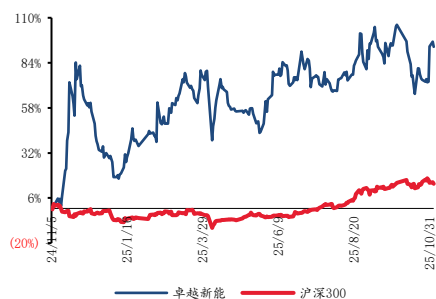


盈利水平持续修复，募投 10 万吨烃基生柴项目带来增量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.27/1.2
总市值/流通(亿元) 63.34/59.76
12 个月内最高/最低价 54.31/25.53 (元)

相关研究报告

<<卓越新能 (688196.SH): 盈利有望持续改善, 新建项目陆续投产>>—
2025-04-27

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件: 公司近期发布 2025 年三季报, 期内实现营业收入 23.43 亿元, 同比下降 21.24%; 实现归母净利润 1.67 亿元, 同比增长 81.23%; 扣非后归母净利润为 1.59 亿元, 同比增长 83.78%。

25Q3 业绩明显修复, 销售毛利率持续提升。据公告, 2025 年前三季度生物柴油出口销量有所下滑, 公司实现营业收入 23.43 亿元, 同比下降 21.24%; 但公司通过优化产供销协同、严控原料采购成本, 并依托天然脂肪醇新产线释放高毛利产品产能, 推动利润端增长。在补缴税款 1781 万元后, 公司实现归母净利润达 1.67 亿元, 同比增长 81.24%; 扣非后的归母净利润为 1.59 亿元, 增幅达 83.78%, 凸显主营业务盈利能力实质性增强。期内公司实现销售毛利率 11.73%, 较 25H1 的 10.17% 及去年同期的 3.56% 均明显提升。

定增募资 3 亿元, 推进年产 10 万吨烃基生物柴油项目, 业务结构进一步优化。公司已构建以“废弃油脂资源-生物能源-生物基材料”为核心的“生物质能化一体化”的产能布局, 其中生物柴油产能 50 万吨/年, 生物基材料(生物酯增塑剂、工业甘油、环保型醇酸树脂、天然脂肪醇)产能 14 万吨/年, 产品可应用于清洁燃料、塑料制品、塑胶跑道、表面活性剂等多种领域。据公告, 公司以简易程序定增募资 3 亿元, 加快年产 10 万吨烃基生物柴油项目建设, 建设完成后将增加 10 万吨 HVO/SAF 的生产能力, 预计本项目税后内部收益率 28.94%, 经济效益良好, 公司市场竞争能力将进一步增强。

投资建议: 我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 2.53/4.03/4.85 亿元, 对应当前 PE 分别为 25x、16x、13x, 维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动、产品价格波动、项目进展不及预期、行业产能过剩风险、需求下滑、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,563	3,210	4,346	5,718
营业收入增长率(%)	26.73%	-9.92%	35.41%	31.56%
归母净利(百万元)	149	253	403	485
净利润增长率(%)	89.57%	69.44%	59.69%	20.20%
摊薄每股收益(元)	1.24	1.99	3.17	3.81
市盈率(PE)	27.09	25.09	15.71	13.07

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	274	264	929	830	690
应收和预付款项	18	57	51	68	90
存货	930	953	774	1006	1316
其他流动资产	127	605	864	992	1135
流动资产合计	1349	1878	2617	2897	3231
长期股权投资	0	2	2	2	2
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	635	574	616	638	642
在建工程	90	292	266	248	235
无形资产开发支出	100	97	93	88	83
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2242	2601	2922	3187	3520
资产总计	3066	3566	3899	4163	4483
短期借款	0	197	263	263	263
应付和预收款项	35	48	40	53	70
长期借款	240	326	222	222	222
其他负债	111	202	120	130	144
负债合计	386	774	646	669	699
股本	120	120	127	127	127
资本公积	1259	1259	1545	1545	1545
留存收益	1297	1414	1578	1819	2108
归母公司股东权益	2680	2793	3253	3494	3783
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2680	2793	3253	3494	3783
负债和股东权益	3066	3566	3899	4163	4483

现金流量表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	(323)	119	570	301	291
投资性现金流	(84)	(439)	22	(216)	(216)
融资性现金流	(6)	286	60	(183)	(216)
现金增加额	(455)	(18)	665	(98)	(140)

利润表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2812	3563	3210	4346	5718
营业成本	2595	3310	2790	3684	4849
营业税金及附加	31	35	31	42	55
销售费用	41	77	45	73	100
管理费用	48	56	48	69	89
财务费用	(43)	(42)	(6)	(11)	(10)
资产减值损失	(24)	(23)	(29)	(25)	(25)
投资收益	(44)	1	1	2	2
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	79	154	259	414	497
其他非经营损益	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	77	152	258	412	495
所得税	(2)	3	5	9	10
净利润	79	149	253	403	485
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	79	149	253	403	485

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	7.72%	7.11%	13.09%	15.24%	15.19%
销售净利率	2.80%	4.18%	7.87%	9.28%	8.48%
销售收入增长率	-35.29%	26.73%	-9.92%	35.41%	31.56%
EBIT 增长率	-80.96%	39.94%	123.87%	59.02%	21.00%
净利润增长率	-82.60%	89.57%	69.44%	59.69%	20.20%
ROE	2.93%	5.34%	7.76%	11.54%	12.81%
ROA	2.60%	4.49%	6.76%	10.00%	11.21%
ROIC	2.74%	3.18%	6.52%	9.75%	11.00%
EPS (X)	0.66	1.24	1.99	3.17	3.81
PE (X)	50.86	27.09	25.09	15.71	13.07
PB (X)	1.50	1.44	1.95	1.81	1.67
PS (X)	1.43	1.13	1.97	1.46	1.11
EV/EBITDA (X)	24.08	21.92	15.73	11.15	9.90

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。