

蒙娜丽莎 (002918.SZ) 2021H1 业绩符合预期, 经销、B 端快速增长

2021 年 08 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
吕明 (分析师)
张绪成 (分析师)
王宇俊 (联系人)

lvming@kysec.cn

zhangxucheng@kysec.cn

wangyujun@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790520020003

证书编号: S0790120080064

日期	2021/8/25
当前股价(元)	27.43
一年最高最低(元)	48.87/22.80
总市值(亿元)	112.43
流通市值(亿元)	58.79
总股本(亿股)	4.10
流通股本(亿股)	2.14
近 3 个月换手率(%)	94.38

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-瓷砖行业龙头公司, C 端+大宗双轮驱动》-2021.8.12

● 2021H1 业绩符合预期, 维持“买入”评级

公司 2021H1 营业收入 30.80 亿元 (同比+72.33%), 归母净利润 2.82 亿元 (同比+30.30%), 扣非归母净利润 2.64 亿元 (同比+30.79%), 2021Q2 单季度营业收入 20.84 亿元 (同比+59.95%, 环比+109.13%), 归母净利润 2.35 亿元 (同比+32.85%, 环比+398.30%), 扣非归母净利润 2.30 亿元 (同比+29.88%, 环比+563.98%)。公司 C 端+工程双轮驱动, C 端一二线城市门店升级、三四线城市渠道下沉同时进行, 工程业务优化地产战略客户结构, 维持盈利预测, 我们预计 2021-2023 年公司归母净利润 7.41/9.62/12.39 亿元, 对应 EPS 为 1.81/2.35/3.02 元, 当前股价对应 PE 为 15.2/11.7/9.1 倍, 维持“买入”评级。

● 产品结构优化升级, “经销+B 端”双轮驱动业绩增长

(1) 分产品看, 公司 2021H1 瓷质有釉砖收入 19.20 亿元 (+84.25%), 瓷质无釉砖收入 2.61 亿元 (+21.52%), 非瓷质有釉砖收入 4.07 亿元 (+51.97%), 陶瓷板、薄型陶瓷砖收入 4.07 亿元 (+87.84%), 各产品线均有较快增速, 公司不断优化升级产品结构, 毛利率较高产品占比增加。(2) 分渠道看, 经销渠道方面, 公司进行一二线城市门店升级, 同时加快渠道下沉, 抢占三四线城市市场份额, 同时利用自身工程项目经验赋能经销商扩展小 B 业务, 增强零售端渠道裂变能力, 报告期内, 公司签约经销商 1458 家, 专卖店 2588 家, 专卖店及销售网点 4297 家。B 端业务方面, 公司加强与地产公司的战略合作, 优化工程客户结构。

● 期间费用率有所下降, 现金流水平大幅改善

2021H1 公司毛利率 32.82% (-1.86pcts), 其中陶瓷板、薄型陶瓷砖毛利率下降幅度较大, 主要系上半年原材料、能源成本上升, 且产品产能扩张, 同行业竞争加剧。公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 8.67% (-1.58pcts)、10.59% (+0.69pcts)、3.73% (+0.39pcts)、0.57% (+0.45pcts), 公司产能快速扩张、营收水平快速增长, 同时费用管控能力提升, 期间费用率水平有所下降。公司经营性现金流 1.68 亿元, 同比增加 162.9%, 相比 2020 年大幅改善。

● 风险提示: 原材料价格波动风险; 市场竞争加剧风险; 公司产能不及预期风险

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,804	4,864	6,689	8,998	11,608
YOY(%)	18.6	27.9	37.5	34.5	29.0
归母净利润(百万元)	433	566	741	962	1,239
YOY(%)	19.4	30.9	30.8	29.9	28.7
毛利率(%)	38.5	34.3	34.3	33.9	33.8
净利率(%)	11.4	11.6	11.1	10.7	10.7
ROE(%)	14.8	15.8	17.9	19.4	20.5
EPS(摊薄/元)	1.06	1.38	1.81	2.35	3.02
P/E(倍)	26.0	19.9	15.2	11.7	9.1
P/B(倍)	3.8	3.3	2.8	2.3	1.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3782	5083	6405	7529	9472
现金	1627	2121	2292	2276	2789
应收票据及应收账款	831	1088	1552	2000	2582
其他应收款	138	91	224	199	347
预付账款	7	6	12	13	19
存货	1086	1513	2062	2777	3472
其他流动资产	92	264	264	264	264
非流动资产	1397	2496	2799	3200	3664
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	557	1386	1701	2054	2429
无形资产	195	213	226	243	265
其他非流动资产	645	897	871	903	970
资产总计	5179	7580	9204	10729	13136
流动负债	2113	3389	4545	5330	6735
短期借款	19	368	368	368	368
应付票据及应付账款	1596	1893	2906	3590	4798
其他流动负债	498	1128	1271	1372	1568
非流动负债	144	596	510	428	346
长期借款	140	594	509	427	345
其他非流动负债	4	2	2	2	2
负债合计	2257	3984	5055	5758	7081
少数股东权益	0	145	145	145	145
股本	403	406	410	410	410
资本公积	1196	1298	1298	1298	1298
留存收益	1322	1747	2303	2991	3860
归属母公司股东权益	2922	3451	4004	4827	5911
负债和股东权益	5179	7580	9204	10729	13136

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	921	576	966	875	1556
净利润	433	566	741	962	1239
折旧摊销	91	134	193	256	328
财务费用	0	5	8	14	17
投资损失	10	20	7	9	12
营运资金变动	359	-192	17	-366	-39
其他经营现金流	28	43	0	0	0
投资活动现金流	-479	-1206	-503	-666	-803
资本支出	732	1204	302	402	463
长期投资	244	-11	0	0	0
其他投资现金流	497	-13	-201	-265	-340
筹资活动现金流	-298	1052	-292	-225	-240
短期借款	-188	349	0	0	0
长期借款	40	454	-85	-82	-82
普通股增加	167	3	4	0	0
资本公积增加	-143	102	0	0	0
其他筹资现金流	-172	144	-210	-143	-158
现金净增加额	144	422	171	-16	513

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3804	4864	6689	8998	11608
营业成本	2339	3196	4395	5950	7684
营业税金及附加	19	32	51	62	75
营业费用	587	486	689	936	1219
管理费用	231	297	408	540	696
研发费用	144	186	268	369	464
财务费用	0	5	8	14	17
资产减值损失	0	-1	0	0	0
其他收益	43	39	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-10	-20	-7	-9	-12
资产处置收益	-3	-8	0	0	0
营业利润	509	653	864	1118	1441
营业外收入	2	4	4	4	3
营业外支出	3	6	5	5	5
利润总额	509	651	862	1118	1440
所得税	76	85	121	155	201
净利润	433	566	741	962	1239
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	433	566	741	962	1239
EBITDA	561	783	1030	1342	1727
EPS(元)	1.06	1.38	1.81	2.35	3.02

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	18.6	27.9	37.5	34.5	29.0
营业利润(%)	21.9	28.2	32.3	29.5	28.9
归属于母公司净利润(%)	19.4	30.9	30.8	29.9	28.7
获利能力					
毛利率(%)	38.5	34.3	34.3	33.9	33.8
净利率(%)	11.4	11.6	11.1	10.7	10.7
ROE(%)	14.8	15.8	17.9	19.4	20.5
ROIC(%)	13.0	12.4	14.4	16.3	17.8
偿债能力					
资产负债率(%)	43.6	52.6	54.9	53.7	53.9
净负债比率(%)	-50.1	-28.3	-31.0	-27.0	-31.8
流动比率	1.8	1.5	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	4.8	5.1	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.38	1.81	2.35	3.02
每股经营现金流(最新摊薄)	2.25	1.40	2.36	2.14	3.80
每股净资产(最新摊薄)	7.13	8.42	9.76	11.77	14.41
估值比率					
P/E	26.0	19.9	15.2	11.7	9.1
P/B	3.8	3.3	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA	17.4	13.2	9.8	7.5	5.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn