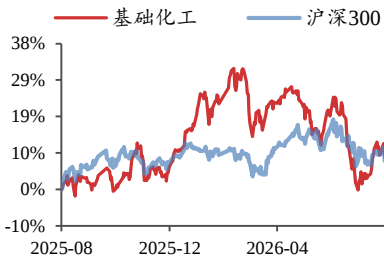


基础化工

2026 年 08 月 20 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《本周维生素 E 等化工品价格上涨，恒逸石化、湖北宜化等发布半年报——行业周报》-2026.8.16

《《民用爆炸物品行业安全发展“十五五”规划》助力行业供给优化，本周硫磺硫酸价格下跌——行业周报》-2026.8.9

《政治局会议继续整治行业内卷，十五五低碳规划赋能化工长短周期共振——行业周报》-2026.8.2

关注莱茵河枯水危机下维生素等涨价弹性

——维生素行业点评报告

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

徐正凤（分析师）

xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790524070005

● 莱茵河水位降低至百年历史极值，欧洲化工上下游双向承压

据盖德化工网报道，8 月 5 日，莱茵河 Kaub（考布）水文站水位跌至 20cm，打破 2018 年 10 月 25cm 的历史最低纪录，8 月 14 日水位进一步下探至 6-8cm，创下百年历史极值。莱茵河是德国、荷兰、法国沿线化工产业带的运输主动脉，承载着欧盟近 2/3 的内河货运总量，承担德国 80% 内河货运量，其中化工品占航道总运量 11%。目前莱茵河航道已被物理割裂为南北两段，北段鹿特丹、安特卫普至科隆以北河段可勉强通航，而南段美国茨、路德维希港等核心化工园区通往瑞士方向的航道完全阻断，南北化工品、原料运力无法互通。上游环节，鹿特丹港区进口的石脑油、LPG、苯、甲苯、甲醇等裂解核心原料无法足量输送至内陆生产基地，企业原料库存持续被动消耗；下游环节，聚氨酯单体、维生素、高端醇类、表面活性剂、聚碳酸酯等成品无法外运，厂区储罐库容快速逼近上限。为避免胀库停产、保障生产安全，各大化工企业被迫主动下调装置运行负荷。此外，不同于 2018 年干旱集中在 10 月、企业拥有完整夏季备货缓冲期，本次干旱危机在 8 月中旬发生，化工企业面临原料备货周期不足、库存缓冲空间被大幅压缩。

● 巴斯夫等降负、不可抗力，覆盖聚氨酯、精细化学品、特种材料、维生素等莱茵河沿岸聚集巴斯夫、科思创、赢创、朗盛、英力士等国际化工企业。8 月 7 日科思创公告旗下聚醚多元醇全系列产品（Acclaim、Arcol 系列）触发不可抗力。巴斯夫路德维希港基地深度绑定莱茵河水运，石脑油、芳烃等核心原料完全依赖内河输送，柠檬醛是 VA、VE 合成核心起始原料，全球产能集中于巴斯夫路德维希港基地。2018 年莱茵河低水位导致 VA 及原料柠檬醛运输受阻，VA、VE 价格大幅上涨，叠加下游饲料添加剂刚需支撑价格持续高位运行数月。据 Wind 和百川盈孚数据，2018 年 10 月至 12 月期间，VA(50 万 IU/g)价格涨幅达到 116%（最低价 247.5 元/公斤、最高价 535 元/公斤）、VE（50%）价格涨幅达到 21%（最低价 34 元/公斤、最高价 41 元/公斤）。

● 维生素供给高度集中或放大供给扰动，看好柠檬醛-维生素产业链等涨价弹性据博亚和讯、百川盈孚等数据，全球 VA（50 万 IU/g）行业包括巴斯夫（14400 吨）、万华化学（1 万吨）、新和成（8000 吨）、帝斯曼（7500 吨）、浙江医药（5000 吨）等企业，VE（50%粉）行业包括新和成（6 万吨）、帝斯曼（6 万吨）、能特科技（6 万吨）、巴斯夫（4 万吨）、浙江医药（4 万吨）等企业，产能高度集中。对比 2018 年，2026 年莱茵河枯水发生事件更早、水位更低，叠加多瑙河核电减产带来的能源约束，本轮欧洲化工产能收缩力度或将超过前次，维生素供给扰动预期持续升温。据百川盈孚数据，8 月 19 日，VA 主流厂家维持停签停报状态，VE 厂家暂无新报价，维持停签停报状态，对后市多持挺价态度。我们认为，国内新和成、浙江医药等维生素供应链稳定，有望受益于维生素涨价弹性。

【推荐标的】新和成、万华化学。【受益标的】浙江医药、能特科技、安迪苏等。

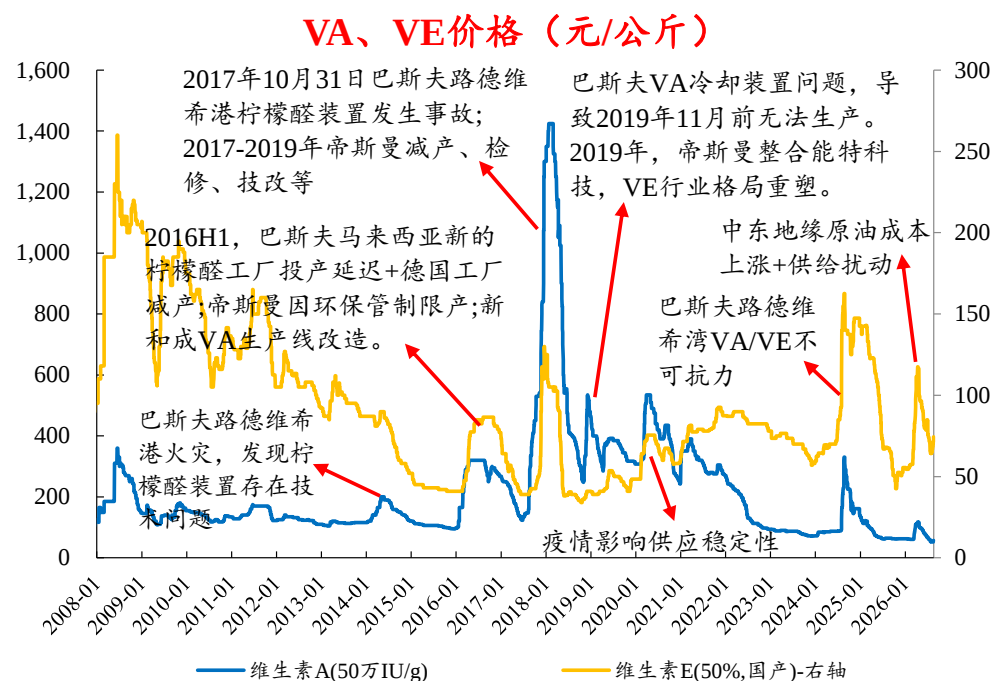
● 风险提示：极端天气扰动、原油价格大幅波动、行业需求不及预期等。

附表 1：全球维生素 A/E 产能供给高度集中，巴斯夫、帝斯曼、新和成、浙江医药等产能规模领先

2026 年 8 月 20 日									
证券代码	证券简称	产品	中国市场报价 (元/公斤)	较 2026 年 初涨跌幅	历史分位 (2009 年以来)	年设计产能 (吨)	总市值 (亿元)	产能/总市 值(吨/亿 元×100)	每上涨 1 元/公 斤增厚净利润 (万元, 25%所 得税)
002001.SZ	新和成	VA	57.0	-8.8%	0.4%	8000	896	893	600
		VE	74.5	34.2%	17.9%	60000		6,699	4,500
600216.SH	浙江医药	VA	57.0	-8.8%	0.4%	5000	134	3,733	375
		VE	74.5	34.2%	17.9%	40000		29,861	3,000
600309.SH	万华化学	VA	57.0	-8.8%	0.4%	10000	2,313	432	750
002626.SZ	金达威	VA	57.0	-8.8%	0.4%	4000	97	4,104	300
300401.SZ	花园生物	VA	57.0	-8.8%	0.4%	6000	79	7,611	450
002102.SZ	能特科技	VE	74.5	34.2%	17.9%	60000	54	110,668	4,500
600299.SH	安迪苏	VA	57.0	-8.8%	0.4%	5000	261	1,917	375
	巴斯夫	VA	57.0	-8.8%	0.4%	14400			1,080
		VE	74.5	34.2%	17.9%	40000			3,000
	帝斯曼	VA	57.0	-8.8%	0.4%	7500			563
		VE	74.5	34.2%	17.9%	60000			4,500

数据来源：Wind、博亚和讯、各公司公告等、开源证券研究所（注：VA 规格为 50 万 IU/g，VE 规格为 50%粉；总市值数据为 8 月 19 日收盘。）

附图 1：维生素价格：供给端扰动对价格涨跌影响较大，当前价格处于历史低位



数据来源：Wind、博亚和讯、各公司公告等、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员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、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn