中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　化学制品

生物柴油发力，业绩高增；产能扩张助力高成长

嘉澳环保(603822)

事件

公司发布2021年年报。实现收入19.16亿元，同比增长55.77%；实现归母净利为1.02亿元，同比增长175.61%。拟每10股派发现金红利2.79元（含税）。

简评

增塑剂与生物柴油量价齐升，业绩高增

增塑剂方面，2021年塑料加工行业恢复性增长，下游塑料制品需求旺盛，塑料制品出口恢复，在原材料上涨背景下，公司通过精细化管理、技术指标提升、以及专业市场定位等措施，实现了产成品价格的传导。2021年毛利率为16.26%，同比上升2.76pct，销量为12.80万吨，同比增长2.59%，其中出口量为1.48万吨，同比增长43.52%。

生物质能源方面，同时公司东江能源10万吨在2020年底技改完成后，生物柴油产能由5万吨增至10万吨，2021年满负荷运转，如约履行与欧洲壳牌石油签署的战略销售协议。价格方面，2021年欧洲生物柴油需求旺盛，尤其是四季度，大宗商品及国际生物柴油价格持续上涨。国内生物柴油价格由年初的6200元/吨左右涨至年末的10220元/吨，涨幅达65%，出口价格由1月的1052美元/吨涨至12月的1626美元/吨，涨幅达55%。

在增塑剂与生物柴油量价齐升背景下，公司实现归母净利1.02亿元，同比增长175.61%。

生物柴油需求旺盛，航空燃料应用广阔

绿色发展背景下，全球各国努力实现“碳达峰”“碳中和”目标，生物柴油替代传统化石柴油和航空煤油大势所趋，2010-2020年全球需求量复合增长率为8.8%，2021年全球消费约4000万吨。2021年7月欧洲的REDII修订要求2030年可再生能源在最终能源总消费总量中的总体份额目标从32%上升到40%，2030年运输中可再生能源份额由14%增至26%，预计未来生物柴油需求持续提升。同时欧洲各国将逐渐淘汰棕榈油制生物燃料，以废弃油脂（地沟油）为原料生产的生物柴油供不应求。此外，欧洲提出的“Fit for 55”中提到增加可持续航空燃料比例，2025年为2%，到2050年达到63%，生物航空煤油加速渗透，国内《2030年前碳达峰行动方案》中也提到积极扩大先进生物液体燃料等新能源、清洁能源在交通运输领域应用；大力推进先进生物液体燃料、可持续航空燃料等替代传统燃油，提升终端燃油产品能效，国内生物柴油空间同样巨大。

维持　　买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号：S1440518030004

秦基栗

qinjili@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440518100011

发布日期：2022年04月08日

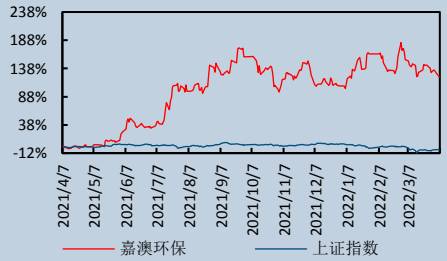
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1个月	3个月	12个月
-12.02/-7.26	5.61/14.05	124.66/130.39

12月最高/最低价（元）	58.5/19.1
总股本（万股）	7,336.51
流通A股（万股）	7,252.07
总市值（亿元）	32.85
流通市值（亿元）	32.47
近3月日均成交量（万股）	216.89
主要股东	
桐乡市顺昌投资有限公司	40.67%

股价表现



相关研究报告

22.01.24	嘉澳环保(603822):走出困境，业绩高增；产能扩张，成长可期
21.11.01	嘉澳环保(603822):生物柴油开始发力，三季度业绩环比继续提升
21.10.11	嘉澳环保(603822):拥抱生物柴油好赛道，困境反转进入快速成长期

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供，由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请参阅最后一页的重要声明。

20 万吨生物柴油新产线及年产 2 万吨高端增塑剂项目正在调试，产能释放成长可期

公司建设的年产 2 万吨用于静脉内输血管和医用血袋等对环保、安全性要求较高的高端无苯环保增塑剂 1,2-环己烷二甲酸酯，打破巴斯夫垄断，填补国内市场空白，主体工程已完工，产品调试基本合格，目前能够稳定产出 99.99%以上纯度的优质产品。生物柴油方面，公司目前拥有东江能源生物柴油产能 10 万吨，嘉澳新能源在建 20 万吨正在调试，预计二季度将稳定产出，新产线采用连续法生产，提高得率，降低能耗，生产成本降低，盈利能力有望继续提升。此外，公司二代生物柴油/生物航煤技术储备成熟，大规模量产项目前期准备工作持续推进中，未来更有百万吨扩产计划，生物航煤技术壁垒高，前景广阔，盈利能力更强，该项目将助力公司盈利能力与规模迈上新的台阶。

盈利预测与估值：预计公司 2022、2023、2024 年归母净利润分别为 2.18、3.61、4.65 亿元，EPS 分别为 2.97、4.92、6.34 元，对应当前股价 PE 分别为 15.3X、9.2X、7.2X。维持“买入”评级。

风险提示：政策实施效果不佳，公司产能投放不达预期。

图表1： 预测和比率

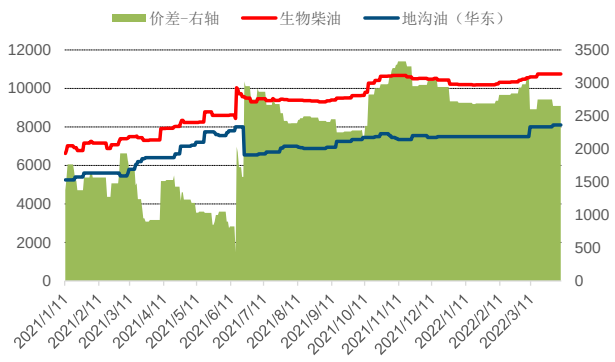
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1230.15	1916.22	3124.47	4146.37	5180.73
增长率(%)	14.39	55.77	63.05	32.71	24.95
净利润(百万元)	37.17	102.06	217.83	360.74	465.27
增长率(%)	-40.23	174.61	113.44	65.61	28.98
ROE(%)	4.68	11.03	19.93	25.10	24.68
EPS(摊薄/元)	0.51	1.39	2.97	4.92	6.34
P/E(倍)	89.55	32.61	15.28	9.23	7.15
P/B(倍)	4.02	3.68	3.02	2.30	1.76

资料来源：Wind，中信建投

图表2： 国内生物柴油价格（元/吨）

资料来源：卓创资讯，中信建投

图表3： 国内生物柴油地沟油价差（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中信建投

分析师介绍

邓胜：能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

秦基栗：上海财经大学会计硕士，南京大学财务管理学士，2016 年加入中信建投证券，现任中小市值组首席分析师，重点关注科技成长高端制造领域、新股研究。2016 年“新财富”最佳分析师中小市值研究入围，2017 年“新财富”最佳分析师中小市值研究第 3 名，2020 年“新财富”最佳分析师港股及海外市场研究第 5 名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
电话：（8610） 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk