

兔宝宝（002043）

2025 年中报点评：装饰板材收入承压，盈利能力同比改善

增持（维持）

2025 年 08 月 21 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

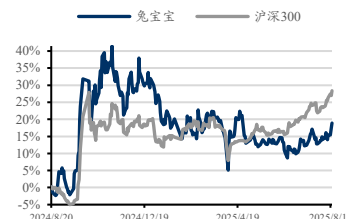
fangdl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	9,063	9,189	9,532	10,127	10,798
同比（%）	1.63	1.39	3.74	6.24	6.63
归母净利润（百万元）	689.42	585.25	754.38	877.47	957.99
同比（%）	54.66	(15.11)	28.90	16.32	9.18
EPS-最新摊薄（元/股）	0.83	0.70	0.91	1.05	1.15
P/E（现价&最新摊薄）	12.71	14.97	11.61	9.98	9.15

投资要点

- **事件：公司发布 2025 年中报。**2025 年上半年公司实现营收 36.34 亿元，同比-7.01%；归母净利润 2.68 亿元，同比+9.71%；2025Q2 公司实现营收 23.63 亿元，同比-2.55%；归母净利 1.67 亿元，同比+7.15 %。
- **装饰板材业务有所承压，继续推进渠道下沉。**25 年上半年公司装饰材料业务实现收入 29.85 亿元，同比-9.05%，其中板材产品收入同比-16.45%，板材品牌使用费同比-15.64%，在家装需求下降、行业竞争加剧下，板材业务收入降幅压力有所扩大。门店零售方面公司持续推动渠道下沉，加速推进乡镇市场布局，25 年上半年公司装饰材料业务完成乡镇店招商 847 家，截至期末乡镇店 2481 家，较年初增加超 300 家；家具厂渠道方面，公司在扩大客户数量同时，不断完善产品体系，增强与家具厂的合作粘性。定制家居业务方面，25 年上半年全屋定制实现收入 6.21 亿元，同比+4.46%，兔宝宝全屋定制业务小幅增长，工程定制业务继续控制规模，裕丰汉唐实现收入 0.53 亿元，同比-60.45%。
- **毛利率同比有所改善，期间费用率有所提高。**2025 年上半年公司销售毛利率 18.27%，同比变动+0.8pct，分品类来看装饰材料毛利率同比提升 0.85pct，定制家居业务毛利率同比下降 1.19pct，公司通过强化成本管控，在价格有所下调的情况实现了毛利率的提升，同时毛利率相对较高的其他装饰材料占比的提高也拉动了装饰材料板块毛利率的提升。期间费用率方面，2025 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+0.18/+0.06/+0/+0.12pct，主要受到收入规模下降、费用相对刚性的影响。2025 年上半年公司信用减值损失-0.78 亿元。
- **经营性现金流有所下滑，继续保持高分红。**2025 年上半年公司经营活动现金净流量为+1.07 亿元，上年同期为+2.78 亿元，现金流净额的下落主要系收现比的同比下降所致。2025 年中期拟每 10 股派发现金红利 2.8 元（含税），中期分红率达到约 86%，继续保持相对较高的分红比例。
- **盈利预测与投资评级：**公司是装饰板材行业龙头，公司在巩固经销渠道优势的同时，应对行业趋势变化公司积极拓展家具厂、家装公司等渠道，并积极进行乡镇市场的渠道下沉，定制家居业务零售业务坚持中高端定位、工程业务优化客户结构稳健经营。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 7.54/8.77/9.58 亿元，对应 PE 分别为 11.6X/9.98X/9.15X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游房地产竣工不及预期的风险、行业竞争加剧的风险、应收账款回款风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.53
一年最低/最高价	8.94/13.26
市净率(倍)	2.84
流通 A 股市值(百万元)	7,751.36
总市值(百万元)	8,737.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.70
资产负债率(%，LF)	44.23
总股本(百万股)	829.75
流通 A 股(百万股)	736.12

相关研究

《兔宝宝(002043)：2024 年报&2025 年一季报点评：装饰板材稳健增长，减值影响业绩表现》

2025-04-28

《兔宝宝(002043)：2024 年半年报点评：装饰板材稳健发展，中期积极实施高分红》

2024-08-28

兔宝宝三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,497	3,956	4,296	4,604	营业总收入	9,189	9,532	10,127	10,798
货币资金及交易性金融资产	2,323	2,820	3,212	3,637	营业成本(含金融类)	7,526	7,789	8,272	8,810
经营性应收款项	745	686	705	645	税金及附加	38	41	44	47
存货	337	321	248	182	销售费用	316	334	347	373
合同资产	26	41	40	42	管理费用	204	229	246	257
其他流动资产	66	88	92	98	研发费用	65	71	75	79
非流动资产	2,423	2,323	2,299	2,334	财务费用	(34)	(45)	(55)	(64)
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	84	81	86	93
固定资产及使用权资产	651	670	686	705	投资净收益	57	57	62	66
在建工程	74	129	184	214	公允价值变动	(5)	3	(5)	(5)
无形资产	87	77	67	58	减值损失	(425)	(250)	(170)	(170)
商誉	631	531	451	451	资产处置收益	(4)	0	0	0
长期待摊费用	12	12	12	12	营业利润	781	1,003	1,171	1,280
其他非流动资产	965	901	896	891	营业外净收支	15	7	7	8
资产总计	5,919	6,279	6,595	6,938	利润总额	796	1,010	1,178	1,288
流动负债	2,700	2,933	3,098	3,276	减:所得税	201	242	283	311
短期借款及一年内到期的非流动负债	69	70	70	70	净利润	595	768	895	976
经营性应付款项	1,769	1,926	2,040	2,157	减:少数股东损益	10	14	17	18
合同负债	217	219	238	252	归属母公司净利润	585	754	877	958
其他流动负债	644	719	751	798	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.70	0.91	1.05	1.15
非流动负债	58	51	46	41	EBIT	841	965	1,123	1,223
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	949	1,056	1,217	1,314
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.10	18.28	18.31	18.41
租赁负债	20	12	7	2	归母净利率(%)	6.37	7.91	8.67	8.87
其他非流动负债	38	39	39	39	收入增长率(%)	1.39	3.74	6.24	6.63
负债合计	2,758	2,984	3,144	3,317	归母净利润增长率(%)	(15.11)	28.90	16.32	9.18
归属母公司股东权益	3,050	3,169	3,308	3,459					
少数股东权益	112	126	143	161					
所有者权益合计	3,162	3,295	3,451	3,620					
负债和股东权益	5,919	6,279	6,595	6,938					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,152	1,065	1,143	1,293	每股净资产(元)	3.67	3.81	3.98	4.16
投资活动现金流	(1,135)	75	(6)	(56)	最新发行在外股份(百万股)	832	832	832	832
筹资活动现金流	(934)	(644)	(746)	(812)	ROIC(%)	18.75	22.15	24.72	25.69
现金净增加额	(911)	496	392	425	ROE-摊薄(%)	19.19	23.80	26.53	27.70
折旧和摊销	108	91	94	91	资产负债率(%)	46.59	47.53	47.68	47.82
资本开支	(286)	(48)	(68)	(122)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.97	11.61	9.98	9.15
营运资本变动	113	21	47	125	P/B (现价)	2.87	2.76	2.65	2.53

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>