

**投资评级：增持（维持）**
**报告日期：2022年10月25日**
**市场数据**

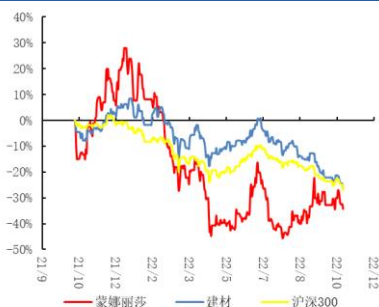
目前股价	14.48
总市值（亿元）	60.66
流通市值（亿元）	31.69
总股本（万股）	41,898
流通股本（万股）	21,884
12个月最高/最低	28.63/11.97

**分析师**

分析师：花江月 S1070522100002

☎ 0755-83667984

✉ hujiangyue@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;减值拖累业绩，降本减费提升经营质量&gt;&gt;

2022-08-25

&lt;&lt;产能保障力加强，“B+C”双轮驱动优势持续扩大&gt;&gt;

2021-08-25

&lt;&lt;B+C端双轮驱动，收购江西至善美股权完善区域布局&gt;&gt;

2021-04-02

# Q3 业绩扭亏为盈，未来复苏可期

## ——蒙娜丽莎（002918）公司动态点评

**盈利预测**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4864	6987	6882	9015	10097
(+/-%)	27.9%	43.6%	-1.5%	31.0%	12.0%
归母净利润（百万元）	566	315	-151	650	944
(+/-%)	30.9%	-44.4%	-148.0%	530.2%	45.3%
摊薄 EPS（元/股）	1.40	0.77	-0.36	1.57	2.28
PE	10	17	-37	8	6

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

**事件：**公司披露 2022 年三季报，前三季度实现营业收入 46.94 亿元，同比下降 4.73%；归母净利润-3.70 亿元，同比下降 188.69%；扣非净利润-3.73 亿元，同比下降 192.83%。对此点评如下：

**Q3 业绩成功扭亏为盈，净利率同比提升。** Q3 公司业绩在连续亏损三个季度后成功扭亏为盈，实现营业收入 17.69 亿元，同比下降 4.18%；归母净利润 1.18 亿元，同比下降 12.56%；扣非净利润 1.18 亿元，同比下降 14.62%。**1) 前三季度经销业务同比增长 6.88%至 26.56 亿元。**前三季度公司营业收入为 46.94 亿元，同比下降 4.73%。其中经销业务收入 26.56 亿元，同比增长 6.88%；工程战略业务收入 19.90 亿元，同比下降 15.39%。**2) Q3 净利率同比提升。**前三季度公司毛利率/净利率分别为 23.36%/7.52%，同比分别下降 8.44/16.36pct。其中 Q3 净利率同比开始回升，毛利率/净利率分别为 27.09%/7.95%，同比分别变动-3.01/+0.35pct。**3) 加强应收账款管理，现金流有所改善。**前三季度公司经营现金流净额同比增长 451.88%至 4.65 亿元，主要系本期加强应收款风险管控，加大力度追收货款，销售回款增加。投资活动产生的现金流净额为同比增长 37.76%至-7.50 亿元，主要系本期并购投资、固定资产投资和设备技改投入的规模同比减少；筹资活动产生的现金流净额同比下降 101.61%至-2507.95 万元，主要系上年同期公司发行可转债，而本期没有发债等募资举措。

**成立蒙娜丽莎产业投资基金，推动公司产业布局和外延式发展。**2022 年 3 月 31 日，公司董事会同意创钰投资签署了《合伙协议》及《合伙协议补充协议》，约定共同投资设立产业基金。其中公司作为有限合伙人以自有资金认缴出资为 49950 万元，出资占比 99.90%。7 月 14 日，公司发布公告，为推动公司产业布局和外延式发展，并获取合理的投资回报，提升公司综合竞争能力。蒙娜丽莎产业基金拟以自有资金 1000 万元认购广东广祺智行伍号股权投资合伙企业（有限合伙）的出资份额，并成为该合伙企业的有限合伙人，本次投资完成后，蒙娜丽莎产业基金将持有合伙企业 5.52%的出资份额，并于 7 月 13 日与各合伙人签署了合伙协议。8 月 24 日，公司与创钰投资经协商一致达成补充协议，对投资项目的项目决策方式作了进一步的修改完善。

**投资建议：Q3 业绩扭亏为盈，未来复苏可期，维持增持评级。**预计 2022~2024

年公司归母净利润分别达到-1.5、6.5、9.4 亿元，同比变动-148%、530%、45%，对应 PE 估值-37、8、6 倍。公司是行业陶瓷大板、岩板的开拓者和领跑者，属行业一线品牌，竞争优势明显；延续经销渠道下沉策略，经销端有望保持较好增长；降本减费、提质增效有望提升经营质量。

