

## 润本股份 (603193.SH) 2025Q1 收入高增，看好夏季防晒等新品放量

2025 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

吕明（分析师）

陈思（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

lvming@kysec.cn

chensi@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790124070031

日期	2025/4/25
当前股价(元)	35.58
一年最高最低(元)	37.99/15.80
总市值(亿元)	143.95
流通市值(亿元)	36.77
总股本(亿股)	4.05
流通股本(亿股)	1.03
近3个月换手率(%)	200.06

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2024Q3 归母净利润同增 32%，婴童护理表现良好——公司信息更新报告》-2024.10.23

《2024H1 归母净利润同比+50.7%，驱蚊品类表现亮眼——公司信息更新报告》-2024.8.16

《上半年抖音渠道较快增长，预计归母净利润增速亮眼——公司信息更新报告》-2024.7.11

### ● 2025Q1 收入和利润分别同比+44.0%/+24.6%，收入实现较快增长

公司发布年报及一季报：2024 年实现营收 13.18 亿元（同比+27.6%，下同）、归母净利润 3.00 亿元（+32.8%）；2025Q1 实现营收 2.40 亿元（+44.0%）、归母净利润 0.44 亿元（+24.6%），排除政府补贴和利息收入影响，利润和收入增势并行。考虑公司推新加速并优化投放，我们上调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.92/4.99/6.24 亿元（2025-2026 年原值为 3.90/4.79 亿元），对应 EPS 为 0.97/1.23/1.54 元，当前股价对应 PE 为 36.7/28.8/23.1 倍，维持“买入”评级。

### ● 婴童护理系列贡献收入上升，销售投放略加大、毛利率向好

分品类看，2024 年公司婴童护理/驱蚊/精油业务分别实现营收 6.90/4.39/1.58 亿元，同比分别+32.4%/+35.4%/+7.9%，婴童护理贡献收入进一步提升，达 52.4%；此外，2025Q1 婴童护理/驱蚊/精油业务售价分别 34.2%/+2.2%/-9.4%，婴童护理品类受提价和产品结构变化影响售价提升幅度较大。分渠道看，2024 年线上直销/线上经销/线上代销/非平台经销同比分别+24.8%/+23.4%/+4.1%/+39.6%。盈利能力方面，2024 年及 2025Q1 毛利率分别为 58.2%（+1.8pct）、57.7%（+2.0pct），毛利率提升主要系高毛利的婴童护理品类占比提升。费用方面，2024 年公司销售/管理/研发费用率同比分别+2.8pct/-0.7pct/+0.2pct，2025Q1 则同比分别为 +1.3pct/-0.6pct/-0.9pct。

### ● 公司积极开拓高潜力细分品类，期待后续防晒新品与抖音渠道放量

产品端，公司加速推新，2024 年推出儿童防晒乳、定时加热器、蛋黄油系列等 90 余款单品（2023 年推新 50 余款），现婴童护理四季系列已全面布局；2025 年有望在防晒、青少年、洗护等多领域持续发力，润本儿童水感防晒啫喱已登上抖音 3 月母婴品类 TOP5。渠道端，公司发力线上直营渠道，并通过非平台经销开发合作胖东来、永辉、名创优品、屈臣氏、wowcolour 等线下渠道，实现较快增长；同时公司产品在天猫、京东、抖音、拼多多等电商平台保持较高的市占率。

### ● 风险提示：消费意愿下行、新品不及预期、过度依赖营销、市场竞争加剧。

### 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,033	1,318	1,733	2,226	2,800
YOY(%)	20.7	27.6	31.5	28.5	25.8
归母净利润(百万元)	226	300	392	499	624
YOY(%)	41.2	32.8	30.5	27.4	25.0
毛利率(%)	56.3	58.2	58.5	58.7	59.0
净利率(%)	21.9	22.8	22.6	22.4	22.3
ROE(%)	11.8	14.4	15.8	16.8	17.4
EPS(摊薄/元)	0.56	0.74	0.97	1.23	1.54
P/E(倍)	63.7	48.0	36.7	28.8	23.1
P/B(倍)	7.5	6.9	5.8	4.8	4.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1716	1595	1965	2441	3045	<b>营业收入</b>	1033	1318	1733	2226	2800
现金	244	107	438	860	1411	营业成本	451	551	720	919	1148
应收票据及应收账款	5	14	11	20	19	营业税金及附加	10	15	19	25	32
其他应收款	2	5	4	7	7	营业费用	269	380	506	655	829
预付账款	8	11	15	19	23	管理费用	33	32	42	53	67
存货	93	119	157	195	245	研发费用	26	35	42	53	67
其他流动资产	1364	1340	1340	1340	1340	财务费用	-15	-31	-42	-51	-62
<b>非流动资产</b>	303	625	669	712	762	资产减值损失	-2	-2	-2	-2	-2
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	6	7	7	7	7
固定资产	255	247	278	315	355	公允价值变动收益	0	4	4	4	4
无形资产	19	55	60	66	75	投资净收益	1	4	4	4	4
其他非流动资产	29	323	331	331	332	资产处置收益	0	-1	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	2019	2219	2634	3153	3808	<b>营业利润</b>	265	347	458	584	731
<b>流动负债</b>	95	137	160	180	210	营业外收入	3	5	3	3	3
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	53	61	87	102	135	<b>利润总额</b>	268	352	461	587	734
其他流动负债	42	76	72	78	76	所得税	42	52	69	88	110
<b>非流动负债</b>	2	2	2	2	2	<b>净利润</b>	226	300	392	499	624
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2	2	<b>归属母公司净利润</b>	226	300	392	499	624
<b>负债合计</b>	98	139	161	182	212	EBITDA	281	369	471	589	726
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.56	0.74	0.97	1.23	1.54
股本	405	405	405	405	405						
资本公积	1015	1015	1015	1015	1015	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
留存收益	502	661	1023	1474	2024	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	1921	2080	2472	2971	3596	营业收入(%)	20.7	27.6	31.5	28.5	25.8
<b>负债和股东权益</b>	2019	2219	2634	3153	3808	营业利润(%)	42.4	31.2	31.9	27.6	25.2
						归属于母公司净利润(%)	41.2	32.8	30.5	27.4	25.0
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	56.3	58.2	58.5	58.7	59.0
						净利率(%)	21.9	22.8	22.6	22.4	22.3
						ROE(%)	11.8	14.4	15.8	16.8	17.4
						ROIC(%)	13.3	63.4	72.8	79.7	87.7
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	4.8	6.3	6.1	5.8	5.6
						净负债比率(%)	-12.6	-5.1	-17.7	-28.9	-39.2
						流动比率	18.0	11.6	12.3	13.6	14.5
						速动比率	2.8	10.0	10.7	11.9	12.8
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	343.6	143.2	143.2	143.2	143.2
						应付账款周转率	9.0	9.7	9.7	9.7	9.7
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.56	0.74	0.97	1.23	1.54
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.64	0.85	1.06	1.38
						每股净资产(最新摊薄)	4.75	5.14	6.11	7.34	8.89
						<b>估值比率</b>					
						P/E	63.7	48.0	36.74	28.84	23.06
						P/B	7.5	6.9	5.82	4.84	4.00
						EV/EBITDA	50.4	35.4	26.99	20.85	16.17

  

现金流量表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	253	257	346	428	558
净利润	226	300	392	499	624
折旧摊销	20	20	18	21	25
财务费用	-15	-31	-42	-51	-62
投资损失	-1	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	21	-9	-15	-34	-22
其他经营现金流	1	-19	-4	-4	-4
<b>投资活动现金流</b>	-1310	-297	-55	-57	-68
资本支出	14	74	62	65	76
长期投资	-1301	-264	0	0	0
其他投资现金流	5	41	7	7	7
<b>筹资活动现金流</b>	973	-138	40	51	62
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	61	0	0	0	0
资本公积增加	912	1	0	0	0
其他筹资现金流	0	-138	40	51	62
<b>现金净增加额</b>	-84	-177	331	422	551

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn