

瑞尔特 (002790.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

短期业绩承压，期待行业加速洗牌

业绩简评

10月28日公司发布24年三季报，24Q1-Q3公司实现营收17.1亿元，同比+10.6%，归母净利1.3亿元，同比-28.2%。其中24Q3公司实现营收5.7亿元，同比-0.9%，归母净利为0.4亿元，同比-43.4%，扣非归母净利为0.3亿元，同比-43.4%。

经营分析

多重因素共同导致Q3收入承压：今年以来国内装修需求相对偏弱叠加电商平台竞争加剧，公司收入增长压力显现。分产品来看，冲水组件业务由于国内市场需求承压，预计Q3收入同比有所下滑。智能坐便器业务方面，根据奥维云网线上推总数据显示，2024年1-8月智能马桶国内线上总零售额/零售量分别同比下滑21.8%/20.1%，并且今年以来线上小品牌价格战冲击较为明显，在此背景下，预计公司Q3自主品牌的智能坐便器线上收入同比较为承压，而线下渠道依托网点进一步扩张，预计仍保持较优增长。此外，智能坐便器代工业务虽由于海外市场仍在扩张，但国内整体需求偏弱，预计其整体收入有所下降。

Q3毛利率短期承压，营销费用率提升显著：24Q3毛利率同比-2.2pct至27.3%，预计主因收入结构变化叠加公司主动让利。费用率方面，24Q3销售/管理/研发费用率分别同比+1.8/+0.0/+0.9pct至11.9%/4.7%/4.2%，而财务费用主因汇兑损失影响，24Q3财务费用为429.5万元（去年同期为-248.3万元）。

智能马桶渗透率&集中度提升+渠道扩张有望支撑自主品牌延续较优增长：从行业层面来看，今年以来，公司在电商渠道上确实面临了众多小品牌的价格冲击，展望后续，由于国家将于2025年7月1日正式对电子坐便器实施CCC强制性认证，公司已于2024年7月成为电子坐便器CCC认证首批获证企业，后续有望进一步受益于智能马桶渗透率及行业集中度提升。从公司自身来看，公司目前在进一步深耕电商渠道，进一步提升市占率的同时，正积极扩大线下建材渠道店面以及家电渠道。公司一方面具备高性价比的产品，另一方面在营销端正积极投入，消费者认知度正逐步提升，线下渠道开拓效果值得期待。整体来看，公司自主品牌发展战略清晰，随着公司产品、渠道逐步扩张，自主品牌持续增长可期。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司24-26年EPS分别为0.47/0.55/0.64元，当前股价对应PE为18/15/13倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格大幅上涨；自主品牌推广不畅；人民币汇率大幅波动。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓 (执业S1130522090001)

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

分析师：尹新悦 (执业S1130522080004)

yinxinyue@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：8.24元

相关报告：

1.《瑞尔特公司点评：Q1业绩表现较优，自主品牌全渠道发力可期》，2024.4.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,960	2,184	2,445	2,804	3,238
营业收入增长率	4.89%	11.47%	11.92%	14.68%	15.50%
归母净利润(百万元)	211	219	195	230	266
归母净利润增长率	51.36%	3.62%	-10.65%	17.70%	15.61%
摊薄每股收益(元)	0.505	0.523	0.467	0.550	0.636
每股经营性现金流净额	0.87	1.04	0.41	0.82	1.11
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.90%	10.51%	8.89%	9.84%	10.65%
P/E	16.90	19.96	17.63	14.98	12.96
P/B	1.84	2.10	1.57	1.47	1.38

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,868	1,960	2,184	2,445	2,804	3,238
增长率		4.9%	11.5%	11.9%	14.7%	15.5%
主营业务成本	-1,446	-1,473	-1,539	-1,728	-1,962	-2,254
%销售收入	77.4%	75.2%	70.5%	70.7%	70.0%	69.6%
毛利	422	486	645	717	842	985
%销售收入	22.6%	24.8%	29.5%	29.3%	30.0%	30.4%
营业税金及附加	-10	-14	-16	-20	-22	-28
%销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%
销售费用	-95	-123	-238	-293	-336	-389
%销售收入	5.1%	6.3%	10.9%	12.0%	12.0%	12.0%
管理费用	-99	-94	-101	-112	-129	-155
%销售收入	5.3%	4.8%	4.6%	4.6%	4.6%	4.8%
研发费用	-72	-83	-91	-98	-112	-130
%销售收入	3.8%	4.2%	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	146	172	199	193	242	283
%销售收入	7.8%	8.8%	9.1%	7.9%	8.6%	8.8%
财务费用	-10	45	21	17	4	6
%销售收入	0.5%	-2.3%	-1.0%	-0.7%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-16	-7	-4	-7	-1	-1
公允价值变动收益	-4	2	2	0	0	0
投资收益	16	4	10	5	5	5
%税前利润	10.8%	1.9%	3.9%	2.2%	1.9%	1.6%
营业利润	149	236	249	223	263	304
营业利润率	8.0%	12.0%	11.4%	9.1%	9.4%	9.4%
营业外收支	1	-4	-3	0	0	0
税前利润	150	232	246	223	263	304
利润率	8.0%	11.8%	11.3%	9.1%	9.4%	9.4%
所得税	-16	-24	-31	-28	-33	-38
所得税率	10.8%	10.2%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润	134	208	215	195	230	266
少数股东损益	-6	-3	-3	0	0	0
归属于母公司的净利润	139	211	219	195	230	266
净利率	7.5%	10.8%	10.0%	8.0%	8.2%	8.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	134	208	215	195	230	266
少数股东损益	-6	-3	-3	0	0	0
非现金支出	109	105	111	125	149	185
非经营收益	4	-33	-5	22	6	7
营运资金变动	-143	84	115	-169	-43	6
经营活动现金净流	102	363	436	173	343	463
资本开支	-140	-111	-138	-165	-183	-203
投资	89	-150	-177	0	0	0
其他	0	1	0	5	5	5
投资活动现金净流	-51	-260	-316	-160	-178	-198
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	25	0	92	18	11
其他	-72	-72	-93	-84	-101	-116
筹资活动现金净流	-72	-47	-93	8	-82	-105
现金净流量	-29	99	33	21	82	160

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	461	554	588	606	685	843
应收款项	635	544	491	593	619	626
存货	287	303	369	343	379	424
其他流动资产	269	428	621	630	636	641
流动资产	1,652	1,829	2,069	2,172	2,319	2,533
%总资产	73.8%	75.3%	76.8%	76.9%	77.2%	78.2%
长期投资	0	3	1	1	1	1
固定资产	491	515	505	560	594	613
%总资产	21.9%	21.2%	18.7%	19.8%	19.8%	18.9%
无形资产	34	32	69	72	73	74
非流动资产	587	601	625	652	686	706
%总资产	26.2%	24.7%	23.2%	23.1%	22.8%	21.8%
资产总计	2,239	2,430	2,694	2,824	3,006	3,239
短期借款	8	6	6	99	118	128
应付款项	263	262	289	278	287	326
其他流动负债	132	142	226	160	178	201
流动负债	403	410	522	538	582	656
长期贷款	0	25	25	25	25	25
其他长期负债	67	69	78	75	75	75
负债	470	503	625	637	681	755
普通股股东权益	1,774	1,935	2,080	2,197	2,335	2,495
其中：股本	418	418	418	418	418	418
未分配利润	774	905	1,027	1,144	1,282	1,442
少数股东权益	-5	-8	-11	-11	-11	-11
负债股东权益合计	2,239	2,430	2,694	2,824	3,006	3,239

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.333	0.505	0.523	0.467	0.550	0.636
每股净资产	4.241	4.628	4.978	5.258	5.588	5.970
每股经营现金净流	0.245	0.869	1.044	0.414	0.820	1.107
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.187	0.220	0.254
回报率						
净资产收益率	7.86%	10.90%	10.51%	8.89%	9.84%	10.65%
总资产收益率	6.22%	8.68%	8.11%	6.92%	7.65%	8.21%
投入资本收益率	7.18%	7.72%	8.12%	7.18%	8.42%	9.23%
增长率						
主营业务收入增长率	45.48%	4.89%	11.47%	11.92%	14.68%	15.50%
EBIT 增长率	22.28%	17.80%	15.88%	-2.93%	25.15%	17.14%
净利润增长率	21.58%	51.36%	3.62%	-10.65%	17.70%	15.61%
总资产增长率	7.15%	8.54%	10.86%	4.80%	6.44%	7.76%
资产管理能力						
应收账款周转天数	80.6	80.5	61.3	62.0	54.0	44.0
存货周转天数	66.3	73.2	79.7	74.0	72.0	70.0
应付账款周转天数	59.3	61.4	63.2	55.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	84.3	95.6	83.4	79.8	71.4	62.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-39.72%	-48.02%	-55.50%	-49.10%	-48.82%	-51.61%
EBIT 利息保障倍数	14.9	-3.8	-9.4	-11.5	-53.9	-45.7
资产负债率	20.98%	20.71%	23.20%	22.57%	22.67%	23.31%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	10	10	28
增持	0	0	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.09	1.23	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-21	买入	10.56	14.60~14.60
2	2023-08-24	买入	10.51	N/A
3	2023-10-24	买入	11.45	N/A
4	2024-04-26	买入	11.59	N/A

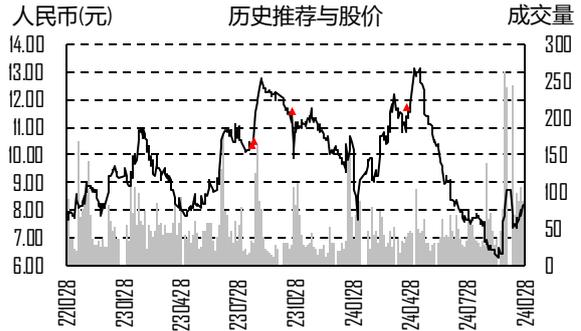
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806