

基础化工

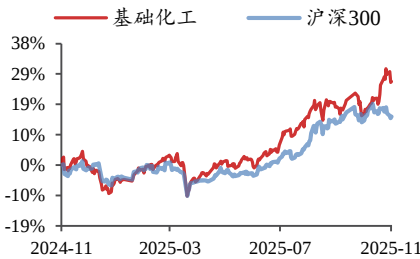
2025 年 11 月 19 日

生物柴油供需持续偏紧,坚定看好产业景气上行趋势

——行业点评报告

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

《“反内卷”为盾，需求为矛，化工有望迎来新一轮景气周期——行业投资策略》-2025.11.18

《有机硅、聚酯、己内酰胺反内卷持续推进，硫磷、电新材料产业链价格延续上涨——行业周报》-2025.11.16

《终端磷酸铁锂需求向好，多数磷化工产品价格上涨——行业周报》-2025.11.9

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

宋梓荣（分析师）

songziron@kysec.cn

证书编号：S0790525070002

李思佳（分析师）

lisijia@kysec.cn

证书编号：S0790525070006

● 年底欧盟 SAF 添加量核查临近，欧盟降碳目标提高增加生物柴油需求

据百川盈孚数据，截至 11 月 19 日，欧盟、中国 SAF FOB 价格分别为 2,500、2,960 美元/吨，分别较 2025 年年初+39%、+60%；馏水油不含税价格 7,050 元/吨，较 2025 年初+9%；据我们计算，中国 SAF 单吨利润超 4,000 元/吨。逐步进入年底，欧盟、英国将核算 2%SAF 的添加比例，而海外龙头 NESTE 年底将对其两个 SAF 生产工厂轮流减产，SAF 供需持续偏紧，产品价格持续上涨。此外，欧盟从 2026 年开始将逐步开始执行《可再生能源法案 III》(RED III)，在提高降碳目标的同时，取消以餐厨废油 (UCO) 生产生物柴油双倍降碳的政策，预计从 2026 年开始，生物柴油以及原料 UCO 的需求量都将持续增长。综上，生物柴油产业链景气度仍在上行通道，UCO-HVO/SAF 产业链景气有望持续上行。

● SAF：年底添加量核查与海外装置检修并行推动供需紧张，远期需求空间广阔

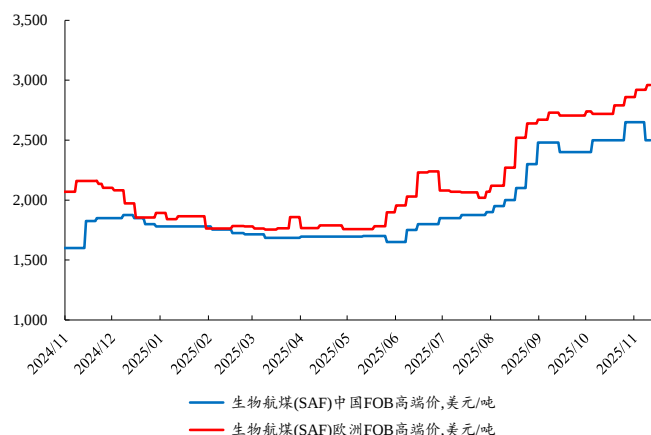
NESTE 预计在 2025 年 4 季度对鹿特丹工厂、12 月对新加坡工厂均进行为期 6 周的检修。虽然近期我国 SAF 出口白名单企业新增了三家，但从能出口到实现销售仍需要一段时间。截至 10 月，英国 SAF 添加比例为 1.6%，较 2% 的添加目标仍有差距。因此我们认为随着年底欧盟、英国对其 2% 的 SAF 添加比例进行核查，SAF 供需持续偏紧。新加坡民航局宣布自 2026 年 4 月起对所有从新加坡出发的航班乘客与货运征收“可持续航空燃料 (SAF) 附加费”，并设立 2026 年 SAF 添加 1%、2030 年添加 3%-5% 的目标。2026 年，欧盟将逐步执行 RED III 法案，多数欧盟生产商可能会选择优先考虑生产 HVO 而不是 SAF。中国 SAF 成本优势显著，竞争力充足。进入 2027 年 CORSIA 要求成员国强制推出 SAF 掺混比例，2050 年实现航空业净零排放。目前全球航空煤油需求 3 亿吨，假设 2027 年全球平均添加 1% 的 SAF，再考虑欧盟、英国添加 2% 的 SAF，2027 年 SAF 全球需求将达到 300-400 万吨。IATA 预计 2050 年 SAF 全球需求达到 4 亿吨。

● 生物柴油：欧盟可再生能源法案 III 执行及船燃加注增加，需求有望持续增加

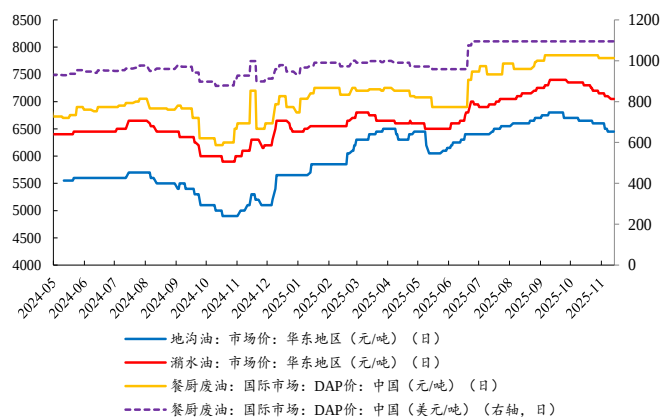
2026 年欧盟将逐步执行 RED III 法案，该法案较 RED II 提高了 2030 年的降碳目标，将可再生能源消费占比目标从 32% 提高到至少 42.5%，最好应该到 45%；交通领域可再生能源占比目标从 14% 提高至 29%；取消对 UCO 为原料生产生物柴油双倍降碳的政策。换言之，2026 年开始欧盟提高碳排放目标，对生物柴油，尤其是二代生物柴油需求增加。同时取消 UCO 双倍降碳政策，生物柴油以及 UCO 的需求量将接近翻倍的增长。据 USDA 数据及我们测算，2025 年预计欧盟以 UCO 为原料生产的生物柴油需求量为 374 万吨，2026 年该需求量或将再增加 400 万吨。此外，未来随着国际海事组织“IMO 净零框架”，船运生物柴油添加量有望增加。2024 年新加坡船燃加注 5,358 万吨，其要求 2030 年新的港口船只都得电动或者 100% 生物燃料等，未来若其中添加 50% 生物柴油，其需求为千万吨级别。

● 受益标的：嘉澳环保、山高环能、卓越新能、海新能科、鹏鹞环保等。

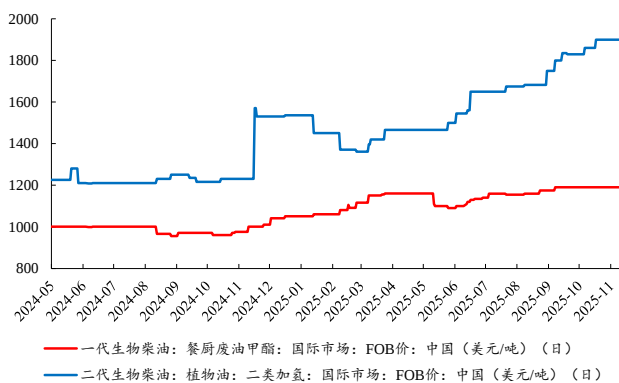
● 风险提示：政策推进不及预期、原材料价格大幅上涨、技术进步不及预期等。

附图 1：2025 年以来，中国、欧洲 SAF 价格上涨


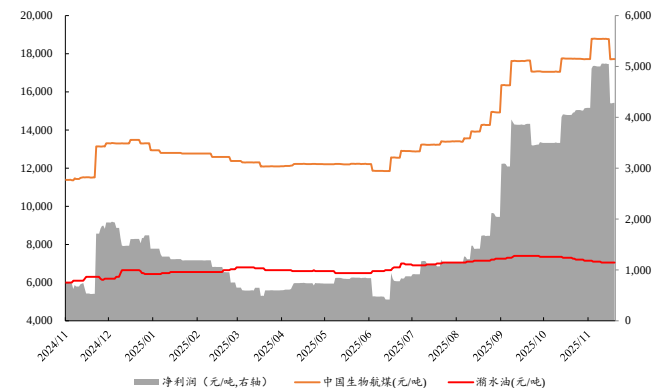
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

附图 2：2025 年 10 月以来，滑水油价格小幅下跌


数据来源：隆众资讯、开源证券研究所

附图 3：中国一代、二代生物柴油 FOB 价格持续上涨


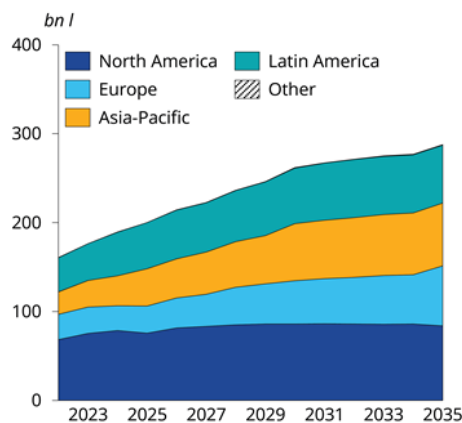
数据来源：隆众资讯、开源证券研究所

附图 4：2025 年以来 SAF 单吨利润最高超 5,000 元/吨


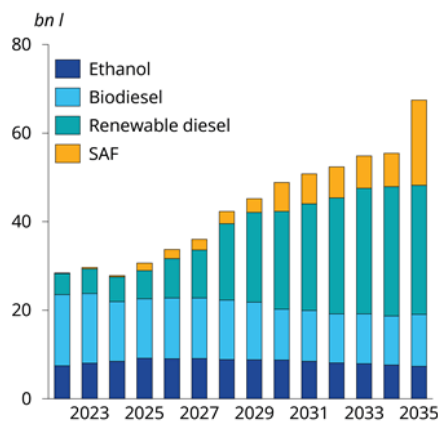
数据来源：百川盈孚、隆众资讯、开源证券研究所

附图 5：生物柴油需求有望持续增加

Global biofuels demand



European biofuels demand



资料来源：argus

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

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