

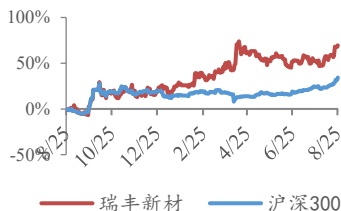
业绩同比改善，盈利能力提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-27

收盘价（元）	64.10
近 12 个月最高/最低（元）	65.80/35.25
总股本（百万股）	296
流通股本（百万股）	207
流通股比例（%）	70.11
总市值（亿元）	190
流通市值（亿元）	133

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. 润滑油添加剂放量增长，国内进口替代加速 2025-04-02
2. 3Q24 业绩环比保持增长，盈利能力稳步提升 2024-10-23
3. 上半年业绩同比大幅增长，核心客户准入持续突破 2024-08-27

主要观点：

● 事件描述

8 月 22 日，瑞丰新材发布 2025 年半年报，上半年实现营业收入 16.62 亿元，同比增加 10.79%；实现归母净利润 3.70 亿元，同比增加 16.08%；实现扣非归母净利润 3.54 亿元，同比增加 14.18%；实现基本每股收益 1.27 元/股。其中，第二季度实现营业收入 8.13 亿元，同比增加 3.42%，环比减少 4.21%；实现归母净利润 1.75 亿元，同比增加 5.50%，环比减少 10.09%；实现扣非归母净利润 1.71 亿元，同比增加 4.41%，环比减少 6.57%。

● 国内进口替代加速，润滑油添加剂量利齐升。

上半年公司实现营业收入和归母利润同比增长明显，主要原因是产销量提升和毛利率提升。根据海关总署相关数据，我国 2025 年 1-6 月润滑油添加剂出口 12.88 万吨，同比+7.51%。上半年润滑油添加剂毛利率 36.75%，同比+0.93pct。

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，2024 年报公司复合剂收入占比超过 60%，转型升级卓有成效。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。

● 国内自主柴油机油标准发布，瑞丰引领行业发展

发动机用油标准长期沿用美国，内燃机油复合剂配方一般需要通过美国 API 认证。API 认证流程复杂、验证周期长、价格昂贵，整体认证壁垒较高。公司一方面积极研发新产品，公司的复合剂有关指标在中石化、中石油已经通过了其引进的 API 标准的台架实验，通过对油样理化指标及发动机运行状态的长期跟踪，验证了产品配方在复杂工况下的稳定性和适用性。另一方面，公司积极推动行业形成国内自主标准。

2025 年 7 月，首个中国 D1 自主柴油机油标准发布，标志中国润滑油行业进入自主标准引领时代。此举将一定程度上打破外资润滑油添加剂产品的先发优势，增强国内润滑油添加剂企业的竞争力。该标准将于 2026 年 7 月 1 日强制执行，瑞丰新材认证产品已率先落地，引领行业发展。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润分别为 8.78、10.45、13.17 亿元，当前股价对应 PE 分别为 21.62、18.15、14.41 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	3962	4741	5675
收入同比 (%)	12.1%	25.5%	19.7%	19.7%
归属母公司净利润	722	878	1045	1317
净利润同比 (%)	19.1%	21.5%	19.1%	26.0%
毛利率 (%)	35.8%	36.0%	37.0%	37.9%
ROE (%)	21.6%	20.3%	19.4%	19.6%
每股收益 (元)	2.52	2.97	3.53	4.45
P/E	18.88	21.62	18.15	14.41
P/B	4.15	4.39	3.52	2.82
EV/EBITDA	16.04	16.11	13.19	10.22

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	3578	4476	5707	营业收入	3157	3962	4741	5675
现金	479	1163	1651	2244	营业成本	2026	2536	2989	3522
应收账款	487	401	533	696	营业税金及附加	19	24	29	34
其他应收款	4	3	4	5	销售费用	55	69	93	103
预付账款	35	67	65	77	管理费用	152	197	239	280
存货	550	637	751	909	财务费用	-18	-3	-13	-21
其他流动资产	1067	1307	1473	1776	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1679	1888	2174	2431	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	1007	1201	1511
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	515	563	587	营业外支出	7	0	0	0
资产总计	4302	5466	6650	8138	利润总额	829	1007	1201	1511
流动负债	759	945	1061	1210	所得税	105	128	153	192
短期借款	194	194	194	194	净利润	724	879	1048	1320
应付账款	180	160	203	258	少数股东损益	2	2	3	3
其他流动负债	385	590	664	757	归属母公司净利润	722	878	1045	1317
非流动负债	176	176	176	176	EBITDA	859	1130	1343	1674
长期借款	163	163	163	163	EPS (元)	2.52	2.97	3.53	4.45
其他非流动负债	13	13	13	12					
负债合计	936	1121	1237	1385					
少数股东权益	21	23	26	29					
股本	292	296	296	296					
资本公积	1722	1812	1812	1812					
留存收益	1331	2214	3280	4616					
归属母公司股东权益	3345	4322	5387	6724					
负债和股东权益	4302	5466	6650	8138					

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	1136	1012	1291	成长能力				
净利润	724	879	1048	1320	营业收入	12.1%	25.5%	19.7%	19.7%
折旧摊销	83	126	155	183	营业利润	19.3%	20.5%	19.3%	25.8%
财务费用	-4	14	14	14	归属于母公司净利润	19.1%	21.5%	19.1%	26.0%
投资损失	-35	-20	0	0	获利能力				
营运资金变动	-346	123	-205	-226	毛利率 (%)	35.8%	36.0%	37.0%	37.9%
其他经营现金流	1085	771	1253	1546	净利率 (%)	22.9%	22.2%	22.0%	23.2%
投资活动现金流	-908	-556	-530	-703	ROE (%)	21.6%	20.3%	19.4%	19.6%
资本支出	-465	-331	-383	-398	ROIC (%)	18.1%	18.5%	17.9%	18.2%
长期投资	0	-280	-146	-305	偿债能力				
其他投资现金流	-443	55	0	0	资产负债率 (%)	21.8%	20.5%	18.6%	17.0%
筹资活动现金流	-253	97	-14	-15	净负债比率 (%)	27.8%	25.8%	22.8%	20.5%
短期借款	194	0	0	0	流动比率	3.45	3.79	4.22	4.72
长期借款	74	0	0	0	速动比率	2.65	3.01	3.41	3.86
普通股增加	4	4	0	0	营运能力				
资本公积增加	86	90	0	0	总资产周转率	0.78	0.81	0.78	0.77
其他筹资现金流	-611	3	-14	-15	应收账款周转率	8.81	8.92	10.16	9.24
现金净增加额	-717	684	488	594	应付账款周转率	14.78	14.90	16.47	15.28

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。