

## 公司研究 | 点评报告 | 兔宝宝 (002043.SZ)

# 零售稳健增长，静待大 B 企稳

### 报告要点

公司前 3 季度实现报表收入 58.7 亿，同比下降 7.0%；实现归属净利润 3.89 亿，同比下降 25.63%；实现扣非归母净利润 3.3 亿，同比下降 14.09%；其中 Q3 单季度实现报表收入 21.41 亿，同比下滑 13.88%；实现归属净利润 1.23 亿，同比下滑 41.51%；实现扣非归母净利润 1.16 亿，同比下降 17.55%。

### 分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001



李浩

SAC: S0490520080026

**兔宝宝 (002043.SZ)**

2022-10-30

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 零售稳健增长，静待大 B 企稳

### 事件描述

公司前 3 季度实现报表收入 58.7 亿，同比下降 7.0%；实现归属净利润 3.89 亿，同比下降 25.63%；实现扣非归母净利润 3.3 亿，同比下降 14.09%；其中 Q3 单季度实现报表收入 21.41 亿，同比下滑 13.88%；实现归属净利润 1.23 亿，同比下滑 41.51%；实现扣非归母净利润 1.16 亿，同比下降 17.55%。

### 事件评论

- **压力之下，预计 Q3 本部零售有所增长，大 B 端裕丰或有下滑。** 公司不断在传统门店零售渠道加大空白市场开发以及渠道下沉下的密集分销，叠加公司小 B 渠道的持续推进，虽然地产整体承压我们预计公司本部主业折算后收入或依然保持小幅增长（报表口径因 AB 类折算问题或有下滑）；裕丰汉唐因主要收入为大 B 端业务，受地产影响较大，且公司主动控制风险，预计 Q3 单季或依然有明显下滑。
- **受公允价值扰动&裕丰影响，扣非业绩同比下滑。** Q3 实现业绩 1.23 亿，同比下滑 41.51%，其中几点需要注意：1) 公允价值变动损益大幅减少。去年 Q3 因为大自然股价上涨，公允价值变动为收益 7007 万，而今年同期为亏损 1126 万，同比减少 8133 万；2) 投资收益同比减少。因委托贷款持续减少，本期投资收益 231 万，同比减少 489 万元；3) 其他收益有所增加。因政府补助增加，本期其他收益同比增加 695 万；3) 裕丰汉唐收入下滑，预计 Q3 或有亏损。最终实现扣非业绩 1.16 亿，同比下滑 17.55%，若剔除裕丰汉唐并表以及股权激励费用增加，我们预计公司本部主业扣非业绩依然有望保持增长。
- **渠道扩张持续，小 B 打开空间。** 公司持续进行渠道扩张，从过往的零售门店为主，逐步进行家具厂及家装公司渠道的开拓，从近几个季度的收入增速表现看，已经初步见到成效。对于传统的零售渠道，一方面加快空白市场开拓，另一方面对于成熟区域加大渠道下沉以及密集分销布局，进一步提升区域市占率。公司在小 B 渠道开拓刚刚开始，未来发展空间较大，分公司成立后，多渠道运营策略将持续推进。
- **产品品类持续丰富，渠道资源有望变现。** 除了板材之外，成品家具中还有众多的配套产品，如五金、门板等等。随着公司小 B 家具厂渠道的持续渗透以及公司成品家居业务的不断增长，未来公司有望在更多的产品领域打开空间，实现渠道资源的变现。
- **投资建议：估值低位，建议重点关注。** 预计 2022、2023 年扣非归属净利润 6.0、8.0 亿，对应 PE 为 10.6、8.0 倍，维持买入评级。

### 风险提示

- 1、地产竣工修复低预期；
- 2、行业供给新增超预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	8.24
总股本(万股)	77,284
流通A股/B股(万股)	69,336/0
资产负债率	54.37%
每股净资产(元)	2.95
市盈率(当前)	11.03
市净率(当前)	2.65
近12月最高/最低价(元)	13.31/8.17

注：股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《承压之下，稳健依旧》2022-08-31
- 《渠道扩张兑现，成长 α 持续强化》2022-04-29
- 《渠道优化，成长依旧》2022-02-27


 更多研报请访问  
 长江研究小程序



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

作者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、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。