

Q4 生物柴油价格环比上升，重视新加坡船燃需求

2025 年 01 月 17 日

► **公司发布 2024 年年度业绩预告：**2025 年 1 月 15 日，公司发布 2024 年年度业绩预告公告，表示经公司财务部门初步测算：（1）预计 2024 年年度实现归属于母公司所有者的净利润 1.5 亿元左右，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加 0.71 亿元左右，同比增加 90.81% 左右。（2）预计 2024 年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 1.4 亿元左右，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加 0.32 亿元左右，同比增加 29.56% 左右。

► **受益于 2024Q4 国际市场生物柴油价格环比回升，公司全年业绩同比增加。**公司在公告中提到，公司 2024 年度经营业绩较上年同期有所增长，主要系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。从产品价格来看，根据金联创数据统计，2024 年第四季度，欧洲日度 Ucome 离岸平均价为 1328.32 欧元/吨，东南亚日度生物柴油离岸平均价为 1227.36 美元/吨，前两者环比 2024 年第三季度分别增长 9.65%、16.01%，同比 2023 年第四季度分别增长 10.40%、33.24%。从原材料价格来看，2024 年第四季度国内地沟油日度平均价为 5107.46 元/吨，环比 2024 年第三季度-3.37%，同比 2023 年第四季度-2.39%。**在产品价格上涨、原材料价格下跌的双重影响下，产品价差拉大：**在考虑一个月库存水位的情况下，2024 年第四季度国内 Ucome 日度平均价差为 3999 元/吨，该数据 2024 年第三季度为 3040 元/吨，2023 年第四季度为 3420 元/吨，即 2024 年第四季度价差环比变动+959 元/吨，同比变动+580 元/吨。

► **重视新加坡船燃需求，期待新加坡子公司添砖加瓦。**新加坡作为生物燃料新兴市场已崭露头角。2024 年 12 月，新加坡生物混合燃料使用量达 10.65 万吨，较年初增长 135.10%，生物燃料占总燃料的比例达 2.2%，较年初上升 1.3pct，增长势头较强。新加坡港战略位置重要，船燃加注需求大，发展生物燃料的机会也对应较高。鉴于其拥有国际大港这一天然优势，看好新加坡未来生物燃料的需求潜力。卓越新能 2024 年 7 月 26 日发布公告称新加坡卓越目前已通过招投标方式，中标购得一家从事生物燃料生产企业物业的使用权，公司将在现有装置基础上，通过工艺装备优化提升等改扩建，形成年产 20 万吨生物柴油规模，预计在 2025 年一季度先行完成首期年产 10 万吨生物柴油工程并投入生产运营。期待新加坡子公司为公司业绩增长做出贡献。

► **投资建议：**基于公司主要业务生物柴油向好发展、产品价差走高，并积极推进海外基地建设，我们看好公司未来业绩增长，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 1.50/3.15/3.99 亿元，对应 EPS 分别为 1.25/2.63/3.33 元，对应现价（2025 年 1 月 17 日）PE 为 27/13/10X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**公司产能投放不及预期，海外市场需要不及预期，产品价格波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,812	3,319	4,583	5,345
增长率（%）	-35.3	18.1	38.1	16.6
归属母公司股东净利润（百万元）	79	150	315	399
增长率（%）	-82.6	90.3	110.8	26.6
每股收益（元）	0.66	1.25	2.63	3.33
PE	52	27	13	10
PB	1.5	1.5	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 1 月 17 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

34.03 元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 曾佳晨

执业证书：S0100524040002

邮箱：zengjiachen@mszq.com

相关研究

1. 生物柴油行业动态报告：船燃打开新市场，出口退税政策边际利好国内生柴企业-2024/12/10
2. 生物柴油行业深度研究：关注 SAF 发展前景，重视亚洲生物柴油市场潜力-2024/10/08
3. 生物柴油行业事件点评：生物柴油试点推广通知发表，看好我国市场潜力-2023/11/24
4. “双碳”主题行业深度报告：欧盟碳关税正式落地，国内碳市场加速搭建-2023/11/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,812	3,319	4,583	5,345
营业成本	2,595	3,042	4,163	4,833
营业税金及附加	31	38	52	60
销售费用	41	46	46	53
管理费用	48	56	73	80
研发费用	149	176	206	241
EBIT	80	132	271	343
财务费用	-43	-40	-40	-46
资产减值损失	-24	-25	-10	-12
投资收益	-44	0	0	0
营业利润	79	147	300	377
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	77	147	300	377
所得税	-2	-2	-15	-22
净利润	79	150	315	399
归属于母公司净利润	79	150	315	399
EBITDA	169	229	390	482

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	274	620	622	640
应收账款及票据	7	51	72	84
预付款项	11	12	17	19
存货	930	808	1,016	1,180
其他流动资产	127	350	362	369
流动资产合计	1,349	1,841	2,089	2,292
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	635	757	867	928
无形资产	100	100	100	99
非流动资产合计	1,717	1,620	1,849	1,929
资产合计	3,066	3,462	3,938	4,221
短期借款	0	100	200	200
应付账款及票据	35	38	52	60
其他流动负债	61	68	78	84
流动负债合计	96	206	330	344
长期借款	240	421	521	521
其他长期负债	50	48	47	45
非流动负债合计	290	469	568	566
负债合计	386	674	897	910
股本	120	120	120	120
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,680	2,788	3,041	3,311
负债和股东权益合计	3,066	3,462	3,938	4,221

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-35.29	18.06	38.08	16.61
EBIT 增长率	-80.96	64.19	105.32	26.56
净利润增长率	-82.60	90.32	110.77	26.61
盈利能力 (%)				
毛利率	7.72	8.37	9.16	9.57
净利率	2.80	4.51	6.88	7.47
总资产收益率 ROA	2.56	4.32	8.01	9.46
净资产收益率 ROE	2.93	5.37	10.37	12.06
偿债能力				
流动比率	14.04	8.96	6.34	6.66
速动比率	3.57	3.53	2.31	2.32
现金比率	2.85	3.02	1.89	1.86
资产负债率 (%)	12.59	19.47	22.78	21.57
经营效率				
应收账款周转天数	0.45	5.34	5.34	5.34
存货周转天数	130.88	100.00	90.00	90.00
总资产周转率	0.93	1.02	1.24	1.31
每股指标 (元)				
每股收益	0.66	1.25	2.63	3.33
每股净资产	22.34	23.23	25.34	27.59
每股经营现金流	-2.69	2.99	2.00	3.33
每股股利	0.27	0.51	1.08	1.37
估值分析				
PE	52	27	13	10
PB	1.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	24.35	17.99	10.59	8.56
股息收益率 (%)	0.79	1.51	3.18	4.03

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	79	150	315	399
折旧和摊销	89	97	119	139
营运资金变动	-531	58	-233	-184
经营活动现金流	-323	359	240	399
资本开支	-113	-189	-327	-197
投资	-43	0	0	0
投资活动现金流	-84	-211	-327	-197
股权募资	0	0	0	0
债务募资	206	279	200	0
筹资活动现金流	-6	198	89	-184
现金净流量	-455	346	2	18

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048