

润本股份（603193）

2024 年三季度报点评：婴童护理接力成长，盈利能力持续提升

买入（维持）

2024 年 10 月 22 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

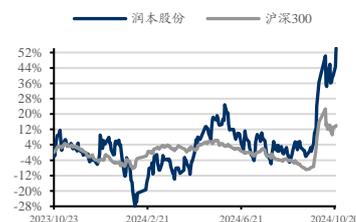
证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	856.09	1,032.96	1,339.92	1,695.66	2,106.20
同比（%）	47.06	20.66	29.72	26.55	24.21
归母净利润（百万元）	160.05	226.03	312.69	397.63	500.47
同比（%）	32.66	41.23	38.34	27.17	25.86
EPS-最新摊薄（元/股）	0.40	0.56	0.77	0.98	1.24
P/E（现价&最新摊薄）	66.94	47.40	34.26	26.94	21.41

股价走势



投资要点

- 公司公布 2024 年三季度业绩：2024Q1-3 营收 10.4 亿元，yoy+26.0%；归母净利 2.6 亿元，yoy+44.4%，扣非归母净利 2.6 亿元，yoy+44.5%。24Q3 营收 2.9 亿，yoy+20.1%，归母净利 8086 万元，yoy+32.0%，扣非归母净利 8036 万元，yoy+37.2%，业绩稳定高增。
- 新品培育较为顺利，婴童护理维持高增。2024Q3 婴童护理/驱蚊产品/精油产品 营收同比分别+27%/+16%/+15%，占比分别为 51%/30%/16%。
①婴童护理系列：拆分量价看，2024Q3 均价同比+2.2%，销量同比约+25%，公司蛋黄油特护精华等新品培育较为成功，新品放量带动公司矩阵进一步丰富。
②驱蚊系列：2024Q3 淡季仍有较好表现，拆分量价看，2024Q3 均价同比+2.2%，销量同比约+14%，高客单大单品放量推动驱蚊系列平均售价持续提升，同时增厚公司盈利能力。
- 毛利率维持向上趋势，费用管控较好。①毛利率：2024Q1-3 同比+2.2pct 至 58.3%，2024Q3 同比+0.1pct 至 57.6%，新品放量推动毛利率持续提升；②期间费用率：2024Q1-3 同比-0.75pct（剔除理财收益影响后+1.7pct，销售费用率别同比+1.9pct），2024Q3 同比-0.82pct（剔除理财收益影响后+2.2pct，销售费用率别同比+1.5pct），期间费用率较为稳定；③归母净利率：结合毛利率及费用率，2024Q1-3 同比+3.2pct 至 25.2%，24Q3 同比+2.5pct 至 28.6%。④经营性现金流：20 24Q1-3 同比-5.5%，主要系季节性增加新品原料采购，为 Q4 婴童旺季做准备。
- 盈利预测与投资评级：公司深耕驱蚊及婴童护理细分赛道，产品定位“质高价优”，凭借大品牌小品类的经营战略及极致性价比战略下空间广阔，同时公司推新顺利，持续精细化拓宽品牌矩阵，产品结构升级推动毛利率、净利率处于上升通道。我们维持公司 2024-26 年归母净利润 3.1/4.0/5.0 亿元预测，分别同比+38%/+27%/+26%，对应 PE 分别为 34/27/21X，维持“买入”评级。
- 风险提示：行业竞争加剧，新品推广进展不及预期，宏观经济波动。

市场数据

收盘价(元)	26.48
一年最低/最高价	11.92/26.50
市净率(倍)	5.25
流通 A 股市值(百万元)	2,736.35
总市值(百万元)	10,713.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.04
资产负债率(% ,LF)	7.99
总股本(百万股)	404.59
流通 A 股(百万股)	103.34

润本股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,716	1,937	2,379	2,928	营业总收入	1,033	1,340	1,696	2,106
货币资金及交易性金融资产	263	452	854	1,361	营业成本(含金融类)	451	559	694	841
经营性应收款项	13	15	21	25	税金及附加	10	12	16	19
存货	93	115	143	173	销售费用	269	362	465	586
合同资产	0	0	0	0	管理费用	33	31	39	48
其他流动资产	1,347	1,354	1,361	1,368	研发费用	26	33	42	52
非流动资产	303	344	328	312	财务费用	(15)	(15)	(15)	(15)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	8	10	12
固定资产及使用权资产	259	244	229	213	投资净收益	1	1	1	2
在建工程	2	2	2	2	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	19	18	18	17	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	265	367	467	589
其他非流动资产	22	78	78	78	营业外净收支	3	3	3	3
资产总计	2,019	2,280	2,707	3,239	利润总额	268	370	471	592
流动负债	95	118	147	179	减:所得税	42	57	73	92
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	1	1	1	净利润	226	313	398	500
经营性应付款项	53	65	81	98	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	6	8	10	12	归属母公司净利润	226	313	398	500
其他流动负债	34	44	55	67	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.77	0.98	1.24
非流动负债	2	0	0	0	EBIT	248	355	455	577
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	270	376	478	600
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	56.35	58.27	59.10	60.08
租赁负债	2	0	0	0	归母净利率(%)	21.88	23.34	23.45	23.76
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	20.66	29.72	26.55	24.21
负债合计	98	119	147	179	归母净利润增长率(%)	41.23	38.34	27.17	25.86
归属母公司股东权益	1,921	2,162	2,559	3,060					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,921	2,162	2,559	3,060					
负债和股东权益	2,019	2,280	2,707	3,239					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	253	302	404	508	每股净资产(元)	4.75	5.34	6.33	7.56
投资活动现金流	(1,310)	(48)	(12)	(12)	最新发行在外股份(百万股)	405	405	405	405
筹资活动现金流	973	(75)	0	0	ROIC(%)	15.79	14.66	16.29	17.34
现金净增加额	(84)	178	391	496	ROE-摊薄(%)	11.76	14.47	15.54	16.36
折旧和摊销	22	22	22	23	资产负债率(%)	4.84	5.20	5.44	5.54
资本开支	(14)	(3)	(3)	(3)	P/E (现价&最新股本摊薄)	47.40	34.26	26.94	21.41
营运资本变动	23	(7)	(11)	(10)	P/B (现价)	5.58	4.96	4.19	3.50

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>