

单 Q3 归母净利同比+23%，控费能力持续提升

➤ **事件概述。**公司于 10 月 24 日发布 2023 年三季报，1-3Q23 实现营业收入 12.18 亿元，同比+12.58%；实现归母净利润 0.68 亿元，同比+37.19%；扣非归母净利润为 0.62 亿元，同比+27.41%。

➤ **营业收入稳健上升，利润表现亮眼。**1-3Q23 公司实现营业收入 12.18 亿元，同比+12.58%；实现归母净利润 0.68 亿元，同比+37.19%；扣非归母净利润为 0.62 亿元，同比+27.41%。3Q23 实现营业收入 3.89 亿元，同比+2.43%；归母净利润为 0.18 亿元，同比+23.45%；扣非归母净利润为 0.17 亿元，同比+22.61%。归母净利润增长幅度高于营业收入增速，主要因销售费用率、管理费用率下行以及其他收益同比增加较多所致。

➤ **毛利率同比收窄，费率端控制良好。**①**毛利率端**，1-3Q23，公司毛利率为 17.49%，同比-2.10 pct，3Q23 毛利率为 16.18%，同比-2.00 pct。或受毛利率相对低的素金产品占比提升及电商渠道收入占比上行，公司毛利率同比收窄。②**费率端**，1-3Q23，公司销售费率、管理费率分别为 7.16%、3.65%，分别同比-1.44%、-0.89 pct，研发费率为 0.05%，同比基本持平。3Q23 公司销售费率、管理费率分别为 6.98%、3.75%，分别同比-1.54%、-0.81 pct，研发费率为 0.05%，同比持平。主要系销售收入增长带来的费率的摊薄影响，公司控费能力持续增强。基于毛利率与费率情况，1-3Q23 公司的净利率为 5.61%，同比+1.06 pct；3Q23 净利率为 4.51%，同比+0.86 pct。

➤ **持续推进数字化经营管理转型，打造珠宝产品品牌矩阵。**①**数字化管理经营**：公司建立组织数字化平台以实现精前台+强中台+快速反应后台模式，并推进基于阿里云架构的核心数据业务中台建设，以快速直观的 OA 和 BI 平台提高战略、策略、组织、人才等多维度协同；公司在“618”购物节期间，获天猫榜单累计 GMV 排名珠宝饰品店铺销售榜单第三名，在天猫 618 品类直播间，荣获黄金-首饰类目多单品 top1。②**产品品牌矩阵**：公司注重年轻消费群体，品牌定位轻奢时尚，通过数字化产品为引擎，缩短新品研发、测试与推广的周期；2022 年，公司获得国家知识产权授予专利 12 项，截至 2022 年末持有外观设计专利共计 160 余项，完成了钻石品牌 OWN SHINE 慕璨的品牌孵化，22 年 8 月在天猫旗舰店上架。③**募投项目**：23 年 7 月，曼卡龙成功完成定向发行股票，发行股份数量 5716.89 万股，募资净额 6.81 亿元，主要用于“曼卡龙@Z 概念店”、全渠道珠宝一体化综合平台建设和“慕璨”品牌及创意推广项目，将加速公司由区域性品牌向全国性品牌迈进，品牌影响力有望进一步提升。

➤ **投资建议：**预计 2023-2025 年公司实现营收 18.84、22.75、26.99 亿元，分别同比+17.0%、+20.7%、+18.6%；归母净利润为 0.97、1.07、1.16 亿元，分别同比+77.9%、+10.1%、+8.9%，10 月 24 日收盘价对应 PE 38、35、32 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧；募投项目进展不及预期；终端需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,610	1,884	2,275	2,699
增长率（%）	28.6	17.0	20.7	18.6
归属母公司股东净利润（百万元）	54	97	107	116
增长率（%）	-22.6	77.9	10.1	8.9
每股收益（元）	0.21	0.37	0.41	0.44
PE	68	38	35	32
PB	4.6	2.4	2.3	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.16 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 郑紫舟

执业证书：S0100522080003

邮箱：zhengzizhou@mszq.com

研究助理 褚菁菁

执业证书：S0100123060038

邮箱：zhujingjing@mszq.com

相关研究

1. 曼卡龙 (300945.SZ) 2023 年中报点评：2 3H1 线上渠道表现亮眼，定增募资落地再添发展势能-2023/08/31

2. 曼卡龙 (300945.SZ) 2023 年一季报点评：归母净利润同比+29%，盈利能力持续上行-2023/04/27

3. 曼卡龙 (300945.SZ) 2022 年年报点评：线上电商发展迅速，线下与线上共同赋能发展-2023/04/16

4. 曼卡龙 (300945.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 收入稳步向好，看好定增与慕璨品牌布局-2022/10/29

5. 曼卡龙 (300945.SZ) 动态报告：浪“曼”满屋，璀璨夺目-2022/08/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,610	1,884	2,275	2,699
营业成本	1,343	1,556	1,888	2,250
营业税金及附加	16	18	22	26
销售费用	125	134	164	194
管理费用	62	67	81	96
研发费用	1	1	1	1
EBIT	67	117	123	137
财务费用	1	-2	-9	-7
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
投资收益	0	1	0	0
营业利润	66	118	131	142
营业外收支	0	1	0	0
利润总额	66	119	131	143
所得税	12	22	25	27
净利润	54	97	106	116
归属于母公司净利润	54	97	107	116
EBITDA	88	154	167	185

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	211	942	947	964
应收账款及票据	38	47	56	67
预付款项	8	9	9	9
存货	448	502	588	689
其他流动资产	63	64	66	67
流动资产合计	768	1,564	1,667	1,796
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	75	77	79	80
无形资产	1	3	8	6
非流动资产合计	104	108	119	120
资产合计	871	1,672	1,786	1,916
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	16	38	47	55
其他流动负债	40	46	44	52
流动负债合计	56	84	90	107
长期借款	0	20	60	100
其他长期负债	5	2	2	2
非流动负债合计	5	22	62	102
负债合计	61	106	152	209
股本	205	262	262	262
少数股东权益	1	0	0	0
股东权益合计	810	1,566	1,634	1,707
负债和股东权益合计	871	1,672	1,786	1,916

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.57	17.02	20.73	18.63
EBIT 增长率	-17.17	74.20	5.10	11.06
净利润增长率	-22.56	77.86	10.12	8.95
盈利能力 (%)				
毛利率	16.59	17.44	17.01	16.65
净利润率	3.38	5.14	4.69	4.30
总资产收益率 ROA	6.25	5.79	5.97	6.06
净资产收益率 ROE	6.72	6.18	6.53	6.80
偿债能力				
流动比率	13.63	18.61	18.50	16.75
速动比率	4.73	11.98	11.36	9.81
现金比率	3.75	11.21	10.51	8.99
资产负债率 (%)	7.01	6.32	8.49	10.90
经营效率				
应收账款周转天数	8.50	9.00	9.00	9.00
存货周转天数	121.70	118.00	114.00	112.00
总资产周转率	1.87	1.48	1.32	1.46
每股指标 (元)				
每股收益	0.21	0.37	0.41	0.44
每股净资产	3.09	5.98	6.24	6.52
每股经营现金流	0.13	0.36	0.27	0.28
每股股利	0.11	0.15	0.16	0.18
估值分析				
PE	68	38	35	32
PB	4.6	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	32.59	18.62	17.14	15.42
股息收益率 (%)	0.75	1.04	1.15	1.25
现金流量表 (百万元)				
净利润	54	97	106	116
折旧和摊销	21	37	44	49
营运资金变动	-39	-39	-83	-96
经营活动现金流	35	94	69	73
资本开支	-7	-14	-30	-25
投资	-14	0	0	0
投资活动现金流	-54	-14	-29	-24
股权募资	7	681	0	0
债务募资	0	21	30	40
筹资活动现金流	-30	651	-35	-31
现金净流量	-49	731	5	17

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026