

# 【化工-袁善宸】正丹股份深度：精于C9芳烃综合利用，环保驱动偏苯类材料快速增长

■核心技术领先的精细化工企业，C9芳烃综合布局基本成型：公司通过延伸上下游发展C9全产业链。原料端从采购偏三甲苯逐步变成采购重整C9，精馏后可生产中间产品偏三甲苯、甲乙苯异构体、高沸点芳烃，产品端自主研发高端环保型增塑剂TOTM、乙烯基甲苯单体和高沸点芳烃溶剂。目前TMA和TOTM为公司主要盈利产品，毛利分别占比70%和11%，乙烯基甲苯处导入期，利润贡献较少但增长潜力大。

■TMA和TOTM协同发展，高端环保替代是主要方向：国内重整C9芳烃精细化利用率仅25-30%，下游以掺混和抽提为主。公司依托TMA和TOTM产品优势，原料逐步以C9为主。下游需求方面，预计2020年世界偏酞消费量将达23万吨，国内消费量将达12.9万吨；TOTM消费量将达15.3万吨。无毒TOTM在食品药品、电线电缆和强消费领域优势明显，未来替代邻苯类增塑剂实现增塑剂消费转型潜力巨大。乙烯基甲苯为仅美国戴科和公司具备规模生产技术，未来开展高端领域苯乙烯替代有望打开成长空间。

■募投项目巩固行业地位，环保监管促下游转型：TMA国内主要集中在四家企业，公司实际产量约5万吨，占比50%，本次募投4万吨/年偏苯三酸酐项目将进一步巩固行业地位。剔除自用产量，公司主要产能利用率持续超过100%，募投项目前景看好。此外，国家环保法律法规驱动，公司偏苯类环保产品直接受益。预计中国2020年增塑剂的消费总量达365万吨，偏苯类（约10万吨）市场占有率将继续扩大。

■投资建议：预计公司2017-2019年的EPS分别为0.54元、0.70元、0.86元；首次给予增持-A的投资评级，6个月目标价为20.0元，对应2017-2019年PE 37倍、29倍和23倍。

■风险提示：竞争对手持续价格战等。

