

## 股票投资评级

**买入 | 维持**

## 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	9.14
总股本/流通股本(亿股)	4.18 / 2.58
总市值/流通市值(亿元)	38 / 24
52周内最高/最低价	11.54 / 5.32
资产负债率(%)	21.0%
市盈率	26.88
第一大股东	邓光荣
持股比例(%)	12.5%

## 研究所

分析师: 杨维维  
 SAC 登记编号: S1340522090007  
 Email: yangweiwei@cnpsec.com

**瑞尔特(002790)**
**智能马桶快速放量，利润端表现靓丽**
**● 事件：**

公司发布 2022 年年度报告：

2022 年公司实现收入 19.60 亿元，同比+4.89%；归母净利润 2.11 亿元，同比+51.36%；扣非后归母净利润 1.93 亿元，同比+68.49%。

分季度看，2022Q4 公司实现收入 5.74 亿元，同比+2.62%；归母净利润 0.57 亿元，同比+103.79%；扣非后归母净利润 0.49 亿元，同比+145.88%。在全球经济下行及智能卫浴需求旺盛背景下，公司收入稳定增长，利润端则受益于原材料价格回落及人民币贬值表现靓丽。

**● 智能马桶持续放量，线上渠道表现靓丽**

分产品看，2022 年公司水箱及配件、智能座便器及盖板、同层排水系统产品分别实现收入 7.18、10.06、1.78 亿元，同比分别-7.50%、+17.66%、+2.96%，其中，智能座便器及盖板业务通过发力自有品牌以及代工业务，增速表现亮眼；传统冲水组件业务受海外需求下滑影响，叠加高基数，同比略有下滑。毛利率方面，2022 年公司水箱及配件、智能座便器及盖板毛利率分别为 24.42%、23.64%，同比分别+2.33pct、+4.55pct，盈利能力改善明显。2022 年 5 月公司全资子公司厦门水爱智能家居成立，进一步推动智能座便器等智能家居产品的发展。

分地区看，2022 年公司境内、境外分别实现收入 14.06、5.54 亿元，同比分别+4.66%、+5.48%；毛利率分别为 24.76%、24.94%，同比分别+3.14pct、-0.11pct，随着智能座便器放量，规模效益发挥，境内业务盈利大幅提升。

分销售模式看，2022 年公司线上、线下分别实现收入 1.16、18.44 亿元，同比分别+564.25%、-0.38%，公司通过产品差异化实现线上渠道的快速放量，线上销售增速靓丽。

**● 利润端表现靓丽，费用管控能力良好**

2022 年公司毛利率、净利率分别为 24.81%、10.62%，同比分别+2.22pct、+3.47pct；其中，2022Q4 单季度公司毛利率、净利率分别为 22.65%、9.71%，同比分别+2.62pct、+5.26pct，主要得益于：1) 公司主要原材料工程塑料 PP、ABS 价格周期性回落，成本压力逐步缓解；2) 人民币汇率贬值增厚汇兑收益，2022 年公司汇兑收益 4388 万元，上年同期为-1091 万元。

期间费用率方面，2022 年公司期间费用率为 13.00%，同比-1.74pct，其中销售费用率同比+1.23pct 至 6.29%，主要系公司加大自有品牌营销投入；财务费用率同比-2.84pct 至-2.32%，主要系汇率贬值增厚汇兑损益，管理费用率、研发费用率分别为 4.79%、4.23%，同比分别-0.53pct、+0.40pct。分季度看，2022Q4 公司期间费用率为

11.83%，同比-1.94pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 4.25%、1.66%、4.98%、0.94%，同比分别+1.90pct、-1.77pct、-1.41pct、-0.67pct，公司整体费用管控能力良好。

● **投资建议：**

瑞尔特深耕卫浴行业二十多年，冲水组件行业地位领先，产品逐步从卫浴配件延伸到市场空间更为广阔的智能坐便器领域，近几年持续受益于智能坐便器业务放量，业绩保持良好增长。维持此前盈利预测，预计公司 2023-2024 年收入分别为 23.71/28.13 亿元，同比分别 +21.0%/+18.7%；归母净利润分别为 2.48/3.01 亿元，同比分别 +17.6%/+21.2%，并预计 2025 年公司收入为 33.32 亿元/+18.5%，归母净利润为 3.63 亿元/+20.7%，对应 PE 分别为 15/13/11 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

智能座便器业务放量不及预期风险；原材料价格下行不及预期风险；新品类推出不及预期风险；行业竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1960	2371	2813	3332
增长率	4.89%	21.01%	18.65%	18.45%
EBITDA（百万元）	282	308	381	454
归属母公司净利润（百万元）	211	248	301	363
增长率	51.36%	17.62%	21.21%	20.71%
EPS（元/股）	0.50	0.59	0.72	0.87
市盈率（P/E）	18.11	15.39	12.70	10.52
市净率（P/B）	1.97	1.75	1.54	1.34
EV/EBITDA	10.81	11.00	7.79	6.66

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1960	2371	2813	3332	营业收入	4.9%	21.0%	18.6%	18.4%
营业成本	1473	1769	2077	2439	营业利润	58.5%	16.4%	22.6%	20.8%
税金及附加	14	18	23	28	归属于母公司净利润	51.4%	17.6%	21.2%	20.7%
销售费用	123	147	172	207	<b>获利能力</b>				
管理费用	94	108	127	152	毛利率	24.8%	25.4%	26.2%	26.8%
研发费用	83	97	113	133	净利率	10.8%	10.5%	10.7%	10.9%
财务费用	-45	-3	4	4	ROE	10.9%	11.4%	12.1%	12.8%
资产减值损失	-6	0	0	0	ROIC	8.4%	10.2%	11.4%	12.1%
<b>营业利润</b>	<b>236</b>	<b>275</b>	<b>337</b>	<b>407</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	20.7%	21.3%	18.7%	20.9%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	4.46	4.35	5.07	4.52
<b>利润总额</b>	<b>232</b>	<b>276</b>	<b>338</b>	<b>408</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	24	28	38	46	应收账款周转率	4.53	4.50	4.80	4.80
<b>净利润</b>	<b>208</b>	<b>247</b>	<b>300</b>	<b>362</b>	存货周转率	6.63	7.42	7.50	7.57
<b>归母净利润</b>	<b>211</b>	<b>248</b>	<b>301</b>	<b>363</b>	总资产周转率	0.84	0.91	0.97	1.01
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.50</b>	<b>0.59</b>	<b>0.72</b>	<b>0.87</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.50	0.59	0.72	0.87
货币资金	554	467	888	836	每股净资产	4.63	5.22	5.94	6.81
交易性金融资产	402	402	402	402	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	449	869	616	1143	PE	18.11	15.39	12.70	10.52
预付款项	19	18	21	24	PB	1.97	1.75	1.54	1.34
存货	303	335	414	466	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1829</b>	<b>2153</b>	<b>2413</b>	<b>2955</b>	净利润	208	247	300	362
固定资产	513	557	577	576	折旧和摊销	98	56	59	62
在建工程	2	2	2	2	营运资本变动	84	-325	141	-416
无形资产	30	-5	-5	-5	其他	-27	-20	-20	-18
<b>非流动资产合计</b>	<b>601</b>	<b>610</b>	<b>631</b>	<b>629</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>363</b>	<b>-42</b>	<b>481</b>	<b>-10</b>
<b>资产总计</b>	<b>2430</b>	<b>2763</b>	<b>3044</b>	<b>3584</b>	资本开支	-111	-64	-79	-59
短期借款	0	0	0	0	其他	-148	20	20	18
应付票据及应付账款	252	338	297	448	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-260</b>	<b>-44</b>	<b>-59</b>	<b>-41</b>
其他流动负债	158	157	180	206	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>410</b>	<b>495</b>	<b>476</b>	<b>654</b>	债务融资	25	0	0	0
其他	93	93	93	93	其他	-72	-1	-1	-1
<b>非流动负债合计</b>	<b>93</b>	<b>93</b>	<b>93</b>	<b>93</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-47</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>负债合计</b>	<b>503</b>	<b>589</b>	<b>570</b>	<b>748</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>99</b>	<b>-87</b>	<b>421</b>	<b>-52</b>
股本	418	418	418	418					
资本公积金	456	456	456	456					
未分配利润	905	1116	1372	1680					
少数股东权益	-8	-8	-9	-10					
其他	156	193	238	292					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1927</b>	<b>2174</b>	<b>2474</b>	<b>2836</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>2430</b>	<b>2763</b>	<b>3044</b>	<b>3584</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048