

兔宝宝 (002043.SZ)

优于大市

2026 年中报点评：板材业务有韧性，扣非利润增长稳健

核心观点

收入扣非净利增长稳健，公允价值波动影响净利润。2026H1 公司实现营收 42.7 亿元，同比 17.4%，归母净利润 2.47 亿元，同比-7.67%，扣非归母净利润 2.61 亿元，同比+9.67%，EPS 为 0.3 元/股，同时公司拟中期分红 10 派 1.2 元（含税）；其中 Q2 单季度实现营收 25.81 亿元，同比+9.19%，归母净利润 0.99 亿元，同比-40.45%，扣非归母净利润 1.7 亿元，同比+12.81%，净利润同比下滑主因参股公司行高集团公允价值减少影响，扣非利润增长稳健。

板材业务增长强劲，定制业务整体承压。2026H1 装饰材料/定制家居业务分别实现营收 37.4/4.8 亿元，同比+25.25%/-22.69%，其中装饰材料业务中的板材/板材品牌使用费/其他装饰材料收入分别为 23.4/2.2/11.8 亿元，同比+30.42%/+21%/+16.82%，需求整体承压背景下，公司持续完善渠道产品体系，大力推动各区域渠道拓展，提升合作力度和粘性，板材业务增长强劲。定制家居业务中全屋定制/裕丰汉唐收入分别为 2.97/0.3 亿元，同比-3.67%/-43.53%，受需求承压和竞争加剧影响，家居业务整体承压，其中定制工程业务规模和占比持续降低，并积极转型发展代理模式，预计后续影响进一步缩小，2026H1 计提资产/信用减值损失 0.09/0.09 亿元，较上年同期减少 0.67 亿元，减值压力明显收敛。

盈利水平同比压缩，Q2 毛利率环比平稳。2026H1 综合毛利率 16.2%，同比-2.0pp，其中装饰材料/定制家居业务毛利率分别为 15.77%/15.37%，同比-1.82pp/-4.15pp，Q2 毛利率 16.26%，同比-0.62pp，环比+0.08pp，上半年毛利率同比承压，其中家居业务拖累明显，但 Q2 环比有所平稳。费用率略有下行，2026H1 期间费用率 6.9%，同比-0.43pp，其中销售/管理/财务/研发费用率-0.31pp/-0.19pp/+0.19pp/-0.12pp。2026H1 经营性现金流净额 2.13 亿元，同比+98.3%，收现比/付现比为 1.12/1.11，上年同期 0.96/0.94，A 类收入明显增长带动现金流同步改善，回款持续保持良好。

风险提示：地产复苏不及预期；渠道拓展不及预期；应收账款回收不及预期

投资建议：持续完善渠道产品，高分红稳健提供安全边际，维持“优于大市”

公司持续完善多渠道布局、优化产品结构，提升家具厂合作力度和粘性，并升级传统板材门店为“板材定制+”门店，提升客单值和盈利能力，板材市占率提升空间依旧巨大。预计 26-28 年 EPS 为 0.90/1.05/1.17/股，对应 PE 为 15.1/13.0/11.6x，公司持续重视股东回报，积极实施中期分红，同时根据 3 年股东规划，26-28 年固定分红 5.0、5.5、6.0 亿，同时满足条件将启动特别分红（金额下限为 5000 万），分红规划明确提供安全边际，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,189	8,883	9,845	10,742	11,483
(+/-%)	1.4%	-3.3%	10.8%	9.1%	6.9%
净利润(百万元)	585	702	748	870	972
(+/-%)	-15.1%	20.0%	6.6%	16.3%	11.6%
每股收益(元)	0.70	0.85	0.90	1.05	1.17
EBIT Margin	11.3%	10.3%	9.3%	9.7%	10.3%
净资产收益率 (ROE)	19.2%	21.3%	22.0%	25.2%	26.9%
市盈率 (PE)	19.3	16.1	15.1	13.0	11.6
EV/EBITDA	12.7	14.1	14.2	12.6	11.5
市净率 (PB)	3.71	3.42	3.31	3.26	3.13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·装修建材

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：陈颖

0755-81981825

chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.60 元
总市值/流通市值	11285/10963 百万元
52 周最高价/最低价	18.18/10.21 元
近 3 个月日均成交额	156.77 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《兔宝宝 (002043.SZ) -2025 年中报点评：持续优化渠道产品结构，高分红延续》——2025-08-21
- 《兔宝宝 (002043.SZ) -2024 年报及 2025 一季报点评：减值计提拖累业绩，高分红持续》——2025-04-30
- 《兔宝宝 (002043.SZ) -2024 年中报点评：收入增长有韧性，重视回报高分红》——2024-08-28

收入扣非净利增长稳健，公允价值波动影响净利润。2026H1 公司实现营收 42.7 亿元，同比 17.4%，归母净利润 2.47 亿元，同比-7.67%，扣非归母净利润 2.61 亿元，同比+9.67%，EPS 为 0.3 元/股，同时公司拟中期分红 10 派 1.2 元（含税）；其中 Q2 单季度实现营收 25.81 亿元，同比+9.19%，归母净利润 0.99 亿元，同比-40.45%，扣非归母净利润 1.7 亿元，同比+12.81%，净利润同比下滑主因参股公司行高集团公允价值减少影响，扣非利润增长稳健。

图1：兔宝宝营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



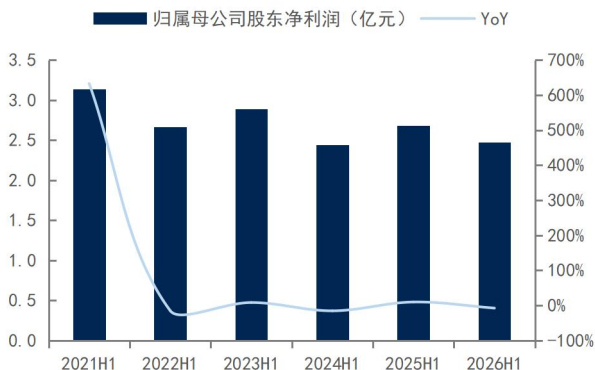
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：兔宝宝单季营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：兔宝宝归母净利润及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

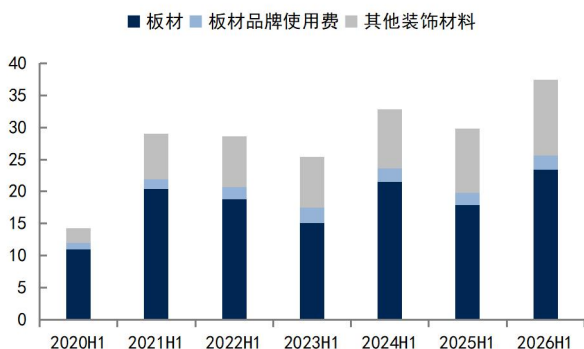
图4：兔宝宝单季归母净利润及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

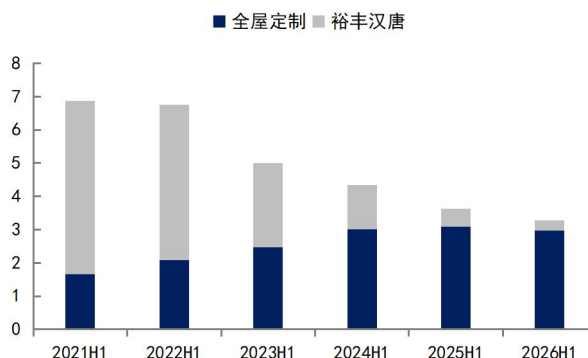
板材业务增长强劲，定制业务整体承压。2026H1 装饰材料/定制家居业务分别实现营收 37.4/4.8 亿元，同比+25.25%/-22.69%，其中装饰材料业务中的板材/板材品牌使用费/其他装饰材料收入分别为 23.4/2.2/11.8 亿元，同比+30.42%/+21%/+16.82%，需求整体承压背景下，公司持续完善渠道产品体系，大力推动各区域渠道拓展，提升合作力度和粘性，板材业务增长强劲。定制家居业务中全屋定制/裕丰汉唐收入分别为 2.97/0.3 亿元，同比-3.67%/-43.53%，受需求承压和竞争加剧影响，家居业务整体承压，其中定制工程业务规模和占比持续降低，并积极转型发展代理模式，预计后续影响进一步缩小，2026H1 计提资产/信用减值损失 0.09/0.09 亿元，较上年同期减少 0.67 亿元，减值压力明显收敛。

图5: 兔宝宝装饰材料业务收入构成 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

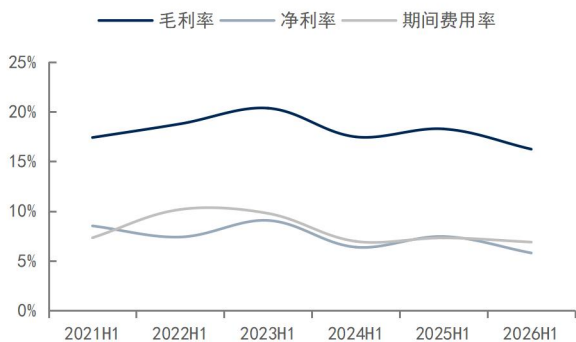
图6: 兔宝宝定制家居业务收入构成 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

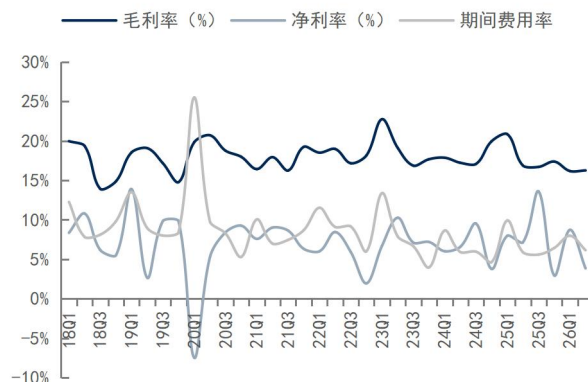
盈利水平同比压缩, Q2 毛利率环比平稳。2026H1 综合毛利率 16.2%, 同比-2.0pp, 其中装饰材料/定制家居业务毛利率分别为 15.77%/15.37%, 同比-1.82pp/-4.15pp, Q2 毛利率 16.26%, 同比-0.62pp, 环比+0.08pp, 上半年毛利率同比承压, 其中家居业务拖累明显, 但 Q2 环比有所平稳。费用率略有下行, 2026H1 期间费用率 6.9%, 同比-0.43pp, 其中销售/管理/财务/研发费用率-0.31pp/-0.19pp/+0.19pp/-0.12pp。2026H1 经营性现金流净额 2.13 亿元, 同比+98.3%, 收现比/付现比为 1.12/1.11, 上年同期 0.96/0.94, A 类收入明显增长带动现金流同步改善, 回款持续保持良好。

图7: 兔宝宝毛利率、净利率及期间费用率 (单位: %)



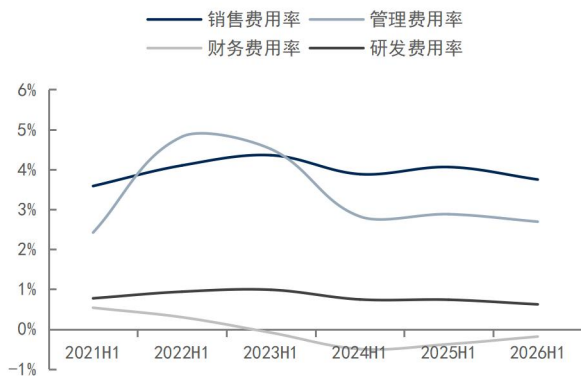
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 兔宝宝单季度毛利率、净利率及期间费用率 (单位: %)



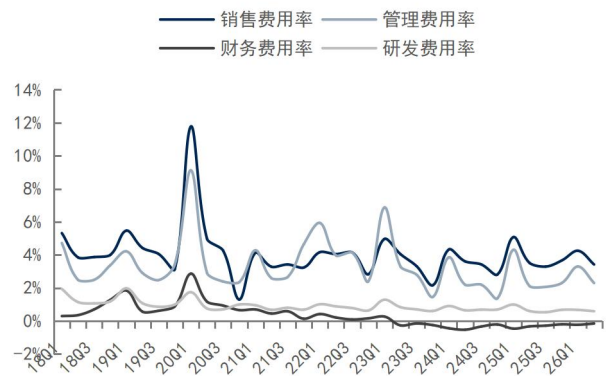
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：兔宝宝销售/管理/财务/研发费用率（单位：%）



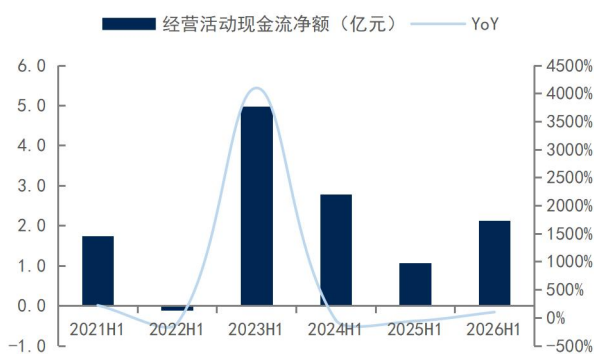
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：兔宝宝单季度销售/管理/财务/研发费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：兔宝宝经营性现金流净额及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：兔宝宝单季经营性现金流净额及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：持续完善渠道产品，高分红稳健提供安全边际，维持“优于大市”评级。
公司持续完善多渠道布局、优化产品结构，提升家具厂合作力度和粘性，并升级传统板材门店为“板材定制+”门店，提升客单值和盈利能力，板材市占率提升空间依旧巨大。预计26-28年EPS为0.90/1.05/1.17/股，对应PE为15.1/13.0/11.6x，公司持续重视股东回报，积极实施中期分红，同时根据3年股东规划，26-28年固定分红5.0、5.5、6.0亿，同时满足条件将启动特别分红（金额下限为5000万），分红规划明确提供安全边际，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E	
现金及现金等价物	2323	2262	2663	2697	3132	营业收入	9189	8883	9845	10742	11483
应收款项	758	479	372	385	412	营业成本	7526	7325	8216	8919	9468
存货净额	337	318	338	348	369	营业税金及附加	38	34	39	43	46
其他流动资产	79	79	492	537	459	销售费用	316	330	364	397	425
流动资产合计	3497	3451	4176	4279	4684	管理费用	204	219	249	272	290
固定资产	693	753	834	914	979	研发费用	65	58	59	64	69
无形资产及其他	87	82	129	176	230	财务费用	(34)	(27)	(35)	(37)	(40)
投资性房地产	1640	1812	1812	1812	1812	投资收益	57	85	70	70	70
长期股权投资	3	2	7	12	17	资产减值及公允价值变动	(151)	105	40	40	40
资产总计	5919	6100	6958	7193	7723	其他收入	(265)	(229)	(99)	(64)	(69)
短期借款及交易性金融负债	69	24	100	105	110	营业利润	781	963	1022	1194	1336
应付款项	1769	1762	1868	2129	2259	营业外净收支	15	28	30	30	30
其他流动负债	861	810	1356	1227	1433	利润总额	796	991	1052	1224	1366
流动负债合计	2700	2596	3324	3461	3802	所得税费用	201	280	295	343	382
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	10	9	9	11	12
其他长期负债	58	109	128	164	191	归属于母公司净利润	585	702	748	870	972
长期负债合计	58	109	128	164	191	现金流量表（百万元）					
负债合计	2758	2705	3452	3625	3993	净利润	585	702	748	870	972
少数股东权益	112	93	101	111	121	资产减值准备	189	(36)	40	29	31
股东权益	3050	3302	3405	3457	3608	折旧摊销	65	78	122	134	147
负债和股东权益总计	5919	6100	6958	7193	7723	公允价值变动损失	151	(105)	(40)	(40)	(40)
关键财务与估值指标						财务费用	(34)	(27)	(35)	(37)	(40)
每股收益	0.70	0.85	0.90	1.05	1.17	营运资本变动	629	81	386	128	424
每股红利	0.86	0.62	0.78	0.99	0.99	其它	(192)	38	(32)	(20)	(21)
每股净资产	3.67	3.98	4.10	4.17	4.35	经营活动现金流	1428	759	1225	1102	1513
ROIC	24%	22%	24%	29%	33%	资本开支	0	(196)	(250)	(250)	(258)
ROE	19%	21%	22%	25%	27%	其它投资现金流	0	(312)	0	0	0
毛利率	18%	18%	17%	17%	18%	投资活动现金流	1	(507)	(255)	(255)	(262)
EBIT Margin	11%	10%	9%	10%	10%	权益性融资	5	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	11%	11%	11%	12%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	1%	-3%	11%	9%	7%	支付股利、利息	(718)	(513)	(646)	(818)	(821)
净利润增长率	-15%	20%	7%	16%	12%	其它融资现金流	73	714	76	5	5
资产负债率	48%	46%	51%	52%	53%	融资活动现金流	(1357)	(313)	(570)	(813)	(815)
股息率	6.4%	4.5%	5.7%	7.3%	7.3%	现金净变动	71	(61)	400	34	435
P/E	19.3	16.1	15.1	13.0	11.6	货币资金的期初余额	2252	2323	2262	2663	2697
P/B	3.7	3.4	3.3	3.3	3.1	货币资金的期末余额	2323	2262	2663	2697	3132
EV/EBITDA	12.7	14.1	14.2	12.6	11.5	企业自由现金流	0	621	918	766	1167
						权益自由现金流	0	1335	1020	798	1201

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032