

Q3 收入稳步向好，看好定增与慕璨品牌布局

2022 年 10 月 29 日

► **事件概述：**10 月 27 日，公司披露 2022 年三季度业绩，2022 年前三季度公司实现营业收入 10.82 亿元，同比+23.63%，实现归母净利润 0.50 亿元，同比-18.58%。其中单 Q3 实现营业收入 3.80 亿元，同比+54.16%，实现归母净利润 0.14 亿元，同比-16.36%，扣非归母净利润为 0.14 亿元，同比-16.32%。

► **营业收入稳步提升，扩店速度稳健推进。**公司 3Q22 实现营收 3.80 亿元，同比+23.6%，环比+3.40%。从扩店情况看，3Q22，疫情影响减弱，公司扩店速度逐步恢复，在浙江地区新增直营店 3 家，专柜 1 家。**①毛利率方面**，1Q22、2Q22 分别为 22.26%与 18.59%，3Q22 同比-6.52 PCT，环比-0.41 PCT 至 18.18%。从收入结构看，素金饰品的占比较高，毛利率较低的计克类黄金销售占比上升，一定程度上拉低整体毛利率。**②费用方面**，3Q22，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比-1.73 PCT/-0.74 PCT/-0.04 PCT/+0.13 PCT 至 8.52%/4.56%/0.05%/0.07%。1-3Q22，管理费用同比增加 0.13 亿元，主要因确认股份支付费用与薪酬增长所致。**③净利率方面**，1Q22/2Q22/3Q22 分别为 6.14%/4.04%/3.65%，3Q22 同比-3.24 PCT，环比-0.39 PCT 至 3.65%。

► **慕璨产品上线天猫，培育钻石打开新成长空间。**合资成立上海慕璨，推广培育钻石子品牌慕璨。慕璨以培育钻石为核心，打造以时尚穿搭珠宝为理念的创新型珠宝品牌，7 月，正式上线天猫旗舰店，公司采取线上驱动先行的策略，计划年内开出首店，在此基础上构建单店模型，规划布局线上与线下相互赋能，同时通过小红书、抖音等渠道的内容营销、视频推广与平台直播等多种方式增强慕璨品牌知名度与影响力，丰富产品矩阵，打开培育钻石市场。

► **定增募投丰富产品矩阵，驱动数字化运营能力提升。**公司拟向特定对象发行股票募集资金金额不超过 7.16 亿元，其中，拟投入 2.88 亿元用于建设“曼卡龙@Z 概念店”终端建设项目，3.40 亿元用于全渠道珠宝一体化综合平台建设项目，0.88 亿元用于“慕璨”品牌及创意推广项目。**①聚焦“Z 世代”消费人群，丰富公司产品矩阵。**公司拟通过建设“曼卡龙@Z 概念店”与“慕璨”品牌，凭借精准的产品定位满足细分市场的消费者需求，扩大品牌知名度。**②驱动数字化转型，提升数字化运营能力。**通过发行筹集资金，公司将用于搭建内容管理平台、产品开发管理平台、消费者洞察与深度链接平台及供应链运营效率提升平台，增强公司的数字化运营能力，驱动全业务链升级优化。

► **投资建议：**考虑公司定增募投计划巩固主业的同时，驱动数字化运营升级，同时，培育钻石子品牌慕璨的布局，丰富产品矩阵，看好产品优化与品牌建设打开公司中长期成长空间。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润为 0.71、0.92 与 1.13 亿元，当前收盘价对应 PE 为 35x、27x 与 22x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格波动，市场竞争加剧，市场需求下降等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1253	1568	1978	2517
增长率 (%)	54.9	25.2	26.2	27.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	70	71	92	113
增长率 (%)	10.4	0.8	30.2	22.2
每股收益 (元)	0.34	0.35	0.45	0.55
PE	35	35	27	22
PB	3.2	3.0	2.8	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.96 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

相关研究

1.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)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1253	1568	1978	2517
营业成本	1002	1256	1585	2022
营业税金及附加	9	13	16	21
销售费用	108	136	172	219
管理费用	56	74	93	118
研发费用	1	1	1	2
EBIT	81	89	115	140
财务费用	0	1	-2	-2
资产减值损失	0	0	0	-1
投资收益	1	0	0	1
营业利润	82	89	117	143
营业外收支	7	1	1	1
利润总额	89	89	117	144
所得税	19	19	25	31
净利润	70	70	92	113
归属于母公司净利润	70	71	92	113
EBITDA	97	108	131	149

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	225	232	248	295
应收账款及票据	60	75	92	114
预付款项	2	11	14	18
存货	442	516	564	609
其他流动资产	7	8	10	11
流动资产合计	737	842	928	1046
长期股权投资	0	0	1	1
固定资产	29	29	29	29
无形资产	2	2	2	3
非流动资产合计	113	111	113	121
资产合计	850	953	1041	1168
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	37	51	61	75
其他流动负债	46	80	88	108
流动负债合计	83	131	148	183
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	4	6	6	13
非流动负债合计	4	6	6	13
负债合计	87	137	154	196
股本	204	205	205	205
少数股东权益	0	-1	-1	-1
股东权益合计	762	816	887	971
负债和股东权益合计	850	953	1041	1168

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	54.90	25.20	26.16	27.21
EBIT 增长率	-0.48	10.30	28.00	22.67
净利润增长率	10.43	0.79	30.15	22.19
盈利能力 (%)				
毛利率	20.00	19.92	19.88	19.68
净利润率	5.61	4.52	4.66	4.48
总资产收益率 ROA	8.27	7.43	8.86	9.65
净资产收益率 ROE	9.22	8.67	10.39	11.59
偿债能力				
流动比率	8.89	6.43	6.26	5.72
速动比率	3.49	2.39	2.34	2.28
现金比率	2.72	1.77	1.67	1.61
资产负债率 (%)	10.28	14.37	14.83	16.82
经营效率				
应收账款周转天数	17.53	17.50	17.00	16.50
存货周转天数	160.98	150.00	130.00	110.00
总资产周转率	1.72	1.74	1.98	2.28
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.35	0.45	0.55
每股净资产	3.73	3.99	4.34	4.75
每股经营现金流	-0.15	0.18	0.31	0.41
每股股利	0.11	0.11	0.14	0.17
估值分析				
PE	35	35	27	22
PB	3.2	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	23.03	20.70	16.84	14.51
股息收益率 (%)	0.88	0.88	1.15	1.40

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	70	70	92	113
折旧和摊销	16	18	16	9
营运资金变动	-116	-50	-44	-37
经营活动现金流	-30	37	64	84
资本开支	-68	-6	-10	-8
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-65	-6	-10	-8
股权募资	197	5	0	0
债务募资	0	0	-9	0
筹资活动现金流	140	-24	-38	-29
现金净流量	44	7	16	47

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