

卓越新能 (688196.SH)

2025 年 08 月 31 日

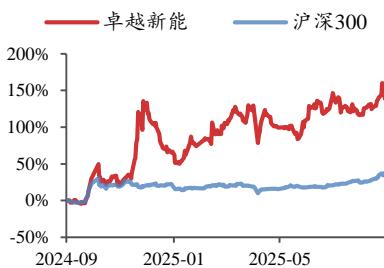
天然脂肪醇放量带动毛利提升，未来新增项目落地持续推动公司成长

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2025/8/29
当前股价(元)	47.56
一年最高最低(元)	54.31/19.11
总市值(亿元)	57.07
流通市值(亿元)	57.07
总股本(亿股)	1.20
流通股本(亿股)	1.20
近3个月换手率(%)	58.81

股价走势图



相关研究报告

《生物柴油龙头朝百万产能进发，减碳背景下成长可期—公司首次覆盖报告》 -2025.6.9

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

宋梓荣（分析师）

songzirong@kysec.cn

证书编号: S0790525070002

李思佳（分析师）

lisijia@kysec.cn

证书编号: S0790525070006

● 脂肪醇放量推动毛利提升，新项目落地或推动公司成长，维持“买入”评级

据公司公告，公司 2025 年 H1 实现营业收入 13.12 亿元，同比-32.12%；归母净利润 1.17 亿元，同比+16.01%。Q2 公司实现营业收入 6.03 亿元，同比-43.34%、环比-14.96%；归母净利润 5605 万元，同比-22.3%、环比-8.58%。2025 年 H1 公司生物柴油销量同比下降带动营收下降，但公司高毛利率的天然脂肪醇项目投产带动公司毛利率同比+3.83pcts。我们小幅调整前期盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.64(-0.22)、5.30、8.44 亿元，EPS 分别为 3.03、4.41、7.03 元，对应 PE 分别为 15.7、10.8、6.8 倍，维持公司“买入”评级。

● 生物柴油及天然脂肪醇景气有望持续向上，公司有望持续受益

生物柴油方面，据隆众资讯数据，2025 年 8 月 29 日中国生物柴油 FOB 价格为 1175 美元/吨，较 2024 年同期+22%，生物柴油价格保持稳步增长趋势。未来生物船燃需求渐起，对生物燃料的需求增量可期，公司作为生物柴油行业龙头企业有望受益。天然脂肪醇方面，据隆众资讯数据，截至 8 月 29 日，中碳脂肪醇价格为 2.46 万元/吨，较 2024 年同期+42%。印尼棕榈仁油产量基本稳定而下游日化需求向好，棕榈仁油价格或进一步上涨。而公司以棕榈仁油等加工过程中的废油脂为原料生产脂肪醇，成本优势突出，公司有望持续受益于脂肪醇价格上涨。

● 公司海外基地建设持续推进，公司未来成长动力充足

国内方面，10 万吨/年 HVO/ SAF 生产线完成大型设备主体安装，已进入管道安装阶段。新加坡方面，公司规划建设 20 万吨/年一代生物柴油产能，其中先进行一期产能 10 万吨/年的建设。泰国方面，泰国项目已完成土地勘探并进行施工图设计工作，预计一期建设 30 万吨/年一代生物柴油产能。此外，公司后续还规划在沙特进行生物柴油项目建设。综上，我们预计未来公司生物柴油产能有望超百万吨，生物柴油全球布局提升公司产品竞争力，持续助力公司成长。

● 风险提示：国际贸易摩擦增强、产能投放不及预期、原料价格大幅波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,812	3,563	3,710	5,692	8,564
YOY(%)	-35.3	26.7	4.1	53.4	50.5
归母净利润(百万元)	79	149	364	530	844
YOY(%)	-82.6	89.6	144.0	45.6	59.4
毛利率(%)	7.7	7.1	12.6	8.8	9.8
净利率(%)	2.8	4.2	9.8	9.3	9.9
ROE(%)	2.9	5.3	11.7	15.0	19.8
EPS(摊薄/元)	0.66	1.24	3.03	4.41	7.03
P/E(倍)	72.6	38.3	15.7	10.8	6.8
P/B(倍)	2.1	2.0	1.8	1.6	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1349	1878	1868	3336	3680	营业收入	2812	3563	3710	5692	8564
现金	274	264	386	566	634	营业成本	2595	3310	3243	5189	7725
应收票据及应收账款	7	49	5	28	26	营业税金及附加	31	35	40	60	90
其他应收款	34	71	38	130	124	营业费用	41	77	45	77	133
预付账款	11	8	12	19	28	管理费用	48	56	59	97	154
存货	930	953	892	2059	2335	研发费用	149	121	126	193	290
其他流动资产	93	533	533	533	533	财务费用	-43	-42	-55	-105	-163
非流动资产	1717	1689	1688	2057	2594	资产减值损失	-24	-23	-23	-23	-23
长期投资	0	2	5	7	9	其他收益	156	168	153	406	559
固定资产	635	574	609	950	1420	公允价值变动收益	0	1	2	1	1
无形资产	100	97	104	112	122	投资净收益	-44	1	-20	-29	-23
其他非流动资产	982	1015	971	989	1043	资产处置收益	-1	0	0	0	0
资产总计	3066	3566	3556	5394	6273	营业利润	79	154	365	536	850
流动负债	96	395	147	204	244	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	197	0	0	0	营业外支出	2	2	1	1	2
应付票据及应付账款	35	48	47	93	123	利润总额	77	152	363	535	848
其他流动负债	61	150	100	110	121	所得税	-2	3	-0	5	4
非流动负债	290	378	313	272	244	净利润	79	149	364	530	844
长期借款	240	326	261	220	191	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	50	52	52	52	52	归属母公司净利润	79	149	364	530	844
负债合计	386	774	460	476	488	EBITDA	153	248	433	614	965
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.66	1.24	3.03	4.41	7.03
股本	120	120	120	120	120	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	1259	1259	1259	1259	1259	成长能力					
留存收益	1297	1414	1629	1945	2446	营业收入(%)	-35.3	26.7	4.1	53.4	50.5
归属母公司股东权益	2680	2793	3096	4918	5786	营业利润(%)	-82.5	96.0	136.7	47.1	58.4
负债和股东权益	3066	3566	3556	5394	6273	归属于母公司净利润(%)	-82.6	89.6	144.0	45.6	59.4
						盈利能力					
						毛利率(%)	7.7	7.1	12.6	8.8	9.8
						净利率(%)	2.8	4.2	9.8	9.3	9.9
						ROE(%)	2.9	5.3	11.7	15.0	19.8
						ROIC(%)	2.9	5.1	11.0	13.9	18.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	12.6	21.7	12.9	8.8	7.8
						净负债比率(%)	0.4	14.0	-1.4	-7.4	-8.1
						流动比率	14.0	4.8	12.7	16.4	15.1
						速动比率	3.6	1.7	4.8	4.9	4.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	1.1	1.0	1.3	1.5
						应收账款周转率	1228.6	142.1	486.2	495.2	433.4
						应付账款周转率	57.6	79.5	68.5	74.0	71.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.66	1.24	3.03	4.41	7.03
						每股经营现金流(最新摊薄)	-2.69	0.99	4.28	-5.90	4.82
						每股净资产(最新摊薄)	22.34	23.27	25.80	29.35	35.59
						估值比率					
						P/E	72.6	38.3	15.7	10.8	6.8
						P/B	2.1	2.0	1.8	1.6	1.3
						EV/EBITDA	37.1	23.5	12.5	8.4	5.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。



法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其实内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号
楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号
楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn