

润本股份(603193)

报告日期: 2024 年 10 月 26 日

业绩符合预期，抖音增势强劲，婴童护理新品起量

——润本股份 24 年三季报点评报告

投资要点

□ 业绩概览：业绩符合预期，24Q1-3 收入+26%，归母净利+44%

24Q1-3 归母净利+44%，符合预期。营收 10.4 亿元（+26%，以下均为同比）；归母净利 2.61 亿元（+44%）；扣非归母净利 2.56 亿元（+44%）。

24Q3 步入婴童护理产品旺季，收入+20%，归母净利+32%。营收 2.9 亿元（+20%）；归母净利 0.81 亿元（+32%）；扣非归母净利 0.8 亿元（+37%）。

□ 下半年为传统婴童护理产品旺季，静待 Q4 双十一等大促催化

三大产品线增速均超 15%，婴童护理销售旺季+27%。24Q3 分产品营收占比：驱蚊 31%+婴童护理 53%+精油 16%，其中驱蚊产品营收同增 16%，婴童护理产品营收同增 27%，精油产品营收同增 15%。

高客单价产品占比提升推动均价向上。24Q3 驱蚊单价 5.5 元（+2%）；婴童护理单价 7.9 元（+2%）；精油单价 9.1 元（+14%）；精油售价上升主要系单价较高的精油贴占比提升。

□ 推新加速+抖音放量→销售费用率上行；产品结构优化+控费能力增强→净利率同增 3pc

24Q1-3：毛利率 58.3%（+2pct），净利率 25.2%（+3.2pct），销售费用率 27.3%（+2pct），管理费用率 2.1%（-0.4pct），研发费用率 2.4%（+0.2pct）。

24Q3：毛利率 57.6%（+0.1pct），净利率 27.6%（+2.5pct），销售费用率 23.6%（+1.4pct），管理费用率 2.5%（-0.1pct）。高毛利的婴童产品占比提升带动整体毛利率上行。

□ 下半年抖音销售提速，婴童护理新品蛋黄油特护精华霜放量

抖音新渠道迅速起量，婴童护理新品销售表现突出。根据第三方数据，24 年 1-9 月，抖音/天猫销售额分别同增 56%/20%；24 年单 9 月，抖音/天猫销售额分别同增 60%/5%。9 月新品蛋黄油特护精华霜销售表现亦突出。

□ 盈利预测

润本积极践行“大品牌、小品类”的研产销一体化战略，已沉淀“专业驱蚊和母婴护肤品牌”的消费者认知，未来拟通过扩张产能、扩充品类、拓展渠道保持稳健增长，是国货品牌崛起进程中的优秀代表。我们预计公司 2024-2026 年营业收入 13.43/16.96/20.63 亿元，同增 30%/26%/22%；归母净利润 3.22/4.06/4.90 亿元，同增 42%/26%/21%，当前市值分别对应 PE30/24/20X，维持“买入”评级。

□ 风险提示：行业竞争加剧/渠道拓展不达预期/研发风险等

投资评级：买入(维持)

分析师：汤秀洁

执业证书号：S1230522070001

tangxiujie@stocke.com.cn

研究助理：吴安琪

wuanqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥ 24.10

总市值(百万元) 9,750.70

总股本(百万股) 404.59

股票走势图



相关报告

1 《产品结构优化+驱蚊旺季，上半年利润同增 51%》

2024.08.16

2 《驱蚊&防晒旺季，上半年利润同增 46%-55%》

2024.07.13

3 《Q2 新品多起量快，静待旺季提速》

2024.04.28

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,033	1,343	1,696	2,063
(+/-) (%)	20.66%	30.03%	26.27%	21.64%
归母净利润	226	322	406	490
(+/-) (%)	41.23%	42.42%	26.08%	20.67%
每股收益(元)	0.56	0.80	1.00	1.21
P/E	43.14	30.29	24.02	19.91

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,716	1,935	2,337	2,837
现金	244	216	377	644
交易性金融资产	19	29	39	49
应收账款	5	5	5	8
其它应收款	2	5	7	7
预付账款	8	14	14	17
存货	93	122	149	167
其他	1,345	1,545	1,745	1,945
非流动资产	303	372	397	410
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	255	305	331	345
无形资产	19	18	18	17
在建工程	2	2	2	2
其他	27	48	47	46
资产总计	2,019	2,308	2,734	3,247
流动负债	95	134	156	181
短期借款	0	0	0	0
应付款项	53	73	80	95
预收账款	0	0	0	0
其他	42	60	76	86
非流动负债	2	3	1	0
长期借款	0	0	0	0
其他	2	3	1	0
负债合计	98	137	158	181
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1,921	2,171	2,577	3,066
负债和股东权益	2,019	2,308	2,734	3,247

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	253	135	230	330
净利润	226	322	406	490
折旧摊销	22	35	36	39
财务费用	(14)	0	0	0
投资损失	(1)	(4)	(5)	0
营运资金变动	23	(198)	(208)	(199)
其它	(4)	(20)	0	0
投资活动现金流	(1,310)	(91)	(67)	(62)
资本支出	(14)	(86)	(61)	(51)
长期投资	0	(10)	(10)	(10)
其他	(1,296)	5	4	(1)
筹资活动现金流	973	(72)	(2)	(1)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	973	(72)	(2)	(1)
现金净增加额	(84)	(28)	162	267

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,033	1,343	1,696	2,063
营业成本	451	539	644	757
营业税金及附加	10	14	17	21
营业费用	269	368	465	588
管理费用	33	44	56	68
研发费用	26	34	42	54
财务费用	(15)	(30)	0	0
资产减值损失	(2)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	4	5	0
其他经营收益	6	0	0	0
营业利润	265	378	476	575
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	268	378	476	575
所得税	42	56	71	85
净利润	226	322	406	490
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	226	322	406	490
EBITDA	270	383	513	614
EPS（最新摊薄）	0.56	0.80	1.00	1.21

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	20.66%	30.03%	26.27%	21.64%
营业利润	42.42%	42.81%	26.08%	20.67%
归属母公司净利润	41.23%	42.42%	26.08%	20.67%
获利能力				
毛利率	56.35%	59.85%	62.01%	63.29%
净利率	21.88%	23.97%	23.93%	23.74%
ROE	11.76%	14.83%	15.75%	15.97%
ROIC	10.89%	13.63%	15.74%	15.97%
偿债能力				
资产负债率	4.84%	5.93%	5.76%	5.57%
净负债比率	-12.48%	-9.74%	-14.55%	-20.98%
流动比率	18.04	14.47	14.97	15.68
速动比率	2.84	1.90	2.75	3.91
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.62	0.67	0.69
应收账款周转率	343.59	287.81	344.66	317.25
应付账款周转率	8.99	8.56	8.38	8.62
每股指标(元)				
每股收益	0.56	0.80	1.00	1.21
每股经营现金	0.62	0.33	0.57	0.82
每股净资产	4.75	5.37	6.37	7.58
估值比率				
P/E	43.14	30.29	24.02	19.91
P/B	5.08	4.49	3.78	3.18
EV/EBITDA	26.31	24.99	18.35	14.89

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>