

化工

生物素价格大涨，行业景气有望超预期

生物素需求稳定增长

生物素又称维生素 H，是维持机体正常生长、发育及健康的必要营养物质。全球约 70% 的生物素用于饲料添加剂，30% 用于食品饮料及医药领域。根据博亚和讯统计，2018 年全球生物素（纯品）需求量 240 吨，年均需求增速约 6%，国内需求量 40 吨，年均需求增速约 12%。

产能过剩供给高度集中

根据博亚和讯的统计数据，2018 年中国生物素产量 300 吨，主要集中在圣达生物、新和成、海嘉诺、浙江医药和杭州科兴 5 家企业，产量占比近 95%。其中，圣达生物和新和成占比均为 30% 左右，供给高度集中。

供给收缩需求回升，价格近期大幅上涨

盐城事故后海嘉诺和浙江医药生物素产能持续停产至今，产能占比超过 3 成，目前行业实际产能 290 吨，以 2018 年需求测算对应开工率 82.76%。生物素合成技术难度大反应过程长，且需要使用危险化学品光气为原料，因此行业开工率难以持续保持较高水平。受停产影响，我们认为生物素供给已经出现短缺。10 月以来，随着复产预期落空以及库存持续降低，生物素价格快速上涨。根据博亚和讯数据，目前 2% 生物素价格已经涨至 175 元/公斤（对应纯品价格为 8750 元/公斤），较 9 月底底部上涨近 210%。新和成目前报价 300 元/公斤，圣达生物报价 220 元/公斤。根据农业农村部数据，11 月我国生猪存栏首次企稳回升环比增长 2%，能繁母猪环比增长 4%，猪饲料产量环比增长 6.9% 连续 3 月环比增长。随着疫情影响逐渐减弱，预计明年猪饲料需求将明显恢复，生物素明年需求也将随之快速增长。盐城化工企业复产审核要求较高，而化工厂若前期建设不完善，后期改造升级难度大投入高，已经出现部分企业放弃复产异地搬迁的案例。全国范围内安全环保监管力度都在加大，异地搬迁等同于重建，从环评开始预计至少需要 1 年半至 2 年时间。一旦盐城的生物素企业面临搬迁，供给短缺状况将大幅延长，行业景气有望维持较长时间。

投资建议：推荐新和成，关注圣达生物。新和成和圣达生物是全球生物素行业龙头，产能分别为 7500 吨和 5000 吨（以 2% 粉计算）。价格每上涨 10 元/公斤，税后净利润年化增加 0.56 亿元和 0.38 亿元，对应新和成和圣达生物 EPS 分别增厚 0.03/0.34 元，业绩弹性大。

风险提示：安全生产风险；猪瘟疫情影响饲料需求；

证券研究报告

2019 年 12 月 25 日

投资评级

行业评级

上次评级

中性(维持评级)

中性

作者

李辉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517040001
hui@tfzq.com

唐婕

分析师

SAC 执业证书编号：S1110519070001
tjie@tfzq.com

张峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518080008
zhangfeng@tfzq.com

赵宗原

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518080003
zhaozongyuan@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

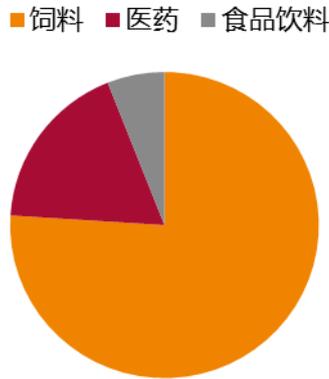
相关报告

- 1 《化工-行业研究周报:生物素继续走强，草铵膦价格上调》 2019-12-23
- 2 《化工-行业研究周报:化工品大部分上涨，乙二醇和有机硅涨幅居前》 2019-12-15
- 3 《化工-行业研究周报:生物素延续强势，聚合 MDI、尿素价格小幅反弹》 2019-12-08



生物素又称维生素 H、维生素 B7，是合成维生素 C 的必要物质，在代谢脂肪和蛋白质过程中不可或缺，是维持机体正常生长、发育及健康的必要营养物质。生物素是维生素中生产工艺最为复杂的品种，因此也是最后实现国产化的维生素。目前全球约 70%的生物素用于饲料添加剂，30%用于食品饮料及医药领域。

图 1：生物素下游需求分布



资料来源：博亚和讯、天风证券研究所

图 2：生物素需求稳定增长

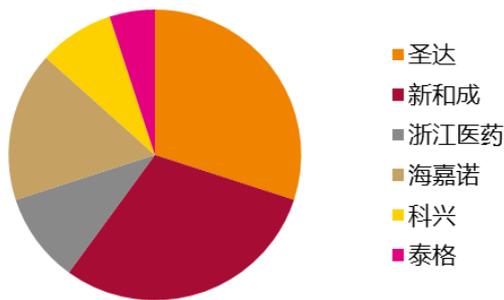


资料来源：博亚和讯、天风证券研究所

需求稳定增长。根据博亚和讯统计，2010-2018 年全球生物素需求量从 150 吨增长到 240 吨，年均需求增速约 6%，高于同期饲料行业的增长率，说明生物素在饲料中添加量逐渐提升；同期中国生物素需求量从 20 吨增长到 40 吨，年均需求增速约 12%，增速高于全球平均水平。

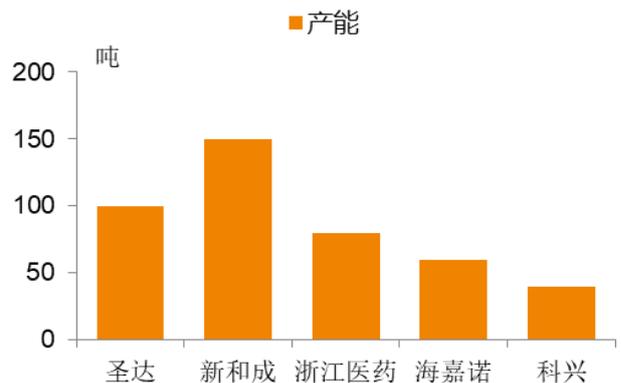
产能过剩，但供给高度集中。目前全球生物素全部由中国厂商生产，仅有少量高端产品由国外厂商生产。根据博亚和讯的统计数据，2018 年中国生物素产量 300 吨，主要集中在圣达生物、新和成、海嘉诺、浙江医药和杭州科兴 5 家企业，产量占比近 95%。其中，圣达生物和新和成占比均为 30%左右，供给高度集中。

图 3：生物素供给高度集中



资料来源：博亚和讯、天风证券研究所

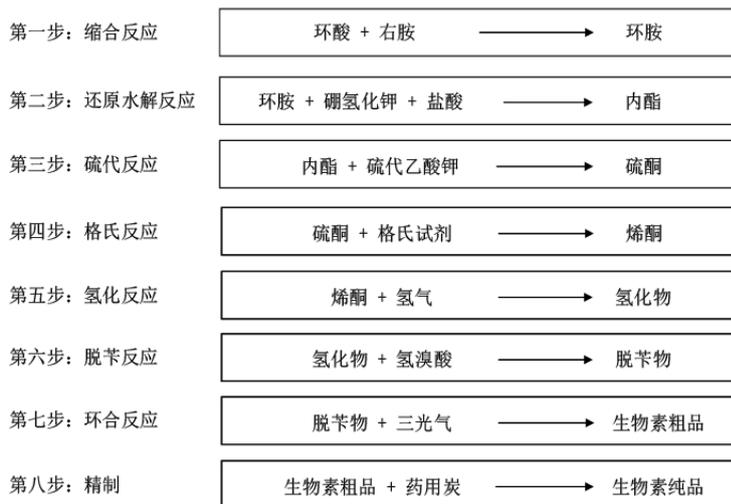
图 4：生物素产能



资料来源：博亚和讯、天风证券研究所

盐城事故导致供给短缺。海嘉诺和浙江医药的生物素产能分别位于江苏盐城的大丰园区和滨海园区，321 事故后公司产能持续停产至今。两家公司产能占比超过 3 成，停产行业实际产能 290 吨，2018 年全球需求 240 吨，对应开工率 82.76%。由于生物素合成技术难度大反应过程长，且需要使用危险化工品光气为原料，因此行业开工率难以持续保持较高水平。受停产影响，我们认为生物素供给已经出现短缺。

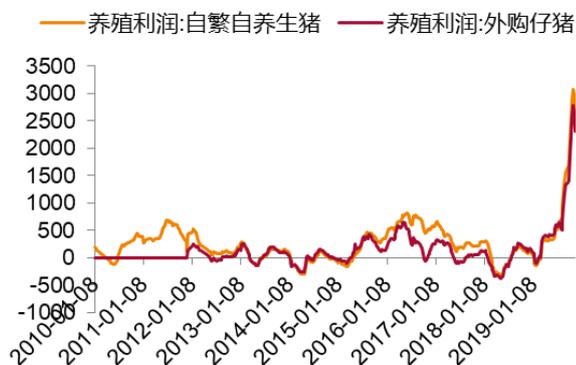
图 5：生物素合成工艺



资料来源：圣达生物、天风证券研究所

库存出清，价格近期大幅上涨。盐城事故后，生物素价格持续底部运行，价格并未上涨。我们认为主要是由于：1、行业存在一定库存。由于海嘉诺 3 月初停产检修，提前已有备货。同时，2017 年 4 季度生物素价格大涨后快速回落，部分贸易商库存没有消化。2、国内猪瘟疫情影响内需，导致库存消化速度放缓。10 月以来，随着两家公司复产预期落空以及库存持续降低，生物素价格快速上涨。根据博亚和讯数据，目前 2%生物素价格已经涨至 175 元/公斤（对应纯品价格为 8750 元/公斤），较 9 月底部上涨近 210%。新和成目前报价 300 元/公斤，圣达生物报价 220 元/公斤。

图 6：国内生猪养殖利润创历史新高 单位：元/头



资料来源：WIND、天风证券研究所

图 7：生物素价格近期大幅上涨



资料来源：博亚和讯、天风证券研究所

饲料需求回升。根据农业农村部数据，11 月我国生猪存栏首次企稳回升环比增长 2%，能繁母猪环比增长 4%，猪饲料产量环比增长 6.9%连续 3 月环比增长，补栏增养信心持续增强。由于生物素对于动物毛发和皮肤健康至关重要，用于猪饲料比例较高。随着疫情影响逐渐减弱，预计明年猪饲料需求将明显恢复，生物素明年需求也将随之快速增长。

环保及安全生产监管趋严，行业景气有望超预期。根据今年 9 月江苏省政府发布的《江苏省化工产业安全环保整治提升方案》，江苏全省共排查出列入整治范围的化工生产企业 4022 家，计划关闭退出 1431 家，停产整改 267 家、限期整改 1302 家、异地迁建 77 家、整治提升 945 家。2019 年全省计划关闭退出 579 家，计划关闭和取消化工定位的化工园区（集中区）9 个。山东、浙江等也相继出台了化工行业整治政策。盐城化工园区企业复产进度存在较大不确定性，目前仅丰山集团恢复生产，9 月已通过区级验收的兄弟科技等公司至今仍未复产，临近春节预计节前复产概率不大。由于复产审核要求较高，而化工厂若前期建设不完善，后期改造升级难度大投入高，已经出现部分企业放弃复产异地搬迁的

案例。全国范围内安全环保监管力度都在加大，异地搬迁等同于重建，从环评开始预计至少需要 1 年半至 2 年时间。一旦盐城的生物素企业面临搬迁，供给短缺状况将大幅延长，行业景气有望维持较长时间。

表 1：化工大省监管政策力度加强

省份	文件	主要内容
		处于化工园区外的化工生产企业,向化工园区(集中区)搬迁转移,限制类项目产能入园进区必须进行改造升级。《省工业和信息化产业结构调整限制、淘汰目录》
	《关于开展全省化工企业“四个一批”专项行动的通知》	规定淘汰的落后工艺及产品,太湖流域保护区内的农药企业,太湖一级保护区内和沿岸重点规划区域、京杭大运河和通榆河清水通道沿岸 1 公里内无法去迁的化工企业,无备案许可、环评安评手续不全的非法企业,不具备安全生产条件、环保不达标企业一律关停。
江苏省	《关于印发江苏省“两减六治三提升”专项行动实施方案的通知》	一律不批新的化工园区,一律不批化工园区外化工企业(除化工重点监测点和提升安全、环保、节能水平及油品质量升级、结构调整以外的改扩建项目),一律不批化工区内环境基础设施不完善或长期不能稳定运行企业的新改扩建化工项目。新建(含搬迁)化工项目原则上投资额不低于 10 亿元,禁止新(扩)建农药、医药和科
	《关于印发<江苏省化工产业安全环保整治提升方案>》	中间体化工项目(96 号文要求),所有项目须进入已经依法完成规划环评。园区外化工企业(除重点监测点化工企业外)只允许在原有生产产品种、产能规模、排放总量不增加的前提下进行安全隐患改造、节能环保设施改造和智能化提升改造。确定提出“一园一策”具体处置意见和整治提升的目标任务。(坚决关闭或取消一批不能达标的化工园区,逐一制定“一园一策”的整治方案,确保园区关闭或取消化工定位全过程有序、安全、稳定。)禁止安全风险大、工艺设施落后、本质安全水平低的企业进入化工园区,限制新建剧毒化学品、有毒气体类项目。大力压减园区外化工生产企业数量。
	《2019 年全省化工产业安全环保整治提升工作目标任务》	全省共排查出列入整治范围的化工生产企业 4022 家,计划关闭退出 1431 家,停产整改 267 家、限期整改 1302 家、异地迁建 77 家、整治提升 945 家。2019 年全省计划关闭退出 579 家,计划关闭和取消化工定位的化工园区(集中区)9 个。
	《山东省打赢蓝天保卫战作战方案暨 2013—2020 年大气污染防治规划三期行动计划(2018—2020 年)》	明确要求济南、淄博、济宁、德州、聊城、滨州、菏泽市 7 个传输通道城市禁止新建化工园区,加大现有化工园区整治力度。各地已明确的退城企业,要明确时间表,逾期不退城的予以停产。
山东省	《山东省化工重点监控点认定管理办法》	化工园区的认定应当满足生态保护红线、环境质量底线、资源利用上线和环境准入负面清单、山东省渤海和黄海海洋生态红线等相关要求。
	《支持实体经济高质量发展的若干政策》	要求加快化工园区和重点监控点认定工作进度,在省级以上各类园区推动“多评合一”,并在新增建设用地计划等方面给予支持。文件要求加快化工园区和重点监控点认定工作进度
	《关于印发山东省化工投资项目管理规定的通知》	化工投资项目原则上应在省政府认定的化工园区、专业化工业园区和重点监控区内实施
浙江省	《打赢蓝天保卫战三年行动计划的通知》	明确提出将禁止新增化工园区,以 100 个重点工业园区为抓手,推进各类工业园区治理。各地已明确的退城企业,要明确时间表,逾期不退城的予以停产。

资料来源：政府网站、天风证券研究所

生物素涨价空间和持续性有望超预期，推荐新和成，关注圣达生物。新和成和圣达生物是全球生物素行业龙头，产能分别为 7500 吨和 5000 吨（以 2%粉计算）。价格每上涨 10 元/公斤，税后净利润年化增加 0.56 亿元和 0.38 亿元，对应新和成和圣达生物 EPS 分别增厚 0.03/0.34 元，业绩弹性大。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com