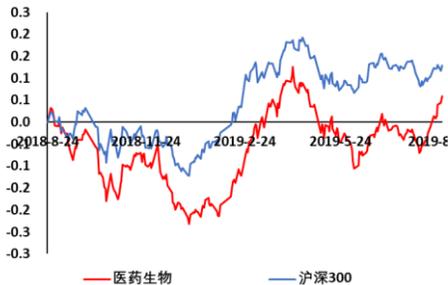




医疗保健 医疗保健设备与服务

益曼特停产改造升级即将启动，维生素E行业有望进入新景气周期

■ 走势比较



■ 子行业评级

事件: 8月27日, DSM 官网发布消息, 其与能特科技的合资公司(益曼特)计划停产并进行升级。

■ 点评:

停产改造进度符合预期

2019年1月28日, 能特科技与 DSM 签订了《框架协议》。能特科技将维生素E生产线相关资产作为实物出资成立全资子公司益曼特, 并以全资子公司石首能特 33%股权作为出资注入益曼特, 在完成后将益曼特 75%股权作价 10.66 亿元转让给 DSM, 转让完成后, 双方将就现有设备进行改造升级。6月14日, 益曼特股权转让事项获得 ST 冠福股东大会通过。8月20日股权转让完成。DSM 公告称, 合资公司将升级和翻新生产设施, 以确保高品质和可持续的维生素E供应, 符合 DSM 的安全、健康和环境标准, 但并没有明确本次升级改造持续时间。本次停产升级改造在时间进度上符合此前的预期。

竞争格局大幅优化, 维生素E迎来新的景气周期, 持续时间有望超预期

目前全球每年维生素E的需求量约为 7-8 万吨(按油计算), 增速约为 3%左右, 全球维生素E油产能约 12 万吨/年左右, 产量在 8 万吨以上, 处于供过于求的状态。由于能特科技对维生素E的合成路线进行了优化创新, 2017年其 2 万吨/年的产能投产后, 凭借成本优势, 销量迅速增加, 维生素E价格步入低谷。能特科技被 DSM 整合之后, 二者合计将拥有全球约 40%维生素E产能(约 5 万吨/年), 此外新和成、浙江医药、BASF 均拥有 2 万吨/年的产能, 4 家合计约占全球维生素E产能 90%以上, 维生素E行业竞争格局将得到大幅优化, 行业集中度进一步提升, 有助于寡头之间形成价格默契, 维生素E价格中枢将得到提升。益曼特停产全球维生素E产能会出现收缩, 维生素E行业将迎来新的景气周期。近期国内维生素E价格虽然受到需求减少有所走低, 但海关数据显示, 今年 1-7 月我国维生素E累计出口量为 4.45 万吨, 同比增加 14%, 7 月维生素E出口价为 6.56 美元/千克, 与年初相比上涨 21%。国内维生素出口比例约为 70-80%, 海外维生素需求、价格走势良好将对国内企业业绩形成支撑。我们认为本次景气周期与 2008-2012 年类似,

证券分析师: 杜佐远

电话: 0755-33329945

E-MAIL: duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110001

证券分析师: 王斌

电话: 010-88695263

E-MAIL: wangbin@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190118050039

均由行业集中度提升和供给收缩引起，预计价格有望达到 80-100 元/千克，时间有望维持 1 年以上，超出预期。

投资建议

新和成、浙江医药维生素 E 油产能均为 2 万吨/年（对应维生素 E 粉产能 4 万吨/年），维生素 E 价格每千克上涨 10 元，年化可增厚净利润约 3 亿元。推荐成本控制能力强，未来有持续业绩增量（蛋氨酸、生物发酵类产品等）的新和成和业绩弹性大的浙江医药。

风险提示：维生素 E 提价幅度和持续时间不及预期；新厂家进入导致供需再次失衡。

表：维生素 E 主要厂家产能和需求（产能/产量按油计算，产量为 18 年数据）

公司	产能（吨/年）	产量
浙江医药	20000	约19000
新和成	20000	约19000
能特科技	20000	20000
BASF	20000	7000
DSM	30000	14000
吉林北沙	10000	4500
福建海欣	2500	300
合计	122500	8万吨以上
公司	新增产能	进度
新和成	20000	在建，计划于今年下半年试车
能特科技	10000	18年6月开始建设
海嘉诺	10000	在建

资料来源：相关公司公告，公司调研，公开环评资料，博雅和讯，太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。