

兔宝宝 (002043)

2025 年报&2026 年一季报点评: 主业稳定, 三年分红计划提振信心

增持 (维持)

2026 年 05 月 03 日

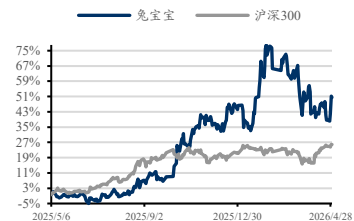
证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	9,189	8,883	9,788	10,589	11,066
同比 (%)	1.39	(3.33)	10.20	8.18	4.51
归母净利润 (百万元)	585.25	702.29	705.01	869.03	952.86
同比 (%)	(15.11)	20.00	0.39	23.26	9.65
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.71	0.85	0.85	1.05	1.15
P/E (现价&最新摊薄)	21.03	17.52	17.45	14.16	12.91

股价走势



投资要点

- **事件: 公司发布 2025 年报和 2026 年一季报及利润分配预案。**2025 年公司收入 88.83 亿元, 同比-3.33%; 归母净利润 7.02 亿元, 同比+20.00%; 扣非归母净利润 4.01 亿元, 同比-18.20%。2026Q1 公司实现营收 16.86 亿元, 同比+32.68%; 归母净利 1.48 亿元, 同比+46.36%; 扣非归母净利润 0.90 亿元, 同比+4.18%。2025 年报拟每 10 股派发现金红利 1.32 元 (含税), 2026 年一季报拟每 10 股派发现金红利 1.80 元 (含税)。
- **行业承压, 加大拓展零售产品和渠道。**受需求下行和行业竞争加剧影响, 2025 年公司板材产品收入 45.47 亿元, 同比-4.67%, 品牌使用费 (含易装品牌使用费) 4.28 亿元, 同比-14.73%。期末公司装饰材料门店共 5652 家, 包含饰材店 2357 家, 乡镇店 3295 家, 期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, 24 年全屋定制实现收入 7.57 亿元, 同比+7.08%; 裕丰汉唐实现收入 2.48 亿元, 同比-59.3%。定制业务全年家装公司渠道销量同比增加 50% 以上。期末公司定制家居专卖店共 1772 家, 其中家居综合店 344 家, 全屋定制 390 家, 易装定制 827 家, 地板店 131 家, 木门店 80 家。
- **毛利率承压, 存量减值风险降低。**2025 年 Q1~2026 年 Q1 公司毛利率分别为 20.86%/16.87%/16.70%/17.38%/16.18%, 分别同比+3.00/-0.36/-0.37/-2.57/-4.68 pct。2025 年全年期间费用率保持稳定, 信用减值损失-2.3 亿元、资产减值损失-1.6 亿元 (含商誉减值-1.19 亿元), 合计同比少计提约 0.36 亿元, 裕丰汉唐商誉净值降至 0.8 亿元, 剩余减值风险已大幅收缩。
- **未来继续保持高分红。**公司承诺 2026-2028 年固定现金分红金额下限分别不低于 5.0/5.5/6.0 亿元, 若归母净利润较 2025 年增长达 10%/20%/30% 还将追加当年度不低于 5,000 万元的特别分红。
- **盈利预测与投资评级:** 作为装饰板材行业龙头, 公司顺应消费趋势积极拓展家具厂客户和下沉渠道, 并大力开发辅材和中高端规格产品, 布局定制家居业务。基于行业竞争较为激烈, 我们调整公司 2026-2027 年并新增 2028 年归母净利润预测为 7.05/8.69/9.53 亿元 (2026-2027 年前值为 8.77/9.58 亿元), 对应 PE 分别为 17X/14X/13X, 考虑到公司长期稳定增长能力和高分红意愿, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 下游房地产竣工不及预期的风险、行业竞争加剧的风险、应收账款回款风险。

市场数据

收盘价(元)	14.83
一年最低/最高价	9.46/18.18
市净率(倍)	3.57
流通 A 股市值(百万元)	11,975.57
总市值(百万元)	12,305.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.16
资产负债率(% ,LF)	36.91
总股本(百万股)	829.75
流通 A 股(百万股)	807.52

相关研究

《兔宝宝(002043): 2025 年中报点评: 装饰板材收入承压, 盈利能力同比改善》

2025-08-21

《兔宝宝(002043): 2024 年报&2025 年一季报点评: 装饰板材稳健增长, 减值影响业绩表现》

2025-04-28

兔宝宝三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,451	4,404	5,255	6,142	营业总收入	8,883	9,788	10,589	11,066
货币资金及交易性金融资产	2,574	3,648	4,547	5,445	营业成本(含金融类)	7,325	8,105	8,789	9,189
经营性应收款项	440	328	251	213	税金及附加	34	40	42	44
存货	318	296	317	336	销售费用	330	362	388	407
合同资产	16	26	26	27	管理费用	219	245	258	273
其他流动资产	102	105	114	122	研发费用	58	59	67	69
非流动资产	2,649	2,613	2,663	2,688	财务费用	(27)	(45)	(66)	(84)
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	68	79	86	89
固定资产及使用权资产	762	775	785	796	投资净收益	85	78	87	93
在建工程	18	73	128	158	公允价值变动	264	(5)	(5)	(5)
无形资产	82	72	62	52	减值损失	(389)	(210)	(80)	(30)
商誉	512	432	432	432	资产处置收益	(8)	0	0	0
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	963	965	1,198	1,314
其他非流动资产	1,266	1,251	1,246	1,241	营业外净收支	28	7	7	8
资产总计	6,100	7,017	7,917	8,831	利润总额	991	972	1,205	1,322
流动负债	2,596	2,946	3,150	3,300	减:所得税	280	254	322	354
短期借款及一年内到期的非流动负债	24	24	24	24	净利润	711	718	883	968
经营性应付款项	1,762	2,004	2,136	2,242	减:少数股东损益	9	13	14	15
合同负债	211	233	252	263	归属母公司净利润	702	705	869	953
其他流动负债	599	685	739	771	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.85	0.85	1.05	1.15
非流动负债	109	109	104	99	EBIT	740	928	1,138	1,238
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	823	1,024	1,239	1,337
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.54	17.20	16.99	16.97
租赁负债	20	12	7	2	归母净利率(%)	7.91	7.20	8.21	8.61
其他非流动负债	89	97	97	97	收入增长率(%)	(3.33)	10.20	8.18	4.51
负债合计	2,705	3,054	3,254	3,398	归母净利润增长率(%)	20.00	0.39	23.26	9.65
归属母公司股东权益	3,302	3,856	4,544	5,297					
少数股东权益	93	106	120	135					
所有者权益合计	3,395	3,963	4,664	5,433					
负债和股东权益	6,100	7,017	7,917	8,831					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	863	1,224	1,147	1,132	每股净资产(元)	3.98	4.65	5.48	6.38
投资活动现金流	(341)	10	(61)	(29)	最新发行在外股份(百万股)	830	830	830	830
筹资活动现金流	(622)	(159)	(187)	(205)	ROIC(%)	15.88	18.42	19.20	17.86
现金净增加额	(102)	1,073	899	898	ROE-摊薄(%)	21.27	18.28	19.13	17.99
折旧和摊销	83	97	100	99	资产负债率(%)	44.34	43.53	41.09	38.48
资本开支	(68)	(68)	(148)	(122)	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.52	17.45	14.16	12.91
营运资本变动	(12)	260	173	130	P/B (现价)	3.73	3.19	2.71	2.32

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>