

## 船燃打开新市场，出口退税政策边际利好国内生柴企业

2024年12月10日

► **欧盟生物柴油市场现疲态，反倾销调查已对我国生物柴油行业产生影响。**欧盟生物柴油市场颓势初显的情况下，欧盟尝试通过反倾销调查扭转贸易格局，反倾销调查对我国生物柴油出口影响较大。2024年10月生物柴油出口量同比仍下滑。根据海关数据，我国10月生物柴油出口量约7.49万吨，同比下滑36.75%。在欧盟的反倾销政策之下，我国生柴企业需要找到新的出口方向，以摆脱过度依赖单个贸易国的局面，我们认为，生物船燃将是带来未来全球生物柴油消费增量的重要方向。

► **航运减排政策频出，重视生物船燃潜力。**当前全球航运减排计划总共以两个组织制定的相关文件为参照，一个是对全球航运业提出指导要求的IMO制定的《IMO船舶温室气体减排初步战略》；另一个是以欧盟为主导的“Fit for 55”一揽子减排方案，其EU ETS与《欧盟海运燃料条例》是该减排方案在航运的指导性文件。两者都对航运减排提出了细化要求与促进推行的惩罚措施。添加非化石燃料是减少航运碳排放量的有效途径，生物柴油是欧盟认证的重要减碳燃料，看好航运业减排政策频出、减排要求趋严下生物柴油在船燃方面的用量增长。**关注新加坡生物船燃市场增量，新加坡已成我国生物柴油重要买方之一。**新加坡作为生物燃料新兴市场已崭露头角。2024年10月，新加坡生物混合燃料使用量达13.90万吨，较年初增长200.68%。2024年10月，我国向新加坡出口生物柴油金额达2.01亿元，创历史新高，单月出口金额同比增长569.64%，环比增长100.92%，展现了我国生物柴油产品在新加坡市场不断上升的竞争力，看好我国生物柴油产品在新兴市场新加坡的未来出口潜力。

► **UCO出口税收政策变动，利好国内生柴企业。**2024年11月15日，国家税务总局发布《关于调整出口退税政策的公告》，宣布取消铝材、铜材以及化学改性的动、植物或微生物油、脂等产品出口退税，其中包括的动、植物或微生物油、脂包含UCO，是生物柴油的重要原材料，我们预计此次出口退税政策变动将抑制UCO的出口需求，UCO外销部分转内销，提高国内生物柴油企业原材料的可获得性，并夯实国内SAF/HVO采购基础。

► **投资建议：**重视生物船用燃料带来的全球生物柴油市场新增量，叠加原材料出口增值税退税取消落地，生物柴油企业有望迎来需求增长、原材料供应增多的双向推动，建议关注国内拥有较大生物柴油产能的上市公司：卓越新能、嘉澳环保、海新能科、朗坤环境。

► **风险提示：**产能释放不及预期，政策推行力度不及预期，贸易摩擦风险。

### 重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
688196	卓越新能	41.44	0.96	1.55	2.36	43	27	18	推荐
603822	嘉澳环保	54.41	-1.90	3.17	4.64	/	17	12	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为2024年12月10日收盘价)

推荐

维持评级



**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.化工行业周报(20241202-20241206): (磷酸)五氧化二磷85%、盐酸等涨幅靠前, OPEC+推迟增产-2024/12/09

2.化工行业周报(20241125-20241129): 硫磺、盐酸等涨幅靠前, 关注印尼明年起执行B40生物柴油政策-2024/12/02

3.化工行业周报(20241118-20241124): 叶酸、天然气等涨幅靠前, 关注马来西亚提高毛棕榈油出口关税-2024/11/25

4.化工行业周报(20241111-20241117): 硫磺、叶酸等涨幅靠前, 财政部发布关于调整出口退税政策的公告-2024/11/18

5.化工行业周报(20241104-20241110): 三氯蔗糖、液氯等涨幅靠前, 建议关注大股东拥有优质体外资产的标的-2024/11/12

# 目录

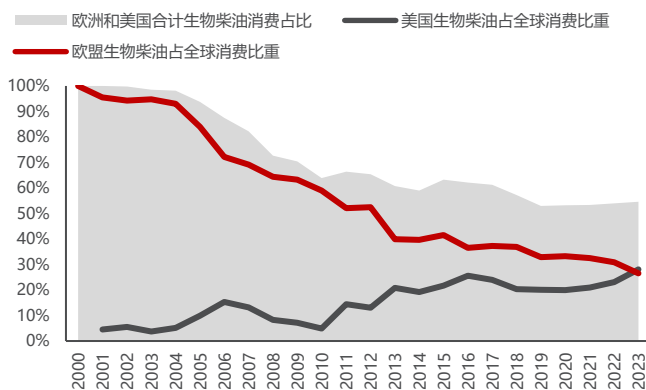
<b>1 新需求：船燃</b> .....	<b>3</b>
1.1 欧盟反倾销税后，寻找新应用方向 .....	3
1.2 航运减排政策频出，重视生物船燃潜力 .....	4
1.3 关注新加坡生物船燃市场增量.....	6
<b>2 原材料端：UCO 出口税收政策变动，利好国内生柴企业发展</b> .....	<b>8</b>
<b>3 投资建议</b> .....	<b>9</b>
<b>4 风险提示</b> .....	<b>10</b>
<b>插图目录</b> .....	<b>11</b>
<b>表格目录</b> .....	<b>11</b>

# 1 新需求：船燃

## 1.1 欧盟反倾销税后，寻找新应用方向

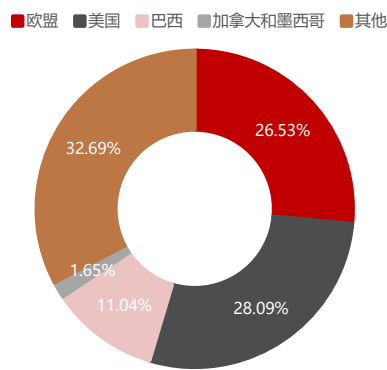
欧盟生物柴油消费量增长显颓势，2023 年美国消费量首度超过欧盟。2023 年欧盟的生物柴油消费量同比增长幅度下滑至 0.92%，不及 2020-2022 年的增长态势，2023 年欧盟生物柴油消费全球占比从 2022 年的 30.84% 下滑至 26.53%，而美国首度超过欧盟达 28.09%。同时，欧美国家的生物柴油消费占比也呈下滑趋势，说明生物柴油市场正从起步时欧美发达国家引导、向多地区共同发展的格局转变。

图1：2000-2023 年欧盟及美国生物柴油占全球消费比重变化



资料来源：wind, BP, 民生证券研究院

图2：2023 年全球生物柴油消费地区分布



资料来源：wind, BP, 民生证券研究院

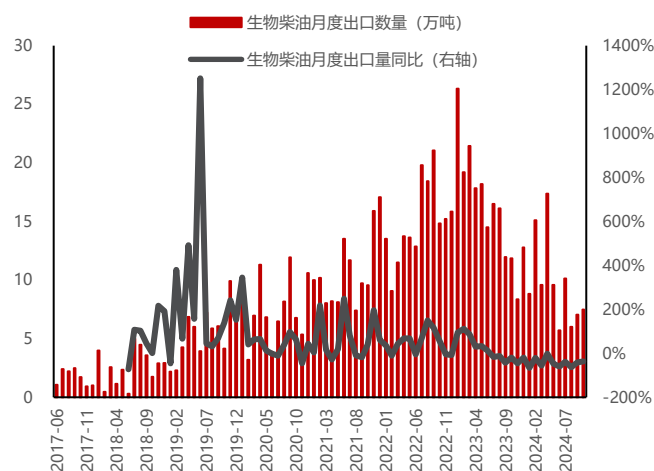
凭借原材料优势，中国生物柴油曾受到欧盟青睐，欧盟是重要的中国生物柴油出口地区。我国是全球重要的生物柴油生产国和出口国，生物柴油产品在国际上具有较强竞争力。当前我国生物柴油产量超 200 万吨/年，2023 年中国向欧盟出口生物柴油约 180 万吨，占中国总出口量的 90%。目前，欧盟 80% 以上的生物燃料原料依赖进口，中国产品占比达 60%。欧盟生物柴油消费增速下滑后，间接影响欧盟对中国生物柴油的态度。

欧盟对中国出口的生物柴油征收反倾销税。2024 年 7 月 19 日，欧洲委员会宣布对中国生物柴油企业实施临时反倾销关税，最高达 36.4%。根据欧洲委员会公布的反倾销调查结果，浙江东江能源科技股份有限公司及其子公司（对应上市公司嘉澳环保）将面临高达 36.4% 的关税，龙岩卓越新能源有限公司及其子公司（对应上市公司卓越新能）将被加征 25.4% 的关税，易高生物化工科技（张家港）有限公司及其子公司面临 12.8% 的关税，其他 42 家企业也被纳入了不同比例的关税范围。

反倾销调查对我国生物柴油出口产生影响，2024 年 10 月生物柴油出口量同比仍下滑。根据海关数据，我国 10 月生物柴油出口量约 7.49 万吨，同比下滑

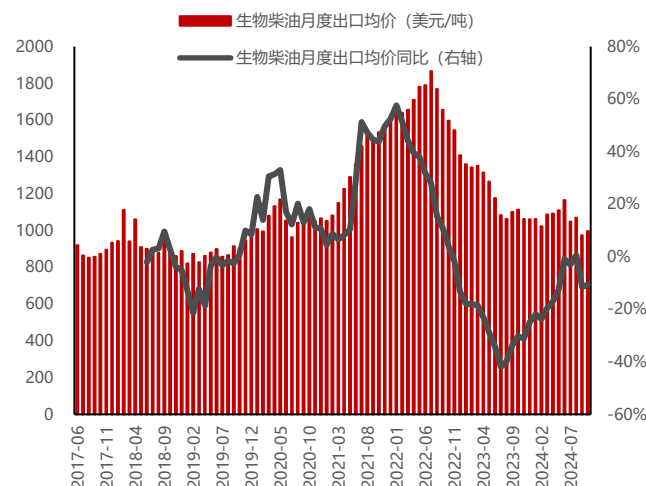
36.75%。

图3：2017.6-2024.10 国内生物柴油月度出口数量及同比变化



资料来源：iFind，海关总署，民生证券研究院

图4：2017.6-2024.10 国内生物柴油月度出口均价及同比变化



资料来源：iFind，海关总署，民生证券研究院

在欧盟的反倾销政策之下，我国生柴企业需要找到新的出口方向，以摆脱过度依赖单个贸易国的局面，我们认为，生物船燃将是带来未来全球生物柴油消费增量的重要方向。

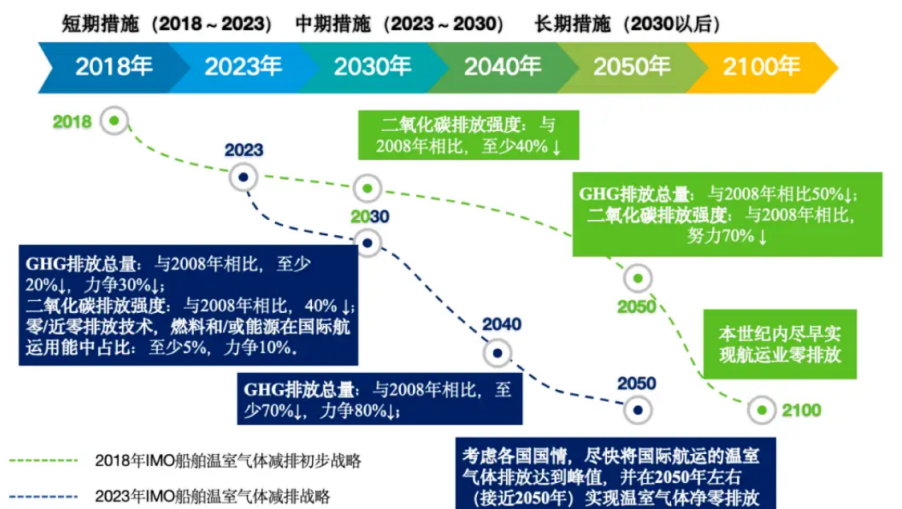
## 1.2 航运减排政策频出，重视生物船燃潜力

当前全球航运减排计划总共以两个组织制定的相关文件为参照，一个是对全球航运业提出指导要求的国际海事组织（IMO）制定的《IMO 船舶温室气体减排初步战略》；另一个是以欧盟为主导的“Fit for55”一揽子减排方案，其碳排放交易体系（EU ETS）与《欧盟海运燃料条例（FuelEU Maritime）》是该减排方案在航运领域的指导性文件。

### 航运脱碳步伐明显提速，国际海事组织提出更高目标。

在2018年的国际海事组织海上环境保护委员会第72届会议（MEPC 72）中，2050年船舶温室气体排放仅需较2008年减少50%；而在2023年MEPC80会议中，减排目标升级到航运温室气体需在2050年前后达到净零排放。而且，在最新的GHG减排战略中还设立了两个阶段性节点，包括到2030年国际海运温室气体年度排放总量相比2008年应至少降低20%，到2040年则应较2008年至少降低70%。

图5：2023年IMO船舶温室气体减排战略与初步战略对比



资料来源：《2023 全球绿色航运发展报告》(上海海事大学上海国际航运研究中心)，IMO 官网，民生证券研究院

### 欧盟已将航运业纳入 EU ETS, 《FuelEU Maritime》并行生效。

2023年6月5日，将航运业纳入欧盟ETS的改革立法正式生效，标志着航运业也要开始遵守欧盟对于碳排放进行“配额交易”的规则。涉及欧盟航线的单艘船舶如未能在截止日期（2025年9月30日）前缴纳碳配额，则将影响整个船队的合规性。欧盟将对未缴纳和少缴纳配额的航运公司处以每吨二氧化碳100欧元的超额排放罚款，并且罚款后仍然需要补交未缴和少缴的碳配额费用。连续两个或连续多个报告期不遵守规定可能导致该公司所有船舶在欧盟地区被禁止航行或被执行船旗扣留，直至航运公司履约完成。

欧盟关于航运业上缴碳排放配额的要求将在2024-2026年期间分阶段实施：2024年，40%的航运业碳排放量需纳入ETS；2025年，该比重将增加到70%；2026年，100%的航运业碳排放量需纳入ETS。其中，欧盟范围内排放全额征收，欧盟境外的部分征收50%。且船舶全年的排放量需于2025年3月31日之前在欧盟MRV系统中完成认证。

此外，《FuelEU Maritime》将于2025年1月1日正式开始实施，其主要目标是增加可再生和低碳燃料的需求并持续使用，以减少航运业的温室气体排放，同时确保海上运输的稳定性，避免市场混乱。

其中与燃料相关的条例包括：1) 采取措施确保航运业使用的燃料的温室气体强度随着时间的推移逐步降低，从2025年开始，船舶必须减少2%的温室气体排放，到2050年减少80%；2) 建立特别激励机制，支持使用具有高脱碳潜力的所谓非生物来源可再生燃料(RFNBO)；3) 在燃料认证方面，将化石燃料排除在认证过程之外。并制定相应惩罚措施，规定每年的6月30日前，航运公司必须为每



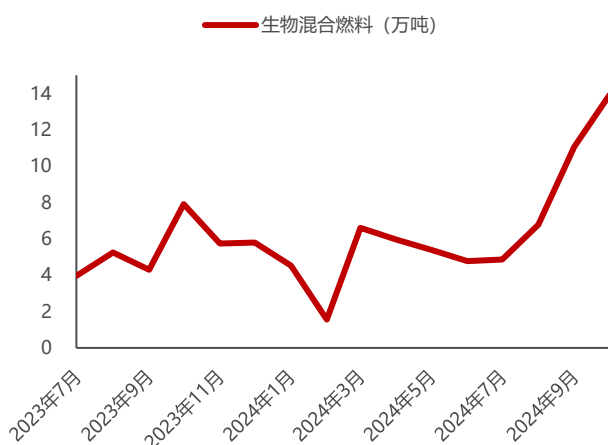
艘超过温室气体强度限制的船舶缴纳相应的罚款。

添加非化石燃料是减少船运碳排放量的有效途径，根据欧盟最新版本的《可再生能源指令（Renewable Energy Directive II）》，生物柴油是欧盟认证的重要船运减碳燃料，看好航运业减排政策频出、减排要求趋严下生物柴油在船燃方面的用量增长。

### 1.3 关注新加坡生物船燃市场增量

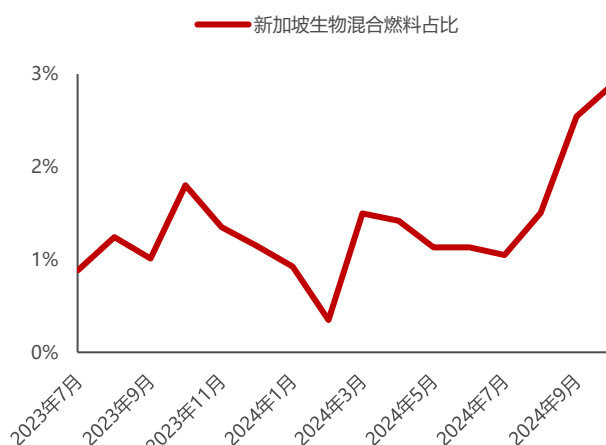
新加坡作为生物燃料新兴市场已崭露头角。2024年10月，新加坡生物混合燃料使用量达13.90万吨，较年初增长200.68%，生物燃料占总燃料的比例达2.9%，较年初上升2pct，增长势头较强。新加坡港是亚太地区第二大港口，也是世界上最大的集装箱港口之一，扼太平洋和印度洋之间的航运要道，战略位置十分重要，2023年抵港船只数量达12.14万艘，船燃加注需求巨大，发展生物燃料的机会也对应较高。鉴于其拥有国际大港这一天然优势，看好新加坡未来生物燃料的需求潜力。

