

兔宝宝(002043.SZ)

减值增加拖累业绩，乡镇渠道扩张加速

推荐（维持）

股价:11.05元

主要数据

行业	建材
公司网址	www.tubaobao.com
大股东/持股	德华集团控股股份有限公司/36.15%
实际控制人	丁鸿敏
总股本(百万股)	832
流通A股(百万股)	733
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	92
流通A股市值(亿元)	81
每股净资产(元)	3.79
资产负债率(%)	35.7

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】兔宝宝（002043.SZ）*首次覆盖报告*
板材行业领军者，变革渠道续写成长*推荐20250312

证券分析师

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENGNANHONG873@pingan.com.cn

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn



事项：

公司发布2024年报及2025年一季报，2024年实现营收91.9亿元，同比增长1.4%，实现归母净利润5.9亿元，同比下滑15.1%。2025Q1实现营收12.7亿元，同比降14.3%，归母净利润为1.0亿元，同比增长14.2%。公司2024年度拟每10股派发现金红利3.2元（含税）。

平安观点：

- 2024年减值增加拖累业绩，2025Q1利润增长良好。2024年公司营收保持平稳、毛利率同比微降0.3pct至18.1%，期内公司加强内部成本费用管控及股权激励费用减少，导致期间费用率同比降0.8pct至6.0%。但归母净利润同比下滑15%，主要因对子公司青岛裕丰汉唐计提信用与商誉减值，导致减值同比增加1.9亿元至4.3亿元，拖累全年业绩。2025Q1公司收入同比下滑，或与收入确认模式有关，从毛利率同比提升3.0pct至20.9%可侧面印证，最终归母净利润同比增长14%，实现良好增长。
- 乡镇门店大幅增加，全屋定制收入增长较好。分品类看：1）装饰材料业务实现收入74.0亿元，同比增加7.99%，毛利率17.04%，同比增0.51pct。其中板材产品收入为47.7亿元，同比增加7.57%，板材品牌使用费（含易装品牌使用费）4.9亿元，同比增长14.18%，其他装饰材料21.4亿元，同比增长7.6%。期内装饰材料业务完成乡镇店建设高达1413家，期末装饰材料门店共5522家，其中乡镇店2152家、易装门店959家，而2023年末装饰材料门店共3765家，其中易装门店909家；另外期末经销商体系合作家具厂客户达2万多家，较2023年末1.6万多家进一步提升。2）定制家居业务实现营业收入17.2亿元，同比减少18.73%，主要受工程业务拖累；毛利率21.26%，同比降2.29pct，或与家装市场价格竞争激烈有关。其中兔宝宝全屋定制业务实现收入7.1亿元，同比增长18.49%，工程定制业务的青岛裕丰汉唐实现收入6.1亿元，同比减少46.81%。期末定制家居专卖店共848家，其中家居综合店341家（其中含全屋定制254家），全屋定制286家，地板店146家，木门店75家。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,063	9,189	9,930	10,484	11,052
YOY(%)	1.6	1.4	8.1	5.6	5.4
净利润(百万元)	689	585	749	883	957
YOY(%)	54.8	-15.1	27.9	17.9	8.5
毛利率(%)	18.4	18.1	18.0	18.0	18.1
净利率(%)	7.6	6.4	7.5	8.4	8.7
ROE(%)	21.5	19.2	22.7	24.6	24.5
EPS(摊薄/元)	0.83	0.70	0.90	1.06	1.15
P/E(倍)	13.3	15.7	12.3	10.4	9.6
P/B(倍)	2.9	3.0	2.8	2.6	2.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **现金流保持良好，应收账款明显降低。**2024年公司经营活动产生的现金流量净额为11.5亿元，低于上年同期的19.1亿元，主要因购买商品、接受劳务支付的现金同比增加较多所致，收现比115%，高于上年同期的105.9%。2024年末应收账款、票据及其他应收款合计7.6亿元，大幅低于2023年末的12.4亿元。
- **投资建议：**维持此前盈利预测，预计2025-2026年公司归母净利润分别为7.5亿元、8.8亿元，新增2027年预测为9.6亿元，当前市值对应PE分别为12.3倍、10.4倍、9.6倍。行业层面，国内人造板市场空间广阔，未来存量房翻新将对人造板需求形成有力支撑，参考欧洲成熟市场过去六十年人造板产量呈现持续增长态势；同时国内竞争格局分散，未来消费者环保观念增强、叠加板材需求由C端分流至B端市场，行业集中度有望加速提升。公司层面，兔宝宝已构筑较强的品牌壁垒，深度绑定供应商与经销商，实现长期稳定的利润率与现金流。近年公司紧抓渠道变革，大力发展家具厂与乡镇渠道，布局定制家居业务，成长属性得到强化；并且公司重视员工激励与投资者回馈，分红慷慨且多次回购股权，股息率具备一定吸引力，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）房屋装修需求下滑风险：2022年以来全国商品房销售持续下滑，按照2-3年的期房交付周期计算，2024年以后房屋竣工将面临下滑压力。若未来存量房屋翻新需求释放低于预期，或未来商品房销售继续下滑，将导致房屋装修需求承压，进而对板材行业、定制家居行业的需求以及公司业务拓展造成压力。（2）渠道变革与拓展不达预期风险：近年公司积极拓展家具厂客户，并布局乡镇市场，但更加广泛的销售半径与更加多元的销售渠道，对于公司管理水平要求更高，且渠道之间可能面临一定的业务竞争关系，未来若管理水平未能及时跟进，或是渠道拓展不顺畅，将对公司成长能力形成制约。（3）裕丰汉唐业绩拖累超预期：近年公司针对裕丰汉唐计提了不少信用减值与资产减值，同时对业务开展的要求更加严格。但当前房企客户资金压力仍大，若后续应收款回收不及时，仍可能存在减值计提压力，对公司整体业绩形成拖累。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3497	3841	4266	4715
现金	2323	1950	2270	2612
应收票据及应收账款	748	1280	1352	1425
其他应收款	46	70	74	78
预付账款	23	33	35	37
存货	337	478	505	531
其他流动资产	20	29	31	32
非流动资产	2423	2529	2580	2631
长期投资	3	5	6	7
固定资产	651	680	737	821
无形资产	87	82	78	74
其他非流动资产	1682	1762	1759	1729
资产总计	5919	6370	6846	7346
流动负债	2700	2882	3044	3202
短期借款	61	0	0	0
应付票据及应付账款	1769	1859	1963	2066
其他流动负债	869	1023	1080	1137
非流动负债	58	55	52	48
长期借款	20	18	14	10
其他非流动负债	38	38	38	38
负债合计	2758	2938	3095	3250
少数股东权益	112	133	158	185
股本	832	832	832	832
资本公积	610	610	610	610
留存收益	1608	1857	2150	2469
归属母公司股东权益	3050	3299	3593	3911
负债和股东权益	5919	6370	6846	7346

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1115	296	966	1034
净利润	595	770	907	984
折旧摊销	71	45	50	50
财务费用	-34	-29	-31	-36
投资损失	-57	-50	-50	-50
营运资金变动	124	-474	56	52
其他经营现金流	416	34	34	34
投资活动现金流	-1135	-135	-85	-85
资本支出	299	150	100	100
长期投资	69	0	0	0
其他投资现金流	-1503	-285	-185	-185
筹资活动现金流	-934	-534	-562	-607
短期借款	1	-61	0	0
长期借款	-8	-3	-4	-4
其他筹资现金流	-927	-470	-558	-603
现金净增加额	-949	-373	319	342

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9189	9930	10484	11052
营业成本	7526	8144	8599	9047
税金及附加	38	43	45	47
营业费用	316	325	367	381
管理费用	204	199	210	204
研发费用	65	75	79	84
财务费用	-34	-29	-31	-36
资产减值损失	-145	-119	-52	-55
信用减值损失	-280	-179	-105	-111
其他收益	84	75	75	75
公允价值变动收益	-5	0	0	0
投资净收益	57	50	50	50
资产处置收益	-4	-2	-2	-2
营业利润	781	1000	1180	1281
营业外收入	18	15	15	15
营业外支出	3	4	4	4
利润总额	796	1010	1191	1292
所得税	201	241	284	308
净利润	595	770	907	984
少数股东损益	10	21	25	27
归属母公司净利润	585	749	883	957
EBITDA	833	1027	1210	1306
EPS（元）	0.70	0.90	1.06	1.15

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	1.4	8.1	5.6	5.4
营业利润(%)	-13.3	28.0	18.1	8.6
归属于母公司净利润(%)	-15.1	27.9	17.9	8.5
获利能力				
毛利率(%)	18.1	18.0	18.0	18.1
净利率(%)	6.4	7.5	8.4	8.7
ROE(%)	19.2	22.7	24.6	24.5
ROIC(%)	29.6	42.6	36.1	37.9
偿债能力				
资产负债率(%)	46.6	46.1	45.2	44.2
净负债比率(%)	-70.9	-56.3	-60.1	-63.5
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.5
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.3
营运能力				
总资产周转率	1.6	1.6	1.5	1.5
应收账款周转率	12.3	8.0	8.0	8.0
应付账款周转率	4.74	4.77	4.77	4.77
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.90	1.06	1.15
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	0.36	1.16	1.24
每股净资产(最新摊薄)	3.67	3.96	4.32	4.70
估值比率				
P/E	15.7	12.3	10.4	9.6
P/B	3.0	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	10	8	7	6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层