

Q3 淡季不淡，费用投放加码，期待 Q4 新品表现

2025 年 10 月 22 日

➤ **事件：**公司披露 2025 年三季报，25Q3 公司实现收入 3.42 亿元，同比+16.7%，实现归母净利润 0.79 亿元，同比-2.89%，实现扣非归母净利润 0.74 亿元，同比-7.58%。

➤ **驱蚊产品销售高增表现亮眼，婴童护理产品 Q3 淡季略有承压，期待 Q4 表现。**分业务来看：1) 驱蚊产品方面，Q3 基孔肯雅热病毒驱动消费者对驱蚊产品的需求，25Q3 实现收入 1.32 亿元 (yoy+48.54%)，占总收入比例为 41.25%，同比+9.98pct，驱蚊产品件平均售价 6.14 元，同比+12.04%，主要系产品结构优化所致；2) 婴童护理产品方面，25Q3 实现收入 1.45 亿元 (yoy-2.76%)，占总收入比例为 45.05%，同比-7.19pct，婴童护理产品件平均售价 8.51 元，同比+7.86%，随着 Q4 逐步迈入婴童护理产品销售旺季，建议积极关注相关产品销售表现；3) 精油产品方面，25Q3 实现收入 0.43 亿元 (yoy-7.02%)，占总收入比例为 13.25%，同比-2.79pct，精油产品件平均售价 8.87 元，同比-2.42%。

➤ **毛利率同比+1.39pct，销售费用投放加大，25Q3 净利率为 22.93%。**25Q3 公司整体毛利率 58.96%，同比+1.39pct；费用率方面：25Q3 公司销售费用率为 29.09%，同比+5.54pct，主要系公司布局推广青少年系列、及新品防晒系列等加码营销投入；25Q3 管理费用率为 2.40%，同比-0.12pct；25Q3 研发费用率为 2.55%，同比-0.80pct；25Q3 财务费用率为 -0.80%，同比+2.4pct，主要系公司利息收入同比减少。净利率方面，25Q3 公司实现归母净利率 22.93%，同比-4.62pct。

➤ **积极布局青少年系列，构筑新增长极。**25 年 6 年公司上线青少年控油祛痘洁颜蜜、精华水及精华乳，主要针对青少年因各种原因有皮肤出油旺盛的特点，三款产品贯穿青少年日常全天护肤流程，此后，公司陆续推出了 707 闭口水、青春吸油瓶、青少年头皮洗护系列产品，积极推进青少年护理业务布局。

➤ **投资建议：**公司坚持“大品牌、小品类”的研产销一体化战略，深耕细分市场实现差异化竞争，目前已在驱蚊和婴童护理市场建立良好的知名度和认知度，未来有望通过持续提升的研发生产能力、不断完善的渠道结构，驱动公司收入提升，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.24/3.98/4.91 亿元，同比增速分别为 7.8%/22.9%/23.4%，当前股价对应 PE 分别为 34/27/22X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**婴童护理行业竞争加剧、人口出生率下降风险、新品推广不及预期的风险。

推荐

维持评级

当前价格：

26.93 元

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@glms.com.cn

相关研究

1.润本股份(603193.SH)2025 年半年报点评：线下渠道稳步推进，关注青少年及婴童护理业务-2025/08/19

2.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

3.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

4.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

5.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

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	1,588	1,849	2,157
增长率 (%)	27.6	20.4	16.4	16.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	300	324	398	491
增长率 (%)	32.8	7.8	22.9	23.4
每股收益 (元)	0.74	0.80	0.98	1.21
PE	36	34	27	22
PB	5.2	4.9	4.3	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 21 日收盘价）

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	1,588	1,849	2,157
营业成本	551	657	749	854
营业税金及附加	15	16	18	22
销售费用	380	476	555	647
管理费用	32	40	44	47
研发费用	35	40	41	43
EBIT	309	372	457	561
财务费用	-31	-1	-2	-5
资产减值损失	-2	-3	-3	-3
投资收益	4	5	6	6
营业利润	347	376	462	571
营业外收支	5	5	6	7
利润总额	352	381	468	578
所得税	52	57	70	87
净利润	300	324	398	491
归属于母公司净利润	300	324	398	491
EBITDA	331	397	489	599

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	107	162	448	817
应收账款及票据	14	8	12	16
预付款项	11	13	15	17
存货	119	132	149	167
其他流动资产	1,345	1,353	1,304	1,255
流动资产合计	1,595	1,669	1,928	2,273
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	785	854
资产合计	2,219	2,379	2,714	3,127
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	61	76	84	94
其他流动负债	76	67	77	89
流动负债合计	137	143	162	183
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	5	5	6
非流动负债合计	2	5	5	6
负债合计	139	148	167	188
股本	405	405	405	405
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,080	2,230	2,547	2,939
负债和股东权益合计	2,219	2,379	2,714	3,127

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.61	20.44	16.44	16.66
EBIT 增长率	24.52	20.16	22.84	22.87
净利润增长率	32.80	7.84	22.89	23.41
盈利能力 (%)				
毛利率	58.17	58.59	59.48	60.39
净利率	22.77	20.39	21.52	22.76
总资产收益率 ROA	13.52	13.61	14.66	15.70
净资产收益率 ROE	14.43	14.51	15.62	16.71
偿债能力				
流动比率	11.63	11.66	11.93	12.43
速动比率	10.01	8.57	9.08	9.79
现金比率	0.78	1.13	2.77	4.47
资产负债率 (%)	6.26	6.24	6.14	6.03
经营效率				
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	0.69	0.73	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	0.80	0.98	1.21
每股净资产	5.14	5.51	6.30	7.26
每股经营现金流	0.64	0.81	1.02	1.26
每股股利	0.41	0.20	0.25	0.30
估值分析				
PE	36	34	27	22
PB	5.2	4.9	4.3	3.7
EV/EBITDA	32.62	27.19	22.07	18.00
股息收益率 (%)	1.52	0.74	0.91	1.13

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	300	324	398	491
折旧和摊销	21	25	32	38
营运资金变动	-8	-9	-8	-8
经营活动现金流	257	330	413	511
资本开支	-74	-100	-100	-97
投资	-264	200	50	50
投资活动现金流	-297	-103	-44	-41
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-138	-172	-83	-101
现金净流量	-177	55	286	369

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。本报告清晰准确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。	公司评级	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