



2020-10-25

公司点评报告

买入/首次

蒙娜丽莎(002918)

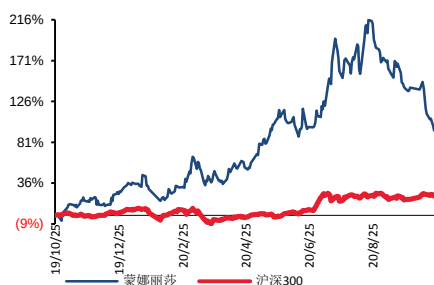
目标价: 42

昨收盘: 29.18

工业 资本货物

蒙娜丽莎: Q3 营收继续高增, 产能扩张成长可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	406/139
总市值/流通(百万元)	11,848/4,057
12 个月最高/最低(元)	47.60/14.31

相关研究报告:

证券分析师: 闫广

电话: 0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090001

事件: 公司前三季度实现营收 33.36 亿元 (+24.66%), 归母净利润 3.79 亿元 (+24.68%), 扣非归母净利润 3.63 亿元 (+33.42%); 其中 Q3 实现营收 15.49 亿元 (+44.48%), 归母净利润 1.62 亿元 (+17.02%), 扣非归母净利润 1.61 亿元 (+33.7%)。

点评:

Q3 出货保持高增长, 毛利率环比小幅提升。公司 Q1-Q3 营收增速分别为-19.75%、30.24%、44.48%, 呈逐季度加速增长, 除了下游需求持续恢复外, 8 月份是“蒙娜丽莎微笑节”, 公司加大促销力度, 而随着藤县产能 4 条线全部投产产能释放, 整体销量有所增加, 从 B 端和 C 端出货来看, 基本延续了 Q2 的出货情况, B 端仍保持高增长; 归母净利润增速分别为-25.64%、58.2%、17.02%, Q3 利润增速明显低于营收增速, 主要是费用有所增加所致, 仓库租赁费用增加导致管理费用增加 78.8%, 而研发投入增加导致研发费用同增 44.8%; 按新会计准则标准 (部分销售费用转移到营业成本), Q3 综合毛利率为 35.94%, 环比提升 2.5 个 pct, 我们判断, 毛利率增加主要是新产能投产及部分生产线技改后, 规模优势及生产效率提升, 产品结构调整使得生产端成本同比下降所致。

现金流环比继续改善, 资产负债率小幅增加;前三季度公司经营性净现金流为-1.42 亿元, 主要是 Q1 受疫情影响, 部分贷款回笼延迟, 而经营规模扩大, 采购支付增加, 导致现金流出较多; 其中 Q3 经营性净现金流为 1.25 亿元, 同比下滑 76.7%, 由于采购支付款大幅增加所致; 报告期末公司应收账款及应收票据同比增长 41.7%, 增速高于营收增速, 账期约 2 个月, 环比继续改善, 同比略有增加; 而前三季度及单三季度收现比均约 1x, 保持稳定; 公司资产负债率为 51.45%, 同比增加 6.4 个 pct, 主要是随着生产经营规模扩大, 为补充流动资金等, 银行贷款增加所致, 其中短期、长期借款较年初分别增加 2151% 和 159%。

产能逆势扩张, 巩固市场份额。在近几年行业产能不断退出的背景下 (20 年上半年退出 75 家), 公司逆势扩张产能, 上半年广西藤县基地已投产 4 条线, 另有 3 条线在建设中, 预计年底有望投产; 同时藤县二期的产能也在规划中; 公司产能将进一步扩大, 彰显了公司龙头的魄力及对未来发展的信心, 巩固行业地位。目前公司与万科、碧桂园、恒大等近 80 家大型房地产商建立战略合作关系, 其中公司是万科

连续 5 年的 A 类的供应商，品牌效应不断提升，随着精装房渗透率以及地产集中度的提升，公司作为行业龙头，市占率有望进一步提升。

投资建议：公司集规模、渠道及品牌等优势于一体，成长性十足。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 5.44、6.78、8.13 亿元，对应 EPS 分别为 1.35、1.68、2.02 元；对应 20-22 年 PE 估值分别为 21.6、17.4、14.5 倍，首次覆盖给予“买入”评级，目标价 42 元。

风险提示：原材料价格大幅上涨，地产投资大幅下滑，应收账款坏账风险

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3804.06	4458.10	5279.09	6252.71
(+/-%)	18.57	17.19	18.42	18.44
净利润(百万元)	432.75	543.86	678.37	813.22
(+/-%)	19.42	25.68	24.73	19.88
摊薄每股收益(元)	1.07	1.35	1.68	2.02
市盈率(PE)	27.19	21.64	17.35	14.47

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1477	1627	1723	2251	2496	营业收入	3208	3804	4458	5279	6253
应收和预付款项	930	976	1262	1335	1688	营业成本	-2029	-2339	-2702	-3154	-3718
存货	890	1086	1423	1506	1948	营业税金及附加	-27	-19	-22	-27	-31
其他流动资产	315	92	92	92	92	销售费用	-456	-587	-688	-814	-964
流动资产合计	3611	3782	4500	5184	6224	管理费用	-157	-231	-271	-321	-380
长期股权投资	232	-17	-17	-17	-17	财务费用	-12	0	0	0	1
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-34	0	0	0	0
固定资产	427	557	753	674	595	投资收益	0	-10	-10	-10	-10
在建工程	136	535	347	427	507	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	92	195	187	179	171	营业利润	418	509	661	851	1046
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	2	-1	-22	-53	-90
其他非流动资产	-135	103	103	103	103	利润总额	420	509	639	797	956
资产总计	4363	5179	5899	6575	7608	所得税	-57	-76	-95	-119	-143
短期借款	252	19	19	19	19	净利润	362	433	544	678	813
应付和预收款项	1302	1830	2050	2104	2392	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	100	140	140	140	140	归母股东净利润	362	433	544	678	813
其他负债	160	268	268	268	268						
负债合计	1814	2257	2477	2530	2818						
股本	237	403	403	403	403						
资本公积	1418	1340	1196	1196	1196						
留存收益	641	973	1322	1822	2446						
归母公司股东权益	2549	2922	3422	4045	4789						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	2549	2922	3423	4045	4789						
负债和股东权益	4363	5179	5899	6575	7608						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	275	921	230	673	402	毛利率	35.95%	38.01%	38.89%	39.76%	40.03%
投资性现金流	-429	-479	-90	-90	-90	销售净利率	11.29%	11.38%	12.20%	12.85%	13.01%
融资性现金流	136	-298	-44	-55	-68	销售收入增长率	11.02%	18.57%	17.19%	18.42%	18.44%
现金增加额	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	11.98%	14.92%	25.30%	26.01%	20.68%
						净利润增长率	20.11%	19.42%	25.68%	24.73%	19.88%
						ROE	14.21%	14.81%	15.89%	16.77%	16.98%
						ROA	8.31%	8.36%	9.22%	10.32%	10.69%
						ROIC	25.43%	29.77%	29.28%	34.75%	33.17%
						EPS (X)	1.53	1.07	1.35	1.68	2.02
						PE (X)	32.47	27.19	21.64	17.35	14.47
						PB (X)	4.62	4.03	3.44	2.91	2.46
						PS (X)	3.67	3.09	2.64	2.23	1.88
						EV/EBITDA (X)	23.55	19.05	15.03	12.11	10.21

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.co
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。