

化工

 证券研究报告
 2019年03月25日

盐城天嘉宜化工爆炸，间苯二胺、邻氯苯腈供给受重大影响

投资评级

行业评级

上次评级

中性(维持评级)

中性

作者

陈宏亮

分析师

 SAC 执业证书编号: S1110517100001
 chenhongliang@tfzq.com

李辉

分析师

 SAC 执业证书编号: S1110517040001
 huili@tfzq.com

赵宗原

分析师

 SAC 执业证书编号: S1110518080003
 zhaozongyuan@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《化工-行业研究周报:原油及 MDI 稳步向上, 部分农药价格回落》 2019-03-17
- 2 《化工-行业研究周报:MDI 稳步涨价, 关注 VE 涨价行情》 2019-03-10
- 3 《化工-行业点评:科创板助力化工新材料扬帆起航》 2019-03-06

事件: 3月21日下午盐城响水天嘉宜化工发生爆炸, 截至23日7时, 事故已造成64人遇难, 危重21人、重伤73人、失踪28人。事故发生后, 习近平总书记和李克强总理都作出重要指示, 全力实施抢救, 深刻吸取教训, 防范特重大事故。天嘉宜化工爆炸, 园区内的间苯二胺和邻氯苯腈产品供应受到重大影响, 浙江龙盛和百傲化学最为受益, 此外染料、中间体和农药相关品种充分受益。

间苯二胺供给受限推升染料和间苯二酚价格

国内间苯二胺主要3家供应商, 浙江龙盛(6.5万吨), 天嘉宜化工(1.7万吨), 北方红光(1.5万吨)。间苯二胺下游需求主要是染料, 间苯二酚, 间位芳纶及固化剂等。浙江龙盛6.5万吨产能, 除了给自己的间苯二酚和染料配套外, 我们预计约3万吨外售。此次事故影响间苯二胺约20%的供给, 且预计短期内难有新的供给出来, 间苯二胺将长时间处于供应紧张状态, 有望推升下游染料和间苯二酚价格。浙江龙盛产业链配套完整最为受益, 若以外售间苯二胺计算, 价格上涨1万元/吨, 年化增厚业绩约2亿元, 若考虑染料和间苯二酚价格上涨, 则业绩弹性更大; 闰土股份、吉华集团等短期也将受益染料价格上涨。

邻氯苯腈供给将出现重大缺口

盐城响水化工园是国内邻氯苯腈重要基地, 产能1.5万吨, 国内占比较大。受天嘉宜化工爆炸影响, 园区内企业已陆续停产整顿, 我们预计短期难以复产。2018年响水化工园停产导致邻氯苯腈价格大幅上涨, 后因响水化工园复产价格有所回落, 此次事件或将再次推高邻氯苯腈价格。百傲化学拥有邻氯苯腈产能1.0万吨, 最为受益, 产品价格上涨1万元/吨, 年化增厚业绩约7000万, 业绩弹性大。

江苏化工园区面临整顿, 染料、中间体、农药等受益

我们认为此次事故影响深远, 响水化工园区将面临停产整顿, 江苏其他化工园区也将进行安全大检查, 此前停产的连云港灌云和灌南园区企业复产进度将再次受到影响。连云港莱亚化学 DSD 酸全球占比13%, 行业第2, 复产进度受影响, 彩客化学 DSD 酸产能3.5万吨, 占比超过50%, 未来产品价格若超预期, 利好彩客化学。响水、灌云和灌南三个园区是国内染料、中间体和农药的重要生产基地, 相关中间体及农药品种有望受益, 供给再次受限的情况下农药价格有望维持高位, 利好扬农化工, 利尔化学等农药公司。

风险提示: 响水化工园区复产, 间苯二胺及邻氯苯腈新增产能投产

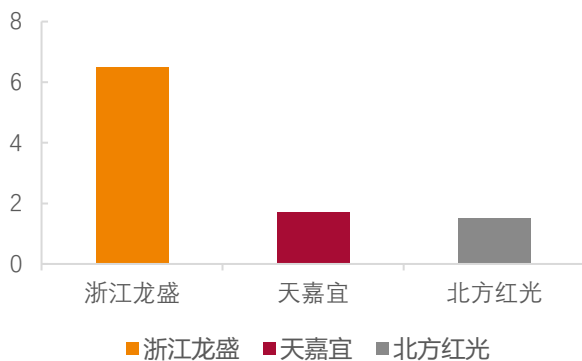


1. 间苯二胺供给受限推升染料和间苯二酚价格

间苯二胺是重要的有机中间体，下游主要应用于染料、间苯二酚、间位芳纶和环氧固化剂等，随着下游市场的不断扩展，间苯二胺的需求也不断增长。目前国内间苯二胺主要三家供应商，浙江龙盛（6.5 万吨）、天嘉宜（1.7 万吨）和北方红光（1.5 万吨）。去年响水化工园区环保整治导致园区内天嘉宜化工停止，直到去年底才重新复产，在响水化工园区停产的阶段，间苯二胺价格也是持续上涨。北方红光虽然产能有 1.5 万吨，但因环保因素开工不正常，加上还需要自用，因此外销量相比产能要小得多。此次事故，天嘉宜化工可能直接关闭，产能供应减少了近 20%，且短期难有新增产能填补市场缺口，间苯二胺价格预计继续大幅上涨。

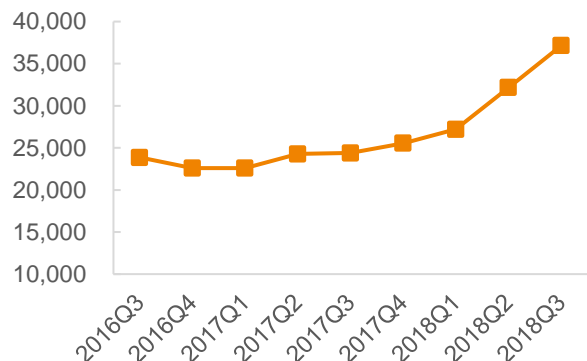
间苯二胺作为分散染料重要的中间体之一，供应短缺大概率驱动分散染料价格上涨。响水、灌云、灌南等化工园区分散染料供给 10 多万吨，原本近期部分厂家将逐步复产，此次事故后复产进度将受到严重影响。染料大厂通常备有间苯二胺库存，但染料小厂由于资金实力等问题库存一般较低，受此影响小厂分散染料供给进一步受限，因此分散染料寡头垄断格局进一步增强，龙头公司价格话语权进一步提升。

图 1：间苯二胺国内主要产能（万吨）



资料来源：公司公告，环评报告，天风证券研究所

图 2：间苯二胺产品价格（万元/吨，不含税）

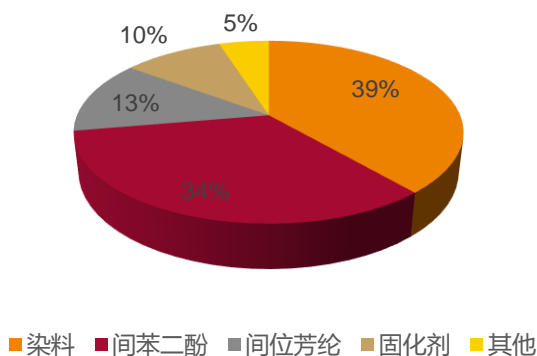


资料来源：公司公告，天风证券研究所

间苯二酚是间苯二胺下游应用第二大领域，2017 年美国 Indspec 退出间苯二酚，使得全球只剩下两家供应商，浙江龙盛（3 万吨）和住友化学（3.2 万吨）。Indspec 的退出也使得间苯二酚供需格局好转，产品价格持续上涨，2018 年曾一度上涨至约 12 万。间苯二胺价格上涨预计也会推升间苯二酚价格。

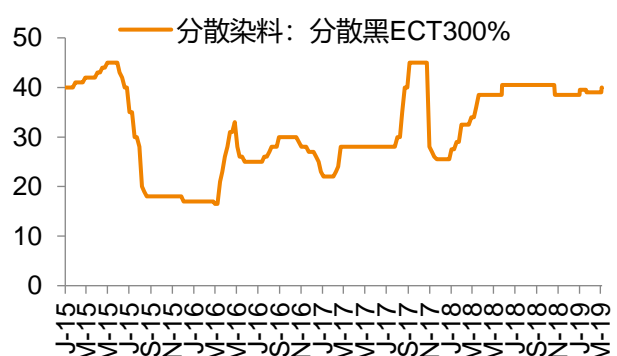
浙江龙盛拥有间苯二胺、间苯二酚、染料最为完整的产业链，是此次事故的最大受益者。若以外售间苯二胺量（约 3 万吨）计算，价格上涨 1 万元/吨，年化增厚业绩约 2 亿元，若考虑染料和间苯二酚价格上涨，则业绩弹性更大；闰土股份、吉华集团等短期也将受益染料价格上涨。

图 3：间苯二胺下游应用



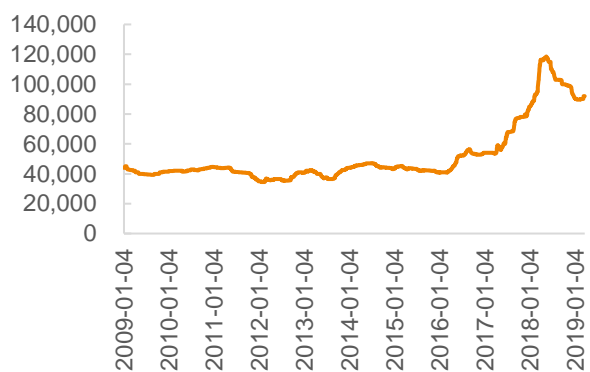
资料来源：立鼎产业研究网，天风证券研究所

图 4：分散染料价格（元/kg）



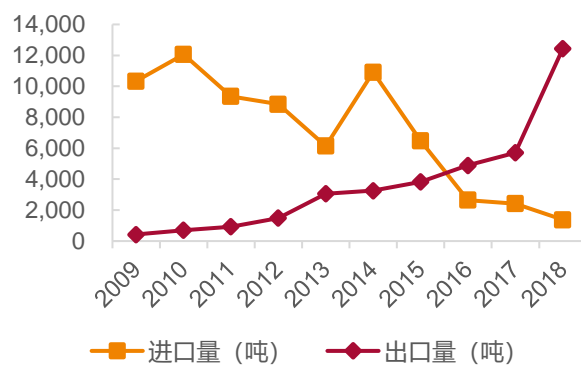
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 5：间苯二酚价格（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：间苯二酚进出口情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com