

润本股份(603193.SH)

持续推新+灵活应变，拓边界高成长

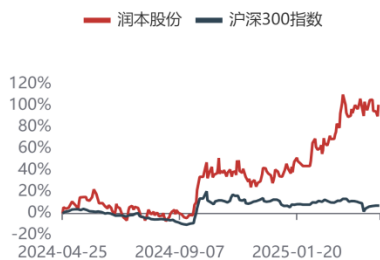
推荐（维持）

股价：34.88 元

主要数据

行业	社会服务
公司网址	www.runben.com
大股东/持股	广州卓凡投资控股有限公司/44.58%
实际控制人	赵贵钦,鲍松娟
总股本(百万股)	405
流通 A 股(百万股)	103
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	141
流通 A 股市值(亿元)	36
每股净资产(元)	5.25
资产负债率(%)	7.7

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】润本股份（603193.SH）*半年报点评*驱蚊业务较快增长，持续精细化推新*推荐20240816

【平安证券】润本股份（603193.SH）*首次覆盖报告*契合消费需求，驱蚊、婴童护理齐发力*推荐20240310

证券分析师

胡琼方
投资咨询资格编号
S1060524010002
HUQIONGFANG722@pingan.com.cn

事项：

公司 2024 年实现营收 13.18 亿元(+27.61%)，归母净利润同比增长 32.8%至 3 亿元。每 10 股派发现金红利 2.3 元（含税），结合中期分红，年度合计现金分红金额为 1.66 亿元，占当期利润的 55.26%。2024 年公司毛利率为 58.17%(+1.83pct)，净利率为 22.77%(+0.89pct)，销售费用同比(下同)+41.25%至 3.8 亿元（线上直销和非平台经销渠道收入增长），销售费用率 28.8%，+2.78 pct。2024 年第四季度营收同比增长 34.01%至 2.81 亿元，归母净利润同比下滑 13.28%至 0.39 亿元。单季度毛利率+0.31pct 至 57.57%，净利率-7.63pct 至 13.99%。

2025Q1 公司营收 2.4 亿元，同比增长 44%，归母净利润同比增长 24.6%至 0.44 亿元。

平安观点：

■ 2024 年公司驱蚊业务收入增长 35.39%至 4.39 亿元，毛利率提升 3.87pct；婴童护理系列收入 6.90 亿元（同比+32.42%），毛利率+1.52pct，婴童和驱蚊系列是业务增长基石。精油产品收入同比+7.88%至 1.58 亿元。2024 年公司驱蚊收入增长一方面是公司产品升级，推出定时加热器（用于电热蚊香液）及驱蚊喷雾新品，此外我们预计户外活动增多也带动驱蚊市场增长，公司也有所受益，2024 年驱蚊系列产品销量增长 25.89%；同时，产品升级和喷雾新品也带动价格有所提升，共同驱动收入增长。婴童护肤系列中公司推出防晒乳和蛋黄油系列，进一步丰富产品线，同时主推规格提升，带动件单价同比增长明显，2024 年全年公司婴童护肤系列销量增长 6.7%，收入增长 32.42%，婴童系列收入占比超过一半。公司持续推新以及灵活打法应对细分赛道需求变化，2024 年推出 90 多款新品。渠道方面，2024 年公司线上销售实现 9.70 亿元（同比+23.80%），其中线上直销渠道实现营业收入 7.74 亿元，同比增长 24.84%，线上经销也实现均衡增长（同比+23.38%）达到 1.65 亿元（线上经销毛利率+7.01pct，预计主要是产品升级及迭代），非平台经销商贡献收入 3.47 亿元（同比增长 39.64%），实现可观开拓和增长，毛利率为 48.89%，考虑经销渠道并无

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1033	1318	1740	2205	2725
YOY(%)	20.7	27.6	32.0	26.7	23.6
净利润(百万元)	226	300	390	480	601
YOY(%)	41.2	32.8	29.9	23.1	25.3
毛利率(%)	56.3	58.2	59.7	60.3	60.3
净利率(%)	21.9	22.8	22.4	21.8	22.1
ROE(%)	11.8	14.4	16.3	17.2	18.3
EPS(摊薄/元)	0.56	0.74	0.96	1.19	1.49
P/E(倍)	62.4	47.0	36.2	29.4	23.5
P/B(倍)	7.3	6.8	5.9	5.1	4.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

太多投放费用，预计净利率有不错水平。非平台经销业务增长带动华东、华南、西南、华中等地增长，近年来线下传统零售转型，自建供应链，我们判断线下传统零售未来也将继续带来增量。

- 投资建议：公司以持续快速推新和灵活打法应对细分赛道变化和行业竞争，同时持续夯实研发和供应链能力，2025Q1 公司收入继续高速增长，次新产品和新品开始产生更多贡献，我们维持原预测，预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 3.9 和 4.8 亿元，并新增 2027 年归母净利润预测为 6.01，对应当前市值（对应 2025-4-24 市值）分别约 36.2、29.4、23.5 倍 PE。综合考虑公司三块业务成长性，结合当前可比公司估值水平（约在 20-40 倍 PE 区间），维持“推荐”评级。
- 风险提示。1）宏观经济对包括婴童护理、驱蚊及精油领域在内的可选消费有一定影响，若经济环境波动则影响消费意愿，进而进一步对公司业绩造成影响。2）婴童市场收缩，市场竞争激烈：近年来新生儿数量下降，婴童市场存量细分领域可能面临收缩风险，市场竞争程度或将继续提升；3）新产品研发和推广不及预期、新渠道拓展不力等：目前的婴童市场环境下，新品类、新产品等拓张能力奠定成长基础，且国内渠道更迭相对较快，公司新产品研发及推广可能不达预期，或者新渠道拓展不力。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1595	2421	2731	3080
现金	107	174	220	272
应收票据及应收账款	14	9	12	15
其他应收款	5	7	9	11
预付账款	11	15	19	23
存货	119	160	199	247
其他流动资产	1340	2055	2271	2512
非流动资产	625	827	1014	1139
长期投资	0	0	0	0
固定资产	250	466	666	804
无形资产	55	44	34	24
其他非流动资产	320	317	313	310
资产总计	2219	3248	3745	4219
流动负债	137	846	949	932
短期借款	0	680	741	675
应付票据及应付账款	61	82	102	126
其他流动负债	76	85	106	131
非流动负债	2	3	3	3
长期借款	1	3	3	3
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	139	849	953	935
少数股东权益	0	0	0	0
股本	405	405	405	405
资本公积	1015	1015	1015	1015
留存收益	661	980	1372	1864
归属母公司股东权益	2080	2399	2792	3284
负债和股东权益	2219	3248	3745	4219

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	257	-291	330	429
净利润	300	390	480	601
折旧摊销	21	47	63	75
财务费用	-31	14	30	30
投资损失	-4	-10	-15	-18
营运资金变动	-9	-729	-222	-249
其他经营现金流	-21	-3	-7	-11
投资活动现金流	-297	-237	-228	-171
资本支出	74	250	250	200
长期投资	-264	0	0	0
其他投资现金流	41	13	22	29
筹资活动现金流	-138	595	-55	-206
短期借款	0	680	62	-66
长期借款	-1	1	1	-0
其他筹资现金流	-137	-85	-118	-140
现金净增加额	-177	67	46	52

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1318	1740	2205	2725
营业成本	551	701	876	1083
税金及附加	15	18	23	28
营业费用	380	506	650	798
管理费用	32	38	51	63
研发费用	35	43	57	71
财务费用	-31	14	30	30
资产减值损失	-2	-3	-4	-5
信用减值损失	-0	-0	-0	-1
其他收益	7	15	15	18
公允价值变动收益	4	10	15	20
投资净收益	4	10	15	18
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	347	450	558	703
营业外收入	5	9	7	5
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	352	459	565	708
所得税	52	69	85	106
净利润	300	390	480	601
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	300	390	480	601
EBITDA	342.55	520.55	658.48	812.98
EPS (元)	0.74	0.96	1.19	1.49

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	27.6	32.0	26.7	23.6
营业利润(%)	31.2	29.6	24.0	25.9
归属于母公司净利润(%)	32.8	29.9	23.1	25.3
获利能力				
毛利率(%)	58.2	59.7	60.3	60.3
净利率(%)	22.8	22.4	21.8	22.1
ROE(%)	14.4	16.3	17.2	18.3
ROIC(%)	15.0	46.4	26.6	26.5
偿债能力				
资产负债率(%)	6.3	26.1	25.4	22.2
净负债比率(%)	-5.1	21.2	18.8	12.3
流动比率	11.6	2.9	2.9	3.3
速动比率	10.0	1.7	1.6	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	97.0	183.2	183.2	183.2
应付账款周转率	9.02	8.59	8.59	8.59
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.96	1.19	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	-0.72	0.81	1.06
每股净资产(最新摊薄)	5.14	5.93	6.90	8.12
估值比率				
P/E	47.0	36.2	29.4	23.5
P/B	6.8	5.9	5.1	4.3
EV/EBITDA	23.94	26.02	20.67	16.66

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	