



卓越新能(688196)

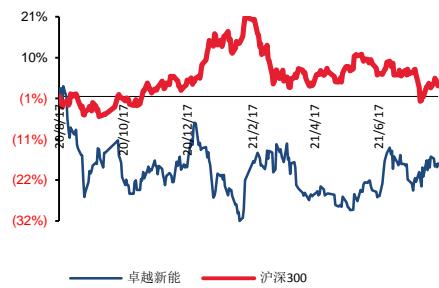
目标价：80

昨收盘：56.93

材料 材料 II

成本抬升至盈利下滑，下半年迎产能释放

■ 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)	6,832/1,640
12个月最高/最低(元)	71.92/47.41

相关研究报告：

卓越新能(688196)《盈利能力显著提升、公司迎量价齐升；长期受益国内外碳中和》--2021/04/26

卓越新能(688196)《2021产能显著提升，碳中和推动国内外需求释放》--2021/03/31

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

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2021半年报，实现营收11.22亿元，同比增长32.97%，归母净利1.06亿元（扣非0.99亿元），同比下降27.54%（扣非同比下降27.76%）。基本每股收益0.89元。ROE(加权)为4.74%，减少2.16个百分点，经现净额-0.86亿，同比减少185.85%。

成本抬升至盈利能力大幅下降，资产负债率维持极低水平。

报告期内公司生物柴油产量15.40万吨，同比增长20%，同时生物柴油等价格亦呈上升趋势，但公司原料地沟油报告期价格异常强势并创出历史新高，同时人民币也有一定幅度升值，导致公司盈利能力出现较大幅度下滑，报告期公司毛利率、净利率分别下降9.69、7.91个百分点至9.30%、9.48%。报告期内公司资产负债率3.10%，维持在极低水平，后续资产扩张空间较大；公司经现净额同比大幅减少，主要系产成品库存、原料价值提升和美山分厂投产所致，预计随着年底销售结算的完成，现金流将有所改善。

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；募投项目的10万吨生物柴油产能项目6月份开始全线生产，下半年将全面达产，公司现有生物柴油规模已达38万吨/年，生物基材料产品生产线规模达9万吨/年，预计全年生物柴油产销量有望实现超过40%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38万吨，另有生物基材料产品生产线规模9万吨/年。

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。欧盟是全球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%）；同时在2021年7月20日欧盟委员会的最新提案显示，新提案提议欧盟到2030年可再生能源在最终能源总消费总量中的总体份额目标从32%上升到40%，可再生燃料占运输部门最终能源消费的份额从14%上升到26%，温室气体减排目标减排目标从40%上升到55%。欧盟

对于粮食作物为原料的生物能源产品的严格限制，将引导市场向以废旧资源生产的生物燃料倾斜，市场将大幅增加对该类生物燃料的需求，因此，对利用废旧资源为原料生产的生物柴油等生物燃料将带来长期的利好。

按照到 2030 年欧洲柴油消费量 2 亿吨、生物柴油添加比例 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：

鉴于公司原料成本上涨显著，我们下调公司盈利预测，预计公司 2021~2023 年净利分别为 2.88 亿元、4.25 亿元、5.69 亿元，每股收益分别为 2.40 元、3.54 元、4.74 元，对应 PE 分别为 27 倍、19 倍、14 倍，公司生物柴油产品长期受益国内外碳中和，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	2518	3132	4030
(+/-%)	23.40	57.57	24.38	28.67
净利润(百万元)	242	288	425	569
(+/-%)	0.12	0.19	0.48	0.34
摊薄每股收益(元)	2.02	2.40	3.54	4.74
市盈率(PE)	30.01	27.43	18.57	13.86
市净率(P/B)	3.27	3.13	2.66	2.22

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	1110	1054	624	营业收入	1295	1598	2518	3132	4030	
应收和预付款项	51	92	296	455	635	营业成本	1036	1353	2190	2641	3394	
存货	223	202	404	586	727	营业税金及附加	16	17	27	34	43	
其他流动资产	1095	591	869	1349	1511	销售费用	37	9	15	18	24	
流动资产合计	1707	1185	2679	3444	3497	管理费用	84	99	154	175	216	
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	222	270	291	投资收益	-4	39	18	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	68	79	89	营业利润	220	258	296	437	585	
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	296	437	585	
资产总计	2126	2353	3395	4359	4592	所得税	4	7	8	12	16	
短期借款	0	0	722	1242	862	净利润	216	242	288	425	569	
应付和预收款项	22	14	38	42	52	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	288	425	569	
其他负债	36	48	46	47	60							
负债合计	58	63	806	1331	974							
股本	120	120	120	120	120	预测指标						
资本公积	1259	1259	1259	1259	1259	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
留存收益	638	783	1038	1726	2094	毛利率	0.20	0.15	0.13	0.16	0.16	
归母公司股东权益	2068	2224	2521	2961	3551	销售净利率	0.17	0.15	0.11	0.14	0.14	
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	0.27	0.23	0.58	0.24	0.29	
股东权益合计	2068	2224	2521	2961	3551	EBIT 增长率	1.41	-0.02	0.11	0.98	0.34	
负债和股东权益	2126	2353	3395	4359	4592	净利润增长率	0.61	0.12	0.19	0.48	0.34	
现金流量表(百万)						ROE	0.10	0.11	0.11	0.14	0.16	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROA	0.10	0.10	0.08	0.10	0.12	
经营性现金流	179	253	21	127	329	ROIC	5.84%	5.28%	4.00%	6.12%	7.80%	
投资性现金流	-1157	-184	81	-663	-337	EPS(X)	1.80	2.02	2.40	3.54	4.74	
融资性现金流	1087	-88	708	480	-422	PE(X)	22.71	30.01	27.43	18.57	13.86	
现金增加额	113	-36	810	-56	-430	PB(X)	2.37	3.27	3.13	2.66	2.22	
						PS(X)	3.52	4.36	2.98	2.58	2.02	
						EV/EBITDA(X)	30.31	47.15	42.69	27.96	21.38	

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。