

公司研究 | 点评报告 | 卓越新能（688196.SH）

卓越新能：2025Q3 归母净利润同比扭亏为盈， 加速全球化布局与产业链延伸

报告要点

公司 2025Q3 实现营收 10.31 亿元，同比减少 1.05%，环比增长 71.05%；归母净利润 0.50 亿元，同比增长 667.56%，环比减少 10.76%。2025Q3 补缴税款合计 1,780.57 万元，剔除该一次性影响，对应 2025Q3 归母净利润为 6782 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



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

SAC: S0490524080004



盛意

SAC: S0490525070006

卓越新能 (688196.SH)

2025-11-04

卓越新能：2025Q3 归母净利润同比扭亏为盈，加速全球化布局与产业链延伸

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年三季报，2025Q1-3 公司实现营收 23.43 亿元，同比减少 21.24%；归母净利润 1.67 亿元，同比增长 81.24%；扣非归母净利润 1.59 亿元，同比增长 83.78%。其中，2025Q3 实现营收 10.31 亿元，同比减少 1.05%，环比增长 71.05%；归母净利润 0.50 亿元，同比增长 667.56%，环比减少 10.76%；扣非归母净利润 0.51 亿元，同比增长 698.44%，环比减少 0.31%。

事件评论

- **2025Q3 公司归母净利润同比扭亏为盈。1) 收入：同比相对稳定，环比高增，推测因：**
 - ①天然脂肪醇于 2025 年 4 月开始试生产，Q2 销售 4008.06 吨，Q3 产能爬坡销量环比上行。
 - ②生物柴油销量环比上行（海关披露的 Q3 福建省生物柴油出口数据环比 Q2 增 42.8%。**2) 销售毛利率为 13.71%，同比提升 15.29pct，环比提升 1.76pct，同比增幅显著因生物柴油出口渠道打通、高毛利率脂肪醇业务投产；3) 其他收益：2025Q3 为 0.16 亿元，同比减少 0.52 亿元，或与 2025Q3 公司对涉税业务开展自查，补缴企业所得税、滞纳金及调整增值税退税款合计 1,780.57 万元有关；剔除该一次性影响，对应 2025Q3 归母净利润为 6782 万元。**
- **收现比稳定在高位，资本开支投入保障成长。**2025Q3 公司收现比为 117.23%，同比提升 4.63pct，维持在较高水平。2025Q1-3 公司经营活动现金流净额为 3.42 亿元，同比增长 247.52%；购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 2.95 亿元，同比增长 143.86%，去年同期为 1.21 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 2.18/4.06/4.82 亿元，同比+46%/+87%/+19%，对应 PE 26x、14x、12x，维持“增持”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。

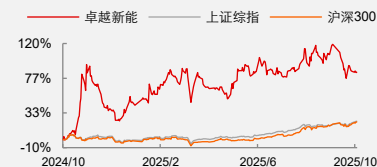
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	44.65
总股本(万股)	12,719
流通A股/B股(万股)	12,000/0
每股净资产(元)	24.19
近12月最高/最低价(元)	54.31/24.30

注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《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%》2025-09-07
- 《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



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。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3563	3400	4808	5813	货币资金	264	940	879	1009
营业成本	3310	3033	4197	5092	交易性金融资产	276	276	276	276
毛利	253	367	611	722	应收账款	47	45	63	76
%营业收入	7%	11%	13%	12%	存货	953	873	1208	1465
营业税金及附加	35	33	47	56	预付账款	8	8	10	13
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	331	327	358	380
销售费用	77	74	104	126	流动资产合计	1878	2467	2794	3219
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	2	5	7	9
管理费用	56	53	75	91	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	574	513	451	388
研发费用	121	115	163	197	无形资产	97	94	91	88
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-42	30	32	31	递延所得税资产	10	10	10	10
%营业收入	-1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	1004	1138	1271	1404
加: 资产减值损失	-23	-3	-3	-3	资产总计	3566	4227	4624	5119
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	197	647	607	597
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	48	44	61	74
投资收益	1	1	2	2	预收账款	0	0	0	0
营业利润	154	221	415	493	应付职工薪酬	10	10	13	16
%营业收入	4%	6%	9%	8%	应交税费	19	18	25	31
营业外收支	-2	1	0	0	其他流动负债	121	120	122	124
利润总额	152	222	415	493	流动负债合计	395	838	828	841
%营业收入	4%	7%	9%	8%	长期借款	326	326	326	326
所得税费用	3	5	9	10	应付债券	0	0	0	0
净利润	149	218	406	482	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	149	218	406	482	其他非流动负债	52	52	52	52
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	774	1217	1207	1220
EPS (元)	1.24	1.71	3.19	3.79	归属于母公司所有者权益	2793	3010	3417	3899
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2793	3010	3417	3899
经营活动现金流净额	119	462	222	383	负债及股东权益	3566	4227	4624	5119
取得投资收益收回现金	6	1	2	2	基本指标				
长期股权投资	-2	-2	-2	-2		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-241	-203	-204	-204	每股收益	1.24	1.71	3.19	3.79
其他	-201	0	0	0	每股经营现金流	0.99	3.63	1.75	3.01
投资活动现金流净额	-439	-204	-205	-204	市盈率	27.09	26.10	13.98	11.77
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.44	1.89	1.66	1.46
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	21.92	15.24	10.14	8.73
银行贷款增加 (减少)	284	449	-40	-10	总资产收益率	4.2%	5.1%	8.8%	9.4%
筹资成本	-44	-32	-39	-38	净资产收益率	5.3%	7.2%	11.9%	12.4%
其他	46	0	0	0	净利率	4.2%	6.4%	8.5%	8.3%
筹资活动现金流净额	286	418	-79	-48	资产负债率	21.7%	28.8%	26.1%	23.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-34	676	-61	130	总资产周转率	1.00	0.80	1.04	1.14

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

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/或其附属机构（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。