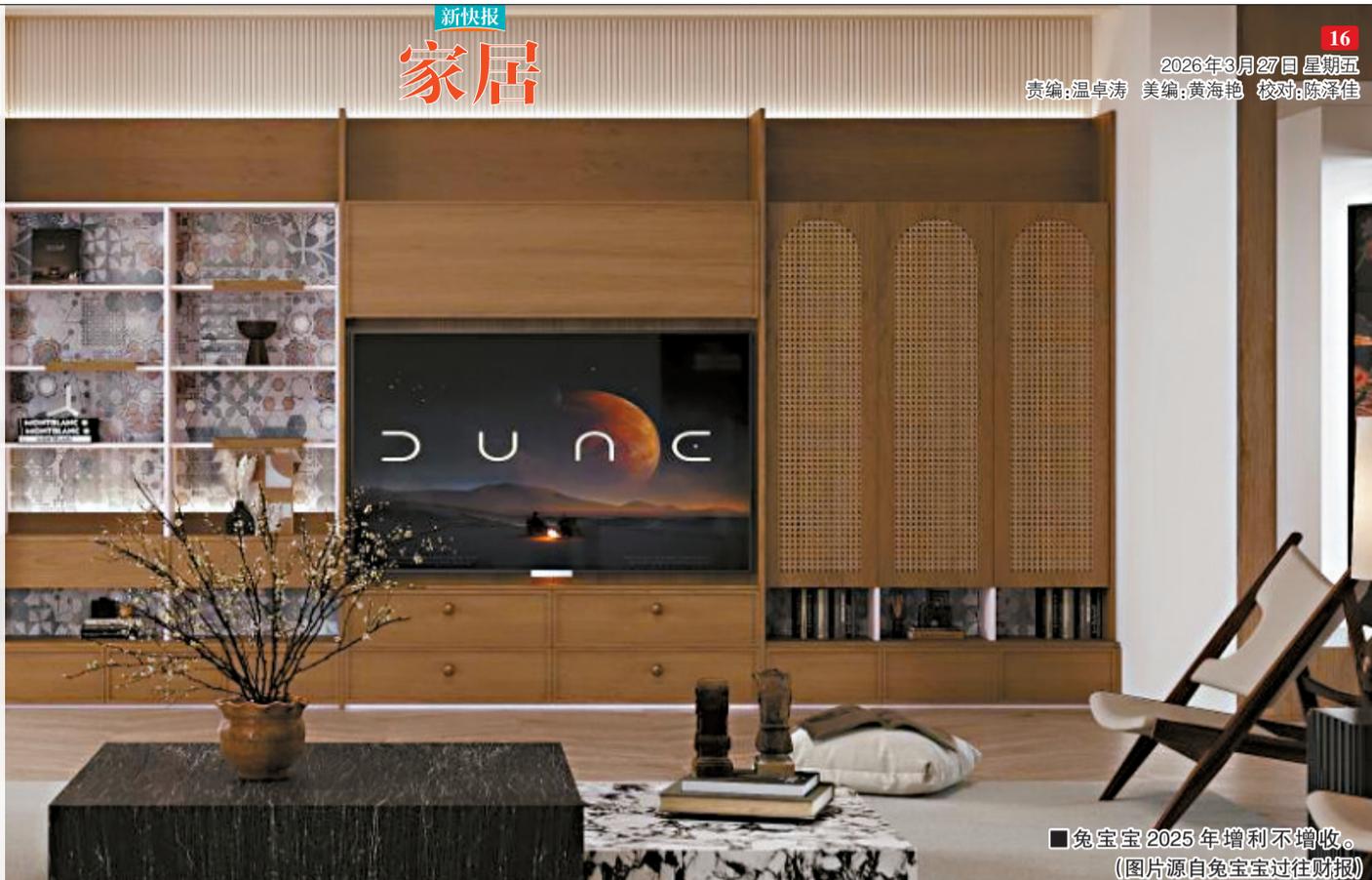


板材供应商兔宝宝近年来在产业投资的布局同样颇为深入,曾投资悍高集团、豪德数控、佳饰家、喜尔康等多家企业,这些被投企业纷纷驶入上市快车道。然而,兔宝宝2025年的成绩单却呈现冰火两重天的局面:一面是参股公司悍高集团于2025年7月成功上市,公司的公允价值变动收益增加2.53亿元,直接拉动归母净利润同比增长23.29%;另一面则是2019年收购的青岛裕丰汉唐,如今已成为业绩“失血点”,拖累兔宝宝整体营业收入。

投资业务之外,主营业务同样承压:应收账款高企、研发投入缩减、质量投诉不断,多重困扰仍未缓解。

■新快报记者 梁茹欣



■兔宝宝2025年增利不增收。
(图片来源自兔宝宝过往财报)

一家参股公司成功上市“狂赚”2.5亿元,另一家参股公司却成为业绩“失血点”

喜亦投资忧亦投资 兔宝宝业绩分化

喜 悍高上市拉动归母净利润增两成,被投资企业排队冲刺IPO

3月13日,兔宝宝发布业绩快报。财务数据显示,2025年年度营业收入88.87亿元,同比下降3.29%;归母净利润为7.22亿元,同比增长23.29%。

兔宝宝将归母净利润增长归因于“投资有道”。该公司解释称,参股公司悍高集团股份有限公司公允价值变动损益于上市后增加2.53亿元。这笔投资最早可追溯至2021年,彼时兔宝宝下属德华兔宝宝投资管理有限公司战略性投资悍高集

团6000万元,持有其上市前2%的股权。

在悍高集团上市过程,兔宝宝曾于2023年2月与其签订对赌协议,约定若悍高集团提交IPO申请后,因任何原因撤回、被退回或IPO被证监会、交易所否决,兔宝宝有权要求悍高集团按“投资本金+每年6%利息”的价格回购其股份。

事实上,兔宝宝在业内素有“投资能手”之称。该公司曾投资悍高集团、豪德数控、佳饰家、喜尔康等多家企业,版图广

泛覆盖与家装紧密相关的多个领域,包括装饰纸、水槽、墙布、石膏板、木工机械及智能坐便器等。兔宝宝曾向外界透露,希望通过资源协同助力双方共同发展,构建更为完善的“家装生态圈”。

去年,兔宝宝的投资版图中,除了悍高集团成功上市,还有多家被投资企业驶入上市快车道。其中,豪德数控拟在北交所上市,申报材料已获受理;佳饰家申请深交所主板上市的材料,也于去年12月底获得受理。

一周资讯

集一控股 上市地位被取消

集一控股于3月20日发布公告称,该公司接获联交所函件,上市覆核委员会决定维持取消公司股份上市的决定。这部分股份自2024年4月2日起暂停买卖,最后上市日期为2026年3月25日,上市地位将于3月26日上午9时起正式取消。

皇朝家居2025年 预亏5.8亿元至7.3亿元

皇朝家居近日发布公告称,该集团预计截至2025年12月31日年度将录得亏损5.8亿元至7.3亿元,而2024年度亏损约为3.48亿元。亏损原因为受宏观经营环境及市场整体需求走弱影响,家居产品的经营利润有所下滑,家装业务的结算毛利出现较大幅度下降等。

美克家居到期 未偿还债务超7亿元

美克家居近日披露,截至目前,该公司及子公司到期未偿还的债务共计7.24亿元,占该公司最近一期经审计归属上市公司股东净资产的26.38%。其中,3.88亿元已于2026年1月30日披露;从债务构成看,金融机构融资逾期金额为5.90亿元,到期未兑付的商业承兑汇票为1.35亿元。

忧 青岛裕丰汉唐拖累兔宝宝营收,数亿元投资换来商誉计提减值

然而,投资带来的账面利润增长,并未扭转兔宝宝整体业绩的下滑态势。2025年,该公司实现营业收入88.87亿元,同比减少3.29%。兔宝宝对此解释称,主要系该公司对工程定制业务进行风险管控,子公司青岛裕丰汉唐有限公司工程定制业务收入同比减少3.62亿元。

