

证券研究报告

公司研究

点评报告

卓越新能 (688196.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘红光 石化行业联席首席分析师
执业编号: S1500525060002
邮箱: liuhongguang@cindasc.com

胡晓艺 石化行业分析师
执业编号: S1500524070003
邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金
隅大厦B座
邮编: 100031

上半年利润同比增长，脂肪醇项目贡献业绩

2025 年 9 月 1 日

事件: 2025 年 8 月 29 日晚，卓越新能发布 2025 年半年度报告，2025 上半年，公司实现营收 13.12 亿元，同比-32.12%；实现归母净利润 1.17 亿元，同比+16.01%；扣非后归母净利润 1.08 亿元，同比+13.44%。实现基本每股收益 0.98 元，同比+16.67%。实现经营现金流净额-0.31 亿元，同比+9.43%。

2025 年第二季度，公司单季度营业收入 6.03 亿元，同比下降 43.34%，环比下降 14.96%；单季度归母净利润 0.56 亿元，同比下降 22.30%，环比下降 8.58%；单季度扣非后净利润 0.51 亿元，同比下降 27.75%。

点评:

- **上半年公司利润实现同比增长，主要原因考虑两方面:** 1) 公司考虑效益优先进行销售以及合理控制原料采购成本，H1 生物柴油板块毛利率为 8.1%，去年同期约为 5.6%。H1 生物柴油福建出口加权均价同比微增至 7913 元/吨，我们计算 H1 公司销售生物柴油平均价格同比-710 元/吨至 8534 元/吨，但在成本费用合理控制下，公司生柴单吨毛利在 688 元，同比实现+174 元。2) 公司年产 5 万吨天然气脂肪醇产线 4 月投产。H1 该板块毛利率为 29.74%，我们计算单吨产品售价在 2 万元以上，单吨毛利约 6100 元，为公司新的利润增长点。
- **Q2 单季公司实现利润同环比出现下滑，主要是生物柴油销售量下降所致。** H1 公司生物柴油销量 12.50 万吨，同比-37.55%。同花顺 iFinD 数据显示，H1 福建生物柴油出口量为 12.26 万吨，同比-41%，其中 Q2 单季出口量为 5.12 万吨，同比-51%，环比-28%。
- **新项目稳步推进。** 在建项目进展方面，国内年产 10 万吨烃基生物柴油 (SAF/HVO) 生产线完成大型设备主体安装，已进入管道安装阶段。泰国生物柴油生产线项目完成土地租赁合同的签署，已完成土地勘探并进行施工图设计工作。目前公司拥有酯基产能 50 万吨，未来预计生物柴油能够扩产到 130 万吨 (包括酯基国内 50+新加坡 20+泰国 30 万吨，烃基国内 20+泰国 10 万吨)，能够为公司收入和利润增长带来持续贡献。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.32、4.86 和 5.91 亿元，同比增速分别为 122.8%、46.3%、21.7%，EPS 分别为 2.77、4.05 和 4.93 元/股，按照 2025 年 9 月 1 日 A 股收盘价对应的 PE 分别为 16.80、11.48 和 9.44 倍，PB 分别为 1.86、1.67、1.49 倍。考虑到公司海内外产能扩展计划，2025-2027 年公司有望实现较大业绩增长空间，我们维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** 政策风险；原材料价格波动风险；市场竞争风险；产能扩张风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,812	3,563	4,335	6,409	7,373
增长率 YoY%	-35.3%	26.7%	21.6%	47.9%	15.0%
归属母公司净利润 (百万元)	79	149	332	486	591
增长率 YoY%	-82.6%	89.6%	122.8%	46.3%	21.7%
毛利率 (%)	7.7%	7.1%	10.9%	10.2%	10.5%
净资产收益率 ROE%	2.9%	5.3%	11.1%	14.5%	15.8%
EPS(摊薄)(元)	0.66	1.24	2.77	4.05	4.93
P/E	70.98	37.44	16.80	11.48	9.44
P/B	2.08	2.00	1.86	1.67	1.49

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 9 月 1 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,349	1,878	2,159	2,452	2,775
货币资金	274	264	517	266	1,143
应收票据	3	2	3	4	2
应收账款	3	47	26	46	36
预付账款	11	8	8	9	10
存货	930	953	936	1,461	920
其他	127	605	669	667	663
非流动资产	1,717	1,689	1,495	1,568	1,633
长期股权投资	0	2	2	2	2
固定资产	635	574	715	798	875
无形资产	100	97	95	92	90
其他	982	1,015	684	675	666
资产总计	3,066	3,566	3,654	4,020	4,408
流动负债	96	395	387	400	391
短期借款	0	197	197	197	197
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	35	48	51	61	49
其他	61	150	139	142	145
非流动负债	290	378	275	275	275
长期借款	240	326	222	222	222
其他	50	52	52	52	52
负债合计	386	774	662	675	666
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,680	2,793	2,992	3,345	3,742
负债和股东权益	3,066	3,566	3,654	4,020	4,408

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,812	3,563	4,335	6,409	7,373
同比 (%)	-35.3%	26.7%	21.6%	47.9%	15.0%
归属母公司净利润	79	149	332	486	591
同比	-82.6%	89.6%	122.8%	46.3%	21.7%
毛利率 (%)	7.7%	7.1%	10.9%	10.2%	10.5%
ROE%	2.9%	5.3%	11.1%	14.5%	15.8%
EPS (摊薄)(元)	0.66	1.24	2.77	4.05	4.93
P/E	70.98	37.44	16.80	11.48	9.44
P/B	2.08	2.00	1.86	1.67	1.49
EV/EBITDA	24.08	21.92	12.60	9.93	7.13

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,812	3,563	4,335	6,409	7,373
营业成本	2,595	3,310	3,864	5,755	6,596
营业税金及附加	31	35	43	64	74
销售费用	41	77	69	103	118
管理费用	48	56	68	100	115
研发费用	149	121	130	192	221
财务费用	-43	-42	47	32	29
减值损失	-24	-23	0	0	0
投资净收益	-44	1	0	0	0
其他	155	168	217	320	369
营业利润	79	154	330	483	588
营业外收	-2	-2	0	0	0
利润总额	77	152	330	483	588
所得税	-2	3	-2	-2	-3
净利润	79	149	332	486	591
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	79	149	332	486	591
EBITDA	169	203	447	593	702
EPS (当年)(元)	0.66	1.24	2.77	4.05	4.93

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-323	119	402	59	1,249
净利润	79	149	332	486	591
折旧摊销	89	90	70	77	84
财务费用	-26	-28	29	27	27
投资损失	-134	44	-1	0	0
营运资金	-531	-111	-30	-532	546
其它	23	21	0	0	0
投资活动现金流	-84	-439	117	-150	-150
资本支出	-113	-241	-180	-150	-150
长期投资	-43	-203	-6	0	0
其他	72	6	303	0	0
筹资活动	-6	286	-266	-160	-221
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	186	284	-104	0	0
支付利息或股息	-192	-44	-162	-160	-221
现金流净增加额	-455	-18	253	-251	877

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，中国煤炭经济 30 人论坛成员，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016 年 6 月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究，2019 年起，负责大能源板块研究工作，现任信达证券研究开发中心负责人。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。