东兴证券 DONGXING SECURITIES

瓷砖行业：好生意集中度提升，翘楚机遇期逐鹿

2020 年 06 月 18 日

看好/维持

瓷砖 | 行业报告

分析师	赵军胜	电话：010-66554088	邮箱：zhaojs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480512070003
研究助理	韩宇	电话：010-66554041	邮箱：hanyu_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070045

投资摘要：

瓷砖行业产业链地位不弱。上游原材料粘土像高岭土在中国储量丰富，由于开采技术壁垒低，厂家分散。釉料行业市场化竞争也很充分。上游对于瓷砖行业在产业链上没有优势。对于下游，由于瓷砖产品的天然特性：个性化、样式更替快等特点，经销模式的企业可以不断推出新品，对下游用户具备直接的定价权。直销模式容易形成规模效应，随着规模提升，瓷砖公司地位也会逐步改善，形成规模越大-成本越低-规模越大的良性循环。

产业链位置保证优秀瓷砖公司盈利水平较好。瓷砖产品在产业链中附加值高，高估价值的产业链地位成为优秀公司保持高盈利水平的基础。即使行业规模收缩进入寒冬，上市瓷砖公司的 ROE 水平也能稳定保持在 10%以上。同时，EBITDA/营业收入、净利率和 ROIC 均保持在较高水平。像蒙娜丽莎的 EBITDA/营业收入稳定在 15%以上，净利率从 2016 年以来稳定 10%以上,ROIC 从 2014 年以来稳定在 12%以上。

集中度提升保证行业高盈利水平总体向上趋势。瓷砖行业规模大，有 3000-5000 亿元的水平。但是集中度水平极低，龙头公司市场占有率不到 3%。并且不管行业需求和规模处于收缩期还是扩张期，优秀企业的市场占有率始终处于不断提升当中，虽然提升速度在前期阶段不快，但是 2020 年随着优秀公司的产能释放，加速进入市场占有率抢占阶段。集中度的提升将会进一步推升瓷砖行业产业链地位的提升。行业中的小企业在集中度提升过程中生存环境变差，精装房比例提升地产投标要求提高，2B 业务帐期拉长，环保提升企业成本，2C 受疫情影响较大，有些沦为优秀公司的代工，有些被迫退出瓷砖市场。以上这些都保证优秀瓷砖公司高盈利水平的稳定和趋势向上。

2020 年行业扩张在即，优秀公司规模扩张空间巨大。瓷砖行业需求和房屋竣工关系大，2020 年房屋竣工进入释放阶段，从销售面积和竣工面积存在的巨大剪刀差，瓷砖行业需求进入扩张阶段。优秀瓷砖公司跟随行业发展趋势也率先进入规模扩张阶段，像蒙娜丽莎产能规划翻一倍，并已开始逐步投产。瓷砖企业的信息化技术、智能制造技术的应用和销售模式的变化助力企业规模提升。中国瓷砖公司市场占有率水平相对于国外 40%-50%的水平差距巨大。随着行业需求进入扩张期，优秀公司新产能进入释放阶段和对新技术的应用，中国优秀瓷砖公司的营业收入规模存在巨大的提升空间，存在翻倍和翻几倍的可能。

投资策略：我们看好优秀瓷砖公司在行业集中度提升的趋势中的成长性，推荐蒙娜丽莎和帝欧家居。

风险提示：集中度提升速度低于预期。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS（元）				PE				PB	评级
	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E		
蒙娜丽莎	1.08	1.37	1.97	2.44	29	23	16	13	4.35	强烈推荐
帝欧家居	1.47	1.82	2.28	2.79	17	20	16	13	3.85	强烈推荐

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 瓷砖行业产业链地位不弱，优秀公司保持高盈利水平 4
1.1 瓷砖行业上游企业分散，优秀瓷砖公司居优势位置 4
1.2 瓷砖行业下游 ：2C 模式有定价权，2B 模式有规模优势 5
1.3 高附加值的产业链地位保证优秀瓷砖公司盈利水平较好 6
2. 大行业小公司，集中度提升保证优秀公司高盈利水平趋势 7
2.1 大行业小公司，集中度水平极低 7
2.2 行业集中度处于不断提升当中 8
2.3 集中度提升继续保证企业上下游的议价能力 9
3. 行业需求扩张在即，优秀公司进入抢占市场阶段 10
3.1 瓷砖行业 2020 年需求进入扩张期 10
3.2 龙头和优秀公司进入抢占市场阶段 11
3.3 优秀公司发展空间大，模式变革、信息技术和智能制造推动规模提升可期 11
4. 优秀上市公司：蒙娜丽莎和帝欧家居 12
风险提示 13
相关报告汇总 14

插图目录

图 1： 客厅地砖装饰效果 4
图 2： 地面和墙面装饰瓷砖效果 4
图 3： 全球高岭土储量 4
图 4： 中国高岭土分布 4
图 5： 规模以上粘土及其他土砂石开采企业数 5
图 6： 规模以上涂料、油墨、颜料及类似产品制造企业数 5
图 7： 瓷砖行业上下游产业链 5
图 8： 历年瓷砖产量和增速 6
图 9： 上市瓷砖公司 ROE 变化 6
图 10： 上市瓷砖公司 EBITA/营业收入 6
图 11： 上市瓷砖公司净利率 6
图 12： 上市瓷砖公司 ROIC 7
图 13： 上市瓷砖公司历年收入规模变化 8
图 14： 上市瓷砖公司市占率变化 8
图 15： 瓷砖行业规模以上企业收入规模及增速 8
图 16： 瓷砖行业规模以上企业个数 8
图 17： 主要地产商全装修房比例 9
图 18： 2018 中国房地产开发企业 500 强陶瓷砖首选率 9
图 19： 一些小企业成为优秀公司的代工厂 10
图 20： 瓷砖产量和房屋竣工面积及增速 11

图 21： 销售面积和竣工面积剪刀差 11
图 22： 国内外瓷砖公司市占率比较 12

表格目录

表 1： 瓷砖龙头和优秀公司市占率 7
表 2： 中央颁布的建陶相关污染治理政策一览 9
表 3： 瓷砖龙头和优秀公司产能扩张情况 11
表 4： 瓷砖公司市占率水平对应的营业收入规模弹性分析 12

1. 瓷砖行业产业链地位不弱，优秀公司保持高盈利水平

瓷砖是一种耐酸碱的瓷质装饰材料，在地面和墙面的装饰中使用。产品是由粘土、石英砂等坯料经过压缩、施釉和高温烧制等程序后而成。产品耐腐蚀、抗污性好、易清洁、防火防潮，是一种深受消费者欢迎的传统装饰建材。瓷砖产品广泛应用于客厅、厨卫、卧室，甚至用于外墙、各种空间面的装饰和家居面板的装饰等。

图1：客厅地砖装饰效果



图2：地面和墙面装饰瓷砖效果



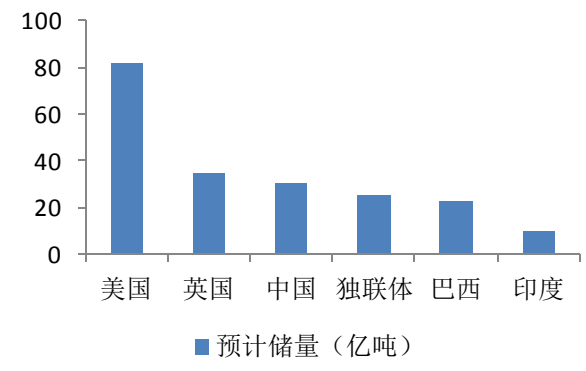
资料来源：公开资料，东兴证券研究所

1.1 瓷砖行业上游企业分散，优秀瓷砖公司居优势位置

瓷砖行业原材料成本占比高。瓷砖行业的上游原材料是胚料和釉料等，原材料成本占比约为 30%。其他能源和动力成本占比为 20%左右，其中传统能源用的是煤炭，价格相对市场化，但是随着环保政策“煤改气”的推进，成本提升。但天然气价格相对稳定。

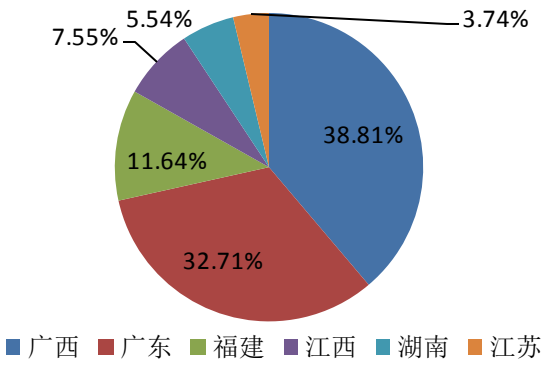
瓷砖行业下游供应量充足行业分散。作为瓷砖原材料的粘土、砂石和釉料等非金属矿物材料在中国储量丰富，整体供应量充足，像用于陶瓷原料的高岭土中国储量达到 30 亿吨，居世界第 3 位。其中广西、广东、陕西、福建、江西和江苏储量占比达到 85%左右。中国的粘土不但完全满足国内的生产需要，还可以对外出口。

图3：全球高岭土储量



资料来源：CEIC，东兴证券研究所

图4：中国高岭土分布

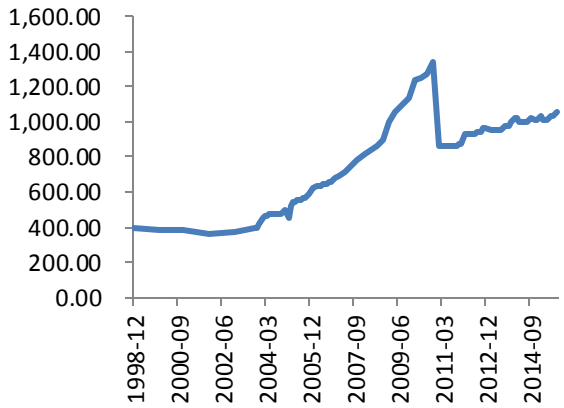


资料来源：CEIC，东兴证券研究所

胚料小企业众多，釉料竞争充分。自然资源类行业储量高，开采技术低的特点导致中国粘土及其他砂石行业内企业数量众多，行业中以小规模企业为主，2015 年从事粘土及其他砂石开采的企业规模以上家数只有 1051

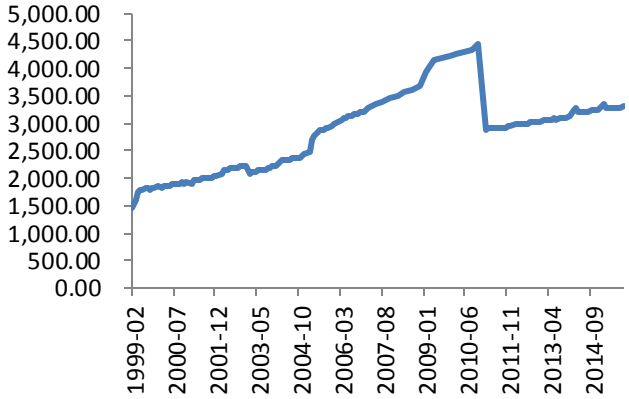
家。同时，釉料等原材料竞争也非常充分，2015 年涂料、油墨、颜料及类似产品制造规模以上企业家数达到 3307 家。

图5：规模以上粘土及其他土砂石开采企业数



资料来源：WIND，东兴证券研究所（2011 年统计口径从 500 万调整 2000 万）

图6：规模以上涂料、油墨、颜料及类似产品制造企业数



资料来源：WIND，东兴证券研究所

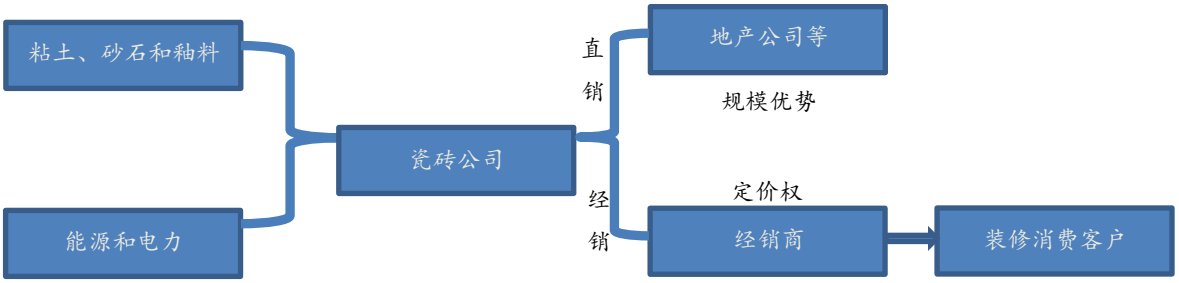
上游没有产业链地位。瓷砖行业的上游原材料粘土储备丰富、小企业多，釉料企业市场竞争充分，企业原材料采购价格市场化机制强，优势的瓷砖公对下游产业链地位占优。

1.2 瓷砖行业下游：2C 模式有定价权，2B 模式有规模优势

瓷砖企业的销售渠道一般分为经销和直销两种模式。直销模式企业直接和下游客户建立销售关系，直销的客户一般是做精装房的地产公司。经销模式是企业通过发展经销商，通过经销商来建立和家装公司或者个人终端客户的销售关系。

经销模式瓷砖公司具有定价权，现金流回款快。瓷砖由于其产品具备个性化和流行风趋势，产品的更新迭代较快，每个时间段流行的产品样式就会发生变化，比如今年流行米黄色，明年就可能流行暗灰色等。所以，瓷砖企业需要根据每年的流行趋势不断的研发推出新品，通过经销渠道进行推广。通过经销渠道的推出的产品定价由厂家主导，所以经销模式下企业具备较强的定价权。同时，经销模式现金流回款较好。

图7：瓷砖行业上下游产业链



资料来源：东兴证券研究所

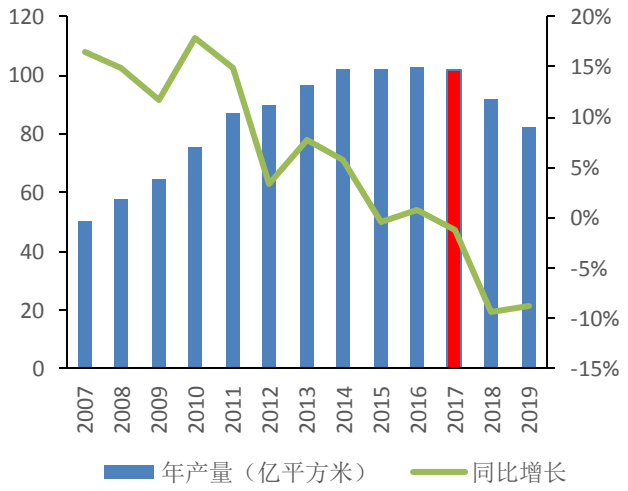
直销模式容易快速形成规模优势。直销模式是瓷砖公司和地产公司建立直接销售关系，地产通过招投标锁定中标的瓷砖公司，通过建立样板间来包揽地产公司相同房型的瓷砖供应。供应瓷砖相对 SKU 数量少且固定，

供应规模较大，有利于企业进行规模化生产，提高生产的规模效应。但是由于地产企业规模大，对价格和服务总体上要求较高，产品的净利润率水平相对经销模式的要低几个百分点。但规模化优势会让企业的在市场竞争中占据优势地位，并进一步促进规模化水平的提升，形成一个良性循环。

1.3 高附加值的产业链地位保证优秀瓷砖公司盈利水平较好

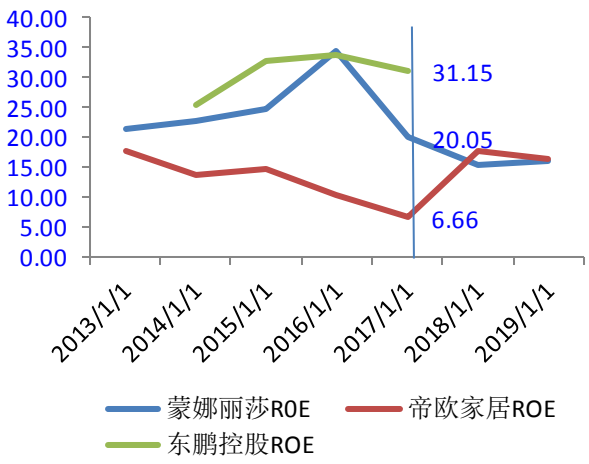
优秀瓷砖公司盈利水平高。从优秀的瓷砖上市公司的 ROE 等盈利指标来看，不管行业规模扩张期还是收缩期，历年来优秀瓷砖公司的盈利水平均保持较好的水平，且保持稳定。蒙娜丽莎 ROE 水平从 2013 年到 2019 年 ROE 始终保持在 15%以上，如果不考虑增发因素公司的 ROE 水平在 20%以上。帝欧家居（欧神诺）ROE 水平也保持在 10%以上的水平。东鹏控股的 ROE 水平保持在 18%以上。

图8：历年瓷砖产量和增速



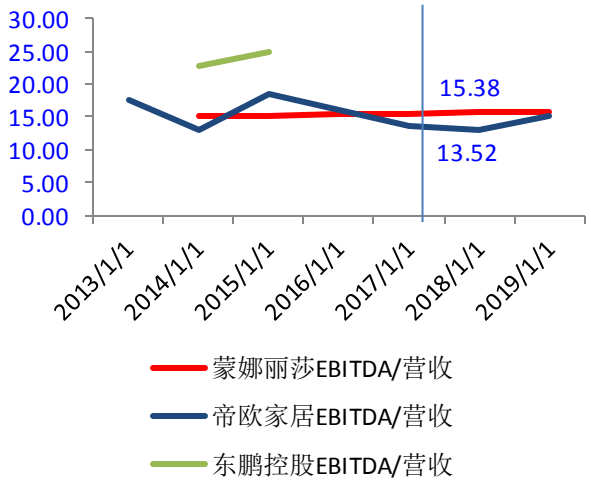
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图9：上市瓷砖公司 ROE 变化



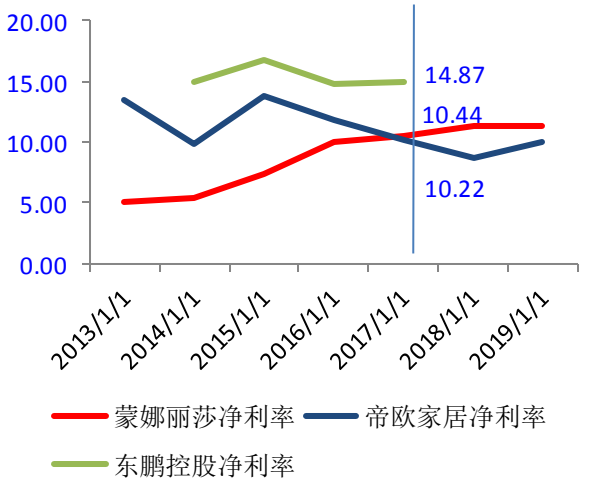
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图10：上市瓷砖公司 EBITA/营业收入



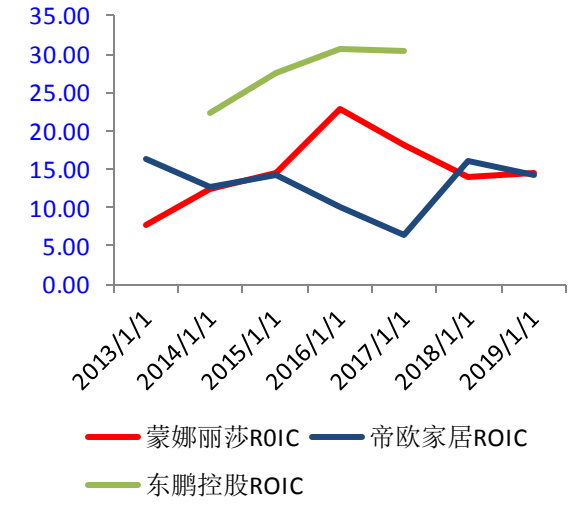
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图11：上市瓷砖公司净利率



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图12：上市瓷砖公司 ROIC



资料来源：WIND，东兴证券研究所

产业链地位让高盈利水平在周期变化中依然较好。2017 年以来瓷砖行业规模开始收缩，产量从 2016 年 102.6 亿平方米，开始连续 3 年的收缩，到 2019 年产量规模仅有 82.25 亿平米。但是在这个行业规模收缩的过程当中，上市瓷砖公司的盈利水平持续保持稳定和向上。优秀瓷砖公司的产业链地位和地位保证了这些公司在行业景气低迷的情况下依然能够获得高收益率。

2. 大行业小公司，集中度提升保证优秀公司高盈利水平趋势

2.1 大行业小公司，集中度水平极低

瓷砖行业空间巨大。假设按照 2019 年瓷砖产量 82.25 亿平米和单价为 45 元/平米计算，瓷砖行业收入规模高达约 3700 亿元左右，虽然行业规模从最高时的 5000 亿元有所收缩，但是行业空间依然巨大。

瓷砖行业集中度极低。瓷砖公司的市场占有率水平较低，像龙头公司马可波罗 2019 年收入规模才达到 100 亿元，市场占有率仅为 3%左右。其他上市公司蒙娜丽莎市占率仅为 1.3%左右，帝欧家居市占率仅为 1.6%左右。

表1：瓷砖龙头和优秀公司市占率

年份	公司	马可波罗	东鹏控股	帝欧家居（欧神诺）	蒙娜丽莎
2015 年	瓷砖业务营收（亿元）		35.21	13.44	15.81
	市占率		0.81%	0.36%	0.36%
2016 年	瓷砖业务营收（亿元）		44.32	16.64	23.24
	市占率		0.96%	0.39%	0.50%
2017 年	瓷砖业务营收（亿元）		54.41	24	28.9
	市占率		1.31%	0.88%	0.69%
2018 年	瓷砖业务营收（亿元）			36.82	32

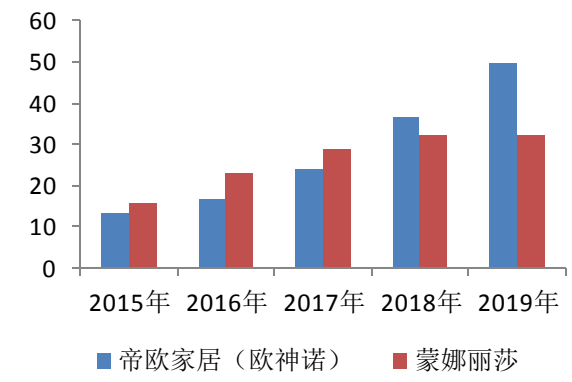
	市占率		1.23%	1.07%
2019 年	瓷砖业务营收（亿元）	100	49.67	32
	市占率	3.00%	1.60%	1.30%

资料来源：网络公开资料整理、东兴证券研究所

2.2 行业集中度处于不断提升当中

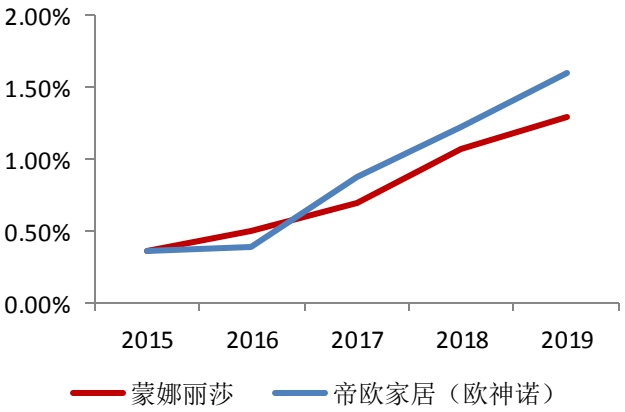
行业规模不管收缩还是扩张，优秀公司市场占有率一直保持提升。不管是行业扩张的 2016 年，还是行业收缩的 2017 年到 2019 年优秀的瓷砖公司市场占有率总体保持着缓慢的提升。蒙娜丽莎从 2015 年 0.36%提升至 2019 年的 1.3%，提高 0.94 个百分点；帝欧家居则从 0.31%提高至 1.6%，提高 1.29 个百分点。

图13：上市瓷砖公司历年收入规模变化



资料来源：WIND，东兴证券研究所

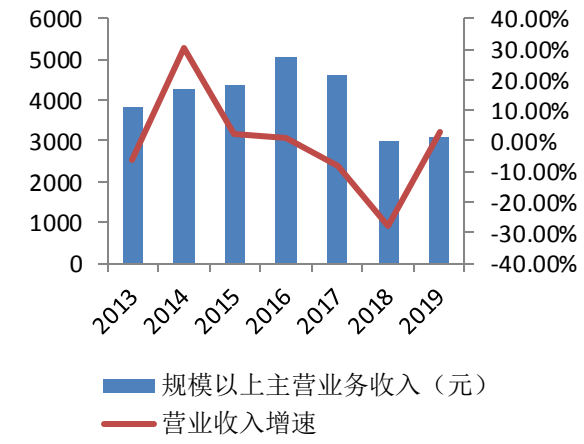
图14：上市瓷砖公司市占率变化



资料来源：WIND，东兴证券研究所

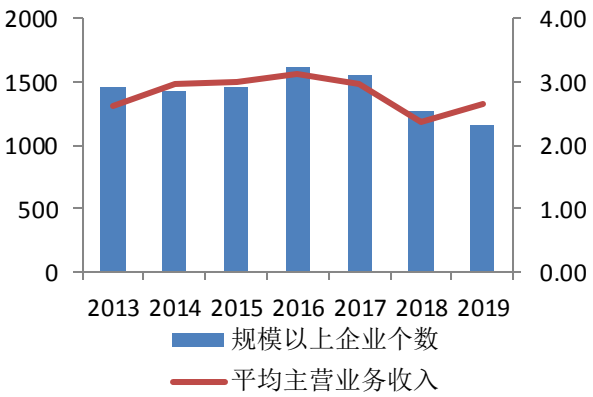
行业集中度提升当中。从规模以上企业个数看，2019 年规模以上企业个数减少 105 个，但是规模以上企业的营业收入规模同比上涨 2.89%，规模以上企业的平均收入规模保持向上，行业集中度处于向上态势当中。

