

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

## 生物柴油与生物基材料协同增长，SAF 即将进入试产

2026年4月28日

**事件:** 2026年4月27日晚，卓越新能发布2025年度报告和2026年第一季度报告。

2025年，公司实现营收28.76亿元，同比-19.29%；实现归母净利润1.55亿元，同比+3.71%；扣非后归母净利润1.56亿元，同比+15.92%。实现基本每股收益1.28元，同比+3.23%。实现经营现金流净额-0.90亿元，同比-175.66%。

其中，2025年第四季度，公司单季度营业收入5.33亿元，同比-9.44%，环比-48.25%；单季度归母净利润-0.13亿元，同比-122.63%，环比-125.64%；单季度扣非后净利润-0.03亿元，同比-106.19%，环比-105.82%。

2026年第一季度，公司单季度营业收入6.78亿元，同比-4.38%，环比+27.04%；单季度归母净利润0.30亿元，同比-50.86%；单季度扣非后净利润0.29亿元，同比-49.40%。

**点评:**

- **生物质材料高增长，25年公司盈利韧性显著强于收入下滑。** 25年公司收入下滑，主要受主业生物柴油产销量下降影响。同时，公司利润同比增长主要得益于：1) 公司对生物柴油板块的原料采购成本等进行合理控制，板块毛利率提升3.16pct至9.11%；2) 去年4月高毛利产品天然脂肪醇投产放量，25年该板块实现毛利率26.62%；3) 工业甘油涨价带来的毛利率大幅提升，25年板块毛利率提升23.13pct至64.10%。另外期间费用方面，25年公司财务费用及销售费用分别提升0.23、0.18亿元，主要受仓储费用增加、利息费用上升及汇兑损益变动影响所致。25年公司经营性净现金转负主要是存货占用经营性资金上升所致。
- **26Q1公司净利润同比下滑，我们推测盈利下滑主因废油脂成本上升、人民币汇率走强影响。** 同花顺iFinD数据显示，Q1福建生物柴油出口量为7.43万吨，同比+0.29万吨；Q1福建出口加权均价为8172.16元/吨，同比+64.13元/吨。根据百川盈孚数据，Q1地沟油市场均价6413元/吨，同比+404元/吨。
- **国内外新项目稳步推进。** 国内方面，公司年产5万吨天然脂肪醇项目已在去年4月顺利投产，年产10万吨烃基生物柴油(HVO/SAF)生产线已完成建设并通过竣工验收，目前在进行设备调试工作，于2026年第二季度进入试生产阶段。海外方面，泰国年产30万吨酯基生物柴油生产线于2026年1月取得开工许可并启动开工建设，新加坡年产10万吨酯基生物柴油生产线已完成住建手续报批，将于近期启动开工建设；泰国、菲律宾、沙特和印尼废弃油脂回收项目正按计划推进各项相关工作。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预测公司2026-2028年归母净利润分别为2.38、3.88和4.64亿元，同比增速分别为54.3%、62.8%、19.5%，EPS分别为1.87、3.05和3.65元/股，按照2026年4月28日A股收盘价对应的PE分别为28.30、17.39和14.54倍。考虑到公司海内外产能扩

展计划，2026-2028 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；产品和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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	3,563	2,876	3,383	4,478	5,665
增长率 YoY%	26.7%	-19.3%	17.6%	32.4%	26.5%
归属母公司净利润 (百万元)	149	155	238	388	464
增长率 YoY%	89.6%	3.7%	54.3%	62.8%	19.5%
毛利率(%)	7.1%	11.2%	14.7%	16.7%	15.9%
净资产收益率 ROE%	5.3%	4.8%	7.2%	10.7%	11.8%
EPS(摊薄)(元)	1.17	1.22	1.87	3.05	3.65
P/E	45.27	43.65	28.30	17.39	14.54
P/B	2.42	2.12	2.03	1.86	1.72

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 4 月 28 日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1,878	2,588	2,548	2,688	2,836
货币资金	264	319	353	455	676
应收票据	2	2	2	2	2
应收账款	47	6	5	7	7
预付账款	8	23	23	26	29
存货	953	1,394	1,311	1,347	1,270
其他	605	844	854	851	853
<b>非流动资产</b>	1,689	1,495	1,654	1,824	1,977
长期股权投资	2	2	2	2	2
固定资产	574	732	1,001	1,158	1,300
无形资产	97	95	93	90	88
其他	1,015	665	557	574	586
<b>资产总计</b>	3,566	4,082	4,202	4,512	4,813
<b>流动负债</b>	395	507	383	401	393
短期借款	197	180	230	230	230
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	48	144	96	111	101
其他	150	183	57	60	63
<b>非流动负债</b>	378	387	487	487	487
长期借款	326	292	392	392	392
其他	52	96	96	96	96
<b>负债合计</b>	774	894	871	888	880
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,793	3,188	3,331	3,624	3,932
<b>负债和股东权益</b>	3,566	4,082	4,202	4,512	4,813

**重要财务指标**

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,563	2,876	3,383	4,478	5,665
同比 (%)	26.7%	-19.3%	17.6%	32.4%	26.5%
归属母公司净利润	149	155	238	388	464
同比	89.6%	3.7%	54.3%	62.8%	19.5%
毛利率 (%)	7.1%	11.2%	14.7%	16.7%	15.9%
ROE%	5.3%	4.8%	7.2%	10.7%	11.8%
EPS (摊薄)(元)	1.17	1.22	1.87	3.05	3.65
P/E	45.27	43.65	28.30	17.39	14.54
P/B	2.42	2.12	2.03	1.86	1.72
EV/EBITDA	21.92	31.87	16.81	12.01	10.11

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	3,563	2,876	3,383	4,478	5,665
营业成本	3,310	2,553	2,886	3,730	4,765
营业税金及附加	35	32	34	45	57
销售费用	77	95	101	134	170
管理费用	56	55	64	85	108
研发费用	121	114	135	179	227
财务费用	-42	-19	42	35	28
减值损失	-23	-23	-20	-15	-15
投资净收益	1	10	5	0	0
其他	168	122	135	134	170
<b>营业利润</b>	154	155	240	390	466
营业外收	-2	-7	-2	-2	-2
<b>利润总额</b>	152	148	238	388	464
所得税	3	-6	0	0	0
<b>净利润</b>	149	154	238	388	464
少数股东损益	0	-1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	149	155	238	388	464
EBITDA	203	245	421	581	668
EPS (当年)(元)	1.24	1.28	1.87	3.05	3.65

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	119	-90	395	540	718
净利润	149	154	238	388	464
折旧摊销	90	108	124	141	159
财务费用	-28	-8	25	28	28
投资损失	-134	-1	-10	-5	0
营运资金	-111	-362	-9	-35	50
其它	21	28	22	17	17
<b>投资活动现金流</b>	-439	6	-280	-314	-314
资本支出	-241	-438	-364	-314	-314
长期投资	-203	415	0	0	0
其他	6	30	84	0	0
<b>筹资活动</b>	286	149	-82	-123	-183
吸收投资	0	297	0	0	0
借款	284	-52	150	0	0
支付利息或股息	-44	-75	-120	-123	-183
<b>现金流净增加额</b>	-18	59	34	102	221

## 研究团队简介

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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。