

蒲强

分析师 SAC 执业编号: S1130516090001
puqiang@gjzq.com.cn

巴斯夫供给端影响超预期，持续看好新和成及浙江医药

事件

据博亚和讯，BASF 德国工厂维生素 A (100 万 IU) 预计在 11 月恢复生产，但四季度和 2020 年一季度开工率将保持较低水平，2020 年下半年将停产 (扩建维生素 A 生产线)。

评论

巴斯夫供给端影响超预期，短期 VA 将维持强势：该事件既有符合预期的点也有超预期的点，具体来说，11 月 VA 恢复生产符合预期，四季度和 2020 年一季度开工率将保持较低水平超预期。目前巴斯夫拥有 VA 产能 6300 吨，占整个行业的 17%，其产能的持续受限，将提振 VA 产品价格。

VA、VE 利好不断，行业景气向好：近期 VA、VE 行业利好不断，具体来说，巴斯夫 VA 产能影响超预期以及帝斯曼欧洲 VA 装置检修预期将持续提振 VA 价格；帝斯曼收购能特科技的逐步落地以及能特设备的升级改造将加速行业库存去化，持续看好 VE 行业，我们认为随着行业库存的去化，VE 价格中枢有望上移。我们认为后续 VA 需关注厂家及下游动态、巴斯夫欧洲 VA 装置复产情况以及帝斯曼欧洲 VA 装置检修情况；VE 需重点关注能特科技相关设施的升级情况及行业库存的去化程度。

投资建议

我们认为维生素 A 由于巴斯夫欧洲装置复产不及预期以及帝斯曼欧洲装置的检修预期有望继续保持强势，维生素 E 随着能特科技设施升级的深入以及行业库存的去化，产品价格中枢有望上行，建议关注维生素 E 龙头企业新和成及浙江医药，目前新和成拥有 1 万吨的 VA 产能，产品价格每上涨 100 元/Kg，公司利润有望增厚 7.5 亿，VE 油产能 2 万吨，产能价格每上涨 10 元/Kg，公司利润有望增厚 3 亿；浙江医药目前拥有 5000 吨的 VA 产能，产品价格每上涨 100 元/Kg，公司利润有望增厚 3.75 亿，VE 油产能 2 万吨，产能价格每上涨 10 元/Kg，公司利润有望增厚 3 亿。

风险提示

巴斯夫产能爬坡超预期，能特科技设施升级不及预期，行业库存去化不及预期，产品价格下跌风险，需求下滑

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH