

生柴量价齐升推动业绩高增， 国内外政策持续推进

事件

公司发布 2022 年中报

2022 年上半年公司实现收入 22.61 亿元，同比增长 101.50%，实现归母净利润 2.65 亿元，同比增长 149.22%。对应 Q2 归母净利润 1.65 亿元，环比增长 64.77%，同比增长 236.51%。

简评

欧洲植物油供应趋紧，生物柴油量价齐升，业绩高增

欧洲生物柴油主要原料为菜籽油、葵花籽油等植物油，2022 年受俄乌局势影响，欧盟食用油供应紧张，同时印尼加强棕榈油及 POME 出口限制措施，相比之下，以废弃油脂作为原材料的生物柴油碳减排值更高，且不与民争粮，多重因素促使欧洲进一步加大以废弃油脂为原料的生物柴油进口，国内生物柴油价格与出口价格持续上涨。据卓创资讯，2022 年上半年国内生物柴油均价为 10993 元/吨，同比增长 40%，Q2 均价为 11599 元/吨，环比增长 11.75%，同比增长 37%；据海关数据，2022 年生物柴油出口价格由 1 月的 1658 美元/吨涨至 6 月的 1791 美元/吨，上半年均价为 1711 美元/吨，2021 年上半年出口均价为 1200 美元/吨，同时人民币贬值，以平均汇率换算，生物柴油出口价格由 1 月的 10544 元/吨涨至 6 月的 11995 元/吨，涨幅 13.76%。出口量方面，据海关总署，2022 年上半年国内出口生物柴油 74.31 万吨，同比增长 28%。上半年公司共出口生物柴油 20.2 万吨，占国内出口的 27%，量价齐升背景下，公司实现归母净利润 2.65 亿元，对应单吨净利约 1312 元/吨。

全球碳减排大势所趋，国内外政策持续推进，欧盟再提目标占比绿色发展背景下，全球各国努力实现“碳达峰”“碳中和”目标，生物柴油替代传统化石柴油和航空煤油大势所趋。2021 年 7 月，欧盟委员会的最新提案提议欧盟到 2030 年温室气体减排目标减排目标从 40% 上升到 55%，到 2050 年前实现碳中和，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%，可再生燃料在运输领域的占比从 14% 上升到 26%。同时又提出对生物燃料政策进行调整，对高风险 ILUC 生物燃料的使用提出到 2030 年逐步淘汰，例如棕榈油基的生物燃料，废油脂甲酯

卓越新能 (688196)

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号：S1440518030004

发布日期：2022 年 08 月 16 日

当前股价：84.91 元

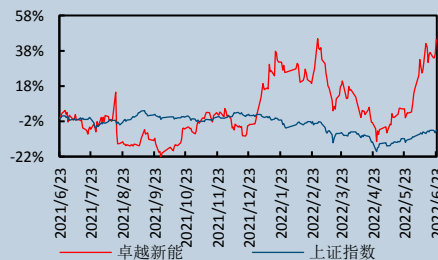
目标价格 6 个月：101.48 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
37.15/31.64	22.53/20.68	48.58/55.25
12 月最高/最低价 (元)		84.2/44.5
总股本 (万股)		12,000.0
流通 A 股 (万股)		3,000.0
总市值 (亿元)		97.42
流通市值 (亿元)		24.35
近 3 月日均成交量 (万股)		101.87
主要股东		
龙岩卓越投资有限公司		48.75%

股价表现



相关研究报告

- 22.03.30 【中信建投化工】卓越新能(688196): 产能稳步扩张，生物柴油龙头业绩稳增长
- 22.01.18 【中信建投化工】卓越新能(688196):Q4 业绩再创新高，生物柴油龙头稳健前行
- 22.01.05 【中信建投化工】卓越新能(688196): 深耕生物柴油优质赛道二十年，龙头企业成长可期

将成为替代棕榈油甲酯的主力，需求量有望大幅提升。2022 年 7 月，欧洲议会能源委员会审议通过了 RED II 的修正草案，将 2030 年可再生能源的总体占比目标再次提升至 45%，碳减排决心不改。此外，欧洲提出的“Fit for 55”中提到增加可持续航空燃料比例，2025 年为 2%，到 2050 年达到 63%，目前法国、挪威等国家已经提出了掺混目标，生物航煤空间同样广阔。

国内生物柴油政策陆续推进，《2030 年前碳达峰行动方案》中提到积极扩大先进生物液体燃料等新能源、清洁能源在交通运输领域应用；大力推进先进生物液体燃料、可持续航空燃料等替代传统燃油，提升终端燃油产品能效。2022 年 2 月 10 日，发改委、能源局发布的意见中提出支持生物燃料乙醇、生物柴油、生物天然气等清洁燃料介入油气管网。《“十四五”可再生能源发展规划》政策中明确提到支持生物柴油、生物航空煤油等产业的发展和市场应用推广。国内生物柴油与生物航煤空间同样巨大。

原材料采购优势突出，产能稳步扩张，同时布局烃基生物柴油

公司目前拥有 40 万吨生物柴油产能，美山基地再新增 10 万吨生物柴油已开始建设，目前各车间已封顶，预计于 2022 年 10 月完成项目建设。此外，公司已成功开发以废油脂为资源采用固定床催化加氢脱氧、加氢异构工艺制备烃基生物柴油，并计划在美山基地新建 10 万吨烃基生物柴油产线，预计于 2022 年下半年开工建设。烃基生物柴油相较于酯基生物柴油产品，具有更好的低温流动性、更高十六烷值、更优的氧化安定性等性能指标，能够更好的适应北欧寒冷的气候。烃基生物柴油通过异构化的深度可以分馏产出生物柴油、航煤、溶剂油等，盈利能力更强。2022 年 1 月 1 日，公司拟投资 10.50 亿元在新罗生物精细化工产业园建设生物柴油和生物基增塑剂建设项目，项目完成预计可实现年产生生物柴油和生物基增塑剂 20 万吨，预计可新增销售收入 15 亿元，利税 2.60 亿元。未来 2-3 年公司将达到 75 万吨生物柴油产能与 25 万吨衍生品产能，进入快速成长期。

原材料方面，作为国内最早以废油脂制取生物柴油并投入产业化生产的企业，经过二十年的发展，公司在原材料采购端积累深厚，即使在面对 2020 年全国疫情爆发以及 2022 年 3 月以来上海疫情的爆发对堂食、物流的影响，公司仍能保障满负荷生产，原材料采购体系优势十分突出。

盈利预测与估值：预计公司 2022、2023、2024 年归母净利润分别为 5.79、6.75、8.49 亿元，EPS 分别为 4.82、5.63、7.08 元，对应当前股价 PE 分别为 17.6X、15.1X、12.0X。维持“买入”评级。

风险提示：政策实施效果不佳，公司产能投放不达预期。

图表1： 预测和比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1598.40	3083.49	4794.88	5486.92	6898.42
增长率(%)	23.47	92.91	55.50	14.43	25.72
净利润(百万元)	242.22	344.76	578.68	675.12	849.42
增长率(%)	12.37	42.33	67.85	16.67	25.82
ROE(%)	10.89	13.96	19.88	19.26	19.97
EPS(摊薄/元)	2.02	2.87	4.82	5.63	7.08
P/E(倍)	42.07	29.55	17.61	15.09	12.00
P/B(倍)	4.58	4.13	3.50	2.91	2.40

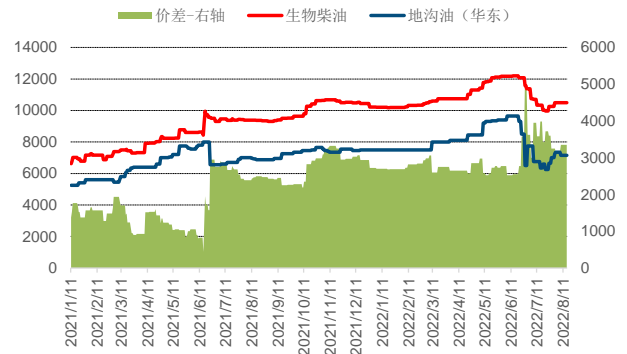
资料来源：Wind，中信建投

图表2： 国内生物柴油价格（元/吨）



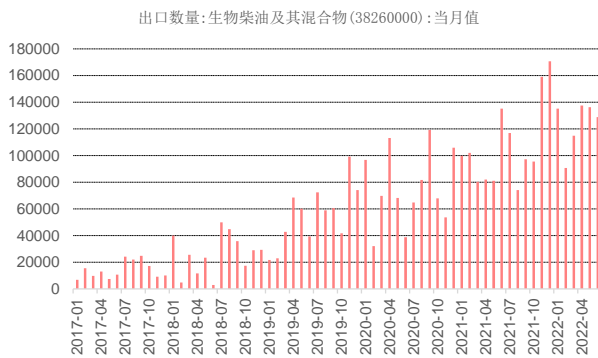
资料来源：卓创资讯，中信建投

图表3： 国内生物柴油-地沟油价差（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中信建投

图表4： 生物柴油出口量（吨）



资料来源：Wind，中信建投

图表5： 生物柴油出口价格（元/吨）



资料来源：Wind，中信建投

分析师介绍

邓胜：能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk