

其他化学制品 III

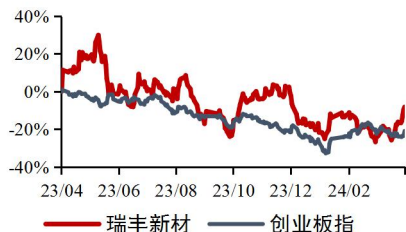
瑞丰新材 (300910.SZ)

买入-B(维持)

2024年4月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年4月26日

收盘价(元):	45.84
年内最高/最低(元):	111.66/36.00
流通A股/总股本(亿):	2.04/2.91
流通A股市值(亿):	93.48
总市值(亿):	133.53

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益:	0.53
摊薄每股收益:	0.53
每股净资产(元):	10.73
净资产收益率:	4.97

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

➢ 公司发布2024年一季报，实现营业收入7.14亿元，同比+14.41%，环比+7.69%；实现归母净利润1.53亿元，同比+57.77%，环比-1.92%。

事件点评

➢ 车用与工业油需求呈增长趋势，润滑油价格持稳。根据隆众数据显示，2024年一季度润滑油总需求量208万吨，同比增加9.6%，其中车用油与工业油需求量均呈现增长趋势，1-2月，规模以上工业企业增加值同比增长7%，国内消费潜能释放，假期旅游等均带动国内车用润滑油的需求增速。一季度成品润滑油价格基本保持稳定价格出货，原料基础油价格持稳，价格波动率在3%左右，对于润滑油成本影响较小，润滑油价格持稳为主。

➢ 毛利率同比提升4.36pct，期间费用率有所下降。Q1公司毛利率35.5%，同比提升4.36pct，环比-1.26pct，毛利率环比下降系Brent原油Q1均价81.74美元/桶环比23Q4均价82.64美元/桶下降1.09%。期间费用率10.21%，同比-4.09pct，其中，财务费用为-0.08亿元，主要系汇率变动使得汇兑收益增加所致。经营活动产生的现金流量净额-0.11亿元，主要系销售回款较上年同期减少所致。

➢ 24Q1润滑油添加剂出口量同比小幅增长，进口量同比增长32%。根据海关数据，中国2024年3月润滑油添加剂出口2.01万吨，环比+71.33%，出口均价为20686元/吨，环比-3.14%。2024年1-3月累计出口5.3万吨，同比+1.47%，出口均价为21173元/吨，同比-9.79%。3月润滑油添加剂进口2.15万吨，环比+17.77%，进口均价为30006元/吨，环比+3.43%。2024年1-3月累计进口5.88万吨，同比+32.4%，进口均价为29672元/吨，同比-1.87%。

投资建议

➢ 我们调整公司24-26年归母净利润分别为7.24/8.79/9.67亿元，对应公司4月26日市值133.53亿元，2024-2026年PE分别为18.4\15.2\13.8倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 原材料涨价风险、海外市场政策风险、复合剂产品认证不能顺利通过的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,046	2,816	3,254	3,731	3,918
YoY(%)	181.8	-7.6	15.6	14.7	5.0



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



净利润(百万元)	588	606	724	879	967
YoY(%)	192.5	3.1	19.4	21.4	10.0
毛利率(%)	30.1	35.0	34.3	33.9	30.8
EPS(摊薄/元)	2.02	2.08	2.49	3.02	3.32
ROE(%)	21.4	19.3	18.7	18.5	16.9
P/E(倍)	22.7	22.0	18.4	15.2	13.8
P/B(倍)	4.9	4.3	3.5	2.8	2.3
净利率(%)	19.3	21.5	22.3	23.6	24.7

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2558	2492	3311	4348	5089
现金	827	1214	1820	2923	3407
应收票据及应收账款	207	236	385	283	384
预付账款	87	40	114	82	125
存货	532	424	513	569	668
其他流动资产	905	579	481	490	505
非流动资产	838	1287	1148	1231	1312
长期投资	0	100	119	143	171
固定资产	330	476	549	601	635
无形资产	128	144	153	166	181
其他非流动资产	380	568	326	322	324
资产总计	3396	3779	4459	5579	6401
流动负债	633	525	504	757	624
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	386	308	389	514	478
其他流动负债	247	217	115	243	146
非流动负债	11	101	74	58	42
长期借款	0	89	69	52	35
其他非流动负债	11	12	5	5	7
负债合计	644	625	578	815	665
少数股东权益	14	22	25	28	32
股本	150	288	291	291	291
资本公积	1643	1636	1633	1633	1633
留存收益	945	1206	1934	2817	3788
归属母公司股东权益	2739	3132	3856	4736	5703
负债和股东权益	3396	3779	4459	5579	6401

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	658	640	502	1168	466
净利润	588	609	727	883	971
折旧摊销	43	56	60	72	84
财务费用	-54	-27	-39	-98	-189
投资损失	-3	-7	-7	-7	-7
营运资金变动	-26	-74	-248	319	-391
其他经营现金流	111	83	9	-1	-2
投资活动现金流	-932	-32	72	-146	-155
筹资活动现金流	-109	-188	33	82	172
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.02	2.08	2.49	3.02	3.32
每股经营现金流(最新摊薄)	2.26	2.20	1.72	4.01	1.60
每股净资产(最新摊薄)	9.40	10.75	13.24	16.26	19.58

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3046	2816	3254	3731	3918
营业成本	2129	1830	2138	2468	2712
营业税金及附加	12	19	17	22	22
营业费用	76	67	81	75	71
管理费用	144	150	130	149	110
研发费用	104	118	112	123	102
财务费用	-54	-27	-39	-98	-189
资产减值损失	-7	-4	-5	-6	-6
公允价值变动收益	34	26	0	0	0
投资净收益	3	7	7	7	7
营业利润	669	701	841	1019	1118
营业外收入	5	1	0	0	0
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	672	699	839	1017	1116
所得税	84	90	112	134	145
税后利润	588	609	727	883	971
少数股东损益	-0	3	3	4	4
归属母公司净利润	588	606	724	879	967
EBITDA	684	715	844	973	991

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	181.8	-7.6	15.6	14.7	5.0
营业利润(%)	187.5	4.7	20.0	21.2	9.7
归属于母公司净利润(%)	192.5	3.1	19.4	21.4	10.0
获利能力					
毛利率(%)	30.1	35.0	34.3	33.9	30.8
净利率(%)	19.3	21.5	22.3	23.6	24.7
ROE(%)	21.4	19.3	18.7	18.5	16.9
ROIC(%)	20.4	17.8	17.2	16.3	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	19.0	16.5	13.0	14.6	10.4
流动比率	4.0	4.7	6.6	5.7	8.2
速动比率	3.0	3.6	5.2	4.8	6.8
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
应收账款周转率	16.4	12.7	10.5	11.2	11.7
应付账款周转率	6.7	5.3	6.1	5.5	5.5
估值比率					
P/E	22.7	22.0	18.4	15.2	13.8
P/B	4.9	4.3	3.5	2.8	2.3
EV/EBITDA	17.1	16.6	13.3	10.4	9.7

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，本报告的任何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

