

基础化工

2026年04月30日

瑞华技术 (920099)

——25年符合预期，交付首批海外设备，26Q1受设备延期交付影响低于预期

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29日

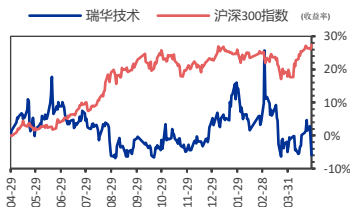
收盘价(元)	29.94
一年内最高/最低(元)	42.00/29.00
市净率	2.6
股息率%(分红/股价)	0.67
流通A股市值(百万元)	1,452
上证指数/深证成指	4,107.51/15,120.92

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)	11.64
资产负债率%	27.01
总股本/流通A股(百万)	78/48
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

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com
郑菁华 A0230525060001
zhengjh@swsresearch.com

研究支持

郑菁华 A0230525060001
zhengjh@swsresearch.com

联系人

郑菁华 A0230525060001
zhenqjh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件 1: 1) 公司发布 2025 年年报，业绩符合预期。**2025 年，公司实现营收 5.81 亿元 (YoY+4.7%)，归母净利润 1.07 亿元 (YoY-7.9%)，扣非归母净利润 9507 万元 (YoY-8.8%)；2025Q4 单季，公司实现营收 1.68 亿元 (YoY-39.2%、QoQ-30.7%)，归母净利润 5010 万元 (YoY+30.6%、QoQ+56.2%)，扣非归母净利润 4695 万元 (YoY+64.1%、QoQ+61.9%)。2) **公司发布 2025 年度权益分派预案。**向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元 (含税)，预计派发现金红利 1568 万元；向全体股东以每 10 股转增 2 股，预计转增 1568 万股。
- **事件 2: 公司发布 2026 年一季报，业绩低于预期。**2026Q1 单季，公司实现营收 3423 万元 (YoY-66.5%、QoQ-79.6%)，归母净利润-1208 万元 (YoY-173.6%、QoQ-124.1%)，扣非归母净利润-1478 万元 (YoY-203.4%、QoQ-131.5%)。
- **25 年收入端：广西石化初装致催化剂收入高增，首批海外设备实现交付。**2025 年，受境内外化工行业新项目进度放缓影响，公司工艺包收入仅为 701 万元，同比减少 90.2%，以技术许可、改造为主。但是，公司积极推进设备及催化剂交付，设备收入为 3.33 亿元，其中包括海外 24 台设备的交付，为公司后续国际化发展树立了重要里程碑，催化剂收入为 2.39 亿元，同比增长 402.6%，主要系广西石化开车初装所致，使得催化剂收入占比提升为 41.2%，同比增加 32.6pcts。因此，整体来看，公司营收仍实现小幅增长，同比增长 4.7%。
- **25 年利润端：工艺包占比下降导致毛利率略下滑，费用率相对稳定。**2025 年，公司毛利率为 36.3%，同比下降 2.8pcts，主要系工艺包收入占比下降所致。分产品看，设备毛利率为 39.7%，同比增长 10.9pcts，主要系海外设备毛利率较高所致，催化剂毛利率为 29.5%，同比增长 13.3pcts。公司净利率为 18.4%，同比下降 2.5pcts，费用率相对稳定。
- **26Q1：设备延期交付，仅催化剂收入，但费用端扩大，致亏损。**2026Q1，公司营收同比下降 66.5%，主要原因为大型设备延期交付，仅有催化剂收入确认。公司毛利率为 22.4%，费用端，销售费用率为 3.0%，同比增加 2.5pcts，主要系公司积极拓展销售市场所致，管理费用率为 32.8%，同比增加 26.2pcts，主要系子公司瑞凯、山东瑞纶项目 25 年中建成，固定资产增加所致，财务费用率为 0.7%，同比增加 1.1pcts，主要系借款增加、存款利率下降所致。因此，在收入规模较小，但费用端扩大的情况下，公司 26Q1 亏损。
- **展望：**工艺包方面，客户需求发生转变，改造需求上升，带动后续设备、催化剂收入增长；设备方面，公司在手项目充足，并积极推进设备的交付确认；催化剂方面，随着自产产线的投产，26 年开始公司催化剂将逐步实现自产，同时随着下游客户项目的投产，催化剂收入占比有望提升，平滑公司业绩波动性。同时，公司积极推进自产产品的产线建设，聚焦高端国产替代品类，20 万吨 PS 等产品生产项目已开工建设，未来有望成为公司业绩增长的新增长点。
- **投资分析意见：**受境内外化工行业项目进展速度放缓影响，公司各项目进展可能低于预期，我们根据最新情况进行调整，下调 26-27E 盈利预测，新增 28E 盈利预测，收入分别为 5.61、7.10、8.35 亿元 (26-27E 原值分别为 6.67、7.18 亿元)，利润分别为 1.07、1.32、1.62 亿元 (26-27E 原值分别为 1.28、1.56 亿元)，对应当前 PE 分别为 22、18、14 倍。公司掌握多项稀缺的石化技术，同时积极布局产业化产品，打造新增点，短期受下游项目进度放缓影响，但我们看好长期业绩持续增长，仍维持“增持”评级。
- **风险提示：**合同执行不及预期风险；海外业务拓展不及预期风险；新工艺包推出不及预期风险。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	581	34	561	710	835
同比增长率(%)	4.7	-66.5	-3.4	26.4	17.6
归母净利润(百万元)	107	-12	107	132	162
同比增长率(%)	-7.9	-173.6	0.0	23.6	22.7
每股收益(元/股)	1.36	-0.15	1.13	1.40	1.72
毛利率(%)	36.3	22.4	38.8	36.0	35.6
ROE(%)	11.6	-1.3	10.5	11.7	12.7
市盈率	22		22	18	14

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	555	581	561	710	835
其中：营业收入	555	581	561	710	835
减：营业成本	338	370	344	454	537
减：税金及附加	4	4	4	5	6
主营业务利润	213	207	213	251	292
减：销售费用	4	4	4	4	4
减：管理费用	31	38	37	37	43
减：研发费用	20	17	17	17	20
减：财务费用	0	0	10	16	11
经营性利润	158	148	145	177	214
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-32	-24	-24	-24	-24
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-1	0	0	0	0
加：投资收益及其他	7	4	4	4	4
营业利润	132	127	127	157	192
加：营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	132	127	127	157	192
减：所得税	16	20	20	25	30
净利润	116	107	107	132	162
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	116	107	107	132	162

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 索取有关披露资料或登录 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，可以向我们的销售员索取。

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。