

**事件：润本股份发布 2024 年业绩预告。**2024 年，公司预计实现归母净利润约 3.00~3.10 亿元，同比+32.73%~+37.15%（中值 3.05 亿元，同比+34.94%）；预计实现扣非归母净利润约 2.89~2.99 亿元，同比+32.07%~+36.65%（中值 2.94 亿元，同比+34.36%）。单 Q4 看，公司预计实现归母净利润约 0.39~0.49 亿元，同比-13.64%~+8.44%（中值 0.44 亿元，同比-2.60%）；预计实现扣非归母净利润约 0.33~0.43 亿元，同比-20.67%~+3.39%（中值 0.38 亿元，同比-8.64%）。

**24Q4 婴童护理业务发力，蛋黄油系列产品表现强劲。**Q4 步入秋冬季，消费者的皮肤保湿补水需求增长，婴童护理产品迎来销售旺季，面霜、乳液等成为贡献销售额的主要产品；蝉妈妈数据显示，24Q4，润本在抖音渠道实现超 1.6 亿元销售额，环比+176.29%，同比+78.52%，其中销售额前五大产品分别为婴童防皴霜、蛋黄油特护精华霜、蛋黄油特护精华棒、防静电喷雾、洋甘菊面霜，分别实现销售额 2500-5000 万元、1000-2500 万元、1000-2500 万元、1000-2500 万元、750-1000 万元；蛋黄油系列为公司 24Q3 推出的新品系列，24Q4 即展现较好销售表现，成为贡献公司业绩的主要产品，彰显公司较强的新品培育能力。

**坚持“研产销一体化”战略，持续夯实自有供应链及产品性价比壁垒，看好后续婴童护理业务和驱蚊业务持续推新带来的增长空间。**公司坚持“研产销一体化”战略，不断完善自有供应链，保证公司可根据市场需求快速推新、持续开发差异化的创新性新品提供溢价打开利润空间、在产品销售不及预期时及时灵活调整产线降低库存风险减少损失；此外，自有供应链也能更好控制生产成本，提供低价保障，建立品牌的性价比优势；根据久谦数据，润本产品件单价多<50 元性价比高，婴童驱蚊产品/婴童护理产品价格分别约为头部品牌的 90%/60%，价格优势显著，符合性价比消费趋势。2024 年来，公司不断推出驱蚊类目和婴童护理类目的新品贡献业绩增量，其中多款产品升级但不提价，如儿童唇膏、儿童防皴润肤乳等，持续强化品牌性价比心智定位；同时，公司通过差异化新品进行小幅提价，进一步打开盈利空间，如具备三档定时功能的电热驱蚊液等。考虑润本仍储备有青少年控油防晒乳、儿童水感防晒啫喱等多款新品，看好后续成长空间。

**投资建议：**公司坚持“大品牌、小品类”的研产销一体化战略，通过深耕细分市场实现差异化竞争，目前已在驱蚊市场和婴童护理市场建立起良好的知名度和市场认知度，未来有望通过持续提升的研发能力和生产力、不断完善的渠道结构，推进新产品的上市和销售，驱动公司收入稳健提升，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 3.11、4.04、4.95 亿元，同比增速分别为 37.5%、30.0%、22.5%，1 月 22 日收盘价对应 PE 为 33X、26X、21X，维持“推荐”评级。

**风险提示：**电商平台销售相对集中，新品研发不及预期，项目建设不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,033	1,318	1,715	2,152
增长率 (%)	20.7	27.6	30.1	25.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	226	311	404	495
增长率 (%)	41.2	37.5	30.0	22.5
每股收益 (元)	0.56	0.77	1.00	1.22
PE	46	33	26	21
PB	5.4	4.8	4.2	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 1 月 22 日收盘价）

## 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**25.63 元**

### 分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

### 研究助理 杨颖

执业证书：S0100123070030

邮箱：yangying@mszq.com

### 相关研究

- 润本股份 (603193.SH) 动态报告：三问三答，剖析润本的竞争壁垒与长期发展空间-2025/01/16
- 润本股份 (603193.SH) 2024 年三季度报点评：Q3 淡季不淡，建议关注 Q4 婴童护理旺季催化，婴童护理龙头持续成长-2024/10/23
- 润本股份 (603193.SH) 事件点评：建设润本智能制造未来工厂，进一步拓展产能天花板，看好公司后续增长-2024/09/24
- 润本股份 (603193.SH) 2024 年半年报点评：产品结构变化带动盈利能力提升，持续推进有质量增长-2024/08/16
- 润本股份 (603193.SH) 2024 年半年度业绩预告点评：24H1 业绩高增，驱蚊及婴童护理细分龙头加速崛起-2024/07/11

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,033	1,318	1,715	2,152
营业成本	451	554	717	892
营业税金及附加	10	13	17	22
销售费用	269	347	459	603
管理费用	33	28	35	43
研发费用	26	32	39	47
EBIT	248	356	461	564
财务费用	-15	-3	-5	-8
资产减值损失	-2	-2	-3	-4
投资收益	1	4	5	6
营业利润	265	361	470	576
营业外收支	3	5	6	7
利润总额	268	366	476	583
所得税	42	55	71	87
净利润	226	311	404	495
归属于母公司净利润	226	311	404	495
EBITDA	270	382	495	603

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	244	451	696	1,017
应收账款及票据	5	4	5	8
预付款项	8	11	14	18
存货	93	112	143	175
其他流动资产	1,366	1,331	1,333	1,333
流动资产合计	1,716	1,909	2,191	2,550
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	255	331	395	450
无形资产	19	24	31	41
非流动资产合计	303	445	520	590
资产合计	2,019	2,354	2,711	3,140
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	53	64	81	98
其他流动负债	42	124	139	156
流动负债合计	95	188	220	253
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	3
非流动负债合计	2	2	2	3
负债合计	98	190	221	256
股本	405	405	405	405
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,921	2,163	2,490	2,884
负债和股东权益合计	2,019	2,354	2,711	3,140

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	20.66	27.62	30.07	25.53
EBIT 增长率	38.74	43.12	29.69	22.19
净利润增长率	41.23	37.55	30.03	22.53
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	56.35	57.94	58.16	58.54
净利润率	21.88	23.58	23.58	23.01
总资产收益率 ROA	11.20	13.21	14.91	15.77
净资产收益率 ROE	11.76	14.37	16.24	17.17
<b>偿债能力</b>				
流动比率	18.04	10.14	9.97	10.06
速动比率	2.84	2.55	3.31	4.14
现金比率	2.56	2.40	3.17	4.01
资产负债率 (%)	4.84	8.09	8.16	8.15
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	1.70	1.23	1.15	1.36
存货周转天数	75.21	75.00	74.00	73.00
总资产周转率	0.73	0.60	0.68	0.74
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.56	0.77	1.00	1.22
每股净资产	4.75	5.35	6.15	7.13
每股经营现金流	0.62	1.02	1.04	1.27
每股股利	0.17	0.19	0.25	0.31
<b>估值分析</b>				
PE	46	33	26	21
PB	5.4	4.8	4.2	3.6
EV/EBITDA	37.87	26.84	20.71	17.00
股息收益率 (%)	0.66	0.75	0.97	1.19

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	226	311	404	495
折旧和摊销	22	26	34	39
营运资金变动	23	105	-8	-9
经营活动现金流	253	414	421	515
资本开支	-14	-104	-100	-98
投资	-1,301	0	0	0
投资活动现金流	-1,310	-136	-95	-91
股权募资	995	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	973	-71	-81	-103
现金净流量	-84	207	245	321

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048