

基础化工

2025年08月01日

多国政策支持生物燃料行业发展，行业景气度向上

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

金益腾（分析师）

宋梓荣（分析师）

李思佳（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

songzorong@kysec.cn

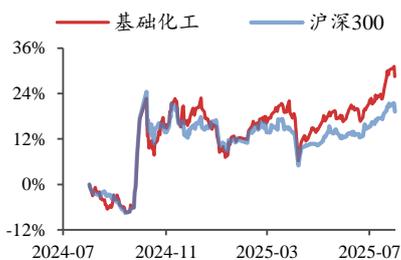
lisijia@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790525070002

证书编号：S0790525070006

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《农药行业开展“正风治卷”三年行动，看好供给优化助力盈利修复、景气反转—行业点评报告》-2025.7.28

《两部门起草价格法修正草案，发改委强化投资项目碳排放管理—化工行业周报》-2025.7.26

《产能投放高峰已过，供需格局好转叠加行业自律助力有机硅盈利修复—化工“反内卷”系列报告（四）》-2025.7.24

● **SAF：欧盟、英国、中国等持续支持 SAF 行业发展，SAF 需求有望稳步增长**
据隆众资讯数据，截至7月30日，欧盟、中国 SAF FOB 价格分别为 2,023、1,850 美元/吨，分别较 2025 年年初增长 10%、3%。**欧盟方面**，7月28日，欧盟委员会批准以 3600 万欧元鼓励在丹麦境内运营的航空公司在国内航线上使用 SAF，这是欧盟委员会首次批准旨在推广使用 SAF 的国家援助计划。**英国方面**，英国政府已在其先进燃料基金(AFF)的第三轮中指定了 17 个可持续航空燃料(SAF)和电子燃料项目，给予了 6300 万英镑的赠款资金。**中国方面**，3月19日起，北京大兴、成都双流、郑州新郑、宁波栎社机场起飞的所有国内航班将常态化加注掺混 1% 的 SAF，期待三季度第三阶段试点全国省会机场大范围试点。未来随着各个国家对支持 SAF 发展的政策持续落地，SAF 需求有望稳步增长。

● **UCO：UCO 需求增长且碳税价格增长，UCO 价格或进一步上涨**

据隆众资讯数据，截至7月30日，滑水油不含税价格 7,050 元/吨，位于 2024 年以来最高值。UCO 下游需求除了受 SAF 需求增长拉动外，HVO 需求增长也将带动 UCO 需求增长。随着供应商放弃传统生物柴油以满足欧盟目标，欧盟西北部更严格的生物燃料要求可能会在 2026 年将 HVO 消费量推至历史新高。根据 Argus Consulting 的数据，2026 年仅在德国的 HVO 需求就可能增长 150 万吨，几乎是 2025 年水平的四倍。此外，加州低碳燃料标准信贷价格、欧盟碳许可证价格从 7 月以来保持上涨，UCO 附加值进一步增加。UCO 下游需求持续增长，但 UCO 供给量有限，未来 UCO 供给或持续偏紧，价格有进一步上涨可能。

● **生物柴油：欧盟无法确认中国生物柴油存在欺诈，生物船燃带动其需求增加**

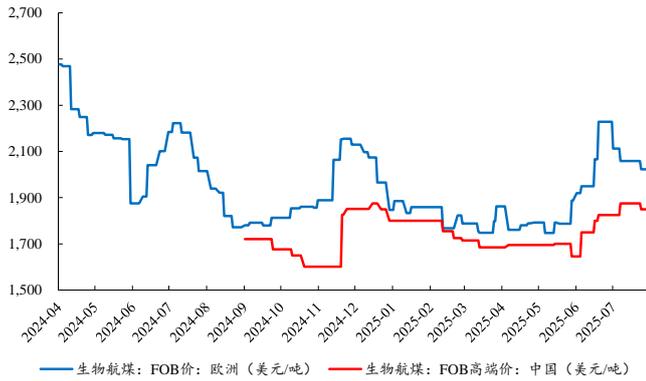
据隆众资讯数据，截至7月30日，一代、二代生物柴油的中国 FOB 价格分别为 1,155、1,675 美元/吨，分别较 2025 年年初上涨 10%、9%。7月18日，欧盟委员会发布正式通报，现有资料无法确认从中国进口生物柴油欺诈确实存在。7月24日，裕民航运 64K 级散货轮“裕展轮”在新加坡港成功完成 B24 生质燃料首次加注。由于小型船舶空间受限，不利于 LNG 储罐加装，因此“裕展轮”加注 B24 生质燃料表明小型船已开启低碳化应用的新篇章。据 MPA 数据，2024 年新加坡传统船燃销售 5,358 万吨，未来若推行 B100 生物燃料政策，新加坡对于生物燃料的需求增量可期。

● **受益标的**

山高环能：对大股东定增 7.2 亿元用于补充流动资金及偿还银行借款，计划将垃圾处理量从 5490 吨/天提高到 8000-10000 吨/天，带动 UCO 产量翻倍增长。**嘉澳环保**：中国航油拟以 2.6 亿元取得连云港嘉澳新增注册资本（持股 10%），助力公司获得国内 SAF 市场份额，同时公司有建设二期 SAF 产能的规划。**卓越新能**：在泰国规划 30 万吨一代生物柴油、10 万吨 HVO/SAF 产能；新加坡规划 20 万吨一代生物柴油产能；沙特合作项目在推进当中。**其他**：海新能科、鹏鹞环保等。

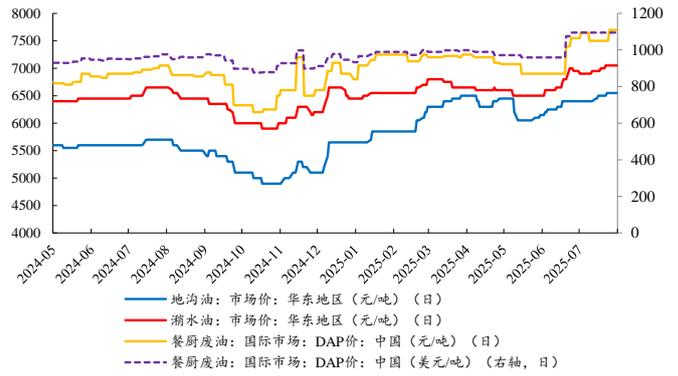
● **风险提示**：政策推进不及预期、原材料价格大幅上涨、技术进步不及预期等。

附图 1: 2025 年以来, 中国、欧洲 SAF 价格上涨



数据来源: 隆众资讯、开源证券研究所

附图 2: 2025 年以来, 我国潞水油、地沟油价格上涨



数据来源: 隆众资讯、开源证券研究所

附图 3: 2025 年 7 月以来, 欧盟碳许可证价格上涨



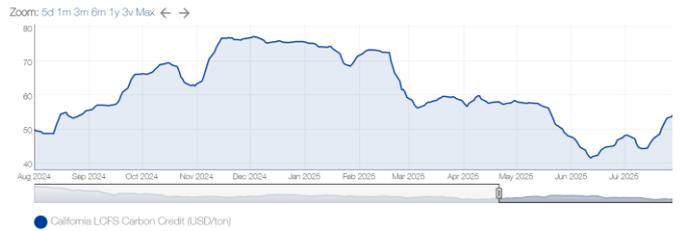
数据来源: TRADING ECONOMICS

附图 4: 2025 年 7 月以来, LCFS 信贷价格上涨

加州低碳燃料标准信贷价格

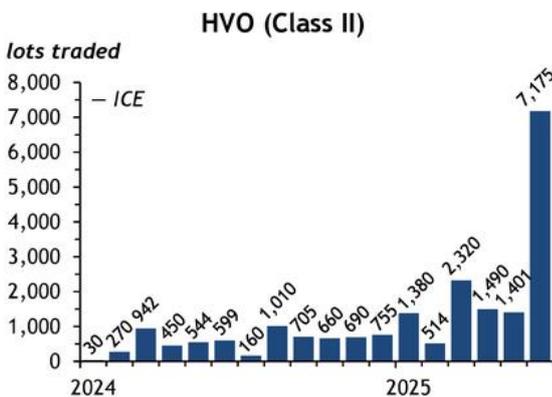
美元/吨 (CO₂), 数据每日更新。

每日数字基于过去五 (5) 天的滚动平均值。



数据来源: NESTE

附图 3: 2025 年 6 月在 Ice 上交易的 HVO 量创新高



数据来源: Argus

附图 4: 2025 年 7 月以来, 中国生物柴油 FOB 价格上涨



数据来源: 隆众资讯、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn