

瑞尔特 (002790.SZ)

2024年04月28日

2024Q1 业绩高增，海外渠道+自有品牌持续发力

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

骆扬（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

luoyang@kysec.cn

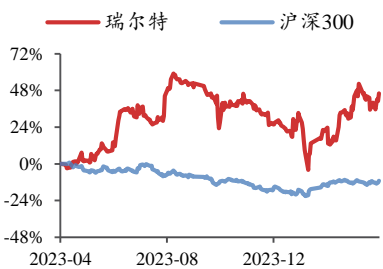
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122120029

日期	2024/4/26
当前股价(元)	11.99
一年最高最低(元)	13.29/7.10
总市值(亿元)	50.10
流通市值(亿元)	31.26
总股本(亿股)	4.18
流通股本(亿股)	2.61
近3个月换手率(%)	87.06

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q3 收入增速亮眼，利润阶段承压不改长期逻辑——公司信息更新报告》-2023.10.31

《2023H1 业绩超预期，智能坐便器业务增速亮眼——公司信息更新报告》-2023.8.27

《冲水组件制造龙头，卡位智能坐便器赛道乘风再起航——公司首次覆盖报告》-2023.6.14

● 2024Q1 业绩增速亮眼，智能马桶自有品牌持续发力，维持“买入”评级

公司 2023 全年实现营业收入 21.8 亿元(+11.5%)，归母净利润 2.19 亿元(+3.6%)，扣非归母净利润 2.00 亿元(+3.8%)。单季度看，公司 2024Q1 实现营业收入 5.2 亿元(+32.3%)，归母净利润 0.6 亿元(+47.1%)，扣非净利润 0.5 亿元(+54.5%)。公司受益于原材料价格回落及产品结构优化，盈利能力改善，业绩边际向好趋势明显。考虑到智能坐便器行业竞争加剧，我们下调盈利预测，并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 2.78/3.33/4.00 亿元（原值为 3.06/3.68 亿元），对应 EPS 为 0.67/0.80/0.96 元，当前股价对应 PE 16.7/13.9/11.6 倍，海外渠道+自主品牌持续发力，公司成长动力充足，维持“买入”评级。

● 收入：智能坐便器及盖板增速亮眼，内外销产品毛利率均同比提升

2023 公司智能坐便器及盖板收入增速亮眼，毛利率明显提升。分产品看，水箱及配件/智能座便器及盖板/同层排水系统产品收入分别为 6.2/12.7/2.1 亿元，分别同比变动-13.65%/+25.90%/+17.72%，水箱及配件/智能座便器及盖板毛利率分别为 25.80%/30.12%，同比分别变动+1.38/+6.49pct。分地区看，境内/境外收入分别为 16.5/5.4 亿元，分别同比+17.26%/-3.23%，收入占比分别为 75.48%/24.52%，毛利率分别为 29.32%/30.18%，分别同比变动+4.57/+5.24pct。

● 盈利能力：2024Q1 产品结构改善下毛、净利率均同比提升

毛利率方面，2023 年公司整体毛利率为 29.5% (+4.7pct)，费用率方面，期间费用率为 18.7% (+5.7pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.9%/4.6%/4.2%/-1.0%，分别同比+4.6/-0.2/-0.1/+1.3pct，销售费用率增幅明显主系品牌推广费用增加所致。综合影响下，2023 年公司销售净利率为 9.9% (-0.8pct)。单季度看，公司 2024Q1 毛利率 30.2% (+5.0pct)，单季度毛利率提升明显，主或系高毛利自主品牌产品占比进一步提升；期间费用率为 19.4% (+2.6pct)，主要为公司继续加大品牌推广投入，销售费用率同比提升 5.8pct 至 11.7%。综合影响下 2024Q1 净利率为 11.1% (+1.1pct)。

● 未来展望：智能坐便器自主品牌持续发力，公司第二增长曲线雏形已成

展望公司发展，我们看好公司智能坐便器自主品牌及海外代工持续发力托底公司成长。收入端看，我们认为智能化产品仍为公司重要成长曲线，国内公司自主品牌孵化顺利，产品功能不断丰富、价格带不断拓宽，且 2024 预计通过家电卖场渠道加密线下渠道密度；国外公司积极开拓新老客户订单，智能坐便器代工订单逐月回暖。业绩端看，我们预计高自动化程度的新产线投产将进一步扩大公司智能卫浴产品产能水平，同时降低人工成本。我们预计，公司将通过生产制造端优势及渠道店中店轻资本模式铸高成本优势护城河，盈利能力提升逻辑通顺。

● 风险提示：自有品牌推广不及预期、行业竞争加剧

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,960	2,184	2,642	3,131	3,745
YOY(%)	4.9	11.5	21.0	18.5	19.6
归母净利润(百万元)	211	219	278	333	400
YOY(%)	51.4	3.6	27.4	19.5	20.2
毛利率(%)	24.8	29.5	29.7	30.0	30.2
净利率(%)	10.8	10.0	10.5	10.6	10.7
ROE(%)	10.8	10.4	11.6	12.5	13.2
EPS(摊薄/元)	0.50	0.52	0.67	0.80	0.96
P/E(倍)	22.0	21.2	16.7	13.9	11.6
P/B(倍)	2.4	2.2	2.0	1.8	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1829	2069	2008	2245	2554
现金	554	588	893	1055	1241
应收票据及应收账款	449	449	0	0	0
其他应收款	6	7	9	10	12
预付账款	19	19	26	28	37
存货	303	369	442	515	627
其他流动资产	498	637	637	637	637
非流动资产	604	625	677	712	754
长期投资	3	1	-0	-2	-3
固定资产	513	499	545	572	604
无形资产	30	67	73	80	87
其他非流动资产	58	57	59	62	65
资产总计	2433	2694	2685	2957	3308
流动负债	410	522	245	244	250
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	252	281	0	0	0
其他流动负债	158	241	245	244	250
非流动负债	96	103	99	94	90
长期借款	25	25	20	16	12
其他非流动负债	71	78	78	78	78
负债合计	506	625	344	338	340
少数股东权益	-8	-11	-18	-23	-31
股本	418	418	418	418	418
资本公积	456	457	457	457	457
留存收益	1070	1205	1400	1653	1979
归属母公司股东权益	1935	2080	2359	2643	2998
负债和股东权益	2433	2694	2685	2957	3308

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	363	436	433	337	381
净利润	208	215	272	327	392
折旧摊销	91	100	88	108	131
财务费用	-45	-21	-6	-11	-13
投资损失	-4	-10	-10	-8	-9
营运资金变动	84	115	95	-75	-115
其他经营现金流	30	37	-5	-5	-5
投资活动现金流	-260	-316	-129	-132	-160
资本支出	115	140	142	145	174
长期投资	-150	-177	2	2	2
其他投资现金流	5	2	11	11	12
筹资活动现金流	-47	-93	1	-42	-35
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	25	-0	-4	-5	-4
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	2	1	0	0	0
其他筹资现金流	-74	-94	5	-38	-31
现金净增加额	99	33	305	162	186

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1960	2184	2642	3131	3745
营业成本	1473	1539	1858	2193	2615
营业税金及附加	14	16	18	22	27
营业费用	123	238	267	345	390
管理费用	94	101	113	127	176
研发费用	83	91	127	123	147
财务费用	-45	-21	-6	-11	-13
资产减值损失	-6	-5	-8	-9	-10
其他收益	17	19	18	18	18
公允价值变动收益	2	2	-0	1	1
投资净收益	4	10	10	8	9
资产处置收益	2	2	2	2	2
营业利润	236	249	308	371	447
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	4	3	2	3	3
利润总额	232	246	306	368	444
所得税	24	31	34	42	52
净利润	208	215	272	327	392
少数股东损益	-3	-3	-7	-6	-8
归属母公司净利润	211	219	278	333	400
EBITDA	308	330	375	450	543
EPS(元)	0.50	0.52	0.67	0.80	0.96

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	4.9	11.5	21.0	18.5	19.6
营业利润(%)	58.5	5.4	23.9	20.6	20.3
归属于母公司净利润(%)	51.4	3.6	27.4	19.5	20.2
获利能力					
毛利率(%)	24.8	29.5	29.7	30.0	30.2
净利率(%)	10.8	10.0	10.5	10.6	10.7
ROE(%)	10.8	10.4	11.6	12.5	13.2
ROIC(%)	9.8	9.4	10.6	11.3	12.0
偿债能力					
资产负债率(%)	20.8	23.2	12.8	11.4	10.3
净负债比率(%)	-26.1	-25.9	-36.1	-38.7	-40.5
流动比率	4.5	4.0	8.2	9.2	10.2
速动比率	3.7	3.2	6.2	6.9	7.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	4.5	6.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.9	5.8	13.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.52	0.67	0.80	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	1.04	1.04	0.81	0.91
每股净资产(最新摊薄)	4.63	4.98	5.64	6.32	7.18
估值比率					
P/E	22.0	21.2	16.7	13.9	11.6
P/B	2.4	2.2	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	12.1	10.6	8.5	6.7	5.2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn