

蒙娜丽莎 (002918)

公司研究/点评报告

受益于新产能投产，21H1 营收高增长

—蒙娜丽莎 2021 年半年度业绩点评

点评报告/建材

2021 年 08 月 26 日

一、事件概述

2021 年 8 月 25 日，公司发布 2021 年半年度业绩公告，2021 年上半年实现营业收入 30.8 亿元，同比增长 72.3%；归母净利润 2.8 亿元，同比增长 30.3 %；扣非归母净利润 2.6 亿元，同比增长 30.8 %。其中，21Q2 单季度实现营收 20.8 亿元，同比增长 60.0%；归母净利润 2.3 亿元，同比增长 32.9%。

二、分析与判断

➤ 受益于新产能投产，21H1 营收高增长

收入端：公司 21H1 营收高增长，主要系广西藤县一期二阶段、广东西樵 3 条特种高性能陶瓷板生产线及收购的江西高安 9 条生产线顺利投产所致。**分业务，**2021H1 瓷质有釉砖、瓷质无釉砖、非瓷质有釉砖和陶瓷板业务收入分别为 19.2/2.6/4.1/4.1 亿元，同比 +84.3%/+21.5%/+52.0%/+87.8%，均实现高增长。**毛利率方面，**2021H1 公司综合毛利率为 32.8%，同比下降 1.7 个百分点，主要系如煤炭、天然气等成本提升影响；其中，瓷质有釉砖、瓷质无釉砖、非瓷质有釉砖和陶瓷板业务毛利率分别为 34.5%/33.1%/23.3%/36.9%，同比-1.4%/-2.4%/+0.8%/-9.7%。

➤ 行业层面，行业集中度持续提升，龙头企业受益

行业集中度持续提升，龙头企业受益。国内建筑陶瓷呈现“大市场，小企业”的竞争格局，据公司年报，2020 年规模以上建筑陶瓷企业主营业务收入为 3111.2 亿元，市场规模大；但是，前十家陶瓷企业的集中度仅为 18%，行业集中度较低。随着环保政策及房地产集采政策的推动，行业内中小企业加快退出，龙头公司凭借其渠道、产能和品牌优势抢占市场份额，行业集中度持续提升；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%。

➤ 公司层面，加快新产能投放，完善双渠道布局，增强核心竞争优势

加快新产能投放，优化产能布局。自建产能，公司广西藤县新基地共有 11 条生产线，合计产能 8822 万平方米，目前一期一、二阶段共计 7 条生产线已投产；此外，广东西樵基地 3 条生产线也已基本建成，自有产能大幅提升。**外延收购，**公司外延收购了江西至美善德，年产能达 4000 万平方米。公司通过自建及收购方式突破产能瓶颈，优化产能布局，充分发挥区位优势，有效降低成本。**完善“经销渠道+地产战略”双轮布局，夯实渠道优势。**经销渠道，截至 2021H1，公司签约经销商 1458 个，专卖店 2588 个，专卖店及销售网点 4297 个；同时，公司还利用天猫、抖音、居然等线上平台参与众多品牌营销活动，实现线上线下联动发力。**地产渠道方面，**公司已与碧桂园、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；同时，公司还加大 B 业务（地方性房地产、家装、整装等）的发展，深挖工程渠道。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年营收为 67.0/83.1/102.5 亿元，归母净利润 7.5/9.5/11.9 亿元，EPS 为 1.83/2.31/2.89 元，对应 PE 为 15.0/11.9/9.5 倍。以可比公司东鹏控股和帝欧家居 2021 年 10.7 倍的 PE 为参考，考虑到公司自建及收购的新产能陆续投放，未来几年业绩有望持续增长，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

煤炭、电力等成本提升的风险；疫情反复影响生产的风险；行业竞争加剧的风险。

推荐

维持评级

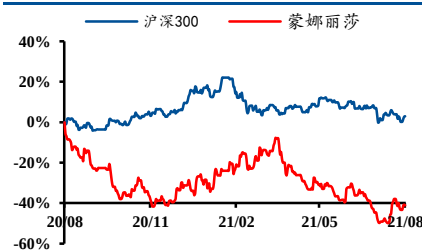
当前价格： 27.43 元

交易数据

2021-8-25

近 12 个月最高/最低(元)	46.96/23.37
总股本(百万股)	410
流通股本(百万股)	214
流通股比例(%)	52.29
总市值(亿元)	112
流通市值(亿元)	59

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

研究助理：曾杰煌

执业证号： S0100121070026
 电话： 0755-22662096
 邮箱： zengjiehuang@mszq.com

相关研究

1.蒙娜丽莎 (002918) 2020 年年报点评
 报告：销量快速增长，净利同比增长 31%

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	6,702	8,307	10,249
增长率 (%)	27.9%	37.8%	23.9%	23.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	566	750	947	1,185
增长率 (%)	30.9%	32.5%	26.2%	25.2%
每股收益 (元)	1.40	1.83	2.31	2.89
PE (现价)	19.6	15.0	11.9	9.5
PB	3.2	2.6	2.2	1.8

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	6,702	8,307	10,249
营业成本	3,196	4,523	5,576	6,862
营业税金及附加	32	42	51	64
销售费用	486	670	830	1,024
管理费用	297	395	498	613
研发费用	186	253	315	389
EBIT	667	820	1,037	1,298
财务费用	5	(24)	(41)	(55)
资产减值损失	(1)	0	0	0
投资收益	(20)	(10)	(13)	(14)
营业利润	653	871	1,101	1,373
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	651	871	1,100	1,372
所得税	85	121	153	186
净利润	566	750	947	1,185
归属于母公司净利润	566	750	947	1,185
EBITDA	801	1,044	1,302	1,621
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2121	2123	2695	3043
应收账款及票据	1088	1513	1850	2297
预付款项	6	14	15	18
存货	1513	2180	2420	3195
其他流动资产	54	54	54	54
流动资产合计	5083	6164	7493	9030
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	9054	10886	12916
短期借款	368	0	0	0
应付账款及票据	1893	2717	3485	4158
其他流动负债	537	537	537	537
流动负债合计	3389	4071	4956	5800
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	4667	5552	6396
股本	406	410	410	410
少数股东权益	145	145	145	145
股东权益合计	3595	4388	5334	6520
负债和股东权益合计	7580	9054	10886	12916

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
成长能力				
营业收入增长率	27.9%	37.8%	23.9%	23.4%
EBIT 增长率	37.9%	22.8%	26.5%	25.1%
净利润增长率	30.9%	32.5%	26.2%	25.2%
盈利能力				
毛利率	34.3%	32.5%	32.9%	33.1%
净利润率	11.6%	11.2%	11.4%	11.6%
总资产收益率 ROA	7.5%	8.3%	8.7%	9.2%
净资产收益率 ROE	16.4%	17.7%	18.2%	18.6%
偿债能力				
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	0.5	0.5	0.5
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
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	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	1.4	1.8	2.3	2.9
每股净资产	8.5	10.4	12.7	15.6
每股经营现金流	1.4	2.4	3.4	3.0
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	19.6	15.0	11.9	9.5
PB	3.2	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	10.4	7.6	5.7	4.4
股息收益率	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	566	750	947	1,185
折旧和摊销	135	224	265	324
营运资金变动	(192)	(28)	127	(344)
经营活动现金流	551	998	1,387	1,213
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	24	0	0
债务募资	951	0	0	0
筹资活动现金流	1,052	(385)	(33)	(33)
现金净流量	397	2	572	348

分析师与研究助理简介

杨侃，南京大学地科院与Rutgers化工系联合培养博士，拥有资深地质学及化工领域背景，在JGR、JCIS、Energy & Fuel等发表多篇论文，涉及钻井岩心分析、介观尺度地质流体计算模拟等。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材行业研究，擅长大周期行业研究及自上而下的选股策略。2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发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。

曾杰煌，石化&建材行业助理分析师，西南财经大学硕士，拥有理工&金融复合背景。2021年7月加入民生证券，从事石化、建材行业研究，曾有过汽车、交运和军工行业相关研究经验。

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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

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。