

公司研究 | 点评报告 | 瑞丰新材 (300910.SZ)

Q4 利润大幅增长，国产替代持续推进

报告要点

公司发布 2024 年年报，全年实现营业收入 31.6 亿元（同比+12.1%），实现归属净利润 7.2 亿元（同比+19.1%），实现归属扣非净利润 6.8 亿元（同比+19.6%）。其中 Q4 单季度实现收入 8.6 亿元（同比+29.2%，环比+7.1%），实现归属净利润 2.2 亿元（同比+43.0%，环比+22.7%），实现归属扣非净利润 2.1 亿元（同比+44.5%，环比+25.3%）。公司是国内领先的润滑油添加剂供应商，拥有较齐全的单剂种类及关键原料的研发生产能力。2013 年开始向下游进军附加值更高的复合剂业务，产品技术全国领先，复合剂持续放量助力增长。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



叶家宏

SAC: S0490522060003

瑞丰新材 (300910.SZ)

2025-03-31

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

Q4 利润大幅增长，国产替代持续推进

事件描述

公司发布 2024 年年报，全年实现营业收入 31.6 亿元（同比+12.1%），实现归属净利润 7.2 亿元（同比+19.1%），实现归属扣非净利润 6.8 亿元（同比+19.6%）。其中 Q4 单季度实现收入 8.6 亿元（同比+29.2%，环比+7.1%），实现归属净利润 2.2 亿元（同比+43.0%，环比+22.7%），实现归属扣非净利润 2.1 亿元（同比+44.5%，环比+25.3%）。2024 年公司基本每股收益 2.5 元，拟每 10 股派发现金红利 12 元(含税)。

事件评论

- **公司持续深耕国际市场，收入持续增长。**2024 年公司收入同比增加 12.1%，润滑油添加剂产销量分别达到 15.4 万吨（同比+15.6%）和 15.9 万吨（同比+16.5%），其外销收入达 21.9 亿元，占营业收入 69.4%。公司收入增长主要因为近年来逆全球化趋势兴起，特别是叠加地缘政治冲突，对全球润滑油添加剂的供应链带来挑战，公司所在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，下游客户对于产品安全供应需求日益提升，为公司带来较好的发展机遇和广阔的市场空间。公司全年毛利率为 35.8%（同比+0.8 pct）。公司全年期间费用率 10.6%（同比-0.4 pct），其中销售、管理、财务及研发费用率分别同比变化-0.6、-0.5、+0.4 及+0.4 pct，其中财务费用率的上升主要系利息收入较上年同期减少，利息费用增加以及汇兑收益增加的共同作用所致。
- **公司润滑油添加剂产能持续保持增长。**产能方面，截至 2024 年底，公司已经拥有 31.5 万吨润滑油添加剂设计年产能，较 2023 年增加 11.5 万吨/年，当前在建年产能 43.5 万吨。此外，截至 2024 年底，公司年产 46 万吨润滑油添加剂系列产品项目进度已达 17.1%，年产 15 万吨润滑油添加剂系列产品项目进度已达 87.5%，均计划于 2025 年年底达到可使用状态。随着产能不断推进，并持续向复合剂转型，公司收入和业绩有望迎来较大增长。
- **单剂品类齐全，持续推进 API 认证。**公司产品线覆盖清净剂、分散剂、ZDDP、高温抗氧化剂等多个系列，涵盖了完整的主流添加剂单剂品种。单剂品类齐全是公司进入主流市场的坚实基础。复合剂方面，公司目前已自主掌握了 CD 级、CF-4 级、CH-4 级、CI-4 级、CK-4 级柴油机油复合剂配方工艺，SE 级、SF 级、SG 级、SJ 级、SL 级、SM 级、SN 级、SP 级汽油机油复合剂配方工艺以及天然气发动机油复合剂、摩托车油复合剂、船用系统油、船用汽缸油复合剂、抗磨液压油复合剂、齿轮油复合剂等配方工艺，其中 CI-4、CK-4、SN、SP 级别复合剂已经通过国外权威的第三方台架测试。
- **公司向复合剂转型战略平稳发展。**2024 年，公司稳步推动复合剂产品的推广力度，加大对核心客户的开发准入工作，调配优质资源，积极对接客户，加快复合剂产品的国际权威认证与客户内部的评价检测工作，在核心客户准入方面取得突破，复合剂收入占比超 60%，转型升级平稳发展。
- **维持“买入”评级。**公司是国内领先的润滑油添加剂供应商和全球主要的无碳纸显色剂供应商，拥有较齐全的单剂种类及关键原料的研发生产能力。2013 年开始向下游进军附加值更高的复合剂业务，产品技术全国领先，复合剂持续放量助力增长。随着公司产能不断释放，公司有望迎来快速发展。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.5 亿元、12.0 亿元及 15.0 亿元。

风险提示

1、上游原材料价格上涨；2、下游需求低于预期；3、新项目投产不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	55.02
总股本(万股)	29,179
流通A股/B股(万股)	20,427/0
每股净资产(元)	11.46
近12月最高/最低价(元)	58.37/35.00

注：股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q3 业绩环比增长，长期战略稳步推进》2024-10-30
- 《Q2 业绩环比增长，核心产能持续推进》2024-08-26
- 《Q1 业绩同比增长，公司战略平稳发展》2024-05-04



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**上游原材料价格上涨。**公司生产产品具有一定周期性，当上游原材料如基础油、异辛醇、五硫化二磷、苯乙烯、氧化锌、四聚丙烯、水杨酸、 α 烯烃、聚异丁烯、二苯胺等价格上涨过快，且下游需求短期无法快速消化时，则可能导致中间加工环节压力增大。
- 2、**下游需求低于预期。**润滑油属于汽车零售消费品，需求与全球宏观经济有一定相关性，若经济环境下行或油价上涨过高时，则出行需求下降，导致润滑油添加剂需求下降。
- 3、**新项目投产不及预期。**公司润滑油添加剂产品产能扩张需进行调试，当下游需求较为不振时，短时间可能无法形成订单。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3157	4156	5015	5984	货币资金	479	1252	2079	3458
营业成本	2026	2664	3165	3717	交易性金融资产	889	889	889	889
毛利	1131	1491	1850	2268	应收账款	487	456	683	676
%营业收入	36%	36%	37%	38%	存货	550	730	791	995
营业税金及附加	19	25	30	36	预付账款	35	45	54	63
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	182	231	276	323
销售费用	55	75	90	108	流动资产合计	2623	3604	4772	6405
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	117	134	151	168
管理费用	152	208	251	299	投资性房地产	38	36	34	32
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	858	1193	1475	1709
研发费用	145	190	230	274	无形资产	195	246	297	348
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-18	-10	-29	-55	递延所得税资产	24	24	24	24
%营业收入	-1%	0%	-1%	-1%	其他非流动资产	447	391	345	308
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	4302	5627	7098	8994
信用减值损失	-20	0	0	0	短期贷款	194	388	583	777
公允价值变动收益	8	0	0	0	应付款项	180	180	248	255
投资收益	35	42	50	60	预收账款	0	0	0	0
营业利润	836	1089	1381	1728	应付职工薪酬	72	95	112	132
%营业收入	26%	26%	28%	29%	应交税费	38	50	60	72
营业外收支	-7	-7	-7	-7	其他流动负债	275	427	408	568
利润总额	829	1082	1374	1721	流动负债合计	759	1140	1411	1803
%营业收入	26%	26%	27%	29%	长期借款	163	163	163	163
所得税费用	105	137	174	218	应付债券	0	0	0	0
净利润	724	945	1200	1503	递延所得税负债	7	7	7	7
归属于母公司所有者的净利润	722	945	1200	1503	其他非流动负债	7	7	7	7
少数股东损益	2	0	0	0	负债合计	936	1316	1587	1980
EPS (元)	2.52	3.24	4.11	5.15	归属于母公司所有者权益	3345	4289	5489	6993
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	21	21	21	21
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3366	4311	5511	7014
经营活动现金流净额	436	1060	1112	1660	负债及股东权益	4302	5627	7098	8994
取得投资收益收回现金	8	42	50	60	基本指标				
长期股权投资	-17	-17	-17	-17		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-465	-489	-489	-490	每股收益	2.52	3.24	4.11	5.15
其他	-434	-5	-5	-5	每股经营现金流	1.49	3.63	3.81	5.69
投资活动现金流净额	-908	-469	-461	-451	市盈率	18.88	16.99	13.38	10.68
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.15	3.74	2.92	2.30
股权融资	73	0	0	0	EV/EBITDA	16.04	12.84	9.81	7.31
银行贷款增加 (减少)	269	194	194	194	总资产收益率	16.8%	16.8%	16.9%	16.7%
筹资成本	-382	-13	-19	-24	净资产收益率	21.6%	22.0%	21.9%	21.5%
其他	-213	0	0	0	净利率	22.9%	22.7%	23.9%	25.1%
筹资活动现金流净额	-253	181	176	170	资产负债率	21.8%	23.4%	22.4%	22.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-726	772	827	1379	总资产周转率	0.78	0.84	0.79	0.74

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。