

产品结构变化带动盈利能力提升，持续推进有质量增长

2024 年 08 月 16 日

➤ **事件：润本股份披露 2024 年半年度业绩。** 24H1，公司实现营收 7.44 亿元，yoy+28.47%；归母净利润 1.80 亿元，yoy+50.69%；扣非归母净利 1.75 亿元，yoy+48.05%。24Q2，公司实现营收 5.77 亿元，yoy+35.00%；归母净利润 1.45 亿元，yoy+46.99%；扣非归母净利 1.44 亿元，yoy+48.65%。

➤ **公司紧抓消费者需求痛点加速产品上新，24H1 驱蚊业务高增，期待后续秋冬季婴童护理业务加速增长。** 24H1/Q2，公司实现营收 7.44/5.77 亿元，yoy+28.47%/+35.00%；分业务看，驱蚊/婴童护理/精油产品 24H1 收入分别为 3.31/2.92/1.08 亿元，同比+44.49%/+28.13%/+6.94%；24Q2 收入分别为 2.91/1.84/0.96 亿元。公司注重消费使用体验，根据细分市场的需求，持续开发满足消费者痛点需求的新品，24H1 推出 50 余款新产品，例如定时功能加热器电热蚊香液、润本驱蚊喷雾-避蚊胺 9% (栀栀夏梦)、润本积雪草冰沙露、儿童防晒等新品，带动公司驱蚊和婴童护理业务收入高增；秋冬季为公司婴童护理产品销售旺季，公司储备油防皴霜、婴童蛋黄油皴裂棒等热门婴童护理产品，期待后续婴童护理业务加速增长。

➤ **产品结构变化带动公司盈利能力提升，24H1 扣非归母净利率同比 +3.12pct 至 23.58%。** 1) **毛利率：**24H1/Q2 毛利率分别为 58.64%/59.49%，同比+3.09/+2.98pct，主要系高单价产品的销量和收入占比同比增长，同时产品原材料价格涨幅有限；分业务看，24H1 驱蚊/婴童护理/精油产品毛利率各为 54.8%/61.6%/63.3%；2) **费用率：**24H1/Q2，公司销售费用率为 28.73%/28.33%，yoy+2.03/+2.41pct；管理费用率为 1.89%/1.19%，yoy-0.51/-0.42pct，研发费用率为 1.98%/1.36%，yoy-0.09/-0.13pct；3) **净利率：**24H1/Q2 归母净利率为 24.20%/25.04%，同比+3.57/+2.04pct；扣非归母净利率为 23.58%/24.94%，同比+3.12/+2.29pct。

➤ **投资建议：**公司坚持“大品牌、小品类”的研产销一体化战略，通过深耕细分市场实现差异化竞争，目前已在驱蚊市场和婴童护理市场建立起良好的知名度和市场认可度，未来有望通过持续提升的研发能力和生产力、不断完善渠道结构，推进新产品的上市和销售，驱动公司收入稳健提升，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 3.19、4.13、5.19 亿元，同比增速分别为 41.2%、29.3%、25.8%，8 月 16 日收盘价对应 PE 为 22X、17X、13X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**电商平台销售相对集中；新品研发不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,033	1,338	1,703	2,105
增长率 (%)	20.7	29.5	27.3	23.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	226	319	413	519
增长率 (%)	41.2	41.2	29.3	25.8
每股收益 (元)	0.56	0.79	1.02	1.28
PE	31	22	17	13
PB	3.6	3.2	2.8	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 16 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.22 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

研究助理 杨颖

执业证书：S0100123070030

邮箱：yangying@mszq.com

相关研究

- 润本股份 (603193.SH) 2024 年半年度业绩预告点评：24H1 业绩高增，驱蚊及婴童护理细分龙头加速崛起-2024/07/11
- 润本股份 (603193.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：24Q1 扣非归母同比+45%，润本品牌加速崛起-2024/04/27
- 润本股份 (603193.SH) 首次覆盖报告：驱蚊赛道国货龙头，婴童护理业务打开增长空间-2024/03/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,033	1,338	1,703	2,105
营业成本	451	557	703	863
营业税金及附加	10	13	17	21
销售费用	269	348	447	554
管理费用	33	33	39	44
研发费用	26	32	40	49
EBIT	248	365	471	592
财务费用	-15	-3	-5	-8
资产减值损失	-2	-2	-3	-3
投资收益	1	4	5	6
营业利润	265	371	479	604
营业外收支	3	5	6	7
利润总额	268	375	485	611
所得税	42	56	73	92
净利润	226	319	413	519
归属于母公司净利润	226	319	413	519
EBITDA	270	391	505	631

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	244	430	686	1,032
应收账款及票据	5	4	5	8
预付款项	8	11	14	17
存货	93	112	136	162
其他流动资产	1,366	1,324	1,325	1,326
流动资产合计	1,716	1,882	2,167	2,545
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	255	331	395	450
无形资产	19	24	31	41
非流动资产合计	303	409	484	554
资产合计	2,019	2,291	2,651	3,098
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	53	64	79	95
其他流动负债	42	53	66	81
流动负债合计	95	117	145	175
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	3
非流动负债合计	2	2	2	3
负债合计	98	119	147	178
股本	405	405	405	405
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,921	2,172	2,504	2,920
负债和股东权益合计	2,019	2,291	2,651	3,098

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.66	29.49	27.33	23.57
EBIT 增长率	38.74	47.02	28.97	25.58
净利润增长率	41.23	41.21	29.26	25.85
盈利能力 (%)				
毛利率	56.35	58.37	58.72	58.99
净利润率	21.88	23.86	24.22	24.67
总资产收益率 ROA	11.20	13.93	15.56	16.76
净资产收益率 ROE	11.76	14.70	16.47	17.78
偿债能力				
流动比率	18.04	16.13	14.94	14.52
速动比率	2.84	3.93	4.94	6.08
现金比率	2.56	3.69	4.73	5.89
资产负债率 (%)	4.84	5.19	5.53	5.74
经营效率				
应收账款周转天数	1.70	1.23	1.15	1.36
存货周转天数	75.21	75.00	72.00	70.00
总资产周转率	0.73	0.62	0.69	0.73
每股指标 (元)				
每股收益	0.56	0.79	1.02	1.28
每股净资产	4.75	5.37	6.19	7.22
每股经营现金流	0.62	0.89	1.07	1.34
每股股利	0.17	0.20	0.25	0.32
估值分析				
PE	31	22	17	13
PB	3.6	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	24.81	17.15	13.30	10.64
股息收益率 (%)	0.99	1.15	1.48	1.86

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	226	319	413	519
折旧和摊销	22	26	34	39
营运资金变动	23	40	-4	-6
经营活动现金流	253	358	434	542
资本开支	-14	-104	-100	-98
投资	-1,301	0	0	0
投资活动现金流	-1,310	-100	-95	-91
股权募资	995	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	973	-71	-83	-105
现金净流量	-84	187	256	346

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026