

兔宝宝 (002043.SZ)

优于大市

2024 年报及 2025 一季报点评：减值计提拖累业绩，高分红持续

核心观点

收入增长保持韧性，信用减值及商誉计提拖累全年业绩。2024 年公司实现营业收入 91.9 亿元，同比+1.39%，归母净利润 5.9 亿元，同比-15.11%，扣非归母净利润 4.9 亿元，同比-16.01%，EPS 为 0.71 元/股，并拟 10 派 3.2 元（含税），2024 年累计分红 4.93 亿元，分红率 84.2%，同时公告 2025 年中期分红规划。收入增长保持韧性，装饰材料业务和全屋定制业务同比均实现稳健增长，利润承压主因裕丰汉唐控规模降风险、收入同比下滑，同时计提信用减值损失和商誉减值增加（信用减值损失增加 0.53 亿元，商誉减值增加 1.3 亿元）。2025Q1 实现营业收入 1.27 亿元，同比-14.3%，归母净利润 1.01 亿元，同比+14.2%，扣非归母净利润 0.87 亿元，同比+7.9%，收入下滑受 A 类收入占比下降影响，A+B 折算后总体仍保持相对韧性，利润增长受公允价值同比变动影响，上年同期为-0.1 亿元。

乡镇下沉+小 B 拓展推动板材增长，全屋定制逆势继续提升。2024 年公司装饰材料/定制家居业务分别实现营业收入 74.04/17.2 亿元，同比+8.0%/-18.7%，其中装饰材料业务中板材/板材品牌使用费/其他装饰材料收入分别为 47.7/4.93/21.41 亿元，同比+7.57%/+14.18%/+7.6%，装饰材料板块持续推动多渠道运营，持续拓展家具厂、家装公司，并加速下沉乡镇市场布局；定制家居业务中全屋定制/裕丰汉唐收入分别为 7.07/6.1 亿元，同比+18.49%/-46.81%，全屋定制持续品牌升级、完善产品矩阵，继续逆势增长。

全年毛利率略有下滑，加强费用管控，回款依旧良好。2024 年综合毛利率 18.1%，同比-0.32pp，期间费用率 6.0%，同比-0.8pp，其中销售/管理/财务/研发费用率+0.2pp/-0.7pp/-0.2pp/-0.06pp，管理费用率降低主因强化费用管控及股权激励费用减少所致。2024 年经营性现金流净额 11.5 亿元，同比-39.7%，收现比/付现比为 1.15/1.12，上年同期 1.06/0.90，回款依旧保持良好，付款节奏有所波动；截至 2024 年末应收票据及账款+应收款项融资+其他应收款+合同资产合计 7.9 亿元，同比-39.0%。2025Q1 毛利率 20.9%，同比+3.0pp/环比+0.9pp，期间费用率 9.9%，同比+1.3pp/环比+5.3pp，毛利率和费用率同比变动主因 AB 类收入结构影响，2025Q1 经营性现金流净额-8.4 亿元，同比+5.2%。

风险提示：地产复苏不及预期；渠道拓展不及预期；应收账款回收不及预期

投资建议：经营有韧性，高分红持续，维持“优于大市”评级

公司多渠道布局持续完善，看好乡镇下沉及小 B 渠道持续拉动，以及依托板材优势定制家居业务的突破增长。考虑整体需求偏弱，下调 25-26 年盈利预测，预计 25-27 年 EPS 为 0.96/1.04/1.14 元/股，对应 PE 为 11.0/10.1/9.2x，公司持续重视股东回报，高分红价值持续，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,063	9,189	9,106	9,467	9,918
(+/-%)	1.6%	1.4%	-0.9%	4.0%	4.8%
净利润(百万元)	689	585	798	868	952
(+/-%)	54.8%	-15.1%	36.4%	8.6%	9.7%
每股收益(元)	0.82	0.70	0.96	1.04	1.14
EBIT Margin	11.0%	11.3%	12.0%	12.0%	12.5%
净资产收益率 (ROE)	21.5%	19.2%	25.5%	27.1%	29.8%
市盈率 (PE)	12.8	15.0	11.0	10.1	9.2
EV/EBITDA	11.2	10.4	9.8	9.3	8.7
市净率 (PB)	2.76	2.87	2.80	2.73	2.74

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·装修建材

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：陈颖

0755-81981825

chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	10.50 元
总市值/流通市值	8737/7731 百万元
52 周最高价/最低价	13.26/8.84 元
近 3 个月日均成交额	128.65 百万元

市场走势



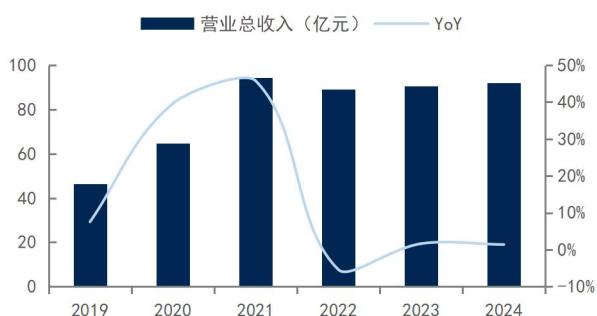
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《兔宝宝 (002043.SZ) -2024 年中报点评：收入增长有韧性，重视回报高分红》——2024-08-28
- 《兔宝宝 (002043.SZ) -2023 年报及 2024 一季报点评：业绩高于预告中值，高分红价值凸显》——2024-04-30
- 《兔宝宝 (002043.SZ) ——2023 年中报点评-上半年归母净利润同比+8.3%，现金流大幅改善》——2023-08-31
- 《兔宝宝 (002043.SZ) -2022 年报及 2023 一季报点评：工程业务拖累短期业绩，转型升级成长可期》——2023-05-03

收入增长保持韧性，信用减值及商誉计提拖累全年业绩。2024 年公司实现营收 91.9 亿元，同比+1.39%，归母净利润 5.9 亿元，同比-15.11%，扣非归母净利润 4.9 亿元，同比-16.01%，EPS 为 0.71 元/股，并拟 10 派 3.2 元（含税），2024 年累计分红 4.93 亿元，分红率 84.2%，同时公告 2025 年中期分红规划。收入增长保持韧性，装饰材料业务和全屋定制业务同比均实现稳健增长，利润承压主因裕丰汉唐控规模降风险、收入同比下滑，同时计提信用减值损失和商誉减值增加（信用减值损失增加 0.53 亿元，商誉减值增加 1.3 亿元）。2025Q1 实现营收 1.27 亿元，同比-14.3%，归母净利润 1.01 亿元，同比+14.2%，扣非归母净利润 0.87 亿元，同比+7.9%，收入下滑受 A 类收入占比下降影响，A+B 折算后总体仍保持相对韧性，利润增长受公允价值同比变动影响，上年同期为-0.1 亿元。

图1：兔宝宝营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



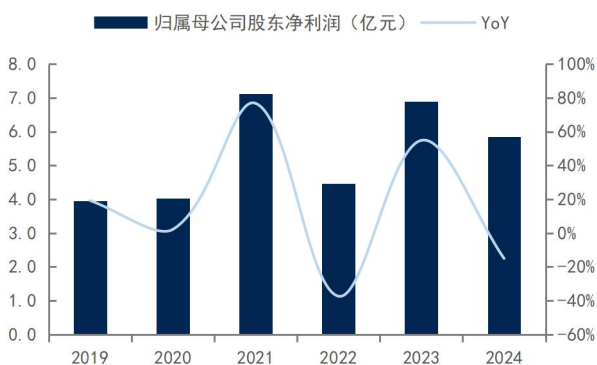
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：兔宝宝单季营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：兔宝宝归母净利润及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

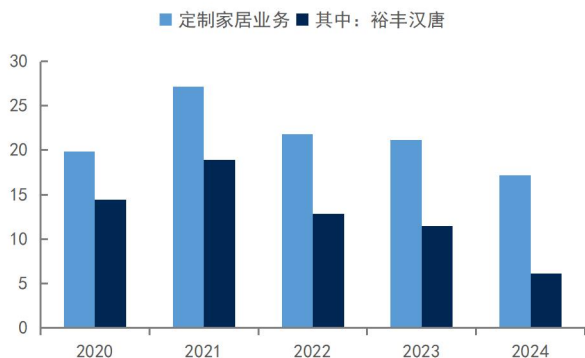
图4：兔宝宝单季归母净利润及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

乡镇下沉+小 B 拓展推动板材增长，全屋定制逆势继续提升。2024 年公司装饰材料/定制家居业务分别实现营收 74.04/17.2 亿元，同比+8.0%/-18.7%，其中装饰材料业务中板材/板材品牌使用费/其他装饰材料收入分别为 47.7/4.93/21.41 亿元，同比+7.57%/+14.18%/+7.6%，装饰材料板块持续推动多渠道运营，持续拓展家具厂、家装公司，并加速下沉乡镇市场布局；定制家居业务中全屋定制/裕丰汉唐收入分别为 7.07/6.1 亿元，同比+18.49%/-46.81%，全屋定制持续品牌升级、完善产品矩阵，继续保持逆势增长。

图5: 兔宝宝装饰材料业务收入构成 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

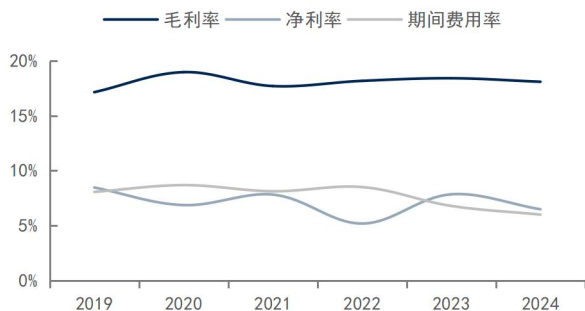
图6: 兔宝宝定制家居业务收入构成 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

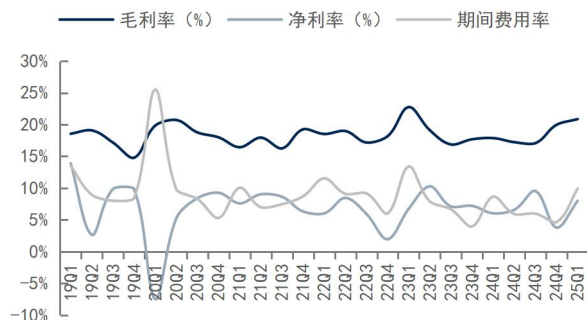
全年毛利率略有下滑，加强费用管控，回款依旧良好。2024 年综合毛利率 18.1%，同比-0.32pp，其中装饰材料/定制家居业务分别为 17.0%/21.3%，同比+0.5pp/-2.3pp，期间费用率 6.0%，同比-0.8pp，其中销售/管理/财务/研发费用率+0.2pp/-0.7pp/-0.2pp/-0.06pp，管理费用率降低主因强化费用管控及股权激励费用减少所致。2024 年经营性现金流净额 11.5 亿元，同比-39.7%，收现比/付现比为 1.15/1.12，上年同期 1.06/0.90，回款依旧保持良好，付款节奏有所波动；截至 2024 年末应收票据及账款+应收款项融资+其他应收款+合同资产合计 7.9 亿元，同比-39.0%。2025Q1 毛利率 20.9%，同比+3.0pp/环比+0.9pp，期间费用率 9.9%，同比+1.3pp/环比+5.3pp，毛利率和费用率同比变动主因 AB 类收入结构影响，2025Q1 经营性现金流净额-8.4 亿元，同比+5.2%。

图7: 兔宝宝毛利率、净利率及期间费用率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

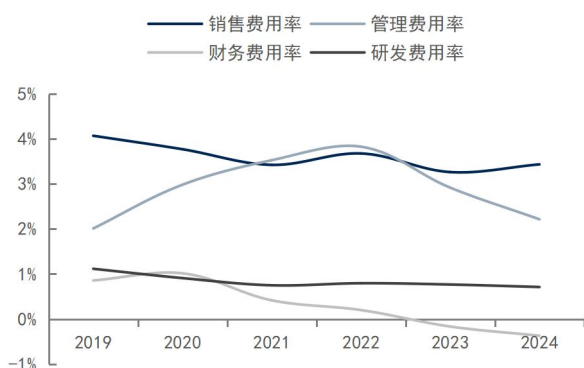
图8: 兔宝宝单季度毛利率、净利率及期间费用率 (单位: %)



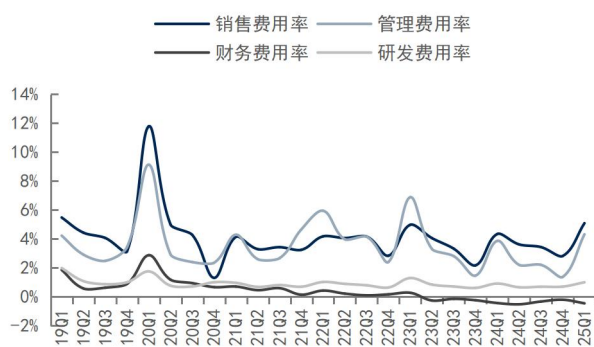
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 兔宝宝销售/管理/财务/研发费用率 (单位: %)

图10: 兔宝宝单季度销售/管理/财务/研发费用率 (单位: %)

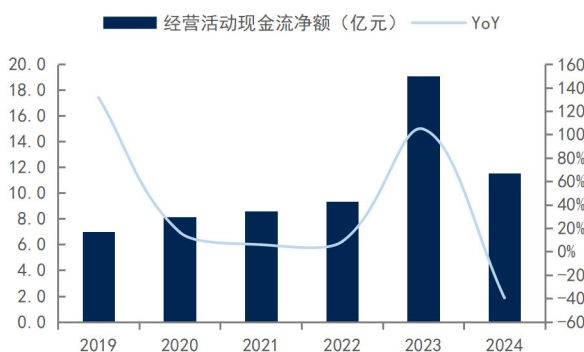


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



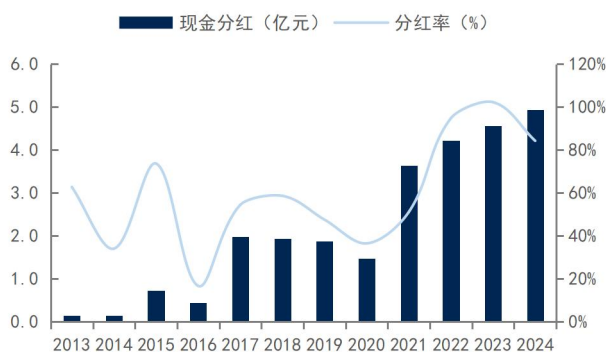
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 兔宝宝经营性现金流净额及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12: 兔宝宝现金分红及分红率（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：经营有韧性，高分红持续，维持“优于大市”评级。公司多渠道布局持续完善，看好乡镇下沉及小B渠道持续拉动，以及依托板材优势定制家居业务的突破增长。考虑整体需求偏弱，下调25-26年盈利预测，预计25-27年EPS为0.96/1.04/1.14元/股，对应PE为11.0/10.1/9.2x，公司持续重视股东回报，高分红价值持续，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2252	2323	2467	2444	2606	营业收入	9063	9189	9106	9467	9918
应收款项	1239	758	526	519	544	营业成本	7394	7526	7422	7716	8034
存货净额	435	337	313	309	321	营业税金及附加	44	38	36	38	40
其他流动资产	111	79	455	473	397	销售费用	296	316	301	312	327
流动资产合计	4037	3497	3761	3745	3868	管理费用	265	204	195	202	212
固定资产	511	693	720	762	792	研发费用	70	65	64	66	69
无形资产及其他	95	87	133	180	234	财务费用	(15)	(34)	(33)	(34)	(35)
投资性房地产	1733	1640	1640	1640	1640	投资收益	61	57	60	60	60
长期股权投资	4	3	8	13	18	资产减值及公允价值变动	(13)	(151)	(15)	(15)	(15)
资产总计	6379	5919	6262	6340	6551	其他收入	(227)	(265)	(164)	(116)	(109)
短期借款及交易性金融负债	81	69	100	105	110	营业利润	901	781	1068	1161	1276
应付款项	1981	1769	1644	1792	1865	营业外净收支	7	15	15	15	15
其他流动负债	902	861	1215	1068	1212	利润总额	908	796	1083	1176	1291
流动负债合计	2964	2700	2959	2965	3187	所得税费用	197	201	271	294	323
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	21	10	14	15	16
其他长期负债	70	58	44	31	17	归属于母公司净利润	689	585	798	868	952
长期负债合计	70	58	44	31	17	现金流量表（百万元）					
负债合计	3034	2758	3003	2996	3204	净利润	689	585	798	868	952
少数股东权益	138	112	124	137	152	资产减值准备	(104)	189	46	16	17
股东权益	3207	3050	3135	3207	3195	折旧摊销	62	65	116	130	142
负债和股东权益总计	6379	5919	6262	6340	6551	公允价值变动损失	13	151	15	15	15
关键财务与估值指标						财务费用	(15)	(34)	(33)	(34)	(35)
每股收益	0.82	0.70	0.96	1.04	1.14	营运资本变动	827	629	140	(3)	259
每股红利	0.52	0.86	0.86	0.96	1.16	其它	111	(192)	(34)	(3)	(2)
每股净资产	3.82	3.67	3.77	3.85	3.84	经营活动现金流	1600	1428	1082	1023	1383
ROIC	26%	24%	28%	29%	31%	资本开支	0	(277)	(250)	(250)	(258)
ROE	21%	19%	25%	27%	30%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	18%	18%	19%	19%	19%	投资活动现金流	13	(276)	(255)	(255)	(262)
EBIT Margin	11%	11%	12%	12%	12%	权益性融资	3	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	12%	13%	13%	14%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	2%	1%	-1%	4%	5%	支付股利、利息	(435)	(718)	(714)	(795)	(964)
净利润增长率	55%	-15%	36%	9%	10%	其它融资现金流	812	356	31	5	5
资产负债率	50%	48%	50%	49%	51%	融资活动现金流	(54)	(1080)	(683)	(790)	(959)
股息率	5.0%	8.2%	8.1%	9.1%	11.0%	现金净变动	1559	71	144	(23)	162
P/E	12.8	15.0	11.0	10.1	9.2	货币资金的期初余额	693	2252	2323	2467	2444
P/B	2.8	2.9	2.8	2.7	2.7	货币资金的期末余额	2252	2323	2467	2444	2606
EV/EBITDA	11.2	10.4	9.8	9.3	8.7	企业自由现金流	0	1195	823	726	1071
						权益自由现金流	0	1550	879	757	1103

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032