

2025 年 10 月 21 日

Q3 淡季积淀势能，关注 Q4 旺季与新品发力

润本股份(603193)

评级：	买入	股票代码：	603193
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	44.0/21.02
目标价格：	--	总市值(亿)	113.61
最新收盘价：	28.08	自由流通市值(亿)	29.02
		自由流通股数(百万)	103.34

事件概述

润本股份发布 2025 年三季报，2025Q1-Q3 实现营收 12.38 亿元，YOY+19.28%，归母净利润 2.66 亿元，YOY+1.98%。其中 2025Q3 实现营收 3.42 亿元，YOY+16.67%，归母净利润 0.79 亿元，YOY-2.89%，净利润增速低于营收增速，主要因销售费用明显提高。2025Q1-Q3 经营活动现金流净额同比增长 22.54%至 2.20 亿元，主要系销售商品及提供劳务收到的现金增加所致。

分析判断：

► 收入端：Q3 淡季收入平稳增长，驱蚊系列增长强劲，关注婴童护理新品后续表现。

25Q3 单季度公司收入增长平稳，分品类来看：1) 驱蚊产品收入 1.32 亿元/+48.54%/占 38.66%，其中销量+32.47%，单价+12.04%，单价同比上升主要由产品结构变化造成；驱蚊产品销售较好主要受登革热事件等因素影响，其中线上渠道销售表现亮眼，2025 年以来公司驱蚊产品销售额位居抖音驱蚊排行榜榜首，展现其在产品质量、品牌影响力和营销策略等方面的综合竞争力；2) 婴童护理产品收入 1.46 亿元/-2.76%/占 42.64%，其中销量-9.81%，单价+7.86%；婴童护理产品销量下滑主要系秋冬温度较高影响婴童面霜等产品销售，Q3 淡季公司加大婴童护理产品全渠道营销投入，积极备战 Q4 及双 11 销售旺季，叠加青少年系列和秋冬季婴童系列顺利推广，婴童护理系列有望恢复增长势能；3) 精油产品收入 0.43 亿元/-7.02%/占比 12.41%，其中销量-4.74%，单价-2.42%；4) 其他产品收入 0.22 亿元/+152.92%/占 6.29%。

► 利润端：毛利率相对稳健，加大新品营销致净利率同比下滑。

盈利能力方面，25Q1-Q3 公司毛利率、净利率分别为 58.27%、21.50%，同比分别-0.06pct、-3.65pct。2025Q3 单季度毛利率、净利率分别为 58.96%、22.93%，同比分别+1.39pct、-4.62pct。公司毛利率表现稳健，净利率承压主要因销售费用率及财务费用率增加所致。

期间费用率方面，25Q1-Q3 公司期间费用率为 33.41%/+4.67pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 29.93%、1.98%、2.03%、-0.53%，同比分别+2.66pct、-0.09pct、-0.34pct、+2.43pct；25Q3 单季度公司期间费用率为 33.24%/+7.02pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 29.09%、2.40%、2.55%、-0.80%，同比分别+5.54pct、-0.12pct、-0.80pct、+2.40pct。公司管理费用率及研发费用率较为平稳，销售费用率明显提高判断系公司淡季加码营销，为旺季积淀增长势能，财务费用率有所增加则因利息收入减少。

投资建议

公司深耕婴童护理及驱蚊市场，具备优质的国货品牌形象、稳步迭代的产品体系、精细化的运营能力等核心竞争力，伴随产品及渠道不断拓展，线上线下市场份额有望持续提升。考虑到市场竞争加剧，我们下调公司盈利预测，预计 2025-2027 年营收分别为 15.66/18.92/22.73 亿元（前值为 16.16/20.54/26.09 亿元），2025-2027 年归母净利润分别为 3.08/3.75/4.60 亿元（前值为 3.35/4.28/5.54 亿元），对应 EPS 分别为 0.76/0.93/1.14 元（前值为 0.83/1.06/1.37 元），对应 2025 年 10 月 20 日收盘价 28.08 元，PE 分别为 37/30/25X，维持“买入”评级。

风险提示

1) 生育率下降快于预期; 2) 市场竞争加剧; 3) 新渠道拓展不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,033	1,318	1,566	1,892	2,273
YoY (%)	20.7%	27.6%	18.8%	20.8%	20.1%
归母净利润(百万元)	226	300	308	375	460
YoY (%)	41.2%	32.8%	2.6%	21.9%	22.6%
毛利率 (%)	56.3%	58.2%	57.6%	57.7%	57.7%
每股收益 (元)	0.64	0.74	0.76	0.93	1.14
ROE	11.8%	14.4%	13.3%	14.4%	15.4%
市盈率	43.88	37.95	36.89	30.26	24.68

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 徐林锋

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,318	1,566	1,892	2,273	净利润	300	308	375	460
YoY (%)	27.6%	18.8%	20.8%	20.1%	折旧和摊销	21	20	22	24
营业成本	551	664	801	961	营运资金变动	-8	-3	-44	29
营业税金及附加	15	16	19	23	经营活动现金流	257	321	352	512
销售费用	380	478	568	671	资本开支	-74	-67	-67	-68
管理费用	32	38	45	55	投资	-264	-10	-10	-10
财务费用	-31	-15	-22	-28	投资活动现金流	-297	-74	-77	-76
研发费用	35	41	48	57	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-2	-2	-2	-2	债务募资	0	-2	0	0
投资收益	4	3	1	1	筹资活动现金流	-138	-83	-75	-85
营业利润	347	359	439	539	现金净流量	-177	164	200	350
营业外收支	5	3	3	3	主要财务指标				
利润总额	352	362	442	542	成长能力				
所得税	52	54	66	81	营业收入增长率	27.6%	18.8%	20.8%	20.1%
净利润	300	308	375	460	净利润增长率	32.8%	2.6%	21.9%	22.6%
归属于母公司净利润	300	308	375	460	盈利能力				
YoY (%)	32.8%	2.6%	21.9%	22.6%	毛利率	58.2%	57.6%	57.7%	57.7%
每股收益	0.74	0.76	0.93	1.14	净利率	22.8%	19.7%	19.8%	20.2%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	13.5%	12.5%	13.5%	14.3%
货币资金	107	270	471	821	净资产收益率 ROE	14.4%	13.3%	14.4%	15.4%
预付款项	11	12	14	17	偿债能力				
存货	119	145	176	194	流动比率	11.63	11.18	11.39	10.64
其他流动资产	1,358	1,366	1,405	1,412	速动比率	10.01	9.58	9.73	9.20
流动资产合计	1,595	1,793	2,066	2,444	现金比率	0.78	1.69	2.59	3.57
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	6.3%	6.5%	6.5%	7.1%
固定资产	247	301	351	398	经营效率				
无形资产	55	54	53	53	总资产周转率	0.62	0.67	0.72	0.76
非流动资产合计	625	675	723	769	每股指标 (元)				
资产合计	2,219	2,468	2,789	3,213	每股收益	0.74	0.76	0.93	1.14
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	5.14	5.70	6.45	7.37
应付账款及票据	61	83	89	117	每股经营现金流	0.64	0.79	0.87	1.26
其他流动负债	76	77	93	113	每股股利	0.41	0.20	0.00	0.00
流动负债合计	137	160	181	230	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	37.95	36.89	30.26	24.68
其他长期负债	2	0	0	0	PB	4.54	4.92	4.36	3.81
非流动负债合计	2	0	0	0					
负债合计	139	160	181	229					
股本	405	405	405	405					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,080	2,308	2,608	2,984					
负债和股东权益合计	2,219	2,468	2,789	3,213					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。