



基础化工行业研究

买入（维持评级）
行业点评
 证券研究报告

基础化工组

 分析师：陈屹（执业 S1130521050001）
 chenyi3@gjzq.com.cn

 分析师：李含钰（执业 S1130523100003）
 lihanyu@gjzq.com.cn

维生素 E：基本面支撑较强，涨价有望超预期

事件简介

德国化工巨头巴斯夫 8 月 7 日公告，受 2024 年 7 月 29 日发生于德国路德维希港基地一装置的火灾影响，巴斯夫欧洲公司（同时代表其受影响的关联公司）宣布，从即日起至另行通知前，部分维生素 A、维生素 E、类胡萝卜素产品以及部分香原料产品的供应遭遇不可抗力影响。截止 2024 年 8 月 7 日，博亚和讯显示维生素 E 市场报价为 142.5 元/千克，日涨幅为 1.8%，相比 7 月底价格涨幅为 49.2%，相比年初涨幅为 139.5%。

行业分析

整体需求具备支撑，出口表现亮眼。维生素 E 是一种脂溶性维生素，其水解产物为生育酚，在食油、水果、蔬菜及粮食中均存在，是一种金黄色或者淡黄色的油状物，带有温和的特殊气味。维生素 E 作为一种优良的抗氧化剂和营养剂，被广泛应用于临床、医药、食品、饲料、保健品和化妆品等行业，其中动物饲料是维生素 E 最大的需求市场，需求占比接近七成，远高于医药和食品添加剂及化妆品的需求。从下游来看，随着猪周期回暖对维生素 E 的需求具备较强支撑，同时随着养殖行业盈利的改善，下游对维生素等添加剂产品的价格接受度也有所提升。从出口数据来看，今年上半年我国维生素 E 的出口量同比增长 30% 达到 5.5 万吨，半年度出口量创过去二十年新高，其中 3 月和 4 月的单月出口量均突破了 1 万吨。

行业格局相对稳定，短期看国内企业停产检修叠加海外突发事故影响共同推动供给阶段性收紧。根据百川盈孚数据显示，目前国内仅有新和成、益特曼（能特科技）、浙江医药和北沙制药这 4 家企业拥有维生素 E 产能，合计总产能 9.5 万吨，并且几家企业目前均无新增产能规划。考虑到国内企业一般在夏季会进行检修，因而全年实际可发挥的产能相对有限，2021-2023 年期间我国维生素 E 年产量均在 6.5 万吨左右波动，整体产能利用率不足 7 成。从近期企业的生产情况来看，根据中国饲料行业信息网数据显示，国内企业中新和成山东工厂计划自 7 月上旬至 9 月上旬停产检修，浙江医药计划从 7 月中旬开始停产检修 2 个月，北沙制药生产线计划于 8 月底开始停产检修 8-10 周；海外企业方面，据 Feedinfo 报道，受极端天气引发的洪水和泥石流影响，帝斯曼在瑞士拉尔登的工厂于 7 月 1 日进行了有计划的关闭；7 月 29 日巴斯夫德国路德维希港工厂突发爆炸，目前公司宣布维生素 E 产品的供应遭遇不可抗力影响。中短期看维生素 E 行业的重要供给厂商因为各种原因开始停产，供应端进一步收缩。

供需改善共同推动产品价格继续向上，本轮涨价周期或将更为持久。回溯维生素 E 上一轮上涨行情，从 2020 年 12 月的 57.5 元/千克上涨至 2021 年 11 月的 92.5 元/千克，上涨幅度为 161%，期间产品价格上涨主要是因为生产和运输受阻，同时能特科技复产持续低于预期叠加巴斯夫工厂检修持续，并且行业库存偏紧共同导致的。这一轮上涨行情从行业供需边际变化的角度来看，需求端随着下游养殖业的复苏实现了持续修复，供给方面国内多家企业停产检修的同时海外部分企业因不可抗力而停产，整体供应开始收紧且短期内较难快速恢复，供需改善较上一轮更为明显，因而这一轮上涨周期的基本面支撑力度较强。

投资建议

在整体行业供需基本面支撑较强的背景下，短期供给收缩预计将推动维生素 E 产品价格进一步上涨，拥有维生素 E 产能的相关企业产品收入和盈利能力预计都将得到提升，进一步带动整体业绩向好。建议重点关注具备维生素 E 产能的新和成、浙江医药和能特科技。

风险提示

下游需求不及预期、行业扩产加速、原料价格大幅上涨、政策管控趋严



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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究