

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

润本股份(603193)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

相关研究

润本股份: 夏季旺季将至, 新品值得期待

润本股份: Q4 推广费用短期抬升, 25年防晒&青少年打开成长空间

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

润本股份: 防晒新品推广成功, 青少年系列上新可期

2025年04月27日

事件: 公司发布 24&25Q1 业绩。公司实现收入 13.18 亿元 (同比+27.6%), 归母净利润 3.00 亿元 (同比+32.8%); 单 24Q4 收入 2.81 亿元 (同比+34.0%), 归母净利润 0.39 亿元 (同比-13.3%); 25Q1 收入 2.40 亿元 (同比+44.0%), 归母净利润 0.44 亿元 (同比+24.6%)。剔除政府补贴+利息收入基数影响, 25Q1 实际经营净利润增速更快。

婴童护理: 防晒啫喱快速放量, 青少年系列值得期待。2024 年公司婴童护理产品实现收入 6.90 亿元 (同比+32.4%), 毛利率 59.8% (同比+1.5pct); 25Q1 实现收入 1.79 亿元 (同比+65.6%)、增速靓丽, 婴童护理均价同比+34.2%, 主要系新品儿童防晒啫喱、儿童指缘精华乳、蛋黄油特护精华霜、蛋黄油特护精华棒产品单价较高。防晒啫喱 2 月推出, 肤感、防晒效果及性价比比较好, 我们预计销售额有望快速攀升。

驱蚊: 户外驱蚊持续拓展, 山姆渠道快速放量。2024 年公司驱蚊产品实现收入 4.39 亿元 (同比+35.4%), 毛利率 54.2% (同比+3.9pct); 25Q1 实现收入 0.43 亿元 (同比+10.5%)、增长稳健, 驱蚊产品均价同比+2.2%。大单品室内驱蚊液持续升级, 25H1 推出童锁款电热蚊香液, 并进驻山姆渠道; 此外, 公司发力户外驱蚊场景, 持续迭代驱蚊喷雾产品以满足细分场景需求。

实际经营净利率稳健, 毛利率稳步提升。25Q1 公司毛利率/归母净利率为 57.7%/18.4% (同比+2.0/-2.9pct), 剔除非经营性影响后利润率预计平稳, 销售/管理/研发费用率分别为 31.5%/3.7%/3.2% (同比+1.3/-0.6/-0.9pct)。截至 25Q1 末, 公司存货/应收/应付账款周转天数分别为 134/7/71 天 (同比-9/+2/-3 天), 经营性现金流净额为-0.15 亿元 (同比+0.13 亿元), 营运能力优化。

盈利预测: 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 4.0/5.3/7.0 亿元, 对应 PE 分别为 36X/27X/20X。

风险因素: 下游需求不及预期风险, 新品推广不及预期风险

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,033	1,318	1,729	2,253	2,936
增长率 YoY %	20.7%	27.6%	31.2%	30.3%	30.3%
归属母公司净利润(百万元)	226	300	402	533	704
增长率 YoY%	41.2%	32.8%	33.9%	32.5%	32.2%
毛利率%	56.3%	58.2%	59.2%	60.2%	61.2%
净资产收益率ROE%	11.8%	14.4%	17.8%	21.3%	25.0%
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.74	0.99	1.32	1.74
市盈率 P/E(倍)	63.69	47.96	35.83	27.03	20.45
市净率 P/B(倍)	7.49	6.92	6.37	5.76	5.12

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,716	1,595	1,747	1,975	2,403
货币资金	244	107	195	359	715
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	5	14	5	8	10
预付账款	8	11	15	20	27
存货	93	119	163	198	257
其他	1,366	1,345	1,369	1,390	1,394
非流动资产	303	625	688	740	693
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	255	247	311	365	319
无形资产	19	55	53	52	50
其他	29	323	324	323	323
资产总计	2,019	2,219	2,435	2,715	3,096
流动负债	95	137	168	210	275
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	53	61	88	113	147
其他	42	76	80	97	128
非流动负债	2	2	6	7	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他	2	2	6	7	7
负债合计	98	139	175	217	282
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	1,921	2,080	2,260	2,498	2,813
负债和股东权益	2,019	2,219	2,435	2,715	3,096

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,033	1,318	1,729	2,253	2,936
同比(%)	20.7%	27.6%	31.2%	30.3%	30.3%
归属母公司净利润	226	300	402	533	704
同比(%)	41.2%	32.8%	33.9%	32.5%	32.2%
毛利率(%)	56.3%	58.2%	59.2%	60.2%	61.2%
ROE%	11.8%	14.4%	17.8%	21.3%	25.0%
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.74	0.99	1.32	1.74
P/E	63.69	47.96	35.83	27.03	20.45
P/B	7.49	6.92	6.37	5.76	5.12
EV/EBITDA	26.31	28.25	28.03	21.04	15.72

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,033	1,318	1,729	2,253	2,936
营业成本	451	551	706	897	1,140
营业税金及附加	10	15	17	22	30
销售费用	269	380	455	599	781
管理费用	33	32	54	72	94
研发费用	26	35	41	56	71
财务费用	-15	-31	-7	-9	-7
减值损失合计	-2	-2	-1	-1	-1
投资净收益	1	4	3	3	4
其他	6	9	9	12	0
营业利润	265	347	474	629	831
营业外收支	3	5	0	0	0
利润总额	268	352	474	629	831
所得税	42	52	72	97	127
净利润	226	300	402	533	704
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	226	300	402	533	704
EBITDA	270	331	507	667	871
EPS(当)	0.64	0.74	0.99	1.32	1.74

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	253	257	419	574	742
净利润	226	300	402	533	704
折旧摊销	22	21	40	47	47
财务费用	-14	-28	0	0	0
投资损失	-1	-4	-3	-3	-4
营运资金变动	23	-8	-13	-2	-6
其它	-4	-24	-6	0	1
投资活动现金流	-1,310	-297	-113	-116	4
资本支出	-14	-74	-100	-100	0
长期投资	-1,301	-264	-20	-20	0
其他	5	41	6	3	4
筹资活动现金流	973	-138	-217	-294	-389
吸收投资	995	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	0	-136	-222	-294	-389
现金流净增加额	-84	-177	88	164	357

研究团队简介

姜文锬，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖电商、美护等赛道。

龚轶之，CFA，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4 年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、Wind 金牌分析师等评选中获得佳绩。主要覆盖民用电工/电动工具/照明/智能家居赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。