



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	35.58
总股本/流通股本(亿股)	4.05 / 1.03
总市值/流通市值(亿元)	144 / 37
52周内最高/最低价	36.53 / 16.13
资产负债率(%)	6.3%
市盈率	48.08
第一大股东	广州卓凡投资控股有限公司

研究所

分析师: 李媛媛
SAC 登记编号: S1340523020001
Email: liyuanyuan@cnpsec.com

润本股份(603193)

收入高增，利息收入影响 25Q1 利润率

● 事件回顾

公司公布 2024 年年报，24 年收入 13.2 亿元，同比+27.6%；归母净利润 3.0 亿元，同比+32.8%，其中 24Q4 收入/归母净利润分别 2.8/0.4 亿元，同比+34%/-13%；25Q1 收入/归母净利润分别 2.4/0.44 亿元，分别同比+44%/+25%。24Q4 受政府补贴/税率/费用投入等因素影响业绩弱于收入，25Q1 因政府补助及利息收入等因素业绩弱于收入，公司婴童护理带动连续两个季度收入势能强劲，整体符合预期。

● 事件点评

婴童均价大幅提升持续高增，非经销平台亮眼。分品类看：1) 24 年驱蚊、婴童、精油收入 4.4/6.9/1.6 亿元，同比+35%/+32%/+8%；新品+抖音等份额提升驱动驱蚊婴童强劲；2) 25Q1 驱蚊、婴童、精油收入增速分别为+66%/+11%/-6%，婴童在新品带动下增长势能强，单价持续提升 24Q4/25Q1 婴童单价同比+26%/34%。分渠道看，24 年线上直销/线上平台经销/线上平台代销/非平台经销商渠道收入分别为 7.7/1.7/0.3/3.5 亿元，同比增长 24.8%/23.4%/4.1%/39.6%，非平台经销表现靓丽。

毛利率稳步提升，利息收入影响 25Q1 利润率。24 毛利率同比+1.8pct 至 58.2%，其中驱蚊、婴童、精油毛利率同比+3.9、+1.5、+0.7pct，系推新产品结构优化，均价提升；24 年销售/管理/研发/财务费用率分别 28.8%/2.4%/2.7%/-2.3%，同比+2.8/-0.7/+0.2/-0.9pct，流量成本提升及渠道结构变化提升销售费用率，归母净利率同比+0.9pct 至 22.8%。25Q1 毛利率同比+2pct 至 57.7%，销售/管理/研发/财务费用率同比+1.3/-0.6/-0.9/+5.6pct，利息收入影响短期盈利能力，综合归母净利率-2.9pct 至 18.4%。

● 盈利预测及投资建议

公司驱蚊地位稳固，婴童护理保持进攻，持续推出新品抢占份额，我们看好公司长期发展，预计公司 25 年-27 年归母净利润分别为 3.9 亿元/5.0 亿元/6.0 亿元，对应 PE 分别为 37 倍/29 倍/24 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

终端景气度不及预期风险；新品推广不及预期；盈利能力恶化。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1318	1704	2178	2676
增长率(%)	27.61	29.24	27.87	22.83
EBITDA（百万元）	330.70	441.22	563.64	662.18
归属母公司净利润（百万元）	300.16	390.38	500.90	604.07
增长率(%)	32.80	30.06	28.31	20.60
EPS（元/股）	0.74	0.96	1.24	1.49
市盈率（P/E）	47.96	36.88	28.74	23.83
市净率（P/B）	6.92	5.83	4.84	4.03
EV/EBITDA	28.25	31.56	23.81	19.38

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1318	1704	2178	2676	营业收入	27.6%	29.2%	27.9%	22.8%
营业成本	551	686	859	1050	营业利润	31.2%	30.9%	28.6%	20.8%
税金及附加	15	17	22	27	归属于母公司净利润	32.8%	30.1%	28.3%	20.6%
销售费用	380	511	664	816	获利能力				
管理费用	32	41	50	59	毛利率	58.2%	59.7%	60.6%	60.8%
研发费用	35	43	54	67	净利率	22.8%	22.9%	23.0%	22.6%
财务费用	-31	-37	-45	-51	ROE	14.4%	15.8%	16.9%	16.9%
资产减值损失	-2	-2	-2	-2	ROIC	12.7%	14.5%	15.5%	15.7%
营业利润	347	454	584	706	偿债能力				
营业外收入	5	5	5	5	资产负债率	6.3%	6.8%	7.0%	7.1%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	11.63	11.70	11.82	12.07
利润总额	352	459	589	711	营运能力				
所得税	52	69	88	107	应收账款周转率	143.19	106.40	104.65	104.04
净利润	300	390	501	604	存货周转率	5.21	5.14	5.16	5.14
归母净利润	300	390	501	604	总资产周转率	0.62	0.70	0.75	0.76
每股收益(元)	0.74	0.96	1.24	1.49	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.74	0.96	1.24	1.49
货币资金	107	472	978	1568	每股净资产	5.14	6.11	7.34	8.84
交易性金融资产	1249	1324	1324	1324	估值比率				
应收票据及应收账款	14	18	23	28	PE	47.96	36.88	28.74	23.83
预付款项	11	14	17	21	PB	6.92	5.83	4.84	4.03
存货	119	149	184	224	现金流量表				
流动资产合计	1595	2028	2579	3220	净利润	300	390	501	604
固定资产	247	239	230	238	折旧和摊销	21	19	20	2
在建工程	18	18	18	18	营运资本变动	-8	41	-4	-5
无形资产	55	59	63	68	其他	-56	-13	-2	-3
非流动资产合计	625	623	617	629	经营活动现金流净额	257	438	514	599
资产总计	2219	2650	3196	3848	资本开支	-74	-9	-9	-9
短期借款	0	0	0	0	其他	-223	-68	0	0
应付票据及应付账款	61	76	95	117	投资活动现金流净额	-297	-77	-9	-9
其他流动负债	76	97	123	150	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	137	173	218	267	债务融资	0	0	0	0
其他	2	6	6	6	其他	-138	4	0	0
非流动负债合计	2	6	6	6	筹资活动现金流净额	-138	4	0	0
负债合计	139	179	224	273	现金及现金等价物净增加额	-177	366	505	590
股本	405	405	405	405					
资本公积金	1015	1015	1015	1015					
未分配利润	595	927	1352	1866					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	66	124	199	290					
所有者权益合计	2080	2471	2972	3576					
负债和所有者权益总计	2219	2650	3196	3848					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048