

兔宝宝 (002043)

公司研究/点评报告

销量增长及毛利率提升，净利同比增长 19.2%

—兔宝宝 2019 年报点评

点评报告/建材行业

2020 年 4 月 28 日

一、事件概述

公司发布 2019 年年报，2019 年营收 46.3 亿元，同比增长 7.6%，归母净利 3.9 亿元，同比增长 19.2%，归母扣非净利 2.8 亿，同比增 13.7%。

二、分析与判断

➤ 产品销量增长及毛利率提升，19 年净利同比增长 19.2%

据公司公告，2019 年营收 46.3 亿元，同比增长 7.6%，归母净利 3.9 亿元，同比增长 19.2%，归母扣非净利 2.8 亿，同比增 13.7%。公司营收净利快速增长主要是产品销量增长和毛利率提升所致，其中科技木销量 9060 立方，同比增 29%，贴面板销量 1787 万张，同比增 11%，胶合板销量 619 万张，同比降 11%，地板销量 273 万平，同比降 7%，粘合剂销量 2.4 万吨同比增 8%，木门及门框销量 7.5 万扇，同比降 14%，原木销量 8838 立方，同比增 17%，衣柜销量 82.4 万平方，同比增 24%。毛利率方面，装饰材料销售毛利率 10.37%，同比提升 1.02 个百分点，品牌授权销售毛利率 98.49%，同比下降 0.3 个百分点。财务费用 3969 万，同比增 32%，主营是报告期借款增加。经营活动产生现金流净额 7 亿，同比增 132%，主要是报告期销售商品提供劳务收到的现金增加。

➤ 品牌优势、渠道网络优势、技术壁垒等打造公司牢固护城河。

公司以装饰板材为核心，经过二十多年发展公司已成为国内产销规模最大、渠道覆盖最广、专卖店数量最多、经营品种最全的行业领军企业。品牌优势：公司始终坚持“兔宝宝，让家更好”的使命，成功打造了高端环保品质的品牌形象，成就了装饰板材行业第一品牌的市场地位。渠道网络优势：下游渠道方面，截至 2019 年底公司已在全国建立了 3800 多家各体系专卖店，营销网点遍布全国各地；并与众多家装公司及建筑装饰公司、知名地产公司建立了良好的合作关系。上游渠道方面，公司与供应商、经销商之间实现了分工协作和快速反应。一方面，通过大数据分析对供应商在产品发展趋势、成本优化、生产规划等方面进行指导；另一方面，加大差异化产品的采购力度，扩大定制产品的范围和比重，缩短供应链层级，进一步降低供应链运行成本提升对消费者响应速度，增强了公司盈利能力。技术优势：公司建有省级重点企业研究院、国家级博士后工作站、省级博士后工作站等。截至 2019 年年底，公司共承担国家、省部级项目 119 项；申请专利 343 件，其中发明专利 186 件，授权专利 224 件，其中发明专利 82 件，还有科技木行业国内唯一的美国、意大利等国际发明专利；主持/参与标准制修订 140 项，其中参与国际标准 6 项，主持各类标准 6 项。

➤ 装饰板材领军企业，将持续受益行业集中度提升和精装比例提升

当前家居建材行业开始出现产业发展模式转型，未来企业从分散到集约，从粗放到精益，从耗能到增效，行业集中度将持续提升。此外，据公司公告 2019 年中国住宅精装修比例超过 30%，未来随着物质生活水平提升精装比例有望进一步提升。公司作为领军企业将持续受益行业集中度提升和精装比例提升。

三、投资建议

预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 0.56 元、0.69 元、0.82 元，对应 PE 分别为 14.4 倍、11.9 倍、10.0 倍。当前建材行业可比公司平均估值为 25 倍，给予推荐评级。

四、风险提示：

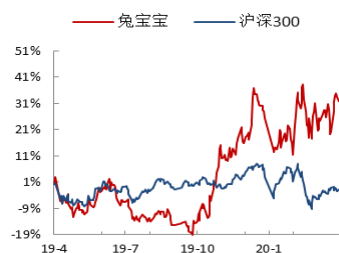
地产增速下滑；精装比例提升放缓。

推荐

首次评级

当前价格： 8.16
交易数据
2020-4-27

近 12 个月最高/最低(元)	8.57/5.01
总股本(百万股)	774.76
流通股本(百万股)	743.88
流通股比例(%)	96%
总市值(亿元)	63.22
流通市值(亿元)	60.70

该股与沪深 300 走势比较


资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号： S0100516120001

电话： 0755-22662010

邮箱： yangkan@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	4,632	4,907	6,329	7,568
增长率 (%)	7.6%	5.9%	29.0%	19.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	394	438	533	632
增长率 (%)	19.2%	11.0%	21.8%	18.6%
每股收益 (元)	0.51	0.56	0.69	0.82
PE (现价)	16.0	14.4	11.9	10.0
PB	3.4	2.5	2.2	1.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,632	4,907	6,329	7,568
营业成本	3,838	4,051	5,227	6,246
营业税金及附加	17	18	23	28
销售费用	189	200	258	308
管理费用	145	154	198	237
研发费用	52	55	71	84
EBIT	392	429	553	665
财务费用	40	9	19	12
资产减值损失	(6)	0	0	0
投资收益	93	93	93	93
营业利润	469	527	642	762
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	476	527	642	762
所得税	84	93	113	134
净利润	392	434	529	628
归属于母公司净利润	394	438	533	632
EBITDA	425	464	586	698
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	794	54	58	355
应收账款及票据	114	109	148	177
预付款项	42	42	60	69
存货	351	349	562	519
其他流动资产	116	116	116	116
流动资产合计	2128	1703	2173	2617
长期股权投资	78	171	264	357
固定资产	301	301	301	301
无形资产	74	68	62	54
非流动资产合计	1632	2054	2141	2227
资产合计	3760	3757	4313	4844
短期借款	703	166	175	0
应付账款及票据	587	417	582	765
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1570	923	1126	1238
长期借款	238	238	238	238
其他长期负债	18	18	18	18
非流动负债合计	271	271	271	271
负债合计	1840	1194	1397	1509
股本	775	775	775	775
少数股东权益	75	72	68	64
股东权益合计	1920	2563	2916	3335
负债和股东权益合计	3760	3757	4313	4844

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	7.6%	5.9%	29.0%	19.6%
EBIT 增长率	15.3%	9.5%	28.7%	20.4%
净利润增长率	19.2%	11.0%	21.8%	18.6%
盈利能力				
毛利率	17.1%	17.4%	17.4%	17.5%
净利润率	8.5%	8.9%	8.4%	8.4%
总资产收益率 ROA	10.5%	11.6%	12.4%	13.1%
净资产收益率 ROE	21.4%	17.6%	18.7%	19.3%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.8	1.9	2.1
速动比率	1.1	1.5	1.4	1.7
现金比率	0.5	0.1	0.1	0.3
资产负债率	0.5	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	8.1	7.0	7.3	7.5
存货周转天数	31.1	31.0	31.3	31.1
总资产周转率	1.4	1.3	1.6	1.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.6	0.7	0.8
每股净资产	2.4	3.2	3.7	4.2
每股经营现金流	0.9	(0.0)	0.3	0.9
每股股利	0.3	0.2	0.2	0.3
估值分析				
PE	16.0	14.4	11.9	10.0
PB	3.4	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	13.6	12.9	10.2	7.9
股息收益率	3.1%	2.3%	2.8%	3.3%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	392	434	529	628
折旧和摊销	39	35	34	33
营运资金变动	330	(424)	(272)	139
经营活动现金流	690	(15)	219	724
资本开支	116	10	28	26
投资	(292)	0	0	0
投资活动现金流	(220)	(10)	(28)	(26)
股权募资	51	0	0	0
债务募资	147	0	0	0
筹资活动现金流	(80)	(715)	(188)	(401)
现金净流量	390	(740)	4	297

分析师简介

杨 侃：南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。