

公司研究 | 点评报告 | 兔宝宝 (002043.SZ)

经营业绩保持稳定增长

报告要点

公司前 3 季度实现报表收入 63.2 亿，同比下滑 2.2%；实现归属净利润 6.29 亿，同比增长 30.4%；实现扣非归母净利润 3.33 亿，同比下滑 22.0%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



李浩

SAC: S0490520080026

兔宝宝 (002043.SZ)

2025-11-03

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

经营业绩保持稳定增长

事件描述

公司前 3 季度实现报表收入 63.2 亿，同比下滑 2.2%；实现归属净利润 6.29 亿，同比增长 30.4%；实现扣非归母净利润 3.33 亿，同比下滑 22.0%。

其中 Q3 单季度实现报表收入 26.84 亿，同比增长 5.0%；实现归属净利润 3.61 亿，同比增长 51.7%；实现扣非归母净利润 0.95 亿，同比下滑 50.6%。

事件评论

- **前 3 季度板材去库影响收入，全屋保持增长，公允价值收益影响较大。**公司前 3 季度报表收入增 2.2%，其中考虑品牌费折算后板材收入预计小幅下降，或主要受渠道去库影响，预计剔除后终端销售依然增长；公司全屋定制预计保持增长。盈利能力看，前 3 季度毛利率 17.6%，同比提升 0.3 个 pct，预计主要因为封边条等高毛利辅料产品增长较快的带动；前 3 季度期间费率 6.6%，同比基本持平。本期计提裕丰汉唐商誉 1.0 亿，导致资产减值损失增加 1.12 亿；信用减值损失计提 0.94 亿，同比小幅增加。此外持有悍高集团股票带来公允价值收益 2.73 亿，同比增加 2.91 亿。最终实现归属净利润同比增长 30.4%。分主体看，预计本部前 3 季度经营性利润保持增长；裕丰汉唐亏损或有增加。分渠道看，家具厂、乡镇渠道有望继续保持快速增长。
- **Q3 经营延续向好态势。**公司 3 季度收入同比增长 5%，报表增长或主因 A 类占比提升影响，品牌费折算后预计板材主业收入下滑，或仍受到渠道去库影响，全屋定制预计保持快速增长。Q3 实现毛利率 16.7%，同降 0.4 个 pct。预计主要因为 A 类收入占比提升影响，实际折算后毛利率或同比提升；Q3 期间费率 5.6%，同比下降 0.4 个 pct。此外悍高集团公允价值收益以及裕丰汉唐的商誉减值主要在 Q3 体现，最终实现归属净利润同比增长 51.7%，扣非净利润加回商誉后保持小幅增长。
- **经营质量优异，高分红高现金含量。**2025Q3 实现经营性净现金流 3.65 亿，净现比 1.0，继续保持高现金含量。优异的经营质量奠定了高分红基础，公司 2025 年中期每股分配股利 0.28 元，对应现金总额 2.3 亿左右，分红率 86.74%。中期维度，预计公司仍将保持高分红的策略，股息率可期。
- **中期逻辑清晰，2026 年增长确定性高。**中期维度，持续看好公司渠道下沉及渠道扩张，家具厂的渠道性价比优势叠加兔宝宝的品牌赋能，公司渗透率有望继续提升，2025 年公司已与 2 万多家定制家具企业开展业务合作，家具厂渠道占比提升至 50%左右；乡镇市场品牌需求增加，公司依靠品牌、服务优势实现降维打击，叠加门店近几年快速增长有望贡献明显增量。短期看，我们认为 2026 年增长确定性较高，2025 年渠道去库减轻经营包袱，此外减值在 2026 年也有望明显减少。预计 2025、2026 年归属净利润 8.0、9.2 亿，对应 PE12.7、11.1 倍。

风险提示

- 1、地产竣工持续低预期；
- 2、渠道开拓速度低预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	12.28
总股本(万股)	82,975
流通A股/B股(万股)	73,612/0
每股净资产(元)	3.87
近12月最高/最低价(元)	13.25/9.44

注：股价为 2025 年 10 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《经营稳定，高分红持续》2025-08-24
- 《经营稳健，高分红低估值》2025-04-27
- 《经营向好，成长逻辑持续兑现》2024-10-29



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、地产竣工持续低预期：板材下游需求与地产竣工高度相关。后续需要持续跟踪保交付的进度进而观察板材需求。
- 2、渠道开拓速度低预期：公司近年持续开拓小 B 渠道，与以往的经销渠道相比，需要更强的服务能力以及开拓能力。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9189	9058	9557	10100	货币资金	2323	2802	3902	5104
营业成本	7526	7331	7727	8159	交易性金融资产	0	200	200	200
毛利	1663	1727	1830	1941	应收账款	709	479	437	428
%营业收入	18%	19%	19%	19%	存货	337	314	319	339
营业税金及附加	38	41	43	0	预付账款	23	22	23	24
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	104	105	110	115
销售费用	316	344	354	369	流动资产合计	3497	3923	4991	6209
%营业收入	3%	4%	4%	4%	长期股权投资	3	3	3	3
管理费用	204	217	248	263	投资性房地产	41	41	41	41
%营业收入	2%	2%	3%	3%	固定资产合计	619	619	619	619
研发费用	65	70	74	78	无形资产	87	87	87	87
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	631	631	631	631
财务费用	-34	-21	-26	-37	递延所得税资产	208	207	207	207
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	834	1085	1085	1085
加：资产减值损失	-145	-182	-12	0	资产总计	5919	6595	7664	8882
信用减值损失	-280	-200	-80	-50	短期贷款	61	61	61	61
公允价值变动收益	-5	200	0	0	应付款项	1589	1548	1631	1722
投资收益	57	63	57	61	预收账款	0	0	0	0
营业利润	781	1038	1188	1371	应付职工薪酬	84	81	85	90
%营业收入	8%	11%	12%	14%	应交税费	242	217	229	242
营业外收支	15	7	7	0	其他流动负债	724	707	743	783
利润总额	796	1045	1195	1371	流动负债合计	2700	2613	2750	2898
%营业收入	9%	12%	13%	14%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	201	230	263	302	应付债券	0	0	0	0
净利润	595	815	932	1069	递延所得税负债	5	25	25	25
归属于母公司所有者的净利润	585	803	918	1053	其他非流动负债	53	62	62	62
少数股东损益	10	12	14	16	负债合计	2758	2700	2836	2985
EPS（元）	0.71	0.97	1.11	1.27	归属于母公司所有者权益	3050	3771	4689	5743
现金流量表（百万元）					少数股东权益	112	124	138	154
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3162	3895	4827	5897
经营活动现金流净额	1152	908	1038	1143	负债及股东权益	5919	6595	7664	8882
取得投资收益收回现金	5	63	57	61	基本指标				
长期股权投资	1	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-286	6	6	0	每股收益	0.71	0.97	1.11	1.27
其他	-854	-251	0	0	每股经营现金流	1.38	1.09	1.25	1.38
投资活动现金流净额	-1135	-182	63	61	市盈率	16.73	12.69	11.10	9.67
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.24	2.70	2.17	1.77
股权融资	0	-21	0	0	EV/EBITDA	8.06	7.30	5.46	3.88
银行贷款增加（减少）	1	0	0	0	总资产收益率	9.9%	12.2%	12.0%	11.9%
筹资成本	-718	-231	-2	-2	净资产收益率	19.2%	21.3%	19.6%	18.3%
其他	-217	5	0	0	净利率	6.4%	8.9%	9.6%	10.4%
筹资活动现金流净额	-934	-247	-2	-2	资产负债率	46.6%	40.9%	37.0%	33.6%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-917	479	1100	1202	总资产周转率	1.49	1.45	1.34	1.22

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。