

2024年04月30日  
瑞尔特(002790.SZ)

SDIC

## 自主品牌持续成长， 国货智能马桶崛起

**事件：**瑞尔特发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年公司实现营业收入 21.84 亿元，同比增长 11.47%；归母净利润 2.19 亿元，同比增长 3.59%；扣非后归母净利润 2.00 亿元，同比增长 3.83%。其中 23Q4 实现营业收入 6.38 亿元，同比增长 11.29%；归母净利润 0.43 亿元，同比下降 24.82%；扣非后归母净利润 0.37 亿元，同比下降 23.12%。24Q1 公司实现营业收入 5.23 亿元，同比增长 32.30%；归母净利润 0.59 亿元，同比增长 47.15%；扣非后归母净利润 0.53 亿元，同比增长 54.48%。

### 智能坐便器增速亮眼，Q1 自有品牌高增势头延续

分产品看，2023 年公司水箱及配件、智能座便器及盖板、同层排水系统产品收入分别为 6.20、12.66、2.10 亿元，分别同比增长-13.65%、25.90%、17.72%。其中，23Q4 自主品牌高速增长势头延续，根据久谦数据，23Q4 瑞尔特线上全平台销售额同比增长 190.23%，12 月市占率提升至 5.6%；冲水组件产品已经有所恢复，收入降幅收窄，同比略有下滑；智能坐便器代工同比略有下滑。新品方面，24 年公司将保持质量功能稳定性及性价比优势，围绕低水压或零水压冲水、自动翻盖、自动冲水、泡沫盾、四季温感、等离子杀菌、除臭、健康检测等功能研发创新，同时储备新兴品类，整合打造以整体卫浴空间为概念、囊括整体卫浴空间与家庭水系统前端与后端的全方位产品解决方案，前端产品包括暗装卫浴、同层排水系统相关产品，后端产品包括智能马桶、花洒、浴室柜等后置产品。

24Q1 公司加速品牌建设，品牌知名度和市场份额不断提升，自有品牌增速持续靓丽。根据久谦数据，24Q1 瑞尔特线上全平台销售额同比增长 60.4%，3 月市占率提升至 5.8%；

### 自主品牌重点发力线下渠道，加速开拓海外智能马桶代工市场

分渠道看，1) 电商：在保持核心平台优势基础上，24 年公司将开拓新电商平台；2) 经销：24 年公司将围绕卫浴、建材、五金、家电相关的经销商大力拓展线下门店，同时优化门店形象管理、加强宣传引导以提升店效，包括扩大专卖店比例、扩大门头占有率、深化后勤服务等。其中，家电渠道发展势头良好，期待 24 年贡献增量。

分地区看，2023 年境内、境外收入分别为 16.49、5.36 亿元，分别同比增长 17.26%、-3.23%，收入占比分别为 75.48%、24.52%。对于海外市场，传统业务方面，24 年美国成屋销售情况向好，海外下游需求复苏可期。根据海关总署数据，24Q1 中国五金龙头类产品出口

## 公司快报

证券研究报告

其他家居

投资评级

**买入-A**  
维持评级

6 个月目标价

15.75 元

股价 (2024-04-29)

11.83 元

### 交易数据

总市值(百万元)	4,943.43
流通市值(百万元)	3,083.91
总股本(百万股)	417.87
流通股本(百万股)	260.69
12 个月价格区间	7.88/13.07 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.6	3.6	50.7
绝对收益	-0.2	13.3	40.7

罗乾生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002

luoqs1@essence.com.cn

### 相关报告

23Q3 经营业绩表现靓丽，自主品牌持续成长可期	2023-10-26
23Q2 业绩表现靓丽，自主品牌加速崛起	2023-08-28
智能马桶东风渐暖，国货品牌加速崛起	2023-08-17
618 智能马桶表现亮眼，自主品牌持续成长	2023-06-26
22 年业绩表现靓丽，自主品牌加速成长	2023-04-19

额同比增速已经转正，陶瓷卫浴用品出口额低基数下同比加速增长；智能马桶业务方面，公司加速拓展代工客户，2024 年放量可期。

### 目 23Q4 毛利率显著提升，市场开拓阶段营销费用投入加大

盈利能力方面，2023 年公司毛利率为 29.53%，同比增长 4.72pct；23Q4 毛利率为 32.02%，同比增长 9.37pct。23Q4 毛利率同环比增长，主要系自主品牌占比进一步提升。公司将持续降本增效：1) 智能车间产能持续释放，降低人工成本；2) 规模效应扩大，控制采购成本；3) 技术整合升级，降低材料成本。24Q1 毛利率为 30.24%，同比增长 5.01pct，主要系自主品牌占比持续提升。

期间费用方面，23 年公司期间费用率为 18.69%，同比增长 5.70pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.88%/4.61%/4.17%/-0.97%，同比分别+4.59pct/-0.18pct/-0.06pct/+1.34pct。其中，23Q4 期间费用率为 25.88%，同比增长 14.05pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.86%/2.04%/5.66%/0.31%，同比分别增长 13.61pct/0.39pct/0.68pct/-0.63pct。23Q4 销售费用率同环比显著增长主要系公司加大线上下市场开拓力度，具体费用包括自主品牌营销推广投放、销售人员年终薪酬计提以及售后安装服务等方面。2024 年公司将在同比略微增长范围内控制费销比。24Q1 期间费用率为 19.45%，同比增长 2.57pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.66%/4.35%/4.26%/-0.82%，同比分别增长 5.84pct/-1.67pct/0.07pct/-1.67pct。

综合影响下，23 年公司净利率为 9.85%，同比下降 0.76pct；23Q4 净利率为 6.45%，同比下降 3.26pct。24Q1 利率为 11.06%，同比下降 1.12pct。

目 **投资建议**：瑞尔特依托传统节水型冲水组件行业领先优势，随着智能卫浴渗透率不断提升、自主品牌加速放量，智能马桶业务有望实现突破。我们预计瑞尔特 2024-2026 年营业收入为 28.64、36.03、44.38 亿元，同比增长 31.11%、25.80%、23.18%；归母净利润为 2.95、3.72、4.58 亿元，同比增长 34.88%、25.99%、23.38%，对应 PE 为 17.0x、13.5x、10.9x，给予 24 年 22.32xPE，对应目标价 15.75 元，维持买入-A 的投资评级。

目 **风险提示**：市场竞争日益加剧风险；原材料价格大幅波动风险；新渠道及区域拓展不达预期风险。

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,959.6	2,184.4	2,864.0	3,603.0	4,438.0
净利润	211.0	218.6	294.8	371.5	458.3
每股收益(元)	0.50	0.52	0.71	0.89	1.10
每股净资产(元)	4.63	4.98	5.44	6.05	6.80

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	23.7	22.9	17.0	13.5	10.9
市净率(倍)	2.6	2.4	2.2	2.0	1.8

净利润率	10.8%	10.0%	10.3%	10.3%	10.3%
净资产收益率	10.9%	10.5%	13.0%	14.7%	16.1%
股息收益率	1.3%	1.3%	2.0%	2.3%	2.9%
<b>ROIC</b>	17.1%	21.0%	33.7%	21.1%	35.8%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测



## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034