

研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：陈云 S0350122060052
 chenyl17@ghzq.com.cn

多种维生素报价上行，看好中期景气度

——维生素行业动态研究

最近一年走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
基础化工	8.1%	18.4%	-7.4%
沪深300	3.2%	9.3%	-7.1%

相关报告

《化工新材料产业周报：星舰预计5月再次试飞，宁德时代发布神行PLUS（推荐）*基础化工*李永磊，董伯骏》——2024-04-28

《新材料产业周报：2023年中国半导体设备市场同比增长29%京东方柔性AMOLED出货量创新高（推荐）*基础化工*李永磊，董伯骏》——2024-04-14

《化工新材料产业周报：集邦料2024全球晶圆代工市场同增12%，2023我国充电基础设施同增65%（推荐）*基础化工*李永磊，董伯骏》——2024-04-08

《化工新材料行业周报：2023Q4全球前十大晶圆代工厂营收环比+7.9%，“星舰”成功送入太空（推荐）*基础化工*李永磊，董伯骏》——2024-03-17

《化工新材料周报：国资委召开央企人工智能专题会，英伟达2024第四财季及全年营收创纪录（推荐）*基础化工*李永磊，董伯骏》——2024-02-25

事件：

据百川盈孚：本周（2024.5.10-2024.5.16），VA有厂家报价大幅上调，VE市场价格上涨，VB2主流大厂停报停签，VB1总体趋势向上，VD3市场新询单量增加，其他维生素产品整体市场行情运行偏稳定。

投资要点：

■ 价格超跌、减产检修及成本高企等多因素叠加，部分维生素品种挺价氛围浓厚

据博亚和讯，截至2024年5月17日，维生素A、维生素E、维生素B1、维生素K3市场价分别为87、70、170、99元/千克，较2023年12月29日分别上涨20.00%、17.65%、23.64%、27.74%。大多数维生素品种在2018年后，随着行业产能的持续增加，以及具有环保风险的供给出清基本实现，价格进入下行周期。2023年，大部分产品出现超跌，部分价格跌破历史低位。如维生素A，2023年12月跌至71.50元/千克，为2008年至今的历史最低值。随着工厂持续亏损，部分产品开始减产保价，同时由于前期价格持续下跌，下游备货积极性不足，库存低位，行情触底反弹。另外，部分品种，如维生素K3上游原料涨价，叠加海运费价格大幅上涨等多因素，部分维生素品种挺价氛围仍然浓厚。据百川盈孚，一厂家从5月14日起对饲料级维生素A报价上调30%，参考接单价上涨至100-105元/公斤。维生素E，5月14日有厂家76元/公斤对外接单，同日后停签停报，且厂家多表示无库存，交货紧张，后期有继续涨价意向。

■ 需求恢复性增长叠加出口向好，看好维生素中期景气度

国内饲料需求整体仍较弱，但环比逐步改善。据中国农业农村部畜牧兽医局和饲料工业协会发布的样本企业数测算，3月全国工业饲料产量2460万吨，环比增长24.0%。又据秣宝网饲料产业大数据，3月饲料产量和需求恢复性增长，且4月上旬恢复性增长进一步加强。一季度，海外采购订单和出口亦有显著改善，据海关总署，2024年3月，除维生素A同比-21.2%，维生素E、维生素B1、维生素B2、维生素C出口量分别同比+36.7%、+73.0%、+104.4%、+33.1%。2024年前三月累计出口，除维生素B1同比大幅度下降29.5%，维

生素 A 出口同比略降 1.5%，绝大多数维生素出口同比都有不同幅度的增长。国内外需求均有所改善，对国内产能消化形成有效拉动，看好维生素中期景气度。

- **行业评级及投资策略** 综合考虑维生素供需均有利好，首次覆盖，给予维生素行业“推荐”评级。
- **重点关注个股** 新和成、浙江医药、花园生物、振华股份、兄弟科技、安迪苏。
- **风险提示** 下游需求预期风险；新增产能加剧风险；原材料价格大幅波动；行业价格大幅下跌；重点关注公司未来业绩的不确定性。

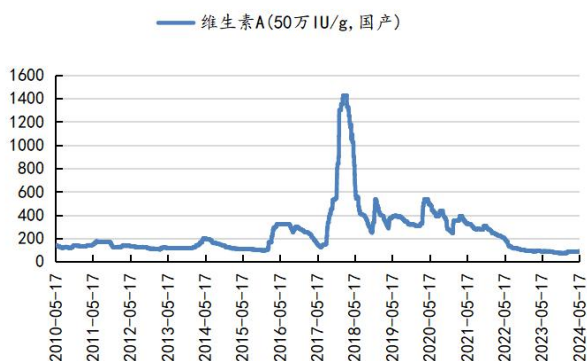
重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/05/17		EPS		PE			投资 评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002001.SZ	新和成	19.82	0.87	1.31	1.60	22.78	15.13	12.39	买入
600216.SH	浙江医药	10.63	0.45	0.49	0.66	23.62	21.69	16.11	未评级
300401.SZ	花园生物	11.71	0.35	0.64	0.85	33.83	18.18	13.74	未评级
603067.SH	振华股份	12.26	0.73	0.85	1.03	16.79	14.42	11.90	买入
002562.SZ	兄弟科技	3.50	-0.17	-	-	-	-	-	未评级
600299.SH	安迪苏	10.24	0.02	0.24	0.39	411.29	42.72	26.55	未评级

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

注：未评级公司盈利预测来自 Wind 一致预期

图 1: 维生素 A 价格 (元/千克)



资料来源: 博亚和讯, Wind, 国海证券研究所

图 2: 维生素 B1 价格 (元/千克)



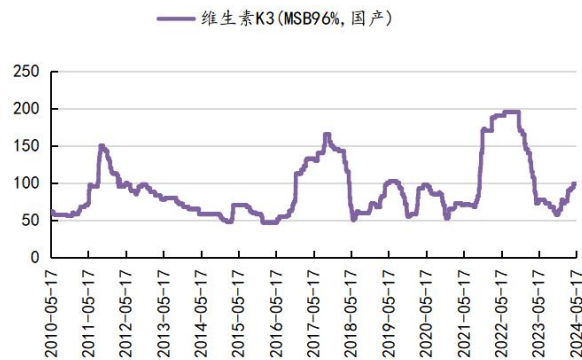
资料来源: 博亚和讯, Wind, 国海证券研究所

图 3: 维生素 E 价格 (元/千克)



资料来源: 博亚和讯, Wind, 国海证券研究所

图 4: 维生素 K3 价格 (元/千克)



资料来源: 中国饲料工业协会, Wind, 国海证券研究所

表 1: 重点公司维生素涨价弹性测算

公司	项目	产能 (吨)	市值 (亿元)	单位市值对应的产能 (吨/亿元)	PE (TTM)	涨价带来的利润增长 (亿元)			单位市值对应的业绩增厚 (万元/亿元)		
						上涨价格 (元/吨)			上涨价格 (元/吨)		
						1000	5000	10000	1000	5000	10000
新和成	维生素A	8000	612.62	13.06	20.90	0.06	0.30	0.60	0.98	4.91	9.82
	维生素E	60000		97.94		0.45	2.26	4.51	7.37	36.84	73.67
	维生素C	45000		73.46		0.34	1.69	3.38	5.53	27.63	55.25
	维生素B6	6000		9.79		0.05	0.23	0.45	0.74	3.68	7.37
	维生素B12	3000		4.90		0.02	0.11	0.23	0.37	1.84	3.68
浙江医药	维生素A	5000	102.58	48.74	24.09	0.04	0.19	0.38	3.67	18.33	36.67
	维生素E	40000		389.95		0.30	1.50	3.01	29.33	146.66	293.33
安迪苏	维生素A	5000	274.63	18.21	83.84	0.04	0.19	0.38	1.37	6.85	13.70
花园生物	维生素D3	3600	63.43	56.75	27.35	0.03	0.14	0.27	4.27	21.34	42.69
振华股份	维生素K3	3000	62.41	48.07	17.61	0.02	0.11	0.23	3.62	18.08	36.16
兄弟科技	维生素K3	3000	37.23	80.58	-17.61	0.02	0.11	0.23	6.06	30.31	60.61
	维生素B1	3200		85.95		0.02	0.12	0.24	6.47	32.33	64.66
	维生素B5	5000		134.30		0.04	0.19	0.38	10.10	50.51	101.02

资料来源: Wind, 百川盈孚, 智研咨询, 立木信息咨询, 黄石工业公众号, 国海证券研究所

注: 市值及 PE 取 2024/5/17 对应值

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。