

## 公司研究 | 点评报告 | 瑞丰新材 (300910.SZ)

# 润滑油添加剂产销稳健增长, 费用端增加影响短期业绩

### 报告要点

公司发布 2025 年报, 全年实现收入 35.1 亿元 (同比+11.1%), 实现归属净利润 7.4 亿元 (同比+1.9%), 实现归属扣非净利润 6.7 亿元 (同比-1.8%)。2026Q1 单季度实现收入 8.8 亿元 (同比+3.2%, 环比-8.5%), 实现归属净利润 1.4 亿元 (同比-28.2%, 环比-13.7%), 实现归属扣非净利润 1.3 亿元 (同比-26.9%, 环比+3.9%)。2025 年度计划每股派发股利 1.5 元, 分红总额为 4.4 亿元。

### 分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



李禹默

SAC: S0490525060002

**瑞丰新材 (300910.SZ)**

2026-05-05

# 润滑油添加剂产销稳健增长，费用端增加影响短期业绩

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司发布 2025 年报，全年实现收入 35.1 亿元（同比+11.1%），实现归属净利润 7.4 亿元（同比+1.9%），实现归属扣非净利润 6.7 亿元（同比-1.8%）。2026Q1 单季度实现收入 8.8 亿元（同比+3.2%，环比-8.5%），实现归属净利润 1.4 亿元（同比-28.2%，环比-13.7%），实现归属扣非净利润 1.3 亿元（同比-26.9%，环比+3.9%）。2025 年度计划每股派发股利 1.5 元，分红总额为 4.4 亿元。

## 事件评论

- **2025 年润滑油添加剂产销显著提升，利润率基本保持稳定。** 公司是国内润滑油添加剂龙头，2025 年公司国内市场份额稳步提升，海外市场拓展取得突破性进展，已成为国产企业中少数同时进入国内国际主流润滑油企业供应链的核心供应商。2025 年公司润滑油添加剂产量、销量分别为 17.9 万吨、18.0 万吨，分别同比变动+16.2%、+13.5%；平均售价为 1.89 万/吨，同比变动-2.4%；毛利率为 35.0%，同比变动-0.94pct。2026Q1 公司利润率整体保持稳定，毛利率为 33.9%，同比变动-1.6pct，环比变动+2.6pct；与此同时，Q1 公司产生研发费用 0.6 亿元，同比增加 0.4 亿元。
- **润滑油添加剂行业长坡厚雪，公司成长发展空间广阔。** 全球润滑油添加剂行业自 20 世纪 30 年代发展以来，经过多年的积淀与迭代，至今已逐步进入相对成熟阶段。润滑油添加剂产品应用领域广泛，市场规模较大，全球润滑油添加剂需求量约 500 万吨，中国为全球润滑油添加剂重要的消费国之一，年需求量约 100 万吨。在国际市场上，经过 20 世纪 90 年代末期润滑油添加剂公司之间剧烈的兼并和收购，产业逐渐集中，形成了以四家国际知名润滑油添加剂公司路博润、润英联、雪佛龙奥伦耐、雅富顿为主的市场竞争格局。这几大添加剂公司均拥有较长的发展历史，在技术研发和市场拓展方面有深厚的积淀，控制了全球 85% 左右的添加剂市场份额。**公司是国产润滑油添加剂龙头，现有产能 31.5 万吨/年，在建产能 48.5 万吨/年，近年来产销实现持续稳步提升，但当前份额仍很小，未来发展空间广阔。**
- **产品品类不断齐全，转型升级取得成效。** 公司具有完整的主流单剂自主生产能力，产品线覆盖清净剂、分散剂、ZDDP、高温抗氧剂等多个系列。公司单剂产品质量稳定、品类齐全，具备复合剂配方研发、复合剂 API 认证的基础与前提条件。公司目前已自主掌握了 CF-4 级、CH-4 级等柴油机油复合剂配方工艺，SL 级、SM 级等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 等复合剂已经通过国外权威的第三方台架测试，取得多个产品的 OEM 认证。
- **维持“买入”评级。** 公司是国内领先的润滑油添加剂供应商和全球主要的无碳纸显色剂供应商，2013 年开始向下游进军附加值更高的复合剂业务，产品技术全国领先，复合剂持续放量助力增长。随着公司产能不断释放，公司有望迎来快速发展。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 9.1 亿元、11.0 亿元及 13.3 亿元。

## 风险提示

- 1、上游原材料价格上涨；
- 2、下游需求低于预期。

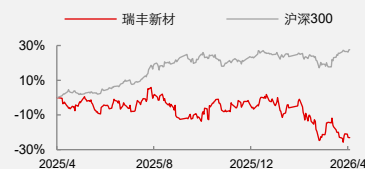
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	46.54
总股本(万股)	29,594
流通A股/B股(万股)	20,692/0
每股净资产(元)	13.38
近12月最高/最低价(元)	66.30/44.81

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《Q3 业绩环比增长，成立沙特合资公司持续开拓海外市场》2025-10-30
- 《Q2 业绩同比增长，国产化持续推进》2025-08-28
- 《Q1 利润同比增长，国产替代不断突破》2025-04-24


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

- 1、**上游原材料价格上涨。**公司生产产品具有一定周期性，当上游原材料如基础油、异辛醇、五硫化二磷、苯乙烯、氧化锌、四聚丙烯、水杨酸、 $\alpha$ 烯烃、聚异丁烯、二苯胺等价格上涨过快，且下游需求短期无法快速消化时，则可能导致中间加工环节压力增大。
- 2、**下游需求低于预期。**润滑油属于汽车零售消费品，需求与全球宏观经济有一定相关性，若经济环境下行或油价上涨过高时，则出行需求下降，导致润滑油添加剂需求下降

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>3508</b>	<b>4316</b>	<b>5206</b>	<b>6156</b>	货币资金	841	1440	2527	3568
营业成本	2294	2852	3439	4066	交易性金融资产	906	906	906	906
<b>毛利</b>	<b>1214</b>	<b>1465</b>	<b>1767</b>	<b>2090</b>	应收账款	485	712	732	975
%营业收入	35%	34%	34%	34%	存货	536	814	814	1111
营业税金及附加	21	26	31	37	预付账款	48	60	72	85
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	192	241	277	330
销售费用	75	78	94	111	<b>流动资产合计</b>	<b>3009</b>	<b>4172</b>	<b>5328</b>	<b>6975</b>
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	232	312	393	480
管理费用	177	216	260	308	投资性房地产	36	34	32	30
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	1090	1324	1531	1694
研发费用	161	198	238	282	无形资产	238	280	323	366
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	10	-13	-22	-54	递延所得税资产	10	10	10	10
%营业收入	0%	0%	0%	-1%	其他非流动资产	481	449	429	416
加: 资产减值损失	0	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>5096</b>	<b>6581</b>	<b>8047</b>	<b>9971</b>
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	527	861	1194	1527
公允价值变动收益	31	0	0	0	应付款项	168	265	258	360
投资收益	5	43	52	62	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>855</b>	<b>1049</b>	<b>1272</b>	<b>1533</b>	应付职工薪酬	74	92	111	131
%营业收入	24%	24%	24%	25%	应交税费	33	40	48	57
营业外收支	-4	-7	-7	-7	其他流动负债	293	415	426	556
<b>利润总额</b>	<b>852</b>	<b>1042</b>	<b>1265</b>	<b>1526</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>1096</b>	<b>1673</b>	<b>2037</b>	<b>2632</b>
%营业收入	24%	24%	24%	25%	长期借款	132	132	132	132
所得税费用	110	134	163	197	应付债券	0	0	0	0
净利润	742	908	1102	1329	递延所得税负债	6	6	6	6
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>736</b>	<b>907</b>	<b>1100</b>	<b>1327</b>	其他非流动负债	13	13	13	13
少数股东损益	5	1	1	1	<b>负债合计</b>	<b>1247</b>	<b>1824</b>	<b>2188</b>	<b>2784</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>2.50</b>	<b>3.06</b>	<b>3.72</b>	<b>4.49</b>	归属于母公司所有者权益	3821	4728	5828	7156
					少数股东权益	28	29	30	31
					<b>股东权益</b>	<b>3849</b>	<b>4757</b>	<b>5858</b>	<b>7187</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>5096</b>	<b>6581</b>	<b>8047</b>	<b>9971</b>
					<b>基本指标</b>				
						2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>747</b>	<b>749</b>	<b>1260</b>	<b>1213</b>	每股收益	2.50	3.06	3.72	4.49
取得投资收益收回现金	4	43	52	62	每股经营现金流	2.52	2.53	4.26	4.10
长期股权投资	-115	-80	-81	-87	市盈率	22.62	15.19	12.52	10.38
资本性支出	-318	-418	-438	-432	市净率	4.38	2.91	2.36	1.92
其他	11	-5	-6	-6	EV/EBITDA	17.51	11.45	8.97	7.18
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-418</b>	<b>-460</b>	<b>-473</b>	<b>-463</b>	总资产收益率	14.4%	13.8%	13.7%	13.3%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	19.3%	19.2%	18.9%	18.5%
股权融资	79	0	0	0	净利率	21.0%	21.0%	21.1%	21.6%
银行贷款增加(减少)	302	333	333	333	资产负债率	24.5%	27.7%	27.2%	27.9%
筹资成本	-360	-24	-33	-42	总资产周转率	0.75	0.74	0.71	0.68
其他	10	0	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>31</b>	<b>309</b>	<b>300</b>	<b>291</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>359</b>	<b>599</b>	<b>1087</b>	<b>1041</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 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。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。