

➤ **事件概述。**8月28日，曼卡龙发布2024年半年度报告。24H1，实现营收12.27亿元，同比+47.92%，实现归母净利润0.57亿元，同比+11.30%，实现扣非归母净利润0.52亿元，同比+18.47%。24Q2，实现营收7.27亿元，同比+49.91%，归母净利润为0.25亿元，同比+0.64%，扣非归母净利润为0.21亿元，同比+9.81%。

➤ **线上渠道增速亮眼，线下渠道扩张加速。**1) **分产品看：**24H1，素金饰品、镶嵌饰品实现收入11.84、0.39亿元，分别同比+60.27%、-54.62%。2) **分销售模式看：**24H1，直营店/专柜/加盟/电商模式实现营收1.24/2.29/2.01/6.68亿元，同比+45.10%/+3.25%/+9.81%/+119.07%，其中，电商收入占比54.44%，同比+14.93 pct。公司通过现有渠道深度合作、优化产品结构等措施，全面提升线上销售规模，天猫渠道实现收入5.02亿元，同比+128.94%。“618”期间，据天猫榜单店铺累计GMV排名，曼卡龙位列珠宝首饰店铺销售榜单第三名。公司线上业务增速迅猛，打造核心单品提升流量及客户消费频次，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同比+7.27 pct。3) **线下门店扩张加速：**截至24H1，公司终端门店覆盖浙江、江苏、安徽、湖北、陕西等区域，数量共计224家，24H1净增门店6家。公司重点在提升线下门店运营能力，提高同店效益。今年8月，公司通过新的SI形象，首入北京市场，通过线上线下相结合的销售模式拓展新渠道市场。公司将进一步开拓核心城市的核心区域，同时优化现有店铺的运营，以实现持续的运营提效。公司开店策略是在核心城市的核心商圈开设直营店，其他地方拓展加盟，目前已布局10省2市。

➤ **毛利率同比缩减&费用控制良好。**1) **毛利率：**24H1，公司毛利率为13.47%，同比-4.64 pct，其中，分产品看，素金饰品毛利率为12.47%，同比-1.98 pct，镶嵌饰品毛利率为35.83%，同比-9.34 pct；分销售模式看，直营店/专柜/加盟/电商毛利率分别为32.34%/22.63%/8.48%/7.88%，分别同比+0.43/-1.55/-0.49/-6.41 pct。24Q2，毛利率为10.92%，同比-3.56 pct，或与渠道及产品结构变化有关。2) **费用率：**24H1，销售费率/管理费率/研发费率/财务费率分别为5.64%/2.51%/0.03%/-0.58%，分别同比-0.94/-1.00/-0.01/-0.47 pct，主要系收入增长对费用的摊薄作用。24Q2，销售费率/管理费率/研发费率/财务费率分别为5.12%/2.28%/0.03%/-0.40%，分别同比-0.94/-1.00/-0.01/-0.47 pct。3) **净利率：**24H1，净利率为4.62%，同比-1.50 pct；24Q2，净利率为3.37%，同比-1.63 pct。

➤ **投资建议：**产品创新能力突出，渠道扩张稳步推进，预计24-26年公司实现营收25.32、32.14、37.27亿元，分别同比+31.7%、+26.9%、+16.0%；预计实现归母净利润1.00、1.20、1.36亿元，分别同比+24.5%、+20.0%、+13.3%，8月30日收盘价对应PE为22/19/16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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,923	2,532	3,214	3,727
增长率 (%)	19.4	31.7	26.9	16.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	80	100	120	136
增长率 (%)	47.5	24.5	20.0	13.3
每股收益 (元)	0.31	0.38	0.46	0.52
PE	28	22	19	16
PB	1.4	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年8月30日收盘价）

## 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**8.47 元**

**分析师 刘文正**

执业证书：S0100521100009

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

- 曼卡龙 (300945.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：24Q1 收入同比增速达 45%，多维度塑造核心品牌力-2024/04/28
- 曼卡龙 (300945.SZ) 2023 年三季报点评：单 Q3 归母净利润同比+23%，控费能力持续提升-2023/10/25
- 曼卡龙 (300945.SZ) 2023 年中报点评：23H1 线上渠道表现亮眼，定增募资落地再添发展势能-2023/08/31
- 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
- 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

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,923	2,532	3,214	3,727
营业成本	1,642	2,190	2,798	3,253
营业税金及附加	12	16	20	23
销售费用	121	160	199	231
管理费用	66	86	104	116
研发费用	1	1	1	1
EBIT	94	107	132	151
财务费用	-8	-8	-6	-4
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	0	1	2	2
营业利润	103	116	139	157
营业外收支	-6	6	6	8
利润总额	97	121	145	165
所得税	17	22	26	29
净利润	80	99	119	135
归属于母公司净利润	80	100	120	136
EBITDA	115	147	180	201

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	943	883	892	951
应收账款及票据	53	64	82	95
预付款项	3	3	4	4
存货	519	600	690	757
其他流动资产	70	71	74	76
流动资产合计	1,587	1,621	1,741	1,882
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	80	83	87	89
无形资产	1	3	8	6
非流动资产合计	104	157	168	169
资产合计	1,691	1,778	1,908	2,051
短期借款	50	50	50	50
应付账款及票据	22	24	31	36
其他流动负债	59	60	63	74
流动负债合计	130	134	144	159
长期借款	0	20	60	100
其他长期负债	7	4	4	4
非流动负债合计	7	24	64	104
负债合计	137	157	208	263
股本	262	262	262	262
少数股东权益	2	2	2	1
股东权益合计	1,553	1,621	1,701	1,788
负债和股东权益合计	1,691	1,778	1,908	2,051

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	19.44	31.67	26.89	15.99
EBIT 增长率	40.35	12.98	23.61	14.60
净利润增长率	47.53	24.46	20.03	13.28
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	14.64	13.51	12.93	12.73
净利润率	4.16	3.94	3.72	3.64
总资产收益率 ROA	4.74	5.61	6.27	6.61
净资产收益率 ROE	5.16	6.16	7.04	7.59
<b>偿债能力</b>				
流动比率	12.18	12.13	12.08	11.81
速动比率	7.92	7.37	7.02	6.81
现金比率	7.23	6.61	6.19	5.97
资产负债率 (%)	8.12	8.84	10.89	12.82
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	10.02	9.00	9.00	9.00
存货周转天数	115.31	100.00	90.00	85.00
总资产周转率	1.50	1.46	1.74	1.88
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.31	0.38	0.46	0.52
每股净资产	5.92	6.18	6.49	6.82
每股经营现金流	0.19	0.17	0.28	0.43
每股股利	0.12	0.15	0.18	0.21
<b>估值分析</b>				
PE	28	22	19	16
PB	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	13.91	10.89	8.88	7.93
股息收益率 (%)	1.44	1.79	2.15	2.44

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	80	99	119	135
折旧和摊销	20	40	48	51
营运资金变动	-51	-88	-88	-65
经营活动现金流	51	45	73	114
资本开支	-7	-12	-28	-19
投资	-17	0	0	0
投资活动现金流	-23	-61	-26	-17
股权募资	686	0	0	0
债务募资	50	19	30	40
筹资活动现金流	699	-43	-38	-38
现金净流量	727	-60	9	58

## 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收到任何形式的补偿。

## 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