

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

卡罗特 (2549. HK)

投资评级

上次评级

姜文镗

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

新消费行业首席分析师

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

# 卡罗特：海外厨具头部品牌，成长动能充足

2025年2月10日

**事件：海外需求延续景气，关注出口链个股。**海外需求延续景气，近一个季度左右美国就业数据及地产数据均保持上行趋势。我们认为，出口链优质个股有望迎来估值修复。

**核心看点：海外线上品牌基础坚实，突出产品力支撑拓品类。**公司定位全球厨具品牌商，已在主要市场的线上厨具细分领域确立领先地位（2023年美国第二，西欧第三，日本第三等），2022/2023/2024Q1分别录得净利润同比+242.9%/118.0%/58.4%的靓丽表现。我们认为，公司已在全球主要市场线上渠道树立坚实品牌基础，深耕产品力实现高效推新迭代，未来通过线上线下渠道联动形成正向循环，产品力支撑拓品类，有望保持快速发展。

**市场-美国：线上跻身类目头部，进军线下提升影响力。**2023年公司品牌业务实现营收13.8亿（占总营收87.2%），其中美国7.40亿元，占总营收46.8%。在线上亮眼表现的加持下，卡罗特品牌已进驻沃尔玛线下渠道，一方面打开新增长曲线，另一方面线下渠道也是美国消费者品牌心智培育的必由之路。我们预计随着影响力持续扩大，公司未来有望对接更多线下零售商，形成“规模-品牌-规模”的正向循环。

**市场-中国内地、西欧、日本：因地制宜，创造增量。**2023年公司的品牌业务在中国内地/西欧/日本实现销售额分别占该业务的20.4%/6.1%/5.2%，公司或将因地制宜制定区域市场战略。（1）中国：公司以天猫平台作为基本盘，未来发力布局京东、抖音等平台有望汲取流量红利创造增量；（2）西欧：考虑到多国家的复杂消费环境，我们认为公司或采取因地制宜的策略稳步发展；（3）日本：公司已与当地知名批发商达成合作，通过线下渠道实现品牌分销，发展潜力可观。

**品类：立足炊具基本盘，复用产品能力高效推新。**2023年公司品牌业务营收中炊具/厨房器具/饮具/其他产品类别分别占89.7%/6.6%/3.4%/0.3%，公司炊具品类体现突出产品力，背后是从OEM到ODM再到品牌模式持续进化的深厚底蕴。我们认为公司未来有望复用产品研发经验，将产品力复刻到刀具、保温杯等更多潜力品类，打开新的品牌成长空间。

**盈利预测：**我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为3.5/4.5/5.8亿元，PE分别为9.0X/7.0X/5.4X。

**风险因素：**行业竞争加剧，渠道拓展不及预期，品类拓展不及预期。

重要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1583	2059	2914	3872
(+/-) (%)	106%	30%	42%	33%
归母净利润	237	350	450	582
(+/-) (%)	118%	48%	28%	29%
EPS	0.59	0.63	0.81	1.05
P/E	0.00	9.02	7.03	5.44

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 2 月 10 日收盘价

02

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	531	1,187	1,917	2,698	
现金	236	763	1,340	1,975	
应收账款及票据	74	146	184	233	
存货	108	100	157	213	
其他	113	178	236	277	
<b>非流动资产</b>	105	103	103	103	
固定资产	11	11	11	11	
无形资产	7	7	7	7	
其他	87	85	85	85	
<b>资产总计</b>	636	1,290	2,020	2,801	
<b>流动负债</b>	411	715	995	1,194	
短期借款	5	7	7	7	
应付账款及票据	359	576	793	979	
其他	47	132	196	208	
<b>非流动负债</b>	2	2	2	2	
长期债务	0	0	0	0	
其他	2	2	2	2	
<b>负债合计</b>	413	717	997	1,196	
普通股股本	1	1	1	1	
储备	217	567	1,017	1,598	
<b>归属母公司股东权益</b>	223	573	1,023	1,604	
少数股东权益	0	0	0	0	
<b>股东权益合计</b>	223	573	1,023	1,604	
负债和股东权益	636	1,290	2,020	2,801	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	244	553	617	662	
净利润	237	350	450	582	
少数股东权益	-1	0	0	0	
折旧摊销	5	0	0	0	
营运资金变动及其他	3	202	167	80	
<b>投资活动现金流</b>	48	-28	-40	-27	
资本支出	-6	0	0	0	
其他投资	54	-28	-40	-27	
<b>筹资活动现金流</b>	-98	2	0	0	
借款增加	-14	2	0	0	
普通股增加	1	0	0	0	
已付股利	-118	0	0	0	
其他	33	0	0	0	
<b>现金净增加额</b>	194	527	577	635	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业收入</b>	1,583	2,059	2,914	3,872	
其他收入	0	0	0	0	
<b>营业成本</b>	1,018	1,211	1,714	2,276	
销售费用	245	340	525	716	
管理费用	32	62	87	116	
研发费用	36	41	58	77	
财务费用	-7	-10	-15	-19	
<b>除税前溢利</b>	278	416	545	705	
所得税	42	66	95	123	
<b>净利润</b>	236	350	450	582	
少数股东损益	-1	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	237	350	450	582	
EBIT	271	406	531	686	
EBITDA	276	406	531	686	
EPS (元)	0.59	0.63	0.81	1.05	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>成长能力</b>					
营业收入	106.00%	30.06%	41.54%	32.84%	
归属母公司净利润	118.01%	47.79%	28.37%	29.28%	
<b>获利能力</b>					
毛利率	35.70%	41.20%	41.20%	41.20%	
销售净利率	14.98%	17.02%	15.44%	15.02%	
ROE	106.50%	61.16%	43.98%	36.25%	
ROIC	101.22%	58.96%	42.53%	35.11%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	65.00%	55.58%	49.37%	42.72%	
	-103.79%	-131.96%	-130.39%	-122.71%	
<b>净负债比率</b>					
流动比率	1.29	1.66	1.93	2.26	
	1.03	1.51	1.76	2.07	
<b>速动比率</b>					
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	2.66	2.14	1.76	1.61	
应收账款周转率	24.51	18.72	17.65	18.55	
应付账款周转率	3.21	2.59	2.50	2.57	
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.59	0.63	0.81	1.05	
每股经营现金流	0.44	1.00	1.11	1.19	
每股净资产	0.40	1.03	1.84	2.89	

## 研究团队简介

**姜文铨**，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于浙商证券、国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

**李晨**，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

**曹馨茗**，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。