东兴证券
DONGXING SECURITIES

蒙娜丽莎（002918）：双轮驱动模式保证2019年业绩稳定增长

2020 年 02 月 23 日

强烈推荐/维持

蒙娜丽莎 | 公司报告

- 公司发布 2019 年报业绩快报，2019 年公司营收为 38.04 亿元，同比增长 18.57%，归属于上市公司股东的净利润为 4.36 亿元，同比增长 20.30%。2019 年公司实现每股收益 1.08 元。
- **B 端与 C 端双管齐下，营收高增长继续。**2019Q4 公司营收增长达到 21.29%，延续了 2019Q3 的 20%以上的高增速，背后驱动力是公司注重 B 端渠道与 C 端渠道的协同发展，使其共同发力。B 端方面公司紧抓地产精装修趋势，积极拓展房地产工程客户，2019 年末公司地产端战略合作伙伴已增长至 73 家，B 端销售占比提升了 4 个百分点左右至 43%，2019 年公司 B 端销售增速快于 C 端，体现出一定的规模效应。C 端方面，公司仍坚持推进渠道下沉战略，将门店展厅向县一级的市场下沉，并且帮助渠道经销商对接区域地产和家装公司等小 B 端客户，2019 年 C 端增速保持两位数的增长。
- **2019 年毛利率和净利率稳定改善。**公司产品创新战略继续得到坚定践行，中高端产品占比有所提升，综合来看，我们判断公司 2019 年综合毛利率继续稳定改善。虽然公司 2019 年品牌建设力度的加大和渠道下沉战略将使得销售费用率有所上行，带动期间费用率略有走高，但公司业绩快报显示营业利润率相较 2018 年末仍有 0.4 个百分点上行，综合来看，我们判断公司销售净利率将在保持稳定的基础上略有上行。
- **疫情对公司冲击有限，藤县产能释放助力业绩高增。**一季度是瓷砖生产商的淡季，厂商一般在过年前后安排生产设备的检修和维护，从蒙娜丽莎业绩在全年的分布来看，2018 年一季度净利仅占到全年的 13%左右。疫情发生后公司推出高效举措应对疫情，加强员工防护推进复工复产，藤县新基地 2019 年末已有 2 条窑点火，目前其中 1 条窑已在正常生产，另外 1 条窑处于保温状态，加上佛山和清远基地在内，目前已有 7 条窑线处在运行之中。随着湖北之外的疫情正在得到有效控制，我们认为疫情对公司全年业绩的冲击较为有限。公司藤县新基地已于 2019 年 3 月开建，预计 2020 年上半年将有 4 条生产线投产，贡献自有产能 2000-2500 万平米以上。加上新增 OEM 产能，2020 年公司产能预计将稳步超过 1 亿平方米，而藤县基地规划建设产线为 11 条，规划产能为 8822 万平，预计以后还将为公司贡献大量自有产能，帮助公司供给能力实现翻倍，助力公司业绩高增长。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2020 年和 2021 年的每股收益分别为 1.45 元和 2.12 元，对应的动态 PE 为 13.73 倍和 9.41 倍，考虑到公司受益行业集中度提升，产品结构不断改善，B 端 C 端协同发展且产能释放进入高增长期，维持公司“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示：**需求改善速度和工程业务拓展不及预期

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万	2,889.88	3,208.4	3,804.06	5,394.97	7,697.31
增长率（%）	24.33	11.02	18.57	41.82	42.68
归母净利（百万	301.72	362.38	435.94	583.92	852.24
增长率（%）	29.50	20.11	20.30	33.94	45.95
净资产收益率	13.61	14.21	13.19	15.85	19.72
每股收益(元)	2.55	1.53	1.08	1.45	2.12
PE	7.82	13.04	18.41	13.74	9.41
PB	1.42	1.85	2.43	2.18	1.86

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是集研发、生产、营销为一体的大型陶瓷上市公司，主要生产销售各类墙地砖、陶瓷板、陶艺等产品，定位于高端产品市场，研发能力突出，在建筑陶瓷市场中位于第一梯队。

未来 3-6 个月重大事项提示：

公司新产能将陆续释放。

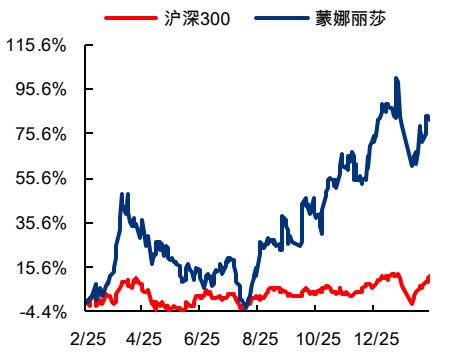
发债及交叉持股介绍：

–

交易数据

52 周股价区间（元）	22.04-10.69
总市值（亿元）	80.24
流通市值（亿元）	27.0
总股本/流通 A 股（万股）	40,330/13,643
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.26

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088 zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480512070003

研究助理：韩宇

010-66554041 hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119070045

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	2914	3611	3924	5002	6619	**营业收入**	2890	3208	3804	5395	7697
货币资金	1493	1477	1446	1618	1924	**营业成本**	1849	2029	2395	3393	4843
应收账款	477	556	662	939	1339	营业税金	30	27	32	45	64
其他应收款	18	168	199	283	403	营业费用	396	456	609	877	1251
预付款项	4	8	13	20	30	管理费用	240	157	186	270	385
存货	712	890	1050	1487	2123	财务费用	20	12	3	14	38
其他流动资产	52	315	315	315	315	资产减值	22.13	33.59	30.00	30.00	30.00
非流动资产合	625	752	1126	1468	1872	公允价值	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收	1.05	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	369	427	612	817	1093	**营业利润**	360	418	471	685	1001
无形资产	93	92	86	81	76	营业外收	2.04	6.90	38.45	7.00	7.00
其他非流动资	21	28	28	28	28	营业外支	8.28	5.15	5.00	5.00	5.00
资产总计	3538	4363	5050	6470	8491	**利润总额**	354	420	505	687	1003
流动负债合计	1263	1707	1901	2884	4265	所得税	52	57	69	103	150
短期借款	112	207	216	674	1295	**净利润**	302	362	436	584	852
应付账款	658	610	709	1004	1433	少数股东	0	0	0	0	0
预收款项	26	27	28	30	32	归属母公	302	362	436	584	852
一年内到期的	10	45	45	45	45	EBITDA	540	584	554	801	1169
非流动负债合	58	106	106	106	106	**EPS（元）**	2.55	1.53	1.08	1.45	2.12
长期借款	45	100	100	100	100	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1321	1814	2008	2990	4372	**成长能力**					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入	24.33%	11.02%	18.57%	41.82%	42.68%
实收资本(或股	158	237	402	402	402	营业利润	43.95%	16.00%	12.84%	45.30%	46.09%
资本公积	1418	1340	1340	1340	1340	归属于母	29.50%	20.11%	20.30%	33.94%	45.95%
未分配利润	579	876	1159	1539	2093	**获利能力**					
归属母公司股	2218	2549	3304	3683	4323	毛利率	36.03%	36.77%	37.05%	37.12%	37.09%
负债和所有者	3538	4363	5312	6673	8694	净利率	10.44%	11.29%	11.46%	10.82%	11.07%
现金流量表				单位:百万元		总资产净		8.53%	8.31%	8.63%	9.03%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	13.61%	14.21%	13.19%	15.85%	19.72%
经营活动现金	370	275	394	353	504	**偿债能力**					
净利润	302	362	436	584	852	资产负债	37%	42%	38%	45%	50%
折旧摊销	159.93	154.4	0.00	96.89	124.98	流动比率	2.31	2.12	2.06	1.73	1.55
财务费用	20	12	3	14	38	速动比率	1.74	1.59	1.51	1.22	1.05
应付帐款的变	-148	-79	-106	-277	-401	**营运能力**					
预收帐款的变	-5	1	1	2	2	总资产周	1.02	0.81	0.79	0.90	1.00
投资活动现金	-184	-429	-487	-479	-568	应收账款	7	6	6	7	7
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款	3.24	3.20	3.63	3.96	3.97
长期股权投资	0	0	0	0	0	**每股指标**					
投资收益	1	0	0	0	0	每股收益	2.55	1.53	1.08	1.45	2.12
筹资活动现金	1021	136	63	299	369	每股净现	7.65	-0.08	-0.08	0.43	0.76
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资	14.06	10.78	8.21	9.16	10.75
长期借款增加	-20	55	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	39	79	166	0	0	P/E	7.82	13.04	18.41	13.74	9.41
资本公积增加	1085	-79	0	0	0	P/B	1.42	1.85	2.43	2.18	1.86
现金净增加额	1207	-18	-31	173	306	EV/EBITD	3.37	6.16	12.52	9.02	6.45

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司事件点评报告	蒙娜丽莎（002918）：化零为整面向市场，提升客户粘性和综合竞争力	2019-12-10
公司财报点评	蒙娜丽莎（002918）三季报点评：营收增长加速，蓄势待发	2019-10-28
公司财报点评	蒙娜丽莎（002918）：受益行业集中度提升，产能放量在即业绩可期	2019-08-26
公司深度报告	蒙娜丽莎（002918）深度报告：逆风向上迎拐点，双轮驱动立翘楚	2019-08-16

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011 年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 第 4，2015 年第 3 名。东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年上半年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名。卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围。2018 年今日投资“天眼”唯一 3 年五星级分析师，2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师，选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等。2019 年“金翼奖”第 1 名。

研究助理简介

研究助理：韩宇

应用经济学硕士，四川大学金属材料工程学士，2019 年 7 月加入东兴证券研究所，从事建材行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。