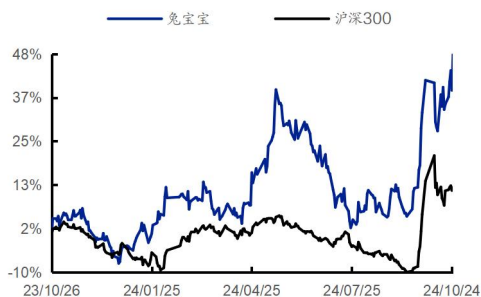


研究所:
 证券分析师: 张艺露 S0350523110003
 zhangyl01@ghzq.com.cn
 联系人: 谭宸 S0350124070009
 tanc@ghzq.com.cn

Q3 单季度净利率同比改善明显, 费用管控良好

——兔宝宝 (002043) 2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
兔宝宝	25.1%	44.4%	47.9%
沪深 300	16.3%	16.4%	12.9%

市场数据

市场数据	2024/10/25
当前价格 (元)	12.65
52 周价格区间 (元)	8.40-13.26
总市值 (百万)	10,525.55
流通市值 (百万)	9,278.45
总股本 (万股)	83,205.89
流通股本 (万股)	73,347.47
日均成交额 (百万)	426.94
近一月换手 (%)	3.03

相关报告

《兔宝宝 (002043) 2024 年中报点评: 板材主业表现亮眼, 加码中期分红 (买入) *装修建材*张艺露》——2024-08-28

事件:

2024 年 10 月 24 日, 兔宝宝发布 2024 年三季度报: 2024 年前三季度, 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 64.6/4.8/4.3 亿元, 分别同比+12.79%/+5.55%/+14.14%; 2024Q3, 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 25.6/2.4/1.9 亿元, 分别同比+3.56%/+41.50%/+23.50%。

投资要点:

■ **2024Q3 净利率同/环比改善明显, 费用率管控良好:** 2024 年前三季度, 公司毛利率/归母净利率/扣非归母净利率分别为 17.3%/7.5%/6.6%, 分别同比-1.5/-0.5/+0.1pct。其中, 扣非归母净利率与归母净利率变动差异较大主要系当期公允价值变动损益为 -1820 万元, 去年同期为 -5 万元。2024 年前三季度, 公司期间费用率 6.6%, 同比-1.9pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.7%/2.6%/0.7%/-0.4%, 同比-0.2/-1.2/-0.1/-0.3pct。其中, 1) 管理费用率下降较多或系本期股权激励费用同比减少所致; 2) 财务费用减少主要系本期利息支出同比减少, 利息收入同比增加。单季度来看, 2024Q3 毛利率/归母净利率/扣非归母净利率为 17.1%/9.3%/7.5%, 同比+0.2/+2.5/+1.2pct, 环比-0.2/+2.9/+1.2pct, 归母净利率环比改善较大主要系信用减值损失环比收窄, 以及资产减值损失与资产处置收益环比转正所致。减值方面, 2024 年前三季度公司计提信用减值损失 0.87 亿元, 绝对值同比增加 0.5 亿元, 主要系本期计提的应收账款坏账准备同比增加所致。考虑到 2024H1 公司根据单项计提分类的应收账款账面价值为 1.02 亿元, 占当期应收账款的 10.6%, 我们预计此部分减值风险敞口可控, 未来减值或主要来自于账龄提升带来的组合计提。

■ **非流动资产有所增加, 2024Q3 现金流承压。**截至 2024 年三季度末, 公司资产负债率/有息负债率为 45.7%/1.0%, 同比-1.4/-1.6pct, 主要系本期公司购入生产用厂房, 减少了厂房租赁面积, 相应一年内到期的非流动负债同比减少; 截至 2024 年三季度末, 其他非流动资产较 2024 年初增加 0.67 亿元, 主要系子公司裕丰汉唐支付工抵房款项增加。2024 年前三季度公司经营性净现金流为 4.2 亿元, 同比-52.0%, 主要系购买商品、接受劳务支付的现金同比增加 7.0%; 同期, 收现比为 99.9%, 同比-5.4pct。单季度来看, 2024Q3 经营性

净现金流 1.4 亿元，同比-62.4%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金同比增加 14.6%；同期，收现比为 99.9%、同/环比为 -2.0/-1.6pct。

- **盈利预测和投资评级：**考虑到一揽子增量政策正逐步出台以推进房地产止跌回稳，地产销售未来或有望回暖，有望刺激板材需求逐步改善，公司作为国内板材龙头，业绩成长可期。我们预计公司 2024-2026 年营业收入为 101.5/112.0/123.1 亿元，归母净利润为 6.9/8.3/9.7 亿元，EPS 为 0.8/1.0/1.2 元，对应 PE 为 15.2/12.7/10.9 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**地产需求超预期下滑；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧；乡镇、家具厂等多渠道拓展不及预期；应收账款减值风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9063	10149	11201	12311
增长率(%)	2	12	10	10
归母净利润（百万元）	689	693	827	968
增长率(%)	55	1	19	17
摊薄每股收益（元）	0.83	0.83	0.99	1.16
ROE(%)	21	20	22	23
P/E	10.55	15.18	12.72	10.87
P/B	2.32	3.05	2.79	2.53
P/S	0.82	1.04	0.94	0.85
EV/EBITDA	5.70	8.29	6.52	5.18

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：兔宝宝盈利预测表

证券代码:	002043				股价:	12.65	投资评级:	买入	日期:	2024/10/25
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	21%	20%	22%	23%	EPS	0.84	0.83	0.99	1.16	
毛利率	18%	18%	18%	17%	BVPS	3.82	4.14	4.54	5.01	
期间费率	6%	6%	6%	6%	估值					
销售净利率	8%	7%	7%	8%	P/E	10.55	15.18	12.72	10.87	
成长能力					P/B	2.32	3.05	2.79	2.53	
收入增长率	2%	12%	10%	10%	P/S	0.82	1.04	0.94	0.85	
利润增长率	55%	1%	19%	17%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	1.56	1.52	1.54	1.55	营业收入	9063	10149	11201	12311	
应收账款周转率	7.23	9.58	11.74	13.10	营业成本	7394	8351	9230	10167	
存货周转率	15.34	18.59	18.90	18.87	营业税金及附加	44	51	56	62	
偿债能力					销售费用	296	355	381	406	
资产负债率	48%	48%	48%	47%	管理费用	265	304	336	369	
流动比	1.36	1.33	1.39	1.48	财务费用	-15	-31	-38	-48	
速动比	1.18	1.16	1.22	1.30	其他费用/(-收入)	70	81	90	98	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	901	906	1082	1267	
现金及现金等价物	2252	2692	3280	3860	营业外净收支	7	8	8	8	
应收款项	1170	1034	970	1014	利润总额	908	913	1089	1275	
存货净额	435	464	513	565	所得税费用	197	198	236	277	
其他流动资产	180	206	226	246	净利润	710	715	853	998	
流动资产合计	4037	4395	4988	5685	少数股东损益	21	21	26	30	
固定资产	478	712	749	735	归属于母公司净利润	689	693	827	968	
在建工程	33	26	21	17	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	1827	1828	1828	1828	经营活动现金流	1910	1146	1120	1128	
长期股权投资	4	4	4	4	净利润	689	693	827	968	
资产总计	6379	6965	7590	8267	少数股东损益	21	21	26	30	
短期借款	60	50	40	30	折旧摊销	100	72	68	69	
应付款项	1981	2227	2410	2570	公允价值变动	1	0	0	0	
合同负债	223	254	280	308	营运资金变动	954	167	83	54	
其他流动负债	699	773	851	934	投资活动现金流	28	-213	-14	44	
流动负债合计	2964	3304	3581	3842	资本支出	-103	-293	-93	-43	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	108	0	0	0	
其他长期负债	70	55	45	45	其他	24	79	78	86	
长期负债合计	70	55	45	45	筹资活动现金流	-389	-495	-518	-592	
负债合计	3034	3359	3627	3887	债务融资	-336	-36	-20	-10	
股本	839	832	832	832	权益融资	463	-37	0	0	
股东权益	3345	3607	3963	4380	其它	-516	-422	-498	-582	
负债和股东权益总计	6379	6965	7590	8267	现金净增加额	1552	440	588	580	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【建材&建筑小组介绍】

张艺露，建材建筑行业首席分析师，3年建材建筑、2年钢铁煤炭及中小盘卖方研究经验，香港科技大学硕士、北京理工大学本科，曾就职于华泰证券，曾获2022年机构投资者·财新行业最佳分析师团队建筑材料第二名，2021年建筑材料第一名、基础设施建筑与工程第一名。

谭宸，研究助理，同济大学土木工程硕士、本科。

【分析师承诺】

张艺露，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。