



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 20 日

基础数据

08 月 18 日收盘价（元）	10.22
总市值（亿元）	84.80
总股本（亿股）	8.30

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证建材】兔宝宝 2024 年报&2025 年一季度点评：板材主业稳健增长，维持高幅股东回报-2025.04.28

【兴证建材】兔宝宝 2024 年三季报点评：Q3 业绩超预期，渠道结构持续优化-2024.10.26

【兴证建材】兔宝宝 2024 年中报点评：收入逆势增长，高分红回报股东-2024.08.28

分析师：季贤东

S0190522100003

jixiandong@xyzq.com.cn

兔宝宝(002043.SZ)

Q2 盈利韧性凸显，维持高股东回报

投资要点：

- 兔宝宝发布 2025 年中报：公司 2025 年上半年实现营业收入 36.34 亿元，同比减少 7.01%；实现归母净利润 2.68 亿元，同比增长 9.71%；实现扣非后归母净利润 2.38 亿元，同比增长 1.35%。其中，Q2 实现营业收入 23.63 亿元，同比减少 2.55%；实现归母净利润 1.67 亿元，同比增长 7.15%；实现扣非后归母净利润 1.51 亿元，同比减少 2.05%。
- 上半年营业收入同比减少。分产品来看，25 年上半年公司的核心业务仍是以人造板材为核心的装饰材料业务，产品中的装饰材料、柜类、地板、木门、品牌授权使用费和其他产品分别实现营业收入 28.00 亿元、4.41 亿元、1.42 亿元、0.21 亿元、2.01 亿元、0.29 亿元，较上年分别同比变动-8.58%、+5.72%、-13.34%、+101.76%、-9.25%、-10.18%。装饰材料业务减少主要受价格竞争影响；品牌使用费营收减少主要源于 2025 年初易装业务转入家居公司运营；柜类营收增长得益于公司重点拓展核心区域门店零售业务，发力扩展整装渠道市场。工程定制业务的青岛裕丰汉唐实现收入 0.53 亿元，同比减少 60.45%，减值压力进一步出清，明年预计拖累大幅减少。面对人造板价格下跌，刨花板供需失衡的现状，公司坚持营销渠道建设，一方面，门店建设来看，拥有装饰材料门店共 4673 家，包含饰材店 2192 家，乡镇店 2481 家，其中可提供板材定制+服务的门店达 3000 家左右；另一方面，人造板家具厂渠道合作客户达两万多，定制家居家装公司渠道销量同比增加 46.5%，实现快速抢占市场，完成小 B 端+县乡市场的布局格局。
- 市场情况来看，目前国内刨花板产品产能快速增长，价格呈现下行趋势，同时因品质需求提升、市场渠道 B 端化以及家具市场被刨花板部分替代后，中小企业退出速度加快，公司有望实现进一步抢占市场份额。国内市场方面，公司在以家具板材为核心的装饰材料领域精耕细作多年，已经成为国内销售规模最大、渠道覆盖最广、专卖店数量最多、经营品类最全的行业龙头企业之一；海外市场方面，国外地区 25 年上半年营收 1.91 亿元，占总营收比重 5.26%，同比上升 1.59pct。
- 期间费用率同比下降。公司 2025 年上半年期间费用 2.65 亿元，同比下降 0.06 亿元，占收入端比重为 7.30%，同比上升 0.35pct。细分来看，销售费用率为 4.06%，同比上升 0.18pct；管理费用率为 2.88%，同比上升 0.06pct；研发费用率为 0.74%，同比下降 0.01pct；财务费用率为-0.38%，同比上升 0.12pct。
- 公司 2025 年上半年实现综合毛利率 18.27%，同比上升 0.80pct，主要是原材料价格下跌，辅材收入占比提升所致；实现净利率 7.43%，同比上升 1.07pct。
 - 1) 分季度来看，Q1、Q2 毛利率分别为 20.86%/16.87%，同比分别变动+2.99pct/-0.35pct。毛利率环比下降主要是价格竞争加剧所致。
 - 2) 分业务来看，公司产品里的的装饰材料、柜类产品、品牌授权使用费的毛利率分别为 12.20%、18.86%、99.22%，分别同比变动+1.37pct、-3.51pct、-0.16pct。
 - 3) 分地区来看，国内/国外的毛利率分别为 18.45%/14.89%，同比分别变动+0.96pct/-2.04pct。
- 公司持续重视股东回报。公司 2025 年上半年现金分红总额为 2.29 亿元，现金分红总额（含其他方式）占归母净利润的比例为 85.45%，每股收益 0.33 元/股。截至 8 月 18 日，股息率为 5.87%，位于行业前列水平。

- **经营性现金流同比减少。**公司 2025 年上半年经营性现金流净额为 1.07 亿元，同比少流入 1.71 亿元，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金同比减少所致。现金及现金等价物净增加额比上年同期增长 59.51%，主要系投资活动产生的现金流量净额、筹资活动产生的现金流量净额同比增加所致。
 - 1)分季度来看,Q1、Q2 经营性现金流净额分别为-8.35/9.43 亿元,同比分别变动+0.46/-2.17 亿元。
 - 2)从收、付现比来看,2025 年上半年收、付现比分别为 96.2%、102.2%,同比分别变动-3.7pct、-0.5pct。
- **盈利预测:** 预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 6.87 亿元/8.59 亿元/9.98 亿元,8 月 18 日收盘价对应 PE 分别为 12.3 倍/9.9 倍/8.5 倍,维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险、行业竞争加剧、房地产行业波动风险、投资不及预期风险、原材料价格上涨风险、刨花板价格下跌风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	9189	9272	10147	11030
同比增长	1.4%	0.9%	9.4%	8.7%
归母净利润 (百万元)	585	687	859	998
同比增长	-15.1%	17.4%	25.0%	16.2%
毛利率	18.1%	18.4%	18.6%	18.8%
ROE	19.2%	19.0%	20.1%	20.0%
每股收益 (元)	0.71	0.83	1.03	1.20
市盈率	14.5	12.3	9.9	8.5

数据来源:携宁,兴业证券经济与金融研究院整理
 注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3497	4265	5119	6170
货币资金	2323	2993	3997	4981
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	713	788	608	619
预付款项	23	30	29	34
存货	337	336	367	398
其他	101	117	118	139
非流动资产	2423	2413	2401	2379
长期股权投资	3	13	23	33
固定资产	619	589	566	553
在建工程	74	87	96	88
无形资产	87	80	74	67
商誉	631	631	631	631
其他	1009	1013	1011	1007
资产总计	5919	6677	7520	8549
流动负债	2700	2867	3038	3332
短期借款	61	61	61	61
应付票据及应付账款	1769	1903	2009	2215
其他	869	903	968	1056
非流动负债	58	63	68	73
长期借款	0	0	0	0
其他	58	63	68	73
负债合计	2758	2929	3106	3404
股本	832	830	830	830
未分配利润	1545	2027	2547	3107
少数股东权益	112	126	143	164
股东权益合计	3162	3748	4414	5145
负债及权益合计	5919	6677	7520	8549

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	585	687	859	998
折旧和摊销	108	91	97	107
营运资金的变动	113	-114	181	86
经营活动产生现金流量	1152	917	1306	1329
资本支出	-286	-58	-70	-71
长期投资	80	-10	-10	-10
投资活动产生现金流量	-1135	-3	-16	-10
债权融资	-40	1	5	5
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-934	-244	-287	-335
现金净变动	-911	670	1004	984

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9189	9272	10147	11030
营业成本	7526	7567	8261	8953
税金及附加	38	42	44	49
销售费用	316	315	347	376
管理费用	204	238	254	279
研发费用	65	69	74	81
财务费用	-34	-46	-53	-68
投资收益	57	60	64	71
公允价值变动收益	-5	0	0	0
信用减值损失	-280	-170	-140	-140
资产减值损失	-145	-145	-80	-50
营业利润	781	909	1153	1334
营业外收支	15	7	5	4
利润总额	796	916	1158	1338
所得税	201	215	282	320
净利润	595	701	876	1018
少数股东损益	10	14	18	20
归属母公司净利润	585	687	859	998
EPS 元	0.71	0.83	1.03	1.20

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	1.4%	0.9%	9.4%	8.7%
营业利润增长率	-13.3%	16.4%	26.8%	15.7%
归母净利润增长率	-15.1%	17.4%	25.0%	16.2%
盈利能力				
毛利率	18.1%	18.4%	18.6%	18.8%
归母净利率	6.4%	7.4%	8.5%	9.0%
ROE	19.2%	19.0%	20.1%	20.0%
偿债能力				
资产负债率	46.6%	43.9%	41.3%	39.8%
流动比率	1.30	1.49	1.68	1.85
速动比率	1.14	1.34	1.54	1.70
营运能力				
资产周转率	149.4%	147.2%	142.9%	137.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.71	0.83	1.03	1.20
每股经营现金	1.39	1.10	1.57	1.60
估值比率(倍)				
PE	14.5	12.3	9.9	8.5
PB	2.8	2.3	2.0	1.7

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn