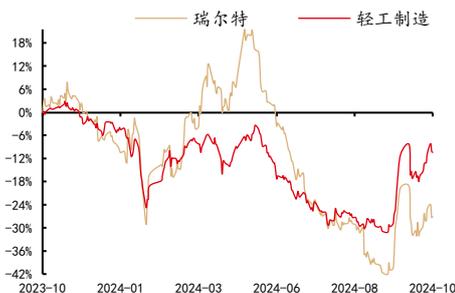




股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	7.90
总股本/流通股本(亿股)	4.18 / 2.61
总市值/流通市值(亿元)	33 / 21
52周内最高/最低价	13.50 / 6.29
资产负债率(%)	23.2%
市盈率	14.91
第一大股东	张剑波

研究所

分析师: 杨维维
SAC 登记编号: S1340522090007
Email: yangweiwei@cnpsec.com

瑞尔特(002790)

短期盈利承压，逆势加快自有品牌布局

- 事件：
公司发布 2024 年三季度报：
2024 年前三季度公司实现收入 17.10 亿元，同比+10.59%；归母净利润 1.26 亿元，同比-28.15%。
其中，Q3 单季度公司实现收入 5.67 亿元，同比-0.93%；归母净利润 0.35 亿元，同比-43.43%，业绩下滑主要系公司加大自有品牌推广以及产品结构变化。
- Q3 收入下滑，期待需求回暖
今年以来受行业需求平淡以及行业竞争加剧等影响，公司单季度收入增速环比下滑。公司加快自有品牌发力，持续稳步推进线下渠道的布局以及产品推新，此外，持续拓展国际大客户，优化代工业务客户结构。往后看，随着以旧换新政策的持续推进，智能马桶需求或有望回暖，公司积极响应号召，在全国开展以“马桶焕新季”为载体的以旧换新活动，或有助于公司智能马桶自有品牌的快速发展。
- 销售费用加大，盈利能力同比下滑
2024 年前三季度公司毛利率、净利率分别为 28.48%、7.31%，同比分别-0.03pct、-3.94pct，其中 Q3 单季度毛利率、净利率分别为 27.35%、6.27%，同比分别-2.19pct、-4.54pct。盈利能力同比下滑，主要为公司轻智能坐便器占比提升、产品价格略下降以及公司加大自有品牌推广等所致。Q3 单季度销售费用达 0.68 亿元，同比+17.17%，导致销售费用率同比+1.84pct 至 11.93%。
- 投资建议：
瑞尔特深耕卫浴行业二十多年，冲水组件行业地位领先，产品逐步从卫浴配件延伸到市场空间更为广阔的智能马桶领域，持续受益于智能马桶业务放量，业绩保持良好增长。考虑到公司近几年加大线上线下渠道布局以及品牌宣传力度，费用投入有所加大以及行业竞争压力，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.69/1.98/2.28 亿元，同比分别-22.64%/+17.19%/+15.20%，对应 PE 分别为 20/17/15 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：
智能马桶业务放量不及预期风险；原材料价格下行不及预期风险；新品类推出不及预期风险；行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2184	2310	2604	2893
增长率	11.47%	5.73%	12.74%	11.12%
EBITDA (百万元)	3211	211	241	273
归属母公司净利润 (百万元)	219	169	198	228
增长率%	3.59%	-22.64%	17.19%	15.20%
EPS (元/股)	0.52	0.40	0.47	0.55
市盈率 (P/E)	15.27	19.74	16.85	14.63
市净率 (P/B)	1.61	1.56	1.47	1.38
EV/EBITDA	11.91	12.58	10.80	8.75

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2184	2310	2604	2893	营业收入	11.5%	5.7%	12.7%	11.1%
营业成本	1539	1648	1836	2025	营业利润	5.4%	-23.9%	15.6%	15.3%
税金及附加	16	18	20	22	归属于母公司净利润	3.6%	-22.6%	17.2%	15.2%
销售费用	238	298	344	382	获利能力				
管理费用	101	107	121	135	毛利率	29.5%	28.7%	29.5%	30.0%
研发费用	91	97	111	123	净利率	10.0%	7.3%	7.6%	7.9%
财务费用	-21	-9	-10	-13	ROE	10.5%	7.9%	8.7%	9.4%
资产减值损失	-5	0	0	0	ROIC	8.9%	6.5%	7.4%	8.1%
营业利润	249	189	219	252	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	23.2%	22.4%	22.7%	23.0%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	3.96	4.21	4.23	4.24
利润总额	246	190	220	253	营运能力				
所得税	31	24	25	28	应收账款周转率	5.95	6.00	6.00	6.00
净利润	215	166	195	225	存货周转率	4.58	5.14	6.00	6.00
归母净利润	219	169	198	228	总资产周转率	0.85	0.85	0.92	0.96
每股收益(元)	0.52	0.40	0.47	0.55	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.52	0.40	0.47	0.55
货币资金	588	725	779	989	每股净资产	4.98	5.13	5.44	5.81
交易性金融资产	592	592	592	592	估值比率				
应收票据及应收账款	449	487	569	605	PE	15.27	19.74	16.85	14.63
预付款项	19	21	23	25	PB	1.61	1.56	1.47	1.38
存货	369	272	340	335	现金流量表				
流动资产合计	2069	2150	2363	2610	净利润	215	166	195	225
固定资产	499	469	429	388	折旧和摊销	106	50	50	51
在建工程	5	5	5	5	营运资本变动	115	45	-111	19
无形资产	67	67	67	67	其他	0	-20	-18	-16
非流动资产合计	625	595	555	514	经营活动现金流净额	436	243	116	279
资产总计	2694	2745	2918	3124	资本开支	-138	-19	-9	-9
短期借款	0	0	0	0	其他	-177	20	18	16
应付票据及应付账款	281	268	293	326	投资活动现金流净额	-316	1	9	7
其他流动负债	241	243	266	289	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	522	511	558	615	债务融资	0	0	0	0
其他	103	103	103	103	其他	-93	-106	-71	-76
非流动负债合计	103	103	103	103	筹资活动现金流净额	-93	-106	-71	-76
负债合计	625	614	661	718	现金及现金等价物净增加额	33	138	54	210
股本	418	418	418	418					
资本公积金	457	457	457	457					
未分配利润	1027	1066	1165	1284					
少数股东权益	-11	-14	-17	-20					
其他	178	203	233	267					
所有者权益合计	2069	2131	2256	2406					
负债和所有者权益总计	2694	2745	2918	3124					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048