**更新：公司是品牌和规模显著领先的龙头，正通过新市场和新渠道继续打开成长空间，3季度出现拐点，拟回购股份注销，彰显公司发展信心**

[[](https://m-robo.datayes.com/mall/goods/detail/column?columnId=209)](https://m-robo.datayes.com/mall/goods/detail/column?columnId=209)

**[王牌脱水研报（体验专用，限指定用户）](https://m-robo.datayes.com/mall/goods/detail/column?columnId=209)**

[2020-12-24](https://m-robo.datayes.com/mall/goods/detail/column?columnId=209)

+关注

**线索主要标的**

正面

[兔宝宝 +1.93%](https://rs-mobile.wmcloud.com/company/companyMarketDetail?ticker=002043&stockName=%E5%85%94%E5%AE%9D%E5%AE%9D)

**线索摘要：**1、行业趋势：精装房占比不断提高，压缩装饰板材的零售市场向B端转型 2、公司概况：装饰板材行业龙头企业，前三季度业绩归母净利润下降，但符合市场预期 3、公司现状：公司处于转型家居成品拐点期，差异化竞争，C端和B端有望双发力 4、利好催化：拟回购股份注销，彰显公司发展信心 5、盈利预测：券商维持“买入”评级

一、行业趋势：精装房占比不断提高，压缩装饰板材的零售市场向B端转型

1、全国连锁、品牌化的定制家具企业崛起，倒逼品牌装饰板材企业往成品化、定制化发展

全国连锁、品牌化的定制家具企业崛起，市场渗透率持续提高，压缩了品牌装饰板材企业的零售市场空间（消费者直接选择成品定制品牌，省时省力，从而减少了采购品牌装饰板材再去加工的需求），使得装饰板材市场B端化（装饰板材企业从直接卖给消费者变成卖给定制家具企业），倒逼品牌装饰板材企业往成品化、定制化发展。

2、精装房占比不断提高，压缩装饰板材的零售市场向B端转型

根据奥维云网统计，精装修房屋中，橱柜和浴室柜为精装修标配，配套率超过99%。精装房（或全装房）导致成品家具的采购从业主变为房开商，成品家具的零售市场也被压缩（C端零售市场需求切换到B端工程市场去了），同时也进一步压缩了装饰板材的零售市场（精装修化间接促进成品化）。

二、公司概况：装饰板材行业龙头企业，前三季度业绩归母净利润下降，但符合市场预期

1、公司是一家以木制品室内装饰材料为主体的综合服务商，定制类家具产业链不断完善

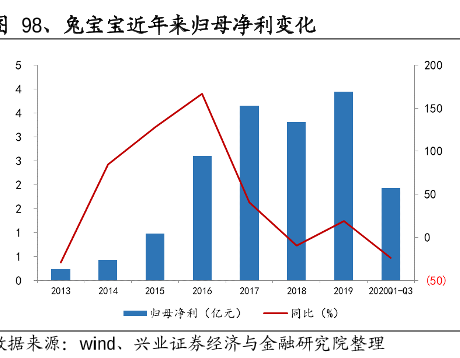
[兔宝宝](https://rs-mobile.wmcloud.com/company/companyMarketDetail?ticker=002043&stockName=%E5%85%94%E5%AE%9D%E5%AE%9D)自成立之初一直致力于研发和生产环保性、功能性装饰板材，引领行业商业模式，品牌影响力在行业中处于领先地位。经过二十多年的发展，[兔宝宝](https://rs-mobile.wmcloud.com/company/companyMarketDetail?ticker=002043&stockName=%E5%85%94%E5%AE%9D%E5%AE%9D)装饰材料业务成为国内销售规模最大、渠道覆盖最广、专卖店数量最多、经营品种最全的装饰板材行业龙头企业。2018年公司收入43亿元，考虑到公司部分板材业务贴牌生产的特殊性，将品牌授权B类收入折算后的营业收入为76亿元；采用折算后口径，2008-2018年收入复合增速达到23.2%；2008-2018年归母净利复合增速达到28.7%。

2、员工持股计划给予公司发展动力，彰显管理层发展信心

2020年10月8日，公司公告第一期员工持股计划（草案），参与对象包括董高监9人，其他核心骨干员工231人（占员工持股计划份额75.6%）。拟受让股票不超过1549.4万股（约占总股本2.00%），拟受让价为5.25元/股，分三期按40%/30%/30%解锁，解锁条件是：以2019年归母扣非净利润为基数，公司2020年、2021年、2022年的归母扣非净利润增长率分别不低于30%、60%、90%。

3、前三季度业绩归母净利润下降，但符合市场预期

2020年前三季度公司实现收入38.39亿，同增19.66%，归母净利润1.93亿元，同比降低23.81%，EPS 0.26元，符合市场预期。



三、公司现状：公司处于转型家居成品拐点期，差异化竞争，C端和B端有望双发力

[兔宝宝](https://rs-mobile.wmcloud.com/company/companyMarketDetail?ticker=002043&stockName=%E5%85%94%E5%AE%9D%E5%AE%9D)3季度装饰板材主业开始出现强劲复苏，单三季度（折算为A类）同比超25%，前三季度装饰板材收入（折算为A类）基本持平，预计今年四季度和明年上半年消费建材2C业务继续保持复苏弹性。公司已是品牌和规模显著领先的装饰板材行业龙头，公司正在通过新市场和新渠道继续打开装饰板材业务成长空间。公司正处于从装饰材料向家居成品转型的拐点期，易装模式今年已形成了成熟的、易于推广的“1+N”社区店模式，差异化竞争，明年有望进入快速复制期，门店数量快速增长，订单和规模逐渐放量，具备战略价值。裕丰汉唐（优菲）专注精装房工程渠道，持续拓展新客户的同时优化调整客户结构，正处于快速放量期，且随着规模效应显现及品类进一步拓展，裕丰汉唐盈利能力有望提升。

四、利好催化：拟回购股份注销，彰显公司发展信心

[兔宝宝](https://rs-mobile.wmcloud.com/company/companyMarketDetail?ticker=002043&stockName=%E5%85%94%E5%AE%9D%E5%AE%9D)2020/12/23发布的公告，公司拟使用自有资金1.5-3亿元以集中竞价交易方式回购公司股份，回购价不超过10元/股，按10元/股测算预计可回购1500-3000万股，占总股本1.94%-3.87%；回购股份将用于注销并减少注册资本。本次回购基于对公司未来发展前景的信心和对公司价值的高度认可，综合考虑公司近期股票二级市场表现，并结合公司经营情况、主营业务发展前景、公司财务状况以及未来的盈利能力，有利于维护广大投资者的利益，增强投资者信心。

五、盈利预测：券商维持“买入”评级

[广发证券](https://rs-mobile.wmcloud.com/company/companyMarketDetail?ticker=000776&stockName=%E5%B9%BF%E5%8F%91%E8%AF%81%E5%88%B8)：我们预计20-22年EPS分别为0.54/0.81/1.05元/股，对应PE分别为14.7x/9.9x/7.7x，参考可比公司估值，维持公司合理价值20.14元/股的判断，对应21年PE 25x，维持“买入”评级。

风险提示：裕丰汉唐和易装不及预期；本回购方案存在无法实施风险。

说明：王牌研报在2020年1月8日、2月26日均覆盖过[兔宝宝](https://rs-mobile.wmcloud.com/company/companyMarketDetail?ticker=002043&stockName=%E5%85%94%E5%AE%9D%E5%AE%9D)，其中2月26日给的目标价为10.54元/股。