

2026Q1 业绩快速增长，驱蚊产品表现优异

增持(维持)

——润本股份(603193)点评报告

2026年05月11日

投资要点:

2026Q1 业绩实现快速增长。公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年，公司实现营收 15.45 亿元(同比+17.19%)，归母净利润 3.15 亿元(同比+4.78%)，扣非归母净利润 2.95 亿元(同比+2.15%)，经营活动产生的现金流量净额 2.75 亿元(同比+7.00%)。2026Q1，公司实现营收 2.67 亿元(同比+11.27%)，归母净利润 0.53 亿元(同比+19.09%)，经营活动现金流净额 162.96 万元，同比由负转正。

毛利率稳中有升，销售推广费投入加大。2025 年，公司毛利率同比+0.14pcts 至 58.31%，净利率同比-2.41pcts 至 20.36%。费用率方面，2025 年销售费用率为 31.46%，同比+2.66pcts，主因推广费和职工薪酬同比增加；管理/研发/财务费用率分别为 2.27%/2.43%/-0.73%，同比分别-0.18/-0.23/+1.60pcts。2026Q1，公司毛利率/净利率分别同比+1.43/+1.30pcts 至 59.10%/19.71%，盈利水平有所提升。

驱蚊类产品快速增长，婴童护理类产品结构优化带动毛利提升。公司坚持“大品牌、小品类”战略，驱蚊、婴童护理两大核心品类稳健增长。2025 年，驱蚊/婴童护理/精油系列产品分别实现收入 5.32/8.14/1.40 亿元，同比分别+21.13%/+17.86%/-11.28%，毛利率分别同比-0.59/+0.66/-0.12pcts。2026Q1，受益于天气提前转暖、终端需求旺盛等，驱蚊产品实现高增，同比+55.23%，平均售价小幅增长；婴童护理产品收入同比-3.06%，平均售价增长 34.21%，主因产品结构持续优化，单价较高的单品占比提升。

线上收入平稳增长，线下新进山姆渠道。公司以线上销售为驱动，产品在天猫、京东、抖音、拼多多等电商平台保持较高的市场占有率。2025 年，线上销售收入 10.71 亿元，同比+10.41%，保持平稳增长，毛利率同比+1.00pct。线下方面，公司通过非平台经销商开发合作线下渠道，包括胖东来、永辉、大润发、沃尔玛、7-11、名创优品、屈臣氏、美宜佳、华润超市等 KA 渠道以及 WOW COLOUR 等特通渠道。2025 年新增与山姆渠道的合作，非平台经销商收入同比+36.13%。

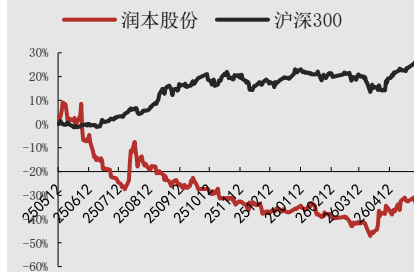
	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1544.79	1859.30	2185.96	2545.08
增长比率(%)	17.19	20.36	17.57	16.43
归母净利润(百万元)	314.50	375.82	450.09	529.19
增长比率(%)	4.78	19.50	19.76	17.57
每股收益(元)	0.78	0.93	1.11	1.31
市盈率(倍)	33.60	28.12	23.48	19.97
市净率(倍)	4.76	4.45	4.13	3.81

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	404.59
流通股A股(百万股)	103.34
收盘价(元)	25.69
总市值(亿元)	103.94
流通股A股市值(亿元)	26.55

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

利润端有所承压，三季度驱蚊产品收入高增
新品推出+新增山姆渠道，上半年收入快速增长

业绩同比大幅增长，驱蚊和婴童护理类产品表现出色

分析师：李滢

执业证书编号：S0270522030002

电话：15521202580

邮箱：liyingsl@wlzq.com.cn

盈利预测与投资建议: 公司是国内知名婴童护理及驱蚊日化企业, 凭借自建产线形成供应链优势, 叠加团队精简、高效运营, 产品在保质保量的前提下打造出明显的价格优势, 广受消费者青睐。随着未来研发赋能产品, 新品不断推出上新, 线下 KA 和特通渠道的拓展, 未来公司业绩有望保持快速增长。我们根据公司最新经营数据, 调整此前的盈利预测并新增 2028 年预测, 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.93/1.11/1.31 元/股 (调整前 2026-2027 年 EPS 分别为 1.00/1.19 元/股), 对应 2026 年 5 月 7 日收盘价的 PE 分别为 28/23/20 倍, 维持“增持”评级。

风险因素: 宏观经济波动及消费复苏不及预期风险、行业竞争加剧风险、新品拓展不及预期风险、渠道过于集中风险。

利润表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1545	1859	2186	2545
同比增速 (%)	17.19	20.36	17.57	16.43
营业成本	644	766	898	1037
毛利	901	1093	1288	1508
营业收入 (%)	58.31	58.78	58.93	59.27
税金及附加	16	20	23	26
营业收入 (%)	1.00	1.06	1.03	1.02
销售费用	486	582	682	792
营业收入 (%)	31.46	31.30	31.20	31.10
管理费用	35	42	49	57
营业收入 (%)	2.27	2.25	2.25	2.25
研发费用	38	46	53	62
营业收入 (%)	2.43	2.45	2.44	2.43
财务费用	-11	-11	-11	-11
营业收入 (%)	-0.73	-0.58	-0.49	-0.42
资产减值损失	-3	-3	-4	-5
信用减值损失	0	-1	-1	-1
其他收益	7	9	10	12
投资收益	19	14	22	22
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	362	434	520	612
营业收入 (%)	23.45	23.36	23.77	24.04
营业外收支	0	2	1	2
利润总额	362	437	521	614
营业收入 (%)	23.45	23.49	23.82	24.11
所得税费用	48	61	71	84
净利润	315	376	450	529
营业收入 (%)	20.36	20.21	20.59	20.79
归属于母公司的净利润	315	376	450	529
同比增速 (%)	4.78	19.50	19.76	17.57
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.78	0.93	1.11	1.31

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.78	0.93	1.11	1.31
BVPS	5.49	5.87	6.32	6.86
PE	33.60	28.12	23.48	19.97
PEG	7.03	1.44	1.19	1.14
PB	4.76	4.45	4.13	3.81
EV/EBITDA	27.23	22.91	19.15	16.10
ROE	14.16%	15.83%	17.59%	19.08%
ROIC	12.93%	15.43%	17.22%	18.73%

资产负债表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	186	177	224	312
交易性金融资产	990	1040	1090	1140
应收票据及应收账款	18	20	23	25
存货	121	135	153	169
预付款项	16	19	23	26
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	309	361	411	463
流动资产合计	1640	1752	1924	2136
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	236	235	232	228
在建工程	58	63	66	69
无形资产	87	118	147	174
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	50	55	55	55
其他非流动资产	265	294	295	295
资产总计	2338	2516	2718	2957
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	61	72	82	92
预收账款	0	0	0	0
合同负债	11	16	18	21
应付职工薪酬	16	19	22	25
应交税费	16	20	24	28
其他流动负债	8	11	11	13
流动负债合计	113	138	156	179
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	4	4	4	4
负债合计	117	142	160	183
归属于母公司的所有者权益	2221	2374	2558	2774
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2221	2374	2558	2774
负债及股东权益	2338	2516	2718	2957

现金流量表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	275	337	402	488
投资	47	-50	-50	-50
资本性支出	-87	-58	-59	-58
其他	22	-16	21	22
投资活动现金流净额	-18	-123	-87	-86
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0
筹资成本	-176	-223	-267	-313
其他	-2	0	0	0
筹资活动现金流净额	-178	-223	-267	-313
现金净流量	79	-9	48	88

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场