

瑞尔特（002790）：智能马桶业务快速发展，利润端表现优异

2022 年 10 月 28 日

推荐/维持

瑞尔特

公司报告

事件：公司发布 2022 三季度报告。公司 2022 年 Q1-Q3 营收 13.86 亿元，同比+5.9%；归母净利润 1.54 亿元，同比+38.3%；扣非归母净利润 1.44 亿元，同比+52.3%。其中 Q3 营收 4.85 亿元，同比+4.1%；归母净利润为 0.71 亿元，同比+35.4%；扣非归母净利润 0.68 亿元，同比+52.4%。

智能马桶业务快速发展，助力公司在压力下保持收入稳健。近年来公司凭借客户和技术优势大力发展智能马桶业务，发展顺利。我们推测前三季度智能品类实现超过 25% 的同比增速，其中自有品牌业务增势迅猛，三季度延续了上半年的高增态势。天猫相关报告显示，智能马桶成为中国家庭新三大件之一，618 期间智能一体马桶成为家装行业销售冠军，反映出行业较高的景气度，智能马桶业务发展依然可期。冲水组件、盖板等传统业务在地产及疫情压力下有所承压，但整体收入端在智能产品的推动下基本保持平稳。当前冲水组件行业竞争格局稳定，公司优势稳固保持国内份额第一多年，未来随地产及疫情压力减小，传统业务有望恢复增长。

毛利率提升逻辑继续兑现，汇率变化助力净利率高增。公司 2022 前三季度毛利率 25.6%，同比+2.02pct，其中 Q3 毛利率同比+2.06pct，毛利率继续同比提升，我们推测原材料价格回落、自主品牌占比提高是主要原因。目前原材料价格保持低位，自主品牌顺利发展，叠加智能马桶产能利用率逐步提高，我们预计毛利率未来持续向好。前三季度公司销售费用率/管理费用率分别+0.91pct/-0.04ct，公司持续进行费用投放发展自主品牌，使得销售费用率有所上升。人民币贬值下汇兑损益增长，推动财务费用率同比-3.73pct。综合来看，22Q1-3 净利率 11.12%，同比+2.6pct，实现大幅增长。未来随毛利率稳步提升，自主品牌占比进一步提高，公司盈利能力有望保持较高水平。

盈利预测与投资评级：公司是国内最大的冲水组件生产商，客户资源丰富，技术、成本优势显著。从核心部件向智能马桶拓展，技术和成本优势有望得以延伸。同时公司积极开拓自主品牌，打开未来增长空间。智能马桶渗透率持续提升，空间广阔，我们看好瑞尔特能充分享受行业的快速发展，在竞争中持续提升自身份额。我们预计公司 2022-2024 年实现营收 20.54、25.09、30.76 亿元，归母净利润为 2.06、2.42、3.08 亿元，目前股价对应 PE 分别为 17.06、14.63、11.61 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动，疫情影响终端需求，地产销售下滑超预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,284.20	1,868.29	2,053.97	2,508.74	3,075.79
增长率（%）	15.75%	45.48%	9.94%	22.14%	22.60%
归母净利润（百万元）	114.63	139.36	205.62	242.15	308.02
增长率（%）	-36.86%	21.58%	47.54%	17.77%	27.20%
净资产收益率（%）	6.81%	7.86%	10.83%	11.96%	14.11%
每股收益（元）	0.28	0.34	0.49	0.57	0.71

公司简介：

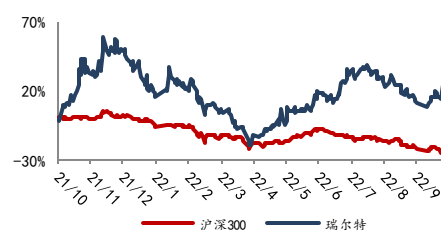
公司是一家致力于节约全球水资源的卫浴产品的研发、生产和销售的高新技术企业。公司主要生产的卫浴产品，包括节水型冲水组件、静音缓降盖板、隐藏式水箱、挂式水箱、感应产品、智能盖板等，产品主要应用在家居住宅、宾馆酒店、商场、写字楼等房屋建筑中卫生间设施。公司先后获得“厦门市专利试点企业”、“福建省著名商标”、“福建名牌产品”、“中国卫浴产品行业知名品牌”、“中国卫浴名牌产品”、“《节能产品政府采购清单》入选企业”等诸多殊荣。

资料来源：公司公告、WIND

交易数据

52 周股价区间（元）	10.52-5.32
总市值（亿元）	34.69
流通市值（亿元）	21.4
总股本/流通 A 股（万股）	41,801/41,801
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	4.2

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080005

研究助理：沈逸伦

010-66554044

shenyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121050014

PE	29.64	24.41	17.06	14.63	11.61
PB	2.06	1.96	1.85	1.75	1.64

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						单位:百万元						利润表					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	1600	1652	2800	4875	4985	营业收入	1284	1868	2054	2509	3076						
货币资金	483	461	1517	3385	3245	营业成本	974	1446	1543	1872	2287						
应收账款	357	468	563	687	843	营业税金及附加	10	10	14	18	22						
其他应收款	5	6	7	9	10	营业费用	51	95	124	149	177						
预付款项	14	15	20	23	26	管理费用	76	99	123	149	189						
存货	238	287	338	410	501	财务费用	20	10	-59	-19	-33						
其他流动资产	11	4	6	10	10	研发费用	54	72	86	100	120						
非流动资产合计	490	587	666	788	938	资产减值损失	-0.68	-8.18	-20.00	-1.00	-1.00						
长期股权投资	3	0	0	0	0	公允价值变动收益	4.49	-4.24	-4.00	0.00	0.00						
固定资产	411	432	474	511	659	投资净收益	16.08	16.21	16.15	16.18	16.16						
无形资产	32	31	35	38	40	加:其他收益	12.49	16.24	14.36	15.30	14.83						
其他非流动资产	12	11	12	11	11	营业利润	125	149	231	272	346						
资产总计	2089	2239	3466	5663	5924	营业外收入	0.01	1.10	0.56	0.83	0.69						
流动负债合计	366	403	1509	3579	3683	营业外支出	1.13	0.23	0.68	0.46	0.57						
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	124	150	231	272	346						
应付账款	226	244	305	341	434	所得税	10	16	25	30	38						
预收款项	0	2034	3117	5145	5148	净利润	114	134	206	242	308						
一年内到期的非流	0	8	0	0	0	少数股东损益	0	-6	0	0	0						
非流动负债合计	40	67	62	64	63	归属母公司净利润	115	139	206	242	308						
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率											
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
负债合计	406	470	1571	3643	3746	成长能力											
少数股东权益	0	-5	-5	-5	-5	营业收入增长	15.75%	45.48%	9.94%	22.14%	22.60%						
实收资本(或股本)	418	418	423	427	431	营业利润增长	-39.16%	19.10%	55.22%	17.55%	27.33%						
资本公积	449	454	454	454	454	归属于母公司净利	-36.86%	21.58%	47.54%	17.77%	27.20%						
未分配利润	712	774	855	951	1073	获利能力											
归属母公司股东权	1683	1774	1899	2024	2182	毛利率(%)	24.16%	22.59%	24.87%	25.36%	25.63%						
负债和所有者权益	2089	2239	3466	5663	5924	净利率(%)	8.90%	7.15%	10.01%	9.65%	10.01%						
现金流量表						单位:百万元	总资产净利润(%)	5.49%	6.22%	5.93%	4.28%	5.20%					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		ROE(%)	6.81%	7.86%	10.83%	11.96%	14.11%					
经营活动现金流	87	102	1228	2114	165	偿债能力											
净利润	114	134	206	242	308	资产负债率(%)	19%	21%	45%	64%	63%						
折旧摊销	79.01	84.83	39.46	45.21	55.16	流动比率	4.37	4.10	1.86	1.36	1.35						
财务费用	20	10	-59	-19	-33	速动比率	3.72	3.39	1.63	1.25	1.22						
应收账款减少	-107	-111	-95	-125	-155	营运能力											
预收帐款增加	-43	2034	1083	2027	3	总资产周转率	0.65	0.86	0.72	0.55	0.53						
投资活动现金流	-32	-51	-143	-148	-188	应收账款周转率	4	5	4	4	4						
公允价值变动收益	4	-4	-4	0	0	应付账款周转率	7.36	7.95	7.48	7.76	7.93						
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)											
投资收益	16	16	16	16	16	每股收益(最新摊	0.28	0.34	0.49	0.57	0.71						
筹资活动现金流	-53	-72	-29	-98	-117	每股净现金流(最	0.00	-0.05	2.50	4.38	-0.32						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	4.02	4.24	4.49	4.74	5.06						
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率											
普通股增加	9	0	4	4	4	P/E	29.64	24.41	17.06	14.63	11.61						
资本公积增加	32	5	0	0	0	P/B	2.06	1.96	1.85	1.75	1.64						
现金净增加额	2	-20	1056	1868	-140	EV/EBITDA	13.35	12.43	9.43	0.53	0.90						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 2019年1月加入东兴证券研究所, 现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验, 覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维。

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。

研究助理简介

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, 轻工制造行业研究助理, 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