

蒙娜丽莎

002918

审慎增持 (维持)

Q2 业绩增速达 60%，地产战略业务值得期待

2020 年 07 月 12 日

市场数据

市场数据日期	2020-07-10
收盘价(元)	33.30
总股本(百万股)	406.04
流通股本(百万股)	139.17
总市值(百万元)	13521.09
流通市值(百万元)	4634.31
净资产(百万元)	2921.84
总资产(百万元)	5178.77
每股净资产	7.20

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3804	4634	5697	6910
同比增长(%)	19%	22%	23%	21%
净利润(百万元)	433	541	676	837
同比增长(%)	19%	25%	25%	24%
毛利率(%)	38.5%	37.1%	37.3%	37.5%
净利润率(%)	11.4%	11.7%	11.9%	12.1%
净资产收益率(%)	14.8%	15.6%	16.5%	17.2%
每股收益(元)	1.07	1.34	1.68	2.07
每股经营现金流(元)	2.28	0.75	1.99	2.57

相关报告

《【兴证建材】蒙娜丽莎(002918) 2019 年年报和 2020 年一季报点评: 重回高增长轨道, 经营质量优异》2020-04-26
《蒙娜丽莎(002918) 2019 年业绩快报点评: Q4 业绩亮眼, 盈利水平持续提高》2020-02-22
《稳增长依旧, 现金流改善超预期》2019-10-26

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

投资要点

- **Q2 业绩增速达 60%，单季度收入和利润有望创历史新高。**公司预计上半年实现净利润 2.08-2.31 亿元，同比增长 26-40%；按中位数计算，则公司上半年业绩约为 2.20 亿元、同比增长 33.33%，其中 Q1、Q2 分别为 0.40 亿元、1.80 亿元，分别同比变动-25.64%、60.71%，其中 Q2 收入和归母净利润有望达到历史最高。
- **从行业层面来看，Q2 地产竣工快速回暖，行业需求持续改善。**2020Q1 竣工增速有所回调，但随着复工复产推进，5 月房屋竣工面积迅速回正、同比增长 6.2%；随着流动性宽松叠加地产销售大幅恢复，我们预计开发商资金面改善有望驱动 6 月竣工维持较快增长，因此行业需求持续改善。
- **从公司层面来看，“地产战略+经销渠道”双轮驱动，叠加渠道下沉，带动 Q2 收入快速增长。**
 - 1) **加大地产工程业务开拓力度，提升 B 端市场份额。**随着 Q2 竣工改善，我们预计 Q1 竣工端回落压制的陶瓷砖需求有望在 Q2 快速释放；公司不断加大地产业务开拓力度，扩大地产战略工程销售规模，并且引入碧桂园作为战略投资者，助力公司 B 端市场份额快速提升。
 - 2) **持续推行渠道下沉战略，成效显著。**公司推行经销渠道下沉战略，优化现有销售网络，加大全国县镇级市场布局，加快门店建设、门店升级等。经销渠道下沉有助于扩大公司 C 端市场份额，销售额稳健增长。
 - 3) **从产量来看，公司产能恢复较快，而且藤县生产基地 4 条产线顺利投产并实现量产，确保公司上半年业绩稳健增长。**
- **盈利预测与评级：**我们预计 2020-2022 年公司归母净利润为 5.41 亿元、6.76 亿元和 8.37 亿元，7 月 10 日收盘价对应 PE 分别为 24.8、19.9、16.1 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：渠道拓展不及预期、下游需求下滑的风险、新增产量不及预期、原材料价格上升、应收账款带来坏账损失

