



耐用消费品/可选消费品

蒙娜丽莎(002918)

工程渠道协同增长，运营效率逐步改善

—蒙娜丽莎 2020 年三季报点评

 鲍雁辛(分析师)	 穆方舟(分析师)	 花健祎(研究助理)
 0755-23976830	 0755-23976527	 0755-23976858
 baoyanxin@gtjas.com	 mufangzhou@gtjas.com	 huajianyi@gtjas.com
证书编号 S0880513070005	S0880512040003	S0880118100059

本报告导读:

公司 B 端保持高增长确定性，渠道端仍有较为明显的渗透空间，产能扩张计划逐步落地护航需求潜力逐步释放。

投资要点:

- **维持“增持”评级。**2020 年 Q3 公司营收 15.49 亿元同增 44.48%；归母净利 1.62 亿元同增 17.02%符合预期。公司 B 端保持高增长确定性，渠道端仍有较为明显的渗透空间。维持公司 2020-2022 年 EPS 预测 1.45/1.89/2.37 元，维持目标价 55.69 元，对应 2020-2022 年 PE 为 38.41/29.46/23.46 倍，维持“增持”评级。
- **工程与渠道同步提速，明年增长依旧保持高确定性。**Q3 公司营收 15.5 亿元同增 44.48%环比 Q2 加速。判断 B 端依然为主要贡献力量而渠道端迎来累计增速转正拐点。工程业务商业模式提前锁定需求，渠道端拓展空间亦明显，随着产能扩增逐渐落地，将保障需求更大潜力释放。
- **实际运营效率或有所提升，盈利能力改善或可持续。**会计准则变更影响下，毛利率与费用率单独对比失去可比性，选择“毛利率-销售管理研发财务四费率”指标 2020 年 Q3 为 15.33%，较 2019Q3 提升约 2pct。或证明公司在广西藤县新基地投产后经营与盈利能力提升已经开始体现，盈利能改善或可持续。
- **政府补助推迟影响利润增速，减值计提较为充分。**Q3 期间公司新增计入当期损益的政府补助同比减少约 1600 万元为拖累净利增速最主要因素，前三季度公司信用减值+资产减值+资产处置损失合计约 4000 万元较为充分，Q4 新增量可能较为有限。前三季度公司销现比 99.6%，整体较为健康但同比有近 8pct 的下滑缘于工程占比增加。
- **风险提示：房地产投资不及预期，替代品冲击。**

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,208	3,804	5,062	6,388	8,042
(+/-)%	11%	19%	33%	26%	26%
经营利润(EBIT)	421	484	626	833	1,058
(+/-)%	12%	15%	29%	33%	27%
净利润(归母)	362	433	590	768	964
(+/-)%	20%	19%	36%	30%	26%
每股净收益(元)	0.89	1.07	1.45	1.89	2.37
每股股利(元)	0.21	0.35	0.50	0.67	0.84

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率(%)	13.1%	12.7%	12.4%	13.0%	13.2%
净资产收益率(%)	14.2%	14.8%	17.8%	20.1%	21.7%
投入资本回报率(%)	26.0%	28.3%	30.4%	33.8%	38.4%
EV/EBITDA	5.71	11.50	14.80	11.04	8.48
市盈率	34.38	28.79	21.11	16.23	12.93
股息率(%)	0.7%	1.1%	1.6%	2.2%	2.7%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **55.69**

上次预测: 55.69

当前价格: 30.68

2020.11.01

交易数据

52 周内股价区间(元)	14.31-47.60
总市值(百万元)	12,457
总股本/流通 A 股(百万股)	406/139
流通 B 股/H 股(百万)	0/0
流通股比例	34%
日均成交量(百万股)	5.26
日均成交值(百万元)	202.57

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	3,193
每股净资产	7.86
市净率	3.9
净负债率	-16.06%

EPS(元)	2019A	2020E
Q1	0.13	0.10
Q2	0.27	0.43
Q3	0.34	0.40
Q4	0.32	0.52
全年	1.07	1.45

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-14%	-25%	109%
相对指数	-19%	-25%	70%

相关报告

B 端增长势头强劲，多因素抬升 Q2 净利率 2020.08.24

工程率先恢复，成长大势不变 2020.05.06

B 端 C 端协同发展，产能瓶颈打破在即 2019.11.20

模型更新时间: 2020.10.30

股票研究

可选消费品
耐用消费品

蒙娜丽莎 (002918)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **55.69**

上次预测: 55.69

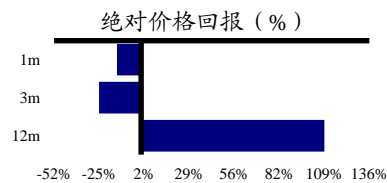
当前价格: 30.68

公司网址

www.monalisa.com.cn

公司简介

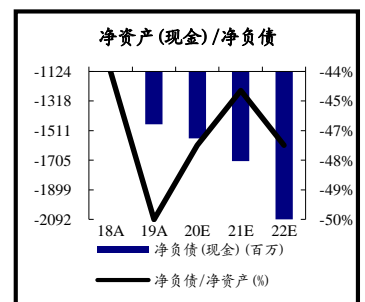
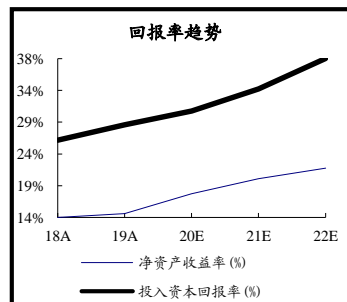
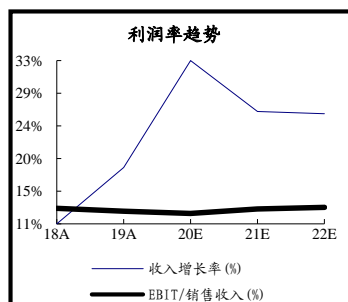
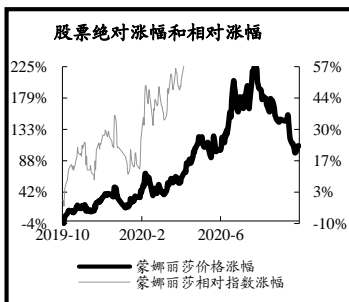
公司是集科研开发、专业生产、营销为一体的大型陶瓷企业。公司始终致力于高品质建筑陶瓷产品研发、生产和销售。



52周内价格范围 14.31-47.60
市值 (百万) 12,457

财务预测 (单位: 百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表					
营业总收入	3,208	3,804	5,062	6,388	8,042
营业成本	2,029	2,339	3,156	3,935	4,928
税金及附加	27	19	25	32	40
销售费用	456	587	755	958	1,222
管理费用	157	231	308	388	489
EBIT	421	484	626	833	1,058
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	-10	6	6	6
财务费用	12	0	-26	-29	-34
营业利润	418	509	694	902	1,133
所得税	57	76	103	135	169
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	362	433	590	768	964
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,477	1,627	1,702	1,852	2,231
其他流动资产	2,135	2,110	2,373	3,034	3,868
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	427	557	950	1,215	1,357
无形及其他资产	325	840	800	780	760
资产合计	4,363	5,134	5,825	6,881	8,216
流动负债	1,707	2,113	2,414	2,972	3,684
非流动负债	106	144	144	144	144
股东权益	2,549	2,922	3,312	3,810	4,433
投入资本(IC)	1,397	1,454	1,750	2,097	2,343
现金流量表					
NOPLAT	364	412	533	708	900
折旧与摊销	70	91	104	134	155
流动资金增量	187	-289	218	103	122
资本支出	-197	-728	-462	-383	-283
自由现金流	423	-514	393	562	895
经营现金流	275	921	757	804	1,003
投资现金流	-429	-479	-456	-377	-277
融资现金流	136	-298	-226	-277	-347
现金流净增加额	-18	144	75	150	379
财务指标					
成长性					
收入增长率	11.0%	18.6%	33.1%	26.2%	25.9%
EBIT 增长率	12.0%	14.9%	29.4%	33.0%	27.1%
净利润增长率	20.1%	19.4%	36.4%	30.1%	25.6%
利润率					
毛利率	36.8%	38.5%	37.7%	38.4%	38.7%
EBIT 率	13.1%	12.7%	12.4%	13.0%	13.2%
净利润率	11.3%	11.4%	11.7%	12.0%	12.0%
收益率					
净资产收益率(ROE)	14.2%	14.8%	17.8%	20.1%	21.7%
总资产收益率(ROA)	8.3%	8.4%	10.1%	11.2%	11.7%
投入资本回报率(ROIC)	26.0%	28.3%	30.4%	33.8%	38.4%
运营能力					
存货周转天数	144	154	154	154	154
应收账款周转天数	79	76	76	76	76
总资产周转天数	449	456	395	363	343
净利润现金含量	76.0%	212.8%	128.3%	104.8%	104.0%
资本支出/收入	6.2%	19.1%	9.1%	6.0%	3.5%
偿债能力					
资产负债率	41.6%	44.0%	43.9%	45.3%	46.6%
净负债率	-44.1%	-50.3%	-47.2%	-44.9%	-47.2%
估值比率					
PE	34.38	28.79	21.11	16.23	12.93
PB	2.64	2.78	3.76	3.27	2.81
EV/EBITDA	5.71	11.50	14.80	11.04	8.48
P/S	2.26	3.25	2.44	1.94	1.54
股息率	0.7%	1.1%	1.6%	2.2%	2.7%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		