

## 建筑材料

2026年04月30日

## 兔宝宝 (002043)

——业绩符合预期 产品结构优化+渠道下沉成效显现

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

市场数据：2026年04月29日

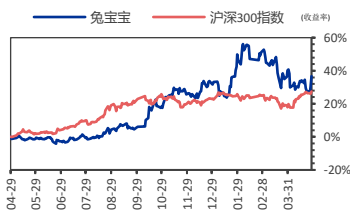
收盘价(元)	14.88
一年内最高/最低(元)	18.18/9.46
市净率	3.6
股息率%(分红/股价)	4.03
流通A股市值(百万元)	12,016
上证指数/深证成指	4,107.51/15,120.92

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	4.16
资产负债率%	36.91
总股本/流通A股(百万)	830/808
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

任杰 A0230522070003  
renjie@swsresearch.com  
宋涛 A0230516070001  
songtao@swsresearch.com  
郝子禹 A0230524060003  
haozy2@swsresearch.com  
傅浩玮 A0230522010001  
fuhw@swsresearch.com

研究支持

傅浩玮 A0230522010001  
fuhw@swsresearch.com

联系人

傅浩玮 A0230522010001  
fuhw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **2025年与2026Q1业绩符合预期。**2025年公司实现营收88.83亿元，yoy-3.33%，归母净利润7.02亿元，yoy+20.00%；扣非归母净利润4.01亿元，yoy-18.22%；经营活动现金流量净额8.63亿元，yoy-25.08%。2026年一季度公司实现营收16.86亿元，yoy+32.68%，归母净利润1.48亿元，yoy+46.36%，qoq分别为-34.24%和+102.74%。2025年业绩符合预期，主要系因为公司产品结构优化叠加渠道下沉等正面成效的显现所致。2026年一季度业绩高增，主要系因为投资悍高集团公允价值增加所致。
- **工程业务收缩+装饰材料业务占比持续提升，产品结构优化突出成效。**公司装饰材料业务收入占比从2020年的67.21%提升至2025年的82.48%，并且，2025年装饰材料业务收入yoy+0.27%。同时，公司定制家具业务进行深度调整，从2020年的30.77%收入占比下降至16.54%。2025年，公司子公司青岛裕丰汉唐的工程定制业务实现收入2.48亿元，yoy-59.31%。在地产后周期时代，公司通过产品结构优化和相关业务深度调整，有助于公司聚焦核心优势领域及优化资源配置，提升盈利能力。
- **重点发力渠道下沉，市占率稳步提升。**近年来公司布局多渠道运营效果显著，零售业务加速推进渠道下沉和密集分销，重点开发和精耕家具厂渠道及板材定制+业务，大力推进门店新零售模式，持续加强小B端业务开发，家具厂、家装公司等渠道稳健增长。大力加强产品研发和设计，不断丰富功能型优质环保基材、定制家具饰材以及工程系列的产品矩阵。目前，公司拥有各个产品体系专卖店7000余家，是板材行业内门店数量最多、市场覆盖最广、经销商资源最优的企业之一。
- **现金流充沛，长期坚持分红。**2025年，公司经营活动产生的现金流量净额为8.63亿元，yoy-25.08%。同时，公司长期坚持分红，从2005年到2025年底，累计现金分红31.97亿元，平均分红率58.79%。中长期看，板材行业集中度提升空间较大，并且辅材配套比例仍有空间。公司作为装饰板材行业标杆企业，未来有望受益于行业整合趋势。
- **盈利预测及投资评级：**公司通过产品结构优化+渠道下沉的发力，预计未来公司经营将稳健发展。我们小幅下调公司2026-2027年盈利预期（下调前2026-2027年盈利预测为8.47、9.41亿元），并新增2028年盈利预测，2026-2028年盈利预期为8.32、9.23、10.16亿元，目前股价对应26-28年PE为15、13、12倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**新增产能导致行业竞争恶化，需求超预期下行。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	8,883	1,686	9,309	9,897	10,535
同比增长率(%)	-3.3	32.7	4.8	6.3	6.4
归母净利润(百万元)	702	148	832	923	1,016
同比增长率(%)	20.0	46.4	18.5	10.9	10.1
每股收益(元/股)	0.86	0.18	1.00	1.11	1.22
毛利率(%)	17.5	16.2	17.8	18.5	19.2
ROE(%)	21.3	4.3	21.9	21.3	20.7
市盈率	18	15	13	12	12

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	9,189	8,883	9,309	9,897	10,535
其中：营业收入	9,189	8,883	9,309	9,897	10,535
减：营业成本	7,526	7,325	7,655	8,061	8,514
减：税金及附加	38	34	35	38	42
主营业务利润	1,625	1,524	1,619	1,798	1,979
减：销售费用	316	330	309	317	369
减：管理费用	204	219	216	232	263
减：研发费用	65	58	61	65	84
减：财务费用	-34	-27	-24	-24	-25
经营性利润	1,074	944	1,057	1,208	1,288
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-280	-230	-120	-150	-100
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-145	-159	0	0	0
加：投资收益及其他	132	408	159	159	155
营业利润	781	963	1,095	1,217	1,343
加：营业外净收入	15	28	0	0	0
利润总额	796	991	1,095	1,217	1,343
减：所得税	201	280	252	283	314
净利润	595	711	842	934	1,028
少数股东损益	10	9	10	11	12
归属于母公司所有者的净利润	585	702	832	923	1,016

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。