

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

润本股份(603193)

投资评级 无评级

上次评级

姜文镔 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen@cindasc.com

## 润本股份：盈利表现优异，区域扩张加速

2026年04月24日

### 报告内容摘要：

**事件：**公司发布**2025 年报&2026 一季报**。25 全年实现收入 15.45 亿元（同比+17.2%），归母净利润 3.15 亿元（同比+4.8%）；25Q4 实现收入 3.07 亿元（同比+9.5%），归母净利润 0.48 亿元（同比+23.4%）；26Q1 实现收入 2.67 亿元（同比+11.3%），归母净利润 0.53 亿元（同比+19.1%）。

**点评：**公司通过加速产品迭代以及品牌势能提升，26Q1 收入端实现稳健增长；此外，公司原材料采购节奏精准，成本控制优异，盈利能力稳步提升。分产品看：

**驱蚊系列：**26Q1 收入实现 0.67 亿元（同比+55.2%），销量为 1348 万只（同比+46.7%），均价 5.00 元（同比+5.74%）。公司深化大品牌、小品类研产销一体化战略，持续推广具有智能定时、童锁安全设计的新型电热蚊香液等高端产品，量价同比提升幅度优异。

**婴童系列：**26Q1 收入实现 1.74 亿元（同比-3.1%），销量为 1591 万只（同比-14.5%），均价 10.93 元（同比+13.3%）。公司加强细分领域探索，成功上市儿童水感防晒啫喱、青少年控油祛痘系列产品&洗护类产品，年龄层覆盖范围持续提升，我们预计春节暖冬、开春偏热，导致刚需降低，但公司凭借优化产品结构、均价大幅提升，收入保持平稳。

**精油系列：**26Q1 收入实现 0.13 亿元（同比+13.3%），销量为 225 万只（同比+23.4%），均价 5.58 元（同比-8.3%）。价格下滑主要系原材料均价同比-8.5%，整体销量/收入表现优异。

**线上品牌赋能，线下新区域增速靓丽。**公司依托差异化品牌定位，深度布局“全域零售”，已构建线上线下深度融合、数字化运营的全渠道销售网络。线上份额保持领先，线下新增与山姆渠道的合作，25 年非平台经销渠道增长加速，目前已打通胖东来、永辉、大润发等特通渠道。25 年线上直销收入同比+13.6%，线下收入同比+36.1%，其中华南/华北/华中/西南/东北/西北等新区域收入同比分别增长 145.5%/34.9%/125.2%/118.8%/134.7%/138.8%，传统优势区域华东亦表现稳健、收入同比+5.6%。我们判断公司线上品牌优势持续赋能线下，且凭借自身产品迭代加速，新区域未来有望持续贡献增量。

**盈利能力改善，营运能力平稳。**26Q1 公司毛利率为 59.10%（同比+1.4pct），净利率为 19.71%（同比+1.3pct）；费用表现来看，26Q1 期间费用率为 37.88%（同比+0.2pct），其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 32.14%/3.14%/3.52%/-0.93%（同比分别+0.69/-0.07/-0.16/-0.27pct），整体表现平稳。26Q1 经营性现金流净额为 0.02 亿元（同比+0.17 亿元）；存货/应收/应付周转天数分别为 126.8/6.8/68.1 天（同比-7.1/+0.2/-2.8 天）。

**盈利预测：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 3.6、4.3、5.1 亿元，对应 PE 分别为 29.1X、24.4X、20.8X。

**风险提示：**下游需求不及预期风险，新品推广不及预期风险

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编: 100031

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1,318	1,545	1,888	2,209	2,550
增长率 YoY %	27.6%	17.2%	22.2%	17.0%	15.4%
归属母公司净利润(百万元)	300	315	362	432	507
增长率 YoY%	32.8%	4.8%	15.2%	19.2%	17.3%
毛利率%	58.2%	58.3%	59.2%	59.2%	59.2%
净资产收益率ROE%	14.4%	14.2%	15.3%	17.0%	18.4%
EPS(摊薄)(元)	0.74	0.78	0.90	1.07	1.25
市盈率 P/E(倍)	35.10	33.50	29.07	24.38	20.79
市净率 P/B(倍)	5.06	4.74	4.45	4.14	3.83

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 23 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产</b>	1,595	1,640	1,792	1,977	2,221	
货币资金	107	186	315	470	686	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	14	18	21	25	28	
预付账款	11	16	18	22	25	
存货	119	121	137	159	180	
其他	1,345	1,299	1,301	1,302	1,303	
<b>非流动资产</b>	625	698	744	746	745	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	247	236	239	241	240	
无形资产	55	87	94	91	87	
其他	323	374	411	414	417	
<b>资产总计</b>	2,219	2,338	2,536	2,723	2,966	
<b>流动负债</b>	137	113	163	174	210	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	61	61	79	89	105	
其他	76	52	84	85	105	
<b>非流动负债</b>	2	4	4	4	4	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	2	4	4	4	4	
<b>负债合计</b>	139	117	167	178	214	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	2,080	2,221	2,369	2,545	2,752	
<b>负债和股东权益</b>	2,219	2,338	2,536	2,723	2,966	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	1,318	1,545	1,888	2,209	2,550	
同比(%)	27.6%	17.2%	22.2%	17.0%	15.4%	
归属母公司净利润	300	315	362	432	507	
同比(%)	32.8%	4.8%	15.2%	19.2%	17.3%	
毛利率(%)	58.2%	58.3%	59.2%	59.2%	59.2%	
ROE%	14.4%	14.2%	15.3%	17.0%	18.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.74	0.78	0.90	1.07	1.25	
P/E	35.10	33.50	29.07	24.38	20.79	
P/B	5.06	4.74	4.45	4.14	3.83	
EV/EBITDA	28.25	27.23	22.93	19.27	16.26	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>营业总收入</b>	1,318	1,545	1,888	2,209	2,550	
营业成本	551	644	771	901	1,040	
营业税金及附加	15	16	19	23	26	
销售费用	380	486	595	696	803	
管理费用	32	35	45	53	61	
研发费用	35	38	49	57	66	
财务费用	-31	-11	-6	-9	-14	
减值损失合计	-2	-3	-4	-4	-4	
投资净收益	4	19	10	15	21	
其他	10	8	4	4	5	
<b>营业利润</b>	347	362	424	503	589	
营业外收支	5	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	352	362	424	503	589	
所得税	52	48	62	71	82	
<b>净利润</b>	300	315	362	432	507	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	300	315	362	432	507	
EBITDA	331	353	446	522	606	
EPS(当年)(元)	0.74	0.78	0.90	1.07	1.25	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>经营活动现金</b>	257	275	404	426	525	
净利润	300	315	362	432	507	
折旧摊销	21	22	27	29	31	
财务费用	-28	-10	0	0	0	
投资损失	-4	-19	-10	-15	-21	
营运资金变动	-8	-27	24	-24	4	
其它	-24	-4	0	4	4	
<b>投资活动现金流</b>	-297	-18	-59	-15	-9	
资本支出	-74	-87	-40	-30	-30	
长期投资	-264	47	0	0	0	
其他	41	22	-20	15	21	
<b>筹资活动现金流</b>	-138	-178	-215	-256	-300	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-136	-176	-214	-256	-300	
<b>现金流净增加额</b>	-177	79	129	155	216	

## 研究团队简介

**姜文镒**，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

**李晨**，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

**骆崢**，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

**刘田田**，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深300指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起6个月内。	<b>买入:</b> 股价相对强于基准15%以上;	<b>看好:</b> 行业指数超越基准;
	<b>增持:</b> 股价相对强于基准5%~15%;	<b>中性:</b> 行业指数与基准基本持平;
	<b>持有:</b> 股价相对基准波动在±5%之间;	<b>看淡:</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出:</b> 股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。