

2023年8月24日

## Q2 业绩强劲，自主品牌持续发力

### 瑞尔特(002790)

评级:	买入	股票代码:	002790
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	11.73/7.11
目标价格:		总市值(亿)	45.05
最新收盘价:	10.78	自由流通市值(亿)	28.10
		自由流通股数(百万)	260.69

#### 事件概述

公司发布 2023 年中报：2023H1 公司实现营收 9.73 亿元、同比增长 8.09%，归母净利 1.13 亿元、同比增长 35.84%，扣非后归母净利 1.05 亿元，同比增长 38.51%；单季度看，Q2 单季度公司实现营收 5.78 亿元、同比 +17.02%，归母净利 0.74 亿元、同比增长 57.00%，扣非后归母净利 0.71 亿元、同比增长 60.34%。现金流方面，2023H1 公司经营活动产生的现金流量净额 1.95 亿元，同比+23.49%。

#### 分析判断：

##### ► 产品结构持续优化，盈利能力提升明显

分产品看，2023H1 公司水箱及配件/智能坐便器及盖板/同层排水产品营收分别为 2.99/5.42/1.06 亿元，同比分别-18.78%/+31.96%/+32.35%，占营收比分别为 40.90%/45.64%/8.88%；公司高毛利的智能坐便器及盖板业务和同层排水业务保持较快增长，贡献营收占比进一步扩大。分地区看，2023H1 境内/境外营收分别为 6.93/2.80 亿元，同比分别+16.30%/-7.97%，占营收比分别为 66.17%/33.83%，境内营收占比有所提升，且规模效应显现，23H1 公司境内业务整体毛利率同比+3.72pct。近年来国内智能坐便器行业处于发展初期，市场渗透率较低，但发展迅猛，市场潜力巨大，公司持续加大研发&运营投入，立足优势产品，扩大差异化竞争优势，力争实现在卫浴冲水系统产品、智能卫浴产品、同层排水系统产品等产品市场占有率的提升。

**盈利能力方面**，2023H1 公司毛利率、净利率分别为 27.90%、11.52%，同比分别+2.60pct、+2.41pct；毛利率提升系公司高毛利的智能坐便器及盖板业务和同层排水业务毛利率提升且占比扩大贡献，分产品看，23H1 公司水箱及配件/智能坐便器/同层排水毛利率分别为 23.91%/29.26%/33.99%，同比分别-1.52%/+5.50%/+1.23pct。Q2 单季度公司毛利率 29.73%、同比+4.13pct、环比+4.50pct，毛利率同环比均提升；Q2 净利率为 12.61%、同比+3.28pct、环比+2.67pct。期间费用方面，2023H1 公司期间费用率为 14.55%，同比-0.29pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.78%/6.22%/3.69%/-2.13%，同比分别+0.04pct/-0.74pct/-0.26pct/+0.67pct。

#### 投资建议：

持续看好智能坐便器渗透率快速提升，公司智能坐便器代工业务订单饱满且自有品牌快速发力，盈利端随着规模效应的发挥，盈利能力持续提升。我们维持此前盈利预测，23-25 年营业收入分别为 24.64、29.55、34.84 亿元，23-25EPS 分别为 0.59、0.76、0.90 元，按照 2023 年 8 月 24 日收盘价 10.78 元/股，对应 PE 分别为 18/14/12 倍。维持“买入”评级。

#### 风险提示

智能坐便器等新业务放量不及预期风险；原材料价格大幅波动影响；行业竞争加剧风险；海运持续紧张影响；短期疫情反复影响。

#### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,868	1,960	2,464	2,955	3,484

YoY (%)	45.5%	4.9%	25.8%	19.9%	17.9%
归母净利润(百万元)	139	211	246	316	377
YoY (%)	21.6%	51.4%	16.8%	28.1%	19.5%
毛利率 (%)	22.6%	24.8%	24.7%	25.0%	25.1%
每股收益 (元)	0.34	0.51	0.59	0.76	0.90
ROE	7.9%	10.9%	11.3%	12.6%	13.1%
市盈率	31.71	21.14	18.28	14.27	11.94

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 徐林锋

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

分析师: 宋姝旺

邮箱: songsw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523070002

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,960	2,464	2,955	3,484	净利润	208	246	315	376
YoY (%)	4.9%	25.8%	19.9%	17.9%	折旧和摊销	98	69	73	75
营业成本	1,473	1,856	2,218	2,608	营运资金变动	84	-264	-202	-171
营业税金及附加	14	22	26	31	经营活动现金流	363	24	153	242
销售费用	123	148	163	192	资本开支	-111	-94	-72	-41
管理费用	94	131	152	178	投资	-150	0	0	0
财务费用	-45	-12	-7	0	投资活动现金流	-260	-72	-46	-10
研发费用	83	94	109	125	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-6	0	0	0	债务募资	25	0	0	0
投资收益	4	22	27	31	筹资活动现金流	-47	-2	-1	-1
营业利润	236	277	355	423	现金净流量	99	-49	106	231
营业外收支	-4	-1	-1	-1					
利润总额	232	277	354	423	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	24	30	39	47	<b>成长能力</b>				
净利润	208	246	315	376	营业收入增长率	4.9%	25.8%	19.9%	17.9%
归属于母公司净利润	211	246	316	377	净利润增长率	51.4%	16.8%	28.1%	19.5%
YoY (%)	51.4%	16.8%	28.1%	19.5%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.51	0.59	0.76	0.90	毛利率	24.8%	24.7%	25.0%	25.1%
					净利率	10.6%	10.0%	10.7%	10.8%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	8.7%	8.4%	9.4%	9.8%
货币资金	554	505	611	842	净资产收益率 ROE	10.9%	11.3%	12.6%	13.1%
预付款项	19	28	33	39	<b>偿债能力</b>				
存货	303	458	547	643	流动比率	<b>4.46</b>	<b>3.50</b>	<b>3.52</b>	<b>3.60</b>
其他流动资产	953	1,295	1,522	1,721	速动比率	<b>3.68</b>	<b>2.76</b>	<b>2.76</b>	<b>2.84</b>
流动资产合计	1,829	2,286	2,713	3,245	现金比率	1.35	0.77	0.79	0.93
长期股权投资	3	3	3	3	资产负债率	20.7%	25.6%	25.8%	25.8%
固定资产	513	544	552	526	<b>经营效率</b>				
无形资产	30	30	30	30	总资产周转率	0.81	0.84	0.88	0.90
非流动资产合计	601	633	640	615	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	2,430	2,919	3,353	3,860	每股收益	0.51	0.59	0.76	0.90
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	4.63	5.22	5.98	6.88
应付账款及票据	252	432	516	607	每股经营现金流	0.87	0.06	0.37	0.58
其他流动负债	158	220	255	295	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	410	652	772	902	<b>估值分析</b>				
长期借款	25	25	25	25	PE	21.14	18.28	14.27	11.94
其他长期负债	69	69	69	69	PB	1.84	2.06	1.80	1.57
非流动负债合计	93	93	93	93					
负债合计	503	746	865	996					
股本	418	418	418	418					
少数股东权益	-8	-8	-8	-9					
股东权益合计	1,927	2,173	2,488	2,864					
负债和股东权益合计	2,430	2,919	3,353	3,860					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，10年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，8年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

宋姝旺：轻工行业助理分析师。2021年7月加入华西证券，2年从业经验，悉尼大学金融学硕士，阿德莱德大学会计学学士。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。