

公司研究 | 点评报告 | 卓越新能 (688196.SH)

卓越新能：2026Q1 业绩承压，存货同比高增

报告要点

卓越新能发布 2025 年报及 2026 年一季报, 2025A 公司实现营收 28.76 亿元, 同比减少 19.29%; 归母净利润 1.55 亿元, 同比增长 3.71%。2026Q1 公司实现营收 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%。2025 年公司核心业务生物柴油销量下滑叠加费用增加, 致盈利承压; 2026Q1 原料成本上升, 欧洲生物柴油价格低迷, 人民币汇率上升, 公司业绩承压。2026Q1 末存货值创历史新高, 随着产成品逐步确收, 2026Q2 业绩有望边际改善。

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)

2026-04-29

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

卓越新能：2026Q1 业绩承压，存货同比高增

事件描述

卓越新能发布 2025 年报及 2026 年一季报, 2025A 公司实现营收 28.76 亿元, 同比减少 19.29%; 归母净利润 1.55 亿元, 同比增长 3.71%。其中, 2025Q4 实现营收 5.33 亿元, 同比减少 9.44%, 环比减少 48.26%; 归母净利润-0.13 亿元, 同比减少 122.63%, 环比减少 125.64%。2026Q1 公司实现营收 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%。

事件评论

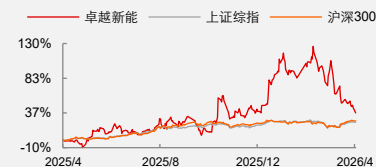
- 2025 年公司核心业务生物柴油销量下滑叠加费用增加, 致盈利承压。1) 生物柴油板块:** 2025 年公司生物柴油板块实现销售收入 23.6 亿元, 同比-28.9%, 其中 2025 年公司实现生物柴油销售量 26.96 万吨, 同比下滑 28.29%, 销售收入相对稳定; 毛利率同比提升 3.16pct。
 2) 期间费用: 2025 年公司期间费用率为 8.53%, 同比提升 2.59pct, 其中销售费用率为 3.31%, 同比提升 1.13pct; 财务费用率为-0.66%, 同比提升 0.52pct。
- 2026Q1 原料成本上升, 欧洲生物柴油价格低迷, 人民币汇率上升, 公司业绩承压。拆分来看:** 1) 2026Q1 公司实现毛利 0.89 亿元, 同比增长 45.06%, 推测和 5 万吨天然脂肪醇项目在 2025 年 4 月顺利投产, 2025Q1 基数较低有关。2) 但期间费用和其他收益形成拖累: 2026Q1 其他收益为 0.30 亿元, 同比减少 0.24 亿元; 期间费用率为 10.41%, 同比提升 4.4pct, 主要是销售费用率为 3.46%, 同比提升 2.3pct。
- 2026Q1 末存货值创历史新高, 随着产成品逐步确收, 2026Q2 业绩有望边际改善。**2026Q1 末公司存货余额为 14.69 亿元, 同比增长 54.61%, 推测系产成品库存增加所致, 随着产成品逐步确认收入, 看好公司后续业绩释放。
- 公司国内外项目协同推进, 成长可期。1) 国内:** 项目有序落地实施, 年产 5 万吨天然脂肪醇项目在 2025 年 4 月顺利投产、年产 10 万吨烷基生物柴油 (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。
 2) 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; 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。公司海外产能布局进一步完善, 为国际化高质量发展奠定坚实基础。
- 盈利预测与估值:** 预计公司 2026-2028 年归母净利润为 3.89/6.09/6.92 亿元, 对应 PE 18x、11x、10x, 维持“增持”评级。

公司基础数据

当前股价(元)	55.00
总股本(万股)	12,719
流通A股/B股(万股)	12,719/0
每股净资产(元)	25.27
近12月最高/最低价(元)	95.00/37.03

注: 股价为 2026 年 4 月 27 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: 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》2025-11-04
- 《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

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



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。