

2022 年 11 月 14 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

短期业绩承压，建筑陶瓷龙头成长仍可期

—蒙娜丽莎（002918.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

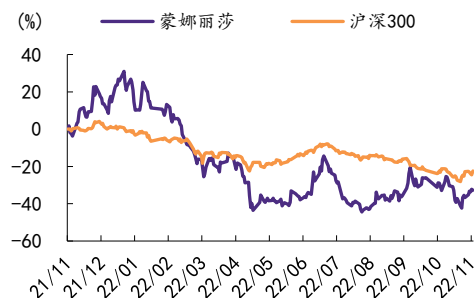
分析师：黄俊伟 S1050522060002
huangjw@cfsc.com.cn

基本数据

2022-11-11

当前股价（元）	15.93
总市值（亿元）	66
总股本（百万股）	415
流通股本（百万股）	219
52 周价格范围（元）	11.97-28.63
日均成交额（百万元）	115.0

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

全国建筑陶瓷龙头企业，短期业绩承压

公司是全国建筑陶瓷龙头企业，致力于高品质建筑陶瓷产品研发、生产和销售，销售渠道以国内市场为主。受地产行业下行、新冠疫情和原料能源价格上行等影响，公司短期业绩承压，2022 前三季度营收/净利润为 46.9 亿/-3.7 亿元，同比-4.73%/-188.69%；其中，2022Q3 营收/净利润为 17.7 亿/1.2 亿元，同比-4.18%/-12.56%

多重因素边际好转，公司营收+盈利能力或有望修复。（1）政策助力地产行业修复，需求有望好转。随着以 11 月 11 日《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》为代表的房地产支持政策出台，房地产行业融资端、销售端和竣工段有望受到不同程度的刺激，近两年下游房地产行业需求不振的形势有望迎来边际好转。（2）大幅计提减值，坏账风险释放充分。2022 年前三季度公司共计提信用减值损失 5.08 亿元，充分释放坏账风险。虽然短期业绩受到影响，但是未来业绩受坏账影响的风险清除。（3）原料能源价格有望趋于稳定。公司生产原材料+能源成本占生产成本比重超过 50%，当前原料能源价格保持阶段性高位运行使得公司毛利率承压。我们推测，原料能源价格未来保持快速上行可能性不大，随着公司开展进一步降本增效措施，盈利能力存在改善空间。

中小企业出清，行业集中度有望持续提升

建筑陶瓷行业加速洗牌，行业集中度提升。中国建筑陶瓷整体呈现“大市场，小企业”的竞争格局，近年来受多重因素影响，行业生存难度增加，部分中小企业被迫出清：（1）环保政策持续加码，控制碳排放成本增加；（2）原料能源价格、人力、物流等成本快速上升；（3）地产行业持续下行，下游需求不振。2021 年中国建筑陶瓷市场规模约为 4391 亿元，公司和东鹏控股作为两大行业龙头，当前市占率仅为 1.57% 和 1.52%，提升空间巨大。

三大核心竞争优势突出，公司成长路径清晰

打品牌+提产能+拓渠道，三大核心优势助力公司快速成长。

（1）品牌优势：公司借助杭州亚运会、迪拜世博会等机会，充分提升品牌知名度。公司强劲的品牌力能够获得充分的溢价，保持较高的盈利能力。（2）产能优势：截止至 2021 年末，公司打造广东佛山、广东清远、广西藤县、江西高安四大生产基地，2021 年生产量超 1.6 亿平方米，处于行业领先地位，规模效益降低生产成本。（3）渠道优势：B 端：与保

利、万科等头部优质房企建立了稳定合作关系，坏账风险小，房地产行业下行带来的风险可控。C 端：专注拓展如电商、直播等多元化渠道+力推“微笑铺贴·成品交付系统”，渠道下沉进展顺利。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 71.8、87.9、104.6 亿元，EPS 分别为 0.09、1.43、2.03 元，当前股价对应 PE 分别为 178.4、11.1、7.8 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

（1）地产行业修复不及预期；（2）原料能源价格超预期上涨；（3）市场集中度提升不及预期；（4）C 端业务拓展不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	6,987	7,181	8,785	10,464
增长率（%）	43.6%	2.8%	22.3%	19.1%
归母净利润（百万元）	315	37	601	850
增长率（%）	-44.4%	-88.1%	1505.3%	41.6%
摊薄每股收益（元）	0.76	0.09	1.43	2.03
ROE（%）	7.4%	0.9%	13.7%	18.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：				
现金及现金等价物	2,111	2,017	2,133	2,410
应收款	1,920	1,967	1,925	2,007
存货	2,081	2,317	2,594	2,932
其他流动资产	917	943	1,154	1,374
流动资产合计	7,029	7,245	7,807	8,722
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	3,047	3,157	3,310	3,587
在建工程	521	909	1,245	1,447
无形资产	283	269	255	243
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	341	341	341	341
非流动资产合计	4,192	4,675	5,151	5,618
资产总计	11,222	11,920	12,958	14,340
流动负债：				
短期借款	180	140	260	560
应付账款、票据	2,521	2,781	3,113	3,518
其他流动负债	1,750	1,750	1,750	1,750
流动负债合计	4,492	4,710	5,123	5,828
非流动负债：				
长期借款	2,269	2,769	3,269	3,769
其他非流动负债	191	191	191	191
非流动负债合计	2,460	2,960	3,460	3,960
负债合计	6,952	7,670	8,583	9,788
所有者权益				
股本	415	419	419	419
股东权益	4,269	4,250	4,375	4,552
负债和所有者权益	11,222	11,920	12,958	14,340

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	324	37	601	850
少数股东权益	9	0	0	0
折旧摊销	262	217	224	233
公允价值变动	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-679	-52	-153	-234
经营活动现金净流量	-84	202	671	849
投资活动现金净流量	-1466	-497	-490	-479
筹资活动现金净流量	1457	403	144	127
现金流量净额	-94	109	326	496

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,987	7,181	8,785	10,464
营业成本	4,953	5,592	6,255	7,065
营业税金及附加	46	47	58	69
销售费用	642	646	791	1,046
管理费用	451	503	571	732
财务费用	59	67	75	111
研发费用	265	287	351	471
费用合计	1,417	1,503	1,788	2,361
资产减值损失	-186	0	0	0
公允价值变动	-1	-1	-1	-1
投资收益	-22	0	0	0
营业利润	366	38	683	969
加：营业外收入	8	8	8	8
减：营业外支出	3	3	3	3
利润总额	371	43	688	974
所得税费用	47	5	87	124
净利润	324	37	601	850
少数股东损益	9	0	0	0
归母净利润	315	37	601	850

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	43.6%	2.8%	22.3%	19.1%
归母净利润增长率	-44.4%	-88.1%	1505.3%	41.6%
盈利能力				
毛利率	29.1%	22.1%	28.8%	32.5%
四项费用/营收	20.3%	20.9%	20.4%	22.6%
净利率	4.6%	0.5%	6.8%	8.1%
ROE	7.4%	0.9%	13.7%	18.7%
偿债能力				
资产负债率	62.0%	64.3%	66.2%	68.3%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.6	3.6	4.6	5.2
存货周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.76	0.09	1.43	2.03
P/E	21.0	178.4	11.1	7.8
P/S	0.9	0.9	0.8	0.6
P/B	1.7	1.7	1.7	1.6

■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过 5 年建筑建材行业研究经验和 3 年建筑建材实业从业经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。