

盈利能力明显优化，新品渠道拓展共驱成长

——润本股份(603193)2023 年年报及 2024 年一季报点评

增持|维持

事件：

公司发布 2023 年年度报告及 2024 年第一季度报告。

点评：

● 23 年盈利能力明显提升，24Q1 扣非净利润同比增长 45%

23 年公司实现营业收入 10.33 亿元，同比增长 20.66%，实现归属母公司净利润 2.26 亿元，同比增长 41.23%，实现扣非归母净利润 2.19 亿元，同比增长 41.64%。23 年公司盈利能力明显优化，毛利率为 56.35%，同比提升 2.15pct，净利率为 21.88%，同比提升 3.19pct。费用端来看，23 年公司销售费用率为 26.02%，同比下降 1.07pct，管理费用率为 3.19%，同比提升 0.23pct，研发费用率为 2.49%，同比提升 0.21pct。24Q1 公司实现营业收入 1.67 亿元，同比增长 10.02%；实现归母净利润 0.35 亿元，同比增长 67.93%；实现扣非归母净利润 0.31 亿元，同比增长 45.36%。24Q1 利润端延续较好增长，主要系非平台经销商销售收入、政府补助及财务利息收入增长驱动。非经损益主要系政府补助 504.66 万元。

● 聚焦细分市场积极推新，婴童及驱蚊品类均实现良好增长

分品类来看，23 年公司婴童护理系列实现收入 5.21 亿元，同比增长 33.62%，销量同比增长 31.57%，毛利率 58.30%，同比增加 2.66pct；驱蚊系列实现收入 3.25 亿元，同比增长 19.20%，销量同比增长 20.76%，毛利率 50.32% 同比增加 1.96pct；精油系列实现收入 1.46 亿元，同比下滑 4.35%，销量同比增长 1.96%，毛利率 62.71%，同比增加 1.68pct。24Q1 驱蚊/婴童护理/精油产品均价分别+4.44%/+42.2%/-19.69%，婴童护理产品系列均价同比上升主要系单价较高的产品保湿霜、防晒乳、皴裂棒销量同比增长，收入占比上升。精油产品系列 Q1 均价下降主要系单价较高的产品舒舒贴、精油香圈同比销量减少，收入占比下降。23 年公司聚焦细分市场需求推出了 50 余款新产品，包括积雪草冰沙霜、10%避蚊胺驱蚊喷雾、儿童洁面以及婴童蛋黄油皴裂棒等，有望聚焦细分市场持续推新。

● 线上直销及非平台经销收入快速增长，多渠道拓展稳步推进

分渠道来看，23 年公司线上直销/线上平台经销/线上平台代销分别实现收入 6.20/1.34/0.30 亿元，同比分别增长 20.15%/8.63%/4.39%，线上直销渠道毛利率 61.83%，同比增加 3.45pct。非平台经销实现收入 2.49 亿元，同比增长 32.36%，毛利率同比增加 1.69pct，Q1 延续驱动利润实现良好增长。公司以线上销售为驱动，积极打造全渠道销售网络，在天猫、京东、抖音等电商平台保持一定的市场占有率，通过非平台经销商已开发合作线下渠道包括大润发、沃尔玛/山姆会员店、7-11、名创优品、屈臣氏、华润超市等 KA 渠道以及 WOW COLOUR 等特通渠道，持续打造全渠道网络。

● 投资建议与盈利预测

公司聚焦大品牌小品类策略，驱蚊及个护两大赛道双轮驱动。我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 2.90/3.66/4.51 亿元，EPS 为 0.72/0.91/1.12 元，对应 PE 为 25/20/16x，维持“增持”评级。

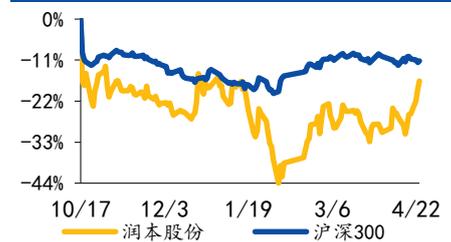
● 风险提示

行业竞争加剧风险，新品表现不及预期的风险等。

基本数据

52 周最高/最低价 (元):	22.08 / 12.45
A 股流通股 (百万股):	60.69
A 股总股本 (百万股):	404.59
流通市值 (百万元):	1075.43
总市值 (百万元):	7169.39

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-润本股份(603193)公司首次覆盖报告:“大品牌、小品类”研产销一体,发力婴童护理》
2024.02.03

报告作者

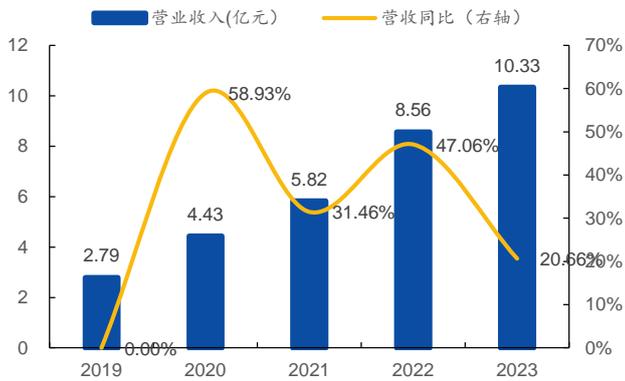
分析师	李典
执业证书编号	S0020516080001
电话	021-51097188-1866
邮箱	lidian@gyzq.com.cn
联系人	徐梓童
电话	021-51097188-1866
邮箱	xuzitong@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	856.09	1032.95	1338.82	1696.29	2094.54
收入同比(%)	47.06	20.66	29.61	26.70	23.48
归母净利润(百万元)	160.04	226.03	289.81	366.23	451.33
归母净利润同比(%)	32.66	41.23	28.22	26.37	23.23
ROE(%)	22.15	11.76	13.53	14.86	15.83
每股收益(元)	0.40	0.56	0.72	0.91	1.12
市盈率(P/E)	44.80	31.72	24.74	19.58	15.89

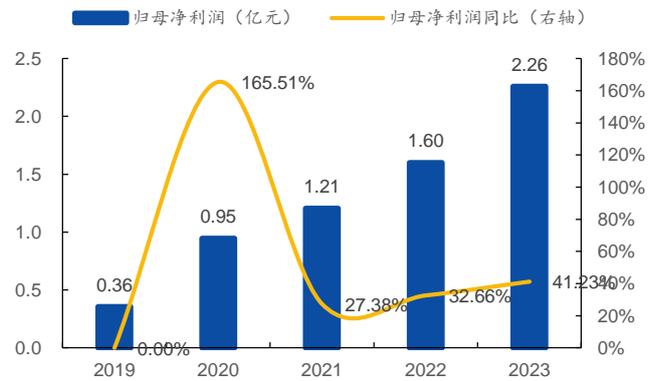
资料来源：Wind,国元证券研究所

图 1：2019-2023 公司收入及增速



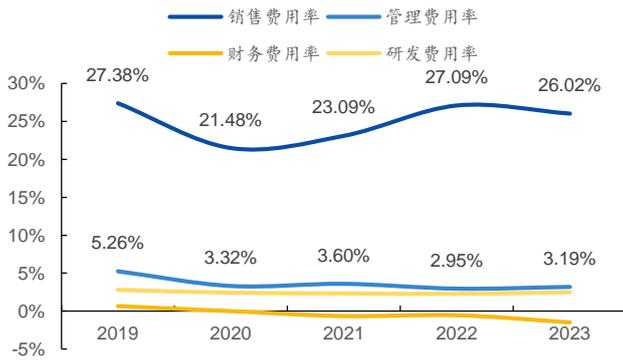
资料来源：iFind，国元证券研究所

图 2：2019-2023 公司归母净利润及增速



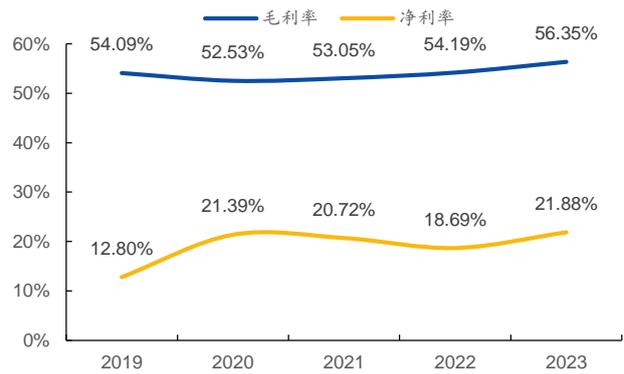
资料来源：iFind，国元证券研究所

图 3：2019-2023 公司期间费用率



资料来源：iFind，国元证券研究所

图 4：2019-2023 公司毛利率和净利率



资料来源：iFind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	510.04	1716.33	1960.30	2318.61	2738.18
现金	368.21	243.83	1109.43	1321.41	1643.83
应收账款	1.19	4.82	4.70	6.06	7.83
其他应收款	5.94	2.30	5.12	6.46	7.44
预付账款	7.65	8.31	12.81	14.82	18.46
存货	102.71	92.91	127.02	160.48	194.82
其他流动资产	24.33	1364.17	701.22	809.39	865.79
非流动资产	315.38	302.54	300.54	281.28	267.96
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	264.24	254.86	242.83	228.23	213.81
无形资产	19.36	18.76	18.17	17.59	17.00
其他非流动资产	31.77	28.92	39.54	35.46	37.14
资产总计	825.42	2018.87	2260.84	2599.89	3006.13
流动负债	96.60	95.12	113.70	131.17	151.21
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	47.63	52.71	71.89	87.78	108.45
其他流动负债	48.97	42.41	41.81	43.39	42.77
非流动负债	6.23	2.49	4.85	4.29	4.18
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	6.23	2.49	4.85	4.29	4.18
负债合计	102.83	97.61	118.56	135.46	155.39
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	343.90	404.59	404.59	404.59	404.59
资本公积	102.59	1014.55	1014.55	1014.55	1014.55
留存收益	276.09	502.12	723.15	1045.29	1431.60
归属母公司股东权益	722.59	1921.26	2142.29	2464.43	2850.74
负债和股东权益	825.42	2018.87	2260.84	2599.89	3006.13

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	165.32	252.52	927.19	241.86	376.08
净利润	160.04	226.03	289.81	366.23	451.33
折旧摊销	17.25	19.95	14.95	14.98	14.98
财务费用	-4.61	-15.21	-7.86	-10.17	-11.23
投资损失	-2.05	-0.84	-1.43	-1.33	-1.28
营运资金变动	-6.18	21.47	642.49	-133.54	-77.93
其他经营现金流	0.86	1.12	-10.77	5.69	0.21
投资活动现金流	9.53	-1309.68	-1.50	4.38	0.09
资本支出	40.65	13.65	0.00	0.00	0.00
长期投资	-48.00	1300.76	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	2.19	4.73	-1.50	4.38	0.09
筹资活动现金流	-9.39	972.84	-60.09	-34.25	-53.76
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	60.69	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.90	911.95	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-10.28	0.20	-60.09	-34.25	-53.76
现金净增加额	165.47	-84.32	865.61	211.98	322.42

资料来源: wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	856.09	1032.95	1338.82	1696.29	2094.54
营业成本	392.15	450.93	565.12	714.68	879.53
营业税金及附加	8.88	9.52	14.73	18.66	23.04
营业费用	231.91	268.74	354.79	449.52	555.05
管理费用	25.30	32.95	42.84	54.28	67.03
研发费用	19.51	25.69	33.47	43.26	54.46
财务费用	-4.61	-15.21	-7.86	-10.17	-11.23
资产减值损失	-1.13	-2.41	-1.99	-1.99	-2.06
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.05	0.84	1.43	1.33	1.28
营业利润	185.80	264.62	339.50	429.85	530.52
营业外收入	2.47	3.32	2.65	2.84	2.86
营业外支出	0.00	0.01	0.05	0.03	0.03
利润总额	188.27	267.93	342.10	432.67	533.35
所得税	28.23	41.90	52.29	66.43	82.02
净利润	160.04	226.03	289.81	366.23	451.33
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	160.04	226.03	289.81	366.23	451.33
EBITDA	198.44	269.35	346.59	434.67	534.28
EPS (元)	0.47	0.56	0.72	0.91	1.12

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	47.06	20.66	29.61	26.70	23.48
营业利润(%)	31.88	42.42	28.30	26.61	23.42
归属母公司净利润(%)	32.66	41.23	28.22	26.37	23.23
获利能力					
毛利率(%)	54.19	56.35	57.79	57.87	58.01
净利率(%)	18.69	21.88	21.65	21.59	21.55
ROE(%)	22.15	11.76	13.53	14.86	15.83
ROIC(%)	46.83	12.88	28.57	32.27	37.77
偿债能力					
资产负债率(%)	12.46	4.84	5.24	5.21	5.17
净负债比率(%)	2.45	2.00	1.87	1.61	1.39
流动比率	5.28	18.04	17.24	17.68	18.11
速动比率	4.22	17.07	16.12	16.45	16.82
营运能力					
总资产周转率	1.16	0.73	0.63	0.70	0.75
应收账款周转率	484.01	325.51	267.44	304.18	289.82
应付账款周转率	8.34	8.99	9.07	8.95	8.96
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.56	0.72	0.91	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.62	2.29	0.60	0.93
每股净资产(最新摊薄)	1.79	4.75	5.29	6.09	7.05
估值比率					
P/E	44.80	31.72	24.74	19.58	15.89
P/B	9.92	3.73	3.35	2.91	2.51
EV/EBITDA	34.81	25.64	19.93	15.89	12.93

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188