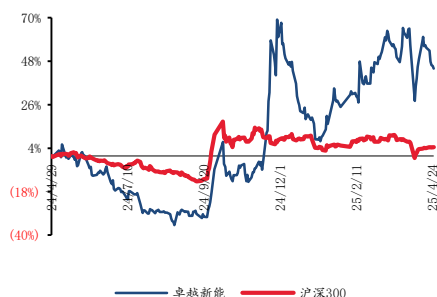


盈利有望持续改善，新建项目陆续投产

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.2/1.2
总市值/流通(亿元)	48.61/48.61
12 个月内最高/最低价(元)	49.93/18.22

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件：公司近期发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年实现营业收入 35.63 亿元，同比增长 26.73%；归属于上市公司股东的净利润为 1.49 亿元，同比增长 89.57%；拟每股派 0.5 元（含税），合计派发现金红利 6000 万元。2025 年第一季度实现营收 7.09 亿元，同比下降 18.39%；归母净利润 6131.22 万元，同比增长 111.22%。

欧盟终止反规避调查，2024 年及 2025Q1 业绩持续改善。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。2024 年 5 月 7 日，欧盟终止反规避调查；2025 年 2 月 11 日，欧盟公布反倾销调查终裁结果，决定对中国生物柴油产品（不包括 SAF）征收 10.0%-35.6%不等的反倾销税，其中公司及下属子公司厦门卓越的产品适用的反倾销税率为 23.4%。该措施自 2025 年 2 月 12 日起生效，实施期限为 5 年。2024 年，公司生物柴油销售量 37.60 万吨，实现营收 33.14 亿元，同比增长 27.31%。2024 年公司销售净利率 4.18%，较 2023 年的 2.80%明显修复；2025Q1 销售净利率 8.65%，呈持续改善趋势。

持续推进“生物质能化一体化”产能布局，新建项目陆续投产。

公司已构建以“废弃油脂资源-生物能源-生物基材料”为核心的“生物质能化一体化”的产能布局，其中生物柴油产能 50 万吨/年，生物基材料（生物酯增塑剂、工业甘油、环保型醇酸树脂、天然脂肪醇）产能 14 万吨/年，产品可应用于清洁燃料、塑料制品、塑胶跑道、表面活性剂等多种领域。在新建项目方面，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；年产 10 万吨烃

基生物柴油项目已进入建筑施工阶段；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。2024 年 9 月，在泰国成立泰国卓越公司，目前已获得 B0I 批准，正在开展项目前期工作。随着海外项目的逐步建成，将进一步完善公司全球产能布局。

投资建议：我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 3.32/4.54/5.98 亿元，对应当前股价 PE 分别为 15/11/8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、产品价格波动、项目进展不及预期、行业产能过剩风险、需求下滑、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,563	4,523	5,358	6,840
营业收入增长率(%)	26.73%	26.93%	18.47%	27.66%
归母净利（百万元）	149	332	454	598
净利润增长率(%)	89.57%	122.81%	36.88%	31.67%
摊薄每股收益（元）	1.24	2.77	3.79	4.99
市盈率（PE）	27.09	14.64	10.70	8.12

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	274	264	574	588	507
应收和预付款项	18	57	71	84	108
存货	930	953	1103	1258	1596
其他流动资产	127	605	816	938	1062
流动资产合计	1349	1878	2564	2868	3272
长期股权投资	0	2	2	2	2
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	635	574	616	638	642
在建工程	90	292	266	248	235
无形资产开发支出	100	97	93	88	83
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2242	2601	2972	3261	3664
资产总计	3066	3566	3949	4237	4627
短期借款	0	197	263	263	263
应付和预收款项	35	48	57	66	84
长期借款	240	326	413	413	413
其他负债	111	202	220	227	241
负债合计	386	774	952	969	1001
股本	120	120	120	120	120
资本公积	1259	1259	1259	1259	1259
留存收益	1297	1414	1617	1889	2246
归母公司股东权益	2680	2793	2996	3268	3625
少数股东权益	0	0	(0)	(0)	(0)
股东权益合计	2680	2793	2996	3268	3625
负债和股东权益	3066	3566	3949	4237	4627

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	(323)	119	306	441	405
投资性现金流	(84)	(439)	(3)	(216)	(215)
融资性现金流	(6)	286	3	(212)	(270)
现金增加额	(455)	(18)	310	14	(80)

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2812	3563	4523	5358	6840
营业成本	2595	3310	3932	4559	5821
营业税金及附加	31	35	48	56	70
销售费用	41	77	82	97	132
管理费用	48	56	74	85	110
财务费用	(43)	(42)	(0)	(2)	(2)
资产减值损失	(24)	(23)	(29)	(25)	(25)
投资收益	(44)	1	2	2	3
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	79	154	341	466	613
其他非经营损益	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	77	152	339	464	611
所得税	(2)	3	7	10	13
净利润	79	149	332	454	598
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	79	149	332	454	598

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	7.72%	7.11%	13.06%	14.92%	14.90%
销售净利率	2.80%	4.18%	7.34%	8.48%	8.75%
销售收入增长率	-35.29%	26.73%	26.93%	18.47%	27.66%
EBIT 增长率	-80.96%	39.94%	200.95%	36.47%	31.74%
净利润增长率	-82.60%	89.57%	122.81%	36.88%	31.67%
ROE	2.93%	5.34%	11.08%	13.91%	16.51%
ROA	2.60%	4.49%	8.84%	11.10%	13.50%
ROIC	2.74%	3.18%	8.68%	11.06%	13.40%
EPS (X)	0.66	1.24	2.77	3.79	4.99
PE (X)	50.86	27.09	14.64	10.70	8.12
PB (X)	1.50	1.44	1.62	1.49	1.34
PS (X)	1.43	1.13	1.07	0.91	0.71
EV/EBITDA (X)	24.08	21.92	11.02	8.46	6.92

资料来源: WIND, 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。