

**事件:润本股份发布 2025 年半年度报告。** 25H1 公司实现营收 8.95 亿元, 同比+20.31%; 归母净利润 1.88 亿元, 同比+4.16%; 扣非归母净利润 1.77 亿元, 同比+0.86%。25Q2 公司实现营收 6.55 亿元, 同比+13.46%; 归母净利润 1.43 亿元, 同比-0.85%; 扣非归母净利润 1.38 亿元, 同比-3.94%。

**婴童护理系列持续高增长，产品矩阵更加完善。** 分产品来看：**1) 婴童护理系列**, 实现营收 4.05 亿元, 同比+38.73%; 毛利率实现 61.11%, 同比-0.53pct; **2) 驱蚊系列**, 实现营收 3.75 亿元, 同比+13.43%; 毛利率实现 53.68%, 同比-1.09pct; **3) 精油系列**, 实现营收 0.92 亿元, 同比-14.60%; 毛利率实现 61.83%, 同比-1.42pct; **4) 其他产品**, 实现营收 0.22 亿元, 同比 70.94%; 毛利率实现 57.78%, 同比+8.00pct。2025 年上半年, 公司升级或新推出了 40 余款单品, 进一步丰富产品矩阵。针对婴童、青少年夏季护肤需求, 公司推出更多防晒产品, 例如儿童水感防晒啫喱。同时, 公司将护理类产品的受众群体由婴童拓展至青少年, 推出青少年祛痘系列产品以及洗护系列产品, 包括青少年控油祛痘精华水、精华乳以及洁颜蜜, 青少年控油洗发水、祛痘沐浴露等。此外, 公司还推出了童锁款定时加热器, 在电热蚊香液加热器原有定时功能基础上增加了童锁功能, 公司不断发现消费者未被满足的需求与痛点, 持续丰富品类。

**毛利率保持稳定，25H1 归母净利率为 20.95%。** **1) 毛利率方面**, 25H1 公司毛利率实现 58.01%, 同比-0.63pct; 25Q2 公司毛利率实现 58.13%, 同比-1.35pct。 **2) 费用率方面**, 25H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 30.25%/1.81%/1.83%, 同比变化+1.52pct/-0.08pct/-0.15pct; 25Q2 公司销售/管理/研发费用率分别为 29.81%/1.13%/1.33%, 同比变化+1.49pct/-0.06pct/-0.04pct。 **3) 净利率方面**, 25H1 公司归母净利率实现 20.95%, 同比-3.25pct; 扣非归母净利率实现 19.77%, 同比-3.81pct。25Q2 公司归母净利率实现 21.88%, 同比-3.16pct; 扣非归母净利率实现 21.12%, 同比-15.34pct。

**持续巩固线上优势地位，积极扩展线下渠道，山姆渠道贡献增量。** 线上渠道方面, 25 年上半年公司产品在天猫、京东、抖音、拼多多等电商平台市场占有率保持在较高水平, 并且公司产品和店铺在多个平台获奖, 品牌影响力进一步扩大。线下渠道方面, 25H1 公司新增与山姆渠道的合作, 非平台经销渠道增速较快。

**投资建议:** 公司婴童驱蚊龙头, 积极布局婴童护理业务打开增长天花板。我们预计 25-27 年公司归母净利润为 3.35/4.34/5.52 亿元, 同比增速 +11.6%/+29.7%/+27.0%, 当前股价对应 25-27 年 PE 分别为 37x、29x、23x, 维持“推荐”评级。

**风险提示:** 行业竞争加剧、人口出生率下降风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,318	1,612	1,966	2,390
增长率 (%)	27.6	22.3	21.9	21.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	300	335	434	552
增长率 (%)	32.8	11.6	29.7	27.0
每股收益 (元)	0.74	0.83	1.07	1.36
PE	42	37	29	23
PB	6.0	5.4	4.7	4.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 8 月 19 日收盘价)

**推荐**
**维持评级**
**当前价格:**
**30.79 元**
**分析师 解慧新**

执业证书: S0100522100001

邮箱: xiehuixin@mszq.com

### 相关研究

1.润本股份 (603193.SH) 2024 年年报&2025 年一季报点评: 业绩高增, 持续强化婴童护理赛道布局-2025/04/29

2.润本股份 (603193.SH) 2024 年业绩预告点评: 产品及供应链壁垒扎实, 规模效应持续体现, 全年利润高速增长-2025/01/23

3.润本股份 (603193.SH) 动态报告: 三问三答, 剖析润本的竞争壁垒与长期发展空间-2025/01/16

4.润本股份 (603193.SH) 2024 年三季报点评: Q3 淡季不淡, 建议关注 Q4 婴童护理旺季催化, 婴童护理龙头持续成长-2024/10/23

5.润本股份 (603193.SH) 事件点评: 建设润本智能智造未来工厂, 进一步拓展产能天花板, 看好公司后续增长-2024/09/24

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,318	1,612	1,966	2,390
营业成本	551	668	784	928
营业税金及附加	15	16	20	24
销售费用	380	484	590	717
管理费用	32	39	43	50
研发费用	35	44	53	65
EBIT	309	375	492	626
财务费用	-31	1	3	0
资产减值损失	-2	-3	-3	-4
投资收益	4	5	6	7
营业利润	347	377	493	630
营业外收支	5	5	6	7
利润总额	352	382	499	637
所得税	52	57	75	96
净利润	300	325	424	542
归属于母公司净利润	300	335	434	552
EBITDA	331	400	525	664

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	107	119	378	738
应收账款及票据	14	9	13	17
预付款项	11	13	16	19
存货	119	135	156	182
其他流动资产	1,345	1,578	1,580	1,581
流动资产合计	1,595	1,853	2,142	2,537
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	247	323	390	447
无形资产	55	59	67	77
非流动资产合计	625	710	786	855
资产合计	2,219	2,564	2,928	3,392
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	61	77	88	102
其他流动负债	76	69	82	99
流动负债合计	137	146	170	200
长期借款	0	100	100	100
其他长期负债	2	6	5	6
非流动负债合计	2	106	105	106
负债合计	139	252	276	306
股本	405	405	405	405
少数股东权益	0	-10	-20	-30
股东权益合计	2,080	2,312	2,653	3,086
负债和股东权益合计	2,219	2,564	2,928	3,392

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	27.61	22.31	21.93	21.56
EBIT 增长率	24.52	21.31	31.19	27.03
净利润增长率	32.80	11.58	29.66	27.04
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	58.17	58.55	60.12	61.15
净利润率	22.77	20.78	22.09	23.09
总资产收益率 ROA	13.52	13.06	14.83	16.26
净资产收益率 ROE	14.43	14.42	16.25	17.71
<b>偿债能力</b>				
流动比率	11.63	12.70	12.57	12.66
速动比率	10.01	9.48	9.67	10.05
现金比率	0.78	0.81	2.22	3.68
资产负债率 (%)	6.26	9.81	9.41	9.03
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	3.76	1.99	2.49	2.75
存货周转天数	78.49	75.00	74.00	73.00
总资产周转率	0.62	0.67	0.72	0.76
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.74	0.83	1.07	1.36
每股净资产	5.14	5.74	6.61	7.70
每股经营现金流	0.64	0.25	1.10	1.39
每股股利	0.41	0.21	0.27	0.34
<b>估值分析</b>				
PE	42	37	29	23
PB	6.0	5.4	4.7	4.0
EV/EBITDA	37.14	30.69	23.41	18.51
股息收益率 (%)	1.33	0.67	0.87	1.11

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	300	325	424	542
折旧和摊销	21	25	32	38
营运资金变动	-8	-241	-8	-9
经营活动现金流	257	101	443	564
资本开支	-74	-100	-100	-97
投资	-264	0	0	0
投资活动现金流	-297	-96	-94	-90
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	100	0	0
筹资活动现金流	-138	7	-90	-114
现金净流量	-177	12	259	360

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048