

润本股份 (603193.SH)

业绩稳健增长，整体符合预期

公司 2024 年及 25Q1 实现稳健增长，2024 年收入+28%、归母净利润+33%，25Q1 收入+44%、归母净利润+25%，短期净利润增速受营业外收入扰动，但全年收入增长及毛利率提升趋势不改。Q2 旺季即将到来，公司新品储备丰富，全渠道布局稳步推进，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 3.89 亿元、4.81 亿元、5.83 亿元，同比增长 30%、24%、21%，对应 25PE37X，维持“强烈推荐”评级。

□ 公司 2024 年及 25Q1 实现稳健增长。1) 2024 年实现营收 13.18 亿元，同比+27.61%；归母净利润 3.00 亿元，同比+32.8%；扣非净利润 2.89 亿元，同比+32.28%。2) 单 24Q4 实现营收 2.81 亿元，同比+34.01%；归母净利润 0.39 亿元，同比-13.28%；扣非净利润 0.33 亿元，同比-19.58%。3) 25Q1 实现营收 2.40 亿元，同比+44.00%；归母净利润 0.44 亿元，同比+24.60%；扣非净利润 0.39 亿元，同比+22.85%。25Q1 净利润增速与收入增速差异较大，主要系去年同期营业外收入中含有 500 万左右政府补助、今年并无此项且利润基数较小导致。

□ 分品类看，2024 年核心品类增速较快，25Q1 受季节影响婴童护理高增。1) 2024 年驱蚊收入 4.39 亿元，同比+35.39%；婴童护理收入 6.90 亿元，同比+32.42%；精油系列 1.58 亿元，同比+7.88%。2) 25Q1 驱蚊收入 0.43 亿元，同比+10.50%；婴童护理收入 1.79 亿元，同比+65.57%；精油系列 0.11 亿元，同比-6.14%。分渠道看，2024 年线上直销 7.74 亿元，同比+24.84%；线上平台经销 16.53 亿元，同比+23.38%；线上平台代销 0.31 亿元，同比+4.06%；非平台经销 3.47 亿元，同比+39.64%，实现较快增长，非平台经销已开发合作胖东来、永辉、大润发、沃尔玛、7-11 等 KA 渠道以及 WOW COLOUR 等特通渠道。

□ 品类结构变化及规模效应拉动利润率提升。1) 2024 年整体毛利率 58.17% (+1.82pct)，其中婴童护理毛利率 59.81%、驱蚊毛利率 54.18%。销售费用率 28.80% (+2.78pct)，管理费用率 2.45% (-0.74pct)，研发费用率 2.66% (+0.17pct)，综合影响下 2024 年净利率 22.77% (+0.89pct)。2) 25Q1，毛利率 57.67% (+1.98%)，销售费用率 31.45% (+1.30pct)，管理费用率 3.69% (-0.63pct)，研发费用率 3.20% (-0.93pct)，财务费用率-0.66% (+5.59pct)，财务费用率提升主要系去年同期利息收入较高。综合影响下 25Q1 净利率 18.41% (-2.87pct)。

□ 盈利预测及投资建议。公司是国内驱蚊及个护行业领先企业，在品牌及价格差异化定位、研产销一体化布局等方面优势明显；产品端新品持续迭代，渠道端全渠道协同布局稳步推进。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.89 亿元、4.81 亿元、5.83 亿元，同比增长 30%、24%、21%，对应 25PE37X，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：市场需求不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，线上渠道增速放缓及线下渠道拓展不及预期的风险，新品研发及推广不及预期的风险。

强烈推荐 (维持)

消费品/轻工纺服

目标估值：NA

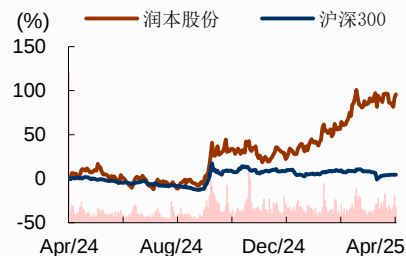
当前股价：35.58 元

基础数据

总股本 (百万股)	405
已上市流通股 (百万股)	103
总市值 (十亿元)	14.4
流通市值 (十亿元)	3.7
每股净资产 (MRQ)	5.3
ROE (TTM)	14.5
资产负债率	7.7%
主要股东 广州卓凡投资控股有限公司	
主要股东持股比例	44.58%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	47	96
相对表现	8	51	89



相关报告

- 《润本股份 (603193) —24Q3 业绩稳健增长，婴童护理迎旺季起量》2024-10-23
- 《润本股份 (603193) —24H1 业绩增速亮眼，盈利能力持续提升》2024-08-16
- 《润本股份 (603193) —2023 年 & 24Q1 业绩高增，盈利能力持续优化》2024-04-30

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

王雪玉 研究助理

wangxueyu@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1033	1318	1730	2183	2648
同比增长	21%	28%	31%	26%	21%
营业利润(百万元)	265	347	452	560	680
同比增长	42%	31%	30%	24%	21%
归母净利润(百万元)	226	300	389	481	583
同比增长	41%	33%	30%	24%	21%
每股收益(元)	0.56	0.74	0.96	1.19	1.44
PE	63.7	48.0	37.0	29.9	24.7
PB	7.5	6.9	6.2	5.4	4.6

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1716	1595	1873	2248	2722
现金	244	107	300	592	979
交易性投资	19	1249	1249	1249	1249
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	5	14	42	53	65
其它应收款	2	5	6	8	9
存货	93	119	141	177	215
其他	1353	102	134	169	205
非流动资产	303	625	612	600	589
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	255	247	240	233	227
无形资产商誉	19	55	49	44	40
其他	29	323	323	323	322
资产总计	2019	2219	2484	2848	3311
流动负债	95	137	179	178	202
短期借款	0	0	23	0	0
应付账款	53	61	78	98	118
预收账款	6	13	17	21	26
其他	36	63	60	59	58
长期负债	2	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他	2	2	2	2	2
负债合计	98	139	180	180	204
股本	405	405	405	405	405
资本公积金	1015	1015	1015	1015	1015
留存收益	502	661	884	1248	1687
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1921	2080	2304	2668	3107
负债及权益合计	2019	2219	2484	2848	3311

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	253	257	319	426	522
净利润	226	300	389	481	583
折旧摊销	20	20	24	23	22
财务费用	(14)	(28)	(15)	(3)	(6)
投资收益	(1)	(4)	(14)	(14)	(14)
营运资金变动	27	(8)	(108)	(79)	(82)
其它	(6)	(24)	43	18	19
投资活动现金流	(1310)	(297)	3	3	3
资本支出	(14)	(74)	(11)	(11)	(11)
其他投资	(1296)	(223)	14	14	14
筹资活动现金流	973	(138)	(129)	(137)	(138)
借款变动	(11)	(27)	22	(23)	0
普通股增加	61	0	0	0	0
资本公积增加	912	1	0	0	0
股利分配	0	(142)	(166)	(117)	(144)
其他	12	30	15	3	6
现金净增加额	(84)	(177)	193	292	387

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1033	1318	1730	2183	2648
营业成本	451	551	703	880	1067
营业税金及附加	10	15	19	25	30
营业费用	269	380	507	640	779
管理费用	33	32	35	45	54
研发费用	26	35	43	52	60
财务费用	(15)	(31)	(15)	(3)	(6)
资产减值损失	(2)	(3)	0	0	0
公允价值变动收益	0	4	4	4	4
其他收益	6	7	7	7	7
投资收益	1	4	4	4	4
营业利润	265	347	452	560	680
营业外收入	3	5	5	5	5
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	268	352	457	565	684
所得税	42	52	67	83	101
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	226	300	389	481	583

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	21%	28%	31%	26%	21%
营业利润	42%	31%	30%	24%	21%
归母净利润	41%	33%	30%	24%	21%
获利能力					
毛利率	56.3%	58.2%	59.4%	59.7%	59.7%
净利率	21.9%	22.8%	22.5%	22.0%	22.0%
ROE	17.1%	15.0%	17.8%	19.4%	20.2%
ROIC	15.9%	13.4%	16.9%	19.0%	19.8%
偿债能力					
资产负债率	4.8%	6.3%	7.3%	6.3%	6.2%
净负债比率	0.1%	0.1%	0.9%	0.0%	0.0%
流动比率	18.0	11.6	10.5	12.6	13.5
速动比率	17.1	10.8	9.7	11.6	12.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
存货周转率	4.6	5.2	5.4	5.5	5.4
应收账款周转率	344.0	143.0	62.1	45.8	45.0
应付账款周转率	9.0	9.7	10.1	10.0	9.9
每股资料(元)					
EPS	0.56	0.74	0.96	1.19	1.44
每股经营净现金	0.62	0.64	0.79	1.05	1.29
每股净资产	4.75	5.14	5.69	6.59	7.68
每股股利	0.17	0.41	0.29	0.36	0.43
估值比率					
PE	63.7	48.0	37.0	29.9	24.7
PB	7.5	6.9	6.2	5.4	4.6
EV/EBITDA	53.2	42.6	30.9	24.6	20.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。