

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他化学制品 III

卓越新能 (688196.SH)

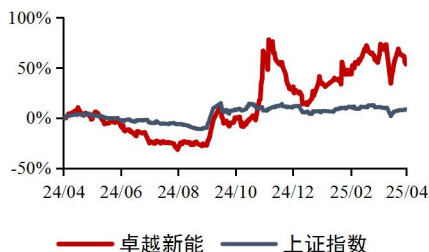
买入-A(维持)

生物柴油产品量价齐升，全球化布局打开成长空间

2025 年 4 月 24 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 24 日

收盘价 (元):	40.88
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):	49.06
总市值 (亿):	49.06

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益 (元):	0.51
摊薄每股收益 (元):	0.51
每股净资产 (元):	23.79
净资产收益率 (%):	2.15

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 4 月 18 日，公司发布《2024 年年度报告》及《2025 年第一季度报告》，2024 全年实现营业总收入 35.63 亿元，同比+26.73%；实现归母净利润 1.49 亿元，同比+89.57%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 1.35 亿元，同比+24.80%。2025Q1 实现营业总收入 7.09 亿元，同环比分别-18.39%/+20.32%；实现归母净利润 0.61 亿元，同环比分别+111.22%/+8.20%，扣非后的归母净利润约为 0.57 亿元，同环比分别+135.16%/+17.57%。

事件点评

➢ 生物柴油产品量价齐升。2024 年，公司生物柴油实现收入 33.14 亿元，同比增长 27.31%，实现销量 37.6 万吨，同比增长 6.83%，生物柴油均价 8815 元/吨，同比增长 19.17%。从盈利水平来看，2024 年整体毛利率为 7.11%，同比-0.62pct；净利率为 4.18%，同比+1.39pct。2025Q1 实现毛利率为 8.67%，同环比分别+2.16 pct /-16.31 pct；净利率 8.65%，同环比分别+5.31 pct /-0.97 pct。

➢ 政策鼓励，全球生物柴油需求有望在中长期实现稳定增长。生物柴油作为交通运输领域脱碳关键路径，以废弃油脂资源化利用为主的生物能源的减碳优势明显，欧盟、新加坡、中国等国家和地区政策支持仍在持续，船用生物燃料加注、SAF 应用及生物基材料的拓展使生物柴油产业将更趋于多元化。截至 2024 年年报披露日，公司生物柴油产能规模 50 万吨，生物基材料产能规模 14 万吨。在政策推动，环保意识逐步提升的背景下，公司有望充分受益于生物柴油市场的发展。

➢ 生物质能化一体化布局不断丰富，全球化产能布局稳步推进。(1) 公司年产 5 万吨天然脂肪醇项目于 2024 年底竣工，并在 2025 年 4 月开始调试生产，随着项目的投产，将有效增强公司“生物质能化一体化”产业链的协同效应；(2) 年产 10 万吨烷基生物柴油项目已进入建筑施工阶段，建设完成后将增加 10 万吨 HVO/SAF 的生产能力；(3) 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；(4) 2024 年 9 月，在泰国成立泰国卓越公司，目前已获得 BOI 批准，正在开展项目前期工作。随着 20 万吨生物柴油（含烷基和酯基）及 5 万吨天然脂肪醇项目建成投产，将有效增强企业产业链协同效应，完善全球产能布局，特别是新加坡项目及泰国子公司，有望助力公司抢占全球市场，消化国内外产能，实现国际化战略重要突破。

投资建议



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.3/ 5.6/ 7.8 亿元，对应 PE 分别为 15/ 9/ 6 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，给予“买入-A”评级。

风险提示

➤ 原材料采购风险、贸易摩擦风险、在建项目不及预期等风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,812	3,563	5,064	6,050	6,875
YoY(%)	-35.3	26.7	42.1	19.5	13.6
净利润(百万元)	79	149	331	559	775
YoY(%)	-82.6	89.6	122.3	68.7	38.6
毛利率(%)	7.7	7.1	8.8	12.2	14.9
EPS(摊薄/元)	0.66	1.24	2.76	4.66	6.45
ROE(%)	2.9	5.3	10.6	15.6	18.0
P/E(倍)	62.4	32.9	14.8	8.8	6.3
P/B(倍)	1.8	1.8	1.6	1.4	1.1
净利率(%)	2.8	4.2	6.5	9.2	11.3

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1349	1878	2382	2875	3491
现金	274	264	1152	1382	1794
应收票据及应收账款	7	49	9	55	17
预付账款	11	8	23	13	28
存货	930	953	791	923	1205
其他流动资产	127	605	407	502	447
非流动资产	1717	1689	1776	1779	1767
长期投资	0	2	5	7	9
固定资产	635	574	626	639	635
无形资产	100	97	104	112	122
其他非流动资产	982	1015	1042	1021	1002
资产总计	3066	3566	4158	4654	5258
流动负债	96	395	481	552	524
短期借款	0	197	231	322	225
应付票据及应付账款	35	48	105	62	113
其他流动负债	61	150	145	168	186
非流动负债	290	378	553	508	443
长期借款	240	326	501	456	391
其他非流动负债	50	52	52	52	52
负债合计	386	774	1034	1060	967
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	1297	1414	1644	2045	2626
归属母公司股东权益	2680	2793	3124	3594	4291
负债和股东权益	3066	3566	4158	4654	5258

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-323	119	619	252	621
净利润	79	149	331	559	775
折旧摊销	69	70	56	64	71
财务费用	-43	-42	-55	-72	-79
投资损失	44	-1	-2	-2	-1
营运资金变动	-535	-107	291	-296	-143
其他经营现金流	63	50	-3	-2	-1
投资活动现金流	-84	-439	-5	-71	-68
筹资活动现金流	-6	286	43	-42	-43

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.66	1.24	2.76	4.66	6.45
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.69	0.99	5.16	2.10	5.17
每股净资产(最新摊薄)	22.34	23.27	26.03	29.95	35.76

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2812	3563	5064	6050	6875
营业成本	2595	3310	4621	5312	5850
营业税金及附加	31	35	51	67	83
营业费用	41	77	76	85	103
管理费用	48	56	58	71	83
研发费用	149	121	127	157	186
财务费用	-43	-42	-55	-72	-79
资产减值损失	-24	-23	-35	-44	-49
公允价值变动收益	0	1	3	2	1
投资净收益	-44	1	2	2	1
营业利润	79	154	336	560	778
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	77	152	334	558	776
所得税	-2	3	3	-0	1
税后利润	79	149	331	559	775
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	79	149	331	559	775
EBITDA	153	248	396	617	829

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-35.3	26.7	42.1	19.5	13.6
营业利润(%)	-82.5	96.0	118.1	66.8	38.8
归属于母公司净利润(%)	-82.6	89.6	122.3	68.7	38.6
获利能力					
毛利率(%)	7.7	7.1	8.8	12.2	14.9
净利率(%)	2.8	4.2	6.5	9.2	11.3
ROE(%)	2.9	5.3	10.6	15.6	18.0
ROIC(%)	2.9	5.0	8.3	12.1	14.8
偿债能力					
资产负债率(%)	12.6	21.7	24.9	22.8	18.4
流动比率	14.0	4.8	5.0	5.2	6.7
速动比率	3.5	1.7	2.7	3.0	3.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.1	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	383.1	129.5	175.0	188.7	192.2
应付账款周转率	57.6	79.5	60.4	63.5	66.6
估值比率					
P/E	62.4	32.9	14.8	8.8	6.3
P/B	1.8	1.8	1.6	1.4	1.1
EV/EBITDA	32.2	20.4	11.4	7.0	4.6

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。本报告清晰准确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,本报告的任一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