报告正文**事件**

- **公司发布上半年业绩预告:** 公司预计上半年实现归母净利润 2.08-2.31 亿元, 同比增长 26-40%。

点评

- **Q2 业绩增速达 60%，单季度收入和利润有望创历史新高。** 公司预计上半年实现净利润 2.08-2.31 亿元, 同比增长 26-40%; 按中位数计算, 则公司上半年业绩约为 2.20 亿元、同比增长 33.33%, 其中 Q1、Q2 分别为 0.40 亿元、1.80 亿元, 分别同比变动-25.64%、60.71%, 其中 Q2 收入和归母净利润有望达到历史最高。
- **从行业层面来看, Q2 地产竣工快速回暖, 行业需求持续改善。** 2019 年下半年以来, 地产竣工数据不断改善; 尽管 2020Q1 竣工增速有所回调, 但随着复工复产推进, 5 月房屋竣工面积迅速回正、同比增长 6.2%; 并且, 随着流动性宽松叠加地产销售大幅恢复, 我们预计开发商资金面改善有望驱动 6 月竣工维持较快增长, 因此行业需求持续改善。
- **从公司层面来看, “地产战略+经销渠道” 双轮驱动, 叠加渠道下沉, 带动 Q2 收入快速增长。**
 - 1) **加大地产工程业务开拓力度, 提升 B 端市场份额。** 随着 Q2 竣工改善, 我们预计 Q1 竣工端回落压制的陶瓷砖需求有望在 Q2 快速释放; 公司不断加大地产业务开拓力度, 扩大地产战略工程销售规模, 并且引入碧桂园作为战略投资者, 助力公司 B 端市场份额快速提升。
 - 2) **持续推行渠道下沉战略, 成效显著。** 公司推行经销渠道下沉战略, 优化现有销售网络, 加大全国县镇级市场布局, 加快门店建设、门店升级等。经销渠道下沉有助于扩大公司 C 端市场份额, 我们判断经销商渠道销售额稳健增长。
 - 3) **从产量来看, 公司产能恢复较快, 而且藤县生产基地 4 条产线顺利投产并实现量产, 确保公司上半年业绩稳健增长。**
- **盈利预测与评级:** 我们预计 2020-2022 年公司归母净利润为 5.41 亿元、6.76 亿元和 8.37 亿元, 7 月 10 日收盘价对应 PE 分别为 24.8、19.9、16.1 倍, 维持“审慎增持”评级。
- **风险提示:** 渠道拓展不及预期、下游需求下滑的风险、新增产量不及预期、原材料价格上升、应收账款带来坏账损失

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3782	4246	5129	6224	营业收入	3804	4634	5697	6910
现金	1627	1589	1857	2320	营业成本	2339	2916	3573	4316
应收账款	609	766	939	1135	营业税金及附加	19	23	29	35
其他应收款	138	167	222	260	营业费用	587	695	855	1050
预付账款	7	9	12	14	管理费用	231	222	268	318
存货	1086	1290	1605	1940	财务费用	0	22	30	37
其他流动资产	314	425	494	556	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1397	1675	1930	2130	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-10	0	0	0
固定资产	557	960	1228	1400	营业利润	509	637	795	977
无形资产	195	240	294	352	营业外收入	2	2	2	2
其他非流动资产	645	475	408	378	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	5179	5921	7059	8354	利润总额	509	636	795	976
流动负债	2113	2276	2750	3227	所得税	76	95	118	140
短期借款	19	97	89	80	净利润	433	541	676	837
应付账款	708	906	1095	1326	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1387	1272	1566	1821	归属母公司净利润	433	541	676	837
非流动负债	144	182	221	259	EBITDA	600	803	1053	1316
长期借款	140	175	215	253	EPS (元)	1.07	1.34	1.68	2.07
其他非流动负债	4	7	6	6					
负债合计	2257	2458	2971	3486	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
股本	403	403	403	403	成长能力				
资本公积	1196	1196	1196	1196	营业收入	18.6%	21.8%	22.9%	21.3%
留存收益	1322	1863	2489	3269	营业利润	21.9%	25.0%	25.0%	22.9%
归属母公司股东权益	2922	3463	4089	4868	归属于母公司净利润	19.4%	25.0%	25.0%	23.8%
负债和股东权益	5179	5921	7059	8354	获利能力				
					毛利率(%)	38.5%	37.1%	37.3%	37.5%
					净利率(%)	11.4%	11.7%	11.9%	12.1%
					ROE(%)	14.8%	15.6%	16.5%	17.2%
					ROIC(%)	31.1%	26.5%	28.2%	30.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	43.6%	41.5%	42.1%	41.7%
					净负债比率(%)	7.03%	11.74%	10.77%	9.95%
					流动比率	1.79	1.87	1.87	1.93
					速动比率	1.27	1.29	1.27	1.32
					营运能力				
					总资产周转率	0.80	0.83	0.88	0.90
					应收账款周转率	6	6	6	6
					应付账款周转率	3.55	3.61	3.57	3.57
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.07	1.34	1.68	2.07
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.28	0.75	1.99	2.57

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	921	303	801	1036
净利润	433	541	676	837
折旧摊销	91	145	227	302
财务费用	0	22	30	37
投资损失	10	0	0	0
营运资金变动	359	-459	-143	-157
其他经营现金流	28	55	10	18
投资活动现金流	-479	-450	-483	-506
资本支出	732	378	415	433
长期投资	-244	13	-2	-1
其他投资现金流	9	-60	-70	-75
筹资活动现金流	-298	109	-49	-68
短期借款	-188	78	-8	-9

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

长期借款	40	35	40	38	每股净资产(最新摊薄)	7.24	8.59	10.14	12.07
普通股增加	167	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-143	0	0	0	P/E	31.03	24.83	19.87	16.05
其他筹资现金流	-172	-4	-82	-97	P/B	4.60	3.88	3.28	2.76
现金净增加额	144	-38	269	463	EV/EBITDA	20	15	11	9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn