

瑞尔特（002790）：自主品牌拓展迅速，带动业绩快速增长

2023年8月29日

推荐/维持

瑞尔特

公司报告

事件：公司发布2023半年度报告。公司2023年H1营收9.7亿元，同比+8.1%；归母净利润1.1亿元，同比+35.8%。其中Q2营收5.8亿元，同比+17.0%；归母净利润为0.74亿元，同比+57.0%。

智能马桶自主品牌快速发展。公司智能坐便器及盖板业务实现收入5.4亿元，同比+32.0%；毛利率29.3%，同比+5.5pct，收入及毛利率均实现大幅增长，我们推测主要得益于自主品牌的快速放量。公司自21年起大力发展自主品牌，利用自产优势建立在中高端市场的性价比优势，同步开拓线上线下渠道，增速迅猛。618期间，公司斩获京东建材潜力品牌TOP1，抖音家装建材行业品牌TOP2，已在智能马桶品类上建立起较强的品牌影响力。后续随着线下渠道进一步拓展及价格带的拓宽，品牌业务有望保持快速发展势头。**代工方面**，公司已打磨多年，客户涵盖中高端卫浴品牌、著名家电品牌、互联网企业等，随着客户的继续开拓，业务规模有望稳健增长。国内智能马桶普及率对比日韩仍有数倍提升空间，行业发展可期，公司智能马桶业务有望持续高增。

传统水件业务承压，同层排水产品发展可期。水箱及配件、同层排水产品分别实现收入3.0、1.1亿元，同比-18.8%、+32.4%。水箱及配件主要为冲水组件，我们推测因海外仍在去库存进程中，导致收入下滑，未来降幅有望逐步收窄。水箱及配件毛利率23.9%，同比-1.5pct，规模承压下毛利率回落。公司同层排水系统产品此前主要市场为国外，国内市场的拓展带来收入增量。同层排水产品毛利率34.0%，同比+1.2%，有所提升。同层排水相对于隔层排水，更易检修，且避免了噪音干扰、渗漏隐患等问题，后续渗透率提升可期。

自主品牌带动盈利能力提升。公司2023H1年毛利率27.9%，同比+2.6pct，其中Q2毛利率同比+4.1pct，增长较高，自主品牌的拉动效果明显，同时原材料价格低位也有一定助益。上半年公司销售、管理、研发费用率分别+0.1、-0.7、-0.3pct，销售费用率稳定，管理、研发费用率有所回落，公司控费效果较好。财务费用率同比+0.7pct，今年上半年及去年同期均因人民币贬值而实现汇兑收益，今年数额少于去年。综合来看，全年净利率11.6%，同比+2.4pct，大幅提升。随着自主品牌的持续拓展，我们看好公司盈利能力保持高水平。

盈利预测与投资评级：公司是国内最大的冲水组件生产商，前瞻性地布局智能马桶，并利用马桶智能化升级机会开拓自主品牌，打开了成长空间。智能马桶渗透率持续提升，公司自主品牌发展迅猛，我们看好瑞尔特能充分享受行业的快速发展，持续实现业绩快速增长。我们预计公司2023-2025年实现营收23.2、27.5、32.4亿元，归母净利润为2.7、3.2、3.8亿元，目前股价对应PE分别为16.6、14.0、11.8倍，维持“推荐”评级。

风险提示：自主品牌推广不及预期，原材料价格大幅波动，地产销售回暖不及预期。

财务指标预测

公司简介：

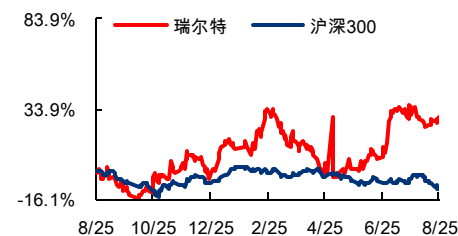
公司是一家致力于节约全球水资源的卫浴产品的研发、生产和销售的高新技术企业。公司主要生产的卫浴产品，包括节水型冲水组件、静音缓降盖板、隐藏式水箱、挂式水箱、感应产品、智能盖板等，产品主要应用在家庭住宅、宾馆酒店、商场、写字楼等房屋建筑中卫生间设施。公司先后获得“厦门市专利试点企业”、“福建省著名商标”、“福建名牌产品”、“中国卫浴产品行业知名品牌”、“中国卫浴名牌产品”、“《节能产品政府采购清单》入选企业”等诸多殊荣。

资料来源：公司公告、iFind

交易数据

52周股价区间（元）	11.37-7.21
总市值（亿元）	45.05
流通市值（亿元）	28.1
总股本/流通A股（万股）	41,787/41,787
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	2.78

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080005

分析师：沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523060001

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,868.29	1,959.59	2,321.48	2,748.30	3,239.98
增长率(%)	45.48%	4.89%	18.47%	18.39%	17.89%
归母净利润(百万元)	139.36	210.94	270.86	320.88	381.40
增长率(%)	21.58%	51.36%	28.40%	18.47%	18.86%
净资产收益率(%)	7.86%	10.90%	13.01%	14.30%	15.65%
每股收益(元)	0.34	0.51	0.65	0.77	0.91
PE	31.71	21.14	16.64	14.04	11.81
PB	2.54	2.33	2.16	2.01	1.85

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	1652	1829	1956	2136	2313	营业收入	1868	1960	2321	2748	3240
货币资金	461	554	634	694	751	营业成本	1446	1473	1678	1970	2317
应收账款	468	397	445	489	533	营业税金及附加	10	14	16	19	23
其他应收款	6	6	7	8	10	营业费用	95	123	156	184	219
预付款项	15	19	21	25	27	管理费用	99	94	109	129	152
存货	287	303	349	416	489	财务费用	10	-45	-18	-4	-5
其他流动资产	4	7	11	15	15	研发费用	72	83	98	113	130
非流动资产合计	587	601	649	693	780	资产减值损失	8.18	5.67	3.00	2.00	2.00
长期股权投资	0	3	0	0	0	公允价值变动收益	-4.24	1.90	0.00	0.00	0.00
固定资产	432	513	549	580	605	投资净收益	16.21	4.35	10.28	7.31	8.80
无形资产	31	30	34	37	39	加:其他收益	16.24	17.38	16.81	17.09	16.95
其他非流动资产	11	11	11	11	11	营业利润	149	236	309	361	429
资产总计	2239	2430	2605	2829	3093	营业外收入	1.10	0.00	0.55	0.28	0.41
流动负债合计	403	410	448	508	581	营业外支出	0.23	4.32	5.00	1.00	1.00
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	150	232	304	361	429
应付账款	244	252	281	331	389	所得税	16	24	33	40	47
预收款项	0	0	0	0	3	净利润	134	208	271	321	381
一年内到期的非流	8	6	6	6	6	少数股东损益	-6	-3	0	0	0
非流动负债合计	67	93	83	85	84	归属母公司净利润	139	211	271	321	381
长期借款	0	25	25	25	25	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	470	503	532	593	665	成长能力					
少数股东权益	-5	-8	-8	-8	-8	营业收入增长	45.48%	4.89%	18.47%	18.39%	17.89%
实收资本(或股本)	418	418	418	418	418	营业利润增长	19.10%	58.51%	30.82%	17.00%	18.79%
资本公积	454	456	456	456	456	归属于母公司净利	21.58%	51.36%	28.40%	18.47%	18.86%
未分配利润	774	905	1015	1148	1304	获利能力					
归属母公司股东权	1774	1935	2082	2244	2437	毛利率(%)	22.59%	24.81%	27.71%	28.33%	28.47%
负债和所有者权益	2239	2430	2605	2829	3093	净利率(%)	7.15%	10.62%	11.67%	11.68%	11.77%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
经营活动现金流	102	363	275	305	379	资产负债率(%)	21%	21%	20%	21%	21%
净利润	134	208	271	321	381	流动比率	4.10	4.46	4.36	4.20	3.98
折旧摊销	84.83	91.24	45.84	51.61	57.36	速动比率	3.39	3.72	3.58	3.38	3.14
财务费用	10	-45	-18	-4	-5	营运能力					
应收账款减少	-111	71	-49	-44	-43	总资产周转率	0.86	0.84	0.92	1.01	1.09
预收帐款增加	0	0	0	0	3	应收账款周转率	4.53	4.53	5.51	5.88	6.34
投资活动现金流	-51	-260	-88	-88	-136	应付账款周转率	7.95	7.90	8.71	8.98	9.00
公允价值变动收益	-4	2	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资减少	0	0	3	0	0	每股收益(最新摊	0.34	0.51	0.65	0.77	0.91
投资收益	16	4	10	7	9	每股净现金流(最	-0.05	0.14	0.19	0.14	0.14
筹资活动现金流	-72	-47	-107	-156	-186	每股净资产(最新	4.24	4.63	4.98	5.37	5.83
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	25	0	0	0	P/E	31.71	21.14	16.64	14.04	11.81
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	2.54	2.33	2.16	2.01	1.85
资本公积增加	5	2	0	0	0	EV/EBITDA	16.70	14.17	11.62	9.40	7.86
现金净增加额	-20	57	80	60	57						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

常子杰

中央财经大学金融学硕士, 2019 年加入东兴证券研究所, 现任轻工制造行业分析师, 研究方向为造纸、包装、电子烟。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021 年加入东兴证券研究所, 轻工制造行业分析师, 主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526