

卓越新能(688196.SH)

生柴销量下降但毛利率提升，脂肪醇放量创收

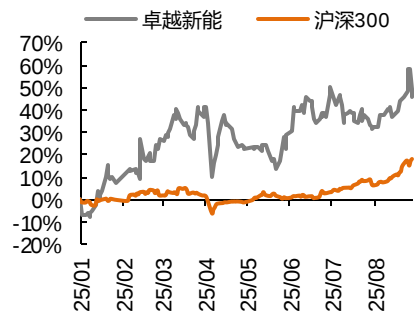
推荐（维持）

股价：47.56 元

主要数据

行业	化学制品
公司网址	www.zyxn.com
大股东/持股	龙岩卓越投资有限公司/48.75%
实际控制人	叶活动,叶劲婧,罗春妹
总股本(百万股)	120
流通 A 股(百万股)	120
流通 B/H 股(百万股)	--
总市值(亿元)	57
流通 A 股市值(亿元)	57
每股净资产(元)	23.82
资产负债率(%)	21.47

行情走势图



相关研究报告

《卓越新能(688196.SH)公司首次覆盖报告：国内酯基生柴龙头，脂肪醇放量驱动新增长》2025-08-13

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2025 年半年报，25H1 实现营收 13.12 亿元，yoy-32.12%；归母净利润 1.17 亿元，yoy+16.01%；归母扣非净利润 1.08 亿元，yoy+13.44%。

平安观点：

■ 传统生柴销量下降但毛利率有所提升，高毛利的脂肪醇放量创收。25H1 公司生物柴油营收为 10.7 亿元，同比下降 42.3%，主要是 25H1 生物柴油销量为 12.5 万吨，同比减少了 37.55%，公司正在积极开拓东南亚市场和烃基生物柴油产品，后续有望逐步削弱欧洲市场销量减少的影响（25H 子公司荷兰卓越营收为 9.5 亿元，同比减少 47.1%）；25H1 生柴销售单价约 8534 元/吨，同比下降 7.7%，通过原料采购成本的合理控制，单吨毛利为 688 元/吨，同比提升了 33.8%，毛利率为 8.1%，同比提升 2.5pct。生物基材料方面，新产品天然脂肪醇于 2025 年 4 月开始试生产，处于产能爬坡阶段，25H1 销量 4008.06 吨，新增营收 8223.55 万元，毛利润为 2446 万元；25H1 工业甘油实现毛利润 0.12 亿元，同比增加 44.5%，毛利率高达 68.4%；其他生物基材料毛利润约 0.07 亿元，同比增加 11.7%。

■ 拟募资新增烃基生柴开拓新市场，同时扩大东南亚酯基生柴工厂布局。公司近期发布定增募资说明书，拟募资 3 亿元用于公司年产 10 万吨烃基生物柴油项目（项目投资总额 3.8 亿元），本次募投项目根据市场需求灵活调整产出产品 HVO（烃基生物柴油）/SAF（生物航空燃料），系公司在前次募投项目的基础上，增加 10 万吨烃基生物柴油（含生物航煤）产能；此前以首次公开发行业股票募集资金投资的 10 万吨烃基生物柴油于 2023Q3 启动建设，项目较原计划有所延期，目前计划 2025 年 12 月达到可使用状态。同时，公司近期发布公告，拟投资 7 亿元，用于在泰国春武里府建设生物能源生产线项目，建设内容包括 30 万吨/年生物柴油生产装置、10 万吨/年 HVO/SAF 联合生产装置及相应配套装置，项目一期先行完成年产 30 万吨生物柴油生产线及配套装置的建设，建设周期为 1 年。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2812	3563	3641	5098	6850
YOY(%)	-35.3	26.7	2.2	40.0	34.4
归母净利润(百万元)	79	149	330	445	557
YOY(%)	-82.6	89.6	121.6	34.6	25.4
毛利率(%)	7.7	7.1	11.4	12.2	13.0
净利率(%)	2.8	4.2	9.1	8.7	8.1
ROE(%)	2.9	5.3	11.0	13.6	15.5
EPS(摊薄/元)	0.66	1.24	2.75	3.70	4.64
P/E(倍)	72.6	38.3	17.3	12.8	10.2
P/B(倍)	2.1	2.0	1.9	1.8	1.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **投资建议：**公司作为国内酯基生物柴油龙头生产商，连续多年位列国内生柴企业产销量和出口量第一，2025 年 10 万吨/年烃基生物柴油项目和新加坡全资子公司首期年产 10 万吨酯基生物柴油有望新增投产，从而巩固龙头地位；同时，公司正在新加坡、泰国等重要贸易港口地开拓自主销售网络，加快推进产品在海外东南亚国家当地的工厂建设，致力于减小欧盟等地贸易保护措施对公司产品销售的影响。此外，公司利用业务协同优势，衍生出生物酯增塑剂、工业甘油、醇酸树脂、脂肪醇等生物基材料，5 万吨/年天然脂肪醇在 2025 年新投产有望带来较好的业绩增量。结合 2025 年上半年经营数据，荷兰子公司销售收入下滑，主要是销往欧洲的生物柴油销量受反倾销贸易保护等因素的影响而减少，因此对公司生物柴油销量有所下调，我们预测 2025-2027 归母净利润分别为 3.30 亿元、4.45 亿元、5.57 亿元（较原值 3.57 亿元、4.69 亿元、5.81 亿元有所下调），对应 2025 年 8 月 29 日收盘价 PE 分别 17.3、12.8、10.2 倍。公司一代酯基生物柴油生产规模领先、销售渠道多元，随着东南亚国家生产基地的布局，未来有望进一步开拓市场空间，同时公司积极布局新产品天然脂肪醇和烃基生物柴油，有效发挥业务协同优势，后续业绩有望逐步回升，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、政策实施力度不及预期。若各国推进生物柴油使用的政策实施效果不佳，未如期完成目标掺配比例，需求端或难以实现预期中的增长，则公司业绩回升难度较大。2、欧美等国对我国生柴出口制裁再度加码的风险。若欧盟对我国生物柴油出口企业加征更高的反倾销税，或实施更为严格的原料审查等制裁措施，则可能再次冲击公司生物柴油产品出口。3、原材料价格大幅波动的风险。我国生物柴油原料依赖于餐废垃圾提炼的油脂 UCO，若后续随着 HVO/SAF 产能释放，对原料 UCO 的需求大幅增加，可能导致 UCO 短期供不应求从而大幅推高其价格，从而增大公司原料成本压力。4、产能大幅扩张后供应过剩的风险。我国生物柴油特别是二代的 HVO/SAF 在建产能规模较大，若后续产能集中释放，市场可能面临供应过剩风险。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1878	1990	2319	2743
现金	264	778	446	479
应收票据及应收账款	53	25	35	47
预付账款	71	45	62	84
其他应收款	8	10	13	18
存货	953	828	1148	1529
其他流动资产	529	306	614	586
非流动资产	1689	1641	1590	1538
长期投资	2	2	2	2
固定资产	629	645	660	672
无形资产	97	81	65	49
其他非流动资产	961	912	863	815
资产总计	3566	3631	3910	4281
流动负债	395	332	414	519
短期借款	197	147	157	177
应付票据及应付账款	48	47	65	86
其他流动负债	150	138	192	256
非流动负债	378	308	238	170
长期借款	363	292	223	154
其他非流动负债	15	15	15	15
负债合计	774	640	652	689
少数股东权益	0	0	0	0
股本	120	120	120	120
资本公积		1259	1259	1259
留存收益	1414	1612	1879	2213
归属母公司股东权益	2793	2991	3258	3592
负债和股东权益	3566	3631	3910	4281

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	99	452	28	86
净利润	149	330	445	557
折旧摊销	70	48	50	53
财务费用	-42	-53	-71	-52
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-107	123	-399	-476
其他经营现金流	30	3	3	3
投资活动现金流	-439	263	-193	167
资本支出	232	0	0	0
长期投资	-203	0	0	0
其他投资现金流	-467	263	-193	167
筹资活动现金流	286	-200	-166	-219
短期借款	197	-50	10	20
长期借款	79	-71	-70	-68
其他筹资现金流	10	-80	-107	-171
现金净增加额	-38	514	-331	33

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3563	3641	5098	6850
营业成本	3310	3225	4474	5957
税金及附加	35	36	51	68
销售费用	77	60	84	113
管理费用	56	57	80	107
研发费用	121	123	173	232
财务费用	-42	-53	-71	-52
资产减值损失	-23	-23	-32	-44
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	168	170	180	190
公允价值变动收益	1	1	1	1
投资净收益	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	154	339	455	571
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	152	337	454	569
所得税	3	7	9	11
净利润	149	330	445	557
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	149	330	445	557
EBITDA	180	332	433	569
EPS (元)	1.24	2.75	3.70	4.64

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	26.7	2.2	40.0	34.4
营业利润(%)	96.0	119.9	34.4	25.3
归属于母公司净利润(%)	89.6	121.6	34.6	25.4
获利能力				
毛利率(%)	7.1	11.4	12.2	13.0
净利率(%)	4.2	9.1	8.7	8.1
ROE(%)	5.3	11.0	13.6	15.5
ROIC(%)	3.7	9.1	11.0	14.8
偿债能力				
资产负债率(%)	21.7	17.6	16.7	16.1
净负债比率(%)	10.6	-11.3	-2.0	-4.1
流动比率	4.8	6.0	5.6	5.3
速动比率	1.7	2.6	1.8	1.2
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.3	1.6
应收账款周转率	69.3	172.4	172.4	172.4
应付账款周转率	69.2	69.2	69.2	69.2
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.24	2.75	3.70	4.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	3.76	0.23	0.71
每股净资产(最新摊薄)	23.27	24.92	27.15	29.93
估值比率				
P/E	38.3	17.3	12.8	10.2
P/B	2.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	24.0	18.5	13.6	10.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区丽泽金融商务区丽泽平安金融中心 B 座 25 层