

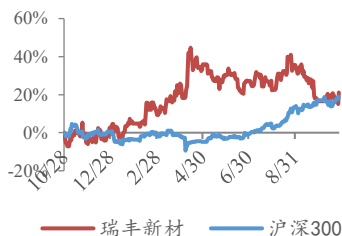
产销放量盈利同环比提升，海外布局提升全球竞争力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-30

收盘价（元）	54.70
近 12 个月最高/最低（元）	65.80/42.22
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）	162
流通市值（亿元）	113

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.业绩同比改善，盈利能力提升 2025-08-27
- 2.润滑油添加剂放量增长，国内进口替代加速 2025-04-02
- 3.3Q24 业绩环比保持增长，盈利能力稳步提升 2024-10-23

主要观点：

● 事件描述

事件一：10月27日，瑞丰新材发布2025年三季度报，前三季度实现营业收入25.51亿元，同比增加10.87%；实现归母净利润5.74亿元，同比增加14.85%；实现扣非归母净利润5.40亿元，同比增加13.69%；实现基本每股收益1.96元/股。其中，第三季度实现营业收入8.89亿元，同比增长11.02%，环比增长9.27%；实现归母净利润2.04亿元，同比增长12.68%，环比增长16.48%；实现扣非归母净利润1.85亿元，同比增长12.78%，环比增长8.39%。

事件二：同日，公司发布公告，香港全资子公司（瑞丰香港）拟在沙特阿拉伯延布市与沙特阿拉伯公司 FarabiDownstreamCompany（简称法拉比下游公司）设立合资公司并计划建立润滑油添加剂生产基地。合资公司中瑞丰香港预计持股60%，法拉比下游公司持股40%。

● 国内进口替代加速，润滑油添加剂量利齐升。

前三季度公司营业收入和归母净利润同比增长明显，主要原因是产销量提升放量。根据海关总署相关数据，我国2025年1-9月润滑油添加剂出口19.97万吨，同比+5.50%。公司作为行业头部企业，客户导入加速。

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。

● 于沙特设立合资公司建设海外基地，增强全球竞争力

根据公司公告披露，公司与法拉比下游公司设立合资公司，通过2到3期的建设，形成一个包括主要核心单剂及主流复合剂品种的润滑油添加剂生产基地。预计总投资金额约2.46亿美元，其中第一期建设投资金额预计约1.27亿美元。一期项目会率先投资建设，后期的建设计划与投资安排根据第一期项目的实施效果、市场与供应链需求等具体安排。其中，瑞丰香港持股60%，预计投资金额约人民币10.51亿元。

该基地具有良好的区位优势，辐射中东、非洲、印度等市场，能够为区域客户或其他西方地理或全球 TOP 客户提供有竞争力的润滑油添加剂产品，提高响应速度，从而增强公司在全球市场上的综合竞争力。同时，公司选择当地有竞争力的合作伙伴，其母公司法拉比石油化工集团是全球直链烷基苯（LAB）和正构烷烃（NP）的主要生产商，在沙特阿拉伯王国的朱拜勒港与延布市拥有生产基地，该举措能够有效降低海外投资风险。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润分别为 8.20、9.36、11.30 亿元（原值为 8.78、10.45、13.17 亿元），当前股价对应 PE 分别为 19.73、17.30、14.32 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	3692	4238	4865
收入同比 (%)	12.1%	16.9%	14.8%	14.8%
归属母公司净利润	722	820	936	1130
净利润同比 (%)	19.1%	13.6%	14.1%	20.8%
毛利率 (%)	35.8%	36.0%	37.0%	38.0%
ROE (%)	21.6%	19.2%	17.9%	17.7%
每股收益 (元)	2.52	2.77	3.16	3.82
P/E	18.88	19.73	17.30	14.32
P/B	4.15	3.80	3.10	2.54
EV/EBITDA	16.04	14.50	12.33	9.95

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	3477	4227	5219	营业收入	3157	3692	4238	4865
现金	479	1149	1569	2034	营业成本	2026	2363	2671	3018
应收账款	487	373	476	596	营业税金及附加	19	22	26	29
其他应收款	4	3	4	5	销售费用	55	65	83	89
预付账款	35	63	58	66	管理费用	152	183	214	240
存货	550	593	671	779	财务费用	-18	-3	-13	-19
其他流动资产	1067	1296	1449	1740	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1679	1884	2170	2427	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	941	1075	1298
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	511	559	583	营业外支出	7	0	0	0
资产总计	4302	5362	6396	7646	利润总额	829	941	1075	1298
流动负债	759	899	975	1072	所得税	105	119	137	165
短期借款	194	194	194	194	净利润	724	822	938	1133
应付账款	180	149	181	221	少数股东损益	2	2	3	3
其他流动负债	385	555	600	657	归属母公司净利润	722	820	936	1130
非流动负债	176	177	177	176	EBITDA	859	1064	1217	1462
长期借款	163	163	163	163	EPS (元)	2.52	2.77	3.16	3.82
其他非流动负债	13	14	14	13					
负债合计	936	1076	1152	1249					
少数股东权益	21	23	26	28					
股本	292	296	296	296					
资本公积	1722	1812	1812	1812					
留存收益	1331	2155	3111	4261					
归属母公司股东权益	3345	4263	5219	6369					
负债和股东权益	4302	5362	6396	7646					

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	1118	944	1162	成长能力				
净利润	724	822	938	1133	营业收入	12.1%	16.9%	14.8%	14.8%
折旧摊销	83	126	155	183	营业利润	19.3%	12.6%	14.2%	20.7%
财务费用	-4	14	14	14	归属于母公司净利润	19.1%	13.6%	14.1%	20.8%
投资损失	-35	-20	0	0	获利能力				
营运资金变动	-346	160	-164	-168	毛利率 (%)	35.8%	36.0%	37.0%	38.0%
其他经营现金流	1085	678	1102	1301	净利率 (%)	22.9%	22.2%	22.1%	23.2%
投资活动现金流	-908	-553	-530	-703	ROE (%)	21.6%	19.2%	17.9%	17.7%
资本支出	-465	-331	-383	-398	ROIC (%)	18.1%	17.5%	16.4%	16.4%
长期投资	0	-280	-146	-305	偿债能力				
其他投资现金流	-443	58	0	0	资产负债率 (%)	21.8%	20.1%	18.0%	16.3%
筹资活动现金流	-253	100	-14	-15	净负债比率 (%)	27.8%	25.1%	22.0%	19.5%
短期借款	194	0	0	0	流动比率	3.45	3.87	4.33	4.87
长期借款	74	0	0	0	速动比率	2.65	3.10	3.54	4.03
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	0.76	0.72	0.69
其他筹资现金流	-611	5	-14	-15	应收账款周转率	8.81	8.58	9.98	9.07
现金净增加额	-717	670	420	465	应付账款周转率	14.78	14.34	16.17	15.00

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。