

➤ **事件：**润本股份发布关于签署投入产出监管协议暨对外投资的公告，计划投入7亿元建设润本智能制造未来工厂项目，建设内容主要包含办公区、研发区、生活区、生产制造区、园区配套工程。

➤ **计划投入7亿元建设润本智能制造未来工厂项目，进一步扩产提高公司市场占有率及竞争力。**2024年9月23日，公司发布关于签署投入产出监管协议暨对外投资的公告，计划投入7亿元（固定资产投资总额5.5亿元，流动资金1.5亿元）建设润本智能制造未来工厂项目，用于开展个护用品、化妆品制造、医疗器械和医药制造产品的研发及生产等。此次投资旨在：**1) 拓展生产能力：**随着公司所处行业的国内市场不断扩大和消费者对产品需求的不断增长，公司计划通过拓展业务范围和扩大生产规模以满足市场需求，提高产品市场占有率，从而进一步巩固公司在行业中的领先地位，为公司业务的未来长期增长和市场竞争能力奠定坚实基础。**2) 技术创新与产品升级：**公司将引入先进的生产技术和设备，提高生产效率和产品质量，增强公司的技术实力和核心竞争力。**3) 多元化产品线，增强抗风险抵御能力：**项目建设将丰富公司产品组合，实现生产多样化，进而有助于分散经营风险并增强公司面对市场波动的韧性，提高公司的整体抗风险能力。润本自有工厂为其产品的性价比定位、强盈利能力提供强有力的保障，同时自有工厂也成为其能够在经营端快速推新、根据市场需求进行灵活排产、发挥规模优势稳定利润率的核心竞争要素。根据23年年报，23年公司广州工厂产能利用率65.8%，浙江工厂产能利用率81.38%，已均处于较高水平，随着24H1公司业务的持续高增，公司此次计划投资建设新工厂有望进一步拓展生产能力，同时通过持续的技术创新与产品升级获得更多市场份额。

➤ **Q3 淡季不淡，经营彰显韧性，期待Q4业务加速增长。**公司两大核心业务驱蚊和婴童护理的旺季分别为Q2/Q4；Q3为公司经营传统淡季，根据久谦数据，24Q3公司呈现淡季不淡特点，7-8月在天猫/抖音的销售额分别为0.84/0.35亿元，同比分别增长14.72%/21.54%，对比6月旺季在天猫/抖音7.1%/24.2%的同比增速已展现较强韧性。随着秋冬季市场对婴童护理产品需求增加，叠加公司陆续推出蛋黄油系列等婴童护肤新品，期待Q4公司业务加速增长。

➤ **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、不断完善的渠道结构，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、4.12、5.19亿元，同比增速分别为41.2%、29.2%、25.8%，9月23日收盘价对应PE为23X、18X、14X，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，项目建设不及预期。

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	412	519
增长率(%)	41.2	41.2	29.2	25.8
每股收益(元)	0.56	0.79	1.02	1.28
PE	32	23	18	14
PB	3.8	3.3	2.9	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年9月23日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.95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年半年报点评：产品结构变化带动盈利能力提升，持续推进有质量增长-2024/08/16
- 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	412	519
归属于母公司净利润	226	319	412	519
EBITDA	270	391	505	631

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	244	430	682	1,025
应收账款及票据	5	4	5	8
预付款项	8	11	14	17
存货	93	112	140	169
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	2,544
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	29.24	25.83
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	24.66
总资产收益率 ROA	11.20	13.93	15.56	16.75
净资产收益率 ROE	11.76	14.70	16.47	17.77
偿债能力				
流动比率	18.04	16.13	14.94	14.51
速动比率	2.84	3.93	4.92	6.04
现金比率	2.56	3.69	4.71	5.85
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	74.00	73.00
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	1.06	1.33
每股股利	0.17	0.20	0.25	0.32
估值分析				
PE	32	23	18	14
PB	3.8	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	25.91	17.90	13.88	11.11
股息收益率 (%)	0.95	1.10	1.42	1.79

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	226	319	412	519
折旧和摊销	22	26	34	39
营运资金变动	23	40	-7	-9
经营活动现金流	253	358	430	539
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	252	342

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