

公司研究 | 点评报告 | 瑞尔特 (002790.SZ)

瑞尔特 2025Q3 点评： 经营延续承压，静待景气拐点

报告要点

公司 2025 前三季度实现营收/归母净利润/扣非净利润 13.63/0.62/0.45 亿元，同比-20%/-51%/-60%；其中 2025Q3 实现营收/归母净利润/扣非净利润 4.44/0.10/0.05 亿元，同比-22%/-72%/-85%。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002

瑞尔特 (002790.SZ)

2025-11-06

瑞尔特 2025Q3 点评： 经营延续承压，静待景气拐点

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025 前三季度实现营收/归母净利润/扣非净利润 13.63/0.62/0.45 亿元，同比-20%/-51%/-60%；其中 2025Q3 实现营收/归母净利润/扣非净利润 4.44/0.10/0.05 亿元，同比-22%/-72%/-85%。

事件评论

- **收入端：行业景气下行，公司自主品牌&代工业务均承压，2025Q3 收入同比-22%，降幅环比扩大。** 2025Q3 估计业务结构表现与上半年相似，参考 2025H1：水箱及配件/智能座便器及盖板/同层排水系统产品分别同比-18.42%/-22.72%/-6.86%；分地区，2025H1 境内/境外分别同比-27.76%/+0.60%。**单 Q3 看：1) 智能马桶业务：**估计内销代工业务降幅大于自主品牌大于外销代工，其中自主品牌线上渠道由于国补暂停影响估计降幅高于线下渠道，内销整体承压主因行业景气下行及代工订单大幅下滑，外销业务受关税扰动仍有阶段性影响；**2) 水件业务：**主因内销代工业务下滑，外销估计同比有一定增长。
- **利润端：2025Q3 盈利承压。** 2025Q3 毛利率同降 1.0pcts，环比下降 0.7pct，主因单 Q3 自主品牌加大促销力度、且代工业务估计进一步降价。费用端，2025Q3 销售/管理/研发/财务费用率同比+1.1%/+2.0%/+1.1%/-0.4pcts 至 13.1%/6.7%/5.3%/0.4%，费用率提升估计主因收入增长不及预期、但部分刚性费用（特别是线下开店）如期投放。
- **公司以代工培育的制造优势为基，重视研发，在业内竞争力强。** 2025 前三季度公司研发费用率 5%，近几年多维持在 4%+，截至 2025 年 6 月 30 日，公司及全资子公司合计拥有专利 2075 项，发明专利 200 项。公司也是荣获“国家级工业设计中心”称号的四家卫浴企业之一，具备行业领先的卫浴产品研发、制造能力。公司产品遍及全球 80 多个国家和地区，代工客户包含国内外卫浴头部知名企业，深受信任和认可，2025 年仍有新客户持续拓展；自主品牌产品覆盖全价格带，以爆款迭代为主，近期公司新发布智能浴室柜新品空间魔方 M10，持续丰富品类矩阵，预计未来将进一步提升公司竞争力。
- **内销筑底静待复苏，制造出海空间广阔。1) 内销市场：**2024 年我国智能马桶保有率估计仅约 9.6%，相比成熟市场日本（约 90%）、韩国（约 60%）提升空间广阔，看好公司自主品牌从电商走向线下，线下开店加速，家电新渠道贡献增量。此外从行业竞争格局看，2025 年 7 月 1 日起，智能坐便器已正式开始执行 3C 强制产品认证管理，公司为 3C 认证首批获证企业之一，未来伴随行业规范加强，预计部分缺少技术创新、品质管理不合格、售后服务不到位的品牌将被淘汰出局，期待行业集中度持续提升。**2) 外销市场：**智能坐便器出海空间广阔，看好公司依托本土产业链集群优势及多年代工培育的优质成本管控力有望向中东、欧洲、南美等潜力市场加速出海，长期增量可期。
- **盈利预测：**预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 0.8/1.0/1.2 亿元，对应 PE 59/45/38X。

风险提示

- 1、海外客户订单不及预期；
- 2、市场需求增长不及预期；
- 3、行业竞争格局大幅恶化。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.95
总股本(万股)	41,787
流通A股/B股(万股)	26,070/0
每股净资产(元)	5.05
近12月最高/最低价(元)	13.22/6.25

注：股价为 2025 年 11 月 3 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《瑞尔特 2025H1 业绩点评：经营阶段性承压，期待景气修复》2025-08-29
- 《瑞尔特 2024A&2025Q1 点评：2025Q1 下降主因补贴节奏扰动，国补正带动需求修复》2025-04-29
- 《瑞尔特 2024 年业绩快报点评：2024Q4 收入稳健增长，盈利水平延续改善》2025-02-23



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**海外客户订单不及预期：**若关税大幅变化或海外客户订单未如期兑现，或影响水件代工业务和智能马桶代工业务增长；
- 2、**市场需求增长不及预期：**若智能马桶产品渗透率提升慢，或影响公司增长趋势；
- 3、**行业竞争格局大幅恶化：**若智能马桶行业竞争格局加剧，或引起恶性的价格竞争，影响公司利润端表现。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2358	1908	2065	2222	货币资金	603	889	734	1117
营业成本	1713	1405	1508	1613	交易性金融资产	356	356	356	356
毛利	645	503	557	609	应收账款	364	166	385	170
%营业收入	27%	26%	27%	27%	存货	318	245	360	287
营业税金及附加	18	14	15	17	预付账款	27	22	24	25
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	172	131	181	152
销售费用	280	229	246	262	流动资产合计	1841	1808	2040	2108
%营业收入	12%	12%	12%	12%	长期股权投资	1	1	1	1
管理费用	100	114	114	111	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	6%	6%	5%	固定资产合计	482	485	467	445
研发费用	108	103	103	111	无形资产	67	66	65	65
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	1	1	1	1
财务费用	-23	-20	-10	0	递延所得税资产	21	0	0	0
%营业收入	-1%	-1%	0%	0%	其他非流动资产	331	321	330	339
加: 资产减值损失	-2	0	0	0	资产总计	2744	2682	2905	2958
信用减值损失	-2	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	261	183	294	217
投资收益	14	6	6	7	预收账款	0	0	0	0
营业利润	204	84	112	133	应付职工薪酬	81	66	71	76
%营业收入	9%	4%	5%	6%	应交税费	15	12	13	14
营业外收支	-6	0	0	0	其他流动负债	183	140	144	149
利润总额	198	84	112	133	流动负债合计	540	402	523	456
%营业收入	8%	4%	5%	6%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	18	8	10	12	应付债券	0	0	0	0
净利润	180	76	102	120	递延所得税负债	43	43	43	43
归属于母公司所有者的净利润	181	77	103	121	其他非流动负债	33	33	33	33
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	负债合计	615	477	598	531
EPS (元)	0.43	0.18	0.25	0.29	归属于母公司所有者权益	2129	2207	2309	2431
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	-1	-2	-3	-4
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2128	2205	2307	2427
经营活动现金流净额	269	334	-136	395	负债及股东权益	2744	2682	2905	2958
取得投资收益收回现金	0	6	6	7	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-77	-33	-24	-20	每股收益	0.43	0.18	0.25	0.29
其他	-46	8	0	0	每股经营现金流	0.64	0.80	-0.33	0.95
投资活动现金流净额	-123	-19	-18	-13	市盈率	16.98	59.36	44.56	37.68
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.43	2.07	1.98	1.88
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	9.00	40.22	29.86	21.77
银行贷款增加 (减少)	-25	0	0	0	总资产收益率	6.6%	2.9%	3.5%	4.1%
筹资成本	-122	0	0	0	净资产收益率	8.5%	3.5%	4.4%	5.0%
其他	13	-30	0	0	净利率	7.7%	4.0%	5.0%	5.5%
筹资活动现金流净额	-133	-30	0	0	资产负债率	22.4%	17.8%	20.6%	18.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	12	285	-154	382	总资产周转率	0.87	0.70	0.74	0.76

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。