

蒙娜丽莎 (002918.SZ)

Q3 收入增速放缓，利润短期承压，期待业绩修复

事件：公司发布 2021 年三季报。报告期内公司实现营收 49.27 亿元，同比增长 47.69%；归母净利 4.17 亿元，同比增长 10.07%。其中，单 Q3 实现营收 18.47 亿元，同比增长 19.25%；归母净利 1.35 亿元，同比下滑 16.87%。

收入稳健增长，利润率有所承压。分季度看，公司 Q1-3 分别实现营收 9.96 亿元、20.84 亿元、18.47 亿元，分别同比增长 105.62%、59.95%、19.25%，报告期公司继续推行“经销业务+工程业务”双轮驱动模式，收入继续稳健增长。单 Q3 销售毛利率 30.10%，环比降低 4.09 个百分点；销售净利率 7.60%，同比降低 2.89 个百分点，环比降低 4.37 个百分点，我们认为主要系原材料价格上涨、能源价格上涨以及限电等因素影响。期间费用率方面，Q3 销售费用率 9.46%，同比降低 1.36 个百分点；管理费用率 6.17%，同比增加 0.63 个百分点；研发费用率 3.84%，同比降低 0.23 个百分点；财务费用率 0.80%，同比增加 0.62 个百分点。

Q3 收现比略降、付现比提升，资产负债率同比提升。期内公司经营活动现金净流量-1.32 亿元，同比增长 7.01%，其中单 Q3 经营活动现金净流量为-3 亿元，同比多流出 4.25 亿元，主要系受房地产调控政策影响，房地产工程贷款回笼延迟，致应收账款增长较多以及报告期内合同保证金增加较多。

1) 收现比情况：21Q3 公司收现比 98.32%，同比下滑 2.29 个百分点，报告期末公司应收账款及票据余额 17.76 亿元，同比增长 56.01%。其他应收款余额 3.90 亿元，同比增长 16.64%。**2) 付现比情况：**21Q3 公司付现比 112.21%，同比提升 23.17 个百分点。报告期末公司应付账款及票据余额 24.38 亿元，同比增长 43.88%。期末公司资产负债率 60.89%，同比提升 9.44 个百分点，主要系公司生产经营规模扩大资金需要增加及广西藤县、广东西樵等基地新增项目贷款增加。

投资建议：公司采用经销零售和地产战略工程“双轮驱动”模式，近年来与多家地产商达成战略合作，工程端业务占比提升，随着藤县生产基地生产线陆续投产以及集采客户订单落地，B 端业务有望持续放量；同时持续加大品牌建设及研发新产品，优化产品结构，零售渠道并举保障整体盈利和现金流质量。公司拟收购至美善德丰富产品品类同时完善区域布局，为公司带来更多业绩弹性。同时，公司推出限制性股票激励计划，彰显未来发展信心。我们预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 6.4、8.5、11.1 亿元，对应 EPS 分别为 1.57、2.09、2.72 元，对应 PE 分别为 14、11、8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：房地产行业波动的风险、原材料价格大幅波动的风险、市场竞争加剧的风险

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,804	4,864	6,809	8,713	10,924
增长率 yoy (%)	18.6	27.9	40.0	28.0	25.4
归母净利润(百万元)	433	566	642	853	1,110
增长率 yoy (%)	19.4	30.9	13.3	33.0	30.1
EPS 最新摊薄(元/股)	1.06	1.39	1.57	2.09	2.72
净资产收益率(%)	14.8	15.8	15.5	17.6	19.2
P/E(倍)	20.8	15.9	14.0	10.5	8.1
P/B(倍)	3.1	2.6	2.2	1.9	1.6

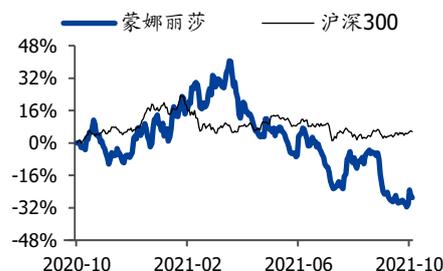
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 26 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	其他建材
前次评级	买入
10月26日收盘价(元)	22.02
总市值(百万元)	9,123.15
总股本(百万股)	414.31
其中自由流通股(%)	51.69
30日日均成交量(百万股)	3.50

股价走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

分析师 房大磊

执业证书编号：S0680518010005

邮箱：fangdalei@gszq.com

研究助理 任婕

邮箱：renjie@gszq.com

相关研究

- 1、《蒙娜丽莎 (002918.SZ)：Q2 业绩快速增长，“经销+工程”双轮驱动助力稳健成长》2021-08-26
- 2、《蒙娜丽莎 (002918.SZ)：“经销+战略地产”双轮驱动，业绩维持高速增长》2021-04-02
- 3、《蒙娜丽莎 (002918.SZ)：季度收入增长加快，扣非业绩保持快速增长》2020-10-26

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3782	5083	6301	6689	9018
现金	1627	2121	1770	1743	2185
应收票据及应收账款	831	1088	1749	2039	2816
其他应收款	138	91	298	399	382
预付账款	7	6	15	11	22
存货	1086	1513	2169	2157	3215
其他流动资产	92	264	300	340	400
非流动资产	1397	2496	3132	3576	4018
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	557	1386	1895	2309	2716
无形资产	195	213	295	370	444
其他非流动资产	645	897	942	896	858
资产总计	5179	7580	9433	10264	13037
流动负债	2113	3389	4734	4979	6901
短期借款	19	368	500	745	1424
应付票据及应付账款	1596	1893	3110	3037	4038
其他流动负债	498	1128	1124	1197	1439
非流动负债	144	596	547	446	352
长期借款	140	594	546	445	351
其他非流动负债	4	2	2	2	2
负债合计	2257	3984	5282	5426	7253
少数股东权益	0	145	145	145	145
股本	403	406	414	414	414
资本公积	1196	1298	1395	1395	1395
留存收益	1322	1747	2196	2793	3570
归属母公司股东权益	2922	3451	4007	4694	5639
负债和股东权益	5179	7580	9433	10264	13037

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	921	576	538	769	908
净利润	433	566	642	853	1110
折旧摊销	91	134	203	281	362
财务费用	0	5	17	31	65
投资损失	10	20	20	20	20
营运资金变动	359	-192	-352	-425	-657
其他经营现金流	28	43	8	8	8
投资活动现金流	-479	-1206	-867	-753	-832
资本支出	732	1204	636	443	442
长期投资	244	-11	0	0	0
其他投资现金流	497	-13	-231	-309	-390
筹资活动现金流	-298	1052	-21	-139	-62
短期借款	-188	349	132	150	250
长期借款	40	454	-48	-101	-94
普通股增加	167	3	8	0	0
资本公积增加	-143	102	97	0	0
其他筹资现金流	-172	144	-210	-188	-218
现金净增加额	144	422	-351	-123	14

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3804	4864	6809	8713	10924
营业成本	2339	3196	4603	5840	7252
营业税金及附加	19	32	43	57	70
营业费用	587	486	586	754	945
管理费用	231	297	432	558	699
研发费用	144	186	269	335	415
财务费用	0	5	17	31	65
资产减值损失	-4	-20	-133	-166	-210
其他收益	43	39	41	40	41
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-10	-20	-20	-20	-20
资产处置收益	-3	-8	-8	-8	-8
营业利润	509	653	740	984	1280
营业外收入	2	4	4	4	4
营业外支出	3	6	6	7	7
利润总额	509	651	738	981	1276
所得税	76	85	96	127	166
净利润	433	566	642	853	1110
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	433	566	642	853	1110
EBITDA	561	783	928	1263	1658
EPS (元)	1.06	1.39	1.57	2.09	2.72

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	18.6	27.9	40.0	28.0	25.4
营业利润(%)	21.9	28.2	13.3	33.0	30.0
归属于母公司净利润(%)	19.4	30.9	13.3	33.0	30.1
获利能力					
毛利率(%)	38.5	34.3	32.4	33.0	33.6
净利率(%)	11.4	11.6	9.4	9.8	10.2
ROE(%)	14.8	15.8	15.5	17.6	19.2
ROIC(%)	13.0	12.4	12.1	14.2	14.9
偿债能力					
资产负债率(%)	43.6	52.6	56.0	52.9	55.6
净负债比率(%)	-50.1	-28.3	-14.1	-8.4	-4.3
流动比率	1.8	1.5	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	4.8	5.1	4.8	4.6	4.5
应付账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.9	2.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.39	1.57	2.09	2.72
每股经营现金流(最新摊薄)	2.26	1.41	1.32	1.88	2.22
每股净资产(最新摊薄)	7.15	8.45	9.81	11.49	13.81
估值比率					
P/E	20.8	15.9	14.0	10.5	8.1
P/B	3.1	2.6	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	13.7	10.5	9.4	7.0	5.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 26 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com