

润本股份(603193.SH)

驱蚊业务较快增长，持续精细化推新

推荐（维持）

股价：17.04元

主要数据

行业	社会服务
公司网址	www.runben.com
大股东/持股	广州卓凡投资控股有限公司/44.58%
实际控制人	赵贵钦, 鲍松娟
总股本(百万股)	405
流通A股(百万股)	61
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	69
流通A股市值(亿元)	10
每股净资产(元)	5.02
资产负债率(%)	9.0

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】润本股份(603193.SH)*首次覆盖报告*契合消费需求，驱蚊、婴童护理齐发力*推荐20240310

证券分析师

胡琼方
投资咨询资格编号
S1060524010002
HUQIONGFANG722@pingan.com.cn



事项：

公司2024上半年实现营收7.44亿元(+28.47%)，归母净利润同比增长50.69%至1.80亿元。扣除非经常性损益后为1.75亿元(+48.05%)。非经常性损益主要是计入当期损益的与经营相关的政府补助。eps(基本)=0.44元。公司拟每10股派发1.80元现金红利(含税)，共计派发0.73亿元(含税)。

毛利率为58.64%(+3.09pct)，净利率为24.20%(+3.57pct)，销售费用同比(下同)+38.23%至2.14亿元，销售费用率28.73%，+2.03pct；管理费用+1.30%至0.14亿元，管理费用率1.89%，-0.51pct；研发费用0.15亿元，研发费用率1.98%，-0.09pct，维持稳定；财务费用-0.21亿元，财务费用率-2.87%，-2.21pct。

单二季度营收同比+35.00%至5.77亿元，归母净利润同比+46.99%至1.45亿元。单季度毛利率+2.98pct至59.49%，净利率+2.04pct至25.04%，单季度销售费用率增长2.41pct至28.33%，管理费用率下滑0.42pct至1.19%，研发费用率下滑0.13pct至1.36%，财务费用率减少1.08pct至-1.89%。

平安观点：

■ 业绩落在预告中位水平，毛利率与净利率同步提升，规模效应摊薄管理费用率。公司此前披露了半年度业绩预增公告，预计上半年归母净利润为1.75-1.85亿元，实际落在区间中位。面对激烈的市场竞争和渠道拓展，公司销售费用率+2.03pct至28.73%；尽管收入规模快速增长，但公司管理费用仅略微增长1.30%，管理费用率摊薄至1.89%；管理费用率、研发费用率和财务费率抵消了销售费用率提高。业务结构进一步优化，高毛利率的婴童护理产品稳健增长、驱蚊产品中升级新品带动毛利率与净利率同步提升。

■ 公司不断丰富产品矩阵，精细化推新。上半年公司推出了50余款新品，其中核心新品有定时功能加热器电热蚊香液，积雪草冰沙露和沐浴露、冰川喷雾、冰冰露等夏季婴童护理产品(冰沙霜产品经kol发掘后应用于妆前，有效延伸了消费场景)，儿童防晒，驱蚊喷雾-避蚊胺9%，婴童游泳去氯洗发水&沐浴露等。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	856	1033	1315	1622	1946
YOY(%)	47.1	20.7	27.3	23.4	20.0
净利润(百万元)	160	226	317	391	476
YOY(%)	32.7	41.2	40.3	23.4	21.7
毛利率(%)	54.2	56.3	59.5	59.6	60.1
净利率(%)	18.7	21.9	24.1	24.1	24.5
ROE(%)	22.1	11.8	14.4	15.3	15.9
EPS(摊薄/元)	0.40	0.56	0.78	0.97	1.18
P/E(倍)	43.1	30.5	21.7	17.6	14.5
P/B(倍)	9.5	3.6	3.1	2.7	2.3

- **预计公司驱蚊业务恢复较高速增长，婴童护理稳健增长。**2024H1 公司驱蚊业务收入占比为 44.46%，婴童护理业务收入占比约 39.25%，分别为 3.31 亿元和 2.92 亿元，两者合计占比为 83.71%；2023 年全年驱蚊和婴童护理业务相应比例分别为 31.42%、50.46%。考虑公司整体收入 28.47% 增长，以及夏季为驱蚊产品销售旺季，我们判断公司驱蚊业务恢复较高速增长（2023 年全年驱蚊业务增速为 19.20%）。2024 上半年公司推出了定时功能加热器电热蚊香液，驱蚊贴产品和蛋仔派对联名，预计均对驱蚊业务较快增长有所推动，婴童护理业务预计维持稳健增长（2023 年全年婴童护理业务收入增速为 33.62%）。
- **盈利预测及投资建议：**针对行业竞争激烈、加速迭代的发展趋势，公司在 2024H1 继续坚持“大品牌、小品类”的研产销一体化战略，并借助上市优势积极开拓线上和线下渠道（“润本”品牌获得 2024 年天猫平台“天猫 618 母婴洗护用品第一”、在京东平台获得 2024 年“京东 618 母婴洗护用品第一”、在拼多多平台获得 2024 年“拼多多 618 母婴洗护用品第一”）、触达更多消费人群，同时全面丰富人才结构，引进多名具备专业背景、行业经验丰富及高度责任感的优秀人才。考虑上半年公司较快增长，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.2、3.9 和 4.8 亿元（原预计 2024-2025 年分别为 2.85 和 3.55 亿元），对应当前市值（对应 2024-8-15 市值）分别约 21.7、17.6 和 14.5 倍 PE。综合考虑公司三块业务成长性，结合当前可比公司估值水平（约在 15-25 倍 PE 区间），维持“推荐”评级。
- **风险提示。**1) 宏观经济对包括婴童护理、驱蚊及精油领域在内的可选消费有一定影响，若经济环境波动则影响消费意愿，进而进一步对公司业绩造成影响。2) 婴童市场收缩，市场竞争激烈：近年来新生儿数量下降，婴童市场存量细分领域可能面临收缩风险，市场竞争程度或将继续提升；3) 新产品研发和推广不及预期、新渠道拓展不力等：目前的婴童市场环境下，新品类、新产品等拓张能力奠定成长基础，且国内渠道更迭相对较快，公司新产品研发及推广可能不达预期，或者新渠道拓展不力。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1716	2081	2506	3007
现金	244	1330	1585	1907
应收票据及应收账款	5	4	5	7
其他应收款	2	5	6	7
预付账款	8	16	20	24
存货	93	120	148	175
其他流动资产	1364	605	742	887
非流动资产	303	258	214	170
长期投资	0	0	0	0
固定资产	259	218	178	138
无形资产	19	16	13	9
其他非流动资产	25	24	23	23
资产总计	2019	2339	2720	3177
流动负债	95	131	162	192
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	53	72	89	106
其他流动负债	42	59	73	86
非流动负债	2	1	0	-1
长期借款	2	1	-0	-1
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	98	133	162	192
少数股东权益	0	0	0	0
股本	405	405	405	405
资本公积	1015	1015	1015	1015
留存收益	502	787	1138	1566
归属母公司股东权益	1921	2206	2558	2985
负债和股东权益	2019	2339	2720	3177

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	250	1108	275	347
净利润	226	317	391	476
折旧摊销	20	44	44	44
财务费用	-15	-12	-22	-26
投资损失	-1	-2	-2	-2
营运资金变动	21	758	-140	-148
其他经营现金流	-1	3	3	4
投资活动现金流	-1310	-1	-1	-2
资本支出	14	0	0	-0
长期投资	-1301	0	0	0
其他投资现金流	-23	-1	-1	-2
筹资活动现金流	973	-22	-19	-23
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-3	-1	-1	-1
其他筹资现金流	976	-20	-18	-22
现金净增加额	-86	1086	255	323

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1033	1315	1622	1946
营业成本	451	532	655	777
税金及附加	10	14	18	21
营业费用	269	355	443	535
管理费用	33	38	45	54
研发费用	26	30	37	45
财务费用	-15	-12	-22	-26
资产减值损失	-2	-2	-3	-4
信用减值损失	-0	-0	-0	-0
其他收益	6	12	15	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	265	368	458	557
营业外收入	3	5	2	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	268	373	460	560
所得税	42	56	69	84
净利润	226	317	391	476
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	226	317	391	476
EBITDA	273	406	483	578
EPS (元)	0.56	0.78	0.97	1.18

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	20.7	27.3	23.4	20.0
营业利润(%)	42.4	39.1	24.5	21.6
归属于母公司净利润(%)	41.2	40.3	23.4	21.7
获利能力				
毛利率(%)	56.3	59.5	59.6	60.1
净利率(%)	21.9	24.1	24.1	24.5
ROE(%)	11.8	14.4	15.3	15.9
ROIC(%)	48.1	17.2	37.5	40.4
偿债能力				
资产负债率(%)	4.8	5.7	6.0	6.0
净负债比率(%)	-12.6	-60.2	-62.0	-63.9
流动比率	18.0	15.8	15.5	15.7
速动比率	2.8	10.3	10.0	10.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	214.4	297.5	297.5	297.5
应付账款周转率	8.55	7.35	7.35	7.35
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.78	0.97	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	2.74	0.68	0.86
每股净资产(最新摊薄)	4.75	5.45	6.32	7.38
估值比率				
P/E	30.5	21.7	17.6	14.5
P/B	3.6	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	26	14	11	9

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层