



2021-04-01

公司点评报告

买入/维持

蒙娜丽莎(002918)

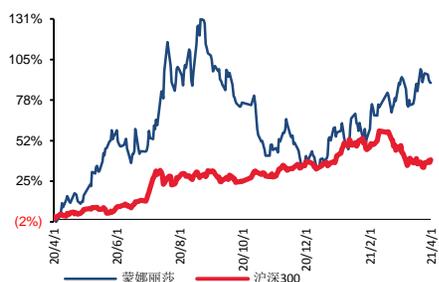
目标价: 46

昨收盘: 38.98

工业 资本货物

蒙娜丽莎：产能稳步扩产，成长可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	408/213
总市值/流通(百万元)	15,918/8,295
12个月最高/最低(元)	47.60/20.51

相关研究报告:

蒙娜丽莎(002918)《蒙娜丽莎：Q3 营收继续高增，产能扩张成长可期》
--2020/10/25

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：2020年公司实现营收48.64亿元(+27.86%)，归母净利润5.66亿元(+30.89%)，扣非归母净利润5.59亿元(+36.99%)；其中Q4实现营收15.28亿元(+35.44%)，归母净利润1.88亿元(+45.48%)，扣非归母净利润1.96亿元(+44.14%)，2020年度拟向全体股东每10股派发现金红利人民币4.70元(含税)。

点评：

Q4 出货继续保持高增长，工程与零售齐发力。公司Q1-Q4营收增速分别为-19.75%、30.24%、44.48%、35.44%，其中Q4环比Q3增速放缓，一方面由于19年四季度高基数；另一方面由于8月份是“蒙娜丽莎微笑节”，公司加大促销力度，Q3整体出货情况较好所致；从B端和C端出货来看，B端营收约21亿元，同增36.64%，继续保持快速增长；而经销渠道营收26.58亿元，同增18.03%，随着下半年零售市场的恢复，C端市场也得到快速恢复；从归母净利润来看，Q1-Q4增速分别为-25.64%、58.2%、17.02%、45.48%，Q4利润增速高于营收增速，主要是四季度费用有所减少所致。

Q4 综合毛利率环比下降，但净利率逆势提升。2020年公司建筑陶瓷制品毛利率为34.69%，同比下降3.79个pct，主要系随着销售规模的扩大，尤其是工程战略业务的扩大，工程战略业务运输费用增长较快，同时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，计入合同履行成本；若不考虑该因素影响，2020年瓷砖毛利率同比稳中有升。Q4综合毛利率为32.17%，环比下降约3.7个pct，我们判断，毛利率回落主要是毛利率较低的工程业务占比提升所致；但Q4净利率为12.3%，环比提升约1.8个pct，主要由于四季度费用下降所致，Q4期间费用率为19.13%，环比下降1.5个pct，其中销售费用率下降约2个pct。

全年现金流转正，资产负债率同比增加；2020年公司经营性净现金流为5.76亿元，实现净流入，前三季度为净流出主要是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Q4经营性净现金流为7.18亿元，环比增长476.43%，年末现金回款大幅增加所致；报告期末公司应收账款及应收票据同比增长30.92%，略高于营收增速，账期约为53天，同环比继续改善；2020年收现比为1.02x，单四季度收现比均约1.07x，继续保持稳定；公司资产负债率为52.57%，同比增加约9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 1868%和 324%。

产能稳步扩张，进一步巩固市场份额。在近几年行业产能不断退出的背景下（17-20 年，全国净减少 211 家陶瓷厂，504 条生产线），公司逆势扩张产能，2020 年广西藤县基地一期一阶段 4 条线已经投产，另有二阶段 3 条线于 21 年 1 月份投产；同时公司收购江西普京陶瓷子公司至美善德 59%的股权，后续增资至 70%的股权（9 条生产线合计产能 4000 万平米），公司产能进一步扩大，产能由华南扩张至华东地区，产能布局更优化，将节约物流成本更有利于抢占市场；公司佛山基地三条技改生产线已于 21 年一季度完成，生产效率将进一步提升。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 6 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。

精装趋势依旧确定，公司未来成长可期。2020 年受疫情影响，精装修渗透率有所放缓，但精装房依旧是房企打造品牌，提升利润率的重要手段；我们认为，随着环保趋严、房企集中度提升以及消费升级等，消费者更加倾向于选择有品牌、有口碑的企业，而过去小作坊式的经营方式正在被逐步淘汰，拥有渠道、品牌、规模等优势的企业竞争力凸显，将进一步提升市占率。精装修推行是个长期的过程，短期波动不改大趋势，蒙娜丽莎作为瓷砖行业的品牌龙头，“工程+零售”双轮驱动，内部提质增效，成长性依旧突出。

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 2021-2022 年归母净利润分别为 7.48 和 9.65 亿元，对应 EPS 分别为 1.84 和 2.38 元；对应 21-22 年 PE 估值分别为 21、16.3 倍，维持“买入”评级，上调目标价至 46 元（原 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：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4863.85	6106.99	7218.47	8322.80
(+/-%)	27.86	25.56	18.20	15.30
净利润(百万元)	566.40	747.77	964.98	1200.44
(+/-%)	30.89	32.02	29.05	24.40
摊薄每股收益(元)	1.39	1.84	2.38	2.96
市盈率(PE)	27.76	21.02	16.29	13.10

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

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	zhafl@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。