

润本股份 (603193.SH) 2023 年归母净利润+34%~+47%，儿童防晒新品可期

2024 年 01 月 25 日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
黄泽鹏（分析师）
杨柏炜（联系人）

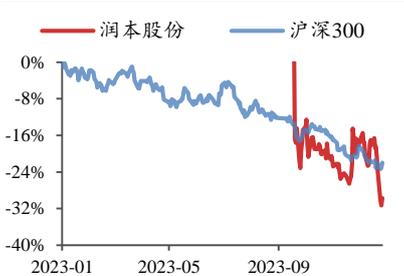
huangzepeng@kysec.cn

yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040052

日期	2024/1/24
当前股价(元)	15.52
一年最高最低(元)	26.68/14.91
总市值(亿元)	62.79
流通市值(亿元)	9.14
总股本(亿股)	4.05
流通股本(亿股)	0.59
近 3 个月换手率(%)	816.83

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《驱蚊及婴童护理细分龙头，立足小品类、打造大品牌——公司首次覆盖报告》-2024.1.15

● 2023 年归母净利润预计同增 34%-47%，符合预期

公司发布业绩预告：2023 年预计实现归母净利润 2.15-2.35 亿元（+34.3%~+46.8%）、扣非归母净利润 2.07-2.27 亿元（+34.1%~+47.1%）；单 Q4 预计实现归母净利润 0.34-0.54 亿元（+19.9%~+89.9%），整体符合预期。公司是“驱蚊+婴童护理”细分龙头，未来有望依靠敏锐市场洞察力、灵活自有供应链在家庭日用消费品领域持续开拓高潜力细分市场。我们维持盈利预测不变，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.19/2.78/3.51 亿元，对应 EPS 为 0.54/0.69/0.87 元，当前股价对应 PE 为 28.7/22.6/17.9 倍，维持“买入”评级。

● 婴童护理系列收入占比提升，盈利水平稳中向好

分品类看，驱蚊产品需求较刚性，我们预计 2023 年全年维持稳健增长；婴童护理产品方面，受益于公司积极推进线上、线下渠道开拓，并加大研发投入进一步扩充品类、丰富矩阵，有望录得较好增长，婴童护理产品占比进一步提升。盈利方面，在婴童护理品类占比提升带动下，盈利水平进一步优化。费用方面，公司不断强化运营管理，持续提高运营管理效率，扩大品牌知名度，销售费用率有所下降。

● 儿童防晒新品可期，“大品牌、小品类”助力长期稳步成长

产品：NMPA 资料显示，公司已于 2023 年 12 月取得儿童防晒特证（国妆特字 20235264），产品名“润本儿童防晒乳”（SPF20、PA++）；我们认为，儿童防晒市场准入壁垒较高且仍是蓝海，后续相关新品推出有望为公司贡献增量。渠道：一方面公司有望在天猫、抖音、拼多多等现有线上渠道持续开疆拓土，另一方面公司还计划进一步拓展线下渠道，通过线上线下相融合，拓展渠道广度和深度，以实现全方位触达消费者、扩大品牌辐射范围。我们认为，公司“大品牌、小品类”经营战略独特，未来有望在多个细分小品类市场立足，进一步打造“润本”大品牌，实现长期稳步成长。

● **风险提示：**消费意愿下行、新品不及预期、过度依赖营销、市场竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	582	856	1,091	1,378	1,723
YOY(%)	31.5	47.1	27.4	26.4	25.0
归母净利润(百万元)	121	160	219	278	351
YOY(%)	27.4	32.7	36.9	27.0	26.1
毛利率(%)	53.0	54.2	55.0	55.6	56.0
净利率(%)	20.7	18.7	20.1	20.2	20.4
ROE(%)	21.5	22.1	11.0	12.2	13.4
EPS(摊薄/元)	0.30	0.40	0.54	0.69	0.87
P/E(倍)	52.0	39.2	28.7	22.6	17.9
P/B(倍)	11.2	8.7	3.1	2.8	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	344	510	1801	2060	2420	营业收入	582	856	1091	1378	1723
现金	206	368	1656	1859	2204	营业成本	273	392	491	612	759
应收票据及应收账款	2	1	3	2	5	营业税金及附加	7	9	11	14	17
其他应收款	1	6	3	8	6	营业费用	134	232	289	372	470
预付账款	11	8	17	14	24	管理费用	21	25	33	39	44
存货	57	103	97	152	157	研发费用	14	20	24	30	38
其他流动资产	66	24	24	24	24	财务费用	-4	-5	-5	-7	-9
非流动资产	302	315	323	346	370	资产减值损失	-2	-1	-1	-1	-1
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	5	2	5	5	5
固定资产	190	264	270	280	296	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	20	19	23	26	27	投资净收益	2	2	2	2	2
其他非流动资产	92	32	31	39	47	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	646	825	2124	2406	2791	营业利润	141	186	255	324	410
流动负债	76	97	121	125	159	营业外收入	1	2	3	3	3
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	46	48	70	77	105	利润总额	142	188	258	327	413
其他流动负债	29	49	51	48	53	所得税	21	28	39	49	62
非流动负债	9	6	6	6	6	净利润	121	160	219	278	351
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	6	6	6	6	归属母公司净利润	121	160	219	278	351
负债合计	85	103	127	131	165	EBITDA	143	194	247	297	376
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.30	0.40	0.54	0.69	0.87
股本	344	344	405	405	405						
资本公积	102	103	1097	1097	1097	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	116	276	495	773	1124	成长能力					
归属母公司股东权益	562	723	1996	2275	2626	营业收入(%)	31.5	47.1	27.4	26.4	25.0
负债和股东权益	646	825	2124	2406	2791	营业利润(%)	27.9	31.9	37.1	27.4	26.4
						归属于母公司净利润(%)	27.4	32.7	36.9	27.0	26.1
						获利能力					
						毛利率(%)	53.0	54.2	55.0	55.6	56.0
						净利率(%)	20.7	18.7	20.1	20.2	20.4
						ROE(%)	21.5	22.1	11.0	12.2	13.4
						ROIC(%)	49.3	43.6	58.8	57.8	72.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	13.1	12.5	6.0	5.5	5.9
						净负债比率(%)	-36.1	-50.6	-82.9	-81.7	-83.9
						流动比率	4.6	5.3	14.9	16.5	15.3
						速动比率	3.5	4.0	13.8	15.0	14.0
						营运能力					
						总资产周转率	1.3	1.2	0.7	0.6	0.7
						应收账款周转率	227.4	484.0	484.0	484.0	484.0
						应付账款周转率	9.2	8.3	8.3	8.3	8.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.30	0.40	0.54	0.69	0.87
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.41	0.63	0.59	0.95
						每股净资产(最新摊薄)	1.39	1.79	4.93	5.62	6.49
						估值比率					
						P/E	52.0	39.2	28.7	22.6	17.9
						P/B	11.2	8.7	3.1	2.8	2.4
						EV/EBITDA	42.0	30.4	18.7	14.9	10.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn