

蒙娜丽莎 (002918)

2023 年三季报点评：渠道结构优化调整，经营质量提升

增持（维持）

2023 年 10 月 26 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 任婕

执业证书：S0600522070003

renj@dwzq.com.cn

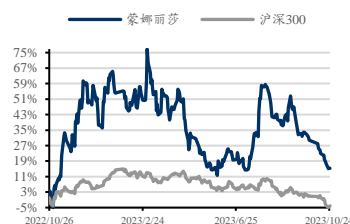
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	6,229	6,458	7,213	7,908
同比	-11%	4%	12%	10%
归属母公司净利润（百万元）	-381	512	612	713
同比	-221%	234%	20%	17%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.92	1.23	1.47	1.72
P/E（现价&最新股本摊薄）	-16.22	12.08	10.11	8.67

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：公司发布 2023 年三季报。**2023Q1-3 公司实现营收 45.45 亿元，同比-3.17%；归母净利润 3.33 亿元，同比+190.35%。其中，单 Q3 实现营收 16.35 亿元，同比-7.60%；归母净利润 1.69 亿元，同比+42.94%。
- **经销业务稳健增长，渠道结构优化。**2023Q1-3 公司营收增速分别为+3.55%/-2.80%/-7.60%，受市场需求偏弱影响，营收规模有所下滑。公司持续优化销售结构，持续开拓和维护销售渠道，经销商渠道网络进一步提升，经销渠道保持稳定增长；同时加强风控管理，把经营活动现金流管理作为重要抓手，公司主动对回款慢、风险高的工程项目控制投入。2023Q1-3 公司经销业务收入 28.98 亿元，同比增长 9.13%，工程战略业务收入 16.47 亿元，同比减少 17.23%。
- **毛利率显著修复，降本增效成效渐显。**2023Q3 公司销售毛利率 32.56%，同比变动+5.47pct，环比变动+2.56pct，公司实施各项降本增效措施，能源及部分原材料价格有所下降致毛利率修复；销售净利率 11.60%，环比变动+2.02pct。期间费用率方面，23Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动-0.71/+0.52/+0.38/+0.24pct，销售费用率下降主要系调整和优化销售结构，战略工程渠道收入下降。
- **经营活动现金流同比改善，经营质量提升。**2023Q3 公司经营活动产生的现金流量净额为 3.08 亿元，同比+17.02%。1) 收现比：2023Q3 公司收现比 109.00%，同比变动-7.23pct；2023Q3 末公司应收账款及应收票据余额 10.99 亿元，同比-15.09%。2) 付现比：2023Q3 公司付现比 100.45%，同比变动-7.96pct；2023Q3 末公司应付账款及应付票据余额 15.38 亿元，同比-24.79%。
- **盈利预测与投资评级：**公司经销与战略工程渠道双轮驱动，公司近年来与多家地产商达成战略合作，同时拓展整装、家装等小 B 渠道，零售端继续加大渠道下沉开拓力度，经销占比持续提升。随着下游需求逐步修复以及原材料和能源价格高位回落，预计业绩有望逐步修复。考虑到需求端恢复缓慢，而毛利率修复较快，我们维持预计 2023-2025 年归母净利润为 5.12/6.12/7.13 亿元，对应 PE 分别为 12X/10X/9X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动风险；房地产行业波动的风险；市场竞争加剧风险；信用减值损失计提不充分的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.90
一年最低/最高价	12.18/23.19
市净率(倍)	1.86
流通 A 股市值(百万元)	3,269.98
总市值(百万元)	6,186.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.02
资产负债率(%,LF)	60.87
总股本(百万股)	415.18
流通 A 股(百万股)	219.46

相关研究

《蒙娜丽莎(002918)：2022 年年报点评：渠道结构优化，经营性现金流同比大幅改善》

2023-03-30

《蒙娜丽莎(002918)：收入维持高增，成本上涨及减值计提业绩承压》

2022-04-24

蒙娜丽莎三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,595	5,824	6,797	7,909	营业总收入	6,229	6,458	7,213	7,908
货币资金及交易性金融资产	1,835	1,722	2,047	2,088	营业成本(含金融类)	4,756	4,579	5,086	5,552
经营性应收款项	1,735	1,938	2,273	3,155	税金及附加	49	46	47	51
存货	1,825	1,900	2,174	2,337	销售费用	515	426	462	498
合同资产	35	39	58	63	管理费用	447	459	490	522
其他流动资产	165	226	246	265	研发费用	235	229	249	269
非流动资产	4,584	4,939	5,144	5,285	财务费用	77	68	75	77
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	40	23	22	24
固定资产及使用权资产	3,681	3,779	3,751	3,685	投资净收益	-28	-26	-29	-24
在建工程	107	326	501	640	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	306	347	407	476	减值损失	-613	-22	-50	-65
商誉	8	8	8	8	资产处置收益	5	6	7	8
长期待摊费用	46	43	41	39	营业利润	-447	633	754	883
其他非流动资产	437	437	437	437	营业外净收支	4	6	2	3
资产总计	10,179	10,763	11,940	13,194	利润总额	-443	639	756	886
流动负债	4,207	4,143	4,623	5,107	减:所得税	-96	70	91	106
短期借款及一年内到期的非流动负债	591	591	591	591	净利润	-347	569	665	780
经营性应付款项	2,315	2,107	2,327	2,555	减:少数股东损益	35	57	53	66
合同负债	69	55	61	67	归属母公司净利润	-381	512	612	713
其他流动负债	1,231	1,390	1,644	1,894	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.92	1.23	1.47	1.72
非流动负债	2,431	2,631	2,831	3,031	EBIT	-346	720	880	1,016
长期借款	1,300	1,500	1,700	1,900	EBITDA	49	1,312	1,543	1,753
应付债券	1,022	1,022	1,022	1,022	毛利率(%)	23.65	29.10	29.49	29.80
租赁负债	96	96	96	96	归母净利率(%)	-6.12	7.93	8.49	9.02
其他非流动负债	13	13	13	13	收入增长率(%)	-10.85	3.68	11.69	9.64
负债合计	6,637	6,774	7,454	8,138	归母净利润增长率(%)	-221.13	234.23	19.59	16.52
归属母公司股东权益	3,251	3,641	4,085	4,589					
少数股东权益	291	348	401	467					
所有者权益合计	3,541	3,988	4,486	5,056					
负债和股东权益	10,179	10,763	11,940	13,194					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	602	864	1,281	1,049	每股净资产(元)	7.37	8.23	9.30	10.50
投资活动现金流	-689	-960	-888	-891	最新发行在外股份(百万股)	415	415	415	415
筹资活动现金流	-329	-17	-69	-117	ROIC(%)	-3.98	9.32	10.26	10.80
现金净增加额	-415	-113	325	42	ROE-摊薄(%)	-11.73	14.06	14.98	15.54
折旧和摊销	395	593	663	736	资产负债率(%)	65.21	62.94	62.43	61.68
资本开支	-644	-938	-861	-869	P/E (现价&最新股本摊薄)	-16.22	12.08	10.11	8.67
营运资本变动	-124	-526	-452	-883	P/B (现价)	2.02	1.81	1.60	1.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>