

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

瑞尔特(002790)

投资评级

上次评级

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

相关研究

箭牌家居(001322): 对标TOTO, 国产智能卫浴龙头成长可期

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

自主品牌成长动能充足，国内外同步扩展

2024年04月23日

事件: 瑞尔特发布 2023 年报, 公司 2023 年实现营业收入 21.84 亿元, 同比+11.47%; 实现归母净利润 2.19 亿元, 同比+3.59%; 实现扣非归母净利润 2 亿元, 同比+3.83%。4Q23 实现营业收入 6.38 亿元, 同比+11.29%; 实现归母净利润 0.43 亿元, 同比-24.82%, 实现扣非归母净利润 0.37 亿元, 同比-23.12%。2023 年公司拟每 10 股派发现金红利 2.5 元(含税)。

点评:

- **自主品牌多渠道逐步铺开，国内外同步发展，2024 年成长动能充足。** 公司 2023 年实现营业收入 21.84 亿元, 同比+11.47%, 单 Q4 实现营业收入 6.38 亿元, 同比+11.29%。公司紧密把握智能卫浴行业迅猛发展的历史机遇, 大力推进自有品牌的国内市场拓展, 通过精细化的市场策略和产品创新, 不断提升品牌知名度和市场份额, 有效地弥补了海外订单下滑对公司业务的影响。**分产品**, 公司水箱及配件、智能坐便器及盖板、同层排水系统分别实现收入 6.2 亿元、12.7 亿元、2.1 亿元, 分别同比-13.65%、+25.9%、+17.7%。**分地区**, 2023 年公司境内、境外分别实现收入 16.5 亿元、5.4 亿元, 分别同比+17.26%、-3.23%。2024 年公司将进一步加大市场开拓力度, 力争实现公司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, 并立足智能坐便器等优势产品, 扩大差异化竞争优势, 寻求市场渠道多样化。**据公司 2024 年财务预算报告**, 公司将立足优势产品, 扩大差异化竞争优势, 在巩固和发展卫浴冲水系统产品市场的基础上, 进一步加大对智能卫浴产品、同层排水系统产品等的市场开拓力度, 积极开拓国内外市场。2024 年营业收入预算 26.2 亿元, 同比增长 20%; 净利润预算 2.48 亿元, 同比增长 15.06%。
- **自主品牌提升带动毛利率增长，销售费用同步投入打造品牌势能。1) 毛利率:** 公司 2023 年实现毛利率 29.53%, 同比+4.7pct, 4Q23 毛利率 32.02%, 同比+9.37pct。毛利率提升主要为产品结构变化所致。**分产品**公司水箱及配件、智能坐便器及盖板毛利率分别为 25.8%、30.12%, 分别同比+1.38pct、+6.49pct。**2) 期间费用率:** 公司 2023 年销售、管理、研发、财务费用率分别为 10.9%、4.6%、4.2%、-1%, 分别同比+4.6pct、-0.2pct、-0.06pct, +1.3pct, 销售费用率提升主要原因为品牌推广费用增加。**3) 净利润:** 公司 2023 年实现归母净利润 2.19 亿元, 同比+3.59%; 实现扣非归母净利润 2 亿元, 同比+3.83%, 归母净利率 9.85%, 同比-0.77pct; 单 Q4 实现归母净利润 0.43 亿元, 同比-24.82%, 实现扣非归母净利润 0.37 亿元, 同比-23.12%。**4) 现金流:** 公司 2023 年实现经营活动现金流 4.4 亿元, 同比+20.1%; 投资活动现金流-3.2 亿元, 同比+21.6%, 主要为增加闲置资金管理; 筹资活动现金流-0.9 亿元, 上年同期为-0.5 亿元。

- **盈利预测:** 公司为卫浴空间和家庭水系统解决方案的卓越提供商, 把握智能坐便器行业快速增长红利, 以“技术驱动”为发展动力。公司自主

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

品牌持续扩产品、扩渠道、重研发，并积极开拓海外市场，成长动能充足。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.71 亿元、3.22 亿元、3.78 亿元，分别同比增长 24.0%、18.7%、17.5%，目前股价对应 24 年 PE 为 17x。

- **风险因素：**市场竞争加剧的风险、房地产市场波动风险、原材料价格上涨风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,960	2,184	2,632	3,116	3,662
增长率 YoY %	4.9%	11.5%	20.5%	18.4%	17.6%
归属母公司净利润 (百万元)	211	219	271	322	378
增长率 YoY%	51.4%	3.6%	24.0%	18.7%	17.5%
毛利率%	24.8%	29.5%	28.9%	29.7%	29.3%
净资产收益率ROE%	10.9%	10.5%	11.5%	12.0%	12.4%
EPS(摊薄)(元)	0.50	0.52	0.65	0.77	0.90
市盈率 P/E(倍)	22.04	21.28	17.16	14.46	12.30
市净率 P/B(倍)	2.40	2.24	1.97	1.74	1.52

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 22 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,829	2,069	2,354	2,763	3,249	
货币资金	554	588	712	940	1,212	
应收票据	52	112	132	156	183	
应收账款	397	338	439	519	610	
预付账款	19	19	23	27	32	
存货	303	369	385	446	524	
其他	504	644	663	674	687	
非流动资产	604	625	617	608	598	
长期股权投资	3	1	1	1	1	
固定资产(合计)	513	499	496	492	488	
无形资产	30	67	67	67	67	
其他	58	57	52	47	41	
资产总计	2,433	2,694	2,970	3,371	3,846	
流动负债	410	522	525	608	711	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	252	281	322	377	446	
其他	158	241	203	231	265	
非流动负债	96	103	103	103	103	
长期借款	25	25	25	25	25	
其他	71	78	78	78	78	
负债合计	506	625	628	711	814	
少数股东权益	-8	-11	-15	-19	-24	
归属母公司股东权益	1,935	2,080	2,357	2,679	3,057	
负债和股东权益	2,433	2,694	2,970	3,371	3,846	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,960	2,184	2,632	3,116	3,662	
同比(%)	4.9%	11.5%	20.5%	18.4%	17.6%	
归属母公司净利润	211	219	271	322	378	
同比(%)	51.4%	3.6%	24.0%	18.7%	17.5%	
毛利率(%)	24.8%	29.5%	28.9%	29.7%	29.3%	
ROE%	10.9%	10.5%	11.5%	12.0%	12.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.50	0.52	0.65	0.77	0.90	
P/E	22.04	21.28	17.16	14.46	12.30	
P/B	2.40	2.24	1.97	1.74	1.52	
EV/EBITDA	10.81	11.91	11.98	9.16	7.34	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,960	2,184	2,632	3,116	3,662	
营业成本	1,473	1,539	1,871	2,190	2,589	
营业税金及附加	14	16	20	23	27	
销售费用	123	238	253	299	346	
管理费用	94	101	116	140	161	
研发费用	83	91	111	131	150	
财务费用	-45	-21	-13	6	6	
减值损失合计	-6	-5	-5	-5	-5	
投资净收益	4	10	13	16	18	
其他	20	24	24	28	33	
营业利润	236	249	307	365	429	
营业外收支	-4	-3	0	0	0	
利润总额	232	246	307	365	429	
所得税	24	31	40	47	56	
净利润	208	215	267	317	373	
少数股东损益	-3	-3	-4	-4	-5	
归属母公司净利润	211	219	271	322	378	
EBITDA	282	321	333	410	475	
EPS(当年)(元)	0.51	0.53	0.65	0.77	0.90	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	363	436	138	245	285	
净利润	208	215	267	317	373	
折旧摊销	98	106	38	39	40	
财务费用	-40	-5	2	2	2	
投资损失	-4	-10	-13	-16	-18	
营运资金变动	84	115	-162	-103	-116	
其它	18	14	5	5	5	
投资活动现金流	-260	-316	-17	-14	-12	
资本支出	-111	-138	-30	-30	-30	
长期投资	-150	-177	0	0	0	
其他	1	0	13	16	18	
筹资活动现金流	-47	-93	-2	-2	-2	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	25	0	0	0	0	
支付利息或股息	-63	-84	-2	-2	-2	
现金流净增加额	99	33	124	228	271	

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得 2017 年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第 4、第 2、第 3 名，2018-2020 年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022 年加入信达证券。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。