

蒙娜丽莎（002918）：化零为整面向市场，提升客户粘性和综合竞争力

——公司事件点评报告

2019 年 12 月 09 日

强烈推荐/维持

蒙娜丽莎 公司报告

报告摘要：

事件：

2019 年 12 月 9 日公司发布公告，基于销售业务的发展需要，公司以自有资金 3 亿元出资设立的全资子公司——广东蒙娜丽莎智能家居科技有限公司（以下简称“智能家居”）已经完成工商注册登记手续。

投资要点：

1、藤县产能释放在即，设立智能家居打通产能释放渠道和解决经销商销售痛点。蒙娜丽莎目前通过广东佛山和广东清远两个生产基地以及 10 家左右的 OEM 企业，控制着约 8000 万平米左右的产能。公司于 2019 年 3 月开建的藤县生产基地预计 2020 年初将有 4 条生产线投产，贡献自有产能 2000 万-2500 万平方米以上。加上新增 OEM 产能，2020 年公司产能预计将稳步超过 1 亿平方米，而藤县基地规划建设产线为 10 条，规划产能为 8800 万平，预计以后还将为公司贡献大量自有产能，帮助公司供给能力实现翻倍，藤县产能的陆续投产释放将会助力公司打破产能瓶颈。公司迎来飞速发展阶段，自有产能的扩张、生产基地的异地分布以及 OEM 厂商的协调问题使得产品销售分散，不能体现出整体的规模化优势，在此背景下公司顺势设立智能家居全资子公司将产销分离，由智能家居负责包括 OEM 产能在内的全部产品的销售，化零为整协调房地产工程客户和经销商客户的订单生产（包括小 B 订单），从而优化了自有生产基地异地分布和 OEM 厂商较多而导致的经销商异地提货，并需要走较为繁琐的公司内部流程这一痛点。销售子公司的专门对接提升了公司对经销商的服务效率，尤其是当经销商与所负责区域当地小地产商签订精装全装供货协议时，销售子公司能够协调公司产能更快满足这部分小 B 端的需求。

2、以客户需求为导向，助力以瓷砖和瓷板为主材的包整装业务发展，提升产品综合力和客户粘性。在已有的房地产合作项目中，地产商为了便利，有让蒙娜丽莎公司以瓷砖、瓷板为主供产品提供整装业务，进而提供一站式服务的需求存在，智能家居公司的成立有助于公司全面整体面对所有客户需求，以客户需求为导向，提供蒙娜丽莎的优质的产品和下游服务，提升客户粘性和市场竞争力。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,889.88	3,208.40	3,646.72	5,322.80	7,658.53
增长率(%)	24.33	11.02	13.66	45.96	43.88
净利润(百万元)	301.72	362.38	454.88	689.79	1,016.79
增长率(%)	29.50	20.11	25.52	51.64	47.41
净资产收益率(%)	13.61	14.21	13.72	18.32	22.46
每股收益(元)	0.75	0.90	1.13	1.72	2.53
PE	4.81	8.02	10.85	7.15	4.85
PB	0.87	1.14	1.49	1.31	1.09

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是集研发、生产、营销为一体的大型陶瓷上市公司，主要生产销售各类墙地砖、陶瓷板、陶艺等产品，定位于高端产品市场，研发能力突出，在建筑陶瓷市场中位于第一梯队。

未来 3-6 个月重大事项提示：

公司新产能将陆续释放。

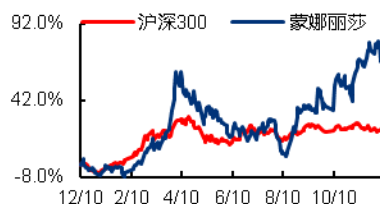
发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52 周股价区间 (元)	16.95-17.53
总市值 (亿元)	68.17
流通市值 (亿元)	22.94
总股本/流通 A 股 (万股)	40219/13532
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.89

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

研究助理：韩宇

010-66554019

hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

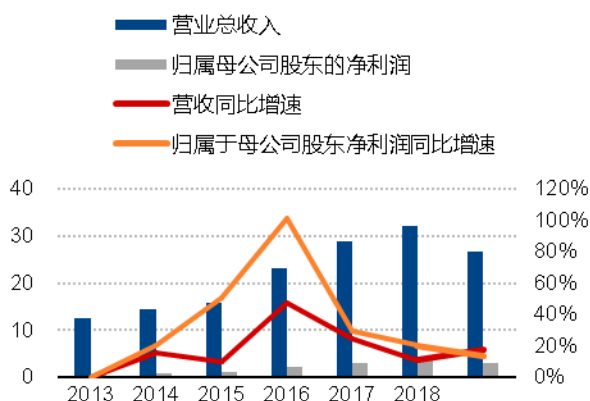
S1480119070005

3、蒙娜丽莎的渠道战略是B端与C端共舞, 公司不会错失任何一块发展的舞台。在消费建材可比同业中, 蒙娜丽莎B端渠道和C端渠道占比相对均衡, 分别为38%和62%, 近年来, 随着精装修政策的推行以及房地产行业集中度不断提升, 消费建材行业工程业务销售占比呈上升趋势, 但公司坚持双轮驱动, 积极发展经销渠道, 坚持经销渠道下沉战略, 注重全国县镇级市场的布局, 通过经销商来开拓区域的地产市场和终端消费。同时也积极拓展知名房地产企业客户, 加强与重要房地产企业的战略合作业务, 确保经销渠道与工程渠道协同驱动公司业绩增长, 此次设立智能家居全资子公司, 是公司B端C端协同发展战略的又一次彰显, 在大力开拓房产工程客户的同时, 公司紧抓经销商零售和经销商小B端渠道, 以B端C端协同发展的渠道战略应对下游需求端的变化, 不错失发展机会, 我们看好公司在多变市场环境中的增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2019年到2021年的每股收益为1.13元、1.72元和2.53元, 对应的动态PE为15倍、10倍和7倍, 考虑到公司受益行业集中度提升, 产品结构不断改善, B端C端协同发展且产能释放进入高增长期, 维持公司“强烈推荐”的投资评级。

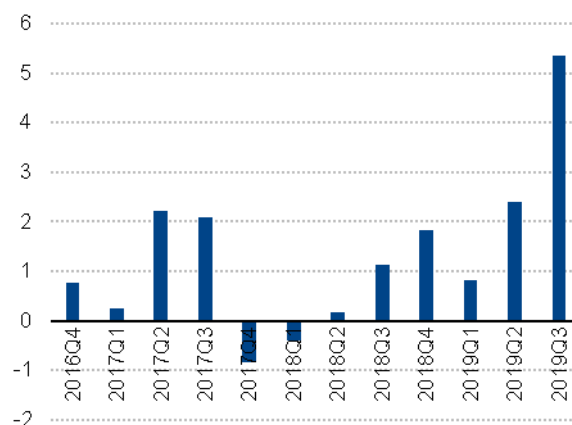
■ **风险提示:** 需求改善速度和工程业务拓展不及预期

图 1: 蒙娜丽莎营收及归母净利润变化情况 (单位: 亿元)



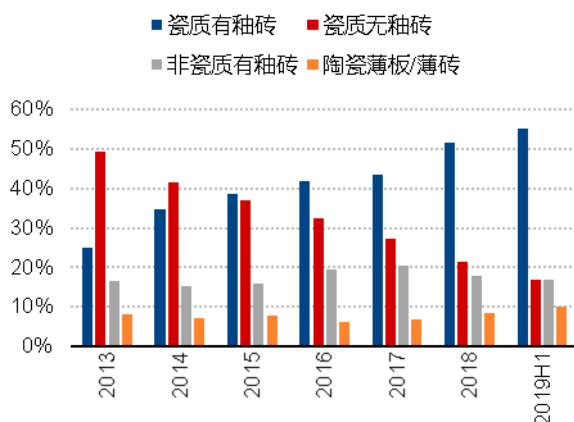
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 2: 蒙娜丽莎经营活动净现金流 (单位: 亿元)



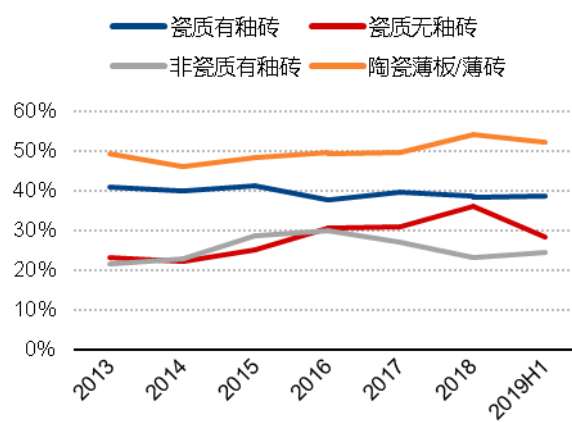
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 3: 蒙娜丽莎四大瓷砖产品营收占比变化情况



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 4: 蒙娜丽莎四大瓷砖产品毛利率变化情况



资料来源: wind, 东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元		利润表		单位:百万元		
	2017	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	2914	3611	3770	4934	6579	营业收入	2890	3208	3647	5323	7659
货币资金	1493	1477	1386	1597	1915	营业成本	1849	2029	2284	3337	4800
应收账款	477	556	634	926	1332	营业税金及附加	30	27	30	44	64
其他应收款	18	168	191	279	401	营业费用	396	456	520	758	1091
预付款项	4	8	13	20	29	管理费用	240	157	179	266	383
存货	712	890	1001	1463	2104	财务费用	20	12	0	8	29
其他流动资产	52	315	315	315	315	资产减值损失	22.13	33.59	30.00	30.00	30.00
非流动资产合计	625	752	1118	1459	1863	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1.05	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	369	427	605	808	1085	营业利润	360	418	525	797	1176
无形资产	93	92	86	81	76	营业外收入	2.04	6.90	7.00	7.00	7.00
其他非流动资产	21	28	28	28	28	营业外支出	8.28	5.15	5.00	5.00	5.00
资产总计	3538	4363	4888	6394	8442	利润总额	354	420	527	799	1178
流动负债合计	1263	1707	1726	2714	4000	所得税	52	57	72	109	161
短期借款	112	207	98	534	1052	净利润	302	362	455	690	1017
应付账款	658	610	676	987	1420	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	26	27	28	30	32	归属母公司净利润	302	362	455	690	1017
一年内到期的非流	10	45	45	45	45	EBITDA	540	584	604	906	1333
非流动负债合计	58	106	106	106	106	EPS（元）	0.75	0.90	1.13	1.72	2.53
长期借款	45	100	100	100	100	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	1321	1814	1832	2820	4106	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	24.33%	11.02%	13.66%	45.96%	43.88%
实收资本（或股本）	158	237	402	402	402	营业利润增长	43.95%	16.00%	25.61%	51.84%	47.52%
资本公积	1418	1340	1340	1340	1340	归属于母公司净利	29.50%	20.11%	25.52%	51.64%	47.41%
未分配利润	579	876	1172	1620	2281	获利能力					
归属母公司股东权	2218	2549	3316	3765	4527	毛利率(%)	36.03%	36.77%	37.36%	37.31%	37.32%
负债和所有者权益	3538	4363	5148	6585	8634	净利率(%)	10.44%	11.29%	12.47%	12.96%	13.28%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）		8.53%	8.31%	9.31%	10.79%
	2017	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	13.61%	14.21%	13.72%	18.32%	22.46%
经营活动现金流	370	275	446	432	650	偿债能力					
净利润	302	362	455	690	1017	资产负债率(%)	37%	42%	36%	43%	、
折旧摊销	159.9	154.41	0.00	96.17	124.18	流动比率	2.31	2.12	2.18	1.82	1.64
财务费用	20	12	0	8	29	速动比率	1.74	1.59	1.60	1.28	1.12
应付帐款的变化	-148	-79	-79	-292	-406	营运能力					
预收帐款的变化	-5	1	1	2	2	总资产周转率	1.02	0.81	0.77	0.91	1.01
投资活动现金流	-184	-429	-479	-477	-568	应收账款周转率	7	6	6	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.24	3.20	3.55	4.01	3.99
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	1	0	0	0	0	每股收益(最新摊	2.55	1.53	1.13	1.72	2.53
筹资活动现金流	1021	136	-57	256	235	每股净现金流(最新	7.65	-0.08	-0.23	0.52	0.79
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	14.06	10.78	8.25	9.36	11.26
长期借款增加	-20	55	0	0	0	估值比率					
普通股增加	39	79	166	0	0	P/E	4.81	8.02	10.85	7.15	4.85
资本公积增加	1085	-79	0	0	0	P/B	0.87	1.14	1.49	1.31	1.09
现金净增加额	1207	-18	-91	211	318	EV/EBITDA	1.13	3.05	6.27	4.43	3.16

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	蒙娜丽莎（002918）2019 年三季度点评：营收增长加速，蓄势待发	2019-10-27
公司	蒙娜丽莎（002918）2019 年中报点评：受益行业集中度提升，产能放量在即业绩可期	2019-08-26
公司	蒙娜丽莎（002918）深度报告：逆风向上迎拐点，双轮驱动立翹楚	2019-08-16

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011 年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 第 4，2015 年第 3 名。东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年上半年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名。卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围。2018 年今日投资“天眼”唯一 3 年五星级分析师，2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师，选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等。2019 年“金翼奖”第 1 名。

研究助理简介

研究助理：韩宇

应用经济学硕士，四川大学金属材料工程学士，2019 年 7 月加入东兴证券研究所，从事建材行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。