

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

曼卡龙 (300945)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

曼卡龙 (300945.SZ) 2023Q3 点评: 利润符合预期, 净利率同比改善

2023 年 10 月 25 日

事件: 公司发布 23Q3 业绩, 23Q1-3 实现营收 12.18 亿元, 同增 12.58%, 归母净利 0.68 亿元, 同增 37.19%, 扣非归母净利 0.62 亿元, 同增 27.41%。23Q3 实现营收 3.89 亿元, 同增 2.43%, 归母净利 0.18 亿元, 同增 23.45%, 扣非归母净利 0.17 亿元, 同增 22.61%。

点评:

23Q3 归母净利率 4.51%, 同比提升 0.77PCT。拆解来看, 23Q3 毛利率 16.18%, 同比下降 2PCT, 我们预计主要由于黄金产品占比提升; 销售/管理/研发费用率分别为 6.98%/3.75%/0.05%, 同比-1.54PCT/-0.81PCT/持平。公司通过优化组织机制, 推行合伙人模式和项目制小组等, 实行扁平化管理, 提升人效。

前三季度线上业务贡献主要收入增长; 高基数下, 23Q3 增速有所放缓。23Q1-3 公司实现线上收入 4.44 亿元, 同增 40.44%, 占比 36.5%; 线下收入 7.65 亿元, 同比微增, 占比 62.8%。23Q3 公司线上收入 1.16 亿元, 同增 1.32%, 我们认为增速放缓主要由于去年同期高基数。公司通过大数据分析挖掘消费者需求, 对内容进行深度挖掘, 结合新媒体传播方式, 实现精准营销。

顺利完成定增, 助力渠道&品牌建设。23 年 7 月公司完成定增发行, 发行股份数 5716.89 万股, 募集资金总额 6.9 亿元, 净额 6.8 亿元, 主要用于“曼卡龙@Z 概念店”终端建设项目、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。

盈利预测: 展望后续, 我们认为公司有望持续发力线上, 在“双 11”大促取得较好表现, 同时线下门店稳步扩张, 线上线下一体化布局。我们预计公司 2023-2025 年营收 20.1/25.1/29.2 亿元, 同增 25%/25%/16%, 归母净利 0.93/1.11/1.24 亿元, 同增 71%/20%/12%, EPS 分别为 0.35/0.42/0.48 元, 对应 10 月 24 日收盘价 PE 为 40/33/30X。

风险因素: 金价剧烈波动, 拓店不及预期, 电商渠道盈利能力不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,253	1,610	2,009	2,505	2,915
增长率 YoY %	54.9%	28.6%	24.7%	24.7%	16.4%
归属母公司净利润(百万元)	70	54	93	111	124
增长率 YoY%	10.4%	-22.6%	70.5%	19.7%	12.0%
毛利率%	20.0%	16.6%	17.1%	16.5%	16.1%
净资产收益率ROE%	9.2%	6.7%	6.0%	6.8%	7.2%
EPS(摊薄)(元)	0.27	0.21	0.35	0.42	0.48
市盈率 P/E(倍)	52.73	68.09	39.94	33.37	29.78
市净率 P/B(倍)	4.86	4.58	2.38	2.27	2.15

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 10 月 24 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	737	768	1,400	1,399	1,423	营业总收入	1,253	1,610	2,009	2,505	2,915
货币资金	225	211	713	503	435	营业成本	1,002	1,343	1,665	2,091	2,445
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	9	16	19	24	28
应收账款	60	38	47	61	68	销售费用	108	125	137	168	189
预付账款	2	8	10	13	15	管理费用	56	62	76	93	105
存货	442	448	551	727	794	研发费用	1	1	1	1	1
其他	7	63	79	95	111	财务费用	0	1	-2	-7	-5
非流动资产	113	104	239	339	417	减值损失合	0	-1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	1	1
固定资产	29	75	185	288	377	其他	4	4	4	5	6
无形资产	2	1	1	1	1	营业利润	82	66	117	141	158
其他	82	27	52	50	38	营业外收支	7	0	0	0	0
资产总计	850	871	1,638	1,739	1,840	利润总额	89	66	117	141	158
流动负债	83	56	78	99	110	所得税	19	12	25	30	33
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	70	54	93	111	124
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损	0	-1	0	0	0
应付账款	37	16	21	29	30	归属母公司	70	54	93	111	124
其他	46	40	58	70	80	净利润	70	54	93	111	124
非流动负债	4	5	5	5	5	EBITDA	97	88	131	153	175
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (当	0.36	0.27	0.35	0.42	0.48
其他	4	5	5	5	5	年)(元)					
负债合计	87	61	83	104	115	现金流量表					
少数股东权	0	1	1	1	1	单位:百万元					
益						会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
归属母公司	762	810	1,555	1,634	1,725	经营活动现	-30	35	5	-53	71
负债和股东	850	871	1,638	1,739	1,840	金流					
权益						净利润	70	54	93	111	124
						折旧摊销	16	21	16	20	23
						财务费用	-1	0	0	0	0
						投资损失	-1	0	0	-1	-1
						营运资金变	-116	-39	-103	-183	-76
						动					
						其它	1	0	0	0	0
						投资活动现	-65	-54	-156	-125	-105
						金流					
						资本支出	-68	-7	-151	-121	-101
						长期投资	0	-14	-5	-5	-5
						其他	2	-34	0	1	1
						筹资活动现	140	-30	652	-32	-34
						金流					
						吸收投资	197	7	681	0	0
						借款	0	114	0	0	0
						支付利息或	-19	-22	-29	-32	-34
						股息					
						现金流净增	44	-49	502	-210	-68
						加额					

重要财务指标						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
营业总收入	1,253	1,610	2,009	2,505	2,915						
同比 (%)	54.9%	28.6%	24.7%	24.7%	16.4%						
归属母公司净利润	70	54	93	111	124						
同比	10.4%	-22.6%	70.5%	19.7%	12.0%						
毛利率 (%)	20.0%	16.6%	17.1%	16.5%	16.1%						
ROE%	9.2%	6.7%	6.0%	6.8%	7.2%						
EPS (摊薄)(元)	0.27	0.21	0.35	0.42	0.48						
P/E	52.73	68.09	39.94	33.37	29.78						
P/B	4.86	4.58	2.38	2.27	2.15						
EV/EBITDA	42.02	32.36	22.94	20.99	18.73						





研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016 年加入兴业证券社会服务团队，2019 年担任社会服务首席分析师，2020 年接管商贸零售团队，2021 年任现代服务业研究中心总经理。2022 年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021 年获新财富批零与社服第 2 名、水晶球社服第 1 名/零售第 1 名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 1 名/零售第 2 名/社服第 3 名、上证报最佳分析师批零社服第 3 名，2022 年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 2 名/社服第 2 名/零售第 2 名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018 年 7 月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023 年 3 月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、线下零售、培育钻石板块。

李文静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

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 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	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。