

2023年08月27日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q2 业绩环比改善，烃基生物柴油项目持续推进

—卓越新能 (688196.SH) 公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

✉ fuhh@cfsc.com.cn

联系人：刘韩 S1050122080022

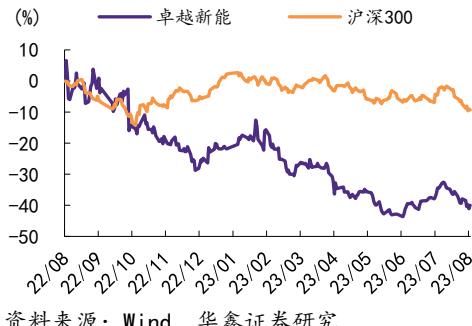
✉ liuhan@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-25

当前股价 (元)	46.65
总市值 (亿元)	56
总股本 (百万股)	120
流通股本 (百万股)	120
52周价格范围 (元)	43.04-84
日均成交额 (百万元)	41.14

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

卓越新能发布2023年半年度报告：公司2023H1实现营业收入18.29亿元，同比下降19.09%；实现归母净利润1.52亿元，同比下降42.76%。其中Q2单季度营业收入9.33亿元，同比下降27.31%，环比增加4.12%；单季度归母净利润0.81亿元，同比下降51.19%，环比增加13.07%。

投资要点

经济衰退致主营产品价格下跌，原料溯源及反规避调查带来扰动

2023年上半年受到经济衰退影响，大宗商品价格尤其是油脂价格下跌和阶段大幅波动等因素影响，生物柴油产品市场价格陆续下行和波动。根据卓创资讯，2023H1国内棕榈油、生物柴油均价分别为7735元/吨、8464元/吨，同比-42%、-23%，环比-12%、-16%。公司主营生物柴油业务营业收入22.15亿元，贡献毛利1.66亿元，分别同比-19.09%、-31.62%。同时ISCC对POME油脂等棕榈基原料的溯源及欧盟委员会宣布对原产于印尼的生物柴油通过中国及英国转运以规避反倾销关税行为进行调查等事件对生物柴油出口带来扰动。2023Q2中国生物柴油出口量50.5万吨，同比+26%。环比-25%。依托多年积累的品牌和渠道优势，公司生物柴油出口量与产能仍然保持增长，销量较去年同期上升10.85%。

双碳趋势不改，一代生物柴油困境反转在即

由于欧盟资源禀赋及其2050年实现碳中和的气候政策，欧盟的生物柴油将长期处于供不应求状态，需从国外进口才能满足消费需求，根据USDA报告，近年来欧盟生物柴油消耗量持续增加，预计2022年欧盟生物柴油消费量增长0.6%，政策支持下预计2023年消费量将增长1.9%，达到183亿升。目前欧盟本土生物柴油生产以及进口依然以粮食基生物原料为主。基于政策性引导，欧盟生物柴油原料结构中废弃油脂的占比已从2014年的12.69%上升至2021年的22.10%，预计2022年提升至25.88%，且该比例有望继续提高，国内生物柴油制造商有望持续受益。

生物航煤前景广阔，产能投放打造第二成长曲线

近年欧洲出台了一系列政策来推动生物航煤行业应用范围，如在“可持续航空燃料”法案中明确，2025年生物航煤占航空燃料的比重2025年需达2%、2050年需达63%，同时美国、

中国等也在积极推进生物航煤掺混计划。公司 20 万吨/年烃基生物柴油（兼生物航煤）生产线和 5 万吨/年天然脂肪醇生产线项目已完成土地勘探工作，长周期设备陆续订购，全力推进项目开工准备工作。

■ 盈利预测

公司主业生物柴油景气度有望触底回升，未来随着烃基生物柴油（兼生物航煤）业务拓展，公司业绩有望持续增长。预测公司 2023-2025 年收入分别为 38.9、44.8、65.4 亿元，EPS 分别为 2.51、3.46、6.25 元，当前股价对应 PE 分别为 18.6、13.5、7.5 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济下行；原材料价格大幅波动；产能投放不及预期；下游需求不及预期；公司产品价格大幅波动等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	4,345	3,891	4,480	6,542
增长率（%）	40.9%	-10.4%	15.1%	46.0%
归母净利润（百万元）	452	301	415	750
增长率（%）	31.0%	-33.3%	37.8%	80.6%
摊薄每股收益（元）	3.76	2.51	3.46	6.25
ROE（%）	16.2%	10.1%	12.7%	19.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	4,345	3,891	4,480	6,542
现金及现金等价物	723	1,015	1,293	1,661	营业成本	3,835	3,509	3,979	5,601
应收款项	28	25	29	42	营业税金及附加	48	43	49	72
存货	473	439	497	700	销售费用	26	24	27	40
其他流动资产	698	697	698	702	管理费用	36	32	37	54
流动资产合计	1,922	2,175	2,517	3,105	财务费用	-76	-26	-34	-44
非流动资产:					研发费用	201	180	207	302
金融类资产	691	691	691	691	费用合计	186	209	237	351
固定资产	657	632	597	560	资产减值损失	-40	-40	-40	-40
在建工程	31	12	5	2	公允价值变动	1	1	1	1
无形资产	103	98	92	88	投资收益	-51	-51	-51	-51
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	448	299	414	747
其他非流动资产	273	273	273	273	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,064	1,015	967	923	减: 营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2,985	3,190	3,484	4,028	利润总额	447	298	413	746
流动负债:					所得税费用	-4	-3	-2	-4
短期借款	54	54	54	54	净利润	452	301	415	750
应付账款、票据	55	51	58	81	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	37	37	37	37	归母净利润	452	301	415	750
流动负债合计	147	143	150	174					
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	55	55	55	55					
非流动负债合计	55	55	55	55					
负债合计	202	197	205	229					
所有者权益									
股本	120	120	120	120					
股东权益	2,784	2,992	3,280	3,799					
负债和所有者权益	2,985	3,190	3,484	4,028					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	452	301	415	750					
少数股东权益	0	0	0	0					
折旧摊销	55	49	47	44					
公允价值变动	1	1	1	1					
营运资金变动	285	34	-57	-195					
经营活动现金净流量	793	385	406	599					
投资活动现金净流量	-237	44	42	40					
筹资活动现金净流量	-264	-93	-128	-231					
现金流量净额	292	336	321	409					

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	40.9%	-10.4%	15.1%	46.0%
归母净利润增长率	31.0%	-33.3%	37.8%	80.6%
盈利能力				
毛利率	11.7%	9.8%	11.2%	14.4%
四项费用/营收	4.3%	5.4%	5.3%	5.4%
净利率	10.4%	7.7%	9.3%	11.5%
ROE	16.2%	10.1%	12.7%	19.7%
偿债能力				
资产负债率	6.8%	6.2%	5.9%	5.7%
营运能力				
总资产周转率	1.5	1.2	1.3	1.6
应收账款周转率	156.1	156.1	156.1	156.1
存货周转率	8.1	8.1	8.1	8.1
每股数据(元/股)				
EPS	3.76	2.51	3.46	6.25
P/E	12.4	18.6	13.5	7.5
P/S	1.3	1.4	1.2	0.9
P/B	2.0	1.9	1.7	1.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3年能源化工大宗商品研究经验，2022年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司

请阅读最后一页重要免责声明

司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。