

润本股份 (603193.SH)

产品升级+品类拓展支撑盈利韧性

核心观点:

- 业绩表现:** 公司发布 2025 年度报告和 2026 第一季报告, (1) 25 年实现营收 15.5 亿元, 同增 17.2%, 归母净利达 3.2 亿元, 同增 4.8%, 扣非归母净利达 3.0 亿元, 同增 2.2%, 其中 25Q4 收入 3.1 亿元, 同增 9.5%, 归母净利 4845 万元, 同增 23.4%。(2) 26Q1 实现营收 2.7 亿元, 同增 11.3%, 归母净利达 0.53 亿元, 同增 19.1%。驱蚊新品与婴童产品升级带动毛利率微增 0.1pct 至 58.3%(26Q1 达 59.1%/+1.4pct)。销售费率受品宣增加同增 2.7pct 至 31.5%(26Q1 达 32.1%/+0.7pct), 致归母净利率-2.4pcts 至 20.4%(26Q1 为 19.7%/+1.3pct)。
- 产品升级、品类拓展加码、26Q1 溢价稳步提升。** 25 年驱蚊产品收入 5.3 亿元/+21.1%, 婴童产品收入 8.1 亿元/+17.9%, 精油产品收入 1.4 亿元/-11.3%。26Q1 驱蚊产品收入 0.7 亿元/+55.2%, 婴童产品收入 1.7 亿元/-3.1%, 精油产品 0.1 亿元/+13.2%, 对应均价分别为 5.0 元 (+5.7%)、10.9 元 (+13.3%)、5.6 元 (-8.2%)。婴童高客单产品占比提升叠加渠道调整拉动均价提升, 驱蚊产品结构升级成效显著。
- 线上直销经营稳健、线下扩张贡献营收增量。** 25 年线上直销收入 8.8 亿元/+13.6%, 核心电商市占率保持稳固, 线上经销/代销分别实现收入 1.6 亿元/0.3 亿元, 同比-0.5%/-10.4%, 非平台经销实现收入 4.7 亿元/+36.1%, 占比同增 4.3pcts 至 30.6%, 公司积极拓展线下渠道, 合作胖东来、永辉等头部 KA 商超与部分特通渠道。
- 盈利预测与投资建议:** 公司深耕婴童护理赛道, 以创新为核心驱动, 持续推进品类拓展与产品升级, 不断夯实细分领域专业品牌心智。渠道层面在巩固线上差异化优势同时, 积极拓展线下合作, 加快全渠道布局。预计 26 年归母净利润 3.8 亿元, 参考可比公司估值, 考虑润本股份在婴童赛道的稀缺性和业绩增长的可持续性, 给予 26 年合理 PE 估值 30 倍, 对应合理价值 27.83 元/每股, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 终端需求疲软、新品放量受限、投流效果不及预期。

盈利预测:

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,318	1,545	1,843	2,224	2,613
增长率 (%)	27.6%	17.2%	19.3%	20.7%	17.5%
EBITDA	333	356	441	541	651
归母净利润	300	315	375	455	554
增长率 (%)	32.8%	4.8%	19.4%	21.1%	21.9%
EPS (元/股)	0.74	0.78	0.93	1.12	1.37
市盈率 (P/E)	31.5	31.2	28.1	23.2	19.0
ROE (%)	14.4%	14.2%	15.1%	16.2%	17.4%
EV/EBITDA	28.0	27.0	23.3	18.8	15.3

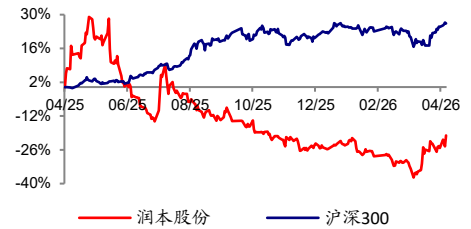
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	26.04 元
合理价值	27.83 元
上次评级	买入
报告日期	2026-04-24

相对市场表现



分析师:

嵇文欣



SAC 执证号: S0260520050001

SFC CE No. BUA982



021-38003653



jiwenxin@gf.com.cn

分析师:

张望



SAC 执证号: S0260525100001



021-38003676



gfzhangwang@gf.com.cn

请注意, 张望并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

润本股份 (603193.SH):25Q3 收入同比增长 17%, 期待后续婴童产品增长改善	2025-10-21
润本股份 (603193.SH):25Q2 收入同增 13%, 关注婴童新品释放情况	2025-08-21
润本股份 (603193.SH):Q1 收入+44%保持高增, 扣除政府补贴影响业绩同步增长, 多品类打开成长空间	2025-05-06

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	1,595	1,640	1,870	2,144	2,540
货币资金	107	186	261	371	546
应收及预付	25	34	56	68	80
存货	119	121	192	231	270
其他	1,345	1,299	1,362	1,474	1,644
非流动资产总额	625	698	758	828	845
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	247	236	257	276	292
在建工程	18	58	59	61	63
使用权资产	3	1	1	1	1
无形资产	55	87	87	86	86
其他	302	315	353	404	404
资产总额	2,219	2,338	2,628	2,972	3,385
流动负债总额	137	113	140	166	191
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	75	73	91	110	128
其他	63	40	49	56	63
非流动负债总额	2	4	5	5	4
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	2	4	5	5	4
负债总额	139	117	144	170	195
股本	405	405	405	405	405
其他	1,676	1,816	2,079	2,397	2,785
归母权益合计	2,080	2,221	2,484	2,802	3,190
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	2,219	2,338	2,628	2,972	3,385

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,318	1,545	1,843	2,224	2,613
营业成本	551	644	766	925	1,082
营业税金及附加	15	16	18	22	26
销售费用	380	486	553	656	758
管理费用	32	35	42	51	60
研发费用	35	38	46	56	65
财务费用	-31	-11	-2	-3	-5
资产信用减值损失	-2	-3	-2	-2	-1
公允价值变动收益	4	1	0	0	0
投资收益	4	19	20	15	20
营业利润	347	362	442	535	652
营业外收支	5	0	0	0	0
利润总额	352	362	442	535	652
所得税费用	52	48	66	80	98
合并净利润	300	315	375	455	554
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	300	315	375	455	554
EPS (元/股)	0.74	0.78	0.93	1.12	1.37

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	257	275	309	436	533
合并净利润	300	315	375	455	554
折旧摊销	21	22	20	22	23
营运资金变动	-9	-27	-68	-28	-25
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-297	-18	-121	-189	-192
资本性开支	-74	-87	-42	-42	-42
投资	-264	47	-61	-111	-170
其他	41	22	-18	-36	20
融资活动现金流净额	-138	-178	-112	-136	-167
股本融资	0	0	0	0	0
债权融资	0	0	0	0	0
股利分配与偿付利息	-136	-176	-113	-136	-166
其他	-2	-2	0	0	0
现金净增加额	-177	79	75	110	175
期初现金余额	284	107	186	261	371
期末现金余额	107	186	261	371	546

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	27.6%	17.2%	19.3%	20.7%	17.5%
营业利润增长率	31.2%	4.4%	21.9%	21.1%	21.9%
归母净利润增长率	32.8%	4.8%	19.4%	21.1%	21.9%
获利能力					
毛利率	58.2%	58.3%	58.4%	58.4%	58.6%
净利率	22.8%	20.4%	20.4%	20.4%	21.2%
ROE	14.4%	14.2%	15.1%	16.2%	17.4%
偿债能力					
资产负债率	6.3%	5.0%	5.5%	5.7%	5.8%
有息负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	11.6	14.5	13.4	12.9	13.3
利息保障倍数	2369.3	4108.3			
营运能力					
应收账款周转率	143.2	98.1	72.0	72.0	72.0
存货周转率	4.7	5.3	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	9.0	10.5	10.6	10.6	10.6
每股指标					
每股收益	0.74	0.78	0.93	1.12	1.37
每股净资产	5.14	5.49	6.14	6.93	7.88
每股经营现金流	0.64	0.68	0.76	1.08	1.32
估值比率					
PE	31.5	31.2	28.1	23.2	19.0
PB	4.5	4.4	4.2	3.8	3.3
EV/EBITDA	28.0	27.0	23.3	18.8	15.3

广发批零与社会服务行业研究小组

- 嵇文欣：首席分析师，南京大学经济学硕士。曾任职于西南证券。2020年加入广发证券发展研究中心。
- 孟鑫：资深分析师，重庆大学技术经济及管理硕士，曾任职于国盛证券、西南证券，2023年加入广发证券发展研究中心。
- 包晗：资深分析师，英国伦敦玛丽女王大学财富管理硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 曹敦鑫：资深分析师，布里斯托大学金融与投资学硕士，曾任职于方正证券、申万宏源证券，2025年加入广发证券发展研究中心。
- 张望：资深分析师，伦敦大学国王学院金融学硕士，曾任职于华福证券，2025年加入广发证券发展研究中心。
- 罗艺：高级研究员，武汉大学经济学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。