

蒙娜丽莎集团股份有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【222】号 02



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

蒙娜丽莎集团股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
蒙娜转债	AA-	AA-

评级观点

本次等级的评定是考虑到：蒙娜丽莎集团股份有限公司（以下简称“蒙娜丽莎”或“公司”，股票代码：002918.SZ）仍为建筑陶瓷行业一线品牌之一，产品仍保持一定的竞争优势，公司持续加强经销渠道拓展，经销渠道销售占比提升推动销售回款表现仍现较好，且公司债务规模有所压缩，财务杠杆水平有所下降，货币资金较充裕，对债务覆盖程度良好。同时，中证鹏元也关注到受建筑陶瓷行业下游需求持续萎缩及价格竞争等影响，公司产品价格及收入持续下滑，在盈利空间承压的情况下，公司产能仍面临去化压力，存货及工抵房资产仍面临一定的减值风险，需关注公司应收账款回收风险，且受整体市场行情影响，2026年一季度公司业绩出现亏损等风险因素。

评级日期

2026年06月24日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	68.33	67.95	77.10	96.94
归母所有者权益	32.86	33.04	33.33	34.56
总债务	19.62	18.63	25.83	38.68
营业收入	6.34	39.23	46.31	59.21
净利润	-0.21	0.67	1.30	3.17
经营活动现金流净额	-0.19	5.86	8.07	9.34
净债务/EBITDA	--	0.70	1.60	1.72
EBITDA 利息保障倍数	--	12.10	24.90	8.86
总债务/总资本	35.20%	33.91%	41.40%	50.52%
FFO/净债务	--	67.35%	30.83%	31.50%
EBITDA 利润率	--	17.39%	15.90%	18.16%
总资产回报率	--	2.15%	2.22%	4.77%
速动比率	0.91	0.90	0.87	0.97
现金短期债务比	1.46	1.63	1.11	1.17
销售毛利率	24.79%	27.25%	27.32%	29.51%
资产负债率	47.15%	46.55%	52.59%	60.92%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：邹火雄
 zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：王清洋
 wangqy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司渠道及产品销售结构优化，销售回款较好，财务杠杆水平下降。**公司仍为建筑陶瓷行业一线品牌之一，2025 年以来公司继续主动收缩工程渠道占比，开拓回款较好的经销业务渠道，经销端收入占比进一步提升至 83% 以上，且继续加大工程端款项回收力度，对风险较大的地产客户采取先款后货的策略，2025 年及 2026 年 1-3 月收现比均保持在 1.0 左右。此外，公司持续强化成本费用管控，压降债务规模，财务杠杆水平下降。
- **公司货币资金较充裕，对债务覆盖程度良好。**截至 2026 年 3 月末，公司货币资金余额为 15.79 亿元，且使用受限比例较低。此外，公司现金短债比等流动性指标表现较好，EBITDA 及经营性现金流对债务本息的覆盖程度较高，债务偿付有保障。

关注

- **建筑陶瓷行业下游需求持续萎缩，产能仍面临去化压力，加之价格竞争持续，公司营收及盈利空间仍承压。**受房地产行业继续筑底震荡，全国房地产开发投资和房屋施工面积同比下降等影响，2025 年全国陶瓷砖产量和瓷砖价格呈下跌趋势，整体陶瓷行业仍处于供大于求的状况，2025 年公司产品销量有所下滑，收入和盈利均继续下降，2026 年一季度净利润出现亏损。
- **需关注公司应收账款回收及资产减值损失风险。**2025 年末公司整体应收账款坏账准备计提比例由 2024 年末的 50.86% 进一步提升至 67.06%，对利润形成一定侵蚀。其中，公司风险房地产客户仍有部分应收账款及合同资产未计提信用减值损失，相关款项仍存在回收风险。此外，公司对部分房地产客户进行了应收款项抵房，在当前房地产行情下，可能存在工抵房减值及处置变现不及预期的风险。
- **原材料价格仍面临上涨风险，在需求及盈利空间承压的情况下，存货面临一定的减值压力。**2025 年公司生产所需天然气、煤炭等大宗原材料价格虽有所回落，但仍存在价格波动的可能，进而对公司生产经营及盈利水平产生影响。此外，截至 2025 年末，公司存货中库存商品账面价值 6.16 亿元，在下游需求及盈利空间承压的情况下仍面临一定的减值压力。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司处于建筑陶瓷行业第一梯队，经销渠道占比提升且合作关系较为稳定，建筑陶瓷制品仍具有一定的市场竞争力。

同业比较（单位：亿元）

指标	马可波罗 (001386.SZ)	东鹏控股 (003012.SZ)	帝欧水华 (002798.SZ)	蒙娜丽莎 (002918.SZ)
总资产	161.75	115.34	49.71	67.95
营业收入	64.58	60.62	22.95	39.23
净利润	12.10	3.52	-5.30	0.67
销售毛利率	39.08%	29.99%	24.35%	27.25%
资产负债率	25.34%	33.98%	66.48%	46.55%
建筑陶瓷销量（万平方米）	17,380.45	14,983.71	5,714.78	11,551.82
建筑陶瓷销量增速	-10.01%	-0.09%	-16.39%	-7.27%
建筑陶瓷产量（万平方米）	16,643.63	12,922.66	5,767.26	11,517.61
建筑陶瓷产量增速	-9.95%	0.91%	-14.57%	4.09%
陶瓷业务毛利率	39.35%	31.23%	25.48%	27.26%

注：以上各指标均为 2025 年末/年度数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	中
	经营状况	4/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
蒙娜转债	11.69	3.37	2025-6-18	2027-8-16

一、 债券募集资金使用情况

“蒙娜转债”募集资金原计划用于收购高安市至美善德新材料有限公司（2021年2月更名为高安市蒙娜丽莎新材料有限公司）58.9706%股权并增资项目、数字化管理系统及智能仓库建设项目及补充流动资金。截至2026年3月31日，“蒙娜转债”募集资金专项账户已销户。

“蒙娜转债”自2022年2月21日起进入转股期，当前转股价格为19.76元/股，截至2026年6月22日，公司股票收盘价为11.11元/股，需关注“蒙娜转债”未来转股情况。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、第一大股东及实际控制人均未发生变更。受可转债转股和注销回购股份影响，公司股本由2024年末的415,184,133股减少至2026年3月末的408,806,479股。截至2026年3月末，公司第一大股东仍为萧华，持股30.60%，实际控制人仍为一致行动人萧华、霍荣铨、邓啟棠和张旗康，合计直接持有公司股份63.38%，实际控制人股权均未质押，具体股权结构图见附录二。公司董事、董事会秘书张旗康先生因个人原因于2026年1月辞去董事会秘书职务，公司董事会聘任徐育伟先生为董事会秘书。

公司仍主要从事建筑陶瓷制品研发、生产和销售，截至2025年末纳入公司合并范围内的子公司详见附录三。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”

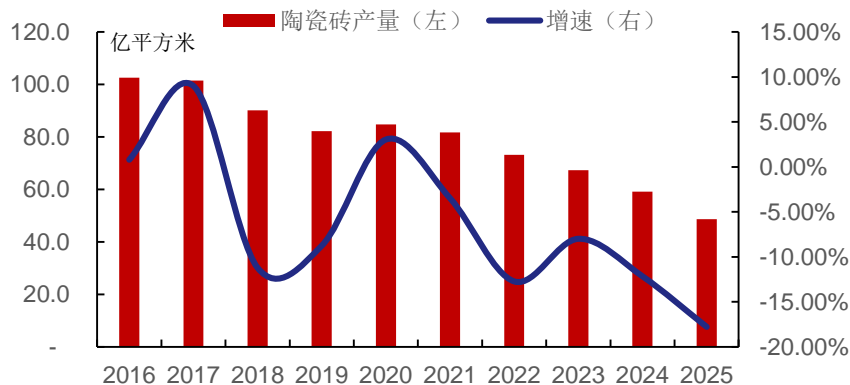
的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

受房地产市场行情影响，建筑陶瓷行业产能仍面临去化压力，行业进入存量甚至缩量的激烈竞争状态，由于减碳、市场竞争和环保政策趋严等因素将长期存在，推动低效产能持续出清，产业集中度持续提升，瓷砖头部企业竞争优势进一步巩固，但受下游需求约束等影响，预计短期内行业盈利仍承压

我国已成为世界建筑卫生陶瓷产业最大的生产国、最大消费国和最大出口国，但近年我国陶瓷产量呈波动下滑趋势。据中国建筑卫生陶瓷协会统计，2025年全国建筑陶瓷砖产量为48.60亿平方米，同比下降17.8%，延续下行趋势。一方面受房地产行业调整、国际局势复杂变动等影响，近年来建筑陶瓷原材料、化工色辅料、包装材料、能源等价格均出现一定程度波动，同时人工成本、物流成本等也有所上涨，导致企业生产成本持续增加，建筑陶瓷行业进入存量甚至缩量的激烈竞争时代，生产端和销售端利润空间均被挤压，近年行业整体开窑率有所下降；另一方面国家对节能环保的重视、“煤改气”政策的落地加速推进行业落后、低效益产能的退出。

图1 我国陶瓷砖产量近年波动下降

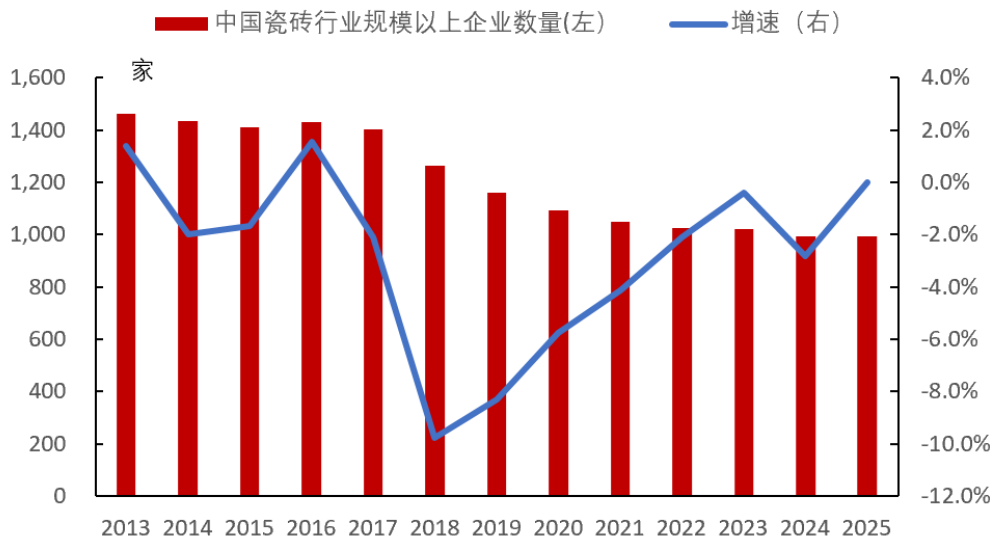


资料来源：中国建筑陶瓷卫生协会，中证鹏元整理

我国建筑陶瓷产业集中度较低，建筑陶瓷整体呈现“大市场，小企业”的竞争格局，行业竞争激烈，同时行业上下游也在加速品牌集中。市场需求的变化和消费升级也迫使行业转型升级和企业产品结构调整不断推进，小产能加速出清，而有规模和资金优势的企业具备扩产、研发和环保等实力，有望推动行业集中度进一步提升。根据中国建筑卫生陶瓷协会数据，2025年建筑陶瓷工业规模以上企业数量与2024年持平，较2023年减少29家，主营业务累计收入较上年同期下滑超过20%，利润总额、利润率较上年同期均有所下滑，亏损面有所扩大，行业整体经营压力不减。企业普遍采取控库存、降负债、稳现金流的

稳健策略，应对市场下行与成本上涨压力。在大气环境绩效分级、双碳与能耗等政策约束下，低效产能淘汰提速，产业集中度持续提升。此外，行业内瓷砖产品结构发生了重大变化，传统的抛光砖、瓷片、仿古砖、外墙砖等品类生产线及产能快速萎缩，岩板、大板、中板等品类生产线不断增加。对于早布局、早投入大规格产品研发和生产的企業来说，拥有稳定和成熟的生产体系和产品品质，更具备市场竞争优势。

图2 建筑陶瓷行业企业在持续出清（单位：户）



资料来源：中国建筑陶瓷卫生协会，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司主营业务未发生变化，主要产品仍为建筑陶瓷制品，2025年瓷砖收入仍为公司主要收入来源。受房地产行业景气度影响，公司产品销量下降且工程端收入逐年下滑，加之行业价格竞争持续升级，产品均价继续下行，致使2025年公司营业收入及毛利率均有所下滑。