图6：2023.7-2024.10 新加坡生物混合燃料用量



资料来源：Ship&Bunker，民生证券研究院

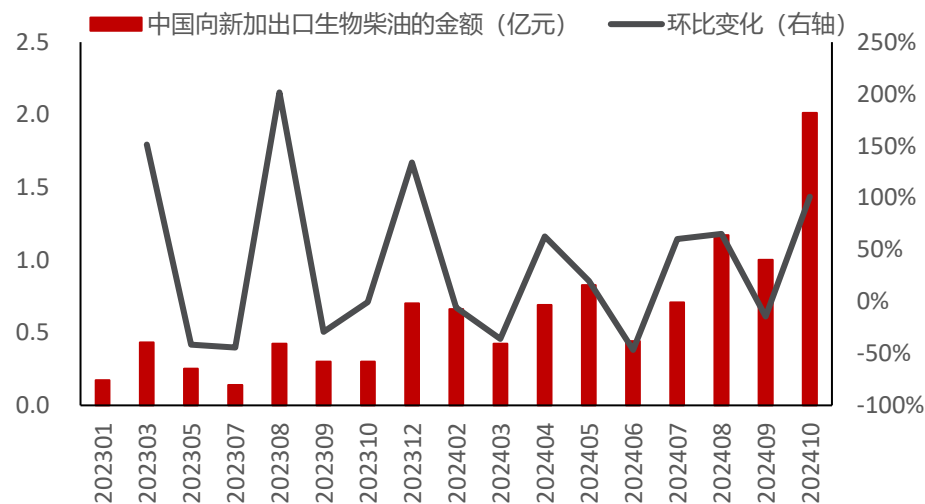
图7：2023.7-2024.10 新加坡生物混合燃料用量占比



资料来源：Ship&Bunker，民生证券研究院

10月我国向新加坡出口生物柴油金额创新高。2024年10月，我国向新加坡出口生物柴油金额达2.01亿元，创历史新高，单月出口金额同比增长569.64%，环比增长100.92%，展现了我国生物柴油产品在新加坡市场不断上升的竞争力，看好我国生物柴油产品在新兴市场新加坡的未来出口潜力。

图8: 2023.1-2024.10 中国向新加坡出口生物柴油金额



资料来源: 中国海关, 民生证券研究院

注: 个别月份数据海关漏缺统计, 不影响展现整体趋势

## 2 原材料端：UCO 出口税收政策变动，利好国内生柴企业发展

**UCO 出口税收政策变动，生柴企业成本端有望下降。**2024 年 11 月 15 日，国家税务总局发布《关于调整出口退税政策的公告》(以下简称“《公告》”)，宣布取消铝材、铜材以及化学改性的动、植物或微生物油、脂等产品出口退税，并将部分成品油、光伏、电池、部分非金属矿物制品的出口退税率由 13% 下调至 9%，该《公告》自 2024 年 12 月 1 日起实施。其中包括的动、植物或微生物油、脂包含潴水油，也称 Used-cooking-oil (UCO)，是生物柴油的重要原材料，我们预计此次出口退税政策变动将抑制 UCO 的出口需求，UCO 外销部分转内销，提高国内生物柴油企业原材料的可获得性，并夯实国内 SAF/HVO 采购基础。



### 3 投资建议

重视生物船用燃料带来的全球生物柴油市场新增量，叠加原材料出口增值税退税取消落地，生物柴油企业有望迎来需求增长、原材料供应增多的双向推动，建议关注国内拥有较大生物柴油产能的上市公司：卓越新能、嘉澳环保、海新能科、朗坤环境。

## 4 风险提示

**1) 产能释放不及预期。**重点公司中部分相关产能暂未投放，可能会存在产能投放时间不及预期的情况，将影响公司经营利润。

**2) 政策推行力度不及预期。**生物柴油及 SAF 的推行与各国政策密切相关，政策周期较长，具体实施力度与实施进程可能会与预期有偏差，存在不确定性。

**3) 贸易摩擦风险。**国内生物柴油出口已因出口地区单一问题受到欧盟贸易摩擦的影响，虽当前已找到新的出口方向作为短期补偿，但仍提防他国贸易政策变动带来的新一轮风险。

## 插图目录

图 1: 2000-2023 年欧盟及美国生物柴油占全球消费比重变化 .....	3
图 2: 2023 年全球生物柴油消费地区分布 .....	3
图 5: 2023 年 IMO 船舶温室气体减排战略与初步战略对比 .....	5
图 6: 2023.7-2024.10 新加坡生物混合燃料用量 .....	6
图 7: 2023.7-2024.10 新加坡生物混合燃料用量占比 .....	6

## 表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级 .....	1
----------------------	---

## 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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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