

卓越新能（688196）

24 年业绩同比预增超 90%，海外渠道布局成效已现

事件：公司发布 2024 年年度业绩预告公告。公司预计 2024 年年度实现归母净利润约 1.5 亿元，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加约 7138.92 万元，同比增加约 90.81%；预计扣非归母净利润约 1.4 亿元，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加约 3194.44 万元，同比增加约 29.56%。

1、海外渠道布局成效已现，征收反倾销税后仍能实现业绩上行

自欧盟委员会启动对华出口的生物柴油产品贸易摩擦调查以来，国内生物柴油出口业务受到较大冲击。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，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。

公司为应对欧盟国家贸易政策变化，确保持续盈利能力：一方面加快推进国际化布局：目前公司荷兰和新加坡的公司已稳定运营，其中，公司通过荷兰卓越已全面深度参与欧洲当地生物燃料交易市场；公司还在新加坡、沙特等海外市场建设产线；**另一方面，公司 1）继续通过降本增效、工艺优化、原料成本控制等措施进一步降低生产成本；2）积极拓展非欧盟地区的市场；3）推动生物柴油在国内生物船舶燃料市场的应用；4）拓展国内生物基化工领域市场应用。**

24Q3，公司单季度实现归母净利润-0.09 亿元。根据公司公告，公司此时销售模式已在变化，包括增加欧洲地区的仓储、码头作业等。**24Q4，公司单季度归母净利润预计约 0.58 亿元。**公司公告业绩增长的主因为：第四季度国际市场生物柴油价格环比回升，公司原料采购成本控制合理。**我们认为，从 24H2 业绩情况来看，公司应对国际贸易环境变化的方式成效显著，未来，公司或进一步通过海外布局、降本增效、开辟新产品市场等方式，推动业绩持续回升。**

2、10 万吨 HVO/SAF 产线在建中，另有 5 万吨天然脂肪醇 2025 年投产

根据中国石油和化学工业联合会数据，预计全球 2030 年生物航煤（SAF）需求量将超过 1500 万吨。我国政府将 SAF 作为航空业脱碳战略的重要一环。目前，全球范围内 SAF 的生产技术路线仍将以 HEFA 工艺为主，该工艺的主要原料以餐厨废油为主。我国是全球餐厨废油产品的出口大国，2023 年生物柴油与 UCO 全年出口总量合计仅约 400 万吨。在当前欧盟对我国生物柴油反倾销、叠加我国取消 UCO 出口退税的背景下，以及 SAF 高产品附加值的驱动下，**我们认为，目前生物柴油和 UCO 相关的原料会逐渐流向 SAF 生产商，从而引发生物柴油产业链的改变。公司 SAF 生产线已于 24Q3 开工建设，或有望率先分享本次产业链变革红利。**

3、盈利预测&投资建议：根据 24 年年度业绩预告，结合公司销售模式变化，我们上调 24-26 年盈利预测：2024-2026 年，公司实现营收 35.03/45.83/65.25 亿元（前值：29.50/34.05/40.90 亿元），归母净利润 1.50/3.28/6.77 亿元（前值：0.79/0.98/1.33 亿元），对应 EPS 1.25/ 2.73/ 5.64 元/股，上调评级为“买入”。

风险提示：国际贸易风险；主要产品价格变动风险；募投项目进展不及预期；预告数据仅为初步核算，具体财务数据以公司正式披露的经审计后的 2024 年年报为准。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,344.97	2,811.72	3,503.04	4,582.51	6,525.24
增长率(%)	40.91	(35.29)	24.59	30.82	42.39
EBITDA(百万元)	445.92	146.80	244.98	378.43	762.46
归属母公司净利润(百万元)	451.73	78.61	149.71	327.68	677.05
增长率(%)	31.03	(82.60)	90.45	118.87	106.62
EPS(元/股)	3.76	0.66	1.25	2.73	5.64
市盈率(P/E)	8.88	51.00	26.78	12.24	5.92
市净率(P/B)	1.44	1.50	1.42	1.29	1.11
市销率(P/S)	0.92	1.43	1.14	0.87	0.61
EV/EBITDA	11.98	20.88	11.47	8.48	4.12

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2025 年 01 月 16 日

投资评级

行业	基础化工/化学制品
6 个月评级	买入（调高评级）
当前价格	33.41 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	120.00
流通 A 股股本(百万股)	120.00
A 股总市值(百万元)	4,009.20
流通 A 股市值(百万元)	4,009.20
每股净资产(元)	22.75
资产负债率(%)	21.59
一年内最高/最低(元)	49.93/18.22

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

郭丽丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520030001
guolili@tfzq.com

唐婕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001
tjie@tfzq.com

戴飞 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520060004
daifei@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《卓越新能-年报点评报告:22Q4 行业寒冬彰显龙头实力，23 年再上 10 万吨新产能！》 2023-04-04
- 2 《卓越新能-季报点评:22Q3 行业淡季方显实力真章，拟设荷兰子公司加速海外业务发展》 2022-10-24
- 3 《卓越新能-半年报点评:22H1 新产能顺利释放+效率再提升，H2 业绩有望继续同比高增长》 2022-08-19

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	722.59	273.90	831.72	532.80	551.53
应收票据及应收账款	8.17	6.51	12.95	12.50	23.75
预付账款	6.60	11.41	9.56	18.03	19.44
存货	473.49	930.34	663.18	1,128.79	1,512.02
其他	710.95	126.98	337.28	191.10	195.66
流动资产合计	1,921.81	1,349.14	1,854.69	1,883.23	2,302.39
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	657.38	634.81	674.08	711.66	728.33
在建工程	30.83	89.85	265.39	397.04	495.78
无形资产	102.77	100.08	95.03	89.88	84.73
其他	272.70	892.48	650.00	650.00	650.00
非流动资产合计	1,063.69	1,717.22	1,684.50	1,848.58	1,958.84
资产总计	2,985.50	3,066.36	3,539.19	3,731.81	4,261.23
短期借款	54.22	0.00	80.00	55.00	55.00
应付票据及应付账款	54.75	35.41	65.23	56.15	123.70
其他	36.52	59.27	64.21	65.10	64.65
流动负债合计	145.49	94.69	209.44	176.26	243.35
长期借款	0.00	240.00	450.00	400.00	350.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	54.68	50.00	52.34	51.17	51.76
非流动负债合计	54.68	290.00	502.34	451.17	401.76
负债合计	201.69	386.10	711.78	627.43	645.11
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00
资本公积	1,259.09	1,259.09	1,259.09	1,259.09	1,259.09
留存收益	1,404.72	1,297.33	1,447.04	1,723.58	2,234.76
其他	0.00	3.84	1.28	1.71	2.28
股东权益合计	2,783.81	2,680.26	2,827.41	3,104.38	3,616.13
负债和股东权益总计	2,985.50	3,066.36	3,539.19	3,731.81	4,261.23

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	451.73	78.61	149.71	327.68	677.05
折旧摊销	55.24	68.91	102.24	147.92	201.74
财务费用	9.15	(26.27)	(29.44)	(39.61)	(27.80)
投资损失	51.11	44.08	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	647.85	(1,182.81)	541.64	(510.81)	(332.76)
其它	(422.09)	694.71	(10.77)	0.00	0.00
经营活动现金流	792.99	(322.77)	753.38	(74.82)	518.23
资本支出	203.47	107.34	309.66	313.17	311.42
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(440.22)	(191.65)	(820.79)	(451.17)	(623.42)
投资活动现金流	(236.75)	(84.32)	(511.13)	(138.00)	(312.00)
债权融资	129.96	257.63	318.13	(35.39)	(22.20)
股权融资	(186.00)	(28.56)	(2.56)	(50.71)	(165.30)
其他	(42.86)	(235.45)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(98.91)	(6.38)	315.57	(86.10)	(187.50)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	457.34	(413.47)	557.82	(298.91)	18.73

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,344.97	2,811.72	3,503.04	4,582.51	6,525.24
营业成本	3,834.51	2,594.58	3,019.31	3,972.56	5,395.65
营业税金及附加	47.72	30.78	38.85	50.75	71.93
销售费用	26.46	41.00	48.65	57.44	89.19
管理费用	35.53	47.61	45.04	55.29	82.92
研发费用	200.66	149.01	197.69	215.97	324.83
财务费用	(76.29)	(42.52)	(29.44)	(39.61)	(27.80)
资产/信用减值损失	(40.53)	(24.09)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.61	0.28	(10.77)	0.00	0.00
投资净收益	(51.11)	(44.08)	0.00	0.00	0.00
其他	(80.91)	(19.45)	(170.24)	(197.31)	(226.61)
营业利润	448.34	78.62	342.43	467.43	815.12
营业外收入	0.04	0.02	0.03	0.04	0.03
营业外支出	0.96	1.80	189.64	133.59	124.68
利润总额	447.41	76.84	152.81	333.88	690.47
所得税	(4.31)	(1.77)	3.10	6.20	13.42
净利润	451.73	78.61	149.71	327.68	677.05
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	451.73	78.61	149.71	327.68	677.05
每股收益（元）	3.76	0.66	1.25	2.73	5.64

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	40.91%	-35.29%	24.59%	30.82%	42.39%
营业利润	23.68%	-82.46%	335.53%	36.50%	74.38%
归属于母公司净利润	31.03%	-82.60%	90.45%	118.87%	106.62%
获利能力					
毛利率	11.75%	7.72%	13.81%	13.31%	17.31%
净利率	10.40%	2.80%	4.27%	7.15%	10.38%
ROE	16.23%	2.93%	5.30%	10.56%	18.72%
ROIC	29.74%	3.17%	17.86%	25.80%	33.53%
偿债能力					
资产负债率	6.76%	12.59%	20.11%	16.81%	15.14%
净负债率	-23.58%	0.28%	-9.26%	-1.22%	-2.95%
流动比率	13.07	14.04	8.86	10.68	9.46
速动比率	9.85	4.36	5.69	4.28	3.25
营运能力					
应收账款周转率	32.17	383.09	360.00	360.00	360.00
存货周转率	9.50	4.01	4.40	5.11	4.94
总资产周转率	1.56	0.93	1.06	1.26	1.63
每股指标（元）					
每股收益	3.76	0.66	1.25	2.73	5.64
每股经营现金流	6.61	-2.69	6.28	-0.62	4.32
每股净资产	23.20	22.34	23.56	25.87	30.13
估值比率					
市盈率	8.88	51.00	26.78	12.24	5.92
市净率	1.44	1.50	1.42	1.29	1.11
EV/EBITDA	11.98	20.88	11.47	8.48	4.12
EV/EBIT	13.68	39.35	19.68	13.91	5.60

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com