

蒙娜丽莎（002918）：市占率继续加速提升中

2020 年 10 月 26 日

强烈推荐/维持

蒙娜丽莎

公司报告

公司发布 2020 年三季报，公司前三季度实现营业收入、归母净利和扣非后归母净利分别为 33.36 亿元、3.79 亿元和 3.63 亿元，分别同比增长 24.36%、24.68%和 33.42%，实现每股收益 0.93 元。

收入和净利润增速持续向上，市占率继续加速提升。公司 2020 年第三季度营业收入 15.49 亿元，同比增长 44.48%，扣非后归母净利润为 1.61 亿元，同比增长 33.70%。公司市占率水平继续提升。而 2020 年前三季度瓷砖产量同比下降 0.71%，考虑到疫情肆虐的 2020 年单价很难大幅提升，预计公司的营业收入和利润增速远远高于行业的增速，也高于瓷砖行业领先上市瓷砖公司东鹏控股，公司保持持续的高增长，市占率加速提升。

逐年保持持续逆势增长，领军行业发展。公司作为瓷砖行业的领军企业，大板一直引领行业的而发展。在领先同时还逆势保持持续的增长，像 2018 年、2019 年和 2020 年前三季度瓷砖行业持续的处于行业产量收缩的态势当中，2018 年、2019 年和 2020 年前三季度瓷砖行业产量分别下降 9.5%、8.73%和 0.71%的情况下，保持逆势持续的增长。这不但得益于公司务实和接地气的经营战略，更是综合竞争力的体现。

新产能继续释放保证市占率快速提升的持续性。公司滕县 4 条新产线在疫情的情况下如期投产，另外 7 条线预计年底和 2021 年公司其它新线也将按计划投产。同时，佛山的技改也将有 1500 万平米的增量产能投放。公司新产线智能化制造水平高，公司成本得到进一步改善，产能投放成为公司继续保持高增长态势的资产基础，公司规模将继续有序扩张，达到市占率的持续提升。

品牌和双轮驱动保证稳健增长。公司得益于 2B 和 2C 的双轮驱动模式，在疫情期间有效的应对了疫情带来的增长风险。公司在大力发展 2B 业务的同时不忘发力 2C 业务，在疫情环境下加大经销商的发展，同时还能够拿到较好位置的门店（疫情导致一些企业的门店关闭）。所以，公司双轮驱动的模式将在后续的发展中成为公司持续稳健发展的基础。同时，随着公司市占率的提

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	5,020.89	7,253.97	8,784.14
增长率（%）	11.02%	18.57%	31.99%	44.48%	21.09%
归母净利润（百万元）	362.38	432.75	563.36	810.05	1,004.98
增长率（%）	20.11%	19.42%	30.18%	43.79%	24.06%
净资产收益率（%）	14.21%	14.81%	16.84%	20.49%	21.36%
每股收益（元）	1.53	1.08	1.39	2.00	2.48
PE	19.07	27.02	21.03	14.63	11.79
PB	2.71	4.03	3.54	3.00	2.52

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，为瓷砖行业的领军企业。

未来 3-6 个月重大事项提示：

-

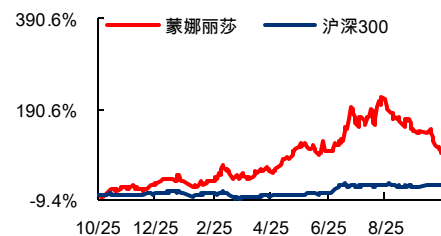
发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52 周股价区间（元）	47.6-14.14
总市值（亿元）	118.48
流通市值（亿元）	40.57
总股本/流通 A 股（万股）	40,611/13,910
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.7

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

010-66554042

hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070045

升, 公司的品牌度也持续提升, 也将助力 2C 模式业务的发展。

盈利预测与投资评级: 预计公司 2020-2022 年公司归属于母公司的净利润为 5.63 亿元、8.10 亿元和 10.05 亿元, 对应的 EPS 分别为 1.39 元、2.00 元和 2.48 元, 对应的动态 PE 分别为 21、15 和 12 倍, 考虑到公司作为行业的领军企业综合竞争力强, 逆势保持持续的市占率提升, 新产能投放、品牌度和双轮驱动的模式保证公司市占率继续提升, 公司在行业竞争中的优势正在逐步显现, 维持公司为“强烈推荐”的投资评级

风险提示: 地产行业景气度波动超预期。

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	4410	5555	6614	营业收入	3208	3804	5021	7254	8784			
货币资金	1477	1627	1506	1451	1757	营业成本	2029	2339	3196	4609	5525			
应收账款	556	609	935	1351	1636	营业税金	27	19	40	58	70			
其他应收款	168	138	182	263	319	营业费用	456	587	603	870	1054			
预付款项	8	7	13	23	34	管理费用	157	231	314	439	527			
存货	890	1086	1392	1957	2271	财务费用	12	0	10	45	87			
其他流动资产	315	47	47	47	47	资产减值	33.59	0.20	34.00	34.00	34.00			
非流动资产合	752	1397	2269	3308	4480	公允价值	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	0.00	-9.73	-10.00	-10.00	-10.00			
固定资产	427	557	1307	2324	3474	营业利润	418	509	663	954	1183			
无形资产	92	195	183	172	162	营业外收	6.90	1.69	2.00	2.00	2.00			
其他非流动资	28	55	55	55	55	营业外支	5.15	2.56	2.50	2.50	2.50			
资产总计	4363	5179	6679	8862	11094	利润总额	420	509	663	953	1182			
流动负债合计	1707	2113	3189	4766	6245	所得税	57	76	99	143	177			
短期借款	207	19	518	1132	1986	净利润	362	433	563	810	1005			
应付账款	610	708	954	1376	1650	少数股东	0	0	0	0	0			
预收款项	27	29	31	33	36	归属母公	362	433	563	810	1005			
一年内到期的	45	0	0	0	0	EBITDA	584	773	792	1198	1576			
非流动负债合	106	144	144	144	144	EPS (元)	1.53	1.08	1.39	2.00	2.48			
长期借款	100	140	140	140	140	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E			
应付债券	0	0	0	0	0									
负债合计	1814	2257	3333	4909	6388	成长能力								
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入	11.02%	18.57%	31.99%	44.48%	21.09%			
实收资本(或股	237	403	406	406	406	营业利润	16.00%	21.95%	30.19%	43.76%	24.05%			
资本公积	1340	1196	1196	1196	1196	归属于母	20.11%	19.42%	30.18%	43.79%	24.06%			
未分配利润	876	1188	1559	2094	2757	获利能力								
归属母公司股	2549	2922	3346	3953	4706	毛利率	36.77%	38.51%	36.34%	36.46%	37.10%			
负债和所有者	4363	5179	6679	8862	11094	净利率	11.29%	11.38%	11.22%	11.17%	11.44%			
现金流量表						单位:百万元		总资产净	8.31%	8.36%	8.43%	9.14%		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		ROE (%)	14.21%	14.81%	16.84%	20.49%	21.36%		
经营活动现金	275	921	567	865	1318	偿债能力								
净利润	362	433	563	810	1005	资产负债	42%	44%	50%	55%	58%			
折旧摊销	154.41	263.18	0.00	189.15	295.24	流动比率	2.12	1.79	1.38	1.17	1.06			
财务费用	12	0	10	45	87	速动比率	1.59	1.28	0.95	0.75	0.70			
应付帐款的变	0	0	-327	-416	-285	营运能力								
预收帐款的变	0	0	2	2	3	总资产周	0.81	0.80	0.85	0.93	0.88			
投资活动现金	-429	-479	-1038	-1288	-1528	应收账款	6	7	7	6	6			
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款	5.06	5.77	6.04	6.22	5.81			
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标								
投资收益	0	-10	-10	-10	-10	每股收益	1.53	1.08	1.39	2.00	2.48			
筹资活动现金	136	-298	351	367	515	每股净现	-0.08	0.36	-0.30	-0.14	0.75			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资	10.78	7.24	8.24	9.74	11.59			
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率								
普通股增加	79	167	3	0	0	P/E	19.07	27.02	21.03	14.63	11.79			
资本公积增加	-79	-143	0	0	0	P/B	2.71	4.03	3.54	3.00	2.52			
现金净增加额	-18	144	-121	-55	306	EV/EBITD	9.90	13.33	13.89	9.74	7.75			

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) 2020 年半年报点评: 疫情不改向上趋势, 双轮驱动和新产线优势明显	2020-08-23
公司普通报告	蒙娜丽莎 (002918): 疫情风险结束, 定增终止回归内生发展常轨	2020-08-17
公司普通报告	蒙娜丽莎 (002918): 看莫霍克工业, 明未来方向	2020-08-09
公司普通报告	蒙娜丽莎 (002918): 双轮驱动落实效果明显, 风险应对能力突出	2020-07-13
公司普通报告	蒙娜丽莎 (002918): 定增引入碧桂园战投, 引领行业提升市占率	2020-05-07
公司普通报告	蒙娜丽莎 (002918): 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
行业普通报告	建材行业: 水泥整合酝酿新变局-天山股份资产注入点评	2020-08-13
行业深度报告	建材行业深度报告: 集中度提升孕育老建材核心资产	2020-08-07
行业深度报告	混凝土减水剂行业深度报告: 产业链地位提升下的行业价值重估	2020-08-05
行业深度报告	瓷砖行业深度报告: 好生意集中度提升, 翘楚机遇期逐鹿	2020-06-18
行业深度报告	混凝土减水剂行业深度报告: 潮起双强立, 风正一帆悬	2020-04-13
行业深度报告	建筑防水材料产业报告: 行业集中度加速提升	2020-04-10
行业深度报告	后疫情时代系列报告之二: 业绩估值双升力, 内需水泥看今朝	2020-03-28
行业深度报告	水泥和玻璃 2020 年展望: 高景气度持续, 从下而上寻找弹性	2020-02-14

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 和 2015 年第 4 和第 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

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