

朝云集团 (06601.HK)

宠物业务高速增长，多品牌全渠道战略推进

营收稳步增长，现金流持续强劲。公司2021上半年实现总营收12.72亿元(YOY+4.97%)，剔除与疫情相关产品收入同增12.2%，经调整纯利1.29亿元(YOY-40.02%)，上半年毛利率同增1.84pcts至43.87%，主要系线上渠道快速增长以及高毛利宠物品类收入增加所致。销售费用率同增7.12pcts至25.24%，主要系电商营销费用同增148%和线下推广费同增45%所致，管理费用率同增3.19pcts至6.29%，主要系员工人数增长所致，整体归母净利率同降5.65pcts至9.44%。截止上半年底，公司持有现金及等价物、存款共25.87亿元(YOY+441%)，资金储备充足。

杀虫驱蚊/宠物业务增长亮眼，产品结构优化助力毛利率再提升。分品类来看，1)家居护理收入11.72亿元(YOY+4.44%)，占总收入92.1%。其中，杀虫驱蚊收入9.19亿元(YOY+11.36%)，毛利率同增2.0pcts至40.8%；家居清洁收入2.18亿元(YOY-16.79%)，主要系公司战略放弃杀菌消毒产品价格战，除杀菌消毒产品外的收入增加10.0%；空气护理收入0.34亿元(YOY+0.62%)；2)个人护理收入0.72亿元(YOY-4.6%)，不含洗手液个护类增长18.2%，主要系去年疫情期间洗手液需求激增及公司未参与短期价格战，毛利率同增8.2pcts至41.8%；3)宠物业务收入0.26亿元(YOY+350.5%)，占总收入比增至2.1%，毛利率同增7.5pcts至62.7%。公司成功打造除臭消毒产品、猫砂爆款产品，并推出高毛利的宠物食品线，“倔强的尾巴”斩获天猫、京东双平台新锐宠物品牌。

线上渠道高速增长，全渠道战略进一步强化。分渠道来看：线上渠道收入2.57亿元(YOY+47.65%)，其中，自营电商收入1.55亿元(YOY+51.4%)，新进入社区电商渠道收入2070万元；线下分销商收入7.95亿元(YOY+0.64%)；立白渠道收入2.16亿元(YOY-11.9%)，主要系区年疫情异常高需求以及上半年家清市场价格战所致。公司稳步执行全渠道战略，巩固线下渠道领先地位并重点发展线上及其他新渠道，加强形象店建设、社区营销，打造百万分销门店以及加强在线营销，推行千人千面的营销策略。

投资建议。基于2021年半年报表现，我们维持预测公司2021-2023年收入分别为21.03/26.83/33.5亿元(CAGR25.3%)，归母净利润2.85/3.86/4.81亿元(CAGR29.1%)。公司作为家居护理龙头，基本盘稳健且积极发力宠物新赛道，业绩具有较好的支撑及良好的成长性。目前市值64.8亿港元，对应53.8亿元人民币，对应2021年19倍PE，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格上行；产品升级推广不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,383	1,702	2,103	2,683	3,350
增长率 yoy (%)	2.5	23.0	23.5	27.6	24.9
归母净利润(百万元)	185	224	285	386	481
增长率 yoy (%)	4.6	20.9	27.5	35.2	24.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.14	0.17	0.21	0.29	0.36
净资产收益率(%)	1329.2	93.0	54.2	42.3	34.5
P/E(倍)	29.1	24.0	18.9	13.9	11.2
P/B(倍)	406.6	21.7	10.1	5.9	3.8

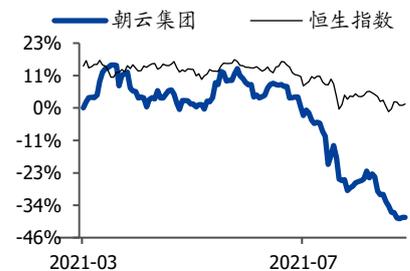
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年8月30日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	日化护理
前次评级	买入
8月30日收盘价(港元)	4.86
总市值(百万港元)	6,480.00
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)	1.98

