



瑞尔特 (002790.SZ): 自主品牌拉动业绩增长, 外销有所回暖

2024年4月29日

推荐/维持

瑞尔特

公司报告

事件: 23 年报: 公司 2023 年营收 21.8 亿元, 同比+11.5%; 归母净利润 2.2 亿元, 同比+3.6%。其中 Q4 营收 6.4 亿元, 同比+11.3%; 归母净利润为 0.43 亿元, 同比-24.8%。**24 一季报:** 2024 年一季度营收 5.2 亿元, 同比+32.3%; 归母净利润 0.59 亿元, 同比+47.2%。

年报分品类看: 智能马桶自主品牌快速放量。1) 智能坐便器及盖板业务收入 12.7 亿元, 同比+25.9%; 毛利率 30.1%, 同比+6.5pct。收入及毛利率均实现大幅增长, 推测主要得益于自主品牌的快速放量。公司自 21 年起大力发展自主品牌, 凭借制造优势在中高端市场打造性价比定位。线上以抖音作为主要推广平台, 实现销量快速提升; 线下以店中店模式快速拓店。此外我们推测智能坐便器代工业务受益渗透率提升也保持稳步增长。2024 年公司聘请李雪琴为代言人, 不断扩大品牌影响力, 我们看好线下拓展继续助力自主品牌业务增长。2) 水箱及配件业务收入 6.2 亿元, 同比-13.7%; 毛利率 25.8%, 同比+1.4pct。传统水件业务有所承压, 毛利率受益原材料价格回落有所回升。3) 同层排水系统产品业务收入 2.1 亿元, 同比+17.7%; 毛利率 34.9%, 同比+1.8pct。业务受益国内渗透率提升, 稳步增长。

年报分区域看: 内销在自主品牌带动下增长, 外销承压有望回暖。1) 内销业务收入 16.5 亿元, 同比+17.3%。内销受益自主品牌的快速放量, 实现稳步增长。2) 外销业务收入 5.4 亿元, 同比-3.2%。2023 下半年随着海外库存去化, 收入已实现正增长, 推测 24Q1 外销实现较高增长, 回暖有望延续。

自主品牌带动盈利能力提升。公司 2023 年毛利率 29.5%, 同比+4.7pct; 24Q1 毛利率 30.2%, 同比+5.0pct。自主品牌对毛利率的拉动效果明显, 另外原材料价格有所回落。23 年销售、管理、研发费用率分别+4.6、-0.2、-0.1pct; 24Q1 销售费用率同比+5.8pct。销售费用率增长明显, 主要因为自主品牌费用投放加大。另外 23 年财务费用率同比+1.4pct, 主要因汇兑收益金额少于上年。综合来看, 23 全年净利率 10.0%, 同比-0.8pct, 若剔除汇兑损益净利率同比+1.0pct; 24Q1 净利率 11.1%, 同比+1.1pct, 自主品牌的发展提升了公司整体盈利能力。

盈利预测与投资评级: 公司是国内最大的冲水组件生产商, 利用马桶智能化升级机会开拓自主品牌, 进展顺利。生产优势打造高性价比产品, 线上发展迅速, 线下继续拓店中, 我们预计智能马桶渗透率持续提升, 此外海外业务环比持续回暖可期, 瑞尔特有望持续实现业绩增长。我们预计公司 2024-2026 年实现营收 26.2、31.3、37.5 亿元, 归母净利润为 2.6、3.1、3.9 亿元, 目前股价对应 PE 分别为 19.8、16.2、13.1 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 自主品牌推广不及预期, 原材料价格大幅波动, 地产销售下滑超预期。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,959.59	2,184.42	2,618.18	3,131.03	3,749.99
增长率 (%)	4.89%	11.47%	19.86%	19.59%	19.77%
归母净利润 (百万元)	211.00	218.58	255.98	312.91	385.47

公司简介:

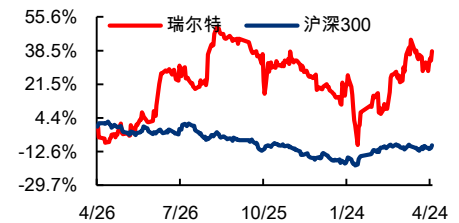
公司是一家主要经营定制衣柜及全屋配套定制家具的研发、生产和销售的公司。“索菲亚”已经成为国内定制衣柜的代表品牌。根据行业内逐步向全屋家具定制发展的趋势, 公司提出“定制家索菲亚”的全新战略, 产品品类和系列不断拓宽, 并且出资成立了司米橱柜有限公司, 正式进军橱柜领域。未来公司将把定制衣柜及其他配套家具做精、做大、做强, 并加快推进橱柜业务, 不断深化公司“定制家”的战略, 成为国内领先的“大家居解决方案提供者”

资料来源: 公司公告、iFinD

交易数据

52 周股价区间 (元)	13.07-7.88
总市值 (亿元)	50.1
流通市值 (亿元)	31.26
总股本/流通 A 股 (万股)	41,787/41,787
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	2.89

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、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

分析师: 沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480523060001

增长率 (%)	51.41%	3.59%	17.11%	22.24%	23.19%
净资产收益率 (%)	10.91%	10.51%	11.59%	13.23%	15.07%
每股收益 (元)	0.51	0.53	0.61	0.74	0.92
PE	23.51	22.62	19.80	16.17	13.10
PB	2.59	2.41	2.27	2.12	1.96

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							
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产合计	1829	2069	2246	2492	2805	营业收入	1960	2184	2618	3131	3750							
货币资金	554	588	681	814	975	营业成本	1473	1539	1805	2145	2546							
应收账款	397	338	359	386	442	营业税金及附加	14	16	18	22	26							
其他应收款	6	7	8	10	12	营业费用	123	238	304	369	450							
预付款项	19	19	22	24	27	管理费用	94	101	120	144	172							
存货	303	369	396	470	558	财务费用	-45	-21	-3	-3	-3							
其他流动资产	7	11	17	25	34	研发费用	83	91	107	125	146							
非流动资产合计	604	625	631	635	638	资产减值损失	5.67	5.04	3.00	2.00	2.00							
长期股权投资	3	1	0	0	0	公允价值变动收益	1.90	1.69	0.00	0.00	0.00							
固定资产	513	499	498	494	487	投资净收益	4.35	9.69	7.02	8.35	7.69							
无形资产	30	67	68	69	70	加: 其他收益	17.38	19.28	18.33	18.81	18.57							
其他非流动资产	11	10	11	10	11	营业利润	236	249	291	355	438							
资产总计	2433	2694	2877	3128	3444	营业外收入	0.00	0.06	0.03	0.04	0.04							
流动负债合计	410	522	592	689	816	营业外支出	4.32	2.90	3.61	3.25	3.43							
短期借款	0	0	25	44	88	利润总额	232	246	287	352	435							
应付账款	252	281	315	380	447	所得税	24	31	34	42	52							
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	208	215	253	310	382							
一年内到期的非流	6	6	6	6	6	少数股东损益	-3	-3	-3	-3	-3							
非流动负债合计	96	103	90	90	90	归属母公司净利润	211	219	256	313	385							
长期借款	25	25	25	25	25													
应付债券	0	0	0	0	0	主要财务比率												
负债合计	506	625	682	780	906	成长能力												
少数股东权益	-8	-11	-14	-17	-20	营业收入增长	4.89%	11.47%	19.86%	19.59%	19.77%							
实收资本(或股本)	418	418	418	418	418	营业利润增长	58.51%	5.39%	17.00%	22.10%	23.25%							
资本公积	456	457	457	457	457	归属于母公司净利	51.41%	3.59%	17.11%	22.24%	23.19%							
未分配利润	905	1027	1137	1273	1439	获利能力												
归属母公司股东权	1935	2080	2208	2364	2557	毛利率(%)	24.81%	29.53%	31.06%	31.48%	32.11%							
负债和所有者权益	2433	2694	2877	3128	3444	净利率(%)	10.62%	9.85%	9.66%	9.90%	10.20%							
现金流量表						总资产净利润(%)	8.67%	8.11%	8.90%	10.00%	11.19%							
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	10.91%	10.51%	11.59%	13.23%	15.07%							
经营活动现金流	363	436	254	316	356	偿债能力												
净利润	208	215	253	310	382	资产负债率(%)	21%	23%	24%	25%	26%							
折旧摊销	91.24	99.96	45.48	48.32	51.16	流动比率	4.46	3.96	3.79	3.61	3.44							
财务费用	-45	-21	-3	-3	-3	速动比率	3.72	3.26	3.12	2.93	2.76							
应收账款减少	71	59	-21	-27	-56	营运能力												
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.84	0.85	0.94	1.04	1.14							
投资活动现金流	-260	-316	-61	-48	-49	应收账款周转率	4.53	5.95	7.52	8.41	9.06							
公允价值变动收益	2	2	0	0	0	应付账款周转率	7.90	8.20	8.79	9.01	9.06							
长期投资减少	0	0	1	0	0	每股指标(元)												
投资收益	4	10	7	8	8	每股收益(最新摊薄)	0.51	0.53	0.61	0.74	0.92							
筹资活动现金流	-47	-93	-100	-135	-146	每股净现金流(最新	0.14	0.07	0.22	0.32	0.39							
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.63	4.98	5.28	5.66	6.12							
长期借款增加	25	0	0	0	0	估值比率												
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	23.51	22.62	19.80	16.17	13.10							
资本公积增加	2	1	0	0	0	P/B	2.59	2.41	2.27	2.12	1.96							
现金净增加额	57	27	93	133	161	EV/EBITDA	15.97	13.64	13.16	10.66	8.54							

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	轻工制造行业: 文化纸涨价落地, 关注纸企旺季盈利表现	2024-03-01
行业普通报告	轻工制造行业: 美国 1 月成屋销售乐观, 有望支撑家居需求	2024-02-29
行业普通报告	家居行业: LPR 下调有望提振地产销售, 家居需求预期改善可期	2024-02-23
行业普通报告	轻工制造行业: CCER 交易市场启动, 关注林业碳汇发展	2024-01-31
行业普通报告	家居行业: 12 月家居出口增长提速, 外销有望持续向好	2024-01-26
行业普通报告	家居行业: 海外家具库存改善, 补库需求有望带动外销持续向暖	2023-12-28
行业普通报告	东兴轻纺&商社周观点: 京沪地产政策放宽, 同时关注家居外销改善	2023-12-19
行业普通报告	家居行业: 11 月出口数据回暖, 出口业务高弹性值得期待	2023-12-14
公司普通报告	瑞尔特 (002790): 自主品牌拓展迅速, 带动业绩快速增长	2023-08-29
公司普通报告	瑞尔特 (002790): 智能马桶业务快速发展, 自主品牌开拓顺利	2023-04-19

资料来源: 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。

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，轻工制造行业分析师，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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526