



买入（维持）

所属行业：化工
当前价格(元)：47.46

证券分析师

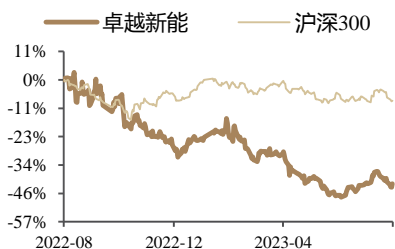
李骥

资格编号：S0120521020005

邮箱：lij3@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.61	8.73	-3.52
相对涨幅(%)	1.55	12.07	-0.26

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《卓越新能(688196.SH)：一季度业绩环比改善，产能扩张带来稳健增长》，2023.4.27

卓越新能(688196.SH)：二季度业绩环比增长，看好公司长期成长性

投资要点

- 事件：**8月16日，公司发布2023年半年度报告，2023年上半年公司实现营业收入18.29亿元，同比下降19.09%；实现归母净利润1.52亿元，同比下降42.76%；实现扣非后归母净利润1.66亿元，同比下降35.91%。其中二季度单季公司实现营业收入9.33亿元，同比下降27.31%，环比增长4.12%；实现归母净利润0.81亿元，同比下降51.19%，环比增长13.07%。
- 生物柴油价格下降导致公司二季度业绩同比下滑，环比维持修复态势。**2023年上半年受全球经济疲软、大宗商品尤其是油脂价格下降影响，生物柴油价格处于下行通道。根据卓创资讯数据，生物柴油出厂价格从年初的8900元/吨下降至6月末的7900元/吨。2023年二季度生物柴油均价大约为8053.23元/吨，同比下降32.05%，环比下降7.57%。2023年4-6月中国生物柴油出口均价分别为1314、1266、1176美元/吨，同比2022年4-5月出口均价1711、1781、1791美元/吨大幅下降，相较于2023年1-3月出口均价1360、1342、1351美元/吨环比也有所下降。生物柴油价格的下降是导致公司上半年以及二季度业务同比下滑的主要原因。2023年上半年中国生物柴油出口量117.51万吨，同比增长58.14%，主要受益于欧洲对生物柴油需求较为旺盛，出口量的增加部分弥补产品价格下降带来的不利影响。单季度看，公司二季度实现归母净利润0.81亿元，环比增长13.07%，利润维持修复态势。
- 近期生物柴油价格有所回暖。**近期随着菜籽油、棕榈油等价格有所回弹，生物柴油价格近期略有回暖。根据卓创资讯数据，截至8月17日，生物柴油出厂价格大约为8100元/吨，较7月价格低点上涨200元/吨。
- 新项目有序投产带动公司稳健增长。**根据公司2022年年报，美山年产10万吨生物柴油生产线已于2022年年底完成建设并投入试生产，公司生物柴油产能规模达到50万吨、生物基材料产能规模达到9万吨。公司20万吨/年烷基生物柴油生产线、5万吨/年天然脂肪醇生产线项目目前已经取得建设用地产权证、建设工程规划许可证等，各项前期工作在有序推进中。新项目陆续投产保障公司长期成长性。
- 投资建议。**随着公司生物柴油新产能陆续投建达产、生物柴油行业景气度回升，我们看好公司长期成长性。预计2023-2025年公司每股收益分别为2.98、3.90、6.21元，对应PE分别为15.91、12.18、7.64，维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期，项目建设进度不及预期，产品价格波动风险。

股票数据

总股本(百万股)：	120.00
流通A股(百万股)：	120.00
52周内股价区间(元)：	43.04-84.00
总市值(百万元)：	5,695.20
总资产(百万元)：	3,196.88
每股净资产(元)：	22.91

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,083	4,345	3,977	5,055	6,680
(+/-)YOY(%)	92.9%	40.9%	-8.5%	27.1%	32.2%
净利润(百万元)	345	452	358	468	746
(+/-)YOY(%)	42.3%	31.0%	-20.7%	30.6%	59.5%
全面摊薄EPS(元)	2.87	3.76	2.98	3.90	6.21
毛利率(%)	10.6%	11.7%	8.9%	9.6%	11.7%
净资产收益率(%)	14.0%	16.2%	12.1%	14.4%	19.6%

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	3.76	2.98	3.90	6.21
每股净资产	23.20	24.63	26.98	31.64
每股经营现金流	6.61	4.74	4.30	6.23
每股股利	1.55	1.55	1.55	1.55
价值评估(倍)				
P/E	15.43	15.91	12.18	7.64
P/B	2.50	1.93	1.76	1.50
P/S	1.31	1.43	1.13	0.85
EV/EBITDA	12.94	10.43	8.21	5.27
股息率%	2.7%	3.3%	3.3%	3.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	11.7%	8.9%	9.6%	11.7%
净利润率	10.4%	9.0%	9.3%	11.2%
净资产收益率	16.2%	12.1%	14.4%	19.6%
资产回报率	15.1%	11.1%	13.3%	18.2%
投资回报率	12.9%	11.6%	13.9%	19.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	40.9%	-8.5%	27.1%	32.2%
EBIT 增长率	14.0%	-4.3%	30.6%	59.4%
净利润增长率	31.0%	-20.7%	30.6%	59.5%
偿债能力指标				
资产负债率	6.8%	8.4%	8.1%	7.3%
流动比率	13.1	8.9	8.3	9.2
速动比率	5.4	3.5	3.1	3.9
现金比率	4.9	3.2	2.8	3.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	0.1	0.1	0.1	0.1
存货周转天数	45.1	45.1	45.1	45.1
总资产周转率	1.5	1.2	1.4	1.6
固定资产周转率	6.6	5.0	5.8	7.2

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	452	358	468	746
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	109	147	175	197
非经营收益	53	-17	-22	-30
营运资金变动	179	81	-106	-165
经营活动现金流	793	569	515	748
资产	-226	-504	-339	-314
投资	-11	10	5	2
其他	0	20	25	33
投资活动现金流	-237	-474	-309	-279
债权募资	54	16	-11	-7
股权募资	0	0	0	0
其他	-153	-188	-189	-189
融资活动现金流	-99	-173	-200	-196
现金净流量	399	-77	7	274

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 17 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,345	3,977	5,055	6,680
营业成本	3,835	3,622	4,569	5,898
毛利率%	11.7%	8.9%	9.6%	11.7%
营业税金及附加	48	44	56	73
营业税金率%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	26	20	25	37
营业费用率%	0.6%	0.5%	0.5%	0.6%
管理费用	36	32	41	61
管理费用率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%
研发费用	201	159	220	297
研发费用率%	4.6%	4.0%	4.3%	4.5%
EBIT	371	355	464	739
财务费用	-76	0	0	-0
财务费用率%	-1.8%	0.0%	0.0%	-0.0%
资产减值损失	-40	-10	-10	-10
投资收益	-51	20	25	33
营业利润	448	356	464	740
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	447	355	463	739
EBITDA	491	497	629	926
所得税	-4	-3	-4	-7
有效所得税率%	-1.0%	-0.9%	-0.9%	-0.9%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	452	358	468	746

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	723	645	652	926
应收账款及应收票据	8	12	10	13
存货	473	437	554	718
其它流动资产	718	706	707	715
流动资产合计	1,922	1,801	1,923	2,372
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	657	792	869	927
在建工程	31	211	256	274
无形资产	103	138	178	217
非流动资产合计	1,064	1,425	1,598	1,724
资产总计	2,985	3,226	3,521	4,096
短期借款	54	58	62	65
应付票据及应付账款	55	52	65	84
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	38	93	105	107
流动负债合计	147	203	232	257
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	55	67	52	42
非流动负债合计	55	67	52	42
负债总计	202	270	284	298
实收资本	120	120	120	120
普通股股东权益	2,784	2,956	3,238	3,797
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,985	3,226	3,521	4,096

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组组长，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021年2月加盟德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。