

利润表现超预期，控费+现金流是亮点

2023 年 10 月 27 日

► **公司披露 2023 年三季报：**23Q1-3 实现营收 57.31 亿元，同比-2.42%，归母净利 4.57 亿元，同比+17.41%，扣非归母净利 3.74 亿元，同比+13.21%。其中，**23Q3 实现营收 24.68 亿元，同比+15.28%，归母净利 1.68 亿元，同比+37.29%，扣非归母净利 1.56 亿元，同比+34.16%**。23Q1-3 毛利率 18.85%，同比+0.66pct，净利率 8.21%，同比+1.36pct。**其中，23Q3 毛利率 16.86%，同比-0.31pct、环比+1.18pct，净利率 7.11%，同比+1.18pct、环比-3.15pct。**

► **费用率同比下降：**

23Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.31%/2.80%/0.70%/-0.15%，同比分别-0.84/-1.34/-0.08/-0.24pct。其中，**23Q3 财务费用同比减少 573 万元，同比-299%**，系融资成本下降、汇兑收益增加、货币资金利息收入增加的多因素影响，例如 23Q3 期末短期借款 1 亿元，较年初减少 2.65 亿元，无长期借款；23Q3 管理费用同比-22%，主因激励费减少。

此外，**对三季报业绩影响较大的因素还包括：**①23Q1-3 投资净收益为 5192 万元，同比+179%，23Q1-Q3 分别为 667/4125/399 万元；②23Q1-3 公允价值变动损益为-5 万元，去年同期为 838 万元，23Q1-Q3 分别为 76/-288/207 万元。

► **现金流保持高质量：**

23Q1-3 经营性现金流量净额为 8.74 亿元，同比+120%；货币资金比年初增加 8.35 亿元。加强管控负债规模，23Q3 期末应收票据及账款比年初减少 2.39 亿元，较去年同期-8%；应收款项融资比年初减少 892.92 万元，减少 83.45%。23Q3 期末收现比 1.02，19Q3-22Q3 同期分别为 1.11、1.14、0.99、1.09。

► **投资建议：**我们看好公司①“零售+工程”双轮驱动战略布局；②板材+全屋定制，积极拓展产业链；③降本增效、资金管理下的高质量发展。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.22、7.55 和 9.00 亿元，现价对应 PE 分别为 13、11、9 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险；工程业务开展不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

9.57 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

相关研究

1.兔宝宝 (002043.SZ) 2021 年报及 2022 年一季报点评：渠道为王+定制发力，收入有望持续高增-2022/04/30

2.【民生建材】兔宝宝 2021 年业绩快报点评：收入高增靓丽，小 B 发力超预期-2022/03/02

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	8,917	9,290	10,365	11,580
增长率 (%)	-5.4	4.2	11.6	11.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	445	622	755	900
增长率 (%)	-37.4	39.6	21.5	19.2
每股收益 (元)	0.53	0.74	0.90	1.07
PE	18	13	11	9
PB	3.4	2.7	2.5	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,917	9,290	10,365	11,580
营业成本	7,296	7,590	8,445	9,405
营业税金及附加	35	46	41	46
销售费用	328	372	394	417
管理费用	341	372	394	417
研发费用	71	84	93	104
EBIT	703	810	978	1,169
财务费用	18	3	-5	-7
资产减值损失	-134	-19	-21	-23
投资收益	31	39	43	49
营业利润	602	826	1,006	1,201
营业外收支	10	10	10	10
利润总额	612	836	1,016	1,211
所得税	150	192	234	279
净利润	462	644	783	933
归属于母公司净利润	445	622	755	900
EBITDA	797	905	1,081	1,280

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	693	1,113	1,228	1,371
应收账款及票据	1,437	1,415	1,579	1,764
预付款项	31	46	51	56
存货	529	605	673	750
其他流动资产	197	234	251	271
流动资产合计	2,888	3,413	3,782	4,212
长期股权投资	17	56	100	148
固定资产	556	555	553	550
无形资产	100	100	98	97
非流动资产合计	2,369	2,473	2,509	2,550
资产合计	5,256	5,886	6,291	6,762
短期借款	365	165	165	165
应付账款及票据	1,327	1,361	1,515	1,687
其他流动负债	1,000	1,134	1,192	1,274
流动负债合计	2,692	2,660	2,872	3,126
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	86	86	86	86
非流动负债合计	86	86	86	86
负债合计	2,778	2,746	2,958	3,212
股本	773	840	840	840
少数股东权益	131	154	181	213
股东权益合计	2,478	3,139	3,333	3,550
负债和股东权益合计	5,256	5,886	6,291	6,762

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-5.40	4.18	11.57	11.72
EBIT 增长率	-12.03	15.14	20.85	19.52
净利润增长率	-37.41	39.56	21.50	19.19
盈利能力 (%)				
毛利率	18.18	18.30	18.52	18.78
净利率	4.99	6.69	7.29	7.77
总资产收益率 ROA	8.47	10.56	12.00	13.31
净资产收益率 ROE	18.97	20.82	23.96	26.98
偿债能力				
流动比率	1.07	1.28	1.32	1.35
速动比率	0.82	0.98	1.01	1.04
现金比率	0.26	0.42	0.43	0.44
资产负债率 (%)	52.85	46.66	47.02	47.51
经营效率				
应收账款周转天数	56.32	53.27	53.27	53.27
存货周转天数	26.48	30.00	30.00	30.00
总资产周转率	1.64	1.67	1.70	1.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.74	0.90	1.07
每股净资产	2.80	3.56	3.75	3.97
每股经营现金流	1.11	0.91	0.97	1.14
每股股利	0.50	0.70	0.85	1.02
估值分析				
PE	18	13	11	9
PB	3.4	2.7	2.5	2.4
EV/EBITDA	8.36	7.36	6.16	5.21
股息收益率 (%)	5.22	7.33	8.91	10.61

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	462	644	783	933
折旧和摊销	94	95	102	110
营运资金变动	111	-14	-121	-140
经营活动现金流	934	760	816	960
资本开支	-143	-85	-60	-67
投资	332	0	0	0
投资活动现金流	226	-109	-60	-67
股权募资	0	437	0	0
债务募资	-697	-210	-18	0
筹资活动现金流	-1,065	-231	-641	-749
现金净流量	104	420	115	143

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