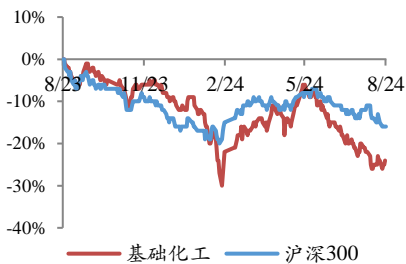


巴斯夫不可抗力停产，维生素进入超级景气周期

行业评级：增持

报告日期：2024-08-09

行业指数与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：刘天其

执业证书号：S0010122080046

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1.合成生物学周报：黑龙江秸秆制乳酸项目开工，华昊中天推出新的抗癌药品 2024-08-06

2.巴斯夫路德维希港发生爆炸事故，纯MDI价格价差双增 2024-08-04

主要观点：

● 事件描述

2024年8月7日，德国化工巨头巴斯夫发布公告称路德维希港工厂因火灾停产，部分VA、VE价值链产品、类胡萝卜素产品和香料（紫罗兰酮、白花醇、DL-薄荷脑、玫瑰醚、乙基芳樟醇、橙花叔醇和异植醇）交付中断，不接受新订单。受事件影响，国内维生素企业股价普遍上升。

● 巴斯夫确认VE/VA因工厂爆炸停产，产品价格大幅上涨

巴斯夫产品供应遭遇不可抗力，相关维生素价格大幅上涨。巴斯夫德国路德维希工厂7月29日发生爆炸，直至8月7日公司正式确认工厂停产，公布受影响产品。路德维希基地具备VA、VE年产能1.44万吨/4万吨，分别占全球产能约27%/17%，具备VA原料柠檬醛产能4万吨/年，全球占比约66%。据公告，公司已开始修理工作，预计工厂重启需时较长、目前无法确定复产时间。受事件影响，VA/VE价格自29日起大幅上涨，据百川盈孚数据，7日市场均价为185/125元/公斤，较29日+92.7%/30.9%

● 供需改善局面叠加补库周期，维生素景气持续上行

供给不足叠加补库周期，市场库存不足加剧惜售情绪，推动维生素价格进一步上涨。维生素产能集中，供给端对价格影响力大。自年初起海内外主流企业纷纷停产检修，挺价意愿明显。据主流厂商发布的检修计划，新和成山东VE工厂计划从七月上旬到九月上旬进行停产检修，检修时间预计8-9周；浙江医药维生素E生产线计划七月中旬开始停产检修，停产检修期约为2个月；北沙制药维生素E生产线计划于八月底开始停产检修，预计停产检修持续8-10周，目前均在停产期内，供给仍未恢复。需求端主要为动物饲料，随着猪周期迎来拐点、猪价回升、单猪毛利增长，生猪养殖企业盈利能力持续修复、对维生素需求来到旺季。据牧原股份生猪销售简报，7月公司商品猪售价18.30元/公斤，环比上升3.21%。而本年3月底巴斯夫已对VA、VE装置按计划进行检修，本次事故将导致全球维生素供给发生计划外缩减，供给不足加剧，叠加市场补库周期及价格持续增长背景下经销商的惜售情绪、下游厂商的囤货意愿，维生素产品价格有望维持上涨趋势。

● 海外企业寻求降本合作，国内企业加速产能替代

需要注意的是，本次巴斯夫爆炸事件仅仅是国内维生素上行周期的

催化剂，而非反转因素。长期来看，海外企业的早发优势随行业发展转为高运营成本劣势、国内企业新增产能将加速对海外的替代，国内维生素景气有望迎来长期上行。巴斯夫 24Q2 营养与护理业务销售额同比下降 2.7%，固定成本因装置检修上升，路德维希港生产基地自 23 年 2 月持续实施降本计划、多座工厂关闭。此外，公司 Q2 在装置、设备、无形资产方面支出增加 2.07 亿欧元，与中国新一体化基地的投资有关。本次停产虽属意外，但符合当前海外企业因业绩压力、生产设备老化等问题关停工厂、削减成本、通过与国内企业合作寻求战略性产能置换的大趋势。本次事故提前了海外产能的缩减，促使国内企业尽快恢复供给、弥补缺口，实现产能替代、占据更多市场份额。

● 投资建议

建议关注生产维生素以及中间体相关企业：新和成、浙江医药、安迪苏、花园生物、能特科技、亚香股份、广济药业、金达威、万华化学等。

● 风险提示

下游需求波动的风险；
生产不及预期的风险；
原材料价格大幅波动的风险；
宏观经济风险。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。