

润本股份（603193）

投资评级

买入

首次评级

驱蚊+婴童护理双轮驱动，全渠道布局持续发力

2025 年 05 月 27 日

收盘价(元):

39.60

◆ 生活护理领域引领者，多元产品线夯实市场竞争力。公司成立于 2006 年，致力于成为全球领先的生活护理和个人护理品牌，提供涵盖驱蚊系列、婴童护理、精油护理等在内的多元化产品。公司凭借强大的产品研发、供应链管理和品牌推广能力，已在国内外市场建立了广泛的销售网络，线上渠道表现尤为突出，电商平台收入持续增长，特别是在抖音等新兴渠道的市场份额大幅提升。

◆ 公司主营业务多点开花，盈利能力持续提升。

➢ 业绩方面，2024 年公司实现营业收入 13.18 亿元/同比+27.61%；归母净利润 3.00 亿元/同比+32.80%；扣非后归母净利润 2.89 亿元/同比+32.28%，主要得益于产品结构的优化，尤其是毛利率相对较高的婴童护理系列产品占比提升及新品带动。分季度看，Q1~Q4 公司分别实现营收 1.67/5.77/2.93/2.81/亿元，同比+10.02%/+35.00%/+20.10%/+34.01%；归母净利润分别为 0.35/1.45/0.81/0.39 亿元，同比+67.93%/+46.99%/+31.98%/-13.28%，Q4 利润同比有所波动，我们判断主要受 2024 年 Q4 新品推广费用增加影响。分业务看，婴童护理系列产品业务全年实现营收 6.90 亿元/同比+32.42%；驱蚊系列产品业务实现营收 4.39 亿元/同比+35.39%；精油系列产品业务实现营收 1.58 亿元/同比+7.88%。分渠道看，线上直销仍为主要模式（营收 7.74 亿元/同比+24.84%）；非平台经销收入 3.47 亿元，同比增长 39.64%。

➢ 盈利能力方面，①毛利率方面，24 年公司整体毛利率为 58.17%/同比+1.82pct，主要由于婴童护理系列产品业务（59.81%/同比+1.52pct）、驱蚊系列产品业务（54.18%/同比+3.87pct）毛利率上升所致。②费率方面，公司整体费用率为 31.58%/同比+1.35pct，其中销售费用率为 28.80%/同比+2.78pct，管理费用率为 2.45%/同比-0.74pct，财务费用率为-2.33%/同比-0.86pct，研发费用率为 2.66%/同比+0.17pct。③净利率方面，公司净利率为 22.77 %/同比+0.89pct。

公司基本数据

总股本(百万股)	404.59
总市值(百万)	16,021.90
流通股本(百万股)	103.34
流通市值(百万)	4,092.12
12 月最高/最低价(元)	44.00/15.80
资产负债率(%)	7.69
每股净资产(元)	5.25
市盈率(TTM)	51.87
市净率(PB)	7.54
净资产收益率(%)	2.08

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 分析师
SAC 执业证书: S0640525040003
联系电话:
邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

- ◆ 25Q1 营收同比上升，盈利能力同环比上升。25Q1 实现营收 2.40 亿元/同比+44.00%，归母净利润同比+24.60%至0.44亿元，我们判断主要得益于线上抖音渠道和非平台经销渠道收入的增加；毛利率 57.67%/同比+1.98pct，净利率 18.41%/同比-2.87pct。
- ◆ 驱蚊系列产品实现强劲增长，毛利率持续改善。2024 年，公司的驱蚊系列产品收入达到 4.39 亿元/同比+35.39%，毛利率同比+3.87pct 至 54.18%。增长的主要动力，其一，来自于创新产品的推出，包括定时加热器和便携喷雾等新品；其二，公司通过加强与电商平台尤其是抖音的合作，进一步扩大了市场份额。我们认为，公司在驱蚊类产品上的技术创新和精准的市场推广策略，使其在季节性产品竞争中占据了更为稳固的市场地位，未来仍具备较大的增长潜力。
- ◆ 婴童护理系列增长稳定，产品线逐步丰富。婴童护理系列在 2024 年实现收入 6.90 亿元/同比+32.42%，毛利率提升至 59.81%。公司坚持“大品牌、小品类”的研产销一体化战略，加大研发投入，新推出儿童防晒乳、蛋黄油特护精华棒、蛋黄油特护精华霜、蛋黄油特护身体棒、蛋黄油特护润肤乳、天然淡彩润唇膏、儿童指缘精华乳等新产品，进一步丰富产品矩阵。“润本婴童游泳去氯洗发沐浴露”获得产品力研究院颁发的“美妆产品力领航者.创新品”；“润本婴儿全身润肤乳”、“润本足跟皲裂凝露”获得 2024 年度粤妆甄品。随着婴童护理系列产品线的不断丰富和市场需求的不断扩大，公司的盈利能力有望进一步提升。
- ◆ 全渠道战略加速布局，线上线下协同发展驱动整体收入增长。①线上渠道：2024 年，公司线上渠道收入达到 9.70 亿元/同比+23.80%。公司产品在天猫、京东、抖音、拼多多等电商平台保持较高的市场占有率，公司产品和店铺在多个平台获得奖项，未来将进一步加强了与电商平台的深度合作，通过精准的营销与自研产品占比的提高，优化毛利率水平。②线下渠道：非平台经销收入为 3.47 亿元/同比+39.64%，公司在经销商网络的拓展和运营效率提升方面取得了积极进展。我们认为，随着线上与线下渠道的深度协同，公司将实现更为高效的资源整合与市场渗透，进一步推动整体营收的增长。
- ◆ 投资建议：公司积极进行产品创新和全渠道布局，驱蚊和婴童护理系列表现强劲，线上渠道增速明显，预计公司将继续受益于市场需求增长及渠道优化，维持稳健增长。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.72/4.81/6.15 亿元，EPS 分别为 0.92/1.19/1.52 元，对应目前 PE 分别为 43/33/26 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

- ◆ 风险提示：政策变动风险、行业竞争加剧的风险、原材料价格波动风险、新品推广不及预期风险。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1032.95	1318.18	1710.12	2131.30	2529.96
增长率 (%)	20.66%	27.61%	29.73%	24.63%	18.70%
归属母公司股东净利润	226.03	300.16	372.21	481.28	615.24
增长率 (%)	41.23%	32.80%	24.00%	29.30%	27.83%
每股收益 EPS(元)	0.56	0.74	0.92	1.19	1.52
PE	70.88	53.38	43.05	33.29	26.04

资料来源：同花顺，中航证券研究所

◆ 公司主要业务拆分

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,032.95	1,318.18	1,710.12	2,131.30	2,529.96
yoy	20.66%	27.61%	29.73%	24.63%	18.70%
毛利率	56.35%	58.17%	58.81%	59.71%	60.67%
1、婴童护理系列产品					
收入	521.24	690.24	911.11	1,138.89	1,366.67
yoy	33.62%	32.42%	32.00%	25.00%	20.00%
毛利率	58.30%	59.82%	60.00%	61.00%	62.00%
2、驱蚊系列产品					
收入	324.54	439.38	593.17	771.12	925.34
yoy	19.20%	35.39%	35.00%	30.00%	20.00%
毛利率	50.32%	54.18%	56.00%	57.00%	58.00%
3、精油系列产品					
收入	146.27	157.81	173.59	187.48	202.47
yoy	-0.05%	7.88%	10.00%	8.00%	8.00%
毛利率	62.71%	63.44%	64.00%	65.00%	66.00%
4、其他					
收入	40.24	29.98	31.47	33.05	34.70
yoy	-14.30%	-25.51%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	55.81%	49.92%	50.00%	50.00%	50.00%

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	368.21	243.83	106.59	513.03	639.39	758.99	营业收入	856.09	1032.95	1318.18	1710.12	2131.30	2529.96
应收票据及账款	1.19	4.82	13.59	9.33	11.63	13.81	营业成本	392.15	450.93	551.38	704.44	858.66	994.94
预付账款	7.65	8.31	11.49	14.65	18.26	21.68	税金及附加	8.88	9.52	14.83	17.58	21.91	26.00
其他应收款	5.94	2.30	4.60	7.21	8.99	10.67	销售费用	231.91	268.74	379.59	461.73	564.80	657.79
存货	102.71	92.91	118.57	160.38	195.49	226.52	管理费用	25.30	32.95	32.27	39.33	46.89	50.60
其他流动资产	24.33	1364.17	1339.98	2041.43	2236.59	2421.30	研发费用	19.51	25.69	35.07	39.33	46.89	55.66
流动资产总计	510.04	1716.33	1594.83	2746.05	3110.35	3452.96	财务费用	-4.61	-15.21	-30.74	16.53	31.71	25.94
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-1.13	-2.41	-1.82	-2.87	-3.58	-4.25
固定资产	271.80	258.60	249.50	212.95	175.93	138.44	信用减值损失	-0.04	-0.15	-0.49	-0.32	-0.39	-0.47
在建工程	5.76	1.82	18.07	15.06	12.05	9.04	其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	19.36	18.76	54.54	45.45	36.36	27.27	投资收益	2.05	0.84	3.86	2.25	2.25	2.25
长期待摊费用	0.00	1.41	1.26	0.63	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	3.59	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	18.45	21.94	301.14	301.14	301.14	301.14	资产处置收益	0.05	0.08	-0.51	-0.13	-0.13	-0.13
非流动资产合计	315.38	302.54	624.51	575.23	525.47	475.88	其他收益	1.92	5.91	6.70	4.85	4.85	4.85
资产总计	825.42	2018.87	2219.34	3321.28	3635.83	3928.84	营业利润	185.80	264.62	347.10	434.95	563.45	721.27
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	807.50	742.11	营业外收入	2.47	3.32	5.14	3.64	3.64	3.64
应付票据及账款	47.63	52.71	61.14	82.01	99.96	115.83	营业外支出	0.00	0.01	0.23	0.08	0.08	0.08
其他流动负债	48.97	42.41	76.05	84.44	103.26	120.08	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	96.60	95.12	137.19	973.95	945.33	799.38	利润总额	188.27	267.93	352.00	438.51	567.01	724.84
长期借款	5.39	2.04	1.42	0.71	0.07	-0.47	所得税	28.23	41.90	51.84	66.30	85.73	109.59
其他非流动负债	0.84	0.45	0.28	0.28	0.28	0.28	净利润	160.04	226.03	300.16	372.21	481.28	615.24
非流动负债合计	6.23	2.49	1.69	0.98	0.35	-0.19	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	102.83	97.61	138.88	974.93	945.68	799.19	归属母公司股东净:	160.04	226.03	300.16	372.21	481.28	615.24
股本	343.90	404.59	404.59	404.59	404.59	404.59	EBITDA	200.91	272.66	341.26	504.32	648.47	800.37
资本公积	102.59	1014.55	1015.19	1015.19	1015.19	1015.19	NOPLAT	153.99	210.33	267.14	383.32	505.28	634.34
留存收益	276.09	502.12	660.67	926.56	1270.37	1709.87	EPS(元)	0.40	0.56	0.74	0.92	1.19	1.52
归属母公司权益	722.59	1921.26	2080.45	2346.34	2690.15	3129.65	主要财务比率						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	722.59	1921.26	2080.45	2346.34	2690.15	3129.65	成长能力						
负债和股东权益合计	825.42	2018.87	2219.34	3321.28	3635.83	3928.84	营收增长率	47.06%	20.66%	27.61%	29.73%	24.63%	18.70%
现金流量表							营业利润增长率	31.88%	42.42%	31.17%	25.31%	29.54%	28.01%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT增长率	33.24%	37.60%	27.13%	41.64%	31.57%	25.40%
税后经营利润	160.04	226.03	300.16	363.27	472.34	606.31	EBITDA增长率	37.74%	35.71%	25.16%	47.78%	28.58%	23.42%
折旧与摊销	17.25	19.95	19.99	49.28	49.75	49.59	归母净利润增长率	32.66%	41.23%	32.80%	24.00%	29.30%	27.83%
财务费用	-4.61	-15.21	-30.74	16.53	31.71	25.94	经营现金流增长率	19.59%	53.86%	2.18%	-208.62%	229.86%	38.47%
投资损失	-2.05	-0.84	-3.86	-2.25	-2.25	-2.25	盈利能力						
营运资金变动	-6.18	21.47	-8.83	-715.51	-201.18	-190.33	毛利率	54.19%	56.35%	58.17%	58.81%	59.71%	60.67%
其他经营现金流	-1.66	-0.91	-20.78	10.66	10.66	10.66	净利率	18.69%	21.88%	22.77%	21.77%	22.58%	24.32%
经营性现金净流量	162.80	250.49	255.95	-278.02	361.03	499.92	营业利润率	21.70%	25.62%	26.33%	25.43%	26.44%	28.51%
资本支出	41.08	14.05	74.39	0.00	0.00	0.00	ROE	22.15%	11.76%	14.43%	15.86%	17.89%	19.66%
长期投资	48.00	-1300.76	-263.83	0.00	0.00	0.00	ROA	19.39%	11.20%	13.52%	11.21%	13.24%	15.66%
其他投资现金流	2.62	5.13	41.30	0.53	0.53	0.53	ROIC	31.96%	34.57%	14.03%	46.03%	26.52%	29.05%
投资性现金净流量	9.53	-1309.68	-296.92	0.53	0.53	0.53	估值倍数						
短期借款	0.00	0.00	0.00	807.50	-65.39	-178.63	P/E	100.11	70.88	53.38	43.05	33.29	26.04
长期借款	-2.51	-3.35	-0.62	-0.71	-0.63	-0.54	P/S	18.72	15.51	12.15	9.37	7.52	6.33
普通股增加	0.00	60.69	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	22.17	8.34	7.70	6.83	5.96	5.12
资本公积增加	0.90	911.95	0.64	0.00	0.00	0.00	股息率	0.00%	0.43%	1.04%	0.66%	0.86%	1.10%
其他筹资现金流	-7.77	3.55	-137.57	-122.85	-169.18	-201.68	EV/EBIT	86.61	29.04	25.52	34.24	25.91	20.43
筹资性现金净流量	-9.39	972.84	-137.56	683.94	-235.21	-380.86	EV/EBITDA	79.18	26.91	24.03	30.89	23.93	19.16
现金流量净额	162.95	-86.35	-178.52	406.45	126.36	119.60	EV/NOPLAT	103.31	34.89	30.69	40.65	30.71	24.18

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637