

公司点评

蒙娜丽莎 (002918)

建筑材料 | 其他建材

经销+地产工程“双轮驱动”，规模持续扩大

2021年04月05日

评级 谨慎推荐

评级变动 维持

合理区间 44.9-48.6 元

交易数据

当前价格 (元)	40.02
52 周价格区间 (元)	20.70-48.90
总市值 (百万)	16361.47
流通市值 (百万)	8534.37
总股本 (万股)	40883.24
流通股 (万股)	21325.26

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
蒙娜丽莎	1.27	23.9	94.39
其他建材	4.36	14.16	70.1

周策

分析师

执业证书编号: S0530519020001
zhouce@cfzq.com

0731-84779582

尹盟

研究助理

yinmeng@cfzq.com

相关报告

1 《蒙娜丽莎：蒙娜丽莎 (002918) 公司点评：二季度业绩创新高，未来业绩提升有望》
2020-08-25

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	3804.06	4863.85	6468.92	8086.15	9703.38
净利润 (百万元)	432.75	566.40	764.03	974.43	1169.75
每股收益 (元)	1.06	1.39	1.87	2.38	2.86
每股净资产 (元)	7.15	8.44	9.76	11.38	13.33
P/E	37.81	28.89	21.41	16.79	13.99
P/B	5.60	4.74	4.10	3.52	3.00

资料来源：贝格数据，财信证券

投资要点：

- 公司发布 2020 年年报：2020 年公司实现营收 48.64 亿元，同比上升 27.86%；实现归母净利润 5.66 亿，同比上升 30.89%。其中第四季度实现营收 15.28 亿，同比上升 35.44%；第四季度实现归母净利润 1.88 亿元，同比上升 45.48%。2020 年实现经营性现金流流入 5.76 亿元，第四季度流入 7.18 亿元。
- 陶瓷板、薄型陶瓷砖较快增长，地产端规模持续扩大：产量上来看，公司瓷砖生产量 1.14 亿平，同比上升 37.17%；瓷砖销量 1.01 亿平，同比上升 28.8%。从产品上来看，公司本年瓷质有釉砖销售额 28.41 亿元，同比上升 32.57%，占营收比重 58.4%，较去年上升 2.07 个百分点；陶瓷板、薄型陶瓷砖销售额 6.58 亿元，同比上升 49.82%，占营收比重 13.53%，较去年上升 1.98 个百分点。渠道上来看，公司经销渠道销售额 26.59 亿元，同比上升 18.03%；地产战略工程销售额 21.11 万元，同比上升 36.64%。经销渠道下半年摆脱疫情影响实现快速增长，通过渠道下沉，快速向乡镇级市场渗透，加快门店建设、门店升级和网络布局；加大陶瓷大板、陶瓷岩板、陶瓷薄板的市场推广和应用；B 端来看，公司目前已与碧桂园、万科、保利、中海、融创、龙湖、世茂、金科等近 100 家大型房地产商建立战略合作关系，随着地产商集中度的进一步提升，公司 B 端业务有望保持高速增长。
- 毛利率稳中有升，产线投产助力规模效应释放：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。如不考虑该因素影响，2020 年瓷砖毛利率同比稳中有升。报告期内，广西藤县基地第一期工程第一阶段 4 条生产线全面投入生产，日新增产能超 9 万平方米，广西藤县基地第一期工程第二段 3 条智能化先进生产线和广东西樵基地的 3 条特种高性能绿色陶瓷板生产线即将投产，公司在产能供应上将得到进一步保障，在产能大幅攀升的同时，产品结构更趋合理，生产供应更趋灵活，规模化效益显现。
- 投资建议：公司工程端业务持续增长，产能持续释放将支撑 B 端业务放量，同时经销端将持续贡献良好的现金流，2021 年在竣工端迎来修复的过程中，公司经销+工程业务均有望迎来高速增长。我们预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 7.64、9.74、11.69 亿元，对应 EPS 分别

为 1.87、2.38、2.86 元，对应 PE 分别为 21.41、16.79、13.99 倍，考虑竣工端持续修复和公司较强的成长性，我们给予公司 2021 年年底 24-26 倍 PE，对应股价 44.9-48.6 元，维持公司“谨慎推荐”评级。

➤ 风险提示：地产行业需求不及预期；市场竞争加剧

财务预测摘要

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3804.06	4863.85	6468.92	8086.15	9703.38	成长性					
减:营业成本	2,339.04	3,196.03	4,250.73	5,313.41	6,376.09	营业收入增长率	18.6%	27.9%	33.0%	25.0%	20.0%
营业税费	19.12	31.79	42.79	48.99	62.13	营业利润增长率	21.9%	28.2%	34.5%	27.6%	20.0%
销售费用	586.73	485.88	646.89	808.61	970.34	净利润增长率	19.4%	30.9%	34.9%	27.5%	20.0%
管理费用	231.16	296.94	646.89	808.61	970.34	EBITDA 增长率	20.7%	37.9%	-0.1%	23.6%	18.5%
财务费用	0.25	5.07	3.00	-14.66	-21.29	EBIT 增长率	22.0%	35.0%	5.7%	25.5%	19.7%
资产减值损失	0.20	-1.29	-	-	-	NOPLAT 增长率	16.9%	32.0%	33.9%	25.5%	19.7%
公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	1.1%	83.7%	19.2%	-9.1%	10.3%
投资和汇兑收益	-9.73	-20.07	-	-	-	净资产增长率	14.6%	23.1%	15.0%	16.0%	16.6%
营业利润	509.47	653.08	878.61	1,121.18	1,345.77	利润率					
加:营业外净收支	-0.88	-2.14	-0.42	-1.15	-1.24	毛利率	38.5%	34.3%	34.3%	34.3%	34.3%
利润总额	508.59	650.93	878.19	1,120.03	1,344.54	营业利润率	13.4%	13.4%	13.6%	13.9%	13.9%
减:所得税	75.84	84.53	114.16	145.60	174.79	净利润率	11.4%	11.6%	11.8%	12.1%	12.1%
净利润	432.75	566.40	764.03	974.43	1169.75	EBITDA/营业收入	18.2%	19.7%	14.8%	14.6%	14.4%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EBIT/营业收入	16.2%	17.2%	13.6%	13.7%	13.6%
货币资金	1,626.95	2,121.06	1,171.86	2,109.87	2,656.45	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	47	72	75	57	45
应收帐款	746.93	906.63	1,271.07	1,475.68	1,811.49	流动营业资本周转天数	35	5	20	24	23
应收票据	222.45	272.56	424.57	438.16	584.69	流动资产周转天数	350	328	284	263	274
预付帐款	7.04	6.36	17.32	11.57	20.74	应收帐款周转天数	62	61	61	61	61
存货	1,086.29	1,513.03	1,954.80	2,426.75	2,788.33	存货周转天数	93	96	96	98	97
其他流动资产	91.90	263.62	279.49	211.67	251.59	总资产周转天数	451	472	420	368	359
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	126	141	150	125	104
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	14.8%	16.4%	19.1%	20.9%	21.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	8.4%	7.5%	10.2%	10.8%	11.3%
固定资产	556.81	1,385.75	1,320.65	1,255.55	1,190.45	ROIC	32.7%	42.6%	31.1%	32.7%	43.1%
在建工程	534.76	789.13	789.13	789.13	789.13	费用率					
无形资产	195.15	213.46	205.30	197.14	188.98	销售费用率	15.4%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
其他非流动资产	110.48	108.09	83.26	81.32	79.64	管理费用率	6.1%	6.1%	10.0%	10.0%	10.0%
资产总额	5,178.77	7,579.69	7,517.46	8,996.84	10,361.50	财务费用率	0.0%	0.1%	0.0%	-0.2%	-0.2%
短期债务	18.70	368.00	-	-	-	三费/营业收入	21.5%	16.2%	20.0%	19.8%	19.8%
应付帐款	912.46	1,234.08	1,672.93	1,880.66	2,421.73	偿债能力					
应付票据	888.52	926.46	1,115.17	1,762.03	1,616.63	资产负债率	43.6%	52.6%	45.0%	46.7%	46.0%
其他流动负债	293.46	860.03	590.44	553.53	725.10	负债权益比	77.2%	110.8%	81.8%	87.5%	85.2%
长期借款	140.00	594.08	-	-	-	流动比率	1.79	1.50	1.52	1.59	1.70
其他非流动负债	3.79	1.69	3.92	3.14	2.92	速动比率	1.28	1.05	0.94	1.01	1.12
负债总额	2,256.93	3,984.36	3,382.46	4,199.36	4,766.38	利息保障倍数	2,502.30	164.66	293.42	-75.49	-62.22
少数股东权益	-	144.64	144.64	144.64	144.64	分红指标					
股本	403.30	406.11	408.83	408.83	408.83	DPS(元)	0.35	0.47	0.56	0.76	0.91
留存收益	2,518.54	3,044.59	3,581.53	4,244.01	5,041.65	分红比率	32.6%	33.7%	29.7%	32.0%	31.8%
股东权益	2,921.84	3,595.33	4,135.00	4,797.48	5,595.12	股息收益率	0.9%	1.2%	1.4%	1.9%	2.3%
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	业绩和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	432.75	566.40	764.03	974.43	1,169.75	EPS(元)	1.06	1.39	1.87	2.38	2.86
加:折旧和摊销	90.74	133.83	73.26	73.26	73.26	BVPS(元)	7.15	8.44	9.76	11.38	13.33
资产减值准备	4.33	19.88	-	-	-	PE(X)	37.81	28.89	21.41	16.79	13.99
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.60	4.74	4.10	3.52	3.00
财务费用	19.87	20.63	3.00	-14.66	-21.29	P/FCF	73.02	42.54	-21.83	13.11	17.84
投资收益	9.73	20.07	-	-	-	P/S	4.30	3.36	2.53	2.02	1.69
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	21.01	15.97	16.04	12.19	9.92
营运资金的变动	613.08	92.29	-522.56	196.86	-346.53	CAGR(%)	31.1%	27.3%	28.2%	31.1%	27.3%
经营活动产生现金流量	920.89	575.88	317.72	1,229.88	875.19	PEG	1.22	1.06	0.76	0.54	0.51
投资活动产生现金流量	-479.30	-1,206.25	-	-	-	ROIC/WACC	3.12	4.07	2.97	3.13	4.12
融资活动产生现金流量	-297.61	1,052.22	-1,266.93	-291.87	-328.61	REP	3.48	1.52	1.75	1.72	1.14

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438