

2025 年 09 月 26 日

马可波罗 (001386.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周二（9 月 30 日）有一家主板上市公司“马可波罗”询价。

◆ **马可波罗 (001386)**：公司专注于建筑陶瓷的研发、生产和销售，主要拥有“马可波罗瓷砖”、“唯美 L&D 陶瓷”两大自有品牌。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 86.61 亿元/89.25 亿元/73.24 亿元，YOY 依次为-7.52%/3.05%/-17.93%；实现归母净利润 15.14 亿元/13.53 亿元/13.27 亿元，YOY 依次为-8.40%/-10.66%/-1.92%。根据公司管理层初步预测，公司 2025 年 1-9 月营业收入较上年同期减少 11.79% 至 7.25%，归母净利润较上年同期减少 12.06% 至 7.66%。

② **投资亮点**：1、公司是国内建筑陶瓷行业龙头，其“马可波罗瓷砖”品牌价值连续十余年稳居行业第一。建筑陶瓷是国内消费量最大的室内外及家居用品装饰材料之一，具有较为广阔的市场发展空间。公司深耕建筑陶瓷领域十余年，已逐步发展为国内建筑陶瓷行业的领军企业，在产品品类、品牌知名度等方面均具备显著优势；具体来看，1）公司产品品类齐全，先后开发出 E 石代、1295 系列、中国印象系列、地心岩系列全抛釉产品、真石系列、岩板系列等，同时产品花色超万种，表面效果涵盖哑光与全抛釉，厚度 2.5mm 至 15mm，最大规格可达 1600*3200mm。2）公司拥有“马可波罗瓷砖”“唯美 L&D 陶瓷”两大自有品牌，是国内建筑陶瓷行业最早品牌化的企业之一；其中“马可波罗”商标是中国驰名商标、同时也是众多大型集团公司的战略合作品牌，产品先后入驻奥运场馆、世博、北京大兴国际机场、敦煌国际会展中心等“大国工程”及北京中国尊、上海国际金融中心、广州西塔等众多地标建筑。根据 2025 年发布的《2025 房建供应链企业综合实力 TOP500-首选供应商服务商测评报告》，马可波罗瓷砖以 22.00% 的品牌首选指数排名第一、连续 10 余年稳居建陶品牌供应商榜首；同时据中国建筑卫生陶瓷协会确认，2022-2024 年公司营业收入位列国内建筑陶瓷行业第一，具有行业代表性及较高地位。2、**公司新产品应用场景不断延伸，为公司业绩提供新的增长点**。近年来，陶瓷板材突破了传统瓷砖的装饰属性，具备尺寸规格跨度大、定制加工属性好、使用性能提升等诸多优点，使得瓷砖从以往在墙面、地面的应用，逐步向与家居场景强相关的成品家具、定制家居、家电、橱柜面板等应用领域拓展；与此同时，陶瓷薄板、陶瓷薄砖等薄型化产品亦成功进入一系列工程项目当中，突破了建筑陶瓷的传统应用领域，进入到了幕墙工程、户外/室内创意立面装饰等新的应用领域中。为契合行业发展趋势，报告期内公司积极开发新产品，陆续推出了曲面连纹陶瓷岩板、发热陶瓷砖、防静电陶瓷砖、2.5mm 超薄高强度大规格饰面陶瓷岩板、耐热透光陶瓷岩板、多功能防滑砖等多个高技术陶瓷新材料产品，使得产品应用范围得到大幅拓展。

③ **同行业上市公司对比**：根据业务的相似性，选取了东鹏控股、蒙娜丽莎、以及帝欧家居为马可波罗的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 46.14 亿元、平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 24.24X、平均销售毛利率为 25.59%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均处于同业的中高位区间。

◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	1,075.43
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴箴箴

daizhengzheng@huajinsec.cn

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（三协电机）-2025 年 63 期-总第 589 期 2025.8.27
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（艾芬达）-2025 年第 62 期-总第 588 期 2025.8.23
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（巴兰仕）-2025 年 61 期-总第 587 期 2025.8.20
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（华新精科）-2025 年第 60 期-总第 586 期 2025.8.17
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（能之光）-2025 年 60 期-总第 586 期 2025.8.15



容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	8,660.9	8,924.8	7,324.3
同比增长(%)	-7.52	3.05	-17.93
营业利润(百万元)	1,790.3	1,576.2	1,515.7
同比增长(%)	-8.36	-11.96	-3.84
归母净利润(百万元)	1,514.3	1,352.9	1,326.9
同比增长(%)	-8.40	-10.66	-1.92
每股收益(元)	1.41	1.26	1.23

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、马可波罗	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	6
（四）募投项目投入	7
（五）同行业上市公司指标对比	7
（六）风险提示	8

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：2010 年至 2024 年全国陶瓷砖年产量（单位：亿平方米）	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	7
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、马可波罗

公司专注于建筑陶瓷的研发、生产和销售，是国内最大的建筑陶瓷制造商和销售商之一，主要拥有“马可波罗瓷砖”“唯美 L&D 陶瓷”两大自有品牌；目前在广东东莞、广东清远、江西丰城、重庆荣昌及美国田纳西州建有五大生产基地，主要产品为有釉砖和无釉砖，有釉砖主要包括抛釉砖、仿古砖、岩板、瓷片和文化陶瓷，无釉砖主要包括抛光砖。

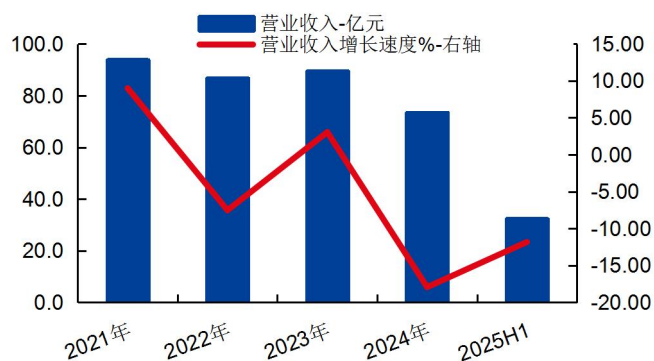
公司通过技术创新持续开发新产品，先后开发出 E 石代、1295 系列、中国印象系列、地心岩系列全抛釉产品、真石系列、岩板系列产品，引领行业进步。近年来，公司自主研发马可波罗曲面岩板，率先在行业内实现 6mm 厚高弯曲度弧形板的生产；自主研发美烯智暖石墨烯发热瓷砖，让石墨烯发热瓷砖进入普通家庭。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 86.61 亿元/89.25 亿元/73.24 亿元，YOY 依次为 -7.52%/3.05%/-17.93%；实现归母净利润 15.14 亿元/13.53 亿元/13.27 亿元，YOY 依次为 -8.40%/-10.66%/-1.92%。根据最新财务情况，公司 2025H1 实现营业收入 32.18 亿元，较上年同期减少 11.82%；实现归母净利润 6.55 亿元，较上年同期减少 7.90%。

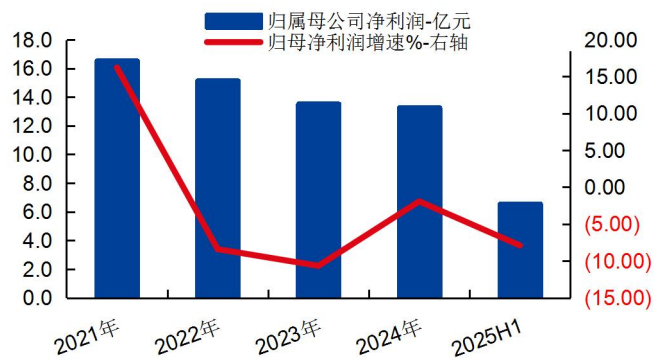
2024 年，公司收入按产品类别可分为两大板块，分别为有釉砖(71.50 亿元，占 2024 年总收入的 97.62%)、无釉砖（1.35 亿元，占 2024 年总收入的 1.85%）。2022 年至 2024 年间，有釉砖产品始终是公司的核心产品及主要收入来源，其销售收入占比稳定在 95%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



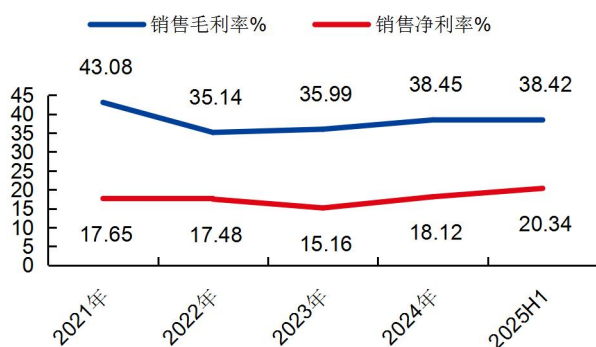
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



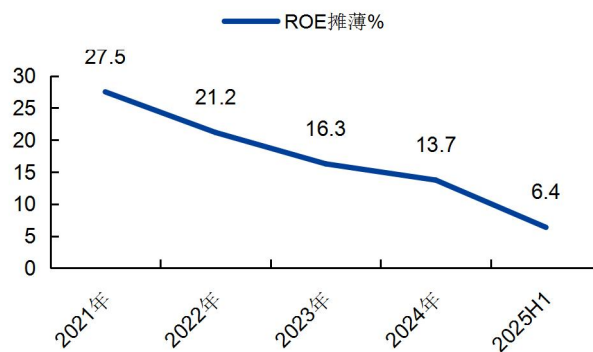
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

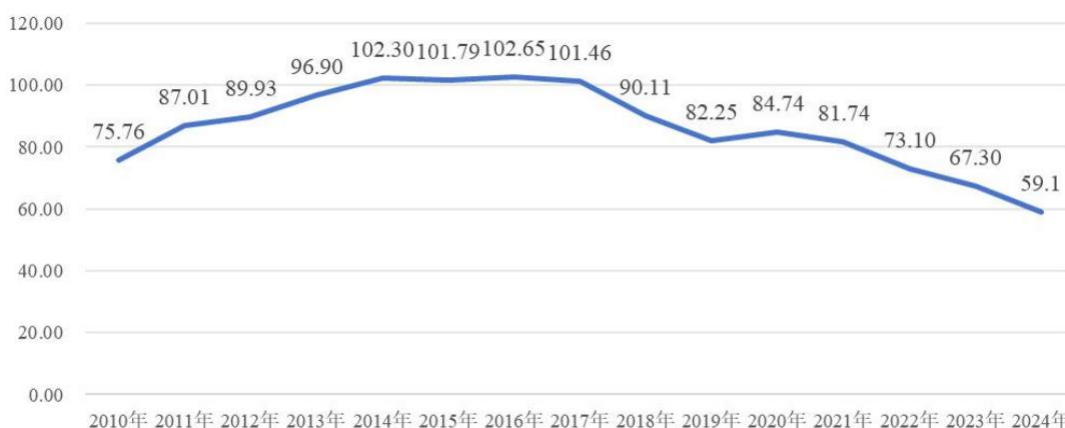
1、建筑陶瓷行业

在世界建筑陶瓷行业中，意大利、西班牙是传统瓷砖强国，一直以其高品质和原创设计引领世界瓷砖风潮。中国和印度等亚洲国家瓷砖工业近年来发展迅速，已成为世界主要瓷砖生产基地。其中，中国的瓷砖产销量远大于亚洲其他国家，为世界上最大的瓷砖生产国、消费国和出口国。

根据《世界陶瓷与评论》(CeramicWorldReview)的统计数据,2020 年,全球瓷砖产量 160.93 亿平方米;其中亚洲产量占全球总产量的 74.0%,欧洲产量占全球总产量的 11.6%,中美洲产量占世界瓷砖产量的 6.8%。2020 年全球瓷砖消费量从 2019 年的 156.50 亿平方米上升至 160.35 亿平方米,增长了 2.5%;其中亚洲瓷砖消费量占全球瓷砖消费量的 71.5%,欧洲瓷砖消费量占全球瓷砖消费量的 10.0%,中南美洲瓷砖消费量占全球瓷砖消费量的 7.8%。

由于我国在原材料、生产等方面具有比较优势,近年来,我国建筑陶瓷行业发展迅速。根据《中国建筑陶瓷卫生洁具年鉴(2023 版)》统计,2023 年全国陶瓷砖总产量 67.30 亿平方米。根据中国建筑卫生陶瓷协会数据,2024 年,全国陶瓷砖产量为 59.1 亿平方米,较 2023 年下降 12.18%。自 2010 年起,我国瓷砖产量保持高位发展,到 2014 年,全国瓷砖产量突破 100 亿平方米,并在后续三年保持百亿平方米产量;此后建筑陶瓷市场步入成熟期,产量回落后逐渐趋于平稳。

图 5：2010 年至 2024 年全国陶瓷砖年产量（单位：亿平方米）



资料来源：中国建筑卫生陶瓷协会，华金证券研究所

随着国内各区域经济发展的协调性不断深化，建筑陶瓷产业开始向全国扩张，逐渐形成较为均衡的地理格局。从 2023 年国内陶瓷砖产能的分布来看，除了广东、福建之外，江西、四川、山东、广西等地区均已成为建筑陶瓷的重要产地。陶瓷砖产能排名第一的广东，也从过去建陶产业单一集中在佛山地区，转变为拥有肇庆、佛山、清远、江门四大产区的格局。产业格局均衡化，较为有效解决了传统产区生产线过于集中带来的矿产资源、人力环境、空间土地方面的问题，有利于实现行业与资源、环境的可持续协调发展。

（三）公司亮点

1、公司是国内建筑陶瓷行业龙头，其“马可波罗瓷砖”品牌价值连续十余年稳居行业第一。建筑陶瓷是国内消费量最大的室内外及家居用品装饰材料之一，具有较为广阔的市场发展空间。公司深耕建筑陶瓷领域十余年，已逐步发展为国内建筑陶瓷行业的领军企业，在产品品类、品牌知名度等方面均具备显著优势；具体来看，1）公司产品品类齐全，先后开发出 E 石代、1295 系列、中国印象系列、地心岩系列全抛釉产品、真石系列、岩板系列等，同时产品花色超万种，表面效果涵盖哑光与全抛釉，厚度 2.5mm 至 15mm，最大规格可达 1600*3200mm。2）公司拥有“马可波罗瓷砖”“唯美 L&D 陶瓷”两大自有品牌，是国内建筑陶瓷行业最早品牌化的企业之一；其中“马可波罗”商标是中国驰名商标、同时也是众多大型集团公司的战略合作品牌，产品先后入驻奥运场馆、世博、北京大兴国际机场、敦煌国际会展中心等“大国工程”及北京中国尊、上海国际金融中心、广州西塔等众多地标建筑。根据 2025 年发布的《2025 房建供应链企业综合实力 TOP500-首选供应商服务商测评报告》，马可波罗瓷砖以 22.00% 的品牌首选指数排名第一、连续 10 余年稳居建陶品牌供应商榜首；同时据中国建筑卫生陶瓷协会确认，2022-2024 年公司营业收入位列国内建筑陶瓷行业第一，具有行业代表性及较高地位。

2、公司新产品应用场景不断延伸，为公司业绩提供新的增长点。近年来，陶瓷板材突破了传统瓷砖的装饰属性，具备尺寸规格跨度大、定制加工属性好、使用性能提升等诸多优点，使得瓷砖从以往在墙面、地面的应用，逐步向与家居场景强相关的成品家具、定制家居、家电、橱柜面板等应用领域拓展；与此同时，陶瓷薄板、陶瓷薄砖等薄型化产品亦成功进入一系列工程项目当中，突破了建筑陶瓷的传统应用领域，进入到了幕墙工程、户外/室内创意立面装饰等新的应

用领域中。为契合行业发展趋势，报告期内公司积极开发新产品，陆续推出了曲面连纹陶瓷岩板、发热陶瓷砖、防静电陶瓷砖、2.5mm 超薄高强度规格饰面陶瓷岩板、耐热透光陶瓷岩板、多功能防滑砖等多个高技术陶瓷新材料产品，使得产品应用范围得到大幅拓展。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 5 个项目。

- 1、江西加美陶瓷有限公司智能陶瓷家居产业园（一期）建设项目：项目建成后，将新增建筑陶瓷产品产能 1,000 万平方米，进一步丰富江西丰城生产基地产品结构。
- 2、江西唯美陶瓷有限公司陶瓷生产线绿色智能制造升级改造项目：项目利用现有的厂房，对原料制备、压制成型、干燥系统等部分现有生产设备进行智能化升级改造，同时升级过程质量自动监测系统，打造数字化车间，形成绿色智慧园区。
- 3、广东家美陶瓷有限公司绿色智能制造升级改造项目：项目通过对原料加工过程、干燥系统、后工序磨边线等设备升级改造，引进过程质量自动监测系统，打造数字化车间，增加环保设备及绿色能源项目，形成绿色智慧园区。
- 4、江西和美陶瓷有限公司建筑陶瓷生产线绿色智能制造升级改造项目：项目利用现有的厂房，对原料制备、压制成型、干燥系统等部分现有生产设备进行智能化升级改造，节能降耗；同时升级过程质量自动监测系统，打造数字化车间，形成绿色智慧园区。
- 5、马可波罗控股股份有限公司综合能力提升项目：项目计划进行信息化中心升级、品牌推广营销和智能仓储建设。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟募集资金投资额 (万元)	项目建 设期
1	江西加美陶瓷有限公司智能陶瓷家居产业园（一期）建设项目	67,438.37	67,438.37	3 年
2	江西唯美陶瓷有限公司陶瓷生产线绿色智能制造升级改造项目	49,139.64	49,139.64	3 年
3	广东家美陶瓷有限公司绿色智能制造升级改造项目	40,203.89	40,203.89	2 年
4	江西和美陶瓷有限公司建筑陶瓷生产线绿色智能制造升级改造项目	38,184.99	38,184.99	2 年
5	马可波罗控股股份有限公司综合能力提升项目	42,689.37	42,689.37	3 年
	总计	237,656.26	237,656.26	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2024 年度，公司实现营业收入 73.24 亿元，同比减少 17.93%；实现归属于母公司净利润 13.27 亿元，同比减少 1.92%。根据管理层初步预测，2025 年 1-9 月公司预计营业收入为 48.50 亿元至 51.00 亿元，同比减少 11.79%至 7.25%；预计归母净利润为 10.00 亿元至 10.50 亿元，同比减少 12.06%至 7.66%；预计扣非归母净利润为 9.00 亿元至 9.50 亿元，同比减少 10.73%至 5.77%。

公司专注于建筑陶瓷领域；根据业务的相似性，选取了东鹏控股、蒙娜丽莎、以及帝欧家居为马可波罗的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 46.14 亿元、平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 24.24X、平均销售毛利率为 25.59%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2024 年营业收入 (亿元)	2024 年营收 增速	2024 年归母 净利润 (亿元)	2024 年归母 净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE（摊 薄）
003012.SZ	东鹏控股	81.57	24.24	64.69	-16.77%	3.28	-54.41%	29.69%	4.29%
002918.SZ	蒙娜丽莎	69.66	189.85	46.31	-21.79%	1.25	-53.06%	27.32%	3.75%
002798.SZ	帝欧家居	26.09	-4.36	27.41	-27.12%	-5.69	13.53%	19.75%	-34.90%
	平均值	59.11	24.24	46.14	-21.89%	-0.39	-31.31%	25.59%	-8.95%
001386.SZ	马可波罗	/	/	73.24	-17.93%	13.27	-1.92%	38.45%	13.73%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 9 月 25 日），华金证券研究所

备注：PE-TTM 计算剔除 PE 值偏高的蒙娜丽莎、以及 PE 值为负的帝欧家居。

（六）风险提示

房地产市场波动的风险、品牌及产品被损害和仿冒的风险、质量控制风险、市场竞争激烈的风险、原材料及能源的价格波动风险、用工成本上升的风险、业绩下滑的风险、经销商管理的风险、技术失密的风险、原材料价格波动风险、毛利率下降的风险、应收款项无法回收的风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn