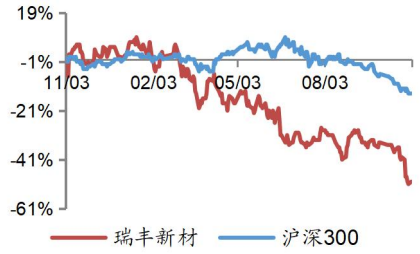
欧盟制裁致盈利阶段性承压，高端复合剂不断突破

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-02

收盘价（元）	21.00
近 12 个月最高/最低（元）	66.30/20.72
总股本（百万股）	383
流通股本（百万股）	268
流通股比例（%）	70.04
总市值（亿元）	80
流通市值（亿元）	56

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：韩浩然

执业证书号：S0010126040034

邮箱：hanhr@hazq.com

相关报告

1.【华安化工】瑞丰新材：国内国际两手抓，上半年业绩保持增长 2026-09-01

2.产品毛利率维持稳定，加快全球化布局 2026-04-30

3. 润滑油添加剂产销稳健增长，产品矩阵加速升级 2026-03-30

主要观点：

● 事件描述

10 月 27 日公司发布三季报，前三季度公司实现营业收入 28.4 亿元，同比增长 11.35%；归属于母公司所有者净利润 5.05 亿元，同比减少 12.10%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 4.59 亿元，同比减少 14.84%；其中三季度公司实现营业收入 8.98 亿元，同比增长 1.11%，环比减少 15.67%；归属于母公司所有者净利润 0.9 亿元，同比减少 55.90%，环比减少 67.25%。

● 欧盟制裁导致盈利阶段性承压。

2026 年 6 月，欧盟指控公司供应用于俄罗斯军用机械润滑油的化学添加剂，属于为俄罗斯军工综合体提供支持的实体并列入制裁名单。从财务影响看，2025 年度公司对欧盟区域实现销售收入约 1.42 亿元，占营业收入的比重约 4%，影响相对可控。出口数据层面，据海关统计，2026 年前三季度国内润滑油添加剂出口 21.88 万吨，同比增长 9.58%，出口均价 2833 美元/吨，同比增长 3.03%；同期河南省润滑油添加剂出口 7.27 万吨，同比下降 11.88%，出口均价 2947 美元/吨，同比增长 8.34%。当前公司正会同国家商务部门等相关主管部门与欧盟方面严正交涉，争取合法权益，同时重构销售模式与网络，海外销量有望逐步恢复。此外，公司全资子公司瑞丰香港与沙特法拉比下游公司在沙特延布市合资设立项目公司，已于 2026 年 2 月完成注册并取得注册证书，双方分别持股 60%、40%。项目预计分 2-3 期实施，整体预计总投资约 2.46 亿美元，其中一期核定投资约 1.27 亿美元，建成后将形成覆盖核心单剂与主流复合剂全品类的专业化生产能力，打造面向中东、非洲、印度等区域的生产枢纽，为区域合作客户及全球头部客户供应润滑油添加剂，增强公司全球综合竞争实力。

● 高端复合剂不断突破，盈利结构有望持续优化。

全球润滑油添加剂行业由路博润、润英联、雪佛龙奥伦耐、雅富顿四大国际公司主导，合计占全球市场份额约 85%，且四大以销售复合剂为主、单剂产品主要自用。公司具备完整的主流单剂自主生产能力，单剂产能 31.5 万吨、位居国内第一梯队，产品线覆盖清净剂、分散剂、ZDDP、高温抗氧剂等多个系列；复合剂领域，公司已自主掌握 D1 规格柴油机油、CF-4 至 CK-4 级柴油机油、SL 至 SQ 级汽油机油等复合剂配方工艺，其中 CI-4、CK-4、SN、SP、SQ 级复合剂已通过国外权威第三方台架测试并获得多个 OEM 认证，可应用于汽车发动机（含天然气发动机）润滑油、工业润滑油、船舶发动机油等领域。2026 年 9 月，公司推出 RF60300 复合添加剂，专为 API CL-4 与 API FB-4 重型柴油机油规格开发，以应对美国 EPA 2027 年重负荷排放法规，支持润滑油厂商为其 2027 年

HDEO 产品组合做好准备。随着以 RF60300 为代表的高端复合剂产品不断突破，公司盈利结构有望持续优化。

● 投资建议

受欧盟制裁因素影响，我们下调公司盈利预测。伴随公司高端润滑油市场占有率逐步提升，海外基地落地建成打开成长空间，我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 7.43、9.55、11.48 亿元（2026-2028 年原值为 9.10、10.85、12.61 亿元），同比增长 0.9%、28.5%、20.2%，对应 PE 分别为 11、8、7 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

（1）新项目推进不及预期；
（2）原材料价格波动风险；
（3）行业竞争加剧风险；
（4）安全生产风险；
（5）环保政策及能耗政策变化风险；
（6）宏观经济下行风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3508	3619	4231	5367
收入同比（%）	11.1%	3.2%	16.9%	26.9%
归属母公司净利润	736	743	955	1148
净利润同比（%）	1.9%	0.9%	28.5%	20.2%
毛利率（%）	34.6%	34.8%	37.7%	37.8%
ROE（%）	19.3%	17.8%	20.4%	21.8%
每股收益（元）	2.50	1.94	2.49	3.00
P/E	22.62	10.83	8.42	7.01
P/B	4.38	1.93	1.72	1.53
EV/EBITDA	17.51	7.64	6.14	4.70

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 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**3009**	**3290**	**3850**	**4578**
现金	841	1028	1091	1503
应收账款	485	407	519	601
其他应收款	8	3	4	5
预付账款	48	51	57	78
存货	536	593	680	846
其他流动资产	1091	1207	1499	1545
非流动资产	**2088**	**2389**	**2549**	**2674**
长期投资	232	284	320	362
固定资产	1090	1232	1289	1292
无形资产	238	274	317	356
其他非流动资产	528	599	623	663
资产总计	**5096**	**5679**	**6398**	**7253**
流动负债	**1096**	**1328**	**1496**	**1756**
短期借款	527	615	703	759
应付账款	168	160	193	227
其他流动负债	400	553	600	770
非流动负债	**152**	**146**	**196**	**190**
长期借款	132	109	159	154
其他非流动负债	19	37	37	36
负债合计	**1247**	**1474**	**1692**	**1946**
少数股东权益	28	31	36	42
股本	296	383	383	383
资本公积	1809	1722	1722	1722
留存收益	1716	2068	2566	3159
归属母公司股东权益	3821	4173	4671	5265
负债和股东权益	**5096**	**5679**	**6398**	**7253**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**747**	**1045**	**1015**	**1362**
净利润	742	746	959	1154
折旧摊销	118	162	181	196
财务费用	8	26	29	124
投资损失	-5	-20	0	0
营运资金变动	-109	119	-155	-113
其他经营现金流	844	639	1114	1267
投资活动现金流	**-418**	**-530**	**-603**	**-322**
资本支出	-318	-384	-298	-270
长期投资	-115	-146	-305	-51
其他投资现金流	15	0	0	0
筹资活动现金流	**31**	**-315**	**-369**	**-648**
短期借款	333	88	88	56
长期借款	-31	-23	50	-5
普通股增加	4	87	0	0
资本公积增加	88	-87	0	0
其他筹资现金流	-363	-380	-507	-699
现金净增加额	**362**	**187**	**63**	**412**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**3508**	**3619**	**4231**	**5367**
营业成本	2294	2359	2634	3339
营业税金及附加	21	22	25	32
销售费用	75	71	77	99
管理费用	177	182	209	267
财务费用	10	3	4	81
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	31	0	0	0
投资净收益	5	20	0	0
营业利润	**855**	**855**	**1099**	**1322**
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	5	0	0	0
利润总额	**852**	**855**	**1099**	**1322**
所得税	110	109	139	168
净利润	**742**	**746**	**959**	**1154**
少数股东损益	5	3	4	6
归属母公司净利润	**736**	**743**	**955**	**1148**
EBITDA	947.54	1020.63	1283.57	1598.54
EPS（元）	2.50	1.94	2.49	3.00

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	11.1%	3.2%	16.9%	26.9%
营业利润	2.3%	0.0%	28.5%	20.3%
归属于母公司净利润	1.9%	0.9%	28.5%	20.2%
获利能力				
毛利率（%）	34.6%	34.8%	37.7%	37.8%
净利率（%）	21.0%	20.5%	22.6%	21.4%
ROE（%）	19.3%	17.8%	20.4%	21.8%
ROIC（%）	15.9%	15.0%	17.1%	19.5%
偿债能力				
资产负债率（%）	24.5%	26.0%	26.4%	26.8%
净负债比率（%）	32.4%	35.1%	36.0%	36.7%
流动比率	2.75	2.48	2.57	2.61
速动比率	2.19	1.96	2.05	2.05
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.67	0.70	0.79
应收账款周转率	7.21	8.12	9.15	9.58
应付账款周转率	13.16	14.37	14.92	15.88
每股指标（元）				
每股收益	2.50	1.94	2.49	3.00
每股经营现金流(摊薄)	1.95	2.73	2.65	3.56
每股净资产	12.91	10.89	12.19	13.74
估值比率				
P/E	22.62	10.83	8.42	7.01
P/B	4.38	1.93	1.72	1.53
EV/EBITDA	17.51	7.64	6.14	4.70

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王强峰，华安证券化工首席分析师，浙江大学化工硕士，2 年大型能源化工央企工作经验，7 年化工行业研究经验，所在团队连续多年获 Wind 基础化工金牌分析师、Choice 石油化工最佳分析师，负责能源、化工及新材料领域的研究。

联系人：韩浩然，华东理工大学工学学士、金融学硕士，两年大型能源化工国企产业投资及投后管理经验，2026 年加入华安证券研究所。

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。