

润本股份(603193)

报告日期: 2025 年 10 月 24 日

Q3 盈利承压，期待婴童护理 Q4 旺季改善

——润本股份 2025 年三季报点评

投资要点

□ Q3 淡季收入增长稳健

1-3Q25 营收 12.38 亿元，同比+19.28%；归母净利润 2.66 亿元、同比+1.98%，扣非归母净利润 2.51 亿元、同比-1.79%。3Q25 营收 3.42 亿元、同比+16.67%；归母净利润 0.79 亿元、同比-2.9%。

□ 驱蚊高增，婴童护理&精油产品承压

Q3 受基孔肯雅热影响驱蚊产品淡季不淡、量价齐升，婴童护理同比微降、主因系气温偏高致秋冬润肤产品销售偏弱。具体看，3Q25 驱蚊产品收入 1.32 亿元、同比+49%，销量同比+32%、平均售价同比+12.04%（系产品结构变化所致）；婴童护理产品收入 1.46 亿元、同比-3%，销量同比-10%、平均售价同比+7.86%；精油产品收入 0.43 亿元、同比-7%，销量同比-5%，平均售价同比-2.42%。

□ 销售费用率同比提升致盈利承压

毛利端，3Q25 毛利率同比+1.4pct 至 59%；费用端，Q3 销售费用率同比+5.54pct 至 29.09%，主因系双十一大促费用前置、市场竞争激烈、市场投放加码所致，管理费用率 2.4%、同比-0.12pct，研发费用率 2.55%、同比-0.8pct，财务费用绝对值增加 665 万元、主要系利息收入减少；盈利端，Q3 归母净利率同比-4.6pct 至 22.93%。

□ 青少年系列新品稳步推广，期待 Q4 旺季以蛋黄油为代表的婴童护理产品增长改善

1H25 推出针对青少年皮肤状态的祛痘系列以及洗护系列，将目标受众从婴童拓展至青少年，考虑到市场竞争和投放转化效率，目前处于稳步推广中。展望 Q4 旺季，升级版蛋黄油面霜等新品发力下婴童护理产品增长望改善。

□ 盈利预测与估值分析

具备极致性价比的国货品牌，线下积极拓展优质渠道，线上持续深耕精细化运营能力，驱蚊&婴童双轮驱动，长期看市占率望持续提升。短期考虑到市场竞争激烈，下调盈利预测。预计 25-27 年归母净利润 3.22/3.80/4.53 亿元（前值 3.42/4.34/5.41 亿元），同比+7.4%/+17.9%/+19.3%，当前市值对应 PE 33/28/24 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

新品放量不及预期，营销投放效果不及预期，行业竞争加剧

投资评级：买入(维持)

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师：罗晓婷

执业证书号：S1230525020003
luoxiaoting@stocke.com.cn

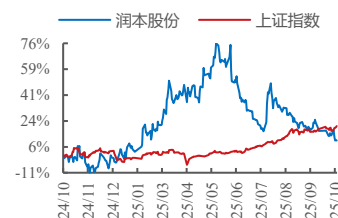
分析师：周舒怡

执业证书号：S1230525060002
zhoushuyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 26.48
总市值(百万元)	10,713.63
总股本(百万股)	404.59

股票走势图



相关报告

- 《Q2 旺季不旺，看好青少年系列新增长级》 2025.08.19
- 《业绩符合预期，扩产品+拓渠道，双轮驱动业绩高增》 2025.05.06
- 《业绩符合预期，抖音增势强劲，婴童护理新品起量》 2024.10.26

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1318.18	1570.83	1895.01	2270.63
(+/-) (%)	27.61%	19.17%	20.64%	19.82%
归母净利润	300.16	322.36	379.96	453.35
(+/-) (%)	29.86%	7.39%	17.87%	19.32%
每股收益(元)	0.74	0.80	0.94	1.12
P/E	35.69	33.24	28.20	23.63

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,595	1,776	2,003	2,302
现金	107	308	495	951
交易性金融资产	1,249	1,200	1,200	1,000
应收账款	14	21	29	36
其它应收款	5	7	6	8
预付账款	11	13	15	19
存货	119	137	167	198
其他	91	91	91	91
非流动资产	625	671	729	780
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	247	287	317	336
无形资产	55	65	80	100
在建工程	18	30	40	48
其他	305	287	292	295
资产总计	2,219	2,447	2,732	3,082
流动负债	137	138	157	183
短期借款	0	0	0	0
应付款项	61	76	90	107
预收账款	0	0	0	0
其他	76	62	67	77
非流动负债	2	3	3	3
长期借款	0	0	0	0
其他	2	3	3	3
负债合计	139	141	160	186
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,080	2,306	2,572	2,896
负债和股东权益	2,219	2,447	2,732	3,082

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	257	325	367	442
净利润	300	322	380	453
折旧摊销	20	18	21	24
财务费用	(31)	(7)	(6)	(11)
投资损失	(4)	(2)	(3)	(3)
营运资金变动	1,277	(2)	13	16
其它	(1,305)	(4)	(39)	(38)
投资活动现金流	(297)	(30)	(73)	132
资本支出	(8)	(70)	(60)	(50)
长期投资	0	0	0	0
其他	(289)	40	(13)	182
筹资活动现金流	(138)	(93)	(107)	(118)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(138)	(93)	(107)	(118)
现金净增加额	(177)	201	187	456

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,318	1,571	1,895	2,271
营业成本	551	653	784	934
营业税金及附加	15	16	20	24
营业费用	380	471	578	699
管理费用	32	36	44	50
研发费用	35	38	47	57
财务费用	(31)	(7)	(6)	(11)
资产减值损失	2	(1)	(1)	0
公允价值变动损益	4	4	4	4
投资净收益	4	2	3	3
其他经营收益	6	4	5	5
营业利润	347	374	441	528
营业外收支	5	5	5	5
利润总额	352	379	446	533
所得税	52	57	66	80
净利润	300	322	380	453
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	300	322	380	453
EBITDA	370	394	462	546
EPS (最新摊薄)	0.74	0.80	0.94	1.12

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	27.61%	19.17%	20.64%	19.82%
营业利润	28.68%	7.89%	17.89%	19.64%
归属母公司净利润	29.86%	7.39%	17.87%	19.32%
获利能力				
毛利率	58.17%	58.43%	58.64%	58.86%
净利率	22.77%	20.52%	20.05%	19.97%
ROE	15.00%	14.70%	15.58%	16.58%
ROIC	14.34%	13.84%	14.55%	15.32%
偿债能力				
资产负债率	6.26%	5.77%	5.85%	6.02%
净负债比率	0.98%	1.38%	1.10%	0.91%
流动比率	11.63	12.89	12.74	12.57
速动比率	10.76	11.89	11.68	11.49
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.67	0.73	0.78
应收账款周转率	143.19	105.46	106.05	105.72
应付账款周转率	9.69	9.52	9.45	9.51
每股指标(元)				
每股收益	0.74	0.80	0.94	1.12
每股经营现金	0.64	0.80	0.91	1.09
每股净资产	5.14	5.70	6.36	7.16
估值比率				
P/E	35.69	33.24	28.20	23.63
P/B	5.15	4.65	4.16	3.70
EV/EBITDA	21.85	23.35	19.54	16.04

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>