

卓越新能： 国内生物柴油龙头企业

国内生物柴油龙头企业

卓越新能创立于 2001 年 11 月，是一家通过综合利用废油脂从事生物柴油及衍生产品—工业甘油、生物酯增塑剂、水性醇酸树脂等的研发、生产与销售的高效资源循环利用企业，产品广泛用于清洁动力能源和生物基绿色化学品等领域，从而实现废弃油脂的无害化处置和资源化利用。公司主导产品生物柴油于 2016 年取得欧盟生物柴油 ISCC 认证后，批量出口，18 年外销比例高达 88.5%。公司是我国生物柴油行业产量最大、出口量最多、创新能力强劲的生物柴油龙头企业。

主营业务突出，经营规模稳健扩大

公司营业收入近三年复合增长率 29.75%，2018 年营业收入达 10.18 亿元，从业务构成来看，公司主营业务近 3 年以来主营业务占比均超过 99%，公司核心业务能力较为突出。2018 年公司主营三大产品生物柴油、生物酯增塑剂、工业甘油收入占比分别为 85.57%、11.15%、3.11%，其中公司主导产品生物柴油 2016 年二季度取得欧盟生物柴油 ISCC 认证后开始批量出口，2018 年生物柴油出口贡献金额占全部生物柴油销量 85% 以上，经营规模稳健扩大。同时由于生物柴油和化石柴油的替代关系，原油价格波动对公司利润水平波动影响较大，18 年公司毛利净利率分别上升至 15.68%、7.43%，归母净利润上升至 1.34 亿元。

石油资源匮乏，废油脂资源化利用市场空间大

我国是人均占有石油能源相对贫乏的国家，人均占有量目前仅为世界平均水平的十分之一。国家统计局数据显示，虽然我国化石柴油产量不断提高，但我国的能源消费总量逐年上升，仍远远不能满足消费需求，巨大的市场空间为生物柴油产业提供了广阔的发展空间。此外，我国当前废油脂利用率不足 10%，未来废油脂资源化利用仍有很大的市场空间。而生物柴油行业具有较高的采购壁垒、技术壁垒等行业壁垒，为市场已有公司提供了适宜的生存条件。

研发团队稳定，研发投入稳步增加

公司现有研发技术人员 89 人，占公司员工总数的 20.84%，其中具有中高级职称 28 人，主要核心科研人员是我国从事生物柴油应用技术开发时间最长、工程技术经验最丰富的团队。近年来公司不断加大研发投入，5 年复合增长率 9.14%；研发费用占营业收入比例总体呈上升趋势。稳定的研发团队以及持续的研发投入，使得公司可以自设立以来不断的攻坚克难，取得了大量的技术研发成果并成功产业化。

环保工程及服务 II

维持

买入

郑小波

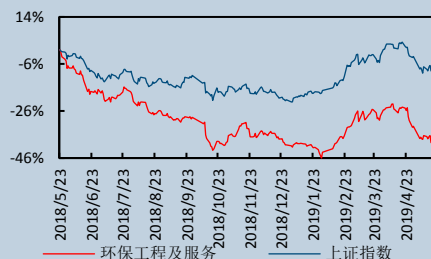
zhengxiaobo@csc.com.cn

0755-23952703

执业证书编号：S1440518060001

发布日期：2019 年 05 月 27 日

市场表现



相关研究报告

目录

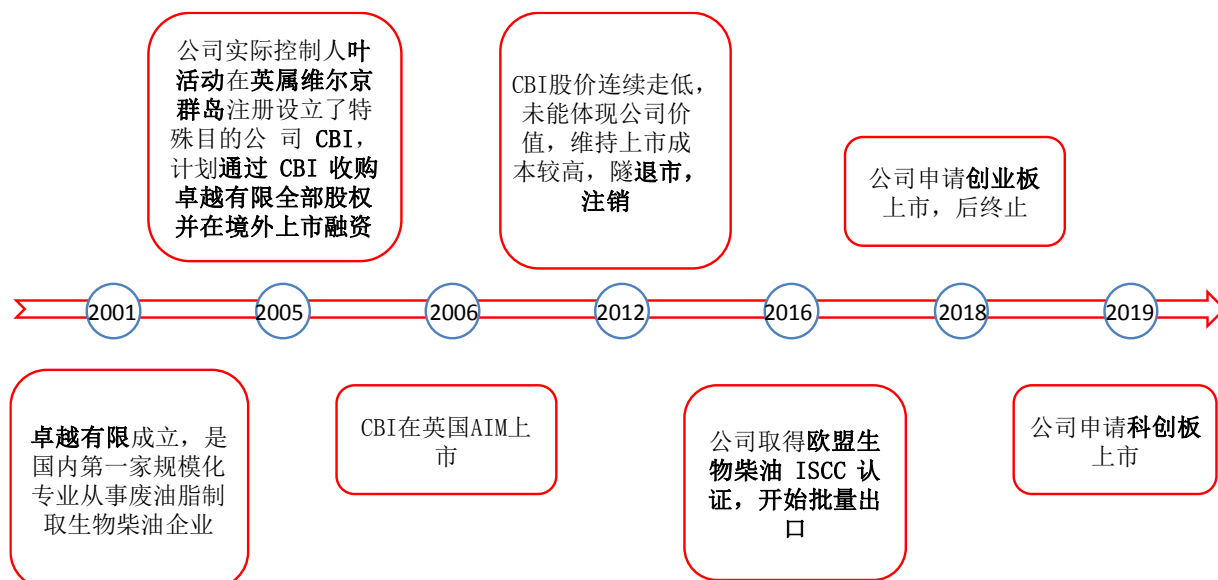
行业背景国内生物柴油龙头企业，主业突出规模加速扩张.....	1
国内生物柴油龙头企业，专业实控人助力公司发展.....	1
主营业务突出，经营规模稳健扩大.....	2
石油资源匮乏，废油脂资源化利用市场空间大.....	5
我国废油脂回收利用率低、回收难度大，资源化利用市场空间大.....	5
石油资源匮乏激发生物柴油市场，加强地沟油资源利用.....	5
国内生物柴油行业壁垒高.....	7
行业龙头叠加政策利好，高研发水准助力公司发展.....	8
行业龙头叠加政策利好，公司高速发展可期.....	8
稳定的研发团队与持续的研发投入成就精湛的工艺技术.....	9
图 1：公司历史沿革.....	1
图 2：公司股权结构及控股子公司情况.....	2
图 3：公司营业收入及同比增长率情况.....	3
图 4：公司各业务板块营业收入占比情况（%）.....	3
图 5：公司营业成本及其同比增长率变动情况.....	3
图 6：公司三费及费用率变动情况.....	3
图 7：公司毛利率和净利率变动情况（%）.....	4
图 8：公司归母净利润及其同比增长率变化情况.....	4
图 9：生物柴油产业链情况.....	5
图 10：全国能源消费总量情况.....	6
图 11：生物柴油及其副产品生产情况.....	6
图 12：全球和中国生物柴油产量情况（亿升）.....	6
图 13：全球生物柴油主要产区产量分布情况.....	6
图 14：废油脂制取生物柴油工艺流程.....	7
图 15：公司研发投入及其占比变化情况.....	10
图 16：2018 年公司员工专业结构情况.....	10
图 17：公司优势技术.....	10
表 1：“十二五”、“十三五规划”中生物柴油行业鼓励政策摘录.....	8
表 2：公司募投项目投资情况.....	11

