

# 兔宝宝 (002043)

## 2024 年半年报点评：装饰板材稳健发展，中期积极实施高分红

增持 (维持)

2024 年 08 月 28 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

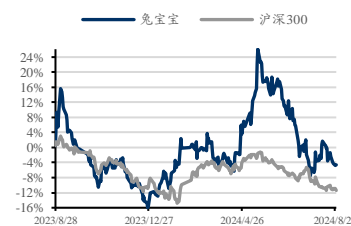
renj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8917	9063	9696	10689	11616
同比 (%)	(5.40)	1.63	6.98	10.25	8.67
归母净利润 (百万元)	445.77	689.42	694.59	838.71	949.20
同比 (%)	(37.36)	54.66	0.75	20.75	13.17
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.54	0.83	0.83	1.01	1.14
P/E (现价&最新摊薄)	17.17	11.10	11.02	9.13	8.06

### 投资要点

- **事件：公司发布 2024 年半年报。**2024H1 公司实现营收 39.08 亿元，同比+19.77%；归母净利 2.44 亿元，同比-15.43%；扣非后归母净利 2.35 亿元，同比+7.47%。其中，Q2 公司实现营收 24.25 亿元，同比+12.74%；归母净利 1.56 亿元，同比-27.34%。
- **持续推动多渠道运营，装饰板材稳健增长。**24H1 公司装饰材料业务实现收入 32.82 亿元，同比+29.01%，其中板材产品收入为 21.46 亿元，同比+41.45%，板材品牌使用费（含易装品牌使用费）2.19 亿元，同比-11.59%，其他装饰材料 9.16 亿元，同比+17.71%。门店零售方面公司持续推动渠道下沉，加速推进乡镇市场布局，24 年上半年公司装饰材料业务完成乡镇店招商 742 家，完成乡镇店建设 421 家。小 B 渠道方面，公司大力推动各地区家具厂业务的开拓，24H1 末公司经销商体系合作家具厂客户约 20,000 家。定制家居业务方面，24H1 兔宝宝全屋定制实现收入 3 亿元，同比+22.04%；裕丰汉唐实现收入 1.34 亿元，同比-48.63%。
- **期间费用有所摊薄，投资收益、公允价值损益等因素影响当期业绩。**2024H1 公司销售毛利率 17.47%，同比变动-2.88pct，主要系上半年装饰板材以 A 类模式结算占比较高。期间费用率方面，2024H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动-0.48/-1.69/-0.25/-0.41pct，期间费用均有所摊薄。此外，公司 24H1 公允价值变动损益-2279 万元，主要系持有的联翔股份的股票产生的公允价值变动损益。2024H1 公司投资收益 1835 万元，较上年同期减少 2957 万元。2024H1 公司信用减值损失-6537 万元，较上年同期多计提 4715 万元。
- **经营性现金流有所下滑，积极实施中期分红。**2024H1 公司经营活动现金净流量 2.78 亿元，同比-44.16%，主要购买商品和劳务支付的现金增加。2024H1 公司每 10 股派发现金红利 2.8 元，分红率高达 94.21%。
- **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。考虑到裕丰汉唐业务收入及业绩下滑较多，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测为 6.95/8.39/9.49 亿元（前值为 7.77/9.21/10.46 亿元），对应 PE 分别为 11X/9X/8X，考虑到公司装饰材料业务稳健发展，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)	9.20
一年最低/最高价	8.40/13.00
市净率(倍)	2.63
流通 A 股市值(百万元)	6,747.97
总市值(百万元)	7,654.94

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.50
资产负债率(% ,LF)	47.22
总股本(百万股)	832.06
流通 A 股(百万股)	733.47

### 相关研究

《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》

2024-04-25

《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
<b>流动资产</b>	<b>4,037</b>	<b>4,071</b>	<b>5,115</b>	<b>6,455</b>	<b>营业总收入</b>	<b>9,063</b>	<b>9,696</b>	<b>10,689</b>	<b>11,616</b>
货币资金及交易性金融资产	2,252	2,190	3,167	4,273	营业成本(含金融类)	7,394	7,952	8,760	9,510
经营性应收款项	1,220	1,167	1,210	1,316	税金及附加	44	47	51	58
存货	435	537	533	629	销售费用	296	314	342	372
合同资产	46	48	53	58	管理费用	265	291	310	331
其他流动资产	84	128	151	178	研发费用	70	80	86	93
<b>非流动资产</b>	<b>2,342</b>	<b>2,370</b>	<b>2,375</b>	<b>2,366</b>	财务费用	(15)	(62)	(61)	(90)
长期股权投资	4	4	4	4	加:其他收益	67	48	53	58
固定资产及使用权资产	534	562	565	554	投资净收益	61	29	32	35
在建工程	33	28	25	22	公允价值变动	(1)	(20)	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	<b>营业利润</b>	<b>901</b>	<b>920</b>	<b>1,113</b>	<b>1,261</b>
其他非流动资产	898	898	898	898	营业外净收支	7	10	10	10
<b>资产总计</b>	<b>6,379</b>	<b>6,441</b>	<b>7,489</b>	<b>8,821</b>	<b>利润总额</b>	<b>908</b>	<b>930</b>	<b>1,123</b>	<b>1,271</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,964</b>	<b>2,894</b>	<b>3,064</b>	<b>3,403</b>	减:所得税	197	214	258	292
短期借款及一年内到期的非流动负债	81	81	81	81	<b>净利润</b>	<b>710</b>	<b>716</b>	<b>865</b>	<b>979</b>
经营性应付款项	1,981	1,809	1,879	2,125	减:少数股东损益	21	21	26	29
合同负债	223	223	245	266	<b>归属母公司净利润</b>	<b>689</b>	<b>695</b>	<b>839</b>	<b>949</b>
其他流动负债	679	781	858	930	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.83	0.83	1.01	1.14
非流动负债	70	70	70	70	EBIT	830	1,261	1,354	1,470
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	929	1,333	1,429	1,548
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.42	17.98	18.05	18.13
租赁负债	28	28	28	28	归母净利率(%)	7.61	7.16	7.85	8.17
其他非流动负债	42	42	42	42	收入增长率(%)	1.63	6.98	10.25	8.67
<b>负债合计</b>	<b>3,034</b>	<b>2,964</b>	<b>3,134</b>	<b>3,473</b>	归母净利润增长率(%)	54.66	0.75	20.75	13.17
归属母公司股东权益	3,207	3,318	4,171	5,134					
少数股东权益	138	159	185	214					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,345</b>	<b>3,477</b>	<b>4,356</b>	<b>5,348</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,379</b>	<b>6,441</b>	<b>7,489</b>	<b>8,821</b>					

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	620	1,020	1,137	每股净资产(元)	3.82	3.99	5.01	6.17
投资活动现金流	28	(61)	(38)	(25)	最新发行在外股份(百万股)	832	832	832	832
筹资活动现金流	(389)	(601)	(5)	(5)	ROIC(%)	20.40	27.58	25.90	22.81
现金净增加额	1,552	(42)	977	1,106	ROE-摊薄(%)	21.50	20.93	20.11	18.49
折旧和摊销	100	72	75	79	资产负债率(%)	47.56	46.02	41.84	39.37
资本开支	(103)	(90)	(70)	(60)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.10	11.02	9.13	8.06
营运资本变动	954	(366)	(57)	(55)	P/B(现价)	2.41	2.31	1.84	1.49

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>