

卓越新能 (688196) 2022 年报点评

生柴龙头稳健经营，期待行业 23 年景气修复

事项:

- ❖ 公司发布 2022 年年报，全年实现营收 43.45 亿元，同比增长 40.91%；归母净利润 4.52 亿元，同比增长 31.03%；扣非归母净利润 4.79 亿元，同比增长 50.45%。其中 Q4 实现营收 7.20 亿元，同比下降 34.67%，环比下降 47.22%；归母净利润 0.22 亿元，同比下降 85.10%，环比下降 86.95%；扣非归母净利润 0.68 亿元，同比下降 48.13%，环比下降 55.52%。

评论:

- ❖ **2022 年，生物柴油行业经历了上半年的需求爆发与下半年的景气回落：**上半年伴随地缘冲突引发的能源危机和粮食减产预期，海外植物油脂与生柴价格暴涨，中国废油脂生柴迎来景气高点：NESTE FAME/国内废油脂生柴 22H1 均价分别为 1852 美元/11038 元/吨，同比+34.4%/41.9%。下半年原油价格逐渐回落，叠加海外植物油生柴原料丰收，海外炼油厂开始消化原料库存，生柴价格持续下行：NESTE FAME/国内废油脂生柴/地沟油 22H2 均价分别为 1606 美元/9805 元/吨，环比-13.3%/-11.2%。当前海内外生物柴油价格仍处于下行通道，截至 3 月 29 日，NESTE FAME 价格为 1140 美元/吨，较 22 年最高点 2290 美元/吨下降 50.2%。
- ❖ **不惧景气波动稳定经营，持续精进工艺。**作为中国体量最大、行业经验最丰富的生物柴油龙头企业之一，公司全年维持相对稳定的生产水平。产销情况来看，22 年公司主要产品生物柴油/生物酯增塑剂生产量分别为 40.76/1.33 万吨，同比+13.84%/-47.34%；销量分别为 40.48/1.25 万吨，同比+22.65%/-50.48%，实现 40 万吨产能满产满销（美山 10 万吨新产能于 22 年底投产，公司现有生柴产能 50 万吨）；营收分别为 40.44/0.96 亿元，同比+48.17%/-49.28%；毛利分别为 4.24/0.14 亿元，同比+99.75%/-63.33%；毛利率分别为 10.49%/14.28%，同比+2.71/-5.47pct。与前三季度相比，Q4 国内堂食受限废油脂供应大幅减少，地沟油价格高企，叠加海外生柴价格持续下行，公司生柴利润大幅压缩；伴随疫情因素逐渐解除，地沟油供应恢复，公司生柴利润有望迎来修复。在技术优化方面，公司持续改善运营能力，目前高品质生物柴油得率已超过 89.5%，同比 21 年提升 1.5pct，系行业头部水平。
- ❖ **新产能建设稳步推进，HVO、生物基材料丰富公司产品线。**新建产能方面，公司 20 万吨/年烷基生柴项目和 5 万吨/年天然脂肪醇项目当前已取得建设用地产权证、建设工程规划许可证等，正在进行项目用地的“三通一平”工作，有望在 2023 年 Q2、Q3 陆续开工建设。公司废油脂预处理技术可有效解决 HVO 生产过程中废弃油脂中磷、氯等微量杂质对加氢装置长周期运行的不利影响；生物基材料领域，公司已形成并完善合成树脂、卤代新材料、锂电池电解液添加剂等新产品的技术储备。国际化布局方面，公司 22 年下半年设立了新加坡和荷兰子公司，23 年将在原料资源、产品终端、物流、市场信息和技术研发等方面陆续开展业务，提升公司全球化竞争水平。
- ❖ **投资建议：**考虑到 Q4 行业景气触底，预计 23 年上半年仍处于修复回升阶段，我们将此前公司 2023-2024 年的归母净利润预期由 6.63/7.91 亿元调整至 5.36/6.37 亿元，并补充 2025 年的归母净利润预测为 6.84 亿元，对应 23-25 年 EPS 4.47/5.31/5.70 元，当前市值对应 PE 分别为 13x、11x、10x。参考公司历史交易 PE (TTM) 中枢与可比公司估值，给予 2023 年 16 倍 PE，对应目标价 71.52 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**原油、植物油脂价格大幅波动、行业政策发生重大改变、外贸格局发生重大调整、新技术、新产品研发落后于市场先进技术。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	4,345	4,642	5,496	6,447
同比增速(%)	40.9%	6.8%	18.4%	17.3%
归母净利润(百万)	452	536	637	684
同比增速(%)	31.0%	18.7%	18.8%	7.5%
每股盈利(元)	3.76	4.47	5.31	5.70
市盈率(倍)	15	13	11	10
市净率(倍)	2.4	2.1	1.7	1.5

资料来源：公司公告，华创证券预测 注：股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价

强推 (维持)

目标价：71.52 元

当前价：56.75 元

华创证券研究所

证券分析师：杨晖

邮箱：yanghui@hcyjs.com
执业编号：S0360522050001

证券分析师：庞天一

电话：010-63214656
邮箱：pangtiany1@hcyjs.com
执业编号：S0360518070002

联系人：王家怡

邮箱：wangjiayi@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	12,000.00
已上市流通股(万股)	3,000.00
总市值(亿元)	68.10
流通市值(亿元)	17.02
资产负债率(%)	6.76
每股净资产(元)	23.20
12 个月内最高/最低价	94.20/49.72

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

- 《卓越新能 (688196) 2022 年三季度报点评：业绩同比高速增长，国际化产业布局强化竞争优势》
2022-10-27
- 《卓越新能 (688196) 深度研究报告：足履实地、行稳致远的生物柴油龙头》
2022-09-20

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	723	1,183	1,539	1,805
应收票据	7	10	10	11
应收账款	1	188	238	270
预付账款	7	24	25	28
存货	473	657	706	830
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	711	257	338	462
流动资产合计	1,922	2,319	2,856	3,406
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	657	779	926	1,115
在建工程	31	90	98	106
无形资产	103	108	115	121
其他非流动资产	272	272	274	272
非流动资产合计	1,063	1,249	1,413	1,614
资产合计	2,985	3,568	4,269	5,020
短期借款	54	108	163	217
应付票据	0	0	0	0
应付账款	55	43	48	57
预收款项	0	0	0	0
合同负债	2	2	2	2
其他应付款	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	12	12	12	12
其他流动负债	23	28	32	36
流动负债合计	146	193	257	324
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	55	55	55	55
非流动负债合计	55	55	55	55
负债合计	201	248	312	379
归属母公司所有者权益	2,784	3,320	3,957	4,641
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	2,784	3,320	3,957	4,641
负债和股东权益	2,985	3,568	4,269	5,020

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	793	165	608	604
现金收益	431	588	697	755
存货影响	-32	-183	-49	-124
经营性应收影响	308	-193	-38	-23
经营性应付影响	40	-11	5	8
其他影响	47	-36	-7	-13
投资活动现金流	-237	-254	-244	-297
资本支出	-234	-254	-244	-297
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-3	0	0	0
融资活动现金流	-99	549	-8	-41
借款增加	54	54	54	54
股利及利息支付	-139	-2	-1	-1
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-14	497	-61	-94

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,345	4,642	5,496	6,447
营业成本	3,835	4,044	4,741	5,579
税金及附加	48	53	62	73
销售费用	26	28	33	39
管理费用	36	38	45	53
研发费用	201	214	254	298
财务费用	-76	-17	-20	-24
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-40	-14	-14	-14
公允价值变动收益	1	1	1	1
投资收益	-51	0	0	0
其他收益	263	263	263	263
营业利润	448	532	632	679
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	447	531	631	678
所得税	-5	-5	-6	-6
净利润	452	536	637	684
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	452	536	637	684
NOPLAT	375	519	616	660
EPS(摊薄) (元)	3.76	4.47	5.31	5.70

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	40.9%	6.8%	18.4%	17.3%
EBIT 增长率	8.4%	38.5%	18.8%	7.1%
归母净利润增长率	31.0%	18.7%	18.8%	7.5%
获利能力				
毛利率	11.7%	12.9%	13.7%	13.5%
净利率	10.4%	11.5%	11.6%	10.6%
ROE	16.2%	16.1%	16.1%	14.7%
ROIC	19.2%	17.1%	16.9%	15.5%
偿债能力				
资产负债率	6.8%	6.9%	7.3%	7.6%
债务权益比	4.3%	5.3%	5.8%	6.1%
流动比率	13.2	12.0	11.1	10.5
速动比率	9.9	8.6	8.4	8.0
营运能力				
总资产周转率	1.5	1.3	1.3	1.3
应收账款周转天数	11	7	14	14
应付账款周转天数	3	4	3	3
存货周转天数	43	50	52	50
每股指标(元)				
每股收益	3.76	4.47	5.31	5.70
每股经营现金流	6.61	1.38	5.07	5.03
每股净资产	23.20	27.67	32.98	38.68
估值比率				
P/E	15	13	11	10
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	16	12	10	9

能源化工团队介绍

组长、首席分析师：杨晖

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业工作经验，6 年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。2019 年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021 年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

分析师：郑轶

清华大学化工学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2 年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

分析师：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2 年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：侯星宇

大连理工大学工学学士、硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王家怡

英国格拉斯哥大学金融硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴宇

同济大学管理学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：陈俊新

清华大学工学学士、硕士。2023 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得许可可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522