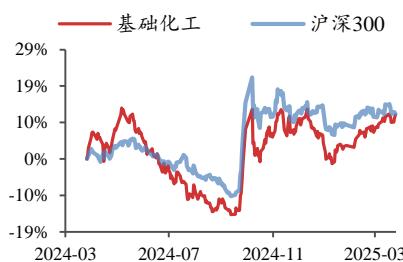


基础化工

2025年03月27日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《本周有机硅价格延续上涨趋势，尿素价格重心窄幅上移——行业周报》
-2025.3.23

《国内民航 SAF 第二阶段试点启动，UCO-SAF 行业景气有望提升——行业点评报告》-2025.3.21

《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

全球生物柴油、SAF 需求增长，UCO 景气先行上涨

——行业点评报告

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

宋梓荣（联系人）

songzirong@kysec.cn

证书编号：S0790123070025

李思佳（联系人）

lisijia@kysec.cn

证书编号：S0790123070026

● 全球生物柴油、SAF 需求增长，UCO 供需偏紧

据百川盈孚，截至 3 月 26 日，国内地沟油、潲水油价格（不带票）分别为 6,458、6,717 元/吨，分别较 3 月 25 日 +0.64%、+1.39%；分别较 1 月 1 日 +17.42%、+4.41%。受原料价格推动，生物柴油价格上涨。据隆众资讯数据，截至 3 月 26 日，一代生物柴油 FOB 价格、价差分别为 1,156 美元/吨、1,845 元/吨，分别较 1 月 1 日分别 +9.99%、-3.21%。据百川盈孚报道，当前地沟油、潲水油价格稳中上涨，低价位成交货源已然难寻。供给方面，据 ASA、油脂化工贸易公众号，2023 年全球 UCO 出口前三分别为中国、马来西亚、印尼，而 2025 年年初印尼限制废食用油和棕榈油残渣的出口，这使得全球 UCO 供给偏紧。需求方面，欧盟、美国的生物柴油政策加码；欧盟、新加坡等地船用生物燃料需求增加；2025 年欧盟、英国的 2%SAF 摆混政策推动 SAF 需求增长；中国 SAF 装置陆续投产，对原料进行提前备货，而生物柴油、SAF 均以 UCO 作为原料，进而拉动 UCO 需求增长。全球生物柴油、SAF 需求增长，带动原料 UCO 供需偏紧。

● 生物柴油：全球减碳背景下生物柴油需求增长，或将带动 UCO 需求增长

欧盟方面，欧盟每年将减少碳排放指标，同时可再生能源指令（RED III）将于 5 月实施，该指令大幅提高运输部门的降碳目标。欧盟 FuelEU 法规于 2025 年初生效，欧盟船用燃料需求增加。2025 年 2 月欧盟给中国生物柴油企业加收较高关税，而其境内主要原料菜籽油产量不足，使得其向我国进口 UCO 的量大幅增长。据 Wind、隆众资讯等，2024 年欧盟菜籽油产量同比下降 3.89%；2025 年 1-2 月，荷兰向中国进口 UCO 8.6 万吨，同比增长 163%。美国方面，美国可再生燃料标准将使美国生物质柴油增加约 5 亿加仑可再生燃料需求。而欧盟由于自身生物柴油供给偏紧将使得出口美国的量减少，美国生物柴油供需或将偏紧。此外，新加坡在 3 月要求将船用燃料中生物燃料掺混比例从 24% 提高到 30%。综上，全球减碳背景下，生物柴油需求向好，进而有望带动 UCO 需求增长。

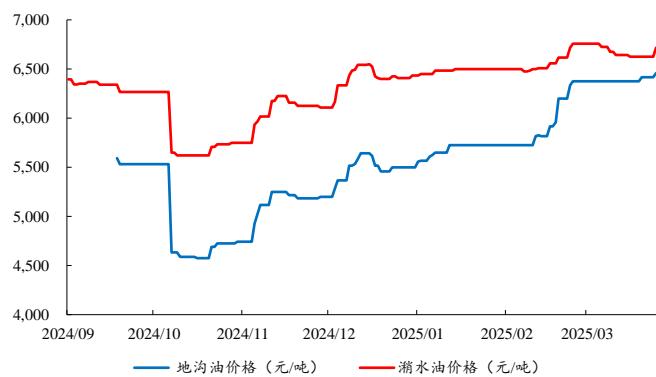
● SAF：未来 SAF 需求或稳步增长，或将推动其对 UCO 需求增长

2025 年，欧盟、英国正式推行 2% 的 SAF 摆混政策，并规划逐步提高 SAF 摆混比例。我们预计 2025 年欧盟、英国对 SAF 的需求量在 160 万吨左右。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，或将推动我国 SAF 企业盈利增长，进而推动其对 UCO 需求增长。

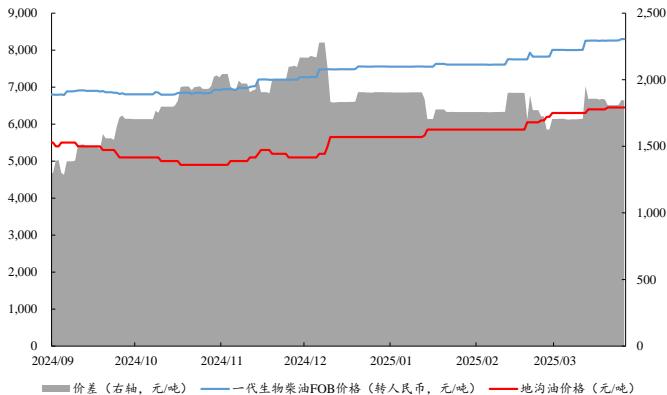
● 投资建议：看好 UCO-生物柴油/SAF 产业链景气高增，UCO 景气先行上涨

我国 UCO 具有较强碳减排属性，随着其下游 SAF、生物柴油需求增加，而其自身新增产能受限，景气度率先增长。因此，在全球降碳背景下，UCO、生物柴油、SAF 相关生产企业有望受益。受益标的：【UCO】山高环能、朗坤环境等；【生物柴油、SAF】卓越新能、嘉澳环保、海新能科、鹏鹞环保等。

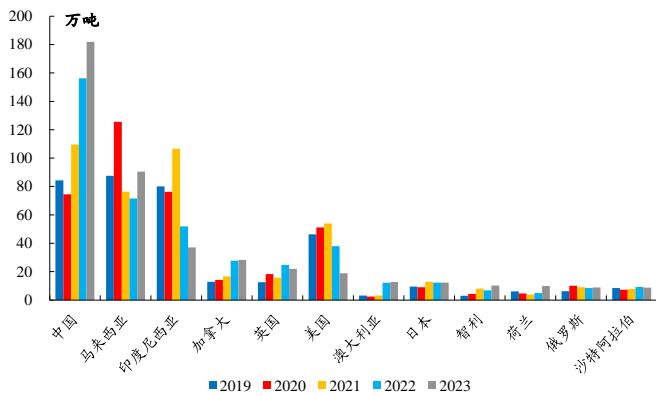
● 风险提示：政策推进不及预期、原材料价格大幅上涨、技术进步不及预期等。

附图 1: 2025 年以来, 地沟油、潲水油价格持续上涨


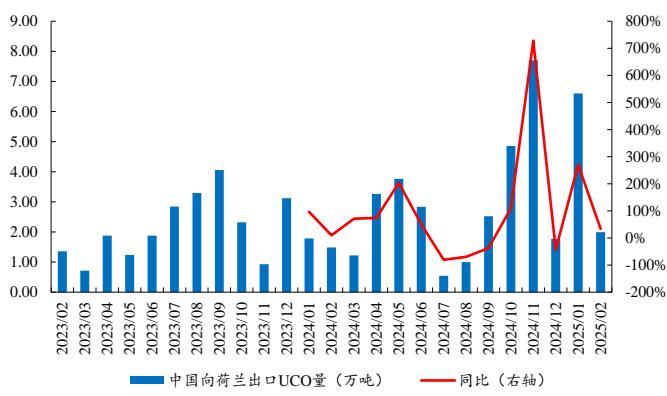
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

附图 2: 2025 年以来, 生物柴油价格持续上涨


数据来源：隆众资讯、开源证券研究所

附图 3: 2023 年中国、马来西亚、印尼为主要 UCO 出口国


数据来源：ASA、开源证券研究所

附图 4: 2025 年以来, 中国向荷兰出口 UCO 量大幅增长


数据来源：海关总署、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。

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

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

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

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