化工行业

蛋氨酸价格底部上行

分析师：郭敏
SAC 执证号：S0260514070001
SFC CE.no: BPB539
021-60750613
gzguomin@gf.com.cn

分析师：吴鑫然
SAC 执证号：S0260519070004
0755-88286915
wuxr@gf.com.cn

请注意，吴鑫然并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

核心观点：

- **近期蛋氨酸价格底部上行**

WIND 资讯的数据显示，自 8 月底国内蛋氨酸现货均价跌至 2009 年至今的最低价 17090 元/吨后，近期价格持续底部上涨，11 月 12 日价格为 18700 元/吨。

- **蛋氨酸为重要的饲料添加剂**

根据中国产业信息网，全球超过 80%的蛋氨酸主要用于饲料添加剂，其中饲料用蛋氨酸消费结构为：**肉禽（34%）、猪（33%）、蛋禽（26%）、其他（7%）**。饲料中使用的蛋氨酸分为**固态**和**液态**两种，固态氨基酸组成实际上是 DL-氨基酸外消旋体（两种构型各占 50%），不需要对其中的不同构型进行光学拆分。目前在我国以固体蛋氨酸为主，但是由于液体产品便于运输和储存，市场认可度逐渐提高，渗透率不断加大。

- **行业集中度高，需求端平稳增长，未来新增产能存压力**

安迪苏 2018 年报显示，截至 2018 年，全球蛋氨酸产能约为 170 万吨，主要厂家产能占比如下：**赢创（34%）、安迪苏（25%）、诺伟司（15%）、住友（10%）、紫光（6%）、希杰（6%）、新和成（3%）等**，行业 CR4 超过 80%，行业集中度高。需求端，2018 年全球蛋氨酸需求约为 130 万吨，预计需求增速区间为 5%-6%，需求端平稳增长。未来行业仍存新增产能压力，根据赢创官网，赢创新加坡工厂 15 万吨产能于今年 6 月投产，赢创蛋氨酸产能增至 73 万吨；安迪苏、新和成等均有新增产能正在建设中。

- **蛋氨酸价格处于底部区间，国内进口依赖明显**

根据 WIND 资讯，目前蛋氨酸现货平均价为 18700 元/吨，2009 年至今最高价为 115000 元/吨，最低价为 17090 元/吨，年均价最高为 2014 年的 48500 元/吨，目前价格处于历史底部区间。**我国蛋氨酸长期依赖进口**，国内蛋氨酸生产在 2010 年以前一直为零，从 2016 年开始我国出口蛋氨酸开始增加，不过占比很低，根据中国产业信息网，2017 年我国蛋氨酸进口依存度仍然有 73%，一方面是因为产能不足，另一方面是由于技术不足的问题，饲料级蛋氨酸严重依赖进口。根据 WIND 资讯，2018 年我国蛋氨酸进口量 16.9 万吨，出口量 3.4 万吨，净进口 13.5 万吨。

- **相关标的**

安迪苏：公司 19 年中报显示，公司拥有 49 万吨蛋氨酸产能，南京工厂二期液体蛋氨酸 18 万吨项目正在建设中，预计投产时间为 2021 年；19 年上半年公司功能性产品（主要是蛋氨酸和维生素 A）营收 38.96 亿元，占公司营收比重为 72.72%，功能性产品毛利率为 30.67%。**新和成**：公司 19 年中报显示，公司拥有 5 万吨蛋氨酸产能，年产 25 万吨蛋氨酸项目正在建设中；公司主营产品为维生素、香精香料等，5 万吨蛋氨酸产能在公司整体营收占比较小。

- **风险提示**

蛋氨酸新增产能投放进度超预期；下游养殖业景气下行；重大安全、环保生产事故。

相关研究：

化工行业:化工品价格稳中有跌，A 股化工行业股息率分析	2019-11-10
基础化工行业 2019 年三季报综述:Q3 行业整体净利润同比降 15.41%，毛利率及 ROE 环比回落，资本开支水平处相对高位	2019-11-04
化工行业:化工品价格稳中有跌，关注猪后周期品种饲料添加剂	2019-11-03

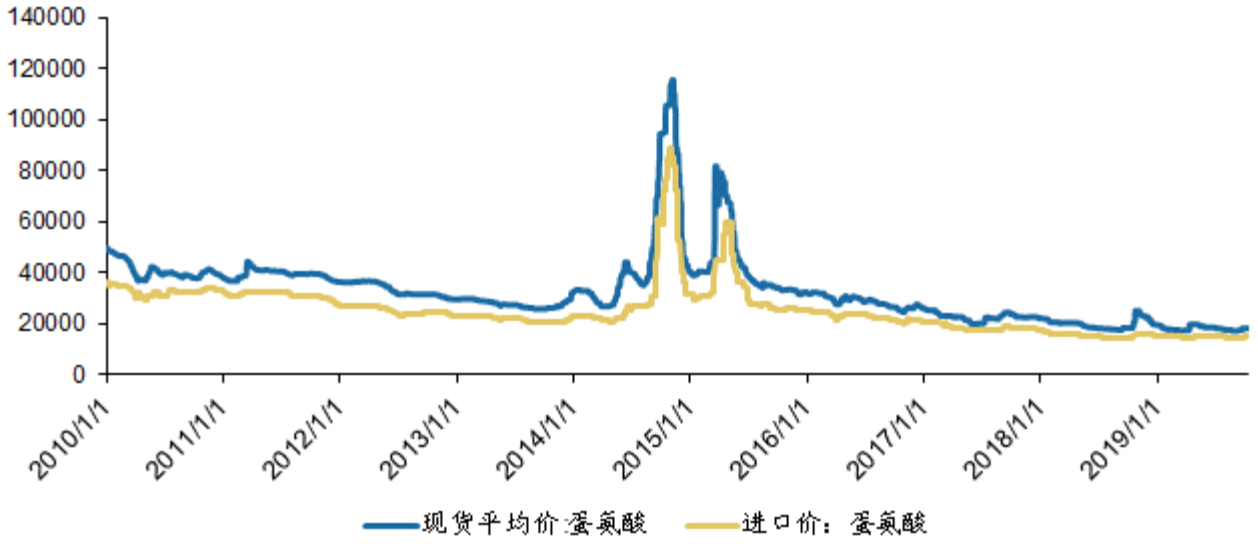
重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
苏博特	603916.SH	CNY	15.25	2019/11/6	买入	18.43	1.02	1.27	14.9	12.0	9.8	8.3	13.2	14.1
道氏技术	300409.SZ	CNY	12.08	2019/10/10	买入	16.24	0.18	0.58	67.0	20.8	15.3	13.0	3.4	9.9
万华化学	600309.SH	CNY	45.96	2019/9/9	买入	59.10	3.94	4.93	11.7	9.3	8.1	6.3	23.7	25.2
利民股份	002734.SZ	CNY	12.85	2019/9/3	买入	19.20	1.42	1.81	9.1	7.1	10.3	7.3	18.1	18.8
扬农化工	600486.SH	CNY	55.92	2019/9/2	买入	62.90	3.69	4.19	15.2	13.3	9.9	8.1	19.8	18.3
鲁西化工	000830.SZ	CNY	9.02	2019/8/28	买入	13.90	1.39	1.96	6.5	4.6	3.8	2.2	15.9	18.4
广信股份	603599.SH	CNY	13.39	2019/8/28	买入	19.05	1.27	1.62	10.6	8.3	6.2	4.2	11.2	12.6
百合花	603823.SH	CNY	22.03	2019/8/28	增持	25.62	1.11	1.40	19.8	15.7	12.2	9.4	15.0	15.9
三友化工	600409.SH	CNY	5.34	2019/8/28	买入	6.60	0.51	0.62	10.5	8.6	5.9	4.5	8.7	9.6
新和成	002001.SZ	CNY	21.75	2019/8/22	增持	24.68	1.23	1.43	17.6	15.2	13.9	11.9	15.2	16.2
桐昆股份	601233.SH	CNY	13.20	2019/8/18	买入	17.28	1.44	1.88	9.2	7.0	6.1	5.3	14.2	15.8
金禾实业	002597.SZ	CNY	18.80	2019/8/13	买入	23.05	1.65	2.02	11.4	9.3	7.1	5.5	19.8	20.4
金石资源	603505.SH	CNY	17.54	2019/8/8	买入	24.00	1.20	1.52	14.6	11.6	8.8	6.9	25.6	24.4
道恩股份	002838.SZ	CNY	11.56	2019/7/31	买入	14.38	0.48	0.70	24.1	16.5	15.8	11.8	15.0	18.0

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

图1：蛋氨酸价格走势（元/吨）



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

广发基础化工行业研究小组

郭　　敏：首席分析师，同济大学材料学硕士，7 年基础化工和新材料行业研究经验，2014 年进入广发证券发展研究中心。
吴 鑫 然：资深分析师，中山大学金融硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。
何　　雄：联系人，剑桥大学材料化学博士，2018 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：　预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：　预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：　预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：　预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：　预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：　预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：　预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，

广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第 5 类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。