

公司研究 | 点评报告 | 卓越新能 (688196.SH)

卓越新能 2024Q3 点评：行业低谷致业绩承压， 关注海外产能布局进度

报告要点

2024Q3 实现营收 10.42 亿元，同比增长 47.01%；归母净利润-0.09 亿元，同比减少 755.36%。在生物柴油行业受反倾销调查出口量下行背景下，公司收入同比实现正增长，保持相对较高产能利用率和出口量。业绩下滑主因公司业务模式调整运输&仓储成本增加、欧洲生物柴油市场价格下跌、被征收临时反倾销税等。期待 2025Q1 新加坡一期 10 万吨产能投放带来的业绩弹性。

分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001
SFC: BUV415



任楠

SAC: S0490518070001
SFC: BUZ393



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

SAC: S0490524080004



盛意

卓越新能 (688196.SH)

2024-10-31

卓越新能 2024Q3 点评：行业低谷致业绩承压，关注海外产能布局进度

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

事件描述

2024Q1-3 公司实现营收 29.74 亿元，同比增长 17.19%；归母净利润 0.92 亿元，同比减少 39.66%；扣非归母净利润 0.87 亿元，同比减少 50.07%。

其中，2024Q3 实现营收 10.42 亿元，同比增长 47.01%；归母净利润-0.09 亿元，同比减少 755.36%；扣非归母净利润-0.09 亿元，同比减少 217.22%。

事件评论

- **2024Q3 在生物柴油行业受反倾销调查出口量下行背景下，公司收入同比实现正增长。** 2024Q3 公司营业收入同比增长 47.01%，主因：1) 数量端：2024Q3 我国生物柴油出口量显著下降（同比下滑 48.0%），而福建省（以卓越新能出口为主）生物柴油出口量同比增长 3.0%，主因公司加快海外布局，自 2023Q4 调整出口模式、在欧洲建立自主销售网络，保持相对较高产能利用率和出口量；2) 收入端：业务模式调整后以欧盟当地终端价格确认收入（此前为离岸价格），相应单吨收入提升。
- **2024Q3 因业务模式调整、欧洲生物柴油市场价格下跌、被征收临时反倾销税公司毛利率大幅下滑。** 2024Q3 公司销售毛利率为-1.59%，同比降低 5.51pct，环比降低 7.79pct，推测一是因为 2024 年 8 月 17 日开始公司及子公司厦门卓越被欧盟征收 25.4% 的临时反倾销税；二是因为改变销售模式后，国际运输成本、欧洲地区的仓储、码头作业等销售费用等增加；三是 Q3 欧洲生物柴油市场价格环比下跌，公司销售模式调整后销售周期拉长，毛利率下降。
- **积极应对欧盟生物柴油反倾销制裁。** 欧盟委员会于 2024 年 8 月 16 日公布对中国生物柴油产品反倾销调查初裁结果并采取临时措施，欧盟委员会预计将于 2025 年 2 月作出终裁。公司在初裁结果公布之后积极进行法律抗辩、申诉听证，同时积极调整策略，扩大非欧盟地区的销售市场、加大生物柴油在船燃市场的应用；拓展国内生物基化工领域市场应用，天然脂肪醇项目预计可在年底建成投产；通过国际化布局，在新加坡、沙特等海外市场建设产线，确保公司持续盈利能力。
- 考虑到 2024 年 8 月 17 日开始，公司及子公司厦门卓越被征收 25.4% 的临时反倾销税，2024 年业绩或承压。2025Q1 新加坡一期 10 万吨产能预计投运，或可规避关税风险，为公司带来业绩增量。预计公司 2024-2026 年归母净利润为 0.25/0.84/1.76 亿元，维持“增持”评级。

风险提示

1、上游原材料行业市场格局发生重大变化，原材料采购难度加大；2、欧盟市场需求不达预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	24.52
总股本(万股)	12,000
流通A股/B股(万股)	12,000/0
每股净资产(元)	22.75
近12月最高/最低价(元)	43.80/18.22

