

兔宝宝(002043.SZ)

未来三年分红计划慷慨，26Q1扣非业绩同比微增

推荐 (维持)

股价:13.98元

主要数据

行业	建材
公司网址	www.tubaobao.com
大股东/持股	德华集团控股股份有限公司/36.25%
实际控制人	丁鸿敏
总股本(百万股)	830
流通A股(百万股)	808
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	116
流通A股市值(亿元)	113
每股净资产(元)	4.16
资产负债率(%)	36.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】兔宝宝(002043.SZ)*季报点评*Q3收入增速转正，公允价值变动增厚业绩*推荐20251028

证券分析师

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENG NAN HONG 873@pingan.com.cn

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANG KAN 034@pingan.com.cn



事项:

公司发布2025年报及2026年一季报，2025年实现营收88.8亿元，同比减少3.3%，实现归母净利润7.0亿元，同比增长20.0%，扣非归母净利润4.0亿元，同比下滑18.2%。2026Q1实现营收16.9亿元，同比增长32.7%，归母净利润为1.5亿元，同比增长46.4%，扣非归母净利润0.9亿元，同比增长4.2%。公司2025年度拟每10股派发现金红利人民币1.32元(含税)，若分红预案通过，全年累计派发现金总额3.4亿元；2026年第一季度拟每10股派发现金红利人民币1.80元(含税)，现金总额约1.5亿元。

平安观点:

- 青岛裕丰收入下滑拖累毛利，但公允价值变动增厚全年业绩。2025年国内规模以上家具制造业企业营业收入同比下降10.7%，而公司营收同比仅下滑3.3%，彰显公司经营韧性，扣非归母净利润同比下滑较多，主要因子公司青岛裕丰汉唐工程定制业务收入减少导致毛利降低(全年毛利率由上年同期的18.1%略将至17.5%)，同时公司管理费用和销售费用增加所致。全年归母净利润同比增长较多，主要因权益工具投资产生的公允价值变动损益从上年同期的-0.05亿元升至2.64亿元；另外总体减值计提有所下滑(全年资产减值、信用减值分别计提1.6亿元、2.3亿元，上年同期为1.5亿元、2.8亿元)。
- 2026Q1公允价值变动与减值减少增厚业绩，扣非利润同比平稳微增。2026Q1公司收入同比增长明显，但毛利率从上年同期的20.9%降至16.2%，或与收入确认模式有关。扣非归母净利润增速总体平稳，低于归母净利润同比增速，主要源于公允价值变动收益同比增加、信用减值损失同比减少。
- 装饰材料收入平稳，继续发力乡镇与家具厂渠道。分产品看，2025年装饰材料、柜类、地板、木门、品牌授权使用费收入增速分别为0.27%、-16.33%、-17.85%、9.85%、-14.73%，其中装饰材料、柜类

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,189	8,883	9,586	10,419	11,207
YOY(%)	1.4	-3.3	7.9	8.7	7.6
净利润(百万元)	585	702	883	957	1,036
YOY(%)	-15.1	20.0	25.7	8.4	8.3
毛利率(%)	18.1	17.5	17.9	17.9	17.9
净利率(%)	6.4	7.9	9.2	9.2	9.2
ROE(%)	19.2	21.3	24.2	23.7	23.3
EPS(摊薄/元)	0.71	0.85	1.06	1.15	1.25
P/E(倍)	19.8	16.5	13.1	12.1	11.2
P/B(倍)	3.8	3.5	3.2	2.9	2.6

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

产品、品牌使用费的毛利率分别同比+0.60pct、-4.12pct、-0.06pct。装饰材料业务方面，一是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，为客户提供板材加工服务。2025年完成乡镇店招商1386家，营建完成1157家，2025年末公司装饰材料门店共5652家，包含饰材店2357家，乡镇店3295家，其中可提供板材定制+服务的门店达4000家左右。二是不断扩大与地方定制家具工厂合作的数量，快速抢占市场份额，持续提升家具厂的合作力度和黏性。2025年末经销商体系合作家具厂客户达3万多家。定制家居业务方面，2025年总体收入受青岛裕丰汉唐的工程业务萎缩拖累，但兔宝宝全屋定制业务实现收入7.57亿元，同比增加7.08%。

- **未来三年分红计划整体慷慨，采取固定分红加特别分红形式。**公司发布未来三年（2026-2028年度）股东回报规划，包括固定现金分红与特别现金分红，未来三年固定现金分红金额分别为人民币5.00亿元、5.50亿元、6.00亿元（含税）；特别现金分红是指以2025年度（基期）公司实现的归母净利润7.0亿元为基数，2026-2028年期间当年实现的归母净利润较2025年度分别同比增长超过10%、20%、30%时，公司将启动当年度特别现金分红计划，且现金分红金额下限为人民币5000万元。
- **投资建议：**维持此前盈利预测，预计2026-2027年公司归母净利润分别为8.8亿元、9.6亿元，新增2028年预测为10.4亿元，当前市值对应PE分别为13.1倍、12.1倍、11.2倍。行业层面，国内人造板市场空间广阔，未来存量房翻新有望对人造板需求形成支撑，行业格局亦持续出清。公司层面，兔宝宝已构筑较强的品牌壁垒，深度绑定供应商与经销商，实现长期稳定的利润率与现金流。近年公司紧抓渠道变革，大力发展家具厂与乡镇渠道，布局定制家居业务，成长属性得到强化；并且公司重视股东回报，分红慷慨、股息率具备吸引力，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）房屋装修需求下滑风险：若未来存量房屋翻新需求释放低于预期，或未来商品房销售继续下滑，将导致房屋装修需求承压，进而对板材行业、定制家居行业的需求以及公司业务拓展造成压力。（2）渠道变革与拓展不达预期风险：近年公司积极拓展家具厂客户，并布局乡镇市场，但更加广泛的销售半径与更加多元的销售渠道，对于公司管理水平要求更高，且渠道之间可能面临一定的业务竞争关系，未来若管理水平未能及时跟进，或是渠道拓展不顺畅，将对公司成长能力形成制约。（3）裕丰汉唐业绩拖累超预期：近年公司针对裕丰汉唐计提了不少信用减值与资产减值，同时对业务开展的要求更加严格。但当前房企客户资金压力仍大，若后续应收款回收不及时，仍可能存在减值计提压力，对公司整体业绩形成拖累。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3451	4096	4753	5439
现金	2262	2430	2970	3545
应收票据及应收账款	429	848	922	991
其他应收款	70	65	71	77
预付账款	27	30	33	36
存货	318	386	419	451
其他流动资产	344	336	338	340
非流动资产	2649	2642	2623	2597
长期投资	2	2	2	2
固定资产	762	767	760	742
无形资产	82	78	74	70
其他非流动资产	1803	1795	1787	1782
资产总计	6100	6738	7376	8036
流动负债	2596	2874	3122	3359
短期借款	18	0	0	0
应付票据及应付账款	1762	1952	2120	2280
其他流动负债	816	923	1002	1078
非流动负债	109	105	101	96
长期借款	20	16	12	7
其他非流动负债	89	89	89	89
负债合计	2705	2979	3223	3455
少数股东权益	93	104	116	128
股本	830	830	830	830
资本公积	598	598	598	598
留存收益	1874	2227	2610	3024
归属母公司股东权益	3302	3655	4038	4452
负债和股东权益	6100	6738	7376	8036

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	863	606	1067	1131
净利润	711	893	969	1049
折旧摊销	83	47	49	46
财务费用	-27	-34	-40	-48
投资损失	-85	-86	-86	-86
营运资金变动	-13	-181	130	126
其他经营现金流	195	-34	44	44
投资活动现金流	-341	80	12	22
资本支出	52	40	30	20
长期投资	-314	0	0	0
其他投资现金流	-78	40	-18	2
筹资活动现金流	-622	-518	-539	-578
短期借款	-43	-18	0	0
长期借款	-1	-4	-4	-4
其他筹资现金流	-578	-496	-535	-574
现金净增加额	-102	168	539	575

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8883	9586	10419	11207
营业成本	7325	7873	8551	9200
税金及附加	34	36	40	42
营业费用	330	359	386	415
管理费用	219	244	260	280
研发费用	58	60	66	71
财务费用	-27	-34	-40	-48
资产减值损失	-159	-67	-21	-17
信用减值损失	-230	-115	-75	-67
其他收益	68	73	73	73
公允价值变动收益	264	100	0	0
投资净收益	85	86	86	86
资产处置收益	-8	-4	-4	-4
营业利润	963	1119	1215	1318
营业外收入	31	31	31	31
营业外支出	3	4	4	4
利润总额	991	1145	1242	1345
所得税	280	252	273	296
净利润	711	893	969	1049
少数股东损益	9	11	12	13
归属母公司净利润	702	883	957	1036
EBITDA	1046	1159	1251	1343
EPS (元)	0.85	1.06	1.15	1.25

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	-3.3	7.9	8.7	7.6
营业利润(%)	23.3	16.2	8.6	8.4
归属于母公司净利润(%)	20.0	25.7	8.4	8.3
获利能力				
毛利率(%)	17.5	17.9	17.9	17.9
净利率(%)	7.9	9.2	9.2	9.2
ROE(%)	21.3	24.2	23.7	23.3
ROIC(%)	28.1	57.0	56.3	61.7
偿债能力				
资产负债率(%)	44.3	44.2	43.7	43.0
净负债比率(%)	-65.5	-64.2	-71.2	-77.2
流动比率	1.3	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.2	1.3	1.4	1.5
营运能力				
总资产周转率	1.5	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	21.1	11.6	11.6	11.6
应付账款周转率	4.35	4.33	4.33	4.33
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.85	1.06	1.15	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	0.73	1.29	1.36
每股净资产(最新摊薄)	3.98	4.40	4.87	5.37
估值比率				
P/E	16.5	13.1	12.1	11.2
P/B	3.5	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	10	8	7	6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层