

24年产品+渠道驱动高增， 25Q1 防晒新品放量

核心观点

25Q1 公司营收 2.4 亿元/+44%，其中 25Q1 驱蚊、婴童护理营收分别+10.5%、+65.6%，25H1 推出童锁款电热蚊香液并进驻山姆渠道，新品儿童防晒啫喱、蛋黄油系列等高客单产品占比提升（25Q1 线上电商 GMV 占比近 30%）。24 年公司营收同比+27.61%、归母净利润+32.80%，公司持续拓展细分驱蚊场景，防晒啫喱新品上市，24 年驱蚊、婴童护理系列营收分别+35.4%、+32.4%。渠道端，公司线上直销、线上平台经销、线上平台代销、非平台经销营收同比+25%、+23%、+4%、+40%。参照久谦数据，25Q1 润本天猫、抖音渠道 GMV 同比增长 49.8%、80.2%。展望后续，公司产品矩阵不断丰富、关注 25 年防晒和青少年护理系列等新品，全渠道稳步开拓中。

事件

公司发布 2024 年年报：2024 年营业收入 13.18 亿元/+27.61%；归母净利润 3.00 亿元/+32.80%；扣非归母净利润 2.89 亿元/+32.28%；基本每股收益 0.74 元/+15.62%，加权 ROE 为 14.91%/7.73pct。公司拟每 10 股派发现金红利 2.30 元（含税）。

公司发布 2025 年一季报：25Q1 营业收入 2.40 亿元/+44.00%；归母净利润 0.44 亿元/+24.60%；扣非归母净利润 0.39 亿元/+22.85%；基本每股收益 0.11 元/+22.22%。

简评

25Q1 婴童护理高增，高单价占比提升带动毛利率稳步提升。25Q1 营收 2.4 亿元/+44%，其中 25Q1 驱蚊、婴童护理营收分别为 0.43 亿元/+10.5%、1.79 亿元/+65.6%，其中 25H1 推出童锁款电热蚊香液并进驻山姆渠道；25Q1 婴童护理单价提升 34%主要系新品儿童防晒啫喱、蛋黄油等高客单产品占比提升。25Q1 归母净利润为 0.44 亿元/+24.6%，增速差异主要系去年同期有 505 万政府补助。25Q1 毛利率 57.7%/+1.98pct、净利率 18.4%/-2.87pct，25Q1 公司销售、管理、研发费用率分别为 31.45%、3.69%、3.20%，同比+1.30%、-0.63%、-0.92pct。

2024 年驱蚊和婴童护理共同驱动增长，线上渠道高增。2024 年公司营收 13.18 亿元/+27.61%、归母净利润 3.0 亿元/+32.80%，对应 24Q4 营收 2.81 亿元/+34.01%、归母净利润 0.39 亿元/-13.28%，24Q4 主要系公司加大新品推广力度。其中：

润本股份 (603193.SH)

维持

增持

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100001

于佳琪

yujiqibj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521110003

发布日期：2025 年 05 月 09 日

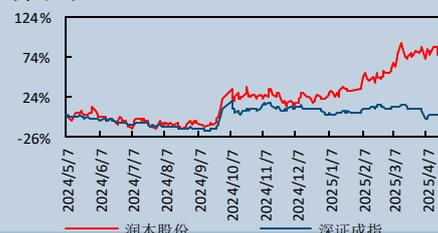
当前股价：36.93 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
5.02/5.79	45.97/43.29	102.15/95.34
12 月最高/最低价 (元)		38.64/16.13
总股本 (万股)		40,459.33
流通 A 股 (万股)		10,333.63
总市值 (亿元)		152.37
流通市值 (亿元)		38.92
近 3 月日均成交量 (万)		380.00
主要股东		
广州卓凡投资控股有限公司		44.58%

股价表现



- 1) 分产品：持续拓展细分驱蚊场景，防晒啫喱新品上市。①2024年驱蚊系列营收 4.39 亿元/+35.4%，营收占比 33.4%，毛利率为 54.2%/+3.87pct，主要系公司持续迭代驱蚊喷雾产品（如定时加热蚊香液）以满足细分场景需求；②2024 年婴童护理系列营收 6.90 亿元/+32.4%，营收占比 52.39%，毛利率 59.81%/+1.52ct，公司 24 年推出蛋黄油系列新品，25 年 2 月防晒啫喱上市。③2024 年精油系列营收 1.58 亿元/+7.88%，营收占比 11.98%，毛利率为 63.44%/+0.73pct。
- 2) 分渠道：2024 年公司线上直销、线上平台经销、线上平台代销、非平台经销营收 7.74、1.65、0.31、3.47 亿元，同比+25%、+23%、+4%、+40%，营收占比为 58.7%、12.5%、2.3%、26.3%。公司产品在天猫、京东、抖音、拼多多等电商平台保持较高的市场占有率；除此之外，公司通过非平台经销商已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。参照久谦数据，2025 年 Q1 润本天猫、抖音渠道 GMV 同比增长 49.8%、80.2%。

产品结构升级带动毛利率稳步向上，新品推广下费用率有所提升。2024 年毛利率 58.17%/+1.83pct；净利率 22.77%/+0.89pct，主要系公司产品结构升级带动客单价提升。2024 年销售费用率 28.80%/+2.78pct、研发费用率 2.66%/+0.17pct、管理费用率 2.45%/-0.74pct。

展望后续，产品矩阵不断丰富、关注 25 年防晒和青少年护理系列等新品，全渠道稳步开拓中。产品端，公司根据细分市场的需求，持续开发满足消费者痛点需求的新产品，2025 年 2 月婴童防晒透明防晒啫喱推出，主打肤感温和、8H 保湿，且价格较低，SPF30（50ml/49.9 元）；针对青少年的系列洗护产品也将推出。渠道端，公司以线上销售为驱动，积极打造全渠道销售网络。

盈利预测：我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 17.2、21.7、26.6 亿元，同比+30.7%、+25.8%、+22.6%；归母净利润分别为 3.88、4.92、6.02 亿元，同比+29.4%、+26.6%、+22.4%；对应 P/E 为 39x、31x、25x，维持“增持”评级。

风险提示：1) 行业竞争加剧风险：日化行业在我国属于充分竞争行业，国内外知名企业数量众多，同时国内存在较多小规模企业，市场集中度低，若未来市场竞争更加激烈，公司的生产经营或将面临不利影响。2) 市场需求变化的风险：驱蚊系列产品、婴童护理系列产品和精油系列产品市场流行趋势不断变化，如果公司未来对产品市场需求的判断不够及时或准确，可能存在产品无法满足市场需求变化的风险。3) 风险品牌声誉受损的风险：公司坚持“大品牌、小品类”的策略，经过多年培育，“润本”品牌已具有较高影响力，如果公司无法有效实施产品质量控制和品牌声誉保护措施，将对公司品牌口碑和产品销售造成不利影响。

图 1:润本品牌线上 GMV 数据跟踪

润本品牌电商 GMV表现	GMV单月增速				单月GMV (百万元)				GMV累计增速				累计GMV (百万元)			
	天猫	抖音	京东	天猫+京 东+抖音	天猫	抖音	京东	天猫+京 东+抖音	天猫	抖音	京东	天猫+京 东+抖音	天猫	抖音	京东	天猫+京 东+抖音
2025年3月	58.2%	73.7%	13.6%	56.5%	41	52	15	108	49.8%	80.2%	17.7%	55.3%	81	100	34	215
2025年2月	39.8%	85.6%	1.3%	42.0%	18	16	9	44	42.1%	87.9%	21.1%	54.1%	40	48	19	107
2025年1月	44.3%	89.1%	45.4%	63.8%	22	32	10	63	44.3%	89.1%	45.4%	63.8%	22	32	10	63
2024年12月	73.0%	66.2%	109.5%	75.4%	48	45	19	112	17.3%	61.6%	25.5%	30.1%	616	396	288	1,301
2024年11月	11.3%	20.0%	31.6%	7.9%	36	46	18	100	4.2%	61.1%	22.1%	27.0%	568	351	269	1,189
2024年10月	13.1%	119.2%	56.9%	56.1%	35	46	23	104	6.5%	69.7%	21.4%	29.1%	532	306	251	1,089
2024年9月	4.5%	34.3%	23.7%	37.4%	25	25	20	70	6.8%	63.2%	18.8%	26.8%	497	259	229	985
2024年8月	9.1%	10.4%	27.8%	3.7%	30	13	15	58	7.5%	58.2%	18.3%	26.0%	472	235	208	915
2024年7月	7.9%	29.1%	29.0%	3.9%	53	23	23	99	8.2%	62.1%	24.7%	28.7%	441	222	193	857
2024年6月	7.1%	24.2%	3.2%	9.4%	114	44	47	205	8.2%	67.0%	39.1%	32.9%	388	200	170	758
2024年5月	60.8%	211.1%	81.8%	84.8%	140	54	58	252	23.5%	85.0%	60.3%	44.4%	274	156	123	552
2024年4月	7.6%	99.5%	90.5%	47.5%	79	46	36	162	-0.8%	52.4%	45.0%	22.0%	133	102	65	300
2024年3月	30.3%	91.0%	-0.3%	4.7%	26	30	13	69	-19.3%	27.4%	11.9%	1.6%	54	56	29	139
2024年2月	21.8%	20.3%	30.0%	11.3%	13	9	9	31	-5.6%	-8.6%	24.5%	-1.4%	28	26	16	70
2024年1月	15.5%	-0.9%	18.2%	8.2%	15	17	7	39	15.5%	-0.9%	18.2%	8.2%	15	17	7	39
2023年12月	-3.6%	14.6%	46.8%	-4.1%	28	27	9	64	13.6%	15.5%	26.5%	16.8%	525	245	230	1,000
2023年11月	52.0%	40.1%	59.2%	80.3%	41	38	14	93	14.7%	20.8%	25.8%	18.6%	498	218	221	936
2023年10月	-6.4%	34.0%	22.7%	13.4%	31	21	15	67	12.2%	9.3%	24.1%	4.2%	457	180	207	843
2023年9月	11.8%	49.1%	99.1%	9.4%	24	10	16	51	13.9%	19.7%	24.2%	7.5%	425	159	192	777
2023年8月	-1.2%	6.7%	53.1%	4.8%	28	11	21	60	15.9%	32.3%	20.0%	20.0%	401	148	176	726
2023年7月	6.1%	5.6%	13.2%	8.3%	45	18	33	95	7.4%	34.9%	16.5%	20.4%	374	137	155	666
2023年6月	3.5%	35.8%	-8.8%	4.8%	107	35	45	188	9.2%	40.7%	17.4%	22.7%	328	120	122	570
2023年5月	27.9%	2.8%	20.5%	22.4%	87	17	32	136	28.6%	42.9%	41.6%	34.0%	222	84	77	382
2023年4月	26.6%	85.5%	43.0%	38.6%	67	23	19	110	29.1%	58.9%	61.8%	41.5%	134	67	45	246
2023年3月	23.4%	54.1%	49.4%	34.5%	37	16	13	66	31.7%	47.7%	79.0%	43.9%	67	44	26	136
2023年2月	84.7%	6.6%	180.6%	58.1%	17	11	7	35	43.7%	44.3%	125.3%	54.0%	30	28	13	70
2023年1月	11.5%	88.1%	84.6%	50.2%	13	17	6	36	11.5%	88.1%	84.6%	50.2%	13	17	6	36

数据来源: 久谦, 中信建投证券

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,716	1,595	1,988	2,464	3,024
现金	244	107	430	829	1,302
应收票据及应收账款合计	5	14	9	12	15
其他应收款	2	5	7	9	11
预付账款	8	11	15	19	23
存货	93	119	159	198	241
其他流动资产	1,364	1,340	1,368	1,399	1,432
非流动资产	303	625	535	443	350
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	259	250	175	100	22
无形资产	19	55	45	36	27
其他非流动资产	25	320	314	307	301
资产总计	2,019	2,219	2,523	2,907	3,374
流动负债	95	137	170	211	258
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款合计	53	61	81	101	123
其他流动负债	42	76	88	110	134
非流动负债	2	2	1	0	-1
长期借款	2	1	0	-1	-1
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	98	139	170	211	256
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	405	405	405	405	405
资本公积	1,015	1,015	1,015	1,015	1,015
留存收益	502	661	933	1,277	1,698
归属母公司股东权益	1,921	2,080	2,352	2,696	3,118
负债和股东权益	2,019	2,219	2,523	2,907	3,374

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	253	257	436	538	641
净利润	226	300	388	492	602
折旧摊销	22	21	90	92	93
财务费用	-15	-31	-3	-8	-13
投资损失	-1	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	21	-9	-38	-36	-40
其他经营现金流	-1	-21	2	2	2
投资活动现金流	-1,310	-297	1	1	1
资本支出	14	74	0	0	0
长期投资	-1,301	-264	0	0	0
其他投资现金流	-23	-107	1	1	1
筹资活动现金流	973	-138	-114	-141	-168
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-3	-1	-1	-1	-1
其他筹资现金流	976	-137	-113	-140	-168
现金净增加额	-84	-177	323	399	474

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,033	1,318	1,723	2,168	2,658
营业成本	451	551	698	868	1,057
营业税金及附加	10	15	19	24	30
销售费用	269	380	491	625	774
管理费用	33	32	36	46	56
研发费用	26	35	40	50	61
财务费用	-15	-31	-3	-8	-13
资产减值损失	-2	-2	-2	-2	-3
其他收益	6	7	7	7	7
投资净收益	1	4	4	4	4
营业利润	265	347	450	571	700
营业外收入	3	5	5	5	5
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	268	352	455	577	705
所得税	42	52	67	85	104
净利润	226	300	388	492	602
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	226	300	388	492	602
EBITDA	275	343	542	661	786
EPS (元)	0.56	0.74	0.96	1.22	1.49

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	20.7	27.6	30.7	25.8	22.6
营业利润(%)	42.4	31.2	29.8	26.9	22.6
归属于母公司净利润(%)	41.2	32.8	29.4	26.6	22.4
获利能力					
毛利率(%)	56.3	58.2	59.5	60.0	60.2
净利率(%)	21.9	22.8	22.5	22.7	22.6
ROE(%)	11.8	14.4	16.5	18.2	19.3
偿债能力					
资产负债率(%)	4.8	6.3	6.7	7.3	7.6
净负债比率(%)	-12.6	-5.1	-18.2	-30.7	-41.8
流动比率	18.0	11.6	11.7	11.7	11.7
速动比率	2.8	10.0	10.0	9.9	10.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	214.4	97.0	183.2	183.2	183.2
应付账款周转率	8.6	9.0	8.6	8.6	8.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.74	0.96	1.22	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.64	1.08	1.33	1.58
每股净资产(最新摊薄)	4.75	5.14	5.81	6.66	7.71
估值比率					
P/E	66.5	50.1	38.7	30.6	25.0
P/B	7.8	7.2	6.4	5.6	4.8
EV/EBITDA	26.2	23.9	25.0	19.9	16.2

数据来源: wind, 中信建投证券

分析师介绍

叶乐

中信建投证券纺织服装及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2024年“金牛奖” 纺织服装行业最佳分析师，2023年“新浪金麒麟” 菁英分析师纺织服装第4、家居第5，2020年“新财富” 海外最佳分析师第5名团队成员，目前专注于纺织服装、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师，新财富最佳海外研究等评选。

黄杨璐

中信建投证券轻工纺织&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，专注于家居、黄金珠宝、教育人力、医美个护、运动服饰等消费服务产业研究，6年证券从业经验。

于佳琪

上海财经大学统计学学士、硕士，现任中信建投社服商贸行业分析师。拥有六年证券研究从业经验，主要覆盖方向有免税、酒店、旅游、化妆品等多个服务类板块。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk