

ST 嘉澳 (603822)

个股分析报告

行业：生物航煤/生物柴油+环保增塑剂

报告日期：2026 年 10 月 28 日

行情截至 2026-10-27 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：SAF 放量驱动 Q3 单季扭亏 2.14 亿，但少数股东分走六成利润且 PB 高企

关键数据	数值
收盘价	62.26 元 (-7.69%)
总市值	约 47.83 亿元
PE(TTM)	14.16 倍
PB(MRQ)	7.14 倍
52 周区间	51.06~124.31 元
成交额	0.59~1.79 亿元 (近 10 日)
换手率	1.13%~3.35% (近 10 日)

行情数据截至：2026-10-27 收盘

一、投资要点

- **盈利拐点已现但归母被稀释**：2026 前三季度归母 2.81 亿元扭亏，Q3 单季 2.14 亿元环比 +91.8%，毛利率 27.07%；少数股东损益 4.07 亿元占合并净利六成以上
- **增长靠 SAF 价差与产能爬坡**：2025 年生物质能源收入+892%、毛利率 19.89%，Q3 产品均价 +26.95%快于原料；连云港二期在建，前五客户占 83%
- **PE 处低位但 PB 与同业背离**：PE(TTM)14.16 倍、近 5.2 年 0%分位；PB 7.14 倍、71%分位，同业 PB 仅 1.25-1.59 倍；现价 62.26 元、市值 47.83 亿元

市场预期与证据

- **市场在定价**：一致预期 2026 年净利 4.98 亿元、2027 年 8.13 亿元，隐含 PE 约 9.6 倍；价格隐含 10 年 EPS 年均增长 7.4%，与机构短期预测期限指标不同不可直接比较。
- **证据显示**：前三季度归母 2.81 亿元已达全年一致预期的 56%，Q3 毛利率 30.41%超 2025 年全年；但少数股东分走六成利润、前五客户占 83%，归母能否兑现 4.98 亿元仍待 Q4 无减值验证。

证据倾向：偏多；置信度：中（部分财务字段仍缺官方核验或披露日期）

业绩拐点与毛利率抬升方向明确，PE 分位低，但少数股东分流、客户集中与 PB 高企限制置信度。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

外购废弃油脂加工成生物柴油与生物航煤，凭白名单与认证出口国际油商/航司，赚加工价差与政策溢价。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
生物质能源（生物柴油/生物航煤 SAF）	85.17% (2025 年)	19.89%	+892%	白名单出口放量，均价+86.41%，占毛利 99%

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
环保增塑剂	13.46% (2025 年)	-1.47%	-15.2%	产能过剩、价格战，毛利转负
环保稳定剂	1.08% (2025 年)	22.07%	-1.4%	体量小、毛利尚可
其他	0.29% (2025 年)	19.60%	—	占比极小

2.2 竞争优势

竞争优势强度：弱

- 牌照/认证：已获 ISCC、DDC 及生物航煤适航批准，2025 年取得生物航油白名单出口许可，当年生物质能源收入由 4.15 亿增至 41.15 亿元
- 规模/一体化：连云港 50 万吨/年 UCO 转化项目一期投产、二期在建，子公司生物柴油产能约 30 万吨/年，贯通 UCO→柴油→SAF 链条
- 股东绑定：BP 于 2024 年增资连云港嘉澳至约 15%股权，2025 年引入中国航油

主要威胁：欧盟若将贸易救济延伸至 SAF 或收紧 UCO 溯源，叠加前五客户占 83%的买方议价与两次信披违规被 ST 的信誉折价。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 主料废动植物油（UCO）2025 年均价 6,847 元/吨、同比+14.47%，直接材料占生物质能源成本 67.56%；价格随国际油脂与生物燃料政策波动，公司无定价权。
- 前五大供应商仅占采购 20.16%，UCO 收储/贸易商高度分散；增塑剂原料辛醇 2025 年均价同比-31.08%，原料红利被下游降价让出。
- SAF 出口谈判对手为少数国际油商/航司/贸易商，价格公式化与年降风险高于增塑剂业务。
- 增塑剂面对约 2,000 家塑料制品客户，行业过剩、同质化，2025 年均价-6.24%仍只能维持-1.47%毛利，属价格接受者。
- 2025 年前五大客户合计销售 40.15 亿元、占营收 83.11%（截至 2025-12-31，客户名称未公开披露），议价权明显在买方。
- 2025 年末应收账款 2.78 亿元、仅占营收 5.8%，回款条件较好；但产量 41.36 万吨高于销量 30.78 万吨，库存累积占用资金；财务费用 1.42 亿元为归母净利 4.5 倍，营运资金实际靠银行与少数股东提供。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2022	—	归母亏损约-0.32 亿元	增塑剂下游萎缩、原料高位
2023（追溯调整后）	约 5.8%	-0.28%	欧盟反倾销预期压价，生物质均价-22.64%
2024	-4.94%	-28.81%	反倾销落地，销量-73.44%，单吨制造费用+55.81%
2025	17.04%	0.65%	SAF 白名单放量，均价+86.41%覆盖 UCO 成本+14.47%

处微笑曲线中游加工段：不掌握 UCO 资源、前五客户占 83%亦无终端品牌，利润来自白名单准入+重资产产能+产品切换到 SAF 的阶段性价差。毛利率能否续升取决于 SAF-UCO 价差维持、连云港二期爬坡与配额、客户结构分散化三点。2022 年合并毛利率未取得可靠口径故填—。

2.4 行业与同行对比

SAF 需求由欧盟 ReFuelEU（2025 年 2%、2030 年 6%）等强制掺混政策创造而非自然需求；国内出口需白名单行政准入，竞争焦点已从产能转向 UCO 收储网络、认证资格与海外长约。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
ST 嘉澳（603822）	UCO→SAF/生物柴油+环保增塑剂	2025 年营收 48.31 亿元、归母净利 0.31 亿元、综合毛利率 17.04%	白名单先发但客户高度集中
海新能科（300072）	生物柴油/生物能源	生物质能源毛利率：2024 年-10.28%、2023 年 8.50%、2022 年 17.76%；PE(TTM) 亏损，不适用	无白名单放量，生物质板块持续亏损
建业股份（603948）	环保增塑剂	环保增塑剂毛利率：2024 年-0.52%、2023 年 2.39%、2022 年 3.69%；PE(TTM) 20.69 倍	增塑剂毛利高于嘉澳，但无 SAF 业务
卓越新能（688196）	生物柴油/SAF 龙头	PE(TTM) 73.18 倍	规模龙头，嘉澳仅为细分牌照先发者

核心优势是白名单与 ISCC/适航认证的先发卡位，2025 年生物质能源毛利率 19.89%高于海新能科同类板块；短板是规模不及卓越新能等专业厂商、增塑剂毛利低于建业股份，且前五客户占 83%远高于同行，议价与政策敞口更集中。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 三季报	46.90 亿元	+56.08%	2.81 亿元	+1208.16 %	+1157.85%	27.07%
2025 年报	48.31 亿元人民币	+279.33 %	0.31 亿元人民币	+108.54 %	+107.87%	17.04%
2024 年报	12.74 亿元人民币	-52.23%	-3.67 亿元人民币	- 4766.43 %	-2530.08%	-4.94%

营业收入与归母净利润按同期间官方报表及明确币种列示；调整后盈利与法定利润分别比较。表中营业收入、归母净利润共 6 项，6 项与发行人定期报告原文逐项比对一致。同比增速按原文本期、上期数推算了 6 项，6 项与表中一致。

2026 前三季度营收同比增 56%、归母净利 2.81 亿元扭亏，毛利率由 2025 年 17%升至 27.07%，单季归母净利 2.14 亿元环比增 91.8%；第三季度单季扣非 2.14 亿元，与单季归母基本一致，业绩增长主因生物质能源收入大幅增加。少数股东损益 4.07 亿元占合并净利六成以上，归母仅体现四成。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
资产负债率	72.54%（2026 三季报）	关注	有息负债率 52.14%，速动比率 0.59，偿债依赖经营现金流
经营现金流/净利润	1.76 倍（2026 三季报）	良好	前三季度经营现金流 12.09 亿元，回款改善
加权 ROE	53.32%（2026 三季报）	良好	高杠杆叠加净利率提升推动，但归母净资产仅 6.70 亿元
应收账款周转天数	18.0 天（2026 三季报）	良好	应收周转快，回款及时
存货周转天数	102.7 天（2026 三季报）	一般	存货余额 15.41 亿元，备货规模偏高占用资金
有息负债率	52.14%（2026 三季报）	关注	利息保障倍数 6.6 倍，财务费用压力仍存

