

润本股份(603193)

报告日期: 2025 年 05 月 06 日

业绩符合预期, 扩产品+拓渠道, 双轮驱动业绩高增

——润本股份 2024 年年报和 2025 年一季报点评报告

投资要点

- **业绩概览: 符合预期, 25Q1 营收+44%, 归母净利+25%**
 - 1) 24 年营收+28%, 归母净利+33%。营收 13.2 亿 (+28%, 以下均为同比), 归母净利 3 亿 (+33%), 扣非归母净利 2.9 亿 (+32%)。
 - 2) 25Q1 符合预期, 营收+44%, 归母净利+25%。营收 2.4 亿 (+44%), 归母净利 0.4 亿 (+25%), 扣非归母净利 0.39 亿 (+23%)。利润主要受利息费用和上市补贴减少影响。
- **产品升级成效显著, 25Q1 净利率下滑短期受财务费用及政府补助影响。**
 - 1) 24 年: 毛利率 58.2% (+1.8pct), 净利率 22.8% (+1pct), 销售费用率 28.8% (+3pct), 管理费用率 2.5% (-0.5pct);
 - 2) 25Q1: 毛利率 57.7% (+2pct), 净利率 18.4% (-2.9pct), 销售费用率 31.5% (+1pct), 管理费用率 3.7% (-0.6pct)。
- **25Q1 婴童护理占比 77% (+9pct), 高客单新品带动单价提升**
 - 1) 2024 年: 驱蚊营收 4.4 亿 (+35%), 婴童护理营收 6.9 亿 (+32%), 精油营收 1.58 亿 (+8%)。
 - 2) 25Q1: 驱蚊 0.4 亿 (+11%), 婴童护理 1.8 亿 (+66%), 精油 0.1 亿 (-6%), 其中婴童护理单价提升 34%, 主要系防晒、蛋黄油等高客单产品占比提升。
- **线上和线下并举, 线上市占率提升, 线下进入新增胖东来、永辉等热门渠道**
 - 1) 线上抖音渠道增速亮眼, 25Q1 同增 80%。2024 年, 线上直销/线上平台经销/线上平台代销/非平台经销商渠道分别营收 7.7/1.7/0.3/3.5 亿元, 分别同增 25%/23%/4%/40%。根据久谦数据, 25Q1 润本天猫/抖音/京东 GMV 分别同增 49%/80%/23%。
 - 2) 线下渠道持续突破, 24 年新增胖东来、永辉、美宜佳。2024 年公司已通过非平台经销商已开发合作线下渠道包括胖东来、永辉、大润发、沃尔玛、7-11、名创优品、屈臣氏、美宜佳、华润超市等 KA 渠道以及 WOW COLOUR 等特通渠道。
- **强研发+自有工厂保障新品迭代速度, 25 年防晒和青少年护理等新品放量可期**
 - 1) 驱蚊和婴童护理新品迭代速度快。目前婴童防晒核心单品透明防晒啫喱已推出, 主打肤感温和、8H 保湿, 且价格较低, SPF30 (50ml/49.9 元)。此外公司针对青少年系列洗护产品亦即将推出。
 - 2) 百元套组多样化, 提升连带率。目前已推防晒+冰沙霜+洗面奶三件套 (售价 109.9 元), 防晒*2+洗面奶三件套 (售价 104.9 元), 有效提升冰沙霜、洗面奶等产品销量。
- **盈利预测:**
 润本积极践行“大品牌、小品类”的研产销一体化战略, 已沉淀“专业驱蚊和母婴护肤品牌”的消费者认知, 未来拟通过扩张产能、扩充品类、拓展渠道保持稳健增长, 是国货品牌崛起进程中的优秀代表。我们预计公司 2025-2027 年营业收入 17.1/21.4/26.6 亿元, 同增 30%/25%/25%; 归母净利润 3.9/4.9/6.0 亿元, 同增 30%/25%/24%, 当前市值分别对应 PE39/31/25X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧/渠道拓展不达预期/研发风险等

投资评级: 买入(维持)

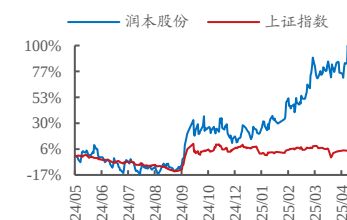
分析师: 汤秀洁
 执业证书号: S1230522070001
 tangxiujie@stocke.com.cn

分析师: 吴安琪
 执业证书号: S1230524120004
 wuanqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 37.45
总市值(百万元)	15,152.02
总股本(百万股)	404.59

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期, 抖音增势强劲, 婴童护理新品起量》
2024.10.26
- 《产品结构优化+驱蚊旺季, 上半年利润同增 51%》
2024.08.16
- 《驱蚊&防晒旺季, 上半年利润同增 46%-55%》
2024.07.13

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1318.18	1708.44	2138.00	2663.47
(+/-) (%)	27.61%	29.61%	25.14%	24.58%
归母净利润	300.16	389.54	487.06	604.68
(+/-) (%)	32.80%	29.78%	25.03%	24.15%
每股收益(元)	0.74	0.96	1.20	1.49
P/E	50.48	38.90	31.11	25.06

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,595	1,978	2,466	3,093
现金	107	419	834	1,810
交易性金融资产	1,249	1,259	1,269	1,269
应收账款	14	9	12	19
其它应收款	5	7	9	11
预付账款	11	13	16	20
存货	119	152	181	221
其他	91	118	145	(255)
非流动资产	625	659	690	719
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	247	235	223	235
无形资产	55	84	113	142
在建工程	18	33	48	36
其他	305	307	306	305
资产总计	2,219	2,637	3,156	3,812
流动负债	137	162	196	248
短期借款	0	0	0	0
应付款项	61	78	92	113
预收账款	0	0	0	0
其他	76	84	104	134
非流动负债	2	4	3	3
长期借款	0	0	0	0
其他	2	4	3	3
负债合计	139	167	199	250
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	2,080	2,470	2,957	3,562
负债和股东权益	2,219	2,637	3,156	3,812

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	257	362	478	1,026
净利润	300	390	487	605
折旧摊销	21	19	19	22
财务费用	(28)	0	0	0
投资损失	(4)	(5)	0	0
营运资金变动	(8)	(36)	(28)	399
其它	(24)	(7)	0	0
投资活动现金流	(297)	(52)	(61)	(50)
资本支出	(74)	(50)	(50)	(50)
长期投资	(264)	(10)	(10)	0
其他	41	8	0	0
筹资活动现金流	(138)	3	(1)	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(138)	3	(1)	0
现金净增加额	(177)	312	416	975

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,318	1,708	2,138	2,663
营业成本	551	669	794	987
营业税金及附加	15	17	21	27
营业费用	380	506	631	791
管理费用	32	50	64	83
研发费用	35	44	56	67
财务费用	(31)	(30)	0	0
资产减值损失	(2)	0	0	0
公允价值变动损益	4	0	0	0
投资净收益	4	5	0	0
其他经营收益	7	0	0	0
营业利润	347	457	572	710
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	352	457	572	710
所得税	52	68	85	105
净利润	300	390	487	605
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	300	390	487	605
EBITDA	331	447	591	732
EPS (最新摊薄)	0.74	0.96	1.20	1.49

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	27.61%	29.61%	25.14%	24.58%
营业利润	31.17%	31.74%	25.03%	24.15%
归属母公司净利润	32.80%	29.78%	25.03%	24.15%
获利能力				
毛利率	58.17%	60.83%	62.84%	62.95%
净利率	22.77%	22.80%	22.78%	22.70%
ROE	14.43%	15.77%	16.47%	16.98%
ROIC	12.67%	14.73%	16.47%	16.98%
偿债能力				
资产负债率	6.26%	6.32%	6.30%	6.57%
净负债比率	-4.99%	-16.90%	-28.23%	-50.82%
流动比率	11.63	12.18	12.57	12.50
速动比率	10.01	10.43	10.83	12.56
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.70	0.74	0.76
应收账款周转率	143.19	149.10	203.71	174.58
应付账款周转率	9.69	9.63	9.32	9.60
每股指标(元)				
每股收益	0.74	0.96	1.20	1.49
每股经营现金	0.64	0.89	1.18	2.54
每股净资产	5.14	6.10	7.31	8.80
估值比率				
P/E	50.48	38.90	31.11	25.06
P/B	7.28	6.13	5.12	4.25
EV/EBITDA	28.25	33.00	24.23	18.23

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>