



蒙娜丽莎(002918.SZ)

【粤开建材年报点评】蒙娜丽莎(002918): 19年量价齐升, 产能扩张及结构优化驱动未来成长

2020年04月26日

事项:

买入(首次评级)

当前价: 23.32 元
目标价: 元

分析师: 刘萍

执业编号: S0300517100001
电话: 0755-83331495
邮箱: liuping_bf@y kzq.com

近期报告

公司近期发布 2019 年年报, 报告期内实现营业收入 38.04 亿元, 同比增长 18.57%, 实现归母净利润 4.33 亿元, 同比增长 19.42%, 基本每股收益 1.08 元/股, 同比增 20.00%。此外, 公司拟每 10 股派发现金红利 3.50 元(含税)。

评论:

全年陶瓷砖量价齐增, 毛利率创新高

2019 年公司瓷砖业务营业收入 37.97 亿元, 同比增长 18.62%, 营业成本 23.36 亿元, 同比增长 15.19%。产销量方面, 2019 年, 公司瓷砖产量为 8,303.35 万平米, 同比增长 19.34%; 销量 7,802.21 万平米, 同比增长 18.19%。公司平米收入 48.67 元, 平米成本 29.94 元, 平米毛利 18.72 元, 去年同期分别为 48.49 元, 30.72 元和 17.77 元, 同比变动幅度分别为 0.18 元/平米、-0.78 元/平米和 0.95 元/平米。

2019 年陶瓷砖业务毛利率 38.47%, 比 2018 年上升 1.83 个百分点, 升幅明显, 创下历史新高, 主要原因是随着销售份额的增长带来规模效应的不断提升, 以及陶瓷板、薄型陶瓷砖、创新产品等高质产品销售量提升的效应。

Q4 单季度净利润增长亮眼, 毛利率高于全年平均

从单季度来看, 公司 Q1 至 Q4 季度收入分别为 6.04 亿元、10.00 亿元、10.72 亿元和 11.28 亿元, 同比分别上升 12.32%、14.69%、23.37%、21.32%; Q1-Q4 归母净利润分别为 0.53 亿元、1.16 亿元、1.39 亿元和 1.29 亿元, 同比分别上涨 14.75%、28.42%、3.31%和 36.28%; 毛利率方面, Q1-Q4 单季毛利率分别为 34.79%、36.91%、37.64%、42.75%, 同比分别上升 1.46、1.04、-0.37、4.29 个百分点, 单季来看, 三季度营收增速最快, 而四季度净利润及毛利率提升明显, 支撑全年业绩增长。

费用率略有提升, 财务费用降低 97.86%

报告期公司期间费用率 25.30%, 较去年同期上升 2.12 个百分点, 其中销售、管理、财务和研发费用率分别为 15.42%、9.87%、0.01%和 3.79%, 同比变化分别为+1.20、+1.27、-0.35 和+0.08 个百分点, 其中销售费用同比增加 28.57%, 主要是销售业务拓展致人员费用增加及品牌建设持续加大投入所致; 管理费用同比增加 47.41%, 主要是仓储租赁成本增加, 以及确认的股份支付费用和薪酬增加所致; 财务费用同比减少 97.86%, 主要是公司现金充足, 银行借款减少导致借款利息支出减少, 同时公司对库存现金进行资金优化管理, 存款利息收入增加所致; 研发费用同比上升 21.05%, 主要是研发新产品新技术相关投入增加所致。

发力下沉市场, 工程渠道销售额增速快

2019 年, 在持续保持一二级市场稳定增长的同时, 继续深挖三四级市场的发展潜力, 通过创造多点赢面, 推动整个销售渠道向深扎根、向宽拓展并深入到县镇级市场。在“零售+工程”双轮驱动的品牌营销战略下, 2019 年公司经销商渠道销售额为 22.52 亿元, 同



比增长 12.88%，地产战略工程渠道销售额 15.45 亿元，同比增长 28.10%，增速较快。房地产战略继续发挥强大的品牌态势，工程管理平台、服务运营平台等不断完善，从而赋能战略工程增质增量，同时加大 2B 业务（地方性房地产业务、家装、整装等），总体销售情况呈现稳中有升的态势。

持续技术创新，推动绿色环保制造升级

2019 年公司研发项目立项共 44 项，完成 37 项，通过新产品、新技术鉴定项目 6 项，其中技术水平达到国际领先 1 项，国际先进 1 项；36000 吨压机及 1600 mm×3600 mm 超大规格产品投产成功，使公司超大规格产品保持相对领先的竞争优势；公司加大技术改造力度，产品质量和生产效率有进一步提升，同时实施更严格的环保内控标准，连续 4 年获评佛山市环境信用评价诚信企业（绿牌）。截至报告期末，公司共有专利 749 件，其中发明专利 97 件（含国外发明专利 3 件），实用新型专利 73 件，外观设计 579 件。

藤县生产项目点火试产，产能布局加快

2019 年公司藤县生产基地一期工程 4 条线基本完成，至此形成三大生产基地，12 月底藤县生产基地 2 条生产线率先点火试产。“藤县蒙娜丽莎陶瓷生产项目”的建成，可有效满足蒙娜丽莎公司旗下各品牌日益增长的产能需求，进一步提升市场竞争力，为公司持续发展提供产能保障。产能大幅攀升的同时调整产品结构，对经过市场反馈较好的新产品，及时进行优化调整，并补充研发多款新产品，加大大规格产品和新产品的占比，有力带动其它产品的销售，生产供应更趋灵活，规模化效益显现。

给予“买入”评级

我们预计公司 2020 年-2022 年，公司营业收入分别为 47.8 亿元、59.9 亿元、73.4 亿元，同比分别增加 25.7%、25.3%、22.6%；归母净利润分别为 5.5 亿元、7.2 亿元、9.2 亿元，同比分别增加 26.8%、30.7%、28.5%。预计 2018 年-2020 年 EPS 分别为 1.36 元/股、1.78 元/股和 2.29 元/股，对应的 PE 分别为 17/13/10x。随着地产精装修房渗透率提升，建筑陶瓷行业集中度提升是大势所趋，公司抓住次战略机遇期及时扩产，通过规模化降低成本，提升市场占有率，未来三年将受益于产能扩张驱动的收入增长，而地产竣工周期来临也将在需求端提供保证，公司成长性较好，给予“买入”评级。

风险提示

- 突发疫情带来的风险；
- 原材料价格波动的风险；
- 政策监管风险；
- 市场竞争加剧的风险。


图表1：附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1627	1600	1703	1986	营业收入	3804	4782	5990	7343
应收款项	969	1179	1477	1810	营业成本	2339	2909	3625	4410
存货净额	1086	1343	1663	2021	营业税金及附加	19	24	30	37
其他流动资产	99	143	180	220	销售费用	587	727	899	1087
流动资产合计	3782	4265	5023	6037	管理费用	231	474	585	715
固定资产	1092	1526	1927	2301	财务费用	0	(6)	(7)	(9)
无形资产及其他	195	186	178	169	投资收益	(10)	0	(3)	(4)
投资性房地产	110	110	110	110	资产减值及公允价值变动	(0)	(10)	(12)	(15)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(108)	0	0	0
资产总计	5179	6088	7238	8618	营业利润	509	646	844	1084
短期借款及交易性金融负债	19	25	20	20	营业外净收支	(1)	0	0	0
应付款项	1596	1974	2446	2972	利润总额	509	646	844	1084
其他流动负债	498	611	757	920	所得税费用	76	97	127	163
流动负债合计	2113	2610	3222	3911	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	140	140	140	140	归属于母公司净利润	433	549	717	922
其他长期负债	4	4	4	4					
长期负债合计	144	144	144	144	现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
负债合计	2257	2754	3366	4055	净利润	433	549	717	922
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(29)	6	3	3
股东权益	2922	3333	3872	4563	折旧摊销	75	60	94	118
负债和股东权益总计	5179	6088	7238	8618	公允价值变动损失	0	10	12	15
					财务费用	0	(6)	(7)	(9)
关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E	营运资本变动	574	(13)	(35)	(40)
每股收益	1.07	1.36	1.78	2.29	其它	29	(6)	(3)	(3)
每股红利	0.25	0.34	0.44	0.57	经营活动现金流	1082	605	788	1014
每股净资产	7.24	8.27	9.60	11.31	资本开支	(567)	(501)	(501)	(501)
ROIC	18%	17%	20%	23%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	15%	16%	19%	20%	投资活动现金流	(567)	(501)	(501)	(501)
毛利率	39%	39%	39%	40%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	17%	14%	14%	15%	负债净变化	40	0	0	0
EBITDA Margin	18%	15%	16%	17%	支付股利、利息	(103)	(137)	(179)	(230)
收入增长	19%	26%	25%	23%	其它融资现金流	(239)	6	(5)	0
净利润增长率	19%	27%	31%	28%	融资活动现金流	(364)	(131)	(184)	(230)
资产负债率	44%	45%	47%	47%	现金净变动	150	(27)	103	283
息率	1.1%	1.5%	1.9%	2.4%	货币资金的期初余额	1477	1627	1600	1703
P/E	21.7	17.1	13.1	10.2	货币资金的期末余额	1627	1600	1703	1986
P/B	3.2	2.8	2.4	2.1	企业自由现金流	616	97	282	507
EV/EBITDA	16.6	17.2	13.5	11.1	权益自由现金流	417	109	283	515

资料来源：公司财务报告、粤开证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学硕士，2017 年 10 月加入粤开证券研究院，现任建筑建材行业首席分析师。证书编号：S0300517100001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@y kzq.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@y kzq.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；
增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼粤开证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.ykzq.com