

21年电商高增，推出培育钻石品牌慕璨

曼卡龙(300945)

事件

公司发布2021年年报：2021年营收12.53亿元/+54.9%，归母净利润0.70亿元/+10.4%，扣非归母净利润0.60亿元/+7.24%；经营活动现金流净额-0.30亿元/-135.6%，EPS（基本）为0.36元/股，同比减少-14.29%，ROE（加权）为9.99%，同比下降2.56pct。拟向全体股东每10股派发现金红利1.05元（含税）。

简评

21Q4 营收创单季新高，黄金品类占比提升下毛利率、净利率下降。21Q1、Q2、Q3 公司营收同增161.1%、14.37%、19.0%，21Q4 营收3.77亿元/+65.3%、创下单季新高，主要得益于电商业务快速放量。21Q4 公司归母净利润为896.8万元/+7.2%，主要系低毛利率的黄金饰品占比提升，21Q4 毛利率为14.62%/同比-8.6pct、净利率为2.38%/同比-1.29pct。

21年黄金收入高增，饰品收入基本持平。分品类看，受益于黄金饰品化趋势，21年素金饰品收入为9.51亿元/+87.8%、镶嵌饰品收入2.98亿元/-0.15%。21年业绩增长10.4%，增幅低于营收54.9%增速，主要系低毛利的素金产品占比提升至75.9%/+13.3pct，2021年整体毛利率20.0%/-8.21pct。经营性现金流净额为-3017.9万元/-135.6%，系黄金类产品备货增加导致现金流出增幅较大。

唯品会等渠道高增带动电商表现亮眼。分渠道看，21年直营店、电商、专柜、加盟、委托代销实现营收1.43、2.57、4.91、3.49、0.09亿元，同增27.3%、157.6%、31.3%、62.9%、92.7%。电商渠道通过专业化团队、电商基地、渠道合作与拓展、直播带货等方式全面提升线上销售规模，21年电商业务中唯品会渠道收入为1.25亿元/+1091.7%；微商城渠道收入为0.898亿元/+52.8%，天猫旗舰店收入为0.421亿元/+38.1%，电商整体收入占比升至20.52%/+8.18pct。

立足浙江省、加快布局省外加盟门店，公司加盟开店节奏加快、21年净增36家店。公司持续优化渠道结构，目前覆盖浙江、江苏、安徽、上海、湖北等八省一直辖市。截止21年底，公司终端门店206家，当年累计新增54家、关闭18家，净增36家，较2019、2020年的8、9家明显提速，其中直营门店29家（净增5家）、专柜门店73家（净增4家）、加盟门店104家（净增27家，其中浙江省外地区新增15家）。分地区看，杭州、宁波、浙江省内其他地区、浙江省外地区营收分别为3.41亿元、1.82

首次覆盖

增持

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 执证编号：S1440519030001

SFC 中央编号：BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

17717092294

SAC 执证编号：S1440521100001

发布日期：2022年04月24日

当前股价：16.49元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-12.24/2.33	-5.99/18.34	-25.71/-3.84
12月最高/最低价(元)		33.0/15.46
总股本(万股)		20,400.0
流通A股(万股)		7,608.54
总市值(亿元)		33.64
流通市值(亿元)		12.55
近3月日均成交量(万股)		1,193.89
主要股东		
浙江万隆曼卡龙投资有限公司		48.67%

相关研究报告

亿元、3.63 亿元、1.10 亿元、2.57 亿元，随着省外家门店布局推进，省外地区营收占比提升至 8.8%/+1.2pct，营收同比增速为线下渠道最快，达 79.2%。

推出培育钻石品牌“慕璨”，率先布局国内培育钻石市场。品牌方面，公司通过多品牌战略满足不同消费者需求，核心品牌曼卡龙迭代升级，聚焦 25-35 岁年轻职场女性，目前公司已有以曼卡龙核心品牌为主轴推出曼卡龙珠宝、主打高端黄金产品的品牌曼卡龙“喜卉”、培育钻石品牌“慕璨”的品牌矩阵，其中“慕璨”品牌定位智性女性，目标是打造中国玩转时髦穿搭的珠宝品牌。

盈利预测：预计公司 2022-2024 年营收为 17.56、23.22、29.11 亿元，分别同增 40.2%、32.2%、25.4%；归母净利润为 0.83、1.01、1.24 亿元，分别同增 17.5%、22.7%、22.1%，对应 22-24 年 PE 为 41、33、27x，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：消费景气度不及预期、省外拓展不及预期

资产负债表						单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E					
流动资产	571	737	808	921	1050					
现金	181	225	221	273	347					
应收票据及应收账款合计	39	60	75	88	106					
其他应收款	3	4	7	7	10					
预付账款	9	2	8	10	11					
存货	338	442	494	539	573					
其他流动资产	2	3	3	3	3					
非流动资产	36	113	105	112	115					
长期投资	0	0	0	0	0					
固定资产	28	29	38	46	50					
无形资产	3	2	2	1	0					
其他非流动资产	5	82	65	65	65					
资产总计	606	850	913	1033	1165					
流动负债	67	83	95	122	139					
短期借款	0	0	0	0	0					
应付票据及应付账款合计	26	37	51	73	82					
其他流动负债	41	46	44	49	57					
非流动负债	0	4	4	4	4					
长期借款	0	0	0	0	0					
其他非流动负债	0	4	4	4	4					
负债合计	67	87	99	127	144					
少数股东权益	0	0	0	0	0					
股本	153	204	204	204	204					
资本公积	18	139	139	139	139					
留存收益	368	419	490	575	673					
归属母公司股东权益	539	762	814	906	1021					
负债和股东权益	606	850	913	1033	1165					

现金流量表						单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E					
经营活动现金流	85	-30	40	79	98					
净利润	64	70	83	101	124					
折旧摊销	6	7	7	5	6					
财务费用	0	0	2	4	4					
投资损失	0	-1	0	0	-1					
经营性应收项目的减少	3	-19	-21	-15	-19					
经营性应付项目的增加	6	2	21	27	17					
其他经营现金流	12	-88	-30	-16	-16					
投资活动现金流	-6	-65	-13	-12	-8					
资本支出	6	68	7	7	3					
长期投资	0	0	0	0	0					
其他投资现金流	0	2	-6	-5	-5					
筹资活动现金流	-2	140	-32	-14	-17					
短期借款	0	0	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0	0					
普通股增加	0	51	0	0	0					
资本公积增加	0	122	0	0	0					
其他筹资现金流	-2	-33	-32	-14	-17					
现金净增加额	77	44	-5	53	73					

利润表						单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E					
营业收入	809	1253	1756	2322	2911					
营业成本	581	1002	1405	1861	2336					
营业税金及附加	9	9	12	16	20					
销售费用	107	108	156	209	265					
管理费用	39	56	84	109	134					
研发费用	1	1	1	2	2					
财务费用	0	0	2	4	4					
资产减值损失	-1	0	-1	-1	-1					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0					
其他收益	10	5	7	6	4					
投资净收益	0	1	0	0	1					
营业利润	81	82	101	125	153					
营业外收入	0	7	4	4	5					
营业外支出	0	0	0	0	0					
利润总额	81	89	105	129	158					
所得税	18	19	23	28	34					
净利润	64	70	83	101	124					
少数股东损益	0	0	0	0	0					
归属母公司净利润	64	70	83	101	124					
EBITDA	82	90	105	127	154					
EPS (元)	0.42	0.34	0.40	0.50	0.61					

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-9.8	54.9	40.2	32.2	25.4
营业利润(%)	-6.9	0.9	23.4	23.6	21.8
归属于母公司净利润(%)	-1.9	10.4	17.5	22.7	22.1
获利能力					
毛利率(%)	28.2	20.0	20.0	19.9	19.8
净利率(%)	7.9	5.6	4.7	4.4	4.3
ROE(%)	11.8	9.2	10.0	11.1	12.1
ROIC(%)	16.6	13.4	14.2	16.4	18.8
偿债能力					
资产负债率(%)	11.1	10.3	10.9	12.3	12.3
净负债比率(%)	-33.6	-28.4	-26.8	-29.9	-33.8
流动比率	8.5	8.9	8.5	7.5	7.5
速动比率	3.5	3.6	3.3	3.1	3.4
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.7	2.0	2.4	2.6
应收账款周转率	19.7	25.3	26.0	28.5	30.0
应付账款周转率	21.9	31.7	32.0	30.0	30.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.34	0.40	0.50	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	-0.20	0.20	0.39	0.48
每股净资产(最新摊薄)	3.52	3.74	4.04	4.48	5.03
估值比率					
P/E	39.6	47.9	40.7	33.2	27.2
P/B	4.7	4.4	4.1	3.7	3.3
EV/EBITDA	38.9	35.1	30.0	24.4	19.6

资料来源: 公司公告、中信建投

分析师介绍

叶乐: 中信建投轻工纺服及教育行业首席分析师, 毕业于复旦大学金融硕士专业, 2016 年加入中信建投证券研究发展部, 2019 年“水晶球”中小市值入围, 2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名。目前专注于家居、造纸包装、纺织服装、美护、教育、新型烟草等消费服务产业研究。联系方式: 18521081258, yele@csc.com.cn

黄杨璐: 中信建投证券轻工纺服&教育行业分析师, 同济大学金融学硕士, 专注于家居、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究, 3 年证券从业经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk