



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月29日

基础数据

09月26日收盘价（元）	29.38
总市值（亿元）	118.87
总股本（亿股）	4.05

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证社服&美护&零售】润本股份
2024Q3 财报点评：婴童护理起量态势良好，业绩表现持续亮眼-2024.11.04

分析师：代凯燕

S0190519050001
daiky@xyzq.com.cn

分析师：陆焱

S0190525070011
luyan23@xyzq.com.cn

润本股份(603193.SH)

营收稳健增长，线上竞争激烈，业绩承压

投资要点：

- **公司公告**：2025H1 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%；毛利率 58.01%，同比-0.63pct；归母净利率 20.95%，同比-3.25pct；销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 +30.25%/+1.81%/+1.83%/-0.42%，分别同比 +1.52pct/-0.08pct/-0.15pct/+2.44pct；其中 2025Q2 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%；销售费用率为+29.81%，同比+1.49pct。
- **婴童护理+驱蚊双轮驱动，新品完善产品矩阵**。按板块划分：1) 驱蚊系列产品 2025H1 实现营收 3.75 亿元/+13.43%，其中 2025Q2 销售额为 3.32 亿元/同比+13.83%，2025H1 润本推出童锁款定时加热器（用于电热蚊香液），让有娃家庭使用更安心。2) 婴童护理系列产品 2025H1 实现营收 4.05 亿元/+38.73%，其中 2025Q2 销售额为 2.26 亿元/同比+22.89%，2025H1 推出儿童水感防晒啫喱等防晒系列新品、青少年祛痘系列产品以及洗护系列产品，取得良好销售反馈。3) 精油系列产品 2025H1 实现营收 0.92 亿元/-14.60%，其中 2025Q2 销售额为 0.81 亿元/同比-15.64%。
- **坚持产销一体化策略，线上渠道带动线下渠道扩展**。按渠道划分：25H1 线上营收 6.43 亿元，同比增长 19.97%；线下营收 2.51 亿元，同比增长 21.18%。线上渠道在天猫、京东、抖音等平台保持高市场占有率，同时线下渠道拓展提速，新增山姆渠道合作，并成功进入胖东来、永辉、7-11、美宜佳、屈臣氏等 KA 及特通渠道。
- **加大研发投入，线上推广竞争激烈，销售费率提升**。2025H1 发生研发费用 0.16 亿元，同比+11.08%，2025 年上半年获批 2 项实用新型专利，8 项外观设计专利，合计新获得 10 项专利；销售费用 2.71 亿元，同比+26.66%，主要系推广费同比增加所致。
- **重视股东回报，现金红利回馈**。公司 2025H1 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元，合计拟派发 0.81 亿元，占归母净利润 43.15%。
- **投资建议**：婴童护理起量态势良好，品类持续拓展。青少年护肤系列全新上市，婴童类别将持续迭代升级、品类扩展。公司具备强大的产品创新和市场拓展能力，短期由于线上流量竞争影响，利润端承压，长期看好公司强势运营能力。我们预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 3.39/4.12/4.94 亿元，同比增长 12.8%/21.8%/19.9%，EPS 分别为 0.84/1.02/1.22 元，对应 9 月 26 日收盘价 PE 分别为 35.1/28.8/24.0x，维持“增持”评级。
- **风险提示**：内容营销投放效果不及预期；市场竞争加剧，新品拓展不及预期等

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1318	1624	1983	2396
同比增长	27.6%	23.2%	22.1%	20.8%
归母净利润（百万元）	300	339	412	494
同比增长	32.8%	12.8%	21.8%	19.9%
毛利率	58.2%	58.0%	58.1%	58.0%
ROE	14.4%	14.5%	15.5%	16.3%
每股收益（元）	0.74	0.84	1.02	1.22
市盈率	39.6	35.1	28.8	24.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1595	1883	2244	2675
货币资金	107	140	241	404
交易性金融资产	1249	1450	1651	1852
应收票据及应收账款	14	17	20	25
预付款项	11	14	17	20
存货	119	146	177	215
其他	96	117	138	160
非流动资产	625	626	614	600
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	247	239	229	218
在建工程	18	17	13	11
无形资产	55	62	65	65
商誉	0	0	0	0
其他	305	308	306	306
资产总计	2219	2508	2858	3275
流动负债	137	164	200	241
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	61	76	92	112
其他	76	89	108	129
非流动负债	2	6	6	6
长期借款	0	0	0	0
其他	2	6	6	6
负债合计	139	170	206	247
股本	405	405	405	405
未分配利润	595	802	1054	1356
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2080	2338	2652	3028
负债及权益合计	2219	2508	2858	3275

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	300	339	412	494
折旧和摊销	21	21	22	22
营运资金的变动	-8	-28	-24	-26
经营活动产生现金流量	257	319	399	480
资本支出	-74	-12	-4	-2
长期投资	-264	-200	-200	-200
投资活动产生现金流量	-297	-209	-200	-198
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-138	-77	-99	-118
现金净变动	-177	33	101	164

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1318	1624	1983	2396
营业成本	551	682	831	1005
税金及附加	15	18	22	26
销售费用	380	494	605	736
管理费用	32	34	40	43
研发费用	35	41	50	60
财务费用	-31	-24	-30	-36
投资收益	4	4	4	4
公允价值变动收益	4	1	1	1
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-2	-1	-1	0
营业利润	347	391	478	574
营业外收支	5	6	6	6
利润总额	352	397	483	580
所得税	52	58	71	85
净利润	300	339	412	494
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	300	339	412	494
EPS(元)	0.74	0.84	1.02	1.22

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	27.6%	23.2%	22.1%	20.8%
营业利润增长率	31.2%	12.6%	22.1%	20.2%
归母净利润增长率	32.8%	12.8%	21.8%	19.9%
盈利能力				
毛利率	58.2%	58.0%	58.1%	58.0%
归母净利率	22.8%	20.8%	20.8%	20.6%
ROE	14.4%	14.5%	15.5%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	6.3%	6.8%	7.2%	7.5%
流动比率	11.63	11.46	11.23	11.10
速动比率	10.01	9.81	9.60	9.50
营运能力				
资产周转率	62.2%	68.7%	73.9%	78.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.74	0.84	1.02	1.22
每股经营现金	0.64	0.79	0.99	1.19
估值比率(倍)				
PE	39.6	35.1	28.8	24.0
PB	5.7	5.1	4.5	3.9

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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	
行业评级	推荐	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	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、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。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn