

其他化学制品 III

瑞丰新材 (300910.SZ)

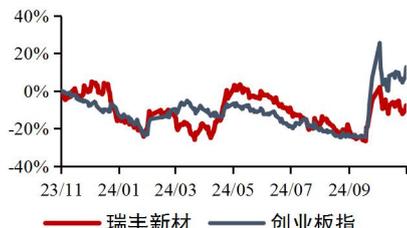
买入-B(维持)

润滑油添加剂结构优化, 24Q3 利润环比改善

2024年11月6日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2024年11月5日

收盘价(元):	44.30
年内最高/最低(元):	54.90/35.00
流通A股/总股本(亿):	2.05/2.92
流通A股市值(亿):	90.62
总市值(亿):	129.26

基础数据: 2024年9月30日

基本每股收益(元):	1.75
摊薄每股收益(元):	1.75
每股净资产(元):	10.82
净资产收益率(%):	15.92

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年三季报, 公司24Q3实现收入8.00亿元, 同比-1.71%, 环比+1.79%, 实现归母净利润为1.81亿元, 同比-9.84%, 环比+9.06%, 实现扣非后归母净利为1.64亿元, 同比-15.61%, 环比+0.35%。

事件点评

出口量环比持平, 高端产品占比提升。根据海关数据, 2024年Q3中国润滑油添加剂累计出口6.95万吨, 环比+4.08%, 出口均价为20234元/吨, 环比+3.96%; 累计进口5.38万吨, 环比-7.26%, 进口均价为28674元/吨, 环比-4.16%。河南省润滑油添加剂出口量为26200吨, 同比-16.35%, 环比-2.76%, 出口均价为20563元/吨, 环比+4.07%。产品价格的提升主要系公司产品结构改善所致, 高端品类的复合剂逐步放量。

原油价格降低带动原材料走弱, 公司盈利质量改善。根据Wind, 24Q3原油Brent均价为76.39美元/桶, 环比-10.16%, 基础油为8104元/吨, 环比-4.78%。公司毛利率为36.72%, 环比+0.75pct, 公司净利率为22.76%, 环比+1.57pct。另公司24Q3期间费用率11.31%, 环比+0.57pct, 主要系财务费用环比增长所致。

投资建议

我们调整公司2024-2026年归母净利润分别为7.08/8.79/9.67亿元, 对应公司11月5日市值129亿元, 2024-2026年PE分别为18.3\14.7\13.4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	3,154	3,731	3,918
YoY(%)	181.8	-7.6	12.0	18.3	5.0
净利润(百万元)	588	606	708	879	967
YoY(%)	192.5	3.1	16.7	24.2	10.0
毛利率(%)	30.1	35.0	36.9	36.8	36.6
EPS(摊薄/元)	2.02	2.08	2.43	3.01	3.31
ROE(%)	21.4	19.3	20.3	22.1	21.3
P/E(倍)	22.0	21.3	18.3	14.7	13.4
P/B(倍)	4.7	4.1	3.7	3.3	2.9
净利率(%)	19.3	21.5	22.4	23.6	24.7



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





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
<b>流动资产</b>	2558	2492	2910	3335	3618
现金	827	1214	1515	1761	2088
应收票据及应收账款	207	236	320	297	300
预付账款	87	40	130	74	122
存货	532	424	450	639	471
其他流动资产	905	579	495	565	637
<b>非流动资产</b>	838	1287	1237	1407	1578
长期投资	0	100	125	156	195
固定资产	330	476	558	643	713
无形资产	128	144	157	175	197
其他非流动资产	380	568	398	433	473
<b>资产总计</b>	3396	3779	4148	4742	5196
<b>流动负债</b>	633	525	584	691	607
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	386	308	444	453	428
其他流动负债	247	217	140	238	179
<b>非流动负债</b>	11	101	76	62	48
长期借款	0	89	70	55	40
其他非流动负债	11	12	6	7	9
<b>负债合计</b>	644	625	660	753	655
少数股东权益	14	22	22	23	25
股本	150	288	292	292	292
资本公积	1643	1636	1632	1632	1632
留存收益	945	1206	1480	1828	2210
归属母公司股东权益	2739	3132	3465	3965	4517
<b>负债和股东权益</b>	3396	3779	4148	4742	5196

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	658	640	690	856	948
净利润	588	609	709	880	968
折旧摊销	43	56	60	74	89
财务费用	-54	-27	3	-57	-106
投资损失	-3	-7	0	0	0
营运资金变动	-26	-74	-71	-18	24
其他经营现金流	111	83	-10	-23	-28
<b>投资活动现金流</b>	-932	-32	-5	-274	-296
<b>筹资活动现金流</b>	-109	-188	-383	-337	-324
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.02	2.08	2.43	3.01	3.31
每股经营现金流(最新摊薄)	2.26	2.19	2.37	2.93	3.25
每股净资产(最新摊薄)	9.39	10.73	11.88	13.59	15.48

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	3046	2816	3154	3731	3918
营业成本	2129	1830	1991	2359	2482
营业税金及附加	12	19	17	22	22
营业费用	76	67	66	84	91
管理费用	144	150	173	204	206
研发费用	104	118	109	136	144
财务费用	-54	-27	3	-57	-106
资产减值损失	-7	-4	-6	-8	-8
公允价值变动收益	34	26	16	20	24
投资净收益	3	7	0	0	0
<b>营业利润</b>	669	701	816	1011	1111
营业外收入	5	1	2	2	2
营业外支出	1	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	672	699	816	1011	1112
所得税	84	90	108	130	143
<b>税后利润</b>	588	609	709	880	968
少数股东损益	-0	3	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	588	606	708	879	967
EBITDA	684	715	826	1005	1075

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	181.8	-7.6	12.0	18.3	5.0
营业利润(%)	187.5	4.7	16.5	23.8	9.9
归属于母公司净利润(%)	192.5	3.1	16.7	24.2	10.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	30.1	35.0	36.9	36.8	36.6
净利率(%)	19.3	21.5	22.4	23.6	24.7
ROE(%)	21.4	19.3	20.3	22.1	21.3
ROIC(%)	20.4	17.8	18.7	20.1	18.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	19.0	16.5	15.9	15.9	12.6
流动比率	4.0	4.7	5.0	4.8	6.0
速动比率	3.0	3.6	3.9	3.7	4.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	16.4	12.7	11.3	12.1	13.1
应付账款周转率	6.7	5.3	5.3	5.3	5.6
<b>估值比率</b>					
P/E	22.0	21.3	18.3	14.7	13.4
P/B	4.7	4.1	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	16.5	16.0	13.4	10.7	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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