行业背景国内生物柴油龙头企业，主业突出规模加速扩张

国内生物柴油龙头企业，专业实控人助力公司发展

国内生物柴油龙头企业。卓越新能创立于 2001 年 11 月，是一家通过综合利用废油脂（地沟油、酸化油等）从事生物柴油及衍生产品—工业甘油、生物酯增塑剂、水性醇酸树脂等的研发、生产与销售的高效资源循环利用企业，产品广泛用于清洁动力能源和生物基绿色化学品等领域，从而实现废弃油脂的无害化处置和资源化利用。公司主导产品生物柴油于 2016 年取得欧盟生物柴油 ISCC 认证后，批量出口，18 年外销比例高达 88.5%。目前公司生物柴油生产基地有龙岩平林厂区、龙岩东宝山厂区、厦门同安厂区,三个生产基地合并年产生物柴油超过 20 万吨，年处置地沟油超过 21 万吨，公司延伸产业链和副产品深加工产品生物酯增塑剂、醇酸树脂、工业甘油产量达 6 万吨，公司是我国生物柴油行业产量最大、出口量最多、创新能力强劲的生物柴油龙头企业。

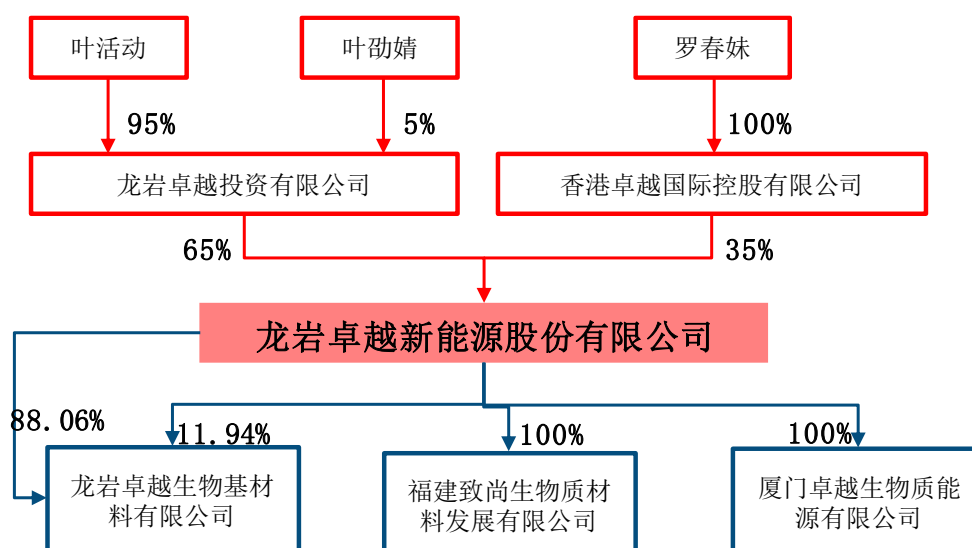
图 1：公司历史沿革



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

专业实控人助力公司发展。叶活动（父亲）、叶邵婧（女儿）、罗春妹（母亲）一家三口通过卓越投资和卓越香港间接 100% 控股卓越新能，是公司实际控制人。叶活动是工程师、高级经济师、科技部“十二五科技支撑计划”农业领域生物液体燃料科技工程专家，专业出身且较早涉入该行业，深刻了解该行业发展规律，能够对公司的进一步发展规划进行合理的统筹决策。公司在龙岩和厦门两地分设三家全资子公司，满足公司各种产品生产和深加工等各项业务经营的需要，其中福建致尚采购母公司生物柴油深加工为生物酯增塑剂，卓越生物基通过母公司生物甘油等产物生产生物基水性醇酸树脂。

