

蒙娜丽莎 (002918)

2024年半年报点评:行业需求低迷收入承压, 现金流改善显著

增持 (维持)

2024年08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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	6229	5921	4925	5340	5716
同比 (%)	(10.85)	(4.94)	(16.83)	8.44	7.03
归母净利润 (百万元)	(380.70)	266.24	265.53	357.07	423.13
同比 (%)	(220.92)	169.93	(0.27)	34.47	18.50
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.92)	0.64	0.64	0.86	1.02
P/E (现价&最新摊薄)	(8.15)	11.65	11.68	8.69	7.33

投资要点

- **事件: 公司发布 2024 年半年报。**2024H1 公司实现营业收入 23.35 亿元, 同比-19.78%; 归母净利润 8260 万元, 同比-49.77%。其中, Q2 公司实现营业收入 15.16 亿元, 同比-16.16%; 归母净利润 7297 万元, 同比-53.69%。
- **工程业务收入大幅收缩, 经销占比提升。**分产品看, 2024H1 瓷质有釉砖/非瓷质有釉砖/陶瓷板&薄型陶瓷砖收入分别同比-16.17%/-54.81%/-18.05%。2024H1 建陶行业消费市场总体需求萎缩, 行业开窑率较低。分渠道看, 公司 2024H1 经销收入 17.66 亿元, 同比-4.26%; 工程战略业务收入 5.69 亿元, 同比-46.64%。公司根据市场环境变化, 坚持稳健经营原则, 主动放弃了部分账期长、收款风险大、毛利水平低的工程订单。
- **毛利率同比略下滑, 期间费用率有所增加。**2024H1 公司销售毛利率 26.83%, 同比变动-1.09pct; 其中 2024Q1-Q2 毛利率分别为 26.51%/27%, 同比分别变动+2/-3pct。分产品看, 2024H1 公司瓷质有釉砖/非瓷质有釉砖/陶瓷板&薄型陶瓷砖毛利率分别为 26.88%/19.88%/34.60%, 同比分别变动-2.11/+0.49/+6.80pct。期间费用率方面, 2024H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动-0.39/+2.14/+0.33/+0.34pct, 销售规模下滑致费用摊薄减少。此外, 公司 2024H1 计提信用减值损失 2770 万元。
- **经营性现金流同比大幅增长, 收现比提升、付现比下降。**2024H1 公司经营产生的现金流量净额为 3.76 亿元, 同比增长 123.25%, 主要系公司加强产销协同管理、优化库存结构; 加强降本管理; 加强应收回款管理, 推出多种销售政策促进销售回款。1) 收现比: 2024H1 公司收现比 109.52%, 同比变动+8.67pct, 2024H1 公司应收账款及应收票据余额 10.24 亿元, 同比-11.55%; 2) 付现比: 2024H1 公司付现比 98.42%, 同比变动-5.11pct。
- **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, 经销占比继续提升, 经营质量逐步改善。考虑到行业需求较弱及行业竞争加剧, 我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测为 2.66/3.57 亿元 (前值为 6.12/7.13 亿元), 新增 2026 年归母净利润预测为 4.23 亿元, 对应 PE 分别为 12X/9X/7X, 考虑到公司积极调整渠道结构、优化经营质量, 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)	7.47
一年最低/最高价	7.32/20.25
市净率(倍)	0.94
流通 A 股市值(百万元)	1,639.38
总市值(百万元)	3,101.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.96
资产负债率(% ,LF)	58.37
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): 2023 年三季度报点评: 渠道结构优化调整, 经营质量提升》
2023-10-26
- 《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

蒙娜丽莎三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,225	5,045	5,679	6,405	营业总收入	5,921	4,925	5,340	5,716
货币资金及交易性金融资产	2,149	2,177	2,625	2,694	营业成本(含金融类)	4,173	3,499	3,759	4,000
经营性应收款项	1,392	1,374	1,479	2,044	税金及附加	58	47	51	55
存货	1,509	1,261	1,318	1,398	销售费用	379	308	326	343
合同资产	33	30	43	46	管理费用	452	433	443	457
其他流动资产	141	202	214	224	研发费用	214	180	187	194
非流动资产	4,469	4,811	5,003	5,132	财务费用	90	57	63	62
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	39	17	16	17
固定资产及使用权资产	3,431	3,509	3,464	3,383	投资净收益	(19)	(20)	(21)	(17)
在建工程	76	301	481	625	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	302	343	403	472	减值损失	(225)	(65)	(50)	(65)
商誉	8	8	8	8	资产处置收益	(4)	5	5	6
长期待摊费用	35	32	30	28	营业利润	344	338	461	546
其他非流动资产	617	617	617	617	营业外净收支	9	6	2	3
资产总计	9,694	9,856	10,682	11,538	利润总额	353	344	463	549
流动负债	3,840	3,614	3,993	4,366	减:所得税	35	35	48	56
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,071	1,071	1,071	1,071	净利润	317	309	415	492
经营性应付款项	1,646	1,428	1,576	1,720	减:少数股东损益	51	43	58	69
合同负债	56	42	45	48	归属母公司净利润	266	266	357	423
其他流动负债	1,067	1,073	1,301	1,527	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.64	0.64	0.86	1.02
非流动负债	2,066	2,266	2,466	2,666	EBIT	460	458	574	667
长期借款	901	1,101	1,301	1,501	EBITDA	879	1,063	1,249	1,415
应付债券	1,063	1,063	1,063	1,063	毛利率(%)	29.51	28.95	29.60	30.03
租赁负债	48	48	48	48	归母净利率(%)	4.50	5.39	6.69	7.40
其他非流动负债	54	54	54	54	收入增长率(%)	(4.94)	(16.83)	8.44	7.03
负债合计	5,906	5,880	6,459	7,032	归母净利润增长率(%)	169.93	(0.27)	34.47	18.50
归属母公司股东权益	3,456	3,600	3,789	4,003					
少数股东权益	332	375	434	502					
所有者权益合计	3,789	3,975	4,223	4,506					
负债和股东权益	9,694	9,856	10,682	11,538					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	934	996	1,392	1,066	每股净资产(元)	7.86	8.14	8.59	9.10
投资活动现金流	(358)	(956)	(882)	(886)	最新发行在外股份(百万股)	415	415	415	415
筹资活动现金流	(116)	(11)	(63)	(111)	ROIC(%)	6.17	5.82	6.88	7.53
现金净增加额	460	28	448	69	ROE-摊薄(%)	7.70	7.38	9.42	10.57
折旧和摊销	419	606	676	748	资产负债率(%)	60.92	59.66	60.47	60.95
资本开支	(330)	(939)	(863)	(871)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.65	11.68	8.69	7.33
营运资本变动	(123)	(82)	142	(349)	P/B(现价)	0.95	0.92	0.87	0.82

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>