

蒙娜丽莎(002918)

其他建材/建筑材料

发布时间: 2021-04-02

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

业绩略超预期, 战略布局成效 21 年更值得期待

上次评级: 买入

事件:

公司 4 月 1 日晚发布 2020 年度报告, 2020 年实现营业收入 48.64 亿元, 同比增长 28%; 实现归母净利润 5.66 亿元, 同比增长 31%。

点评:

Q4 营收延续高增长, 现金流大幅改善。公司单四季度实现营业收入 15.28 亿元, 同比增长 35%; 实现归母净利润 1.88 亿元, 同比增长 45%。现金流方面, 公司经营现金流量净额由前三季度的-1.42 亿元, 转正为 5.76 亿元, 单四季度实现经营现金流量净额 7.18 亿元, 环比增长 476%, 现金流压力大幅减缓。

产能有序扩张, 保障未来业绩。2020 年公司瓷砖产量为 1.14 亿平方米, 同比增长 37%, 主要系广西藤县基地 4 条生产线全面投产, 日新增产能超 9 万平方米, 致总产能增加。销量为 1.01 亿平米, 同比增长 29%, 产销率 88%。另外, 广西藤县基地的 3 条智能化先进生产线和广东西樵基地的 3 条特种高性能绿色陶瓷板生产线即将投产, 公司在产能供应上将得到进一步保障。

环保政策趋严, 公司有望从中受益。随着环保整治力度、“煤改气”力度进一步加强, 陶瓷行业的落后产能和企业将逐步淘汰。广东省《陶瓷工业大气污染物排放标准》的颗粒物、二氧化硫、氮氧化物三大指标分别收严至 20/30/100mg/m³, 对企业环保整治提出更高的要求。公司作为行业内先进环保治理先进标杆企业, 环保政策趋严将有助于公司进一步扩张市场份额。

注重产品创新, 研发力度加大。2020 年公司研发费用为 1.86 亿元, 同比增长 29%, 公司在产品功能性方面进行了实用性创新, 推出了透光陶瓷板、抗菌岩板等一系列功能产品。截至报告期末, 公司共有专利 909 件, 其中发明专利 128 件, 实用新型专利 109 件, 外观设计 672 件。

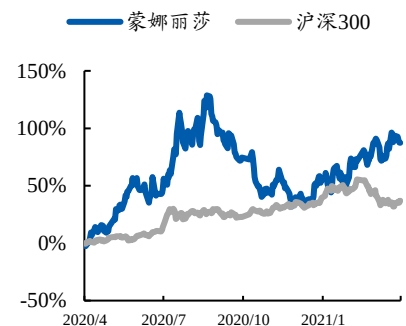
给予公司“买入”评级。考虑到公司业绩超预期, 且行业格局向好, 市场份额有望进一步扩大。因此上调盈利预测和目标价。预计公司 2021-2023 年 EPS 为 1.87/2.64/3.33 元。

风险提示: 下游需求不及预期, 业绩预测和估值判断不达预期的风险。

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,804	4,864	6,549	9,141	11,448
(+/-)%	18.57%	27.86%	34.66%	39.57%	25.24%
归属母公司净利润	433	566	766	1,078	1,358
(+/-)%	19.42%	30.89%	35.17%	40.74%	26.07%
每股收益 (元)	1.06	1.39	1.87	2.64	3.33
市盈率	18.89	23.29	20.79	14.77	11.72
市净率	2.80	3.82	3.66	2.82	2.18
净资产收益率 (%)	14.81%	16.41%	17.59%	19.07%	18.56%
股息收益率 (%)	0.90%	1.21%	1.21%	1.21%	1.21%
总股本 (百万股)	403	406	406	406	406

股票数据	2021/04/01
6 个月目标价 (元)	52.36
收盘价 (元)	38.98
12 个月股价区间 (元)	20.51~47.60
总市值 (百万元)	15,830.09
总股本 (百万股)	406
A 股 (百万股)	406
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	21%	89%
相对收益	6%	23%	50%

相关报告

《蒙娜丽莎 (002918): 业务持续放量, 经营现金流情况改善》

--2021026

《蒙娜丽莎 (002918): Q2 业绩强势反弹, 双轮驱动成效显著》

--20200823

《蒙娜丽莎 (002918): 解除与碧桂园股份认购协议, 不影响公司成长潜力》

--20200817

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

075533685875 wangxiaoy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,121	1,830	2,021	2,603
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,088	1,454	2,035	2,546
存货	1,513	1,984	2,792	3,479
其他流动资产	361	430	504	580
流动资产合计	5,083	5,697	7,352	9,208
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	1,386	1,813	2,293	2,858
无形资产	213	314	427	524
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	2,496	3,326	4,206	5,160
资产总计	7,580	9,024	11,557	14,368
短期借款	368	0	0	0
应付款项	1,893	2,624	3,626	4,546
预收款项	0	17	16	23
一年内到期的非流动负债	139	139	139	139
流动负债合计	3,389	3,931	5,166	6,309
长期借款	594	594	594	594
其他长期负债	2	2	2	2
长期负债合计	596	596	596	596
负债合计	3,984	4,527	5,762	6,905
归属于母公司股东权益合计	3,451	4,352	5,651	7,319
少数股东权益	145	145	145	145
负债和股东权益总计	7,580	9,024	11,557	14,368

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,864	6,549	9,141	11,448
营业成本	3,196	4,217	5,922	7,385
营业税金及附加	32	43	55	73
资产减值损失	-1	-3	-8	-5
销售费用	486	773	1,024	1,305
管理费用	297	399	557	698
财务费用	5	-13	-22	-34
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-20	-24	-35	-43
营业利润	653	889	1,250	1,573
营业外收支净额	-2	-2	-2	-2
利润总额	651	888	1,248	1,572
所得税	85	122	171	214
净利润	566	766	1,078	1,358
归属于母公司净利润	566	766	1,078	1,358
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	566	766	1,078	1,358
资产减值准备	20	3	8	5
折旧及摊销	134	109	107	105
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	21	47	36	36
投资损失	20	24	35	43
运营资本变动	-186	2	-236	-137
其他	1	11	15	18
经营活动净现金流量	576	961	1,042	1,429
投资活动净现金流量	-1,206	-646	-623	-620
融资活动净现金流量	1,052	-606	-227	-227
企业自由现金流	-208	227	796	968

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	1.39	1.87	2.64	3.33
每股净资产 (元)	8.45	10.66	13.84	17.92
每股经营性现金流量 (元)	1.41	2.35	2.55	3.50
成长性指标				
营业收入增长率	27.9%	34.7%	39.6%	25.2%
净利润增长率	30.9%	35.2%	40.7%	26.1%
盈利能力指标				
毛利率	34.3%	35.6%	35.2%	35.5%
净利润率	11.6%	11.7%	11.8%	11.9%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	61.22	60.29	60.60	60.50
存货周转率 (次)	172.79	171.70	172.07	171.94
偿债能力指标				
资产负债率	52.6%	50.2%	49.9%	48.1%
流动比率	1.50	1.45	1.42	1.46
速动比率	1.04	0.93	0.87	0.89
费用率指标				
销售费用率	10.0%	11.8%	11.2%	11.4%
管理费用率	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%
财务费用率	0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.3%
分红指标				
分红比例	33.6%	25.0%	17.8%	14.1%
股息收益率	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
估值指标				
P/E (倍)	23.29	20.79	14.77	11.72
P/B (倍)	3.82	3.66	2.82	2.18
P/S (倍)	3.25	2.42	1.73	1.38
净资产收益率	16.4%	17.6%	19.1%	18.6%

资料来源：东北证券

分析师简介:

王小勇：重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券、新时代证券等研究所担任首席分析师。4 年房地产行业工作经验，2007 年以来具有 13 年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn