

蒙娜丽莎 (002918.SZ)

经销端表现亮眼, Q1 业绩扭亏为盈

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,987	6,229	7,256	8,359	10,014
增长率 yoy (%)	43.6	-10.8	16.5	15.2	19.8
归母净利润(百万元)	315	-381	524	753	906
增长率 yoy (%)	-44.4	-221.1	237.4	43.7	20.3
ROE (%)	7.6	-9.8	12.8	15.9	16.1
EPS最新摊薄(元)	0.76	-0.92	1.26	1.81	2.18
P/E(倍)	25.1	-20.7	15.1	10.5	8.7
P/B(倍)	2.2	2.6	2.2	1.9	1.6

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023年4月26日收盘价

事件: 公司披露 2023 年一季报, 实现营业收入 11.01 亿元, 同比增长 3.55%; 归母净利润为 690.06 万元, 同比增长 109.35%; 扣非净利润为 662.74 万元, 同比增长 108.69%。对此点评如下:

经销表现亮眼, 业绩同比高增。 Q1 公司经销端持续发力, 带动营业收入同比增长 3.55%至 11.01 亿元。加上降本提质增效措施效果逐步显现, 毛利同比提升, 期间费用同比下降, 以及去年同期业绩亏损等因素影响, 归母净利润同比高增 109.35%至 690.06 万元。**1) 经销端收入同比增长 21.57%。** Q1 公司经销业务实现营业收入 6.85 亿元, 同比增长 21.57%; 工程战略业务实现营业收入 4.16 亿元, 同比下降 16.75%。**2) 毛利率有所提升。** Q1 能源价格仍在高位运行, 公司通过降本增效使毛利率维持在较好水平, 同比增长 5.40pct 至 24.51%, 环比基本持平。净利率为 1.02%, 同环比分别增长 8.74/0.63pct。**3) 经营性现金流净流出增加。** Q1 公司经营活动产生的现金流净额为-1.63 亿元, 同比下降 17.87%。投资/筹资活动产生的现金流净额分别为-0.97/1.38 亿元。**4) 期间费用率走低。** Q1 公司期间费用率同比下降 3.61pct 至 21.41%, 其中销售/管理(含研发)/财务费用率分别为 7.13/12.12/2.16%, 同比分别变动-2.70/-2.06/+1.14pct。

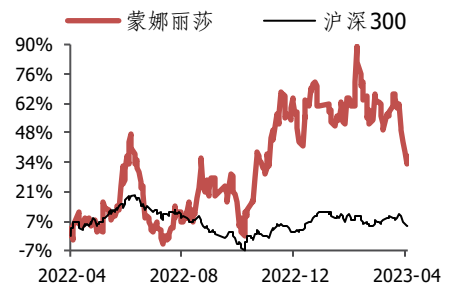
受外部环境和减值计提影响, 全年业绩承压。 2022 年, 公司主动收缩部分风险较大的房地产客户订单, 全年营业收入同比下降 10.85%至 62.29 亿元; 原材料价格高企叠加产品单价下行, 以及计提减值大幅增加, 公司业绩压力较大, 全年同比下降 221.13%至-3.81 亿元。**1) Q4 业绩小幅亏损。** 单四季度, 公司营业收入同比下降 25.48%至 15.35 亿元, 归母净利润同比增长 88.37%至-0.12 亿元, 扣非净利润同比增长 54.15%至-0.48 亿元。**2) 产销量有所下滑, 瓷质有釉砖业务收入维稳。** 2022 年, 公司建筑陶瓷制品产量为 1.44 亿平方米, 同比下降 10.55%, 销量为 1.48 亿平方米, 同比下降 2.92%。2022 年公司瓷质有釉砖业务实现营业收入 44.51 亿元, 同比下降 1.54%; 陶瓷板、薄型陶瓷砖/非瓷质有釉砖分别实现营业收入 7.38/7.12 亿元, 同比分别下降 19.34/24.37%。**3) 价格下降、成本攀升致毛利率/净利率同比分别下降 5.46/10.21pct 至 23.65/-5.57%。** 2022 年原燃料价格持续高位运行, 居民消费信心不足, 消费降级, 公司产品平均销售单价有所下降, 二者叠加下导致公司毛利率出现明显下降, 其中瓷质有釉砖/非瓷质有釉砖/陶瓷板、薄型陶瓷砖毛利率分别为 23.75/15.29/29.54%, 同比分别下降 6.16/2.06/6.67pct。**4) 多举措并行, 现金流改善趋势明显, 销售费用率走低。** 2022 年, 公司一方面积极开拓维护经销业务销售渠道, 持续优化产品结构, 另一方面加强地产工程的风控管理, 成立专责小组追收货款, 全年现金流情况出现明显好转, 经营性现金流净额同比增长 816.99%至 6.02 亿元。同时, 公司大力开展各项降本增效措施, 取得较好成效, 销售费用率

增持 (维持评级)

股票信息

行业	建材
2023年4月26日收盘价(元)	16.71
总市值(百万元)	6,937.65
流通市值(百万元)	3,667.21
总股本(百万股)	415.18
流通股本(百万股)	219.46
近3月日均成交额(百万元)	116.33

股价走势



作者

分析师 花江月

执业证书编号: S1070522100002

邮箱: huajiangyue@cgws.com

相关研究

- 1、《减值拖累全年业绩, 渠道优化成效显著—长城建材-蒙娜丽莎 (002918) 年报点评》2023-03-31
- 2、《Q3 业绩扭亏为盈, 未来复苏可期—蒙娜丽莎 (002918) 三季报点评》2022-10-26
- 3、《减值拖累业绩, 降本减费提升经营质量—蒙娜丽莎 (002918) 中报点评》2022-08-26

同比下降 0.92pct 至 8.27%。5) 计提资产和信用减值损失 6.13 亿元。

2022 年，部分房企流动性出现问题，违约风险扩大，公司应收账款和应收票据逾期显著增加，公司计提信用减值损失 5.69 亿元，同比增长 206.36%；计提资产减值损失 0.44 亿元，同比增长 33.54%。资产和信用减值损失合计为 6.13 亿元，同比增长 180.45%。

经销业务占比持续提升，战略工程业务或将受益于房地产市场回暖。公司持续强化经销业务，通过渠道下沉、店面升级、绿色建材下乡等，不断加强公司在经销业务的销售力。此外，公司还大力拓宽渠道范围，如电商、直播、互联网家装、设计师渠道等，实行多元化、多业态的全渠道市场战略。

2022 年在行业整体不景气的情况下，公司经销业务销售同比仍略有增长，全年实现营业收入 36.04 亿元，同比增长 0.96%，占营收比重为 57.87%，同比增长 6.77pct，2023 年 Q1 经销业务继续保持增长；工程业务方面，2022 年，房地产行业景气下行，公司主动控制风险，收缩销售规模，全年实现营业收入 26.24 亿元，同比下降 23.18%，2023 年 Q1 同比下降 16.75%。2023 年公司仍将持续渠道下沉策略，积极开拓空白市场，不断提升 C 端销售占比。工程业务方面，Q1 房地产数据有所好转，其中竣工端大幅回暖，地产行业景气度有望回升。公司重视风险，但也并未放弃优质房地产客户，与万科、保利、招商、碧桂园等合作关系良好。2023 年在大环境向好的情况下，公司 B 端业务有望回暖。

投资建议：经销端表现亮眼，Q1 业绩扭亏为盈，维持增持评级。预计 2023~2025 年公司归母净利润分别达到 5、8、9 亿元，同比分别增长 237%、44%、20%，对应 PE 估值 15、11、9 倍。公司是行业陶瓷大板、岩板的开拓者和领跑者，属行业一线品牌，竞争优势明显；延续经销渠道下沉策略，经销端有望保持较好增长；降本减费、提质增效有望提升经营质量。

风险提示：原材料、燃料成本或超预期上升；下游需求低于预期；应收账款风险；产能释放进度低于预期等

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7029	5595	16269	17525	19384
现金	2111	1835	10759	12776	12056
应收票据及应收账款	1677	1108	2136	1602	2876
其他应收款	243	117	303	180	398
预付账款	28	24	36	34	50
存货	2081	1825	2339	2236	3291
其他流动资产	890	685	695	697	714
非流动资产	4192	4584	4782	5016	5474
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3047	3539	3606	3723	4074
无形资产	283	306	334	369	391
其他非流动资产	862	739	842	924	1009
资产总计	11222	10179	21050	22541	24859
流动负债	4492	4207	15041	16331	18226
短期借款	180	270	10789	11589	12534
应付票据及应付账款	2521	2315	2438	2868	3639
其他流动负债	1791	1622	1814	1874	2053
非流动负债	2460	2431	2018	1609	1266
长期借款	2269	2321	1908	1499	1156
其他非流动负债	191	110	110	110	110
负债合计	6952	6637	17059	17939	19492
少数股东权益	429	291	279	256	211
股本	415	415	415	415	415
资本公积	1432	1368	1368	1368	1368
留存收益	1869	1385	1811	2460	3289
归属母公司股东权益	3840	3251	3713	4346	5156
负债和股东权益	11222	10179	21050	22541	24859

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-84	602	-446	2786	71
净利润	324	-347	512	730	862
折旧摊销	287	359	333	371	424
财务费用	59	77	275	428	430
投资损失	22	28	23	25	25
营运资金变动	-1038	-124	-1412	1480	-1316
其他经营现金流	262	609	-178	-249	-354
投资活动现金流	-1466	-689	-554	-628	-906
资本支出	1077	646	531	605	883
长期投资	0	-46	0	0	0
其他投资现金流	-389	3	-24	-22	-23
筹资活动现金流	1476	-329	9924	-141	114
短期借款	-188	90	10519	800	945
长期借款	1675	53	-413	-409	-343
普通股增加	9	0	0	0	0
资本公积增加	134	-64	0	0	0
其他筹资现金流	-153	-408	-182	-531	-488
现金净增加额	-74	-415	8924	2017	-720

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6987	6229	7256	8359	10014
营业成本	4953	4756	5071	5571	6730
营业税金及附加	46	49	51	60	73
营业费用	642	515	617	694	861
管理费用	451	447	519	595	710
研发费用	265	235	310	399	528
财务费用	59	77	275	428	430
资产减值损失	-33	-44	0	0	0
其他收益	34	40	38	37	38
公允价值变动收益	-1	0	-0	-0	-0
投资净收益	-22	-28	-23	-25	-25
资产处置收益	3	5	-0	2	2
营业利润	366	-447	606	874	1049
营业外收入	8	7	6	7	7
营业外支出	3	4	4	3	4
利润总额	371	-443	608	877	1052
所得税	47	-96	96	147	191
净利润	324	-347	512	730	862
少数股东损益	9	35	-12	-23	-44
归属母公司净利润	315	-381	524	753	906
EBITDA	756	30	1200	1672	1921
EPS (元/股)	0.76	-0.92	1.26	1.81	2.18

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	43.6	-10.8	16.5	15.2	19.8
营业利润 (%)	-43.9	-222.0	235.6	44.2	20.0
归属母公司净利润 (%)	-44.4	-221.1	237.4	43.7	20.3
获利能力					
毛利率 (%)	29.1	23.6	30.1	33.4	32.8
净利率 (%)	4.6	-5.6	7.1	8.7	8.6
ROE (%)	7.6	-9.8	12.8	15.9	16.1
ROIC (%)	6.3	-4.2	4.3	6.0	6.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	62.0	65.2	81.0	79.6	78.4
净负债比率 (%)	11.8	30.5	60.6	17.6	40.4
流动比率	1.6	1.3	1.1	1.1	1.1
速动比率	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	6.7	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	3.7	3.1	3.5	3.5	3.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.76	-0.92	1.26	1.81	2.18
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.20	1.45	-1.07	6.71	0.17
每股净资产 (最新摊薄)	8.79	7.37	8.48	10.00	11.96
估值比率					
P/E	25.1	-20.7	15.1	10.5	8.7
P/B	2.2	2.6	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	11.7	309.1	8.8	5.4	5.4

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686