

2026 年 05 月 17 日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

查浩

SAC: S1350524060004

zhahao@huayuanstock.com

戴映昕

SAC: S1350524080002

daiyingxin@huayuanstock.com

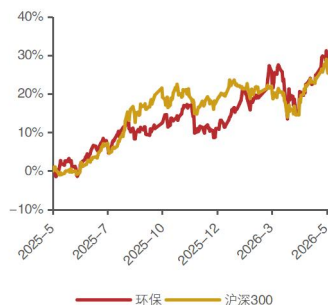
蔡思

SAC: S1350524070005

caisi@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



SAF 价格创新高，UCO 价格有望补涨

——环保行业周报（20260511~20260517）

投资要点：

- **生物航煤全球化稳步推进。**根据欧盟 ReFuelEU Aviation 法规，2025 年起从欧盟机场起飞的所有航班所用燃料中 SAF 掺混比例不低于 2%，至 2050 年不低于 70%。与此同时，截至目前，新加坡、泰国、印尼、印度等均已出台生物航煤掺混的相关政策，生物航煤全球化稳步推进。
- **受欧洲本地 SAF 现货偏紧等影响，近期 SAF 市场表现创新高。**据百川盈孚数据，2026 年 5 月 6 日，SAF 欧洲 FOB 高端价平均值达 3061 美元/吨，创近一年新高。据阿格斯报道，本周中国 HEFA-SPK 价格持续上行并多次刷新评估历史高位。市场参与者表示，欧洲 ARA 地区 SAF 现货及远期价格明显走强，欧洲本地 SAF 现货偏紧，同时加氢原料处于高位进一步推升生产成本，共同支撑中国 SAF 出口价格上行。此前 SAF 价格主要受欧盟 SAF 履约影响，在 2025 年下半年快速上涨，随后伴随短期履约完成而回落。
- **UCO 作为 SAF 的稀缺原料，有望进入补涨阶段。**本周中国高端 UCO 价格维持 7800 元/吨，尽管相比年初已有上涨，但相比 2025 年下半年峰值仍有所回落。考虑 UCO 作为 HEFA 路线 SAF 的核心低碳原料，且其产能受餐饮消费、食品加工和回收体系等因素约束，先天具有稀缺属性，后续伴随国内 SAF 产能及生物柴油产能持续落地，价格有望进入补涨阶段。
- **美国 EPA 上调生物柴油掺混目标，有望进一步支撑 UCO 价格。**据中国石化报 2026 年 4 月报道，美国 EPA 于近期正式发布 2026-2027 年 RFS 最终规则，生物柴油和可再生柴油配额较 2025 年提升逾 60%，2026 年生物柴油掺混目标为 56.1 亿加仑，此举有望进一步支撑 UCO 价格。
- **投资分析意见：**SAF 价格持续上涨，稀缺原料 UCO 有望补涨，建议关注 1) SAF 环节标的：**卓越新能、海新能科**；2) UCO 资源标的：**山高环能、朗坤科技**。
- **风险提示：**政策推进力度不及预期；UCO 涨价进度不及预期；行业产能扩产不及预期。

内容目录

1. SAF 价格创新高，UCO 价格有望补涨	4
-------------------------------	---

图表目录

图表 1: SAF 最近一年价格走势	5
图表 2: UCO 最近一年价格走势	5

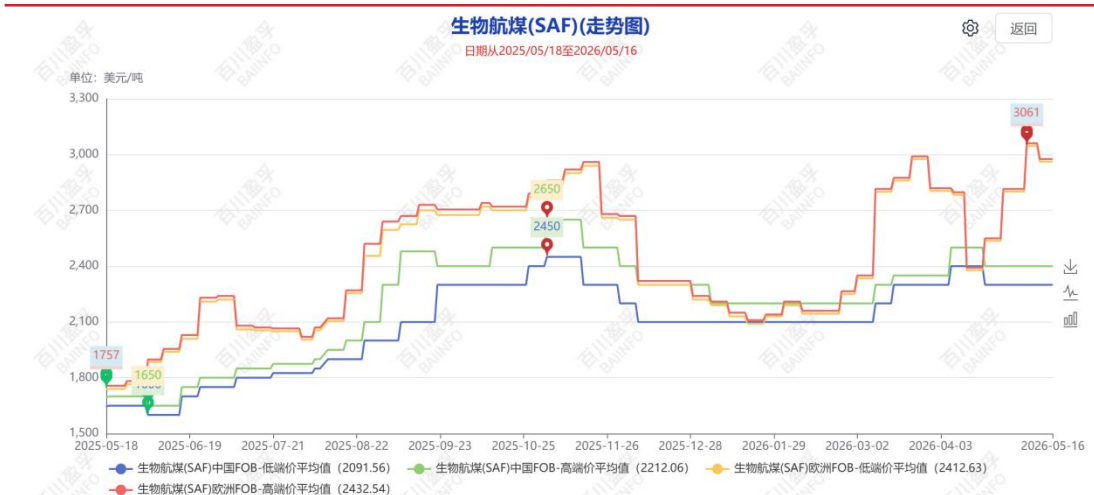
1. SAF 价格创新高，UCO 价格有望补涨

生物航煤全球化稳步推进。根据欧盟 ReFuelEU Aviation 法规，2025 年起从欧盟机场起飞的所有航班所用燃料中 SAF 掺混比例不低于 2%，至 2050 年不低于 70%。与此同时，截至目前，新加坡、泰国、印尼、印度等均已出台生物航煤掺混的相关政策，生物航煤全球化稳步推进。

我国 SAF 及生物柴油前景广阔。2024 年 9 月 18 日，发改委、民航局在京举行 SAF 应用试点启动仪式，根据试点工作安排，9 月 19 日起，国航、东航、南航从北京大兴、成都双流、郑州新郑、宁波栎社机场起飞的 12 个航班将正式加注 SAF。2024 年 10 月国家发展改革委等六部门发布《关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见》，提及因地制宜发展生物天然气和生物柴油、生物航煤等绿色燃料，并支持有条件的地区开展在船舶、航空领域的试点运行。2025 年 2 月 5 日，国务院办公厅印发《关于推动成品油流通高质量发展的意见》，明确提及研究制定生物柴油等国家鼓励应用且已出台国家强制性标准的绿色清洁燃料的流通管理政策。3 月 19 日起，根据 SAF 应用试点第二阶段部署，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。2026 年 2 月，商务部批复同意舟山开山船用生物燃料油调和混兑试点，舟山生物船用燃料油调和混兑监管方案亦同步出台，这是我国首个船用生物燃料油调和混兑试点，生物燃料在国内的应用场景或将进一步扩大。3 月 5 日，在十四届全国人大四次会议政府工作报告中提出设立国家低碳转型基金，培育氢能、绿色燃料等新增长点，进一步释放了积极的信号，在国内政策引导下，生物质能源国内发展机遇凸显。

受欧洲本地 SAF 现货偏紧等影响，近期 SAF 市场表现创新高。据百川盈孚数据，2026 年 5 月 6 日，SAF 欧洲 FOB 高端价平均值达 3061 美元/吨，创近一年新高。据阿格斯报道，本周中国 HEFA-SPK 价格持续上行并多次刷新评估历史高位。市场参与者表示，欧洲 ARA 地区 SAF 现货及远期价格明显走强，欧洲本地 SAF 现货偏紧，同时加氢原料处于高位进一步推升生产成本，共同支撑中国 SAF 出口价格上行。此前 SAF 价格或主要受欧盟 SAF 履约影响，在 2025 年下半年快速上涨，随后伴随短期履约完成而回落。

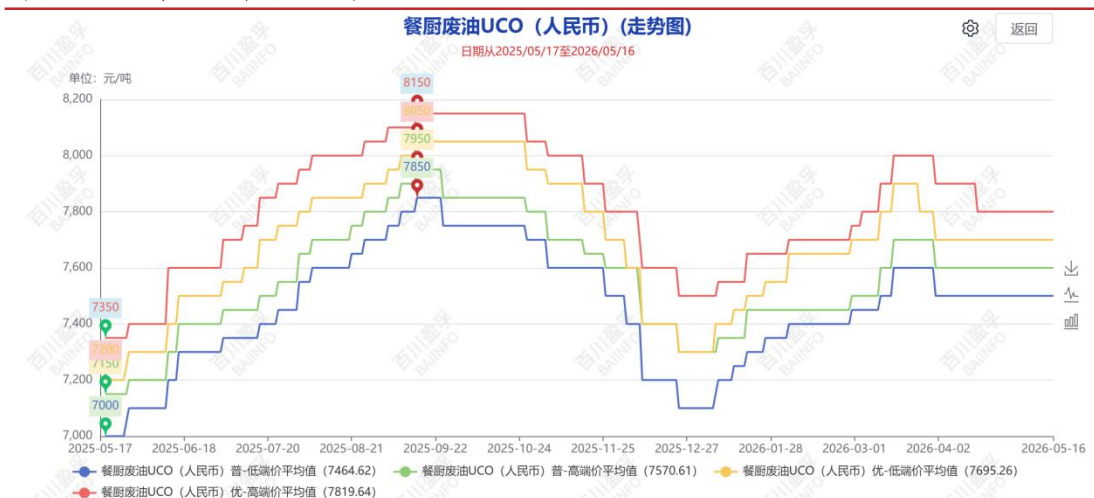
图表 1：SAF 最近一年价格走势



资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

UCO 作为 SAF 的稀缺原料，有望进入补涨阶段。本周中国高端 UCO 价格维持 7800 元/吨，尽管相比年初已有上涨，但相比 2025 年下半年峰值仍有所回落。考虑 UCO 作为 HEFA 路线 SAF 的核心低碳原料，且其产能受餐饮消费、食品加工和回收体系等因素约束，先天具有稀缺属性，后续伴随国内 SAF 产能及生物柴油产能持续落地，价格有望进入补涨阶段。

图表 2：UCO 最近一年价格走势



资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

美国 EPA 上调生物柴油掺混目标，有望进一步支撑 UCO 价格。据中国石化报 2026 年 4 月报道，美国 EPA 于近期正式发布 2026–2027 年 RFS 最终规则，生物柴油和可再生柴油配额较 2025 年提升逾 60%，2026 年生物柴油掺混目标为 56.1 亿加仑，此举有望进一步支撑 UCO 价格。

投资分析意见：SAF 价格持续上涨，稀缺原料 UCO 有望补涨，建议关注 1) SAF 环节的：**卓越新能、海新能科**；2) UCO 资源标的：**山高环能、朗坤科技**。

风险提示：政策推进力度不及预期；UCO 涨价进度不及预期；行业产能扩产不及预期。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。