

分析师：顾敏豪
 登记编码：S0730512100001
 gumh00@ccnew.com 021-50586308

生物柴油量价齐升，碳中和政策带来公司广阔发展前景

——卓越新能(688196)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

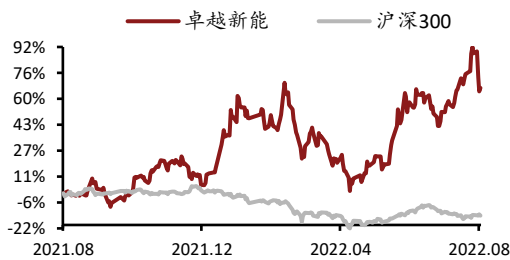
市场数据(2022-08-18)

收盘价(元)	81.54
一年内最高/最低(元)	94.20/44.78
沪深 300 指数	4,180.10
市净率(倍)	3.77
流通市值(亿元)	24.46

基础数据(2022-06-30)

每股净资产(元)	21.64
每股经营现金流(元)	2.18
毛利率(%)	12.67
净资产收益率_摊薄(%)	10.20
资产负债率(%)	8.83
总股本/流通股(万股)	12,000.00/3,000.00
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

相关报告

《卓越新能(688196)年报点评：生物柴油龙头，受益需求快速增长》 2022-03-31

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2022 年 08 月 19 日

事件：公司公布 2022 中报，2022 年上半年公司实现营业收入 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%，实现扣非后的净利润 2.59 亿元，同比增长 163.20%，基本每股收益 2.21 元。2022 年第二季度，公司实现营业收入 12.84 亿元，同比增长 78.48%，实现净利润 1.65 亿元，同比增长 236.51%。

- **生物柴油量价齐升，业绩大幅增长。**公司是我国生物柴油领域的龙头企业，规模和出口量均为国内第一。2022 年以来，受俄乌局势影响，欧洲原油与食用油供应紧张态势加剧，价格大幅上涨，导致以棕榈油等植物油脂为原材料的生物柴油供给收缩，对废弃油脂路线的生物柴油需求的大幅提升，推动了公司上半年生物柴油需求的量价齐升。此外，公司美山厂区新建 10 万吨生物柴油项目 2021 年实现投产，公司产能亦有所提升，带动了上半年生物柴油产销的增长。

2022 年上半年，公司生物柴油产量 20.4 万吨，同比增长 32.5%，实现出口 20.2 万吨。价格方面，根据海关数据，上半年我国生物柴油出口 74.31 万吨，出口金额 12.71 亿美元，均价 1706 美元/吨，同比上涨 42.96%。生物柴油的量价齐升推动了公司业绩的增长。上半年公司实现营业收入 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%。

从盈利能力上来看，受产品价格提升和人民币贬值等因素影响，公司盈利能力有所提升。上半年公司综合毛利率 12.67%，同比提升 3.37 个百分点，净利率 11.72%，提升 2.24 个百分点。

- **全球碳减排趋势推动生物柴油前景广阔。**生物柴油是典型的“绿色能源”，具有原料来源广泛且可再生、燃烧性能好、环保效果显著等特性。2021 年，欧洲修订后的《可再生能源指令》(RED II) 正式执行，提出了 2021-2030 年可再生能源发展的目标和规划，欧盟将进一步优化生物燃料结构，鼓励以废弃资源综合利用的油脂原料生产的先进生物燃料。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提升到 55%，到 2050 年实现碳中和，可再生能源在最终能源总消费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%。从具体细则

看，未来废油脂甲酯将成为替代棕榈油甲酯的主力，需求量有望大幅提升。欧洲的巨大需求将为公司生物柴油带来广阔市场。2022年7月，欧盟委员会通过了RED II的修正草案，将2030年可再生能源的总体占比目标进一步提升至45%。

目前我国尚未强制要求在柴油中添加生物柴油，但上海已在公交、环卫车辆上开始推广生物柴油并向社会车辆销售。2021年10月，国务院《2030年碳达峰行动方案》中的“重点任务”提出，大力推进先进生物液体燃料、可持续航空燃料替代传统燃油，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。随着国家和各地配套措施的落地实施，有望为我国生物柴油行业带来巨大的发展空间。

