

公司研究 | 点评报告 | 蒙娜丽莎 (002918.SZ)

盈利同比承压，需求仍待企稳

报告要点

蒙娜丽莎 2025 年上半年实现营业收入 19.2 亿元，同比下降 18%；归属净利润-0.06 亿元，同比下降 107%，扣非净利润-0.16 亿元，同比下降 124%。2 季度实现营业收入 12.3 亿元，同比下降 19%；归属净利润 0.54 亿元，同比下降 27%，扣非净利润 0.51 亿元，同比下降 14%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



张佩

SAC: S0490518080002

蒙娜丽莎（002918.SZ）

2025-09-04

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

盈利同比承压，需求仍待企稳

事件描述

公司 2025 年上半年实现营业收入 19.2 亿元，同比下降 18%；归属净利润-0.06 亿元，同比下降 107%，扣非净利润-0.16 亿元，同比下降 124%。2 季度实现营业收入 12.3 亿元，同比下降 19%；归属净利润 0.54 亿元，同比下降 27%，扣非净利润 0.51 亿元，同比下降 14%。

事件评论

- **收入承压，经销占比继续提升。**在竣工面积继续大幅下降背景下，公司上半年收入同比下降 18%。分渠道看，公司 2024 年经销收入约 15.9 亿元，同比下降 10%，工程渠道收入约 3.3 亿元，同比下降 43%。房地产承压制约公司战略工程业务，为了应对市场下滑，公司加强经销业务，积极拓展市场，经销收入占比已从 76%提升至 83%。
- **竞争依旧激烈，毛利率同比承压。**上半年公司毛利率约 25.0%，同比下降 1.9 个百分点，尽管公司持续实施精益管理，在原材料采购、节能降耗、降本等多方面实施提质增效措施，生产成本和运营效率均取得一定成效，但市场竞争依然激烈，产品平均销售价格同比下滑，毛利率同比承压。公司上半年期间费用率约 21.6%，同比上升 0.3 个百分点，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比变动-0.4、+1.1、+0.02、-0.5 个百分点，虽然收入大幅下降，但费用率整体仍维持稳定趋势。此外公司上半年计提信用减值损失约 1700 万元，计提资产减值损失约 800 万元，而去年上半年计提信用减值损失约 2800 万元，冲回资产减值损失约 2000 万元。最终公司上半年归属净利率-0.3%，同比下降 3.8 个百分点。公司作为龙头企业，经营的亏损意味着行业价格竞争已至尾声，继续降价的空间很有限。
- **收现比维持稳定，应收款大幅下降。**公司过去四年（22H-25H）收现比分别为 1.09、1.01、1.10、1.08，近年维持相对稳定。25H 末应收账款及票据为 6.5 亿元，较 24H 末的 10.2 亿元同比大幅下降，主要源于公司零售占比较高，且持续收缩房地产业务。25H 年付现比约 1.14，同比约持平，最终经营活动产生的现金流净额为 0.9 亿元，同比下降 2.8 亿元。
- **瓷砖行业供给退出明显，企业经营拐点依赖于行业需求企稳。**瓷砖由于终端差异化弱、供给端资产重，因此在此轮行业下行中，行业供给退出明显，2024 年建筑陶瓷产量约 59.1 亿平方米，同比下降 12%，较 2021 年累计下降 28%。行业规模以上企业数量从 2021 年的 1048 家下降至 2024 年的 993 家，退出企业数量约 55 家。同时环保政策对瓷砖行业供给也形成制约，《工业重点领域能效标杆水平》等文件明确要求 2025 年底前淘汰低效产能，倒逼行业聚焦绿色生产与智能制造，碳交易政策落地进一步推动产业链绿色重构。市场化出清叠加政策约束，预计瓷砖行业未来的经营弹性将更多来自供给端变化。
- 预计公司 2025-2026 年归属净利润约 1.3、1.9 亿元，对应 PE 估值 43、28 倍。

风险提示

- 1、地产行业下行超预期；
- 2、原材料价格继续上涨。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	12.89
总股本(万股)	41,519
流通A股/B股(万股)	21,947/0
每股净资产(元)	7.68
近12月最高/最低价(元)	13.85/6.73

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《龙头经营承压，意味着价格战已至底部》2025-04-29
- 《收入扩大下行，盈利趋于稳定》2024-10-28
- 《现金流显著改善》2024-08-26

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、地产行业下行超预期：建陶行业是一个与房地产息息相关的行业，国家不断强化对房地产市场的宏观调控，最终会传导到陶瓷企业，影响到建陶行业的发展，若房地产行业回暖不及预期，最终会影响到行业总需求与企业应收账款回收等。
- 2、原材料价格继续上涨：受国际市场及环保、物流影响，公司生产所需天然气、煤炭、陶土、色釉料、包装材料等存在价格上涨的可能，如未来市场天然气及主要原材料、电力价格出现大幅上涨，将会增加公司的生产成本。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4631	4021	4145	4545	货币资金	1510	1152	1140	1205
营业成本	3366	2975	3027	3279	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1265	1045	1119	1267	应收账款	656	569	587	644
%营业收入	27%	26%	27%	28%	存货	1004	887	902	978
营业税金及附加	60	52	54	59	预付账款	22	20	20	22
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	236	225	227	234
销售费用	296	241	240	255	流动资产合计	3427	2853	2877	3082
%营业收入	6%	6%	6%	6%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	442	382	373	386	投资性房地产	124	124	124	124
%营业收入	10%	10%	9%	9%	固定资产合计	3050	3235	3445	3680
研发费用	166	144	149	163	无形资产	330	330	330	330
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	8	8	8	8
财务费用	11	38	38	49	递延所得税资产	222	222	222	222
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他非流动资产	549	599	649	699
加: 资产减值损失	-29	-6	-6	-6	资产总计	7710	7372	7656	8147
信用减值损失	-118	-50	-50	-50	短期贷款	279	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	764	675	687	744
投资收益	-2	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	165	152	231	322	应付职工薪酬	65	58	59	64
%营业收入	4%	4%	6%	7%	应交税费	33	29	30	33
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	1654	1534	1550	1627
利润总额	164	152	231	322	流动负债合计	2795	2296	2325	2467
%营业收入	4%	4%	6%	7%	长期借款	859	859	859	859
所得税费用	34	27	37	58	应付债券	317	317	317	317
净利润	130	125	194	264	递延所得税负债	5	5	5	5
归属于母公司所有者的净利润	125	125	194	264	其他非流动负债	79	79	79	79
少数股东损益	5	0	0	0	负债合计	4055	3556	3585	3727
EPS (元)	0.30	0.30	0.47	0.64	归属于母公司所有者权益	3333	3494	3748	4098
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	322	322	322	322
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3655	3816	4070	4420
经营活动现金流净额	807	168	228	305	负债及股东权益	7710	7372	7656	8147
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	257	-150	-150	-150	每股收益	0.30	0.30	0.47	0.64
其他	-344	-54	-54	-55	每股经营现金流	1.94	0.40	0.55	0.74
投资活动现金流净额	-86	-204	-204	-205	市盈率	35.09	42.72	27.56	20.28
债券融资	-745	0	0	0	市净率	1.32	1.53	1.43	1.31
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	6.66	25.94	19.40	14.38
银行贷款增加 (减少)	-168	-279	0	0	总资产收益率	1.6%	1.7%	2.5%	3.2%
筹资成本	-203	-42	-35	-35	净资产收益率	3.7%	3.6%	5.2%	6.4%
其他	-270	0	0	0	净利率	2.7%	3.1%	4.7%	5.8%
筹资活动现金流净额	-1388	-321	-35	-35	资产负债率	52.6%	48.2%	46.8%	45.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-667	-358	-12	65	总资产周转率	0.60	0.55	0.54	0.56

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。