

2025 年 04 月 24 日

业绩靓丽，关注新品拓展&线下加码

润本股份(603193)

评级：	买入	股票代码：	603193
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	37.99/15.8
目标价格：		总市值(亿)	141.12
最新收盘价：	34.88	自由流通市值(亿)	36.04
		自由流通股数(百万)	103.34

事件概述

公司发布 2024 年报及 2025 一季报：2024 年实现营收 13.18 亿元，YoY+27.61%，归母净利润 3.00 亿元，YoY+32.80%。2024Q4 实现营收 2.81 亿元，YoY+34.01%，归母净利润 0.39 亿元，YoY-13.28%；2025Q1 实现营收 2.40 亿元，YoY+44.00%，营业利润 0.50 亿元，YoY+44.11%，归母净利润 0.44 亿元，YoY+24.60%，净利端增速慢于收入和营业利润，我们判断主要因为政府补助和利息收入减少。

此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.3 元（含税），2024 年分红总额 1.66 亿元，股利支付率 55.26%。

分析判断：

► 收入端：产品端持续突破，线上线下齐头并进

分品类来看，2024 年驱蚊、婴童护理、精油产品收入分别为 4.39、6.90、1.58 亿元，同比分别+35.39%、+32.42%、+7.88%。单季度来看，2024Q4 驱蚊、婴童护理、精油销量 YoY 分别-11%/+13%/-9%，产品均价分别+16%/+26%/-16%，收入分别+4%/+42%/-24%；2025Q1 驱蚊、婴童护理、精油销量 YoY 分别+8%/+23%/+4%，产品均价分别+2%/+34%/-9%，收入分别+11%/+66%/-6%。

产品端，公司新品研发稳步推进，2024 年推出了儿童防晒乳、蚊香液定时加热器、蛋黄油系列等 90 余款新品，今年春夏继续升级防晒产品，推出肤感更舒适的防晒啫喱产品，新品动销表现优秀，根据蝉妈妈数据，3 月以来防晒啫喱在润本抖音平台销售占比超过 1/4。我们预计随着进入盛夏，驱蚊基本盘与防晒等新品持续放量，公司业绩有望稳步上行。

渠道端，2024 年线上与线下收入分别为 9.70、3.47 亿元，同比分别+23.10%、+39.66%。2025Q1 抖音平台表现显著强于大盘，据蝉妈妈数据，润本抖音平台 2025Q1 销售额同比增长 70.26%，润本凭借自研自产自销带来产品品质和价格的优势，推动线上渠道稳定增长；线下渠道方面去年公司已开拓胖东来、永辉、大润发、沃尔玛、7-11 等优质线下零售商，同时今年也入驻山姆，上架了电热蚊香液及驱蚊喷雾，线下优质渠道稳步推进。

► 利润端：毛利率稳中有升，销售与财务费用增长较快

盈利能力方面，2024 年公司毛利率、净利率分别为 58.17%、22.77%，同比分别+1.82pct、+0.89pct。2024Q4 单季度毛利率、净利率分别为 57.57%、13.99%，同比分别+0.32pct、-7.64pct；2025Q1 毛利率、净利率分别为 57.67%、18.41%，同比分别+1.98pct、-2.87pct。毛利率提升我们判断主要为产品均价持续提升，以及高毛利的婴童护理。期间费用率方面，2024Q4 公司期间费用率为 42.04%，同比+8.95pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 34.45%、3.86%、3.73%、0.00%，同比分别+5.77pct、-2.19pct、+0.18pct、+5.19pct；2025Q1 公司期间费用率为 37.68%，同比+5.33pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 31.45%、3.69%、3.20%、-0.66%，同比分别+1.30pct、-0.63pct、-0.93pct、+5.59pct。费用率提升较多我们判断主要为抖音平台等销售费用与收入同步增加，同时利息收入减少所致。

投资建议：

公司深耕婴童驱蚊及护理产品多年，在研产销一体以及优质品牌形象的深厚护城河下有望加速抢占线上及线下市场份额。公司成长确定性强，我们维持 2025-2026 盈利预测，新增 2027 年预测，预计公司 2025-2027 年营收分

别为 16.94/21.58/27.30 亿元，每股收益 0.96/1.21/1.52 元，对应 2025 年 4 月 24 日收盘价 34.88 元，PE 分别为 36/29/23X，维持“买入”评级。

风险提示

1) 生育率下降快于预期；2) 行业竞争加剧；3) 新渠道拓展不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,033	1,318	1,694	2,158	2,730
YoY (%)	20.7%	27.6%	28.5%	27.4%	26.5%
归母净利润(百万元)	226	300	389	488	614
YoY (%)	41.2%	32.8%	29.5%	25.6%	25.8%
毛利率 (%)	56.3%	58.2%	57.6%	57.8%	57.9%
每股收益 (元)	0.64	0.74	0.96	1.21	1.52
ROE	11.8%	14.4%	15.7%	16.9%	18.0%
市盈率	54.50	47.14	36.32	28.91	22.98

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系电话：

联系人：罗天啸

邮箱：luotx@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,318	1,694	2,158	2,730	净利润	300	389	488	614
YoY (%)	27.6%	28.5%	27.4%	26.5%	折旧和摊销	21	20	22	24
营业成本	551	719	910	1,148	营运资金变动	-8	-10	-40	23
营业税金及附加	15	17	21	27	经营活动现金流	257	395	466	656
销售费用	380	454	587	748	资本开支	-74	-67	-68	-68
管理费用	32	39	50	66	投资	-264	-10	-10	-10
财务费用	-31	-15	-34	-45	投资活动现金流	-297	-75	-74	-73
研发费用	35	42	54	68	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-2	-2	-2	-2	债务募资	0	-2	0	0
投资收益	4	3	4	5	筹资活动现金流	-138	-2	-75	-85
营业利润	347	454	571	719	现金净流量	-177	318	317	498
营业外收支	5	3	3	3	主要财务指标				
利润总额	352	457	574	722	成长能力				
所得税	52	69	86	108	营业收入增长率	27.6%	28.5%	27.4%	26.5%
净利润	300	389	488	614	净利润增长率	32.8%	29.5%	25.6%	25.8%
归属于母公司净利润	300	389	488	614	盈利能力				
YoY (%)	32.8%	29.5%	25.6%	25.8%	毛利率	58.2%	57.6%	57.8%	57.9%
每股收益	0.74	0.96	1.21	1.52	净利率	22.8%	22.9%	22.6%	22.5%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	13.5%	14.7%	15.8%	16.6%
货币资金	107	425	742	1,240	净资产收益率 ROE	14.4%	15.7%	16.9%	18.0%
预付款项	11	13	16	21	偿债能力				
存货	119	167	198	244	流动比率	11.63	11.05	11.52	10.44
其他流动资产	1,358	1,367	1,408	1,417	速动比率	10.01	9.48	9.93	9.06
流动资产合计	1,595	1,972	2,364	2,922	现金比率	0.78	2.38	3.61	4.43
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	6.3%	6.7%	6.6%	7.6%
固定资产	247	301	351	398	经营效率				
无形资产	55	54	53	53	总资产周转率	0.62	0.70	0.75	0.81
非流动资产合计	625	675	723	769	每股指标 (元)				
资产合计	2,219	2,647	3,087	3,691	每股收益	0.74	0.96	1.21	1.52
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	5.14	6.10	7.12	8.43
应付账款及票据	61	95	100	146	每股经营现金流	0.64	0.98	1.15	1.62
其他流动负债	76	83	105	134	每股股利	0.41	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	137	178	205	280	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	47.14	36.32	28.91	22.98
其他长期负债	2	0	0	0	PB	4.54	5.72	4.90	4.14
非流动负债合计	2	0	0	0					
负债合计	139	178	205	280					
股本	405	405	405	405					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,080	2,469	2,882	3,412					
负债和股东权益合计	2,219	2,647	3,087	3,691					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。