

染料行业专题

安全环保政策趋严，染料价格持续上行

优于大市

核心观点

染料：分散染料与活性染料是核心品种。染料是指能使纤维织物或其他物质染成鲜艳而坚固的颜色的物质，主要的应用领域是各种纺织纤维的着色。国内染料以分散染料（下游主要为化纤）与活性染料（下游主要为棉麻）为主。据中国染料工业协会，2021-2025年，我国染料产量由85.6万吨增长至98.3万吨，CAGR为3.5%，行业总产值由699.3亿元下降至571.2亿元，CAGR为-4.9%，利润（税）总额由95.4亿元下降至50.1亿元，CAGR为-14.9%，“十四五”时期，我国染料行业“增产不增收不增利”，反映了阶段性供需失衡、产品结构偏中低端等矛盾。

供给：环保政策趋严，染料行业集中度提升。近些年来，安全和环保政策趋严极大地抬高了染料行业壁垒，加速落后产能出清，市场集中度提升。2020年以来我国分散染料总产能始终维持在58万吨/年，2025年产能利用率提升至79.31%，浙江龙盛、闰土股份、吉华集团为产能前三大企业，行业CR3达60.34%，CR5达77.59%。2020年以来我国活性染料总产能始终维持在45.45万吨/年，2025年产能利用率提升至67.77%，华丽染料、闰土股份、浙江龙盛为产能前三大企业，行业CR3达50.61%，CR5达75.91%。

需求：纺织需求具备韧性，染料出口量价持续改善。近十年我国化学纤维产量年均复合增速达6.48%，同期我国分散染料产量年均复合增速仅0.60%，远低于化学纤维产量增速。近十年中国棉花产量的年均复合增速为5.80%，而同期我国活性染料的年均复合增速为仅2.35%，亦远低于我国棉花产量增速。中国为染料净出口国，2025年我国合成有机染料出口量为26.63万吨，出口金额达83.00亿元；2025年中国分散染料出口数量前三的国家分别为印度尼西亚、巴基斯坦、越南。

价格：中间体供应趋紧，染料价格顺势上涨。染料在成衣成本中占比极低，下游纺织服装行业对染料涨价的敏感度较低，价格可以有效传导。染料行业价格传导路径一般为：芳烃上游（原油、纯苯、萘）涨价→中间体涨价→染料出厂价同步上调。受关键中间体还原物、H酸供应趋紧、价格上涨影响，分散染料、活性染料分别在2026年3月、7月出现大幅涨价。

风险提示：市场竞争加剧的风险；上游原材料价格波动的供应风险；环境保护的风险；安全生产的风险等。

投资建议：我们认为，全球人口增长及生活条件改善将对使得纺织服装的染料需求量平稳增长，中国染料产量占全球的70%以上，近些年来安全、环保政策有不断趋严趋势，中小产能持续出清，染料市场集中度不断提高，行业头部企业具备产业链一体化及规模优势，有望受益于染料产品价格上涨带来的利润增长，建议关注国内染料行业头部企业【浙江龙盛】、【闰土股份】。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS		PE	
					2026E	2027E	2026E	2027E
600352	浙江龙盛	无评级	13.28	432	0.94	1.05	14.1	12.6
002440	闰土股份	无评级	13.71	154	0.88	1.00	15.6	13.7

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

行业研究 · 行业专题

基础化工

优于大市 · 维持

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：王新航

0755-81981222

wangxinhang@guosen.com.cn

S0980525080002

证券分析师：薛聪

010-88005107

xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

市场走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《红磷-磷化铟产业链专题-AI算力重塑供需格局，核心材料迎价值重估》——2026-07-22

《农化行业：2026年6月月度观察-钾肥进口增加，硫磺降价磷肥降本，草甘膦出口面临贸易摩擦》——2026-07-11

《光纤光缆基础材料分析框架》——2026-06-22

《农化行业：2026年5月月度观察-钾肥价格维持坚挺，储能用磷需求提升，草铵膦价格上涨》——2026-06-10

《英伟达Rubin架构发布，CCL上游材料体系升级》——2026-06-02

内容目录

染料：分散染料与活性染料是核心品种	4
染料：下游主要为纺织服装等领域	4
中国染料产量占全球的 70%以上	4
分散染料下游以化纤面料为主，活性染料下游以棉麻面料为主	5
供给：安全环保政策趋严，行业集中度提升	6
安全环保政策趋严，染料行业供给收紧	7
染料行业集中度持续上行	7
需求：纺织需求具备韧性，染料出口量触底修复	9
价格：中间体供应趋紧，染料价格顺势上涨	11
相关公司简介	13
浙江龙盛	13
闰土股份	13
投资建议	13
风险提示	14

图表目录

图 1： 2016-2025 年中国染料产量	5
图 2： 2016-2025 年中国染料行业工业总产值	5
图 3： 全球染料产量区域分布情况	5
图 4： 2025 年中国染料产品结构	5
图 5： 中国分散染料下游需求结构	6
图 6： 中国活性染料下游需求结构	6
图 7： 中国分散染料产能、产量	8
图 8： 中国分散染料供应格局	8
图 9： 中国活性染料产能、产量	8
图 10： 中国活性染料供应格局	8
图 11： 中国化学纤维产量	9
图 12： 全球及中国棉花产量	9
图 13： 中国合成有机染料出口数量及金额	10
图 14： 中国分散染料与活性染料出口数量	10
图 15： 中国分散染料出口目的地分布（按数量）	10
图 16： 中国分散染料出口省份分布（按数量）	10
图 17： 分散染料市场价格	11
图 18： 分散染料原料对邻硝市场价格	11
图 19： 活性染料市场价格	12
图 20： 活性染料原料 H 酸市场价格	12
表 1： 染料分类与简介	4
表 2： 主要染料、中间体生产工艺废水水量水质表	6
表 3： 近五年我国染料行业相关安全、环保政策	7

染料：分散染料与活性染料是核心品种

染料：下游主要为纺织服装等领域

染料是指能使纤维织物或其他物质染成鲜艳而坚固的颜色的物质。按其来源，可分为天然和合成两大类。根据染料性质及应用方法，还可将染料分为分散染料、活性染料、硫化染料、还原染料、酸性染料、直接染料等若干类别，其中国内染料以分散染料（下游主要为化纤）与活性染料（下游主要为棉麻）为主。染料主要的应用领域是各种纺织纤维的着色，同时也广泛地应用于塑料、橡胶、油墨、皮革、食品、造纸等工业，对丰富人们的物质生活和文化生活起着重要的作用。

表1：染料分类与简介

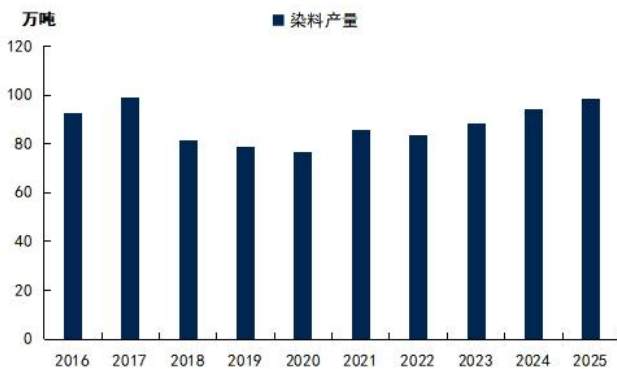
染料类型	简介	下游应用
分散染料	水中溶解度很低，在染液中呈现分散状态，经分散染料印染加工的化纤纺织品色泽艳丽，耐洗牢度优良。	涤纶、锦纶、醋纤
活性染料	含有活性基团与纤维发生共价键结合，具有颜色鲜艳，均染性好，染色方法简便，染色牢度高，色谱齐全和成本较低等特点。	棉麻、粘纤
硫化染料	以硫化碱溶解的染料，碱性强，色谱较齐，价格低廉，色牢度好，但色光不够鲜艳。	棉、麻
还原染料	色牢度好，但不易均匀染色，	棉、涤棉混纺等
酸性染料	含有磺酸基等水溶性基团，可直接染上蛋白质纤维，但湿处理牢度相对较差。	羊毛、蚕丝、尼龙纤维
直接染料	直接溶于水，无需化学反应，水洗牢度及日晒牢度不够理想，但是价格低廉、色谱齐全。	棉、麻、人造丝、人造棉
阳离子染料	具有强度高、耐光度好等特点	腈纶纤维专用染料

资料来源：万丰股份招股说明书，国信证券经济研究所整理

中国染料产量占全球的 70%以上

近十年我国染料产量先下降后平稳增长，“十四五”时期染料行业增产不增收不增利。2018年至2020年，我国染料产量呈下滑的趋势，主要原因在于2018年我国进入环保政策的密集落地期，伴随多项环保法律及政策的落实，各地政府对相关区域内的染料制造企业进行了集中整改，不少环保设施不达标的染料生产企业被限产甚至停产，导致染料制造业的整体开工率及产量有一定程度的下降。2021年以来，我国染料产量开始回升，且超过2018年的染料产量，据中国染料工业协会，2025年我国染料总产量为98.3万吨，2021-2025年的年均复合增速为3.5%。2021-2025年，我国染料行业工业总产值由699.3亿元下降至571.2亿元，年均复合增速为-4.9%，销售收入由641.5亿元下降至499.3亿元，年均复合增速为-6.1%，利润（税）总额由95.4亿元下降至50.1亿元，年均复合增速为-14.9%。“十四五”时期，我国染料行业“增产不增收不增利”，反映了阶段性供需失衡、产品结构偏中低端等矛盾。

图1：2016-2025 年中国染料产量



资料来源：中国染料工业协会，国信证券经济研究所整理

图2：2016-2025 年中国染料行业工业总产值



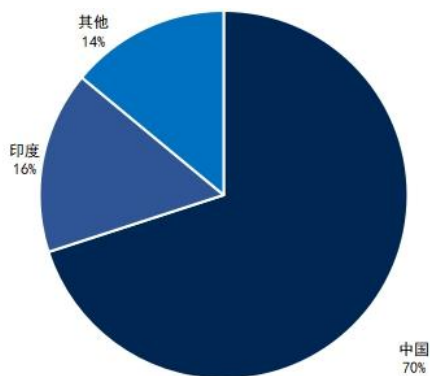
资料来源：中国染料工业协会，国信证券经济研究所整理

中国染料产量已经占据全球总产量的70%以上。随着发达国家环保政策的趋严，近年来全球染料行业自欧美发达国家向亚洲发展中国家迁移，中国、印度等发展中国家染料工业迅速崛起，成为全球染料业生产基地，目前中国染料产量已经占据全球总产量的70%以上。

分散染料下游以化纤面料为主，活性染料下游以棉麻面料为主

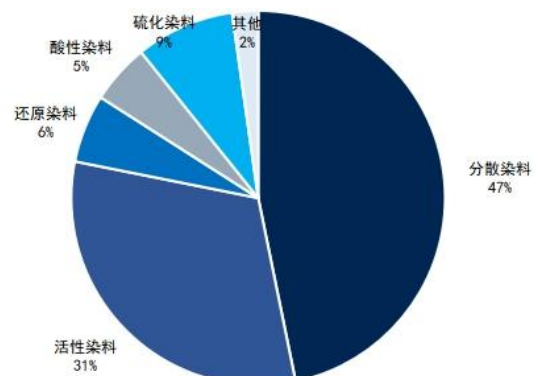
分散染料与活性染料是我国主要的两大染料类别。我国可生产的染料品种超过1200个，每年生产的品种有700多个，品种超过100个的有分散染料、活性染料和酸性染料。据中国染料工业协会数据，2025年我国染料产量为98.3万吨，其中分散染料产量46万吨，占比约47%，2021-2025年产量年均复合增速为4.1%；活性染料产量30.8万吨，占比约31%，2021-2025年产量年均复合增速为4.2%。

图3：全球染料产量区域分布情况



资料来源：华经产业研究院，国信证券经济研究所整理

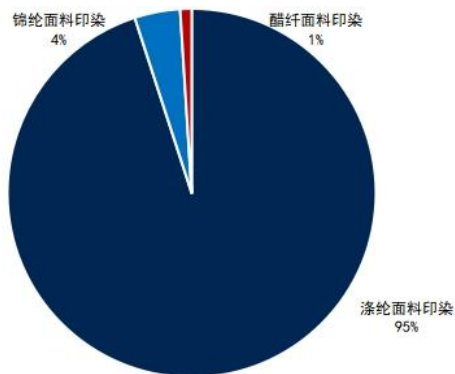
图4：2025 年中国染料产品结构



资料来源：中国染料工业协会，国信证券经济研究所整理

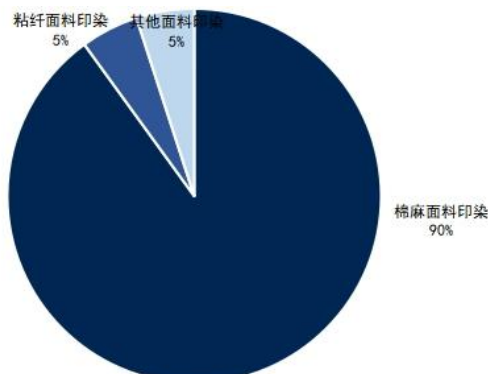
分散染料下游以化纤面料为主，活性染料下游以棉麻面料为主。据百川盈孚数据，2025年，分散染料下游主要用于涤纶面料印染、锦纶面料印染和醋纤面料，需求占比分别为95%、4%、1%；而活性染料下游主要用于棉麻面料印染、粘纤面料印染和其他面料，需求占比分别为90%、5%、5%。

图5：中国分散染料下游需求结构



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图6：中国活性染料下游需求结构



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

供给：安全环保政策趋严，行业集中度提升

染料及中间体生产属于典型高污染、高风险精细化工行业。1) **安全层面**，集中体现为硝化/重氮化等高危工艺热失控爆炸风险、高毒腐蚀性化学品泄漏中毒风险。2019年3月的江苏响水“3.21”爆炸事故后，化工行业整顿和环保安全政策加码，染料及染料中间体供应大幅收缩，落后产能的企业被淘汰。2025年以来，我国发生多起硝化反应事故，化工行业对硝化反应等高危工艺的监管进一步趋严。分散染料的原料包括对硝基苯胺、亚硝酸钠等不稳定硝基化合物，生产工艺涉及重氮化、偶合、磺化等高危工艺，安全风险较大，是国内化工监管重点领域。

2) **环境层面**，染料工业存在高盐高毒难降解废水、VOCs与酸性废气、大量危险固废、新污染物潜在生态风险。据《染料工业废水治理工程技术规范》，生产一吨分散染料的废水水量在20-40吨，活性染料为10-20吨，代表中间体H酸为10-16吨，并且废水的化学需氧量(COD，衡量水中还原性物质含量，数值越大说明水体受有机物的污染越严重)、水质色度等指标也偏高，未经处理的染料工艺废水对生态环境破坏力度大，因此染料工业是环保工作重点关注的领域。

表2：主要染料、中间体生产工艺废水水量水质表

染料种类	主要污染物	水量(t 废水/t)	COD _{Cr} (mg/L)	色度
分散染料	亚硝酸钠、硫酸钠、硝基苯胺有机物、蒽醌有机物等	20~40	2000~6000	10000~100000
活性染料	三聚氰氨、H酸、J酸、对位酯、钠盐及衍生物等	10~20	5000~20000	10000~100000
酸性染料	有机酸、有机胺、氯化钠、副产品、染料及未反应完全的原料等	5~15	1000~50000	10000~100000
硫化染料	硫代硫酸钠、氯化钠、副产品、染料及未反应完全的原料等	5~25	3000~10000	5000~100000
还原染料	硫酸钠、亚硝酸钠、副产品、染料、未反应完全的原料及重金属等	50~100	2000~15000	5000~100000
荧光增白剂	DSD酸、苯胺、吗啉等	8~15	8000~12000	-
其它染料	硫酸钠、有机磺酸、氨基类有机物及重金属等	5~35	2000~20000	-
H酸(铁粉还原)	硫酸铵、硫酸钠、硫酸、T酸、H酸	14~16	30000~50000	-
H酸(加氢还原)	酚类有机杂质、多硝基物、硫酸、H酸、亚硝酸钠	10~15	6000~60000	-
2,4-二硝基苯胺	2,4-二硝基氯苯	5~10	6000~9000	-
邻氯对硝基苯胺	对硝基苯胺、盐酸	10~15	2500~5000	-

资料来源：中华人民共和国生态环境部，国信证券经济研究所整理

安全环保政策趋严，染料行业供给收紧

安全环保政策趋严，染料行业供给收紧。近些年来，安全和环保生产政策是塑造染料行业格局最核心的外部力量，持续加码的政策极大地抬高了行业壁垒，加速了落后产能的出清，使市场份额向合规的头部企业集中。根据《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，淘汰类涉及在还原条件下会裂解产生 24 种有害芳香胺的偶氮染料（非纺织品用领域暂缓）、九种致癌性染料（用于与人体不直接接触领域暂缓）；限制类涉及非新型功能性、环境友好型的染料、颜料、印染助剂及中间体生产装置。**由此可见，我国染料行业将逐步淘汰高毒、高污染的染料企业，仅鼓励发展环保、特种新型染料。**

表3：近五年我国染料行业相关安全、环保政策

时间	文件名称	主要内容
2026 年 7 月	《纺织工业水污染物排放标准》(GB4287-2026)	解决纺织行业现行污染物排放标准适用范围未覆盖全行业、间接排放缺乏差异化管控路径等问题；提高废水、废气中重金属、有机物排放限值；染料生产企业须配套高标准污水处理、废气净化设备。
2025 年 4 月	《关于加强重点行业涉新污染物建设项目环境影响评价工作的意见》	明确将纺织印染列为重点关注行业，要求在环评中识别和管控"新污染物"，不符合要求的项目不予审批。
2024 年 3 月	《淘汰落后危险化学品安全生产工艺技术设备目录（第二批）》	要求在 2026 年 3 月前完成对间歇式硝化工艺的改造，否则将永久关停。影响：对染料中间体供给侧进行约束。
2023 年 12 月	《产业结构调整指导目录（2024 年本）》	限制类：非新型功能性、环境友好型的染料、颜料、印染助剂及中间体生产装置。
2023 年 12 月	《印染行业规范条件（2023 版）》	新建印染项目应在工业园区内集中建设；鼓励采用染化料自动称量系统和染料自动配液输送系统；要求使用符合低 VOCs 含量等要求的生态环保型染料；
2022 年 6 月	《危险化学品生产建设项目安全风险防控指南（试行）》	将涉及硝化、重氮化等危险工艺的项目列为高风险项目，要求省级应急管理部门审查。影响：大幅提高了新建染料及中间体项目的审批难度和时间成本。
2021 年 12 月	《“十四五”原材料工业发展规划》	推动染料行业绿色化、高端化、智能化转型；鼓励开发环境友好型染料及助剂；严格控制高环境风险产品生产。

资料来源：各部门官网，国信证券经济研究所整理

染料行业集中度持续上行

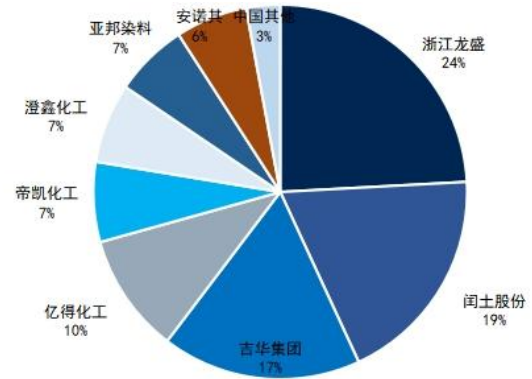
染料行业集中度持续上行，头部企业具有规模优势。经过多年市场竞争、产业结构调整以及安全环保政策趋严，近些年我国染料行业没有新增大型传统染料产能，存量小企业持续退出，染料制造企业数量已明显减少，行业已进入存量竞争阶段，行业集中度持续上行。据百川盈孚及中国染料工业协会数据，2020 年以来我国分散染料总产能始终维持在 58 万吨/年，2025 年产量 46 万吨，产能利用率提升至 79.31%；浙江龙盛、闰土股份、吉华集团为产能前三大企业，产能分别为 14、11、10 万吨/年，分散染料行业 CR3 达 60.34%，CR5 达 77.59%。活性染料方面，2020 年以来我国活性染料总产能始终维持在 45.45 万吨/年，2025 年产量 30.8 万吨，产能利用率提升至 67.77%；华丽染料、闰土股份、浙江龙盛为产能前三大企业，产能分别为 8、8、7 万吨/年，活性染料行业 CR3 达 50.61%，CR5 达 75.91%。

图7：中国分散染料产能、产量



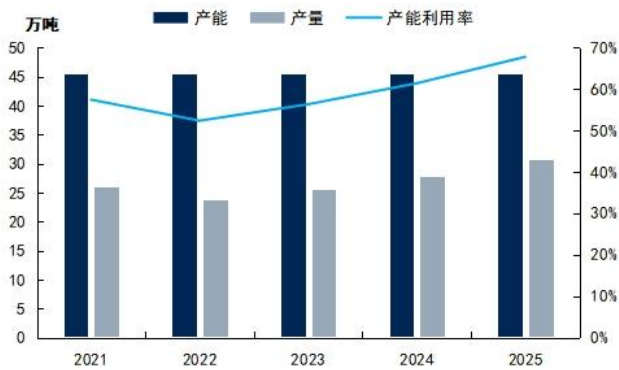
资料来源：百川盈孚、中国染料工业协会，国信证券经济研究所整理

图8：中国分散染料供应格局



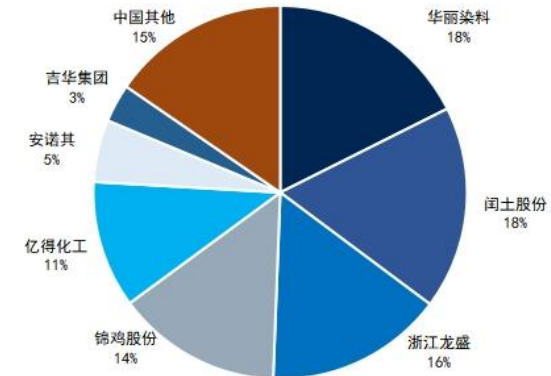
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图9：中国活性染料产能、产量



资料来源：百川盈孚、中国染料工业协会，国信证券经济研究所整理

图10：中国活性染料供应格局



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

需求：纺织需求具备韧性，染料出口量触底修复

染料下游产品产量平稳增长，近十年下游产品产量增速高于染料产量增速。据国家统计局数据，2025 年我国化学纤维产量达 8701.10 万吨，同比增长 9.99%，近十年年均复合增速达 6.48%。化学纤维主要使用分散染料染色，近十年我国分散染料产量由 43.6 万吨增长至 46 万吨，年均复合增速仅 0.60%，远低于化学纤维产量增速。棉麻等天然纤维主要使用活性染料染色，据美国农业部数据，近十年中国棉花产量的年均复合增速为 5.80%，而同期我国活性染料的年均复合增速为仅 2.35%，亦远低于我国棉花产量增速。

图11：中国化学纤维产量



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图12：全球及中国棉花产量



资料来源：Wind、美国农业部，国信证券经济研究所整理

染料出口数量相对平稳，浙江省出口优势显著。中国为染料净出口国，据海关总署，2025 年我国合成有机染料出口量为 26.63 万吨，出口金额达 83.00 亿元，近十年出口数量均值 24.67 万吨，出口金额均值 95.82 亿元；其中，2025 年中国分散染料出口数量 9.17 万吨，活性染料出口数量 3.69 万吨。从我国染料出口目的国家看，2025 年中国分散染料出口数量前三的国家分别为印度尼西亚、巴基斯坦、越南，这与印染产业逐渐向东南亚等人力、土地成本较低廉的地区转移的产业趋势相契合。从我国染料出口省份看，我国染料行业区域性特征明显，染料产能主要聚集在江浙沪地区，浙江省、上海市及江苏省为出口排名前三省份，其中 2025 年浙江省分散染料出口数量达 7.47 万吨，占全国的 81.42%，浙江省是目前我国乃至世界上最大的染料生产基地，集中了 60 多家染料生产企业。

图13: 中国合成有机染料出口数量及金额



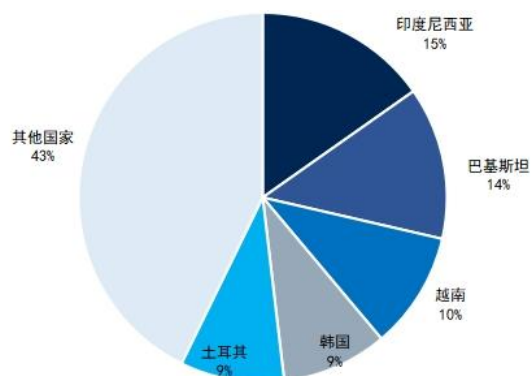
资料来源: Wind、海关总署, 国信证券经济研究所整理

图14: 中国分散染料与活性染料出口数量



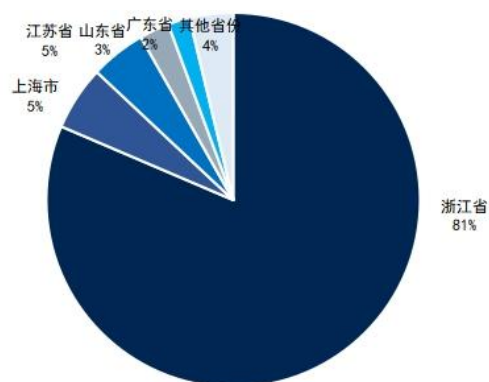
资料来源: 卓创资讯、海关总署, 国信证券经济研究所整理

图15: 中国分散染料出口目的地分布 (按数量)



资料来源: 卓创资讯、海关总署, 国信证券经济研究所整理

图16: 中国分散染料出口省份分布 (按数量)



资料来源: 卓创资讯、海关总署, 国信证券经济研究所整理

价格：中间体供应趋紧，染料价格顺势上涨

中间体供应对染料生产至关重要。染料的生产以苯、萘等石油化工及煤化工产品为基础原料，并经历多个苯系、萘系中间体的生产环节，经过多步骤反应，最终得到产成品。中间体通常占到染料生产成本的 60%~80%，中间体品质直接影响染料品质，供应链稳定性直接影响染料产能开工。分散染料的核心中间体为对硝基苯胺、还原物，对硝基苯胺单耗约为 0.45 吨/吨；活性染料的核心中间体为 H 酸、对位酯，单耗分别为 1、2 吨/吨。染料行业价格传导路径一般为：芳烃上游（原油、纯苯、萘）涨价→中间体涨价→染料出厂价同步上调。受关键中间体供应趋紧、价格上涨影响，分散染料、活性染料分别在 2026 年 3 月、7 月出现大幅涨价。

分散染料核心中间体还原物供应紧张，价格持续上涨。还原物学名 3-氨基-4-甲氧基乙酰苯胺，是分散染料重要中间体之一。目前国内还原物产能合计约 4.8 万吨/年，仅宁夏中盛（2 万吨/年）、浙江龙盛（2 万吨/年）和闰土股份（0.8 万吨/年）三家企业可稳定生产，产能高度集中。自 2025 年底以来，受环保安全督查常态化、高危工艺生产门槛提升以及寡头垄断格局的影响，还原物市场供应持续紧张，据生意社报道，2025 年末还原物市场均价 2.5 万元/吨，截至 7 月下旬报价升至 12 万元/吨，年内涨幅接近 380%。还原物供给弹性小，厂商溢价能力强，涨价很顺利传导至分散染料生产。

2026 年 3 月油价上涨曾推动分散染料涨价。受美以军事打击伊朗事件影响，中东地缘风险骤升，引发国际油价跳涨，并带动基础化工原料及染料中间体价格走强，分散染料与原油联动紧密，在油价上涨时涨势通常更猛；而活性染料因原料多元，跟涨相对滞后。终端纺织市场需求未有明显，导致下游印染企业新接单量持续低迷，印染企业对上游染料的实际采购需求疲弱，市场整体出货情况欠佳，3 月份分散染料市场呈冲高回落态势，分散黑 ECT300% 的市场价格由年初的 17 元/千克最高在 3 月中旬上涨至 34 元/千克，6 月回落至 23 元/千克，7 月 28 日市场价为 27 元/千克，整体来看，2026 年分散黑 ECT300% 的市场价格较 2025 年均价 16.59 元/千克显著抬升。

图17：分散染料市场价格



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图18：分散染料原料对邻硝市场价格



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

活性染料关键中间体 H 酸供应趋紧，H 酸及活性染料价格持续上涨。H 酸学名为 1-氨基-8-萘酚-3,6-二磺酸，H 酸被列入《淘汰落后危险化学品安全生产工艺技术设备目录（第二批）》，生产过程涉及磺化、硝化、加氢等高危工艺，废水难处理，属于淘汰落后范围，2018 年以来中小产能陆续出清。据闰土股份公告，目前国内 H 酸的有效产能不足 6 万吨/年，市场有效供应存在 10%以上的缺口。闰土股份的 H 酸产能为 2 万吨/年，目前 H 酸装置处于停产状态。2026 年 3 月 19 日，内蒙古阿拉善盟利元科技公司 3,5-二硝基苯甲酸生产装置发生爆炸事故，该公司具有 H 酸产能 4500 吨/年。据百川盈孚，7 月 29 日内蒙古乌海亚东 H 酸暂不报价，年产 1.5 万吨 H 酸装置停产检修。截至 2026 年 7 月 29 日，国内 H 酸市场均价上涨至 8 万元/吨，较年初的 4 万元/吨上涨 4 万元/吨，涨幅达 100%。回顾 H 酸价格历史，2018 年因江苏吉华、湖北楚源等主要供应商受环保事件影响停产，国内 H 酸市场价格出现显著上涨，最高成交价曾到达过 10 万元/吨以上。随着 H 酸价格的大幅上涨，活性染料（活性黑，WNN150%）的市场价格也从 2026 年年初的 22 元/千克上涨至近期的 31 元/千克，涨幅 40.91%。

中间体-染料一体化企业将具备长期竞争优势。中间体在染料生产成本中占比较高，H 酸、还原物、对位酯等关键中间体属于高危管控化工品，新增产能审批极严、供给长期偏紧，具备中间体-染料一体化的企业在成本控制、供应链稳定性、产品品质、环保安全、技术研发、定价壁垒、抗周期盈利性等多方面具备长期竞争优势。

图19：活性染料市场价格



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图20：活性染料原料 H 酸市场价格



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

染料在下游成本占比极低，涨价可有效传导。染料浓度（染料质量占织物质量的百分比）因染色工艺、纤维类型、染色深度等因素而异，大致范围在 0.1%-10%之间，中色染色染料浓度一般不超过 2%，即印染 1 公斤中色布仅需染料不超过 20 克，以一件成人 M 码 160 克/米精梳棉中色常规 T 恤（面料 0.7 米）为例，所需染料一般不超过 2.24 克，按当前 WNN150%活性黑染料 31 元/千克的市场价（近十年高位）计算，染料成本仅约 0.07 元，在成衣成本中占比极低，因此下游纺织服装行业对染料涨价的敏感度较低，价格可以有效传导。

相关公司简介

浙江龙盛

浙江龙盛集团股份有限公司成立于 1970 年，公司整合龙盛与德司达在技术、品牌、渠道、产能及创新能力等领域的核心优势，现已成为全球规模最大的纺织用化学品生产服务商。目前在全球范围内拥有 33 万吨/年染料（批复产能 43 万吨/年）、8 万吨/年助剂的生产规模，市场份额稳居行业首位；同时具备 11.95 万吨/年中间体产能，依托生态一体化产业体系，构筑起显著的成本优势与环保竞争力。浙江龙盛现拥有分散染料产能 14 万吨/年（国内最大），配套中间体还原物产能 2 万吨/年（自用+外销，全球最大还原物供应商）、间苯二胺 6.5 万吨/年，分散染料原料自给率接近 100%。浙江龙盛现拥有活性染料产能 7 万吨/年（国内第三），配套中间体 H 酸产能 2 万吨/年。

闰土股份

浙江闰土股份有限公司创建于 1986 年，是一家专业生产和经营分散、活性、直接、混纺、阳离子、还原等系列染料及化工中间体、纺织印染助剂、保险粉、硫酸、氯碱、双氧水的大型股份制企业。公司染料年总产能近 23.8 万吨/年，其中分散染料产能 11.8 万吨/年，活性染料产能 10 万吨/年，其他染料产能近 2 万吨/年，产品销售市场占有率继续稳居国内染料市场份额前二位；同时公司拥有染料中间体还原物产能 0.8 万吨/年，氯化苯类/硝基氯苯类产能 9 万吨/年。

投资建议

我们认为，全球人口增长及生活条件改善将对使得纺织服装的染料需求量平稳增长，中国染料产量占全球的 70%以上，近些年来安全、环保政策有不断趋严趋势，中小产能持续出清，染料市场集中度不断提高，行业头部企业具备产业链一体化及规模优势，有望受益于染料产品价格上涨带来的利润增长，建议关注国内染料行业头部企业【浙江龙盛】、【闰土股份】。

风险提示

市场竞争加剧的风险

近年来，随着行业内中小企业和落后产能的淘汰退出，行业集中度逐步提升，染料行业已成为市场竞争较为充分的行业。染料行业头部企业通过新建生产线和对外收购等手段加大投入，不断提升自身生产经营规模和研发创新能力，市场竞争不断加剧。

上游原材料价格波动的供应风险

染料原材料主要包括还原物、H 酸、间苯二胺等，上述化工原料的价格受国家产业政策、市场供需变化、石油价格变化等多种因素的影响而波动较大。若未来原材料价格大幅波动，而染料公司未能及时将原材料价格波动传导至下游客户，则盈利能力将受到不利影响。

环境保护的风险

染料及中间体的生产过程中会产生一定量的废水、废气和固体废弃物等污染物，随着国家环保要求的提高以及社会各界环保意识的提升，染料公司环保治理成本可能进一步增加，从而提高生产经营成本、影响发行人的盈利水平。若染料公司不能有效执行各项环保制度，在生产中操作不当或发生突发事件，可能存在因为污染排放不能达到环保要求或环保事故而被环保部门处罚的风险。

安全生产的风险

染料公司生产经营使用的原材料中，包含硫酸、盐酸、甲醇等危险化学品，以及氰化钠等剧毒化学品原料。上述危险化学品和剧毒化学品在运输、存放和化学反应过程中如果操作或控制不当，或将引起泄漏、火灾甚至爆炸等安全生产事故，造成公司人员伤亡和财产损失。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 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 层
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