



买入（维持）

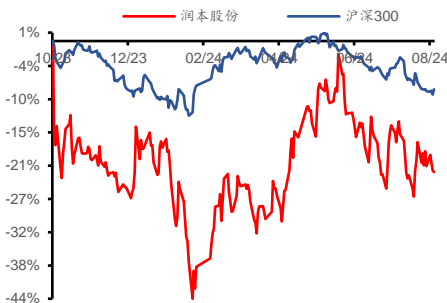
行业： 美容护理
日期： 2024年08月16日

分析师： 梁瑞
Tel: 021-53686409
E-mail: liangrui@shzq.com
SAC 编号: S0870523110001

基本数据

最新收盘价（元）	17.04
12mth A 股价格区间（元）	12.45-22.08
总股本（百万股）	404.59
无限售 A 股/总股本	15.00%
流通市值（亿元）	10.34

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《深耕驱蚊+婴童“小品类”，“大品牌”成长可期》

——2024年07月02日

业绩高增，盈利能力提升

■ 投资摘要

事件概述

公司发布2024半年报，上半年实现营收 7.44 亿元，同比增长 28.47%，实现归母净利润1.80 亿元，同比增长 50.69%；第二季度实现营收5.77亿元，同比增长35.00%，归母净利润1.45亿元，同比增长 46.99%。

分析与判断

分业务，24H1公司驱蚊产品营收为3.31亿元（yoy+44.49%），婴童护理产品营收为2.92亿元（yoy+28.13%），精油产品营收为1.08亿元（yoy+6.94%）。

渠道端，深耕线上，积极拓展线下。2024年1-6月，公司基于自身实力及品牌定位，继续深耕线上渠道，并积极拓展线下渠道，已形成线上线下相融合的全渠道销售网络。24H1公司线上营收为5.36亿元（yoy+25.06%），占总营收的比重为72.09%（yoy-1.96pcts）。公司产品在天猫、京东、抖音等电商平台保持一定的市场占有率。“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”。

产品端，积极创新，推陈出新。公司始终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。24H1公司持续完善从原料端到成品端关键环节的研发布局，包含基础研究、配方开发、理化分析、产品功效评估等。公司根据细分市场的需求，持续开发满足消费者痛点需求的新产品，24H1公司推出了定时功能加热器电热蚊香液、润本儿童防晒等50余款新产品。

盈利能力持续提升。24H1公司毛利率为58.64%（yoy+3.09pcts），净利率为24.20%（yoy+3.57pcts）；其中，销售费用率为28.73%

（yoy+2.03pcts），管理费用率为1.89%（yoy-0.51pcts），研发费用率为1.98%（yoy-0.10pcts），财务费用率为-2.87%（yoy-2.22pcts）。

24Q2公司毛利率为59.49%（yoy+2.98pcts），净利率为25.04%（yoy+2.04pcts）；其中销售费用率为28.33%（yoy+2.41pcts），管理费用率为1.19%（yoy-0.42pcts），研发费用率1.36%（yoy-0.14pcts），财务费用率-1.89%（yoy-1.08pcts）。

■ 投资建议

公司坚持“大品牌、小品类”的研产销一体化战略，积极开拓线上、线下渠道，进一步丰富产品矩阵，我们看好公司品牌价值的持续提升。预计公司2024-2026年营收分别为13.52/17.14/20.33亿元，同比增速分别为30.84%、26.85%、18.60%；归母净利润分别为3.00/3.71/4.59亿元，同比增速分别为32.56%、23.75%、23.72%，每股收益为0.74/0.92/1.13元，对应2024年8月15日收盘价PE为23/19/15X。维持“买入”评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧、品牌声誉受损的风险、新品推广不及预期、渠道拓展不及预期、宏观经济波动影响等。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1033	1352	1714	2033
年增长率	20.7%	30.8%	26.9%	18.6%
归母净利润	226	300	371	459
年增长率	41.2%	32.6%	23.7%	23.7%
每股收益（元）	0.56	0.74	0.92	1.13
市盈率（X）	30.50	23.01	18.61	15.04
市净率（X）	3.59	3.20	2.80	2.41

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024年08月15日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	244	421	710	1090
应收票据及应收账款	5	5	7	9
存货	93	131	164	190
其他流动资产	1375	1383	1386	1390
流动资产合计	1716	1940	2267	2678
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	255	286	303	315
在建工程	2	2	2	2
无形资产	19	18	18	17
其他非流动资产	27	45	43	41
非流动资产合计	303	351	365	375
资产总计	2019	2291	2633	3053
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	53	75	91	107
合同负债	6	8	10	12
其他流动负债	36	53	67	77
流动负债合计	95	136	167	196
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	98	138	169	198
股本	405	405	405	405
资本公积	1015	1015	1015	1015
留存收益	502	733	1044	1435
归属母公司股东权益	1921	2152	2463	2855
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1921	2152	2463	2855
负债和股东权益合计	2019	2291	2633	3053
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	253	299	390	484
净利润	226	300	371	459
折旧摊销	22	31	32	35
营运资金变动	23	-5	-8	-3
其他	-18	-26	-6	-6
投资活动现金流量	-1310	-53	-41	-38
资本支出	-14	-57	-44	-42
投资变动	-1301	0	0	0
其他	5	4	3	4
筹资活动现金流量	973	-69	-60	-67
债权融资	0	-1	0	0
股权融资	995	0	0	0
其他	-23	-69	-60	-67
现金净流量	-84	177	289	380

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1033	1352	1714	2033
营业成本	451	586	738	870
营业税金及附加	10	14	17	20
销售费用	269	339	443	515
管理费用	33	41	53	63
研发费用	26	33	47	53
财务费用	-15	-5	-8	-14
资产减值损失	-2	-1	-1	-1
投资收益	1	3	3	4
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	265	351	435	539
营业外收支净额	3	3	3	3
利润总额	268	354	438	542
所得税	42	54	67	83
净利润	226	300	371	459
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	226	300	371	459
主要指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	56.3%	56.6%	56.9%	57.2%
净利率	21.9%	22.2%	21.6%	22.5%
净资产收益率	11.8%	13.9%	15.0%	16.1%
资产回报率	11.2%	13.1%	14.1%	15.0%
投资回报率	10.9%	13.7%	14.7%	15.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	20.7%	30.8%	26.9%	18.6%
EBIT 增长率	38.7%	40.4%	23.1%	22.9%
归母净利润增长率	41.2%	32.6%	23.7%	23.7%
每股指标 (元)				
每股收益	0.56	0.74	0.92	1.13
每股净资产	4.75	5.32	6.09	7.06
每股经营现金流	0.62	0.74	0.96	1.20
每股股利	0.17	0.17	0.15	0.16
营运能力指标				
总资产周转率	0.73	0.63	0.70	0.72
应收账款周转率	343.59	270.14	280.48	253.39
存货周转率	4.61	5.24	5.01	4.92
偿债能力指标				
资产负债率	4.8%	6.0%	6.4%	6.5%
流动比率	18.04	14.28	13.57	13.69
速动比率	2.84	3.32	4.45	5.75
估值指标				
P/E	30.50	23.01	18.61	15.04
P/B	3.59	3.20	2.80	2.41
EV/EBITDA	26.31	17.06	13.40	10.32

资料来源: Wind, 上海证券研究所

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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断