

兔宝宝 (002043.SZ)

悍高上市贡献明显利润增量，三年分红方案彰显发展信心

事件：兔宝宝发布 2025 年报&2026 一季报。兔宝宝 2025 年收入 88.83 亿元，同比下滑 3.33%，归母净利润 7.02 亿元，同比增长 20%，其中非经常性损益金额 3.01 亿元（主要为悍高集团上市带来的公允价值变动损益 2.64 亿元），同比增长 216.48%，扣非归母净利润 4.01 亿元，同比下降 18.2%；单 Q4 公司收入 25.64 亿元，同比下滑 5.91%，归母净利润 7300 万元，同比减少 29%，扣非归母净利润 6809 万元，同比增长 7.76%。2026Q1 公司收入 16.86 亿元，同比增长 32.68%，归母净利润 1.48 亿元，同比增长 46.36%，扣非归母净利润 9034 万元，同比增长 4.18%。

辅材及全屋定制构成 2025 年收入增长主力。兔宝宝主营业务装饰材料和定制家居均属于地产后周期链，2025 年国内房地产市场仍处于深度调整阶段，后端家装消费市场普遍呈现需求与价格双降的趋势，板材和家具行业均面临价格下跌、利润下降的困难局面。分业务板块来看：1) 2025 年公司装饰材料业务实现收入 73.26 亿元，同比小幅减少 1.06%，其中板材收入 45.47 亿元，同比减少 4.67%，品牌使用费收入 3.97 亿元，同口径下同比减少 17.01%，其他装饰材料收入 23.83 亿元，同比增长 11.28%，公司在持续做大做强板材主业的同时，不断加大力度导入柜门板、封边皮、五金等高价值主辅材，客单值有望持续提升。2) 定制家居业务实现收入 14.69 亿元，同比减少 14.6%，其中兔宝宝全屋定制收入 7.57 亿元，同比增加 7.08%，其中大型装企成为全屋定制业务增长的新引擎，全年装企渠道销量同比增加超 50%，青岛裕丰汉唐收入 2.48 亿元，同比减少 59.31%，当前大 B 市场形势依然严峻，公司对汉唐原有工程定制业务采取主动收缩策略，预计后续汉唐对公司报表收入利润的影响将持续减弱。

毛利率总体稳健。2025 年兔宝宝综合毛利率 17.54%，同比减少 0.56pct，其中装饰材料毛利率 16.52%，同比减少 0.52pct，定制家居毛利率 19.86%，同比减少 1.4pct，我们推测柜类产品毛利率下降较多主要系价格竞争激烈所致。2026Q1 公司毛利率 16.18%，同比减少 4.68%。2025 年总体期间费用率 6.53%，同比增加 0.54pct，其中销售和管理费用率分别同比增加 0.27pct、0.24pct，分别系市场宣传推广费以及股权激励费用开支增加，财务费用率-0.3%，上年同期为-0.37%，主要系市场利率下行后相应利息收入减少，叠加汇兑收益同比减少，研发费用率同比减少 0.05pct。2026Q1 费用率 7.98%，同比减少 1.93pct。对应 2025 年销售净利率 8%，同比+1.52pct，扣非净利率 4.51%，同比-0.82pct，2026Q1 销售净利率 8.73%，同比+0.75pct，扣非净利率 5.36%，同比-1.46pct。

新三年股东回报方案发布。兔宝宝 2026-2028 年现金分红计划由固定分红和特别分红两部分构成，其中三年固定现金分红金额分别为 5 亿元、5.5 亿元、6 亿元，另外以 2025 年 7.02 亿元的归母净利润为基数，若 2026-2028 年当年实现的归母净利润较 2025 年增幅分别超过 10%、20%、30% 时公司将启动当年度特别现金分红计划，且分红下限为 5000 万元。该方案充分彰显公司对未来的发展信心以及对股东的慷慨回报。

盈利预测与投资建议：兔宝宝是国内板材头部企业，后续材料板块依靠渠道拓展、主辅材品类扩充有望实现持续增长，定制家居目标跻身华东区域头部品牌梯队，公司整体发展节奏稳健，现金流充沛，属于消费建材赛道优质标的。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 7.5 亿元、8.9 亿元、10 亿元，对应估值分别为 16 倍、14 倍、12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：渠道拓展进度不及预期风险；地产下行风险；汉唐减值风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	9,189	8,883	9,769	10,418	11,366
增长率 yoy (%)	1.4	-3.3	10.0	6.6	9.1
归母净利润 (百万元)	585	702	750	890	995
增长率 yoy (%)	-15.1	20.0	6.7	18.8	11.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.71	0.85	0.90	1.07	1.20
净资产收益率 (%)	19.2	21.3	20.7	22.9	23.8
P/E (倍)	21.0	17.5	16.4	13.8	12.4
P/B (倍)	4.0	3.7	3.4	3.2	2.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	装修建材
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价 (元)	14.83
总市值 (百万元)	12,305.26
总股本 (百万股)	829.75
其中自由流通股 (%)	97.32
30 日日均成交量 (百万股)	10.69

股价走势



作者

分析师 沈猛

执业证书编号：S0680522050001

邮箱：shenmeng@gszq.com

分析师 陈冠宇

执业证书编号：S0680522120005

邮箱：chengguanyu@gszq.com

相关研究

1、《兔宝宝 (002043.SZ)：定制化趋势下的全方位变革，新动能助力新成长》 2026-01-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3497	3451	3972	4393	4968
现金	2323	2262	2904	3398	3926
应收票据及应收账款	713	409	452	402	446
其他应收款	46	70	68	76	81
预付账款	23	27	28	31	33
存货	337	318	354	366	394
其他流动资产	55	364	166	121	87
非流动资产	2423	2649	2708	2748	2749
长期投资	3	2	2	2	2
固定资产	619	735	833	837	847
无形资产	87	82	77	72	69
其他非流动资产	1714	1830	1796	1837	1831
资产总计	5919	6100	6681	7141	7717
流动负债	2700	2596	2839	3021	3286
短期借款	61	18	8	6	7
应付票据及应付账款	1769	1762	1925	2055	2235
其他流动负债	869	816	906	960	1044
非流动负债	58	109	125	123	122
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	58	109	125	123	122
负债合计	2758	2705	2964	3144	3407
少数股东权益	112	93	103	117	131
股本	832	830	830	830	830
资本公积	610	598	598	598	598
留存收益	1753	1972	2285	2552	2851
归属母公司股东权益	3050	3302	3614	3881	4179
负债和股东权益	5919	6100	6681	7141	7717

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1152	863	1051	1110	1246
净利润	595	711	759	904	1009
折旧摊销	108	83	104	108	118
财务费用	1	-19	1	1	1
投资损失	-57	-85	-80	-52	-45
营运资金变动	113	-12	54	147	150
其他经营现金流	392	186	214	3	14
投资活动现金流	-1135	-341	123	12	-21
资本支出	-286	-68	-172	-91	-110
长期投资	80	-314	215	52	44
其他投资现金流	-928	42	80	51	44
筹资活动现金流	-934	-622	-531	-628	-697
短期借款	1	-43	-10	-2	1
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-7	-2	0	0	0
资本公积增加	-43	-12	0	0	0
其他筹资现金流	-885	-564	-521	-626	-698
现金净增加额	-911	-102	642	494	528

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9189	8883	9769	10418	11366
营业成本	7526	7325	8065	8587	9347
营业税金及附加	38	34	39	52	50
营业费用	316	330	364	388	422
管理费用	204	219	195	198	205
研发费用	65	58	68	73	80
财务费用	-34	-27	-22	-21	-20
资产减值损失	-145	-159	-170	-12	-7
其他收益	84	68	68	47	48
公允价值变动收益	-5	264	60	50	0
投资净收益	57	85	80	52	45
资产处置收益	-4	-8	-6	-8	-6
营业利润	781	963	992	1221	1344
营业外收入	18	31	24	20	22
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	796	991	1013	1238	1363
所得税	201	280	253	334	354
净利润	595	711	759	904	1009
少数股东损益	10	9	10	14	14
归属母公司净利润	585	702	750	890	995
EBITDA	949	823	1094	1324	1461
EPS (元/股)	0.71	0.85	0.90	1.07	1.20

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	1.4	-3.3	10.0	6.6	9.1
营业利润(%)	-13.3	23.3	3.0	23.1	10.1
归属母公司净利润(%)	-15.1	20.0	6.7	18.8	11.7
获利能力					
毛利率(%)	18.1	17.5	17.4	17.6	17.8
净利率(%)	6.4	7.9	7.7	8.5	8.7
ROE(%)	19.2	21.3	20.7	22.9	23.8
ROIC(%)	19.3	15.4	19.8	22.0	22.9
偿债能力					
资产负债率(%)	46.6	44.3	44.4	44.0	44.2
净负债比率(%)	-70.6	-65.3	-77.0	-84.1	-90.2
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
应收账款周转率	10.0	16.0	23.1	24.8	27.3
应付账款周转率	4.4	4.5	4.6	4.6	4.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.85	0.90	1.07	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	1.39	1.04	1.27	1.34	1.50
每股净资产(最新摊薄)	3.68	3.98	4.36	4.68	5.04
估值比率					
P/E	21.0	17.5	16.4	13.8	12.4
P/B	4.0	3.7	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA	8.1	11.8	8.6	6.8	5.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com