

2026年04月23日

# 多渠道拓展加速，业绩延续稳增

## 润本股份(603193)

评级:	买入	股票代码:	603193
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	44.0/20.28
目标价格:		总市值(亿)	105.36
最新收盘价:	26.04	自由流通市值(亿)	26.91
		自由流通股数(百万)	103.34

### 事件概述

润本股份发布 2025 年报及 2026 年一季报，2025 年公司实现营收 15.45 亿元/+17.19%，归母净利润 3.15 亿元/+4.78%，扣非归母净利润 2.95 亿元/+2.15%。2025Q4 公司实现营收 3.07 亿元/+9.48%，归母净利润 0.48 亿元/+23.26%，扣非归母净利润 0.44 亿元/+32.29%。2026Q1 公司实现营收 2.67 亿元/+11.27%，归母净利润 0.53 亿元/+19.09%，扣非归母净利润 0.48 亿元/+25.14%。2025 年公司经营活动现金流净额 2.75 亿元/+7.0%。

### 分析判断:

#### ► 收入端：积极拓展线下合作，非平台经销渠道表现亮眼

驱蚊&婴童护理均增长平稳，非平台经销快速增长。2025 年公司实现营收 15.45 亿元/+17.19%，分产品看：1) 驱蚊系列收入 5.32 亿元/+21.13%/占比 34.45%；2) 婴童护理系列收入 8.14 亿元/+17.86%/占比 52.66%，新品持续迭代推动婴童板块稳步增长；3) 精油收入 1.40 亿元/-11.28%/占比 9.06%；4) 其他产品收入 0.58 亿元/+93.08%/占比 3.76%；5) 其他业务收入 96 万元/+23.96%/占比 0.06%。分销售模式看：1) 线上直销收入 8.79 亿元/+13.56%/占比 56.91%，公司线上多平台表现平稳，并积极拓展拼多多等新平台；2) 线上平台经销收入 1.65 亿元/-0.49%/占比 10.65%；3) 线上平台代销收入 0.28 亿元/-10.42%/占比 1.79%；4) 非平台经销收入 4.73 亿元/+36.13%/占比 30.60%，公司 2025 年新增与山姆渠道的合作，并积极拓展胖东来、永辉、大润发等线下渠道，非平台经销渠道快速增长。

Q1 驱蚊高增，驱蚊需求旺盛。2026Q1 公司实现营收 2.67 亿元/+11.27%。分产品看：1) 驱蚊系列收入 0.67 亿元/+55.23%/占比 25.24%，其中销量+46.70%，单价+5.78%，判断驱蚊虫高发导致驱蚊产品旺季前置；2) 婴童护理系列收入 1.74 亿元/-3.06%/占比 65.13%，其中销量-14.45%，单价+13.27%，市场竞争加剧导致销量有所下滑，新品单价较高且线上直销同比销量增加使得单价增加；3) 精油系列收入 0.13 亿元/+13.20%/占比 4.69%，其中销量+23.52%，单价-8.28%，批发渠道同比销量增加导致单价下降；4) 其他收入 0.13 亿元/+116.84%/占比 4.94%。

#### ► 利润端：毛利率稳中有升，净利率相对稳健

盈利能力方面，2025 年公司毛利率 58.31%，同比+0.14pct；归母净利率 20.36%，同比-2.41pct；2025Q4 公司毛利率 58.45%，同比+0.88pct；归母净利率 15.77%，同比+1.77pct。2026Q1 公司毛利率 59.10%，同比+1.42pct；归母净利率 19.71%，同比+1.29pct。公司加快新品迭代推动毛利率稳中有升，归母净利率表现较为稳定。

期间费用率方面，2025 年公司期间费用率 35.43%，同比+3.85pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 31.46%、2.27%、2.43%、-0.73%，同比分别+2.66pct、-0.18pct、-0.23pct、+1.60pct；2025Q4 期间费用率 43.56%，同比+1.52pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 37.63%、3.44%、4.05%、-1.56%，同比分别+3.18pct、-0.42pct、+0.33pct、-1.56pct；2026Q1 期间费用率 37.88%，同比+0.19pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 32.14%、3.52%、3.14%、-0.93%，同比分别+0.69pct、-0.16pct、-0.07pct、-0.27pct。公司整体费用率有所提升，主要系加大营销推广致销售费用率增加。

### ► 积极开拓渠道&新品稳步迭代，高质量发展可期

公司继续贯彻“大品牌、小品类”的研产销一体化战略，持续稳固高质量发展格局。**1) 品牌：**公司不断强化优质的国货品牌形象，积累庞大、忠诚且持续增长的客户群体。**2) 渠道：**线上在天猫、京东、抖音、拼多多等主流电商平台继续保持领先市场份额；线下新增与山姆渠道的合作，并通过非平台经销商开发胖东来、永辉、大润发等 KA 渠道和 WOW COLOUR 等特通渠道。**3) 产品：**结合市场需求持续开发和迭代新品，2025 年升级或新推 60 余款单品，包括儿童水感防晒啫喱等防晒系列新品、童锁款定时加热器（用于电热蚊香液）、青少年系列产品等。公司将在三大主营产品系列的基础上，进一步拓展产品品类和丰富产品矩阵，满足消费者多样化需求。

### 投资建议

公司深耕婴童护理及驱蚊市场，优质国货品牌形象稳固，伴随产品推新和稳步迭代，线上线下渠道不断拓展，市场份额有望进一步提升。考虑到市场竞争加剧，我们调整 2026-2027 年预测，新增 2028 年预测，预计 2026-2028 年营收分别为 18.71/22.34/26.11 亿元（2026-2027 前值 18.92/22.73 亿元），2026-2028 年归母净利润分别为 3.75/4.46/5.21 亿元（2026-2027 前值 3.75/4.60 亿元），对应 EPS 分别为 0.93/1.10/1.29 元（2026-2027 前值 0.93/1.14 元），对应 2026 年 4 月 23 日收盘价 26.04 元，PE 分别为 28/24/20X，维持“买入”评级。

### 风险提示

1) 行业竞争加剧；2) 新品建设不及预期；3) 渠道拓展不及预期。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,318	1,545	1,871	2,234	2,611
YoY (%)	27.6%	17.2%	21.1%	19.4%	16.9%
归母净利润(百万元)	300	315	375	446	521
YoY (%)	32.8%	4.8%	19.1%	19.0%	16.8%
毛利率 (%)	58.2%	58.3%	57.7%	57.5%	57.4%
每股收益 (元)	0.74	0.78	0.93	1.10	1.29
ROE	14.4%	14.2%	15.6%	16.9%	17.6%
市盈率	35.19	33.38	28.12	23.64	20.24

资料来源：ifind，华西证券研究所

分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

分析师：杜磊

邮箱：dulei@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525100001

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,545	1,871	2,234	2,611	净利润	315	375	446	521
YoY (%)	17.2%	21.1%	19.4%	16.9%	折旧和摊销	22	22	21	20
营业成本	644	792	951	1,113	营运资金变动	-27	-159	-111	-60
营业税金及附加	16	19	22	26	经营活动现金流	275	225	345	468
销售费用	486	580	690	804	资本开支	-87	-56	-43	-35
管理费用	35	41	48	55	投资	47	100	80	50
财务费用	-11	-19	-20	-21	投资活动现金流	-18	23	48	28
研发费用	38	43	50	57	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-3	-3	-3	-4	债务募资	0	0	0	0
投资收益	19	9	11	13	筹资活动现金流	-178	-195	-202	-210
营业利润	362	432	514	601	现金净流量	79	54	191	285
营业外收支	0	1	1	1					
利润总额	362	433	515	602	<b>主要财务指标</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
所得税	48	58	70	81	<b>成长能力</b>				
净利润	315	375	446	521	营业收入增长率	17.2%	21.1%	19.4%	16.9%
归属于母公司净利润	315	375	446	521	净利润增长率	4.8%	19.1%	19.0%	16.8%
YoY (%)	4.8%	19.1%	19.0%	16.8%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.78	0.93	1.10	1.29	毛利率	58.3%	57.7%	57.5%	57.4%
					净利率	20.4%	20.0%	19.9%	19.9%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	总资产收益率 ROA	13.5%	14.8%	16.0%	16.8%
货币资金	186	240	431	716	净资产收益率 ROE	14.2%	15.6%	16.9%	17.6%
预付款项	16	18	20	22	<b>偿债能力</b>				
存货	121	134	147	154	流动比率	14.53	14.10	14.72	16.29
其他流动资产	1,317	1,372	1,397	1,402	速动比率	<b>10.61</b>	<b>9.25</b>	<b>9.39</b>	<b>10.74</b>
流动资产合计	1,640	1,764	1,995	2,294	现金比率	1.65	1.92	3.18	5.08
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	5.0%	5.1%	5.0%	4.7%
固定资产	236	224	211	198	<b>经营效率</b>				
无形资产	87	116	142	167	总资产周转率	0.68	0.77	0.84	0.89
非流动资产合计	698	766	789	805	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	2,338	2,530	2,784	3,100	每股收益	0.78	0.93	1.10	1.29
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	5.49	5.94	6.54	7.30
应付账款及票据	61	66	69	68	每股经营现金流	0.68	0.56	0.85	1.16
其他流动负债	52	59	67	73	每股股利	0.46	0.48	0.50	0.52
流动负债合计	113	125	136	141	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	33.38	28.12	23.64	20.24
其他长期负债	4	4	4	4	PB	4.41	4.39	3.98	3.57
非流动负债合计	4	4	4	4					
负债合计	117	129	139	145					
股本	405	405	405	405					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,221	2,401	2,645	2,955					
负债和股东权益合计	2,338	2,530	2,784	3,100					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。