

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	52.28
总股本/流通股本(亿股)	1.27 / 1.27
总市值/流通市值(亿元)	66 / 66
52周内最高/最低价	90.91 / 37.03
资产负债率(%)	21.9%
市盈率	40.84
第一大股东	龙岩卓越投资有限公司

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 曾佳晨
SAC 登记编号: S1340525120007
Email: cengjiachen@cnpsec.com

卓越新能(688196)

经营短期承压，海外布局提速长期可期

● 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季度报

2026 年 4 月 27 日，公司发布 2025 年年报及 2026 年一季度报。2025 年全年营业收入 28.76 亿元，同比下降 19.29%；归母净利润 1.55 亿元，同比增长 3.71%；扣非后归母净利润 1.56 亿元，同比增长 15.92%。2026 年一季度，公司实现营业收入 6.78 亿元，同比下降 4.38%；归母净利润 0.30 亿元，同比下降 50.86%；扣非后归母净利润 0.29 亿元，同比下降 49.40%。

● 2025 年收入小幅下滑，实则盈利能力增强

2025 年由于核心产品生物柴油产销量下滑，公司营收同比下降 19.29%，但其板块毛利率由 2024 年的 5.95% 提升至 9.11%，板块盈利能力提升明显。2025 年公司新产线 5 万吨脂肪醇顺利投产，丰富了公司油脂化工的产业版图，且该板块毛利率达 26.62%，为全年公司整体毛利率提升做出贡献，该产品 2025 年销量约 1.41 万吨，尚未体现满产状态，随着产能爬坡、规模效应体现，我们预计未来该板块将对公司盈利能力的提升将进一步体现。

公司 2026 年一季度末存货达 14.69 亿元，创历史新高，同比增长 54.61%，因此一季度业绩承压并非公司生产能力受限，我们预测近期随着产成品顺利出货及确认收入，二季度公司营收利润将迎来边际改善。

● 产能全面扩张，海外产能增势赋能

在新建项目推进方面，公司持续完善上下游供应链体系，国内项目与海外产能布局同步发力、协同推进。国内端，年产 5 万吨天然脂肪醇项目已于 2025 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，当前正处于设备调试阶段，计划于 2026 年第二季度进入试生产。海外端，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，即将开工；泰国、菲律宾、沙特、印尼等地的废弃油脂回收项目也在按计划推进。公司全球化产能布局持续完善，为长期国际化高质量发展筑牢基础。

● 投资建议

我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 46.55/56.65/71.60 亿元，归母净利润分别为 4.18/5.55/6.90 亿元，同比增速分别为 170.63%/32.71%/24.39%，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示:**

产能扩张不及预期的风险，贸易政策变动的风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2876	4655	5665	7160
增长率(%)	-19.29	61.86	21.69	26.40
EBITDA(百万元)	245.39	546.15	687.32	808.76
归属母公司净利润(百万元)	154.55	418.26	555.06	690.42
增长率(%)	3.71	170.63	32.71	24.39
EPS(元/股)	1.22	3.29	4.36	5.43
市盈率(P/E)	43.02	15.90	11.98	9.63
市净率(P/B)	2.09	1.95	1.78	1.60
EV/EBITDA	31.87	12.34	9.91	8.51

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	2876	4655	5665	7160	营业收入	-19.3%	61.9%	21.7%	26.4%
营业成本	2553	3988	4813	6094	营业利润	0.4%	167.7%	31.5%	24.4%
税金及附加	32	49	61	76	归属于母公司净利润	3.7%	170.6%	32.7%	24.4%
销售费用	95	163	195	248	获利能力				
管理费用	55	93	113	143	毛利率	11.2%	14.3%	15.0%	14.9%
研发费用	114	176	218	274	净利率	5.4%	9.0%	9.8%	9.6%
财务费用	-19	0	0	0	ROE	4.8%	12.2%	14.8%	16.6%
资产减值损失	-23	0	0	0	ROIC	3.7%	10.6%	12.9%	14.7%
营业利润	155	414	545	678	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	21.9%	19.5%	19.4%	18.9%
营业外支出	7	5	6	5	流动比率	5.11	6.68	6.69	6.85
利润总额	148	409	539	672	营运能力				
所得税	-6	-8	-15	-17	应收账款周转率	109.35	285.38	216.78	235.62
净利润	154	417	554	689	存货周转率	2.18	2.47	2.30	2.31
归母净利润	155	418	555	690	总资产周转率	0.75	1.12	1.28	1.47
每股收益(元)	1.22	3.29	4.36	5.43	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.22	3.29	4.36	5.43
货币资金	319	444	372	300	每股净资产	25.06	26.86	29.42	32.62
交易性金融资产	20	20	20	20	估值比率				
应收票据及应收账款	8	30	29	40	PE	43.02	15.90	11.98	9.63
预付款项	23	27	36	44	PB	2.09	1.95	1.78	1.60
存货	1394	1835	2352	2920	现金流量表				
流动资产合计	2588	2925	3422	3983	净利润	154	417	554	689
固定资产	732	768	775	759	折旧和摊销	108	137	148	137
在建工程	424	339	271	217	营运资本变动	-362	-465	-495	-563
无形资产	95	91	86	81	其他	9	6	-11	-14
非流动资产合计	1495	1316	1218	1131	经营活动现金流净额	-90	95	196	248
资产总计	4082	4241	4640	5114	资本开支	-438	-55	-56	-55
短期借款	180	180	180	180	其他	445	386	16	20
应付票据及应付账款	144	170	227	278	投资活动现金流净额	6	331	-39	-36
其他流动负债	183	89	105	124	股权融资	297	0	0	0
流动负债合计	507	438	512	582	债务融资	-41	-112	0	0
其他	387	388	388	388	其他	-107	-177	-228	-284
非流动负债合计	387	388	388	388	筹资活动现金流净额	149	-288	-228	-284
负债合计	894	826	899	969	现金及现金等价物净增加额	59	125	-72	-72
股本	127	127	127	127					
资本公积金	1545	1545	1545	1545					
未分配利润	1444	1614	1857	2160					
少数股东权益	0	-1	-2	-4					
其他	72	129	213	316					
所有者权益合计	3188	3415	3740	4145					
负债和所有者权益总计	4082	4241	4640	5114					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048