

朝云集团 (06601)

证券研究报告

2021年08月31日

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

公司发布半年报，21H1 实现收入 12.7 亿，同增 5%；剔除疫情相关产品影响，销售收入同增 12%。实现毛利率 43.9%，提升 1.9pct。实现归母净利润 1.2 亿，同减 34%；归母净利率 9.4%，同减 5.7pct。剔除慈善捐款及上市开支后，实现经调整净利润 1.3 亿，同减 40%。

分产品来看，杀虫驱蚊实现收入 9.2 亿，同增 11%；毛利率 40.8%，同增 2.0pct。家居清洁实现收入 2.2 亿，同减 17%；毛利率 54.0%，同增 0.7pct。空气护理实现收入 0.3 亿，同增 1%；毛利率 53.4%，同减 4.6pct。个人护理实现收入 0.7 亿，同减 5%；毛利率 41.8%，同增 8.2pct。宠物护理实现收入 0.26 亿，同增 350%；毛利率 62.7%，同增 7.5pct。

分渠道来看，线下经销商实现收入 8.0 亿，同增 1%；毛利率 42.3%，同增 1.6pct。立白的渠道实现收入 2.2 亿，同减 12%；毛利率 41.7%，同增 1.3pct。线上渠道实现收入 2.6 亿，同增 48%；毛利率 50.4%，同增 0.3pct。企业及团体客户实现收入 0.03 亿，同增 48%；毛利率 61.1%，同增 0.8pct；海外经销商实现收入 0.01 亿，同增 172%；毛利率 49.0%，同减 0.8pct。

成本费用端来看，21H1 实现综合毛利率 43.9%，同增 1.8pct。21H1 市场竞争激烈，公司战略选择有的放矢，未参与家居清洁和个人护理产品的低价竞争。实现销售费用率 25.2%，同增 7.1pct，主要是电商渠道加大营销推广力度。实现管理费用率 6.3%，同增 3.2%。

投资建议：公司作为国内多品牌多品类运营的日化新星，背靠立白提供强大保障，拥有内外联动的创新研发体系和全面的数字化能力，2018 年自建团队后短时间内孵化多个线上细分排名第一的新锐品牌。19 年来相继进军宠物护理和主粮领域，21H1 在疫情影响停工和市场低价竞争加剧的不利环境下，线上渠道和宠物业务线仍然取得不俗表现，优秀管理团队实力和持续创新的底层基因逐渐被验证。由于市场竞争加剧以及 20 年家庭和个人清洁市场高基数的影响，将 21-23 年净利润从 2.9/3.6/4.6 亿调低至 2.6/3.4/4.4 亿，对应 21/16/12xPE，维持“买入”评级。

风险提示：新品推广失败风险，关联方风险，品牌声誉风险

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 4.86 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)	6,480.00
每股净资产(港元)	2.50
资产负债率(%)	16.55
一年内最高/最低(港元)	9.36/4.77

作者

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

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《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. 21H1 实现收入 12.7 亿，剔除疫情相关产品同增 12%

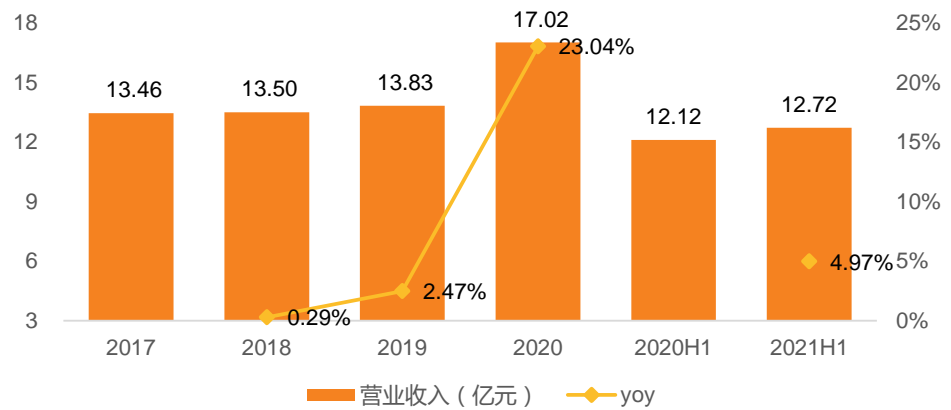
公司发布半年报，21H1 实现营收 12.7 亿元，同比增长 5.0%；剔除疫情相关产品影响，销售收入同增 12%。实现毛利率 43.9%，提升 1.9pct。实现归母净利润 1.2 亿元，同比减少 34%，归母净利率 9.4%，同比减少 5.7pct。扣除慈善捐款及上市开支影响，实现经调整净利润 1.3 亿元，同比减少 40%。

2. 宠物业务条线表现亮眼，多品牌多品类战略稳步推进

2.1. 21H1 线上渠道收入同增 48%，宠物护理收入同增 350%

21H1 实现营收 12.72 元，同比增长 4.97%。分产品看，家居护理产品收入 11.72 亿元，同比增长 4.44%。其中，杀虫驱蚊/家居清洁/空气护理产品分别实现收入 9.19/2.18/0.34 亿元，同比变化+11.36%/-16.79%/+0.62%。个人护理产品收入 0.72 亿元，同比减少 4.60%。宠物护理产品收入 0.26 亿元，同比增长 350.47%。其他产品收入 242.3 万元，同比减少 72.92%。

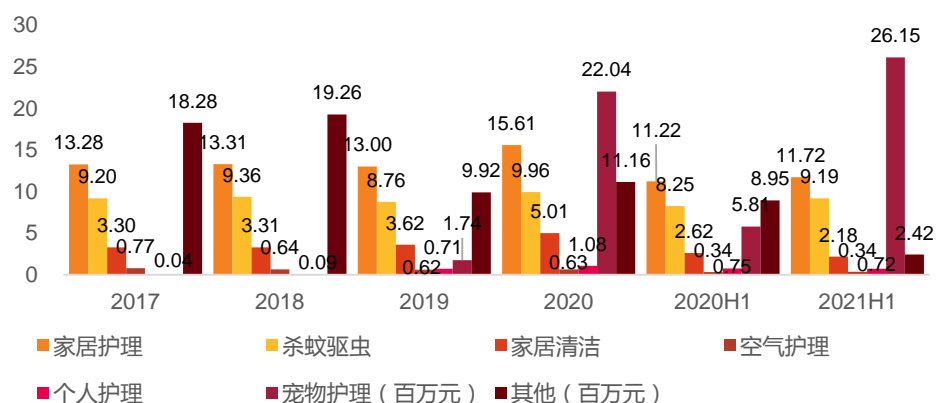
图 1: 21H1 实现营收 12.72 亿元，同比增长 4.97%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

21H1 公司升级了空气护理产品，成功推出除臭消毒产品、猫砂产品及毛利率较高的宠物食品产品线，拉动宠物护理产品营收增加。不断投入开发及优化杀虫驱蚊产品的全渠道销售，带动杀虫驱蚊产品收入增长。家居清洁产品及个人护理产品收入下降主要受去年同期疫情下产品需求激增的高基数影响，及竞争对手采取低价策略而公司未参与价格竞争的影响。

图 2: 分产品看，家居护理产品收入 11.72 亿元，个人护理产品收入 0.72 亿元 (亿元)

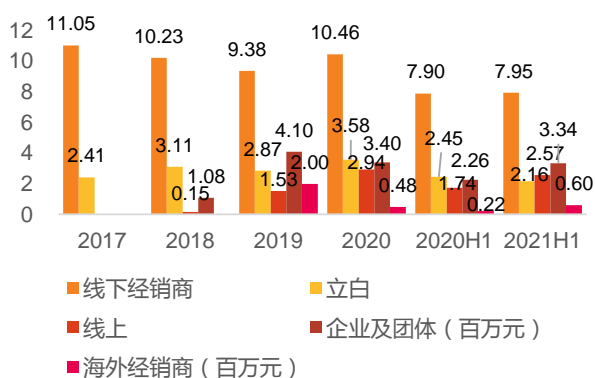


资料来源：公司公告，天风证券研究所

分渠道看，线下经销商收入 7.95 亿元，同比增加 0.64%。立白渠道收入 2.16 亿元，同比减少 11.92%。线上渠道收入 2.57 亿元，同比增加 47.65%；其中，线上分销商收入 0.81 亿元，同比增加 13.31%；自营线上商店收入 1.55 亿元，同比增加 51.42%；社区电商平台为新销售渠道，实现收入 2070 万元。企业及团体客户收入 333.8 万元，同比增加 47.76%。海外经销商收入 60.1 万元，同比增加 171.95%。

截至 21H1，线下渠道方面，公司拥有超过 1150 家分销商，线下网络覆盖全国约 64 万个销售点；通过立白面向 49 名大客户，包括全国及区域性大卖场、超市、百货商店和便利店约 1.1 万个销售点的经营者。线上渠道方面，公司拥有 18 家自营线上商店。未来公司将进一步强化全渠道战略，巩固线下渠道的领先地位，重点发展线上渠道及其他新渠道，例如打造百万分销门店，进行社区营销以及推行线上营销，推行千人千面的营销策略等。

图 3：分渠道看，线下经销商收入 7.95 亿元（亿元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：21H1 公司拥有线下经销商 1150 家

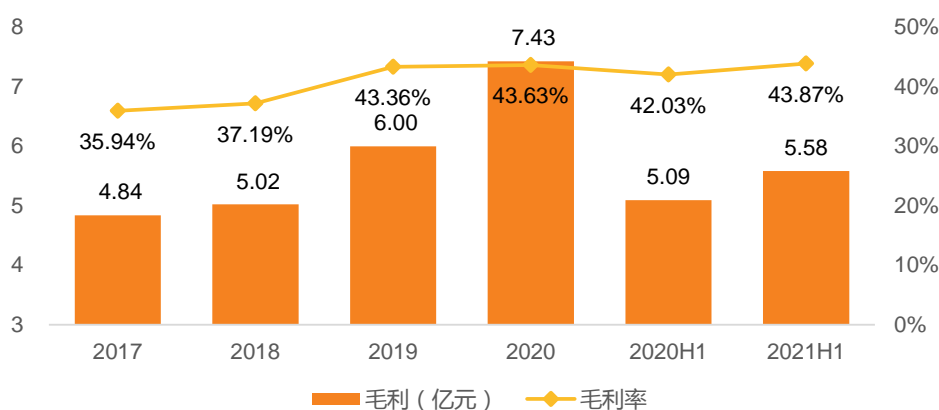


资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.2. 21H1 综合毛利率同增 1.8pct，产品结构优化带动毛利率提升

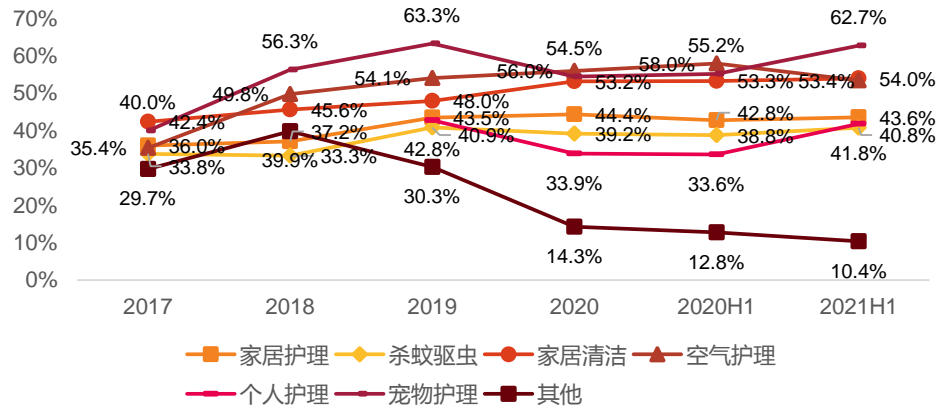
21H1 实现毛利 5.58 亿元，综合毛利率 43.87%，同比增加 1.84pct。分产品看，家居护理产品实现毛利 5.11 亿元，毛利率 43.6%，同比增加 0.8pct；其中，杀虫驱蚊/家居清洁/空气护理产品分别实现毛利 3.75/1.18/0.18 亿元，毛利率 40.8%/54.0%/53.4%，同比变化 +2.0/+0.7/-4.6pct。个人护理产品实现毛利 0.30 亿元，毛利率 41.8%，同比增加 8.2pct。宠物护理产品实现毛利 16.38 百万元，毛利率 62.7%，同比增加 7.5pct。其他产品实现毛利 25.3 万元，毛利率 10.4%，同比减少 2.4pct。

图 5：21H1 实现毛利 5.58 亿元，综合毛利率 43.87%，同比增加 1.84pct



资料来源：公司公告，天风证券研究所

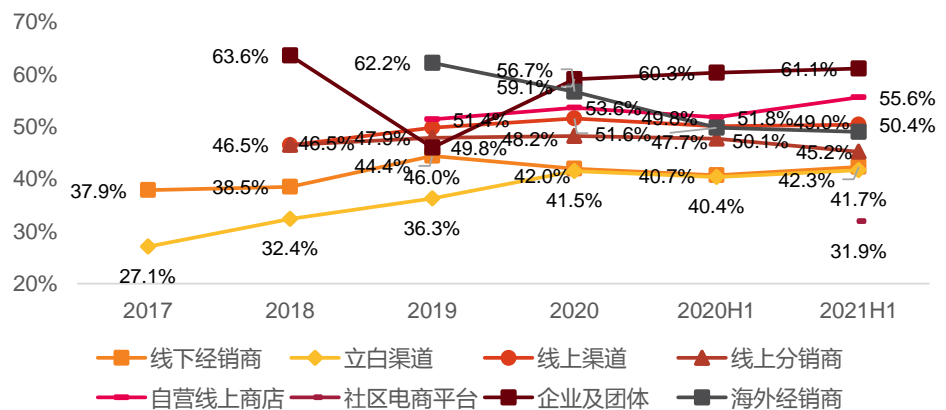
图 6：分产品看，家居护理产品实现毛利 5.11 亿元，毛利率 43.6%，同比增加 0.8pct



资料来源：公司公告，天风证券研究所

分渠道看，线下经销商实现毛利 3.36 亿元，毛利率 42.3%，同比增加 1.6pct。立白渠道实现毛利 0.90 亿元，毛利率 41.7%，同比增加 1.3pct。线上渠道实现毛利 1.30 亿元，毛利率 50.4%，同比增加 0.3pct；其中线上分销商/自营线上商店分别实现毛利 0.37/0.86 亿元，毛利率 45.2%/55.6%，同比变化-2.5/+3.8pct。社区电商平台实现毛利 660.6 万元，毛利率 31.9%。企业级团体客户实现毛利 203.9 万元，毛利率 61.1%，同比增加 0.8pct。海外经销商实现毛利 29.5 万元，毛利率 49.0%，同比减少 0.8pct。

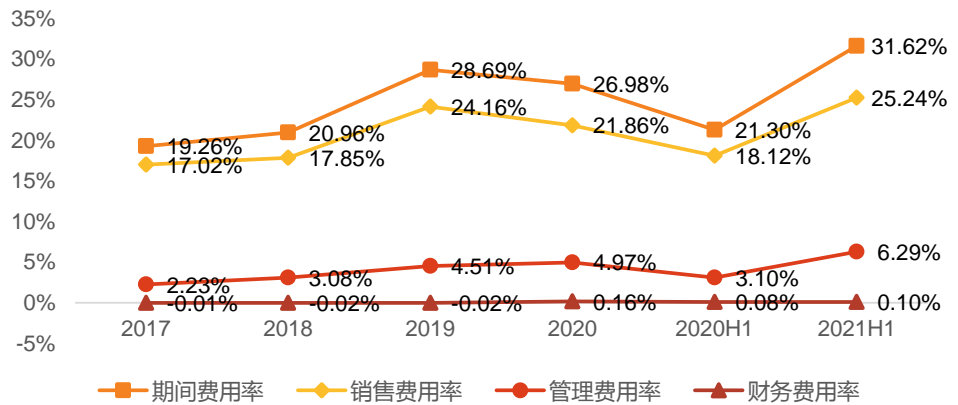
图 7：分渠道看，社区电商平台实现毛利 660.6 万元，毛利率 31.9%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

21H1 期间费用率 31.6%，同比增加 10.32pct。其中，销售费用率 25.24%，同比增加 7.12pct，主要由于公司业务扩张并持续增加线上渠道投资；管理费用率 6.29%，同比增加 3.19pct，主要由于雇员人数及员工成本的增长；财务费用率 0.10%，同比增加 0.01pct。

图 8：21H1 销售费用率 25.24%，同比增加 7.12pct



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.3. 21H1 经调整净利润 1.29 亿，经调整净利率 10.2%

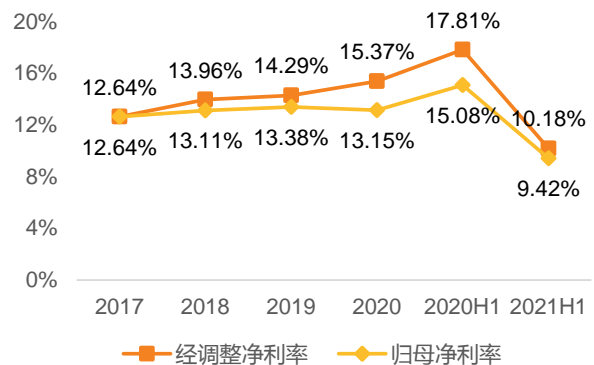
21H1 实现归母净利润 1.20 亿元，同比减少 34.14%，归母净利率 9.42%，同比减少 5.66pct。扣除慈善捐款及上市开支影响，实现经调整净利润 1.29 亿元，同比减少 40.02%，经调整净利率 10.18%，同比减少 7.63pct。

图 9：21H1 实现经调整净利润 1.29 亿元，同比减少 40.0%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 10：21H1 经调整净利率 10.18%，同比减少 7.63pct



资料来源：公司公告，天风证券研究所

3. 投资建议

公司作为国内多品牌多品类运营的日化新星，背靠立白提供强大保障，拥有内外联动的创新研发体系和全面的数字化能力，2018 年自建团队后短时间内孵化多个线上细分排名第一的新锐品牌。19 年来相继进军宠物护理和主粮领域，21H1 在疫情影响停工和市场低价竞争加剧的不利环境下，线上渠道和宠物业务线仍然取得不俗表现，优秀管理团队实力和持续创新的底层基因逐渐被验证。由于市场竞争加剧以及 20 年家庭和个人清洁市场高基数的影响，将 21-23 年净利润从 2.9/3.6/4.6 亿调低至 2.6/3.4/4.4 亿，对应 21/16/12xPE，维持“买入”评级。

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com