

朝云集团 (06601)

证券研究报告

2022年04月02日

宠物板块亮眼，现金流充裕，原材料承压下毛利率不降反增

朝云集团发布 2021 年年报。

多品牌多品类战略整体落地：2021 年公司推出宠物纯鲜肉食品，打造了宠物除菌除味产品、猫砂产品等爆款，宠物业务的收入同比 2020 年增长 138.9%；得益于产品升级和渠道推广，杀虫驱蚊产品收入同比增长 11.8%。

收入：2021 年公司实现收入 17.69 亿元，同比增长 3.94%。分业务板块来看，家居护理收入 16.08 亿元，同比增长 3.06%；个人护理收入 1.01 亿元，同比减少 7.02%；宠物业务收入 5266 万元，同比增长 138.95%；其他类目收入 736.9 万元，同比减少 33.98%。

渠道：2021 年线上渠道收入合计 4.27 亿元，同比增长 44.97%。其中：线上经销商收入 1.29 亿元，同比增长 17.01%；自营线上平台收入 2.60 亿元，同比增长 41.08%；社区电商平台实现收入 3797 万元，实现零的突破。线下分销商渠道收入 10.64 亿元；同比增长 1.8%。零售渠道（立白）收入 2.70 亿元，同比减少 24.49%。

毛利率：2021 年公司整体毛利率 44.5% (+0.9pcts)。其中，家居护理毛利率 43.9% (-0.5pct)，个人护理毛利率 48.1% (+14.2pcts)，宠物产品毛利率 58.0% (+3.5pcts)。个人护理毛利率大幅提升，主要由于公司努力优化产品类别结构以及增加市场投入。

分渠道来看，2021 年线下分销商毛利率 42.4% (+0.4pcts)，零售渠道（立白）毛利率 41.2% (-0.3pcts)，线上渠道整体毛利率 51.8% (+0.2pcts)，其中自营线上平台毛利率 60.0% (+6.4pcts)。

2021 年公司销售/管理/财务费用率分别为 29.75%/10.12%/0.09%，同比变化+7.90/+5.15/-0.06pcts。2021 年，公司加大了市场投入，导致销售费用有所提升。其中：

- ①管理费用开支增加主要是由于公司行政人员增加，导致工资薪酬增加。
- ②财务开支减少主要是 2021 年预防新冠疫情的专项贷款减少。

净利润：2021 年公司净利润 0.91 亿元，同比减少 61.03%；净利率 5.13%，同比下降 8.55pcts。公司经调整净利润 1.04 亿元，同比减少 60.34%；经调整净利率 5.86%，同比下降 9.51pcts。

综合预计公司 2022-2023 年营收 20.40 亿元/23.15 亿元，综合预计 2022-2023 年的净利润预期 2.10 亿/2.32 亿元，对应 12X/11X PE。

风险提示：原材料价格上升风险，线上渠道拓展不及预期，线下销售下滑风险，宠物行业景气度不及预期，销售费用增长过快。

投资评级

行业 非必需性消费/支援服务

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 2.43 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	1,333.33
港股总市值(百万港元)	3,240.00
每股净资产(港元)	2.51
资产负债率(%)	20.08
一年内最高/最低(港元)	9.10/1.73

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

吴慧迪 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080005
wuhuidi@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《朝云集团-公司点评:打造中国宠物主粮品牌，持续布局宠物市场》 2022-01-23
- 2 《朝云集团-公司点评:21H1 线上渠道收入同增 48%，宠物护理收入同增 350%，多品牌多品类战略稳步推进》 2021-08-31
- 3 《朝云集团-首次覆盖报告:朝阳东升云程万里，多品牌多品类布局造就日化新星》 2021-07-24

1. 2021 年公司收入 17.69 亿元，同比增长 3.94%

朝云集团发布 2021 年年报。多品牌多品类战略整体落地，2021 年公司推出宠物纯鲜肉食品，打造了宠物除菌除味产品、猫砂产品等爆款，宠物业务的收入同比 2020 年增长 138.9%；得益于产品升级和渠道推广，杀虫驱蚊产品收入同比增长 11.8%。

2021 年公司实现收入 17.69 亿元，同比增长 3.94%。分业务板块来看，家居护理收入 16.08 亿元，同比增长 3.06%；个人护理收入 1.01 亿元，同比减少 7.02%；宠物业务收入 5266 万元，同比增长 138.95%；其他类目收入 736.9 万元，同比减少 33.98%。

图 1：公司营业收入持续增长（亿元）

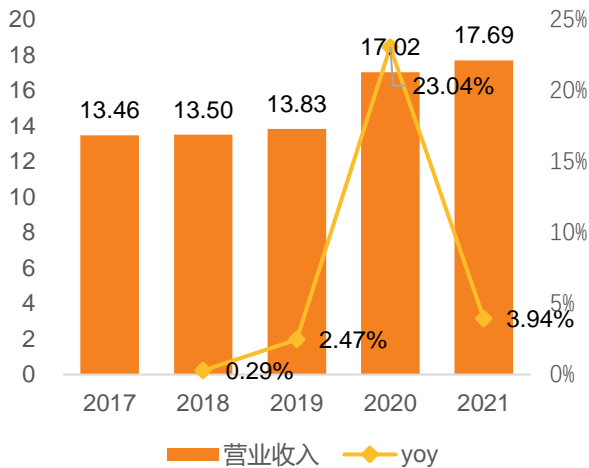
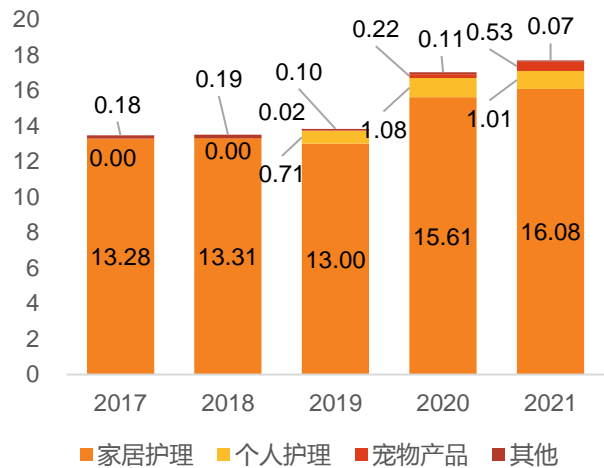


图 2：公司各产品线收入（亿元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

资料来源：公司公告，天风证券研究所

2021 年线上渠道收入合计 4.27 亿元，同比增长 44.97%。其中：线上经销商收入 1.29 亿元，同比增长 17.01%；自营线上平台收入 2.60 亿元，同比增长 41.08%；社区电商平台实现收入 3797 万元，实现零的突破。线下分销商渠道收入 10.64 亿元；同比增长 1.8%。零售渠道（立白）收入 2.70 亿元，同比减少 24.49%。

图 3：公司主要渠道收入（亿元）

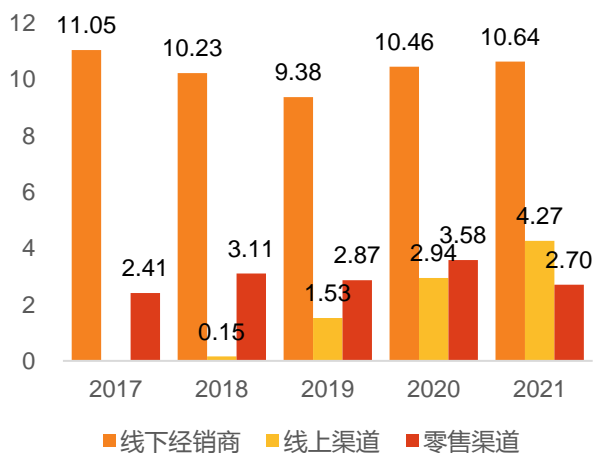
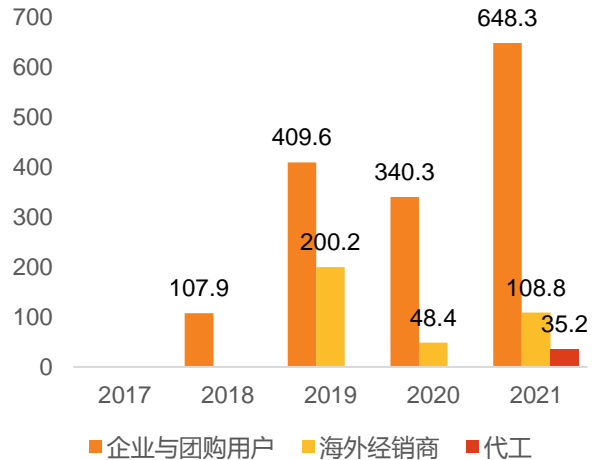


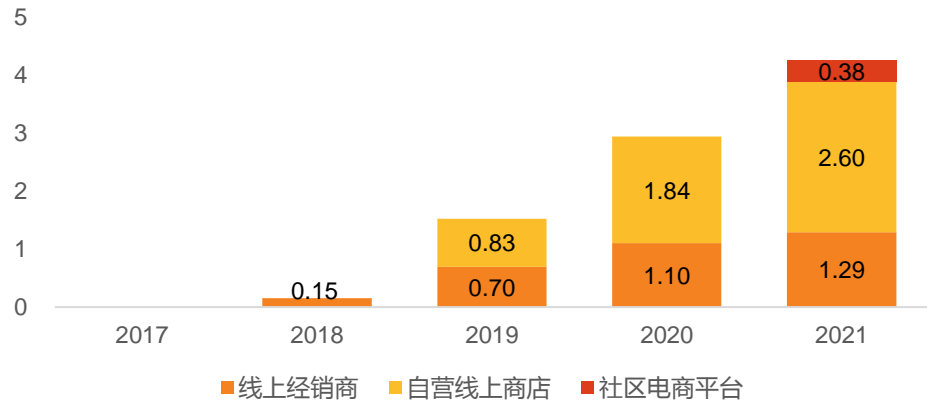
图 4：公司其他渠道收入（万元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 5：公司线上渠道快速增长（亿元）

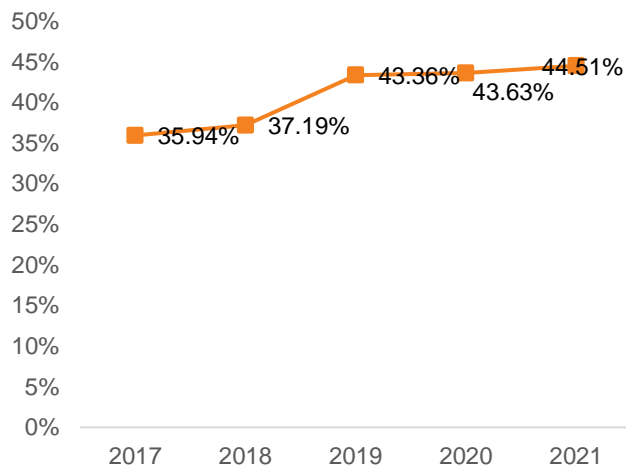


资料来源：公司公告，天风证券研究所

2. 2021 年公司整体毛利率 44.5% (+0.9pcts)

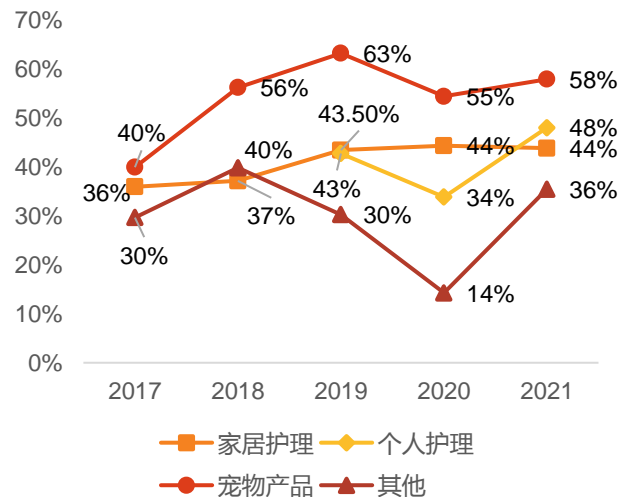
2021 年公司整体毛利率 44.5% (+0.9pcts)。其中，家居护理毛利率 43.9% (-0.5pct)，个人护理毛利率 48.1% (+14.2pcts)，宠物产品毛利率 58.0% (+3.5pcts)。个人护理毛利率大幅提升，主要由于公司努力优化产品类别结构以及增加市场投入。

图 6：公司整体毛利率稳步上升



资料来源：公司公告，天风证券研究所

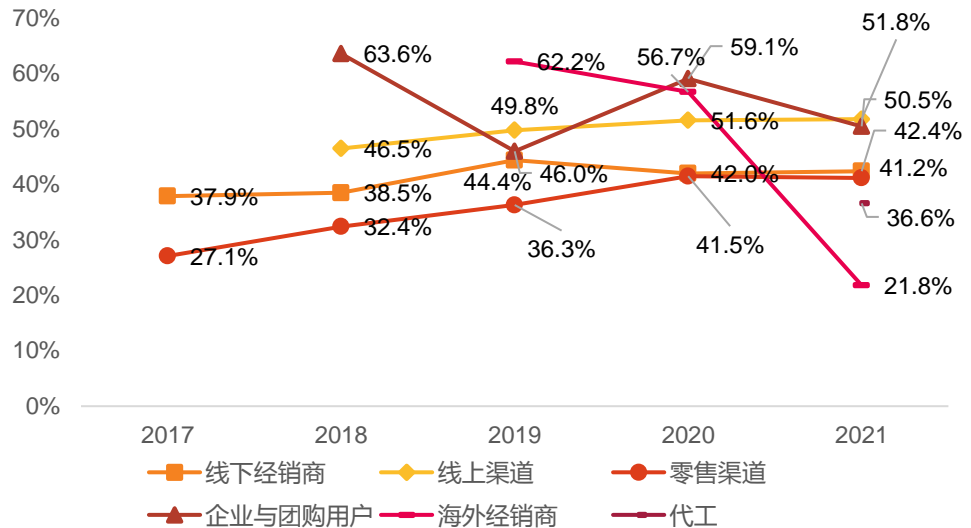
图 7：公司各品类毛利率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

分渠道来看，2021 年线下分销商毛利率 42.4% (+0.4pcts)，零售渠道（立白）毛利率 41.2% (-0.3pcts)，线上渠道整体毛利率 51.8% (+0.2pcts)，其中自营线上平台毛利率 60.0% (+6.4pcts)。

图 8：公司各渠道毛利率



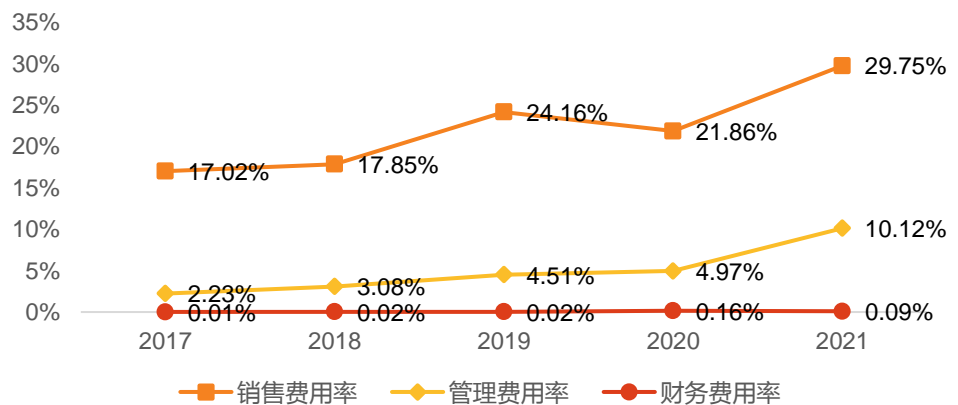
资料来源：公司公告，天风证券研究所

3. 2021 年公司销售/管理/财务费用率分别为 29.75%/10.12%/0.09%

2021 年公司销售/管理/财务费用分别为 29.75%/10.12%/0.09%，同比变化 +7.90/+5.15/-0.06pcts。2021 年，公司加大了市场投入，导致销售费用有所提升。其中：

- ①管理费用开支增加主要是由于公司行政人员增加，导致工资薪酬增加。
- ②财务开支减少主要是 2021 年预防新冠疫情的专项贷款减少。

图 9：公司费用率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

4. 2021 年公司净利润 0.91 亿元，同比减少 61.03%

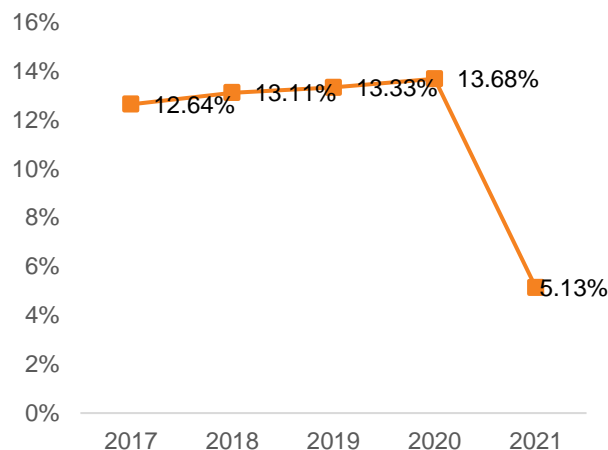
2021 年公司净利润 0.91 亿元，同比减少 61.03%；净利率 5.13%，同比下降 8.55pcts。公司经调整净利润 1.04 亿元，同比减少 60.34%；经调整净利率 5.86%，同比下降 9.51pcts。

图 10：公司净利润（亿元）

图 11：公司净利率



资料来源：公司公告，天风证券研究所



资料来源：公司公告，天风证券研究所

5. 盈利预测与估值

维持“买入”评级。综合预计公司 2022-2023 年营收 20.40 亿元/23.15 亿元，综合预计 2022-2023 年的净利润预期 2.10 亿/2.32 亿元，对应 12X/11X PE。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com

