

蒙娜丽莎（002918）：双模式、新产能和品牌齐发力，市占率继续提升

2021 年 04 月 03 日

强烈推荐/维持

蒙娜丽莎

公司报告

公司发布年报，2020 年实现营业收入 48.64 亿元，同比增长 27.86%，归属于上市公司股东净利润为 5.67 亿元，同比增长 30.89%。每股收益为 1.40 亿元。

量升价跌，规模提升盈利水平。公司 2020 年瓷砖销量为 1.01 亿平米，同比增长 28.81%，而瓷砖营业收入增速为 25.87%，低于销量的增速，主要是综合单价 2020 为 47.12 元/平方米，同比下跌 2.28%。

公司综合单价的下降并没有拉低公司的盈利水平，2020 年盈利水平继续保持向上，净利润率为 11.65%，同比提高 0.27 个百分点；ROE 为 17.78%，同比提高 1.96 个百分点。销量提升得益于 2B 业务规模的更快增长，2B 业务中销售费用的刚性，降低了单位销售成本，包括单位管理费用也略有下降，规模的提升改善整体盈利水平。

2021 年公司新增产能 7000 多万平米。除了广西藤县的三条新线进入投产，还有本部技改增加的产能以及收购江西产能。2021 年行业需求较好，公司的规模将继续扩大，规模提升对盈利水平的稳定和改善将继续起到积极作用。

产能优化和释放、产品结构优化和双轮模式驱动市占率水平继续提升。公司 2020 年营收占全国规模以上企业收入规模的比例为 1.52%，较 2019 年提高 0.3 个百分点，公司近 10 年保持占比处于不断地提升态势当中，从 2013 年的 0.32%，持续微幅的提升，2020 年环比提升幅度仅次于 2018 年。

公司通过藤县智能化制造产线的投放以及西樵产能的技改，总体生产效率得到不断地提升，新线生产能够满足市场新品的需求，使得公司的产品结构得到优化，竞争力得到提升。

公司具有 2B 和 2C 的双业务模式，2B 业务的能够让公司的产能得到充分的利用，规模效应得到提升。2C 业务现金流较好，公司具备一定的定价权，良好的资金条件对 2B 业务的有效拓展提供支持。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,804.06	4,863.85	7,395.94	8,672.91	10,490.96
增长率（%）	18.57%	27.86%	52.06%	17.27%	20.96%
归母净利润（百万元）	432.75	566.40	807.23	1,011.73	1,262.49
增长率（%）	19.42%	30.89%	42.52%	25.33%	24.79%
净资产收益率（%）	14.81%	16.41%	20.01%	21.24%	22.26%
每股收益（元）	1.08	1.40	1.97	2.47	3.09
PE	36.09	27.84	19.74	15.75	12.62
PB	5.38	4.59	3.95	3.35	2.81

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。

资料来源：公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示：

-

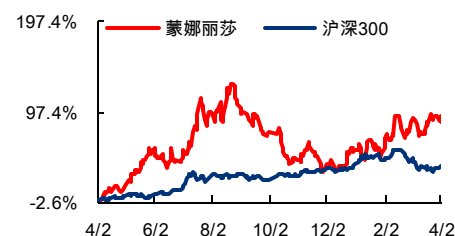
发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52 周股价区间（元）	47.6-20.27
总市值（亿元）	163.61
流通市值（亿元）	85.34
总股本/流通 A 股（万股）	40,883/21,325
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.16

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

2021 年是公司新产能和收购产能集中释放年，在消费建材需求释放的情况下，在新产能的支持下，公司的市场将得到更大的拓展，产品结构将继续优化，规模优势将得到更快地发展，规模效应也将都会继续体现。

随着公司规模的提升，市占率水平也进入较快的提升阶段，公司作为瓷砖行业的领军企业和龙头企业之一的地位越来越稳定。

公司综合竞争力强。公司是瓷砖行业的领军企业，管理层一直务实进取，集体决策有着很好的公司治理结构，专注于瓷砖单品，具备很强的创新能力，开发出了高性能和功能性瓷砖产品，大板产品领跑行业。蒙娜丽莎瓷砖作为行业一线品牌，有着很好的知名度。公司 2B 和 2C 双轮驱动的模式在行业发展现阶段具有优势，和 100 家大型房地产商建立战略合作关系，销售网络也稳步高效推进。

盈利预测与投资评级：预计公司 2021-2023 年公司归属于母公司的净利润为 8.07 亿元、10.11 亿元和 12.63 亿元，对应的 EPS 分别为 1.97 元、2.47 元和 3.09 元，对应的动态 PE 分别为 20、16 和 13 倍，考虑到公司作为行业的领军企业随着新产能投放、产品结构优化和双轮驱动的模式继续提升公司市占率水平。公司综合竞争力强、务实，具备品牌和新品创新优势，随着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				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
流动资产合计	3782	5083	5840	6769	8110	营业收入	3804	4864	7396	8673	10491		
货币资金	1627	2121	1479	1735	2098	营业成本	2339	3196	5046	5824	6976		
应收账款	609	816	1236	1449	1753	营业税金	19	32	48	56	68		
其他应收款	138	91	138	162	196	营业费用	587	486	636	746	902		
预付款项	7	6	16	28	42	管理费用	231	297	444	520	629		
存货	1086	1513	2281	2633	3154	财务费用	0	5	35	55	86		
其他流动资产	47	54	54	54	54	资产减值	0.20	-1.29	0.00	0.00	0.00		
非流动资产合计	1397	2496	3548	4581	5754	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	-9.73	-20.07	-10.00	-10.00	-10.00		
固定资产	557	1386	2316	3329	4480	营业利润	509	653	930	1165	1453		
无形资产	195	213	201	189	177	营业外收	1.69	3.78	3.80	3.80	3.80		
其他非流动资	55	29	29	29	29	营业外支	2.56	5.92	5.90	5.90	5.90		
资产总计	5179	7580	9388	11351	13864	利润总额	509	651	928	1163	1451		
流动负债合计	2113	3389	4613	5848	7452	所得税	76	85	121	151	189		
短期借款	19	368	511	1284	2207	净利润	433	566	807	1012	1262		
应付账款	708	966	1507	1739	2083	少数股东	0	0	0	0	0		
预收款项	29	0	2	5	8	归属母公	433	566	807	1012	1262		
一年内到期的	0	139	139	139	139	EBITDA	773	985	1135	1484	1913		
非流动负债合	144	596	596	596	596	EPS（元）	1.08	1.40	1.97	2.47	3.09		
长期借款	140	594	594	594	594	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
应付债券	0	0	0	0	0								
负债合计	2257	3984	5209	6443	8048	成长能力							
少数股东权益	0	145	145	145	145	营业收入	18.57%	20.00%	52.06%	17.27%	20.96%		
实收资本(或股	403	406	409	409	409	营业利润	21.95%	28.19%	42.40%	25.28%	24.74%		
资本公积	1196	1298	1298	1298	1298	归属于母	19.42%	30.89%	42.52%	25.33%	24.79%		
未分配利润	1188	1596	2104	2741	3537	获利能力							
归属母公司股	2922	3451	4035	4763	5672	毛利率	38.51%	34.29%	31.78%	32.85%	33.50%		
负债和所有者	5179	7580	9388	11351	13864	净利率	11.38%	11.65%	10.91%	11.67%	12.03%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净	8.36%	7.47%	8.60%	8.91%		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		ROE (%)	14.81%	16.41%	20.01%	21.24%	22.26%	
经营活动现金	921	576	709	1131	1441	偿债能力							
净利润	433	566	807	1012	1262	资产负债	44%	53%	55%	57%	58%		
折旧摊销	263.18	327.02	0.00	251.20	362.29	流动比率	1.79	1.50	1.27	1.16	1.09		
财务费用	0	5	35	55	86	速动比率	1.28	1.05	0.77	0.71	0.67		
应付帐款的变	0	0	-420	-213	-304	营运能力							
预收帐款的变	0	0	2	3	3	总资产周	0.80	0.76	0.87	0.84	0.83		
投资活动现金	-479	-1206	-1235	-1311	-1561	应收账款	7	7	7	6	7		
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款	5.77	5.81	5.98	5.34	5.49		
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标							
投资收益	-10	-20	-10	-10	-10	每股收益	1.08	1.40	1.97	2.47	3.09		
筹资活动现金	-298	1052	-116	435	483	每股净现	0.36	1.04	-1.57	0.62	0.89		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资	7.24	8.50	9.87	11.65	13.87		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	167	3	3	0	0	P/E	36.09	27.84	19.74	15.75	12.62		
资本公积增加	-143	102	0	0	0	P/B	5.38	4.59	3.95	3.35	2.81		
现金净增加额	144	422	-642	255	364	EV/EBITD	18.44	15.03	13.83	10.93	8.77		

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 3 名、东方财富最佳行业分析师第 3 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。2020wind 金牌分析师第 3 名团队和 2020 东方财富最佳建材行业分析师第 3 名团队核心成员。

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