

公司研究 | 点评报告 | 卓越新能 (688196.SH)

2025H1 点评：生物柴油销量下滑拖累收入，天然脂肪醇投产带动归母业绩同比增 16%

报告要点

卓越新能 2025H1 实现营收 13.12 亿元，同比减少 32.12%；归母净利润 1.17 亿元，同比增长 16.01%。2025H1 业绩受生物柴油销量下滑拖累，天然脂肪醇于 2025 年 4 月开始试生产，贡献收入 8224 万元。公司积极应对欧盟生物柴油反倾销制裁，加速全球化布局与产业链延伸。

分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001
SFC: BUV415



任楠

SAC: S0490518070001
SFC: BUZ393



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

SAC: S0490524080004



盛意

SAC: S0490525070006

卓越新能 (688196.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

2025H1 点评：生物柴油销量下滑拖累收入，天然脂肪醇投产带动归母业绩同比增 16%

事件描述

公司发布 2025 年中报，2025H1 公司实现营收 13.12 亿元，同比减少 32.12%；归母净利润 1.17 亿元，同比增长 16.01%；扣非归母净利润 1.08 亿元，同比增长 13.44%。其中，2025Q2 实现营收 6.03 亿元，同比减少 43.34%，环比减少 14.96%；归母净利润 0.56 亿元，同比减少 22.3%，环比减少 8.58%；扣非归母净利润 0.51 亿元，同比减少 27.75%，环比减少 9.21%。

事件评论

- **2025H1 业绩受生物柴油销量下滑拖累。** 1) **收入**：分业务来看，2025H1 生物柴油收入 10.7 亿元，同比下滑 42.3%，其中销售量 12.50 万吨，同比减少 37.55%，平均销售价格 8533.6 元/吨，同比下滑 7.7%，拖累收入；天然脂肪醇于 2025 年 4 月开始试生产，处于产能爬坡阶段，销售 4008.06 吨，实现营业收入 8223.55 万元。2) **毛利率**：2025H1 公司销售毛利率为 10.17%，同比提升 3.83pct，主因高毛利率的脂肪醇业务投产。3) **其他拖累项**：2025H1 期间费用率为 6.01%，同比提升 2.16pct，主要是费用刚性而收入下滑导致费用率提升。
- **收现比略有下行，资本开支投入保障成长。** 2025H1 公司收现比为 95.71%，同比降低 3.41pct，略有下行；经营活动现金流净额为-0.31 亿元，去年同期为-0.35 亿元；购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 1.50 亿元，去年同期为 0.64 亿元，目前公司仍有较多项目处于在建待建阶段（国内外合计 20 万吨烃基生物柴油和 50 万吨生物柴油），资本开支投入保障成长。
- **积极应对欧盟生物柴油反倾销制裁，加速全球化布局与产业链延伸。** 1) 欧盟于 2025 年 2 月公布反倾销终裁结果，对公司产品征收 23.4% 的反倾销税。公司通过法律抗辩、调整市场策略（拓展非欧盟市场、船燃市场）、向下游生物基材料延伸及国际化布局（新加坡建厂、泰国设点、沙特合作）等方式积极应对。2) **展望未来，虽然欧盟反倾销税影响仍在，但公司通过海外渠道拓展和新产能建设有望对冲风险。** ①新加坡一期 10 万吨产能投产后，或可规避部分关税风险，并抓住新加坡船燃市场机遇，带来业绩增量。②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，投产后有望增厚利润。③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。④公司在沙特投资设立合资公司，采取“软实力+轻资产”有偿服务模式，开展资源回收与利用等合作。
- 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.47/3.71/4.36 亿元，同比+66%/+50%/+17%，对应 PE 24x、16x、14x，维持“买入”评级。

风险提示

1、上游原材料行业市场格局发生重大变化，原材料采购难度加大；2、欧盟市场需求不达预期。

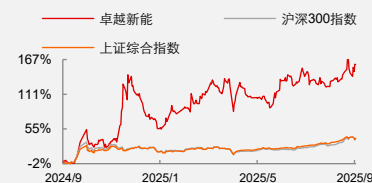
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	50.26
总股本(万股)	12,000
流通A股/B股(万股)	12,000/0
每股净资产(元)	23.82
近12月最高/最低价(元)	54.31/19.11

注：股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《卓越新能：2024A&2025Q1 归母净利润同比增 90%/111%，加速全球化布局与产业链延伸》2025-04-21
- 《卓越新能 2024 年业绩预告：Q4 盈利性大幅改善，看好海外产能推进》2025-01-16
- 《卓越新能 2024Q3 点评：行业低谷致业绩承压，关注海外产能布局进度》2024-10-31



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、上游原材料行业市场格局发生重大变化，原材料采购难度加大：我国废油脂回收体系尚不完善，行业内经营者众多，经营规模小，市场集中度较低，同时废油脂的质量无统一标准，各地区市场情况不一致，规范程度较低。生物柴油厂商要以适当价格取得稳定的废油脂供应需要与大量的供应商建立长期的互信关系。因此，公司可能面临不能以适当价格采购到所需的符合要求的废油脂原材料的困境。

2、欧盟市场需求不达预期：欧盟是公司产品的主要出口地，但未来若因政治、技术进步等因素，欧盟调整生物柴油的添加政策，公司将面临市场需求量及销售价格波动带来的盈利能力变动风险。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。