

增持 (维持)

兔宝宝 (002043)

Q4 收入降幅收窄，减值等导致业绩承压

2023年02月28日

市场数据

市场数据日期	2023-02-27
收盘价(元)	13.63
总股本(百万股)	772.84
流通股本(百万股)	693.36
净资产(百万元)	2280.74
总资产(百万元)	5275.79
每股净资产(元)	2.95

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建材】兔宝宝 2022 年三季报点评: Q3 现金流改善, 毛利率有所提升》2022-10-28

《【兴证建材】兔宝宝 2022 年中报点评: 经销业务显韧性, 扩张推动外围市场高增长》2022-08-26

《【兴证建材】兔宝宝 2021 年报 & 2022 一季报点评: 板材业务持续高增长, Q1 增速凸显韧性》2022-04-29

分析师:

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

季贤东

jixiandong@xyzq.com.cn

S0190522100003

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

投资要点

- 公司发布 2022 年业绩快报: 2022 全年实现营收 89.18 亿元, 同比-5.39%, 实现归母净利 4.61 亿元, 同比-35.19%, 扣非后归母净利润 3.61 亿元, 同比-37.99%。
- 2022 年全年实现营收 89.18 亿元, 同比-5.39%。2022Q1-Q4 营收分别为 16.27 亿元、21.06 亿元、21.41 亿元、30.44 亿元, 同比分别变动+18.97%、-14.48%、-13.88%、-2.12%。Q4 收入小幅下滑, 主要系上年同期基数较低, 以及 12 月促销冲量所致。
- 公司利润增长不及预期, 同比下滑超 30%。公司 2022 年全年实现营业利润 6.22 亿元, 同比-34.09%; 归母净利润 4.61 亿元, 同比-35.19%。2022Q1-Q4 营业利润分别为 1.23 亿元、2.08 亿元、1.56 亿元、1.35 亿元, 同比变动分别为-3.92%、-27.30%、-43.26%、46.85%; 2022Q1-Q4 归母净利润分别为 0.95 亿元、1.72 亿元、1.23 亿元、0.71 亿元, 同比变动分别为-7.71%、-18.57%、-41.51%、-62.23%。营业利润下滑幅度大于营收降幅, 主要系信用减值损失增加, 裕丰汉唐业绩不及预期、计提商誉减值准备所致。
- 公司 2022 归母净利率同比下降 2.38pct, 扣非后归母净利率同比下降 2.13pct。2022Q1-Q4 公司归母净利率分别同比变动-1.69pct、-0.40pct、-2.71pct、-3.69pct; 扣非后归母净利率同比分别变动-0.54pct、-0.48pct、-0.25pct、-5.33pct。
- 盈利预测与评级: 我们调整对公司的盈利预测, 预计 2022-2024 年的归母净利润分别为 4.62 亿元、6.56 亿元、8.19 亿元, 2 月 27 日收盘价对应的 PE 分别为 22.8 倍、16.1 倍、12.9 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 行业需求不及预期; 新业务模式拓展不及预期; 原材料价格大幅波动; 裕丰汉唐业绩不及预期。

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9426	8918	10256	11827
同比增长	45.8%	-5.4%	15.0%	15.3%
归母净利润(百万元)	712	462	656	819
同比增长	76.7%	-35.0%	41.8%	25.0%
毛利率	17.7%	17.4%	17.7%	18.1%
ROE	33.4%	19.9%	24.6%	25.7%
每股收益(元)	0.92	0.60	0.85	1.06
市盈率	14.8	22.8	16.1	12.9

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **公司发布 2022 年业绩快报:** 2022 全年实现营收 89.18 亿元, 同比-5.39%, 实现归母净利 4.61 亿元, 同比-35.19%, 扣非后归母净利润 3.61 亿元, 同比-37.99%。

点评

- **公司 2022 年全年实现营收 89.18 亿元, 同比-5.39%。**

分季度看, 2022Q1-Q4 营收分别为 16.27 亿元、21.06 亿元、21.41 亿元、30.44 亿元, 同比分别变动+18.97%、-14.48%、-13.88%、-2.12%。Q4 收入小幅下滑, 主要系上年同期基数较低, 以及 12 月促销冲量所致。

- **公司 2022 年利润增长不及预期, 2022 年全年实现营业利润 6.22 亿元, 同比-34.09%; 归母净利润实现 4.61 亿元, 同比-35.19%。**

1) 营业利润分季度看, 22Q1-Q4 营业利润分别为 1.23 亿元、2.08 亿元、1.56 亿元、1.35 亿元, 同比分别变动-3.92%、-27.30%、-43.26%、-46.85%。营业利润下滑幅度大于营收降幅, 主要系信用减值损失增加, 裕丰汉唐业绩不及预期、计提商誉减值准备所致。

2) 归母净利润分季度看, 22Q1-Q4 归母净利润分别为 0.95 亿元、1.72 亿元、1.23 亿元、0.71 亿元, 分别同比变动-7.71%、-18.57%、-41.51%、-62.23%。Q4 归母净利润下滑幅度较大, 主要系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 亿元所致。

- **公司 2022 年营业净利率 6.98%, 同比-3.04pct; 归母净利率 5.17%, 同比-2.38pct; 扣非后归母净利率 4.04%, 同比-2.13pct。**公司各项净利率指标负增长, 由于各环节成本上涨利润下滑导致。

1) 营业净利率分季度看: 2022Q1-Q4 营业净利率分别为 7.56%、9.88%、7.29%、4.42%, 同比分别变动-1.80pct、-1.74pct、-3.77pct、-3.75pct。

2) 归母净利率分季度看, 2022Q1-Q4 归母净利率分别为 5.84%、8.17%、5.74%、2.36%, 同比分别变动-1.69pct、-0.40pct、-2.71pct、-3.69pct。

3) 扣非归母净利率分季度看, 2022Q1-Q4 扣非后归母净利率分别为 4.73%、6.51%、5.42%、1.00%, 同比分别变动-0.54pct、-0.48pct、-0.25pct、-5.33pct。

- **零售+大小 B 业务多渠道覆盖，板材主业稳健增长。**公司作为装饰板材行业龙头企业，积极迎合家装趋势变化和消费者需求转变，快速布局定制家居业务：1) 持续加码零售经销渠道，专卖店及网点不断下沉至县级市场和乡镇市场；2) 深化分公司运营，小 B 渠道（家装公司、家具厂）逐渐取代门店零售成为重要的渠道；3) 通过工程代理商培育大 B 端业务，坚持与优质的地产客户维系战略合作关系。随着疫情复苏、保交付项目落地，下游需求有望边际改善，“零售+工程”双轮驱动定制家居业务，助推公司中长期业绩成长。
- **盈利预测与评级：**我们调整对公司的盈利预测，预计 2022-2024 年的归母净利润分别为 4.62 亿元、6.56 亿元、8.19 亿元，2 月 27 日收盘价对应的 PE 分别为 22.8 倍、16.1 倍、12.9 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业需求不及预期；新业务模式拓展不及预期；原材料价格大幅波动；裕丰汉唐业绩不及预期。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3226	3328	3714	4379
货币资金	604	859	831	1145
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1460	1020	1370	1547
预付款项	55	66	73	82
存货	648	596	707	848
其他	459	786	732	758
非流动资产	2386	2277	2330	2380
长期股权投资	37	52	48	47
固定资产	503	586	650	694
在建工程	29	9	-3	-7
无形资产	99	93	86	77
商誉	880	880	880	880
长期待摊费用	2	0	-3	-7
其他	836	658	673	695
资产总计	5612	5605	6044	6759
流动负债	3199	3125	3336	3618
短期借款	810	785	793	791
应付票据及应付账款	1371	1521	1668	1942
其他	1018	819	875	885
非流动负债	172	18	-114	-245
长期借款	60	-59	-199	-332
其他	112	77	85	87
负债合计	3371	3143	3222	3373
股本	773	773	773	773
资本公积	176	176	176	176
未分配利润	1346	1450	1800	2325
少数股东权益	111	134	161	192
股东权益合计	2242	2461	2821	3386
负债及权益合计	5612	5605	6044	6759

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	712	462	656	819
折旧和摊销	60	61	72	82
资产减值准备	132	-78	48	28
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-137	-10	-20	-20
财务费用	43	18	20	23
投资损失	-46	-25	-30	-35
少数股东损益	25	23	27	31
营运资金的变动	-30	214	-269	-90
经营活动产生现金流量	860	612	535	831
投资活动产生现金流量	152	78	-90	-74
融资活动产生现金流量	-1113	-434	-473	-444
现金净变动	-105	255	-28	313
现金的期初余额	655	604	859	831
现金的期末余额	550	859	831	1145

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	9426	8918	10256	11827
营业成本	7757	7366	8440	9687
税金及附加	33	31	36	41
销售费用	323	370	410	473
管理费用	333	401	390	449
研发费用	71	75	74	69
财务费用	39	18	20	23
其他收益	24	26	28	31
投资收益	46	25	30	35
公允价值变动收益	137	10	20	20
信用减值损失	-111	-72	-79	-91
资产减值损失	-21	-24	-26	-29
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	944	622	858	1050
营业外收入	16	14	20	22
营业外支出	6	10	9	9
利润总额	954	626	870	1063
所得税	218	141	187	213
净利润	737	485	683	851
少数股东损益	25	23	27	31
归属母公司净利润	712	462	656	819
EPS(元)	0.92	0.60	0.85	1.06

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	45.8%	-5.4%	15.0%	15.3%
营业利润增长率	68.3%	-34.1%	38.0%	22.4%
归母净利润增长率	76.7%	-35.0%	41.8%	25.0%
盈利能力				
毛利率	17.7%	17.4%	17.7%	18.1%
归母净利率	7.5%	5.2%	6.4%	6.9%
ROE	33.4%	19.9%	24.6%	25.7%
偿债能力				
资产负债率	60.1%	56.1%	53.3%	49.9%
流动比率	1.01	1.06	1.11	1.21
速动比率	0.81	0.87	0.90	0.98
营运能力				
资产周转率	173%	159%	176%	185%
应收帐款周转率	764%	710%	850%	801%
存货周转率	1062%	1147%	1262%	1213%
每股资料(元)				
每股收益	0.92	0.60	0.85	1.06
每股经营现金	1.11	0.79	0.69	1.08
每股净资产	2.76	3.01	3.44	4.13
估值比率(倍)				
PE	14.8	22.8	16.1	12.9
PB	4.9	4.5	4.0	3.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn