

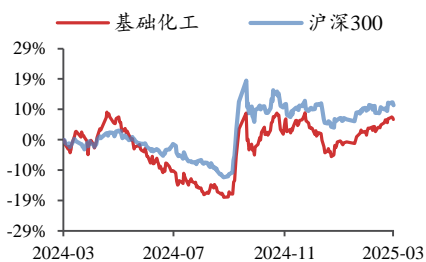
## 基础化工

2025年03月21日

投资评级：看好（维持）

——行业点评报告

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《杀虫剂价格率先上涨，需求旺季到来有望推动农药产品景气向上——行业周报》-2025.3.16

《草甘膦行业反内卷专题会议召开，关注农药行业供给自律，库存去化+用药旺季助力行业盈利修复——行业点评报告》-2025.3.16

《加强化工顺周期配置，本周磷铵价格延续上涨——行业周报》-2025.3.9

## 国内民航 SAF 第二阶段试点启动，UCO-SAF 行业景气有望提升

金益腾（分析师）

宋梓荣（联系人）

李思佳（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

songziron@kysec.cn

lisijia@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790123070025

证书编号：S0790123070026

### ● 国内民航 SAF 第二阶段试点启动，常态化掺混加注的共识已经达成

据全球航空节能减排公众号，自 2025 年 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 燃油，期待 2025 年三季度第三阶段试点全国省会机场大范围试点。据金联创能源公众号，2025 年早些时候获悉民航局曾召开第二阶段 SAF 试点工作的闭门会议，尽管市场反馈在掺混比例等方面仍然存在分歧，但常态化掺混加注的共识已经达成。国际民航组织要求成员国在 2027 年起强制推行 SAF 掺混政策，我国作为国际民航组织的成员，届时或将推出相关 SAF 掺混政策，从而打开国内 SAF 需求空间。换言之，我国分阶段的 SAF 加注试点测试也是为后续 SAF 掺混政策落地提供支撑。

### ● 欧盟、英国强制掺混政策逐步推行，SAF 价格有望稳步向上

2025 年，欧盟、英国正式推行 2% 的 SAF 掺混政策，并规划逐步提高 SAF 掺混比例，其中欧盟规划在 2030、2050 分别达到 6%、70%；英国规划在 2030 年达到 10%、2040 年达到 22%。我们预计 2025 年欧盟、英国对 SAF 的需求量在 160 万吨左右。2025 年以来，SAF 价格持续下降主要是由于欧盟对 SAF 掺混比例的考核以年度为单位，短期需求增速较慢。据隆众资讯数据，2025 年 3 月 19 日，生物航煤欧洲 FOB 价格为 1,748 美元/吨，较 2024 年 4 月初 2,476 美元/吨的价格下降 29.41%。而欧盟罚款细则较为严格，对航空燃料供应商罚款=2×[每吨 SAF 或合成航空燃料价格与常规煤油价格差额的年平均值]×不符合最低配额的航空燃料数量；对飞机运营商罚款=2×每年航空燃料平均价格×年末装罐数量。我们预计欧盟、英国对 SAF 的掺混政策将逐步推行，后续 SAF 需求将稳步增加，进而有望带动 SAF 价格稳步提高。

### ● 理论上 SAF 盈利能力较强，国内具有 SAF 及 UCO 生产能力的企业或受益

据 EASA 测算数据，2023 年欧洲采用 HEFA 工艺生产 SAF 的成本估计为 1,770 欧元/吨，而 SAF 的平均价格 2,768 欧元/吨，单吨净利润接近 1,000 欧元/吨。截至 2025 年 2 月 7 日，国内 SAF 单吨净利润约 714 元/吨，其中 UCO 成本占 SAF 完全成本的 78%；2024 年 5 月以来，我国连续化 SAF 生产装置具有盈利空间。但国内 SAF 装置订单不足，实现连续化生产的装置较少，整体盈利能力较低。待欧洲、英国等地对 SAF 需求稳定增加，或将提高我国 SAF 生产企业盈利能力。此外我国 UCO 具有较强碳减排属性，未来随着其下游 SAF、生物柴油需求增加，而其自身新增产能受限，未来景气度也将高增。因此，我们认为国内具有 SAF 及 UCO 生产能力的企业有望受益。受益标的：【SAF】嘉澳环保、海新能科、鹏鹞环保、卓越新能等；【UCO】山高环能、朗坤环境等。

● 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。

## 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。

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