

## 化工

### 事故致间苯二胺供需失衡，建议关注浙江龙盛

间苯二胺企业事故预计将致行业供需失衡。3月21日下午，江苏盐城响水县天嘉宜化工发生爆炸。天嘉宜主营产品为间苯二胺，此前间苯二胺市场价格4.5-5.0万元/吨，国内主要厂商自22日起将停止间苯二胺报价并控制发货。

间苯二胺行业集中难度高。目前国内间苯二胺格局：浙江龙盛6.5万吨（实际产量在7万吨左右，自用4万吨），天嘉宜1万吨，四川红光1万吨。浙江龙盛的市占率在80%左右。浙江龙盛的间苯二胺外售三个方向：染料企业、杜邦（与公司签订10年采购合约）、国内生产芳纶1313的企业（一吨芳纶0.5吨间苯二胺）。

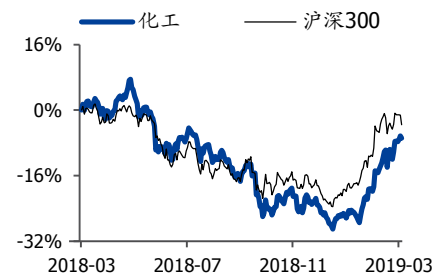
供需失衡或将传导致下游间苯二酚及分散染料。间苯二酚是间苯二胺的下游产品，1吨间苯二酚需消耗1.2吨间苯二胺，可应用于紫外线吸收剂，轮胎胶粘剂等领域。间苯二酚全球仅有两家生产企业：浙江龙盛（3万吨）、日本住友（3万吨）。原英德斯佩克化学公司（美国北方化学旗下）之前也生产，住友收购英德斯佩克化学公司后已将其于17年9月份关闭。预计间苯二胺价格的上涨也会推动间苯二酚价格的上升。而间苯二胺也是偶氮类分散染料的重要中间体之一，涉及间苯二胺原材料的分散染料占全部分散染料的50%左右，上述涉及的染料中，间苯二胺占全部成本的20-30%，预计间苯二胺的供应紧张或将传导致分散染料的价格上涨。

**投资建议：**建议关注1、间苯二胺价格上涨将直接增厚浙江龙盛中间体业务板块的收入及利润；2、间苯二酚价格预计将随着原材料价格的上涨而上涨，相关企业如浙江龙盛业绩将增厚。

**风险提示：**染厂产能减少，下游纺织服装需求低迷等。

增持（维持）

#### 行业走势



#### 作者

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

分析师 肖晴

执业证书编号：S0680518030003

邮箱：xiaoqing@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《化工：继续推荐方向性新材料及低估值高增长精细化工，看好染料板块》2019-03-24
- 2、《化工：继续推荐方向性新材料及低估值高增长精细化工，看好维生素板块》2019-03-17
- 3、《化工：板块性推荐维生素行业，继续推荐化工新材料及精细化工龙头公司》2019-03-10



## 内容目录

意外事故致间苯二胺供给收缩 .....	3
间苯二胺是分散染料重要中间体及生产间苯二酚的原材料 .....	3
国内间苯二胺产能集中，事故企业产能占比 16% .....	4
间苯二酚：原材料供给收缩或将传导致其价格上涨 .....	4
针对日美进口间苯二酚继续征收反倾销税.....	5
浙江龙盛：间苯二胺、间苯二酚、分散染料领域龙头企业 .....	6
风险提示 .....	7

## 图表目录

图表 1: 间苯二胺可用于生产分散染料和间苯二酚.....	3
图表 2: 间苯二胺下游应用分布 .....	4
图表 3: 间苯二胺产能分布.....	4
图表 4: 间苯二酚下游应用分布 .....	5
图表 5: 间苯二酚价格走势.....	5
图表 6: 间苯二酚主要企业及产能.....	5
图表 7: 间苯二胺、间苯二酚和间氨基苯酚产业链.....	6
图表 8: 铁粉还原及加氢技术对比.....	7

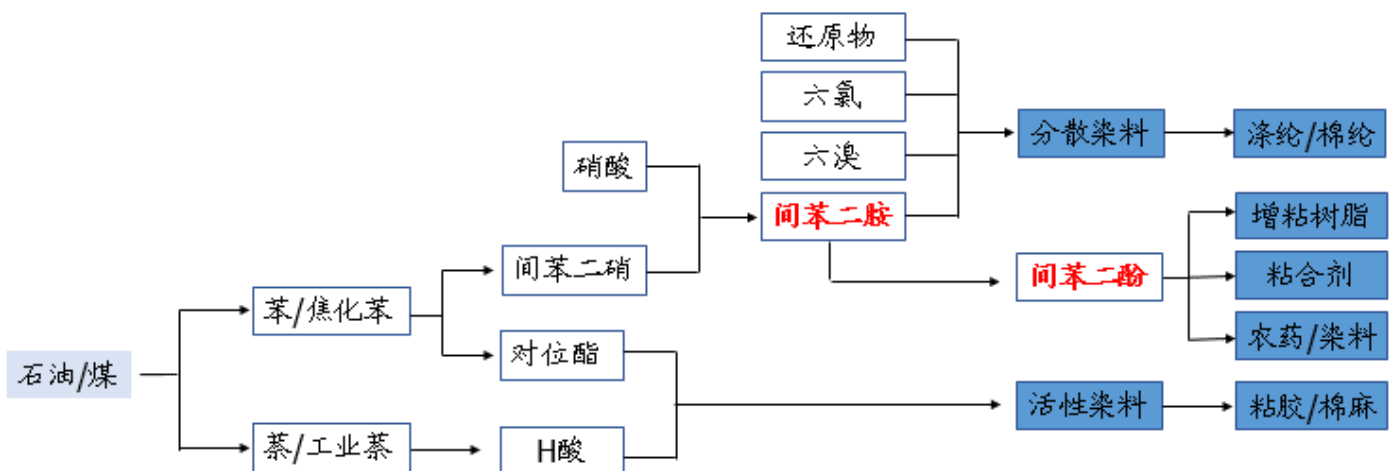
## 意外事故致间苯二胺供给收缩

3月21日下午,江苏盐城市响水县陈家港镇天嘉宜化工有限公司化学储罐发生爆炸事故。天嘉宜化工主营间苯二胺,此前间苯二胺市场价格 4.5-5.0 万元/吨,国内主要厂商 22 日起将停止间苯二胺报价。

### 间苯二胺是分散染料重要中间体及生产间苯二酚的原材料

间苯二胺为无色针状晶体,溶于水、乙醚和乙醇。熔点 65℃,沸点 283℃,密度 1.139g/cm<sup>3</sup>。主要用作染料中间体,环氧树脂固化剂,制造直接耐晒黑 RN、碱性橙、碱性棕 G、直接耐晒黑 G 等染料,并用作毛皮染料,环氧树脂的固化剂、水泥的促凝剂、染发水、媒染剂、显色剂等方面。间苯二胺属于高毒物质,明火可燃,受热放出有毒苯胺类气体。

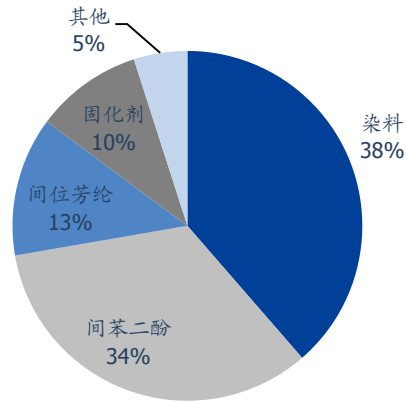
图表 1: 间苯二胺可用于生产分散染料和间苯二酚



资料来源: 国盛证券研究所

间苯二胺是偶氮类分散染料的重要中间体,间苯二胺的另一个重要的应用是生产间苯二酚,染料和间苯二酚约占间苯二胺应用的 70%以上。

图表 2: 间苯二胺下游应用分布

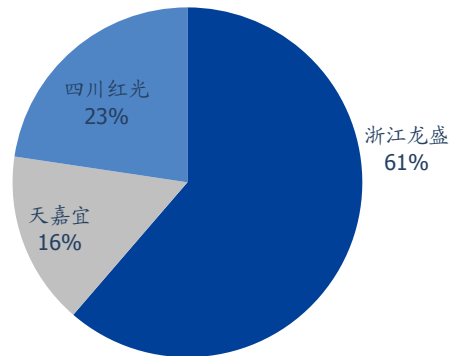


资料来源: 立鼎产研, 国盛证券研究所

### 国内间苯二胺产能集中, 事故企业产能占比 16%

国内间苯二胺主要企业为浙江龙盛、天嘉宜、和四川北方红光特种化工, 年产能分别为浙江龙盛 6.5 万吨 (实际产量在 7 万吨左右)、天嘉宜 1 万吨、四川红光 1 万吨。

图表 3: 间苯二胺产能分布



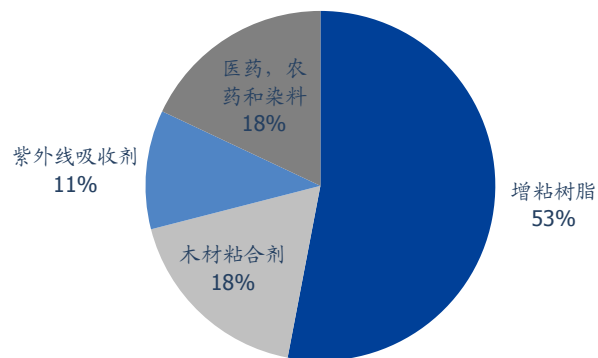
资料来源: 公开资料, 国盛证券研究所

国际第二大间苯二胺生产商为美国杜邦, 由于浙江龙盛间苯二胺质量高且成本低, 因此杜邦公司, 反而是签订了长期战略采购协议, 成为龙盛间苯二胺的主要海外客户。

### 间苯二酚: 原材料供给收缩或将传导致其价格上涨

间苯二酚主要用于橡胶粘合剂、合成树脂、染料、防腐剂、医药和分析试剂等主面, 间苯二酚与苯酚、甲酚相似, 与甲醛生成缩聚物, 可用于制粘胶丝及尼龙用的轮胎帘子线粘结剂, 制备木材胶合剂, 用于乙烯基材料与金属的粘合。

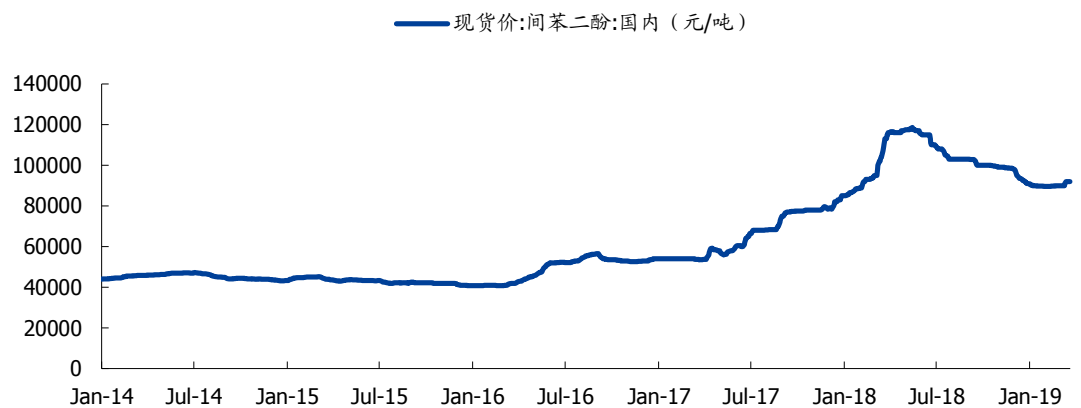
图表 4: 间苯二酚下游应用分布



资料来源: wind, 国盛证券研究所

2017 年间苯二酚价格大幅上涨, 主要系 2017 年 3 月底美国 Indspec 公司宣布, 其位于宾夕法尼亚的间苯二酚生产基地将在 2017 年 7 月 31 日前完全退出生产。作为曾经全球最大的间苯二酚生产企业, 该公司的退出直接打破了间苯二酚的供需平衡, 引发价格大幅上涨。

图表 5: 间苯二酚价格走势



资料来源: wind, 国盛证券研究所

目前间苯二酚的主要生产企业有为浙江龙盛和日本住友化学, 产能分别为 3 万吨/年。

图表 6: 间苯二酚主要企业及产能

公司	产能
浙江龙盛	3 万吨
日本住友	3 万吨

资料来源: 国盛证券研究所

针对日美进口间苯二酚继续征收反倾销税

2013年3月22日，商务部发布2013年第13号公告，决定对原产于日本和美国的进口间苯二酚征收反倾销税，实施期限为自2013年3月23日起5年。近期，国务院关税税则委员会根据调查机关的建议作出决定，自2019年3月23日起，对原产于日本和美国的进口间苯二酚继续征收反倾销税，实施期限5年。征收反倾销税税率如下：日本的公司40.5%，美国的公司为30.1%。

## 浙江龙盛：间苯二胺、间苯二酚、分散染料领域龙头企业

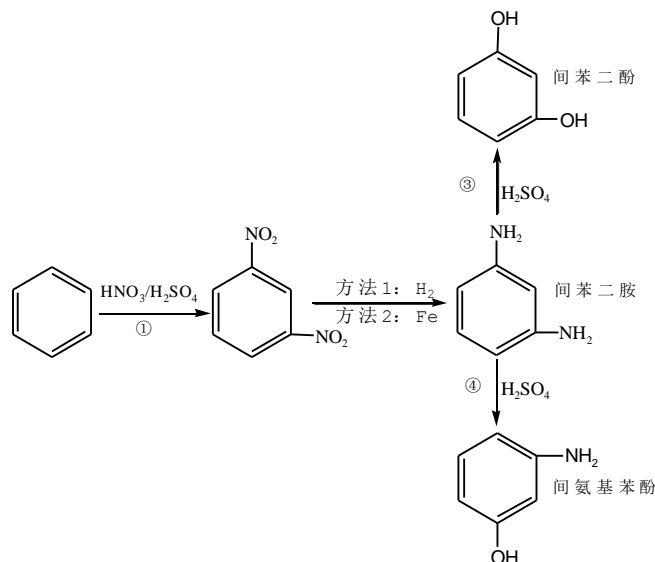
浙江龙盛是间苯二胺和间苯二酚行业、分散染料领域的龙头企业，公司现有间苯二胺产能6.5万吨（实际产量在7万吨左右，4万吨自用，剩余外售，市占率能达到80%左右，杜邦为主要客户之一）、间苯二酚产能3万吨（另一家为住友化学），分散染料产能14万吨。

此次事故导致天嘉宜化工的间苯二胺供应出现缺口，行业供需短期失衡预计将导致产品价格短期大幅上涨。作为间苯二胺的主要下游，间苯二酚及分散染料的供应预计也将受到一定的影响，从而导致价格上涨。

### 环保优势明显，国际巨头杜邦是公司中间体主要客户

公司注重环保，产业链配套程度高，硫酸阶梯利用，氨中和以及MVR系统大幅减少废水和固废排放。中间体环节，公司的优势在于间苯二胺、还原物和间苯二酚生产的一体化，硫酸可以阶梯使用。染料环节，每吨染料滤饼洗涤时产生50-100吨2-3%的稀硫酸废液，公司具备将低浓度酸富集到高浓度的能力，富集后经过氨中和进入到MVR系统，得到硫酸铵产品的同时将蒸馏水循环利用。而不具备富集能力和MVR系统的其他企业污水处理能力差，部分企业使用石灰进行中和，对比之下，公司减少了70%的废水和90%的固废。由于废水中化学物成分复杂，公司此套处理装置研发花费了3年时间，其他企业短期内难以成功复制。此外，公司1万吨H酸产能将联产1.2万吨萘系异构体，萘系异构体可以用于配套生产减水剂和分散剂，减少废水和有机物排放量。

图表7：间苯二胺、间苯二酚和间氨基苯酚产业链



资料来源：国盛证券研究所

浙江龙盛公司采用先进的连续硝化、连续加氢还原、高效精馏技术生产间苯二胺，同时

联产邻苯二胺、对苯二胺，可有效地减少污染排放。连续催化加氢技术相比于传统的铁粉还原法在生产效率、环保清洁方面具有优势。该技术通过专项科技成果鉴定，被认定为具有国际先进水平，具有很高的技术壁垒，可以用于多种关键染料中间体的生产。

图表 8: 铁粉还原及加氢技术对比

指标	老技术铁粉还原	龙盛新技术催化加氢
吨产品三废量	废渣>5吨、废水>10吨	废渣<0.25吨、废水<0.5吨
产品收率	75%-80%	>95%
产品纯度	较低	很高
生产成本	较高	约降低4成

资料来源: 国盛证券研究所

国际第二大间苯二胺生产商为美国杜邦，由于浙江龙盛间苯二胺质量高且成本低，因此杜邦公司于公司签订了 10 年长期战略采购协议，成为龙盛间苯二胺的主要海外客户。

## 风险提示

染厂产能减少，下游纺织服装需求低迷等。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com