



兔宝宝 (002043)

投资评级: 增持 (首次覆盖)

报告日期: 2017-10-26

股价走势:



研究员: 宫模恒
0551-65161836
gongmoheng@163.com
S0010512060001

联系人: 高欣宇
0551-65161836
gaoxy_pro@126.com

联系人: 袁道升
0551-65161836
neilyds@163.com

业绩保持高增长, 新业务初见端倪

——2017 年三季度点评

事件: 公司发布 2017 年三季度报, 期间实现营收 29.51 亿元, 同比增长 64.85%, 归母净利润 2.60 亿元, 同比增长 46.10%, 基本每股收益 0.31 元/股, 同比增长 40.91%。

主要观点:

□ 业绩维持高增速, 原材料涨价拖累毛利率, 新业务发展加速

2017 年, 公司在渠道、品牌建设方面的布局逐步开花结果, 前三季度业绩维持高速增长, 营业收入同比增长 64.85%, 不过受到原材料涨价影响, 公司营业成本增幅达到 70.39%, 使得毛利率同比下滑 2.7 个百分点至 17.16%。公司近两年开始布局新业务: 2016 年并购多赢科技, 开拓了互联网业务, 2017 年上半年实现营收 2828.27 万元, 同比增长 36.11%; 在原装饰板材业务的基础上推出“兔宝宝易装”, 加码了整体衣柜业务, 2017 年上半年实现营收 4012.31 万元, 达到去年全年该业务营收的 74.5%。目前新业务的发展尚处磨合期, 毛利率水平不高, 随着磨合深入发展, 我们认为公司未来毛利率有望回升。

□ 费用占比小幅减少, 利润水平保持

2017 年前三季度三费占营收比例为 7.39%, 较去年同期下降 1.28 个百分点。分项来看, 销售费用 1.10 亿元, 同比增长 65.35%, 主要是销售及宣传费用增加所致; 管理费用 1.06 亿元, 同比增长 19.55%, 远小于营收增长幅度; 财务费用 164.75 万元, 同比增长 897.37%, 主要是利息支出、手续费、汇兑损失增加所致。公司费用率近年来保持下行趋势, 成本结构持续优化, 毛利率水平虽有所下滑, 但利润仍保持增长态势。

□ 通过产业基金投资欧德雅, 完善基础装饰材料综合供应商战略规划

近期, 公司董事会通过了设立德清兔宝宝金鼎资产管理合伙企业 (有限合伙), 目前产业基金以及完成注册登记手续。产业基金拟以现金增资方式投资东莞欧德雅装饰材料公司, 投资金额 1650 万元, 投资完成后将持有欧德雅 5.50% 的股权。欧德雅主营板式家具配套的 PVC、ABS、亚克力等封边条, 与公司主营可形成良好协同, 将成为公司打造基础装饰材料综合供应商的战略规划的重要砝码, 对公司延伸产业链发展有积极影响。

□ 盈利预测与估值

2017 年, 公司前期市场布局进入收获期, 前三季度业绩保持高速增长, 虽然原材料涨价及对新业务的布局对毛利率造成一定影响, 但在费用率方面控制持续优化, 利润水平保持高速增长态势。近期, 公司拟通过产业基金入股欧德雅 5.50% 股权, 将进一步完善基础装饰材料综合供应商的战略规划, 公司在产业链布局有望进一步延伸, 未来业绩持续增长有保障。我们预测, 2017-2019 年公司 EPS 为 0.47 元/股、0.65 元/股、0.90 元/股, 对应 PE 为 26 倍、19 倍、14 倍, 给予“增持”评级。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2677	4497	6071	7589
收入同比(%)	63%	68%	35%	25%
归属母公司净利润	260	388	541	747
净利润同比(%)	167%	49%	40%	38%
毛利率(%)	19.4%	17.4%	17.9%	18.6%
ROE(%)	16.1%	20.4%	23.3%	25.9%
每股收益(元)	0.30	0.47	0.65	0.90
P/E	40.96	26.40	18.92	13.70
P/B	6.73	5.66	4.63	3.73
EV/EBITDA	29	27	20	15

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

[illegible]

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。