

饲料添加剂市场调研：涨势依旧 推荐首次

投资要点：

- 养殖业景气度渐高，进而拉动饲料、饲料添加剂需求；
- 饲料用维生素占饲料成本比重小，因此产品提价容易向下传导；
- 由于需求旺盛，供给有限，预计维生素价格仍有上涨空间。

报告摘要：

近期对华北几个大的饲料市场进行了调研，主要成果如下。

- **养殖业景气度渐高，饲料价格不断提升。**去年下半年以来国内猪肉价格持续上涨，其它养殖产品、水产品等价格也随之上升。去年6月底国内生猪出场价格为10.46元/公斤，到今年8月下旬，价格已经涨至19.85元/公斤，涨幅达89.8%。随着猪价渐涨，养殖业景气度明显提升，进而带动了饲料的市场需求。目前国内玉米、豆粕、配合料市场批发分别为2.47元/公斤、3.36元/公斤，同比分别上涨19.6%、4.3%。
- **饲料用维生素：占饲料比重小，行业垄断度高。**维生素是维持和调节机体正常代谢的重要物质，如果长期缺乏某种维生素，就会引起生理机能障碍而发生疾病。在现代养殖业中，维生素是饲料中必需的添加剂。一般情况下每吨饲料中各种维生素添加总量在200-300克左右，折算为成本占比，仅在2%左右。目前国内比较大的维生素厂商主要有新和成、广济药业、鑫富药业、兄弟科技等几家，行业的垄断度比较高；另外一些小企业也可以生产部分维生素产品，但质量难以得到保证。
- **未来饲料用维生素价格走势：上涨预期强烈。**从能繁母猪-仔猪-生猪出栏这样一个养殖周期分析，基本上需要8个月到1年时间，生猪才可大量供应。因此生猪存栏量、饲料需求量在未来一段时间内都将保持逐步提升的状态，这也给饲料用维生素带来较好的需求前景。供给方面，前期国内几家大的维生素企业陆续停产检修，造成市场上维生素货源紧张，各种维生素价格出现快速上涨。由于新产能投建需要一个周期，同时行业已经形成寡头垄断格局，新厂商进入难度很高，预计供给方面不会出现较大冲击。
- **重点关注公司：兄弟科技（002562），新和成（002001）。**看好国内VK3、VB1龙头企业兄弟科技（002562）及VA、VE龙头企业新和成（002001）。

重点公司	股价	10EPS	11EPS	12EPS	PEG	评级
兄弟科技	34.77	0.88	1.20	1.37	0.29	买入
新和成	24.24	2.03	2.34	2.49	0.10	买入

化工行业研究组

祖广平(S1180510120011)

电话：010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话：010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

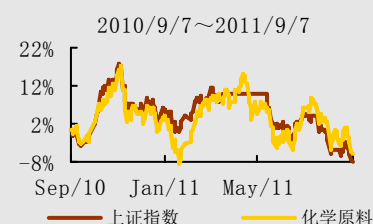
联系人

柴沁虎

电话：010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



行业数据

股票家数（家）	0.00
总市值（亿元）	0.00
流通市值（亿元）	0.00
重点公司（家）	
重点公司占行业市值比重	

相关研究

- 1 《宏源证券*公司调研报告*兄弟科技（002562）：高成长、高业绩弹性*002562*化工行业*祖广平》，2011.7；
- 2 《宏源证券*公司中报简评*兄弟科技（002562）产品提价将带来业绩大幅提升*002562*化工行业*祖广平》，2011.8

表 1 近一个半月国内部分维生素产品价格变动

产品名称	厂商	含量	7/22 价格	9/7 价格	涨幅
VE	浙江医药/新和成	50%	148	155	4.73%
VA	浙江医药/新和成	50 万 IU/G	163	168	3.07%
烟酰胺	龙沙	99%	65	65	0.00%
泛酸钙	新发/鑫富	98%	65	65	0.00%
生物素	浙江医药/新和成	2%	150	170	13.33%
VK3	四川威尼达	MSB96%	100	140	40.00%
VD3	浙江医药	50 万 IU/G	235	235	0.00%
硝酸 VB1	天新	98%	170	190	11.76%

资料来源：宏源证券

分析师简介:

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 三年化工行业工作经验, 四年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。