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(TTM)	14.16 倍	近 5.2 年 0%分位（中位数 43.58 倍）	中位数 46.94 倍（建业股份 20.69、卓越新能 73.18）
PB(MRQ)	7.14 倍	近 5.2 年 71%分位（中位数 3.82 倍）	中位数 1.41 倍（海新能科 1.59、建业股份 1.41、卓越新能 1.25）
PS(TTM)	0.73 倍	近 5.2 年 20%分位（中位数 1.46 倍）	中位数 1.42 倍（海新能科 2.06、建业股份 1.42、卓越新能 1.30）
股息率	0.19%	—	—

估值倍数由程序按 2026-10-27 收盘数据计算（滚动十二个月口径）；同行倍数按 2026-10-27 收盘数据同口径计算

市场隐含预期：以当前 14.16 倍市盈率计，若投资者要求年化 8%的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约 7.4%（不计分红，偏保守），短期机构净利润预测与该长期每股收益增速的期限及口径不同，不能直接比较高低。

PE(TTM)14.16 倍处近 5.2 年 0%分位，看似便宜，但源于 2025 年归母仅 0.31 亿元的低基数；按 2026 年一致预期净利 4.98 亿元对应 PE 约 9.6 倍，PB 7.14 倍却处 71%分位、远高于同业 1.25-1.59 倍。价格隐含 10 年 EPS 年均增长 7.4%，与机构短期预测期限口径不同，不能直接比较高低；估值已计入高增长，PB 暴露净资产仅 6.70 亿元的杠杆与摊薄风险。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026E	70.97 亿元	4.98 亿元	+1488.6%	6.48 元
2027E	82.66 亿元	8.13 亿元	+63.3%	10.58 元
2028E	121.54 亿元	14.57 亿元	+79.2%	18.96 元

东方财富近六个月研报汇总，截至 2026-10-28。可见机构研报明细，评级人数另计：2026E 净利润样本数未披露、EPS 样本数未披露；2027E 净利润样本数未披露、EPS 样本数未披露；2028E 净利润样本数未披露、EPS 样本数未披露

4.3 机构观点

暂无可引用的机构目标价。

机构	评级	日期	备注
近六月覆盖机构（1 家）	买入	2026-10-28 前六个月内	无目标价

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2027-01-31 前	2026 年年度业绩预告（如触及预告标准）	前三季度归母已达 2.81 亿元，看 Q4 是否大额减值；若全年同比大幅增长且无减值，则确认盈利趋势。
2027 年 3-4 月	2026 年年度报告披露（预约披露日待公布）	看全年生物质能源销量与均价、毛利率能否维持 Q3 的 30%以上，以及审计意见类型、对处罚事项的披露。
2027 年上半年	撤销其他风险警示（摘帽）申请窗口	需正式行政处罚决定书作出满 12 个月、差错更正完成且无其他风险警示情形；正式决定书日期未公告，申请时点可能后移。
2027-04-22 前	可转债注册批复有效期届满，关注是否启动发行	若启动发行，看发行规模与初始转股价对股本的摊薄；若因 ST 状态终止，则消除一个压制因素。

5.2 近期重要事件

- **2026-10-23 三季报业绩大幅扭亏，单季盈利超上半年总和（利好）**：前三季度归母净利 2.81 亿元、扣非 2.85 亿元，同比扭亏；Q3 单季归母净利 2.14 亿元，环比增约 92%，单季毛利率 30.41%。生物质能源收入大增是主因，Q3 该产品均价同比+26.95%而原料涨幅更小，产品涨价幅度大于原料涨价幅度带来利润弹性。
- **2026-10 为连云港嘉澳 3 亿元借款提供连带责任担保（利空）**：公司为控股子公司连云港嘉澳新能源 3 亿元、期限 1 年借款提供连带责任保证，有反担保。对外担保总额 60.81 亿元，占最近一期经审计净资产 389.54%，公告自身勾选特别风险提示。子公司层面 BP 持股 13.50%、中国航油持股 10.00%。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- Q3 单季归母 2.14 亿元环比+91.8%，毛利率升至 27.07%，价差扩张驱动盈利加速
- 2025 年生物质能源收入+892%，白名单与 ISCC/适航认证先发，同行海新能科同类板块仍亏损
- 2026 年一致预期净利 4.98 亿元对应 PE 约 9.6 倍，低于建业股份 20.69 倍

6.2 看空理由

- 少数股东损益 4.07 亿元占合并净利六成以上，归母仅体现四成，利润归属被稀释
- 前五客户占营收 83.11%，SAF 出口议价权在买方，价格公式化与年降风险高
- PB 7.14 倍处 71%分位，同业仅 1.25-1.59 倍，净资产 6.70 亿元放大杠杆与摊薄敏感度

6.3 其他风险

- 欧盟若将贸易救济延伸至 SAF 或收紧 UCO 溯源→出口量与价差收缩，直接压缩生物质能源毛利
- 对外担保总额 60.81 亿元占净资产 389.54%→子公司若还款承压，代偿将侵蚀利润与净资产
- 有息负债率 52.14%、速动比率 0.59→利率或融资环境变化推高财务费用，放大归母波动
- 可转债注册批复 2027-04-22 到期→若启动发行，转股摊薄股本与每股收益

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
单季毛利率	Q3 单季 30.41%	Q4 及 2027Q1 维持 30%以上	回落至 25%以下
归母占合并净利比重	前三季度约四成	全年回升至五成以上	继续低于四成
前五大客户占比	2025 年 83.11%	2026 年报降至 75%以下	维持 83%以上或上升
摘帽申请进度	正式处罚决定书日期未公告	2027 年内提交并获受理	因其他风险警示情形延后

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 风险提示：以下为基于现有技术面与资金面数据的主观情景推演，不构成投资建议。

8.1 技术面概况

三季报扭亏的利好已被一根-7.69%的放量长阴反噬，价格跌穿 MA60 与布林中轨，MACD 柱加速走弱，短线形态转弱。但 RSI6 已至 25.9 的超卖区，且股价距布林下轨 60.01 元仅约 2 元，继续下探后存在技术性反抽需求。关键在 62.5 元一线的 MA60 能否快速收复。

指标	数值	解读
均线结构	MA5 68.96 / MA10 69.19 / MA20 67.23 / MA60 62.51	收盘已跌破 MA60，短期均线全部位于价格上方
MACD	DIF 1.194 / DEA 1.796 / 柱 - 1.204	柱状线由-0.146 快速走弱，死叉后动能加速向下
RSI	RSI6 25.9 / RSI14 40.6	短线进入超卖区，但中期指标仍处中轴下方
布林带(20,2)	上轨 74.45 / 中轨 67.23 / 下轨 60.01	价格逼近下轨，中轨转为上方压力
量能	最新一日为近 20 日均量的 1.5 倍	放量下跌，抛压释放尚未结束

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	67.2~69.2 元	布林中轨 67.23 元与 MA5/MA10（68.96/69.19 元）重合区，收复前反弹空间受限
第一支撑	60.0~62.5 元	布林下轨 60.01 元与 MA60 62.51 元构成，跌破 MA60 则弱势确认
强支撑	51.0~55.0 元	参考 52 周低点 51.06 元；若失守 60 元，下方参照稀疏，向 52 周低点打开空间

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-10-27 价格 62.26 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 3.6%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	57.48~68.28 元	-7.7%~+9.7%
约 95%	51.27~74.22 元	-17.7%~+19.2%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约五成）**：价格在 60.0~66.0 元区间反复，超卖后缩量止跌；触发条件为单日成交额回落至 0.7 亿元以下、无新增利空。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 35%。
- **偏弱下行（权重中等，约三成）**：有效跌破 MA60（62.5 元）且成交额维持在 1.5 亿元以上，下一目标看布林下轨 60 元，失守则向 55 元靠拢。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 35%。
- **反弹走强（权重偏低，约两成）**：需放量收复 67.2 元布林中轨并站稳，方打开向 70 元以上的空间；单纯超卖反抽难以持续。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 15%。

括号内是主观权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

近 10 个交易日成交额 0.59~1.79 亿元、换手率 1.13%~3.35%，属小盘低流动性品种，大额买卖易放大滑点。截至 2026-09-30 前十大流通股东合计占流通股 55.48%，第一大股东桐乡市顺昌投资独占 39.09%，其余多为个人股东，未见公募、社保、QFII 身影；该数据披露滞后，当前结构可能已变化，筹码高度集中于产业资本手中。

