

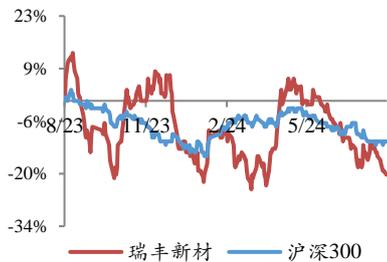
上半年业绩同比大幅增长，核心客户准入持续突破

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-26

收盘价(元)	37.36
近12个月最高/最低(元)	55.55/35.88
总股本(百万股)	292
流通股本(百万股)	205
流通股比例(%)	70.12
总市值(亿元)	109
流通市值(亿元)	76

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：刘旭升

执业证书号：S0010524070003

电话：17610267257

邮箱：liuxs@hazq.com

相关报告

1. 全年业绩保持增长，看好公司市场份额持续提升 2024-03-27

2. 润滑油添加剂新星崛起，国产替代加速产能扩张 2024-02-21

主要观点：

● 事件描述

8月25日晚间，瑞丰新材发布2024年半年度报告。1H24公司实现营业收入15.00亿元，同比+12.12%；实现归母净利润3.19亿元，同比+27.59%；实现扣非归母净利润3.10亿元，同比+33.73%。2Q24公司实现营业收入7.9亿元，同比+10.1%，环比+10.1%；实现归母净利润1.7亿元，同比+8.5%，环比+8.7%；实现扣非归母净利润1.6亿元，同比+14.0%，环比+12.0%。

● 润滑油添加剂业务亮眼，公司上半年业绩同比大幅增长

1H24公司实现营业收入15.00亿元，同比+12.12%；实现归母净利润3.19亿元，同比+27.59%；2Q24公司实现营业收入7.9亿元，同比+10.1%，环比+10.1%；实现归母净利润1.7亿元，同比+8.5%，环比+8.7%。我们预计公司上半年业绩同比大幅增长的主要原因是销量的增加和毛利率的提升。根据海关总署相关数据，我国2024年1-6月润滑油添加剂出口11.98万吨，同比+18.27%；根据公司半年报数据，公司上半年润滑油添加剂毛利率为35.83%，同比+2.91pct。

● 核心客户准入方面取得突破，瑞丰市场份额有望继续快速提升

润滑油添加剂行业正处于国际供应链体系面临重建、国内进口替代加速的阶段，公司坚持以核心客户为中心，积极进行全球化布局，推动客户群体由中小客户到国际大客户的转型。报告期内，公司持续推进复合剂产品的推广力度，加大对核心客户的开发准入工作，在核心客户准入方面取得突破，复合剂销量稳步增长，转型升级稳步提升。未来公司继续和下游润滑油领先企业壳牌、美孚、道达尔、中石化、中石油等保持合作，稳定的合作关系有望拉动公司销量阶梯式增长。未来大企业的“品牌效应”也有助于提高公司对于其他中小客户的开拓效率，瑞丰市场份额有望继续快速提升。

● 润滑油添加剂认证壁垒高，公司复合剂产品认证持续突破

API认证流程复杂、验证周期长、价格昂贵，整体认证壁垒较高。公司目前CI-4、SN、SP级别复合剂已经通过国外权威的第三方台架测试，报告期内，公司持续获得第三方权威检测机构出具的更低加剂量、更加节能、更高标准的台架试验报告，持续扩充产品品类，不断满足核心客户的定制化产品需求。台架试验的持续通过、新产品的不断扩充、新规格的延伸扩展彰显了公司技术团队丰富的专业知识和强大的研发能力，用事实证明了公司产品的性能与品质等级，有助于进一步提升公司的核心竞争力，为公司实现单剂向复合剂、中低端向中高端的战略转型迈出了坚实厚重的一步，为公司加快进入主流市场奠定了坚实的基础。API

认证是润滑油添加剂企业进入下游大客户供应链的前提条件，通过更高等级认证的产品往往具有更高的产品附加值，未来随着公司复合剂产品持续突破以及公司产能快速扩张，公司产品有望实现量价齐升。

● 投资建议

公司作为润滑油添加剂头部企业，不断开拓下游重点客户，目前公司已经和下游润滑油领先企业壳牌、美孚、道达尔、中石化、中石油等建立合作，未来大企业的“品牌效应”有助于提高公司对于其他中小客户的开拓效率，瑞丰市场份额有望继续快速提升。预计公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 7.5、9.4、12.0 亿元，对应 PE 分别为 15X、12X、9X，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

复合剂产品认证不能顺利通过的风险；
 原材料价格及供应风险；
 汇率风险；
 安全生产风险；
 募投项目建设风险；
 国际政策变化风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2816	3988	5639	7139
收入同比 (%)	-7.6%	41.6%	41.4%	26.6%
归属母公司净利润	606	747	938	1203
净利润同比 (%)	3.1%	23.2%	25.6%	28.2%
毛利率 (%)	35.0%	31.7%	29.8%	29.9%
ROE (%)	19.4%	20.7%	20.6%	20.8%
每股收益 (元)	2.63	2.56	3.22	4.12
P/E	17.47	14.59	11.62	9.06
P/B	4.23	3.02	2.39	1.88
EV/EBITDA	17.32	10.79	8.14	5.85

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2492	3046	4100	5427	营业收入	2816	3988	5639	7139
现金	1214	1410	1892	2759	营业成本	1830	2725	3957	5007
应收账款	230	297	440	544	营业税金及附加	19	21	33	40
其他应收款	1	2	3	4	销售费用	67	97	136	173
预付账款	40	85	105	145	管理费用	150	201	292	365
存货	424	656	935	1194	财务费用	-27	-42	-46	-61
其他流动资产	584	595	726	781	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1287	1540	1828	2075	公允价值变动收益	26	0	0	0
长期投资	100	150	225	287	投资净收益	7	12	19	24
固定资产	476	553	645	714	营业利润	701	858	1080	1383
无形资产	144	179	205	236	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	568	658	753	839	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	3779	4585	5928	7502	利润总额	699	858	1080	1383
流动负债	525	824	1182	1516	所得税	90	109	138	177
短期借款	0	20	40	60	净利润	609	749	941	1206
应付账款	94	137	201	253	少数股东损益	3	1	3	3
其他流动负债	431	668	941	1203	归属母公司净利润	606	747	938	1203
非流动负债	101	130	153	168	EBITDA	700	894	1130	1431
长期借款	89	109	129	149	EPS (元)	2.63	2.56	3.22	4.12
其他非流动负债	12	21	24	19					
负债合计	625	955	1336	1684					
少数股东权益	22	23	26	29					
股本	288	292	292	292					
资本公积	1636	1726	1726	1726					
留存收益	1208	1590	2549	3772					
归属母公司股东权益	3132	3608	4566	5790					
负债和股东权益	3779	4585	5928	7502					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	640	756	806	1171	成长能力				
净利润	609	749	941	1206	营业收入	-7.6%	41.6%	41.4%	26.6%
折旧摊销	59	78	96	109	营业利润	4.7%	22.5%	25.8%	28.1%
财务费用	-3	6	11	15	归属于母公司净利	3.1%	23.2%	25.6%	28.2%
投资损失	-7	-12	-19	-24	获利能力				
营运资金变动	-8	-73	-225	-137	毛利率 (%)	35.0%	31.7%	29.8%	29.9%
其他经营现金流	607	830	1167	1345	净利率 (%)	21.5%	18.7%	16.6%	16.9%
投资活动现金流	-32	-337	-377	-344	ROE (%)	19.4%	20.7%	20.6%	20.8%
资本支出	-390	-256	-299	-278	ROIC (%)	17.2%	18.8%	18.8%	19.1%
长期投资	-100	-82	-96	-89	偿债能力				
其他投资现金流	458	2	19	24	资产负债率 (%)	16.5%	20.8%	22.5%	22.4%
筹资活动现金流	-188	-229	32	20	净负债比率 (%)	19.8%	26.3%	29.1%	28.9%
短期借款	0	20	20	20	流动比率	4.75	3.69	3.47	3.58
长期借款	89	20	20	20	速动比率	3.84	2.77	2.56	2.67
普通股增加	138	4	0	0	营运能力				
资本公积增加	-7	90	0	0	总资产周转率	0.78	0.95	1.07	1.06
其他筹资现金流	-409	-363	-8	-20	应收账款周转率	12.95	15.15	15.31	14.51
现金净增加额	422	196	481	868	应付账款周转率	18.45	23.62	23.44	22.07
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.63	2.56	3.22	4.12
					每股经营现金流薄)	2.19	2.59	2.76	4.01
					每股净资产	10.87	12.36	15.65	19.84
					估值比率				
					P/E	17.47	14.59	11.62	9.06
					P/B	4.23	3.02	2.39	1.88
					EV/EBITDA	17.32	10.79	8.14	5.85

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。