

买入（维持）

生柴行业有望回暖，龙头盈利稳定增长

卓越新能（688196）2022 年年报点评

2023 年 4 月 11 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

研究助理：尹浩杨

SAC 执业证书编号：

S0340122070089

电话：0769-22119430

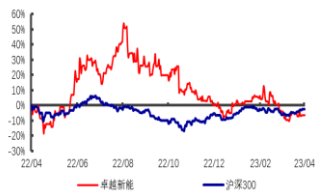
邮箱：

yinhaoyang@dgzq.com.cn

主要数据 2023 年 4 月 10 日

收盘价(元)	57.96
总市值(亿元)	69.55
总股本(百万股)	120
流通股本(百万股)	30
ROE(TTM)	16.23%
12 月最高价(元)	95.98
12 月最低价(元)	48.32

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

事件：公司发布了2022年年度报告。2022年，公司实现营业总收入43.45亿元，同比增长40.91%；实现归母净利润4.52亿元，同比增长31.03%；实现扣非归母净利润4.79亿元，同比增长50.45%。业绩基本符合预期。

点评：

■ **2022 年生物柴油产销量稳定增长，营收和利润同比增长。**2022 年，全年公司生物柴油产量达 40.76 万吨，同比增长 13.84%；销售量达到 40.48 万吨，同比增长 22.65%，平均销售价格上升 20.81%。2022 年公司实现营业总收入 43.45 亿元，同比增长 40.91%；实现归母净利润 4.52 亿元，同比增长 31.03%。

■ **生物柴油原材料价格下降，出口量价维持相对高位。**我国再生生物柴油原材料一般采用废弃油脂（即地沟油），2022 年受疫情防控以及餐饮消费有所承压影响，原材料价格处于较高位，影响了公司生产成本；近期随着疫情防控放开以及餐饮消费的复苏，地沟油价格有望得到改善，促进公司降低成本。另一方面受欧盟的可再生能源法案（RED III）推行以及原油出口国发布减产声明影响，可再生能源与生物柴油需求增加，我国出口生物柴油数量有望保持增长。2022 年全国共出口 179.48 万吨，相比 2021 年增长了 38.74%；生物柴油出口价格近期有所下降，但与原材料间仍存在较稳定的价差利润，有望受高需求刺激以及国际碳市场进一步联动影响而获得价格修复。

■ **公司产能持续扩张，坚持技术改良。**2022 年底，随着美山二期年产 10 万吨生物柴油生产线的全面投产，公司生物柴油年产能达 50 万吨，生物基材料年产能达 9 万吨。同时 20 万吨/年烃基生物柴油生产线以及 5 万吨/年的天然脂肪醇生产线项目正在有序推进规划进度，有望 2023 年第二、三季度开工建设。公司坚持加大研发投入，2022 年投入研发费用 2.01 亿元，较上年同比增加 37.14%；研发费用率达 4.62%，较上年同比增加 0.53 个百分点；2022 年新增专利 43 项。对技术改良的坚持使得公司对于废油脂转酯化率达 99%，生物柴油高品质得率超过 89.5%。因其优秀的技术与高品质产品得率，公司 2022 年销售毛利率在承压环境下仍能保持在 11.75%，有望随着成本下降与产品价格修复而维持上升。

■ **公司敏锐感知市场，抢先布局。**国家发改委、国家能源局发布的《“十四五”现代能源体系规划》以及国际能源署发布的《2022 年可再生能源报告》中都提到未来生物燃料的需求有望大幅增长，其中航空领域的生物航煤是最为值得关注的。公司敏锐感知市场动向，一方面加快规划、建设可用于提炼生物航煤的烃基生物柴油生产线，另一方面在新加坡与

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

荷兰设立子公司，强化国际业务能力，与国际市场进一步接轨。

- **投资建议：** 公司是国内再生生物柴油龙头，凭借高产量与出口量持续巩固龙头地位，有望随着海外地区对生物柴油等可再生能源需求增加而获得业绩上涨，同时国内生物柴油应用市场有望得到扩张。预计公司2023-2024年的每股收益分别为4.74元、5.46元，当前股价对应PE分别为12.24倍、10.62倍，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：** 政策推进不及预期，汇率波动，原材料价格波动，市场竞争加剧等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,345	5,214	5,881	6,634
营业总成本	4,069	4,867	5,446	6,092
营业成本	3,835	4,581	5,111	5,702
营业税金及附加	48	58	65	74
销售费用	26	32	37	42
管理费用	36	42	49	58
财务费用	-76	-48	-48	-48
研发费用	201	231	260	294
公允价值变动净收益	1	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	448	581	669	776
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	1	0	0	0
利润总额	447	581	669	776
减：所得税	-4	12	14	17
净利润	452	568	655	760
减：少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	452	568	655	760
摊薄每股收益(元)	3.76	4.74	5.46	6.33
PE（倍）	15.18	12.24	10.62	9.15

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系:

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn