

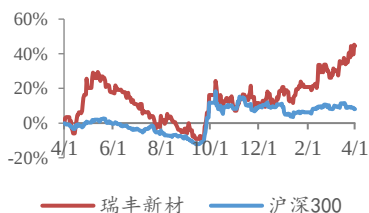
润滑油添加剂放量增长，国内进口替代加速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-02

收盘价（元）	55.49
近 12 个月最高/最低（元）	57.21/35.25
总股本（百万股）	292
流通股本（百万股）	204
流通股比例（%）	70.00
总市值（亿元）	162
流通市值（亿元）	113

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：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

1.3Q24 业绩环比保持增长，盈利能力稳步提升 2024-10-23

2.上半年业绩同比大幅增长，核心客户准入持续突破 2024-08-27

3.全年业绩保持增长，看好公司市场份额持续提升 2024-03-27

主要观点：

● 事件描述

3月28日，瑞丰新材发布2024年度报告，实现营业收入31.57亿元，同比增加12.14%；实现归母净利润7.22亿元，同比增加19.13%；实现扣非归母净利润6.81亿元，同比增加19.55%；实现基本每股收益2.52元/股。其中，第四季度实现营业收入8.57亿元，同比增加29.18%，环比增加7.05%；实现归母净利润2.22亿元，同比增加42.95%，环比增加22.75%；实现扣非归母净利润2.06亿元，同比增加44.53%，环比增加25.32%。

● 国内进口替代加速，润滑油添加剂放量。

全年润滑油添加剂产量/销量15.43万吨/15.89万吨，同比+15.57%/+16.49%，产销量提升明显。公司单剂产能31.5万吨，在建43.5万吨。近年来，公司积极推进以单剂为主向复合剂为主转变的战略转型，公司复合剂收入占比超过60%，转型升级卓有成效。润滑油添加剂毛利率35.92%，同比+0.70pct。公司坚持以核心客户为中心，积极进行全球化布局，加大海外营销渠道布局力度，已在新加坡、迪拜、比利时等地设立海外仓储基地，覆盖区域客户供给需求。

● 持续加大研发投入，持续扩充产品品类

公司目前已自主掌握了CF-4级、CH-4级、CI-4级、CK-4级柴油机油复合剂配方工艺，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级别复合剂已通过国外权威的第三方台架测试，已取得多个产品的OEM认证。

● 投资建议

我们预计公司2025-2027年实现归母净利润分别为8.68、10.55、12.80亿元（2025-2026原值9.40、12.05亿元），当前股价对应PE分别为18.66、15.35、12.65倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

- （1）复合剂产品认证不能顺利通过；
- （2）产品及原料价格大幅波动；
- （3）行业产能投放超预期，竞争加剧；
- （4）汇率大幅波动；
- （5）国际政策变化。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3157	4064	4983	5965
收入同比（%）	12.1%	28.7%	22.6%	19.7%
归属母公司净利润	722	868	1055	1280
净利润同比（%）	19.1%	20.1%	21.5%	21.4%
毛利率（%）	35.8%	35.0%	36.0%	36.0%
ROE（%）	21.6%	20.6%	19.9%	19.4%
每股收益（元）	2.52	2.97	3.61	4.39
P/E	18.88	18.66	15.35	12.65
P/B	4.15	3.84	3.06	2.45
EV/EBITDA	16.04	13.93	11.14	8.90

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2623	3439	4373	5592	营业收入	3157	4064	4983	5965
现金	479	980	1454	1997	营业成本	2026	2641	3189	3818
应收账款	487	411	560	731	营业税金及附加	19	22	30	34
其他应收款	4	3	4	6	销售费用	55	71	98	109
预付账款	35	70	69	83	管理费用	152	202	251	295
存货	550	663	802	985	财务费用	-18	-3	-11	-18
其他流动资产	1067	1311	1484	1790	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1679	1937	2223	2480	公允价值变动收益	8	0	0	0
长期投资	117	156	208	244	投资净收益	35	20	0	0
固定资产	858	983	1132	1286	营业利润	836	996	1212	1470
无形资产	195	235	271	314	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	509	564	612	636	营业外支出	7	0	0	0
资产总计	4302	5376	6596	8071	利润总额	829	996	1212	1470
流动负债	759	955	1097	1270	所得税	105	126	154	187
短期借款	194	194	194	194	净利润	724	870	1058	1283
应付账款	180	167	216	280	少数股东损益	2	2	3	3
其他流动负债	385	594	687	796	归属母公司净利润	722	868	1055	1280
非流动负债	176	177	176	176	EBITDA	859	1118	1357	1636
长期借款	163	163	163	163	EPS (元)	2.52	2.97	3.61	4.39
其他非流动负债	13	13	13	13					
负债合计	936	1131	1273	1446					
少数股东权益	21	23	26	29					
股本	292	292	292	292					
资本公积	1722	1722	1722	1722					
留存收益	1331	2208	3283	4583					
归属母公司股东权益	3345	4222	5296	6597					
负债和股东权益	4302	5376	6596	8071					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	436	1096	998	1240	成长能力				
净利润	724	870	1058	1283	营业收入	12.1%	28.7%	22.6%	19.7%
折旧摊销	83	126	155	183	营业利润	19.3%	19.1%	21.7%	21.3%
财务费用	-4	14	14	14	归属于母公司净利润	19.1%	20.1%	21.5%	21.4%
投资损失	-35	-20	0	0	获利能力				
营运资金变动	-346	107	-229	-241	毛利率 (%)	35.8%	35.0%	36.0%	36.0%
其他经营现金流	1085	763	1287	1524	净利率 (%)	22.9%	21.4%	21.2%	21.5%
投资活动现金流	-908	-590	-530	-703	ROE (%)	21.6%	20.6%	19.9%	19.4%
资本支出	-465	-331	-383	-398	ROIC (%)	18.1%	18.8%	18.4%	18.1%
长期投资	0	-280	-146	-305	偿债能力				
其他投资现金流	-443	20	0	0	资产负债率 (%)	21.8%	21.0%	19.3%	17.9%
筹资活动现金流	-253	-14	-14	-15	净负债比率 (%)	27.8%	26.7%	23.9%	21.8%
短期借款	194	0	0	0	流动比率	3.45	3.60	3.99	4.40
长期借款	74	0	0	0	速动比率	2.65	2.80	3.15	3.52
普通股增加	4	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	86	0	0	0	总资产周转率	0.78	0.84	0.83	0.81
其他筹资现金流	-611	-14	-14	-15	应收账款周转率	8.81	9.05	10.27	9.24
现金净增加额	-717	501	474	543	应付账款周转率	14.78	15.22	16.65	15.39

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	2.52	2.97	3.61	4.39	P/E	18.88	18.66	15.35	12.65
每股经营现金流	1.49	3.76	3.42	4.25	P/B	4.15	3.84	3.06	2.45
每股净资产	11.46	14.47	18.15	22.61	EV/EBITDA	16.04	13.93	11.14	8.90

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。