

蒙娜丽莎 (002918.SZ) 2023Q1 盈利能力改善明显, 业绩实现扭亏为盈

2023年04月28日

——公司信息更新报告
投资评级: 买入 (维持)
吕明 (分析师)
周嘉乐 (分析师)

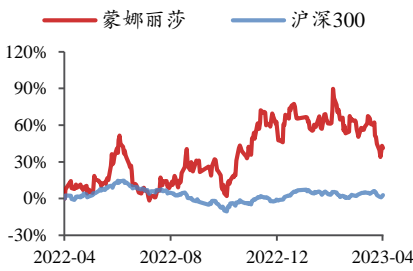
lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

日期	2023/4/28
当前股价(元)	17.19
一年最高最低(元)	23.19/11.86
总市值(亿元)	71.37
流通市值(亿元)	37.73
总股本(亿股)	4.15
流通股本(亿股)	2.19
近3个月换手率(%)	170.34

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告
● 2023Q1 盈利能力改善明显, 业绩实现扭亏为盈, 维持“买入”评级

2023Q1 公司实现营收 11.0 亿元 (+3.6%), 归母净利润为 690.1 万元 (+109.3%)。扣非归母净利润 662.7 万元 (+108.7%), 经销渠道发力叠加内部控本增效成效初显, 公司业绩实现扭亏为盈。展望公司发展, 公司作为瓷砖行业龙头, 在品牌、渠道及产品方面优势明显, 我们看好在行业需求逐步恢复下, 公司从中超额受益。我们下调 2023-2024 年盈利预测, 并新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润为 5.97/7.33/8.85 亿元 (2023-2024 原值为 8.44/11.13 亿元), 对应 EPS 为 1.44/1.76/2.13 元, 当前股价对应 PE 12.1/9.9/8.2 倍, 行业景气度预计逐步恢复, 公司作为行业龙头稳健成长可期, 维持“买入”评级。

● 收入: 销售结构持续优化, 经销业务恢复稳步增长

2023Q1 公司销售结构持续优化, 公司经销渠道继续下沉开拓空白市场, 业务 2023Q1 恢复稳步增长, 实现收入 6.85 亿元, 同比增加 21.57%, 收入占比相较于 2022 年进一步提升 4.33pcts 至 62.20%。工程战略渠道方面, 公司为加强对业务的风险管控, 主动收缩部分风险较大的房地产项目订单, 业务收入同比下降 16.75%。展望 2023 年全年, 近期新房及二手房交易数据均呈现复苏态势, 释放房地产行业回暖信号, 利好公司经销及工程战略渠道销售恢复, 且我们预计, 以零售为主的经销渠道将先于工程战略渠道恢复。

● 盈利能力: 降本增效成效初显, 毛、净利率同比改善明显

降本提质增效措施逐步显现, 毛利率同比提升, 期间费用率同比下降。毛利率方面, 公司 2023Q1 毛利率为 24.5% (+5.4pct), 同比改善明显, 环比维持稳定, 费用率方面, 公司期间费用率下降 3.6pct 至 21.4%, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.1%/8.8%/3.3%/2.2% (-2.7/-0.6/-1.5/+1.1pct), 控费能力提升。综合影响下, 公司净利率同比上升 8.7pct 至 1.0%。我们预计, 随着下游需求的进一步恢复, 收入规模扩大叠加降本增效持续推进, 公司盈利能力将实现稳步改善。

● 风险提示: 终端需求大幅下滑、行业竞争恶化、产品推广不及预期。
财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,987	6,229	7,053	8,167	9,572
YOY(%)	43.6	-10.8	13.2	15.8	17.2
归母净利润(百万元)	315	-381	597	733	885
YOY(%)	-44.4	-221.1	256.6	22.7	20.8
毛利率(%)	29.1	23.6	29.6	30.1	30.7
净利率(%)	4.5	-6.1	8.5	9.0	9.3
ROE(%)	7.6	-9.8	14.1	15.0	15.3
EPS(摊薄/元)	0.76	-0.92	1.44	1.76	2.13
P/E(倍)	23.0	-19.0	12.1	9.9	8.2
P/B(倍)	2.0	2.4	2.0	1.7	1.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7029	5595	5347	5754	6956
现金	2111	1835	2078	2406	2820
应收票据及应收账款	1677	1108	0	0	0
其他应收款	243	117	291	181	372
预付账款	28	24	34	34	46
存货	2081	1825	2250	2435	3009
其他流动资产	890	685	693	697	709
非流动资产	4192	4584	4680	4899	5219
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3047	3539	3524	3630	3865
无形资产	283	306	335	371	394
其他非流动资产	862	739	821	899	960
资产总计	11222	10179	10027	10653	12175
流动负债	4492	4207	3910	4333	5461
短期借款	180	270	2120	2428	3482
应付票据及应付账款	2521	2315	0	0	0
其他流动负债	1791	1622	1790	1905	1979
非流动负债	2460	2431	1992	1584	1204
长期借款	2269	2321	1882	1475	1094
其他非流动负债	191	110	110	110	110
负债合计	6952	6637	5902	5917	6665
少数股东权益	429	291	277	255	211
股本	415	415	415	415	415
资本公积	1432	1368	1368	1368	1368
留存收益	1869	1385	1839	2419	3147
归属母公司股东权益	3840	3251	3848	4481	5299
负债和股东权益	11222	10179	10027	10653	12175

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-84	602	-762	1263	695
净利润	324	-347	583	710	842
折旧摊销	287	359	353	390	442
财务费用	59	77	83	119	128
投资损失	22	28	23	25	25
营运资金变动	-1038	-124	-1519	452	-151
其他经营现金流	262	609	-286	-434	-592
投资活动现金流	-1466	-689	-472	-632	-785
资本支出	1077	646	449	610	762
长期投资	0	-46	0	0	0
其他投资现金流	-389	3	-24	-22	-23
筹资活动现金流	1476	-329	-373	-610	-550
短期借款	-188	90	1850	308	1054
长期借款	1675	53	-439	-407	-381
普通股增加	9	0	0	0	0
资本公积增加	134	-64	0	0	0
其他筹资现金流	-153	-408	-1784	-511	-1224
现金净增加额	-74	-415	-1607	20	-640

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6987	6229	7053	8167	9572
营业成本	4953	4756	4962	5705	6629
营业税金及附加	46	49	49	58	70
营业费用	642	515	753	948	1232
管理费用	451	447	506	586	687
研发费用	265	235	337	390	457
财务费用	59	77	83	119	128
资产减值损失	-33	-44	-28	-43	-52
其他收益	34	40	38	37	38
公允价值变动收益	-1	0	-0	-0	-0
投资净收益	-22	-28	-23	-25	-25
资产处置收益	3	5	-0	2	2
营业利润	366	-447	691	850	1025
营业外收入	8	7	6	7	7
营业外支出	3	4	4	3	4
利润总额	371	-443	693	853	1028
所得税	47	-96	110	143	186
净利润	324	-347	583	710	842
少数股东损益	9	35	-14	-22	-43
归属母公司净利润	315	-381	597	733	885
EBITDA	756	30	1172	1412	1656
EPS(元)	0.76	-0.92	1.44	1.76	2.13

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	43.6	-10.8	13.2	15.8	17.2
营业利润(%)	-43.9	-222.0	254.6	23.0	20.6
归属于母公司净利润(%)	-44.4	-221.1	256.6	22.7	20.8
获利能力					
毛利率(%)	29.1	23.6	29.6	30.1	30.7
净利率(%)	4.5	-6.1	8.5	9.0	9.3
ROE(%)	7.6	-9.8	14.1	15.0	15.3
ROIC(%)	6.3	-4.2	8.3	9.6	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	62.0	65.2	58.9	55.5	54.7
净负债比率(%)	11.8	30.5	58.1	42.0	41.2
流动比率	1.6	1.3	1.4	1.3	1.3
速动比率	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	6.7	5.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.7	3.1	7.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	-0.92	1.44	1.76	2.13
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.20	1.45	-1.83	3.04	1.67
每股净资产(最新摊薄)	8.79	7.37	8.81	10.33	12.30
估值比率					
P/E	23.0	-19.0	12.1	9.9	8.2
P/B	2.0	2.4	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	10.8	286.6	8.5	6.7	5.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn