

润本股份 (603193.SH) 2024H1 归母净利润同比+50.7%，驱蚊品类表现亮眼

2024年08月16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（分析师）

陈思（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

yangbowei@kysec.cn

chensi@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790524050001

证书编号：S0790124070031

日期	2024/8/15
当前股价(元)	17.04
一年最高最低(元)	26.68/11.92
总市值(亿元)	68.94
流通市值(亿元)	10.34
总股本(亿股)	4.05
流通股本(亿股)	0.61
近3个月换手率(%)	207.62

● 2024H1 归母净利润同比增长 50.7%，表现亮眼

公司发布半年报：2024H1 公司实现营收 7.44 亿元（同比+28.5%，下同）、归母净利润 1.80 亿元（+50.7%）；2024Q2 实现营收 5.77 亿元（+35.0%）、归母净利润 1.45 亿元（+47.0%）。公司是“驱蚊+婴童护理”细分龙头，高性价比符合消费趋势，组织灵活+高度自产构筑公司底层优势，推新品有望持续成长。我们维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 3.15/3.90/4.79 亿元，对应 EPS 为 0.78/0.96/1.18 元，当前股价对应 PE 为 21.9/17.7/14.4 倍，维持“买入”评级。

● 暑期旺季公司驱蚊品类表现亮眼，盈利能力进一步提升

分品类看，2024H1 公司驱蚊/婴童护理/精油业务分别实现营收 3.31/2.92/1.08 亿元，同比分别+44.5%/+28.1%/+6.9%。受益夏季需求旺盛，驱蚊品类表现出色。公司持续围绕细分需求打造小品类，根据久谦数据，润本推出的定时电热蚊香液上半年实现销售额 1.74 亿元，“栀栀夏梦”驱蚊香氛新品在成人户外驱蚊市场取得显著突破。分渠道看，线上直销平台与非平台经销渠道增长较快，线上直销中抖音表现亮眼，根据久谦数据测算，上半年润本在抖音、天猫、京东平台累计销售额同比分别+68.0%/+18.2%/+38.4%，618 大促在天猫、京东、拼多多夺得母婴洗护品类第一。盈利能力方面，公司 2024H1 毛利率为 58.6%（+3.1pct），驱蚊/婴童护理/精油业务毛利率分别为 54.8%/61.6%/63.3%。费用方面，2024H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 28.7%/1.9%/2.0%，同比分别+2.0pct/-0.5pct/-0.1pct。

● 抖音高增有望带动品牌势能外溢，看好后续婴童护理新品贡献收入增量

渠道端，公司已在天猫、京东、抖音等平台具备一定市占率，抖音渠道持续高增有望带动品牌势能外溢，驱动全渠道快速增长。产品端，润本产品推新速度加快，2024H1 合计推出 50 余款新品，已超 2023 年全年推新数量，下半年计划推出蛋黄油系列等婴童护理新品，期待新品持续放量。当前公司经营状况良好，分红可观，预计派发现金股利 7283 万元，占公司 2024H1 归母净利润的 40.45%。

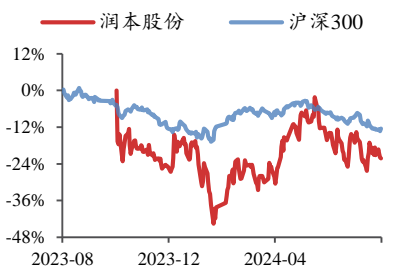
● 风险提示：消费意愿下行、新品不及预期、过度依赖营销、市场竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	856	1,033	1,344	1,725	2,188
YOY(%)	47.1	20.7	30.1	28.4	26.8
归母净利润(百万元)	160	226	315	390	479
YOY(%)	32.7	41.2	39.3	23.8	23.0
毛利率(%)	54.2	56.3	56.5	56.7	57.0
净利率(%)	18.7	21.9	23.4	22.6	21.9
ROE(%)	22.1	11.8	14.5	15.2	15.8
EPS(摊薄/元)	0.40	0.56	0.78	0.96	1.18
P/E(倍)	43.1	30.5	21.9	17.7	14.4
P/B(倍)	9.5	3.6	3.2	2.7	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《上半年抖音渠道较快增长，预计归母净利润增速亮眼—公司信息更新报告》-2024.7.11

《盈利能力持续提升，推新品拓渠道放量可期—公司信息更新报告》-2024.4.25

《2023 年归母净利润+34%~+47%，儿童防晒新品可期—公司信息更新报告》-2024.1.25

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	510	1716	1957	2326	2807
现金	368	244	408	772	1160
应收票据及应收账款	1	5	3	7	6
其他应收款	6	2	8	5	12
预付账款	8	8	12	14	20
存货	103	93	161	163	245
其他流动资产	24	1364	1364	1364	1364
非流动资产	315	303	331	364	395
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	264	255	271	294	323
无形资产	19	19	22	21	21
其他非流动资产	32	29	39	48	52
资产总计	825	2019	2289	2690	3202
流动负债	97	95	119	130	163
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	48	53	78	89	121
其他流动负债	49	42	41	42	43
非流动负债	6	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	2	2	2	2
负债合计	103	98	121	133	166
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	344	405	405	405	405
资本公积	103	1015	1015	1015	1015
留存收益	276	502	793	1146	1568
归属母公司股东权益	723	1921	2167	2557	3036
负债和股东权益	825	2019	2289	2690	3202

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	165	253	240	371	396
净利润	160	226	315	390	479
折旧摊销	17	20	19	21	25
财务费用	-5	-15	-40	-43	-44
投资损失	-2	-1	-2	-3	-4
营运资金变动	-6	21	-51	7	-60
其他经营现金流	1	1	0	0	0
投资活动现金流	10	-1310	-46	-51	-52
资本支出	41	14	48	54	56
长期投资	48	-1301	0	0	0
其他投资现金流	2	5	2	3	4
筹资活动现金流	-9	973	-30	43	44
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	61	0	0	0
资本公积增加	1	912	0	0	0
其他筹资现金流	-10	0	-30	43	44
现金净增加额	165	-84	164	364	388

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	856	1033	1344	1725	2188
营业成本	392	451	585	747	941
营业税金及附加	9	10	13	17	22
营业费用	232	269	359	474	617
管理费用	25	33	38	47	57
研发费用	20	26	30	36	44
财务费用	-5	-15	-40	-43	-44
资产减值损失	-1	-2	-2	-2	-2
其他收益	2	6	8	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	1	2	3	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	186	265	367	455	561
营业外收入	2	3	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	188	268	370	458	564
所得税	28	42	56	69	85
净利润	160	226	315	390	479
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	160	226	315	390	479
EBITDA	194	281	379	462	559
EPS(元)	0.40	0.56	0.78	0.96	1.18

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	47.1	20.7	30.1	28.4	26.8
营业利润(%)	31.9	42.4	38.9	24.0	23.1
归属于母公司净利润(%)	32.7	41.2	39.3	23.8	23.0
获利能力					
毛利率(%)	54.2	56.3	56.5	56.7	57.0
净利率(%)	18.7	21.9	23.4	22.6	21.9
ROE(%)	22.1	11.8	14.5	15.2	15.8
ROIC(%)	43.6	13.3	17.6	21.2	24.5
偿债能力					
资产负债率(%)	12.5	4.8	5.3	4.9	5.2
净负债比率(%)	-50.6	-12.6	-18.8	-30.2	-38.2
流动比率	5.3	18.0	16.5	17.8	17.2
速动比率	4.0	2.8	3.7	6.2	7.3
营运能力					
总资产周转率	1.2	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	484.0	343.6	343.6	343.6	343.6
应付账款周转率	8.3	9.0	9.0	9.0	9.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.56	0.78	0.96	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.62	0.59	0.92	0.98
每股净资产(最新摊薄)	1.79	4.75	5.36	6.32	7.50
估值比率					
P/E	43.1	30.5	21.9	17.7	14.4
P/B	9.5	3.6	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	33.5	23.6	17.0	13.2	10.2

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3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