136.SH	丽人丽妆	38.75	15,563	339	404	475	0.92	1.01	1.18	42.1	38.4	32.8	CNY	CNY
300785.SZ	值得买*	104.20	9,256	157	201	249	1.77	2.27	2.81	59.0	46.0	37.1	CNY	CNY
300132.SZ	青松股份*	20.52	10,600	461	587	665	0.89	1.14	1.29	23.0	18.1	15.9	CNY	CNY
300896.SZ	爱美客*	635.00	137,389	440	715	1,073	3.66	3.31	4.96	173.6	192.1	128.0	CNY	CNY
YSG.US	逸仙电商*	11.01	44,375	-3,984	-994	203	-1.25	-1.26	0.64	N.M.	N.M.	115.6	CNY	USD
06993.HK	蓝月亮*	10.76	51,848	1,309	2,018	2,484	0.22	0.34	0.42	48.1	31.2	25.4	HKD	HKD
06601.HK	朝云集团*	8.90	11,867	224	305	408	0.17	0.23	0.31	44.6	33.5	22.0	CNY	HKD
百货购物														
600694.SH	大商股份*	21.37	6,277	499	606	652	1.70	2.06	2.22	12.6	10.4	9.6	CNY	CNY
600859.SH	王府井*	33.07	25,671	387	990	1,020	0.50	1.28	1.31	66.4	25.9	25.2	CNY	CNY
600729.SH	重庆百货*	27.31	11,102	1,034	1,094	1,207	2.54	2.69	2.97	10.7	10.2	9.2	CNY	CNY
000417.SZ	合肥百货*	4.82	3,759	137	203	214	0.18	0.26	0.27	27.4	18.5	17.6	CNY	CNY
002277.SZ	友阿股份*	3.63	5,061	139	293	313	0.10	0.21	0.22	36.4	17.3	16.2	CNY	CNY
000501.SZ	鄂武商 A*	12.60	9,689	547	920	1,050	0.71	1.20	1.37	17.7	10.5	9.2	CNY	CNY
600827.SH	百联股份*	24.06	39,776	797	1,158	1,252	0.45	0.65	0.70	53.9	37.1	34.3	CNY	CNY
900923.SH	百联 B 股	1.02	39,790	797	1,071	1,163	0.45	0.58	0.63	11.2	11.2	10.3	CNY	USD
002419.SZ	天虹股份	6.67	8,021	253	559	708	0.21	0.47	0.60	21.6	14.1	11.2	CNY	CNY
03308.HK	金鹰商贸集团*	6.78	9,257	1,563	1,192	1,252	0.94	0.72	0.75	6.1	8.1	7.7	CNY	HKD
600655.SH	豫园股份*	13.66	53,049	3,610	4,115	4,870	0.93	1.06	1.25	14.7	12.9	10.9	CNY	CNY
专业市场														
002344.SZ	海宁皮城*	4.17	5,349	195	202	213	0.15	0.16	0.17	27.5	26.5	25.1	CNY	CNY
603214.SH	爱婴室	26.99	3,850	117	147	181	0.83	1.12	1.34	32.1	24.1	20.2	CNY	CNY

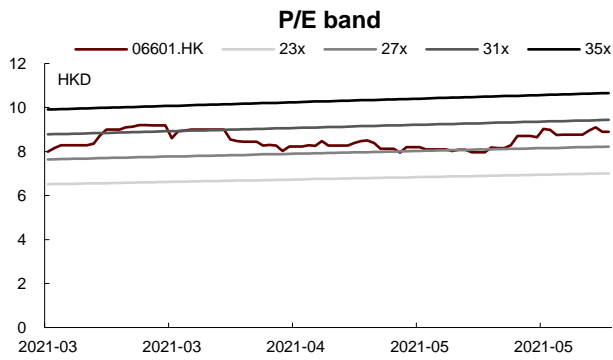
注: 标*公司为中金覆盖, 采用中金预测数据; 其余使用市场一致预期

标有(a)的数值所对应的年份为本列顶部所示年份之后的一年

A 股及港股收盘于北京时间 2021-06-03; 美股收盘于北京时间 2021-06-02

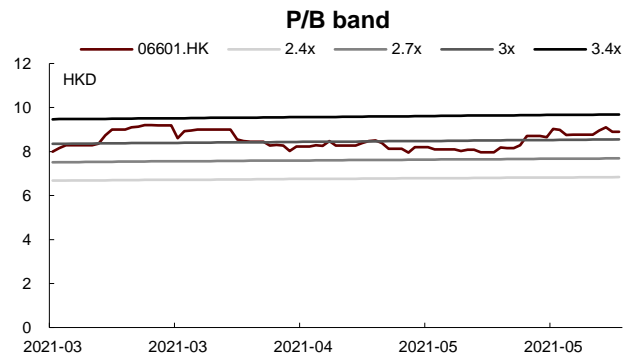
资料来源: 万得资讯、彭博资讯、公司公告、中金公司研究部

图表 2：历史 P/E



资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

图表 3：历史 P/B



资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部



彭璐璐

SAC 执证编号：S0080120100028
SFC CE Ref: BJT944
lulu.peng@cicc.com.cn



方云朋

SAC 执证编号：S0080120040024
yunpeng.fang@cicc.com.cn

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或定价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：朝云集团-H。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。



中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层 | 邮编: 100004

电话: (+86-10) 6505 1166

传真: (+86-10) 6505 1156

美国

CICC US Securities, Inc
32nd Floor, 280 Park Avenue
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

英国

China International Capital Corporation (UK)
Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44 - 20) 7367 5718
Fax: (+44 - 20) 7367 5719

新加坡

China International Capital Corporation
(Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1278

香港

中国国际金融（香港）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区益田路 5033 号
平安金融中心 72 层
邮编: 518048
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229