- **新建项目有序投产，未来业绩增长具有保障。**公司未来规划项目较多，产能有序扩张，为后续业绩增长带来充足动力。2021年公司产10万吨生物柴油建设项目如期实现达产后，公司年产能已达40万吨。新建的年产10万吨生物柴油第二条生产线各车间已封顶，预计于2022年10月完成项目建设。此外，年产5万吨天然脂肪醇项目和年产10万吨烃基生物柴油项目的前期工作有序推进，预计于2022年下半年开工建设。烃基生物柴油性能优异，具有更好的低温流动性、十六烷值和氧化安定性等性能指标。

公司的一系列新项目有望推动公司实现健康、持续、稳定的发展。随着在手项目的逐步投产，公司生物柴油年产能规模将达到75万吨、生物基材料年产能规模达到20万吨，较现有产能接近翻番，为公司未来的业绩增长带来保障。

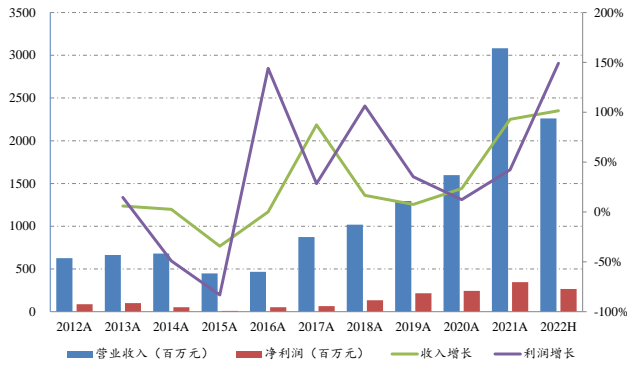
- **盈利预测与投资评级：**预计公司2022、2023年EPS为4.06元和4.90元，以8月18日收盘价81.54元计算，PE分别为20.08倍和16.64倍。给予公司“增持”的投资评级。

风险提示：产品价格下跌、原材料价格上涨、新项目进度不及预期

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1598	3083	4125	5035	6125
增长比率（%）	23.47%	92.91%	33.78%	22.06%	21.65%
净利润（百万元）	242	345	487	588	720
增长比率（%）	12.37%	42.33%	41.35%	20.67%	22.43%
每股收益(元)	2.02	2.87	4.06	4.90	6.00
市盈率(倍)	29.99	20.36	20.08	16.64	13.59

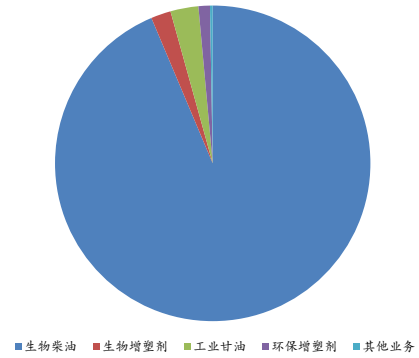
资料来源：中原证券

图 1: 公司历年业绩增长



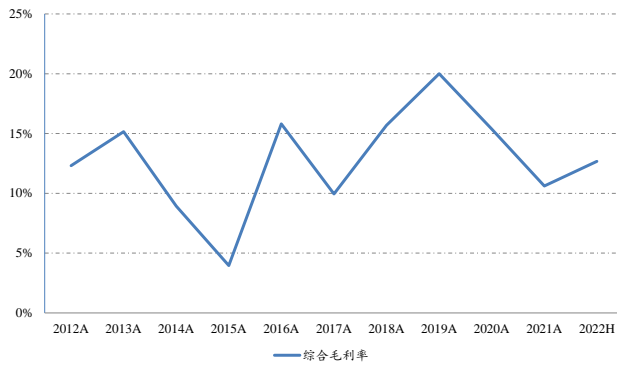
资料来源: 中原证券、wind

图 2: 公司收入结构



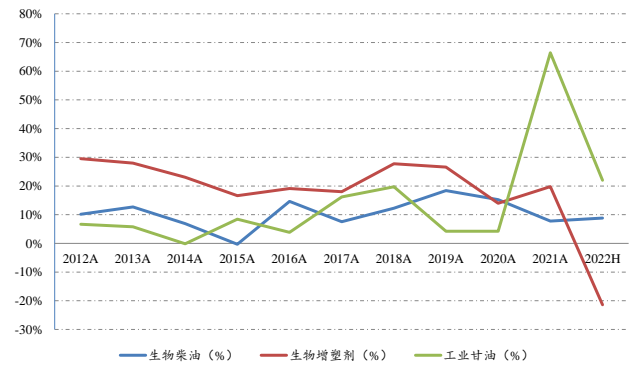
资料来源: 中原证券、wind

图 3: 公司综合毛利率



资料来源: 中原证券、wind

图 4: 公司分产品毛利率



资料来源: 中原证券、wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1118	1227	1707	2349	3253
现金	300	325	948	1457	2202
应收票据及应收账款	81	262	0	0	0
其他应收款	11	17	23	29	35
预付账款	8	20	25	30	37
存货	202	441	550	672	818
其他流动资产	516	161	161	161	161
非流动资产	1168	1346	1375	1340	1179
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	217	533	579	609	837
无形资产	50	51	54	56	57
其他非流动资产	900	762	742	675	285
资产总计	2286	2573	3081	3689	4432
流动负债	49	79	100	119	143
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	14	15	20	24	30
其他流动负债	35	64	80	95	113
非流动负债	14	24	24	24	24
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	24	24	24	24
负债合计	63	102	124	143	166
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	120	120	120	120	120
资本公积	1259	1259	1259	1259	1259
留存收益	845	1091	1578	2166	2886
归属母公司股东权益	2224	2470	2957	3545	4265
负债和股东权益	2286	2573	3081	3689	4432

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	253	-59	723	612	840
净利润	242	345	487	588	720
折旧摊销	27	54	94	165	288
财务费用	11	-7	0	0	0
投资损失	-39	-13	-21	-25	-29
营运资金变动	17	-440	164	-113	-136
其他经营现金流	-5	2	-2	-3	-3
投资活动现金流	-184	183	-100	-103	-95
资本支出	-191	-113	-121	-128	-124
长期投资	-34	284	0	0	0
其他投资现金流	40	11	21	25	29
筹资活动现金流	-88	-108	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-88	-108	0	0	0
现金净增加额	-36	24	623	509	745

资料来源: 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1598	3083	4125	5035	6125
营业成本	1353	2756	3650	4460	5430
营业税金及附加	17	36	47	58	71
营业费用	9	18	24	29	36
管理费用	26	32	42	51	62
研发费用	73	126	165	201	245
财务费用	14	-19	-11	-16	-27
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	105	210	281	338	415
公允价值变动收益	9	5	0	0	0
投资净收益	39	13	21	25	29
资产处置收益	0	0	2	3	3
营业利润	258	363	511	617	755
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	9	1	0	0	0
利润总额	249	362	511	617	755
所得税	7	17	24	29	35
净利润	242	345	487	588	720
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	242	345	487	588	720
EBITDA	252	380	594	766	1017
EPS (元)	2.02	2.87	4.06	4.90	6.00

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	23.47%	92.91%	33.78%	22.06%	21.65%
营业利润 (%)	17.44%	40.42%	41.02%	20.67%	22.43%
归属母公司净利润 (%)	12.37%	42.33%	41.35%	20.67%	22.43%
获利能力					
毛利率 (%)	15.38%	10.62%	11.52%	11.42%	11.35%
净利率 (%)	15.15%	11.18%	11.81%	11.68%	11.75%
ROE (%)	10.89%	13.96%	16.48%	16.59%	16.88%
ROIC	9.85%	12.42%	15.95%	16.03%	16.17%
偿债能力					
资产负债率 (%)	2.73%	3.98%	4.02%	3.88%	3.75%
净负债比率 (%)	2.81%	4.15%	4.19%	4.04%	3.90%
流动比率	22.97	15.59	17.04	19.67	22.82
速动比率	18.64	9.73	11.30	13.78	16.82
营运能力					
总资产周转率	0.70	1.20	1.34	1.36	1.38
应收账款周转率	20.51	11.97			
应付账款周转率	98.72	184.87	182.50	182.50	182.50
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.02	2.87	4.06	4.90	6.00
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.11	-0.50	6.02	5.10	7.00
每股净资产 (最新摊薄)	18.53	20.58	24.64	29.55	35.54
估值比率					
P/E	29.99	20.36	20.08	16.64	13.59
P/B	3.27	2.84	3.31	2.76	2.29
EV/EBITDA	27.63	17.69	14.94	10.90	7.49

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。