

分析师: 石临源  
登记编码: S0730525020001  
shily@ccnew.com 0371-65585629

## 四季度海外需求旺盛, 产能建设稳步推进

### ——瑞丰新材(300910)公司点评报告

#### 证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

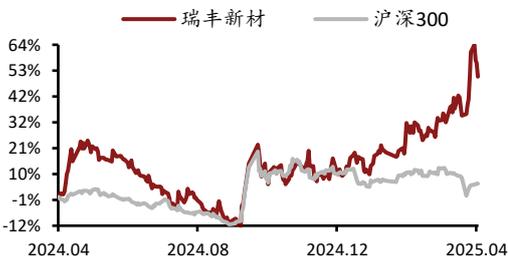
#### 市场数据(2025-04-17)

收盘价(元)	60.43
一年内最高/最低(元)	65.80/35.25
沪深 300 指数	3,772.22
市净率(倍)	5.27
流通市值(亿元)	123.44

#### 基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	11.46
每股经营现金流(元)	1.49
毛利率(%)	35.82
净资产收益率_摊薄(%)	21.60
资产负债率(%)	21.75
总股本/流通股(万股)	29,178.99/20,426.69
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

#### 相关报告

《瑞丰新材(300910)公司深度分析: 把握国产替代机遇, 国内润滑油添加剂龙头企业迈向海外》 2024-12-30

《瑞丰新材(300910)公司点评报告: 复合剂销量稳步增长叠加产业链延伸, 上半年业绩显著增长》 2024-09-05

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 18 日

**事件:** 公司公布 2024 年年度报告, 2024 年年度公司实现营业收入 31.57 亿元, 同比增长 12.14%。实现归属母公司股东的净利润 7.22 亿元, 同比增长 19.13%, 扣非后的归母净利润 6.81 亿元, 同比增长 19.55%, 基本每股收益 2.52 元。

#### 投资要点:

- **业绩符合预期, 润滑油添加剂产销量持续增长。** 2024 年公司实现营业收入 31.57 亿元, 同比增长 12.14%; 实现扣非后的归母净利润 6.81 亿元, 同比增长 19.55%; 毛利率/净利率分别为 35.82%/22.93%, 同比增加 0.82/1.30pct; 期间费用率为 10.58%, 同比减少 0.40pct。单看四季度, 公司实现营业收入 8.57 亿元, 同比增长 29.18%, 环比增长 7.05%; 扣非后的净利润 2.06 亿元, 同比增长 44.53%, 环比增长 25.32%; 毛利率/净利率分别为 35.13%/25.88%, 同比-1.63/+2.26pct, 环比-1.59/+3.12pct。公司营收及盈利增长主要系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重大挑战, 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。2024 年公司润滑油添加剂产量和销售量分别为 15.43 万吨和 15.89 万吨, 同比增加 15.58%、16.50%。
- **2024 年四季度海外需求旺盛, 河南省出口量显著增长。** 根据海关总署数据, 2024 年中国出口润滑油添加剂 25.66 万吨, 同比增加 23.43%; 出口单价 20048.72 元, 同比下降 12.14%。其中河南省出口 10.22 万吨, 同比下降 0.34%; 出口单价 20329.16 元每吨, 同比下降 10.32%。单看四季度, 河南省出口 2.77 万吨, 环比增加 5.83%, 同比增加 50.20%。公司主要产能位于河南省新乡市, 由于公司营收出口占比 70.49%, 四季度河南省润滑油添加剂出口量的显著增长也反映下游高库存状态得到缓解, 支撑公司四季度产销高增。
- **润滑油添加剂产能建设稳步推进。** 截至 2024 年底, 公司现有润滑油添加剂单剂设计产能 31.5 万吨/年, 在建产能 43.5 万吨/年。其中, 年产 15 万吨润滑油添加剂系列产品项目建设进度达 70%, 年产 46 万吨润滑油添加剂系列产品项目建设进度达 30%, 两项目均计划于 2025 年年底达到预计可使用状态。随着未来 70 万吨级产能体系的逐步建成与释放, 将有助于公司依托规模产能保障供应链的安全稳定性, 满足国际客户对供应链安全, 产品质量稳定及快速响应的核心需求, 强化客户黏性, 未来有望提升对大客户多产品的销量。

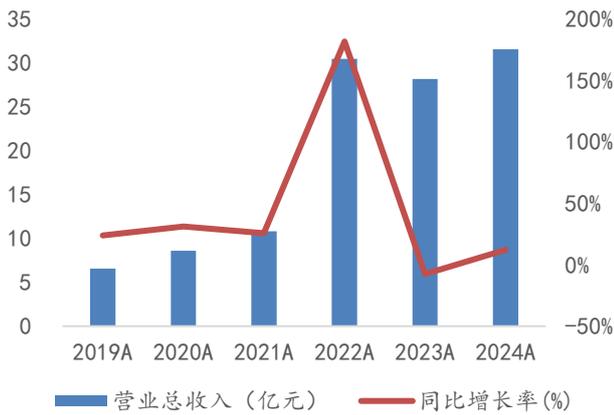
- **盈利能力与投资建议:** 考虑到下游高库存状态缓解,海外需求旺盛,我们上调盈利预测,预计公司 2025-2027 年营业收入为 38.52/44.11/49.49 亿元,净利润为 8.86/10.17/11.60 亿元,对应的 EPS 为 3.04/3.48/3.98 元,对应的 PE 为 19.90/17.34/15.20 倍。润滑油添加剂市场空间广阔,技术壁垒高,考虑到公司是国内润滑油添加剂领域龙头企业之一,我们维持公司评级为“增持”。

**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;海外市场拓展风险;国际政策变化风险;汇率风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,816	3,157	3,852	4,411	4,949
增长比率(%)	-7.57	12.14	22.00	14.50	12.20
净利润(百万元)	606	722	886	1,017	1,160
增长比率(%)	3.12	19.13	22.67	14.72	14.12
每股收益(元)	2.08	2.48	3.04	3.48	3.98
市盈率(倍)	29.07	24.41	19.90	17.34	15.20

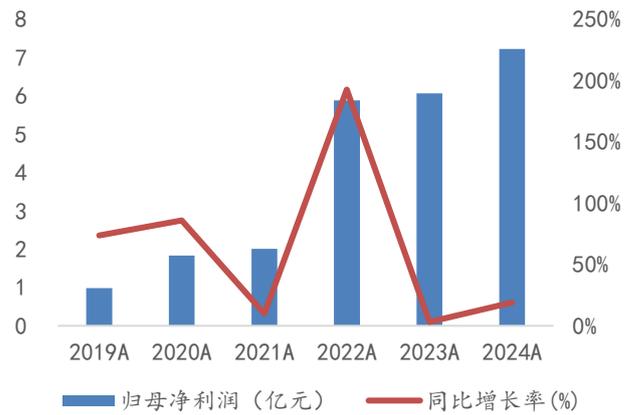
资料来源:中原证券研究所,聚源

图 1：公司 2019-2024 年营业总收入和同比增长率



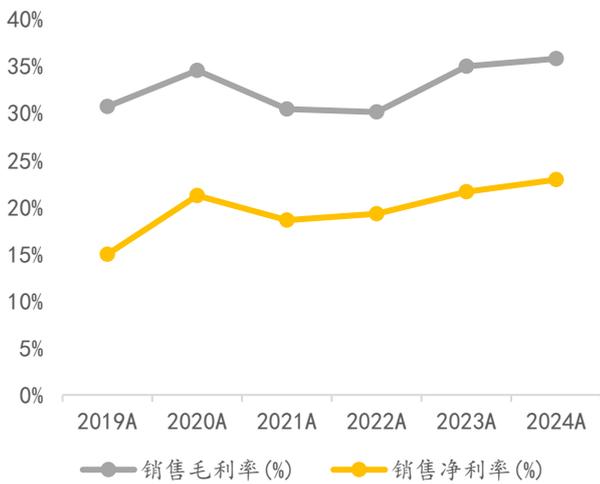
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司 2019-2024 年归母净利润和同比增长率



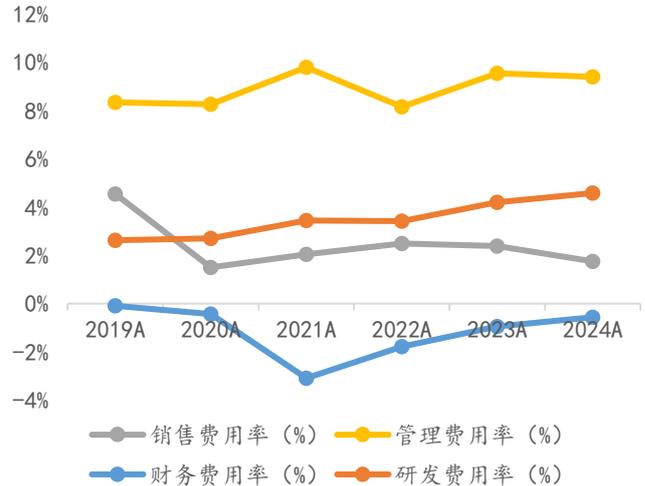
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司 2019-2024 年销售毛利率和净利率



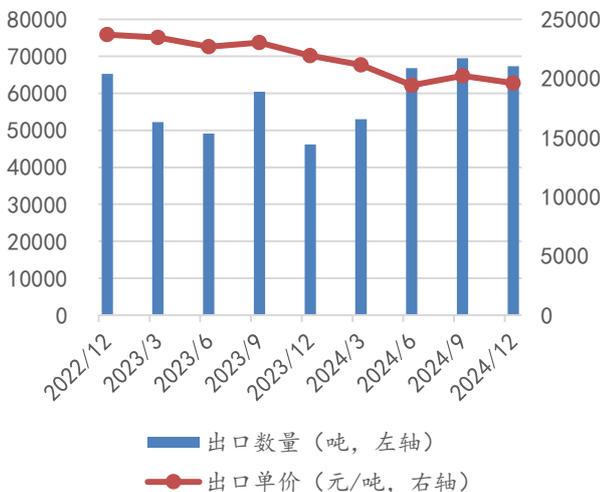
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司 2019-2024 年各项费用率



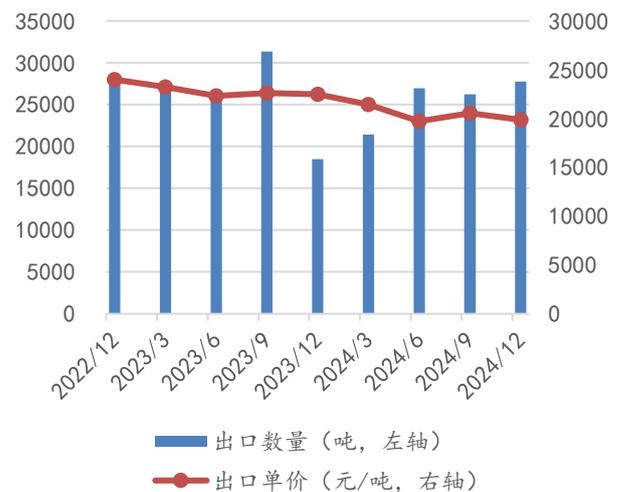
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：全国润滑油添加剂每季度出口数量和单价



资料来源：海关总署，中原证券研究所

图 6：河南省润滑油添加剂每季度出口数量和单价



资料来源：海关总署，中原证券研究所

## 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>2,492</b>	<b>2,623</b>	<b>3,145</b>	<b>3,754</b>	<b>4,284</b>
现金	1,214	479	656	988	1,306
应收票据及应收账款	236	497	546	605	660
其他应收款	1	4	3	4	5
预付账款	40	35	40	46	50
存货	424	550	620	705	784
其他流动资产	577	1,058	1,281	1,406	1,480
<b>非流动资产</b>	<b>1,287</b>	<b>1,679</b>	<b>1,763</b>	<b>1,738</b>	<b>1,884</b>
长期投资	100	117	117	117	117
固定资产	476	858	1,051	1,037	1,193
无形资产	144	195	186	177	168
其他非流动资产	568	509	409	407	405
<b>资产总计</b>	<b>3,779</b>	<b>4,302</b>	<b>4,909</b>	<b>5,492</b>	<b>6,168</b>
<b>流动负债</b>	<b>525</b>	<b>759</b>	<b>911</b>	<b>983</b>	<b>1,076</b>
短期借款	0	194	194	194	194
应付票据及应付账款	308	392	468	513	578
其他流动负债	217	173	249	277	304
<b>非流动负债</b>	<b>101</b>	<b>176</b>	<b>176</b>	<b>176</b>	<b>176</b>
长期借款	89	163	163	163	163
其他非流动负债	12	13	13	13	13
<b>负债合计</b>	<b>625</b>	<b>936</b>	<b>1,088</b>	<b>1,160</b>	<b>1,253</b>
少数股东权益	22	21	24	26	29
股本	288	292	292	292	292
资本公积	1,636	1,722	1,722	1,722	1,722
留存收益	1,206	1,557	2,009	2,517	3,098
归属母公司股东权益	3,132	3,345	3,797	4,305	4,886
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,779</b>	<b>4,302</b>	<b>4,909</b>	<b>5,492</b>	<b>6,168</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>640</b>	<b>436</b>	<b>1,003</b>	<b>1,026</b>	<b>1,228</b>
净利润	609	724	888	1,019	1,163
折旧摊销	59	83	116	125	154
财务费用	-3	-4	14	14	14
投资损失	-7	-35	-25	-33	-38
营运资金变动	-8	-346	7	-104	-70
其他经营现金流	-10	14	4	4	4
<b>投资活动现金流</b>	<b>-32</b>	<b>-908</b>	<b>-379</b>	<b>-172</b>	<b>-316</b>
资本支出	-390	-465	-204	-104	-304
长期投资	-100	0	-200	-100	-50
其他投资现金流	458	-443	25	33	38
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-188</b>	<b>-253</b>	<b>-457</b>	<b>-522</b>	<b>-594</b>
短期借款	0	194	0	0	0
长期借款	89	74	0	0	0
普通股增加	138	4	0	0	0
资本公积增加	-7	86	0	0	0
其他筹资现金流	-409	-611	-457	-522	-594
<b>现金净增加额</b>	<b>422</b>	<b>-717</b>	<b>177</b>	<b>332</b>	<b>317</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>2,816</b>	<b>3,157</b>	<b>3,852</b>	<b>4,411</b>	<b>4,949</b>
营业成本	1,830	2,026	2,478	2,850	3,206
营业税金及附加	19	19	22	26	29
营业费用	67	55	69	80	89
管理费用	150	152	166	181	198
研发费用	118	145	164	185	203
财务费用	-27	-18	-6	-9	-26
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	14	36	39	42	50
公允价值变动收益	26	8	0	0	0
投资净收益	7	35	25	33	38
资产处置收益	-1	-2	-1	-2	-2
<b>营业利润</b>	<b>701</b>	<b>836</b>	<b>1,020</b>	<b>1,171</b>	<b>1,335</b>
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	2	7	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>699</b>	<b>829</b>	<b>1,018</b>	<b>1,168</b>	<b>1,333</b>
所得税	90	105	130	149	170
<b>净利润</b>	<b>609</b>	<b>724</b>	<b>888</b>	<b>1,019</b>	<b>1,163</b>
少数股东损益	3	2	2	3	3
<b>归属母公司净利润</b>	<b>606</b>	<b>722</b>	<b>886</b>	<b>1,017</b>	<b>1,160</b>
EBITDA	700	859	1,128	1,284	1,461
EPS (元)	2.08	2.48	3.04	3.48	3.98

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-7.57	12.14	22.00	14.50	12.20
营业利润 (%)	4.72	19.29	22.10	14.72	14.06
归属母公司净利润 (%)	3.12	19.13	22.67	14.72	14.12
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	35.00	35.82	35.67	35.39	35.21
净利率 (%)	21.54	22.88	23.01	23.05	23.45
ROE (%)	19.36	21.60	23.34	23.61	23.75
ROIC (%)	17.20	18.14	21.08	21.51	21.58
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	16.55	21.75	22.16	21.12	20.31
净负债比率 (%)	19.83	27.80	28.48	26.78	25.49
流动比率	4.75	3.45	3.45	3.82	3.98
速动比率	3.84	2.65	2.70	3.03	3.18
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.78	0.78	0.84	0.85	0.85
应收账款周转率	12.95	8.81	7.53	7.82	7.99
应付账款周转率	18.45	14.78	12.37	12.50	12.56
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	2.08	2.48	3.04	3.48	3.98
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.19	1.49	3.44	3.52	4.21
每股净资产 (最新摊薄)	10.73	11.46	13.01	14.75	16.74
<b>估值比率</b>					
P/E	29.07	24.41	19.90	17.34	15.20
P/B	5.63	5.27	4.64	4.10	3.61
EV/EBITDA	17.32	16.04	15.38	13.25	11.43

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；  
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；  
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；  
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；  
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；  
减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；  
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。