

蒙娜丽莎 (002918): 大瓷砖战略 打开新空间, 持续成长可期

2021年01月04日

强烈推荐/维持

蒙娜丽莎 公司报告

公司发布并购框架协议, 现金收购高安市至美善德新材料有限公司 59% 的股权, 至美善德的资产为江西普京陶瓷有限公司的所有资产, 包含 4000 万平方米的瓷砖生产线等。并且其原股东出售资产得到的现金不低于 38% 在二级市场上购买蒙娜丽莎的股票, 购买后锁定期为 18 个月。

区域自建产线布局走向大瓷砖战略。公司的这次并购意向显现公司正从区域自建产能外延式并购的大瓷砖战略的转变, 走出广东和广西, 进行泛华东和全国的新布局。

公司作为瓷砖行业的领军企业, 上市以来通过新建设生产基地实现了产能的智能化升级和产品结构的优化。广西藤县 11 条生产线 8800 万平方米的产能陆续处于释放当中, 公司区域自建产能规划推进顺利。新产线的投放使得公司的产品结构得到进一步的改善, 生产成本得到下降改善。这次并购意向显现公司并非局限于藤县新建产线的产能扩张, 公司有更大的战略方向在推进。

大瓷砖战略助力公司快速发展持续和综合竞争力提升, 打开发展新空间。这次并购意向显现公司的战略是一个全国性的布局, 是一个全国整体布局进行优化的战略。这种大瓷砖战略显现了管理层的大战略眼光和视野, 将助力公司能够在未来的发展中保持快速成长和提升综合竞争力。

公司收购资产区位好, 产品互补性强。本次协议收购的资产位于江西高安市, 该区域有着丰富的瓷砖原材料和配套的产业集群, 同时交通方便, 能够辐射到华东的公司各个市场区域。这次收购进一步提升公司在华东市场的供货能力和产品品类的丰富, 达到公司泛华东和全国布局的战略推进, 也进一步降低了公司的仓储和运输的成本, 提升公司的综合竞争力。

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	31.11	44.07	34.31	23.86	19.23
PB	4.42	6.57	5.78	4.89	4.11

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:

-

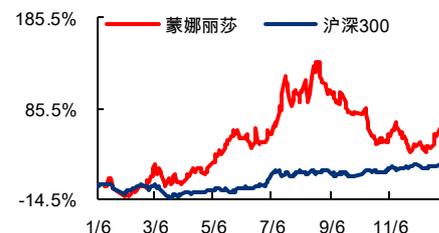
发债及交叉持股介绍:

-

交易数据

52 周股价区间 (元)	47.6-17.47
总市值 (亿元)	131.17
流通市值 (亿元)	68.0
总股本/流通 A 股 (万股)	40,611/21,053
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	3.46

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

这次并购是公司多年经营积淀和品牌效应在发展中的优势显现, 公司有自己的较高品牌度和华东市场开拓的坚实基础, 才使得公司有能力和条件外延式并购江西的产能。蒙娜丽莎作为瓷砖行业的优秀品牌公司, 华东市场是公司仅次于主市场华南市场的第二大市场, 2020 年上半年华东区域营业收入占比几乎赶上华东市场, 高达 26.67%, 发展势头较快。这次并购降低的运输成本和丰富的产品样式补充和华东市场较强的供货能力, 也将大大促进公司品牌度提升。公司的大瓷砖战略为公司持续和稳健的发展提供坚实基础, 让公司走出广东和广西, 出海华东, 进军全国, 打开发展和快速成长的新空间。

蒙娜丽莎抗风险和稳健发展亮眼, 未来发展势头可期。蒙娜丽莎作为瓷砖行业的优秀企业, 上市以来保持稳定和快速发展势头。不管是行业景气度下行还是新冠疫情的冲击, 公司都保持了很强的抗风险能力和稳健的经营品质。不管是 2018 年以来连续几年的行业整体规模收缩的情况, 还是 2020 年新冠疫情对于行业严重冲击的情况下公司利润增速均保持稳健的增长。公司归母净利润增长持续稳定在 20% 左右, ROE 在 IPO 摊薄的情况下仍保持在 15% 以上。2020 年初疫情中, 许多瓷砖企业停产和放弃供货, 甚至一些营业收入规模大于蒙娜丽莎的公司营业收入出现下滑, 公司仍按计划新投产 4 条生产线, 增加产能超过 2500 万平方米左右, 保证客户的供货以及利润增速和盈利水平的稳定。公司 2B 和 2C 双轮驱动的业务模式带来的较强的抗风险能力在疫情当中得到很好地体现。公司良好治理结构、管理层务实的经营理念、新产线对产品结构的优化、产品样式的引领创新(大板行业的领军企业)、品牌度的提升以及 2B 和 2C 双轮驱动的模式, 叠加公司的大瓷砖战略的推进, 公司未来的发展势头可期。

瓷砖行业属于大行业小公司, 行业规模 4000 亿左右, 但是龙头和第一梯队公司市场率水平极低, 龙头仅 3% 左右。并且龙头的规模优势受行业环境影响还不断地波动, 行业格局还处于不稳定的阶段。蒙娜丽莎作为行业内快速发展的第一梯队品牌企业, 有望赶超, 成为行业成长中的龙头企业之一。

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 5.65 亿元、8.13 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 23、16 和 13 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, 以及公司大瓷砖战略的落地打开公司持续快速发展的新空间, 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	4350	5518	6645	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	867	1252	1516	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	1401	2020	2422	财务费用	12	0	8	42	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
非流动资产合计	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	665	957	1183
无形资产	92	195	183	172	162	营业外收	6.90	1.69	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	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	6619	8826	11125	利润总额	420	509	665	956	1183
流动负债合计	1707	2113	3128	4726	6272	所得税	57	76	100	143	177
短期借款	207	19	457	1093	2014	净利润	362	433	565	813	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	565	813	1005
一年内到期的	45	0	0	0	0	EBITDA	584	773	792	1198	1576
非流动负债合计	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					
应付债券	0	0	0	0	0	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
负债合计	1814	2257	3272	4870	6416	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%	30.55%	43.81%	23.70%
资本公积	1340	1196	1196	1196	1196	归属于母	20.11%	19.42%	30.54%	43.84%	23.71%
未分配利润	876	1188	1560	2097	2760	获利能力					
归属母公司股	2549	2922	3348	3956	4709	毛利率	36.77%	38.51%	36.34%	36.46%	37.10%
负债和所有者	4363	5179	6619	8826	11125	净利率	11.29%	11.38%	11.25%	11.20%	11.44%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净	8.31%	8.36%	8.53%	9.21%	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE (%)	14.21%	14.81%	16.88%	20.54%	21.35%
经营活动现金	275	921	626	841	1251	偿债能力					
净利润	362	433	565	813	1005	资产负债	42%	44%	49%	55%	58%
折旧摊销	154.41	263.1	0.00	189.15	295.24	流动比率	2.12	1.79	1.39	1.17	1.06
财务费用	12	0	8	42	87	速动比率	1.59	1.28	0.94	0.74	0.67
应付帐款的变	0	0	-258	-385	-264	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	0.94	0.88
投资活动现金	-429	-479	-1038	-1288	-1528	应收账款	6	7	7	7	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	291	391	583	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	11.60
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	21.11	29.91	23.22	16.14	13.05
资本公积增加	-79	-143	0	0	0	P/B	3.00	4.46	3.92	3.32	2.79
现金净增加额	-18	144	-121	-55	306	EV/EBITD	11.16	14.95	15.42	10.77	8.58

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): 市占率继续加速提升中	2020-10-27
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
行业深度报告	玻纤行业深度报告: 周期与成长的协奏, 龙头将持续跑赢	2020-11-12
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

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。2020 年 wind 金牌分析师第三名。

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。获得 2020wind 金牌分析师第三名。

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