

其他化学制品 III

卓越新能 (688196.SH)

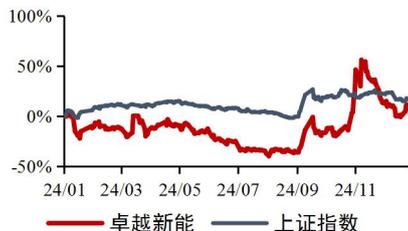
买入-A(首次)

深耕废弃油脂综合利用领域，业绩有望持续向上修复

2025年1月20日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年1月17日

收盘价(元):	34.03
年内最高/最低(元):	49.93/18.22
流通A股/总股本(亿):	1.20/1.20
流通A股市值(亿):	40.84
总市值(亿):	40.84

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.77
摊薄每股收益(元):	0.77
每股净资产(元):	22.77
净资产收益率(%):	3.38

资料来源：最闻

分析师：

李旋坤

执业登记编码：S0760523110004

邮箱：lixuankun@sxzq.com

研究助理：

王金源

邮箱：wangjinyuan@sxzq.com

事件描述

➢ 2025年1月15日，公司发布《2024年年度业绩预告公告》，2024全年预计实现归母净利润1.5亿元，同比+90.81%；扣除非经常性损益后的归母净利润为1.4亿元，同比+29.56%。其中，2024Q4归母净利润约为5764.6万元，扣非后的归母净利润约为5331.9万元，同环比均扭亏，实现利润增长。

事件点评

➢ **深耕废弃油脂综合利用领域 20 余载，规模和技术领先。**公司专注于利用废动植物油（如地沟油、酸性油脂）进行生物柴油及其衍生产品研发、生产和销售的资源循环利用，主要产品为生物柴油、工业甘油、生物酯增塑剂、环保型醇酸树脂。截至 2024H1，公司生物柴油产能规模达 50 万吨，生物基材料产能规模达 9 万吨，生物柴油产量和出口量连续多年位列国内同类企业前列。且在生物柴油领域具备同时生产烃基生物柴油、生物航空煤油、生物基石脑油等技术路线。公司 2024Q1/ Q2/ Q3 净利率分别为 3.34%/ 6.78%/ -0.85%，根据业绩预告，2024Q4 归母净利润约为 5765.6 万元，预计净利率环比大幅提升，主要系 Q4 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。

➢ **生物柴油受政策大力支持，具有明显的碳减排优势，需求有望持续增长。**据 BP 统计，2023 年全球生物柴油消费量达到 2263 拍焦耳，同比+ 17.3%，2016-2023 年 CAGR 为 9.0%。作为全球生物柴油主要消费地，欧洲对生物柴油持续推出鼓励政策，生物柴油添加比例在 10%左右，《可再生能源指令修正案》(RED III) 提出 2030 年可再生能源在欧盟能源消费总量份额由 32% 提升至 40%，运输燃料中可再生燃料比例由 14%提升至 26%，同时还允许在计算可再生能源使用比例时进行添加量的双倍计算，具有明显的碳减排优势。在航海领域，国际海事组织 (IMO) 推出的“船舶温室气体(GHG)减排战略”提到，尽快实现国际航运温室气体排放达峰，2050 年实现净零排放。在航空领域，根据国际航空运输协会 (IATA) 的分析，到 2050 年，航空领域 65%的减排将通过使用生物航煤来实现。欧洲、美国、新加坡和中国都推出了生物航煤目标。在政策推动，环保意识逐步提升的背景下，生物柴油产品全球需求有望在中长期实现稳定增长，前景广阔。

➢ **在建项目稳步推进，未来增量可期。**(1) 新建年产 10 万吨烃基生物柴油生产线项目，于 2024 年第三季度开工建设，预计 2025 年三季度投产。(2) 公司对新加坡全资子公司增资 2000 万美元，用于在新加坡开展生物柴油项目的建设。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



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



投入生产运营，项目建成后，新增产能将助力公司拓展全球市场，特别是新加坡船用燃料油市场，满足其快速增长的生物能源需求。（3）年产5万吨天然脂肪醇项目：根据公司2024半年报，项目工程累计投入占预算比例66.5%，预计2025年投产。随着20万吨生物柴油（含烃基和酯基）及5万吨天然脂肪醇项目建成投产，有望为公司贡献较大的业绩增量，特别是新加坡生物柴油项目的建设，是公司国际化布局的重要一步。

投资建议

➤ 预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.5/2.4/4.1亿元，对应公司1月17日收盘价34.03元，2024-2026年PE分别为27.7/16.9/9.9倍。生物柴油产品全球需求有望在中长期实现稳定增长，随着公司20万吨生物柴油及5万吨天然脂肪醇项目建成投产，未来业绩增长可期。首次覆盖，给予“买入-A”评级。

风险提示

➤ 原材料采购风险：废弃油脂（主要指地沟油、酸化油和泔水油）价格波动是影响公司生产成本的主要因素，其收购涉及原料收集、加工、运输等多个环节，同时也会受到原油、植物油大宗商品价格、回流其它领域等的影响，因而影响因素较多，存在价格风险。

➤ 贸易摩擦风险：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，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。欧盟委员会预计将于2025年2月作出终裁。公司出口业务占比超过90%，欧盟国家的贸易政策变化，都将会对公司的盈利产生不利影响和风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,345	2,812	4,124	4,687	5,368
YoY(%)	40.9	-35.3	46.7	13.7	14.5
净利润(百万元)	452	79	148	242	412
YoY(%)	31.0	-82.6	87.7	63.9	70.2
毛利率(%)	11.7	7.7	3.9	7.5	10.8
EPS(摊薄/元)	3.76	0.66	1.23	2.02	3.43
ROE(%)	16.2	2.9	5.3	8.3	12.8
P/E(倍)	9.0	51.9	27.7	16.9	9.9
P/B(倍)	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3
净利率(%)	10.4	2.8	3.6	5.2	7.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1922	1349	1665	1720	1955
现金	723	274	563	742	1001
应收票据及应收账款	8	7	42	7	45
预付账款	7	11	18	14	22
存货	473	930	856	774	725
其他流动资产	711	127	187	183	162
非流动资产	1064	1717	1839	1911	1947
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	657	635	697	750	777
无形资产	103	100	111	120	132
其他非流动资产	304	982	1031	1040	1038
资产总计	2985	3066	3504	3631	3902
流动负债	147	96	227	253	278
短期借款	54	0	57	60	63
应付票据及应付账款	55	35	33	38	37
其他流动负债	38	61	137	155	179
非流动负债	55	290	482	454	406
长期借款	0	240	432	404	356
其他非流动负债	55	50	50	50	50
负债合计	202	386	709	707	684
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	1405	1297	1385	1528	1771
归属母公司股东权益	2784	2680	2795	2924	3218
负债和股东权益	2985	3066	3504	3631	3902

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	793	-323	202	342	439
净利润	452	79	148	242	412
折旧摊销	55	69	60	70	80
财务费用	-76	-43	-73	-86	-106
投资损失	51	44	11	23	32
营运资金变动	179	-535	60	96	23
其他经营现金流	132	63	-4	-3	-2
投资活动现金流	-237	-84	-269	-130	-143
筹资活动现金流	-99	-6	357	-33	-37
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.76	0.66	1.23	2.02	3.43
每股经营现金流(最新摊薄)	6.61	-2.69	1.68	2.85	3.66
每股净资产(最新摊薄)	23.20	22.34	23.30	24.36	26.82

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4345	2812	4124	4687	5368
营业成本	3835	2595	3961	4337	4788
营业税金及附加	48	31	42	49	56
营业费用	26	41	41	48	56
管理费用	36	48	43	50	59
研发费用	201	149	126	187	225
财务费用	-76	-43	-73	-86	-106
资产减值损失	-41	-24	-26	-32	-39
公允价值变动收益	1	0	4	4	3
投资净收益	-51	-44	-11	-23	-32
营业利润	448	79	151	245	412
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	447	77	149	243	410
所得税	-4	-2	2	1	-2
税后利润	452	79	148	242	412
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	452	79	148	242	412
EBITDA	484	153	209	311	480

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	40.9	-35.3	46.7	13.7	14.5
营业利润(%)	23.7	-82.5	91.5	62.7	68.0
归属于母公司净利润(%)	31.0	-82.6	87.7	63.9	70.2
获利能力					
毛利率(%)	11.7	7.7	3.9	7.5	10.8
净利率(%)	10.4	2.8	3.6	5.2	7.7
ROE(%)	16.2	2.9	5.3	8.3	12.8
ROIC(%)	14.9	2.9	4.3	6.7	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	6.8	12.6	20.2	19.5	17.5
流动比率	13.1	14.0	7.3	6.8	7.0
速动比率	5.4	3.5	3.2	3.4	4.1
营运能力					
总资产周转率	1.6	0.9	1.3	1.3	1.4
应收账款周转率	32.2	383.1	169.1	190.8	206.9
应付账款周转率	110.1	57.6	115.6	121.4	127.5
估值比率					
P/E	9.0	51.9	27.7	16.9	9.9
P/B	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.1	26.8	19.4	12.6	7.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