图15：瓷砖行业规模以上企业收入规模及增速



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图16：瓷砖行业规模以上企业个数



资料来源：WIND，东兴证券研究所

市场淘汰、环保、精装房比例提升和新冠疫情带来行业集中度提升。前期由于瓷砖行业的高盈利水平，导致产能增长较多，但 2017 年以来随着地产竣工增速的回落，供需开始不平衡，出现产能过剩，一些抗风险能力差小企业在需求的收缩中开始退出市场，被市场淘汰。同时随着国家环保治理力度的增大，经营能力差的小企业成本大幅提升，导致退出市场。

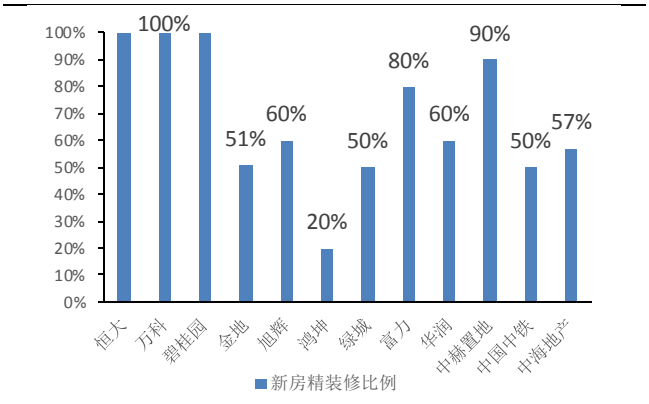
表2：中央颁布的建陶相关污染治理政策一览

时间	中央颁布的相关法规政策	颁布部门
2013.9	《大气污染防治行动计划》（即《大气十条》）	国务院
2014.12	《陶瓷工业污染物排放标准》（GB25464-2010）修改单	环保部
2015.8	《中华人民共和国大气污染防治法》	全国人大
2017.1	《“十三五”节能减排综合工作方案》	国务院
2017.3	《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》	环保部等
2017.6	关于征求《钢铁烧结、球团工业大气污染物排放标准》等 20 项国家污染物排放标准修改单(征求意见稿)意见的函	环保部
2018.7	《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	国务院
2018.7	《排污许可证申请与核发技术规范陶瓷砖瓦工业》	生态环境部
2018.9	《陶瓷制品制造业污染防治可行技术指南（征求意见稿）》	生态环境部

资料来源：各部门网站、东兴证券研究所

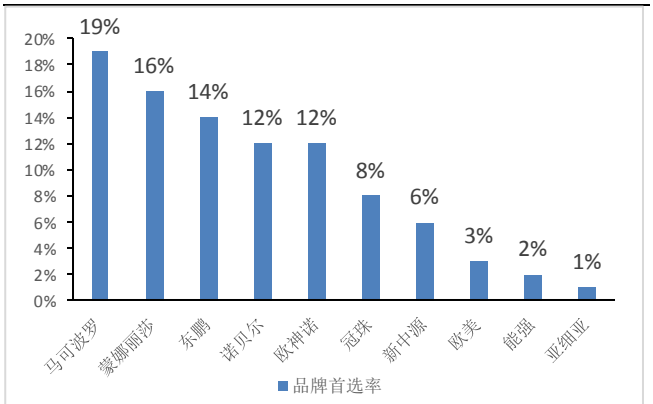
精装房的地产企业以招投标模式采购瓷砖，对瓷砖品类、供货交付能力提出更高要求，经营能力差的企业在招投标中被淘汰，而头部瓷砖公司综合能力强在招标中会获得更多的订单。而一些小企业被淘汰或者沦为大企业的代工厂。随着精装房在大房企中推广，精装房比例提升，小企业的市场空间将被进一步挤压。

图17：主要地产商全装修房比例



资料来源：中国产业信息网、东兴证券研究所

图18：2018 中国房地产开发企业 500 强陶瓷砖首选率



资料来源：中房网、东兴证券研究所

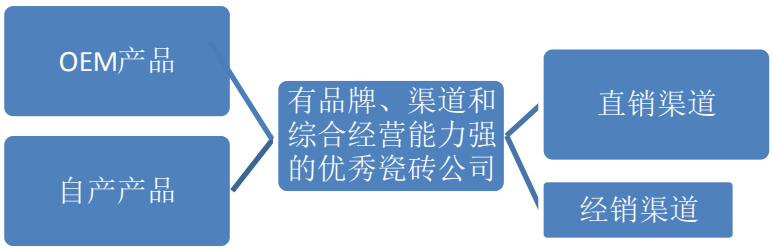
2020 年一场突入起来的新冠疫情，使得瓷砖的 2C 模式受到极大的影响，一些依靠 2C 模式的小企业被快速的淘汰，2B 的一些企业也因长期拉长，资金周转问题退出市场，沦为大企业代工厂甚至关停。

2.3 集中度提升继续保证企业上下游的议价能力

集中度提升将进一步提升优秀瓷砖公司产业链地位。优秀和头部瓷砖公司外部环境改善，并有渠道、品牌以及很强的综合管理的能力，有更多的小企业沦为大企业的代工厂，像马可波罗、东鹏控股、帝欧家居和蒙娜

丽莎等公司均有代工企业。在集中度提升的过程当中能够适应市场和满足客户需求的企业也越来越少，2B 模式地产公司对瓷砖公司的综合能力有更高的要求，2C 模式没有品牌和渠道市场空间同样被挤压。随着集中度提升，即使面对地产公司，供需双方的议价能力也会发生逐步的改善。

图19：一些小企业成为优秀公司的代工厂



资料来源：东兴证券研究所

在行业集中度较低的情况下，优秀公司的盈利就处于较高水平，随着这种集中度的提升，也将推动优秀瓷砖公司的盈利水平继续平稳和保持上升趋势。虽然阶段性会因抢占市场盈利水平会受到一定的影响，但从长期看将是一种向上的趋势。

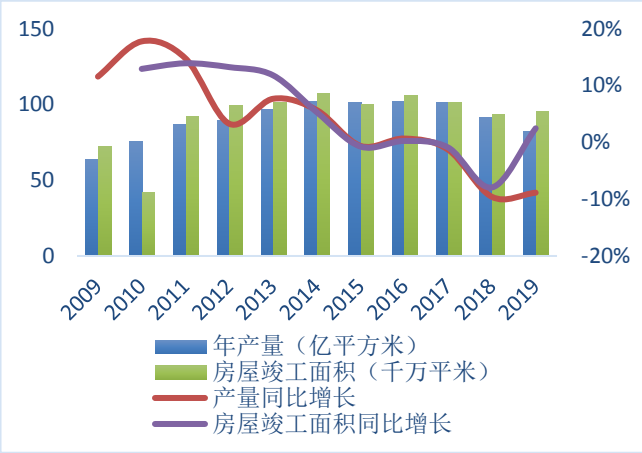
3. 行业需求扩张在即，优秀公司进入抢占市场阶段

3.1 瓷砖行业 2020 年需求进入扩张期

瓷砖需求进入扩张阶段。瓷砖作为主要的装修材料，和房地产装修需求相关，也就是和新房的竣工面积相关性强。同时存量住房的二次装修需求也将承接新房需求持续释放，保证瓷砖行业需求的持续和稳定。2019 年房屋竣工面积增速开始转正，瓷砖需求开始结束之前 2-3 年的收缩，也将开始进入扩张转正阶段。

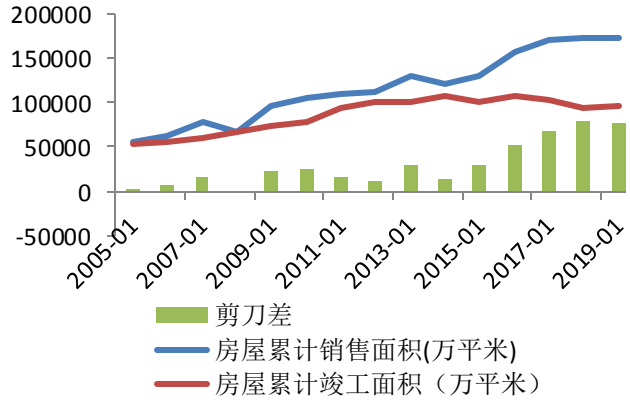
从房地产的新开工和竣工面积的剪刀差看，很多新开工的面积还未竣工，这些项目将随着地产项目的推进逐步进入到竣工阶段。从 2019 年开竣工面积增速已经转正，2020 年竣工项目将继续进入释放阶段。这些将带来瓷砖行业需求在 2020 年进入扩张阶段。

图20：瓷砖产量和房屋竣工面积及增速



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图21：销售面积和竣工面积剪刀差



资料来源：WIND，东兴证券研究所

3.2 龙头和优秀公司进入抢占市场阶段

随着小企业的市场空间被挤压，优秀公司进入到抢占市场阶段。各个优秀公司开始建设新线扩张产能。蒙娜丽莎在广西藤县新建 11 条线，共计 8800 万平方米的产能，相当于再造一个蒙娜丽莎，其中公司的一期的四条线已经投产。欧神诺在广西藤县也新建产能 5000 万平方米，一期 2000 万平方米也已经投产。

并且这些公司也积极的利用 OEM 产能弥补自己产能的不足，蒙娜丽莎 2020 年计划新增 OEM 产能 1000 多万平方米，欧神诺的 OEM 的产能在企业的产品生产中起到了重要的作用。

表3：瓷砖龙头和优秀公司产能扩张情况

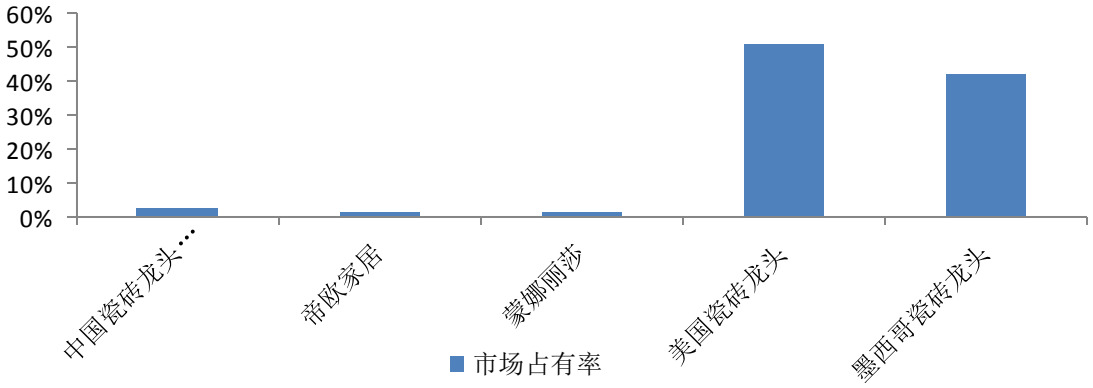
公司	新产线地点	投资额	产能规模
蒙娜丽莎	广西藤县	20 亿	瓷砖 8800 万平方米
帝欧家居	广西藤县	14.5 亿元	瓷砖 5000 万平方米
唯美陶瓷（马可波罗母公司）	重庆	30 亿元	瓷砖 900 万平方米
东鹏控股	重庆	30 亿元	瓷砖 6000 万平方米

资料来源：网络公开资料整理、东兴证券研究所

3.3 优秀公司发展空间大，模式变革、信息技术和智能制造推动规模提升可期

行业变化带来优秀企业经营环境改善。中国瓷砖行业规模巨大，3000-5000 亿的规模空间，极低的市场占有率使得瓷砖行业供给次序混乱。在 2016 年之前瓷砖企业生存环境较好，产能扩张无序，但随着市场化淘汰、环保政策推动以及地产企业集采和招投标模式带来行业新变化，对行业进行优胜劣汰，落后企业的生存空间被挤压，优秀公司的经营环境得到改善。

图22：国内外瓷砖公司市占率比较



资料来源：WIND，东兴证券研究所

瓷砖企业市场占有率提升空间巨大。中国瓷砖优秀的市场占有率虽然在提升但是仍然很低，相对于国外企业的市场占有率的水平差距很大。像美国和墨西哥等一些国家的瓷砖公司市场占有率水平很高，甚至达到 50%左右的水平。中国瓷砖企业的市场占有率提升空间巨大。

信息化建设、智能制造水平提升和行业模式变化推动企业规模更快提升。瓷砖产品由于花色、尺寸和质地等特征较多，所以很多企业的产品 SKU 数量较多。同时，也存在产品更新快的特点，但是随着企业信息化建设的完善和智能化制造水平的提升，这些将改善产品的个性化特点带来的不足。让规模效应能够更好地体现。

同时中国对精装修新房的需求进入扩展阶段，企业逐渐由 2C 为主，向 2C 和 2B 的双轮驱动，这些均有利于优秀公司的规模提升。对比国外的高市场占有率水平，中国瓷砖企业有很大的规模发展空间。假设行业规模 4000 亿，则 10%的市场占有率水平就可以产生 400 亿规模的企业。

表4：瓷砖公司市占率水平对应的营业收入规模弹性分析

瓷砖公司营业收入（亿元）	瓷砖公司市占率			
瓷砖市场需求规模（亿元）	5%	10%	15%	20%
3500	175	350	525	700
4000	200	400	600	800
4500	225	450	675	900

资料来源：东兴证券研究所

4. 优秀上市公司：蒙娜丽莎和帝欧家居

蒙娜丽莎（002918）：瓷砖头部公司综合优势突出。公司专注瓷砖 20 余载，是业内龙头企业之一，产品中高端，品类丰富，品牌度高，节能环保绿色，技术领先，是业内标准制订者，瓷砖“薄型化”领导者。创始人集体民主一致行动，控制力强。随着产能投放公司市场占有率进入加速阶段。

公司不断推出新品和智能化制造水平提升优化产品结构。随着城镇化水平与消费升级以及藤县新产线的投产，公司智能化制造水平提升，公司陶瓷薄板等高毛利产品的占比将逐步上升，保证公司盈利水平总体稳定和改善趋势。

工程和经销双轮驱动保证更快和持续增长。公司工程渠道和头部地产公司一直有着长期稳定和融洽的合作关系，随着工程端发力，合作客户数和 2B 规模将快速提升提升公司规模优势。经销渠道具备定价权，为公司提供较好的现金流，打造品牌，保证长期竞争力提升和增长。

综合优势突出，迎行业春风领跑行业成最大受益者。公司在行业收缩中逆势较快增长，资产和存货等运营能力不断增强，资金充裕，具备投资和抗风险能力。公司整体稳健，成长路线清晰，趁行业春风，将成为最大受益者。

引入战投碧桂园，公司治理和 2B 发展基础扎实。公司引入碧桂园作为战略投资者，碧桂园作为地产巨头公司不但可以将成熟的公司治理引进，进一步改善公司治理结构。同时依靠碧桂园大树，为 2B 业务发展提供扎实的基础。

风险提示：2C 业务受疫情不确定性,持续影响超预期。

帝欧家居（002798）：亚克力洁具龙头，收购瓷砖优秀公司欧神诺后进入洁具和瓷砖的双轮驱动阶段。发力 B 端业务，是国内 2B 规模最大的企业。

公司 B 端布局提升公司规模效应，降低成本。公司和碧桂园、万科深度合作，同时和百强地产公司签订协议家数达到 30 多家，奠定规模成本优势基础。公司 2B 端的先发优势和扩张有利于规模化和成本优势形成良性循环。

公司经销业务虽然占比较低在 25%左右，但公司经销商超过 990 家，终端门店 2980 个。形成公司 2C 加小 B 的业务增长模式，对 2B 业务形成有益的协同。

作为亚克力卫浴产品的龙头，国产替代空间大，产品和瓷砖在渠道等形成很好的协同。

风险提示：规模化扩展速度低于预期。

风险提示

集中度提升速度不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	蒙娜丽莎（002918）：定增引入碧桂园战投，引领行业提升市占率	2020-05-07
公司普通报告	蒙娜丽莎（002918）2019 年年报及 2020 一季报点评：抗风险能力强，2B 模式发力保业绩增长稳定	2020-04-27
公司普通报告	蒙娜丽莎（002918）：双轮驱动模式保证 2019 年业绩稳定增长	2020-02-23
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

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 15%～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。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526