

曼卡龙 (300945.SZ)

强烈推荐 (维持)

24Q3 业绩稳健增长，线上渠道延续高增

公司 24Q3 业绩稳健增长，季内营业收入同比+14.86%，归母净利润同比+16.12%。其中线上销售依旧维持高增长，24Q3 线上收入+60.34%。同时费用管控较好，季内净利率保持平稳。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.00 亿元、1.14 亿元、1.30 亿元，同比增速分别为 25%、14%、14%，维持“强烈推荐”评级。

□ 24Q3 收入利润增长稳健。24Q3 实现营业收入 4.47 亿元，同比+14.86%；归母净利润为 2034.16 万元，同比+16.12%；扣非归母净利润为 1849.84 万元，同比+6.99%。前三季度公司实现营业收入 16.73 亿元，同比+37.37%；归母净利润 7708.05 万元，同比+12.54%；扣非归母净利润 7093.29 万元，同比+15.25%。

□ 收入拆分来看，线上业务依旧维持高增长。24Q3，公司线上业务收入 1.86 亿元，同比+60.34%；线下业务收入 2.51 亿元，同比-4.92%。2024 年前三季度，公司线上业务收入 8.54 亿元，同比+92.34%；线下业务收入 8.10 亿元，同比+5.88%。

□ 费用管控较好，Q3 净利率保持平稳。

1) 24Q3，毛利率 15.95%，同比-0.23pct。季内销售费用率 7.30%，同比+0.31pct；管理费用率 3.16%，同比-0.58pct；研发费用率 0.08%，同比+0.03pct。综合影响下，24Q3 净利率 4.57%，同比+0.06pct。

2) 前三季度，毛利率 14.13%，同比-3.36pct。销售费用率 6.08%，同比-1.07pct；管理费用率 2.69%，同比-0.97pct；研发费用率 0.05%，同比持平。综合影响下，前三季度净利率为 4.61%，同比-1.00pct。

□ 现金流状况改善，存货周转加快。24 年前三季度经营活动产生的现金流量净额 0.60 亿元，同比转正。截至 24Q3 末，存货周转天数为 100.20 天，同比-32.39 天，存货周转明显加快。

□ 盈利预测及投资建议。公司持续深化数字化管理经营，差异化定位于轻奢时尚，注重年轻群体，渠道方面持续布局；品牌力、产品力及渠道能力均有望进一步提升。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.00 亿元、1.14 亿元、1.30 亿元，同比增速分别为 25%、14%、14%，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：金价波动的风险，黄金珠宝需求不及预期的风险，线下门店拓展不及预期的风险，线上增速放缓的风险，盈利能力下滑的风险。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 1610 | 1923 | 2461 | 2860 | 3320 |
| 同比增长 | 29% | 19% | 28% | 16% | 16% |
| 营业利润(百万元) | 66 | 103 | 127 | 143 | 163 |
| 同比增长 | -19% | 55% | 23% | 13% | 14% |
| 归母净利润(百万元) | 54 | 80 | 100 | 114 | 130 |
| 同比增长 | -23% | 47% | 25% | 14% | 14% |

消费品/轻工纺服

目标估值：NA

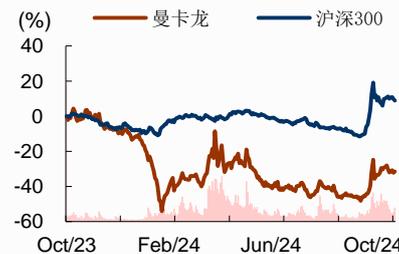
当前股价：10.33 元

基础数据

| | |
|-------------|---------------|
| 总股本(百万股) | 262 |
| 已上市流通股(百万股) | 238 |
| 总市值(十亿元) | 2.7 |
| 流通市值(十亿元) | 2.5 |
| 每股净资产(MRQ) | 6.1 |
| ROE(TTM) | 5.6 |
| 资产负债率 | 11.2% |
| 主要股东 | 浙江万隆曼卡龙投资有限公司 |
| 主要股东持股比例 | 37.9% |

股价表现

| % | 1m | 6m | 12m |
|------|----|-----|-----|
| 绝对表现 | 18 | -7 | -30 |
| 相对表现 | 12 | -16 | -40 |



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《曼卡龙(300945)—24H1 营收延续较快增长，利润率有所下滑》2024-09-02
- 《曼卡龙(300945)—金饰品类持续热销，电商表现亮眼》2024-05-01
- 《曼卡龙(300945)—23H1 表现稳健，线上渠道持续高增》2023-09-10

刘丽 S1090517080006

✉ liuli14@cmschina.com.cn

丁浙川 S1090519070002

✉ dingzhechuan@cmschina.com.cn

王雪玉 研究助理

✉ wangxueyu@cmschina.com.cn

| | | | | | |
|---------|------|------|------|------|------|
| 每股收益(元) | 0.21 | 0.31 | 0.38 | 0.43 | 0.50 |
| PE | 49.7 | 33.8 | 27.1 | 23.8 | 20.8 |
| PB | 3.3 | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 1.5 |

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

| 单位：百万元 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 流动资产 | 768 | 1587 | 1619 | 1685 | 1784 |
| 现金 | 211 | 943 | 832 | 772 | 729 |
| 交易性投资 | 14 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 应收票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收款项 | 38 | 53 | 49 | 57 | 66 |
| 其它应收款 | 4 | 6 | 8 | 9 | 11 |
| 存货 | 448 | 519 | 653 | 762 | 884 |
| 其他 | 54 | 37 | 47 | 54 | 63 |
| 非流动资产 | 104 | 104 | 107 | 110 | 113 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 75 | 80 | 84 | 88 | 92 |
| 无形资产商誉 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 |
| 其他 | 27 | 23 | 22 | 21 | 20 |
| 资产总计 | 871 | 1691 | 1725 | 1795 | 1897 |
| 流动负债 | 56 | 130 | 97 | 83 | 90 |
| 短期借款 | 0 | 50 | 20 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 16 | 22 | 28 | 32 | 37 |
| 预收账款 | 2 | 6 | 8 | 9 | 11 |
| 其他 | 37 | 52 | 42 | 42 | 42 |
| 长期负债 | 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 | 104 | 90 | 97 |
| 股本 | 205 | 262 | 262 | 262 | 262 |
| 资本公积金 | 153 | 780 | 780 | 780 | 780 |
| 留存收益 | 452 | 510 | 578 | 662 | 757 |
| 少数股东权益 | 1 | 2 | 2 | 1 | 1 |
| 归属于母公司所有者权益 | 810 | 1551 | 1619 | 1703 | 1799 |
| 负债及权益合计 | 871 | 1691 | 1725 | 1795 | 1897 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------------|------------|--------------|-------------|-------------|
| 经营活动现金流 | 35 | 51 | (50) | (22) | (22) |
| 净利润 | 54 | 80 | 99 | 113 | 129 |
| 折旧摊销 | 9 | 8 | 5 | 5 | 5 |
| 财务费用 | (0) | 0 | (5) | (6) | (6) |
| 投资收益 | (0) | (0) | (16) | (16) | (16) |
| 营运资金变动 | (28) | (36) | (135) | (125) | (141) |
| 其它 | 0 | (1) | 2 | 6 | 6 |
| 投资活动现金流 | (54) | (23) | 7 | 7 | 7 |
| 资本支出 | (7) | (8) | (9) | (9) | (9) |
| 其他投资 | (47) | (15) | 16 | 16 | 16 |
| 筹资活动现金流 | (30) | 699 | (68) | (44) | (28) |
| 借款变动 | (22) | 27 | (41) | (20) | 0 |
| 普通股增加 | 1 | 57 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 14 | 626 | 0 | 0 | 0 |
| 股利分配 | (21) | (22) | (32) | (30) | (34) |
| 其他 | (1) | 10 | 5 | 6 | 6 |
| 现金净增加额 | (49) | 727 | (111) | (60) | (43) |

利润表

| 单位：百万元 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 1610 | 1923 | 2461 | 2860 | 3320 |
| 营业成本 | 1343 | 1642 | 2099 | 2449 | 2843 |
| 营业税金及附加 | 16 | 12 | 16 | 18 | 21 |
| 营业费用 | 125 | 121 | 155 | 172 | 199 |
| 管理费用 | 62 | 66 | 84 | 98 | 114 |
| 研发费用 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 财务费用 | 1 | (8) | (5) | (6) | (6) |
| 资产减值损失 | 0 | (2) | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 4 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 66 | 103 | 127 | 143 | 163 |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 0 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 利润总额 | 66 | 97 | 121 | 138 | 158 |
| 所得税 | 12 | 17 | 22 | 25 | 28 |
| 少数股东损益 | (1) | (0) | (0) | (0) | (1) |
| 归属于母公司净利润 | 54 | 80 | 100 | 114 | 130 |

主要财务比率

| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 年成长率 | | | | | |
| 营业总收入 | 29% | 19% | 28% | 16% | 16% |
| 营业利润 | -19% | 55% | 23% | 13% | 14% |
| 归母净利润 | -23% | 47% | 25% | 14% | 14% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 16.6% | 14.6% | 14.7% | 14.4% | 14.4% |
| 净利率 | 3.4% | 4.2% | 4.1% | 4.0% | 3.9% |
| ROE | 6.9% | 6.8% | 6.3% | 6.8% | 7.4% |
| ROIC | 6.9% | 6.4% | 6.2% | 6.8% | 7.4% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 7.0% | 8.1% | 6.0% | 5.0% | 5.1% |
| 净负债比率 | 1.0% | 3.6% | 1.2% | 0.0% | 0.0% |
| 流动比率 | 13.6 | 12.2 | 16.6 | 20.2 | 19.8 |
| 速动比率 | 5.7 | 8.2 | 9.9 | 11.1 | 10.0 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 1.9 | 1.5 | 1.4 | 1.6 | 1.8 |
| 存货周转率 | 3.0 | 3.4 | 3.6 | 3.5 | 3.5 |
| 应收账款周转率 | 33.0 | 42.6 | 48.3 | 53.9 | 53.9 |
| 应付账款周转率 | 50.3 | 86.4 | 85.5 | 82.1 | 81.9 |
| 每股资料(元) | | | | | |
| EPS | 0.21 | 0.31 | 0.38 | 0.43 | 0.50 |
| 每股经营净现金 | 0.13 | 0.19 | -0.19 | -0.09 | -0.08 |
| 每股净资产 | 3.09 | 5.92 | 6.18 | 6.50 | 6.87 |
| 每股股利 | 0.08 | 0.12 | 0.11 | 0.13 | 0.15 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | 49.7 | 33.8 | 27.1 | 23.8 | 20.8 |
| PB | 3.3 | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 20.3 | 14.3 | 11.1 | 9.9 | 8.7 |

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。