

## 收入逆势增长，利润表现突出

2024 年 10 月 25 日

➤ **公司披露 2024 年三季度报：**24Q1-3 实现营收 64.64 亿元，同比+12.79%，归母净利 4.82 亿元，同比+5.55%，扣非归母净利 4.27 亿元，同比+14.14%。其中，24Q3 实现营收 25.56 亿元，同比+3.56%，归母净利 2.38 亿元，同比+41.50%，扣非归母净利 1.92 亿元，同比+23.50%。24Q3 毛利率 17.07%，同比+0.21pct、环比-0.15pct，净利率 9.53%，同比+2.42pct、环比+2.95pct。

➤ **收入逆势增长，关注地产新政与 10 月地产销售对产业链信心的提振：**根据统计局数据，今年 1-9 月建筑及装潢材料零售额累计同比下降 2.6%，9 月单月下滑 6.6%（口径为限额以上企业商品零售额），公司收入逆势增长、表现突出，我们预计公司多渠道经营、密集分销乡镇下沉等销售策略持续奏效，性价比优势持续发挥。9 月底以来，多地地产新政频出，并在“十一”期间上海、北京、广州等多地收获地产销售优异表现，给产业链注入一定信心，随着家电家居以旧换新刺激政策持续推进，住宅装修总需求有望托底向稳。

➤ **加强费用控制，持续充分计提：**24Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.42%/2.20%/0.68%/-0.34%，同比分别+0.11/-0.60/-0.02/-0.18pct。其中，24Q3 管理费用同比减少 1286 万元，同比-18.63%；24Q3 财务费用同比减少约 486 万元，主因利息收入增加、利息支出减少，如短期借款较年初减少 2915 万元、对应比例-48%。此外，关注单三季度债务重组损益 2271 万元。**持续充分计提，清理历史包袱。**24Q1-3 信用减值损失 8694 万元，去年同期减值为 3821 万元，24Q1-Q3 信用减值损失分别为 2231/4305/2157 万元。24Q1-3 资产减值损失 1406 万元，去年同期减值 624 万元。

**此外，对三季度业绩影响较大的因素还包括：**24Q1-3 公允价值变动损益为-1820 万元，去年同期为-5 万元，24Q1-Q3 分别为-1031/-1249/460 万元。24Q1-3 投资净收益为 5119 万元，同比基本持平，24Q1-Q3 分别约为 1187/648/3285 万元，但单 3 季度投资净收益同比增长明显（23Q3 约为 400 万元）。

➤ **现金流状态保持健康：**24Q1-3 经营性现金流净额 4.2 亿元，同比-52%，主因购买商品、接受劳务支付的现金同比+22%；货币资金较年初减少 6.77 亿元，用于分红、购买固定资产（比年初增加 1.52 亿元，购置生产厂房）、回购股份。期末应收票据及账款比年初减少 2.28 亿元，较去年同期-21%。

➤ **投资建议：**我们看好公司①发力乡镇+线上+小 B，多渠道布局；②板材+全屋定制，拓展产业链；③高比例分红。考虑到今年年末存在清理历史包袱、充分计提信用减值的可能性，我们预计 2024-26 年归母净利为 5.51、7.76、9.36 亿元，现价对应 PE 为 18x、13x、11x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧的风险，市场下沉效果不及预期的风险，应收账款无法及时回收的坏账风险。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	9,063	9,506	10,454	11,553
增长率 (%)	1.6	4.9	10.0	10.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	689	551	776	936
增长率 (%)	54.7	-20.1	40.8	20.7
每股收益 (元)	0.83	0.66	0.93	1.13
PE	14	18	13	11
PB	3.1	3.0	2.6	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 24 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

11.82 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang\_yj@mszq.com

## 相关研究

- 兔宝宝 (002043.SZ) 2024 年半年报点评：持续推进多渠道，中期高比例分红-2024/08/28
- 兔宝宝 (002043.SZ) 深度报告：家居新势力，现金奶牛、弯道超车-2024/07/31
- 兔宝宝 (002043.SZ) 2023 年年报&2024 年一季报点评：加大分红提高股息，多渠道继续下沉-2024/04/25
- 兔宝宝 (002043.SZ) 2023 年三季度报点评：利润表现超预期，控费+现金流是亮点-2023/10/28

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	9,063	9,506	10,454	11,553
营业成本	7,394	7,787	8,565	9,465
营业税金及附加	44	48	42	46
销售费用	296	342	366	393
管理费用	265	304	324	347
研发费用	70	73	81	89
EBIT	830	667	969	1,175
财务费用	-15	-25	-20	-24
资产减值损失	-12	-10	-9	-9
投资收益	61	48	52	58
营业利润	901	730	1,032	1,247
营业外收支	7	10	10	10
利润总额	908	740	1,042	1,257
所得税	197	170	239	289
净利润	710	570	802	968
归属于母公司净利润	689	551	776	936
EBITDA	929	779	1,100	1,322

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,252	1,884	2,221	2,450
应收账款及票据	1,170	1,048	1,357	1,580
预付款项	36	35	39	43
存货	435	502	553	612
其他流动资产	144	164	179	196
流动资产合计	4,037	3,634	4,349	4,881
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	478	705	834	963
无形资产	95	95	95	95
非流动资产合计	2,342	2,591	2,719	2,846
资产合计	6,379	6,225	7,067	7,728
短期借款	60	31	31	31
应付账款及票据	1,981	1,752	1,927	2,129
其他流动负债	922	987	1,083	1,193
流动负债合计	2,964	2,770	3,040	3,353
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	70	65	65	65
非流动负债合计	70	65	65	65
负债合计	3,034	2,835	3,106	3,418
股本	839	832	832	832
少数股东权益	138	157	183	215
股东权益合计	3,345	3,389	3,962	4,309
负债和股东权益合计	6,379	6,225	7,067	7,728

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	1.63	4.88	9.98	10.51
EBIT 增长率	17.97	-19.55	45.17	21.30
净利润增长率	54.66	-20.08	40.76	20.71
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	18.42	18.08	18.07	18.08
净利润率	7.61	5.80	7.42	8.10
总资产收益率 ROA	10.81	8.85	10.97	12.11
净资产收益率 ROE	21.50	17.04	20.53	22.87
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.36	1.31	1.43	1.46
速动比率	1.18	1.09	1.20	1.23
现金比率	0.76	0.68	0.73	0.73
资产负债率 (%)	47.56	45.55	43.94	44.23
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	49.77	40.22	39.47	43.82
存货周转天数	23.47	21.65	22.18	22.16
总资产周转率	1.56	1.51	1.57	1.56
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.83	0.66	0.93	1.13
每股净资产	3.85	3.89	4.54	4.92
每股经营现金流	2.30	0.60	0.92	1.27
每股股利	0.55	0.28	0.75	0.90
<b>估值分析</b>				
PE	14	18	13	11
PB	3.1	3.0	2.6	2.4
EV/EBITDA	8.95	10.67	7.56	6.29
股息收益率 (%)	4.65	2.34	6.31	7.62

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	710	570	802	968
折旧和摊销	100	112	132	147
营运资金变动	954	-455	-278	-97
经营活动现金流	1,910	503	767	1,059
资本开支	-103	-319	-218	-233
投资	108	0	0	0
投资活动现金流	28	-264	-166	-175
股权募资	463	0	0	0
债务募资	-336	-45	0	0
筹资活动现金流	-389	-606	-265	-655
现金净流量	1,552	-368	336	229

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026