

公司研究 | 点评报告 | 润本股份 (603193.SH)

润本股份 2024 年报及 2025 一季报点评：驱蚊及婴童护理增势良好，Q1 毛销差改善

报告要点

2024 年，公司实现营业收入 13.2 亿元，同比增长 27.6%；归母净利润 3.0 亿元，同比增长 32.8%；扣非净利润 2.9 亿元，同比增长 32.3%。2025Q1，公司实现营业收入 2.4 亿元，同比增长 44%；归母净利润 0.44 亿元，同比增长 24.6%；扣非净利润 0.39 亿元，同比增长 22.9%。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BUV258



罗祎

SAC: S0490520080019



曾维朵

润本股份 (603193.SH)

润本股份 2024 年报及 2025 一季报点评：驱蚊及婴童护理增势良好，Q1 毛销差改善

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024 年，公司实现营业收入 13.2 亿元，同比增长 27.6%；归母净利润 3.0 亿元，同比增长 32.8%；扣非净利润 2.9 亿元，同比增长 32.3%。2025Q1，公司实现营业收入 2.4 亿元，同比增长 44%；归母净利润 0.44 亿元，同比增长 24.6%；扣非净利润 0.39 亿元，同比增长 22.9%。

事件评论

- **2024 年，驱蚊及婴童护理持续高增，积极拓展全渠道销售。**分品类来看，驱蚊/婴童护理/精油品类分别实现收入 4.4/6.9/1.6 亿元，同比增长 35%/32%/8%，产品端推陈出新，报告期内公司持续加大研发投入，代表性新品包括儿童防晒乳、蛋黄油特护精华棒、蛋黄油特护精华霜等，矩阵进一步丰富。**分渠道来看**，公司持续以线上为驱动扩展全渠道，线上直销/线上经销/线上代销/非平台经销收入分别实现收入 7.7/1.7/0.3/3.5 亿元，同比增长 25%/23%/4%/40%，其中非平台经销比重有所提升，当前已通过非平台经销拓展至胖东来、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。
- **2024 年，公司各品类毛利率的提升，推动毛利率及归母净利率改善。**2024 年公司综合毛利率提升 1.8 个百分点，主因各品类毛利率均有同比改善，驱蚊/婴童护理/精油品类毛利率分别提升 3.9/1.5/0.7 个百分点。我们认为上述各品类毛利率的改善，或主因生产量提升带来的规模效益：2024 年驱蚊/婴童护理/精油生产量分别同比增长 31%/8%/19%。费用端，销售/管理/研发/财务费用率分别变动+2.8/-0.7/+0.2/-0.9 个百分点，销售费用的扩张部分由毛利率提升、管理/财务费用的收窄所抵消，全年归母净利率同比提升 0.9 个百分点至 22.8%。
- **2025Q1，婴童护理大幅提速，毛销差改善彰显经营向好。**分品类来看，驱蚊/婴童护理/精油品类分别实现营业收入 0.43/1.79/0.11 亿元，同比增长 11%/66%/-6%，婴童护理预计受防晒品类及蛋黄油系列拉动，实现大幅提速增长。均价来看，2025Q1 驱蚊/婴童护理/精油均价同比变动+2.16%/+34%/-9.39%，婴童均价提升主因儿童防晒啫喱、儿童指缘精华乳、蛋黄油精华霜和蛋黄油特护精华棒等产品均价较高。盈利端，一季度公司毛销差提升 0.7 个百分点，显现出公司经营性盈利能力改善。表观归母净利率有 2.9 个点收窄，主因：1) 财务盈余收窄 5.6 个百分点；2) 政府补助同比减少 460 万元。
- **投资建议：**2025Q1，公司婴童护理实现较好的品类和系列延拓，防晒、蛋黄油系列贡献核心增量；利润端毛销差的提升，亦彰显公司品类结构和渠道结构的健康度较高。展望二季度驱蚊及防晒旺季，公司增长抓手较多：一方面核心品类驱蚊稳固，持续产品升级、进入山姆新兴渠道；另一方面品类持续补齐，防晒新品、青少年护肤、花露水等新品类的推出，有望贡献增长弹性，预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.98、1.22、1.55 元/股，维持买入评级。

风险提示

1、经营业绩对热销单品存在一定依赖的风险；2、行业竞争加剧风险；3、品牌声誉受损的风险。

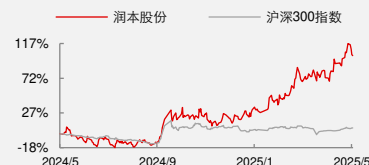
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	39.52
总股本(万股)	40,459
流通A股/B股(万股)	10,334/0
每股净资产(元)	5.25
近12月最高/最低价(元)	44.00/15.80

注：股价为 2025 年 5 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《润本股份 2024 年三季报点评：婴童护理较快增长，新品上市亮点纷呈》2024-11-17
- 《润本股份 2024 年中报点评：驱蚊旺季增势强劲，婴童护理蓄势待发》2024-08-23
- 《润本股份 2023 年年报和 2024 年一季报点评：品类结构持续优化，全渠道拓展扎实推进》2024-05-15



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、经营业绩对热销单品存在一定依赖的风险。公司以驱蚊系列产品（包括电热蚊香液、驱蚊液等）作为基本盘，迅速拓展至更为广阔的个人护理市场。公司主营产品属于日常消费品，销售额与产品是否满足消费者的偏好与需求紧密相关，如果公司未来无法基于消费者需求与偏好进行产品研发和创新，无法及时推出适合消费者需求的新产品导致经营业绩对少数热销单品的依赖度上升或未来消费者偏好变化导致热销单品实现收入不及预期，将削弱公司的市场竞争优势，对公司经营和盈利能力产生不利影响；

2、行业竞争加剧风险。日化行业在我国属于充分竞争行业，国内外知名企业数量众多，同时国内存在较多小规模企业，市场集中度低，行业竞争较为激烈。若未来市场参与者数量不断增加，线下传统企业加大电商渠道投入，导致行业全渠道尤其线上渠道竞争愈发激烈，而公司又未能持续投入资源进行产品开发、供应链优化、市场维护和开拓，有效应对未来复杂和激烈的市场竞争环境，公司的生产经营将面临不利影响；

3、品牌声誉受损的风险。公司坚持“大品牌、小品类”的策略，经过多年培育，“润本”品牌已具有较高影响力。如果公司无法有效实施产品质量控制和品牌声誉保护措施，一旦发生产品质量问题，由此引起消费者权益纠纷、投诉等事件，或公司的产品、品牌被仿冒进行非法生产、销售，将对公司品牌口碑和产品销售造成不利影响，进而影响公司盈利情况及持续经营能力。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1318	1738	2245	2871	货币资金	107	1410	1866	2443
营业成本	551	707	912	1162	交易性金融资产	1249	1248	1247	1246
毛利	767	1031	1333	1709	应收账款	14	76	80	94
%营业收入	58%	59%	59%	60%	存货	119	229	300	382
营业税金及附加	15	20	25	32	预付账款	11	53	68	87
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	96	100	96	92
销售费用	380	513	674	861	流动资产合计	1595	3116	3656	4345
%营业收入	29%	30%	30%	30%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	32	35	45	57	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	247	267	287	307
研发费用	35	39	51	65	无形资产	55	60	65	70
%营业收入	3%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-31	-28	-30	-30	递延所得税资产	44	44	44	44
%营业收入	-2%	-2%	-1%	-1%	其他非流动资产	279	287	295	303
加: 资产减值损失	-2	-2	-2	-2	资产总计	2219	3774	4347	5068
信用减值损失	0	0.00	0.00	0.00	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	4	3.59	3.59	3.59	应付款项	61	136	182	239
投资收益	4	3.86	3.86	3.86	预收账款	0	9	11	14
营业利润	347	463	579	734	应付职工薪酬	15	28	36	46
%营业收入	26%	27%	26%	26%	应交税费	38	35	45	57
营业外收支	5	3	3	4	其他流动负债	23	33	44	56
利润总额	352	466	583	738	流动负债合计	137	241	319	413
%营业收入	27%	27%	26%	26%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	52	70	87	111	应付债券	0	0	0	0
净利润	300	396	495	627	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	300	396	495	627	其他非流动负债	1	1	1	1
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	139	243	320	414
EPS (元)	0.74	0.98	1.22	1.55	归属于母公司所有者权益	2080	3531	4027	4654
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2080	3531	4027	4654
经营活动现金流净额	257	278	483	605	负债及股东权益	2219	3774	4347	5068
取得投资收益收回现金	41	4	4	4	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-28	-30	-30	-30	每股收益	0.74	0.98	1.22	1.55
其他	-310	-3	-2	-2	每股经营现金流	0.64	0.69	1.19	1.50
投资活动现金流净额	-297	-29	-28	-28	市盈率	31.47	40.37	32.27	25.49
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.54	4.53	3.97	3.44
股权融资	0	61	0	0	EV/EBITDA	28.63	39.51	30.38	22.83
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	13.5%	10.5%	11.4%	12.4%
筹资成本	-136	0	0	0	净资产收益率	14.4%	11.2%	12.3%	13.5%
其他	-2	994	0	0	净利率	22.8%	22.8%	22.1%	21.8%
筹资活动现金流净额	-138	1055	0	0	资产负债率	6.3%	6.4%	7.4%	8.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-177	1304	455	577	总资产周转率	0.59	0.46	0.52	0.57

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。