

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

姜文铨 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 轻工制造行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱: luozheng1@cindasc.com

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: 品牌业务快速增长, 盈利能力优秀

2025 年 3 月 27 日

事件: 公司发布 2024 年度业绩公告。2024 年实现收入 20.73 亿元 (同比+30.9%), 归母净利润 3.56 亿元 (同比+50.1%), 经调整净利润 3.83 亿元 (同比+58.1%); 其中 24Q2-Q4 实现收入 15.70 亿元 (同比+21.6%), 归母净利润 2.67 亿元 (同比+47.6%)。

品牌业务快速增长, 美国市场贡献核心增量。2024 年公司品牌业务/ODM 业务分别实现收入 18.61/2.13 亿元, 分别同比+34.8%/+4.7%, 品牌业务占总营收比例达 89.7% (同比+2.6pct)。品牌业务分地区看, 中国内地/美国/西欧/日本/东南亚/其他地区分别实现营收 3.00/12.51/1.05/0.94/0.54/0.58 亿元, 分别同比-7.2%/+69.0%/+8.4%/+13.2%/-30.1%/-5.1%, 其中, 美国市场增长亮眼, 占品牌业务比例提升 (达 67.2%), 我们认为主要得益于 (1) 公司标志性炊具套装保持强劲势能; (2) 持续扩张新线上渠道业务; (3) 产品供应多元化; (4) 新增线下市场销售。展望未来, 我们认为公司在美国市场有望立足线上渠道增长基本盘与线下渠道增量保持快速增长。

盈利能力提升, 销售费用率略有提升。2024 年公司毛利率为 40.3% (同比+4.6pct), 品牌业务毛利率为 43.5% (同比+4.3pct), ODM 业务毛利率为 11.9% (同比+0.1pct)。费用方面, 2024 年公司销售/管理+研发/财务费用率分别为 18.1%/5.0%/0, 分别同比+2.6pct/+0.7pct/持平。销售费用增长主要系 (1) 电商平台佣金增加; (2) 适度加大在线营销及促销活动; (3) 相关人员薪酬及运营费用增加。2024 年公司实现归母净利率 17.2% (同比+2.2pct), 盈利能力优秀。

我们预计公司营收端有望快速增长, 利润端短期略弱于营收。我们预计 2025 年公司或将加大产品开发和迭代力度, 推出多样化产品以满足消费者需求。渠道方面, 公司或将线上线下渠道并举, 与更多零售商达成合作, 推动销售增长并提升产品知名度。区域扩张方面, 公司或将重点发力美国、中国、西欧及日本市场。综合看, 我们预计公司有望保持营收快速增长, 利润端或因关税等不确定因素, 增速略弱于营收端。

盈利预测: 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.3/5.3/6.5 亿元, PE 分别为 6.7X/5.4X/4.4X。

风险因素: 关税政策变化, 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2073	2711	3425	4189
(+/-) (%)	31%	31%	26%	22%
归母净利润	356	428	530	647
(+/-) (%)	50%	20%	24%	22%
EPS	0.00	0.77	0.95	1.17
P/E	—	6.66	5.38	4.41

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 3 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	1,413	1,888	2,472	3,178	
现金	377	742	1,198	1,776	
应收账款及票据	86	113	133	151	
存货	155	177	223	272	
其他	795	857	917	979	
非流动资产	268	354	410	446	
固定资产	71	78	84	90	
无形资产	4	4	4	4	
其他	193	273	323	353	
资产总计	1,680	2,242	2,882	3,624	
流动负债	462	579	672	750	
短期借款	0	0	0	1	
应付账款及票据	397	511	586	645	
其他	65	68	86	105	
非流动负债	4	4	4	4	
长期债务	0	0	0	0	
其他	4	4	4	4	
负债合计	466	583	676	754	
普通股股本	2	2	2	2	
储备	1,212	1,657	2,204	2,868	
归属母公司股东权益	1,214	1,659	2,206	2,870	
少数股东权益	0	0	0	0	
股东权益合计	1,214	1,659	2,206	2,870	
负债和股东权益	1,680	2,242	2,882	3,624	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	350	488	549	650	
净利润	356	428	530	647	
少数股东权益	0	0	0	0	
折旧摊销	0	4	4	4	
营运资金变动及其他	-6	56	16	-1	
	-874	-140	-110	-90	
投资活动现金流	-69	-10	-10	-10	
资本支出	-805	-130	-100	-80	
其他投资					
筹资活动现金流	648	0	0	1	
借款增加	-5	0	0	1	
普通股增加	754	0	0	0	
已付股利	-100	0	0	0	
其他	-1	0	0	0	
现金净增加额	141	365	457	578	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	2,073	2,711	3,425	4,189	
其他收入	0	0	0	0	
营业成本	1,238	1,673	2,110	2,579	
销售费用	376	428	541	662	
管理费用	62	81	116	142	
研发费用	41	43	53	65	
财务费用	-12	-15	-15	-15	
除税前溢利	417	501	620	757	
所得税	61	73	90	110	
净利润	356	428	530	647	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	356	428	530	647	
	406	486	605	742	
EBITDA	406	489	609	746	
EPS (元)	0.00	0.77	0.95	1.17	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
成长能力					
营业收入	30.96%	30.78%	26.32%	22.32%	
归属母公司净利润	50.12%	20.23%	23.81%	22.11%	
获利能力					
毛利率	40.29%	38.30%	38.40%	38.45%	
销售净利率	17.17%	15.79%	15.47%	15.44%	
ROE	29.32%	25.79%	24.02%	22.54%	
ROIC	28.49%	25.02%	23.44%	22.09%	
偿债能力					
资产负债率	27.74%	26.00%	23.45%	20.81%	
	-31%	-44.71%	-54.32%	-61.85%	
净负债比率					
流动比率	3.06	3.26	3.68	4.24	
速动比率	2.72	2.96	3.35	3.88	
营运能力					
总资产周转率	1.79	1.38	1.34	1.29	
应收账款周转率	25.98	27.28	27.83	29.45	
应付账款周转率	3.28	3.68	3.85	4.19	
每股指标 (元)					
每股收益	0.00	0.77	0.95	1.17	
每股经营现金流	0.63	0.88	0.99	1.17	
每股净资产	2.19	2.99	3.98	5.17	

研究团队简介

姜文铤，所长助理，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，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖电商、美护等赛道。

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。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。