图 2：公司股权结构及控股子公司情况



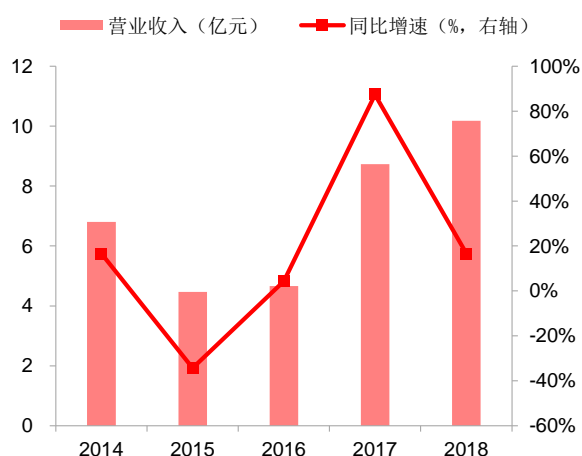
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

主营业务突出，经营规模稳健扩大

生物柴油是石油基柴油替代品，在我国主要依靠废油脂生产。生物柴油是指植物油（如菜籽油、大豆油、花生油、玉米油、棉籽油等）、动物油（如鱼油、猪油、牛油、羊油等）、废弃油脂或微生物油脂与甲醇或乙醇经酯转化而形成的脂肪酸甲酯或乙酯。由于中国耕地有限，发展生物质能源首先要保证粮食安全，我国生物柴油生产主要依靠废油脂。生物柴油的燃料性能与石油基柴油较为接近，有一定替代性，是典型的“绿色能源”，具有环保性能好、发动机启动性能好、燃料性能好，原料来源广泛、可再生等特性。大力发展生物柴油对经济可持续发展、推进能源替代、减轻环境压力、控制城市大气污染具有重要的战略意义。

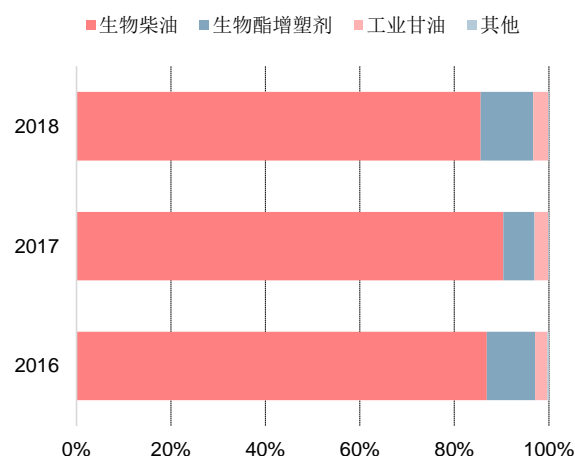
公司近几年营业收入保持增长。营业收入由 2014 年的 6.8 亿元上升至 2018 年的 10.18 亿元；2015 年营业收入有所下滑，主要是因为 2014 年下半年以来随着国际原油等大宗商品价格大幅下跌，公司主要产品生物柴油、生物酯增塑剂和工业甘油价格均相应大幅下跌；16-18 年近 3 年营业收入复合增长率 29.75%。从业务构成来看，公司主营业务近 3 年以来业务占比均超过 99%，公司核心业务能力较为突出。公司主营三大产品收入占比近年来基本稳定，2018 年公司主营三大产品生物柴油、生物酯增塑剂、工业甘油收入占比分别为 85.57%、11.15%、3.11%，其中公司主导产品生物柴油 2016 年二季度取得欧盟生物柴油 ISCC 认证后开始批量出口，2018 年生物柴油出口贡献金额占全部生物柴油销量 85%以上。

图 3：公司营业收入及同比增长率情况



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

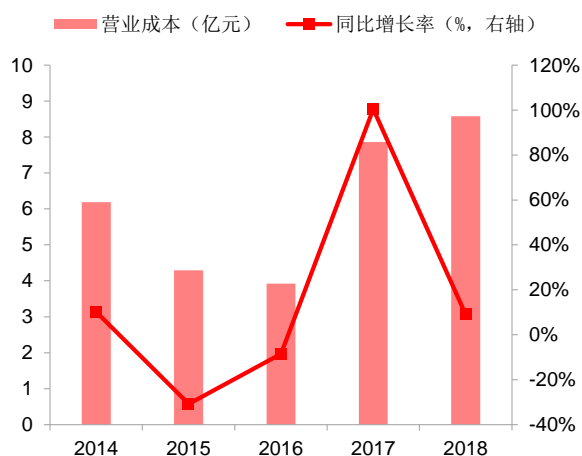
图 4：公司各业务板块营业收入占比情况 (%)



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

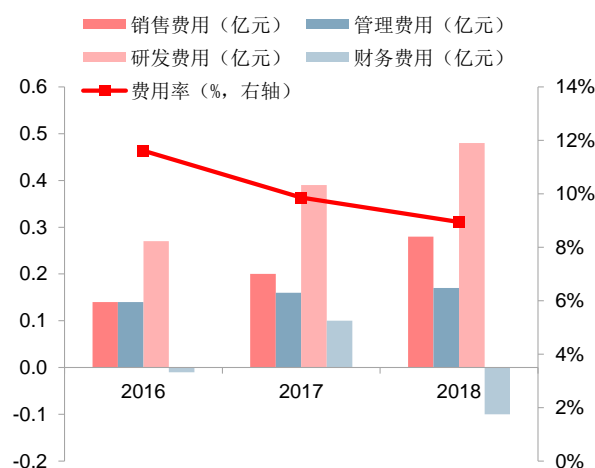
原油和地沟油价格对营业成本影响较大，期间费用率稳定。14-16 年受原油价格下跌影响，废油脂价格下跌，营业成本下降；由于受国内地沟油回流饲料领域等因素影响，自 2016 年四季度开始，公司产品原材料废油脂采购价格明显上涨，至 2017 年一季度达到阶段高位，此外受原油价格的逐渐回升，废油脂价格也相应提高，上述因素使得 2017 年废油脂整体均价明显偏高，推动公司 17 年营业成本上升。从期间费用率来看，随着公司经营规模的扩大，规模效应带来了公司费用率的下滑。具体而言，销售费用伴随公司经营规模的扩大而增加；2016 至 2018 年公司研发费用由 0.27 亿元上升到了 0.48 亿元；管理费用稳定在 0.14~0.17 亿元之间；由于发行人出口业务采用美元结算，发行人的财务费用变动主要是受汇兑损益变动的影响，2017 年汇兑损失较大主要系当年人民币对美元升值所致，2018 年则贬值较大，导致收益较多。

图 5：公司营业成本及其同比增长率变动情况



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

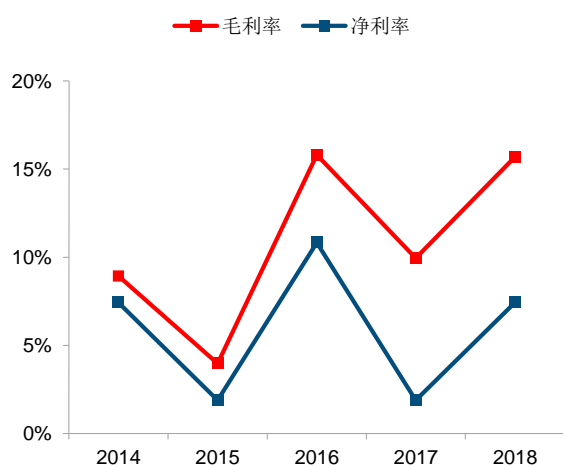
图 6：公司三费及费用率变动情况



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

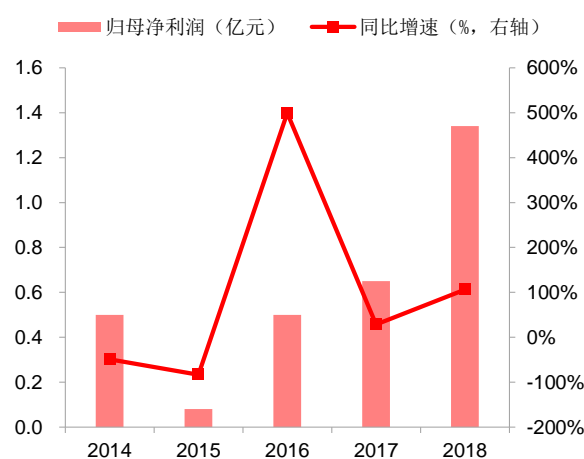
受原油价格下跌影响和汇兑损益,毛利净利率波动较大。15年公司毛利净利率下滑了4.96pct和5.54pct,归母净利润也随之下降至0.08亿元,16年公司取得欧盟生物柴油ISCC认证,出口量大幅增加带动毛利净利率增加至15.81%、10.83%,归母净利润大幅增加至0.5亿元,16年末受废油脂回流饲料领域等因素影响,废油脂价格快速上涨,虽然17年生物柴油出口业务占比提高、外销价格总体较内销价格高而提升了产品价格,但售价增幅明显小于单位成本增幅,带来了毛利率的下降,同时由于17年汇兑损失较大带来财务费用增加,政府补贴计入营业外收入部分减少,资产减值计提增加,净利率出现了更大比例的下降,但由于公司经营规模的增加,归母净利润增加至0.65亿元,18年废油脂价格总体相对较低,使得18年全年废油脂采购均价较17年下降9.24%,而同期生物柴油单位售价总体相对稳定,从而导致18年生物柴油毛利净利率上升至15.68%、7.43%,归母净利润上升至1.34亿元。

图 7: 公司毛利率和净利率变动情况 (%)



资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图 8: 公司归母净利润及其同比增长率变化情况



资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

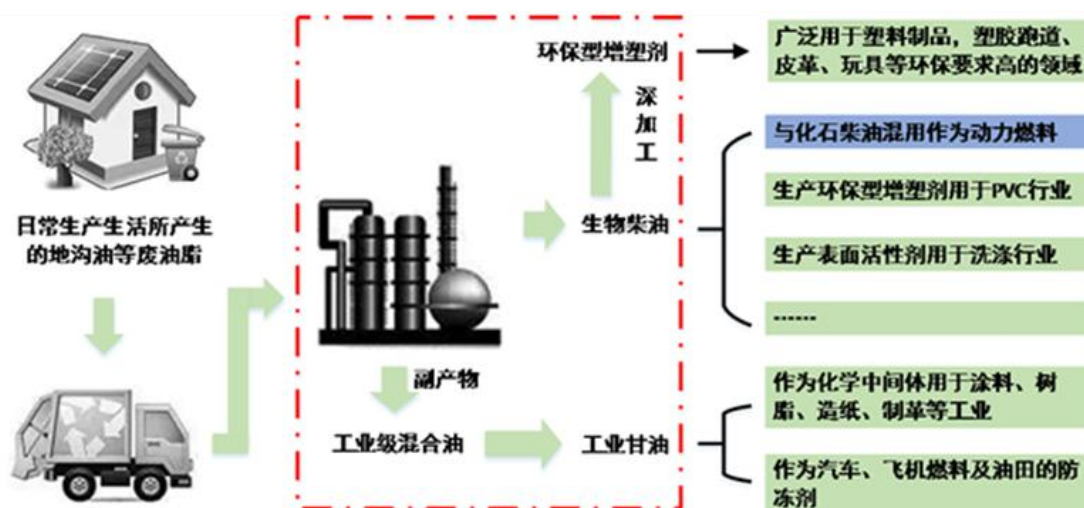
石油资源匮乏，废油脂资源化利用市场空间大

我国废油脂回收利用率低、回收难度大，资源化利用市场空间大

我国废油脂回收利用率低。随着人们生活水平的提升，我国对城市垃圾回收利用越来越重视。根据国家发改委和住建部发布的《生活垃圾分类制度实施方案》，提出到 2020 年底在实施生活垃圾强制分类的城市（46 个城市）生活垃圾回收利用率达到 35% 以上。可见我国城市目前回收利用率仍很低，特别是与发达国家和地区相比。废油脂是主要的城市生活垃圾之一，由食用油和肉类在生产加工和使用消费过程中产生的不可食用的油脂构成，是生产生物柴油的主要原料。根据国家粮油信息中心公布的《中国食用植物油供需平衡表》信息，2018 年我国食用植物油消费量为 3190 万吨，以废油脂产生量约占食用油总消费量的 30% 估算，由食用油产生的废油脂将达到 900 万吨/年；此外，国内油脂精加工后以及各类肉及肉制品加工后剩余的下脚料亦可再产生废油脂 100 万吨以上，以此粗略计算我国每年产生废油脂 1000 万吨。其中不足 100 万吨废油脂用于生产生物柴油，利用率低于 10%，未来废油脂资源化利用具备较大的提升空间。

我国废油脂的行业特性使其回收利用难度较大。由于废油脂主要从餐饮或食品加工等企业的下水道或隔油池进行收集，工作环境恶劣、工作时间特殊、劳动强度大、人力成本高等，因而目前在我国从业者主要以个人为主，行业内经营者众多、市场集中度低，政府进行有效管理的难度较大。对于废油脂安全有效的处置和利用，需要处置单位具备一定技术实力和运营规模。如将废油脂转化为生物柴油，由于废油脂构成复杂、杂质含量高、色泽深，生产工艺复杂，而且若要生产满足高端市场要求的生物柴油，例如欧盟市场、国内高端的绿色生物基化学原料市场，其所需要的技术难度更大，目前国内仅有个别企业具备上述能力。

图 9：生物柴油产业链情况



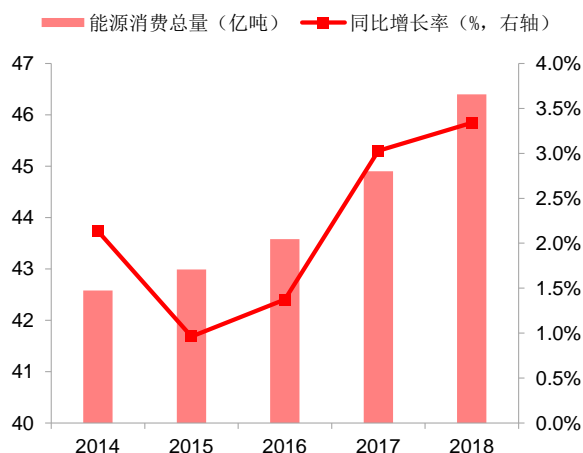
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

石油资源匮乏激发生物柴油市场，加强地沟油资源利用

石油资源匮乏激发生物柴油市场。我国是人均占有石油能源相对贫乏的国家，人均占有量目前仅为世界平均水平的十分之一。国家统计局数据显示，我国的能源消费总量逐年上升，虽然我国化石柴油产量不断提高，

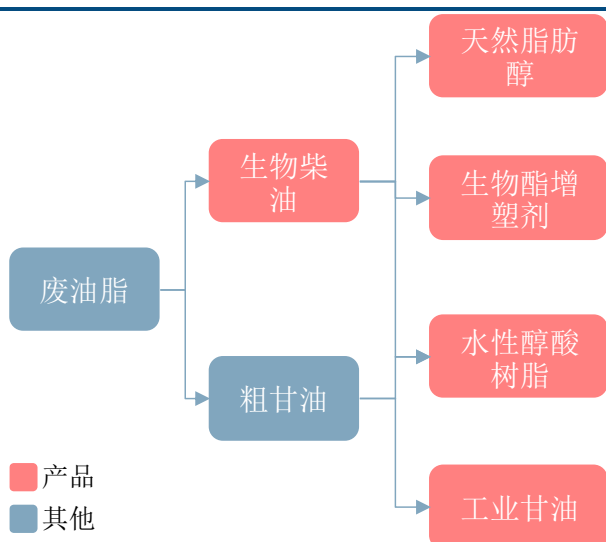
但仍远远不能满足消费需求，巨大的市场空间为生物柴油产业提供了广阔的发展空间。此外，生物柴油深加工的副产物也具有广阔的市场需求，丰富了行业发展的可能性。

图 10：全国能源消费总量情况



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

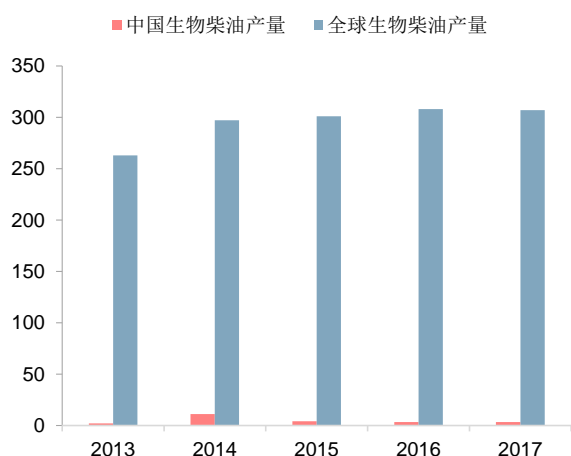
图 11：生物柴油及其副产品生产情况



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

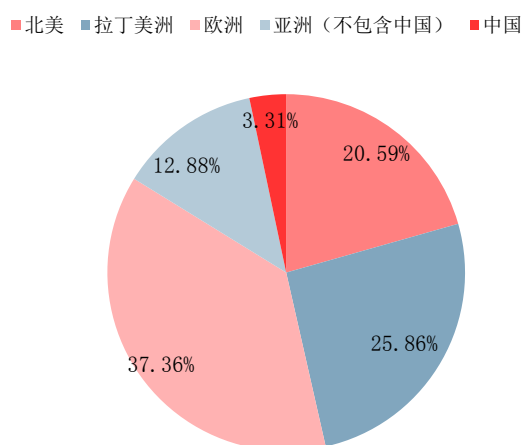
拒绝回流餐桌，加强地沟油资源利用。受我国粮食战略的限制，我国的生物柴油行业仅能以地沟油、酸化油等废油脂为原料，这极大的限制了我国生物柴油行业的规模。近年来随着地沟油等废油脂的产量越来越大，回流餐桌的情况愈来愈严重，对人民的身体健康开始造成较大威胁，我国生物柴油行业的发展，不仅仅是为消费者提供了一种绿色可再生资源，更重要的是解决了地沟油等废油脂的无害化处置和资源化利用的食品安全与环保问题，具有更深刻的社会意义和环保意义。因此，生物柴油在我国仍然是一个朝阳产业，具有蓬勃的生命力和巨大的发展潜力。

图 12：全球和中国生物柴油产量情况（亿升）



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图 13：全球生物柴油主要产区产量分布情况



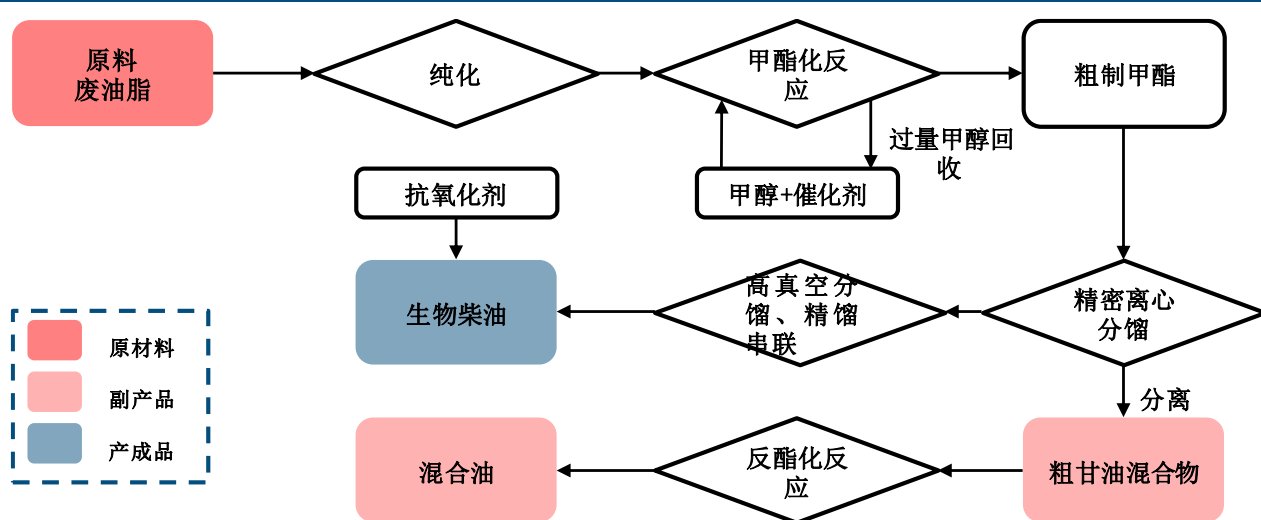
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

国内生物柴油行业壁垒高

行业存在采购壁垒。由于废油脂质量差异较大，难以检测，虽然买卖双方通常会在采购中对废油脂含水杂率、酸值等指标进行约定，但由于缺乏标准化的检测手段，容易产生纠纷，原材料的采购风险较大，因此获取持续稳定的废油脂不但需要有熟悉废油脂市场特点、经验丰富的采购人员，成熟、健全的采购网络，持续优化的供应商数据库的支持，还需要有科学、完整、操作性强、供应商认可的质量标准与检测管理体系。此外，废油脂供应商多以个体经营，其资金周转速度和效率决定了一年盈利水平，生物柴油厂商要以适当价格取得稳定的废油脂供应需要与大量的供应商建立长期的互信关系，与货款支付及时且稳定的客户保持长期合作。

行业存在技术壁垒。生物柴油是油脂化工中生产工艺较为复杂的产品之一，存在较高的技术壁垒。酯化反应工艺虽然相对成熟，但利用废油脂生产生物柴油工艺流程较为复杂，需要同时考虑脂肪酸与三甘油酯的酯化技术条件、防止逆反应、过程杂质分离、催化剂寿命、设备腐蚀等因素，关键技术很多。例如，独特合理的纯化工艺能够有效减少原料损耗和能源消耗，酯化技术制约着从废油脂到生物柴油的转化率和转化时间。新进企业无行业技术积累，更难以掌握。因此，生物柴油生产的技术特点对准备进入本行业的企业在技术积累和技术创新等方面提出了很高的要求

图 14：废油脂制取生物柴油工艺流程



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

行业龙头叠加政策利好，高研发水准助力公司发展

行业龙头叠加政策利好，公司高速发展可期

公司是国内产销量最大的生物柴油企业，根据 REN21《2018 可再生能源全球现状报告》信息，2016~2017 年我国生物柴油年产量约为 88 万吨，目前公司生物柴油产量达 22 万吨以上，估算产量占比在 20% 以上。同时公司亦是国内最大的生物柴油出口企业，自发行人 2016 年开启海外市场后，2016-2018 年，发行人生物柴油出口量占同期国内生物柴油出口量的 85.50%、76.67% 和 54.46%，连续三年位居同类产品的出口量第一。公司是目前行业内产能规模、创新能力、长期保持稳定生产经营并持续发展的领先企业，基于公司的行业地位和优势，公司在国内建立了较高的品牌知名度，并在与客户及供应商的往来中形成了良好的商业惯例，即内销方面主要执行款到发货原则，外销方面主要执行收到即期信用证发货原则；采购方面主要执行原料验收入库付款原则。基于这些良好的商业行为，使得公司具有较强的回款能力和商业信誉度，从而保证了公司生产经营的持续稳定。

政策利好，公司高速发展可期。用废油脂生产生物柴油，即可为上游解决废油脂安全回收利用的问题，又可为下游提供环保安全的可再生资源，具有多重的环保效应和社会效应，是国家需要大力发展的行业。国家在“十二五规划”、“十三五规划”中均有涉及，时间跨度长，政策规划密集。

表 1：“十二五”、“十三五规划”中生物柴油行业鼓励政策摘录

政策名称	发布时间	发布单位	与公司业务相关内容
《国务院关于印发“十三五”节能减排综合工作方案的通知》	2017	国务院	推动餐厨废弃物、建筑垃圾、园林废弃物、城市污泥和废旧纺织品等城市典型废弃物集中处理和资源化利用，到 2020 年，餐厨废弃物资源化率达到 30%。
《“十三五”生物产业发展规划》	2017	发改委	完善原料供应体系，有序开发利用废弃油脂资源和非食用油料资源发展生物柴油。
《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	2016	国务院	加快建设城市餐厨废弃物、建筑垃圾和废旧纺织品等资源化、无害化处理系统；完善原料供应体系，有序发展生物柴油。
《国家创新驱动发展战略纲要》	2016	中共中央 国务院	发展安全清洁高效的现代能源技术。加快生物质能等清洁能源和新能源技术开发；发展资源高效利用和生态环保技术，采用系统化的技术方案和产业化路径，发展污染治理和资源循环利用的技术与产业。发展绿色再制造和资源循环利用产业、再生资源回收利用、等技术体系。
《福建省十三五能源发展专项规划》	2016	福建省人民政府	推进以木本油料植物果实、废弃油脂、海洋藻类为原料的生物柴油产业化开发
《“十三五”国家科技创新规划》	2016	国务院	重点推进大宗固废原料减量与循环利用、生物质废弃物高效利用、新兴城市矿产精细化高值利用等关键技术与装备研发，加强固废循环利用管理与决策技术研究
《能源发展“十三五”规划》	2016	能源局	对生物柴油项目进行升级改造，提升产品质量，满足交通燃料品质需要
《石化和化学工业发展规划(2016-2020 年)》	2016	工信部	推进生物基增塑剂替代邻苯类增塑剂。加快发展生物基聚合物如聚羟基脂肪酸酯 (PHA)、聚碳酸亚丙酯

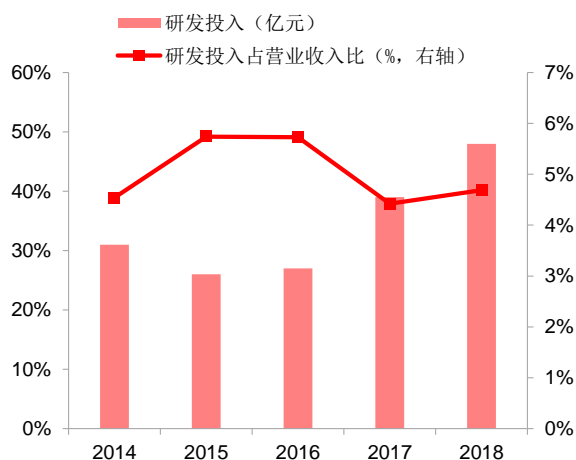
			(PPC)、生物基二元酸二元醇共聚酯、生物基多元醇及聚氨酯、生物基尼龙等。低成本纤维素乙醇及其下游生物基乙烯等重大品种取得实质性进展,实现对石油原料的部分替代。
《生物质能发展“十三五”规划》	2016	能源局	加快生物柴油在交通领域应用。对生物柴油项目进行升级改造,提升产品质量,满足交通燃料品质需要。建立健全生物柴油产品标准体系。开展市场封闭推广示范,推进生物柴油在交通领域的应用。
《生物柴油产业发展政策》	2014	能源局	对生物柴油产业政策目标、发展规划、原料保障、产业布局、行业准入、生产供应、推广应用、技术创新、环境保护、政策措施均作出了规定
《能源发展战略行动计划(2014-2020年)》	2014	国务院办公厅	积极发展交通燃油替代,加强先进生物质能技术攻关和示范,重点发展新一代非粮燃料乙醇和生物柴油
《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》	2013	发改委	餐厨废弃物资源化利用:餐厨废弃物制成生物柴油、有机肥及沼气、工业乙醇等资源化产品与提纯净化技术及装备。
《产业结构调整指导目录(2011年)(2013年修订)》	2013	发改委	将生物质纤维素乙醇、生物柴油等非粮生物质燃料生产技术开发与应用归于鼓励类
《生物产业发展规划》	2012	国务院	实施生物柴油商业化示范工程,与同类化石能源产品相比具有价格竞争力;加快生物柴油制备用催化剂研发,研究建立有利于生物柴油产业快速发展的市场准入机制,研究完善生物柴油的价格形成机制
《国家鼓励的有毒有害原料(产品)替代品目录(2012年版)》	2012	工信部、科技部、环保部	引导企业生产过程中尽量使用低毒低害和无毒无害原料,减少产品中有毒有害物质含量。如鼓励使用不饱和脂肪酸衍生物类表面活性剂、酯类溶剂
《国务院关于加强环境保护重点工作的意见》	2011	国务院	提出对生产符合下一阶段标准车用燃油的企业,在消费税政策上予以优惠。该措施将有利于带动我国生物柴油应用领域的革新,从而扩大生物柴油行业的消费市场
《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南(2011年度)》	2011	发改委、科技部、工信部、商务部、知识产权局	第六十七项生物质能中明确将绿色生物柴油精制技术包含其中

资料来源:公司公告,中信建投证券研究发展部

稳定的研发团队与持续的研发投入成就精进的工艺技术

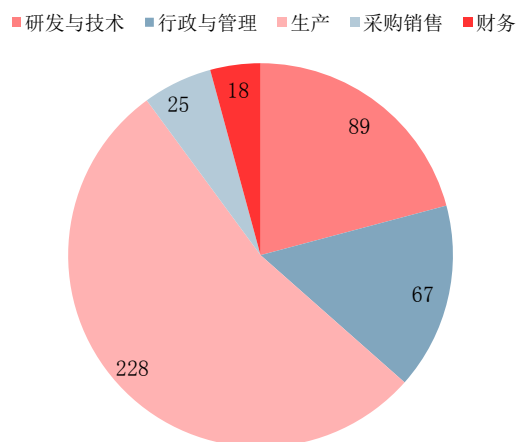
研发团队稳定,研发投入稳步增加。公司现有研发技术人员 89 人,占公司员工总数的 20.84%,其中具有中高级职称 28 人,主要核心科研人员是我国从事生物柴油应用技术开发时间最长、工程技术经验最丰富的团队。公司的研发投入主要是两方面:一是提升公司生产过程应用技术与基础研究,对现有的生产技术、工艺、装备进行改进优化,各种废油脂工艺适应性研究,生产过程关键技术基础研究;二是产品提质研究与新产品开发,即提高产品应用性能和开发新产品新技术。近年来公司不断加大研发投入,研发投入由 2014 年的 0.31 亿元上升至 2018 年的 0.48 亿元,5 年复合增长率 9.14%;研发费用占营业收入比例总体呈上升趋势。稳定的研发团队以及持续的研发投入,使得公司可以自设立以来不断的攻坚克难,取得了大量的技术研发成果并成功产业化。

图 15：公司研发投入及其占比变化情况



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

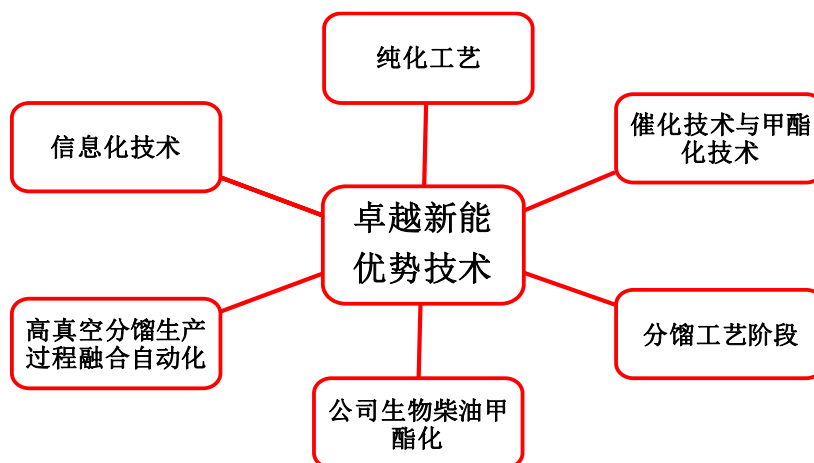
图 16：2018 年公司员工专业结构情况



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

研发平台丰富，研发硕果累累。公司一直专注于利用废油脂资源生产生物柴油及深加工产品等方面技术的研究开发，为国家级“高新技术企业”，拥有“省级企业技术中心”、“生物质能企业重点实验室”和“生物柴油企业工程技术研究中心”，设立“博士后科研工作站”，是全国“生物质能源产业技术创新战略联盟”的副理事长单位。多年来，公司陆续承担多个科研项目和课题，包括“国家重点新产品计划”、“国家火炬计划”、“十五”国家科技攻关计划、“十一五”国家科技支撑计划、“十二五”国家科技计划、“国家重大产业技术开发专项”等研究课题项目等，取得一系列科技成果，培养一大批科技人才。

图 17：公司优势技术



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

公司制作工艺技术精进。公司拥有近 20 年利用废油脂生产生物柴油的生产管理经验和技术应用经验，同时依托研发创新平台，在生物柴油生产工艺、技术、装备上持续追求优化与创新，掌握了废油脂纯化、连续甲酯化、高真空连续分馏等关键技术路线，对生产设备、生产流程、工艺方法和技术参数等方面进行不断总结改进提升，提高生产过程自动化与信息化、废料及副产物再利用和节能降耗水平，在提升产品品质和生产效率的同时，降低生产成本，增强盈利能力。公司在工艺技术方面拥有专利 70 项（其中发明专利 13 项），非专利技术

14 项。目前公司的废油脂甲酯化转化率达到 98%以上，产品质量达到欧美标准，大量出口欧盟。公司的工艺技术优势主要体现在：纯化工艺、催化技术与甲酯化技术、分馏工艺阶段、公司生物柴油甲酯化、高真空分馏生产过程融合自动化、信息化技术。

募投项目

表 2：公司募投项目投资情况

项目名称	预计投入资金（亿元）
年产 10 万吨生物柴油（非粮）及年产 5 万吨天然脂肪醇项目	5.61
技术研发中心建设项目	0.75
补充流动资金	1.00
合计	7.36

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

风险提示

科创板上市进程低于预期；

出口国贸易政策变动的风险；

增值税即征即退政策变化的风险；

原油价格波动带来的产品供需情况变化的风险。

分析师介绍

郑小波：环保行业组长，中山大学投资学硕士。6 年卖方环保公用研究经历（3 年港股+3 年 A 股），2015 年新财富最佳海外市场研究第四名核心成员，2016 年新财富公用事业第五名，2017 年金牛奖环保第三名。

报告贡献人

冯佳 010-86451420 fengjiazgs@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn
李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅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本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859