

其他化学制品 III

瑞丰新材 (300910.SZ)

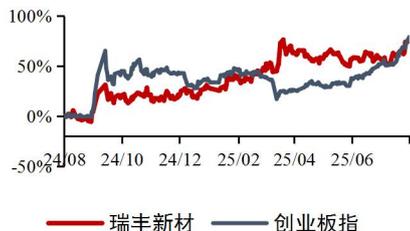
买入-B(维持)

盈利稳定增长，添加剂需求向好

2025年8月26日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年8月25日

收盘价(元):	64.10
年内最高/最低(元):	68.17/35.00
流通A股/总股本(亿):	2.07/2.96
流通A股市值(亿):	133.00
总市值(亿):	189.69

基础数据：2025年6月30日

基本每股收益(元):	1.27
摊薄每股收益(元):	1.27
每股净资产(元):	11.76
净资产收益率(%):	10.67

资料来源：最闻

分析师：

李旋坤

执业登记编码：S0760523110004

邮箱：lixuankun@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2025 年半年报，实现营业收入为 16.62 亿元，较上年同期上升 10.79%；实现归属于上市公司股东净利润 3.7 亿元，较上年同期增长 16.08%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 3.54 亿元，较上年同期增长 14.18%。

事件点评

➢ **原材料价格走弱，公司盈利有所增长。**在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，面对国际国内行业环境变化的新趋势，公司提出以单剂为主向复合剂为主转变的战略规划，转型升级卓有成效。2025H1 原油 Brent 均价为 70.81 美元/桶，同比-15.11%；基础油为 7805.66 元/吨，同比-7.93%。H1 毛利率为 36.34%，同比+0.59pct，净利率为 22.34%，同比+1 pct。期间费用率 11.26%，同比+0.52pct。

➢ **复合剂产品认证持续突破。**公司目前已自主掌握 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。

➢ **上半年国内润滑油添加剂出口量稳定增长。**根据海关数据，润滑油添加剂 H1 国内出口 12.88 万吨，同比+7.51%；出口价 19954 元/吨，同比-2%；进口 10.81 万吨，同比-7.48%，进口均价 29295 元/吨，同比-2%。H1 河南省润滑油添加剂出口 5.39 万吨，同比+11.46%，出口价 19607 元/吨，同比-5%。

投资建议

➢ 我们调整公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.83/10.11/11.60 亿元，对应公司 8 月 22 日市值 188 亿元，2025-2027 年 PE 分别为 21.3\18.6\16.2 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 原材料涨价风险、海外市场政策风险、复合剂产品认证不能顺利通过的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,816	3,157	3,907	4,271	4,900



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

	YoY(%)	-7.6	12.1	23.7	9.3	14.7
净利润(百万元)		606	722	883	1,011	1,160
	YoY(%)	3.1	19.1	22.2	14.5	14.7
毛利率(%)		35.0	35.8	36.6	36.6	36.4
EPS(摊薄/元)		2.05	2.44	2.98	3.42	3.92
ROE(%)		19.3	21.5	22.7	22.5	22.3
P/E(倍)		31.0	26.0	21.3	18.6	16.2
P/B(倍)		6.0	5.6	4.8	4.2	3.6
净利率(%)		21.5	22.9	22.6	23.7	23.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

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
流动资产	2492	2623	3022	3192	4070
现金	1214	479	1397	1219	1904
应收票据及应收账款	236	497	188	508	363
预付账款	40	35	127	29	139
存货	424	550	620	625	879
其他流动资产	579	1062	691	811	786
非流动资产	1287	1679	1814	2051	2270
长期投资	100	117	146	183	228
固定资产	476	858	997	1132	1281
无形资产	144	195	220	253	280
其他非流动资产	568	509	450	485	481
资产总计	3779	4302	4836	5244	6340
流动负债	525	759	792	624	1042
短期借款	0	194	0	0	0
应付票据及应付账款	308	392	528	407	714
其他流动负债	217	173	264	217	328
非流动负债	101	176	144	121	96
长期借款	89	163	135	110	85
其他非流动负债	12	13	9	11	11
负债合计	625	936	936	745	1137
少数股东权益	22	21	23	25	27
股本	288	292	296	296	296
资本公积	1636	1722	1717	1717	1717
留存收益	1206	1557	1935	2376	2888
归属母公司股东权益	3132	3345	3877	4474	5175
负债和股东权益	3779	4302	4836	5244	6340

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	640	436	1362	607	1360
净利润	609	724	884	1013	1163
折旧摊销	56	80	93	114	137
财务费用	-27	-18	-24	-71	-106
投资损失	-7	-35	0	0	0
营运资金变动	-74	-370	427	-423	182
其他经营现金流	83	54	-18	-26	-16
投资活动现金流	-32	-908	88	-420	-300
筹资活动现金流	-188	-253	-532	-365	-376
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.05	2.44	2.98	3.42	3.92
每股经营现金流(最新摊薄)	2.16	1.47	4.60	2.05	4.59
每股净资产(最新摊薄)	10.58	11.30	13.10	15.12	17.49

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2816	3157	3907	4271	4900
营业成本	1830	2026	2478	2708	3116
营业税金及附加	19	19	24	26	30
营业费用	67	55	85	94	104
管理费用	150	152	207	216	251
研发费用	118	145	153	172	205
财务费用	-27	-18	-24	-71	-106
资产减值损失	-4	-20	-13	-14	-18
公允价值变动收益	26	8	18	22	18
投资净收益	7	35	0	0	0
营业利润	701	836	1015	1162	1336
营业外收入	1	0	1	2	1
营业外支出	2	7	3	3	4
利润总额	699	829	1013	1160	1333
所得税	90	105	129	148	170
税后利润	609	724	884	1013	1163
少数股东损益	3	2	1	2	3
归属母公司净利润	606	722	883	1011	1160
EBITDA	715	913	1082	1213	1369

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-7.6	12.1	23.7	9.3	14.7
营业利润(%)	4.7	19.3	21.5	14.5	14.9
归属于母公司净利润(%)	3.1	19.1	22.2	14.5	14.7
获利能力					
毛利率(%)	35.0	35.8	36.6	36.6	36.4
净利率(%)	21.5	22.9	22.6	23.7	23.7
ROE(%)	19.3	21.5	22.7	22.5	22.3
ROIC(%)	17.8	19.6	21.3	20.8	20.3
偿债能力					
资产负债率(%)	16.5	21.8	19.4	14.2	17.9
流动比率	4.7	3.5	3.8	5.1	3.9
速动比率	3.6	2.5	2.7	3.9	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	12.7	8.6	11.4	12.3	11.3
应付账款周转率	5.3	5.8	5.4	5.8	5.6
估值比率					
P/E	31.0	26.0	21.3	18.6	16.2
P/B	6.0	5.6	4.8	4.2	3.6
EV/EBITDA	24.2	19.5	15.7	14.1	12.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履

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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

