

蒙娜丽莎 (002918)

2022 年年报点评：渠道结构优化，经营性现金流同比大幅改善

增持（维持）

2023 年 03 月 30 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 任婕

执业证书：S0600522070003

renj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	6,229	6,928	7,464	7,957
同比	-11%	11%	8%	7%
归属母公司净利润（百万元）	-381	512	612	713
同比	-221%	234%	20%	16%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.92	1.23	1.47	1.72
P/E（现价&最新股本摊薄）	—	15.45	12.92	11.09

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：公司发布 2022 年年度报告。**2022 年公司实现营业总收入 62.29 亿元，同比下滑 10.85%；实现归母净利润-3.81 亿元，同比下滑 221.13%。
- **22 年需求低迷、疫情反复等因素影响收入规模，经销渠道占比提升。**分季度看，公司 2022Q1-4 营收分别同比变动+6.74%/-10.70%/-4.18%/-25.48%，Q4 主要受疫情反复及需求低迷等因素影响。分渠道来看，2022 年公司经销渠道营收 36.04 亿元，同比增长 0.96%，占营收比重 57.87%，同比变动+6.77pct；战略工程渠道营收 26.24 亿元，同比下滑 23.18%。2022 年公司加强经销渠道开拓发展，加大渠道下沉力度，工程端风控优先，经营结构得到改善。
- **成本高位毛利率承压，信用减值计提拖累 22 年业绩。**2022 年公司销售毛利率 23.65%，同比变动-5.46pct，销售净利率-5.57%，同比变动-10.21pct。分产品看，瓷质有釉砖/非瓷质有釉砖/陶瓷板、薄型砖毛利率分别同比下降 6.16/2.06/6.67pct；分渠道看，经销渠道毛利率同比下滑 3.48 个百分点，战略工程渠道同比下滑 7.41 个百分点。业绩方面，主要受成本高位及信用减值计提损失拖累，2022 年上半年原材料高位导致毛利率较低，同时 2022 年公司信用减值损失 5.7 亿元，主要系房地产客户信用风险和预期违约风险扩大应收减值迹象明显。
- **经营性现金流同比大幅改善。**2022 年公司经营活动产生的现金流量净额 6.02 亿元，同比增加 816.99%，主要系公司加大汇款力度同时优化销售结构，加强经销渠道开拓。1) 收现比情况：2022 年公司收现比 112.43%，同比变动+22.38pct；2022 年末公司应收账款及应收票据余额 11.08 亿元（年初为 16.77 亿元）。2) 付现比情况：2022 年公司付现比 103.37%，同比变动+11.29pct；2022 年末公司应付账款及应付票据余额 23.15 亿元，同比下降 8.18%。
- **盈利预测与投资评级：**公司经销与战略工程渠道双轮驱动，公司近年来与多家地产商达成战略合作，同时拓展整装、家装等小 B 渠道，零售端继续加大渠道下沉开拓力度，经销占比继续提升。随着下游需求逐步修复以及原材料和能源价格高位回落，预计业绩有望逐步修复。考虑到下游需求景气情况，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润为 5.12/6.12/7.13 亿元（2023-2024 年前值为 9.30/12.16 亿元），对应 PE 分别为 15X/13X/11X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动风险；房地产行业波动的风险；市场竞争加剧风险；信用减值损失计提不充分的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.05
一年最低/最高价	11.86/23.19
市净率(倍)	2.59
流通 A 股市值(百万元)	4,180.75
总市值(百万元)	7,909.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.37
资产负债率(% ,LF)	65.21
总股本(百万股)	415.18
流通 A 股(百万股)	219.46

相关研究

《蒙娜丽莎(002918)：收入维持高增，成本上涨及减值计提业绩承压》

2022-04-24

蒙娜丽莎三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,595	5,983	6,805	7,773	营业总收入	6,229	6,928	7,464	7,957
货币资金及交易性金融资产	1,835	1,610	2,034	2,727	营业成本(含金融类)	4,756	4,944	5,271	5,584
经营性应收款项	1,735	2,062	2,263	2,391	税金及附加	49	49	49	52
存货	1,825	2,032	2,195	2,325	销售费用	515	540	575	597
合同资产	35	42	60	64	管理费用	447	461	485	501
其他流动资产	165	238	253	267	研发费用	235	246	265	275
非流动资产	4,584	4,939	5,144	5,285	财务费用	77	68	77	77
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	40	35	37	40
固定资产及使用权资产	3,681	3,779	3,751	3,685	投资净收益	-28	-7	-7	-8
在建工程	107	326	501	640	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	306	347	407	476	减值损失	-613	-60	-70	-80
商誉	8	8	8	8	资产处置收益	5	7	7	8
长期待摊费用	46	43	41	39	营业利润	-447	594	710	832
其他非流动资产	437	437	437	437	营业外净收支	4	5	5	5
资产总计	10,179	10,922	11,948	13,059	利润总额	-443	599	715	837
流动负债	4,207	4,355	4,730	5,126	减:所得税	-96	82	97	113
短期借款及一年内到期的非流动负债	591	591	591	591	净利润	-347	517	618	724
经营性应付款项	2,315	2,276	2,412	2,570	减:少数股东损益	35	5	6	11
合同负债	69	59	63	67	归属母公司净利润	-381	512	612	713
其他流动负债	1,231	1,428	1,664	1,897	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.92	1.23	1.47	1.72
非流动负债	2,431	2,631	2,831	3,031	EBIT	-346	687	820	949
长期借款	1,300	1,500	1,700	1,900	EBITDA	49	1,280	1,483	1,685
应付债券	1,022	1,022	1,022	1,022	毛利率(%)	23.65	28.63	29.38	29.82
租赁负债	96	96	96	96	归母净利率(%)	-6.12	7.39	8.20	8.96
其他非流动负债	13	13	13	13	收入增长率(%)	-10.85	11.22	7.75	6.60
负债合计	6,637	6,986	7,561	8,157	归母净利润增长率(%)	-221.13	234.23	19.58	16.50
归属母公司股东权益	3,251	3,641	4,085	4,589					
少数股东权益	291	296	302	313					
所有者权益合计	3,541	3,936	4,387	4,902					
负债和股东权益	10,179	10,922	11,948	13,059					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	602	734	1,356	1,683	每股净资产(元)	7.37	8.23	9.30	10.50
投资活动现金流	-689	-942	-863	-873	最新发行在外股份(百万股)	415	415	415	415
筹资活动现金流	-329	-17	-69	-117	ROIC(%)	-3.98	8.66	9.49	10.07
现金净增加额	-415	-226	424	693	ROE-摊薄(%)	-11.73	14.06	14.98	15.54
折旧和摊销	395	593	663	736	资产负债率(%)	65.21	63.96	63.28	62.46
资本开支	-644	-938	-858	-867	P/E(现价&最新股本摊薄)	—	15.45	12.92	11.09
营运资本变动	-124	-650	-312	-180	P/B(现价)	2.59	2.31	2.05	1.81

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

