中信建投证券
CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　化学制品

增塑剂承压；生柴业务快速增长

嘉澳环保(603822)

事件

公司发布2022年中报。

2022年上半年，公司实现收入12.13亿元，同比增长67.75%；实现归母净利为0.55亿元，同比增长26%。对应Q2单季利润为0.27亿元，环比减少4.19%，同比增长18.77%。

简评

增塑剂承压，生物柴油量价齐升

增塑剂方面，在国际环境更趋复杂、国内疫情多地散发、整体经济下行压力增大、超预期突发因素冲击等困难局面下，国内塑料加工业整体产业链承压前行。上半年公司增塑剂销量4.74万吨，同比下降28.25%，销售收入5.32亿元，同比减少19.45%，均价11227元/吨，同比增长12.28%，但同期公司大豆油、废动植物油脂采购均价分别同比增长29.56%、26.19%，需求承压、成本上涨背景下，增塑剂出现亏损。明洲环保亏损510万元，鼎新环保亏损148万元。

生物质能源方面，2022年上半年，受俄乌冲突影响，国际原油价格保持高位运行，在此背景下，欧洲对生物柴油的需求进一步增长。同时，欧洲环保政策、减排政策日益严格，也为生物柴油行业发展提供了广阔空间。上半年公司生物质能源销量5.52万吨，去年同期为0.39万吨，主要为自用，实现销售收入6.18亿元，均价11196元/吨，同比增长54.81%，量价齐升背景下，东江能源实现净利润0.48亿元。

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。2021年7月，欧盟委员会的最新提案提议欧盟到2030年温室气体减排目标减排目标从40%上升到55%，到2050年前实现碳中和，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%，可再生燃料在运输运输领域的占比从14%上升到26%。同时又提出对生物燃料政策进行调整，对高风险ILUC生物燃料的使用提出到2030年逐步淘汰，例如棕榈油基的生物燃料，废油脂甲酯将成为替代棕榈油甲酯的主力，需求量有望大幅提升。2022年7月，欧洲议会能源委员会审议通过了RED II的修正草案，将2030年可再生能源的总体占比目标再次提升至45%，碳减排决心不改。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%，目前法国、挪威等国家已经

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08月31日

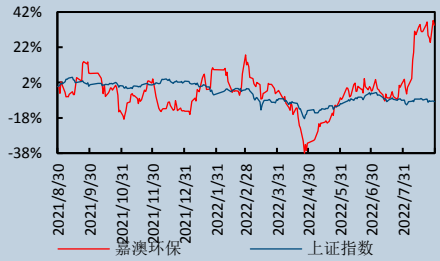
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1个月	3个月	12个月
33.11/33.91	52.74/49.64	33.12/41.5

12月最高/最低价（元）	67.81/29.68
总股本（万股）	7,336.56
流通A股（万股）	7,252.12
总市值（亿元）	47.51
流通市值（亿元）	46.96
近3月日均成交量（万股）	158.77
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

22.04.08	【中信建投化工及能源开采】嘉澳环保(603822):生物柴油发力，业绩高增；产能扩张助力高成长
22.01.24	【中信建投化工】嘉澳环保(603822):走出困境，业绩高增；产能扩张，成长可期
21.11.01	【中信建投化学制品】嘉澳环保(603822):生物柴油开始发力，三季度业

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。

提出了掺混目标，生物航煤空间同样广阔。

国内生物柴油政策陆续推进，《2030 年前碳达峰行动方案》中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。2022 年 2 月 10 日，发改委、能源局发布的意见中提出支持生物燃料乙醇、生物柴油、生物天然气等清洁燃料介入油气管网。《“十四五”可再生能源发展规划》政策中明确提到支持生物柴油、生物航空煤油等产业的发展和市场应用推广。国内生物柴油与生物航煤空间同样巨大。

20 万吨生物柴油新产线逐步释放，积极布局 HVO&SAF

增塑剂方面，随着国内疫情防控形势总体向好，各项政策效应逐渐显现，塑料制品企业复工复产有序推进，长三角等地区进出口快速恢复，公司增塑剂有望回暖。生物柴油业务方面，嘉澳新能源在建 20 万吨逐步释放，预计三季度将稳定产出，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，公司积极布局 HVO&SAF，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，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、3.62、4.55 亿元，EPS 分别为 2.97、4.94、6.20 元，对应当前股价 PE 分别为 21.8X、13.1X、10.5X。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

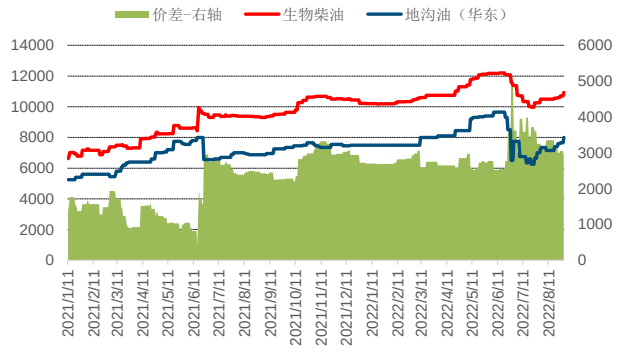
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,230.15	1,916.22	3,301.46	4,146.37	5,180.73
增长率(%)	14.39	55.77	72.29	25.59	24.95
净利润(百万元)	37.17	102.06	217.56	362.40	454.71
增长率(%)	-40.23	174.61	113.17	66.57	25.47
ROE(%)	4.49	11.29	20.46	27.27	27.35
EPS(摊薄/元)	0.51	1.39	2.97	4.94	6.20
P/E(倍)	127.84	46.55	21.84	13.11	10.45
P/B(倍)	6.04	5.51	4.65	3.69	2.93

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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（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