公司研究 | 点评报告 | 兔宝宝（002043.SZ）

# 经营稳健，高分红低估值

## 报告要点

2024 年实现营业收入 91.9 亿，同增 1.4%；实现归属净利润 5.85 亿，同降 15.1%；扣非归属净利润 4.9 亿，同降 16.0%。

2025Q1 实现营业收入 12.71 亿，同降 14.3%；实现归属净利润 1.01 亿，同增 14.2%；实现扣非归属净利润 0.87 亿，同增 7.9%

## 分析师及联系人

范超

SAC：S0490513080001

SFC：BQK473

李浩

SAC：S0490520080026

# 兔宝宝（002043.SZ）

# 经营稳健，高分红低估值

## 事件描述

2024 年实现营业收入 91.9 亿，同增 1.4%；实现归属净利润 5.85 亿，同降 15.1%；扣非归属净利润 4.9 亿，同降 16.0%。折合 Q4 实现营业收入 27.3 亿，同降 18.2%；归属净利润 1.03 亿，同降 55.7%；扣非归属净利润 0.63 亿，同降 69.8%。

2025Q1 实现营业收入 12.71 亿，同降 14.3%；实现归属净利润 1.01 亿，同增 14.2%；实现扣非归属净利润 0.87 亿，同增 7.9%。

## 事件评论

- **2024 年主业增长 α 依然明显。**公司装饰材料业务实现收入 74.04 亿元，同比增加 7.99%，其中板材产品收入为 47.70 亿元，同比增长 7.57%，板材品牌使用费（含易装品牌使用费）4.93 亿元，同比增长 14.18%，其他装饰材料 21.41 亿元，同比增长 7.6%。定制家居业务收入 17.20 亿元，同比减少 18.73%，其中兔宝宝全屋定制收入 7.07 亿元，同增 18.49%，裕丰汉唐收入 6.10 亿元，同比减少 46.81%。2024 年实现毛利润 16.63 亿，同比小幅下降 0.4%，对应毛利率 18.1%，同降 0.3 个 pct，预计主业板材盈利稳定，或主要为裕丰影响；全年期间费率 6.0%，同降 0.8 个 pct，其中管理、财务费率分别下降 0.7、0.2 个 pct，管理费率下降或主要因为激励费用减少以及内部管控强化所致。本期商誉减值较多使得资产减值损失同比增加 1.3 亿，信用减值损失因裕丰坏账计提为 2.8 亿，同增 0.56 亿。最终实现扣非净利润 4.9 亿，同降 16.0%；扣非净利率 5.3%，同降 1.1 个 pct。

- **2025Q1 业绩表现优异。**2025Q1 实现报表营收同比下降 14.3%，一方面去年 Q4 部分收入提前确认，另一方面 B 类收入确认占比同比有所增加，预计 AB 类折算后 Q1 收入下滑幅度好于报表情况。Q1 实现毛利润 2.65 亿，同比持平，对应毛利率 20.9%，同升 3.0 个 pct（预计 AB 折算影响）；Q1 期间费率 9.9%，同比提升 1.3 个 pct，同样为折算收入的影响；其他收益减少 694 万元，主要系政府补助同比减少；公允价值变动收益同比增加 0.11 亿元，主要系公司持有的金融资产波动所致；信用减值损失同比减少 587 万元，主要系应收账款计提减少所致；最终 Q1 实现扣非归属净利润 0.87 亿，同增 7.9%。

- **经营质量优异，高分红高现金含量。**2024 公司实现经营性净现金流 11.52 亿，净现比 2.47。优异的经营质量奠定了高分红基础，2024 年公司预计分红 4.93 亿，对应分红率 84.21%，股息率 5.3%。考到公司优异的现金表现，预计未来有望较高的分红比例。

- **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。预计 2025、2026 年归属净利润 8.1、9.1 亿，对应 PE11、10 倍，估值弹性可期。

## 风险提示

1、地产竣工持续低预期；

2、渠道开拓速度低预期。

**公司基础数据**

| | |
|---|---|
| 当前股价(元) | 11.07 |
| 总股本(万股) | 83,206 |
| 流通A股/B股(万股) | 73,346/0 |
| 每股净资产(元) | 3.79 |
| 近12月最高/最低价(元) | 13.26/8.84 |

注：股价为 2025 年 4 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**

- 《经营向好，成长逻辑持续兑现》2024-10-29
- 《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

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。

## 财务报表及预测指标

**利润表（百万元）**

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **9189** | **9060** | **9314** | **9603** |
| 营业成本 | 7526 | 7359 | 7528 | 7721 |
| **毛利** | **1663** | **1700** | **1786** | **1883** |
| %营业收入 | 18% | 19% | 19% | 20% |
| 营业税金及附加 | 38 | 41 | 42 | 0 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 销售费用 | 316 | 344 | 345 | 351 |
| %营业收入 | 3% | 4% | 4% | 4% |
| 管理费用 | 204 | 208 | 214 | 221 |
| %营业收入 | 2% | 2% | 2% | 2% |
| 研发费用 | 65 | 70 | 72 | 74 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 财务费用 | -34 | -21 | -31 | -42 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 加：资产减值损失 | -145 | -12 | -12 | 0 |
| 信用减值损失 | -280 | -130 | -100 | -50 |
| 公允价值变动收益 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 57 | 54 | 56 | 58 |
| **营业利润** | **781** | **1051** | **1171** | **1373** |
| %营业收入 | 8% | 12% | 13% | 14% |
| 营业外收支 | 15 | 7 | 7 | 0 |
| **利润总额** | **796** | **1058** | **1178** | **1373** |
| %营业收入 | 9% | 12% | 13% | 14% |
| 所得税费用 | 201 | 233 | 259 | 302 |
| 净利润 | 595 | 825 | 919 | 1071 |
| **归属于母公司所有者的净利润** | **585** | **813** | **905** | **1055** |
| 少数股东损益 | 10 | 12 | 14 | 16 |
| **EPS（元）** | **0.71** | **0.98** | **1.09** | **1.27** |

**现金流量表（百万元）**

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流净额** | **1152** | **872** | **1002** | **1100** |
| 取得投资收益收回现金 | 5 | 54 | 56 | 58 |
| 长期股权投资 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 资本性支出 | -286 | 6 | 6 | 0 |
| 其他 | -854 | 16 | 0 | 0 |
| **投资活动现金流净额** | **-1135** | **76** | **62** | **58** |
| 债券融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 银行贷款增加（减少） | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资成本 | -718 | -2 | -2 | -2 |
| 其他 | -217 | 1 | 0 | 0 |
| **筹资活动现金流净额** | **-934** | **1** | **-2** | **-2** |
| **现金净流量（不含汇率变动影响）** | **-917** | **949** | **1062** | **1156** |

**资产负债表（百万元）**

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 2323 | 3273 | 4335 | 5490 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 709 | 549 | 469 | 440 |
| 存货 | 337 | 315 | 311 | 319 |
| 预付账款 | 23 | 22 | 23 | 23 |
| 其他流动资产 | 104 | 105 | 107 | 110 |
| **流动资产合计** | **3497** | **4265** | **5244** | **6383** |
| 长期股权投资 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 投资性房地产 | 41 | 41 | 41 | 41 |
| 固定资产合计 | 619 | 619 | 619 | 619 |
| 无形资产 | 87 | 87 | 87 | 87 |
| 商誉 | 631 | 631 | 631 | 631 |
| 递延所得税资产 | 208 | 208 | 208 | 208 |
| 其他非流动资产 | 834 | 818 | 818 | 818 |
| **资产总计** | **5919** | **6671** | **7650** | **8790** |
| 短期贷款 | 61 | 61 | 61 | 61 |
| 应付款项 | 1589 | 1554 | 1589 | 1630 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付职工薪酬 | 84 | 81 | 83 | 85 |
| 应交税费 | 242 | 217 | 224 | 230 |
| 其他流动负债 | 724 | 711 | 727 | 746 |
| **流动负债合计** | **2700** | **2624** | **2684** | **2752** |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税负债 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 其他非流动负债 | 53 | 54 | 54 | 54 |
| **负债合计** | **2758** | **2683** | **2743** | **2811** |
| 归属于母公司所有者权益 | 3050 | 3864 | 4770 | 5824 |
| 少数股东权益 | 112 | 124 | 138 | 154 |
| **股东权益** | **3162** | **3989** | **4908** | **5978** |
| **负债及股东权益** | **5919** | **6671** | **7650** | **8790** |

**基本指标**

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 每股收益 | 0.71 | 0.98 | 1.09 | 1.27 |
| 每股经营现金流 | 1.38 | 1.05 | 1.20 | 1.32 |
| 市盈率 | 16.73 | 11.33 | 10.17 | 8.73 |
| 市净率 | 3.24 | 2.38 | 1.93 | 1.58 |
| EV/EBITDA | 8.06 | 5.81 | 4.33 | 2.86 |
| 总资产收益率 | 9.9% | 12.2% | 11.8% | 12.0% |
| 净资产收益率 | 19.2% | 21.0% | 19.0% | 18.1% |
| 净利率 | 6.4% | 9.0% | 9.7% | 11.0% |
| 资产负债率 | 46.6% | 40.2% | 35.8% | 32.0% |
| 总资产周转率 | 1.49 | 1.44 | 1.30 | 1.17 |

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 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 /（430023）

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，本报告清晰准确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/或其附属机构（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。