

瑞尔特 (002790.SZ)

2023 年年报&2024 年一季报点评： 自主品牌放量、外销复苏，Q1 业绩实现高增长

买入

核心观点

Q1 营收实现高增，业绩表现亮眼。公司 2023 年全年收入 21.84 亿/+11.5%，归母净利润 2.19 亿/+3.6%，扣非归母净利润 2.00 亿/+3.8%；2023Q4 收入 6.38 亿/+11.3%，归母净利润 0.43 亿/-24.8%，扣非归母净利润 0.37 亿/-23.1%；2024Q1 收入 5.23 亿/+32.3%，归母净利润 0.59 亿/+47.2%，扣非归母净利润 0.53 亿/+54.5%。拟每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税）。

2023 年智能马桶放量，水箱及配件下半年降幅收窄。分产品看，2023 年智能坐便器与盖板、水箱及配件、同层排水收入分别为 12.7 亿/6.2 亿/2.1 亿，同比+25.9%/-13.7%/+17.7%，公司精准把握智能卫浴发展机遇、优化产品结构，智能马桶实现高增长，同层排水产品增势较好，水箱及配件受海外库存与需求疲软影响，全年订单有所下滑，H1/H2 增速分别为-18.8%/-8.2%，下半年有明显回暖。分地区看，2023 年境内收入 16.5 亿/+17.3%，外销收入 5.4 亿/-3.2%，境内销售增长势头较好、境外略有下滑。

2024Q1 自主品牌加速拓展，外销复苏趋势向好。根据久谦，2024Q1 公司自有品牌线上全渠道 GMV 同比+118%，随着轻智能与高端新品发布，线上份额有望继续提升，线下正加速零售门店与家电 KA 拓展，全年将贡献重要增量；外销方面，预计 Q1 水件代工业务受益于补库需求而显著回暖，我们判断 2024 年在补库与低基数下有望延续修复，此外公司正发力智能马桶的海外代工业务，看好后续海外客户的订单陆续释放。

毛利率大幅提升，费用投放加大影响盈利。2023 年毛利率 29.5%/+4.7pct，全年销售/管理/研发/财务费用率为 10.9%/4.6%/4.2%/-1.0%，同比+4.6pct/-0.2pct/-0.1pct/+1.3pct，净利率 10.0%/-0.8pct。2024Q1 毛利率 30.2%/+5.0pct，预计主要受益于自主品牌占比提升、海外订单恢复的结构性拉动与规模效应带来的成本节降，Q1 销售/管理/研发/财务费用率为 11.7%/4.4%/4.3%/-0.8%，同比+5.8pct/-1.7pct/+0.1pct/-1.7pct，销售费用增加主要系自主品牌费用投放加大所致，净利率同比+1.1pct 至 11.1%。

风险提示：自主品牌拓展不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅波动。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级

公司是全球冲水组件领军企业，切入智能马桶打开成长空间，发力自主品牌的同时费用预计投放也将有所加大，维持盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 2.7/3.3/4.1 亿（前值 2.8/3.3/-1 亿），同比+25%/22%/23%，摊薄 EPS=0.65/0.80/0.98 元，对应 PE=18/15/12x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,960	2,184	2,769	3,307	3,848
(+/-%)	4.9%	11.5%	26.8%	19.4%	16.4%
净利润(百万元)	211	219	273	333	408
(+/-%)	51.4%	3.6%	25.1%	21.8%	22.5%
每股收益(元)	0.50	0.52	0.65	0.80	0.98
EBIT Margin	8.8%	9.1%	10.0%	10.9%	12.0%
净资产收益率 (ROE)	10.9%	10.5%	12.2%	13.5%	15.5%
市盈率 (PE)	23.8	22.9	18.3	15.0	12.3
EV/EBITDA	21.0	18.9	17.3	13.9	11.4
市净率 (PB)	2.59	2.41	2.23	2.03	1.91

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

轻工制造·家居用品

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

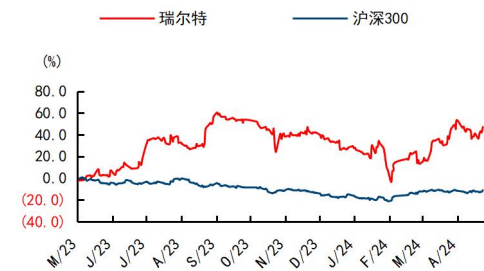
证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

联系人：李晶
lijing29@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	11.99 元
总市值/流通市值	5010/3126 百万元
52 周最高价/最低价	13.29/7.10 元
近 3 个月日均成交额	41.06 百万元

市场走势

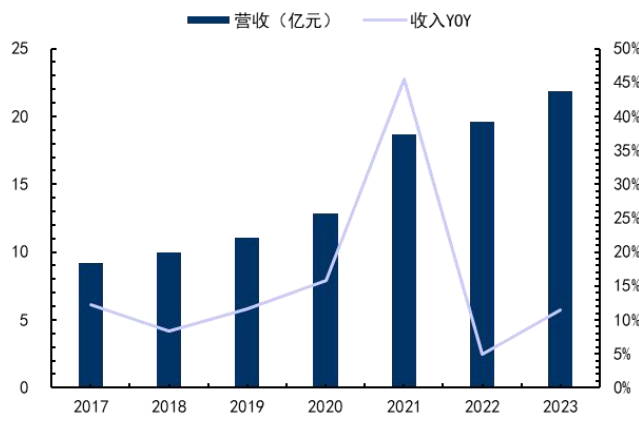


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

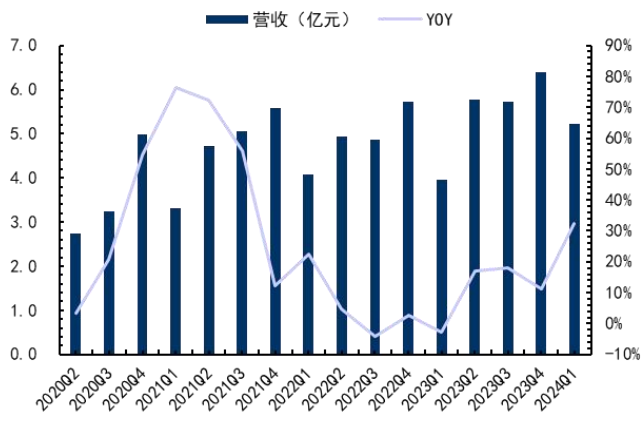
《瑞尔特 (002790.SZ) - 冲水组件领军企业，切入智能马桶开启二次成长》——2024-04-10

图1：公司营业收入及增速



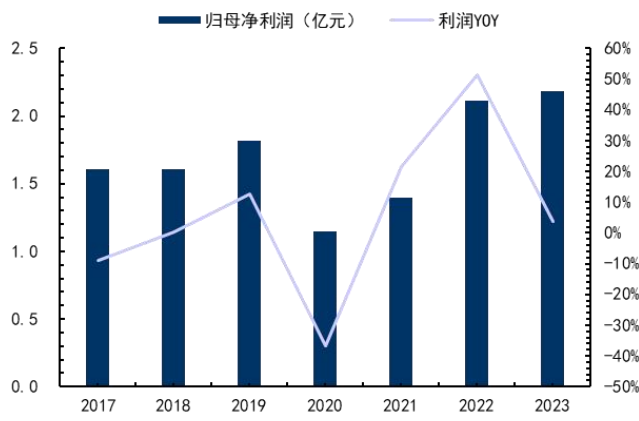
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



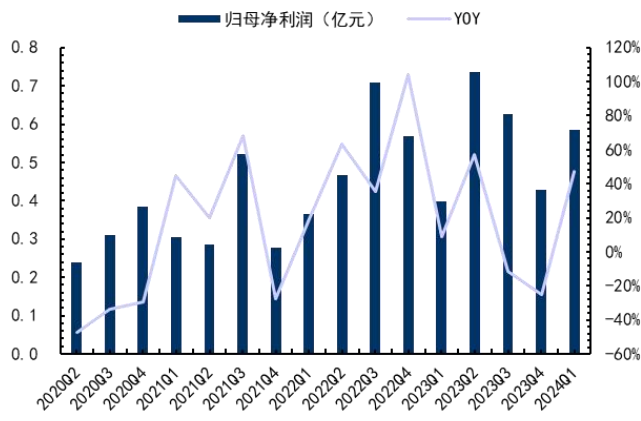
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



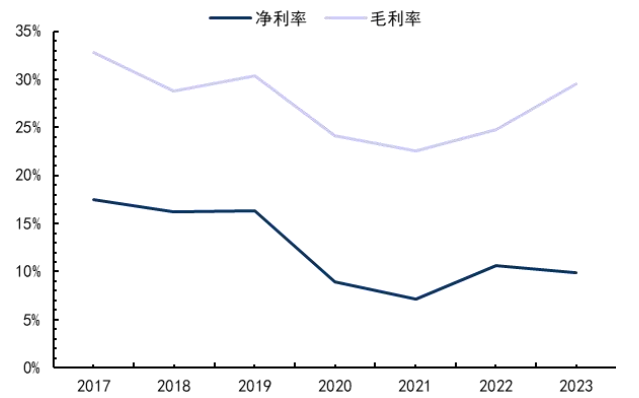
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



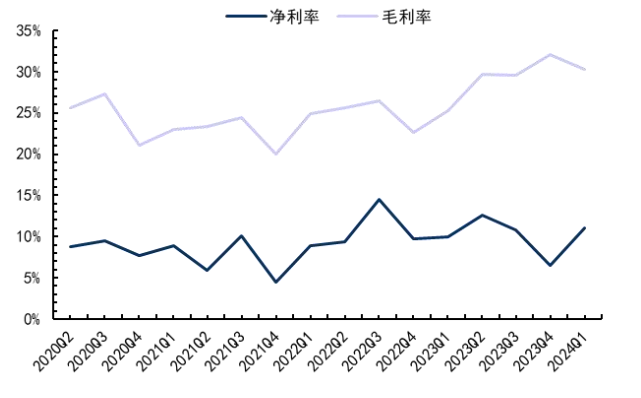
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率

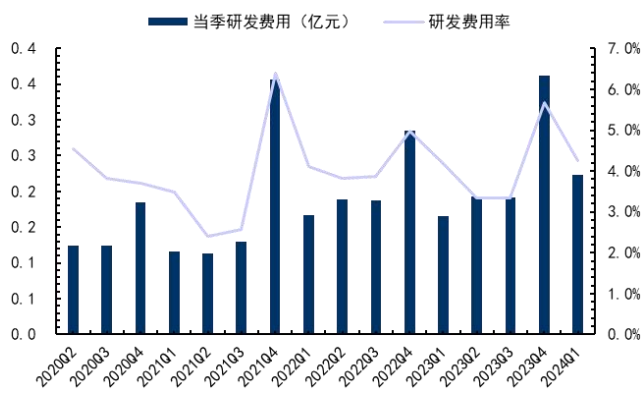


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

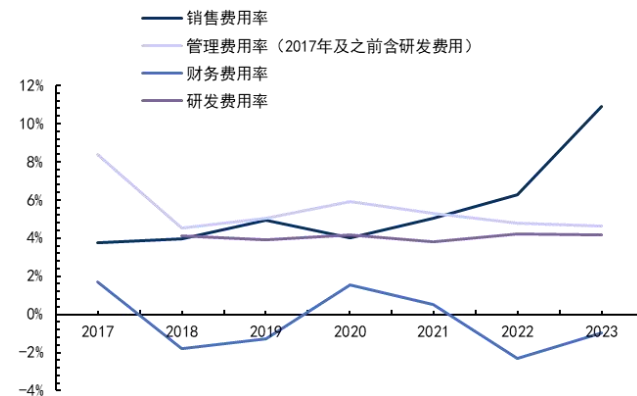
图6：公司单季度毛利率及净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用情况


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE				PEG (24E)	投资评级
				22A	23A	24E	25E	22A	23A	24E	25E		
603385.SH	惠达卫浴	5.9	22.4	0.3	-0.5	0.6	0.8	17.8	-11.3	9.3	7.7	0.3	无评级
001322.SZ	箭牌家居	8.6	83.5	0.6	0.4	0.5	0.6	14.1	19.6	16.2	13.9	29.9	买入
603992.SH	松霖科技	18.5	75.5	0.7	0.9	1.2	1.4	28.5	21.3	15.7	12.9	0.5	无评级
002790.SZ	瑞尔特	12.0	50.1	0.5	0.5	0.7	0.8	24.0	23.1	18.5	15.2	1.1	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测和整理; 注: 惠达卫浴、箭牌家居、松霖科技均为 WIND 一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	554	588	881	880	921	营业收入	1960	2184	2769	3307	3848
应收款项	455	456	610	729	833	营业成本	1473	1539	1945	2296	2677
存货净额	303	369	433	525	626	营业税金及附加	14	16	21	25	29
其他流动资产	115	65	98	114	133	销售费用	123	238	288	341	358
流动资产合计	1829	2069	2317	2676	2952	管理费用	177	192	238	284	322
固定资产	515	505	577	567	591	财务费用	(45)	(21)	(36)	(24)	(12)
无形资产及其他	30	67	65	62	59	投资收益	4	10	3	3	0
投资性房地产	53	51	51	51	51	资产减值及公允价值变动	9	6	(5)	(5)	(5)
长期股权投资	3	1	1	1	1	其他收入	6	13	0	0	0
资产总计	2430	2694	3011	3359	3655	营业利润	236	249	311	383	469
短期借款及交易性金融负债	6	6	7	6	7	营业外净收支	(4)	(3)	(0)	(0)	(0)
应付款项	252	281	364	431	503	利润总额	232	246	311	383	469
其他流动负债	152	235	286	342	393	所得税费用	24	31	37	50	61
流动负债合计	410	522	656	780	903	少数股东损益	(3)	(3)	0	0	0
长期借款及应付债券	25	25	25	25	25	归属于母公司净利润	211	219	273	333	408
其他长期负债	69	78	91	99	110						
长期负债合计	93	103	116	124	134	现金流量表 (百万元)					
负债合计	503	625	772	904	1037	净利润	211	219	273	333	408
少数股东权益	(8)	(11)	(11)	(11)	(11)	资产减值准备	(10)	(2)	1	(0)	0
股东权益	1935	2080	2250	2466	2629	折旧摊销	91	99	57	63	68
负债和股东权益总计	2430	2694	3011	3359	3655	公允价值变动损失	(9)	(6)	5	5	5
						财务费用	(45)	(21)	(36)	(24)	(12)
关键财务与估值指标						营运资本变动	81	103	(104)	(94)	(92)
每股收益	0.50	0.52	0.65	0.80	0.98	其它	8	0	(1)	0	(0)
每股红利	0.15	0.20	0.25	0.28	0.59	经营活动现金流	372	413	231	308	389
每股净资产	4.63	4.98	5.39	5.90	6.29	资本开支	(112)	(91)	(132)	(56)	(94)
ROIC	10%	11%	16%	19%	23%	其它投资现金流	(152)	(190)	297	(135)	(9)
ROE	11%	11%	12%	14%	16%	投资活动现金流	(267)	(279)	165	(191)	(103)
毛利率	25%	30%	30%	31%	30%	权益性融资	43	0	0	0	0
EBIT Margin	9%	9%	10%	11%	12%	负债净变化	25	(0)	0	0	0
EBITDA Margin	13%	14%	12%	13%	14%	支付股利、利息	(63)	(84)	(103)	(118)	(245)
收入增长	5%	11%	27%	19%	16%	其它融资现金流	22	68	0	(0)	0
净利润增长率	51%	4%	25%	22%	22%	融资活动现金流	(12)	(100)	(103)	(118)	(245)
资产负债率	20%	23%	25%	27%	28%	现金净变动	94	34	293	(1)	41
股息率	1.3%	1.7%	2.1%	2.3%	4.9%	货币资金的期初余额	461	554	588	881	880
P/E	23.8	22.9	18.3	15.0	12.3	货币资金的期末余额	554	588	881	880	921
P/B	2.6	2.4	2.2	2.0	1.9	企业自由现金流	214	286	65	228	284
EV/EBITDA	21.0	18.9	17.3	13.9	11.4	权益自由现金流	260	354	75	238	294

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032