

2025 年 08 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

25H1 利润同比增长，润滑油添加剂毛利率提升

—瑞丰新材（300910.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：覃前 S1050124070019

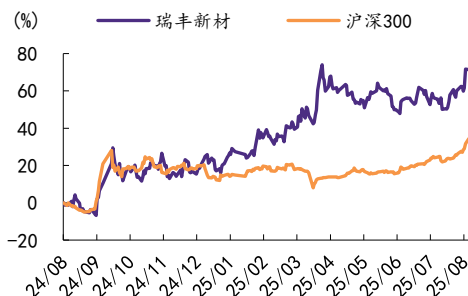
qinqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-25

当前股价（元）	64.1
总市值（亿元）	190
总股本（百万股）	296
流通股本（百万股）	207
52 周价格范围（元）	35.25-65.8
日均成交额（百万元）	144.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《瑞丰新材（300910）：国内润滑油添加剂龙头企业，技术突破与国产替代驱动公司成长》2025-06-14
- 2、《瑞丰新材（300910）：复合剂转型与全球化驱动构筑成长新空间》2025-04-10

瑞丰新材发布 2025 年半年度报告：公司 2025 年上半年实现营业收入 16.62 亿元，同比+10.79%；实现归母净利润 3.70 亿元，同比+16.08%。

分季度来看，2025Q2 单季度实现营业收入 8.13 亿元，同比+3.42%，环比-4.21%；实现归母净利润 1.75 亿元，同比 5.50%，环比-10.09%。

投资要点

公司润滑油添加剂产品盈利能力稳步提升

2025H1 公司归母净利润较上年同期增长 16.08%，主因行业向好，同时公司不断进行技术、管理等多方面革新，复合剂产品认证持续突破，品牌美誉度快速升温，经营管理水平不断提升。2025H1 公司润滑油添加剂产品业务毛利率为 36.75%，毛利率较上年同期增长 0.92pct，主因原材料价格、产品销售结构优化及客户结构调整。

财务费用率上升，现金流大幅增加

期间费用方面，2025 年上半年公司销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.04/+0.18/+0.81/-0.43pct。财务费用率增加主要为利息收入减少与利息费用增长。现金流方面，2025 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额为 2.06 亿元，同比+189.80%，主要因销售回款较上年同期增加所致。

持续加大研发投入，提升公司核心竞争力

公司多年来持续加大研发投入，不断引进优秀研发人才，强化激励研发团队创新能力，核心技术逐年得到提升。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。

未来，公司将继续深耕主业，持续加大研发投入，取得更高级别、更多品类的产品认证及核心厂商的 OEM 认证，以满足

客户需求，加强公司的核心竞争力；加快产能改扩建项目的建设，实现迅速提升产能，扩大产销规模；以国际头部客户和国际主流润滑油公司作为平台经济，引领公司国际化快速成长。

盈利预测

公司深耕主业，润滑油添加剂核心技术持续强化提升，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 21.9、17.7、14.7 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

下游需求波动风险；产品价格下跌风险；原材料价格上涨风险等风险。

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	2.93	3.61	4.35
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	296	296	296	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	2.93	3.61	4.35
投资活动现金净流量	-908	57	61	60	P/E	25.9	21.9	17.7	14.7
筹资活动现金净流量	759	-458	-566	-682	P/S	5.9	4.9	4.0	3.3
现金流量净额	286	354	401	485	P/B	5.6	5.1	4.5	3.9

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。