

宠物版图高质量拓展，毛利率持续提升

——朝云集团 2024 年度业绩点评

买入|维持

事件：

公司发布 2024 年年度业绩报告：2024 全年，公司实现营业收入 18.20 亿元，同比增长 12.66%；对应净利润为 1.95 亿元，同比增长 12.98%。截至 2024 年 12 月 31 日，公司在手现金、现金等价物及各项银行存款总额为 27.08 亿元；2024 年公司派息率为 80%，经营期内继续维持高派息比例。

● 宠物版图维持高增，线上渠道稳健增长

2024 全年公司家居护理/个人护理/宠物门店及宠物产品业务分别营收 16.34/0.53/1.27 亿元，同比分别增减 11.00%/-13.09%/64.49%，其中宠物板块产品依旧保持高速增长。分渠道看，公司线上渠道（线上自营店、线上分销商、社区电商平台）/线下渠道（线下分销商、企业及团体客户、海外分销商、立白渠道、代工业务）2024 年分别营收 6.71/11.49 亿元，同比分别增长 22.06%/7.81%。

● 综合毛利率同比持续提升，宠物门店及产品盈利能力亮眼

2024 年公司毛利率/净利率分别为 49.14%/10.73%，同比分别增长 4.68/0.03pct，主要受益于品类及渠道结构优化以及供应链运营效率提升；其中家居护理/个人护理/宠物门店及宠物产品毛利率分别为 49.23%/42.19%/54.66%，同比分别增长 4.23/1.86/11.45pct。期间费用方面，全年公司销售及分销开支/行政开支/财务成本占收入比例分别为 29.60%/10.86%/0.10%，同比分别变动 3.29/-0.78/0.04pct。

● 家居护理打造履带式爆品矩阵，宠物板块高质量拓展

家居护理业务板块，公司在保持杀虫驱蚊、家居清洁产品头部品牌力的同时（公司杀虫驱蚊产品连续 10 年在国内市占率第一）持续打造爆品，超威驱蚊小绿瓶、超威贝贝健免拆蚊香、威王洁厕液等单品均获得亮眼表现。宠物业务方面，公司逐步由线上渠道向宠物全渠道协同发展，投资爪爪科技、深圳米乐云，不断拓宽宠物业务版图，宠物线下门店改造效果明显，营收同比提升 84%，在深圳、上海、成都、杭州等地拓展至 60 家。

● 投资建议与盈利预测

产品端我们看好公司切入宠物行业带来的辽阔增长空间；渠道端认为公司线上线下齐头并进的全渠道覆盖策略有望实现多维度的增长。预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 20.13/22.16/24.21 亿元，归母净利润分别为 2.27/2.50/2.75 亿元，对应 EPS 分别为 0.17/0.19/0.21 元/股，当前股价对应 PE 分别为 11.60/10.53/9.56。给予“买入”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧风险、原材料价格上涨风险、销售及分销商存货积压风险

附表：盈利预测

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,615.59	1,820.11	2,012.74	2,215.52	2,420.89
收入同比(%)	11.68%	12.66%	10.58%	10.07%	9.27%
归母净利润(百万元)	175.02	203.38	226.89	250.06	275.37
归母净利润同比(%)	170.38%	16.21%	11.56%	10.21%	10.12%
每股收益(元)	0.13	0.15	0.17	0.19	0.21
市盈率(P/E)	15.04	12.95	11.60	10.53	9.56

资料来源：Wind, 国元证券研究所；股价及汇率均采用 2025 年 3 月 28 日数据

基本数据

52 周最高/最低价(港元): 2.38/1.46

港股流通股(百万股): 1333.33

港股总股本(百万股): 1333.33

流通市值(百万港元): 2853.33

总市值(百万港元): 2853.33

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 许元琨

执业证书编号 S0020523020002

电话 021-51097188

邮箱 xuyuankun@gyzq.com.cn

分析师 冯健然

执业证书编号 S0020524090002

电话 021-51097188

邮箱 fengjianran@gyzq.com.cn

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：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 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027