**风险提示：**原材料、燃料成本或超预期上升；下游需求低于预期；应收账款风险；产能释放进度低于预期等。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,863.85	6,986.52	6,881.72	9,015.06	10,096.86	<b>成长性</b>					
营业成本	3,196.03	4,952.86	5,495.06	6,238.42	6,724.51	营业收入增长	27.86%	43.64%	-1.50%	31.00%	12.00%
销售费用	485.88	641.87	632.43	828.48	927.90	营业成本增长	36.64%	54.97%	10.95%	13.53%	7.79%
管理费用	296.94	450.65	444.56	564.86	625.14	营业利润增长	28.19%	-43.90%	-148.60%	521.01%	46.27%
研发费用	185.82	265.33	261.74	332.57	368.06	利润总额增长	27.99%	-42.95%	-147.03%	531.64%	45.96%
财务费用	5.07	59.24	58.44	74.26	82.18	归母净利润增长	30.89%	-44.41%	-147.97%	530.24%	45.33%
其他收益	38.84	34.06	38.78	37.23	36.69	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	-20.07	-22.04	-22.04	-22.04	-22.04	毛利率	34.29%	29.11%	20.15%	30.80%	33.40%
营业利润	653.08	366.39	-178.08	749.75	1,096.65	销售净利率	13.43%	5.24%	-2.59%	8.32%	10.86%
营业外收支	-2.14	4.97	3.41	4.19	3.80	ROE	15.75%	7.59%	-3.82%	11.64%	15.27%
利润总额	650.93	371.37	-174.67	753.94	1,100.46	ROIC	21.11%	15.06%	-2.35%	17.84%	14.05%
所得税	84.53	47.13	-22.17	95.68	139.66	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	-	9.39	-1.47	8.47	16.48	销售费用/营收	9.99%	9.19%	9.19%	9.19%	9.19%
归母净利润	566.40	314.85	-151.03	649.79	944.32	管理费用/营收	6.10%	6.45%	6.46%	6.27%	6.19%
<b>资产负债表</b>						研发费用/营收	3.82%	3.80%	3.80%	3.69%	3.65%
<b>流动资产</b>						财务费用/营收	0.10%	0.85%	0.85%	0.82%	0.81%
货币资金	2,121.06	2,111.02	694.68	556.23	1,227.79	投资收益/营业利	-3.07%	-6.02%	12.38%	-2.94%	-2.01%
应收票据及应收账款	1,088.37	1,676.60	1,092.45	2,491.99	1,532.42	所得税/利润总额	12.99%	12.69%	12.69%	12.69%	12.69%
其他应收款	90.82	243.39	167.10	205.25	186.17	应收账款周转率	6.83	6.68	6.68	6.73	6.70
存货	1,513.03	2,080.74	2,285.34	2,566.98	2,583.89	存货周转率	3.74	3.89	3.15	3.72	3.92
非流动资产	2,496.43	4,192.37	4,830.72	5,687.77	6,459.73	流动资产周转	1.10	1.15	1.16	1.58	1.58
固定资产	1,385.75	3,047.01	3,876.74	4,783.99	5,606.64	总资产周转率	0.76	0.74	0.66	0.82	0.81
资产总计	7,579.69	11,221.50	9,651.65	12,272.01	12,655.60	<b>偿债能力</b>					
流动负债	3,388.58	4,492.28	4,993.08	5,660.30	5,553.18	资产负债率	52.57%	61.95%	58.63%	53.93%	50.27%
短期借款	368.00	180.00	172.80	1,439.97	152.06	流动比率	1.50	1.56	0.97	1.16	1.12
应付款项	1,234.08	2,079.76	1,947.10	2,114.57	2,315.02	速动比率	1.05	1.10	0.51	0.71	0.65
非流动负债	595.78	2,459.84	665.62	958.08	808.85	<b>每股指标 (元)</b>					
长期借款	594.08	1,288.30	79.00	79.00	76.00	EPS	1.40	0.77	-0.36	1.57	2.28
负债合计	3,984.36	6,952.12	5,658.69	6,618.38	6,362.03	每股净资产	8.24	9.17	8.59	12.57	14.08
股东权益	3,595.33	4,269.38	3,992.96	5,653.63	6,293.57	每股经营现金流	1.37	-0.20	3.75	-3.23	8.97
股本	406.11	414.94	414.94	414.94	414.94	每股经营现金	0.98	-0.26	-10.31	-2.06	3.94
留存收益	3,044.59	3,301.38	3,150.35	4,802.55	5,426.01	<b>估值</b>					
少数股东权益	144.64	429.14	427.67	436.14	452.62	PE	9.51	17.29	-36.57	8.50	5.85
负债和权益总计	7,579.69	11,221.50	9,651.65	12,272.01	12,655.60	PEG	1.85	0.40	0.21	1.65	0.13
<b>现金流量表</b>						PB	1.62	1.45	1.55	1.06	0.95
经营活动现金流	575.88	-83.97	1,572.07	-1,352.98	3,758.98	EV/EBITDA	15.05	14.96	29.55	5.90	3.06
其中营运资本减	92.29	-1,167.39	1,391.51	-2,485.48	2,186.07	EV/SALES	2.49	1.79	0.87	0.85	0.55
投资活动现金流	-1,206.25	-1,466.44	-1,087.40	-1,231.87	-1,267.94	EV/IC	4.92	2.81	1.49	1.04	0.95
其中资本支出	271.51	-202.71	1,193.90	1,248.35	1,212.47	ROIC/WACC	3.61	1.28	-0.20	1.51	1.19
融资活动现金流	1,052.22	1,476.39	-1,901.01	2,446.40	-1,819.49	REP	1.36	2.20	-7.44	0.69	0.79
净现金总变化	421.85	-74.02	-1,416.33	-138.45	671.56						

**研究员承诺**

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上  
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间  
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间  
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

**行业评级：**

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

**长城证券研究院**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>