

2024 年 10 月 14 日 星期一

【公司评论】

胡启桢

852-25321597

Leslie.hu@firstshanghai.com.hk

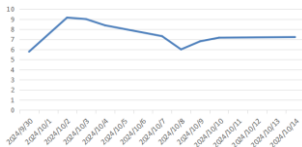
卡罗特（2549，未评级）：厨具品牌的轻资产崛起与创新之路

全球快速成长的厨具品牌

行业 消费
股价 7.19 港元

市值 38.5 亿港元
已发行股本 5.36 亿股
52 周高/低 10.88 港元/5.96 港元

股价表现



卡罗特（CAROTE）品牌的母公司成立于 2007 年，总部位于中国杭州。最初，公司主要为海外品牌提供 OEM 服务。2013 年，公司敏锐察觉到市场需求的变化，转型为 ODM 模式，专注于为国际品牌和零售商设计、开发并制造定制化厨具产品。2016 年，公司推出了自有品牌“卡罗特（CAROTE）”，正式进军线上零售市场。这一战略性举措标志着企业从纯粹的代工模式向品牌运营模式的成功转型，并以线上销售渠道为主，通过直面消费者的业务模式，迅速提升市场份额。如今，卡罗特已成为全球炊具行业增长最快的品牌之一，活跃于亚马逊、沃尔玛、乐天、Shopee、Lazada 等主流海外平台。

自 2020 年至 2023 年，公司实现 CAGR 120.7%，2023 年收入达到 13.8 亿元人民币。2024 年第一季度，卡罗特品牌业务实现营业收入 4.5 亿元人民币，较 2023 年同期增长 82.6%。这种增长主要得益于在美国及东南亚市场的成功扩展，尤其是美国市场的销售额在同期增长了 54%。

2024 年，公司进一步扩大在美国的线上销售网络，成功进入 Target 和 Macy's 等主流零售平台，不断提升品牌知名度和市场渗透率。此外，公司在西欧、日本和东南亚市场也保持强劲的增长势头。卡罗特未来的战略将继续聚焦轻资产管理模式，通过快速产品迭代和线上业务扩展，进一步巩固其在全球炊具行业的领先地位。

轻资产战略转型与创新崛起之路：快速迭代与多样化 SKU

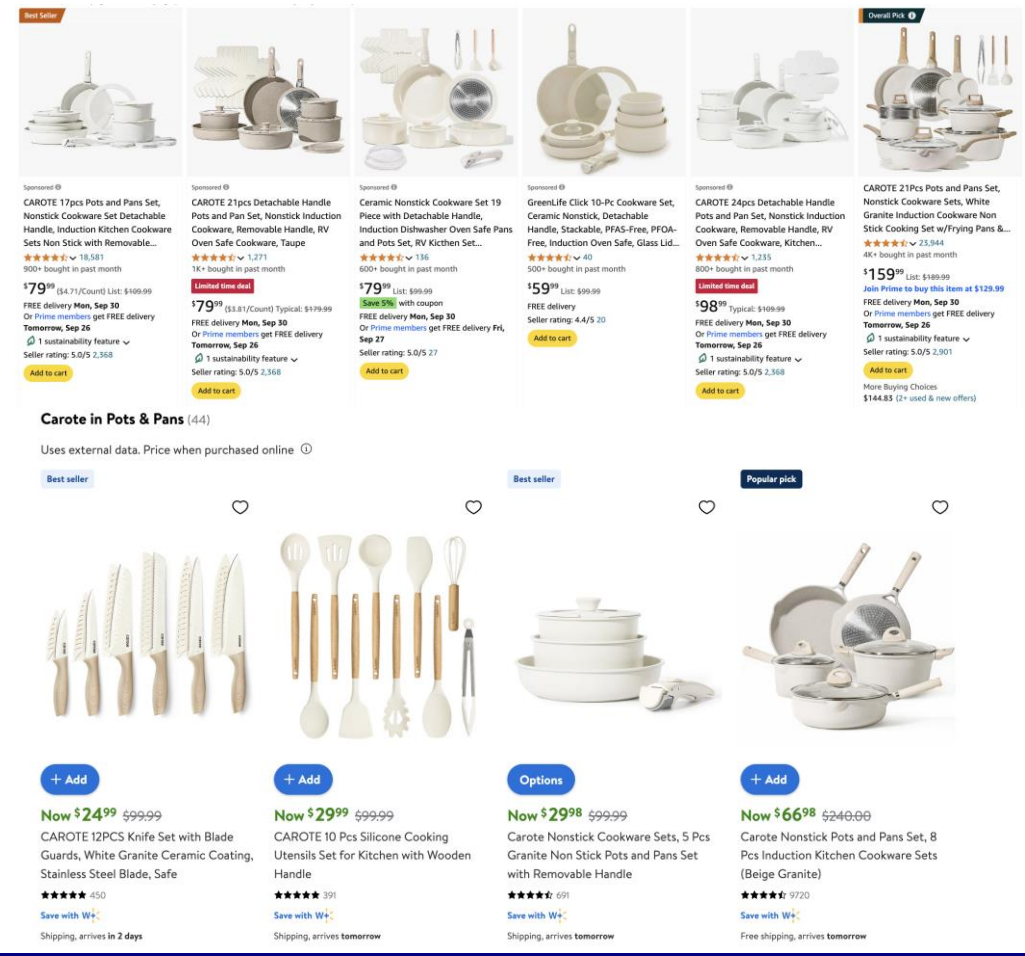
2022 年 2 月，卡罗特（CAROTE）成功实施了生产战略转型，全面采用轻资产运营模式，进一步提升了企业的灵活性与生产效率。通过外包生产、网店运营、涂料与包装材料制造商、仓储物流及其他服务给第三方供应商，公司专注于核心业务，并与全球供应链合作伙伴紧密合作，以应对日益增长的市场需求和日新月异的产品开发速度。

在产品层面，卡罗特向全球消费者提供多样化的厨具产品，从基础的锅碗瓢盆到设计精良的餐具与饮料容器，产品组合广泛，旨在提升不同厨房场景下的烹饪体验。为了保持市场竞争力和客户的持续关注，卡罗特定期推出新产品并对现有产品进行改进，迅速响应消费者的需求变化。区别于其他厨具品牌的是，卡罗特的策略是销售更多套装，而非单品，这与消费者的期望完美相符，这也使品牌能够占领美国线上炊具市场的重要份额。

自 2021 年起，公司加速 SKU 扩展，以确保产品种类的多样化和客户选择的丰富性。2021 年、2022 年、2023 年分别推出了 520 个、1305 个和 1374 个 SKU 的自有品牌产品。截至 2024 年 3 月 31 日，公司又推出了 361 个新的 SKU，使得公司产品系列不断扩大，覆盖了炊具、厨房器具和饮具等多种品类。截止目前，卡罗特的产品组合已包括超过 2,500 个 SKU，充分满足全球市场多样化的需求，并继

续引领厨具行业的创新发展。

图表 1：卡罗特在亚马逊/沃尔玛等平台的厨具产品



资料来源：电商网站、第一上海

轻资产供应链与品牌业务，高效盈利模式的核心解析

通过轻资产供应链与灵活的盈利模式，卡罗特逐步从 ODM 业务转向品牌业务。随着品牌业务占比的持续提升，从 2021 年的 41.9% 上升至 2024 年的 3 月 87.2%，公司实现了更高的毛利率。这一转变的背后是全球各国对品牌产品需求的快速增长，而同时 ODM 客户的需求则逐渐减少。因此，品牌业务成为公司盈利模式的核心驱动力。

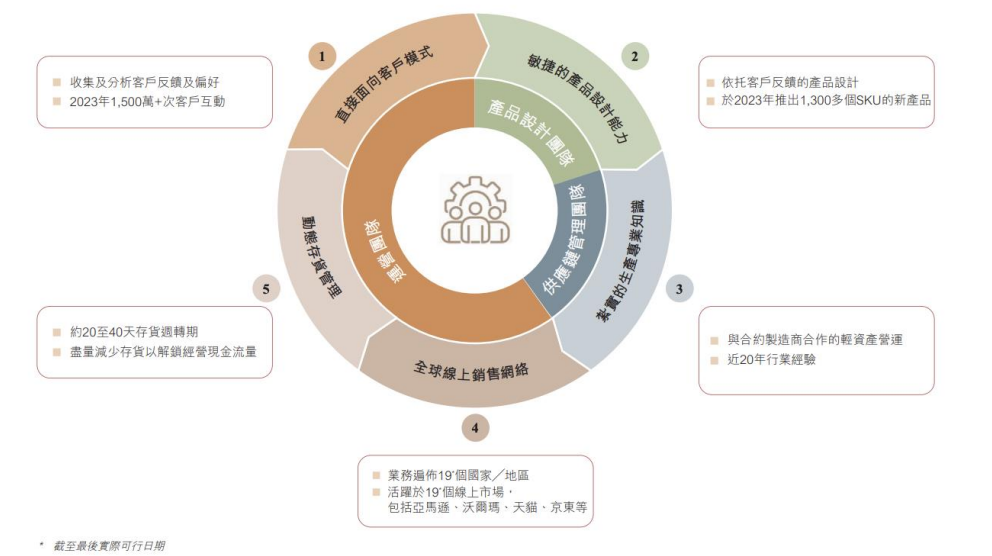
卡罗特的业务模式由五大元素组成：

- 1) **直接面向消费者（DTC）**：这使公司能够直接与终端消费者沟通，收集不同市场的反馈和偏好信息，从而进行多维度的市场分析。通过这种直接互动，公司能够快速应对客户需求，推出最适合各市场的产品，并设计量身定制的产品，实现“物尽其用”，与消费者产生更深的共鸣。
- 2) **快速的产品设计与开发能力**：卡罗特以其快速响应市场变化的产品开发能力而自豪。通过整合产品开发、运营和供应链管理，公司能够根据市场趋势和

消费者反馈进行创新迭代升级。其核心炊具系列的开发周期平均为 50 天，远低于行业平均水平的 110 天，确保卡罗特能够比同行更快将产品推向市场。此外，持续的销售数据监控和产品改进也增强了公司应对市场变化的灵活性，成功推出了更多契合市场需求的新产品。

- 3) **高效的供应链：**卡罗特在近二十年的厨具生产中积累了丰富的行业经验，特别是在为国际品牌及零售商提供 ODM 服务的过程中，培养了强大的行业专业知识。凭借这一经验，公司通过轻资产模式有效管理供应链，依赖合格的合约制造商进行外包生产，极大提升了运营效率。与合作伙伴保持互惠互利的关系，不仅提高了供应链的灵活性，还降低了库存风险。在新产品大规模生产前，卡罗特以较低的最低订购量试销新产品，确保在正式投入市场前测试其盈利能力。
- 4) **全球销售网络与线上市场布局：**卡罗特建立了一个快速扩展的全球销售网络，专注于电商业务。公司与中国、美国、西欧、东南亚及日本等主要市场的领先线上平台合作，确保产品的全球供应。例如，在中国，公司与天猫和京东合作，而在国际上则通过亚马逊、沃尔玛、乐天、Shopee、Lazada 等平台进行销售。自 2017 年品牌产品进入国际市场以来，截至目前，公司已在 19 个地区市场的 19 个线上平台开设了 48 家自营网店。这一全球化扩展不仅扩大了市场覆盖范围，还为公司在不同电商环境中复制成功经验奠定了基础。
- 5) **动态库存管理：**公司实施动态库存管理策略，通过需求预测、实时库存监控及战略性采购，确保库存与运营需求一致。在业绩记录期内，公司实现了 20 至 40 天的库存周转期，且无任何库存撇减，显著提升了营运资金及现金流管理。此外，公司灵活的库存管理体系能够根据销售数据在不同地区间进行实时调整，确保快速响应市场需求波动及变化。

图表 2：卡罗特业务模式五大元素



资料来源：门店资料、第一上海

全球市场布局：线上销售与品牌知名度双重提升

在全球炊具市场的竞争格局中，卡罗特面对来自国内外成熟品牌及新兴品牌的挑战，尽管面对强大的竞争压力，卡罗特仍然稳居全球炊具市场的领导者行列。

2023 年按零售额计，卡罗特在各主要市场的线上炊具行业中排名前五。在中国市场排名第四，市场份额为 1.2%；在美国市场排名第二，市场份额达到 13.1%；在西欧、东南亚和日本的 市场份额分别为 1.3%、8.6%和 8.1%，均位列前三。这些排名体现了卡罗特在全球市场中的稳固地位，尤其是在美国和东南亚等关键市场的优势表现。

随着技术进步和消费者偏好的不断转变，全球线上炊具行业也在快速发展。近年来，家庭烹饪的流行进一步推动了该行业的增长，且线上炊具市场表现出较强的抗经济波动能力。据灼识咨询预计，到 2028 年全球线上炊具市场规模将达到 226 亿美元，2023 至 2028 年的复合年增长率（CAGR）为 7.5%。这一增长为卡罗特提供了巨大的发展机会。

卡罗特的线上运营模式不仅加快了全球市场的扩展，同时也凭借针对年轻一代的设计更新和高频次的产品迭代，成功抓住了市场增长的机遇。在渗透率较低的市场中，卡罗特通过创新产品和线上销售渠道不断提升品牌知名度，确保其在全球市场的持续增长和影响力扩大。

图表 3：卡罗特各地区的收益增长

品 牌 業 務	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2021年		2022年		2023年		2023年		2024年	
	(人民幣百萬元，百分比除外)									
							(未經審計)			
中國內地	163.4	57.7%	273.5	51.5%	322.7	23.4%	78.6	31.9%	83.1	18.5%
美國	46.6	16.5%	122.2	23.0%	740.1	53.6%	100.3	40.7%	269.8	60.0%
西歐	5.8	2.0%	14.9	2.8%	96.8	7.0%	13.9	5.6%	34.1	7.6%
日本	6.0	2.1%	35.2	6.6%	82.8	6.0%	22.1	9.0%	28.5	6.3%
東南亞	47.0	16.6%	47.8	9.0%	76.5	5.5%	18.1	7.3%	15.4	3.4%
其他	14.5	5.1%	37.1	7.1%	61.0	4.5%	13.5	5.5%	19.1	4.2%
總 計	283.3	100.0%	530.7	100.0%	1,379.9	100.0%	246.5	100.0%	450.0	100.0%

附註：

资料来源：门店资料、第一上海

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2024 第一上海证券有限公司版权所有。保留一切权利



第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

网址: <http://www.myStockhk.com>