注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《卓越新能 2024H1 点评：Q2 业绩环比回升，推进海外产能布局》2024-08-25
- 《卓越新能：量价或已筑底，期待国内外需求提升》2024-04-21
- 《2023 年业绩快报点评：行业低谷致业绩承压，关注欧盟反倾销审查进度》2024-02-26



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、上游原材料行业市场格局发生重大变化，原材料采购难度加大：我国废油脂回收体系尚不完善，行业内经营者众多，经营规模小，市场集中度较低，同时废油脂的质量无统一标准，各地区市场情况不一致，规范程度较低。生物柴油厂商要以适当价格取得稳定的废油脂供应需要与大量的供应商建立长期的互信关系。因此，公司可能面临不能以适当价格采购到所需的符合要求的废油脂原材料的困境。

2、欧盟市场需求不达预期：欧盟是公司产品的主要出口地，但未来若因政治、技术进步等因素，欧盟调整生物柴油的添加政策，公司将面临市场需求量及销售价格波动带来的盈利能力变动风险。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2812	4153	1180	2621	货币资金	274	-403	909	560
营业成本	2595	3974	1032	2328	交易性金融资产	25	25	25	25
毛利	217	178	148	294	应收账款	3	228	65	144
%营业收入	8%	4%	13%	11%	存货	930	1425	370	834
营业税金及附加	31	45	13	29	预付账款	11	17	5	10
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	105	125	81	102
销售费用	41	58	17	37	流动资产合计	1349	1416	1454	1675
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	48	65	19	41	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	635	606	576	543
研发费用	149	187	53	118	无形资产	100	97	95	92
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-43	6	12	1	递延所得税资产	10	10	10	10
%营业收入	-2%	0%	1%	0%	其他非流动资产	972	990	1008	1026
加：资产减值损失	-24	0	0	0	资产总计	3066	3120	3143	3346
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	35	54	14	32
投资收益	-44	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	79	23	82	172	应付职工薪酬	12	19	5	11
%营业收入	3%	1%	7%	7%	应交税费	3	4	1	3
营业外收支	-2	1	0	0	其他流动负债	46	48	43	45
利润总额	77	25	82	172	流动负债合计	96	125	63	91
%营业收入	3%	1%	7%	7%	长期借款	240	240	240	240
所得税费用	-2	-1	-2	-4	应付债券	0	0	0	0
净利润	79	25	84	176	递延所得税负债	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	79	25	84	176	其他非流动负债	49	49	49	49
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	386	415	353	381
EPS（元）	0.66	0.21	0.70	1.47	归属于母公司所有者权益	2680	2705	2789	2966
现金流量表（百万元）					少数股东权益	0	0	0	0
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	2680	2705	2789	2966
经营活动现金流净额	-323	-568	1422	-239	负债及股东权益	3066	3120	3143	3346
取得投资收益收回现金	72	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-113	-97	-98	-98	每股收益	0.66	0.21	0.70	1.47
其他	-43	0	0	0	每股经营现金流	(2.69)	(4.73)	11.85	(1.99)
投资活动现金流净额	-84	-97	-98	-98	市盈率	50.86	116.60	35.07	16.68
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.50	1.09	1.05	0.99
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	24.08	26.01	11.42	9.38
银行贷款增加（减少）	186	0	0	0	总资产收益率	2.6%	0.8%	2.7%	5.3%
筹资成本	-192	-12	-12	-12	净资产收益率	2.9%	0.9%	3.0%	5.9%
其他	0	0	0	0	净利率	2.8%	0.6%	7.1%	6.7%
筹资活动现金流净额	-6	-12	-12	-12	资产负债率	12.6%	13.3%	11.2%	11.4%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-413	-677	1312	-349	总资产周转率	0.92	1.33	0.38	0.78

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。