

SAF 相关子公司引入投资者取得新进展

2024 年 12 月 28 日

► **事件:** 公司于 2024 年 7 月 25 日审议通过了《关于控股子公司增资扩股的议案》《关于公司放弃对子公司优先认购权暨关联交易的议案》，同意公司的控股子公司连云港嘉澳新能源有限公司（以下简称“连云港嘉澳”）拟增资扩股并引入投资者。投资者（最终确定为“BP GLOBAL INVESTMENTS LIMITED”，以下简称“bp”）拟以 3.53 亿元人民币取得标的公司新增注册资本 3.53 亿元人民币。2024 年 12 月 26 日，公司发布《关于子公司引入投资者进展暨完成工商变更登记的公告》，宣布 2024 年 12 月 18 日，连云港嘉澳已办理完成相关工商变更登记手续，并取得由连云港市市场监督管理局换发的营业执照。本次变更完成后，连云港嘉澳的注册资本由 20.00 亿元人民币增加至 23.53 亿元人民币，bp 认购注册资本 3.53 亿元人民币，占比 15.0021%。本次增资完成后，公司继续作为标的公司的控股股东，仍然对连云港嘉澳拥有实际控制权。此外，2024 年 12 月 25 日，连云港嘉澳已取得 bp 支付的首期付款为 3000 万元人民币。

► **新进入投资者背靠国际石油巨头，公司 SAF 项目进展顺利吸引优秀投资者。** 2022 年 9 月 6 日，公司发布对外投资公告称将成立子公司投建年产 50 万吨生物航煤（以下简称“SAF”）项目，SAF 作为可持续航空燃料的杰出代表，以其低碳环保的特性，成为了航空领域减排二氧化碳的关键手段，市场需求潜力较大。在当前我国积极践行“2030 年碳达峰、2060 年碳中和”目标的宏观背景下，生物质能源作为零碳排放的重要选项，其战略地位日益凸显，生物质能源产业正迎来前所未有的发展机遇期。该项目于 2023 年 1 月开始动工，公司在 2023 年年报中表示预计该项目于 2024 年 12 月完工。至 2024 年 11 月 21 日，公司公告称该项目已产出合格产品，符合公司投建计划预期，体现了项目的顺利推行。新进入投资者 bp 系英国石油公司的全资子公司，英国石油公司是世界上最大的石油和石化集团公司之一，该次增资间接表示了石油巨头看好 SAF 产业发展前景以及对公司 SAF 项目的肯定。

► **投资建议:** 2025 年是欧盟强制混掺 SAF 的第一年，混掺比例将达 2%，该比例将在 2030 年达 5%，看好政策推动下 SAF 的海外需求。基于公司 SAF 产能投建进展顺利，产出产品符合标准，预计明年可以开始贡献业绩，加之海外巨头注入资本体现对项目的支持，我们看好 SAF 给公司带来发展助力，预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 2.44、3.58 亿元，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 生物燃料需求不及预期，产能爬坡速度不及预期，贸易政策变动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,666	1,306	6,811	7,516
增长率 (%)	-17.0	-51.0	421.7	10.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	2	-146	244	358
增长率 (%)	106.4	-7107.5	266.9	46.7
每股收益 (元)	0.03	-1.91	3.18	4.66
PE	1758	/	15	10
PB	3.5	4.1	3.2	2.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 12 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

47.80 元



分析师 刘海荣

执业证书: S0100522050001

邮箱: liuhairong@mszq.com

分析师 曾佳晨

执业证书: S0100524040002

邮箱: zengjiachen@mszq.com

相关研究

1. 生物柴油行业动态报告: 船燃打开新市场, 出口退税政策边际利好国内生柴企业-2024/12/10
2. 生物柴油行业深度研究: 关注 SAF 发展前景, 重视亚洲生物柴油市场潜力-2024/10/08
3. 生物柴油行业事件点评: 生物柴油试点推广通知发表, 看好我国市场潜力-2023/11/24
4. “双碳”主题行业深度报告: 欧盟碳关税正式落地, 国内碳市场加速搭建-2023/11/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,666	1,306	6,811	7,516
营业成本	2,512	1,317	6,061	6,628
营业税金及附加	15	7	38	42
销售费用	13	13	68	75
管理费用	90	39	238	241
研发费用	42	39	136	150
EBIT	47	-88	382	506
财务费用	69	99	153	174
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	-22	-187	229	332
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	-21	-187	229	332
所得税	-26	-37	-23	-33
净利润	5	-149	252	366
归属于母公司净利润	2	-146	244	358
EBITDA	143	60	621	888

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	161	640	634	948
应收账款及票据	103	36	187	206
预付款项	22	40	182	199
存货	499	253	996	1,089
其他流动资产	222	289	392	405
流动资产合计	1,007	1,257	2,391	2,848
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	901	1,652	2,265	3,922
无形资产	220	366	361	361
非流动资产合计	2,533	4,525	4,834	5,090
资产合计	3,540	5,781	7,225	7,938
短期借款	1,274	2,274	3,074	3,374
应付账款及票据	216	83	382	418
其他流动负债	343	331	424	435
流动负债合计	1,832	2,688	3,879	4,227
长期借款	179	1,476	1,476	1,476
其他长期负债	145	395	395	395
非流动负债合计	324	1,870	1,870	1,870
负债合计	2,156	4,558	5,749	6,097
股本	77	77	77	77
少数股东权益	337	334	341	348
股东权益合计	1,383	1,224	1,475	1,841
负债和股东权益合计	3,540	5,781	7,225	7,938

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-16.98	-51.03	421.68	10.35
EBIT 增长率	981.39	-288.75	533.39	32.32
净利润增长率	106.44	-7107.48	266.90	46.67
盈利能力 (%)				
毛利率	5.79	-0.87	11.00	11.82
净利润率	0.08	-11.21	3.59	4.77
总资产收益率 ROA	0.06	-2.53	3.38	4.51
净资产收益率 ROE	0.20	-16.45	21.54	24.01
偿债能力				
流动比率	0.55	0.47	0.62	0.67
速动比率	0.20	0.26	0.24	0.31
现金比率	0.09	0.24	0.16	0.22
资产负债率 (%)	60.92	78.84	79.58	76.81
经营效率				
应收账款周转天数	14.09	10.00	10.00	10.00
存货周转天数	72.52	70.00	60.00	60.00
总资产周转率	0.82	0.28	1.05	0.99
每股指标 (元)				
每股收益	0.03	-1.91	3.18	4.66
每股净资产	13.63	11.58	14.76	19.43
每股经营现金流	4.14	1.72	-1.26	10.85
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	1758	-25	15	10
PB	3.5	4.1	3.2	2.5
EV/EBITDA	45.96	110.02	10.58	7.40
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5	-149	252	366
折旧和摊销	96	148	239	382
营运资金变动	164	83	-748	-95
经营活动现金流	318	132	-97	834
资本开支	-849	-2,146	-547	-638
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-849	-2,090	-547	-638
股权募资	300	-10	0	0
债务募资	223	2,313	800	300
筹资活动现金流	482	2,438	638	118
现金净流量	-53	480	-6	314

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048