

朝云集团 (06601.HK) 2021 年报点评

收入毛利双增长，资金充裕，宠物品牌矩阵完善，潜力巨大

- ❖ 公司 2021 年全年实现营收 17.69 亿元，yoy+3.9%，剔除疫情相关产品同比增长 9.7%；实现毛利 7.87 亿元，毛利率 44.5%，yoy+0.88pct；实现营业利润 0.80 亿元，yoy-71.61%，营业利润率 4.5%，较去年同期下滑 12.1pct；经调整利润 1.04 亿元，同比下降 60.34%；集团持有现金及现金等价物等 26.68 亿元，账面资金充足。公司拟每股派息 0.055 元，派息比例由 20 年 25% 提高至 80%。
- ❖ **多品牌矩阵建设完成，宠物实现食品+用品双赛道布局，不断加强上游供应链建设。**1) **家居护理**：实现营收 16.08 亿元，yoy+3.1%，占比总收入 91%。其中，尽管杀虫驱蚊业务面临气候的不利影响，但积极推出杀蟑、除螨等细分新品类（新品收入 1.1 亿元），营收逆势增长 11.8% 至 11.1 亿元，收入占比 63%，yoy+4.4pct；**家居清洁**因受 20 年疫情高基数影响，营收同比下滑 12.7% 至 4.37 亿元，剔除消杀产品（约占比家清 7.6%）后实现 3.1% 的正增长；**空气护理**推出甲醛净等新品，实现营收 0.57 亿元，yoy-9.8%；2) **个人护理**：全年实现营收 1.01 亿元，20 年高基数下同比减少 7%，占比 6%；剔除洗手液实现收入增长 0.2%；3) **宠物板块**：实现收入 0.53 亿元，yoy+138.9%。公司去年 11 月推出宠粮品牌，宠物用品贡献主要营收。“倔强嘴巴”推出 0 肉粉、真鲜肉冻干猫粮，“德是”推出中高端除味产品；公司积极布局宠物产业链，投资 0.67 亿元与山东帅克（国内领先的宠粮鲜肉代加工厂）达成战略合作，进一步深化宠物食品的研发、采购、生产等环节；布局猫砂产能，山东云彩猫砂工厂已投产，去年 9 月沂南猫砂工厂项目启动。渠道上，21Q4 已开启线下分销，与宠物店达成合作，还将利用公司现有经销商资源进一步推进线下销售。公司账面资金充足，对外延增长持有积极态度，未来兼并动作可期。
- ❖ **线上渠道高增长，主动调整 KA 渠道。**公司**线上渠道**收入 4.27 亿元（占比 24%），yoy+45%，其中**线上自营**增长 41%（京东自营 yoy+96%，拼多多 yoy+47%），**社区电商**实现收入 0.38 亿，**线上分销**增长 17% 至 1.29 亿；**线下分销**收入 10.6 亿，增长 1.8%，占比 60%，新增网点约 8w 家，22 年计划增加 8-10w 家；**零售渠道**（立白）为稳定毛利率（yoy-0.3pct），战略性放弃价格战，营收下跌 24.5% 至 2.7 亿元，占比 15%。
- ❖ **综合毛利率仍小幅上涨，顶住原材料涨价压力。**21 年大宗商品价格持续上涨，公司包材成本增加 1000+万元（在总成本占比不到 2%），综合毛利率增长承压。但公司积极优化品类和渠道布局，全年实现毛利率 44.5%，同比+0.88pct。分品类看，**家居护理**毛利率 43.9%，yoy-0.5pct；**个人护理** 48.1%，yoy+14.2pct（投放高毛利产品）；**宠物** 58%，yoy+3.5pct。分渠道看，**线上自营** 60%，yoy+6.4pct；**社区团购** 33.5%；**线上分销** 40.9%，yoy-7.3pct；**线下分销** 42.4%，yoy+0.4pct；**零售渠道** 41.2%，yoy-0.3pct。
- ❖ **盈利预测和估值**：我们看好公司在宠物赛道的上下游供应链布局以及渠道增长潜力，预计公司 22-24 年实现营收 19.8/22.3/24.9 亿元（前值 22-23 年 23.9/28.4 亿元），同比增长 12%/13%/12%，实现归母净利润 1.7/2.5/3.0 亿元（前值 22-23 年 3.6/5.1 亿元），同比增长 90%/42%/22%，对应 EPS 0.13/0.19/0.23 元/股（前值 22-23 年 0.27/0.38 元/股）。参考日用消费品行业估值，给予公司 22 年 25 倍 PE，目标市值 53.9 亿港元，对应目标价 4.04 港元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示**：原材料价格大幅上涨、线下渠道推广不及预期、线上流量成本高等。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2023E
主营收入(百万)	1,769	1,976	2,225	2,490
同比增速(%)	3.9%	11.7%	12.6%	11.9%
归母净利润(百万)	92	175	249	303
同比增速(%)	-58.8%	89.8%	42.4%	21.9%
每股盈利(元)	0.07	0.13	0.19	0.23
市盈率(倍)	28.5	15.0	10.5	8.7
市净率(倍)	1.0	0.9	0.8	0.8

资料来源：公司公告，华创证券预测 注：股价为 2022 年 4 月 13 日收盘价

推荐 (维持)

目标价：4.04 港元

当前价：2.43 港元

华创证券研究所

证券分析师：王薇娜

电话：010-66500993

邮箱：wangweina@hcyjs.com

执业编号：S0360517040002

证券分析师：胡琼芳

电话：010-66500993

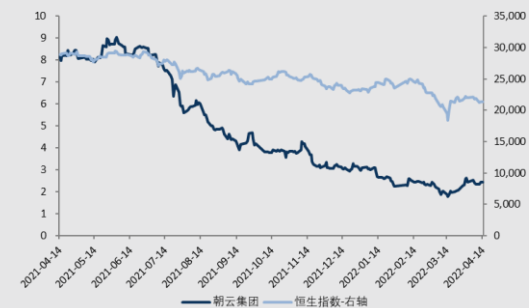
邮箱：huqiongfang@hcyjs.com

执业编号：S0360519090004

公司基本数据

总股本(亿股)	13.33
已上市流通股(亿股)	13.33
总市值(亿港元)	32.4
流通市值(亿港元)	32.4
资产负债率(%)	20.08
每股净资产(元)	2.05
12 个月内最高/最低价	9.05/1.78

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《朝云集团 (06601.HK) 深度研究报告：家清龙头，宠物、个护多面开花》

2021-08-02

《美团-W (03690.HK) 2021 年四季报点评：亏损程度好于预期，长期壁垒依旧深厚》

2022-03-28

《拼多多 (PDD.O) 2021 年 4 季报及 2021 年报点评：全年扭亏为盈，农业电商基因凸显》

2022-03-22

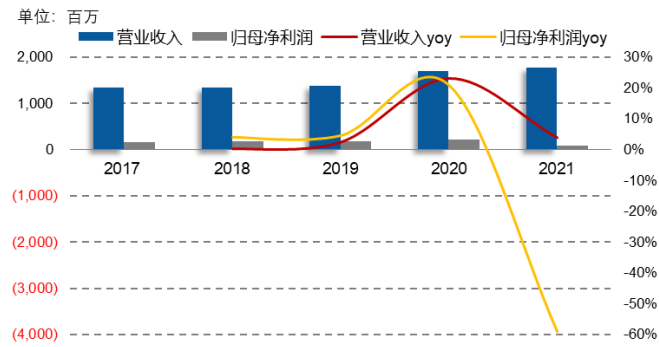
《1 月培育钻石数据点评：进出口额同环比双双增长，需求延续高景气度》

2022-02-15

《商贸零售行业深度报告：复盘海内外珍珠产业与品牌，探索有机宝石的缘起缘灭》

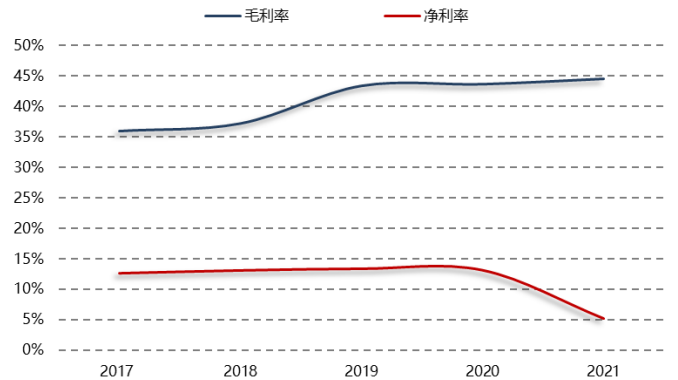
2022-02-14

图表 1 朝云营收、归母净利润及增速



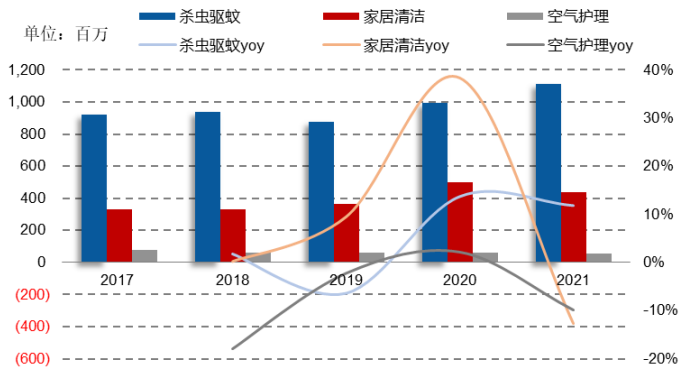
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 2 朝云毛利率与净利率变化



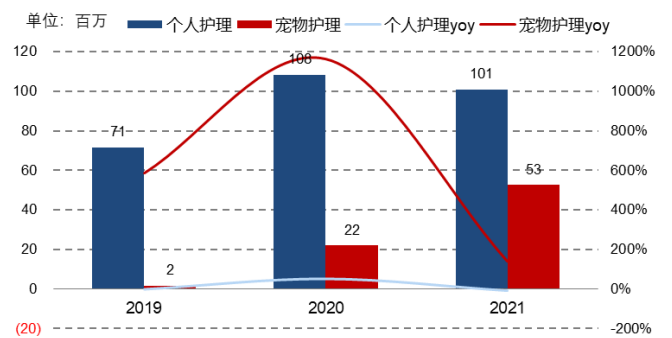
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 3 家居护理细分子行业收入及增速



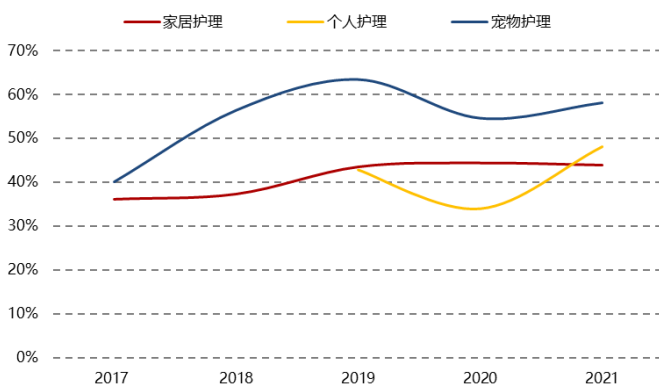
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 4 个护、宠物板块营收及增速



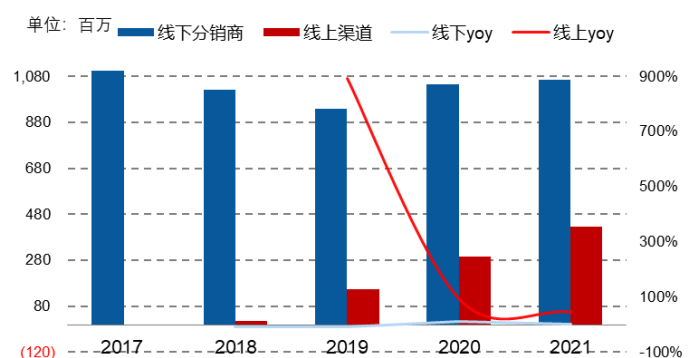
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 5 朝云各品类毛利率



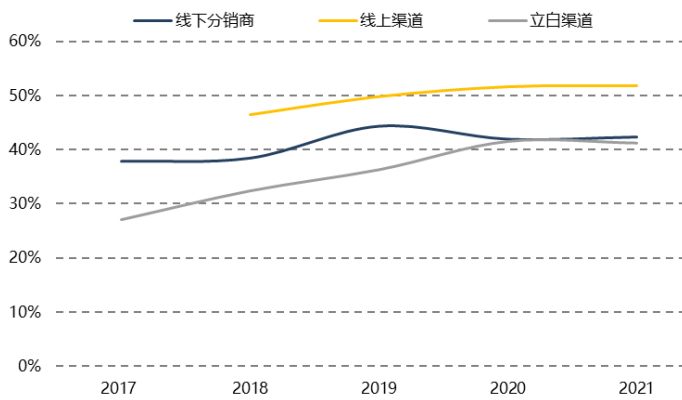
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 6 朝云各渠道收入及增速



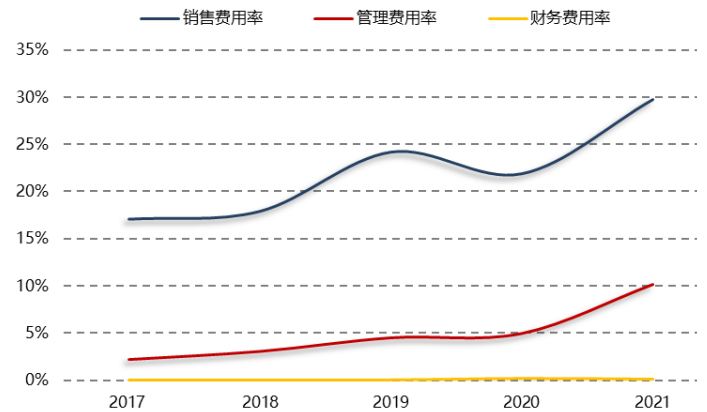
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 7 朝云各渠道毛利率



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 8 朝云三费变化情况



资料来源: 公司公告, 华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1,953	3,090	3,200	3,412
应收款项合计	95	137	142	168
存货	340	434	444	486
其他流动资产	716	187	233	286
流动资产合计	3,104	3,848	4,019	4,352
固定资产净额	173	188	207	221
权益性投资	0	0	0	0
其他长期投资	67	22	30	40
商誉及无形资产	22	19	19	18
土地使用权	0	0	0	0
其他非流动资产	57	46	48	50
非流动资产合计	319	275	304	329
资产总计	3,423	4,123	4,323	4,681
应付账款及票据	216	243	267	290
短期借贷及长期借				
贷当期到期部分	0	0	0	0
其他流动负债	463	961	882	912
流动负债合计	679	1,204	1,149	1,202
长期借贷	0	0	0	0
其他非流动负债	9	6	7	7
非流动负债合计	9	6	7	7
负债总计	688	1,210	1,156	1,209
归属母公司所有者				
权益	2,734	2,909	3,158	3,461
少数股东权益	1	4	9	11
股东权益总计	2,735	2,913	3,167	3,472
负债及股东权益				
总计	3,423	4,123	4,323	4,681

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	0	560	182	306
净利润	92	175	249	303
折旧和摊销	0	14	10	9
营运资本变动	-86	373	-80	-7
其他非现金调整	-6	-2	3	1
投资活动现金流	0	26	-40	-35
资本支出	0	-29	-30	-23
长期投资减少	-67	45	-7	-10
少数股东权益增加	0	0	0	0
其他长期资产的减少/(增加)	67	10	-2	-2
融资活动现金流	0	551	-32	-59
借款增加	-300	0	0	0
股利分配	-44	-59	-73	0
普通股增加	0	0	0	0
其他融资活动产生的现金流量净额	344	610	41	-59

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,770	1,977	2,226	2,492
主营业务收入	1,769	1,976	2,225	2,490
其他营业收入	1	1	2	2
营业总支出	1,687	1,764	1,913	2,108
营业成本	982	1,086	1,189	1,302
营业开支	705	678	724	805
营业利润	83	213	313	385
净利息支出	-18	-8	-7	-9
权益性投资损益	0	0	0	0
其他非经营性损益	-13	-4	-5	-7
非经常项目前利润	88	217	315	386
非经常项目损益	32	18	20	19
除税前利润	120	235	336	405
所得税	30	58	82	99
少数股东损益	-1	3	4	2
持续经营净利润	92	175	249	303
非持续经营净利润	0	0	0	0
净利润	92	175	249	303
优先股利及其他调项	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	92	175	249	303
EPS (摊薄)	0.07	0.13	0.19	0.23

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	3.9%	11.7%	12.6%	11.9%
归属普通股股东净利润增长率	-58.8%	89.8%	42.4%	21.9%
获利能力				
毛利率	44.5%	45.0%	46.6%	47.7%
净利率	5.2%	8.8%	11.2%	12.2%
ROE	6.2%	6.2%	8.2%	9.2%
ROA	3.7%	4.6%	5.9%	6.7%
偿债能力				
资产负债率	20.1%	29.3%	26.7%	25.8%
流动比率	4.6	3.2	3.5	3.6
速动比率	4.1	2.8	3.1	3.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.07	0.13	0.19	0.23
每股经营现金流	0.00	0.42	0.14	0.23
每股净资产	2.05	2.18	2.37	2.60
估值比率				
P/E	28.5	15.0	10.5	8.7
P/B	1.0	0.9	0.8	0.8

资料来源：公司公告，华创证券预测

商社组团队介绍

组长、首席分析师：王薇娜

美国密歇根大学安娜堡分校理学硕士。曾任职于光大永明资产管理、国寿安保基金。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖餐饮旅游第四名。

高级分析师：胡琼方

清华大学工学硕士。2017 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖餐饮旅游第四名团队成员。

研究员：姚婧

南京财经大学经济学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：尚静雅

意大利博科尼大学管理学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴晓婵

上海财经大学会计学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	程婧斐	销售经理	010-66500681	chengjingfei@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com

上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	柯任	高级销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522