

# 瑞尔特 (002790)

## 2024 年半年报点评: Q2 收入增长降速, 营销费用前置拖累上半年业绩

增持 (维持)

2024 年 08 月 27 日

证券分析师 黄诗涛  
执业证书: S0600521120004  
huangshitao@dwzq.com.cn  
证券分析师 房大磊  
执业证书: S0600522100001  
fangdl@dwzq.com.cn  
证券分析师 任婕  
执业证书: S0600522070003  
renj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1960	2184	2497	2850	3216
同比 (%)	4.89	11.47	14.29	14.16	12.83
归母净利润 (百万元)	211.01	218.58	221.94	275.06	321.56
同比 (%)	51.41	3.59	1.54	23.94	16.90
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.50	0.52	0.53	0.66	0.77
P/E (现价&最新摊薄)	15.03	14.51	14.29	11.53	9.86

### 投资要点

- **事件: 公司发布 2024 年半年报。**2024H1 公司实现收入 11.43 亿元, 同比+17.36%, 归母净利 9097 万元, 同比-19.72%。其中, Q2 公司实现收入 6.19 亿元, 同比+7.14%; 归母净利 3241 万元, 同比-55.92%。
- **Q2 收入增长有所降速, 智能坐便器行业需求总体下滑。**分季度看, 需求压力之下收入增长有所降速, 2024Q1-2 公司收入同比增速分别为 +32.30%/+7.14%。分产品看, 2024H1 公司水箱及配件/智能坐便器及盖板/同层排水产品收入分别同比+7.90%/+26.61%/-16.91%。根据奥维云网线上推总数据, 2024 年上半年智能坐便器行业销售额同比下滑 19.9%, 销售量同比下滑 14.7%, 行业需求疲弱。
- **Q2 毛利率略有下滑, 24H1 营销费用投入较大。**2024Q1-Q2 公司销售毛利率分别为 30.24%/28.02%, 同比分别变动+5.02pct/-1.71pct。分产品看, 2024H1 公司水箱及配件/智能坐便器及盖板产品毛利率分别为 27.48%/28.80%, 同比分别变动+3.57pct/-0.46pct, 随着行业竞争加剧, 智能坐便器毛利率略有下滑。期间费用率方面, 2024H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+6.63/-1.57/+0.43/-1.16pct, 其中销售费用率大幅提升主要系公司费用投放较为前置, 上半年公司推广自有品牌营销费用投入增加, 而 Q2 收入并未取得预期规模。
- **公司积极完善销售渠道布局, 预计下半年新布局渠道逐步贡献收入。**线下渠道方面, 分为对接酒店与地产的工程渠道、经销渠道以及新家电 KA (如苏宁易购、京东门店等) 区域入驻渠道。经销渠道方面, 公司目前主要在沿海和中部铺设经销网点, 主要以 1V1 店中店的形式开设; 线上渠道方面, 主要在抖音、天猫、京东电商平台, 以直营官方旗舰店作为销售渠道, 公司持续加大线上流量的投放和新品推出。2024H1 公司在 线下渠道布局及线上引流等方面投入较大, 预计下半年新布局渠道逐步贡献收入。
- **盈利预测与投资评级:**公司是国内卫浴组件代工龙头, 2021 年开拓智能座便器自主品牌, 已形成高性价比智能卫浴产品的市场定位。公司通过线上、线下全渠道布局目前品牌知名度和市场份额持续提升, 同时海外智能代工加速开拓, 目前公司线下建材卫浴门店及家电 KA 新渠道快速放量, 代工业务稳步发展。考虑到行业竞争加剧、需求下滑等因素, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测为 2.22/2.75/3.22 亿元(前值为 2.86/3.47/4.22 亿元), 对应 PE 分别为 14X/12X/10X, 考虑到智能卫浴未来渗透率提升空间及公司自身渠道品牌开拓能力, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 下游需求波动的风险、市场竞争加剧的风险、原材料价格大幅波动的风险、产品研发和技术创新风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	7.59
一年最低/最高价	7.10/13.87
市净率(倍)	1.54
流通 A 股市值(百万元)	1,978.60
总市值(百万元)	3,171.65

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.94
资产负债率(% ,LF)	21.57
总股本(百万股)	417.87
流通 A 股(百万股)	260.69

### 相关研究

《瑞尔特(002790): 自主品牌及海外智能快速开拓, 抢占智能马桶发展先机》

2024-05-27

## 瑞尔特三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>2,069</b>	<b>2,123</b>	<b>2,352</b>	<b>2,752</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,184</b>	<b>2,497</b>	<b>2,850</b>	<b>3,216</b>
货币资金及交易性金融资产	1,179	1,176	1,343	1,576	营业成本(含金融类)	1,539	1,759	1,993	2,247
经营性应收款项	504	667	620	839	税金及附加	16	19	21	24
存货	369	262	370	317	销售费用	238	312	342	379
合同资产	0	0	0	0	管理费用	101	112	125	138
其他流动资产	17	18	19	20	研发费用	91	95	107	119
<b>非流动资产</b>	<b>625</b>	<b>698</b>	<b>737</b>	<b>757</b>	财务费用	(21)	(15)	(15)	(20)
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	19	30	29	26
固定资产及使用权资产	519	550	572	585	投资净收益	10	10	11	13
在建工程	5	47	66	73	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	67	67	66	66	减值损失	(4)	(4)	(6)	(6)
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	2	2	3	3
长期待摊费用	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>249</b>	<b>253</b>	<b>313</b>	<b>364</b>
其他非流动资产	30	30	30	30	营业外净收支	(3)	(3)	(4)	(4)
<b>资产总计</b>	<b>2,694</b>	<b>2,820</b>	<b>3,089</b>	<b>3,509</b>	<b>利润总额</b>	<b>246</b>	<b>250</b>	<b>309</b>	<b>360</b>
<b>流动负债</b>	<b>522</b>	<b>534</b>	<b>531</b>	<b>635</b>	减:所得税	31	31	38	43
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	6	6	6	<b>净利润</b>	<b>215</b>	<b>219</b>	<b>271</b>	<b>317</b>
经营性应付款项	281	354	332	417	减:少数股东损益	(3)	(3)	(4)	(5)
合同负债	98	35	40	45	<b>归属母公司净利润</b>	<b>219</b>	<b>222</b>	<b>275</b>	<b>322</b>
其他流动负债	137	138	152	167	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.52	0.53	0.66	0.77
非流动负债	103	103	103	103	EBIT	214	229	290	334
长期借款	25	25	25	25	EBITDA	321	287	351	399
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.53	29.55	30.06	30.13
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	10.01	8.89	9.65	10.00
其他非流动负债	66	66	66	66	收入增长率(%)	11.47	14.29	14.16	12.83
<b>负债合计</b>	<b>625</b>	<b>637</b>	<b>634</b>	<b>738</b>	归母净利润增长率(%)	3.59	1.54	23.94	16.90
归属母公司股东权益	2,080	2,198	2,473	2,794					
少数股东权益	(11)	(14)	(18)	(23)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,069</b>	<b>2,184</b>	<b>2,455</b>	<b>2,772</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,694</b>	<b>2,820</b>	<b>3,089</b>	<b>3,509</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	436	225	260	310	每股净资产(元)	4.98	5.26	5.92	6.69
投资活动现金流	(316)	(122)	(91)	(74)	最新发行在外股份(百万股)	418	418	418	418
筹资活动现金流	(93)	(107)	(2)	(2)	ROIC(%)	9.19	9.25	10.76	11.06
现金净增加额	33	(4)	167	234	ROE-摊薄(%)	10.51	10.10	11.12	11.51
折旧和摊销	106	58	62	66	资产负债率(%)	23.20	22.58	20.52	21.02
资本开支	(138)	(132)	(102)	(87)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.51	14.29	11.53	9.86
营运资本变动	115	(49)	(71)	(69)	P/B(现价)	1.52	1.44	1.28	1.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>