

# 朝云集团 (06601.HK)

## 战略投资中博绿亚，发力宠物药及保健品

**事件：战略投资中博绿亚，占股30%成为第二大股东。**公司4月18日发布公告称将收购中博绿亚实控人刘高升持有的23.45%股权，并通过注资的形式收购中博绿亚的8.5625%股权，操作完成后公司合计持有中博绿亚30.0046%的股份，成为其第二大股东，并获得未来中博绿亚出让股权时的优先购买权。本次合作达成后，公司将与中博绿亚将在宠物保健品和宠物药品的研发资源共享、产品开发、供应链合作、资本合作等方面建立可持续的战略合作伙伴关系，进一步完善宠物业务多元化布局。

**中博绿亚专注于宠物药及保健品，可与朝云多维协同。**中博绿亚成立于2006年，专注于宠物药及保健品的生产、研发、销售和服务，旗下拥有专业宠物健康品牌“小宠”、宠物医院专供品牌“安力达”。朝云与中博绿亚未来可在宠物健康领域多方面协同发展：1) 研发方面，中博绿亚为湖北省专精特新企业，依托华中农业大学等高校资源打造研发优势，拥有国家发明专利技术6项，已获兽药批文20个。未来朝云与中博绿亚将在技术研发方面建立联合实验室，共同研发新品，深耕宠物健康领域；2) 供应链方面，中博绿亚是国内专业的宠物药GMP认证企业，拥有完善的宠物药和保健品生产线，未来可与朝云互相提供产品代加工服务，并保障合作条件优于市场其他合作伙伴；3) 渠道方面，中博绿亚在国内宠物行业拥有全渠道布局能力，覆盖线下宠物门店和宠物医院网点超1万家，医师团队每年为近2000万用户提供宠养咨询服务，未来可通过渠道资源共享帮助朝云深化宠物分销渠道网络布局。

**多元化拓宽宠物业务版图，加码布局上游供应链+下游渠道。**公司通过内部孵化+外部投资等方式持续拓宽宠物业务布局，由宠物清洁用品、主粮逐步向宠物健康领域拓展。在上游供应链方面，对主粮生产商山东帅克战略投资0.67亿元以保障原料安全，并不断储备猫砂产能、开拓代工业务；下游渠道搭建方面，从线上渠道拓展至线下，组建宠物分销团队并打造“倔强一站”新零售业态。公司现金情况良好，2021年底现金及等价物和定期存款达26.68亿元，未来有望逐步开启产业链上下游的并购整合，持续拓宽宠物业务版图，并发力强化渠道布局，把握宠物赛道高增长红利驱动公司业绩增长。

**盈利预测与投资建议。**公司作为个护及家居清洁龙头，持续推进多品牌多品类全渠道发展战略，大力发展宠物业务，布局中高端宠物食品/用品市场并逐步拓展宠物药及保健品赛道。我们维持预测2022-2024年收入分别为20.00/22.65/25.77亿元，分别同增13.1%/13.3%/13.8%，归母净利润2.10/2.31/2.66亿元，分别同增128.2%/9.9%/15.3%。目前市值34.4亿元港币，对应2022年13倍PE，维持“增持”评级。

**风险提示：**线下疫情反复；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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,702	1,769	2,000	2,265	2,577
增长率 yoy (%)	23.0	3.9	13.1	13.3	13.8
归母净利润(百万元)	224	92	210	231	266
增长率 yoy (%)	20.9	-58.8	128.2	9.9	15.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.17	0.07	0.16	0.17	0.20
净资产收益率(%)	93.0	3.3	7.9	8.0	8.4
P/E(倍)	12.4	30.1	13.2	12.0	10.4
P/B(倍)	11.2	1.0	0.9	0.9	0.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年4月19日收盘价

### 增持(维持)

#### 股票信息

行业	其他支援服务
前次评级	增持
4月19日收盘价(港元)	2.58
总市值(百万港元)	3,440.00
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)	5.04

#### 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

执业证书编号: S0680121060008

邮箱: xiaoling@gszq.com

#### 相关研究

- 《朝云集团(06601.HK): 多品牌全渠道持续推进, 宠物业务蓄势待发》2022-03-31
- 《朝云集团(06601.HK): 宠物业务高速增长, 多品牌全渠道战略推进》2021-08-31
- 《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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1398	3104	4831	5068	5548
现金	885	1953	3453	3781	4010
应收票据及应收账款	102	71	125	97	155
其他应收款	52	0	58	8	67
预付账款	0	0	0	0	0
存货	360	340	455	443	576
其他流动资产	0	739	739	739	739
<b>非流动资产</b>	210	319	323	327	334
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	153	173	178	184	191
无形资产	20	25	24	23	22
其他非流动资产	37	121	121	121	121
<b>资产总计</b>	1608	3423	5153	5396	5882
<b>流动负债</b>	1353	678	842	827	1017
短期借款	300	0	0	0	0
应付票据及应付账款	411	420	524	541	668
其他流动负债	641	258	317	286	350
<b>非流动负债</b>	5	9	9	9	9
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	9	9	9	9
<b>负债合计</b>	1358	687	851	837	1027
少数股东权益	3	1	25	51	81
股本	0	0	1333	1333	1333
资本公积	0	0	0	0	0
留存收益	0	0	234	490	786
归属母公司股东权益	248	2734	4277	4508	4774
<b>负债和股东权益</b>	1608	3423	5153	5396	5882

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	473	383	149	307	204
净利润	233	91	234	257	296
折旧摊销	0	0	19	21	24
财务费用	3	2	-41	-47	-56
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	0	0	-63	76	-61
其他经营现金流	237	290	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	60	-19	-23	-26	-31
资本支出	1791	1300	4	5	7
长期投资	59	0	0	0	0
其他投资现金流	1910	1282	-19	-21	-24
<b>筹资活动现金流</b>	-231	10	1374	47	56
短期借款	300	-300	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-29	0	1333	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-503	310	41	47	56
<b>现金净增加额</b>	301	374	1500	328	229

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1702	1769	2000	2265	2577
营业成本	960	982	1115	1259	1429
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	372	526	440	510	575
管理费用	85	179	180	215	245
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	3	2	-41	-47	-56
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	10	0	0	10	5
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
<b>营业利润</b>	286	83	306	338	390
营业外收入	10	0	5	3	4
营业外支出	3	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	293	120	310	340	392
所得税	60	30	76	84	96
<b>净利润</b>	233	91	234	257	296
少数股东损益	0	9	23	26	30
<b>归属母公司净利润</b>	224	92	210	231	266
EBITDA	285	62	247	253	300
EPS (元)	0.17	0.07	0.16	0.17	0.20

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	23.0	3.9	13.1	13.3	13.8
营业利润(%)	39.7	-70.9	267.9	10.6	15.1
归属于母公司净利润(%)	20.9	-58.8	128.2	9.9	15.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	43.6	44.5	44.3	44.4	44.6
净利率(%)	13.1	5.2	10.5	10.2	10.3
ROE(%)	93.0	3.3	7.9	8.0	8.4
ROIC(%)	40.9	1.7	5.8	5.5	6.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	84.4	20.1	16.5	15.5	17.5
净负债比率(%)	-231.4	-71.1	-116.0	-116.9	-113.6
流动比率	1.0	4.6	5.7	6.1	5.5
速动比率	0.8	3.0	4.3	4.7	4.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	0.7	0.5	0.4	0.5
应收账款周转率	17.6	20.4	20.4	20.4	20.4
应付账款周转率	2.6	2.4	2.4	2.4	2.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.07	0.16	0.17	0.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	-0.14	0.11	0.23	0.15
每股净资产(最新摊薄)	0.19	2.05	2.21	2.38	2.58
<b>估值比率</b>					
P/E	12.4	30.1	13.2	12.0	10.4
P/B	11.2	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	-2.0	-31.5	-13.8	-14.7	-13.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 4 月 19 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