



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

巴斯夫 VE 复产推迟，继续看好产品价格

事件简介

德国化工巨头巴斯夫 10 月 17 日公告，对于因爆炸事件而生产受影响的相关产品，恢复生产的时间有所调整，按目前规划预计将在 2025 年 4 月初恢复维生素 A 的生产，在 2025 年 7 月初恢复维生素 E 和类胡萝卜素的生产，公司也在继续想办法在不影响安全的情况下加快修复速度。此外，巴斯夫也正在积极寻找维生素生产所需的关键中间体，从而减轻对维生素和类胡萝卜素生产的影响。

行业分析

出口数据继续向好，需求端支撑较强。维生素 E 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，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，今年下半年出口需求延续了上半年的旺盛趋势，7 月和 8 月我国维生素 E 的出口量分别为 7055 吨、10029 吨，同比增速分别为 24%、50%；今年 1-8 月我国维生素 E 的累计出口量为 7.2 万吨，同比增长 31%。

国内企业格局相对稳定，海外装置复产推迟预计将导致供给端继续收紧。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。海外企业方面，回顾巴斯夫本次事件进程，7 月 29 日巴斯夫德国路德维希港工厂突发爆炸，8 月 7 日公司宣布维生素 E 产品的供应遭遇不可抗力影响，8 月 21 日公司宣布维生素 E 预计在 2025 年 1 月之前难以复产，10 月 17 日公司则将复产时间推迟到了 2025 年 7 月，随着巴斯夫复产时间的推迟，海外供应阶段性收缩的时间也将延长。

产品价格短期阶段性回落，随着供需改善价格或将继续上涨。截至 2024 年 10 月 17 日，博亚和讯显示维生素 E 市场报价为 125 元/千克，相比 8 月高点时的 162.5 元/千克下跌了 23%，但相比年初涨幅仍然有 110%。这一轮上涨行情的基本面支撑力度较强，需求端随着下游养殖业的复苏开始持续修复，同时出口需求表现非常亮眼，供给方面 7-8 月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，因而价格上涨速度快且弹性显著，但随着国内企业检修陆续结束产品价格也开始有所回落。考虑到当前海外供应端收紧时间比原先预期的更长，预计将对维生素 E 的产品价格带来较强支撑。

投资建议

在整体行业供需基本面支撑较强的背景下，短期供给收缩有望推动维生素 E 产品价格继续上涨，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 产能的新和成和浙江医药。

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