

公司点评

润本股份(603193.SH)

美容护理 | 个护用品

产品矩阵进一步丰富，持续看好公司成长潜力

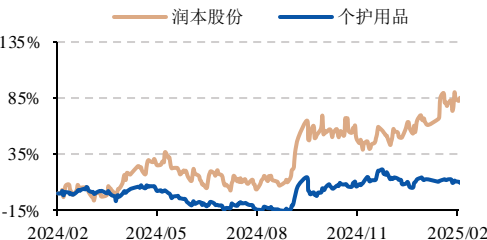
2025年02月25日

评级 **买入**
评级变动 维持

交易数据

| | |
|------------|-------------|
| 当前价格(元) | 28.75 |
| 52周价格区间(元) | 14.89-29.50 |
| 总市值(百万) | 11632.06 |
| 流通市值(百万) | 2970.92 |
| 总股本(万股) | 40459.33 |
| 流通股(万股) | 10333.63 |

涨跌幅比较



| % | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|-------|-------|
| 润本股份 | 13.10 | 23.71 | 85.01 |
| 个护用品 | -2.67 | 3.03 | 9.32 |

张曦月 分析师

执业证书编号:S0530522020001
zhangxiyue@hncasing.com

相关报告

- 1 润本股份(603193.SH)公司深度:差异化定位“小品类”,优质国货品牌乘风破浪 2025-01-26
- 2 润本股份(603193.SH)2024年三季报点评:24Q3净利润延续高增,期待婴童护理新品旺季放量 2024-10-29

| 预测指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(亿元) | 8.56 | 10.33 | 13.49 | 17.16 | 21.47 |
| 归母净利润(亿元) | 1.60 | 2.26 | 3.04 | 3.83 | 4.70 |
| 每股收益(元) | 0.40 | 0.56 | 0.75 | 0.95 | 1.16 |
| 每股净资产(元) | 1.79 | 4.75 | 5.42 | 6.27 | 7.32 |
| P/E | 72.68 | 51.46 | 38.21 | 30.39 | 24.74 |
| P/B | 16.10 | 6.05 | 5.30 | 4.58 | 3.93 |

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **2024年公司归母净利润预计同比增长30%以上。**根据公司业绩预告显示,2024年,公司预计实现归属于母公司所有者的净利润为3亿元至3.1亿元,同比增加7397.29万元至8397.29万元,同比增长32.73%至37.15%。此外,据公司2024年第三季度主要经营数据来看,公司婴童护理、驱蚊、精油产品系列分别实现营收1.5亿元、0.89亿元、0.46亿元,对应的营收占比分别为52.69%、31.27%、16.04%,其中婴童护理产品系列营收占比最高。
- **公司新品储备充足,产品矩阵进一步拓展,增长动能强劲。**具体来看,1)驱蚊方面,公司产品迭代创新进一步提升了市场竞争力。2024年上半年,公司推出了具备定时功能的电热蚊香液和驱蚊胺含量为9%的驱蚊喷雾。新推出的电热蚊香液采用智能化设计,不仅具备定时开关功能,还新增了童锁装置,显著提升了使用的便捷性和安全性。2)婴童护理方面,公司精准把握市场需求,推出了针对夏季需求的系列新品。2024年上半年,公司陆续推出了满足婴童夏日晒后补水、修复需求的积雪草系列,首款儿童防晒产品,以及去氯洗发沐浴露产品等。经过一年的市场培育期,上述新品预计在2025年进入加速放量阶段,再叠加公司计划进一步扩充夏季产品产线,推出差异化新品,公司业绩增长确定性进一步增强。此外,公司预计推出青少年系列产品,持续丰富适用于12岁以上青少年群体的产品矩阵,为公司打造新的增长点。
- **公司线上渠道持续发力,线下渠道不断拓展。**公司目前已形成线上线下相融合的全渠道销售网络。线上方面,公司重点布局抖音、天猫、京东三大平台,且始终保持一定市场占有率。其中,“润本”品牌更是获得2024年“天猫618母婴洗护用品第一”“京东618母婴洗护用品第一”“拼多多618母婴洗护用品第一”等多项荣誉。与此同时,公司积极拓展线下渠道,目前已通过非平台经销商开发合作了大润发、沃尔玛/山姆会员店、7-11、名创优品、屈臣氏、华润超市等KA渠道,以及WOW COLOUR等特通渠道。
- **投资建议:**作为国内婴童护理领域的领军企业,公司始终致力于满足消费者多元化需求,通过持续创新和差异化产品布局,不断完善产品

矩阵,显著提升了品牌核心竞争力。展望未来,随着产品矩阵不断完善、客群目标持续扩大,以及线上线下渠道协同发展,公司业绩增长的确定性和可持续性或将不断增强,持续看好公司成长潜力。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 13.49、17.16、21.47 亿元,同比分别增长 30.64%、27.18%、25.11%;归母净利润分别为 3.04、3.83、4.70 亿元,同比分别增长 34.70%、25.74%、22.81%,对应 EPS 分别为 0.75、0.95、1.16 元,当前股价对应 PE 分别为 38.21、30.39、24.74 倍,维持“买入”评级。

- **风险提示:市场需求变化的风险;行业竞争加剧风险;原材料价格波动的风险;电商平台销售相对集中的风险;经销商合作风险等。**

| 报表预测(单位:百万元) | | | | | | 财务和估值数据摘要 | | | | | |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 利润表 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 主要指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 营业收入 | 856.09 | 1,032.95 | 1,349.47 | 1,716.33 | 2,147.31 | 营业收入 | 856.09 | 1,032.95 | 1,349.47 | 1,716.33 | 2,147.31 |
| 减:营业成本 | 392.15 | 450.93 | 554.89 | 689.52 | 858.88 | 增长率(%) | 47.06 | 20.66 | 30.64 | 27.18 | 25.11 |
| 营业税金及附加 | 8.88 | 9.52 | 14.08 | 17.91 | 22.41 | 归属母公司股东净利润 | 160.04 | 226.03 | 304.45 | 382.81 | 470.12 |
| 营业费用 | 231.91 | 268.74 | 368.14 | 479.03 | 610.48 | 增长率(%) | 32.66 | 41.23 | 34.70 | 25.74 | 22.81 |
| 管理费用 | 25.30 | 32.95 | 28.34 | 43.94 | 56.26 | 每股收益(EPS) | 0.40 | 0.56 | 0.75 | 0.95 | 1.16 |
| 研发费用 | 19.51 | 25.69 | 31.85 | 41.54 | 51.75 | 每股股利(DPS) | 0.00 | 0.17 | 0.08 | 0.10 | 0.12 |
| 财务费用 | -4.61 | -15.21 | -1.14 | -1.91 | -2.99 | 每股经营现金流 | 0.40 | 0.62 | 0.75 | 1.01 | 1.33 |
| 减值损失 | -1.17 | -2.56 | -3.59 | -4.56 | -5.71 | 销售毛利率 | 0.54 | 0.56 | 0.59 | 0.60 | 0.60 |
| 加:投资收益 | 2.05 | 0.84 | 1.61 | 1.61 | 1.61 | 销售净利率 | 0.19 | 0.22 | 0.23 | 0.22 | 0.22 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 净资产收益率(ROE) | 0.22 | 0.12 | 0.14 | 0.15 | 0.16 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投入资本回报率(ROIC) | 0.42 | 0.48 | 0.17 | 0.21 | 0.24 |
| 营业利润 | 185.80 | 264.62 | 356.63 | 448.98 | 551.87 | 市盈率(PE) | 72.68 | 51.46 | 38.21 | 30.39 | 24.74 |
| 加:其他非经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 市净率(P/B) | 16.10 | 6.05 | 5.30 | 4.58 | 3.93 |
| 利润总额 | 188.27 | 267.93 | 358.80 | 451.15 | 554.05 | 股息率(分红/股价) | 0.00 | 0.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 减:所得税 | 28.23 | 41.90 | 54.35 | 68.34 | 83.93 | 主要财务指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 净利润 | 160.04 | 226.03 | 304.45 | 382.81 | 470.12 | 收益率 | | | | | |
| 减:少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 毛利率 | 54.19% | 56.35% | 58.88% | 59.83% | 60.00% |
| 归属母公司股东净利润 | 160.04 | 226.03 | 304.45 | 382.81 | 470.12 | 三费/销售收入 | 30.58% | 30.68% | 29.46% | 30.58% | 31.19% |
| 资产负债表 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | EBIT/销售收入 | 21.45% | 24.47% | 26.50% | 26.17% | 25.66% |
| 货币资金 | 368.21 | 243.83 | 430.24 | 686.82 | 1,053.52 | EBITDA/销售收入 | 23.47% | 26.40% | 28.09% | 27.86% | 27.34% |
| 交易性金融资产 | 8.24 | 19.00 | 60.00 | 65.00 | 70.00 | 销售净利率 | 18.69% | 21.88% | 22.56% | 22.30% | 21.89% |
| 应收和预付款项 | 8.85 | 13.13 | 20.98 | 26.68 | 33.38 | 资产获利率 | | | | | |
| 其他应收款(合计) | 5.94 | 2.30 | 5.20 | 6.61 | 8.27 | ROE | 22.15% | 11.76% | 13.87% | 15.08% | 15.88% |
| 存货 | 102.71 | 92.91 | 125.06 | 155.40 | 193.57 | ROA | 19.39% | 11.20% | 13.04% | 14.11% | 14.80% |
| 其他流动资产 | 16.09 | 1,345.17 | 1,364.32 | 1,363.11 | 1,321.88 | ROIC | 42.15% | 48.12% | 17.10% | 20.60% | 23.75% |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资本结构 | | | | | |
| 金融资产投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资产负债率 | 12.46% | 4.84% | 5.96% | 6.39% | 6.79% |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资资本/总资产 | 52.96% | 87.36% | 78.90% | 72.31% | 64.70% |
| 固定资产和在建工程 | 277.56 | 260.42 | 287.89 | 370.65 | 460.17 | 带息债务/总负债 | 5.24% | 2.09% | 1.42% | 1.47% | 1.37% |
| 无形资产和开发支出 | 19.36 | 18.76 | 18.42 | 18.11 | 17.84 | 流动比率 | 5.28 | 18.04 | 14.66 | 13.52 | 12.62 |
| 其他非流动资产 | 18.45 | 23.36 | 21.95 | 19.83 | 18.42 | 速动比率 | 3.97 | 2.84 | 3.65 | 4.48 | 5.36 |
| 资产总计 | 825.42 | 2,018.87 | 2,334.05 | 2,712.21 | 3,177.05 | 股利支付率 | 0.00% | 30.43% | 10.14% | 10.14% | 10.14% |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 收益留存率 | 100.00% | 69.57% | 89.86% | 89.86% | 89.86% |
| 交易性金融负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资产管理效率 | | | | | |
| 应付和预收款项 | 88.82 | 86.36 | 123.14 | 153.02 | 190.60 | 总资产周转率 | 1.04 | 0.51 | 0.58 | 0.63 | 0.68 |
| 长期借款 | 5.39 | 2.04 | 1.98 | 2.55 | 2.96 | 固定资产周转率 | 3.15 | 3.99 | 4.69 | 4.63 | 4.67 |
| 其他负债 | 8.62 | 9.21 | 14.11 | 17.84 | 22.25 | 应收账款周转率 | 716.81 | 214.37 | 297.48 | 297.48 | 297.48 |
| 负债合计 | 102.83 | 97.61 | 139.22 | 173.41 | 215.82 | 存货周转率 | 3.82 | 4.85 | 4.44 | 4.44 | 4.44 |
| 股本 | 343.90 | 404.59 | 404.59 | 404.59 | 404.59 | 估值指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 资本公积 | 102.59 | 1,014.55 | 1,014.55 | 1,014.55 | 1,014.55 | EBIT | 183.67 | 252.72 | 357.66 | 449.24 | 551.06 |
| 留存收益 | 276.09 | 502.12 | 775.69 | 1,119.66 | 1,542.09 | EBITDA | 200.91 | 272.66 | 379.01 | 478.21 | 587.16 |
| 归属母公司股东权益 | 722.59 | 1,921.26 | 2,194.82 | 2,538.80 | 2,961.23 | NOPLAT | 153.99 | 210.33 | 301.60 | 379.30 | 465.70 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 归母净利润 | 160.04 | 226.03 | 304.45 | 382.81 | 470.12 |
| 股东权益合计 | 722.59 | 1,921.26 | 2,194.82 | 2,538.80 | 2,961.23 | EPS | 0.40 | 0.56 | 0.75 | 0.95 | 1.16 |
| 负债和股东权益合计 | 825.42 | 2,018.87 | 2,334.05 | 2,712.21 | 3,177.05 | BPS | 1.79 | 4.75 | 5.42 | 6.27 | 7.32 |
| 现金流量表 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | PE | 72.68 | 51.46 | 38.21 | 30.39 | 24.74 |
| 经营性现金净流量 | 162.80 | 250.49 | 304.01 | 407.01 | 539.67 | PEG | 2.23 | 1.25 | 1.10 | 1.18 | 1.08 |
| 投资性现金净流量 | 9.53 | -1,309.68 | -87.79 | -114.08 | -128.69 | PB | 16.10 | 6.05 | 5.30 | 4.58 | 3.93 |
| 筹资性现金净流量 | -9.39 | 972.84 | -29.81 | -36.34 | -44.29 | PS | 13.59 | 11.26 | 8.62 | 6.78 | 5.42 |
| 现金流量净额 | 162.95 | -86.35 | 186.41 | 256.58 | 366.70 | PCF | 71.45 | 46.44 | 38.26 | 28.58 | 21.55 |

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 增持 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 持有 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 卖出 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

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，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其他渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438