

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

主业毛利率显著改善, 汇兑及税务事项拖累净利

2026年8月26日

事件: 2026年8月25日晚, 卓越新能发布2026半年度报告。2026上半年, 公司实现营收14.24亿元, 同比+8.59%; 实现归母净利润0.16亿元, 同比-86.30%; 扣非后归母净利润0.39亿元, 同比-64.06%。实现基本每股收益0.13元, 同比-86.73%。实现经营现金流净额-1.86亿元。

2026年第二季度, 公司单季度营业收入7.46亿元, 同比+24%, 环比+10%; 单季度归母净利润-0.14亿元, 同比-125.07%, 环比-146.63%; 单季度扣非后净利润0.10亿元, 同比-80.21%, 环比-64.50%。

点评:

- **主业毛利率显著改善, 汇兑及税务事项拖累净利。** 2026年上半年, 公司毛利率同比提升4.68pct至14.86%, 改善主要来自生物柴油板块, 该业务毛利率同比回升4.43pct至11.61%, 是整体毛利率提升的核心拉动因素, 另外, 公司天然脂肪醇(去年4月投产)、工业甘油业务毛利率也分别同比+14.08pct、+38.43pct至24.42%、59.40%。然而, 公司净利润却同比大幅下降86.30%至1608.03万元, 主要受三方面因素拖累: 一是汇兑损失导致财务费用由上年同期的净收益1625.81万元转为本期损失3975.61万元, 累计影响税前利润约6009万元; 二是所得税费用同比增加约4639.14万元, 其中补缴以前年度企业所得税达3577.58万元; 三是营业外支出同比增加1286.34万元, 同样主要为滞纳金支出(1259.09万元)。
- **福建生物柴油出口量价均升。** 同花顺iFinD数据显示, 上半年福建生物柴油出口量为16.18万吨, 同比增幅32%; 福建出口加权均价为8392.5元/吨, 同比增幅3.4%。
- **国内外新项目稳步推进。** 项目方面, 公司现有10万吨烷基生物柴油一线项目2026年6月进入试生产, 拟新增10万吨国内二线、新加坡10万吨及泰国30万吨生物柴油+10万吨HVO/SAF项目; 同步在泰国、菲律宾、沙特构建废弃油脂原料网络, 强化全球供应链自主可控能力。**认证方面,** 公司已取得ISCC EU和ISCC CORSIA认证, 正推进生物航煤适航证与出口白名单申请。
- **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1.15、3.46和4.54亿元, 同比增速分别为-25.5%、201.1%、31.2%, EPS分别为0.90、2.72和3.57元/股, 按照2026年8月25日A股收盘价对应的PE分别为39.44、1310和9.99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	3,035	4,298	5,604
增长率 YoY%	26.7%	-19.3%	5.5%	41.6%	30.4%
归属母公司净利润 (百万元)	149	155	115	346	454
增长率 YoY%	89.6%	3.7%	-25.5%	201.1%	31.2%
毛利率(%)	7.1%	11.2%	13.8%	15.3%	15.1%
净资产收益率 ROE%	5.3%	4.8%	3.5%	9.7%	11.7%
EPS(摊薄)(元)	1.17	1.22	0.90	2.72	3.57
P/E	30.46	29.37	39.44	13.10	9.99
P/B	1.63	1.42	1.39	1.28	1.17

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 8 月 25 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,878	2,588	2,472	2,658	2,774
货币资金	264	319	892	584	1,087
应收票据	2	2	1	2	2
应收账款	47	6	4	8	6
预付账款	8	23	21	25	29
存货	953	1,394	787	1,237	877
其他	605	844	767	802	774
非流动资产	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
资产总计	3,566	4,082	4,126	4,482	4,751
流动负债	395	507	382	441	399
短期借款	197	180	230	230	230
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	48	144	74	129	83
其他	150	183	79	83	86
非流动负债	378	387	487	487	487
长期借款	326	292	392	392	392
其他	52	96	96	96	96
负债合计	774	894	869	929	886
少数股东权益	0	0	-1	-4	-9
归属母公司股东权益	2,793	3,188	3,257	3,557	3,873
负债和股东权益	3,566	4,082	4,126	4,482	4,751

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	3,035	4,298	5,604
同比 (%)	26.7%	-19.3%	5.5%	41.6%	30.4%
归属母公司净利润	149	155	115	346	454
同比	89.6%	3.7%	-25.5%	201.1%	31.2%
毛利率 (%)	7.1%	11.2%	13.8%	15.3%	15.1%
ROE%	5.3%	4.8%	3.5%	9.7%	11.7%
EPS (摊薄)(元)	1.17	1.22	0.90	2.72	3.57
P/E	30.46	29.37	39.44	13.10	9.99
P/B	1.63	1.42	1.39	1.28	1.17
EV/EBITDA	21.92	31.87	11.92	8.75	6.27

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,563	2,876	3,035	4,298	5,604
营业成本	3,310	2,553	2,617	3,642	4,755
营业税金及附加	35	32	30	43	56
销售费用	77	95	106	142	185
管理费用	56	55	58	82	106
研发费用	121	114	121	172	224
财务费用	-42	-19	72	39	42
减值损失	-23	-23	0	0	0
投资净收益	1	10	9	0	0
其他	168	122	123	172	224
营业利润	154	155	163	350	459
营业外收	-2	-7	-13	0	0
利润总额	152	148	150	350	459
所得税	3	-6	36	7	9
净利润	149	154	114	343	450
少数股东损益	0	-1	-1	-3	-4
归属母公司净利润	149	155	115	346	454
EBITDA	203	245	364	531	660
EPS (当年)(元)	1.24	1.28	0.90	2.72	3.57

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	119	-90	835	78	982
净利润	149	154	114	343	450
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	-9	0
营运资金	-111	-362	555	-435	344
其它	21	28	27	0	0
投资活动现金流	-439	6	-254	-312	-312
资本支出	-241	-438	-375	-312	-312
长期投资	-203	415	46	0	0
其他	6	30	75	0	0
筹资活动	286	149	-9	-74	-167
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	-71	-74	-167
现金流净增加额	-18	59	573	-308	503

研究团队简介

刘红光，北京大学博士，高级工程师，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员，中国矿业大学（北京）企业导师，《国际石油经济》青年编委。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，现任石化行业首席分析师。

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