

2025 年 04 月 09 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

复合剂转型与全球化驱动构筑成长新空间

—瑞丰新材（300910.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

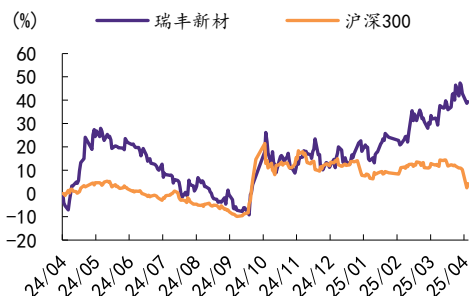
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-08

当前股价（元）	55.73
总市值（亿元）	163
总股本（百万股）	292
流通股本（百万股）	204
52 周价格范围（元）	35.25-57.21
日均成交额（百万元）	107.95

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

瑞丰新材发布年度业绩报告：2024 年全年实现营业总收入 31.57 亿元，同比增长 12.14%；实现归母净利润 7.22 亿元，同比增长 19.13%。其中 2024Q4 单季度实现营业收入 8.57 亿元，同比增长 29.18%，环比增长 7.05%，实现归母净利润 2.22 亿元，同比增长 42.95%，环比增长 22.75%。

投资要点

■ 润滑油添加剂领导者推动战略转型和全球化布局

2024 年公司在业务结构与增长动力上顺应行业趋势，在润滑油添加剂业务中，积极推进单剂向复合剂的战略转型，目前复合剂比例超过 60%，转型工作卓有成效。公司复合剂业务全年收入达 30.73 亿元，占公司营业收入 97.32%，同比增长 12.64%。此外，公司秉持以核心客户为中心理念，积极布局全球化。采用销售、技术、市场融合协作的“铁三角”作战方式，推动客户群体从中小客户向国际大客户转变。同时，大力拓展海外营销渠道，于新加坡、迪拜、比利时等地设立海外仓储基地，精准覆盖区域客户供给需求，增强国际品牌效应，助力业务稳健增长。在此策略指导下，年内公司内销/外销收入分别达到 9.32 亿元/22.26 亿元，同比分别增长 22.82%/8.20%。

■ 受贷款支付与库存增加牵制，公司现金流承压

期间费用方面，2024 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.64/-0.52/+0.38/0.37pct，其中，销售费用率下滑主因是当期分摊的股份支付费用减少。现金流方面，2024 年公司经营经营活动产生的现金流量净额为 4.36 亿元，同比下滑 31.89%。主要源于当期支付贷款较上年度增加，且库存商品储备扩充致使资金占用上升。

■ 研发驱动复合剂进阶，构筑业绩增长新支撑

公司持续加码研发投入、引育人才，推动核心技术迭代，在单剂向复合剂转型过程中，同步实现复合剂从中低级别向中高级别进阶。目前已自主掌握的 CF-4 级、CI-4 级柴油机油及 SL 级、SP 级汽油机油等复合剂核心配方工艺，其中 CI-4、CK-4 等高端复合剂已通过国际权威台架测试并斩获多项 OEM 认证。凭借产学研一体化平台、完备研发设施，公司持

续拓展原材料自主化（如十二烷基酚离子交换法生产技术）与产品矩阵拓展。未来伴随高端复合剂产能释放，以及在新能源润滑油等领域的布局推进，有望加速切入主流市场，构建业绩增长新引擎，驱动长期价值跃升。

盈利预测

公司是润滑剂添加剂领军品牌，复合剂产品打开成长空间。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.66、10.69、12.89 亿元，当前股价对应 PE 分别为 18.8、15.2、12.6 倍，给予“买入”投资评级。

风险提示

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

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,157	3,864	4,787	5,777
增长率（%）	12.1%	22.4%	23.9%	20.7%
归母净利润（百万元）	722	866	1,069	1,289
增长率（%）	19.1%	19.9%	23.4%	20.5%
摊薄每股收益（元）	2.48	2.97	3.67	4.42
ROE（%）	21.5%	22.9%	25.0%	26.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	3,157	3,864	4,787	5,777
现金及现金等价物	479	766	1,095	1,510	营业成本	2,026	2,475	3,065	3,699
应收款	501	612	759	916	营业税金及附加	19	23	28	34
存货	550	678	840	1,014	销售费用	55	68	84	101
其他流动资产	1,093	1,138	1,198	1,261	管理费用	152	186	231	278
流动资产合计	2,623	3,194	3,892	4,700	财务费用	-18	-6	-16	-27
非流动资产：					研发费用	145	177	219	265
金融类资产	889	889	889	889	费用合计	334	425	518	617
固定资产	858	920	907	865	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	199	79	32	13	公允价值变动	8	8	8	8
无形资产	195	185	175	166	投资收益	35	35	35	35
长期股权投资	117	117	117	117	营业利润	836	1,001	1,234	1,486
其他非流动资产	311	311	311	311	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,679	1,612	1,541	1,471	减：营业外支出	7	7	7	7
资产总计	4,302	4,807	5,433	6,172	利润总额	829	994	1,227	1,479
流动负债：					所得税费用	105	126	155	187
短期借款	194	194	194	194	净利润	724	868	1,072	1,292
应付账款、票据	392	483	598	722	少数股东损益	2	2	2	3
其他流动负债	157	157	157	157	归母净利润	722	866	1,069	1,289
流动负债合计	759	854	974	1,103					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	163	163	163	163	成长性				
其他非流动负债	13	13	13	13	营业收入增长率	12.1%	22.4%	23.9%	20.7%
非流动负债合计	176	176	176	176	归母净利润增长率	19.1%	19.9%	23.4%	20.5%
负债合计	936	1,031	1,151	1,280	盈利能力				
所有者权益					毛利率	35.8%	36.0%	36.0%	36.0%
股本	292	292	292	292	四项费用/营收	10.6%	11.0%	10.8%	10.7%
股东权益	3,366	3,776	4,282	4,892	净利率	22.9%	22.5%	22.4%	22.4%
负债和所有者权益	4,302	4,807	5,433	6,172	ROE	21.5%	22.9%	25.0%	26.3%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	21.8%	21.4%	21.2%	20.7%
净利润	724	868	1072	1292	营运能力				
少数股东权益	2	2	2	3	总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
折旧摊销	72	67	71	69	应收账款周转率	6.3	6.3	6.3	6.3
公允价值变动	8	8	8	8	存货周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
营运资金变动	-370	-191	-247	-265	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	436	755	905	1106	EPS	2.48	2.97	3.67	4.42
投资活动现金净流量	-908	57	61	60	P/E	22.5	18.8	15.2	12.6
筹资活动现金净流量	759	-458	-566	-682	P/S	5.2	4.2	3.4	2.8
现金流量净额	286	354	401	485	P/B	4.9	4.3	3.8	3.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。