

材料 材料II

## 2021 产能显著提升，碳中和推动国内外需求释放

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	120/29
总市值/流通(百万元)	6,850/1,644
12 个月最高/最低(元)	71.92/33.50

### 相关研究报告:

卓越新能(688196)《Q4 业绩显著企稳, 2021 产销有望高增长》  
--2021/02/21

卓越新能(688196)《产能持续扩张, 迎欧盟市场新一轮需求增长》  
--2021/01/06

卓越新能(688196)《进入产能释放期; 欧盟需求提升, 国内市场有望开启》  
--2020/12/23

### 证券分析师: 陶贻功

电话: 010-88695226

E-MAIL: taoyg@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070001

**事件概述:** 公司发布 2020 年年报, 实现营收 15.99 亿元, 同比增长 23.47%, 归母净利 2.42 亿元(扣非 2.00 亿元), 同比增长 12.37%(扣非同比减少 1.97%)。基本每股收益 2.02 元。ROE(加权)为 11.36%, 减少 13.73 个百分点, 经现净额 2.53 亿, 同比增长 41%。公司同时发布 2020 年度利润分别预案: 每 10 股派发现金 8.2 元(含税)。

### 成本抬升毛利率下滑明显, 负债、现金流持续优异表现。

报告期公司生物柴油、增塑剂、工业甘油等主要产品毛利率均有不同程度的下滑, 整体毛利率 15.38%, 同比下降近 5 个百分点, 主要原因是成本抬升、人民币升值以及运输成本由销售费用转为生产成本等因素; 公司净利率 15.15%, 只小幅下降了 1.5 个百分点, 保持了相对稳定。公司资产负债率 2.73%, 保持在极低位置, 为后续产能扩张提供良好融资基础; 公司收现比 106.79%, 持续稳定在 100% 以上, 净现/净收益比 238.70%, 亦保持在高位, 公司现金流状况持续稳健优异。

我们判断, 2021 年公司仍然会受到原料成本走高等因素的困扰, 但在产能高增长、产品价格走高的背景, 公司净利率有望保持相对稳定。

### 东宝复产、募投投产, 2021 产销高增长确定; 公司进入产能释放期。

东宝厂已于今年 1 月初复产, 上市募投的 10 万吨生物柴油产能项目也于 1 月底正式进入调试生产, 今年公司生物柴油总产能达到 40 万吨, 预计产销量也有望实现 40% 左右的大幅增长, 达到 30 万吨以上。

随着公司美山基地的募投项目进入试生产, 公司目前已建成东宝 10 万吨/年、平林 10 万吨/年、厦门卓越 8 万吨/年、美山 10 万吨/年 4 个生物柴油生产基地, 合计产能近 40 万吨, 美山基地将成为未来几年公司重要的产能增长点。公司计划 2021 在美山基地再新建 10 万吨产能, 远期公司规划在美山基地新建 10 万吨盈利能力更强的烃基生物柴油以及配套 5 万吨天然脂肪醇和 5 万吨丙二醇。届时, 公司生物柴油总产能将到达 60 万吨, 各类产品总产能近 80 万吨。公司业绩有望随产能增加而持续增长。

**欧盟 RED II 2021 年实施, 生物柴油需求进入新一轮增长期。** 根据我们统计, 2019 年以来欧盟、中国、日韩等全球主要经济体相继做出“碳中和”的承诺, 美国也有望重返巴黎协定, 在碳减排压力下, 燃料领域对生物柴油需求旺盛, 欧盟出台了强制添加政策, 是生物柴油消费量最大的地区。欧盟《可再生能源指令 II》于 2021 年开始实施, 根据该法案, 2030 年生物燃料在交通部门的消费比例要达到 14% (2019 年约 7.3%), 且以粮食为原料的传统生物柴油添加比例上限要由 2021 的 7% 降低到低于

3.8%；先进生物柴油添加比例下限由 2021 的 0.5% 提升到 6.8%。卓越新能产品所属的先进生物柴油将有更大的需求空间。

按照到 2030 年欧洲柴油消费量 2 亿吨、生物柴油添加比例达到下限的 14% 测算，届时欧洲生物柴油需求量约为 2800 万吨，约是 2020 年的两倍。按照 7000 元/吨计算，对应市场空间超过 1500 亿元。

**碳中和、垃圾分类有望从供需两端推动我国生物柴油消费市场开启。**

我国做出在 2030 年碳达峰，2060 年实现碳中和的承诺，预计“达峰计划”有望于 2021 年发布实施。根据行业测试数据，1 吨生物柴油可实现 2.83 吨的碳减排，生物柴油作为可再生低碳清洁能源，有望在我国燃料领域的碳减排中发挥重要作用。同时，我国正在推行“垃圾分类国家制度”，也将带来废油脂处置的刚性需求增量。按照我国 2025 年城市垃圾产生量 3 亿吨、35% 湿垃圾分出量、废油脂处理装置占湿垃圾重量 3% 计算，届时仅垃圾分类就将新增超过 300 万吨的废油脂处理需求。

2019 年，中国柴油表观消费量为 14619.3 万吨，同比下滑 6.25%；中国煤油表观消费量为 3869.6 万吨，同比上涨 4.32%。如果未来我国推行 B5 生物柴油标准，按照 1.5 亿吨柴油消费量测算，对应生物柴油需求可达 750 万吨；远期推行 B10 生物柴油将带来 1500 万吨生物柴油需求。

**盈利预测与投资建议：**

预计公司 2021~2023 年净利分别为 3.53 亿元、4.80 亿元、6.69 亿元，每股收益分别为 2.94 元、4.00 元、5.58 元，对应 PE 分别为 18 倍、13 倍、10 倍，公司产能释放有望带动业绩持续增长，参考可比公司估值水平，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**产能释放不及预期的风险，产品价格出现超预期波动的风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1598	2422	3142	3998
(+/-%)	23.40	51.56	29.73	27.24
净利润(百万元)	242	353	480	669
(+/-%)	0.12	0.46	0.36	0.39
摊薄每股收益(元)	2.02	2.94	4.00	5.58
市盈率(PE)	30.01	18.31	13.46	9.66
市净率(P/B)	3.3	2.5	2.1	1.7

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	337	300	1116	977	560	营业收入	1295	1598	2422	3142	3998
应收和预付款项	51	92	285	456	630	营业成本	1036	1353	2027	2594	3258
存货	223	202	374	576	698	营业税金及附加	16	17	26	34	43
其他流动资产	1095	591	868	1348	1509	销售费用	37	9	14	18	23
流动资产合计	1707	1185	2643	3357	3397	管理费用	84	99	148	176	214
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-3	14	11	28	32
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	4	0	10	15	20
固定资产	284	217	334	513	675	投资收益	-4	39	17	10	18
在建工程	63	287	413	553	702	公允价值变动	6	9	0	0	0
无形资产开发支出	51	50	52	42	22	营业利润	220	258	363	494	688
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	0	-9	0	0	0
其他非流动资产	21	613	13	13	13	利润总额	219	249	363	494	688
资产总计	2126	2353	3455	4479	4809	所得税	4	7	10	13	19
短期借款	0	0	722	1242	862	净利润	216	242	353	480	669
应付和预收款项	22	14	35	41	50	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	216	242	353	480	669
其他负债	36	48	44	46	58						
负债合计	58	63	802	1329	971	预测指标					
股本	120	120	120	120	120		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1259	1259	1259	1259	1259	毛利率	0.20	0.15	0.16	0.17	0.19
留存收益	638	783	1094	1726	2094	销售净利率	0.17	0.15	0.15	0.15	0.17
归母公司股东权益	2068	2224	2587	3082	3772	销售收入增长率	0.27	0.23	0.52	0.30	0.27
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	1.41	-0.02	0.72	0.54	0.44
股东权益合计	2068	2224	2587	3082	3772	净利润增长率	0.61	0.12	0.46	0.36	0.39
负债和股东权益	2126	2353	3455	4479	4809	ROE	0.10	0.11	0.14	0.16	0.18
						ROA	0.10	0.10	0.10	0.11	0.14
						ROIC	5.84%	5.28%	6.11%	7.21%	9.65%
现金流量表(百万)						EPS (X)	1.80	2.02	2.94	4.00	5.58
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE (X)	22.71	30.01	18.31	13.46	9.66
经营性现金流	179	253	9	18	308	PB (X)	2.37	3.27	2.50	2.10	1.71
投资性现金流	-1157	-184	100	-638	-303	PS (X)	3.52	4.36	2.51	2.14	1.69
融资性现金流	1087	-88	708	480	-422	EV/EBITDA (X)	30.31	47.15	45.31	32.12	19.85
现金增加额	113	-36	816	-139	-417						

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。