

超配（维持）

基础化工行业事件点评

三氯蔗糖价格上调 50%，主流企业预计停产检修两个月

2024 年 9 月 2 日

卢立亭（SAC 执业证书编号：S0340518040001）

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

事件：

8 月 28 日，据百川盈孚消息，由于前期行业陷入亏损，以及近日巴西火灾导致的白糖涨价，三氯蔗糖主力生产企业统一发布涨价函，三氯蔗糖价格上调至 15 万元/吨，涨幅达 50%。同时，主流生产企业 9 月份开始集体停车检修，预计时长为两个月。

点评：

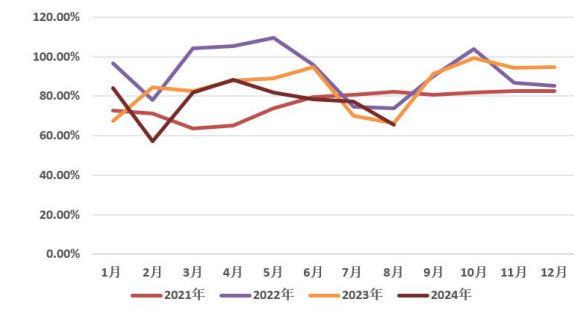
- 近两年三氯蔗糖价格持续走弱，目前开工率较低。三氯蔗糖近年的价格高点出现在 2021 年 12 月，达到 48 万元/吨，其后高位震荡，到 2022 年 9 月依然在 41 万元/吨的高位。但自 2022 年 10 月以来，受美联储加息、行业供应增加等因素的影响，三氯蔗糖价格一路下跌，低点出现在今年的 7-8 月，为 10 万元/吨。随着价格的走低，行业盈利持续承压。根据百川盈孚的数据，2023 年下半年以来，三氯蔗糖毛利率持续为负，行业开工率整体呈下降趋势，2024 年 8 月行业开工率为 65.60%，为 2021 年以来同期最低水平。进入 9 月份，随着主流企业集体停车检修，预计行业开工率将进一步下降，行业以消化库存为主。

图 1：2021 年以来三氯蔗糖价格走势情况



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

图 2：2021 年以来三氯蔗糖月度开工率变动情况



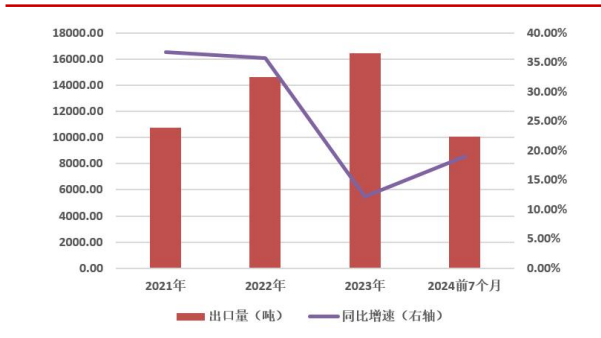
数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

- 行业集中度高，近年来出口量快速增长。供给方面，全球三氯蔗糖产能主要集中在我国，根据百川盈孚的数据，目前国内产能 2.93 万吨，主要生产企业有金禾实业、康宝生化和科宏生物，合计产能占比超 80%，行业集中度高。需求方面，我国三氯蔗糖主要面向海外市场销售，2021 年以来，三氯蔗糖出口量在当年生产量中的占比均在 70% 以上。2021-2023 年，我国三氯蔗糖出口量、表观消费量年均复合增速分别为 23.52% 和 26.05%，均实现快速增长。今年 1-7 月，三氯蔗糖出口量同比增长 19.01%，海外需求依然较为旺盛；国内表观消费量同比增长 59%，实际消费量同比增长 89.04%。

本报告的风险等级为中风险。

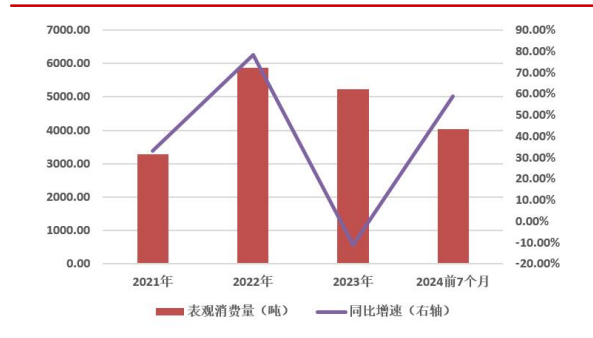
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

图 3：2021 年以来三氯蔗糖出口量增长情况



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

图 4：2021 年以来三氯蔗糖表观消费量增长情况



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

- **投资建议：**供给端，目前行业集中度高，随着行业协同的增强，三氯蔗糖供给有望更加有序。需求端，三氯蔗糖在下游成本中占比较低，随着无糖理念的流行，以及三氯蔗糖对阿斯巴甜的持续替代，三氯蔗糖需求有望保持快速增长。整体来看，三氯蔗糖供需格局有望逐步改善，价格上行值得期待，建议关注金禾实业（002597）。
- **风险提示：**行业供给增加风险；原材料价格大幅波动风险；下游需求波动风险；出口量不及预期风险；贸易摩擦风险；行业供需格局恶化风险等。

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