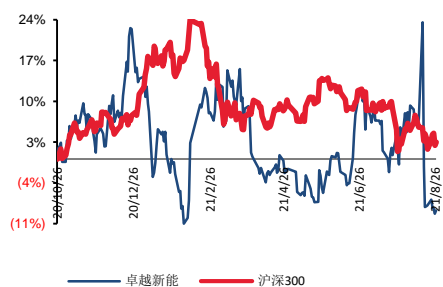


化工 化学制品

业绩同环比大幅提升, 产能持续扩张拥抱全球减碳大势

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	120/120
总市值/流通(百万元)	6,528/6,528
12个月最高/最低(元)	65.76/44.78

相关研究报告:

卓越新能(688196)《成本抬升至盈利下滑, 下半年迎产能释放》--2021/08/16

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

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 三季报, 实现营收 19.81 亿元, 同比增长 64.71%, 归母净利 2.00 亿元(扣非 1.88 亿元), 同比增长 3.49%(扣非同比增长 6.83%)。ROE(加权)为 8.82%, 减少 0.28 个百分点。

Q3 单季度营收 8.60 亿元, 同比增长 139.25%; 净利 0.94 亿元, 同比增长 100.61%。

产能释放、毛利率回升, 盈利能力大幅改善、财务扩张潜力大。

二季度受原材料价格大幅上涨影响, 公司生物柴油毛利率出现较大幅度下滑导致公司二季度业绩环比一季度出现 14.51% 的下滑。Q3 公司美山项目产能 10 万吨/年投运; 且生物柴油价格得到传导, 公司毛利率回升, 带来盈利能力同环比均得到大幅提升, Q3 单季度公司营收 8.60 亿元, 环比增长 19.51%; 归母净利 0.94 亿, 环比大幅增长 91.38%。报告期, 公司毛利率、净利率分别回升至 9.41%、10.10%, 未来有继续提升空间; 资产负债率仅为 2.36%, 未来具有较大财务扩张的空间; 经净额大幅减少主要是受船期推迟占用资金的偶发影响, 预计公司年度现金流状况保持一贯的良好状态。

公司产能持续释放, 规划生物柴油产能 60 万吨是 2020 年产量 3 倍。

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。目前美山基地新的 10 万吨/年生物柴油项目已经启动, 远期规划新建 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：

预计公司 2021~2023 年净利分别为 3.03 亿元、4.27 亿元、5.74 亿元，每股收益分别为 2.52 元、3.56 元、4.74 元，对应 PE 分别为 22 倍、15 倍、11 倍，公司生物柴油产品作为可再生资源，将长期受益国内外碳中和政策的实施，维持“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	303	427	574
(+/-%)	0.12	0.25	0.41	0.34
摊薄每股收益(元)	2.02	2.52	3.56	4.78
市盈率(PE)	30.01	21.55	15.28	11.38
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	510	456	31	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	2174	2632	3383
存货	223	202	401	584	724	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	2076	2844	2901	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	34	38
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	311	439	590
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	629	629	629	利润总额	219	249	311	439	590
资产总计	2126	2353	3408	4375	4612	所得税	4	7	8	12	16
短期借款	0	0	722	1242	862	净利润	216	242	303	427	574
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	303	427	574
其他负债	36	48	44	45	58						
负债合计	58	63	804	1329	972						
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	1051	1726	2094	毛利率	0.20	0.15	0.14	0.16	0.16
归母公司股东权益	2068	2224	2537	2979	3573	销售净利率	0.17	0.15	0.12	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	2537	2979	3573	EBIT 增长率	1.41	-0.02	0.24	0.83	0.34
负债和股东权益	2126	2353	3408	4375	4612	净利润增长率	0.61	0.12	0.25	0.41	0.34
						ROE	0.10	0.11	0.12	0.14	0.16
						ROA	0.10	0.10	0.09	0.10	0.12
						ROIC	5.84%	5.28%	4.45%	6.28%	7.99%
						EPS (X)	1.80	2.02	2.52	3.56	4.78
						PE (X)	22.71	30.01	21.55	15.28	11.38
						PB (X)	2.37	3.27	2.57	2.19	1.83
						PS (X)	3.52	4.36	2.68	2.33	1.83
						EV/EBITDA (X)	30.31	47.15	35.21	24.60	18.83

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	zhafll@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。