

## 卓越新能(688196.SH)

## 生柴出口下滑拖累收入，新产品放量改善业绩

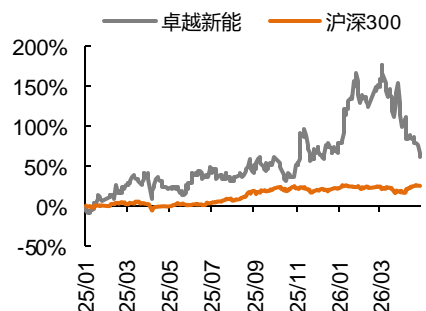
## 推荐（维持）

股价：53.04元

## 主要数据

行业	化学制品
公司网址	www.zyxn.com
大股东/持股	龙岩卓越投资有限公司/42.99%
实际控制人	叶活动,叶劲婧,罗春妹
总股本(百万股)	127
流通A股(百万股)	127
流通B/H股(百万股)	--
总市值(亿元)	67
流通A股市值(亿元)	67
每股净资产(元)	25.27
资产负债率(%)	23.42

## 行情走势图



## 相关研究报告

《卓越新能(688196.SH)公司首次覆盖报告：国内酯基生柴龙头，脂肪醇放量驱动新增长》2025-08-13

《卓越新能(688196.SH)2025半年报点评：生柴销量下降但毛利率提升，脂肪醇放量创收》2025-08-30

## 证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号  
S1060523110001  
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号  
S1060524070002  
mashulei362@pingan.com.cn

## 事项：

公司发布2025年年报和2026年一季报，2025年实现营收28.76亿元，yoy-19.29%；归母净利润1.55亿元，yoy+3.71%；归母扣非净利润1.56亿元，yoy+15.92%。2025年分红预案：每10股派息5.0元（含税），现金分红占归母净利润的41.15%。26Q1实现营收6.78亿元，同比减少4.38%；归母净利润0.30亿元，同比减少50.86%；归母扣非净利润0.29亿元，同比减少49.40%。

## 平安观点：

- 生物柴油销量下降拖累业绩，脂肪醇放量创收，甘油涨价带动利润增加。2025年公司生物柴油营收23.6亿元，同比下降28.9%；毛利率约9.11%、yoy+3.16pct；销量约27万吨，同比减少28.3%，公司生物柴油以出口为主，2025年出口营收约24.9亿元，同比减少22.2%，欧洲是公司出口的最主要区域，2025年欧洲确定对我国生物柴油加征关税导致出口降幅较大；2025年生柴销售单价约8743元/吨，同比小降0.8%，公司通过合理的成本管控，单位毛利约796元/吨，同比大幅提升51.9%。生物基材料方面，1) 新产品5万吨/年天然脂肪醇于2025年4月顺利投产，2025年销量达14万吨，新增营收2.36亿元，产品毛利率为26.62%；2) 公司加大生柴原料脂肪酸混合油脂销售规模，2025年该产品销量约2万吨、同比增加121.9%，营收约1.8亿元、同比增加132.8%；3) 工业甘油收入虽因销量减少而下降，但售价大幅提升83.6%带动毛利同比增加32.6%至0.3亿元。
- 新增烃基生柴开拓新产品，扩大东南亚酯基生柴工厂布局。新建项目方面：国内项目有序落地，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，2026年第二季度进入试生产阶段；海外多区域项目稳步推进，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。公司积极开拓东南亚市场和新增烃基生物柴油产品，后续项目投产有望带来增量收益贡献；同时在厦门的生柴推广试点项目取得突破，在国内试点工作的推进有助于逐步打开内销市场，有望削弱欧洲对我国生柴制裁造成的不利影响。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3563	2876	3787	4564	5176
YOY(%)	26.7	-19.3	31.7	20.5	13.4
归母净利润(百万元)	149	155	356	451	512
YOY(%)	89.6	3.7	130.6	26.5	13.6
毛利率(%)	7.1	11.2	13.2	14.0	14.2
净利率(%)	4.2	5.4	9.4	9.9	9.9
ROE(%)	5.3	4.8	10.5	12.3	12.9
EPS(摊薄/元)	1.17	1.22	2.80	3.54	4.03
P/E(倍)	45.3	43.6	18.9	15.0	13.2
P/B(倍)	2.4	2.1	2.0	1.8	1.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **投资建议：**公司作为国内酯基生物柴油龙头生产商，连续多年位列国内生柴企业产销量和出口量第一，未来随着烃基生柴（HVO/SAF）、泰国和新加坡酯基生柴新建项目投产，有望进一步巩固公司龙头地位。此外，多国陆续出台推动可持续航空燃料（SAF）发展和应用的政策措施，欧盟从2025年开始要求在航空燃料中强制掺混2%SAF，二代烃基生柴需求空间广阔。综上，我们预测2026-2027归母净利润分别为3.56亿元、4.51亿元（较原值4.45亿元、5.57亿元有所下调，主要考虑到新建项目爬坡和批量外销尚需时间，加上欧洲加征高关税导致酯基生物柴油出口缩减的影响短期难快速修复，因此下调了公司生物柴油产销量预期），新增2028年归母净利润预测值5.12亿元，对应2026年4月28日收盘价PE分别18.9、15.0、132倍。公司一代酯基生物柴油生产规模领先、销售渠道多元，随着东南亚国家生产基地的布局，未来有望进一步开拓市场空间，同时公司积极布局新产品天然脂肪醇和烃基生物柴油，有效发挥业务协同优势，后续业绩有望逐步回升，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、政策实施力度不及预期。若各国推进生物柴油使用的政策实施效果不佳，未如期完成目标掺配比例，需求端或难以实现预期中的增长，则公司业绩回升难度较大。2、欧美等国对我国生柴出口制裁再度加码的风险。若欧盟对我国生物柴油出口企业加征更高的反倾销税，或实施更为严格的原料审查等制裁措施，则可能再次冲击公司生物柴油产品出口。3、原材料价格大幅波动的风险。我国生物柴油原料依赖于餐废垃圾提炼的油脂UCO，若后续随着HVO/SAF产能释放，对原料UCO的需求大幅增加，可能导致UCO短期供不应求从而大幅推高其价格，从而增大公司原料成本压力。4、产能大幅扩张后供应过剩的风险。我国生物柴油特别是二代的HVO/SAF在建产能规模较大，若后续产能集中释放，市场可能面临供应过剩风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2588	2975	3528	3998
现金	319	1093	1087	1430
应收票据及应收账款	13	29	36	40
预付账款	102	85	103	117
其他应收款	23	18	22	25
存货	1394	1307	1560	1764
其他流动资产	736	443	721	621
<b>非流动资产</b>	1495	1330	1100	1004
长期投资	2	-398	-798	-1198
固定资产	810	983	1263	1512
无形资产	95	80	64	48
其他非流动资产	587	666	571	642
<b>资产总计</b>	4082	4306	4628	5002
<b>流动负债</b>	507	528	613	694
短期借款	180	130	140	160
应付票据及应付账款	144	186	222	251
其他流动负债	183	213	252	283
<b>非流动负债</b>	387	375	342	328
长期借款	340	328	294	280
其他非流动负债	48	48	48	48
<b>负债合计</b>	894	904	956	1022
少数股东权益	0	0	0	0
股本	127	127	127	127
资本公积	1545	1545	1545	1545
留存收益	1515	1729	2000	2307
<b>归属母公司股东权益</b>	3188	3402	3672	3979
<b>负债和股东权益</b>	4082	4306	4628	5002

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	-115	816	168	290
净利润	154	356	451	512
折旧摊销	83	64	81	96
财务费用	-19	-49	-69	-83
投资损失	-10	-10	-10	-10
营运资金变动	-362	448	-294	-235
其他经营现金流	39	7	8	10
<b>投资活动现金流</b>	6	113	170	170
资本支出	406	300	250	400
长期投资	415	400	400	400
其他投资现金流	-815	-587	-688	-630
<b>筹资活动现金流</b>	149	-155	-135	-116
短期借款	-18	-50	10	20
长期借款	-23	-12	-33	-14
其他筹资现金流	190	-94	-112	-121
<b>现金净增加额</b>	34	774	-6	344

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	2876	3787	4564	5176
营业成本	2553	3288	3924	4439
税金及附加	32	38	46	52
销售费用	95	62	75	85
管理费用	55	72	87	99
研发费用	114	151	182	206
财务费用	-19	-49	-69	-83
资产减值损失	-23	-31	-37	-42
信用减值损失	-0	-0	-0	-0
其他收益	133	170	180	190
公允价值变动收益	-11	-3	-5	-6
投资净收益	10	10	10	10
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	155	370	467	530
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	7	7	7	7
<b>利润总额</b>	148	364	460	523
所得税	-6	7	9	11
<b>净利润</b>	154	356	451	512
少数股东损益	-1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	155	356	451	512
EBITDA	212	379	472	536
EPS (元)	1.22	2.80	3.54	4.03

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-19.3	31.7	20.5	13.4
营业利润(%)	0.4	139.4	26.0	13.5
归属于母公司净利润(%)	3.7	130.6	26.5	13.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	11.2	13.2	14.0	14.2
净利率(%)	5.4	9.4	9.9	9.9
ROE(%)	4.8	10.5	12.3	12.9
ROIC(%)	4.9	8.6	10.2	11.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	21.9	21.0	20.6	20.4
净负债比率(%)	6.3	-18.7	-17.8	-24.9
流动比率	5.1	5.6	5.8	5.8
速动比率	0.9	2.3	2.3	2.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	254.0	142.3	142.3	142.3
应付账款周转率	17.7	17.7	17.7	17.7
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.22	2.80	3.54	4.03
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.91	6.42	1.32	2.28
每股净资产(最新摊薄)	25.06	26.75	28.87	31.29
<b>估值比率</b>				
P/E	43.6	18.9	15.0	13.2
P/B	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	37.8	19.0	14.8	13.4

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层