

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)	12.28
总股本/流通股本(亿股)	8.30 / 7.36
总市值/流通市值(亿元)	102 / 90
52周内最高/最低价	12.97 / 9.60
资产负债率(%)	46.6%
市盈率	17.30
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)

Q3 季度收入转正，投资收益致利润高增

● 事件

公司发布 25 年三季报，前三季度公司实现营收 63.19 亿元，同比下滑 2.25%，归母净利润 6.29 亿元，同比增长 30.44%，扣非归母净利润 3.33 亿元，同比下降 22.04%。单 Q3 季度公司营收 26.84 亿元，同比增长 5.03%，归母净利润 3.61 亿元，同比增长 51.67%，扣非归母净利润 0.95 亿元，同比下滑 50.61%。归母净利润与扣非净利润差异一方面来自于公司投资悍高集团上市，Q3 产生 2.73 亿的公允价值收益，另一方面扣非净利润下降由于裕丰汉唐减值损失所致。

● 点评

Q3 去库存背景下收入转正，持续渠道+产品扩张：公司 Q3 季度收入同比增长 5.0%，在行业需求较弱+渠道去库存背景下，公司拓展渠道+产品，继续推进乡镇市场布局以及家具厂渠道，同时拓展颗粒板等品类，实现收入同比转正。公司 Q3 单季度毛利率为 16.70%，同比下滑 0.37pct，整体保持相对稳定。

裕丰汉唐减值拖累净利率，费用率基本持平：公司 Q3 单季度扣非净利率为 3.54%，同比下滑 3.98pct，主要因确认裕丰汉唐商誉减值 1.0 亿元导致。费用率方面，公司前三季度期间费用率为 6.58%，同比基本持平，前三季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.73%、2.53%、0.65%、-0.34%，同比变动+0.03pct、-0.05pct、-0.07pct、+0.1pct。现金流方面，公司前三季度经营性现金净流入 4.73 亿，同比多增 0.53 亿元。

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 8.6 亿、8.0 亿，同比+46.2%、-6.7%，对应 25-26 年 PE 分别为 12.0X、12.9X。

● 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	1176.38	1092.44	1160.41
归属母公司净利润（百万元）	585.25	855.33	798.23	853.80
增长率(%)	-15.11	46.15	-6.67	6.96
EPS(元/股)	0.71	1.03	0.96	1.03
市盈率（P/E）	17.57	12.02	12.88	12.04
市净率（P/B）	3.37	2.81	2.43	2.11
EV/EBITDA	8.06	6.25	5.98	4.89

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	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%	48.1%	-6.7%	7.0%
税金及附加	38	41	43	45	归属于母公司净利润	-15.1%	46.1%	-6.7%	7.0%
销售费用	316	340	359	377	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	78	82	86	净利率	6.4%	8.8%	7.8%	7.9%
财务费用	-34	-22	-29	-37	ROE	19.2%	23.4%	18.8%	17.6%
资产减值损失	-145	-50	-20	-20	ROIC	19.3%	22.1%	17.7%	16.5%
营业利润	781	1157	1079	1155	偿债能力				
营业外收入	18	12	12	12	资产负债率	46.6%	43.7%	41.4%	39.2%
营业外支出	3	5	5	5	流动比率	1.30	1.42	1.60	1.78
利润总额	796	1164	1086	1162	营运能力				
所得税	201	294	274	293	应收账款周转率	9.99	14.84	17.96	21.04
净利润	595	870	812	868	存货周转率	19.52	24.79	27.48	28.87
归母净利润	585	855	798	854	总资产周转率	1.49	1.54	1.45	1.37
每股收益(元)	0.71	1.03	0.96	1.03	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.71	1.03	0.96	1.03
货币资金	2323	3012	3836	4691	每股净资产	3.68	4.40	5.11	5.86
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	17.57	12.02	12.88	12.04
预付款项	23	25	26	27	PB	3.37	2.81	2.43	2.11
存货	337	307	307	306	现金流量表				
流动资产合计	3497	4052	4825	5624	净利润	595	870	812	868
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	-53	55	52
非流动资产合计	2423	2666	2649	2633	经营活动现金流净额	1152	938	991	1035
资产总计	5919	6718	7475	8257	资本开支	-286	-27	-17	-17
短期借款	61	61	61	61	其他	-849	24	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	-3	49	51
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	2852	3010	3153	债务融资	-40	-2	0	0
其他	58	87	87	87	其他	-894	-224	-216	-230
非流动负债合计	58	87	87	87	筹资活动现金流净额	-934	-247	-216	-230
负债合计	2758	2938	3097	3240	现金及现金等价物净增加额	-911	688	825	855
股本	832	830	830	830					
资本公积金	610	592	592	592					
未分配利润	1545	2043	2507	3004					
少数股东权益	112	126	140	155					
其他	62	189	309	437					
所有者权益合计	3162	3780	4378	5017					
负债和所有者权益总计	5919	6718	7475	8257					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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