若从更能反映公司实际经营情况的扣非净利润来看,兔宝宝该项指标为3.92亿元,同比减少20.06%,已是连续第二年下滑。该公司表示,主要系子公司青岛裕丰汉唐有限公司工程定制业务收入减少导致毛利降低,同时该公司管理费用和销售费用增加所致。

回溯至2019年,兔宝宝以7亿元收购青岛裕丰汉唐70%股权,并于2021年将持

股比例提升至95%,借此将业务延伸至定制家具精装修领域。作为收购代价,青岛裕丰汉唐作出业绩承诺:2019年、2020年、2021年承诺净利润数(合并报表当期实现的扣除非经常性损益前后归属于母公司股东净利润的孰低数)分别不低于7000万元、10500万元、14000万元。同时约定,若三年累计实际净利润超过承诺总额,兔宝宝将超额部分的30%以现金奖励给届时在职的管理层及核心人员。

2019年至2021年,青岛裕丰汉唐超额完成业绩目标,累计为兔宝宝贡献并表利润3.55亿元。但在此期间,兔宝宝的资产负债率明显攀升,从48.94%升至60.82%,2021年仍维持在60.06%的高位。

与此同时,应收账款风险也在累积。兔

宝宝在2024年年报中坦言,2019年至2021年,该公司面向地产公司的大宗业务收入持续增长,由于授予大型企业较长的信用期,应收账款金额随之扩大。近年来,随着房地产市场持续调整,多家地产公司出现融资困难、资金紧张的情况,回款周期变长。若该类客户经营出现困境,相关公司将面临应收账款、应收票据及其他应收款无法及时回收的风险,进而对业绩产生不利影响。

兔宝宝在2025年三季度计提资产减值准备的公告中披露,受房地产企业流动资金紧张影响,控股子公司青岛裕丰汉唐工程回款受到较大冲击,坏账准备期末余额达8.38亿元。此外,兔宝宝对收购青岛裕丰汉唐所形成的商誉计提减值,期末余额为3.49亿元。

困 主打商品卖不动、研发缩水、投诉不断,高管却忙着套现

兔宝宝近年来在投资版图上的扩张,某种程度上掩盖了其主营业务增长乏力的现实。

尽管兔宝宝已通过收购将业务触角延伸至定制家居领域,但装饰材料仍是其核心主业。2025年半年报显示,该板块收入占比超过八成,实现收入29.85亿元,同比减少9.05%。其中,板材产品收入为17.93亿元,同比减少16.45%;装饰材料业务品牌使用费为1.85亿元,同比减少15.64%,主业板块收入面临全面下滑。

再看定制家居业务,虽呈现正增长,但收入基数尚小,尚难担起第二增长引擎的重任。2025年上半年,该部分营业收入

6.21亿元,同比增加4.46%,其中兔宝宝全屋定制业务实现收入3.09亿元,同比增长3%,工程定制业务的青岛裕丰汉唐仅实现收入0.53亿元,同比大幅减少60.45%。

从盈利能力来看,2025年上半年装饰材料业务毛利率为17.59%,定制家居业务稍高,为19.52%,但与头部定制家居企业普遍在20%至35%的毛利率相比,仍存在明显差距。

与同行相比,兔宝宝在创新研发方面的投入呈现逐年下降趋势。该公司的研发费用从2021年的7065.43万元下降至2024年6537.32万元。截至2025年前三季度,研发费用已经下降至4097.20万元。

与此同时,产品质量层面的问题也在

浮出水面。在黑猫投诉平台上,以“兔宝宝”为关键词检索,截至3月26日已有超过430条相关投诉,投诉问题涉及“装修偷工减料”“板材开裂”“售后拖延”等。

新快报记者注意到,在业绩承压、主业乏力的背景下,兔宝宝高管的薪酬不降反升。2021年该公司董事、监事和高级管理人员报酬总额为730.76万元,2024年进一步攀升至1043.04万元。其中,董事长丁鸿敏的薪酬从148.5万元涨至199.17万元。更值得注意的是,该公司董事、副总经理徐俊在今年1月通过集中竞价减持公司股份76.03万股,按照减持均价15.0278元/股估算,套现金额达到1142.56万元。



扫码了解更多
“极智家”资讯