# 曼卡龙 20260831

## 曼卡龙：产品结构优化驱动利润增长，AI 赋能全渠道转型

## 摘要


- 产品结构向高毛利转型：上半年创意黄金收入占比超 50%，一口价黄金及非黄金品类（K 金、培育钻石）销售占比持续提升，带动归母净利润逆势增长 5%。
- 应对金价波动策略：主推价格相对稳定的一口价黄金及非黄金品类，以弥补金价上涨导致的客单价被动拉升及消费预算缺口，降低毛利受金价波动的敏感度。
- 线上渠道利润导向：战略收缩低毛利冲量渠道（如快手），聚焦天猫、抖音、京东等高毛利溢价平台，通过精细化运营与 IP 联名提升品牌触达与转化。
- 加盟模式效益优化：2026 年上半年调整供应链路，允许加盟商直连供应商并由公司收取挂签费，推动加盟端从规模扩张向质量效益转型。
- 线下渠道结构性调整：主动关闭低效百货门店，向一二线城市购物中心转型；坚持“直营打标杆，加盟跟进复制”策略，利用华东以外的空白市场推动全国化。
- 数字化与 AI 赋能：AI 智能客服售前覆盖率达 60%，通过 AI 实现 7x24h 销售演练及全链路库存管理，提升全渠道运营效率与数据化决策能力。
- 财务稳健与股东回报：上半年经营性现金流同比增 172%，主因严控黄金采购节奏及高效回款；承诺 2025-2027 年现金分红比例不低于年均可分配利润的 30%。


## Q&A

**在行业竞争加剧的背景下，公司上半年高毛利的创意黄金业务表现优异，请问公司已具备哪些可复用的竞争优势，以及下半年该业务的产品系列规划是怎样的？**

公司创意黄金业务的竞争优势主要体现在五个方面：首先是品牌定位，公
于 25 至 35 岁年轻都市女性的悦己消费需求，围绕这一客群构建新轻奢时



体系。其次是全渠道融合与数字化能力，包括业务中台体系和全渠道库存打通能力。第三是产品规划与核心设计能力，涵盖产品企划、研发和内容三大模块。第四是数据驱动的运营能力。第五是人才培养与多层次激励机制。 展望下半年，产品系列规划将沿两条主线展开：第一，继续提升创意黄金的销售占比和销售绝对值；第二，延续并深化核心 DNA 产品系列，同时提升一口价黄金产品的销售占比。

**考虑到第三季度以来金价重回上涨趋势，这对公司各品类的终端销售趋势有何影响？同时，针对即将到来的中秋和国庆销售旺季，公司有何营销计划？**

金价波动对按克计价的黄金产品影响较大，因为其价格随挂牌金价变动。公司目前主推的是一口价黄金产品，其价格在一定周期内相对稳定，不会随金价波动而快速调整，因此销售和毛利受影响较小。从上半年情况看，公司一口价黄金产品的销售占比已有显著提升。 中秋和国庆是全年仅次于春节的销售旺季，尤其国庆期间婚庆消费需求强劲，公司对此期间的销售持乐观态度，并已制定了一系列相应的营销计划。

**公司线上渠道策略已从规模导向转向利润导向，展望下半年，有哪些进一步的调整措施？该渠道未来的盈利能力提升空间如何，以及中长期的定位是什么？**

公司将坚持长期主义的品牌策略，继续优化线上渠道。具体措施包括：加大在品牌内容和创意产品上的投入，持续提升创意产品占比，同时降低低毛利产品的销售比重，从而优化整体的货盘与渠道结构。公司还将通过精细化运营，提升产品、内容投放及会员的运营效率，并将线上渠道积累的用户洞察和产品能力复用于全渠道。 从中长期来看，线上业务的定位是成为公司品牌触达、产品创新和驱动全渠道增长的核心突破场景。

**在当前金价波动的背景下，公司在品类结构上有何规划？同时，对于新兴的时尚化饰品，未来将有哪些侧重？此外，公司上半年与弗里达·卡罗、魔道祖师等 IP 的联名合作取得了良好效果，未来在 IP 联名和时尚化产品设计方面形成了怎样的方法论和核心竞争优势？**

面对金价上涨导致产品客单价被动拉升而消费预算总额未变的情况，公司正积极主推非黄金品类以补充价格带。这些品类包括 K 金、K 金镶嵌、钻石以及培育钻石。从目前情况看，无论是慕璨品牌还是曼卡龙主品牌，培育钻石品类都处于良好的增长过程中，同时曼卡龙的非黄金品类整体增长幅度也表现优异。因此，公司看好非黄金产品在弥补黄金价格上涨所造成的某些价格段缺失方面的补充能力。 在 IP 联名合作方面，经过多轮实践，公司已构建了自身的方法论。这套方法论主要包含三个层面： 首先是文化基因的解构，公司不仅停留于提取 IP 的视觉符号，而是深入拆解其精神内核，提炼出与当代年轻人情感痛点和审美诉求高度契合的价值主张。 其次是设计语言的转译，将抽象的文化基因通过品牌独有的设计语法，转化为具有可佩戴性的珠宝语言，而非简单的周边式复刻。 最后

是场景化体验的共鸣，将 IP 合作从产品本身延展至线下快闪店、主题空间与社交传播，形成产品、场景、话题的立体闭环，使 IP 联名从一次性消费升级为一场圈层文化事件。 公司的核心护城河在于原创设计能力及艺术共创的深度。每一次联名都在强化曼卡龙“懂年轻人、懂艺术表达”的品牌心智，旨在构建难以复制的品牌价值，而非单纯消耗 IP 热度。

**与一口价黄金产品相比，培育钻石及其他非黄金类时尚饰品的盈利能力处于何种水平？**

在行业通常情况下，非黄金类产品（如培育钻石等）的定价毛利率会高于一口价黄金产品。

**上半年公司收入虽有下滑但毛利额实现增长，反映了侧重高毛利产品和渠道的策略成效显著。具体到电商渠道，淘系平台收入占比有所提升，这是否意味着未来将更侧重淘系平台的布局？以及在线上加强品牌精细化运营方面有哪些具体举措？**

上半年淘系平台收入占比提升而快手平台占比下降，是公司主动调整的结果，核心目标是提升整体产品毛利率。公司的核心产品是创意黄金，而快手渠道销售的产品毛利率相对偏低。因此，公司在渠道选择和产品推广上进行了一些倾向性调整。 线上渠道是未来核心的突破口，主要渠道仍将聚焦于天猫、抖音和京东。在精细化运营方面，公司将主要推动创意黄金产品的整体销售，包括凤华系列、恋恋风情等产品系列。同时，也会着力提升一口价黄金及非黄金产品的销售。

**上半年创意黄金饰品收入占比已超过 50%，其定义包含克重黄金和一口价黄金。请问从定价角度，公司如何界定这两类产品？目前，这两类产品在创意黄金饰品内部的销售占比情况如何？**

公司对一口价黄金的界定主要包括以下几类产品：首先是黄金镶嵌类，例如黄金镶嵌钻石、宝石或其他各类昂贵石头的制品；其次是与 IP 联名的产品，无论是素金还是镶嵌类，均归为一口价黄金；此外，一些低价格段的小克重产品，如 DIY 类产品，也属于一口-价范畴。 非一口价的克重类创意黄金，主要是指工艺复杂、毛利较高的素金产品。例如，手工花丝产品虽然毛利水平较高，但以素金为主，因此会被定义为克重计价类。可以理解为，高工艺、高金重的素金产品通常被划分为克重类。 从目前的销售趋势来看，一口价黄金的整体销售占比和同比数据均在持续提升。

**在当前金价高位波动且市场竞争激烈的环境下，公司如何利用在直营和产品方面的能力为加盟商业务赋能？另外，在渠道拓展方面，公司直营业务过去几年在省外实现了良好扩张，其背后的方法论是什么？未来将如何巩固已有优势区域并进一步推动全国化布局？**

在加盟业务方面，公司于 2026 年上半年对业务模式进行了调整以提升整体效益。原模式为公司向供应商订货，再批发给加盟商。调整后，一部分产品允许加盟商直接向公司指定的供应商订货，由供应商生产后直接交付，公司在此过程中收取一定的挂签费。结合外部环境变化，公司正通过多种方式为加盟商赋能，包括推动计价黄金和非黄产品在加盟渠道的销售占比，调整经营效率低的存量门店，并聚焦于高竞争力的产品和店铺，逐步推动加盟渠道从规模扩张向质量效益提升转型。 在渠道拓展方面，公司过去几年一直遵循“直营打标杆，加盟跟进复制”的策略，即在全国核心城市的核心商圈开设直营店，其他区域发展加盟店。这一模式已成功将业务从浙江省推向全国。能够实现全国化拓展，主要基于两个基础条件：一是产品力的提升，公司持续推出核心产品系列；二是线上品牌传播能力的增强，通过在小红书、抖音等线上渠道进行内容推广、品牌推广及 IP 联名等多种形式的营销活动。线上与线下相结合的打法，是公司夯实全国化发展基础的核心方法论。

