

# 蒙娜丽莎 (002918)

## 至暗时刻或已过去，股权回购彰显长期发展信心

### 股权回购彰显中长期发展信心

11月9日公司发布公告，拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购部分公司已在境内发行的A股股票，用于后期实施员工持股计划或者股权激励。拟用于回购的资金总额1.1-2.2亿元，回购价格不超过人民币31.93元/股。按本次拟用于回购的资金总额上限人民币2.2亿元测算，预计回购股份数量约689万股，约占公司总股本的比例为1.66%；按本次拟用于回购的资金总额下限人民币1.1亿元测算，预计回购股份数量约344.5万股，约占公司总股本的比例为0.83%，我们认为公司大额回购彰显对中长期发展的坚定信心，维持“买入”评级。

### 至暗时刻或已过去，双轮驱动抗风险能力显现

公司21Q1-3实现营收49.27亿元，yoy+47.7%，归母净利润4.2亿元，yoy+10%，单三季度在行业困难时期仍保持了19.3%的营收同比增速，但归母净利润同比降16.9%，或主要受成本上升影响。前三季度公司CFO净额-1.3亿元，同比少流出0.1亿元，单三季度净流出3亿元。我们认为瓷砖行业三季度受到限电、原燃料成本上涨、地产景气回落等多重因素影响，处于较为困难的时期，公司仍保持了较好的营收增长，充分体现了B/C双轮驱动的抗风险能力。

### 成本端最困难时刻或已过，中长期有望展现业绩弹性

1) 从前端地产数据来看，我们认为当前仍处于竣工高景气阶段，但地产资金紧张及产业链限电等因素可能延后了竣工景气高点的来临时间，进而降低了行业β的波动性；2) 从成本角度来看，受到化工行业限产等因素影响，进入10月以来，PVC等部分化工产品又出现一轮涨价行情，但在电力紧张逐渐缓解后，化工品价格有望逐步回归正常，叠加消费建材企业的调价行为，消费建材毛利率端的同比下行压力有望在11-12月有所缓解，明年缓解幅度或更大。总体而言，消费建材当前板块基本面处于底部，龙头公司依托于自身市占率的提升，仍有望在中长期取得较好的成长性。

### 公司估值已至历史低位，维持“买入”评级

我们以PE(TTM)的历史分位，及其与指数PE(TTM)比值的分位，来判断消费建材品种所处的估值水平。目前东方雨虹、三棵树和坚朗五金仍处于2016年以来的较高估值区间，北新建材、东鹏控股已跌至2016年之后的中值以下，蒙娜丽莎已跌至0.4%分位值。我们认为公司产能端通过收购实现了在华东地区的布局，后续广西区域产能也有望进一步释放，而B/C双轮驱动的战略有望使公司在保持较高增速同时维持较好的财务质量，我们预计公司21-23年归母净利润预计5.9/9.0/12.5亿元，对应EPS1.43/2.18/3.03元，维持“买入”评级。

**风险提示：**房地产新开工低于预期，沥青价格大幅反弹，现金流大幅恶化。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,804.06	4,863.85	6,823.75	8,636.09	10,363.00
增长率(%)	18.57	27.86	40.30	26.56	20.00
EBITDA(百万元)	692.94	955.81	635.17	1,004.52	1,406.69
净利润(百万元)	432.75	566.40	592.05	901.65	1,254.62
增长率(%)	19.42	30.89	4.53	52.29	39.15
EPS(元/股)	1.04	1.37	1.43	2.18	3.03
市盈率(P/E)	18.19	13.90	13.30	8.73	6.27
市净率(P/B)	2.69	2.28	2.03	1.76	1.47
市销率(P/S)	2.07	1.62	1.15	0.91	0.76
EV/EBITDA	9.37	12.69	10.75	6.53	4.28

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	建筑材料/其他建材
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	19元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	414.34
流通A股股本(百万股)	214.20
A股总市值(百万元)	7,872.42
流通A股市值(百万元)	4,069.81
每股净资产(元)	8.98
资产负债率(%)	60.98
一年内最高/最低(元)	44.61/18.78

### 作者

**鲍荣富** 分析师  
SAC执业证书编号: S1110520120003  
baorongfu@tfzq.com

**王涛** 分析师  
SAC执业证书编号: S1110521010001  
wangtao@tfzq.com

**熊可为** 联系人  
xiongkewei@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

- 《蒙娜丽莎-季报点评:艰难时期仍保持较好收入增长,期待业绩回暖》 2021-10-27
- 《蒙娜丽莎-半年报点评:21H1营收高增超预期,双轮驱动估值具性价比》 2021-08-26
- 《蒙娜丽莎-季报点评:Q1营收实现开门红,利润率有所下降》 2021-04-18

## 1. 估值分位表

表 1: 消费建材估值历史分位情况

	东方雨虹	科顺股份	蒙娜丽莎	东鹏控股	三棵树	亚士创能	永高股份	北新建材	伟星新材	坚朗五金	凯伦股份
PE (TTM)	51.90%	4.50%	11.50%	30.70%	99.90%	33.00%	2.50%	14.40%	54.40%	57.00%	2.10%
与沪深 300 比值	50.70%	4.50%	0.40%	47.00%	99.90%	35.60%	9.80%	9.90%	57.80%	55.10%	12.60%
与 Wind 全 A 比值	50.30%	4.50%	0.10%	49.40%	99.90%	25.70%	8.40%	5.90%	54.30%	58.50%	11.20%

注: 数据为 20160101 至今, 2016 年以前未上市的公司则是从上市至今;

资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,626.95	2,121.06	2,317.42	2,574.77	3,112.12
应收票据及应收账款	831.32	1,088.37	1,754.86	1,843.51	2,474.40
预付账款	7.04	6.36	20.43	11.68	23.36
存货	1,086.29	1,513.03	2,494.12	2,492.36	3,654.08
其他	229.97	354.44	554.79	406.92	607.12
<b>流动资产合计</b>	<b>3,781.57</b>	<b>5,083.26</b>	<b>7,141.62</b>	<b>7,329.24</b>	<b>9,871.08</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	556.81	1,385.75	1,680.58	1,859.75	1,956.54
在建工程	534.76	789.13	509.48	353.69	242.21
无形资产	195.15	213.46	205.30	197.14	188.98
其他	110.48	108.09	83.19	81.30	79.61
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,397.20</b>	<b>2,496.43</b>	<b>2,478.55</b>	<b>2,491.88</b>	<b>2,467.35</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,178.77</b>	<b>7,579.69</b>	<b>9,620.17</b>	<b>9,821.13</b>	<b>12,338.44</b>
短期借款	18.70	368.00	533.00	483.00	433.00
应付票据及应付账款	1,596.43	1,892.67	3,343.33	3,119.40	4,294.74
其他	498.02	1,127.91	1,105.18	935.86	1,450.34
<b>流动负债合计</b>	<b>2,113.14</b>	<b>3,388.58</b>	<b>4,981.51</b>	<b>4,538.26</b>	<b>6,178.07</b>
长期借款	140.00	594.08	604.08	614.08	609.08
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.79	1.69	3.92	3.14	2.92
<b>非流动负债合计</b>	<b>143.79</b>	<b>595.78</b>	<b>608.01</b>	<b>617.22</b>	<b>612.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,256.93</b>	<b>3,984.36</b>	<b>5,589.52</b>	<b>5,155.47</b>	<b>6,790.07</b>
少数股东权益	0.00	144.64	156.64	180.64	210.64
股本	403.30	406.11	414.34	414.34	414.34
资本公积	1,196.16	1,297.92	1,297.92	1,297.92	1,297.92
留存收益	2,518.54	3,044.59	3,459.68	4,070.67	4,923.38
其他	(1,196.16)	(1,297.92)	(1,297.92)	(1,297.92)	(1,297.92)
<b>股东权益合计</b>	<b>2,921.84</b>	<b>3,595.33</b>	<b>4,030.65</b>	<b>4,665.65</b>	<b>5,548.36</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,178.77</b>	<b>7,579.69</b>	<b>9,620.17</b>	<b>9,821.13</b>	<b>12,338.44</b>

  

