

## 基础化工

2026年04月25日

## 瑞丰新材 (300910)

——业绩符合预期，产品结构调整叠加费用端影响短期盈利，长期成长逻辑不变

报告原因：有业绩公布需要点评

## 增持 (维持)

市场数据: 2026年04月24日

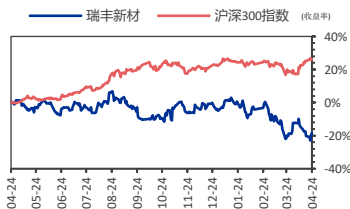
收盘价(元)	47.94
一年内最高/最低(元)	66.30/44.81
市净率	3.6
股息率%(分红/股价)	2.50
流通A股市值(百万元)	9,920
上证指数/深证成指	4,079.90/14,940.30

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2026年03月31日

每股净资产(元)	13.38
资产负债率%	26.02
总股本/流通A股(百万)	296/207
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势:



## 相关研究

## 证券分析师

李绍程 A0230525070002  
lisc@swsresearch.com  
宋涛 A0230516070001  
songtao@swsresearch.com  
马昕晔 A0230511090002  
maxy@swsresearch.com

## 联系人

李绍程 A0230525070002  
lisc@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点:

- 公司公告:** 公司发布 2026 年一季报, 报告期内实现营业收入为 8.77 亿元 (YoY+3%, QoQ-8%), 归母净利润为 1.40 亿元 (YoY-28%, QoQ-14%), 扣非后归母净利润为 1.34 亿元 (YoY-27%, QoQ+4%), 业绩符合预期。
- 26Q1 地缘冲突再起, 产品发货结构调整, 研发费用及汇兑损失影响当期利润。** 26Q1 地缘冲突再现, 公司短期调整发货结构, 内销占比提升, 根据中国海关, 河南润滑油添加剂 26Q1 出口量约 2.24 万吨, 占国内整体出口量 34%, 同比、环比分别下滑 19%、27%。26Q1 公司实现毛利率 33.85% (YoY-1.56 pct, QoQ+2.59 pct), 净利率 15.96% (YoY-7.18 pct, QoQ-1.34 pct), 毛利率整体稳定, 但 26Q1 销售费用/管理费用/研发费用/财务费用同比分别变动+774/-160/+3660/+1593 万元, 环比分别变动+386/+477/-1790/+585 万元, 并产生汇兑损失约 1020 万元, 使得净利率有所下行。随着全球供应链重构, 叠加公司品牌效应凸显, 海外市场不断开拓, 中长期出口将展现出强大韧性, 支撑公司产销保持高位。
- 公司产品顺价能力强, 或受益于地缘冲突带来的订单外溢。** 受中东地缘政治局势影响, 原材料、能源及物流成本持续上涨, 3月16日, 公司发布涨价函, 不同类别添加剂价格每吨上调 1800 元, 其在下游客户成本占比极低, 原油价格大幅波动下的顺价能力较强。此外, 地缘冲突或冲击相对稳定的全球润滑油添加剂供应链, 当前海外“四大”企业话语权强, 且在新加坡等地皆有产能布局, 后续或面临供应能力下滑风险, 公司有望受益于此轮订单外溢。
- 规模优势不断显现, 加快海外布局, 核心客户准入不断突破。** 公司润滑油添加剂 (单剂) 设计产能达 31.5 万吨, 同时在建产能 48.5 万吨, 规划产能如期转固释放, 规模快速提升。产品认证方面, 公司 CI-4、CK-4、SN、SP、SQ 级别复合剂已经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。根据公司公告, 公司全资子公司瑞丰香港拟与法拉比下游公司在沙特合资设立瑞丰法拉比, 将辐射中东、非洲、印度等润滑油添加剂市场, 其中瑞丰香港持股 60%。项目计划投资额约 2.46 亿美元, 其中一期投资额预期 1.27 亿美元, 预期经过 2-3 期建设, 形成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。海外工厂的布局, 有望进一步加快核心客户的准入突破, 逐步发展成为全球除“四大”企业外的第五家综合型润滑油添加剂厂商, 未来发展空间显著。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到地缘冲突影响公司发货节奏, 以及费用端增长, 我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测为 9.03、11.46、13.89 亿元 (前值为 10.94、13.19、15.46 亿元), 对应 PE 估值分别为 16X、12X、10X。根据 wind 统计, 截至 2026 年 4 月 24 日, 公司当前 PE (TTM) 为 20.82X, 自 2020 年 11 月 27 日上市至今, PE (TTM) 中枢为 23.46X, 具备较高安全边际, 维持“增持”评级。
- 核心假设风险:** 产品价格大幅波动; 原料价格大幅上涨; 新项目进展不及预期。

## 财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	3,508	877	4,287	4,922	5,767
同比增长率 (%)	11.1	3.2	22.2	14.8	17.2
归母净利润 (百万元)	736	140	903	1,146	1,389
同比增长率 (%)	1.9	-28.2	22.7	26.8	21.3
每股收益 (元/股)	2.50	0.47	3.05	3.87	4.69
毛利率 (%)	34.6	33.9	34.4	37.3	37.8
ROE (%)	19.3	3.5	20.0	22.4	23.9
市盈率	19		16	12	10

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,157	3,508	4,287	4,922	5,767
其中：营业收入	3,157	3,508	4,287	4,922	5,767
减：营业成本	2,026	2,294	2,810	3,085	3,585
减：税金及附加	19	21	26	30	35
主营业务利润	1,112	1,193	1,451	1,807	2,147
减：销售费用	55	75	86	98	110
减：管理费用	152	177	197	226	260
减：研发费用	145	161	184	212	242
减：财务费用	-18	10	1	-2	-3
经营性利润	778	770	983	1,273	1,538
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-20	0	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	0	0	0	0	0
加：投资收益及其他	71	55	60	51	62
营业利润	836	855	1,042	1,322	1,599
加：营业外净收入	-7	-4	0	0	5
利润总额	829	852	1,042	1,322	1,604
减：所得税	105	110	134	171	208
净利润	724	742	907	1,151	1,397
少数股东损益	2	5	4	5	7
归属于母公司所有者的净利润	722	736	903	1,146	1,389

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 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、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，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。