

蒙娜丽莎（002918）：定增引入碧桂园战投，引领行业提升市占率

2020 年 05 月 07 日

强烈推荐/维持

蒙娜丽莎

公司报告

公司发布非公开定增预案，计划增发不超过 3038 万股，增发价为 18.43 元/股，募集资金 5.6 亿元，用于补充流动资金。大股东及一致行动人（4 个创始人参与按持股比例参与），同时引进战略投资者深圳市碧桂园创新投资有限公司。

碧桂园创投作为战略投资者参与定增，持股比例超 5%。深圳市碧桂园创新投资有限公司作为战略投资者参与公司的非公开定向增发，出资约 5.00 亿元，认购 2713 万股，持股比例为 6.22%，超过 5%，成为公司仅次于 4 大创始人之后的第 5 大股东。

增发后包括碧桂园创投公司前 5 大股东的间接和直接持股比例合计超过 70.84%，其他小股东持股比例均低于 2%。碧桂园创投将派出一名董事参与公司的董事会。

碧桂园创投对公司治理产生重大影响。碧桂园创投作为碧桂园的全资下属公司，身后有着碧桂园地产的巨大资源背景支持。碧桂园作为国内龙头地产商之一，具备出众的公司治理和战略发展能力，同蒙娜丽莎一样同为佛山的公司，且与蒙娜丽莎有多年合作关系。碧桂园创投的董事参与蒙娜丽莎公司治理，将为公司发展和公司治理带来碧桂园的新思路和新模式。

蒙娜丽莎背靠大树 2B 模式发展更稳健。公司 2019 年 2B 业务收入规模约 15.45 亿元，来自碧桂园的瓷砖收入约 3.7 亿元，占公司 2B 业务收入比例为 24%。但碧桂园瓷砖年采购总规模很大，公司收入占比不到碧桂园瓷砖总采购规模的 10%，公司对碧桂园的 2B 业务具备很大的发展空间。如果公司在碧桂园一家的占比能提升一定比例，则仅依靠来自碧桂园一家的 2B 业务收入就可以使公司的 2B 业务收入规模接近翻倍。背靠碧桂园这棵大树，公司 2B 业务的发展将会更稳健，更顺畅。

集中资源助力市占率快速提升和综合竞争力的提升。随着瓷砖行业的小企业淘汰，头部和品牌公司开始进入市占率加速提升阶段。整合资源占领先机，快速提升市占率，提升规模效应和品牌效应才能在优秀公司群体中不掉队，才能保证公司持续引领行业的发展。这次蒙娜丽莎有碧桂园做后盾，公司的 2B 模式发展更稳健和更扎实，将助力公司市占率的快速提升，从而达到综合竞争力的提升。

2B 业务保证公司 2020 年疫情下增长依然稳健。公司受疫情影响 2C 业务收入在 1 季度受到影响，但 4 月份开始恢复平稳，5 月份估计进入正增长。公司 2C 业务的影响是暂时的，长期看影响不大，公司经销商在疫情结束后将进入正常经营态势。但由于公司 2B 业务的加大力度，特别是碧桂园的战投的引入，公司 2020 年的增长会继续保持稳健。预计 2020 年公司 2B 和 2C 业务的比例将会发生较 2019 年 2C 占比较大的状态，公司 2B 和 2C 的双轮驱动保证公司面对风险依然保持了稳健的增长和发展。

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。

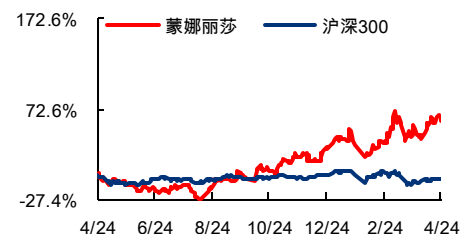
发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52 周股价区间（元）	25.57-10.43
总市值（亿元）	97.78
流通市值（亿元）	33.49
总股本/流通 A 股（万股）	40,481/13,794
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.98

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

010-66554041

hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070045

盈利预测与投资评级：预计公司 2020 到 2022 年的营业收入为 51.15、73.68 和 89.20 亿元，归属于母公司的净利润为 5.56、7.98 和 9.89 亿元，对应的 EPS 分别为 1.37、1.97 和 2.44 元，对应的动态 PE 分别为 17.59 倍、12.25 倍和 9.89 倍，公司引进碧桂园作为战略投资者，对公司的治理将产生重大的影响，能够让公司的双轮驱动发展更稳健，让公司集中资源快速提升市占率，提升公司的综合竞争力。考虑到公司 2B 和 2C 的协同发展，公司抗风险能力强，综合经营能力强，随着新产能投放和公司产品结构的优化，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：2C 业务受疫情不确定性,持续影响超预期。

财务指标预测

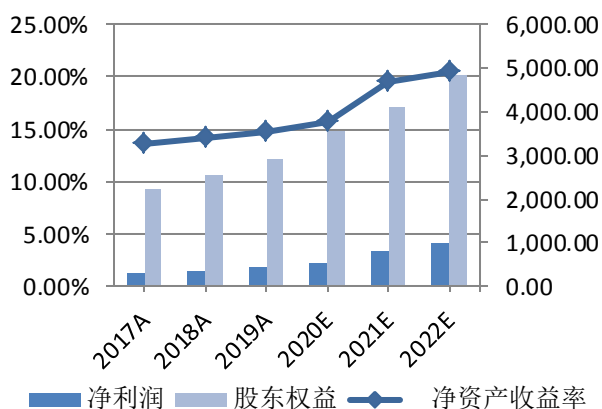
指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,208.40	3,804.06	5,115.20	7,367.92	8,920.33
增长率（%）	11.02%	18.57%	34.47%	44.04%	21.07%
归母净利润（百万元）	362.38	432.75	556.12	797.90	988.39
增长率（%）	20.11%	19.42%	28.47%	43.54%	23.92%
净资产收益率（%）	14.21%	14.81%	15.61%	19.52%	20.48%
每股收益(元)	1.53	1.08	1.37	1.97	2.44
PE	15.75	22.31	17.59	12.25	9.89
PB	2.24	3.33	2.75	2.39	2.02

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

表 1：公司定增前后的直接和间接总持股比例变化

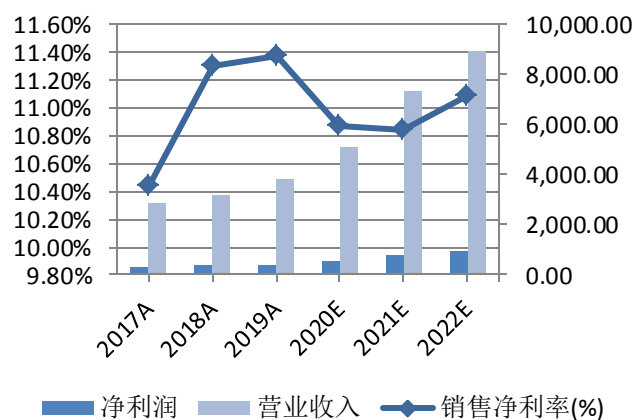
公司前 10 大股东	增发后	增发前
萧华	31.02%	32.96%
霍荣铨	14.22%	15.11%
张旗康	9.69%	10.30%
邓啟棠	9.69%	10.30%
碧桂园创投	6.22%	0.00%

图 1: 蒙娜丽莎 ROE 变化



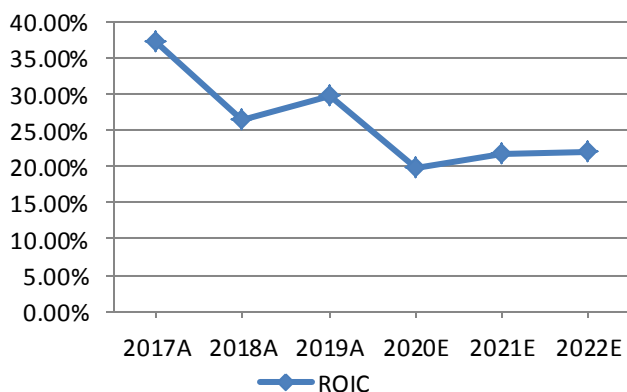
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 2: 蒙娜丽莎销售净利润率



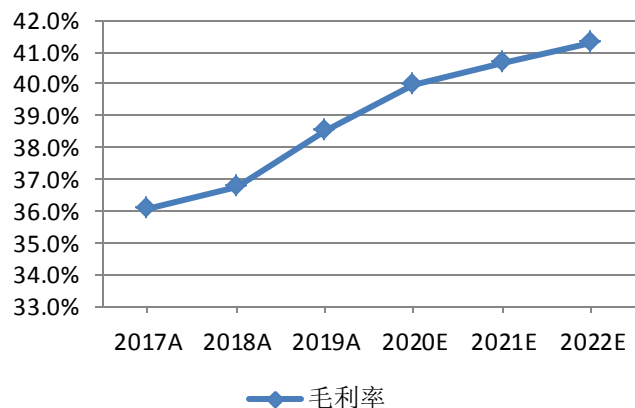
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 3: 蒙娜丽莎 ROIC 变化情况



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 4: 蒙娜丽莎毛利率变化情况



资料来源: wind, 东兴证券研究所

附表：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				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	3611	3782	5097	7283	8776	营业收入	3208	3804	5115	7368	8920
货币资金	1477	1627	2200	3168	3836	营业成本	2029	2339	3070	4375	5237
应收账款	556	609	883	1272	1540	营业税金及附加	27	19	41	59	71
其他应收款	168	138	186	267	324	营业费用	456	587	801	1153	1396
预付款项	8	7	13	22	32	管理费用	157	231	320	460	558
存货	890	1086	1430	2037	2439	财务费用	12	0	26	93	148
其他流动资产	315	47	47	47	47	资产减值损失	33.59	0.20	0.20	0.20	0.20
非流动资产合	752	1397	2276	3159	3943	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	0.00	-9.73	-10.00	-10.0	-10.00
固定资产	427	557	971	1447	1985	营业利润	418	509	654	939	1162
无形资产	92	195	433	607	671	营业外收入	6.90	1.69	2.00	2.00	2.00
其他非流动资	28	55	28	28	28	营业外支出	5.15	2.56	2.50	2.50	2.50
资产总计	4363	5179	7373	10442	12719	利润总额	420	509	654	938	1162
流动负债合计	1707	2113	3862	6329	7892	所得税	57	76	97	140	173
短期借款	207	19	1384	2962	3937	净利润	362	433	556	798	989
应付账款	610	708	917	1306	1564	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	27	29	31	33	36	归属母公司净利润	362	433	556	798	989
一年内到期的	45	0	0	0	0	EBITDA	584	773	796	1207	1551
非流动负债合	106	144	144	144	144	EPS (元)	1.53	1.08	1.37	1.97	2.44
长期借款	100	140	140	140	140	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1814	2257	4006	6473	8036	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	11.02%	18.57%	34.47%	44.04%	21.07%
实收资本(或股	237	403	406	406	406	营业利润增长	16.00%	21.95%	28.32%	43.51%	23.90%
资本公积	1340	1196	1196	1196	1196	归属于母公司净利润增长	20.11%	19.42%	28.51%	43.48%	23.87%
未分配利润	876	1188	1555	2082	2732	获利能力					
归属母公司股	2549	2922	3562	4088	4827	毛利率(%)	36.77%	38.51%	39.99%	40.63%	41.29%
负债和所有者	4363	5179	7373	10442	12719	净利率(%)	11.29%	11.38%	10.87%	10.83%	11.08%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)		8.31%	8.36%	7.54%	7.64%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	14.21%	14.81%	15.61%	19.52%	20.48%
经营活动现金	275	921	353	754	1155	偿债能力					
净利润	362	433	556	798	989	资产负债率(%)	42%	44%	55%	62%	63%
折旧摊销	154.4	263.1	0.00	150.0	204.7	流动比率					
财务费用	12	0	26	93	148	速动比率					
应付账款的变	-79	-53	-274	-389	-268	营运能力					
预收账款的变	1	2	2	2	3	总资产周转率	0.81	0.80	0.81	0.83	0.77
投资活动现金	-429	-479	-1010	-1074	-1041	应收账款周转率	6	7	7	7	6
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.20	3.55	3.78	3.94	3.65
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	-10	-10	-10	-10	每股收益(最新摊薄)	1.53	1.08	1.37	1.97	2.44
筹资活动现金	136	-298	1229	1289	553	每股净现金流(最新摊薄)	-0.08	0.36	1.43	2.39	1.64
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	10.78	7.24	8.77	10.07	11.90
长期借款增加	55	40	0	0	0	估值比率					
普通股增加	79	167	3	0	0	P/E	15.75	22.31	17.59	12.25	9.89
资本公积增加	-79	-143	0	0	0	P/B	2.24	3.33	2.75	2.39	2.02
现金净增加额	-18	144	573	969	668	EV/EBITDA	7.84	10.67	11.48	8.07	6.46

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
公司普通报告	蒙娜丽莎 (002918) 2019 年年报及 2020 一季报点评: 抗风险能力强, 2B 模式发力保业绩增长稳定	2020-04-27
公司普通报告	蒙娜丽莎 (002918): 双轮驱动模式保证 2019 年业绩稳定增长	2020-02-23
公司事件点评报告	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	2019-12-10
公司财报点评	蒙娜丽莎 (002918) 三季报点评: 营收增长加速, 蓄势待发	2019-10-28
公司财报点评	蒙娜丽莎 (002918): 受益行业集中度提升, 产能放量在即业绩可期	2019-08-26
公司深度报告	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

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526