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	432.75	566.40	592.05	901.65	1,254.62
折旧摊销	90.74	133.83	52.98	64.77	72.85
财务费用	19.87	20.63	40.94	51.82	62.18
投资损失	9.73	20.07	10.00	5.00	0.00
营运资金变动	649.58	92.29	(329.46)	(327.83)	(335.43)
其它	(281.78)	(257.34)	12.00	24.00	30.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>920.89</b>	<b>575.88</b>	<b>378.51</b>	<b>719.40</b>	<b>1,084.22</b>
资本支出	709.08	1,225.08	57.77	80.79	50.22
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,188.38)	(2,431.33)	(127.77)	(165.79)	(100.22)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(479.30)</b>	<b>(1,206.25)</b>	<b>(70.00)</b>	<b>(85.00)</b>	<b>(50.00)</b>
债权融资	158.70	1,100.80	1,198.32	1,163.73	1,130.95
股权融资	22.34	99.50	(32.71)	(51.82)	(62.18)
其他	(478.66)	(148.08)	(1,277.76)	(1,488.97)	(1,565.64)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(297.61)</b>	<b>1,052.22</b>	<b>(112.15)</b>	<b>(377.05)</b>	<b>(496.87)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>143.98</b>	<b>421.85</b>	<b>196.36</b>	<b>257.35</b>	<b>537.35</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>3,804.06</b>	<b>4,863.85</b>	<b>6,823.75</b>	<b>8,636.09</b>	<b>10,363.00</b>
营业成本	2,339.04	3,196.03	4,808.58	5,905.04	6,914.74
营业税金及附加	19.12	31.79	40.94	51.82	62.18
营业费用	586.73	485.88	607.31	759.98	901.58
管理费用	231.16	296.94	457.19	569.98	663.23
研发费用	144.18	185.82	259.30	328.17	393.79
财务费用	0.25	5.07	40.94	51.82	62.18
资产减值损失	0.20	(1.29)	58.24	76.36	93.63
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(9.73)	(20.07)	(10.00)	(5.00)	0.00
其他	(16.36)	30.61	(136.47)	(182.72)	(227.26)
<b>营业利润</b>	<b>509.47</b>	<b>653.08</b>	<b>697.72</b>	<b>1,080.65</b>	<b>1,498.92</b>
营业外收入	1.69	3.78	3.41	4.32	5.18
营业外支出	2.56	5.92	6.82	8.64	10.36
<b>利润总额</b>	<b>508.59</b>	<b>650.93</b>	<b>694.31</b>	<b>1,076.33</b>	<b>1,493.74</b>
所得税	75.84	84.53	90.26	150.69	209.12
<b>净利润</b>	<b>432.75</b>	<b>566.40</b>	<b>604.05</b>	<b>925.65</b>	<b>1,284.62</b>
少数股东损益	0.00	0.00	12.00	24.00	30.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>432.75</b>	<b>566.40</b>	<b>592.05</b>	<b>901.65</b>	<b>1,254.62</b>
每股收益(元)	1.04	1.37	1.43	2.18	3.03

  

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	18.57%	27.86%	40.30%	26.56%	20.00%
营业利润	21.95%	28.19%	6.84%	54.88%	38.71%
归属于母公司净利润	19.42%	30.89%	4.53%	52.29%	39.15%
<b>获利能力</b>					
毛利率	38.51%	34.29%	29.53%	31.62%	33.27%
净利率	11.38%	11.65%	8.68%	10.44%	12.11%
ROE	14.81%	16.41%	15.28%	20.10%	23.50%
ROIC	32.66%	42.64%	26.05%	34.43%	42.31%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	43.58%	52.57%	58.10%	52.49%	55.03%
净负债率	-50.25%	-28.38%	-27.76%	-30.24%	-35.71%
流动比率	1.79	1.50	1.43	1.61	1.60
速动比率	1.28	1.05	0.93	1.07	1.01
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.80	5.07	4.80	4.80	4.80
存货周转率	3.85	3.74	3.41	3.46	3.37
总资产周转率	0.80	0.76	0.79	0.89	0.94
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.04	1.37	1.43	2.18	3.03
每股经营现金流	2.22	1.39	0.91	1.74	2.62
每股净资产	7.05	8.33	9.35	10.82	12.88
<b>估值比率</b>					
市盈率	18.19	13.90	13.30	8.73	6.27
市净率	2.69	2.28	2.03	1.76	1.47
EV/EBITDA	9.37	12.69	10.75	6.53	4.28
EV/EBIT	10.51	14.54	11.73	6.98	4.51

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com