

增持 (首次)

瑞尔特 (002790)

盈利能力修复, 智能马桶业务未来可期

2023年04月24日

市场数据

日期	2023-04-21
收盘价(元)	8.66
总股本(百万股)	417.90
流通股本(百万股)	257.83
净资产(百万元)	1934.64
总资产(百万元)	2430.23
每股净资产(元)	4.63

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

分析师:

赵树理

zhaoshuli@xyzq.com.cn

S0190518020001

王凯丽

wangkaili@xyzq.com.cn

S0190522070001

侯宜芳

houyifang@xyzq.com.cn

S0190522100001

投资要点

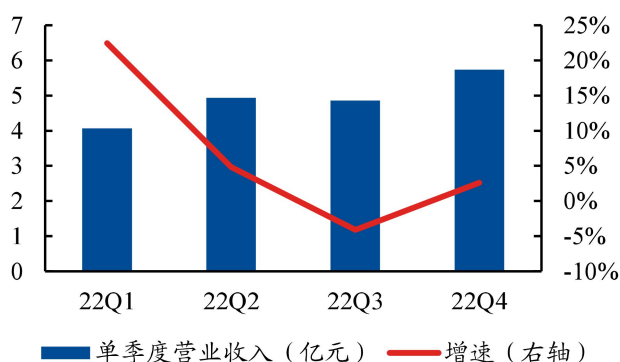
- 事件:** 公司发布 2022 年度报告。①2022 年, 公司实现收入 19.6 亿元 (同比+4.89%), 归母净利润 2.11 亿元 (同比+51.36%), 扣非归母净利润 1.93 亿元 (同比+68.49%)。②22Q4, 公司实现收入 5.74 亿元 (同比+2.62%), 归母净利润 0.57 亿元 (同比+103.79%), 扣非归母净利润 0.49 亿元 (同比+145.88%)。
- 盈利能力逐季修复。** 22 年公司毛利率为 24.81%, 同比+2.22pct, 其中 Q1/Q2/Q3/Q4 毛利率分别为 24.93%/25.60%/26.46%/22.65%, 同比+1.94/+2.22/+2.06/+2.62pct。盈利能力逐季修复, 主要得益于: ①自有品牌业务占比持续提升; ②原材料价格处于较低水平。22 年归母净利率为 10.76%, 同比+3.31pct。
- 智能马桶业务未来可期, 自有品牌线上业务表现亮眼。** 分品类来看, 2022 年公司智能坐便器及盖板/水箱及配件/同层排水系统产品收入分别为 10.06/7.18/1.78 亿元, 同比+17.66%/-7.50%/+2.96%, 智能坐便器及盖板/水箱及配件毛利率分别为 23.64%/24.42%。其中, 自有品牌线上收入为 1.16 亿元, 同比+564.25%。
分地区来看, 2022 年公司境外/境内收入 5.54/14.06 亿元, 同比+5.48%/+4.66%
- 入局智能马桶赛道, 未来有望享受赛道增长红利。** 公司是国内冲水组件领先制造商, 截止 2023 年 3 月底, 公司及全资子公司共有 102 项发明专利, 其中美国发明专利 11 项、欧洲 2 项。依托在冲水组件的综合优势, 公司将业务延伸至智能马桶赛道。目前国内智能马桶行业仍处于高速发展期, 根据箭牌家居公告数据, 2016 年至 2020 年, 中国智能马桶市场销量从 439 万台增至 821 万台, CAGR 为 23.91%, 预计 2021 年达 910 万台, 同比+10.84%, 公司有望享受行业增长红利。
- 盈利预测:** 预计 2023-2024 年公司营业收入为 23.61、28.20 亿元, 同比增长 20.5%、19.4%, 实现归属于母公司净利润 2.5、3 亿元, 同比增长 18.4%、20%; 对应 4 月 21 日股价的 P/E 分别为 14.5、12.1 倍。首次覆盖, 给予“增持”评级。
- 风险提示:** 行业竞争加剧风险, 智能马桶业务拓展不及预期风险, 原材料价格大幅上涨风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1960	2361	2820	3302
同比增长	4.9%	20.5%	19.4%	17.1%
归母净利润(百万元)	211	250	300	353
同比增长	51.4%	18.4%	20.0%	17.8%
毛利率	24.8%	26.0%	26.1%	26.1%
ROE	10.9%	11.9%	12.9%	13.7%
每股收益(元)	0.50	0.60	0.72	0.85
市盈率	17.2	14.5	12.1	10.2

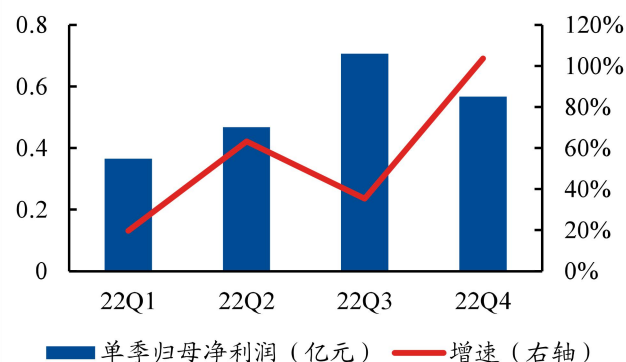
来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 1 2022 年至今公司单季度营收及增速



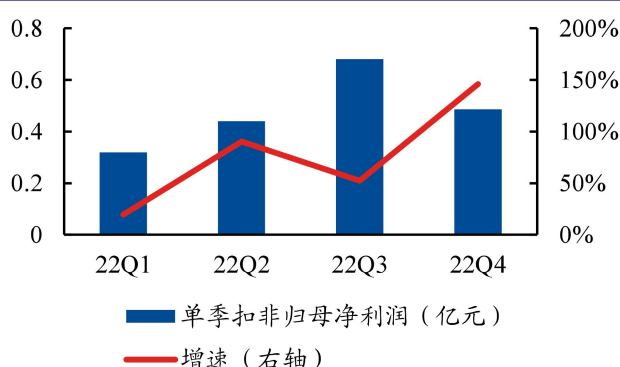
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 2 2022 年至今公司单季度归母净利润及增速



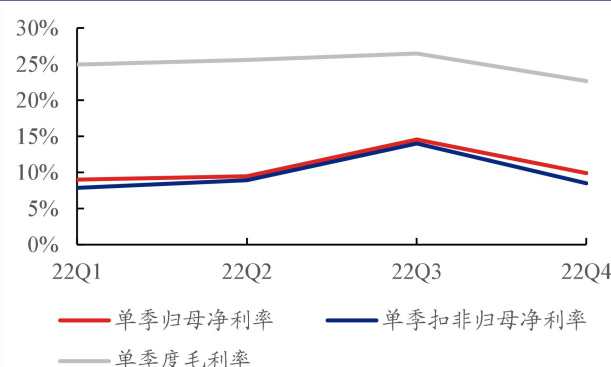
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 3 2022 年至今公司单季度扣非归母净利润及增速



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 4 2022 年至今公司单季度归母净利率、扣非归母净利率、毛利率



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1829	2128	2494	2916
货币资金	554	700	886	1118
交易性金融资产	402	402	402	402
应收票据及应收账款	449	541	646	756
预付款项	19	22	26	31
存货	303	360	429	502
其他	102	103	105	106
非流动资产	601	505	409	313
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	513	422	330	238
在建工程	2	1	1	0
无形资产	30	28	25	23
商誉	1	1	1	1
长期待摊费用	1	0	-1	-2
其他	51	51	51	51
资产总计	2430	2633	2904	3229
流动负债	410	451	508	569
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	252	299	356	417
其他	158	152	152	152
非流动负债	93	93	93	93
长期借款	25	25	25	25
其他	69	69	69	69
负债合计	503	544	602	663
股本	418	418	418	418
资本公积	456	456	456	456
未分配利润	905	1050	1266	1534
少数股东权益	-8	-11	-15	-20
股东权益合计	1927	2089	2302	2566
负债及权益合计	2430	2633	2904	3229

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	211	250	300	353
折旧和摊销	91	95	95	95
资产减值准备	7	9	10	10
资产处置损失	-2	0	0	0
公允价值变动损失	-2	0	0	0
财务费用	-40	-24	-30	-39
投资损失	-4	-4	-4	-4
少数股东损益	-3	-3	-4	-5
营运资金的变动	84	-114	-132	-138
经营活动产生现金流量	363	208	234	272
投资活动产生现金流量	-260	5	5	5
融资活动产生现金流量	-47	-67	-53	-45
现金净变动	99	146	186	232
现金的期初余额	453	554	700	886
现金的期末余额	552	700	886	1118

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1960	2361	2820	3302
营业成本	1473	1747	2085	2440
税金及附加	14	17	20	24
销售费用	123	149	177	208
管理费用	94	113	135	158
研发费用	83	100	119	140
财务费用	-45	-24	-30	-39
其他收益	17	20	20	20
投资收益	4	4	4	4
公允价值变动收益	2	0	0	0
信用减值损失	-1	3	3	3
资产减值损失	-6	-6	-5	-5
资产处置收益	2	0	0	0
营业利润	236	280	335	394
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	4	6	6	6
利润总额	232	274	329	388
所得税	24	28	34	40
净利润	208	246	296	348
少数股东损益	-3	-3	-4	-5
归属母公司净利润	211	250	300	353
EPS(元)	0.50	0.60	0.72	0.85

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	4.9%	20.5%	19.4%	17.1%
营业利润增长率	58.5%	18.8%	19.6%	17.5%
归母净利润增长率	51.4%	18.4%	20.0%	17.8%
盈利能力				
毛利率	24.8%	26.0%	26.1%	26.1%
归母净利率	10.8%	10.6%	10.6%	10.7%
ROE	10.9%	11.9%	12.9%	13.7%
偿债能力				
资产负债率	20.7%	20.7%	20.7%	20.5%
流动比率	4.46	4.72	4.91	5.12
速动比率	3.72	3.92	4.06	4.24
营运能力				
资产周转率	84%	93%	102%	108%
应收帐款周转率	419%	495%	493%	489%
存货周转率	489%	515%	517%	512%
每股资料(元)				
每股收益	0.50	0.60	0.72	0.85
每股经营现金	0.87	0.50	0.56	0.65
每股净资产	4.63	5.02	5.54	6.19
估值比率(倍)				
PE	17.2	14.5	12.1	10.2
PB	1.9	1.7	1.6	1.4

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中: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;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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn