

兔宝宝 (002043)

2023 年半年报点评: 业绩稳健增长, 经营质量改善

增持 (维持)

2023 年 08 月 31 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书: S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 任婕

执业证书: S0600522070003

renj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	8,917	8,727	9,911	10,966
同比	-5%	-2%	14%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	445	705	863	1,004
同比	-37%	58%	22%	16%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.53	0.84	1.03	1.20
P/E (现价&最新股本摊薄)	20.82	13.15	10.75	9.24

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件: 公司发布 2023 年半年报。**2023H1 公司实现营收 32.63 亿元, 同比-12.58%; 归母净利润 2.89 亿元, 同比+8.27%。其中, 单 Q2 实现营收 21.51 亿元, 同比+2.15%; 归母净利润 2.14 亿元, 同比+24.70%。
- **装饰材料稳健发展, 定制家居业务 B 端仍有拖累。**分行业看, 23H1 装饰材料业务实现营收 25.44 亿元, 同比下滑 11.18%, 主要系 B 类占比较高。其中板材产品收入为 15.03 亿元, 同比-20.04%, 板材品牌使用费 (含易装品牌使用费) 2.48 亿元, 同比+28.14%, 其他装饰材料 7.92 亿元, 同比+0.26%。定制家居业务实现营收 6.71 亿元, 同比-19.16%, 其中零售业务板块的兔宝宝全屋定制业务实现收入 2.46 亿元, 同比+17.54%, 工程业务板块的青岛裕丰汉唐实现收入 2.53 亿元, 同比-43.93%。
- **毛利率同比改善, 内部费用管控加强。**23H1 公司销售毛利率 20.35%, 同比变动+1.57pct。分产品看, 装饰材料业务/定制家居业务毛利率分别为 19.81%/21.03%, 同比分别变动+3.08pct/-3.31pct。期间费用率基本保持稳定, 2023H1 销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+0.26/-0.31/+0.05/-0.39pct, 公司加强内部成本费用管控, 销售及管理费用均有所减少; 财务费用率下降主要系公司 23H1 向特定对象发行股份及经营性现金流入增加, 短期借款同比减少, 相应利息支出减少。此外, 23H1 投资收益 4792 万元, 主要系转让江苏德华兔宝宝装饰新材料有限公司、德兴兔宝宝装饰材料有限公司两家子公司股权收益及债务重组收益。
- **经营性现金流显著改善。**23H1 公司经营活动产生的现金流量净额 4.98 亿元, 主要系公司加强营运资金管控。23H1 末公司应收账款、应收票据、合同资产比年初减少 21,864.10 万元; 合同负债比 23 年初增加 8,229.27 万元, 应付账款比年初增加 8,301.43 万元, 支付各类押金、保证金同比减少 12,606.30 万元。
- **盈利预测与投资评级:**公司是装饰板材行业龙头, 公司在巩固 C 端经销渠道优势的同时, 应对行业趋势变化公司积极拓展小 B 家具厂、装修公司等渠道, 积极进行渠道下沉、异地扩张并进行分公司管理优化管理模式。成品家居业务领域, 公司积极落实“零售+工程”双轮驱动战略, 全屋定制等快速发展, 工程市场短期承压优化客户结构, 未来经营更加稳健。考虑到公司裕丰汉唐业务有一定拖累, 我们下调公司 2023-2024 年的归母净利润预测为 7.05/8.63 亿元 (前值为 7.49/9.14 亿元), 新增预计 2025 年归母净利润为 10.04 亿元, 对应 2023-2025 年 PE 分别为 13X/11X/9X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:**下游房地产竣工不及预期的风险、行业竞争加剧的风险、应收账款回款风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.04
一年最低/最高价	7.24/18.59
市净率(倍)	3.33
流通 A 股市值(百万元)	7,637.22
总市值(百万元)	9,271.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.32
资产负债率(% ,LF)	46.78
总股本(百万股)	839.81
流通 A 股(百万股)	691.78

相关研究

《兔宝宝(002043): 渠道纵横开拓, 模式优化升级, 板材龙头稳健成长》

2022-11-28

兔宝宝三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,888	3,537	4,842	6,025	营业总收入	8,917	8,727	9,911	10,966
货币资金及交易性金融资产	693	1,381	2,207	3,456	营业成本(含金融类)	7,296	7,029	8,016	8,861
经营性应收款项	1,479	1,348	1,659	1,454	税金及附加	35	35	38	42
存货	529	564	683	794	销售费用	328	305	327	351
合同资产	65	87	99	110	管理费用	341	323	347	373
其他流动资产	121	156	194	212	研发费用	71	72	77	83
非流动资产	2,369	2,394	2,396	2,385	财务费用	18	4	-17	-42
长期股权投资	17	17	17	17	加:其他收益	75	58	69	77
固定资产及使用权资产	633	652	648	631	投资净收益	31	26	40	44
在建工程	10	11	12	13	公允价值变动	7	0	0	0
无形资产	100	105	110	115	减值损失	-340	-92	-74	-69
商誉	762	762	762	762	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	18	18	18	18	营业利润	602	951	1,158	1,349
其他非流动资产	828	828	828	828	营业外净收支	10	10	10	10
资产总计	5,256	5,930	7,238	8,410	利润总额	612	961	1,168	1,359
流动负债	2,692	2,609	3,014	3,140	减:所得税	150	231	280	326
短期借款及一年内到期的非流动负债	393	393	393	393	净利润	462	731	888	1,033
经营性应付款项	1,327	1,301	1,585	1,605	减:少数股东损益	16	26	25	29
合同负债	161	197	224	248	归属母公司净利润	445	705	863	1,004
其他流动负债	811	718	812	893	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.53	0.84	1.03	1.20
非流动负债	86	86	86	86	EBIT	703	1,101	1,236	1,388
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	797	1,176	1,314	1,469
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.18	19.45	19.12	19.19
租赁负债	42	42	42	42	归母净利率(%)	4.99	8.08	8.71	9.15
其他非流动负债	44	44	44	44	收入增长率(%)	-5.40	-2.14	13.57	10.65
负债合计	2,778	2,695	3,100	3,226	归母净利润增长率(%)	-37.41	58.30	22.38	16.35
归属母公司股东权益	2,347	3,079	3,956	4,974					
少数股东权益	131	157	181	210					
所有者权益合计	2,478	3,236	4,137	5,184					
负债和股东权益	5,256	5,930	7,238	8,410					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	934	762	881	1,289	每股净资产(元)	3.04	3.67	4.71	5.92
投资活动现金流	226	-64	-30	-16	最新发行在外股份(百万股)	840	840	840	840
筹资活动现金流	-1,065	-10	-25	-25	ROIC(%)	17.39	25.42	22.78	20.69
现金净增加额	104	688	826	1,249	ROE-摊薄(%)	18.97	22.90	21.81	20.18
折旧和摊销	94	75	78	81	资产负债率(%)	52.85	45.44	42.83	38.35
资本开支	-143	-90	-70	-60	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.82	13.15	10.75	9.24
营运资本变动	111	-124	-134	136	P/B (现价)	3.63	3.01	2.34	1.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>