

# 山高环能

## SAF 大规模应用渐行渐近，核心原材料供应商率先受益

**山高环能：聚焦废弃油脂资源化利用。**公司前身“金宇车城”原业务涵盖房地产、丝绸销售等领域，2019-2020 年间通过一系列资本运作清理存量低效资产，确立了以废弃油脂资源化为核心的战略目标并更名为“山高环能”。截至目前，公司拥有餐厨垃圾处理产能 5130 吨/日，居于行业前列，已在近二十个主要城市实现项目网络化布局，核心产品工业级混合油（UCO）是生产生物航煤（SAF）的重要原材料，并已与国际能源巨头达成稳定供应合作。

**行业 β：SAF 大规模应用渐行渐近。【内部催化】：**2024 年 9 月 18 日，国家发展改革委、中国民航局在京举行 SAF 应用试点启动仪式，三大航司的 12 个航班将正式加注 SAF。10 月 30 日，发改委等六部门发布《关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见》提出支持生物航煤发展。**【外部催化】：**2023 年 10 月，欧盟理事会通过了《ReFuel EU 航空法规》，规定了航煤供应商掺混并在欧盟机场供应的 SAF 的最低比例：从 2025 年 2% 开始。我们认为该项强制添加政策有望快速拉动 SAF 和原材料 UCO 的需求量，据我们测算 2025 年，欧盟 SAF 和 UCO 的刚性需求有望达到 130 万吨/186 万吨（约占 2023 年中国 UCO 出口量的 90%）。

**公司 α：技术为核，资本为翼，管理为纲，主业迎来发展良机。【技术】：**公司拥有多项餐厨垃圾处理专利，最大程度做到餐厨垃圾应收尽收，综合提油率高于行业平均水平。**【资本】：**公司大股东山东高速集团与各地政府、大型企业都建立了良好的合作关系，可为山高环能主营业务的拓展提供助力和协同。**【管理】：**公司 22 年初曾制定未来三年 1.8/2.7/4 亿元扣非利润的股权激励目标，但因 UCO 价格下跌、产能扩张进度不及预期、高额财务费用、诉讼计提预计负债等因素使得目标未完成。2024 年公司执行一系列标准化+数字化战略，并于 11 月接连收购株洲瑞赛尔和郑州绿源合计 500 吨/日的餐厨垃圾处理项目，经营情况 2025 年有望迎来拐点。

# 内容目录

<b>山高环能：聚焦废弃油脂资源化</b> .....	<b>5</b>
历史沿革：身世坎坷，主营业务多次变更.....	5
财务分析：增收不增利现象显著，财务费用高企压制业绩.....	6
主营业务拆分：打通餐厨垃圾处理产业链.....	7
<b>SAF 生物航煤：冉冉升起的航运减碳新星</b> .....	<b>8</b>
SAF 生物航煤是航运减碳的有力手段.....	8
SAF 技术路线：HEFA 是当前最成熟、最主流的工艺路线.....	9
SAF 原材料：废弃油脂（UCO）资源至关重要.....	10
SAF 需求&供给：目前供过于求.....	12
<b>为什么我们在当前时点看好山高环能？</b> .....	<b>14</b>
行业 $\beta$ ：欧盟+国内政策强推，SAF 应用增加 UCO 刚性需求.....	14
公司 $\alpha$ ：技术为核，资本为翼，管理为纲.....	16
<b>盈利预测</b> .....	<b>20</b>
假设前提.....	20
未来 3 年业绩预测.....	21

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/058126021030007007>