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

分析师 赵雅楠

执业证书编号: S0680521030001

邮箱: zyn@gszq.com

研究助理 萧灵

邮箱: xiaoling@gszq.com

相关研究

1、《朝云集团(06601.HK):家居品牌焕新,宠物赛道接力》2021-06-22



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1035	1398	3211	3417	4458
现金	511	885	2450	2604	3341
应收票据及应收账款	91	102	137	168	212
其他应收款	59	52	85	89	129
预付账款	0	0	0	0	0
存货	373	360	539	557	776
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	191	210	233	262	298
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	136	153	172	204	238
无形资产	24	20	24	21	22
其他非流动资产	32	37	37	37	37
资产总计	1226	1608	3444	3680	4755
流动负债	1205	1353	1558	1392	1967
短期借款	0	300	0	0	0
应付票据及应付账款	339	411	508	613	750
其他流动负债	866	641	1050	779	1217
非流动负债	7	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	5	5	5	5
负债合计	1212	1358	1563	1397	1972
少数股东权益	1	3	14	30	50
股本	29	0	1333	1333	1333
资本公积	0	0	0	0	0
留存收益	0	0	297	699	1200
归属母公司股东权益	13	248	1866	2252	2734
负债和股东权益	1226	1608	3444	3680	4755

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	473	383	551	149	739
净利润	185	233	297	402	501
折旧摊销	0	0	18	22	27
财务费用	0	3	-22	-55	-61
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	0	0	258	-220	272
其他经营现金流	287	147	0	0	0
投资活动现金流	60	-19	-41	-50	-63
资本支出	1791	1300	23	29	35
长期投资	59	0	0	0	0
其他投资现金流	1910	1282	-18	-22	-27
筹资活动现金流	-231	10	1056	55	61
短期借款	0	300	-300	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-52	-29	1333	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-179	-262	22	55	61
现金净增加额	301	374	1565	153	737

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1383	1702	2103	2683	3350
营业成本	784	960	1176	1433	1744
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	334	372	505	697	905
管理费用	62	85	104	133	166
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	3	-22	-55	-61
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	29	10	16	20	19
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
营业利润	205	286	356	493	616
营业外收入	28	10	19	15	17
营业外支出	0	3	1	2	2
利润总额	232	293	374	506	631
所得税	48	60	77	104	130
净利润	185	233	297	402	501
少数股东损益	0	9	12	16	20
归属母公司净利润	185	224	285	386	481
EBITDA	218	285	351	452	569
EPS (元)	0.14	0.17	0.21	0.29	0.36

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	2.5	23.0	23.5	27.6	24.9
营业利润(%)	-7.3	39.7	24.8	38.4	24.9
归属于母公司净利润(%)	4.6	20.9	27.5	35.2	24.8
获利能力					
毛利率(%)	43.4	43.6	44.1	46.6	48.0
净利率(%)	13.4	13.1	13.6	14.4	14.4
ROE(%)	1329.2	93.0	54.2	42.3	34.5
ROIC(%)	859.2	40.9	49.2	37.0	30.6
偿债能力					
资产负债率(%)	98.9	84.4	45.4	38.0	41.5
净负债比率(%)	-3619.2	-231.4	-446.5	-273.8	-230.0
流动比率	0.9	1.0	2.1	2.5	2.3
速动比率	0.5	0.8	1.7	2.1	1.9
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	18.3	17.6	17.6	17.6	17.6
应付账款周转率	2.2	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.17	0.21	0.29	0.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.29	0.41	0.11	0.55
每股净资产(最新摊薄)	0.01	0.19	0.40	0.69	1.05
估值比率					
P/E	29.1	24.0	18.9	13.9	11.2
P/B	406.6	21.7	10.1	5.9	3.8
EV/EBITDA	-2.3	-2.0	-6.9	-5.7	-5.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 30 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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

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：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

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