

领跑宠物经济

核心观点

公司旗下拥有威王、超威、贝贝健、倔強尾巴、倔強嘴巴、西兰、润之素、爪爪喵星球及米乐乖乖九大核心品牌，公司持续打造创新功效产品，并积极布局线上渠道，实现持续稳健增长，在杀虫驱蚊和洁厕品类市场份额第一。公司布局新兴的宠物赛道，覆盖从宠物产品到线下门店的全链路服务，形成多个转化节点和营销曝光点，具有领跑宠物行业，掘金赛道红利的优势。

事件

2024 年公司实现营业收入 18.20 亿元，同比增长 12.66%；实现归母净利润 2.03 亿元，同比增长 16.21%。公司连续四个业绩期营收和净利润保持同比增长，并且保持 80% 的现金分红率。

简评

宠物相关业务高速增长，线下稳步全国布局

公司持续开发宠物相关产品，宠物门店及产品业务 2024 年实现收入 1.27 亿元，同比增长 64.5%。旗下爪爪喵星球和米乐乖乖两大宠物门店系列通过门店视觉改造、服务专业性、信息系统建设等打造标准店型，截止 2024 年末，线下门店数量已提升至 60 家（深圳 35 家，上海 12 家），线下门店营收提升 84%。2025 年 4 月实现 4 城 9 店连开，在一线和新一线城市实现充分布局，预计门店今年保持快速增长态势，抓住线下转化的核心节点，持续领跑行业。

优化结构，线上渠道持续增长

公司持续深耕线上各平台的布局的基础上，打造更多亿元渠道，提升便携驱蚊、家居清洁、宠物食品等趋势产品的销售占比，2024 年线上业务收入达到 6.71 亿元，同比增长 22.1%，线上销售占比达到 37%，较三年前的 24% 有明显提升。

打造核心爆品，毛利率持续上行

公司近年来持续推进履带式爆品矩阵，以创新功效性产品带动持续复购。2024 年爆品超威驱蚊小绿瓶全渠道 GMV 同比增长 975%，超威贝贝健免拆蚊香全渠道 GMV 同比增长 85%，倔強嘴巴宠物主食生鲜包位列抖音平台猫粮爆款榜第一。除了渠道结构优化，公司品牌力提升和供应链效率提升该同作用，推东公司毛利率提升 4.6pct 至 49.1%。

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

发布日期： 2025 年 05 月 25 日

当前股价： 2.64 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
23.36/13.32	31.34/31.06	40.43/17.93
12 月最高/最低价 (港元)		2.64/1.60
总股本 (万股)		133,333.35
流通 H 股 (万股)		133,333.35
总市值 (亿港元)		35.20
流通市值 (亿港元)		35.20
近 3 月日均成交量 (万)		253.93
主要股东		
朝云环球有限公司		74.25%

股价表现



相关研究报告

22.01.21	【中信建投社服商贸】朝云集团(6601): 一站式家居+个人护理平台，宠物业务高增打造第二曲线
21.09.03	【中信建投社服商贸】朝云集团(6601):H1 电商渠道高增长，宠物品类表现靓丽

投资建议：宠物行业方兴未艾，公司具有全产业链布局优势，率先实现门店标准化模型的打造，有望持续引领行业发展。在持续创新功效品类的基础上，公司将推进高端天然家居护理产品线。我们预计公司2025-2027年实现归母净利润分别为2.28/2.57/2.96亿元，对应PE分别为15X/14X/12X，维持增持评级。

图 1:公司财务数据及盈利预测

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,142.06	3,321.68	3,573.98	3,800.47	4,081.65	营业收入	1,615.59	1,820.11	2,131.70	2,444.19	2,867.59
现金	890.97	891.43	1,012.46	1,142.60	1,289.75	营业成本	897.33	925.77	1,058.63	1,156.36	1,286.83
应收票据及应收账款合计	15.62	15.84	23.55	27.00	31.68	营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用	425.03	538.75	639.51	769.92	946.30
预付账款	43.18	48.74	58.23	66.77	78.34	管理费用	188.07	197.70	230.22	261.53	303.96
存货	268.03	318.03	348.04	364.33	387.81	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	1,924.26	2,047.65	2,131.70	2,199.77	2,294.07	财务费用	1.00	1.88	-2.38	-2.69	-3.04
非流动资产	694.09	480.03	457.24	435.54	414.69	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	1.50	3.28	3.28	3.28	3.28	信用减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	157.09	147.01	128.20	111.41	91.21	其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	43.46	53.84	44.86	36.17	27.84	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00
其他非流动资产	492.03	275.89	280.89	284.68	292.36	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	3,836.15	3,801.70	4,031.22	4,236.02	4,496.33	营业利润	104.15	156.01	205.71	260.07	335.53
流动负债	867.74	781.98	925.04	1,031.54	1,175.09	其他非经营损益	113.12	86.51	70.00	50.00	30.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	217.27	242.52	275.71	310.07	365.53
应付票据及应付账款合计	170.20	189.91	213.57	233.28	259.60	所得税	44.45	47.27	52.39	58.72	69.07
其他流动负债	697.54	592.07	711.47	798.25	915.49	净利润	172.82	195.25	223.33	251.35	296.46
非流动负债	30.93	30.49	30.49	30.49	30.49	少数股东损益	-2.20	-8.13	-4.80	-5.40	-6.37
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	175.02	203.38	228.12	256.75	302.82
其他非流动负债	30.93	30.49	30.49	30.49	30.49	EBITDA	254.24	283.56	306.12	342.07	399.34
负债合计	898.67	812.47	955.53	1,062.03	1,205.58	EPS (元)	0.13	0.15	0.17	0.19	0.23
少数股东权益	10.11	-1.65	-6.44	-11.84	-18.21	主要财务比率					
股本	0.00	0.00	1,000.00	2,000.00	3,000.00	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	2,927.36	2,990.88	1,990.88	991.88	-6.12	成长能力					
留存收益	0.00	0.00	91.25	193.95	315.08	营业收入(%)	12.02	12.66	17.12	14.66	17.32
归属母公司股东权益	2,927.37	2,990.88	3,082.13	3,185.83	3,308.96	净利润(%)	169.67	12.98	14.38	12.55	17.95
负债和股东权益	3,836.15	3,801.70	4,031.22	4,236.02	4,496.33	获利能力					
现金流量表 (百万元)						毛利率(%)	44.46	49.14	50.34	52.69	55.12
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	10.70	10.73	10.48	10.28	10.34
经营活动现金流	326.915	9.35	208.8302605	251.9942027	313.5020854	ROE(%)	5.98	6.80	7.40	8.06	9.15
净利润	172.82	195.25	223.33	251.35	296.46	ROIC(%)	4.06	5.76	7.22	9.13	11.78
折旧摊销	35.97	39.16	32.79	34.69	36.86	偿债能力					
财务费用	1.00	1.88	-2.38	-2.69	-3.04	资产负债率(%)	23.43	21.37	23.70	25.07	26.81
其他经营现金流	117.12	-226.94	-44.90	-31.35	-16.77	净负债比率(%)	-30.33	-29.82	-32.92	-36.00	-39.19
投资活动现金流	-43.93	-190.25	46.70	29.50	12.30	流动比率	3.62	4.25	3.86	3.68	3.47
资本支出	3.06	15.09	10.00	13.00	16.00	速动比率	1.09	1.22	1.18	1.20	1.19
其他投资现金流	-46.99	-205.34	36.70	16.50	-3.70	营运能力					
筹资活动现金流	-93.63	-185.63	-134.49	-151.35	-178.65	总资产周转率	0.42	0.48	0.53	0.58	0.64
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	103.46	114.92	90.53	90.53	90.53
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
其他筹资现金流	-93.63	-185.63	-134.49	-151.35	-178.65	每股收益(最新摊薄)	0.13	0.15	0.17	0.19	0.23
现金净增加额	189.36	-366.53	121.04	130.14	147.15	每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.01	0.16	0.19	0.24
						每股净资产(最新摊薄)	2.20	2.24	2.31	2.39	2.48
						估值比率					
						P/E	20.11	17.31	15.43	13.71	11.62
						P/B	1.20	1.18	1.14	1.10	1.06
						EV/EBITDA	-2.83	-2.51	5.99	12.78	17.28

数据来源：公司公告，中信建投证券

风险分析

1. 家居个护领域行业竞争激烈，公司打造天然高端家具护理产品也要面临诸多竞品，可能面临销售费用的过度投入未能转化为实际销售的风险，也可能面临高端化战略未奏效，产品价格走低的风险。
2. 宠物行业的主要品类均有成熟的头部企业，要实现品牌形象的触发需要投入大量的营销资源，且存在市场风险。线下运营以直营模式为主，需要较大的前期资金投入，且需要面临线下商业不景气的风险。
3. 宠物行业可能面临政策变动的影响，导致消费者养宠及购宠需求的变化。

分析师介绍

刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师，新财富最佳海外研究等评选。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk