

2025 年 10 月 22 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营收稳健利润承压，驱蚊产品实现高增

—润本股份（603193.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

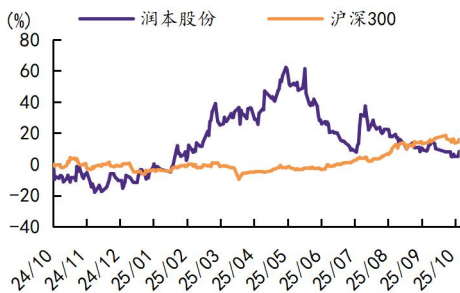
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

基本数据

2025-10-21

当前股价（元）	26.93
总市值（亿元）	109
总股本（百万股）	405
流通股本（百万股）	103
52 周价格范围（元）	21.57-42.62
日均成交额（百万元）	150.91

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

2025 年 10 月 20 日，润本股份发布 2025 年三季报。2025 前三季度总营收 12.38 亿元（同增 19%），归母净利润 2.66 亿元（同增 2%），扣非净利润 2.51 亿元（同减 2%）；其中 2025Q3 总营收 3.42 亿元（同增 17%），归母净利润 0.79 亿元（同减 3%），扣非净利润 0.74 亿元（同减 8%）。

投资要点

营收稳健现金充裕，费投加大利润承压

2025Q3 公司毛利率同增 1pct 至 58.96%；销售费用率同增 6pct 至 29.09%，主要系旺季加大销售资源投放及电商渠道流量成本普遍提升所致；管理费用率同减 0.1pct 至 2.40%，同比持平；净利率同减 5pct 至 22.93%，主要系销售费用大幅增长所致。前三季度整体来看，营收保持稳健，费投增加挤占利润，经营净现金流同增 23%至 2.20 亿元。

驱蚊产品实现高增，渠道拓展加速推进

分产品来看，2025Q3 公司驱蚊产品收入同增 49%至 1.32 亿元，销量同增 32%至 2154.99 万支，价格同增 12%至 6.14 元，量价齐升主要系受登革热事件影响所致；婴童护理产品营收同减 3%至 1.46 亿元，销量同减 10%至 1716.04 万支，均价同增 8%至 8.51 元，气温高居不下致使需求端疲软，整体价增量减；精油产品营收同减 7%至 0.43 亿元，销量同减 5%至 479.28 万支，均价同减 2%至 8.87 元，量价齐跌销售承压。上半年，公司线下新增山姆渠道合作，线上在天猫、京东等多电商平台保持高市占率，共计升级或推出新品 40 余款，期待后续渠道拓展与新品放量。

盈利预测

公司深耕家居个人生活领域，目前已形成驱蚊产品、婴童护理产品、精油产品三大核心产品系列，在各大电商平台具有较高市场份额。根据 2025 年三季报，我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.77/0.93/1.16 元，当前股价对应 PE 分别为 35/29/23 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险，行业竞争加剧风险，渠道拓展不及预

期，新品推广不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,318	1,583	1,923	2,362
增长率（%）	27.6%	20.1%	21.5%	22.8%
归母净利润（百万元）	300	310	375	468
增长率（%）	32.8%	3.3%	21.0%	24.8%
摊薄每股收益（元）	0.74	0.77	0.93	1.16
ROE（%）	14.4%	14.0%	15.6%	17.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	1,318	1,583	1,923	2,362
现金及现金等价物	107	287	482	765	营业成本	551	661	794	965
应收款	18	30	32	32	营业税金及附加	15	16	19	24
存货	119	139	167	203	销售费用	380	491	600	734
其他流动资产	1,351	1,315	1,311	1,258	管理费用	32	38	49	60
流动资产合计	1,595	1,771	1,992	2,259	财务费用	-31	-8	-14	-21
非流动资产：					研发费用	35	40	48	59
金融类资产	1,249	1,022	1,022	1,022	费用合计	416	560	683	832
固定资产	247	241	230	216	资产减值损失	-2	-2	-1	-1
在建工程	18	7	3	1	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	55	52	49	46	投资收益	4	15	10	5
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	347	363	439	549
其他非流动资产	305	305	305	305	加：营业外收入	5	2	2	2
非流动资产合计	625	605	587	569	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,219	2,376	2,578	2,827	利润总额	352	365	441	551
流动负债：					所得税费用	52	55	66	83
短期借款	0	0	0	0	净利润	300	310	375	468
应付账款、票据	61	83	96	108	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	63	63	63	63	归母净利润	300	310	375	468
流动负债合计	137	155	169	184					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	2	2	2	2	营业收入增长率	27.6%	20.1%	21.5%	22.8%
非流动负债合计	2	2	2	2	归母净利润增长率	32.8%	3.3%	21.0%	24.8%
负债合计	139	157	171	186	盈利能力				
所有者权益					毛利率	58.2%	58.2%	58.7%	59.1%
股本	405	405	405	405	四项费用/营收	31.6%	35.4%	35.5%	35.2%
股东权益	2,080	2,220	2,408	2,642	净利率	22.8%	19.6%	19.5%	19.8%
负债和所有者权益	2,219	2,376	2,578	2,827	ROE	14.4%	14.0%	15.6%	17.7%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	6.3%	6.6%	6.6%	6.6%
净利润	300	310	375	468	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
折旧摊销	20	19	19	18	应收账款周转率	72.4	52.1	60.8	73.0
公允价值变动	4	0	0	0	存货周转率	4.7	4.9	4.9	4.9
营运资金变动	-66	-205	-11	30	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	257	124	383	517	EPS	0.74	0.77	0.93	1.16
投资活动现金净流量	-297	243	16	15	P/E	36.3	35.2	29.0	23.3
筹资活动现金净流量	220	-170	-188	-234	P/S	8.3	6.9	5.7	4.6
现金流量净额	180	197	212	298	P/B	5.2	4.9	4.5	4.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券
司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。