

公司研究 | 点评报告 | 兔宝宝 (002043.SZ)

经营向好，成长逻辑持续兑现

报告要点

公司前 3 季度实现报表收入 64.6 亿，同增 12.8%；实现归属净利润 4.82 亿，同增 5.5%；实现扣非归母净利润 4.27 亿，同增 14.1%；其中 Q3 单季度实现报表收入 25.56 亿，同增 3.6%；实现归属净利润 2.38 亿，同增 41.5%；实现扣非归母净利润 1.92 亿，同增 23.5%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



李浩

SAC: S0490520080026

兔宝宝 (002043.SZ)

2024-10-29

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

经营向好，成长逻辑持续兑现

事件描述

公司前3季度实现报表收入64.6亿，同增12.8%；实现归属净利润4.82亿，同增5.5%；实现扣非归母净利润4.27亿，同增14.1%；其中Q3单季度实现报表收入25.56亿，同增3.6%；实现归属净利润2.38亿，同增41.5%；实现扣非归母净利润1.92亿，同增23.5%。

事件评论

- 前3季度收入逆势增长，主业盈利稳定。**公司前3季度报表收入增长12.8%，拆分看预计主要为本部贡献，裕丰汉唐依然承压。盈利能力看，前3季度毛利率17.3%，同比下降1.5个pct，我们判断毛利率下降主要受到AB收入确认占比影响，实际盈利或相对稳定；前3季度期间费率6.6%，同比下降1.9个pct，其中管理费因股权激励费用减少而下降1.2个pct，财务和销售费率分别下降0.3、0.2个pct。公允减值变动收益同比减少1815万；应收账款减值增加导致信用减值损失增加4873万；最终实现归属净利率7.5%，同比下降0.5个pct；扣非归属净利率6.6%，同比提升0.1个pct。
- Q3经营延续向好态势。**公司3季度收入同比增长3.6%，拆分看本部业务或继续保持稳健增长，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，此外公司小B渠道也在持续推进；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，Q3预计依然承压收入或同比下滑。盈利能力看，Q3实现毛利率17.1%，同降0.2个pct；期间费率6.0%，同比下降0.7个pct，其中财务、管理费率分别下降0.2、0.6个pct。投资净收益同比增加2886万，或主要因为Q3工抵房处置等；公允价值变动损益同比提升384万主要因为持有股票股价上涨所致。最终实现归属净利率9.3%，同比提升2.5个pct；扣非归属净利率7.5%，同比提升1.2个pct。
- 经营质量优异，高分红高现金含量。**2024Q3实现经营性净现金流1.4亿，净现比0.59，预计或主要因为对于供应商货款支付节奏的影响，预计4季度会有明显回升。优异的经营质量奠定了高分红基础，公司2024年中期每股分配股利0.28元，对应现金总额2.3亿左右，分红率94.21%，考到公司优异的现金表现，预计未来有望保持较高的分红比例。
- 小B扩张持续提供核心增长动能。**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。2024年中公司已与20000多家定制家具企业开展业务合作，家具厂渠道占比提升至36%左右。
- 低估值高性价比。**公司板材持续增长已证明了成长 α ，未来一是小B渠道扩张仍有空间；二是渠道下沉乡镇市场加速布局。暂不考虑商誉减值，预计2024、2025年归属净利润6.9、8.5亿，对应PE15、12倍，估值弹性可期。

风险提示

- 地产竣工持续低预期；
- 渠道开拓速度低预期。

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)	12.65
总股本(万股)	83,206
流通A股/B股(万股)	73,347/0
每股净资产(元)	3.55
近12月最高/最低价(元)	13.26/8.40

注：股价为2024年10月25日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《主业稳健增长，高分红持续兑现》2024-09-04
- 《稳增长，高分红，低估值》2024-05-19
- 《业绩超预期，高分红低估值》2024-04-30



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、地产竣工持续低预期：板材下游需求与地产竣工高度相关。后续需要持续跟踪保交付的进度进而观察板材需求。
- 2、渠道开拓速度低预期：公司近年持续开拓小 B 渠道，与以往的经销渠道相比，需要更强的服务能力以及开拓能力。

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 /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

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

本报告署名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曾与，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。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。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。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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情形范围内，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，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，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。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。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。

本公司保留一切权利。