

## VA 价格大幅上涨，维生素行业景气度持续

### 投资要点

- 事件：**根据百川资讯数据，12月3日维生素A（50万IU/g）价格报504元/千克，较上月环比上涨99.2%。维生素B5（98%）、维生素D3（50万IU/g）和维生素E（50%）报价分别为230元/千克、440元/千克和42元/千克，分别环比上涨114%、14.3%和16.7%。
- 柠檬醛供给受限，维生素A价格暴涨：**维生素A行业呈现寡头垄断格局，目前仅帝斯曼、巴斯夫、安迪苏、新和成、金达威、浙江医药等6家生产企业，全球产能约5万吨。从上游原材料端来看，柠檬醛是维生素A的关键中间体，其中巴斯夫供应全球79%的柠檬醛。由于11月份以来莱茵河持续维持低水位，对巴斯夫在莱茵河附近的生产水平造成破坏，使得柠檬醛及巴斯夫的维生素A产能输出受到影响，导致全球维生素A价格暴涨。
- 下游价格传导通畅，维生素A价格上涨有望持续：**维生素A的下游需求中80%为饲料添加剂，其在饲料成本的占比只有不到2%，下游需求较为刚性且价格传导顺畅。此外，我国维生素出口占比在70%左右，今年9月15日起我国对维生素出口退税率统一上调至16%，使得维生素出口量大幅提升，10月份我国维生素A出口31.2吨，同比增长91.9%，导致国内供应减少，近期国内维生素A市场库存较低，下游缺货补库存需求强烈，预计短期内维生素A价格有望继续上涨。
- 维生素行业维持高景气，猪价上涨利好维生素价格：**冬季为维生素传统需求旺季，维生素B5、维生素D3等价格均大幅上涨，此外由于上游柠檬醛短缺，维生素E价格重心也不断上行，目前市场涨价情绪浓重。多数维生素下游均为饲料，价格成本占比小，应用不可替代性强，近期下游猪肉价格稳中偏强，随着春节临近以及冬季腌腊制品制作开启，猪价将进入季节性上涨阶段，有望继续支撑维生素价格。
- 重点关注个股：**我们建议关注具备1.15万吨VA和4.08万吨VE产能的**新和成**（002001）、具备2400吨VB1、7800吨VB3和5000吨VB5产能的**兄弟科技**（002562）、具备4500吨VA和4.32万吨VE产能的**浙江医药**（600216）和具备5500吨VA产能的**安迪苏**（600299）。
- 风险提示：**维生素价格大幅下跌的风险、下游猪肉需求不及预期的风险、出口不及预期的风险。

### 重点公司盈利预测

代码	名称	当前价格	EPS (元)			PE		
			2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
002001	新和成	16.91	1.42	1.42	1.69	12	12	10
002562	兄弟科技	5.55	0.21	0.19	0.14	27	29	40
600216	浙江医药	10.00	0.68	0.84	1.06	15	12	9
600299	安迪苏	12.05	0.47	0.61	0.74	25	20	16

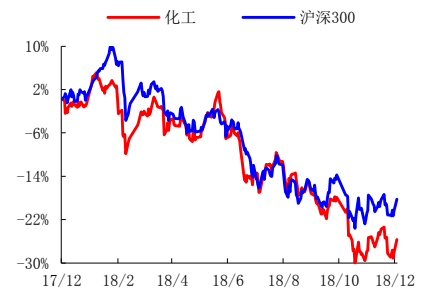
数据来源：Wind 一致性预测，西南证券整理

### 西南证券研究发展中心

分析师：杨林  
执业证号：S1250518100002  
电话：010-57631191  
邮箱：ylin@swsc.com.cn

分析师：黄景文  
执业证号：S1250517070002  
电话：0755-23614278  
邮箱：hjjw@swsc.com.cn

### 行业相对指数表现



### 基础数据

股票家数	324
行业总市值(亿元)	27,502.32
流通市值(亿元)	25,721.08
行业市盈率 TTM	12.92
沪深300市盈率 TTM	10.8

### 相关研究

- 化工行业周观点（11.26-11.30）：VA、VE 价格大幅上涨，贵州地区磷矿石提价 2018-11-30
- 化工行业 2019 年投资策略：看好磷、氟化工行业景气度向上，推荐业绩确定性强的真成长 2018-11-12
- 化工行业周观点（11.5-11.9）：萤石价格继续上涨，炭黑、DMC 行业提价 2018-11-09

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn