

兔宝宝(002043)

建筑材料

发布时间: 2023-03-01

证券研究报告 / 公司点评报告

**增持**

上次评级: 增持

## 经营短期承压，主动控制工程业务规模

— 兔宝宝事件点评

**事件:** 公司发布业绩快报, 2022 年度营收为 89.18 亿元, 同比减少 5.39%; 归母净利润 4.61 亿元, 同比减少 35.19%。

**点评:** 受工程业务影响, 公司营收及业绩均出现下滑。报告期内营收减少 5.39%, 本部的板材和家居业务整体保持稳健的增长态势, 公司为应对房地产行业下行风险及疫情反复的影响, 出于风险管控的考量, 对裕丰汉唐的地产精装业务做出了主动的规模压缩, 使得工程业务收入同比下降导致整体收入小幅下降。此外, 公司 2022 年归母净利润为 4.61 亿元, 同比减少 35.19%, 归母净利润与营收降幅相差较大, 其主要原因为: 1) 受下游地产流动性影响, 公司应收账款回款减少, 计提信用减值损失增加; 2) 裕丰汉唐业绩不达预期, 本期计提相应商誉减值准备; 3) 公司持有大自然等股权公允价值变动收益同比去年减少约 1.30 亿元。

**工程零售双驱动, 小 B 业务逐步发力。** 家具板材制作柜类产品的方式由传统木工打制快速向工厂化加工进行转变, 家具厂和家装公司渠道的重要性日益突出, 也是未来市场的核心渠道。公司在这两个小 B 渠道的重视程度和开拓力度较大, 根据公司《2023 年 1 月 12 日投资者关系活动记录表》披露, 家具厂和家装公司两个核心小 B 渠道销量约占公司板材销量 40% 左右。工程端业务由裕丰汉唐承接, 2022 年公司开始降低个别有风险的客户的接单, 重点开发央企和国企客户, 避免不必要的风险出现。

**23 年市场预期转好, 家居业务或将改善。** 装饰材料业务板块, 公司不断推进分公司管理模式, 并且不断改善优化产品结构, 此外, 重点开发乡镇市场抢占农村需求, 装饰材料业务有望稳定增长。家居业务方面, 本部零售定制随着疫情管控优化, 消费场景复苏及消费信心回暖, 2023 年全年预计有更好的表现。工程业务方面, 伴随着地产相关政策密集出台, 下游房地产市场有望好转。公司将在优化客户结构的同时将加大回款力度, 预计工程业务将得到改善。

**维持公司“增持”评级, 公司调整工程业务发展模式, 对 23、24 年盈利预测做出调整。** 预计公司 2022~2024 年归母净利润分别达到 4.6、7.3、8.9 亿元, 同比增长-35%、58%、22%, 对应估值 23、15、12 倍。

**风险提示:** 下游需求不及预期; 估值及盈利预测不达预期。

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,466	9,426	8,918	10,223	11,725
(+/-)%	39.59%	45.78%	-5.39%	14.64%	14.69%
归属母公司净利润	403	712	461	727	886
(+/-)%	2.14%	76.70%	-35.19%	57.60%	21.89%
每股收益(元)	0.54	0.98	0.60	0.94	1.15
市盈率	16.61	12.33	23.28	14.77	12.12
市净率	3.74	4.22	4.25	3.51	2.99
净资产收益率(%)	22.59%	37.49%	18.26%	23.75%	24.68%
股息收益率(%)	1.44%	3.38%	1.08%	2.16%	3.60%
总股本(百万股)	775	744	773	773	773

### 股票数据 2023/02/28

6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	13.89
12 个月股价区间(元)	7.38~17.25
总市值(百万元)	10,734.77
总股本(百万股)	773
A 股(百万股)	773
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	27

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	40%	18%
相对收益	3%	31%	29%

### 相关报告

《兔宝宝(002043): 需求低迷业绩承压, 大力拓展小 B 模式》

--20220827

### 证券分析师: 濮阳

执业证书编号: S0550522070002

15316658048 puyang@nesc.cn

### 证券分析师: 陶昕媛

执业证书编号: S0550522100002

0755-33975865 taoxy@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	604	1,458	1,669	2,668
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,460	712	1,735	1,207
存货	648	692	850	919
其他流动资产	514	674	555	753
<b>流动资产合计</b>	<b>3,226</b>	<b>3,536</b>	<b>4,808</b>	<b>5,547</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	37	37	37	37
固定资产	503	512	511	499
无形资产	99	99	99	99
商誉	880	880	880	880
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,386</b>	<b>2,392</b>	<b>2,388</b>	<b>2,374</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,612</b>	<b>5,928</b>	<b>7,197</b>	<b>7,921</b>
短期借款	810	882	955	1,028
应付款项	1,371	1,264	1,768	1,710
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	26	26	26	26
<b>流动负债合计</b>	<b>3,199</b>	<b>3,106</b>	<b>3,819</b>	<b>3,990</b>
长期借款	60	60	60	60
其他长期负债	112	112	112	112
<b>长期负债合计</b>	<b>172</b>	<b>172</b>	<b>172</b>	<b>172</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,371</b>	<b>3,278</b>	<b>3,991</b>	<b>4,161</b>
归属于母公司股东权益合计	2,130	2,525	3,060	3,590
少数股东权益	111	124	145	170
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,612</b>	<b>5,928</b>	<b>7,197</b>	<b>7,921</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>9,426</b>	<b>8,918</b>	<b>10,223</b>	<b>11,725</b>
营业成本	7,757	7,282	8,377	9,612
营业税金及附加	33	31	36	41
资产减值损失	-21	-50	-40	-30
销售费用	323	305	350	402
管理费用	333	315	361	414
财务费用	39	19	17	16
公允价值变动净收益	137	0	0	0
投资净收益	46	-134	50	57
<b>营业利润</b>	<b>944</b>	<b>622</b>	<b>986</b>	<b>1,205</b>
营业外收支净额	10	10	10	10
<b>利润总额</b>	<b>954</b>	<b>632</b>	<b>996</b>	<b>1,215</b>
所得税	218	158	249	304
净利润	737	474	747	911
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>712</b>	<b>461</b>	<b>727</b>	<b>886</b>
少数股东损益	25	13	21	25

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>737</b>	<b>474</b>	<b>748</b>	<b>912</b>
资产减值准备	132	186	130	70
折旧及摊销	80	94	104	114
公允价值变动损失	-137	160	-30	-30
财务费用	43	42	46	50
投资损失	-46	-43	-50	-57
运营资本变动	71	260	-499	318
其他	-21	-10	-10	-10
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>860</b>	<b>1,163</b>	<b>440</b>	<b>1,367</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>152</b>	<b>-147</b>	<b>-40</b>	<b>-33</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-1,113</b>	<b>-85</b>	<b>-205</b>	<b>-363</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>806</b>	<b>1,270</b>	<b>433</b>	<b>1,285</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.98	0.60	0.94	1.15
每股净资产 (元)	2.86	3.27	3.96	4.65
每股经营性现金流量 (元)	1.16	1.50	0.57	1.77
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	45.8%	-5.4%	14.6%	14.7%
净利润增长率	76.7%	-35.2%	57.8%	21.8%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	17.7%	18.3%	18.1%	18.0%
净利润率	7.5%	5.2%	7.1%	7.6%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	41.49	41.49	41.49	41.49
存货周转天数	33.12	33.12	33.12	33.12
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	60.1%	55.3%	55.5%	52.5%
流动比率	1.01	1.11	1.23	1.37
速动比率	0.66	0.73	0.88	1.01
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
管理费用率	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
财务费用率	0.4%	0.2%	0.1%	0.1%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	3.4%	1.1%	2.2%	3.6%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	12.33	23.28	14.75	12.10
P/B (倍)	4.22	4.25	3.51	2.99
P/S (倍)	0.95	1.20	1.05	0.92
净资产收益率	37.5%	18.3%	23.8%	24.7%

资料来源：东北证券

### 研究团队简介:

濮阳: 上海交通大学金融学硕士、金融学本科。曾作为建材、公用事业分析师, 在长城证券、西南证券、兴业证券任职。曾获 2022 年东方财富最佳分析师建材前三名、2021 年金牛最佳分析师建材第五名、2021 年上半年东方财富最佳分析师建材第一名、2021 年东方财富最佳分析师建材第三名。2022 年 7 月加入东北证券, 现任东北证券建材组首席。

陶昕媛: 香港中文大学经济学硕士, 现任东北证券建材组分析师, 2020 年加入东北证券。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn