

驱蚊系列高增，线下渠道稳健拓展

核心观点

2025年公司实现营收15.45亿元，同比+17.2%，归母净利润3.15亿元，同比+4.8%，扣非净利润2.95亿元，同比+2.2%。驱蚊系列下半年增速达44.6%，旺季弹性显著。线下渠道营收4.73亿元/+36.1%，其中下半年同比+58.4%，新增山姆、胖东来、永辉、沃尔玛、7-11、名创优品等KA渠道，线下扩张成效显著。公司坚持“大品牌、小品类”研产销一体化战略，看好其立足“婴童洗护”品牌心智、撬动信任杠杆，进行产品矩阵持续丰富与渠道扩容。期待Q2-Q3驱蚊旺季催化。

事件

公司披露2025年报及2026年一季报：

2025年全年公司实现营业收入15.45亿元，同比+17.2%，其中第四季度实现营业收入3.07亿元，同比+9.5%。2025年全年公司实现归属股东净利润3.15亿元，同比+4.8%；扣非净利润2.95亿元，同比+2.2%。其中，2025年第四季度归属股东净利润0.48亿元，同比+23.4%。

2026年第一季度公司实现营业收入2.67亿元，同比+11.3%；归属股东净利润0.53亿元，同比+19.1%；扣非净利润0.48亿元，同比+25.1%。

简评

婴童护理与驱蚊双轮驱动，新品与KA渠道贡献增量

分品类来看，婴童护理全年营收8.14亿元，同比+17.9%，占比52.7%，报告期内升级或新推出60余款单品，青少年系列拓展年龄层至青少年群体，品类矩阵持续丰富。驱蚊系列全年营收5.32亿元，同比+21.1%，占比34.5%，其中25H2淡季同比高增44.6%，26Q1淡季营收增速继续提升至55.2%。润本电热蚊香液获2025天猫金婴奖年度超级单品奖，品牌影响力持续巩固。精油系列全年营收1.40亿元，同比-11.3%，占比9.1%。

分渠道来看，线上渠道10.44亿元，同比+11.1%，占比67.6%，H2同比-0.7%增长趋缓；线下渠道4.73亿元，同比+36.1%，占比30.6%，其中H2同比+58.4%高增，新增山姆渠道合作，已开发合作胖东来、永辉、大润发、沃尔玛、7-11、名创优品等KA渠道及WOW COLOUR等特通渠道，线下扩张成效显著。

润本股份(603193.SH)

维持

增持

刘乐文

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

石旖瑄

shiyixuan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526040001

发布日期：2026年05月06日

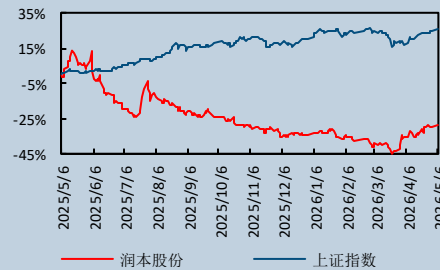
当前股价：26.62元

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
10.27/3.06	10.00/7.93	-28.92/-55.79
12月最高/最低价(元)		42.62/20.38
总股本(万股)		40,459.33
流通A股(万股)		10,333.63
总市值(亿元)		107.70
流通市值(亿元)		27.51
近3月日均成交量(万)		389.77
主要股东		
广州卓凡投资控股有限公司		44.58%

股价表现



相关研究报告

- 25.10.22 【中信建投轻工纺服及教育】润本股份(603193):Q3驱蚊产品驱动增长，费用投放加大影响业绩
- 25.08.20 【中信建投轻工纺服及教育】润本股份(603193):天气因素和费用投放扰动Q2业绩，关注下半年新品

毛利率稳中有升，费用投放加大影响净利率

2025 年毛利率 58.3%，同比+0.1pct 稳中有升，Q4 毛利率 58.5%，同比+0.9pct，2026Q1 毛利率 59.1%，同比+1.4pct 持续提升，产品结构优化带动盈利能力提升。费用端，2025 年销售费用 4.86 亿元/+28.0%，销售费用率 31.5%/+2.7pct，Q4 销售费用率 37.6%/+3.2pct，主要系加大品牌推广和渠道拓展投入；2026Q1 销售费用率 32.1%/+0.7pct。2025 年全年管理费用 0.35 亿元/+8.5%，费用率 2.3%/-0.2pct，管控良好；2025 年全年研发费用 0.38 亿元/+7.2%，费用率 2.4%/-0.2pct。2025 全年净利率 20.4%，同比-2.4pct，单 Q4 净利率 15.8%，同比+1.8pct；2026Q1 净利率 19.7%，同比+1.3pct。

"大品牌、小品类"战略深化，产能建设稳步推进

公司秉承"为消费者美好健康生活创造价值"的企业使命，坚持"大品牌、小品类"研产销一体化战略，从产品研发、生产制造、供应链管理、品牌营销四维度全面提升：研发端，依托 C2M 模式实现用户需求与生产供应的信息交互，加强与企业、高校、科研机构合作，推动基础研发与产品创新；制造端，利用大数据、物联网、人工智能等技术提高生产智能化水平，打造日化领域新质生产力；渠道端，大力拓展线下渠道推动线上线下资源整合，加大跨境电商业务资源投入拓展国际市场；品牌端，通过产品创新、包装设计、营销策略提升产品竞争力。公司将在婴童护理、驱蚊、精油三大产品系列基础上，进一步拓展产品品类，丰富产品矩阵，开发适应消费者需求的新品；同时积极拓展海外市场。当前主要厂区位于广州、浙江两地，2025 年浙江工厂/广州工厂产能利用率分别为 110.5%/56.5%，广州工厂预计在 2027 年 3 月完工。

盈利预测与投资建议：润本品牌以婴童护理与驱蚊双品类发力，线下渠道扩张开辟增量空间。看好润本立足“婴童洗护”品牌心智、撬动信任杠杆，进行产品矩阵持续丰富与渠道扩容，我们预测 2026-2028 年实现归母净利润 3.79/4.47/5.19 亿元，对应 PE 为 28/24/20 倍，维持增持评级。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,318.18	1,544.79	1,877.61	2,241.56	2,578.76
YoY(%)	27.61	17.19	21.54	19.38	15.04
净利润(百万元)	300.16	314.50	378.78	446.89	518.99
YoY(%)	32.80	4.78	20.44	17.98	16.13
毛利率(%)	58.17	58.31	58.13	58.00	57.98
销售净利率(%)	22.77	20.36	20.17	19.94	20.13
ROE(%)	14.43	14.16	15.02	15.52	15.76
EPS(摊薄/元)	0.74	0.78	0.94	1.10	1.28
P/E(倍)	35.22	33.62	27.91	23.66	20.37
P/B(倍)	5.08	4.76	4.19	3.67	3.21

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

1. 行业竞争加剧风险：日化行业属于充分竞争行业，国内外知名企业数量众多，市场集中度低。若未来市场参与者数量不断增加，线下传统企业加大电商渠道投入，公司又未能持续进行产品开发、供应链优化和市场维护，生产经营将面临不利影响。

2. 人口出生率下降风险：婴童护理行业与婴幼儿人口数量存在一定相关性，人口出生率下滑将对婴童护理行业产生一定影响。

3. 品牌声誉受损风险：品牌声誉对经营至关重要。若发生产品质量问题或品牌被仿冒，将对公司品牌口碑和产品销售造成不利影响。

4. 募投项目实施风险：公司正在实施黄埔工厂研发及产业化项目、渠道建设与品牌推广项目等，若相关因素发生较大变化导致项目无法顺利实施或产能未及时消化，将对生产经营带来不利影响。

分析师介绍

刘乐文

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，从事商社行业研究数年，对于美容护理、珠宝时尚、餐饮酒店、零售贸易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，新财富最佳海外研究第五名，新浪最佳分析师等评选。

石旖璿

中信建投社服商贸行业分析师，厦门大学数学与应用数学学士、美国辛辛那提大学金融学硕士。研究美妆/医美/高端消费/社服等板块，多年买方经验视角。2023-2025 水晶球/上证报/WIND 批零社服行业最佳/金牌分析师上榜团队成员，2022-2025 新财富批零社服行业最佳分析师入围团队成员。

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