

超配（维持）

基础化工行业事件点评

巴斯夫遭遇不可抗力，VA、VE 价格大幅跳涨

2024 年 8 月 11 日

卢立亭（SAC 执业证书编号：S0340518040001）

电话：0769-22177163 邮箱：luliting@dgzq.com.cn

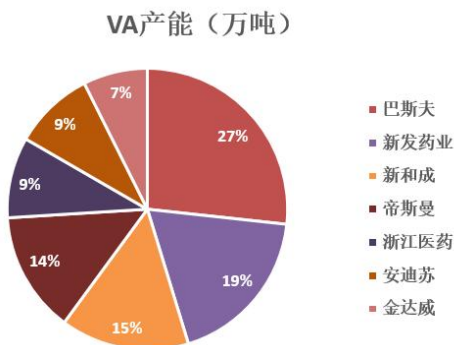
事件：

7 月 29 日当地时间中午 12 点左右，巴斯夫路德维希港基地南区一装置有机溶剂泄漏，发生爆炸随后引发火情。8 月 7 日，巴斯夫宣布，受路德维希港基地 7 月 29 日火灾影响，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，恢复时间另行通知。

点评：

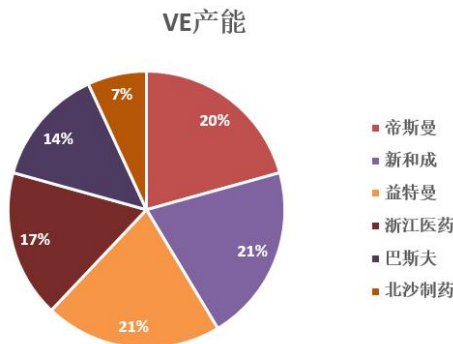
- 巴斯夫是VA、VE重要生产商，不可抗力致供应收缩。维生素A方面，目前全球维生素A产能约5.39万吨，主要厂商有巴斯夫、新发药业、新和成、帝斯曼、浙江医药、安迪苏和金达威，CR3约60%，CR5约83%，行业集中度高。维生素E方面，目前全球维生素E产能约14.5万吨，主要产商有帝斯曼、新和成、益特曼（帝斯曼持股75%，能特科技持股25%）、浙江医药、巴斯夫、北沙制药，CR3约62%，CR5约93%，行业集中度高，竞争格局良好。其中，巴斯夫在VA、VE的产能占比分别为27%、14%，本次不可抗力事件对全球VA、VE供应将造成较大影响。

图 1：全球维生素 A 企业产能分布情况



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

图 2：全球维生素 E 企业产能分布情况



数据来源：百川盈孚，华经产业研究院，东莞证券研究所

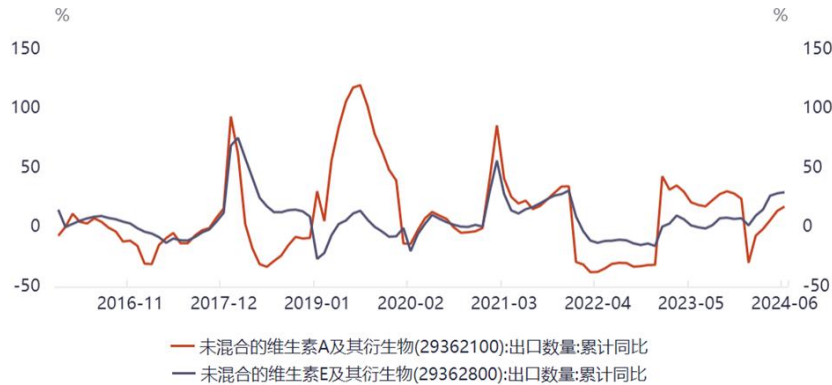
- VA、VE下游需求以饲料为主，海外补库驱动行业需求回升。维生素A、维生素E下游饲料需求占比在七到八成，整体需求偏刚性。同时，维生素在饲料中的添加量、在饲料成本中占比均较低，因此下游对其价格波动敏感度较低。外需方面，海外维生素市场经历了疫情之后的持续去库，今年以来逐步转为补库，推动部分维生素产品出口量大幅增长。今年上半年，我国维生素A、维生素E出口量分别同比+17.44%和+29.52%，均实现快速增长。内需方面，今年国内生猪价格、养殖盈利逐步上行，终端对维生素涨价的接受程度预计将提升。今年以来，我国生猪（外三元）价格呈上行趋势，截至7月31日，价格为19.40元/千克，年初以来上涨34.72%。养殖利润方面，今年5月以来，我国自繁自养生猪养殖利

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

润逐步转正，截至8月9日，养殖利润为586.89元/头，环比上周提升18.7%。

图 3：2016 年以来我国维生素 A、维生素 E 出口量累计同比增速变动情况



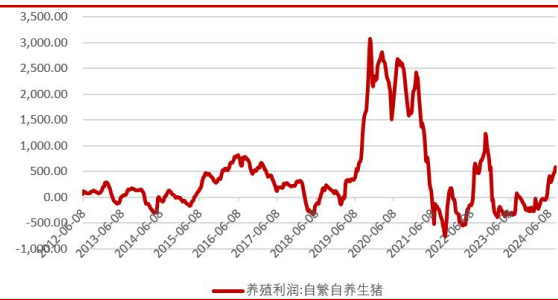
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 4：我国生猪（外三元）价格走势



数据来源：同花顺iFinD，东莞证券研究所

图 5：我国自繁自养生猪养殖利润变动情况（单位：元/头）



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

- **巴斯夫遭遇不可抗力打开VA、VE上行空间。**今年以来，受海外厂商开工率较低、主要厂家协同挺价、海外需求向好等因素影响，VA、VE价格上半年稳步上涨。7月以来，尤其是7月底巴斯夫爆炸事件之后，二者价格加速上行。根据百川盈孚的数据，截至8月9日，维生素A、维生素E市场均价分别报230元/公斤和150元/公斤，相比上周上涨31.43%和20%，年初以来分别上涨233.33%和120.59%。目前维生素A、维生素E主流厂家国内市场停签停报，且多数表示交货紧张。

图 6：近一年来维生素 A 价格走势



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

图 7：近一年来维生素 E 价格走势



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

- **投资建议：**受巴斯夫路德维希港基地7月29日火灾影响，其维生素A、维生素E产品供应中断，恢复时间待定。近日，我国维生素A、维生素E价格快速上涨，有望增厚相关公司业绩，建议关注新和成（002001）、浙江医药（600216）。其中，新和成拥有0.8万吨的VA产能和3万吨的VE产能，浙江医药拥有0.5万吨的VA产能和2万吨的VE产能，业绩均有望受益于产品价格上涨。
- **风险提示：**巴斯夫相关产能超预期恢复风险；行业新增产能过快释放风险；海内外需求波动风险；出口量不及预期风险；贸易摩擦风险等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn