

非金融公司|公司点评|润本股份（603193）

# 线上销售驱动+产品推陈出新，2024H1 业绩亮眼



## | 报告要点

2024H1 公司打造全渠道销售网络，产品端推出 50 余款新产品，包括定时功能加热器电热蚊香液、润本积雪草系列夏季婴童护理类新品、润本儿童防晒、润本驱蚊喷雾-避蚊胺 9%、润本婴童游泳去氯洗发水沐浴露等。品类结构优化、新品毛利率较高与规模效应驱动，2024H1 公司综合毛利率 58.6%（同比+3.09pct），销售费率 28.7%（同比+2.03pct），管理费率 1.89%（同比-0.51pct），归母净利率 24.20%（同比+3.57pct）。

## | 分析师及联系人



邓文慧



李英

SAC: S0590522060001 SAC: S0590522110002

## 润本股份 (603193)

# 线上销售驱动+产品推陈出新, 2024H1 业绩亮眼

行业: 美容护理/个护用品  
 投资评级: 买入 (维持)  
 当前价格: 17.04 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 404.59/60.69  
 流通 A 股市值(百万元) 1,034.16  
 每股净资产(元) 5.02  
 资产负债率(%) 9.01  
 一年内最高/最低(元) 26.68/11.92

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《润本股份 (603193): 大品牌+小品类战略延续, 利润率持续向好》2024.04.25
- 《润本股份 (603193): 23Q4 重回高增轨道, 利润率表现优异》2024.01.24



扫码查看更多

### 投资要点

事件: 公司发布 2024 年中报, 2024H1 营收 7.44 亿元 (同比+28.5%), 归母净利润 1.8 亿元 (同比+50.7%), 扣非归母净利润 1.75 亿元 (同比+48.1%); 2024Q2 营收 5.77 亿元 (同比+35.0%), 归母净利润 1.45 亿元 (同比+47.0%), 扣非归母净利润 1.44 亿元 (同比+48.7%)

#### ➤ 线上销售驱动+产品推陈出新, 驱动业绩高成长

渠道端, 以线上销售为驱动打造全渠道销售网络, “润本”品牌在天猫平台获得 2024 年“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”。产品端, 不断推陈出新, 满足消费者差异化需求, 2024H1 公司推出了 50 余款新产品, 包括定时功能加热器电热蚊香液、润本积雪草系列夏季婴童护理类新品、润本儿童防晒、润本驱蚊喷雾-避蚊胺 9%、润本婴童游泳去氯洗发水沐浴露等。品类结构优化、新品毛利率较高与规模效应驱动, 2024H1 公司综合毛利率 58.6% (同比+3.09pct), 销售费率 28.7% (同比+2.03pct), 管理费率 1.89% (同比-0.51pct), 归母净利率 24.20% (同比+3.57pct)。

#### ➤ 加大研发投入、加强人才体系建设, 夯实长期组织能力

公司将研发创新能力置于公司的核心战略地位, 贯彻研产销一体化的发展理念, 不断加强产业链研发资源的整合, 持续提升研发技术水平。截至 2024 年 6 月, 公司拥有国家授权发明专利 11 项、实用新型专利 11 项、外观设计专利 63 项, 合计拥有专利 85 项。同时丰富企业人才结构, 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, 为公司管理团队注入新生命力量。

#### ➤ “大品牌+小品类”战略延续, 组织活力释放, 维持“买入”评级

考虑到公司 2024H1 业绩亮眼, 预计公司 2024-2026 年收入分别为 13.32/16.66/20.02 亿元, 对应增速分别为 29.0%/25.0%/20.2%; 归母净利润分别为 3.19/3.90/4.61 亿元, 对应增速分别为 41.0%/22.3%/18.3%; EPS 分别为 0.79/0.96/1.14 元/股, 以 8 月 15 日收盘价计, 对应 2024-2026 年 PE 分别为 22x、18x、15x, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 品牌声誉受损的风险; 电商平台销售相对集中的风险; 经营业绩对热销单品存在一定依赖的风险; 经销商合作风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	856	1033	1332	1666	2002
增长率 (%)	47.06%	20.66%	29.00%	25.02%	20.18%
EBITDA (百万元)	201	273	391	461	542
归母净利润 (百万元)	160	226	319	390	461
增长率 (%)	32.66%	41.23%	40.96%	22.30%	18.31%
EPS (元/股)	0.40	0.56	0.79	0.96	1.14
市盈率 (P/E)	43.1	30.5	21.6	17.7	15.0
市净率 (P/B)	9.5	3.6	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	33.3	26.8	13.4	13.0	9.6

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 15 日收盘价

## 风险提示

**品牌声誉受损的风险。**公司坚持“大品牌、小品类”的策略，经过多年培育，“润本”品牌已具有较高影响力，如果公司无法有效实施产品质量控制和品牌声誉保护措施，一旦发生产品质量问题，由此引起消费者权益纠纷、投诉等事件，或公司的产品、品牌被仿冒进行非法生产、销售，将对公司品牌口碑和产品销售造成不利影响，进而影响公司盈利情况及持续经营能力。

**电商平台销售相对集中的风险。**公司通过天猫、京东、抖音实现销售收入占主营业务收入比例较高。如果公司未来无法与电商平台持续保持良好的合作关系，或电商平台的销售政策、收费标准等发生对公司重大不利的变化、或公司在天猫、京东、抖音等主流电商平台的经营情况不佳且未能及时开拓其他电商平台，公司的销售规模和经营业绩将受到不利影响。

**经营业绩对热销单品存在一定依赖的风险。**公司以驱蚊系列产品（包括电热蚊香液、驱蚊液等）作为基本盘，迅速拓展至更为广阔的个人护理市场。如果公司未来无法基于消费者需求与偏好进行产品研发和创新，无法及时推出适合消费者需求的新产品导致经营业绩对少数热销单品的依赖度上升或未来消费者偏好变化导致热销单品实现收入不及预期，将削弱公司的市场竞争优势，对公司经营和盈利能力产生不利影响。

**经销商合作风险。**非平台经销渠道是公司的重要销售渠道之一，虽然目前公司的非平台经销商大多数与公司有较长的合作历史，但如果未来发生不可预见的风险事件，导致较多经销商不继续与公司合作，将对公司的经营产生一定的不利影响。





## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