

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

曼卡龙(300945.SZ)

投资评级

上次评级

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

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

曼卡龙(300945.SZ) 24H1 点评: 电商延续亮眼增长, 线下渠道从区域向全国拓展

2024年8月30日

事件: 公司发布 24H1 业绩, 实现营收 12.27 亿元, 同增 47.92%, 归母净利润 0.57 亿元, 同增 11.30%, 扣非归母净利润 0.52 亿元, 同增 18.47%, 经营活动现金流净额 0.35 亿元, 同降 21.93%。24Q1/24Q2 分别实现营收 5.00/7.27 亿元, 同比+45.12%/+49.91%, 归母净利润 0.32/0.25 亿元, 同比 +21.07%/+0.64%, 扣非归母净利润 0.32/0.21 亿元, 同比 +24.88%/+9.81%。

点评:

电商基于新媒体平台内容营销提升运营效率、销售快速增长且核心大单品表现持续亮眼, 同时对线下进行赋能。 24H1 公司电商业务实现营收 6.68 亿元, 同增 103.82%, 占总营收的 54.4%, 占比提升 14.93PCT, 其中天猫渠道优化品类结构, 产品动销率较同期提升, 实现收入 5.03 亿元, 同增 128.94%, 618 期间, 根据天猫榜单店铺累计 GMV 排名, 曼卡龙位列珠宝首饰品店铺销售榜单第三名, 其中风华系列、黄金戒指系列、洛神珠系列等时尚黄金系列线上销售占比增长 7.27%。24H1 电商渠道毛利率 7.88%, 同比下降 6.41PCT, 我们预计主要系今年“618”大促周期拉长, 毛利率相对低的引流品增长较快。公司布局搭建全渠道珠宝一体化综合平台, 通过大数据分析挖掘消费者需求, 对产品内容进行深度挖掘, 结合新媒体传播方式, 实现精准营销。

线下持续优化渠道结构, 加快布局省外加盟门店。 24H1 直营/专柜/加盟渠道收入分别为 1.24/2.29/2.01 亿元, 同比+46.03%/+1.17%/+9.21%, 毛利率分别为 32.34%/22.63%/8.48%, 同比+0.43/-1.55/-0.49PCT。截至 2024 年 6 月 30 日, 公司终端门店覆盖浙江、江苏、安徽、湖北、陕西等区域共计 10 省 2 市, 数量共计 224 家, 净开店合计 6 家, 其中直营店/专柜/加盟店分别净开 10 家/净关 3 家/净关 1 家。公司拓展省外加盟市场, 建立以省级加盟代理为枝干, 市级加盟代理为补充的全国加盟开发网络, 聚焦省外门店增长, 通过产品结构的优化、运营精细化管理和门店优化。

毛利率下降主要受电商产品结构变动影响; 费用管控总体优化。 24H1 销售毛利率 13.47%, 同比-4.64PCT, 销售/管理/研发/财务费用率 5.64%/2.51%/0.03%/-0.58%, 同比-1.59/-1.10/-0.01/-0.61PCT, 销售净利率 4.62%, 同比-1.52PCT。其中, 毛利率下降主要来自电商渠道; 费用率总体改善, 毛销差收窄。

盈利预测: 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.01/1.16/1.31 亿

元,同增 26.5%/14.7%/12.4%,对应 8 月 29 日收盘价 PE 分别为 22/19/17X。

风险因素:募投项目推进不及预期;金价剧烈波动;拓店不及预期;消费需求疲软。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,610	1,923	2,417	2,909	3,392
增长率 YoY %	28.6%	19.4%	25.7%	20.3%	16.6%
归属母公司净利润 (百万元)	54	80	101	116	131
增长率 YoY%	-22.8%	47.5%	26.5%	14.7%	12.4%
毛利率%	16.6%	14.6%	14.1%	13.5%	13.2%
净资产收益率ROE%	6.7%	5.2%	6.3%	6.9%	7.4%
EPS(摊薄)(元)	0.21	0.31	0.39	0.44	0.50
市盈率 P/E(倍)	40.20	27.25	21.54	18.78	16.71
市净率 P/B(倍)	2.70	1.41	1.35	1.30	1.24

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测;股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	768	1,587	1,611	1,702	1,805	
货币资金	211	943	840	784	742	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	38	53	58	69	79	
预付账款	8	3	3	4	4	
存货	448	519	623	741	859	
其他	63	70	87	104	120	
非流动资产	103	104	167	178	189	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	75	80	89	98	106	
无形资产	1	1	1	2	2	
其他	27	23	76	79	81	
资产总计	871	1,691	1,778	1,880	1,994	
流动负债	56	130	157	191	228	
短期借款	0	50	60	75	95	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	16	22	27	33	38	
其他	40	59	70	83	95	
非流动负债	5	7	7	7	7	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	5	7	7	7	7	
负债合计	61	137	164	197	235	
少数股东权益	1	2	2	1	1	
归属母公司股东权益	809	1,551	1,613	1,681	1,758	
负债和股东权益	871	1,691	1,778	1,880	1,994	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,610	1,923	2,417	2,909	3,392	
同比 (%)	28.6%	19.4%	25.7%	20.3%	16.6%	
归属母公司净利润	54	80	101	116	131	
同比	-22.8%	47.5%	26.5%	14.7%	12.4%	
毛利率 (%)	16.6%	14.6%	14.1%	13.5%	13.2%	
ROE%	6.7%	5.2%	6.3%	6.9%	7.4%	
EPS (摊薄)(元)	0.21	0.31	0.39	0.44	0.50	
P/E	40.20	27.25	21.54	18.78	16.71	
P/B	2.70	1.41	1.35	1.30	1.24	
EV/EBITDA	32.36	24.60	11.97	10.68	9.75	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,610	1,923	2,417	2,909	3,392	
营业成本	1,343	1,642	2,077	2,517	2,946	
营业税金及附加	16	12	15	18	21	
销售费用	125	121	149	169	187	
管理费用	62	66	77	87	102	
研发费用	1	1	1	1	2	
财务费用	1	-8	-12	-11	-9	
减值损失合计	-1	-1	-1	-1	-1	
投资净收益	0	0	0	1	1	
其他	4	15	18	19	19	
营业利润	66	103	127	145	162	
营业外收支	0	-6	-4	-4	-4	
利润总额	66	97	123	141	158	
所得税	13	17	22	25	28	
净利润	53	80	101	116	130	
少数股东损益	-1	0	0	0	-1	
归属母公司净利润	54	80	101	116	131	
EBITDA	88	115	118	139	159	
EPS (当年)(元)	0.27	0.35	0.39	0.44	0.50	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	35	51	20	18	34	
净利润	53	80	101	116	130	
折旧摊销	21	20	8	9	10	
财务费用	0	0	2	2	3	
投资损失	0	0	0	-1	-1	
营运资金变动	-39	-51	-97	-114	-115	
其它	1	2	7	7	7	
投资活动现金流	-54	-23	-89	-38	-38	
资本支出	-7	-7	-23	-23	-23	
长期投资	-14	-17	-15	-15	-15	
其他	-34	1	-52	0	0	
筹资活动现金流	-30	699	-34	-35	-38	
吸收投资	7	686	1	0	0	
借款	0	50	10	15	20	
支付利息或股息	-22	-22	-44	-50	-58	
现金流净增加额	-49	727	-103	-55	-42	

研究团队简介

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、零售、潮玩板块。

宿一赫，社服行业研究助理。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

李汶静，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。

张洪滨，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

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。