

润本股份（603193）

2024 年报及 2025 年一季报点评：业绩延续高增，看好新品扩充持续驱动高增长

买入（维持）

2025 年 04 月 27 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

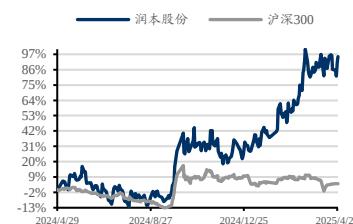
xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,033	1,318	1,668	2,117	2,624
同比（%）	20.66	27.61	26.51	26.95	23.95
归母净利润（百万元）	226.03	300.16	398.17	500.18	610.80
同比（%）	41.23	32.80	32.65	25.62	22.12
EPS-最新摊薄（元/股）	0.56	0.74	0.98	1.24	1.51
P/E（现价&最新摊薄）	63.69	47.96	36.15	28.78	23.57

投资要点

- **公司公布 2024 年和 2025Q1 业绩：**公司 2024 全年营收 13.18 亿元，yoy+27.6%；归母净利润 3.0 亿元，yoy+32.8%，扣非归母净利润 2.89 亿元，yoy+32.3%。25Q1 营收 2.4 亿，yoy+44.0%，归母净利润 4419.7 万元，yoy+24.6%，扣非归母净利润 3861.7 万元，yoy+22.9%。
- **毛利率提升，盈利能力稳中有进。**①**毛利率：**公司 2024 年毛利率同比提高 1.8pct 至 58.2%，2025Q1 同比提高 2pct 至 57.7%，婴童/驱蚊/精油三大品类毛利率普遍提升。②**期间费用率：**公司 2024 年期间费用率 31.2%，同比+1.4pct，主要系销售费用率同比+2.8pct；25Q1 期间费用率为 37.7%，同比+5.3pct，主要系存款利率下降导致财务费用率同比+5.6pct。③**归母净利率：**公司 2024 年归母净利率 22.8%，同比+0.9pct，盈利稳中有进；25Q1 归母净利率 18.4%，同比-2.9pct，主因利率下降导致财务费用率提升。
- **全渠道收入高增，线上持续发力。**24 年公司线上直销/线上经销/线上代销/非平台经销分别收入 7.74/1.65/0.31/3.47 亿元，同比+24.8%/+23.4%/+4.1%/+40%，分别占总收入的 58.7%/12.5%/2.3%/26.3%，线上直销在天猫、京东、抖音等电商平台均保持较高的市场占有率，线上平台经销/线上平台代销/非平台经销等渠道，实现全面高增。同时，公司在线下渠道积极开拓与胖东来、名创优品等特通渠道的合作，进一步扩大影响力。
- **新品放量驱动婴童护理与驱蚊品类均高增。**2024 年婴童护理/驱蚊/精油三大品类收入同比分别+35%/+32%/+8%，占比分别为 52%/33%/13%，毛利率均有所提升，尤其是驱蚊类受益于高毛利产品收入占比提升，毛利率增加 3.9pct。25Q1 婴童护理收入高增至 1.8 亿元（同比+65.5%），婴童防晒啫喱等产品矩阵持续扩充；驱蚊系列收入 0.4 亿元（同比+10.5%）；精油系列收入 0.11 亿元（同比-6.2%）。
- **盈利预测与投资评级：**公司深耕驱蚊及婴童护理细分赛道，产品定位“质高价优”，凭借大品牌小品类的经营战略及极致性价比战略下空间广阔，同时公司推新顺利，持续精细化拓宽品牌矩阵，产品结构升级推动毛利率、净利率处于上升通道。我们维持公司 2025-26 年归母净利润 4.0/5.0 亿元预测，新增 27 年归母净利润预测 6.1 亿元，分别同比+33%/+26%/+22%，对应 PE 分别为 36/29/24X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，新品推广进展不及预期，宏观经济波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.58
一年最低/最高价	15.80/37.99
市净率(倍)	6.78
流通 A 股市值(百万元)	3,676.71
总市值(百万元)	14,395.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.25
资产负债率(% ,LF)	7.69
总股本(百万股)	404.59
流通 A 股(百万股)	103.34

润本股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,595	2,022	2,586	3,261	营业总收入	1,318	1,668	2,117	2,624
货币资金及交易性金融资产	1,356	1,755	2,277	3,120	营业成本(含金融类)	551	682	849	1,032
经营性应收款项	25	26	26	31	税金及附加	15	15	20	24
存货	119	140	175	0	销售费用	380	484	635	787
合同资产	0	0	0	0	管理费用	32	33	38	47
其他流动资产	96	101	108	109	研发费用	35	33	38	52
非流动资产	625	612	597	584	财务费用	(31)	(31)	(31)	(30)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	10	12	0
固定资产及使用权资产	250	235	220	207	投资净收益	4	1	2	0
在建工程	18	18	18	18	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	55	54	53	53	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	347	462	582	711
其他非流动资产	301	304	304	304	营业外净收支	5	3	3	3
资产总计	2,219	2,635	3,182	3,844	利润总额	352	466	585	714
流动负债	137	151	199	250	减:所得税	52	68	85	104
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	11	21	31	净利润	300	398	500	611
经营性应付款项	61	76	97	120	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	13	10	12	15	归属母公司净利润	300	398	500	611
其他流动负债	61	55	69	83	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	0.98	1.24	1.51
非流动负债	2	5	5	5	EBIT	309	435	554	684
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	331	457	577	707
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	58.17	59.13	59.89	60.67
租赁负债	1	0	0	0	归母净利率(%)	22.77	23.88	23.63	23.28
其他非流动负债	0	5	5	5	收入增长率(%)	27.61	26.51	26.95	23.95
负债合计	139	156	203	255	归母净利润增长率(%)	32.80	32.65	25.62	22.12
归属母公司股东权益	2,080	2,479	2,979	3,590					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,080	2,479	2,979	3,590					
负债和股东权益	2,219	2,635	3,182	3,844					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	257	385	514	841	每股净资产(元)	5.14	6.13	7.36	8.87
投资活动现金流	(297)	(9)	(12)	(6)	最新发行在外股份(百万股)	405	405	405	405
筹资活动现金流	(138)	13	9	9	ROIC(%)	13.16	16.26	17.26	17.67
现金净增加额	(177)	388	511	843	ROE-摊薄(%)	14.43	16.06	16.79	17.02
折旧和摊销	21	22	23	22	资产负债率(%)	6.26	5.92	6.39	6.63
资本开支	(74)	(3)	(3)	(6)	P/E (现价&最新股本摊薄)	47.96	36.15	28.78	23.57
营运资本变动	(8)	(24)	(4)	210	P/B (现价)	6.92	5.81	4.83	4.01

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>