长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

行业研究 | 专题报告 | 环保

农产品价格变动，对环保标的有什么影响？

报告要点

环保的 UCO 板块及个股路德科技均受到农产品价格变动的影响。1）厄尔尼诺或推升棕榈油价格，复盘历史棕榈油价格，棕榈油涨价峰值通常滞后 ONI 指数（海洋厄尔尼诺指数）峰值后约 11-13 个月。UCO 价格和棕榈油紧密相关，有望跟随棕榈油价格上行，关注国内 UCO 相关标的。2）近期豆粕价格上涨，路德科技的生物发酵饲料替代性价比提升。

分析师及联系人



徐科
SAC：S0490517090001
SFC：BUV415



贾少波
SAC：S0490520070003



李博文
SAC：S0490524080004



盛意
SAC：S0490525070006



丁永方

| 证券研究报告 |

2026-09-08

行业研究 | 专题报告

投资评级 看好 | 维持

环保

农产品价格变动，对环保标的有什么影响？

厄尔尼诺对棕榈油的影响滞后约 11-13 个月，UCO 有望跟随棕榈油价格上行

厄尔尼诺指的是沃克环流减弱导致热带东太平洋海表温度（SST）持续异常偏高的气候现象。根据 NOAA（美国国家海洋和大气管理局）与我国气候中心的预测，本次厄尔尼诺事件或达到超强级，但从绝对温度上来看，今年的厄尔尼诺或将成为 150 年来最强的一次。回溯观测史，全球仅出现过三次超强厄尔尼诺，上一次发生在 2015-2016 年。据 BerkeleyEarth 预计，本次厄尔尼诺的最高峰或将远高于 2015-2016 年创下的 2.75°C 纪录。

厄尔尼诺事件的影响范围较广，包括多种农作物或受影响减产、涨价。印尼和马来西亚的棕榈油占据全球重要份额，厄尔尼诺引发的极端气候或导致单产降低，甚至区域性减产。与此同时，前期地缘因素通过抬升化肥成本与阻碍贸易运输等渠道已对全球农业生产、贸易造成一定影响。厄尔尼诺扰动，或进一步推升全球农产品价格中枢。

厄尔尼诺或推升棕榈油价格，UCO 有望跟涨。1）厄尔尼诺对棕榈油的影响具有显著的滞后性：油棕是多年生木本作物，树体储水、产量对干旱的响应不是即时的；复盘历史棕榈油价格，棕榈油涨价峰值通常滞后 ONI 指数（海洋厄尔尼诺指数）峰值后约 11-13 个月。**2）UCO 价格和棕榈油紧密相关。**根据 farmdoc daily 研究，无论美国还是欧洲，UCO 价格都更紧密地跟踪棕榈油，而非豆油/菜油——因为美欧本土 UCO 供给有限，当地 UCO 边际供给来自亚洲，而亚洲边际植物油来自棕榈油，在油脂化工里 UCO 和棕榈油具备替代关系，所以价格紧密相关。**3）厄尔尼诺气候下，UCO 有望跟随棕榈油价格上行，关注国内 UCO 原料标的。**

近期豆粕价格上涨，路德科技的生物发酵饲料替代性价比提升

近期豆粕价格走高，已突破 3340 元/吨。1）原因分析：因美国大豆产区干旱、生物柴油需求乐观等因素提振，芝加哥大豆期货价格持续走高，在外盘成本的传导带动之下，国内豆粕现货成交均价持续一路上扬。美国农业部（USDA）数据显示，截至 2026 年 9 月 1 日，美国大豆产区干旱比例为 30%，上周为 28%，较上周增加 2pct；去年同期为 16%，较去年同期增加 14pct。**2）价格：**2026 年 7 月初豆粕价格尚不足 2900 元/吨，价格震荡上行，进入 8 月下旬涨势提速，2026 年 9 月 4 日现货高点突破 3340 元/吨。

路德科技的生物发酵饲料替代性价比提升。1）价格端：路德科技主营白酒糟生物发酵饲料，生物发酵饲料作为替代豆粕、玉米的非常规原料，在养殖降本增效中的价值正被越来越多客户认可。当豆粕价格较高时，公司产品的替代性价比将凸显，客户配方切换动力明显增强。若豆粕价格持续上行，公司产品售价或具备上调空间。**2）产能端：**近年来，公司生物饲料业务产能增长迅速，从 5 万吨/年上升到 47 万吨/年，未来 1-2 年内，随着公司白酒糟生物发酵饲料业务在建项目及后续投资规划项目的建成及完全达产，产能将进一步提升，期待产能爬坡打开未来业绩成长空间。

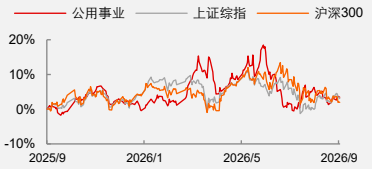
风险提示

1、厄尔尼诺强度超过预期风险；

2、国际贸易摩擦风险；

3、基于历史的分析不代表未来表现。

市场表现对比图(近 12 个月)



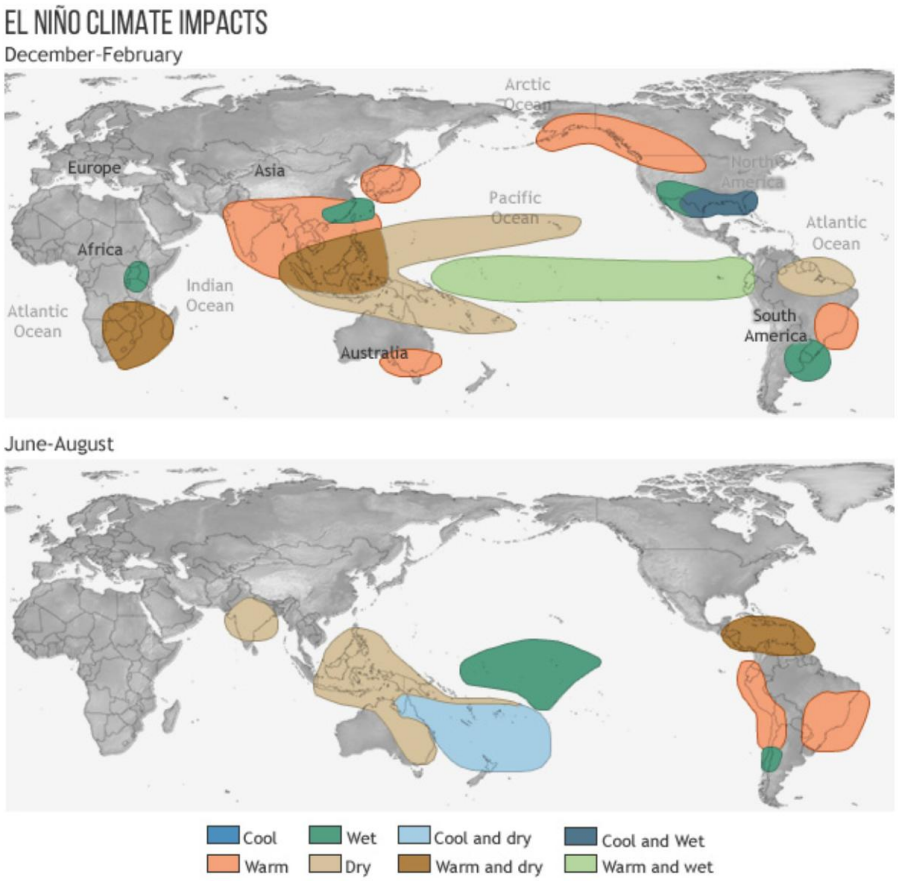
资料来源：Wind

相关研究

- 《瓦特与比特：中美 AI 的另一本账单》2026-09-03
- 《业绩综述：2026H1 扣非业绩同比增 17.6%，重视科技、降碳、绝对收益》2026-09-03
- 《降碳提速：责任压实、碳价上行与工业攻坚》2026-08-31

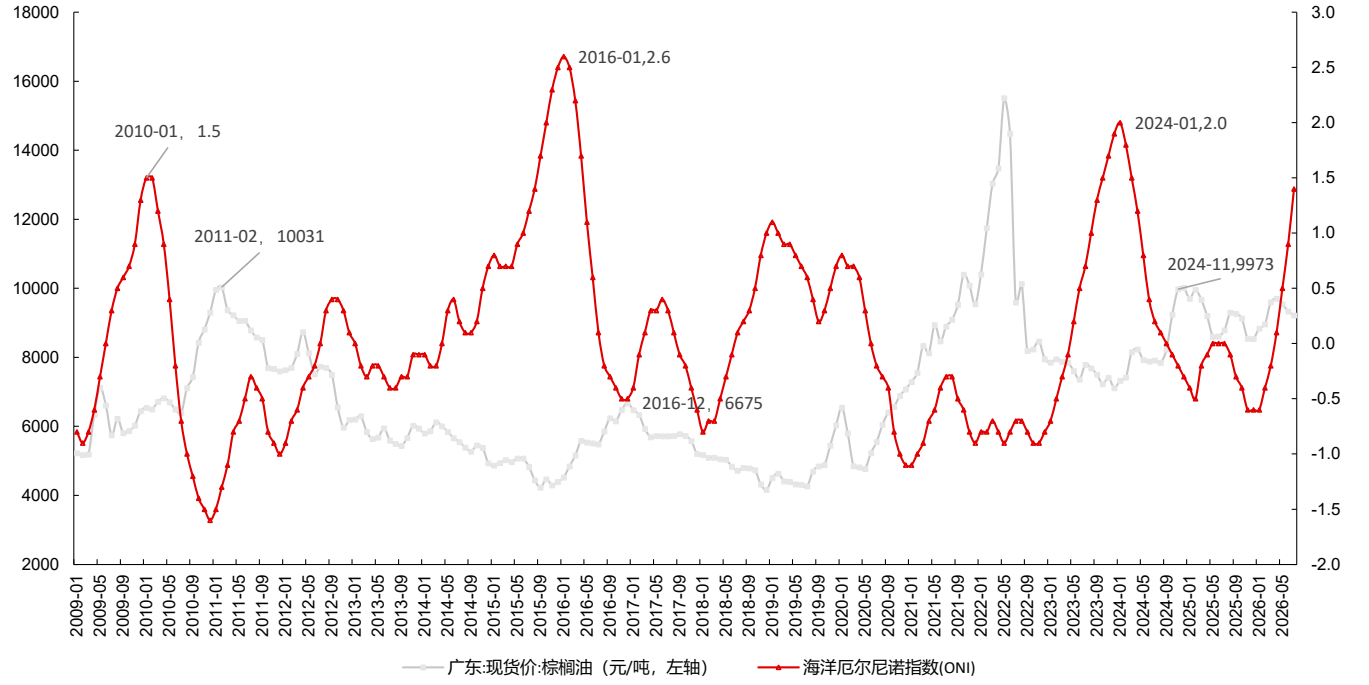
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：ENSO 事件在北半球冬夏的历史影响地区范围



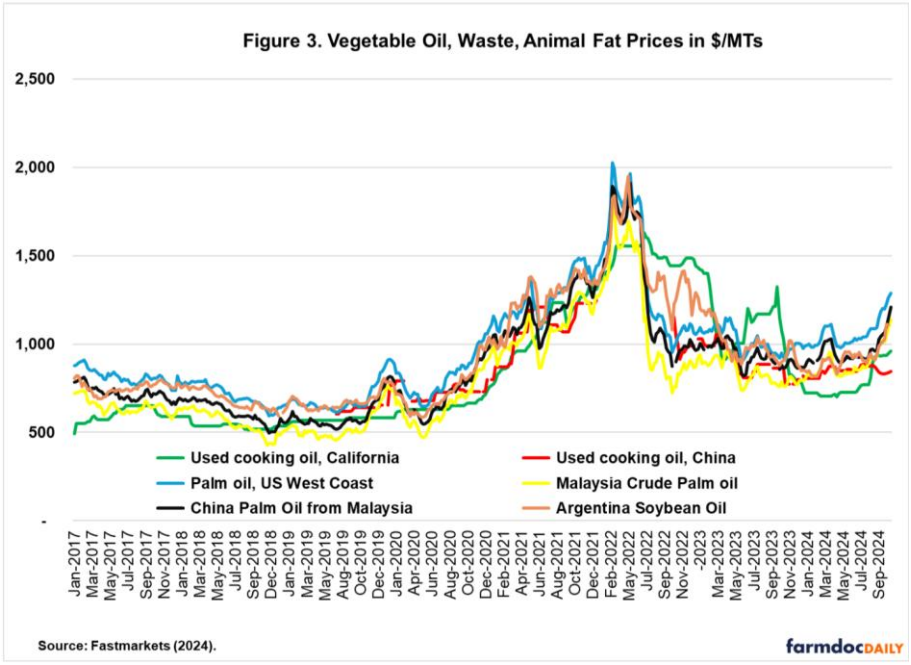
资料来源：NOAA，长江证券研究所（注：上图为北半球冬季影响，下图为北半球夏季影响。）

图 2：棕榈油价格与厄尔尼诺指数（ONI）



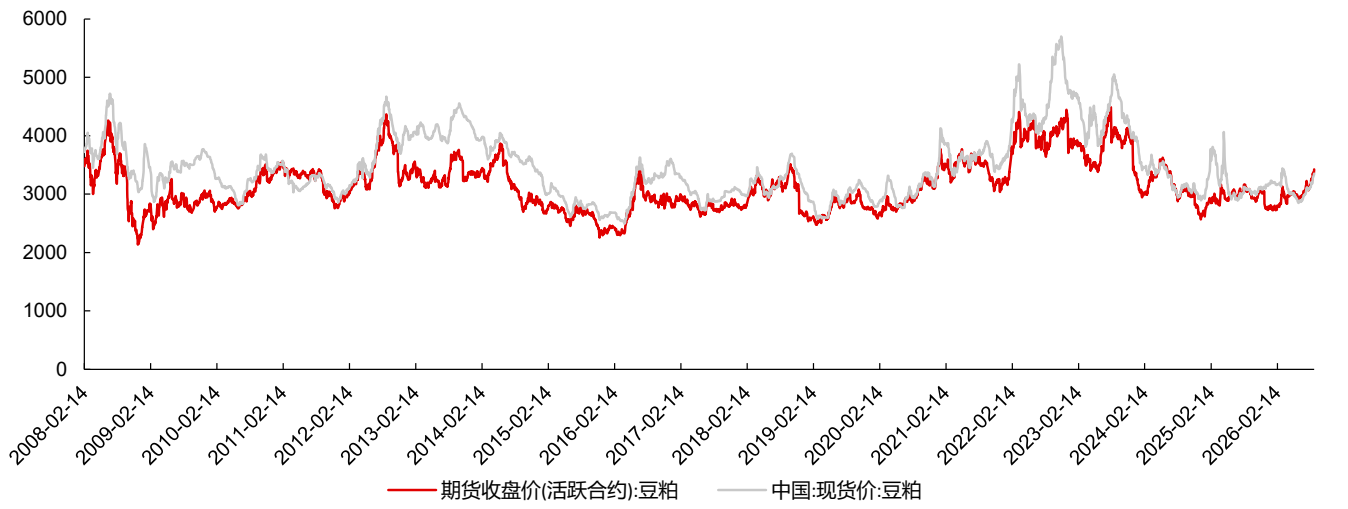
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：全球范围内 UCO、大豆油、棕榈油等价格高度相关



资料来源：farmdoc daily，长江证券研究所

图 4：豆粕期货和现货价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

风险提示

1、**厄尔尼诺强度超过预期风险：**厄尔尼诺实际强度可能受海温变化、大气环流等因素影响更强。若厄尔尼诺强度超过 NOAA 预测或持续时间长于预期，商品供给扰动程度可能高于预期。

2、**国际贸易摩擦风险：**当前国际经济环境情形复杂，出于经济发展和产业结构调整需要，各国的关税和非关税等进出口相关政策也在不断进行调整。虽然由废油脂制成的生物柴油受到欧盟等地的大力支持，欧盟对 UCO 的需求缺口也较大，但不排除主要贸易往来国出于贸易保护或其他需要，可能会构筑各种关税或者非关税壁垒。

3、**基于历史的分析不代表未来表现：**本文所涉及厄尔尼诺风险分析均基于历史表现，但可能受厄尔尼诺的强度、其他天气事件等因素影响，我们并不对未来收益情况做任何保证，不构成投资建议。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）



分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。