

润本股份 (603193)

2025 年半年报点评：婴童护理增势较好，期待下半年新品放量

买入 (维持)

2025 年 08 月 18 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@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	1,603	1,977	2,417
同比 (%)	20.66	27.61	21.63	23.28	22.30
归母净利润 (百万元)	226.03	300.16	332.73	416.43	515.19
同比 (%)	41.23	32.80	10.85	25.16	23.72
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.56	0.74	0.82	1.03	1.27
P/E (现价&最新摊薄)	57.08	42.99	38.78	30.98	25.04

投资要点

- **公司公布 2025 年半年度业绩**：公司 2025H1 实现营收 8.95 亿元，同比+20.3%，实现归母净利 1.88 亿元，同比+4.2%，实现扣非后归母净利润 1.77 亿元，同比+0.9%。2025Q2 公司实现营收 6.55 亿元，同比+13.5%，实现归母净利 1.43 亿元，同比-0.8%，实现扣非后归母净利润 1.38 亿元，同比-3.9%。
- **线上线下渠道增速均衡**：分渠道看，公司 25H1 线上/线下渠道分别实现收入 6.4/2.5 亿元，同比分别+20.0%/+21.2%，在主营业务中占比分别为 71.9%/28.1%。公司线上渠道抖音平台表现亮眼，2025 年以来，润本驱蚊产品销售额位居抖音驱蚊排行榜榜首。线下渠道分地区看，华东地区 25H1 实现营收 1.65 亿元，同比+7.2%，占比最高，其他如西南/华中/东北地区虽占比较低但增速亮眼，25H1 分别同比+171%/+148%/+143%。
- **婴童护理品类维持高增，驱蚊产品受天气影响增速略低**：分品类看，公司 25H1 驱蚊/婴童护理/精油三大品类分别收入 3.8/4.1/0.9 亿元，同比分别+13.4%/+38.7%/-14.6%。25H1 驱蚊/婴童护理/精油品类毛利率分别为 53.7%/61.1%/61.8%，同比分别-1.1pct/-0.5pct/-1.4pct。25Q2 驱蚊/婴童护理/精油三大品类分别收入 3.3/2.3/0.8 亿元，同比分别+13.8%/+22.9%/-15.6%，驱蚊产品受天气影响增速略低。
- **毛利率有所波动，财务费用率、销售费用率有所上升**：①**毛利率**：25H1 毛利率为 58.0%，同比-0.63pct，25Q2 毛利率为 58.1%，同比-1.35pct。②**费用率**：25H1 期间费用率为 33.5%，同比+3.73pct，25Q2 期间费用率为 31.9%，同比+2.94pct，主要系财务费用率同比+1.56pct（主因存款利率下降），以及销售费用率同比+1.49pct。③**净利率**：25H1 净利率为 21.0%，同比-3.25pct，25Q2 净利率为 21.9%，同比-3.16pct。
- **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空间广阔。考虑到受天气等不可抗因素影响，季节性产品如驱蚊产品等销售有所影响，我们下调公司 2025-27 年归母净利润预测由 4.0/5.0/6.1 亿元至 3.3/4.2/5.2 亿元，分别同比+10.9%/+25.2%/+23.7%，对应 PE 分别为 39/31/25X，我们仍看好下半年婴童护理新品推出重拾业绩高增，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)	31.89
一年最低/最高价	15.80/44.00
市净率(倍)	5.93
流通 A 股市值(百万元)	3,295.40
总市值(百万元)	12,902.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.38
资产负债率(% ,LF)	6.98
总股本(百万股)	404.59
流通 A 股(百万股)	103.34

相关研究

《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》

2025-04-27

《润本股份(603193)：2024 年三季报点评：婴童护理接力成长，盈利能力持续提升》

2024-10-23

润本股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,595	1,870	2,341	2,912	营业总收入	1,318	1,603	1,977	2,417
货币资金及交易性金融资产	1,356	1,609	2,049	2,775	营业成本(含金融类)	551	653	779	916
经营性应收款项	25	26	24	28	税金及附加	15	15	18	22
存货	119	134	161	0	销售费用	380	513	640	788
合同资产	0	0	0	0	管理费用	32	38	47	58
其他流动资产	96	101	108	109	研发费用	35	40	49	59
非流动资产	625	613	597	584	财务费用	(31)	(31)	(28)	(25)
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	386	484	600
其他非流动资产	301	305	305	305	营业外净收支	5	3	3	3
资产总计	2,219	2,482	2,938	3,496	利润总额	352	390	488	603
流动负债	137	146	185	228	减:所得税	52	57	71	88
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	11	21	31	净利润	300	333	416	515
经营性应付款项	61	73	89	107	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	13	9	11	14	归属母公司净利润	300	333	416	515
其他流动负债	61	53	64	76	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	0.82	1.03	1.27
非流动负债	2	4	4	4	EBIT	309	359	460	578
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	331	381	482	600
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	58.17	59.29	60.59	62.12
租赁负债	1	0	0	0	归母净利率(%)	22.77	20.75	21.07	21.31
其他非流动负债	0	4	4	4	收入增长率(%)	27.61	21.63	23.28	22.30
负债合计	139	150	190	233	归母净利润增长率(%)	32.80	10.85	25.16	23.72
归属母公司股东权益	2,080	2,332	2,749	3,264					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,080	2,332	2,749	3,264					
负债和股东权益	2,219	2,482	2,938	3,496					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	257	324	433	723	每股净资产(元)	5.14	5.76	6.79	8.07
投资活动现金流	(297)	(13)	(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)	(69)	9	9	ROIC(%)	13.16	13.84	15.36	16.27
现金净增加额	(177)	242	430	726	ROE-摊薄(%)	14.43	14.27	15.15	15.78
折旧和摊销	21	22	23	22	资产负债率(%)	6.26	6.05	6.45	6.65
资本开支	(74)	(3)	(3)	(6)	P/E(现价&最新股本摊薄)	42.99	38.78	30.98	25.04
营运资本变动	(8)	(23)	(2)	188	P/B(现价)	6.20	5.53	4.69	3.95

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>