

节能环保行业科创板受理企业概览（二）

——节能环保行业专题报告

专题研究小组成员：刘蕾

2019年05月27日

专题研究小组

刘蕾

SAC NO: S1150518120001

010-68104662

liulei@bhzq.com

子行业评级

节能环保

看好

重点品种推荐**投资要点：**● **奥福环保**

公司自 2009 年成立以来即专注于蜂窝陶瓷技术的研发和应用，不断延伸和深化蜂窝陶瓷技术的应用领域，产品从节能蓄热体开始，持续向技术和工艺要求更高、更严格的内燃机尾气处理催化剂载体领域拓展。伴随着技术研发水平的不断提升，公司取得了较快发展。2016 年至 2018 年，公司分别实现营业收入 0.93 亿元、1.96 亿元和 2.48 亿元，2017 年和 2018 年营收分别同比增长 111.18%和 26.59%，业绩增长较快但波动较大。从归母净利润来看，2016 年至 2018 年，公司实现归母净利润分别为 0.06 亿元、0.56 亿元和 0.47 亿元，2017 年和 2018 年归母净利分别同比增长 811.49%和-16.32%。

● **卓越新能**

公司自 2001 年设立以来一直专注于以废油脂生产生物柴油及生物柴油深加工产品等方面的技术研究和开发，具备较强的自主创新能力，是目前国内少数具有产品技术自主研发及产业化应用能力的国家级高新技术企业，拥有技术专利 70 项，其中发明专利 13 项，以及非专利技术 14 项。公司目前形成了以生物柴油为主产品，辅以生物酯增塑剂、工业甘油以及即将新增的水性醇酸树脂等，公司技术储备中还有天然脂肪醇这类成熟的深加工产品。公司的产品结构有利于公司进一步提升废油脂的综合利用水平，以及盈利的深度和广度。2016 年至 2018 年，公司分别实现营业收入 4.66 亿元、8.73 亿元和 10.18 亿元，2017 年和 2018 年营收分别同比增长 87.39%和 16.57%，业绩增长波动较大。从归母净利润来看，2016 年至 2018 年，公司实现归母净利润分别为 0.50 亿元、0.65 亿元和 1.34 亿元，2017 年和 2018 年归母净利分别同比增长 28.47%和 106.26%。

● **风险提示**

（1）公司业务发展不及预期；（2）科创板设立推进不及预期。

目 录

引言	5
1.奥福环保	5
1.1 国内蜂窝陶瓷载体首席供应商	5
1.1.1 专注于柴油车用蜂窝陶瓷技术研发和应用	5
1.1.2 股权结构较为分散，发起人控股	9
1.2 业绩快速增长，盈利能力较高	9
1.2.1 营收保持快速增长，蜂窝陶瓷载体是主要收入来源	9
1.2.2 期间费用率逐年下降，毛利率较高	10
1.2.3 完备的技术体系，国内蜂窝陶瓷载体领跑者	12
1.3 奥福环保募集资金用途	13
2.卓越新能	13
2.1 国内最大的生物柴油产销企业	13
2.1.1 深耕以废油脂生产生物柴油及衍生产品领域	13
2.1.2 股权结构高度集中	15
2.2 业绩增长波动大，费用管控能力较好	16
2.2.1 营收增长波动较大，生物柴油是主要营收来源	16
2.2.2 费用管控能力较好，毛利率较稳定	17
2.2.3 废油脂甲酯化率高，国内最大生物柴油产销企业	19
2.3 卓越新能募集资金用途	20
3.风险提示	20

图 目 录

图 1: 奥福环保发展历史	6
图 2: 奥福环保主要产品	7
图 3: 奥福环保国内外客户分布	8
图 4: 奥福环保股权结构图	9
图 5: 2016 年-2018 年奥福环保营收及增速	10
图 6: 2016 年-2018 年奥福环保归母净利润及增速	10
图 7: 2018 年奥福环保营收构成	10
图 8: 2016 年-2018 年奥福环保蜂窝陶瓷载体业务营收及增速	10
图 9: 奥福环保期间费用及其占营收比例	11
图 10: 奥福环保毛利及毛利率情况	12
图 11: 2018 年奥福环保毛利构成	12
图 12: 奥福环保蜂窝陶瓷载体技术体系	12
图 13: 卓越新能主营业务的发展历程	14
图 14: 卓越新能主营产品及应用情况	14
图 15: 废油脂制取生物柴油工艺流程	15
图 16: 工业甘油制造工艺流程	15
图 17: 生物酯增塑剂制造工艺流程	15
图 18: 卓越新能股权结构图	16
图 19: 2016 年-2018 年卓越新能营收及增速	17
图 20: 2016 年-2018 年卓越新能归母净利润及增速	17
图 21: 2018 年卓越新能营收构成	17
图 22: 2016 年-2018 年卓越新能主营业务营收（亿元）及增速	17
图 23: 卓越新能期间费用及其占营收比例	18
图 24: 卓越新能毛利及毛利率情况	19
图 25: 2018 年卓越新能毛利构成	19
图 26: 卓越新能主要优势	19

表 目 录

表 1: 国五压燃式发动机型式核准证书数量	8
表 2: 奥福环保募集资金金额	13
表 3: 卓越新能工艺技术优势	20
表 4: 卓越新能募集资金金额	20

引言

2019年1月30日，中国证监会发布《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》(以下简称《实施意见》)，根据《实施意见》要求，在上交所新设科创板，坚持面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求，主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业。《实施意见》明确了科创板聚焦的行业，将重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，推动互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合，引领中高端消费，推动质量变革、效率变革、动力变革。

截至2019年5月27日，上交所受理的科创板企业数量已经达到111家，其中节能环保领域的共有5家(金达莱、三达膜、万德斯、奥福环保和卓越新能)，前三家已于上篇报告中进行过仔细分析，下面我们重点对奥福环保和卓越新能的经营状况进行梳理。

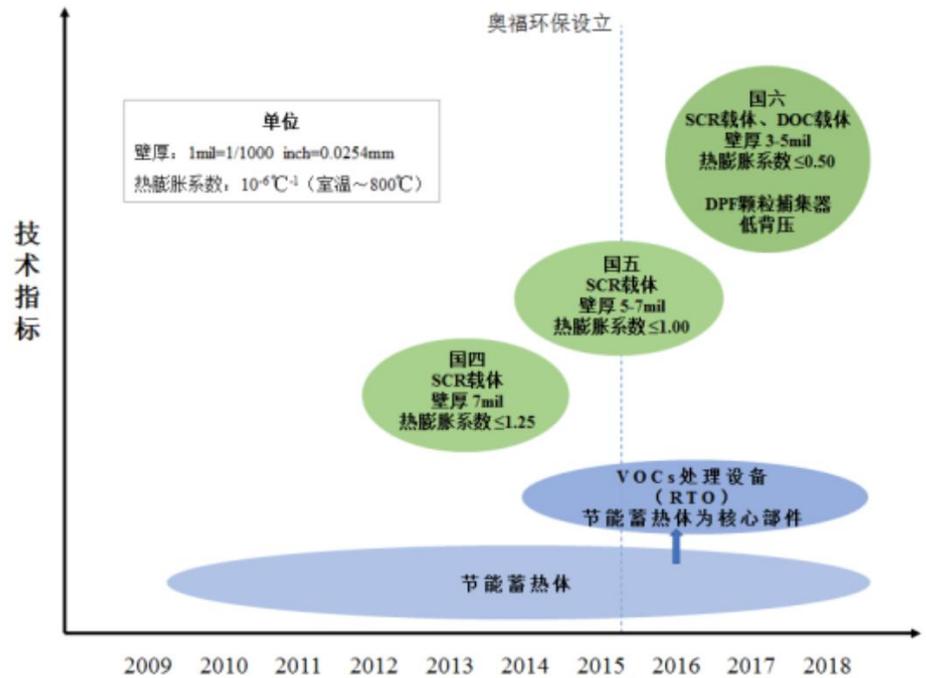
1. 奥福环保

1.1 国内蜂窝陶瓷载体首席供应商

1.1.1 专注于柴油车用蜂窝陶瓷技术研发和应用

公司自2009年成立以来即专注于蜂窝陶瓷技术的研发和应用，不断延伸和深化蜂窝陶瓷技术的应用领域，产品从节能蓄热体开始，持续向技术和工艺要求更高、更严格的内燃机尾气处理催化剂载体领域拓展。伴随着技术研发水平的不断提升，公司取得了较快发展。

图 1: 奥福环保发展历史



资料来源: 招股说明书, 渤海证券

公司主要产品包括蜂窝陶瓷系列产品和 VOCs 废气处理设备。其中, 蜂窝陶瓷系列产品主要包括直通式载体、DPF 和节能蓄热体, 主要应用于柴油车尤其重型柴油车尾气处理; VOCs 废气处理设备主要包括 RTO 设备及 RCO 设备, 主要应用于石化、印刷、医药、电子等行业挥发性有机物的处理。

图 2: 奥福环保主要产品

类别	名称	图样	功能介绍	
蜂窝陶瓷载体	车用 SCR 载体		用于汽车内燃机尾气后处理系统中，为选择性催化还原反应的催化剂提供附着位置，以处理尾气中的 NOx	
	船机 SCR 载体		用于船用内燃机尾气后处理系统中，为选择性催化还原反应的催化剂提供附着位置，以处理尾气中的 NOx	
	DOC 载体		用于汽车内燃机尾气后处理系统中，为氧化催化反应的催化剂提供附着位置，以处理尾气中的 HC、CO 等	
	DPF	对称孔 DPF		壁流式颗粒捕集器，通过内壁微细的空隙过滤尾气中的碳烟颗粒（即 PM 或黑烟），其他气体穿过陶瓷壁进入下一环节继续处理
		非对称孔 DPF		壁流式颗粒捕集器，大孔进气，小孔出气，通过内壁微细的空隙过滤尾气中的碳烟颗粒（PM），其他气体穿过陶瓷壁进入下一环节继续处理
节能蓄热体			工业热工设备和蓄热式氧化装置（RTO）的核心部件，具有良好的蓄热功能和耐高温性能，可充分利用废气热能并作为燃烧部位，减少燃料使用量	
名称	图样		功能介绍	
RTO 设备			采用热氧化技术处理工业废气中包含的挥发性有机物（VOCs）	
RCO 设备			采用低温氧化技术在贵金属催化剂作用下将有机气体加热分解	

资料来源：招股说明书，渤海证券

公司采取“以销定产”加合理库存的生产模式。公司蜂窝陶瓷载体和节能蓄热体产品主要为备货式生产和订单式生产相结合。VOCs 废气处理设备产品根据客户具体需求进行定制化生产。其中，设备主体、节能蓄热体、设备自动化控制系统及非标零件等自主生产，部分非核心部件外部采购，设备部件运至客户地点后完成集成安装。

40 多年来，蜂窝陶瓷载体行业一直被美国康宁公司和日本 NGK 公司垄断。近年

来，我国企业在国内柴油商用货车用载体领域取得突破，其中奥福环保、宜兴化机的生产规模相对较大。根据原环保部公布的全部 53 批国五阶段环保达标车机型式核准证书统计，NGK、康宁、奥福环保、凯龙蓝烽、宜兴化机、王子制陶取得的“压燃式发动机”型式核准证书数量位居前列。其中，公司取得的型式核准证书数量仅次于 NGK 和康宁，位于国内载体厂商首位。

表 1: 国五压燃式发动机型式核准证书数量

发动机/车型	发动机最大净功率	NGK	康宁	奥福环保	凯龙蓝烽	宜兴化机	王子制陶
压缩式发动机	大于 200KW	103	38	15	14	0	0
	100-200KW	55	24	10	7	17	12
	小于 100KW	13	7	17	1	12	13
	合计	171	69	42	22	29	25

资料来源: 招股说明书, 渤海证券

经过多年的开发和积累，公司与优美科、庄信万丰和巴斯夫等全球领先的外资催化剂厂商及重汽橡塑、威孚环保、中自环保、贵研催化和艾可蓝等国内柴油车整车厂的配套催化剂企业建立起了长期稳定的合作关系，并成功进入中国重汽、潍柴动力、玉柴动力、康明斯、戴姆勒等知名整车或主机厂商的供应商名录，这些优质客户为公司提供了持续稳定的蜂窝陶瓷载体产品应用市场。

图 3: 奥福环保国内外客户分布

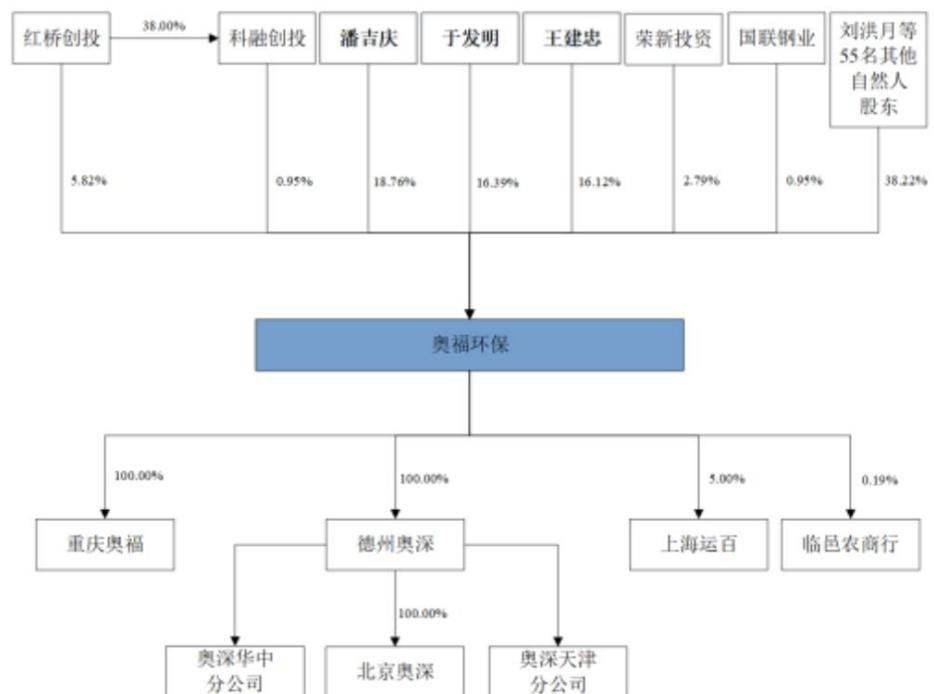


资料来源: 招股说明书, 渤海证券

1.1.2 股权结构较为分散，发起人控股

公司股权结构较为分散，潘吉庆先生是公司第一大股东，直接持有公司 18.76% 的股权。公司发起人潘吉庆、于发明和王建忠为公司实际控制人，三人合计持有公司 51.27% 股份。另外，红桥创投直接持有公司 5.82% 股份，科融创投持有公司 0.95% 股份。红桥创投持有科融创投 38.00% 股权且为第一大股东，二者合计持有公司 6.77% 股份。

图 4：奥福环保股权结构图



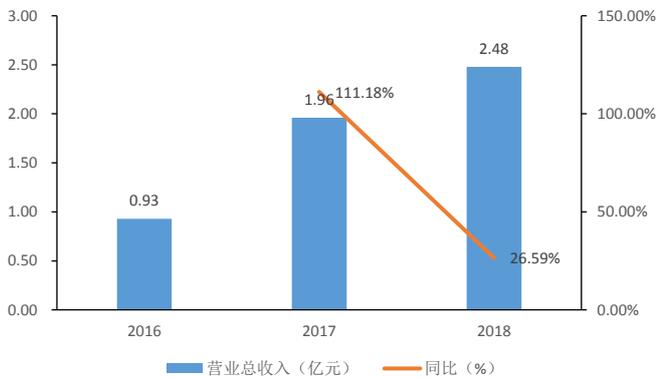
资料来源：招股说明书，渤海证券

1.2 业绩快速增长，盈利能力较高

1.2.1 营收保持快速增长，蜂窝陶瓷载体是主要收入来源

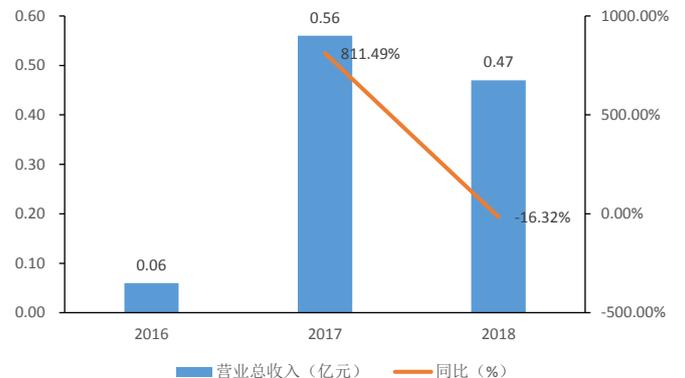
从营收来看，2016 年至 2018 年，公司分别实现营业收入 0.93 亿元、1.96 亿元和 2.48 亿元，2017 年和 2018 年营收分别同比增长 111.18% 和 26.59%，业绩增长较快但波动较大。从归母净利润来看，2016 年至 2018 年，公司实现归母净利润分别为 0.06 亿元、0.56 亿元和 0.47 亿元，2017 年和 2018 年归母净利分别同比增长 811.49% 和 -16.32%。

图 5：2016 年-2018 年奥福环保营收及增速



资料来源：招股说明书，渤海证券

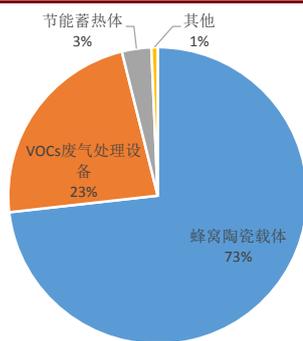
图 6：2016 年-2018 年奥福环保归母净利润及增速



资料来源：招股说明书，渤海证券

从营业收入构成来看，公司 2018 年 73.21% 的收入来自蜂窝陶瓷载体，是公司的主要收入来源。另外公司两大主要收入来源分别为 VOCs 废气处理设备和节能蓄热体业务，其占公司总营收的比重分别为 22.92% 和 3.18%。蜂窝陶瓷载体作为公司主要的收入来源，近几年来保持高速增长，2016 年-2018 年年均复合增长率达到 65.60%，主要是由于公司蜂窝陶瓷载体产品收入逐步上升，2017 年受下游商用车产销量大幅增长的影响，公司蜂窝陶瓷载体收入增加较大；2018 年公司车用 SCR 载体收入略有下滑，但公司凭借 DPF 产品开始进入批量供货阶段，带动 2018 年公司蜂窝陶瓷载体营业收入的持续增长。

图 7：2018 年奥福环保营收构成



资料来源：招股说明书，渤海证券

图 8：2016 年-2018 年奥福环保蜂窝陶瓷载体业务营收及增速



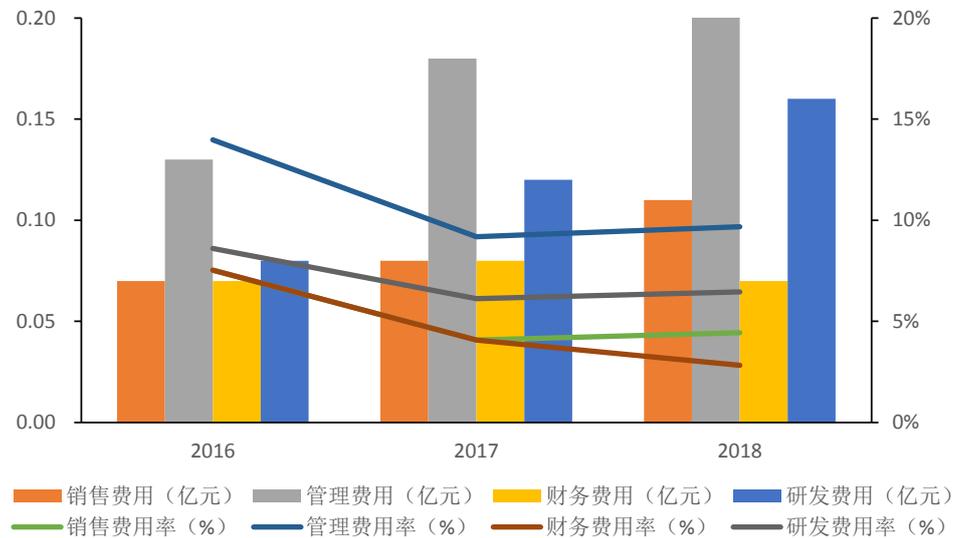
资料来源：招股说明书，渤海证券

1.2.2 期间费用率逐年下降，毛利率较高

2016 年-2018 年，公司期间费用率由 36.45% 下降至 23.36%，费用管控能力较好。其中，销售费用率由 7.53% 下降至 4.56%，管理费用率下降 4.16 个百分点

至 9.59%，财务费用率则从 2016 年的 7.09% 下降至 2018 年的 2.69%。另外，近三年内，公司研发费用占营收比例整体略有下降，由 2016 年的 8.09% 变动为 2018 年的 6.52%，高于可比公司均值。

图 9：奥福环保期间费用及其占营收比例

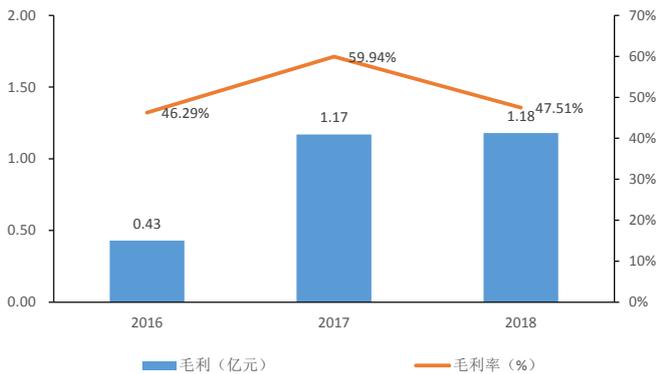


资料来源：招股说明书，渤海证券

2016 年-2018 年，公司毛利保持高速增长，年均复合增长率为 65.66%，毛利率则分别为 46.29%、59.94%、47.51%，公司毛利率有所波动但维持在较高水平。2017 年公司主营业务综合毛利率较 2016 年度提高 13.65 个百分点，主要系毛利率水平较高的蜂窝陶瓷载体收入占比 2016 年度的 71.26% 上升至 2017 年度的 86.80%，同时产品毛利率亦从 54.48% 提高至 64.22%，上述两项因素的大幅增长导致 2017 年度公司主营业务综合毛利率增幅较大。同样受蜂窝陶瓷载体收入占比和产品毛利率水平下降的主要影响，同时由于毛利率水平相对较低的 VOCs 废气处理设备收入占比增幅较大，公司主营业务综合毛利率从 2017 年度的 59.94% 下降至 47.51%。

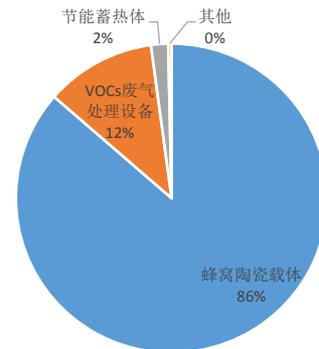
从公司毛利构成来看，公司的毛利主要来源于蜂窝陶瓷载体的销售，2016 年-2018 年对主营业务毛利的贡献率均在 83% 以上；同时，VOCs 废气处理设备的销售对主营业务毛利的贡献率呈上升趋势，各期贡献的主营业务毛利逐渐上升，成为公司新的毛利增长点。

图 10: 奥福环保毛利及毛利率情况



资料来源: 招股说明书, 渤海证券

图 11: 2018 年奥福环保毛利构成



资料来源: 招股说明书, 渤海证券

1.2.3 完备的技术体系，国内蜂窝陶瓷载体领跑者

公司核心团队凭借材料与陶瓷工艺的技术积淀，经过多年的自主研发，突破并系统掌握了以“堇青石材料结构及结晶控制技术”和“高性能蜂窝陶瓷载体制备工艺技术”为基础的蜂窝陶瓷载体领域一系列关键核心技术，形成了蜂窝陶瓷载体领域完备的技术体系。在 VOCs 废气处理领域，公司掌握了“回转式 RTO 转阀制备技术”等核心技术。

图 12: 奥福环保蜂窝陶瓷载体技术体系



资料来源: 招股说明书, 渤海证券

1.3 奥福环保募集资金用途

公司本次募集资金投资项目均围绕公司主营业务投向科技创新领域。公司利用原有、新建车间扩大产能、实现产品多样化，实现多种类蜂窝陶瓷载体自动化、批量化生产；建立研发中心，持续挖掘蜂窝陶瓷领域的应用技术，进一步强化公司对前沿技术的研究开发能力，满足蜂窝陶瓷载体市场的新兴需求，巩固公司在行业内的技术领先地位。具体地，募集资金计划投资于以下项目：

表 2：奥福环保募集资金金额

项目名称	投资总额（万元）	拟投入募集资金（万元）
年产 400 万升 DPF 载体山东基地项目	24601.72	24601.72
年产 200 万升 DOC、160 万升 TWC、200 万升 GPF 载体生产项目	18487.60	18487.60
山东生产基地汽车蜂窝陶瓷载体生产线自动化技改项目	3007.30	3007.30
技术研发中心建设项目	6594.65	6594.65
补充流动资金	5000	5000
合计	57691.27	57691.27

资料来源：招股说明书，渤海证券

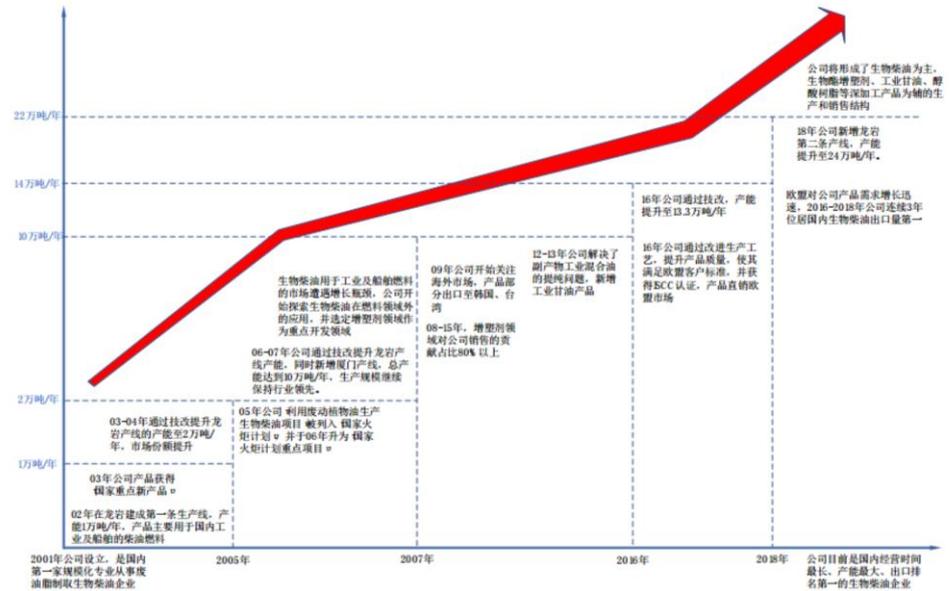
2. 卓越新能

2.1 国内最大的生物柴油产销企业

2.1.1 深耕以废油脂生产生物柴油及衍生产品领域

公司自 2001 年设立以来一直专注于以废油脂生产生物柴油及生物柴油深加工产品等方面的技术研究和开发，具备较强的自主创新能力，是目前国内少数具有产品技术自主研发及产业化应用能力的国家级高新技术企业，拥有技术专利 70 项，其中发明专利 13 项，以及非专利技术 14 项。

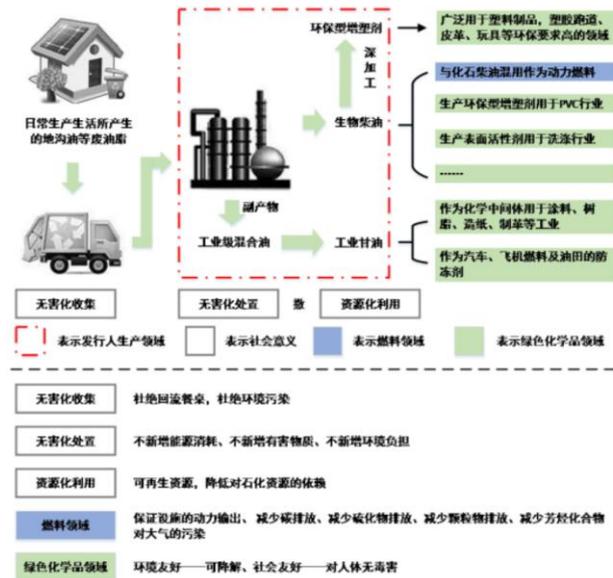
图 13: 卓越新能主营业务的发展历程



资料来源：招股说明书，渤海证券

公司目前形成了以生物柴油为主产品，辅以生物酯增塑剂、工业甘油以及即将新增的水性醇酸树脂等，公司技术储备中还有天然脂肪醇这类成熟的深加工产品。公司的产品结构有利于公司进一步提升废油脂的综合利用水平，以及盈利的深度和广度。

图 14: 卓越新能主营产品及应用情况



资料来源：招股说明书，渤海证券

公司主要产品的生产流程：(1) 生物柴油：公司利用废油脂生产生物柴油的工艺

过程中会同时产生不同品质等级的生物柴油品种，公司区分为 2#、3#、4#生物柴油（1#生物柴油公司基本未有生产）。其中 3#、4#生物柴油为产出的色泽深、比重大的生物柴油，主要用于工业锅炉燃料。（2）工业甘油：工业甘油以生物柴油生产过程中的副产物粗甘油或混合油为主要原料进行生产。（3）生物酯增塑剂：生物酯增塑剂以公司自产的生物柴油为主要原料进行生产。

图 15: 废油脂制取生物柴油工艺流程

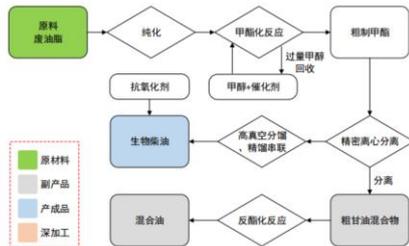


图 16: 工业甘油制造工艺流程

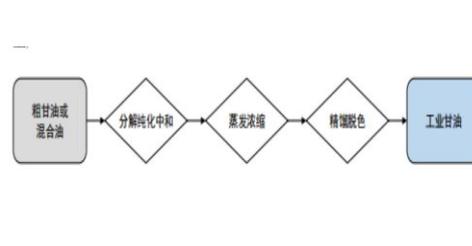
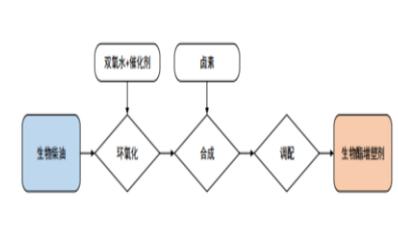


图 17: 生物酯增塑剂制造工艺流程



资料来源：招股说明书，渤海证券

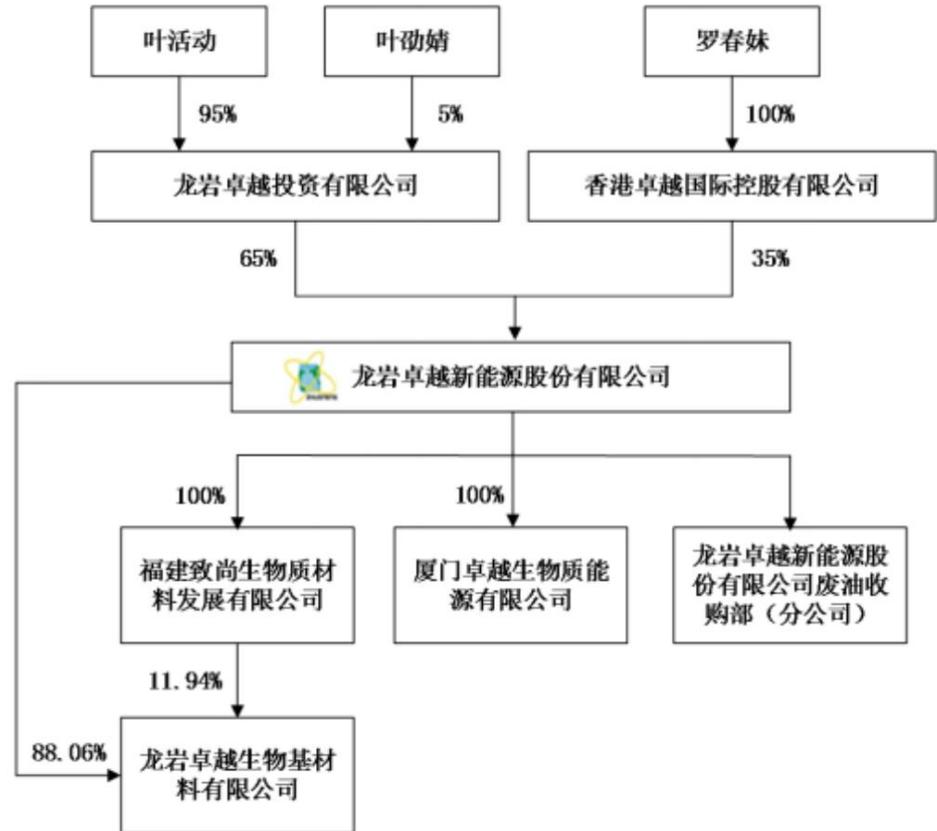
原材料采购模式：公司采购的原材料主要包括废油脂和甲醇、辅料。其中，公司最主要的原材料——废油脂的供应商包括直接从事废油脂收集业务的个人（个体户）、企业及中间商，以个人交易为主。

销售模式：公司产品销售有出口和内销两种方式，均为买断式销售，以直销客户为主，部分为贸易商。其中：主导产品生物柴油报告期主要出口欧盟，用于与化石柴油的掺混调合，境外客户主要为燃料油的生产销售企业，部分为贸易商客户；生物柴油还部分销往国内，主要用于环保型增塑剂原料及工业锅炉燃料。生物酯增塑剂和工业甘油产品则主要销往国内市场，少量出口。

2.1.2 股权结构高度集中

公司股东卓越投资的股东叶活动、叶劲婧，香港卓越的股东罗春妹为一致行动人，其中叶活动与罗春妹为夫妻关系，叶劲婧为两人的女儿，三人同为公司实际控制人。

图 18: 卓越新能股权结构图



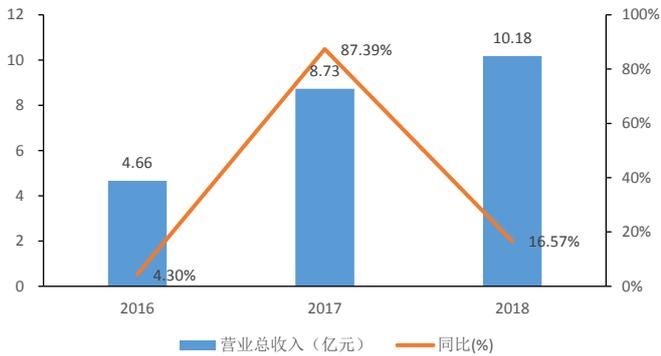
资料来源: 招股说明书, 渤海证券

2.2 业绩增长波动大, 费用管控能力较好

2.2.1 营收增长波动较大, 生物柴油是主要营收来源

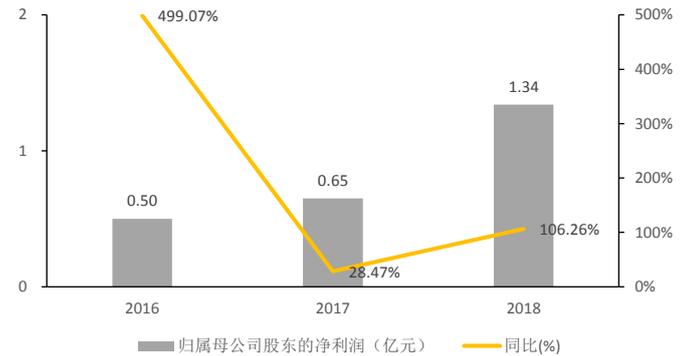
从营收来看, 2016 年至 2018 年, 公司分别实现营业收入 4.66 亿元、8.73 亿元和 10.18 亿元, 2017 年和 2018 年营收分别同比增长 87.39%和 16.57%, 业绩增长波动较大。从归母净利润来看, 2016 年至 2018 年, 公司实现归母净利润分别为 0.50 亿元、0.65 亿元和 1.34 亿元, 2017 年和 2018 年归母净利分别同比增长 28.47%和 106.26%。

图 19: 2016 年-2018 年卓越新能营收及增速



资料来源: 招股说明书, 渤海证券

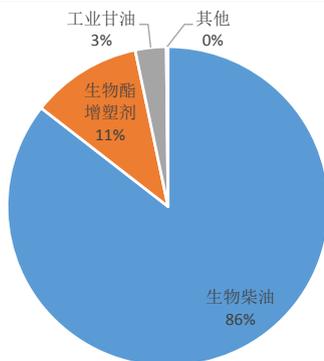
图 20: 2016 年-2018 年卓越新能归母净利润及增速



资料来源: 招股说明书, 渤海证券

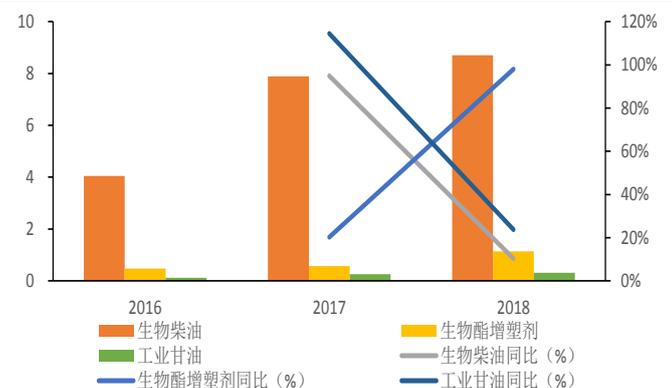
从营业收入构成来看, 2016 年-2018 年公司主营业务突出, 其中生物柴油是公司的主导产品, 销售收入占比均在 85%以上。公司自 2016 年二季度取得欧盟生物柴油 ISCC 认证后, 即开始批量出口。在全年出口的口徑下, 2017-2018 年生物柴油出口贡献金额占全部生物柴油销量 85%以上。另外, 随着公司生物柴油产量增加带来的工业甘油产量提升以及公司生物酯增塑剂产能从 2016-2017 年的 1.2 万吨增加至 2018 年的 2.4 万吨, 生物酯增塑剂及工业甘油贡献的收入呈上升趋势。2018 年, 生物酯增塑剂及工业甘油业务各自实现营收 1.14 亿元和 0.32 亿元, 分别同比增长 98.05%和 23.72%。

图 21: 2018 年卓越新能营收构成



资料来源: 招股说明书, 渤海证券

图 22: 2016 年-2018 年卓越新能主营业务营收 (亿元) 及增速



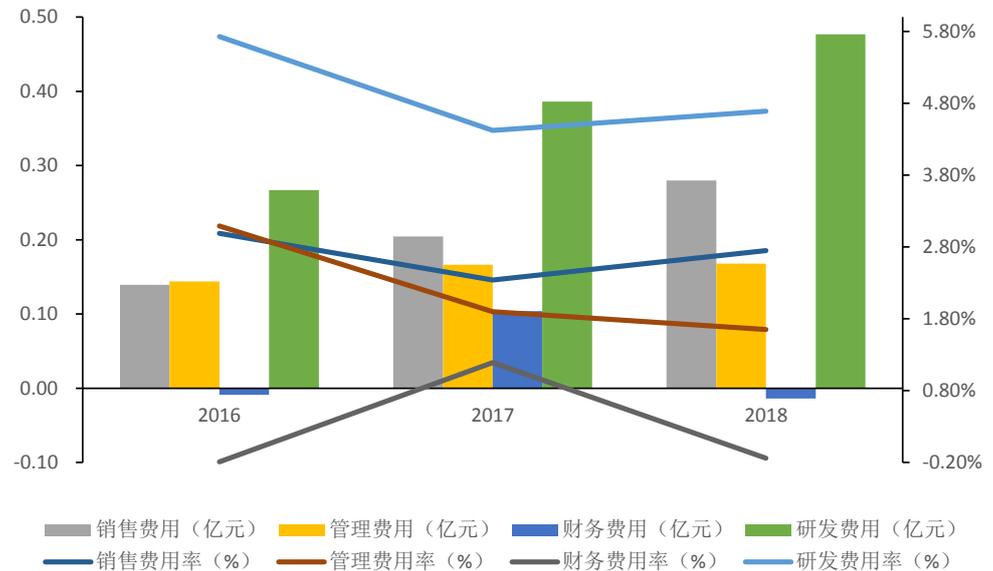
资料来源: 招股说明书, 渤海证券

2.2.2 费用管控能力较好, 毛利率较稳定

2016 年-2018 年, 公司期间费用率由 11.61%下降至 8.95%, 费用管控能力较好。其中, 销售费用率由 2.99%下降至 2.75%; 管理费用率分别为 3.09%、1.90%和 1.65%, 公司管理费用率下降较多主要是因公司生产管理的不断成熟, 经营规模扩张带来的规模效应体现; 公司财务费用变动主要是受汇兑损益变动的影响,

2016年-2018年间财务费用占营收比重分别为-0.19%、1.19%、-0.14%；近三年内，公司研发费用占营收比例整体有所下滑，由2016年的5.73%降至2018年的4.69%。

图 23: 卓越新能期间费用及其占营收比例

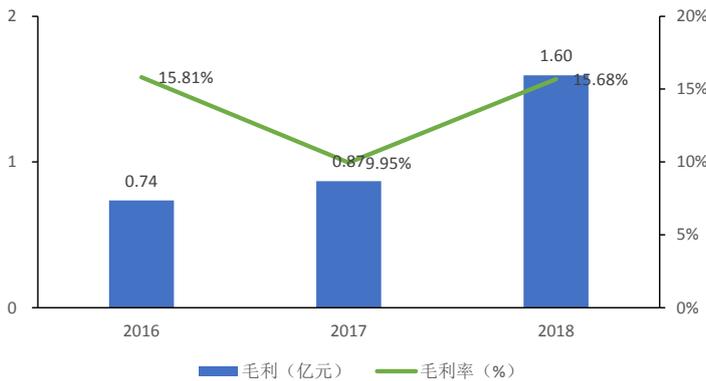


资料来源: 招股说明书, 渤海证券

2016年-2018年，公司毛利保持高速增长，年均复合增长率为47.17%，毛利率则分别为15.81%、9.95%、15.68%。毛利率水平偏低，这主要是因为公司所处生物柴油行业目前的特性所致。由于公司原材料供应商主要以个人经营为主，公司向其采购原材料无增值税进项，在计算应交增值税时，本应由上一环节负担的增值税税额没有办法进行抵扣，这相当于提高了公司的原材料成本，进而拉低了公司毛利率。为此，国家出于税收公平，以及鼓励和支持行业的持续良好发展，对包括生物柴油行业在内的资源综合利用行业实现增值税即征即退的行业普惠性政策。

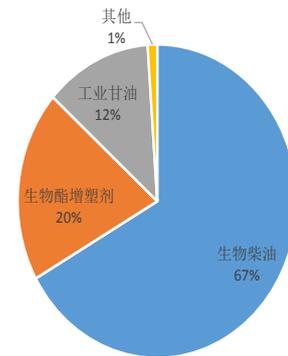
从毛利构成来看，生物柴油是公司毛利主要来源，2018年生物柴油业务毛利为1.07亿元，同比增长79.33%，占公司总毛利的67%。2018年较2017年毛利增长较多，主要由于：（1）废油脂价格自2017年1季度达到高位后开始逐渐回落，至2018年废油脂价格总体相对较低，使得2018年单位营业成本中废油脂成本较2017年下降9.85%，从而带来2018年单位毛利的大幅增加；（2）2018年生物柴油产能扩大、产销量增加相应带来毛利的增加；（3）受2018年人民币兑美元总体明显贬值的影响，公司生物柴油出口售价对应的人民币货值增加使得产品毛利也相应增加。

图 24: 卓越新能毛利及毛利率情况



资料来源: 招股说明书, 渤海证券

图 25: 2018 年卓越新能毛利构成



资料来源: 招股说明书, 渤海证券

2.2.3 废油脂甲酯化率高, 国内最大生物柴油产销企业

经过近 20 年的经营发展, 公司在废油脂制取生物柴油领域积累了丰富的实战经验, 并通过持续的自主研发创新, 形成了一套先进的、能适应国内废油脂特点的生物柴油生产工艺体系, 废油脂甲酯化率及利用率高, 产品满足欧盟市场要求并向其大量出口。公司是国内产销量最大的生物柴油企业, 年产量超过 22 万吨, 年处置地沟油、酸化油等废油脂超过 22 万吨。同时公司亦是国内最大的生物柴油出口企业, 自公司 2016 年开启海外市场后, 生物柴油出口量连续三年位居全国同类产品出口量第一。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, 具有突出的行业地位。

图 26: 卓越新能主要优势



资料来源: 招股说明书, 渤海证券

近二十年的技术沉淀和经验积累，公司掌握了先进的生物柴油技术路径，并能高效产业化应用，公司废油脂甲酯化率达到 98%，处于业内领先水平。公司工艺技术优势主要体现在以下几个方面：

表 3: 卓越新能工艺技术优势

工艺名称	技术优势
纯化工艺	服了传统倒油工艺中蒸汽直接加热溶解造成的废油脂乳化问题，进一步提高分离水杂的效果，并能节约能耗，提高生产效率
催化技术	自主筛选研制的多功能催化剂，可以实现废油脂中甘油脂的分解与甲醇和脂肪酸的酯化反应连续进行
甲酯化技术	可实现甲酯化副反应物不断分离以及废油脂连续甲酯化并保持正反应过程，遏制逆反应，使废油脂甲酯化转化率达到 98%
分馏工艺	采用多塔高真空连续分馏装置，分馏出各型号各用途生物柴油产品，可以提高其产品品质与附加值

资料来源：招股说明书，渤海证券

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。公司于 2016 年开始将生物柴油销售从以国内销售为主逐步转向以出口欧盟为主，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。

2.3 卓越新能募集资金用途

公司本次募集资金全部用于公司的主营业务，具体地，本次募集资金计划拟投资于以下项目：

表 4: 卓越新能募集资金金额

项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)
年产 10 万吨生物柴油 (非粮) 及年产 5 万吨天然脂肪醇项目	56100	56100
技术研发中心建设项目	8000	7500
补充流动资金	10000	10000
合计	74100	73600

资料来源：招股说明书，渤海证券

3. 风险提示

(1) 公司业务发展不及预期；(2) 科创板设立推进不及预期。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昉
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn