

瑞尔特 (002790.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q1 业绩表现较优，自主品牌全渠道发力可期

业绩简评

4月25日公司发布24年一季度报告，24Q1公司实现营收5.2亿元，同比+32.3%，归母净利0.6亿元，同比+47.2%，业绩表现较优。

经营分析

Q1 自主品牌延续优异表现支撑收入较优增长：根据久谦中台数据统计，24Q1三大电商平台瑞尔特品牌智能坐便器GMV同比增长超158%，自主品牌在电商渠道延续优异表现，并且公司线下渠道正同步扩张，尤其家电渠道扩张越发顺利，整体自主品牌收入预计同比增长超150%，其中线下渠道增速或快于电商渠道，全渠道发力效果正逐步显现。此外，公司冲水组件代工业务收入预计同比实现双位数增长，而智能坐便器代工业务依托海外市场扩张，Q1收入预计同比也已迎来改善。

自主品牌发展带动毛利率提升：2024Q1毛利率同比+5.0pct至30.2%，预计主因毛利率较高的自主品牌智能坐便器产品收入占比提升。费用率方面，Q1公司销售/管理/研发费用率分别同比+5.8/-1.7/+0.1pct至11.7%/4.4%/4.3%，销售费用率提升预计主因公司加大自主品牌全渠道营销投放所致。此外，公司Q1财务费用为-431.7万，而去年同期为+333.3万，主因Q1有一定汇兑收益。

智能卫浴渗透率提升红利期，品类+渠道扩张支撑自主品牌延续优异增长：目前中国智能卫浴行业渗透率相较海外成熟国家仍相对较低，处于发展起步阶段，后续行业渗透率提升红利仍存。在此情况下，公司依托自身研发+制造优势奠定优异品质，并且规模效应正显现，成本优势逐步显现，整体产品性价比优势突出，为公司渠道乃至品类扩张奠定坚实基础。渠道方面，除进一步深耕电商渠道提升市占率外，在线下建材渠道公司目前覆盖店面仍较少，在产品售后体系逐步完善后，线下店面开拓有望加速，并且目前公司也已开拓家电渠道，依托高性价比产品及给予渠道较优利润空间，新兴渠道开拓速度值得期待。品类方面，公司以智能坐便器为核心的同时，在品牌认知度逐步提升的情况下，智能花洒、龙头等智能卫浴空间系列产品也有望逐步迎来放量。整体来看，公司综合能力逐步完善，品类、渠道顺利扩张，自主品牌延续优异增长可期。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司24-26年EPS分别为0.65/0.80/0.97元，当前股价对应PE为18/15/12倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格大幅上涨；自主品牌推广不畅；人民币汇率大幅波动。

轻工组

分析师：张杨桓 (执业S1130522090001)

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

分析师：尹新悦 (执业S1130522080004)

yinxinyue@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.59元

相关报告：

- 《瑞尔特公司点评：3Q收入延续较优增长，全年自主品牌发展或可超...》，2023.10.24
- 《瑞尔特公司点评：2Q利润表现优异，自主品牌发展成效显现》，2023.8.24
- 《瑞尔特公司深度研究：为什么公司自主品牌发展有望成功？》，2023.8.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,960	2,184	2,681	3,214	3,826
营业收入增长率	4.89%	11.47%	22.71%	19.89%	19.05%
归母净利润(百万元)	211	219	272	334	407
归母净利润增长率	51.36%	3.62%	24.58%	22.55%	21.98%
摊薄每股收益(元)	0.505	0.523	0.652	0.799	0.974
每股经营性现金流净额	0.87	1.04	0.48	1.00	1.41
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.90%	10.51%	12.14%	13.66%	15.14%
P/E	16.90	19.96	17.79	14.51	11.90
P/B	1.84	2.10	2.16	1.98	1.80

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,868	1,960	2,184	2,681	3,214	3,826
增长率		4.9%	11.5%	22.7%	19.9%	19.1%
主营业务成本	-1,446	-1,473	-1,539	-1,869	-2,221	-2,620
%销售收入	77.4%	75.2%	70.5%	69.7%	69.1%	68.5%
毛利	422	486	645	811	993	1,206
%销售收入	22.6%	24.8%	29.5%	30.3%	30.9%	31.5%
营业税金及附加	-10	-14	-16	-21	-26	-33
%销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%
销售费用	-95	-123	-238	-279	-334	-409
%销售收入	5.1%	6.3%	10.9%	10.4%	10.4%	10.7%
管理费用	-99	-94	-101	-121	-141	-165
%销售收入	5.3%	4.8%	4.6%	4.5%	4.4%	4.3%
研发费用	-72	-83	-91	-107	-129	-153
%销售收入	3.8%	4.2%	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	146	172	199	283	363	447
%销售收入	7.8%	8.8%	9.1%	10.6%	11.3%	11.7%
财务费用	-10	45	21	16	2	5
%销售收入	0.5%	-2.3%	-1.0%	-0.6%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-16	-7	-4	-8	-1	-1
公允价值变动收益	-4	2	2	0	0	0
投资收益	16	4	10	5	5	5
%税前利润	10.8%	1.9%	3.9%	1.6%	1.3%	1.1%
营业利润	149	236	249	311	381	465
营业利润率	8.0%	12.0%	11.4%	11.6%	11.9%	12.2%
营业外收支	1	-4	-3	0	0	0
税前利润	150	232	246	311	381	465
利润率	8.0%	11.8%	11.3%	11.6%	11.9%	12.2%
所得税	-16	-24	-31	-39	-48	-58
所得税率	10.8%	10.2%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润	134	208	215	272	334	407
少数股东损益	-6	-3	-3	0	0	0
归属于母公司的净利润	139	211	219	272	334	407
净利率	7.5%	10.8%	10.0%	10.2%	10.4%	10.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	134	208	215	272	334	407
少数股东损益	-6	-3	-3	0	0	0
非现金支出	109	105	111	125	150	185
非经营收益	4	-33	-5	23	10	10
营运资金变动	-143	84	115	-222	-76	-14
经营活动现金净流	102	363	436	199	417	588
资本开支	-140	-111	-138	-165	-183	-203
投资	89	-150	-177	0	0	0
其他	0	1	0	5	5	5
投资活动现金净流	-51	-260	-316	-160	-178	-198
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	25	0	142	30	-6
其他	-72	-72	-93	-116	-146	-176
筹资活动现金净流	-72	-47	-93	26	-116	-182
现金净流量	-29	99	33	65	123	208

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	461	554	588	650	770	977
应收款项	635	544	491	650	709	740
存货	287	303	369	371	429	492
其他流动资产	269	428	621	632	640	646
流动资产	1,652	1,829	2,069	2,303	2,549	2,855
%总资产	73.8%	75.3%	76.8%	77.9%	78.8%	80.2%
长期投资	0	3	1	1	1	1
固定资产	491	515	505	560	594	613
%总资产	21.9%	21.2%	18.7%	18.9%	18.4%	17.2%
无形资产	34	32	69	72	73	74
非流动资产	587	601	625	652	686	706
%总资产	26.2%	24.7%	23.2%	22.1%	21.2%	19.8%
资产总计	2,239	2,430	2,694	2,955	3,235	3,560
短期借款	8	6	6	150	180	173
应付款项	263	262	289	301	324	379
其他流动负债	132	142	226	173	199	231
流动负债	403	410	522	623	703	784
长期贷款	0	25	25	25	25	25
其他长期负债	67	69	78	75	75	75
负债	470	503	625	722	802	883
普通股股东权益	1,774	1,935	2,080	2,244	2,444	2,688
其中：股本	418	418	418	418	418	418
未分配利润	774	905	1,027	1,191	1,391	1,635
少数股东权益	-5	-8	-11	-11	-11	-11
负债股东权益合计	2,239	2,430	2,694	2,955	3,235	3,560

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.333	0.505	0.523	0.652	0.799	0.974
每股净资产	4.241	4.628	4.978	5.369	5.848	6.433
每股经营现金净流	0.245	0.869	1.044	0.477	0.998	1.408
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.261	0.319	0.390
回报率						
净资产收益率	7.86%	10.90%	10.51%	12.14%	13.66%	15.14%
总资产收益率	6.22%	8.68%	8.11%	9.22%	10.32%	11.43%
投入资本收益率	7.18%	7.72%	8.12%	10.10%	11.84%	13.36%
增长率						
主营业务收入增长率	45.48%	4.89%	11.47%	22.71%	19.89%	19.05%
EBIT 增长率	22.28%	17.80%	15.88%	42.13%	28.38%	22.87%
净利润增长率	21.58%	51.36%	3.62%	24.58%	22.55%	21.98%
总资产增长率	7.15%	8.54%	10.86%	9.68%	9.47%	10.06%
资产管理能力						
应收账款周转天数	80.6	80.5	61.3	62.0	54.0	44.0
存货周转天数	66.3	73.2	79.7	74.0	72.0	70.0
应付账款周转天数	59.3	61.4	63.2	55.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	84.3	95.6	83.4	72.7	62.3	53.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-39.72%	-48.02%	-55.50%	-47.80%	-47.58%	-51.18%
EBIT 利息保障倍数	14.9	-3.8	-9.4	-18.1	-170.8	-90.4
资产负债率	20.98%	20.71%	23.20%	24.45%	24.80%	24.81%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	8	14	17	33
增持	0	0	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.13	1.15	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-21	买入	10.56	14.60~14.60
2	2023-08-24	买入	10.51	N/A
3	2023-10-24	买入	11.45	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806