

积极推进海外基地建设，脂肪醇项目顺利投产

2025 年 04 月 20 日

► **事件：**2025 年 4 月 19 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年全年，公司实现营业总收入 35.63 亿元，同比+26.73%；归母净利润 1.49 亿元，同比+89.57%；扣非净利润 1.35 亿元，同比+24.70%；销售毛利率 7.11%，销售净利率 4.18%。2025Q1 单季度实现营业总收入 7.09 亿元，同比-18.39%；归母净利润 0.61 亿元，同比+111.22%；扣非净利润 0.57 亿元，同比+135.16%；单季度销售毛利率 8.67%，销售净利率 8.65%。

► **2024 年生物柴油保持稳定出货，海外基地积极推进中。**2023-2024 年期间，受到欧盟委员会对中国生物柴油启动反规避、反倾销调查影响，行业经营承压，在欧盟的贸易打击下，公司 2024 年仍实现 37.60 万吨生物柴油销售，已连续多年位列全国出口量第一，彰显了公司突出的市场竞争力。同时，公司积极开拓新的贸易思路：**1) 生产基地方面**，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，当前新加坡年产 10 万吨生物柴油生产线项目已完成物业交割，正在进行施工改造工作。且 2024 年 9 月，卓越在泰国成立泰国卓越公司，目前已获得 BOI 批准，项目前期工作稳步推进中；**2) 业务销售方面**，依托欧洲和新加坡公司，公司积极布局非欧盟地区及荷兰、新加坡的船燃市场，在沙特成立区域总部负责中东合作项目的落地，并有效拓展公司生物柴油在高附加值生物基材料领域的应用，为公司销售铸造更安全的“护城河”。

► **脂肪醇项目顺利投产，构造盈利新驱动。**公司年产 5 万吨天然脂肪醇项目于年底竣工，2025 年 4 月开始调试生产，公司于 2025 年 4 月 15 日公告称其已完成装置联动调试和投料试产工作，已正式投产，产品的各项技术指标符合国家标准，象征了公司采用先进的脂肪酸甲酯加氢工艺技术制备天然脂肪醇工艺的成功，有效拓展了公司生物柴油在生物基化学品领域的应用。公司表示后续计划根据产线运行情况和市场需求择机扩大产能。根据百川盈孚数据，2025 年 4 月 18 日，国内中碳脂肪醇报价 24500 元/吨，相比一年前的 13500 元/吨，年涨幅达 81.48%，价格处于周期高位，看好脂肪醇项目在行业高景气的环境下为公司提供新的盈利驱动。

► **投资建议：**基于公司主要业务生物柴油向好发展、积极推进海外基地建设，新产品脂肪醇项目顺利投产，我们看好公司未来业绩增长，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 3.79/5.76/7.73 亿元，对应 EPS 分别为 3.16/4.80/6.44 元，对应现价（2025 年 4 月 18 日）PE 为 14/9/7X，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,563	5,097	5,966	6,813
增长率（%）	26.7	43.0	17.1	14.2
归属母公司股东净利润（百万元）	149	379	576	773
增长率（%）	89.6	154.1	52.2	34.1
每股收益（元）	1.24	3.16	4.80	6.44
PE	35	14	9	7
PB	1.9	1.7	1.5	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

43.49 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.卓越新能 (688196.SH) 2024 年业绩预增
公告点评：Q4 生物柴油价格环比上升，重视
新加坡船燃需求-2025/01/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,563	5,097	5,966	6,813
营业成本	3,310	4,509	5,239	5,878
营业税金及附加	35	58	67	77
销售费用	77	67	60	68
管理费用	56	76	89	102
研发费用	121	270	268	307
EBIT	113	380	539	721
财务费用	-42	-33	-36	-45
资产减值损失	-23	-37	-13	-14
投资收益	1	0	0	0
营业利润	154	376	561	751
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	152	376	561	751
所得税	3	-2	-15	-22
净利润	149	379	576	773
归属于母公司净利润	149	379	576	773
EBITDA	203	479	667	876

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	264	501	811	1,110
应收账款及票据	49	39	47	53
预付款项	8	14	16	18
存货	953	1,198	1,279	1,435
其他流动资产	605	766	780	794
流动资产合计	1,878	2,518	2,932	3,410
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	574	764	934	1,055
无形资产	97	97	97	96
非流动资产合计	1,689	1,499	1,721	1,793
资产合计	3,566	4,017	4,653	5,203
短期借款	197	297	397	397
应付账款及票据	48	64	74	83
其他流动负债	150	155	162	168
流动负债合计	395	517	633	649
长期借款	326	326	426	426
其他长期负债	52	63	62	61
非流动负债合计	378	390	489	488
负债合计	774	906	1,122	1,137
股本	120	120	120	120
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,793	3,111	3,531	4,067
负债和股东权益合计	3,566	4,017	4,653	5,203

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	26.73	43.03	17.06	14.19
EBIT 增长率	39.94	237.57	41.87	33.59
净利润增长率	89.57	154.11	52.22	34.14
盈利能力 (%)				
毛利率	7.11	11.54	12.18	13.71
净利率	4.18	7.43	9.66	11.35
总资产收益率 ROA	4.18	9.43	12.39	14.86
净资产收益率 ROE	5.34	12.17	16.32	19.01
偿债能力				
流动比率	4.75	4.87	4.63	5.26
速动比率	1.68	1.74	1.94	2.39
现金比率	0.67	0.97	1.28	1.71
资产负债率 (%)	21.69	22.56	24.12	21.84
经营效率				
应收账款周转天数	4.78	2.56	2.56	2.56
存货周转天数	105.04	100.00	90.00	90.00
总资产周转率	1.07	1.34	1.38	1.38
每股指标 (元)				
每股收益	1.24	3.16	4.80	6.44
每股净资产	23.27	25.92	29.42	33.89
每股经营现金流	0.99	2.21	5.39	6.67
每股股利	0.50	1.30	1.98	2.66
估值分析				
PE	35	14	9	7
PB	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	26.12	11.04	7.94	6.05
股息收益率 (%)	1.15	2.99	4.55	6.11

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	149	379	576	773
折旧和摊销	90	99	128	155
营运资金变动	-111	-276	-101	-178
经营活动现金流	119	266	647	801
资本开支	-241	-193	-331	-209
投资	-203	0	0	0
投资活动现金流	-439	-34	-331	-209
股权募资	0	0	0	0
债务募资	355	100	200	0
筹资活动现金流	286	5	-6	-292
现金净流量	-18	237	310	300

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