



兔宝宝 (002043.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

扣非业绩表现亮眼，股息具备吸引力

业绩简评

2026年10月29日，兔宝宝发布2026年三季报，2026年前三季度实现营收68.14亿元，同比+7.84%；归母净利润4.74亿元，同比-24.66%；扣非净利润4.54亿元，同比+36.59%。其中，单三季度实现营收25.48亿元，同比-5.10%；归母净利润2.27亿元，同比-37.25%；扣非净利润1.94亿元，同比+104.04%。扣非与归母的增速差异在于公允价值变动、资产减值损失（主要为商誉）。

经营分析

(1) 板材增长保持稳健，家居继续承压。单季度报表收入的下滑，我们判断主要系Q3 B类贴牌费占比提升，而非AB类折合收入的下滑。如果只看经营层面利润，我们预计还原公允价值变动、资产减值损失后的利润总额同比小幅增长，结合上半年和第三季度的情况，我们判断板材增长依然稳健，但家居板块估计继续承压，其中裕丰汉唐亏损相对可控。

(2) 费用阶段性扩张，逆势增加份额。由于公司收入确认方式的特殊性，直接以费用率作为观测指标可能失真，以费用/毛利额来测算估计会更更接近实际。26Q1-3公司期间费用/毛利额为39.9%，同比+2.6pct，其中销售/管理/财务/研发比例的变化分别为+0.8/+0.9/-0.1/+0.9pct。我们判断主要系Q2促销影响，贴牌费阶段性下降和营销费用阶段性上升，估计会促使板材份额增加。Q3起市场营销活动回归正常节奏，预计整体利润率也有望边际改善。

(3) 股息率具备吸引力。首先看盈利与现金流的稳定性，26Q1-3经营性现金流净额5.0亿元（同比+5.5%），自由现金流4.3亿元（同比+10.3%），截至26Q3末在手货币资金+交易性金融资产27.4亿元，且几乎无有息负债，公司具备稳定的自由现金流获取能力。第二看分红政策的稳定性，结合分红规划，2026-2028年固定分红金额分别为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），当前对应股息率具备吸引力。

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2026-2028年归母净利润分别7.1、9.7、11.1亿元，当前股价对应PE为14.6、10.7、9.4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；地产需求不及预期。

建筑建材组

分析师：李阳（执业 S1130524120003）

liyang10@gjzq.com.cn

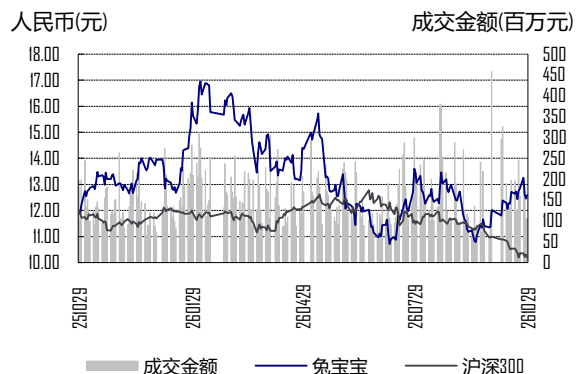
分析师：陈伟豪（执业 S1130524120006）

chenweihao@gjzq.com.cn

市价（人民币）：12.59元

相关报告：

- 《兔宝宝 26Q2 点评：26Q2 扣非业绩双位数增长，板材主业增长...》，2026.8.19
- 《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



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	9,551	10,564	11,716
营业收入增长率	1.39%	-3.33%	7.53%	10.61%	10.90%
归母净利润(百万元)	585	702	713	972	1,110
归母净利润增长率	-15.11%	20.00%	1.56%	36.30%	14.19%
摊薄每股收益(元)	0.703	0.846	0.860	1.172	1.338
每股经营性现金流净额	1.38	1.04	1.00	1.37	1.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.19%	21.27%	21.54%	26.54%	27.00%
P/E	16.89	17.03	14.65	10.75	9.41
P/B	3.24	3.62	3.15	2.85	2.54

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	9,551	10,564	11,716
增长率		1.4%	-3.3%	7.5%	10.6%	10.9%
主营业务成本	-7,394	-7,526	-7,325	-7,954	-8,764	-9,695
%销售收入	81.6%	81.9%	82.5%	83.3%	83.0%	82.8%
毛利	1,669	1,663	1,558	1,597	1,800	2,021
%销售收入	18.4%	18.1%	17.5%	16.7%	17.0%	17.2%
营业税金及附加	-44	-38	-34	-35	-39	-43
%销售收入	0.5%			0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-296	-316	-330	-349	-380	-422
%销售收入	3.3%	3.4%	3.7%	3.7%	3.6%	3.6%
管理费用	-265	-204	-219	-229	-243	-269
%销售收入	2.9%	2.2%	2.5%	2.4%	2.3%	2.3%
研发费用	-70	-65	-58	-57	-58	-64
%销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
息税前利润 (EBIT)	996	1,040	917	927	1,079	1,222
%销售收入	11.0%	11.3%	10.3%	9.7%	10.2%	10.4%
财务费用	15	34	27	24	26	29
%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	-143	-32	-12
公允价值变动收益	-1	-5	264	-64	0	0
投资收益	76	104	160	91	101	112
%税前利润	8.4%	13.0%	16.1%	9.5%	7.7%	7.5%
营业利润	901	781	963	912	1,260	1,445
营业利润率	9.9%	8.5%	10.8%	9.5%	11.9%	12.3%
营业外收支	7	15	28	47	47	47
税前利润	908	796	991	959	1,307	1,492
利润率	10.0%	8.7%	11.2%	10.0%	12.4%	12.7%
所得税	-197	-201	-280	-240	-327	-373
所得税率	21.7%	25.2%	28.2%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	710	595	711	719	980	1,119
少数股东损益	21	10	9	6	8	9
归属于母公司的净利润	689	585	702	713	972	1,110
净利率	7.6%	6.4%	7.9%	7.5%	9.2%	9.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	710	595	711	719	980	1,119
少数股东损益	21	10	9	6	8	9
非现金支出	336	533	472	235	145	144
非经营收益	-90	-89	-307	-67	-131	-138
营运资金变动	954	113	-12	-57	136	148
经营活动现金净流	1,910	1,152	863	830	1,130	1,274
资本开支	-103	-286	-68	-127	-144	-143
投资	108	80	-314	0	0	0
其他	24	-928	42	91	101	112
投资活动现金净流	28	-1,135	-341	-36	-43	-31
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	-728	-648	-695
筹资活动现金净流	-389	-934	-622	-764	-648	-695
现金净流量	1,552	-911	-102	31	438	547

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	2,287	2,721	3,266
应收账款	1,253	767	483	476	471	487
存货	435	337	318	349	384	425
其他流动资产	97	69	387	393	398	404
流动资产	4,037	3,497	3,451	3,505	3,974	4,581
%总资产	63.3%	59.1%	56.6%	57.7%	59.9%	62.7%
长期投资	678	606	885	821	821	821
固定资产	511	693	753	794	826	847
%总资产	8.0%	11.7%	12.3%	13.1%	12.5%	11.6%
无形资产	873	729	601	576	635	684
非流动资产	2,342	2,423	2,649	2,570	2,659	2,728
%总资产	36.7%	40.9%	43.4%	42.3%	40.1%	37.3%
资产总计	6,379	5,919	6,100	6,075	6,633	7,309
短期借款	81	69	24	7	7	7
应付款项	2,328	2,060	2,023	2,100	2,217	2,373
其他流动负债	555	570	549	493	579	645
流动负债	2,964	2,700	2,596	2,600	2,803	3,025
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	2,664	2,863	3,082
普通股股东权益	3,207	3,050	3,302	3,312	3,663	4,111
其中：股本	839	832	830	827	827	827
未分配利润	1,663	1,545	1,736	1,745	2,097	2,545
少数股东权益	138	112	93	99	107	116
负债股东权益合计	6,379	5,919	6,100	6,075	6,633	7,309

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.821	0.703	0.846	0.860	1.172	1.338
每股净资产	3.819	3.665	3.979	3.991	4.415	4.955
每股经营现金净流	2.275	1.385	1.040	1.003	1.365	1.539
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%	21.54%	26.54%	27.00%
总资产收益率	10.81%	9.89%	11.51%	11.74%	14.66%	15.19%
投入资本收益率	22.68%	24.02%	18.92%	20.10%	21.21%	21.44%
增长率						
主营业务收入增长率	1.63%	1.39%	-3.33%	7.53%	10.61%	10.90%
EBIT 增长率	17.67%	4.44%	-11.79%	1.06%	16.45%	13.19%
净利润增长率	54.79%	-15.11%	20.00%	1.56%	36.30%	14.19%
总资产增长率	21.35%	-7.20%	3.06%	-0.42%	9.19%	10.20%
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	28.9	26.5	24.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-64.91%	-71.29%	-75.12%	-75.98%	-80.25%	-84.46%
EBIT 利息保障倍数	-66.2	-30.6	-34.5	-38.8	-40.9	-41.7
资产负债率	47.56%	46.59%	44.34%	43.85%	43.16%	42.17%

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	2	8	17	31
增持	2	2	2	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.50	1.20	1.29	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。本报告不构成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