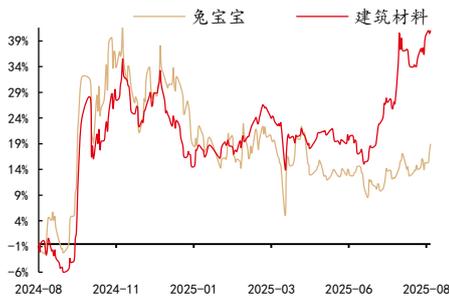


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	10.53
总股本/流通股本(亿股)	8.30/7.36
总市值/流通市值(亿元)	87/78
52周内最高/最低价	12.93/9.17
资产负债率(%)	46.6%
市盈率	14.83
第一大股东	德华集团控股股份有限公司

研究所

分析师:赵洋
SAC 登记编号:S1340524050002
Email:zhaoyang@cnpsec.com

兔宝宝(002043)

盈利能力持续提升，中期高分红亮眼

● 事件

公司发布 25 年中报，上半年公司实现营收 36.34 亿元，同比下滑 7.0%，归母净利润 2.7 亿元，同比增长 9.7%，扣非归母净利润 2.4 亿元，同比增长 1.4%。单 Q2 季度公司营收 23.63 亿元，同比下滑 2.6%，归母净利润 1.67 亿元，同比增长 7.2%，扣非归母净利润 1.51 亿元，同比下滑 2.1%。公司上半年现金分红为 2.29 亿，每股股利 0.28 元，股息率为 2.68%。

● 点评

板材行业上半年需求持续承压：上半年公司装饰材料收入 29.85 亿元，同比下滑 9.1%，其中板材/品牌使用费/其他装饰材料分别收入为 17.93/1.85/10.07 亿元，同比变化-16.5%/-15.6%（剔除易装后-12.4%）/+9.9%。上半年行业需求仍然呈现较弱的趋势，公司继续推进乡镇市场布局，升级传统板材门店为“板材定制+”门店，导入柜门板、石膏板、顺芯板、家具五金、地板、集成墙面等产品，提升门店客单值和盈利能力。

定制家具稳健增长，裕丰汉唐控制风险：定制家具方面，上半年实现收入 6.21 亿元，同比增长 4.46%，其中全屋定制 3.09 亿元，同比增长 3%，截止 6 月 30 日，公司定制家居专卖店共 1808 家，公司主动寻求与大型装企直营合作，助力业务增长，上半年家装公司渠道销量同比增加 46.5%。青岛裕丰汉唐上半年实现收入 0.53 亿元，同比减少 60.45%，经营策略以控规模、降风险、谋转型为主基调，积极发展工程代理业务，借助兔宝宝的渠道优势，提升工程代理商的收入占比。

盈利能力提升，费用率小幅增长：公司上半年毛利率为 18.27%，同比+0.80pct，期间费用率为 7.30%，同比提升 0.35pct，上半年销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.06%、2.88%、0.74%、-0.38%，同比变动+0.18pct、+0.06pct、+0.00pct、+0.12pct，综合影响下上半年公司净利率为 7.43%，同比+1.07pct。上半年公司经营性现金净流入 1.07 亿，同比少流入 1.71 亿。

盈利预测：我们预计公司 25-26 年收入分别为 97.1 亿、102.6 亿元，同比+5.7%、+5.6%，预计 25-26 年归母净利润分别为 7.2 亿、8.2 亿，同比+22.4%、+14.0%，对应 25-26 年 PE 分别为 12.1X、10.6X。

● 风险提示：

房地产需求持续走弱风险，行业竞争格局恶化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9189	9714	10259	10771
增长率(%)	1.39	5.72	5.61	4.99
EBITDA(百万元)	949.05	987.18	1116.45	1185.21
归属母公司净利润(百万元)	585.25	716.26	816.50	872.41
增长率(%)	-15.11	22.39	13.99	6.85
EPS(元/股)	0.71	0.86	0.98	1.05
市盈率(P/E)	14.82	12.11	10.62	9.94
市净率(P/B)	2.84	2.48	2.14	1.87
EV/EBITDA	8.06	5.74	4.36	3.42

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	9189	9714	10259	10771	营业收入	1.4%	5.7%	5.6%	5.0%
营业成本	7526	7975	8438	8850	营业利润	-13.3%	22.8%	14.2%	6.9%
税金及附加	38	41	43	45	归属于母公司净利润	-15.1%	22.4%	14.0%	6.8%
销售费用	316	334	352	370	获利能力				
管理费用	204	215	227	239	毛利率	18.1%	17.9%	17.8%	17.8%
研发费用	65	69	73	77	净利率	6.4%	7.4%	8.0%	8.1%
财务费用	-34	-22	-29	-37	ROE	19.2%	20.5%	20.1%	18.8%
资产减值损失	-145	-50	-20	-20	ROIC	19.3%	19.2%	18.9%	17.6%
营业利润	781	959	1096	1172	偿债能力				
营业外收入	18	18	18	18	资产负债率	46.6%	44.5%	42.3%	40.1%
营业外支出	3	3	3	3	流动比率	1.30	1.45	1.62	1.79
利润总额	796	975	1111	1187	营运能力				
所得税	201	246	280	300	应收账款周转率	9.99	14.84	17.96	21.04
净利润	595	728	830	887	存货周转率	19.52	24.79	27.48	28.87
归母净利润	585	716	817	872	总资产周转率	1.49	1.56	1.49	1.41
每股收益(元)	0.71	0.86	0.98	1.05	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.71	0.86	0.98	1.05
货币资金	2323	3096	3888	4708	每股净资产	3.68	4.22	4.88	5.59
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	713	604	546	486	PE	14.82	12.11	10.62	9.94
预付款项	23	25	26	27	PB	2.84	2.48	2.14	1.87
存货	337	307	307	306	现金流量表				
流动资产合计	3497	4136	4877	5641	净利润	595	728	830	887
固定资产	619	616	609	599	折旧和摊销	108	34	35	36
在建工程	74	73	65	59	营运资本变动	113	87	90	79
无形资产	87	87	87	87	其他	336	118	46	43
非流动资产合计	2423	2400	2383	2366	经营活动现金流净额	1152	968	1002	1045
资产总计	5919	6536	7260	8007	资本开支	-286	-19	-9	-9
短期借款	61	61	61	61	其他	-849	90	66	68
应付票据及应付账款	1769	1875	1983	2080	投资活动现金流净额	-1135	72	57	59
其他流动负债	869	916	966	1012	股权融资	0	-21	0	0
流动负债合计	2700	2851	3010	3153	债务融资	-40	-2	0	0
其他	58	60	60	60	其他	-894	-245	-266	-285
非流动负债合计	58	60	60	60	筹资活动现金流净额	-934	-268	-266	-285
负债合计	2758	2911	3070	3213	现金及现金等价物净增加额	-911	772	792	820
股本	832	830	830	830					
资本公积金	610	592	592	592					
未分配利润	1545	1922	2351	2810					
少数股东权益	112	124	138	153					
其他	62	157	279	410					
所有者权益合计	3162	3625	4190	4795					
负债和所有者权益总计	5919	6536	7260	8007					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的 相对市场表现，即报告发布日后 的 6 个月内的公司股价（或行 业指数、可转债价格）的涨跌 幅相对同期相关证券市场基准 指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市 场以沪深 300 指数为基准；新 三板市场以三板成指为基准； 可转债市场以中信标普可转债 指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债 评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048