

# 蒙娜丽莎 (002918)

公司研究/点评报告

## 销量快速增长，净利同比增长 31%

—蒙娜丽莎 2020 年年报点评

点评报告/建材行业

2021 年 4 月 2 日

### 一、事件概述

2021 年 4 月 2 日公司发布 2020 年年报，营收 49 亿元，同比增长 28%，归母净利 5.7 亿元，同比增长 31%，归母扣非净利 5.6 亿，同比增长 37%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 销量快速增长，净利同比增长 31%。

据公司公告，报告期瓷砖销量 10050 万平米，同比增长 29%；经销商渠道销售额 27 亿，同比增长 18%，地产战略工程销售额 21 亿，同比增长 37%。报告期营收及净利的快速增长主要是产品销量的快速增长所致。公司瓷砖毛利率较上年同期减少 3.79%，主要是 2020 年执行新收入准则，原确认为销售费用的运输费用、切割加工费，计入合同履约成本。如不考虑该因素影响，2020 年瓷砖毛利率同比稳中有升。据国家统计局，2020 年全国房地产开发投资 141443 亿元，比上年增长 7.0%，全国陶瓷砖累计产量 94.30 亿平方米，同比增长 2.18%。公司作为行业领军企业销量增速明显好于行业平均水平。展望 2021 年，我们判断随着疫情的缓解，地产增速有望持续回暖，公司将持续受益。

#### ➤ 品牌优势、网络渠道优势、技术壁垒等打造公司牢固护城河。

公司主要产品为陶瓷砖等，下游广泛应用于住宅装修装饰、公共建筑装修装饰。品牌方面，蒙娜丽莎处于行业一线品牌，入选 2020 年迪拜世博会中国馆指定瓷砖供应商，连续多年获万科 A 级供应商、碧桂园卓越供应商、保利质量优秀奖等荣誉。网络渠道方面，公司实行“零售+工程”双轮驱动的战略。零售方面，通过渠道下沉直到终端客户，通过驻店设计师开展个性化设计，适应个性化需求并提升产品价值。工程方面，通过与工程客户直接签订协议进行销售，其中与主要客户碧桂园、万科、保利、恒大、中海、绿地、融创、金科、中国金茂、世茂等著名房地产商具备多年良好合作。公司同时积极探索互联网家装渠道模式、陶瓷岩板家居定制等。技术方面，公司共有专利 909 件，“陶瓷装饰板材工程技术研究中心”被授予“中国轻工业工程技术研究中心”称号，与陕西科技大学联合完成“陶瓷纤维-晶须-粉体多尺度增强摩擦材料的关键技术”获“中国轻工业联合会科学技术发明奖”一等奖，参与了《建筑卫生陶瓷单位产品碳排放限额》审议和《建筑陶瓷薄板应用技术规程》等的修订。

#### ➤ 瓷砖领军企业，持续受益产能集中度提升及精装渗透率提升

国内建筑陶瓷呈现“大市场，小企业”的竞争格局。据公司年报，当前陶瓷企业销售前十家企业的集中度达到 18%，过去五年提高了 3%。2017-2020 年全国净减少 211 家陶瓷厂，504 条生产线，缩减幅度达到了全国陶瓷厂、生产线总量的 15%。受益于集中度提升，公司作为头部企业营收增速及利润水平好于行业平均水平。随着国内房地产精装、整装、“互联网+”家装等比例的不不断提升，公司在“零售+工程”双轮驱动的品牌营销战略下，业绩有望快速增长。

### 三、投资建议

预计公司 2021~2023 年 EPS 分别为 1.88 元、2.29 元、2.79 元，对应 PE 分别为 20.8 倍、17.1 倍、14.0 倍。当前建材行业可比公司平均估值为 31 倍，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

国内地产增速下滑；瓷砖产能集中速度放缓。

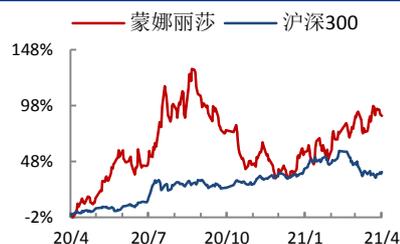
**推荐** 维持评级

当前价格： 38.98

交易数据 2021-4-1

近 12 个月最高/最低(元)	48.90/20.12
总股本(百万股)	408.37
流通股本(百万股)	212.79
流通股比例(%)	52%
总市值(亿元)	159.18
流通市值(亿元)	82.95

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

#### 分析师：杨侃

执业证号： S0100516120001  
 电话： 0755-22662010  
 邮箱： yangkan@mszq.com

#### 相关研究

1,《蒙娜丽莎 (002918) 19 年年报点评报告：渠道下沉及产品结构优化，净利同比增 25.2%》20200426

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,864	6,258	7,643	9,366
增长率 (%)	27.9%	28.7%	22.1%	22.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	566	766	933	1,141
增长率 (%)	30.9%	35.2%	21.9%	22.3%
每股收益 (元)	1.40	1.88	2.29	2.79
PE (现价)	27.8	20.8	17.1	14.0
PB	4.6	3.7	3.1	2.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,864	6,258	7,643	9,366
营业成本	3,196	4,518	5,520	6,770
营业税金及附加	32	41	50	61
销售费用	486	625	764	936
管理费用	297	0	0	0
研发费用	186	236	290	356
EBIT	667	837	1,019	1,244
财务费用	5	(24)	(43)	(57)
资产减值损失	(1)	0	0	0
投资收益	(20)	(10)	(13)	(14)
营业利润	653	889	1,085	1,321
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	651	889	1,084	1,320
所得税	85	123	151	179
净利润	566	766	933	1,141
归属于母公司净利润	566	766	933	1,141
EBITDA	801	1,062	1,285	1,568
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	2121	2234	2818	3157
应收账款及票据	1088	1413	1702	2099
预付款项	6	14	15	17
存货	1513	2177	2378	3161
其他流动资产	54	54	54	54
流动资产合计	5083	6138	7407	8863
长期股权投资	0	(10)	(23)	(38)
固定资产	1386	1725	2157	2691
无形资产	213	243	286	311
非流动资产合计	2496	2890	3393	3886
资产合计	7580	9028	10800	12749
短期借款	368	0	0	0
应付账款及票据	1893	2714	3451	4102
其他流动负债	537	537	537	537
流动负债合计	3389	4031	4870	5677
长期借款	594	594	594	594
其他长期负债	2	2	2	2
非流动负债合计	596	596	596	596
负债合计	3984	4627	5466	6273
股本	406	408	408	408
少数股东权益	145	145	145	145
股东权益合计	3595	4401	5335	6475
负债和股东权益合计	7580	9028	10800	12749

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	27.9%	28.7%	22.1%	22.5%
EBIT 增长率	37.9%	25.5%	21.7%	22.1%
净利润增长率	30.9%	35.2%	21.9%	22.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	34.3%	27.8%	27.8%	27.7%
净利润率	11.6%	12.2%	12.2%	12.2%
总资产收益率 ROA	7.5%	8.5%	8.6%	8.9%
净资产收益率 ROE	16.4%	18.0%	18.0%	18.0%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.0
现金比率	0.6	0.6	0.6	0.6
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	52.7	55.3	54.4	54.1
存货周转天数	146.4	146.8	148.4	147.2
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.4	1.9	2.3	2.8
每股净资产	8.5	10.4	12.7	15.5
每股经营现金流	1.4	2.7	3.4	2.9
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	27.8	20.8	17.1	14.0
PB	4.6	3.7	3.1	2.5
EV/EBITDA	15.1	11.1	8.8	7.0
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	566	766	933	1,141
折旧和摊销	135	224	265	324
营运资金变动	(192)	69	154	(309)
经营活动现金流	551	1,110	1,399	1,204
资本开支	1,196	611	782	832
投资	(11)	0	0	0
投资活动现金流	(1,206)	(611)	(782)	(832)
股权募资	241	23	0	0
债务募资	951	0	0	0
筹资活动现金流	1,052	(386)	(33)	(33)
现金净流量	397	113	584	339

## 分析师简介

**杨 侃：**南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

## 分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。