**按照产品系列划分，目前终端市场排名前列的爆款系列有哪些？在这些头部系列中，计克黄金与定价黄金的销售结构占比是怎样的？**

结合线上与线下渠道来看，公司的四大核心品类为凤凰系列、时尚黄金系列、DIY 系列以及黄金点钻系列。在具体的原创设计系列中，凤华、黄金甲、恋恋风情和蔚蓝等产品系列的销售占比较高。从整体销售结构来看，计克销售的黄金产品仍然大于计件销售的黄金产品，但计件产品的销售占比正在大幅提升，其增长幅度非常快，而计克产品的销售占比则相应下降。随着这种结构性的提升，整体毛利率水平也随之提高。

**公司在数字化方面取得了哪些具体的落地成果？例如，AI 技术在黄金珠宝行业的实际应用中，对运营提质增效有哪些可量化的帮助？**

公司在 AI 技术的应用上采取“点-线-面”的推进策略，目前正处于从“点”到“线”的阶段。具体的应用场景包括：第一，AI 智能培训平台，该平台可实现 7x24 小时无风险销售演练、场景模拟、实时评分和及时反馈，从而缩短销售技能的养成周期。第二，智能客服及数字化管理，包括合同数字化管理和智能化远程巡店系统。在智能客服方面，售前环节已有约 60%实现了 AI 化。第三，打通从销售到下单再到库存的全链路，利用 AI 实现对每一个具体款式的销售趋势、库存合理性及下单合理性的判断与管理。整体而言，公司正重点在用户运营、门店服务、商品运营和经营分析等高频场景推行智能化应用，以提升全渠道运营、会员运营及数据化管理能力。未来计划结合公司统一的业务运营平台建设，在保障数据安全与应用合规的前提下，持续打通研发、生产、销售等数据链路，并扩

大成熟场景的应用范围。

**公司 2026 年上半年的经营性现金流同比增长 172%，实现大幅改善的主要原因是什么？对全年的展望如何？**

2026 年上半年经营性现金流实现近 172%的同比增长，核心原因有两点：首先，在当前金价持续震荡波动的市场环境下，公司严格控制黄金货品的采购节奏，减少了采购相关的现金流支出；其次，公司加强内部管控，使得销售回款周期可控且较短，回款质量较高。

**公司于 2026 年 7 月公告的回购计划目前进展如何？该计划将用于未来的股权激励或员工持股，后续的员工激励计划可否介绍一下？**

公司于 2026 年 7 月推出的回购方案，是结合了公司实际经营情况、未来资金储备以及对业务长期发展的坚定信心而做出的决策，旨在让全体股东共享经营发展成果，增强市场与股东的信心。公司将在约定期限内，结合二级市场情况择机开展回购。关于未来的分红规划，公司已制定了 2025 年至 2027 年的股东回报规划。该规划优先采用现金分红的利润分配方式，在满足相关分红条件的前提下，最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%。同时，公司也会结合经营盈利和现金流的实际情况，安排中期分红，2025 年和 2026 年均已安排。

**在行业上半年出现加速关店趋势的背景下，公司如何看待线下开店的机遇与挑战？是否会考虑加速线下扩张？**

报告期内，公司直营渠道实现了 8%以上的增长。相较于布局已非常密集的头部品牌，公司在线下拓展方面具备独特优势。当前，线下优质商场数量在缩减，许多百货商场也逐步被淘汰，这可能导致头部品牌进行门店收缩。然而，公司在全国大部分省份的布局仍有大量空白，尤其是在华东地区以外。每个省份都存在优质的商场资源，这些空白市场为公司提供了巨大的拓展机会。因此，公司将继续坚持直营与加盟相结合的全国拓展策略，即通过线下直营店布局核心城市的核心商圈，并由加盟渠道在全渠道进行跟进。

**行业内各公司近期均加大了线上内容运营和营销投入，这种趋势对公司的线上流量和 ROI 是否产生了边际变化？公司将如何维持线上业务的竞争力？**

线上市场的整体格局变化不大，金价的上下波动会对短期销售产生影响，但这对整个行业的影响基本一致。公司自身的线上业务正在进行转型，方向是提升高毛利率原创产品（即“创新黄金”）的销售占比。创新产品主要分为两部分：一是创意的黄金产品，如线上主推的中药养生系列、法斗猫系列等一口价产品；二是非黄金产品，如线上主推的培育钻石和 K 金镶嵌产品。目前，这两类产品的销售占比和销售额绝对值的同比增长都非常迅速，这构成了公司线上结构调整的主要

方向。在渠道选择上，公司会战略性收缩那些以销售低毛利冲量型产品为主的渠道，而在能够容纳高毛利产品且具备相应消费能力和需求的渠道，则会着力提升其销售占比。

**公司目前加盟商的画像是怎样的？单店的投资模型，例如投资水平和回收周期，大概是何种情况？**

珠宝行业的加盟商群体相对固定。与其他品牌不同，公司更倾向于吸引加盟商群体中的“二代”，这些年轻的经营者对公司品牌的了解程度和适配性非常高，是公司拓店过程中的主要目标对象。从加盟商的盈利角度看，近一两年金价的快速波动确实可能对加盟商的盈利产生一定影响。

**2026 年上半年加盟业务的批发数据出现较大幅度下滑，这是否与金价波动影响加盟商拿货意愿有关？下半年加盟商的拿货意愿是否有积极变化？另外，关于公司的出海战略，目前有何新的进展可以更新？**

上半年加盟业务批发数据的下降，主要原因是业务模式的调整。过去，加盟商向公司下订单，公司再向供应商下单，货品由公司接收后再批发给加盟商。2026 年上半年，我们根据市场环境和加盟商的要求，调整了计克产品的供应链路。新模式下，加盟商直接向我们的合作供应商下单并提货，公司则在中间收取挂签费。这一供应链路的变化是导致数据变化的主要原因。 展望下半年，我们对加盟商的拿货意愿持乐观态度。这主要基于以下几点：首先，我们正在进行产品结构的大幅调整，推动加盟商提升计件黄金、一口价黄金以及非黄金产品的销售占比。其次，我们持续进行品牌推广，包括品牌公关活动和 IP 联名，并通过线上渠道赋能加盟商，这些举措都有助于激发其拿货意愿。 关于出海业务，公司在 2026 年已经成立了跨境团队。今年的核心目标是跑通整个跨境业务链路。目前，团队已经组建完成，正在推进货品策略和链路搭建等工作，预计在 2026 年年底前可以实现整个链路的跑通。

**2026 年第二季度公司的费用率有所上升，其主要原因是什么？对下半年费用率的展望如何？**

2026 年第二季度单季的销售费用率约为 10.61%，同比上升 6.67 个百分点；管理费用率约为 5.09%，同比上升 2.75 个百分点。从绝对值来看，销售费用同比上升超过 670 万元，而管理费用同比下降近 55 万元。 费用率上升的原因主要有两方面：第一，产品结构调整导致收入规模收缩。第二，存在一些刚性费用，如门店运营费用、人员薪酬、必要的广告投放以及房租和折旧等固定成本。尽管费用率有所上升，但费用的绝对额变动有限，整体情况在预期和可控范围内。 展望下半年，公司将继续对品牌建设、数字化能力建设及必要的门店升级等战略性项目进行合理投入，这些投入是基于中长期战略的考量。同时，公司将全面从严管控非必要的运营开支，将费用管控纳入日常管理。从 2026 年上半年的经营结果看，虽然收入有所下滑，但归母净利润实现了近 5%的同比增长，这表明产品结

构优化和费用管控已取得综合成效。因此，我们预计下半年及全年的费用管控和费率水平将处于可控和预期的范围之内。

**2026 年上半年公司净关店三家，请问关店的主要共性因素是什么？下半年及全年的开店计划是否有所调整，是否会更侧重于提升单店效益？**

目前公司线下店铺的调整以结构性调整为主，主要体现在以下三个方向： 第一，渠道从业态上进行调整，从百货转向购物中心。鉴于百货业态，尤其是在三线及以下城市的百货商场，下行趋势明显，我们将逐步优化百货门店，转向更具活力的购物中心。 第二，从城市能级上进行调整，从低线城市转向高线城市。未来将减少部分下沉市场的店铺，转而在高线城市，尤其是一二线城市进行布局。 第三，从区域布局上进行调整，从华东走向全国。华东地区门店密度较高，我们将主动优化部分密度过高的区域，同时向全国其他省份拓展。 结合当前的外部环境，下半年公司的开店策略将继续以结构性调整为核心。