

# 润本股份 (603193)

## 2025 年及 2026Q1 点评：线上线下渠道全面扩展，看好驱蚊旺季销售表现

买入 (维持)

2026 年 04 月 23 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书: S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,318	1,545	1,894	2,279	2,706
同比 (%)	27.61	17.19	22.60	20.32	18.75
归母净利润 (百万元)	300.16	314.50	376.67	436.97	504.90
同比 (%)	32.80	4.78	19.77	16.01	15.55
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.74	0.78	0.93	1.08	1.25
P/E (现价&最新摊薄)	33.13	31.62	26.40	22.76	19.70

### 投资要点

■ **公司公布 2025 年及 2026Q1 业绩**：公司披露 2025 年报，25 年实现营收 15.45 亿元(同比+17.19%，下文括号亦均为同比)，实现归母净利 3.15 亿元(+4.78%)，实现扣非归母净利 2.95 亿元(+2.15%)。单拆 Q4，公司实现营收 3.07 亿元(+9.48%)，实现归母净利 0.48 亿元(+23.36%)，实现扣非归母净利 0.44 亿元(+32.29%)。26Q1 实现营收 2.67 亿元 (+11.27%)，实现归母净利 0.53 亿元 (+19.09%)，实现扣非归母净利 0.48 亿元 (+25.14%)。25 年拟每股派现 0.26 元，分红比例 43.15%。

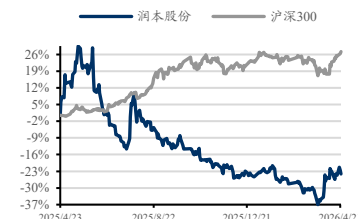
■ **盈利能力维持稳定，销售费用率有所上升**：①**毛利率**：25 年 58.31% (+0.14pct)，25Q4 58.45% (+0.88pct)，26Q1 59.1% (+1.42pct)，毛利率维持稳定。②**期间费用率**：25 年期间费用率为 35.43% (+3.86pct)，其中销售/财务/管理/研发费用率同比分别+2.66pct/+1.6pct/-0.18pct/-0.23pct；25Q4 单季度期间费用率为 40.77% (+1.21pct)，其中销售/财务/管理/研发费用率同比分别+3.18pct/-1.56pct/-0.1pct/-0.31pct，26Q1 单季度期间费用率为 37.88% (+0.2pct)，其中销售/财务/管理/研发费用率同比分别+0.69pct/-0.27pct/-0.17pct/-0.06pct。③**销售净利率**：25 年 20.36% (-2.41pct)；25Q4/26Q1 单季度销售净利率为 15.77% (+1.77pct) /19.71% (+1.29pct)。

■ **25 年驱蚊产品实现高增**：分品类看，公司 25 年驱蚊/婴童护理/精油三大品类分别实现收入 5.32/8.14/1.40 亿元，同比分别+21.13%/+17.86%/-11.28%。26Q1 单季度驱蚊/婴童护理/精油三大品类分别实现收入 0.67/1.74/0.13 亿元，同比分别+55.81%/-2.79%/+18.18%。其中，①**驱蚊产品**进入线下新零售渠道，以及疾控提示蚊媒传染病扩散风险拉高需求，增势强劲；②**婴童护理产品**销售依旧占据核心地位，收入稳定增长。25 年升级或新推出了 60 余款单品，包括儿童水感防晒啫喱等。

■ **盈利预测与投资评级**：公司深耕驱蚊及婴童护理细分赛道，产品定位“质高价优”，以线上销售为驱动，积极打造全渠道销售网络。考虑到婴童护理产品销售费用率提升，我们预测将 2026-27 年归母净利润预测由 3.9/4.8 亿元下调至 3.8/4.4 亿元，新增 2028 年归母净利润预测 5.0 亿元，分别同比 +19.8%/+16.0%/+15.6%，最新收盘价对应 PE 分别为 26/23/20X，我们仍看好未来婴童护理新品推出重拾业绩高增，驱蚊产品旺季保持较好增长，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：行业竞争加剧，新品推广进展不及预期，宏观经济波动。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	24.58
一年最低/最高价	20.28/44.00
市净率(倍)	4.37
流通 A 股市值(百万元)	2,540.01
总市值(百万元)	9,944.90

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.62
资产负债率(% LF)	6.51
总股本(百万股)	404.59
流通 A 股(百万股)	103.34

### 相关研究

《润本股份(603193): 2025 年三季度报点评: 天气影响、费用前置等多因素拖累 Q3 业绩, 期待未来新品放量》

2025-10-20

《润本股份(603193): 2025 年半年报点评: 婴童护理增势较好, 期待下半年新品放量》

2025-08-18

润本股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>1,640</b>	<b>2,054</b>	<b>2,546</b>	<b>2,911</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,545</b>	<b>1,894</b>	<b>2,279</b>	<b>2,706</b>
货币资金及交易性金融资产	1,176	1,554	2,202	2,584	营业成本(含金融类)	644	741	877	1,035
经营性应收款项	34	32	27	0	税金及附加	16	18	22	25
存货	121	153	0	0	销售费用	486	646	804	932
合同资产	0	0	0	0	管理费用	35	48	59	68
其他流动资产	309	316	316	327	研发费用	38	48	58	66
<b>非流动资产</b>	<b>698</b>	<b>716</b>	<b>703</b>	<b>675</b>	财务费用	(11)	(33)	(35)	(11)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	10	12	0
固定资产及使用权资产	238	223	210	181	投资净收益	19	1	2	0
在建工程	58	58	58	58	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	87	87	87	87	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	<b>营业利润</b>	<b>362</b>	<b>438</b>	<b>508</b>	<b>591</b>
其他非流动资产	313	347	347	347	营业外净收支	0	3	3	0
<b>资产总计</b>	<b>2,338</b>	<b>2,770</b>	<b>3,249</b>	<b>3,586</b>	<b>利润总额</b>	<b>362</b>	<b>441</b>	<b>512</b>	<b>591</b>
<b>流动负债</b>	<b>113</b>	<b>168</b>	<b>211</b>	<b>42</b>	减:所得税	48	64	75	86
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	11	21	21	<b>净利润</b>	<b>315</b>	<b>377</b>	<b>437</b>	<b>505</b>
经营性应付款项	61	84	102	0	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	11	11	14	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>315</b>	<b>377</b>	<b>437</b>	<b>505</b>
其他流动负债	39	62	74	21	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	0.93	1.08	1.25
非流动负债	4	4	4	4	EBIT	331	408	476	580
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	353	430	499	609
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	58.31	61.74	62.93	61.75
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	20.36	19.45	18.48	18.66
其他非流动负债	4	4	4	4	收入增长率(%)	17.19	22.60	20.32	18.75
<b>负债合计</b>	<b>117</b>	<b>172</b>	<b>214</b>	<b>46</b>	归母净利润增长率(%)	4.78	19.77	16.01	15.55
归属母公司股东权益	2,221	2,598	3,035	3,539					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,221</b>	<b>2,598</b>	<b>3,035</b>	<b>3,539</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,338</b>	<b>2,770</b>	<b>3,249</b>	<b>3,586</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	275	400	643	382	每股净资产(元)	5.49	6.42	7.50	8.75
投资活动现金流	(18)	(42)	(4)	0	最新发行在外股份(百万股)	405	405	405	405
筹资活动现金流	(178)	9	9	(1)	ROIC(%)	13.35	14.41	14.36	14.97
现金净增加额	79	367	648	382	ROE-摊薄(%)	14.16	14.50	14.40	14.26
折旧和摊销	22	23	22	29	资产负债率(%)	5.00	6.21	6.60	1.29
资本开支	(87)	(3)	(6)	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.62	26.40	22.76	19.70
营运资本变动	(27)	10	188	(152)	P/B(现价)	4.48	3.83	3.28	2.81

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>