

基础化工

2022 年 01 月 05 日

卓越新能 (688196)

——公告新增 20 万吨产能 扩张规划超预期

报告原因：有信息公布需要点评

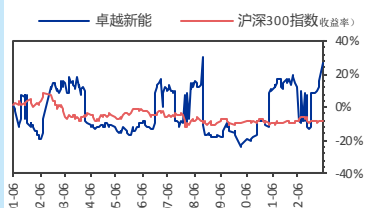
买入 (维持)

市场数据：	2022 年 01 月 04 日
收盘价 (元)	64.08
一年内最高/最低 (元)	68.32/44.5
市净率	3.3
息率 (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	1922
上证指数/深证成指	3632.33/14791.31

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2021 年 09 月 30 日
每股净资产 (元)	19.38
资产负债率%	2.36
总股本/流通 A 股 (百万)	120/30
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

郑嘉伟 A0230518010002
zhengjw@swsresearch.com

研究支持

莫龙庭 A0230121050001
molt@swsresearch.com

联系人

郑嘉伟
(8621)23297818x7387
zhengjw@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：

- **公司发布投资协议公告，计划新增产能 20 万吨，增长预期进一步明确。**公司于 2022 年 1 月 1 日与龙岩市新罗区人民政府签订《卓越新能生物柴油和生物基增塑剂建设项目投资合同书》，约定公司拟投资 10.50 亿元在新罗生物精细化工产业园（卓越新能一期大门东侧）建设生物柴油和生物基增塑剂建设项目，预计新增年产 15 万吨生物柴油和年产 5 万吨生物基增塑剂。

投资要点：

- **公司是中国生物柴油行业的龙头企业，目前产能利用率处于满负荷状态。**经过 20 年的经营发展，公司在以废油脂制备生物柴油领域积累了丰富的生产、经营、管理、技术创新等经验，并形成了先进的、能适用国内废油脂特点的生物柴油生产技术体系和管理体系，目前生物柴油年产规模 38 万吨，生物基材料年产规模 9 万吨，连续多年位列国内生物柴油生产企业产量和出口量第一，目前公司产能利用率处于满负荷的状态。
- **项目扩产规划超预期，未来公司规模优势及一体化优势将更加显著。**根据此前公司公告，公司计划每年新增 10 万吨生物柴油产能，本次公告计划新增 20 万吨产能生物柴油及生物基增塑剂，其中新增生物柴油 15 万吨，增长斜率提升，彰显公司对行业景气度长期信心。本次投资位于公司美山项目一期东侧，可充分利用公司美山生物柴油生产基地的综合优势，迅速扩大公司生物能源和生物基材料的产能规模，通过构建以废油脂为资源、生物柴油为核心、生物基材料为延伸产业链的“生物质能化一体化”布局，提升公司的综合竞争优势和抗风险能力。
- **提振长期业绩，长期增长预期更加明确。**本次项目总投资 10.50 亿元，预计实现年产生物柴油和生物基增塑剂 20 万吨，对应新增销售收入 15.00 亿元，利税 2.60 亿元。考虑项目自取得施工建设许可证后 24 个月内全面建成投产，新项目对公司短期业绩影响有限，但未来成长更加明确，估值空间有望打开。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**考虑项目投资建设周期，我们维持此前盈利预测，预计 2021-2023 年公司实现归母净利润 3.09/4.10/5.39 亿元，对应 EPS 为 2.58/3.42/4.49 元/股，目前股价对应 21-23 年 PE 为 25/19/14 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**欧洲市场订单不及预期，生物柴油行业竞争加剧，废油脂价格波动较大。

财务数据及盈利预测

	2020	21Q1-Q3	2021E	2022E	2023E
营业总收入 (百万元)	1,598	1,982	2,102	2,788	3,680
同比增长率 (%)	23.5	64.7	31.5	32.6	32.0
归母净利润 (百万元)	242	200	309	410	539
同比增长率 (%)	12.4	3.5	27.7	32.5	31.3
每股收益 (元/股)	2.02	1.67	2.58	3.42	4.49
毛利率 (%)	15.4	9.4	19.5	19.0	18.9
ROE (%)	10.9	8.6	12.2	13.9	15.5
市盈率	32		25	19	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,295	1,598	2,102	2,788	3,680
其中: 营业收入	1,295	1,598	2,102	2,788	3,680
减: 营业成本	1,036	1,353	1,692	2,259	2,983
减: 税金及附加	16	17	29	36	48
主营业务利润	243	229	381	493	649
减: 销售费用	37	9	59	78	103
减: 管理费用	23	26	38	50	66
减: 研发费用	61	73	101	131	173
减: 财务费用	-3	14	-1	-2	-4
经营性利润	126	106	184	236	311
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	-6	-2	-3
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-4	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	98	152	142	191	248
营业利润	220	258	320	424	556
加: 营业外净收入	0	-9	0	0	0
利润总额	219	249	320	424	556
减: 所得税	4	7	10	14	18
净利润	216	242	309	410	539
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	216	242	309	410	539
全面摊薄总股本	120	120	120	120	120
每股收益 (元)	2.33	2.02	2.58	3.42	4.49

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	021-33388300	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	陈左茜	0755-23832751	chenzuoxi@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。