

2019年03月26日

# 江苏响水化工园区发生安全事故，影响染料和农药的中间体供应

联系人： 龚诚 010-88005306 gongcheng@guosen.com.cn  
 证券分析师： 王念春 0755-82130407 wangnc@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120027

## 事项：

2019年3月21日14:48左右，位于江苏盐城市响水县陈家港生态化工园区（与连云港市灌南县交界）的天嘉宜化工有限公司发生爆炸，根据央视新闻报道，截至3月25日，事故已造成78人死亡，社会影响极大。事故具体原因、所造成的经济损失以及相应追责通报有待后续跟踪。

**国信化工观点：**1) 此次事故直接影响精细化工中间体供应格局，相关产品间苯二胺、间苯二酚以及下游染料价格或大幅上涨；2) 短期对染料价格影响最为直接，建议重点关注染料行业。染料行业格局稳定，且面临生产旺季，价格上涨直接影响相关龙头公司**浙江龙盛和闰土股份**的业绩；3) 涉事化工企业及所在化工园区短期将面临停产整顿，影响面预计逐步扩散到农药行业；4) 化工生产安全管理已经得到政府高度重视，全国排查安全隐患使得供给面有收缩的预期；5) **风险提示：**相关上市公司暴露生产安全事故，使得业绩大幅波动；行业大范围整顿，造成部分原材料价格大幅波动。

## 评论：

### ■ 此次事故直接影响精细化工中间体供应格局，相关产品价格或大幅上涨

肇事公司天嘉宜化工有限公司主要从事精细化工中间体生产，包括间苯二胺、邻苯二胺、对苯二胺、间羟基苯甲酸等产品。此次事故将直接影响国内间苯二胺的供应情况，目前国内间苯二胺主要供应商是浙江龙盛（约7万吨产能，其中外售约3万吨）、天嘉宜化工（1.75万吨产能）、四川红光（1.0万吨产能，但因环保压力大，实际开工约0.2万吨）。日前间苯二胺的主要厂商已经停止报价，预计近期价格将大幅上涨。

间苯二胺价格上涨对浙江龙盛的影响最大，公司每年近7万吨产量，其中3.5万吨给自己的间苯二酚配套，3000-4000吨给10万吨分散染料配套，其余近3万吨外售。根据测算，公司各项主要产品每上涨1000元，将年化增厚业绩约2亿元，其中间苯二胺涨价导致间苯二酚等中间体每涨价1000元，将年化增厚公司业绩约4.5亿元。

表 1：公司主要产品涨价对公司业绩增厚预估测算

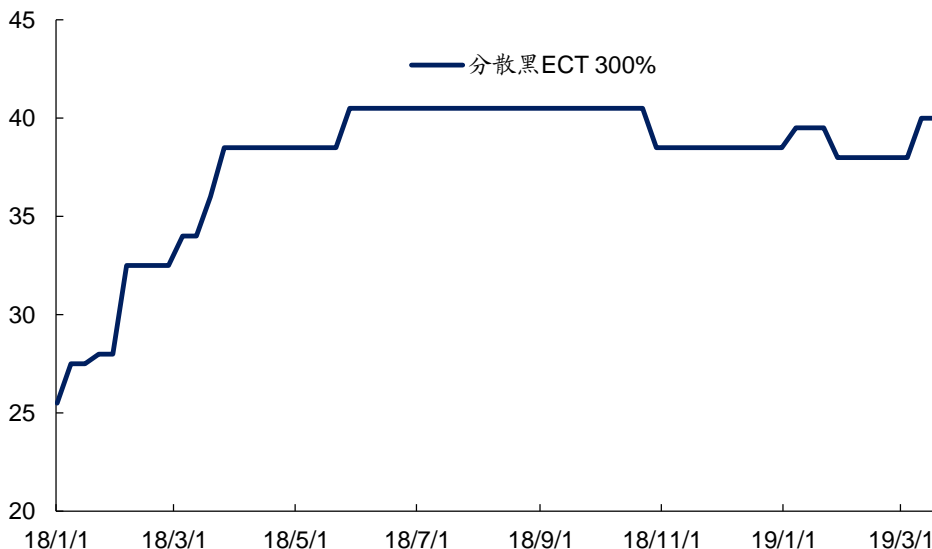
	产能 (万吨)	价格每上涨 1000 元增厚净利润 (万元)
分散染料	14	10531
活性染料	6	4513
间苯二胺	7 (对外销售约 3 万吨)	2257
间苯二酚	3	2257
	合计	19558

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理  
注: 按照 13% 增值税、15% 所得税测算

■ 短期对染料价格影响最为直接，建议重点关注染料行业

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，此次事件将对下游相关产品的价格产生较大的影响。我们建议重点关注染料行业，主要原因有 3 点：1、间苯二胺是分散染料的原材料，将从成本端直接推动染料价格的上涨；2、染料行业格局稳定，市场份额集中，染料价格向下游转移能力强，易涨难跌；3、节后是下游印染行业的开工旺季，对染料需求旺盛，易推动染料上涨行情。其中**建议重点关注染料行业龙头浙江龙盛、闰土股份**，公司持续多年保持较强盈利能力，目前估值仍处于低位。

图 1：国内分散染料近 1 年报价情况（单位：元/kg）



资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

■ 涉事化工企业及所在化工园区短期将面临停产整顿，影响面预计逐步扩散到农药行业

涉事企业非首次发生安全事故，反映园区安全管理方面仍有隐患。国家安监总局于 2018 年 2 月 8 日，发布文件中说明天嘉宜存在 13 项安全隐患问题，后经整改，天嘉宜化工于 2018 年 8 月 9 日公示申请复产。此次再次发生事故，我们预计不仅仅是该涉事企业，整个响水化工园区必然再次停产整顿，同时江苏其他化工园区都将进行安全检查，此前停产企业复工进度将再次受到影响。相关中间体及农药品种的生产及市场供给将受到较大的限制，我们预计农药价格有望维持高位，利好扬农化工（扬州、如东）等生产管理严格的优质农药公司。

■ 化工生产安全已经得到政府高度重视，全国排查安全隐患使得供给面有收缩的预期

此次事故受灾群众人数较多，且属于多次复发，已经引起政府的高度重视，化工企业的安全生产管理的重要性将得到重视。我们预计化工产业园区较为集中的江苏、山东、河北等省市的环保安全督导力度或再次加大，行业供给面逻辑或重新上演，在当前化工行业 PPI 持续下行的低迷状况下，行业供需格局有望缓解甚至得到反转。

长期看，我们认为影响最大的是精细化工行业，这些行业细分产品众多、且以民营企业为主，特别是一些中小企业仍有安全管理不规范的现象。这些行业的市场份额向管理优秀的上市公司持续集中的趋势已是必然，长期看，即便农药、助剂等行业没有增长，龙头公司仍可享受市场份额提升所带来的成长红利，建议重点关注染料、农药、固化剂、甜味剂、橡胶助剂、PVC 助剂等行业。

■ 风险提示

1、相关上市公司暴露生产安全事故，使得业绩大幅波动；2、行业大范围整顿，造成部分原材料价格大幅波动。

**附表：重点公司盈利预测及估值**

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 19-3-21	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
600352	浙江龙盛	买入	11.42	0.76	1.25	1.35	15.02	9.14	8.46	1.91
002440	闰土股份	买入	11.84	0.81	1.15	1.27	14.57	10.32	9.30	1.70
300121	阳谷华泰	买入	10.41	0.52	0.95	1.13	19.88	11.02	9.24	2.28
002597	金禾实业	买入	18.01	1.83	1.63	1.92	9.84	11.04	9.37	2.67

数据来源：wind 一致预测，国信证券经济研究所整理

## 相关研究报告:

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032