

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他化学制品 III

瑞丰新材 (300910.SZ)

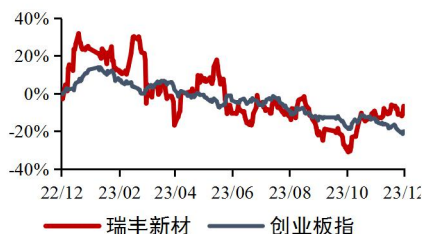
买入-B(维持)

11 月出口环比小幅增加，润滑油价格平稳运行

2023 年 12 月 22 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 12 月 22 日

收盘价 (元):	51.03
年内最高/最低 (元):	141.80/37.74
流通 A 股/总股本 (亿):	2.02/2.88
流通 A 股市值 (亿):	103.01
总市值 (亿):	147.08

基础数据：2023 年 9 月 30 日

基本每股收益:	2.13
摊薄每股收益:	2.13
每股净资产 (元):	10.38
净资产收益率:	15.13

资料来源：最闻

分析师:

李旋坤

执业登记编码: S0760523110004

邮箱: lixuankun@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码: S0760519110005

邮箱: chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 中国 11 月润滑油添加剂出口环比小幅增加。

事件点评

➢ 11 月中国润滑油添加剂出口环比增加，符合市场预期。根据海关数据，中国 2023 年 11 月润滑油添加剂出口 1.62 万吨，环比+2.4%，出口均价为 21569 元/吨，环比-4.2%。2023 年 1-11 月累计出口 19.39 万吨，同比+6.55%，出口均价为 22870 元/吨，同比+3.72%。11 月润滑油添加剂进口 1.71 万吨，环比+19.32%，进口均价为 29992 元/吨，环比-1.69%。2023 年 1-11 月累计进口 18.38 万吨，同比-23.28%，进口均价为 30058 元/吨，同比+13.06%。中国润滑油添加剂出口整体呈现量价齐升的态势。

➢ 原油震荡成本压力仍存，润滑油市场平稳运行。根据 Wind，23 年 11 月，Brent 期货结算均价为 81.9 美金/桶，环比-7.71%，近期红海船只事件，扰乱海上航线贸易，市场对红海危机的担忧支撑原油价格，20 日 Brent 原油收 79.7 美元/桶，尽管油价震荡波动，成本压力仍存，润滑油市场平稳运行。根据百川，润滑油厂家多以销定产，产销基本能达平衡，预计 12 月份润滑油价格持稳运行。

➢ 润滑油添加剂主要出口国家环比下降。根据海关总署数据显示，11 月我国润滑油添加剂出口前四大国家分别为新加坡、俄罗斯、阿联酋和韩国，出口量分别为 3980.22、3114.22、3068.13、1481.56 吨，环比分别-4.35%、+20.27%、-18.25%、-25.13%。

投资建议

➢ 由于公司是国内润滑油添加剂的头部企业，具备 API 认证、规模化、成本领先等多项突出能力，且全球市场需求约 420 万吨，公司渗透率仍低于 5%，相比于海外四大仍具有极强的性价比优势。预计公司 23-25 年归母净利分别为 6.28/7.61/8.77 亿元，对应公司 12 月 21 日市值 148 亿元，2023-2025 年 PE 分别为 23.6/19.4/16.9 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 原材料涨价风险：由于润滑油添加剂的主要原料构成为基础油、异辛醇、五硫化二磷、硫化异丁烯、 α -烯烃等，这些材料主要为石化下游产品，与原油价格由较高的正相关性，若出现短期内原油快速的上涨，则容易造成相关原材料价格的大幅增长，对产品盈利造成冲击。

➢ 海外市场政策风险：由于不同地区对于润滑油添加剂的进出口关税有一定差异，若海外对中国出口润滑油添加剂产品关税上调，则会造成该行业



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



的外部需求的一定下滑。

➤ **竞争加剧风险：**目前海外 AddiTech 公司于 2022 年底将其润滑油添加剂产能由 2 万吨提升至 4 万吨，将会对该区域的相关进口需求带来一定的影响。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,081	3,046	2,920	3,458	3,731
YoY(%)	25.6	181.8	-4.2	18.4	7.9
净利润(百万元)	201	588	628	761	877
YoY(%)	9.9	192.5	6.8	21.2	15.2
毛利率(%)	30.5	30.1	34.8	35.0	35.0
EPS(摊薄/元)	0.70	2.04	2.18	2.64	3.04
ROE(%)	9.3	21.4	20.7	24.3	26.2
P/E(倍)	73.6	25.2	23.6	19.4	16.9
P/B(倍)	6.9	5.4	4.9	4.7	4.4
净利率(%)	18.6	19.3	21.5	22.0	23.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1957	2558	2746	2905	2977
现金	1160	827	1089	1098	1111
应收票据及应收账款	164	207	199	235	254
预付账款	61	87	77	91	99
存货	290	532	476	575	608
其他流动资产	281	905	905	906	906
非流动资产	501	838	923	1028	1111
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	285	330	393	440	477
无形资产	72	128	152	190	220
其他非流动资产	143	380	378	397	414
资产总计	2458	3396	3669	3933	4088
流动负债	300	633	498	664	605
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	248	386	344	405	440
其他流动负债	52	247	154	259	165
非流动负债	0	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	11	11	11	11
负债合计	300	644	509	675	616
少数股东权益	0	14	14	13	13
股本	150	150	288	288	288
资本公积	1531	1643	1629	1629	1629
留存收益	477	945	1204	1519	1882
归属母公司股东权益	2158	2739	3146	3245	3459
负债和股东权益	2458	3396	3669	3933	4088

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	58	658	618	843	846
净利润	201	588	628	761	877
折旧摊销	31	43	45	55	60
财务费用	-33	-54	4	11	27
投资损失	-1	-3	-0	-0	-0
营运资金变动	-176	-26	-59	15	-118
其他经营现金流	37	111	0	0	0
投资活动现金流	-201	-932	-129	-160	-143
筹资活动现金流	-124	-109	-226	-674	-690

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.70	2.04	2.18	2.64	3.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	2.28	2.14	2.92	2.94
每股净资产(最新摊薄)	7.49	9.50	10.48	10.83	11.57

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1081	3046	2920	3458	3731
营业成本	752	2129	1902	2248	2425
营业税金及附加	5	12	12	14	15
营业费用	22	76	73	69	67
管理费用	69	144	117	138	104
研发费用	37	104	100	114	97
财务费用	-33	-54	4	11	27
资产减值损失	-3	-7	0	0	0
公允价值变动收益	3	34	0	0	0
投资净收益	1	3	0	0	0
营业利润	233	669	722	875	1008
营业外收入	1	5	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	231	672	721	874	1007
所得税	30	84	93	113	130
税后利润	201	588	628	761	877
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	201	588	628	761	877
EBITDA	217	684	729	874	994

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	25.6	181.8	-4.2	18.4	7.9
营业利润(%)	9.0	187.5	7.8	21.2	15.2
归属于母公司净利润(%)	9.9	192.5	6.8	21.2	15.2
获利能力					
毛利率(%)	30.5	30.1	34.8	35.0	35.0
净利率(%)	18.6	19.3	21.5	22.0	23.5
ROE(%)	9.3	21.4	20.7	24.3	26.2
ROIC(%)	7.5	20.4	19.7	22.9	24.4
偿债能力					
资产负债率(%)	12.2	19.0	13.9	17.2	15.1
流动比率	6.5	4.0	5.5	4.4	4.9
速动比率	5.1	3.0	4.3	3.3	3.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	1.0	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	7.9	16.4	14.4	15.9	15.3
应付账款周转率	3.8	6.7	5.2	6.0	5.7
估值比率					
P/E	73.6	25.2	23.6	19.4	16.9
P/B	6.9	5.4	4.9	4.7	4.4
EV/EBITDA	61.8	19.2	17.7	14.7	12.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