表1 公司收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2026年 1-3月			2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
瓷质有釉砖	5.13	80.97%	25.04%	31.83	81.14%	27.38%	36.73	79.32%	27.18%
瓷质无釉砖	0.01	0.23%	-3.90%	0.16	0.40%	11.75%	0.37	0.81%	19.19%
非瓷质有釉砖	0.16	2.59%	26.92%	1.46	3.71%	24.62%	2.50	5.40%	21.51%
陶瓷板、薄型陶瓷砖	0.92	14.59%	22.54%	4.86	12.38%	27.77%	5.59	12.08%	34.91%
其他产品	0.06	1.01%	22.14%	0.48	1.23%	27.83%	0.31	0.67%	26.53%
主营业务收入	6.30	99.38%	24.63%	38.79	98.86%	27.26%	45.51	98.27%	27.75%
其他业务	0.04	0.62%	51.49%	0.45	1.14%	26.39%	0.80	1.73%	3.10%
合计	6.34	100.00%	24.79%	39.23	100%	27.25%	46.31	100.00%	27.32%

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

受房地产行业调整带来的需求下滑及市场竞争加剧等影响，公司产品销量及价格下行，收入持续下滑，且仍需继续关注下游地产客户款项回收风险；公司产能保持稳定，通过调整产品价格及产品结构，盘活库存产品，缩减OEM产量，整体产销率表现仍较好，但受市场需求下滑影响，仍面临一定的产能去化压力

受房地产行业调整影响，2025年以来公司对部分风险较大的房地产客户订单承接仍较为谨慎，缩减OEM产量，完成自有产量替代。2025年公司自有产量增加，产能利用率有所提升，但受市场需求下滑影响，公司产品销量下降、产销率进一步下滑，且受高端产品占比下降以及产品降价影响，公司产品销售均价仍继续下降。

表2 公司产量、销量情况（单位：万平方米）

项目	2026年1-3月	2025年	2024年
产量	1,580.70	11,517.61	11,064.55
销量	1,900.15	11,551.82	12,457.21
产销率	120.21%	100.30%	112.59%
销售均价（元/平方米）	33.36	33.96	37.17
年产能	14,850	14,850	14,850
产能利用率	--	76.00%	72.07%

注：产能利用率=自有产量/产能，上表中的产量包含OEM产量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2025年公司的销售模式仍主要为经销商渠道模式和战略工程渠道模式，继续收缩传统战略工程业务，同时强化经销业务布局。2025年公司经销商体系覆盖区域及经销门店主要布局无重大变化，面对行业整体需求下滑的情况，公司主动减少部分经营风险较大的房地产客户销售规模，经销业务销售收入占比进一步提升。

战略工程渠道方面，受房地产行情影响，2025年公司工程渠道订单继续减少，对风险较大的房地产客户订单承接仍较为谨慎，前五大客户集中度进一步下滑至15.81%。需关注的是，公司虽然不断加强对工程业务的风险控制，加大对风险房地产客户应收款催收，对于风险房地产客户新承接订单采取先款后货的方式，继续加强与优质房地产商的战略业务合作，但仍有部分存量房地产客户已出现流动性风险，房地产市场仍处于调整中，相关款项仍存在回收风险。2025年公司虽切入一些全国知名餐饮、服装等连锁品牌企业战略工程新领域，拓展了新的业务增长点，相关业务回款较好，但业绩贡献有限，需关注后续的渠道开拓情况。

表3 2024-2025年及2026年1-3月公司经销及工程渠道收入情况（单位：亿元）

类别	项目	2026年1-3月	2025年	2024年
经销	收入	5.29	32.70	35.41
	占比	83.49%	83.36%	76.47%
工程	收入	1.05	6.53	10.90
	占比	16.51%	16.64%	23.53%

收入合计	6.34	39.23	46.31
------	------	-------	-------

资料来源：公司2024-2025年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

截至2026年3月末，公司主要生产基地仍为佛山西樵、清远、广西藤县和江西高安四大生产基地，其中广西藤县基地已完工投产7条生产线，最后一期4条生产线因市场行情影响仍未推动产线装配。受整体市场行情及陶瓷行业产能去化压力较大影响，2025年以来公司未新增产能，整体产能保持稳定。

表4 截至2026年3月末公司四大生产基地基本情况（单位：万平方米/年、条）

生产基地	主要产品	产能	生产线数量	能源端
西樵生产基地	瓷砖	3,550	16	100%天然气
清远生产基地	瓷砖	1,500	5	100%天然气
广西生产基地	瓷砖	5,200	7	100%天然气
江西生产基地	瓷砖	4,600	9	天然气和煤转气
合计	-	14,850	37	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受益于部分原材料及能源价格回落，叠加公司内部降本增效措施的持续深化，成本端压力有所缓解，为利润修复提供了支撑；但受国内外市场环境变化及环保、物流等因素制约，上游价格仍存在反弹可能性，公司仍面临一定的成本控制压力

为应对原材料价格波动风险，公司采取了一系列降本增效措施，包括招投标机制采购大宗原材料，设立招投标管理小组和核价员，不断扩大供应面，合理安排重点物资采购时间和计划，通过集采提高议价能力，降低采购价格；利用原材料的价格波动周期，在淡季增加储备量，降低采购成本；加强工作环节及流程的精细化管理等。2025年煤炭、天然气等大宗原材料价格有所回落，且公司降本增效成效继续显现，虽收入下降幅度较大，但产品销售毛利率略微下滑。受国内外市场及环保、物流等影响，2026年以来公司生产所需的原材料价格有所反弹，公司盈利空间进一步承压。

此外，截至2026年3月末，公司主要在建项目为信息化系统建设、燃烧能源改造和厂房光伏发电及原料工序项目，主要为公司推进整体降本增效而实施的项目，未来随着项目的建成，带来的能源替代、工艺优化与数字信息化效应，将为公司持续深化降本增效提供有力的支撑。

表5 截至2026年3月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	建设内容
数字化管理系统及智能仓库建设项目	29,793.00	8,635.04	信息化系统
陶瓷板（砖）量产线先进氨氢零碳烧项目	5,300.00	3,885.03	燃烧能源的改造和厂房光伏发电
原料制备车间（二）	1,595.00	728.89	原料的工序
合计	36,688.00	13,248.96	-

资料来源：公司提供

五、 财务分析

财务分析基础说明

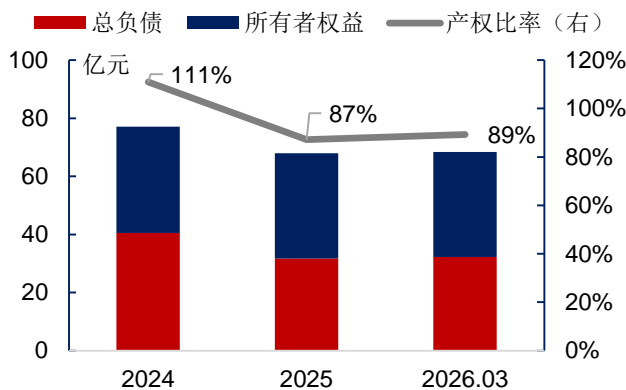
以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

随着市场需求下滑及竞争加剧，公司产品价格及销量双降，2025年收入继续下滑，2026年一季度出现业绩亏损，降本提质措施的实施一定程度上减缓了公司盈利压力，但仍需关注应收款项、存货和工抵房等资产减值的计提对公司利润的侵蚀；2025年公司经营获现能力仍较好，在建项目资本开支减缓，杠杆水平有所下降，且货币资金较充裕，对债务的覆盖程度良好

资本实力与资产质量

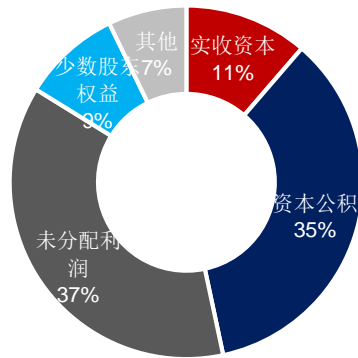
2025年末公司所有者权益有所下降，同时随着债务规模的压降，公司期末负债规模大幅下降。综合影响下，公司产权比率有所下降，所有者权益对总负债的保障程度有所增强。

图3 公司资本结构



资料来源：公司2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

图4 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

公司为制造业企业，厂房设备等固定资产占比较高，受计提折旧影响，且近年暂无重大产线等固定资产项目投入，2025年末公司固定资产规模有所下降。受盘活库存产品、产品结构优化及产量下滑等影响，2025年末公司存货规模有所下降，其中库存商品账面价值6.16亿元，由于公司产品价格面临下行压力，需关注存货减值的风险。截至2026年3月末，公司货币资金主要为银行存款，其中因保证金、安全文明措施费和诉讼冻结的货币资金使用受限，占货币资金余额的9.20%。

截至2025年末，公司应收账款规模大幅下降，对营运资金形成一定占用。2025年公司对减值迹象明显的部分房地产客户的应收账款、应收票据、其他应收款等债权的计提比例为30%-100%之间，期末按单项计提的应收账款账面余额为6.54亿元，坏账计提比例为87.82%，整体应收账款坏账准备计提比例由2024年末的50.86%提升至67.06%，2026年1-3月，公司进一步计提资产减值损失及信用减值损失共2,258.45万元。其中，公司风险房地产客户仍有部分应收账款及合同资产未计提信用减值损失。为加速应收款项回收，公司与部分房地产客户签订以房抵债协议，2025年公司与房地产公司签订以房抵债款余

额为2.83亿元。公司将网签合同对应的客户应收款项结转至以房抵债款，列示于其他非流动资产科目；其余尚未办理网签手续的，继续列示于应收账款、其他应收款。考虑到应收对象主要为房地产客户且近年下游房地产仍处于调整中，风险房地产客户应收款项仍存在减值风险，且可能存在工抵房资产减值及处置变现不及预期的风险。

受限资产方面，2025年末公司受限资产账面价值合计5.41亿元，占总资产的7.96%，主要系保证金、安全文明措施费、借款抵押的固定资产、无形资产等。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

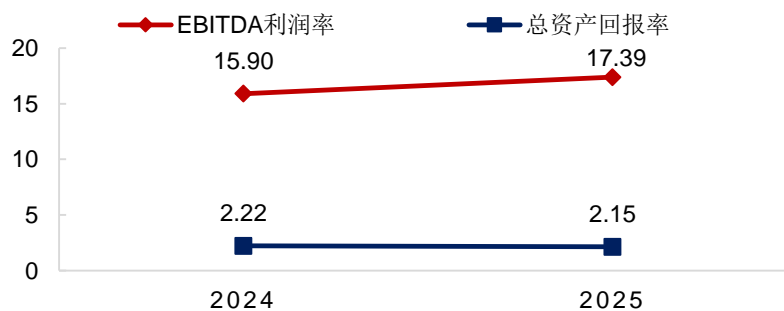
项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.79	23.11%	14.91	21.94%	15.10	19.58%
应收账款	3.91	5.72%	3.12	4.59%	6.56	8.50%
存货	8.01	11.72%	8.36	12.31%	10.04	13.02%
流动资产合计	29.28	42.85%	27.97	41.16%	34.27	44.44%
固定资产	26.44	38.69%	27.26	40.12%	30.50	39.55%
无形资产	3.08	4.51%	3.13	4.61%	3.30	4.28%
其他非流动资产	2.58	3.78%	2.75	4.05%	3.67	4.76%
非流动资产合计	39.05	57.15%	39.98	58.84%	42.83	55.56%
资产总计	68.33	100.00%	67.95	100.00%	77.10	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受行业需求收缩和市场竞争加剧等因素影响，建筑陶瓷等产品需求下滑，叠加公司主要产品价格下降，2025年公司收入下滑。但公司生产所需的部分原材料和能源价格同比有所回落，整体业务毛利率略微下降。此外，受益于公司降本增效，费用类支出继续下降，2025年EBITDA利润率和总资产回报率提升，但信用减值损失及资产减值损失对公司利润形成侵蚀。此外，考虑到公司风险房地产客户应收款项、存货仍存在减值风险，且受房地产市场行情影响，短期内建筑建材陶瓷需求难以显著回升，预计公司盈利将持续承压。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司无大额资本开支需求，融资规模下降，随着公司债务的陆续到期偿还，2025年末债务规模有所下降。截至2025年末，公司债务结构主要以银行借款、应付票据和“蒙娜转债”及其他流动负债中的银行代理付款为主。其中，银行借款主要为信用借款和保证借款；应付票据主要为银行承兑汇票，主要用于支付货款、服务款和工程设备款；其他流动负债主要为银行代理付款，属于公司短期债务，2025年末公司委托的银行代理付款规模大幅下降。

其他经营性负债方面，截至2025年末，公司应付账款主要为应付原材料采购款及服务款，其他应付账款主要为应付押金及保证金等。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.32	10.29%	1.82	5.75%	2.79	6.88%
应付票据	3.10	9.61%	3.04	9.61%	4.84	11.93%
应付账款	5.59	17.35%	7.14	22.59%	7.64	18.83%
其他应付款	5.45	16.91%	4.10	12.95%	5.10	12.58%
一年内到期的非流动负债	4.62	14.34%	4.18	13.21%	4.51	11.13%
其他流动负债	0.08	0.24%	0.17	0.52%	1.74	4.29%
流动负债合计	23.29	72.28%	21.76	68.78%	27.95	68.92%
长期借款	4.96	15.41%	5.93	18.73%	8.59	21.20%
应付债券	3.30	10.24%	3.26	10.32%	3.17	7.82%
租赁负债	0.28	0.86%	0.28	0.87%	0.32	0.80%
非流动负债合计	8.93	27.72%	9.87	31.22%	12.60	31.08%
负债合计	32.22	100.00%	31.63	100.00%	40.55	100.00%
总债务	19.62	60.89%	18.63	58.91%	25.83	63.69%
其中：短期债务	11.08	56.46%	9.17	49.20%	13.74	53.19%
长期债务	8.54	43.54%	9.47	50.80%	12.09	46.81%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2025年公司经营活动净现金流、EBITDA和FFO受收入下滑影响而有所下降，主营业务盈利能力及现金生成能力减弱，但债务规模大幅下降，整体杠杆水平有所降低，经营活动净现金流、EBITDA和FFO对债务本金及利息支出的保障程度较好。

表8 公司现金流及杠杆状况指标

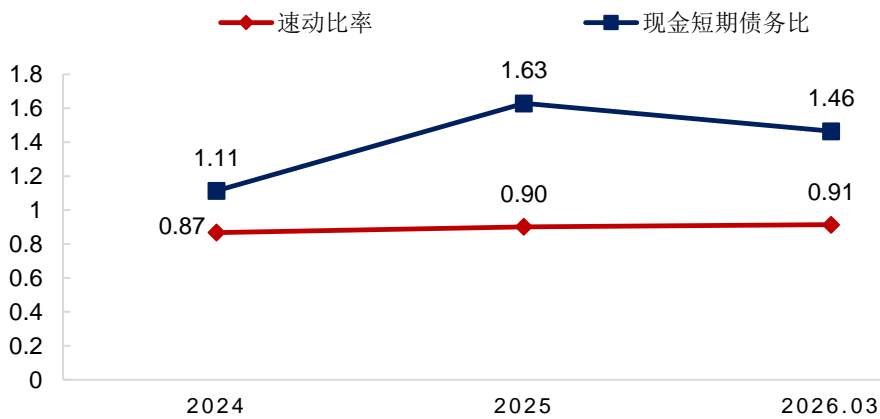
指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.19	5.86	8.07
FFO（亿元）	--	3.20	3.63
资产负债率	47.15%	46.55%	52.59%

净债务/EBITDA	--	0.70	1.60
EBITDA 利息保障倍数	--	12.10	24.90
总债务/总资本	35.20%	33.91%	41.40%
FFO/净债务	--	67.35%	30.83%
经营活动现金流净额/净债务	-5.39%	123.33%	68.60%
自由现金流/净债务	-12.29%	107.52%	56.82%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性指标表现方面，2025年公司部分短期借款及银行代理付款到期偿还，短期债务规模下滑，现金短期债务比整体有所提升。考虑到公司作为上市公司，融资渠道较为多样，且截至2026年3月末，公司获得的银行总授信额度为57.22亿元，其中尚未使用授信额度42.50亿元，备用流动性较充足，仍有一定获取流动性资源的能力。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年5月14日），公司本部及重要子公司广西蒙娜丽莎新材料有限公司均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年6月15日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

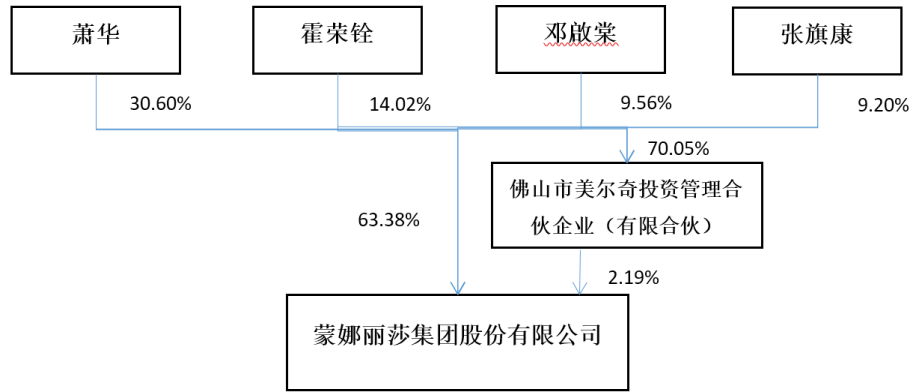
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	15.79	14.91	15.10	21.49
存货	8.01	8.36	10.04	15.09
流动资产合计	29.28	27.97	34.27	52.25
固定资产	26.44	27.26	30.50	33.35
非流动资产合计	39.05	39.98	42.83	44.69
资产总计	68.33	67.95	77.10	96.94
短期借款	3.32	1.82	2.79	4.06
应付账款	5.59	7.14	7.64	12.44
其他应付款	5.45	4.10	5.10	4.29
一年内到期的非流动负债	4.62	4.18	4.51	6.65
流动负债合计	23.29	21.76	27.95	38.40
长期借款	4.96	5.93	8.59	9.01
应付债券	3.30	3.26	3.17	10.63
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	8.93	9.87	12.60	20.66
负债合计	32.22	31.63	40.55	59.06
所有者权益	36.11	36.32	36.55	37.89
营业收入	6.34	39.23	46.31	59.21
营业利润	-0.20	0.91	1.65	3.44
净利润	-0.21	0.67	1.30	3.17
经营活动产生的现金流量净额	-0.19	5.86	8.07	9.34
投资活动产生的现金流量净额	0.18	-0.54	-0.86	-3.58
筹资活动产生的现金流量净额	0.88	-5.16	-13.88	-1.16
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	6.82	7.36	10.75
FFO（亿元）	--	3.20	3.63	5.83
净债务（亿元）	3.58	4.75	11.76	18.52
销售毛利率	24.79%	27.25%	27.32%	29.51%
EBITDA 利润率	--	17.39%	15.90%	18.16%
总资产回报率	--	2.15%	2.22%	4.77%
资产负债率	47.15%	46.55%	52.59%	60.92%
净债务/EBITDA	--	0.70	1.60	1.72
EBITDA 利息保障倍数	--	12.10	24.90	8.86
总债务/总资本	35.20%	33.91%	41.40%	50.52%
FFO/净债务	--	67.35%	30.83%	31.50%
经营活动现金流净额/净债务	-5.39%	123.33%	68.60%	50.43%
速动比率	0.91	0.90	0.87	0.97

现金短期债务比	1.46	1.63	1.11	1.17
---------	------	------	------	------

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司 2026 年一季度报告，中证鹏元整理

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
广西蒙娜丽莎新材料有限公司	4.62	100.00%	产品制造、销售
广东蒙娜丽莎投资管理有限公司	3.00	100.00%	股权投资及管理
广东蒙娜丽莎智能家居科技有限公司	3.00	100.00%	产品销售
广东绿屋建筑科技工程有限公司	1.50	100.00%	产品销售及技术支持
广东蒙创致远新材料科技有限公司	1.00	100.00%	产品设计、销售
广东清远蒙娜丽莎建陶有限公司	0.50	100.00%	产品制造、销售
广东蒙娜丽莎物流服务有限公司	0.10	100.00%	物流服务
广东蒙娜丽莎贸易有限公司	0.10	100.00%	产品销售
佛山市慧德康商贸有限公司	0.10	100.00%	保安保洁服务
高安市蒙娜丽莎新材料有限公司	1.64	70.00%	产品制造、销售
广东蒙娜丽莎产业投资基金合伙企业（有限合伙）	5.00	99.90%	投资管理

资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF)-资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(本年资产总额+上年资产总额)/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号