

2023年09月20日

润本股份 (603193.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 本周五(9月22日)有一家主板上市公司“润本股份”询价。
- ◆ 润本股份(603193):公司专注于驱蚊与个人护理领域,构建起了驱蚊产品、婴童护理产品、精油产品三大核心产品系列。公司2020-2022年分别实现营业收入4.43亿元/5.82亿元/8.56亿元, YOY 依次为 58.93%/31.46%/47.06%, 三年营业收入的年复合增速 45.38%; 实现归母净利润 0.95 亿元/1.21 亿元/1.60 亿元, YOY 依次为 165.51%/27.38%/32.66%, 三年归母净利润的年复合增速 64.93%。最新报告期, 2023年1-6月公司实现营业收入5.79亿元, 同比上升31.93%; 实现归母净利润1.19亿元, 同比上升52.10%。根据初步预测, 预计公司2023年1-9月实现归母净利润1.80-2.00亿元, 较上年同期变动36.91%至52.12%。
- ① **投资亮点:** 1、公司借助驱蚊大单品建立起了较强的口碑和品牌优势。公司自2006年开始孵化“润本”品牌, 通过品牌精准定位及差异化地对驱蚊市场布局, “润本”已快速成长为优质国货的知名代表, 具备较高客户粘性。通过十余年的深耕, 现已在驱蚊领域形成较强的核心市场竞争力; 根据招股书披露, 公司在较为分散的驱蚊市场已经取得份额领先, 2022年驱蚊液及电热蚊香液细分产品国内市占率分别达到15.9%、16.2%; 并连续三年位列天猫蚊香液销售额排名榜首。2、公司持续推进品类和渠道扩张。一方面, 公司借助驱蚊大单品积累起的品牌优势, 向更为广阔的个人护理市场延伸; 不断丰富婴童护理产品矩阵, 2022年婴童护理产品在整个线上渠道的市场占有率约为4.2%, 其中婴童护理产品中的儿童润唇膏、儿童面霜等细分品类尤其具备明显的领先优势; 另一方面, 公司积极把握新型电商平台发展红利, 2020年布局抖音渠道, 截止2022年, 当年抖音渠道共实现销售收入约1.58亿元, 占公司当期线上总收入的23.61%。
- ② **同行业上市公司对比:** 综合考虑业务与产品类型等方面, 选取上海家化、彩虹集团、贝泰妮、珀莱雅、水羊股份为润本股份的可比上市公司; 从上述可比公司来看, 2022年平均收入规模为48.81亿元, 销售毛利率为59.80%; 可比PE-TTM(算术平均)为34.22X; 相较而言, 公司营收规模与毛利率均低于行业可比公司平均。
- ◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

| 会计年度 | 2020A | 2021A | 2022A |
|-----------|--------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 442.8 | 582.1 | 856.1 |
| 同比增长(%) | 58.93 | 31.46 | 47.06 |
| 营业利润(百万元) | 110.2 | 140.9 | 185.8 |
| 同比增长(%) | 164.21 | 27.88 | 31.88 |
| 净利润(百万元) | 94.7 | 120.6 | 160.0 |
| 同比增长(%) | 165.51 | 27.38 | 32.66 |

交易数据

| | |
|-----------|--------|
| 总市值(百万元) | |
| 流通市值(百万元) | |
| 总股本(百万股) | 343.90 |
| 流通股本(百万股) | |
| 12个月价格区间 | / |

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

相关报告

- 陕西华达-华金证券-新股-陕西华达-新股专题覆盖报告(陕西华达)-2023年第192期-总第389期 2023.9.19
- 中集环科-华金证券-新股-中集环科-新股专题覆盖报告(中集环科)-2023年第191期-总第388期 2023.9.15
- 浩辰软件-华金证券-新股-浩辰软件-新股专题覆盖报告(浩辰软件)-2023年第190期-总第387期 2023.9.14
- 三态股份-华金证券-新股-三态股份-新股专题覆盖报告(三态股份)-2023年第189期-总第386期 2023.9.12
- 爱科赛博-华金证券-新股-爱科赛博-新股专题覆盖报告(爱科赛博)-2023年第188期-总第385期 2023.9.9



| | | | |
|---------|------|------|------|
| 每股收益(元) | 0.31 | 0.36 | 0.47 |
|---------|------|------|------|

数据来源: 聚源、华金证券研究所

内容目录

| | |
|-----------------------|---|
| 一、润本股份 | 4 |
| (一) 基本财务状况 | 4 |
| (二) 行业情况 | 5 |
| (三) 公司亮点 | 7 |
| (四) 募投项目投入 | 7 |
| (五) 同行业上市公司指标对比 | 8 |
| (六) 风险提示 | 8 |

图表目录

| | |
|-------------------------------------|---|
| 图 1：公司收入规模及增速变化 | 4 |
| 图 2：公司归母净利润及增速变化 | 4 |
| 图 3：公司销售毛利率及净利润率变化 | 5 |
| 图 4：公司 ROE 变化 | 5 |
| 图 5：2015-2024 年中国驱蚊杀虫市场规模（亿元） | 5 |
| 图 6：2015-2021 年我国婴童护理市场规模与增速 | 6 |
| 表 1：公司 IPO 募投项目概况 | 8 |
| 表 2：同行业上市公司指标对比 | 8 |

一、润本股份

公司深耕家居个人生活领域，主要从事驱蚊类、个人护理类产品的研发、生产和销售，现已形成驱蚊、婴童护理、精油三大核心系列，主要产品包括蚊香液、驱蚊液、润唇膏、香薰盒、舒缓棒、舒缓霜等。

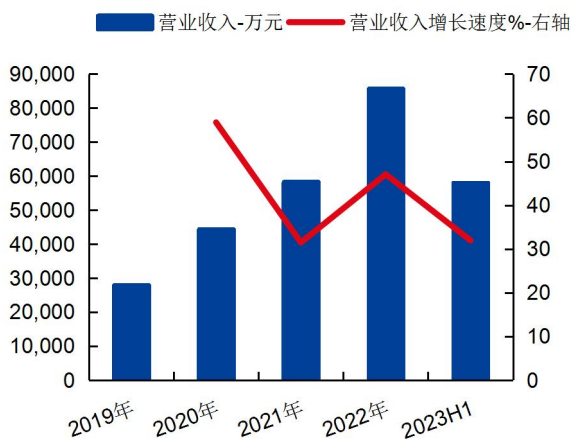
公司已建立起全渠道销售覆盖网络，产品主要通过天猫、京东、抖音、唯品会、拼多多等大型电商平台合作，采用线上直销、线上平台经销、线上平台代销等互联网销售模式销售。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 4.43 亿元/5.82 亿元/8.56 亿元，YOY 依次为 58.93%/31.46%/47.06%，三年营业收入的年复合增速 45.38%；实现归母净利润 0.95 亿元/1.21 亿元/1.60 亿元，YOY 依次为 165.51%/27.38%/32.66%，三年归母净利润的年复合增速 64.93%。最新报告期，2023 年 1-6 月公司实现营业收入 5.79 亿元，同比上升 31.93%；实现归母净利润 1.19 亿元，同比上升 52.10%。

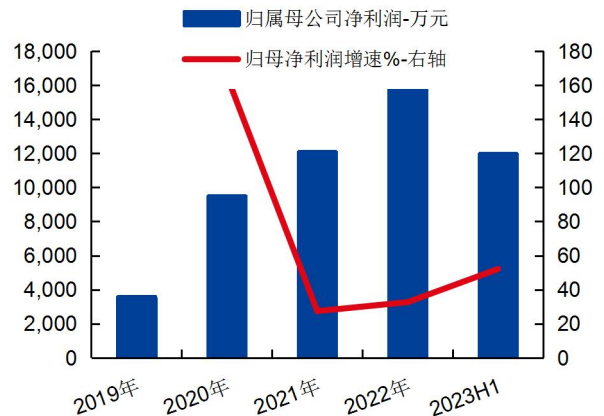
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为驱蚊系列产品（2.72 亿元，31.82%）、婴童护理系列产品（3.90 亿元，45.59%）、精油系列产品（1.46 亿元，17.10%）其他（0.47 亿元，5.49%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



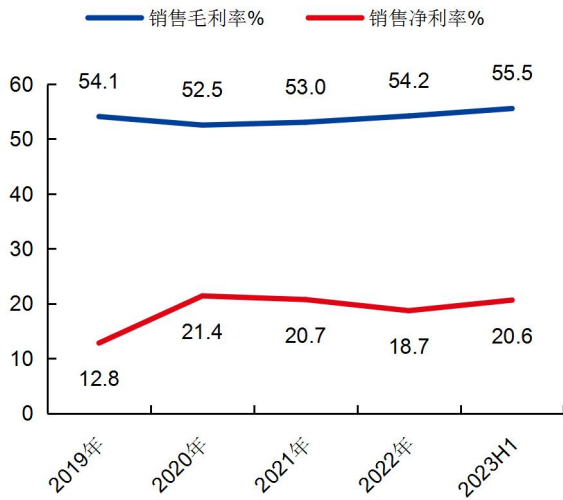
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



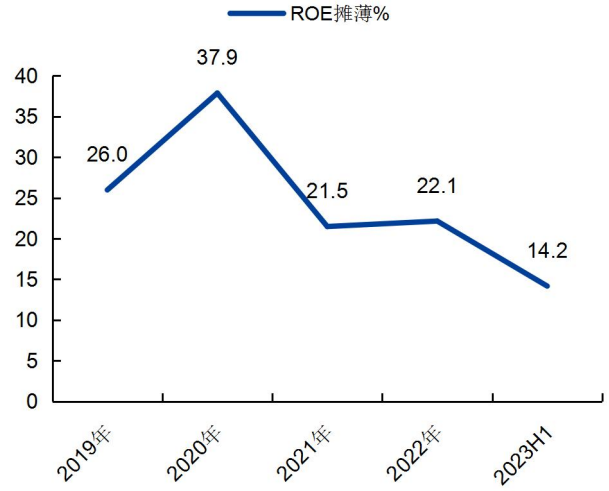
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化

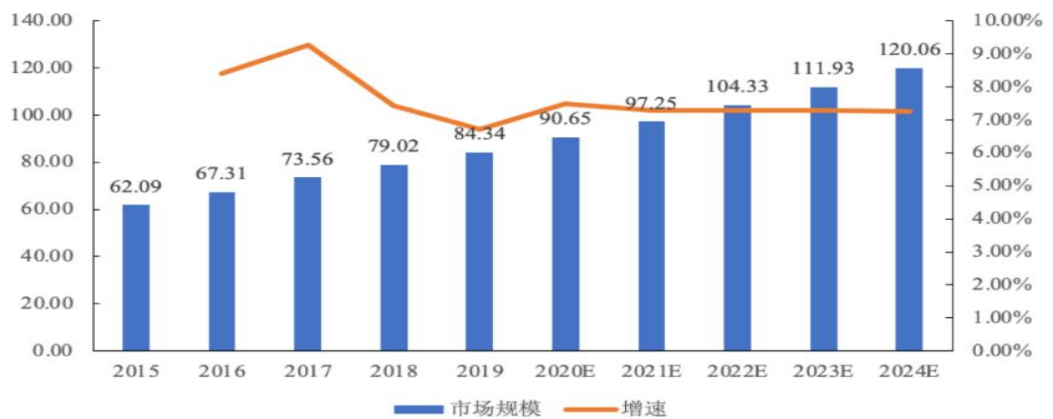


资料来源: wind, 华金证券研究所

(二) 行业情况

驱蚊产品是指居民用于防治蚊虫的日常卫生杀虫用品，属于卫生农药的细分类别。目前我国形成了以盘式蚊香、电热蚊香片、电热蚊香液、驱蚊液为主体的市场。户外出行盛行推动驱蚊市场的蓬勃发展。人们对蚊虫的防治理念从杀灭转变为驱避、预防，且对驱蚊产品日常使用的便捷性、个性化需求愈发强烈。受益于户外出行盛行、用户需求转变等因素，我国驱蚊行业持续稳定增长。根据灼识咨询数据，我国驱蚊杀虫市场零售额由 2015 年的 62.09 亿元增至 2019 年的 84.34 亿元，年均复合增长率为 7.96%；预计 2024 年市场零售额达 120.06 亿元，2020-2024 年年均复合增长率为 7.28%。

图 5：2015-2024 年中国驱蚊杀虫市场规模（亿元）

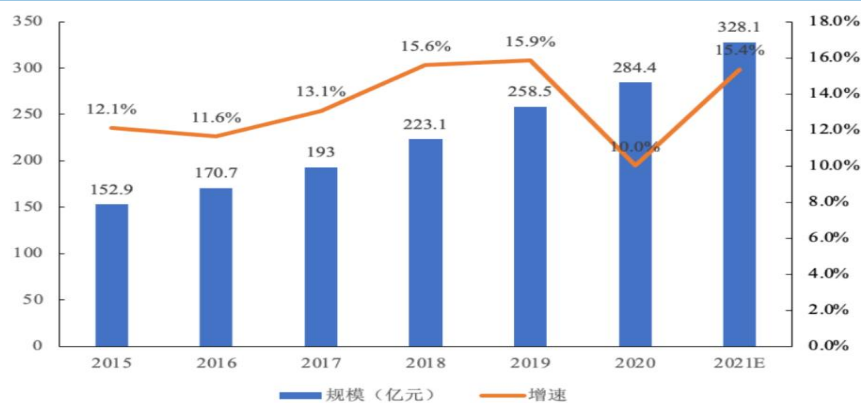


资料来源: Statista, 华金证券研究所

个人护理产品是指用于保护或调理皮肤以及个人卫生的居民日常消费品，产品涵盖范围较广，常见产品有护肤品、洗浴品、纸制品等。公司的个人护理类产品包括婴童护理系列产品和精油系列产品。人口结构变化、收入水平提升带来的消费升级、消费习惯的改变、核心消费人群的增加、销售渠道的多元化将是决定未来中国个人护理市场容量的核心因素。根据灼识咨询数据，2019年中国个人护理市场规模增长至人民币 4,587 亿元，远超 2015 年的 3,058 亿元，年复合增长率 10.7%，并预计增长至 2024 年的 7,014 亿元，年复合增长率 8.9%。

婴童护理产品是指专门针对婴幼儿和儿童皮肤研发，用于婴幼儿和儿童日常清洁、保护皮肤的护理产品，主要包括沐浴液、润肤露、按摩油、乳液、湿巾等。发行人的婴童护理产品主要包括婴儿舒缓霜、婴儿紫草护肤油、紫草舒缓膏、舒缓走珠冰露、湿巾、洗发沐浴露等。得益于年轻一代父母追求品质生活的需求以及线上渠道的增长。2015-2019 年，中国婴童护理市场实现快速稳健增长，2020 年行业增速略微放缓，但预计 2021 年中国婴童护理市场规模超过 300 亿元，且未来将持续保持快速增长态势。《中国婴幼儿洗护调研报告 2021 年版》显示，对于婴童护理产品，随着电商渠道的日益普及，综合电商平台（天猫/淘宝、京东等）已经成为妈妈们选购洗护产品的主要渠道之一。

图 6：2015-2021 年我国婴童护理市场规模与增速



资料来源：中商产业研究院，华金证券研究所

精油行业属于新兴行业，仍处于迅速发展阶段。由于健康、环保等因素，天然植物提取的植物精油及相关应用产品受到终端消费者的追捧，市场潜力巨大。根据中研普华产业研究院数据显示，2017-2021 年中国植物精油行业市场规模在逐年扩大，2019 年市场规模达到 69.4 亿元，同比增长 21.54%；2020 年市场规模达到 80.25 亿元，同比增长 15.63%。随着下游日化、医疗等领域的需求增长，中国植物精油市场规模呈现逐渐扩大的趋势。

公司所在的驱蚊、个人护理行业属于技术密集型行业，需综合化学、植物保护学、农药学、生物学、环境科学、毒理学等多个学科。驱蚊产品的技术壁垒主要为生产配方研发，而个人护理产品的生产则需要大量前沿配方与经验积累。较早进入的企业在技术上有沉淀多年的先发优势，是构成其核心竞争力的主要要素，已经形成的壁垒短期内难以突破。此外，在涉及到个人健康的消费品中，大多数消费者更注重产品的可靠性。消费者通常更易对行业内知名公司品牌及其产品建立起长期的信任。因此，行业内企业的品牌知名度将对新进入企业形成品牌壁垒。

随着人均可支配收入提升，我国居民消费能力进一步增强。居民消费能力的提升，有利于提升居民购买力，由此带动居民日常消费品如驱蚊类、个人护理类产品的消费需求。同随着城市

化进程的加快，城乡差距逐步缩小，农村居民的生活水平和购买能力也逐步提升，驱蚊类、个人护理类产品等居民日常消费品的消费主力军逐步扩大，为行业带来更广阔的消费市场。同时，随着生活水平的提升，人们消费偏好发生了重大变化，消费结构也不断升级和完善，为行业的发展催生了新的增长点。消费结构的升级推动驱蚊、个人护理行业向规范成熟的方向发展，未来重视产品质量、功能性和品牌口碑的企业将更具竞争力。

目前，我国驱蚊行业企业数量较多，市场集中度较低，行业竞争比较激烈。国际市场上存在庄臣、日本安速、日本 Vape 等企业，中国驱蚊市场以国内企业为主导，除润本股份外，还存在上海家化（“六神”）、朝云集团（“超威”）、彩虹集团、中山榄菊等知名企业。未来，随着行业规模的稳步增长，具有销售渠道优势和工艺技术优势的国内企业将更具竞争力。国内个人护理行业竞争激烈，是充分竞争的市场。在婴童护理细分赛道，包括上海家化（“启初”）、上海上美（“红色小象”）、贝泰妮（“WINONA Baby”）、天津郁美净等在内的国内企业均有所布局

（三）公司亮点

1、公司借助驱蚊大单品建立起了较强的口碑和品牌优势。公司自 2006 年开始孵化“润本”品牌，通过品牌精准定位及差异化地对驱蚊市场布局，“润本”已快速成长为优质国货的知名代表，具备较高客户粘性。通过十余年的深耕，现已在驱蚊领域形成较强的核心市场竞争力；根据招股书披露，公司在较为分散的驱蚊市场已经取得份额领先，2022 年驱蚊液及电热蚊香液细分产品国内市占率分别达到 15.9%、16.2%；并连续三年位列天猫蚊香液销售额排名榜首。

2、公司持续推进品类和渠道扩张。一方面，公司借助驱蚊大单品积累起的品牌优势，向更为广阔的个人护理市场延伸；不断丰富婴童护理产品矩阵，2022 年婴童护理产品在整个线上渠道的市场占有率约为 4.2%，其中婴童护理产品中的儿童润唇膏、儿童面霜等细分品类尤其具备明显的领先优势；另一方面，公司积极把握新型电商平台发展红利，2020 年布局抖音渠道，截止 2022 年，当年抖音渠道共实现销售收入约 1.58 亿元，占公司当期线上总收入的 23.61%。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目及补充流动资金。

- 1、黄埔工厂研发及产业化项目：**项目拟新建生产车间、研发中心及配套基础设施、并购置先进的自动化生产及研发设备和配备充足的生产及研发人员。项目建成后，主要将新增公司个人护理类产品的产能。项目的实施有利于缓解公司产能瓶颈，优化公司产品结构，提升公司研发能力，缩短研发周期，加快研发成果转化及产业化。
- 2、渠道建设与品牌推广项目：**本次募集资金拟用于公司渠道建设及“润本”品牌推广，公司将通过开展线上平台推广和线下营销活动等方式进行渠道建设，提升公司品牌知名度和影响力。
- 3、信息系统升级建设项目：**本项目细分为营销数字化平台项目、信息平台建设项目和企业 5G 应用落地项目。本项目的实施有助于公司顺应行业信息化、数据化发展趋势，提升公司信息化、数字化运营水平，提高公司的运营效率和综合服务能力。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

| 序号 | 项目名称 | 项目投资总额 (万元) | 拟使用募集资金金 额(万元) | 项目建设期 |
|----|--------------|------------------|-------------------|------------------|
| 1 | 黄埔工厂研发及产业化项目 | 36,881.00 | 36,881.00 | 3 年 |
| 2 | 渠道建设与品牌推广项目 | 34,391.00 | 34,391.00 | 5 年 |
| 3 | 信息系统升级建设项目 | 9,000.00 | 9,000.00 | 3 年 |
| 4 | 补充流动资金 | 10,000.00 | 10,000.00 | |
| | 总计 | 90,272.00 | 90,272.00 | 90,272.00 |

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 8.56 亿元，同比增长 47.06%；实现归属于母公司净利润 1.60 亿元，同比增长 32.66%。根据初步预测，预计公司 2023 年 1-9 月实现营业收入 87,000 万元至 92,000 万元，较上年同期变动 27.72%至 35.06%；预计实现归属于母公司所有者的净利润 18,000 万元至 20,000 万元，较上年同期变动 36.91%至 52.12%；扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 17,700 万元至 19,700 万元，较上年同期变动 39.37%至 55.12%。

公司专注于驱蚊与个人护理领域；综合考虑业务与产品类型等方面，选取上海家化、彩虹集团、贝泰妮、珀莱雅、水羊股份为润本股份的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 48.81 亿元，销售毛利率为 59.80%；可比 PE-TTM（算术平均）为 34.22X；相较而言，公司营收规模与毛利率均低于行业可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

| 代码 | 简称 | 总市值 (亿元) | PE-TTM | 2022 年收入 (亿元) | 2022 年 收入增速 | 2022 年归 母净利润 (亿元) | 2022 年净 利润增长 率 | 2022 年 销售毛利 率 | 2022 年 ROE 摊薄 |
|------------------|-------------|-------------|----------|------------------|----------------|-------------------------|----------------------|---------------------|------------------|
| 600315.SH | 上海家化 | 179.88 | 29.23 | 71.06 | -7.06% | 4.72 | -27.29% | 57.12% | 6.51% |
| 003023.SZ | 彩虹集团 | 23.47 | 24.60 | 11.77 | 2.85% | 0.95 | -14.62% | 43.84% | 6.71% |
| 300957.SZ | 贝泰妮 | 409.88 | 37.05 | 50.14 | 24.65% | 10.51 | 21.82% | 75.21% | 18.93% |
| 603605.SH | 珀莱雅 | 410.67 | 40.26 | 63.85 | 37.82% | 8.17 | 41.88% | 69.70% | 23.19% |
| 300740.SZ | 水羊股份 | 73.69 | 39.95 | 47.22 | -5.74% | 1.25 | -47.22% | 53.12% | 7.15% |
| | 行业均值 | 219.52 | 34.22 | 48.81 | 10.50% | 5.12 | -5.09% | 59.80% | 12.50% |
| 603193.SH | 润本股份 | / | / | 8.56 | 47.06% | 1.60 | 32.66% | 54.19% | 22.15% |

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 9 月 19 日），华金证券研究所

（六）风险提示

电商平台销售相对集中、经营业绩对热销单品存在一定依赖、行业竞争加剧、行业监管政策变化、极端寒冷天气影响经营、原材料价格波动等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn