



证券研究报告·行业动态

染料及印染：环保趋严+旺季来临，下半年染料价格有望继续上涨

环保趋严+旺季来临，下半年染料价格有望上涨

染料价格从今年3月份开始上涨，5月份短暂回落后（下游需求淡季），6月份以来又经历一轮价格上涨。闰土股份常规分散黑 ECO 300% 出厂价 3.3 万元/吨，较3月初上涨幅度高达 94.12%；常规活性黑 WNN200% 价格达到 3.0 万元/吨，涨幅高达 66.67%。染料市场报价依旧维持强势。从实际成交价来看，3~4 月的价格上涨，成交价与市场报价接近，而目前分散黑 ECO300% 2.2~2.5 万元/吨的实际成交价与报价仍有差距。我们认为，短期下游需求淡季，染料市场成交量本就疲弱，这是行业自身淡旺季的一个特点，染料企业报价提升是表明态度，还没有完全执行，价格真正上涨要等到 G20 峰会前后，停产前印染企业抢工和停产后复工带来染料需求旺盛，从而带来实际价格的上涨。

染料行业分散、活性占据主导，产能集中度高，议价能力强

过去5年，我国染料行业开启了淘汰落后产能、调整结构和绿色发展的转型之路，生产企业投入了更多的资金进行新产品、新工艺的研发，环保治理水平不断提高，行业进入了一个良性循环发展的轨道。中国目前生产的染料品种大约有 600 多种，涵盖各大染料类别，其中分散染料、活性染料占据主导份额，约占 78%。分散染料和活性染料的产能集中度高，少数几家企业占整个行业 70% 的产能，形成寡头垄断的局面，议价能力强。

环保惩治力度加强，G20 峰会加速相关行业整治

以 G20 峰会为契机，今年的环保整治力度更为严厉。9 月于杭州举办的 G20 峰会使得浙江地区环保惩治力度加强，杭州、绍兴等地区相继出台一系列印染及化工行业的整改措施，关停不合规落后产能。据了解，目前小型染料企业都处于停产状态，随着环保要求的提高，小型染料生产企业因资金、技术的匮乏，逐步退出竞争，从而带来染料行业的产能收缩，为染料价格上涨集聚了动力。另外，中间体环保问题频出，对位酯较年初上涨 167%，G20 会期逼近，中间体供应或将减少，支撑染料价格的上涨。

海外需求回升，下半年内需有望提前释放

内需方面，环保对下游印染生产的影响和对染料供给的影响是同等的，因此我们并不认为下游印染企业产能关停会对染料整体需求带来太大影响，反而 G20 会带来短期需求的一个集中释放。

外需方面，2015 年，染料出口量为 25.3 万吨，同比下降 6.77%，染料出口量占产量比例为 27.44%。2016 年 1-5 月，染料出口量为 11.73 万吨，同比增长 9.06%，其中，5 月份出口量为 2.99 万吨，同比增长 24.19%，前五个月的出口数据表明，海外需求回升。

我们推荐的公司

目前行业淡季，经销商库存低，G20 峰会叠加金九银十传统旺季，我们认为在 G20 峰会停产前后的时间窗口，染料需求有望集中爆发。综合来看，环保再次趋严+旺季来临，染料有望迎来新一轮景气行情，重点推荐闰土股份、安诺其、浙江龙盛，同时推荐印染龙头航民股份。

请参阅最后一页的重要声明

染料及印染

维持

增持

罗婷

luoting@csc.com.cn

010-85130437

执业证书编号：S1440513090011

研究助理 李永磊

liyonglei@csc.com.cn

010-85159294

发布日期：2016 年 7 月 14 日

市场表现



相关研究报告

- | | |
|----------|-------------------------------------|
| 16.07.07 | 金属钠：产能剧烈收缩，景气拐点已至 |
| 16.07.07 | 2016 年中期投资策略报告之化工行业篇：破局时代，新材料领衔产业升级 |
| 16.07.03 | 化工周报：化工景气指数连续第二周回升，丁二烯价格上涨 |

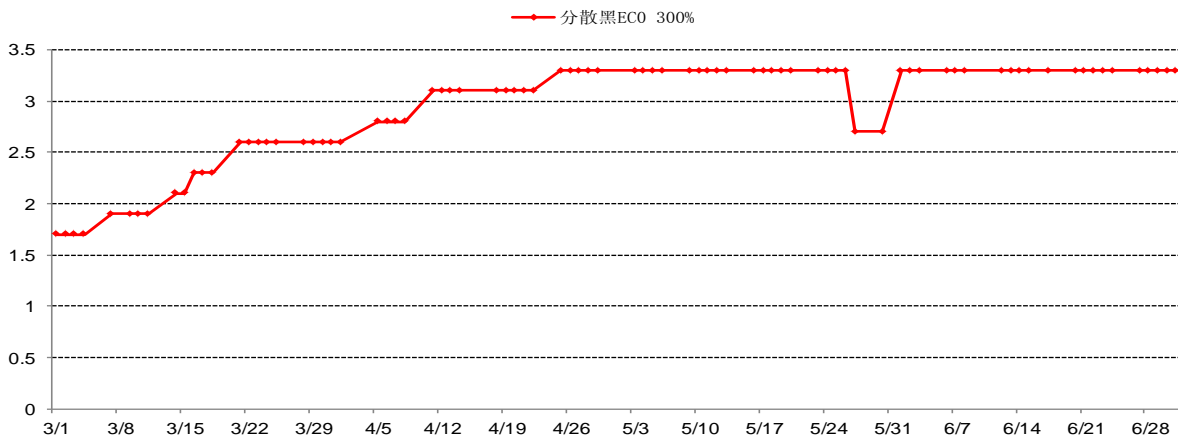


环保趋严+旺季来临，下半年染料价格有望继续上涨

染料价格从今年3月份开始上涨，5月份短暂回落后（下游需求淡季），6月份以来又经历一轮价格上涨。闰土股份常规分散黑 ECO 300% 出厂价 3.3 万元/吨，较3月初上涨幅度高达 94.12%；常规活性黑 WNN200% 价格达到 3.0 万元/吨，涨幅高达 66.67%。染料市场报价依旧维持强势。从实际成交价来看，3~4 月的价格上涨，成交价与市场报价接近，而目前分散黑 ECO300% 2.2~2.5 万元/吨的实际成交价与报价仍有差距。我们认为，短期下游需求淡季，染料市场成交量本就疲弱，这是行业自身淡旺季的一个特点，染料企业报价提升是表明态度，还没有完全执行，价格真正上涨要等到 G20 峰会前后，停产前印染企业抢工和停产后复工带来染料需求旺盛，从而带来实际价格的上涨。

图1：闰土股份分散黑价格

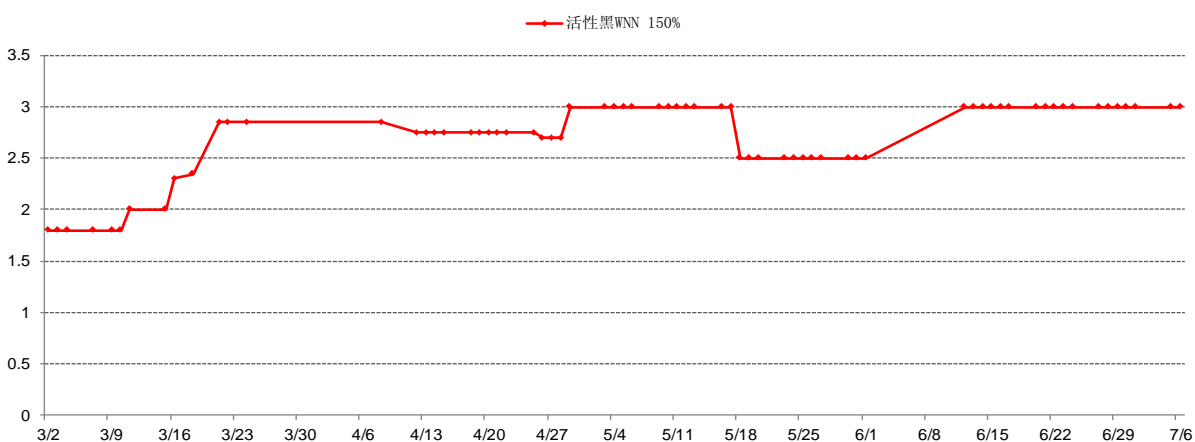
单位：万元/吨



资料来源：卓创资讯 中信建投证券研究发展部

图2：闰土股份活性黑价格

单位：万元/吨



资料来源：卓创资讯 中信建投证券研究发展部

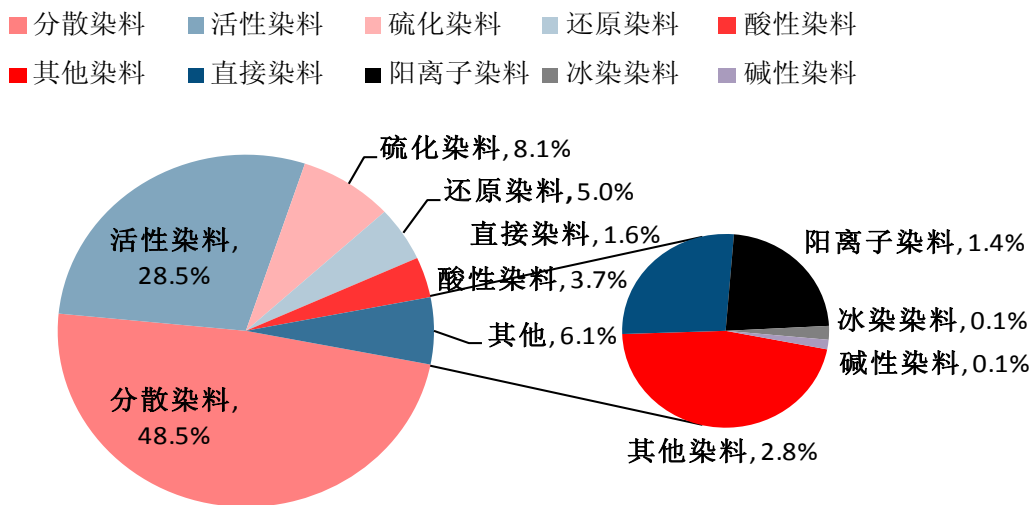
染料行业分散、活性占据主导，产能集中度高，议价能力强

近年来，中国染料工业取得了高速发展，中国已经成为了世界上染料品种最全、产量最大的国家，中国正

从染料产量大国向染料强国迈进。作为一个高研发投入、高环保投入、高利润率、高附加值的产业，过去5年，染料行业开启了淘汰落后产能、调整结构和绿色发展的转型之路，生产企业投入了更多的资金进行新产品、新工艺的研发，“三废”治理水平不断提高，行业进入了一个良性循环发展的轨道。

中国目前生产的染料品种大约有600多种，涵盖各大染料类别，能满足国内绝大部分市场需求量。我国染料生产量较大的依次是分散染料、活性染料、硫化染料、还原染料、酸性染料等，分散染料、活性染料占据主导份额，约占整个染料行业的78%。

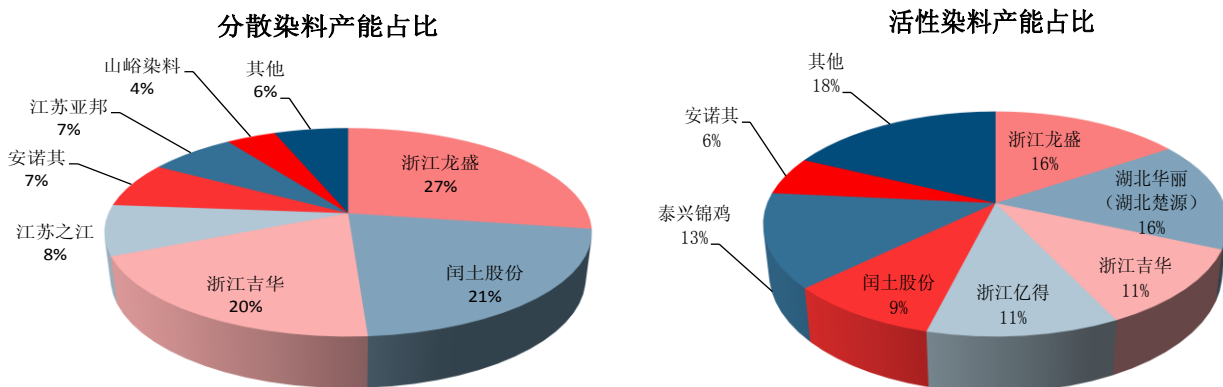
图3：2015年我国染料产品结构



资料来源：中国染料工业协会 中信建投证券研究发展部

我国染料生产量占主导份额的分散染料和活性染料产能集中度高，分散染料CR3约为71%，活性染料CR5约为67%，呈现出寡头垄断的局面。

图4：主要品种分企业产能占比



资料来源：中国染料工业协会 中信建投证券研究发展部



表1: 分散染料、活性染料产能分布

分散染料 生产企业	15年产量(吨)	产能(万吨)	活性染料 生产企业	15年产量(吨)	产能(万吨)
浙江龙盛	111082	14	浙江吉华	17862	5
闰土股份	137165	11	浙江龙盛	46911	7
浙江吉化	86327	10	湖北华丽	31295	7
江苏之江	40410	4	浙江亿得	10322	5
安诺其	27000	3.6	闰土股份	40633	4
江苏亚邦	22869	3.5	泰兴锦鸡	46495	6
山峪染料	15615	2	安诺其	14700	2.45
其他	33634.7	3	其他	54778	8
全国	447102.7	48	全国	262996	43

资料来源: 中国染料工业协会 中信建投证券研究发展部 (安诺其产量数据协会没有统计, 为估算)

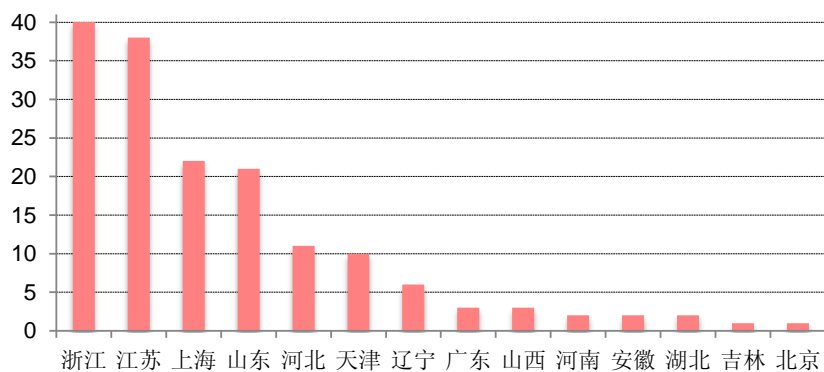
由于 2011 年以来染料行业开启了淘汰落后产能、调整结构和绿色发展的转型之路, 我国染料生产企业个数呈下降趋势。截至 2015 年 10 月, 我国染料制造行业企业单位数为 325 家。同时, 我国染料行业企业分布的区域性明显, 国内染料生产企业主要分布在江浙地区。

图5: 染料企业个数和分布

单位: 个



染料生产企业分布



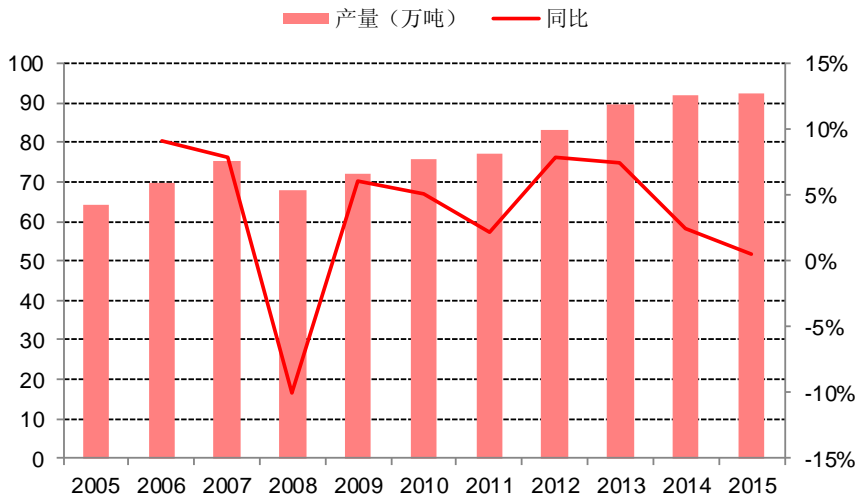
资料来源: Wind 资讯 中国染料工业协会 中信建投证券研究发展部



近十年来我国染料行业处于稳步发展的状态，虽然近几年由于淘汰落后产能以及调整行业结构，染料生产企业个数有所减少，但通过激烈的竞争留存下来的优质企业仍在不断成长。随着供给进一步收缩，染料产量增速也在逐渐放缓。

图6：近十年来染料产量情况

单位：万吨



资料来源：中国染料工业协会 中信建投证券研究发展部

环保惩治力度越发严格，G20 峰会加速染料、印染行业整治

染料行业对环境影响最大的是废水。据估计，在染料及其中间体生产中有 90%的无机原料和 10%~30%的有机原料转移到水中。染料废水具有色度深、有机污染物含量高、成分复杂、重金属和生物毒性大难以降解、染料抗光解、抗氧化性强等特点，且含有多种具有生物毒性或导致“三致”（致癌、致畸、致突变）性能的有机物，对环境污染危害非常大。由于我国染料生产占全球的 50%以上，染料废水已成为我国水污染的重点污染源之一。2014 年，震惊全国的腾格里沙漠污染事件成为了染料行业污染的真实写照。

从“十二五”开始，国家通过立法、行政监察等手段，逐步大力整治染料企业存在的环保问题。2015 年 1 月 1 日，史上最严新环保法正式实施，极大加强了对污染治理不达标企业的惩治力度；2015 年 4 月《水污染防治行动计划》出台，使国内染料行业面临更大的环保压力。2015 年以来，湖北省共关闭重污染企业 150 家。“十二五”以来，江苏关闭了 7000 家化工企业。2016 年环保治理越发严格：2 月，《江苏省污水处理费征收使用管理实施办法》发布，染料生产企业较为集中的苏南地区县级以上城市污水处理费平均收费标准调至 1.5-2 元/立方米；3 月，全球最大的染料中间体及活性染料生产企业湖北楚源集团因恶意偷排被勒令停产整顿；杭州大江东临江工业园发生燃爆事故，大型分散染料生产基地吉华集团被停车；4 月，浙江省环保厅发布工业污染防治 2016 年度实施方案，要求继续加强水污染行业环境监管，印染、化工等重污染行业实现重点污染源刷卡排污全覆盖，并继续推进小散企业向产业园区集聚。5 月，绍兴市公布年度五大重点行业清洁生产审核企业名单，名单中涉及染料、染料中间体、印染生产企业达 19 家；6 月，环保部环境监察局对马鞍山市玉江机械化工有限公司、九江市之江化工有限公司等 4 家染料生产企业进行挂牌督办，并对有关责任人进行行政拘留。继绍兴等地开展集中整治行动之后，苏州市日前召开专项整治调研座谈会，将以最严肃的态度、最严格的标准、最严厉的措施整治化工产业。环保政策的逐步收紧，将进一步淘汰高污染、高能耗的落后产能，促进产业向污染治理效果更好的大型企业集中。



表2：2015年以来全国及地方涉及染料行业法规及政策

时间	地区	主要内容
2015年1月	全国	史上最严新环保法正式实施，加大污染企业惩治力度
2015年4月	全国	《水污染防治计划》出台
2016年2月	江苏	《江苏省污水处理费征收使用管理实施办法》发布
2016年4月	浙江	《浙江省工业污染防治2016年度实施方案》发布，要求继续加强水污染行业环境监管，印染、化工等重污染行业实现重点污染源刷卡排污全覆盖，并继续推进小散企业向产业园区集聚
2016年5月	浙江绍兴	开展整治行动，公布年度五大重点行业清洁生产审核企业名单，涉及染料、染料中间体、印染生产企业达19家
2016年6月	浙江	发布进一步加强环境监管执法的意见，要求围绕G20峰会开展环境质量保障工作，保持高频度、高强度的执法检查态势
2016年6月	江苏苏州	召开专项整治调研座谈会，将以最严肃的态度、最严格的标准、最严厉的措施整治化工产业

资料来源：中信建投证券研究发展部

表3：2016年因环保问题关停的染料企业

公司	关停时间	主要产品
湖北楚源	2016.2	活性染料
九江常宇化工	2016.6	间苯二酚、间苯二胺（分散染料主要中间体）和6-硝基-1,2-重氮氧基-4-萘磺酸等
九江之江化工	2016.6	对硝基苯胺（分散染料主要中间体）
马鞍山玉江机械化工	2016.6	还原物：3-氨基-4-甲氧基乙酰苯胺（分散染料重要中间体）
德兴市德邦化工	2016.6	还原物：3-氨基-4-甲氧基乙酰苯胺（分散染料重要中间体）

资料来源：中信建投证券研究发展部

为了迎接今年9月4日-5日首次在我国杭州举办的G20峰会，保障峰会期间的环境质量，打造“浙江蓝”，浙江省重点整顿染料生产、印染、化工等高污染产业。为保障峰会期间的环境质量，会议前20天左右将对污染性企业采取短期停产措施。浙江地区分散染料产量占全国近70%，活性染料产量占全国50%。受此影响，绍兴、杭州、上海等地的染颜料生产企业将面临为期一个月左右的停产状态。

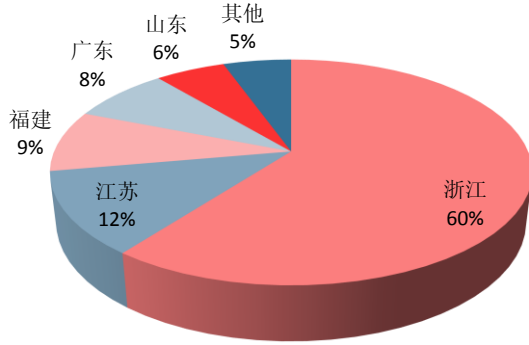
随着环保整治力度的加大以及G20峰会的不断推动，印染料生产行业将发生如下变化：1. 环保高压政策带来的供给收缩及G20峰会期间停工导致的需求提前释放将支撑染料价格上涨；2. 峰会停工过后需求复苏结合下游行业旺季到来，会带来染料需求的集中释放。

目前，印染企业主要集中在浙江，尤其是杭州萧山区和绍兴柯桥区，产量占比达60%，且以中小企业居多，存在产能过剩且分散的问题。其中，绍兴印染产能占全国总量三分之一以上。

从5月以来，萧山、绍兴、诸暨、嘉兴等地相继针对印染行业开展史上最严格的大规模环境整治行动。截至6月下旬，诸暨市共排查涉水企业800余家（次），拟整治企业286家，已断电（关停）116家，立案查处27家；6月25日至8月31日，嘉兴市在全市范围内开展印刷、印染行业安全生产与职业卫生专项执法行动；绍兴出台印染行业最严地方标准，5月26日至30日，绍兴柯桥区政府对101家印染企业进行消防安全整治验收，其中5家进行关停，剩余96家整改；7月31日前，萧山区将对照40条整治标准对区内65家印染、定型企业进行“史上最严”专项整治行动。除浙江外，辽宁省取缔了印染等10类小企业。



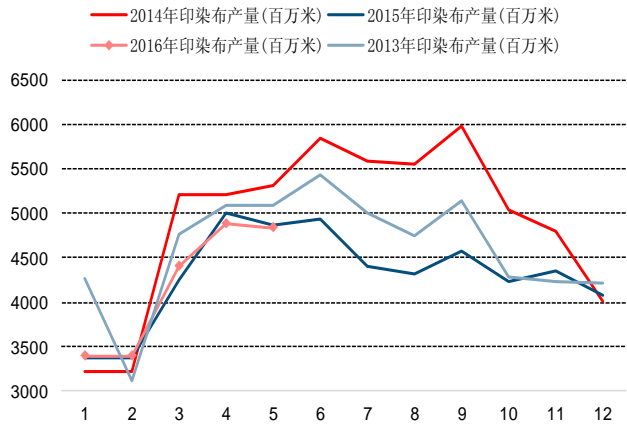
图7：我国分省份印染布产量占比



资料来源：卓创资讯 中信建投证券研究发展部

图8：印染布分月度产量

单位：百万米



如今传统旺季即将来临，市场格局发生变化，印染订单向大型企业集中，使得大型企业开始满负荷运转。随着 G20 峰会的临近，服装面料企业为了不耽搁交货期纷纷提前下单，印染厂加工能力供不应求。由于供需关系改变，面料商付款积极性大幅提升，订单量的增加也提升了公司的议价能力，促使染费上涨。印染行业加速转型升级，加之近期染料价格的上涨，加大了印染的成本，也是染费上涨的重要原因之一。自今年 3 月以来，绍兴地区染费已经提价 5% 至 20%。

随着环保整治力度的加大以及 G20 峰会的不断推动，使得印染和染料行业将发生如下变化：

1. 环保对下游印染需求的影响和对染料供给的影响是同等的，印染需求旺季来临，印染厂加工能力供不应求。9、10 月份是印染行业需求旺季，加之近期大量中间体及染料产能关停，将带来染料需求集中爆发。
2. G20 峰会使得印染行业生产需求提前，同时复工后染料需求又将集中爆发。由于 G20 峰会，杭州附近将迎来近一个月的停产，因此生产将在峰会前后集中进行，这些都是下半年染料价格上涨的时间窗口。
3. 染料、印染行业整合加速，垄断格局逐渐显现。由于环境不达标，染料生产、印染大量小企业遭到停产或取缔，使得环境治理较好的龙头企业占有更多的市场份额，有助于企业提升议价能力，适当增加产品利润。长期来看，产业升级及行业规范化要求使得染料、印染行业壁垒将逐渐提高，大企业垄断格局将逐渐显现。

我们认为：以 G20 峰会为契机，加快印染行业整合、淘汰落后产能、有利于染费价格的提升，大企业受益。

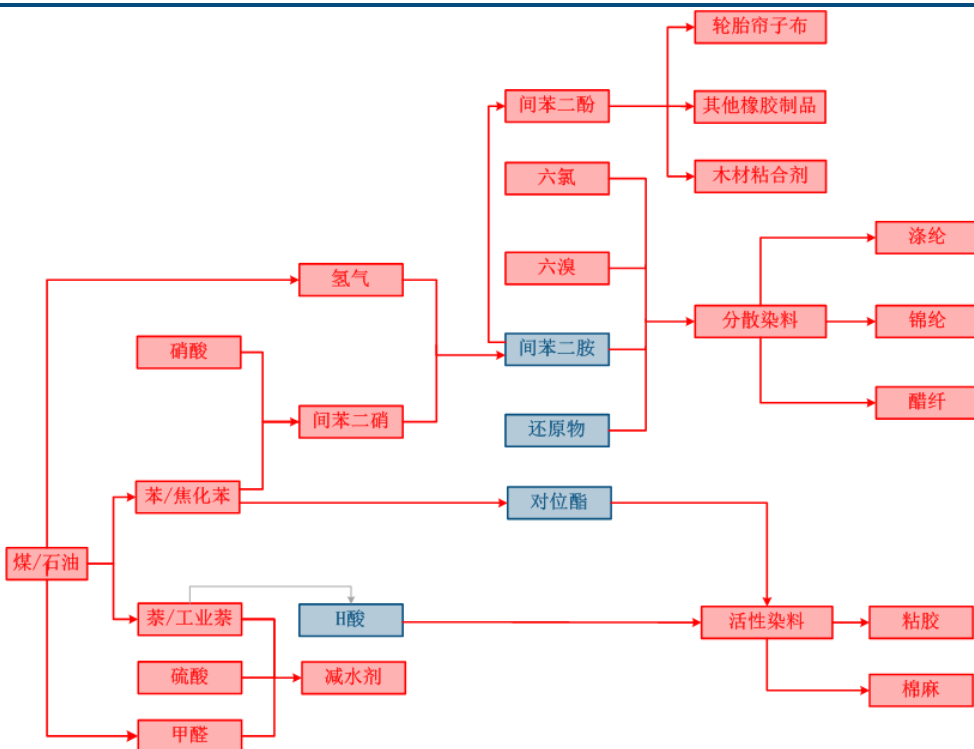
中间体黑马频出，对位酯价格大幅上涨

染料中间体，又称中间体，泛指用于生产染料和有机颜料的各种芳烃衍生物。它们是以来自煤化工和石油化工的苯、甲苯、萘和蒽等芳烃为基本原料，通过一系列有机合成单元过程而制得。例如，苯经硝化制成硝基苯，再经还原反应生成苯胺，苯胺可经化学加工成染料、颜料等；硝基苯和苯胺都是染料中间体。

常用的染料中间体主要有间苯二胺、还原物、对位酯和 H 酸等。



图9：染料行业产业链



资料来源：中信建投证券研究发展部

对位酯：对位酯是活性染料生产用量最大的中间体，占到总量 30%，今年年初对位酯价格只有 1.5 万元/吨，但目前成交价格却涨至 4 万元/吨，价格上扬 2.5 万元/吨，涨幅高达 167%。对比还原物和 H 酸当前 3 万元/吨和 3.8 万元/吨的价格，涨势惊人。

对位酯价格上涨主要是因为环保。湖北楚源是全球第一大对位酯厂家，具有对位酯产能 4 万吨，湖北楚源的关停带来产能大幅收缩，目前国内对位酯产能八成集中在河南新乡，上半年价格有条不紊的提升，因一则中央巡查组莅临河南的消息迅速弥漫，河南厂家产能受限，供应减少，价格得以继续再创新高。另外，对位酯上游原料环氧乙烷 3 月份以后暴涨 30%。原料面的支撑对位酯价格上涨。

间苯二胺：6 月 26 日，环保部环境监察局会同江西省环保局和九江市环保局，对间苯二胺的生产企业之一彭泽县九江常宇化工有限公司进行现场环境突击检查，并对其实行停产整顿处罚。本次常宇停产之后，间苯二胺的生产厂家只剩浙江龙盛一家，因此不排除此后继续涨价的可能。

H 酸：H 酸占染料总成本约 20% 左右，其生产过程中安全、环保压力大，每生产 1 吨 H 酸会产生 7 吨废水，具有高需氧量、高酸度、高盐度和高色度特性，无法采用传统的生化和物化方法处理。由于环保问题，上半年 H 酸龙头企业停产整顿，H 酸厂家开工率低，供给紧张。目前来看，需求淡季，H 酸价格有所回调。活性染料及中间体 H 酸最大的生产企业湖北楚源因环保问题，其活性染料和中间体生产目前仍在关停中。



图10: 对位酯价格

单位: 千元/吨

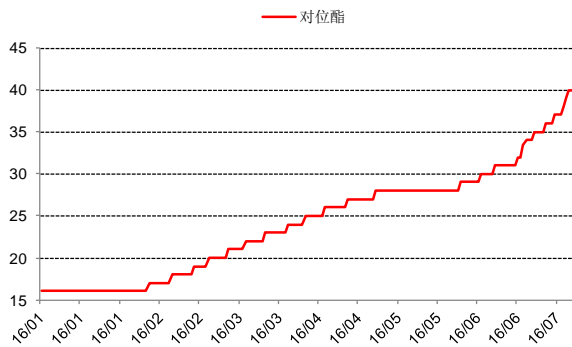
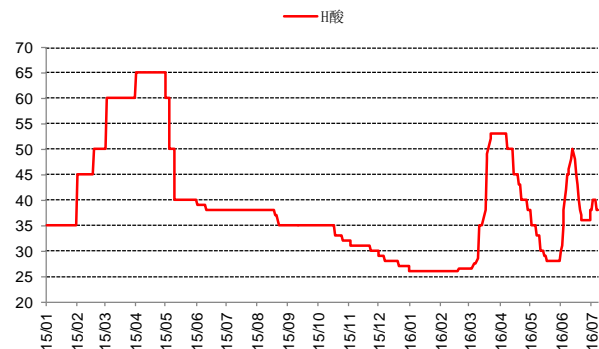


图11: H 酸价格

单位: 千元/吨



资料来源: 卓创资讯 中信建投证券研究发展部

表4: H 酸产能情况

公司	H 酸产能 (万吨)	装置动态
湖北楚源	2	目前装置停工环保整修, 暂无报价。
闰土股份	2.5	目前部分装置正常生产, 暂无货对外销售, 没有报价。
浙江吉华	2	目前装置停工, 报价 4.5 万元/吨, 可商谈。
浙江龙盛	1	目前无法开工
山东裕源	1	目前装置限量生产, 今日报价 4 万元/吨, 实单按量存商谈空间。
山东无棣科亿化工	1	目前部分装置限量生产, 暂无报价, 实单按量商谈为主。
江苏力禾	0.5	目前装置停工, 暂无报价。
天津亚东	0.5	目前装置停工, 暂无明确报价。
江苏明盛化工	2	目前装置暂停开工, 暂无报价。
合计产能	12.5	

资料来源: 卓创资讯、中信建投证券研究发展部

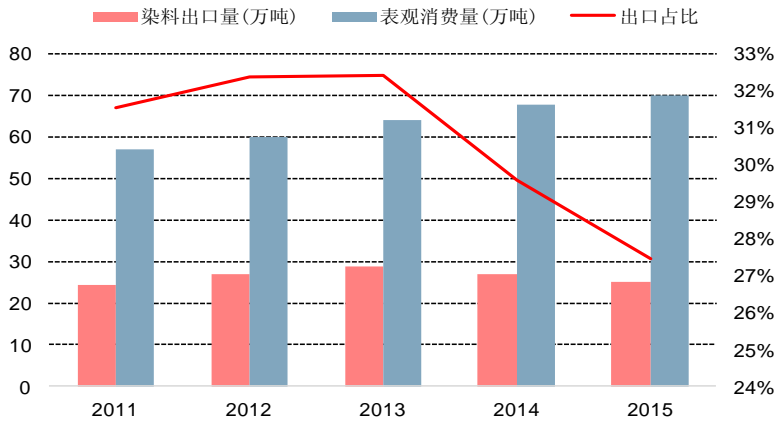
综合来看, 中间体和染料一样, 环保问题频出。G20 会期逼近, 供应或将继续减少, 支撑染料价格的上涨。

海外需求回升, 下半年内需有望提前释放

2015 年染料出口量为 25.3 万吨, 同比下降 6.77%, 染料出口量占比为 27.44%。2016 年 1-5 月份, 染料出口量为 11.73 万吨, 同比增长 9.04%, 5 月份出口量达到了 2.99 万吨, 同比增长 24.19%, 1-5 月份出口数据表明, 海外需求回升。分月度来看, 染料出口也有明显淡旺季的特点, 2、4 季度出口要明显好于 1、3 季度。另外, 从出口均价来看, 上半年出口均价保持平稳。

图12: 近五年来染料出口数据

单位: 万元/吨



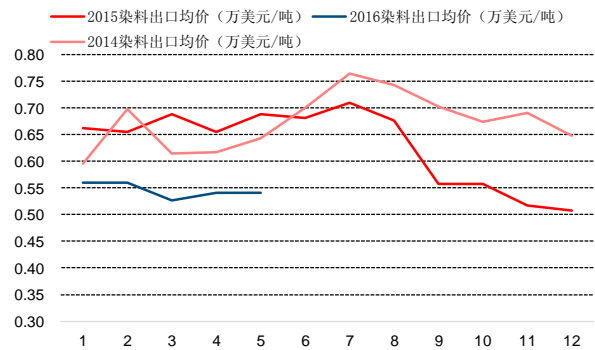
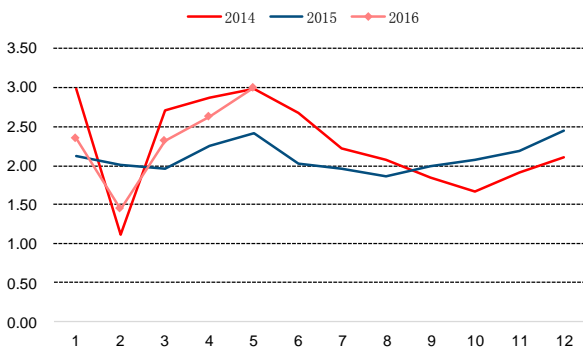
资料来源: 染料工业协会 中信建投证券研究发展部

图13: 染料分月度出口数据

单位: 万吨

图14: 染料分月度出口均价

单位: 万美元/吨



资料来源: wind 中信建投证券研究发展部

染料制造业有明显的淡旺季特征，这也与下游印染和纺织服装行业具有季节性有关。从染料制造业单月营业收入来看，春节后3、4月份和下半年的9、10月份是染料行业的旺季，染料行业主营业务收入开始上升，6、7月份是染料行业的淡季，主营业务收入开始下降。从染料制造业库存来看，往往6、7月份也是库存的一个低点，从目前的库存情况来看，当前库存也处在低位。从我们草根调研了解到的情况来看，当前染料企业开工不高，经销商环节库存较低，且都以消化前期库存为主，成交也比较清淡。下半年金九银十需求旺季叠加G20峰会停产影响，我们认为下半年需求有可能提前释放。

图15: 染料制造业单月营业收入

单位: 百万元

图16: 染料制造业库存货值

单位: 百万元

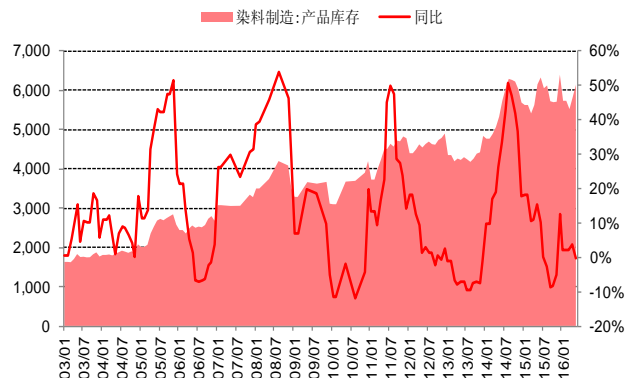
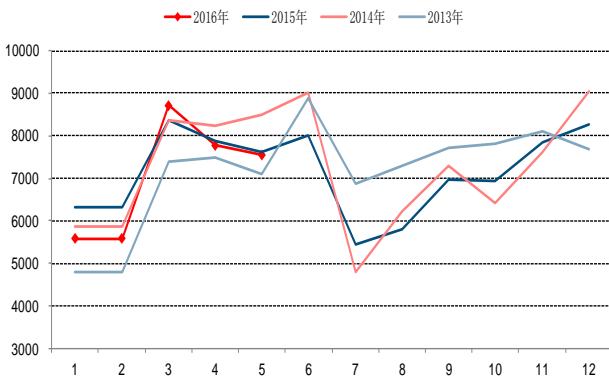
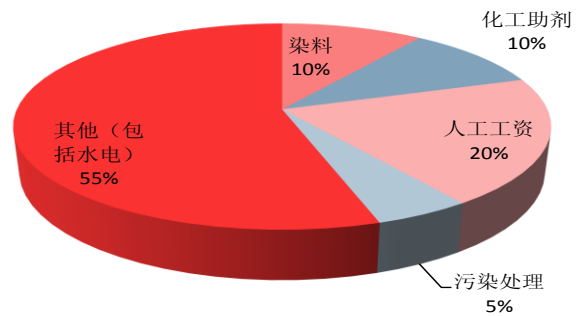
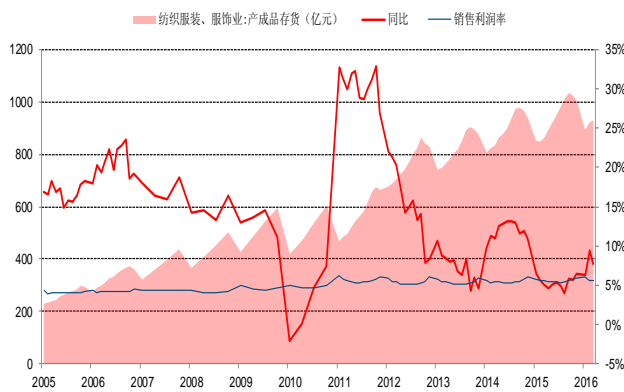


图17: 纺织服装、服饰业库存情况

图18: 印染成本构成



资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

在印染的成本构成中, 染料占印染成本比重低, 约 10%左右, 因此下游印染企业对染料提价的接受能力较强。今年以来, 绍兴地区启动对印染产业的重点整顿, 加快推动印染产业从中低端向中高端转型, 因此大量中小印染企业的停产, 导致市场需求格局发生变化, 印染订单向大型企业集中, 使得大型企业开始满负荷运转。下半年 9、10 月份是印染行业的传统旺季, 纺织服装、服饰业的库存也并不高, 我们认为需求会在 G20 峰会带来企业停产前后集中释放。

目前行业淡季, 经销商库存低, G20 峰会叠加金九银十传统旺季, 我们认为在 G20 峰会停产前后的时间窗口, 染料需求有望集中爆发。综合来看, 环保再次趋严+旺季来临, 染料有望迎来新一轮景气行情, 重点推荐闰土股份、安诺其、浙江龙盛, 同时推荐印染龙头航民股份。

表5: 染料相关上市公司弹性分析

	分散染料产能 (万吨)	活性染料产能 (万吨)	分散染料价格每上涨 1000 元/吨, 对应公司 EPS 弹性	活性染料价格每上涨 1000 元/吨, 对应公司 EPS 弹性
闰土股份	11	4	0.10	0.04
浙江龙盛	14	7	0.03	0.02
安诺其	3.6	2.45	0.05	0.03
海翔药业	1.5	0	0.01	-

资料来源: 中信建投证券研究发展部