

兔宝宝 (002043)

2023 年年报及 2024 年一季报点评: 全渠道稳步开拓, 经营韧性彰显

增持 (维持)

2024 年 04 月 25 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8,917	9,063	10,075	11,107	12,076
同比 (%)	(5.40)	1.63	11.17	10.25	8.72
归母净利润 (百万元)	445.77	689.42	776.99	921.32	1,046.48
同比 (%)	(37.36)	54.66	12.70	18.58	13.58
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.53	0.82	0.93	1.10	1.25
P/E (现价&最新摊薄)	18.64	12.05	10.69	9.02	7.94

投资要点

- **事件: 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。**2023 年公司营收 90.63 亿元, 同比+1.63%; 归母净利 6.89 亿元, 同比+54.66%。2024Q1 实现营收 14.83 亿元, 同比+33.37%; 归母净利 8855 万元, 同比+18.81%。
- **装饰材料主业稳健运营, 全渠道深入开拓。**分行业看, 2023 年公司**装饰材料业务**实现收入 68.56 亿元, 同比+3.23%, 其中板材产品收入为 64.24 亿元, 同比+2.56%; 品牌使用费 4.42 亿元, 同比+13.99%; 其他装饰材料收入 19.90 亿元, 同比增长 11.71%。公司坚持多渠道运营, 1) 零售渠道: 2023 年末公司装饰材料门店共 3765 家, 其中易装门店 909 家; 2) 家具厂渠道: 同时提升家具厂渠道的合作力度和黏性, 公司经销商体系合作家具厂客户达 16000 多家; 3) 家装渠道: 公司针对各类型的家装公司推出基础材料套餐、易企装服务模式以及易装定制多种合作模式, 力争和全国 TOP50 家装龙头企业达成更深度的战略合作, 同时开展 12 个核心城市的家装公司拓展计划。**定制家居业务**2023 年实现收入 21.17 亿元, 同比-2.77%。公司工程定制业务的青岛裕丰汉唐 2023 年实现收入 11.47 亿元, 同比减少 10.50%; 公司家居零售业务立足华东区域, 打造区域性强势品牌, 2023 年末公司定制家居专卖店共 782 家, 其中家居综合店 350 家 (其中含全屋定制 257 家), 全屋定制 203 家, 地板店 157 家, 木门店 72 家。
- **毛利率同比微增, 期间费用有所摊薄。**2023 年公司销售毛利率 18.42%, 同比变动+0.24pct。期间费用率方面, 2023 年公司期间费用率合计 6.78%, 同比变动-1.73pct, 其中销售/管理费用率分别同比变动-0.42/-0.91pct, 管理费用率下降主要系公司加强内部成本费用管控, 职薪酬同比减少, 同时股权激励费用同比减少。2023 年公司计提信用减值损失 2.24 亿元, 主要系对青岛裕丰汉唐应收款项及应收票据以预期信用损失为基础确认损失准备。
- **2023 年经营活动现金流大幅改善, 收现比提升、付现比下降。**2023 年经营活动现金净流量为 19.10 亿元, 同比增长 104.63%, 主要系公司加强营运资金管控。2023 年收现比 105.91%, 同比变动+5.47pct; 付现比 89.69%, 同比变动-4.44pct。2024Q1 公司经营活动现金净流量为-8.81 亿元, 同比减少 1,018.81%, 主要系公司购买商品货款账期到期支付。
- **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。考虑到裕丰汉唐信用减值计提风险, 我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测值为 7.77/9.21 亿元 (前值为 8.63/10.04 亿元), 新增 2026 年预测值为 10.46 亿元, 对应 PE 为 11X/9X/8X, 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)	9.90
一年最低/最高价	8.40/12.81
市净率(倍)	2.59
流通 A 股市值(百万元)	7,223.89
总市值(百万元)	8,307.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.82
资产负债率(% ,LF)	37.30
总股本(百万股)	839.15
流通 A 股(百万股)	729.69

相关研究

《兔宝宝(002043): 2023 年半年报点评: 业绩稳健增长, 经营质量改善》

2023-08-31

《兔宝宝(002043): 渠道纵横并拓, 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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,037	4,580	6,039	7,168	营业总收入	9,063	10,075	11,107	12,076
货币资金及交易性金融资产	2,252	2,503	3,763	4,614	营业成本(含金融类)	7,394	8,216	9,049	9,827
经营性应收款项	1,220	1,322	1,532	1,643	税金及附加	44	48	53	60
存货	435	570	536	665	销售费用	296	326	355	386
合同资产	46	50	56	60	管理费用	265	302	322	344
其他流动资产	84	134	152	185	研发费用	70	83	89	97
非流动资产	2,342	2,370	2,375	2,366	财务费用	(15)	(62)	(70)	(107)
长期股权投资	4	4	4	4	加:其他收益	67	50	56	60
固定资产及使用权资产	534	562	565	554	投资净收益	61	30	33	36
在建工程	33	28	25	22	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	95	100	105	110	减值损失	(236)	(212)	(174)	(174)
商誉	761	761	761	761	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	17	17	17	17	营业利润	901	1,030	1,224	1,391
其他非流动资产	898	898	898	898	营业外净收支	7	10	10	10
资产总计	6,379	6,950	8,413	9,534	利润总额	908	1,040	1,234	1,401
流动负债	2,964	2,825	3,325	3,353	减:所得税	197	239	284	322
短期借款及一年内到期的非流动负债	81	81	81	81	净利润	710	801	950	1,079
经营性应付款项	1,981	1,707	2,104	2,035	减:少数股东损益	21	24	28	32
合同负债	223	230	253	275	归属母公司净利润	689	777	921	1,046
其他流动负债	679	808	888	962	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	0.93	1.10	1.25
非流动负债	70	70	70	70	EBIT	830	1,350	1,455	1,581
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	929	1,422	1,530	1,660
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.42	18.45	18.54	18.62
租赁负债	28	28	28	28	归母净利率(%)	7.61	7.71	8.29	8.67
其他非流动负债	42	42	42	42	收入增长率(%)	1.63	11.17	10.25	8.72
负债合计	3,034	2,895	3,395	3,423	归母净利润增长率(%)	54.66	12.70	18.58	13.58
归属母公司股东权益	3,207	3,893	4,828	5,889					
少数股东权益	138	162	190	223					
所有者权益合计	3,345	4,054	5,018	6,111					
负债和股东权益	6,379	6,950	8,413	9,534					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,910	420	1,302	880	每股净资产(元)	3.82	4.64	5.75	7.02
投资活动现金流	28	(60)	(37)	(24)	最新发行在外股份(百万股)	839	839	839	839
筹资活动现金流	(389)	(109)	(5)	(5)	ROIC(%)	20.40	27.29	24.11	21.46
现金净增加额	1,552	251	1,260	851	ROE-摊薄(%)	21.50	19.96	19.08	17.77
折旧和摊销	100	72	75	79	资产负债率(%)	47.56	41.66	40.36	35.90
资本开支	(103)	(90)	(70)	(60)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.05	10.69	9.02	7.94
营运资本变动	954	(630)	141	(410)	P/B (现价)	2.59	2.13	1.72	1.41

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>