



兔宝宝 (002043.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

26Q2 扣非业绩双位数增长，板材主业增长强劲 业绩简评

2026年8月18日，公司披露2026年中报，26H1实现收入42.67亿元，同比增长17.40%，归母净利润2.47亿元，同比下降7.67%，扣非净利润2.61亿元，同比增长9.67%；其中，单26Q2实现营收25.81亿元，同比增长9.19%，归母净利润0.99亿元，同比下降40.45%，扣非净利润1.70亿元，同比增长12.81%。扣非业绩符合预期，归母下滑主要系参股公司悍高集团公允价值减少。

经营分析

(1) 装饰材料主业增长强劲。26H1装饰材料业务收入37.38亿元，同比增长25.25%，其中A类板材23.39亿元，同比增长30.42%，B类品牌使用费2.24亿元，同比增长21.00%，其他装饰材料11.76亿元，同比增长16.82%。考虑到贴牌模式的特殊性，毛利额的变动更具参考性，上半年装饰材料业务毛利额5.90亿元，同比增长12.30%。一方面，家具厂依然是增长重点，截至26H1经销商体系合作家具厂客户达4万多家，另一方面，传统渠道也在转型升级，板材门店为“板材定制+”门店，继续推进乡镇市场布局。

(2) 定制家居业务面临压力，但裕丰汉唐拖累大幅减少。26H1定制家居业务收入4.80亿元，同比减少22.69%，其中兔宝宝全屋定制2.97亿元，同比减少3.67%，裕丰汉唐B端定制0.30亿元，同比减少43.53%。裕丰汉唐26H1实现净利润1151万元，去年同期为-7860万元，应收和商誉减值对利润的拖累大幅减少。

(3) 悍高股价波动影响公允价值。26H1公允价值损益-0.89亿元，其中26Q2为-1.30亿元，主要受参股公司悍高股价波动影响。

(4) 拟实施中期现金分红。公司26Q1分红1.47亿元，拟中期分红0.98亿元，上半年合计分红2.46亿元，占净利润比例99.37%。结合未来3年分红规划，26-28年固定分红分别为5.0、5.5、6.0亿，满足条件将实施特别分红（金额下限为5000万），当前市值对应股息率较高。

盈利预测、估值与评级

公司中小家具厂渠道变革和颗粒板新品类拓展顺利，板材集中度低、具备成长空间；稳定的高分红方案提供安全边际。我们预计公司2026-2027年归母净利润分别8.7、10.2亿元，当前股价对应PE为11.8、10.0倍，维持“买入”评级。

风险提示

家具厂渠道拓展不及预期；人造板及家居行业竞争超预期；地产需求下行超预期；定增限售股解禁。

建筑建材组

分析师：李阳 (执业 S1130524120003)

liyang10@gjzq.com.cn

分析师：陈伟豪 (执业 S1130524120006)

chenweihao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：12.39 元

相关报告：

- 《兔宝宝 26Q1 点评：26Q1 扣非业绩符合预期，新 3 年分红方案..》，2026.4.29
- 《兔宝宝公司深度研究：现金奶牛，自我革新》，2025.10.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,189	8,883	10,004	11,075	12,289
营业收入增长率	1.39%	-3.33%	12.62%	10.71%	10.96%
归母净利润(百万元)	585	702	869	1,023	1,157
归母净利润增长率	-15.11%	20.00%	23.73%	17.79%	13.02%
摊薄每股收益(元)	0.703	0.846	1.047	1.233	1.394
每股经营性现金流净额	1.38	1.04	1.12	1.39	1.61
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.19%	21.27%	25.06%	26.44%	26.50%
P/E	16.89	17.03	11.83	10.04	8.89
P/B	3.24	3.62	2.96	2.66	2.36

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	9,063	9,189	8,883	10,004	11,075	12,289
增长率		1.4%	-3.3%	12.6%	10.7%	11.0%
主营业务成本	-7,394	-7,526	-7,325	-8,347	-9,217	-10,202
%销售收入	81.6%	81.9%	82.5%	83.4%	83.2%	83.0%
毛利	1,669	1,663	1,558	1,657	1,858	2,086
%销售收入	18.4%	18.1%	17.5%	16.6%	16.8%	17.0%
营业税金及附加	-44	-38	-34	-38	-42	-47
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-296	-316	-330	-355	-377	-418
%销售收入	3.3%	3.4%	3.7%	3.6%	3.4%	3.4%
管理费用	-265	-204	-219	-240	-255	-283
%销售收入	2.9%	2.2%	2.5%	2.4%	2.3%	2.3%
研发费用	-70	-65	-58	-60	-61	-61
%销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	996	1,040	917	964	1,124	1,278
%销售收入	11.0%	11.3%	10.3%	9.6%	10.1%	10.4%
财务费用	15	34	27	25	28	31
%销售收入	-0.2%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-236	-425	-389	-50	-28	-31
公允价值变动收益	-1	-5	264	33	37	41
投资收益	76	104	160	90	100	111
%税前利润	8.4%	13.0%	16.1%	7.7%	7.2%	7.1%
营业利润	901	781	963	1,152	1,360	1,540
营业利润率	9.9%	8.5%	10.8%	11.5%	12.3%	12.5%
营业外收支	7	15	28	18	18	18
税前利润	908	796	991	1,170	1,378	1,558
利润率	10.0%	8.7%	11.2%	11.7%	12.4%	12.7%
所得税	-197	-201	-280	-293	-345	-389
所得税率	21.7%	25.2%	28.2%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	710	595	711	878	1,034	1,168
少数股东损益	21	10	9	9	10	11
归属于母公司的净利润	689	585	702	869	1,023	1,157
净利率	7.6%	6.4%	7.9%	8.7%	9.2%	9.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	710	595	711	878	1,034	1,168
少数股东损益	21	10	9	9	10	11
非现金支出	336	533	472	142	141	163
非经营收益	-90	-89	-307	-139	-143	-154
营运资金变动	954	113	-12	49	123	154
经营活动现金净流	1,910	1,152	863	930	1,154	1,332
资本开支	-103	-286	-68	-151	-167	-166
投资	108	80	-314	0	0	0
其他	24	-928	42	90	100	111
投资活动现金净流	28	-1,135	-341	-61	-68	-55
股权募资	463	0	0	0	0	0
债权募资	-336	-40	-61	-35	0	0
其他	-516	-894	-560	-729	-649	-696
筹资活动现金净流	-389	-934	-622	-764	-649	-696
现金净流量	1,552	-911	-102	105	438	581

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,252	2,323	2,262	2,362	2,795	3,373
应收款项	1,253	767	483	523	524	523
存货	435	337	318	366	404	447
其他流动资产	97	69	387	396	401	407
流动资产	4,037	3,497	3,451	3,646	4,124	4,750
%总资产	63.3%	59.1%	56.6%	57.1%	59.0%	61.5%
长期投资	678	606	885	918	955	996
固定资产	511	693	753	794	826	847
%总资产	8.0%	11.7%	12.3%	12.4%	11.8%	11.0%
无形资产	873	729	601	646	705	754
非流动资产	2,342	2,423	2,649	2,737	2,863	2,973
%总资产	36.7%	40.9%	43.4%	42.9%	41.0%	38.5%
资产总计	6,379	5,919	6,100	6,384	6,987	7,723
短期借款	81	69	24	7	7	7
应付款项	2,328	2,060	2,023	2,203	2,330	2,496
其他流动负债	555	570	549	540	607	674
流动负债	2,964	2,700	2,596	2,750	2,945	3,178
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	70	58	109	64	60	57
负债	3,034	2,758	2,705	2,814	3,004	3,234
普通股股东权益	3,207	3,050	3,302	3,467	3,870	4,365
其中：股本	839	832	830	827	827	827
未分配利润	1,663	1,545	1,736	1,901	2,304	2,799
少数股东权益	138	112	93	102	112	124
负债股东权益合计	6,379	5,919	6,100	6,384	6,987	7,723

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.821	0.703	0.846	1.047	1.233	1.394
每股净资产	3.819	3.665	3.979	4.179	4.664	5.261
每股经营现金净流	2.275	1.385	1.040	1.124	1.395	1.610
每股股利	0.550	1.160	0.412	0.850	0.750	0.800
回报率						
净资产收益率	21.50%	19.19%	21.27%	25.06%	26.44%	26.50%
总资产收益率	10.81%	9.89%	11.51%	13.61%	14.65%	14.98%
投入资本收益率	22.68%	24.02%	18.92%	19.99%	20.92%	21.12%
增长率						
主营业务收入增长率	1.63%	1.39%	-3.33%	12.62%	10.71%	10.96%
EBIT 增长率	17.67%	4.44%	-11.79%	5.08%	16.61%	13.67%
净利润增长率	54.79%	-15.11%	20.00%	23.73%	17.79%	13.02%
总资产增长率	21.35%	-7.20%	3.06%	4.65%	9.45%	10.54%
资产管理能力						
应收账款周转天数	50.5	36.5	22.8	17.0	16.0	15.0
存货周转天数	23.8	18.7	16.3	16.0	16.0	16.0
应付账款周转天数	75.8	83.7	81.6	79.0	75.0	72.0
固定资产周转天数	19.2	24.6	30.2	27.6	25.3	22.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-64.91%	-71.29%	-75.12%	-74.69%	-77.83%	-81.93%
EBIT 利息保障倍数	-66.2	-30.6	-34.5	-38.5	-40.6	-41.6
资产负债率	47.56%	46.59%	44.34%	44.08%	43.00%	41.88%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	4	18
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.33	1.33	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究