若单日成交额放大至 1.8 亿元以上且收盘站上 67.2 元，可视为资金回补信号。

以上情景推演基于 2026-10-27 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

中国股票经营分析表 - 浙江嘉澳环保科技股份有限公司 - 2025 年 12 月 31 日 - 同花顺 —
<https://basic.10jqka.com.cn/astockpc/astockmain/index.html#/operate?code=603822&marketid=33#12179361130564419292>

ST 嘉澳（603822）2026 年半年度管理层讨论与分析-证券之星 - ST 嘉澳（603822）2026 年半年度管理层讨论与分析 —
<https://wap.stockstar.com/detail/RB2026080700038996#1>

中国证券报 - 浙江嘉澳环保科技股份有限公司 —
https://epaper.cs.com.cn/zgzqb/wap/html/2025-04/29/nw.D110000zgzb_20250429_1-B772.htm#1

ST 嘉澳（603822）2026 年半年度管理层讨论与分析-证券之星 —
<https://4g.stockstar.com/detail/RB2026080700038996#1>

证券日报 - 浙江嘉澳环保科技股份有限公司 2024 年年度报告摘要 —
http://m.epaper.zqrb.cn/html/2025-04/29/content_1143532.htm

嘉澳环保(603822)首次覆盖：生物航煤项目启航 打开利润新增长通道 - 嘉澳环保(603822)首次覆盖：生物航煤项目启航 打开利润新增长通道 — http://vip.stock.finance.sina.com.cn/q/go.php/vReport_Show/kind/lastest/rptid/816292154102/index.phtml#1

603822 ST 嘉澳 - 核心题材 — <https://emweb.securities.eastmoney.com/CoreConception/index?type=soft&code=SH603822&color=b#hxgn-0#1>

ST 嘉澳上市公司信息 — <https://m.hx168.com.cn/stock/F10/603822.html#1>

2026 年第三季度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-10-24/1225619572.PDF>

2025 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-10/1225091341.PDF>

2024 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-04-29/1223386657.PDF>

2023 年年度报告（更正后） — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2024-06-15/1220359240.PDF>

腾讯财经行情 (2026-10-28) — <https://gu.qq.com/sh603822>

东方财富 F10 合并资产负债表 (2026 三季报) —
https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH603822#/cwfx

东方财富 F10 盈利预测 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH603822#/ylyc

ST 嘉澳:2026 年第三季度报告 — https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202610231830844565_1.pdf

中国证券报 - 浙江嘉澳环保科技股份有限公司 - | 第 B093 版: 信息披露 | 上一版 下一版 —
http://app.cnstock.com/zzb/zgzbq/html/2026-10/24/nw.D110000zgzbq_20261024_1-B093.htm#1

浙江嘉澳环保科技股份有限公司 2026 年第三季度报告 —
https://paper.cnstock.com/html/2026-10/24/content_2280363.htm

浙江嘉澳环保科技股份有限公司 第七届董事会第三次会议决议公告 - 稿件搜索 — http://epaper.zqrb.cn/html/2026-10/24/content_1281815.htm?div=-1#1

担保 ST 嘉澳(603822):为控股子公司提供担保的进展公告 - 担保 ST 嘉澳(603822):为控股子公司提供担保的进展公告 —
<https://vipwt1.cfi.net.cn/p20261023001426.html#1>

ST 嘉澳(603822):第七届董事会第三次会议决议 — <https://vipwt1.cfi.net.cn/p20261023001429.html>

ST 嘉澳(603822):2026 年第三季度主要经营数据公告 — <https://vipwt1.cfi.net.cn/p20261023001432.html>

ST 嘉澳(603822):2026 年第三季度主要经营数据公告 - ST 嘉澳(603822):2026 年第三季度主要经营数据公告 —
<https://vipwt1.cfi.net.cn/p20261023001432.html#1>

ST 嘉澳: 关于为控股子公司提供担保的进展公告 - 证券代码: 603822 证券简称: ST 嘉澳 公告编号: 2026-063 —
<https://stock.stockstar.com/notice/SN2026102300038583.shtml#1>

东方财富 个股资金流向 — <https://data.eastmoney.com/zjlx/603822.html>

东方财富 股东研究 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH603822#/gdyj

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成, 信息截至 2026-10-27 收盘, 可能存在时效性差异, 具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考, 不构成任何投资建议, 投资者应独立判断并自行承担投资风险。