

行业研究/动态点评

2019年03月22日

行业评级:

石油化工 增持(维持)
基础化工 增持(维持)

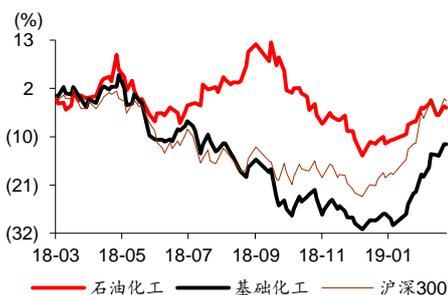
刘曦 执业证书编号: S0570515030003
研究员 025-83387130
liuxi@htsc.com

庄汀洲 010-56793939
联系人 zhuangtingzhou@htsc.com

相关研究

- 1《光威复材(300699,增持): 签订重大军品合同, 奠定业绩增长基础》2019.03
- 2《阳谷华泰(300121,增持): 年报符合预期, 产品价格回落致 Q1 同比下滑》2019.03
- 3《华鲁恒升(600426,增持): 年报符合预期, 拟投建尼龙新材料项目》2019.03

一年内行业走势图



资料来源: Wind

间苯二胺供给端强收缩, 关注事故后续影响

3.21 江苏天嘉宜化工爆炸事故点评

江苏天嘉宜化工突发严重爆炸事故

据扬子晚报报道, 2019年3月21日下午3时左右, 江苏省盐城市响水县陈家港化工园区内江苏天嘉宜化工发生苯爆炸事故, 截至21日19时本次事故已造成6人死亡, 30人重伤, 另有部分群众不同程度轻伤, 化工园内的其他企业暂未受到爆炸波及, 盐城市生态环境部已启动应急预案, 目前事故原因仍在进一步调查中。

天嘉宜或全面停产

天嘉宜化工主营生产间苯二胺、邻苯二胺系列产品, 拥有间苯二胺 17000 吨/年、邻苯二胺 2500 吨/年、对苯二胺 500 吨/年、三羟甲基氨基甲烷 1000 吨/年等产能(详见附表), 公司是国内第二大间苯二胺生产厂商, 据我们测算, 其占比 2017 年商品市场(不含自用产能)份额达 25%-30%。2018 年 5 月, 天嘉宜曾因硝化装置不合格、安全管理差等原因停产, 经整改后于 2018 年 12 月复产。结合本次事故的伤亡情况及严重程度, 且在短期复产 3 个月后即再度发生严重安全事故, 我们预计公司后续将面临全面停产, 持续时间在 6 个月以上。

间苯二胺价格有望进一步上行

间苯二胺主要用于合成分散染料、活性染料等, 据七彩云, 2017 年国内需求约 5-6 万吨/年, 产能集中于浙江龙盛、江苏天嘉宜、四川红光 3 家企业, 目前四川红光处于停产状态, 若本次爆炸导致天嘉宜全面停产, 供给端表现收缩幅度较大, 且浙江龙盛将成为唯一的较大供货商。节后下游印染进入旺季, 行业需求整体稳中有升, 据七彩云报道, 三月下旬华东地区间苯二胺报价 4.7 万元/吨, 较年初上涨 15%, 后续价格有望进一步上行, 并进而推动相关染料产品价格上行。

浙江龙盛受益程度较高

浙江龙盛目前具备 7 万吨间苯二胺产能, 其中 3.5 万吨外售, 其他用于生产间苯二酚(产能 3 万吨), 下游包括轮胎、橡胶制品、木材等粘合剂和间氨基苯酚的生产; 以间苯二胺外售量计算, 假设成本不变, 其含税价格每上涨 1 万元/吨, 公司 EPS 将提升约 0.08 元。

事故影响若深化, 农药、染料供给将受影响

去年三季度以来, 全国化工企业环保整治总体趋于灵活适度, 前期苏北地区受环保督查影响的停产企业正在缓慢复产中, 但本次事故影响若持续深化, 相关企业复产进度或将延迟, 甚至引发新一轮停限产。陈家港化工园内有 多家上市公司及未上市的细分领域龙头企业(详见附表), 主要涵盖各类染料、农药、丙烯酸及医药中间体等产品。

风险提示: 下游需求不达预期风险、事故影响不达预期风险。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
600352	浙江龙盛	11.42	增持	0.76	1.24	1.33	1.54	15.0	9.2	8.6	7.4

资料来源: 华泰证券研究所

图表1：天嘉宜产品及产能情况

产品	产能
KSS	200
间羟基苯甲酸	500
间苯二胺	17000
邻苯二胺	2500
对苯二胺	500
三羟甲基氨基甲烷	1000
均三甲基苯胺	500
2,5-二甲基苯胺	100
3,4-二氨基苯胺	300
间二甲氨基苯甲酸	300
Mo (2-氨基丁醇)	200
对甲苯胺	500
3,5-二羟基苯甲酸	80

单位：吨；

资料来源：公司环评报告，华泰证券研究所

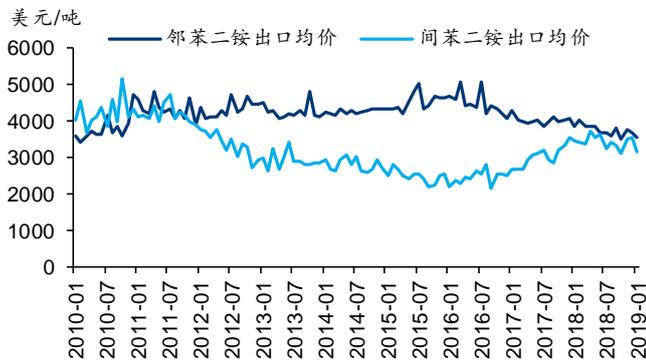
图表2：国内间苯二胺产能情况一览

企业	位置	产能
浙江龙盛	浙江绍兴	7.0
江苏天嘉宜	江苏盐城	1.7
四川北方红光特种化工	四川宜宾	1.5

单位：万吨/年

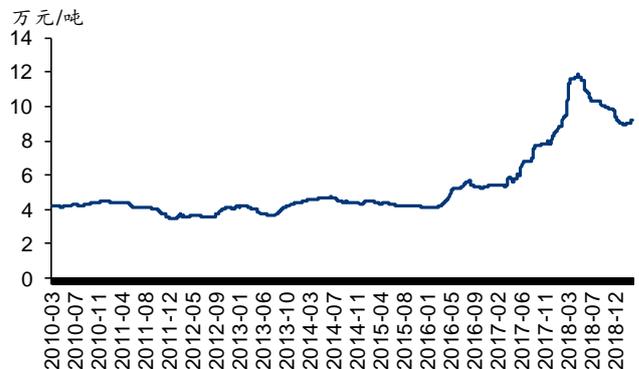
资料来源：染料圈资讯，华泰证券研究所

图表3：间苯二胺、邻苯二胺出口均价变化情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：间苯二酚价格走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：陈家港化工园区内其他主要企业

企业名称	主要产品	对应上市公司
江苏联化 盐城联化	农药中间体，含 DPA、PCA、PBA、A-NBE 等	联化科技
响水雅克	三氯化磷、三氯氧磷、发泡剂等	雅克科技
恒利达科技	直接混纺染料、染料/农药中间体、有机颜料	江苏吴中
安诺其化工	活性染料等	安诺其
威耳化工	2-氯-5-氯甲基吡啶、2,3-二氯-5-三氟甲基吡啶、2-氯-5-三氟甲基吡啶、高效氟吡甲禾灵原药、氟啶胺原药、啉虫脒原药、盐酸、次氯酸钠等	
裕廊化工	丙烯酸、丙烯酸酯	
之江化工	分散染料及中间体	

资料来源：七彩云，华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com