



基础化工

2023-03-01

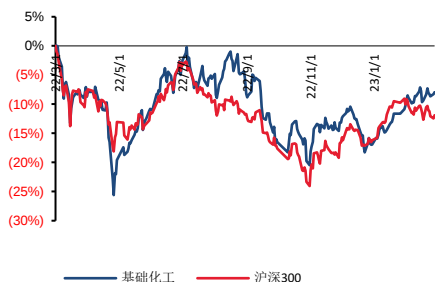
行业点评报告

看好/维持

化工&新材料

TDI 行业点评：巴斯夫产能关闭，TDI 景气度有望恢复

■ 走势比较



报告摘要

事件：2023年2月24日，巴斯夫在2022年业绩报告中公布，由于德国路德维希港的TDI综合体未能被充分利用，在经济表现方面未达到预期，决定关闭位于德国路德维希港30万吨TDI装置。

点评：巴斯夫关闭30万吨TDI装置，TDI供给收缩。近期万华福建年产10万吨TDI装置永久关停，再加上巴斯夫关闭30万吨TDI装置，全球TDI总产能从349.5万吨缩减至309.5万吨，缩减11%。TDI新增产能方面，万华化学万华福建TDI10万吨产能置换成25万吨产能的扩建工作预计2023年完成，沧州大化26.5万吨新建产能暂无明确投产时间，除此之外TDI几乎没有新增产能。目前TDI供应情况，甘肃银光12万吨装置重启时间继续推迟；烟台巨力5万吨和3万吨装置尚未重启；上海科思创装置降负运行。

政策驱动下基建地产复苏，TDI需求有望回升。TDI下游主要用于聚氨酯软泡（海绵）、涂料、密封剂和弹性体。其中聚氨酯软泡为最大下游，聚氨酯软泡（海绵）主要用于沙发、床垫、汽车座椅等，占全部TDI需求的69.2%。TDI产品需求与地产和汽车行业具备较高的相关度。随着国内宏观经济恢复和政策驱动下基建地产产业链复苏，房地产后周期相关产品的库存去化，TDI需求有望回升，价格有望进一步上涨。

海外能源紧张，看好国内相关企业。国际能源署（IEA）表示，欧洲的能源危机尚未结束。欧洲即将面临“天然气去俄化”的第一个夏季用气高峰。此外中国经济复苏对天然气的需求也将提高，欧洲能源危机仍存在复发风险，欧洲厂商在成本端面临较大压力。国内煤炭为基础的能源结构使得TDI成本和价格优势凸显，国内出口有望受益。并且未来小产能和落后产能或将逐步退出，竞争格局有望进一步优化。看好国内头部企业。

重点关注：万华化学（TDI产能55万吨，预计2023年底扩至80万吨）、沧州大化（TDI产能15万吨）。

风险提示：原材料价格大幅上升；需求不及预期；出口受阻等。

相关研究报告：

《制冷剂价格反弹，PVC毛利改善》
--2023/02/26

《氟化工、纯碱毛利水平持续改善，
EVA价格大幅反弹》--2023/02/19

《氟化工系列报告之一：第三代制冷剂配额锁定基期结束，行业拐点临近》--2023/02/14

证券分析师：王亮

电话：

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522120001

证券分析师：王海涛

电话：010-88695269

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523010001

巴斯夫关闭 30 万吨 TDI 装置，TDI 供给收缩

2023年2月24日，巴斯夫在2022年业绩报告中公布，由于德国路德维希港的TDI综合体未能被充分利用，在经济表现方面未达到预期，决定关闭位于德国路德维希港30万吨TDI装置，保留美国路易斯安那州盖斯玛、韩国丽水以及中国上海的TDI装置，合计总产能48万吨。高能源价格和不稳定的能源供应拖累了欧洲项目的盈利能力和竞争力。巴斯夫表示，2022年，乌克兰局势、欧洲原材料与能源成本高企、物价与利率上升等因素所引发的高度不确定性，将在2023年持续存在。

万华福建年产10万吨TDI装置于2023年2月1日永久关停，再加上巴斯夫关闭30万吨TDI装置，全球TDI总产能将从349.5万吨缩减至309.5万吨，缩减11%。TDI行业呈现寡头垄断格局，前三大生产商为科思创、万华化学和巴斯夫，产能分别为81万吨、55万吨和48万吨，CR3产能占据行业总体的59%。TDI新增产能方面，万华化学万华福建TDI10万吨产能置换成25万吨产能的扩建工作预计2023年完成，沧州大化26.5万吨新建产能暂无明确投产时间，除此之外TDI几乎没有新增产能。

2022年全国TDI产能为142万吨，产量为102万吨，同比下降10.5%；TDI表观消费量为71万吨，同比下降14.0%。2023年以来，TDI开工率在63%左右波动。近期TDI项目情况，甘肃银光12万吨装置重启时间继续推迟；烟台巨力5万吨和3万吨装置尚未重启；上海科思创装置降负运行，截至2023年2月24日，国内TDI开工率为63.73%。

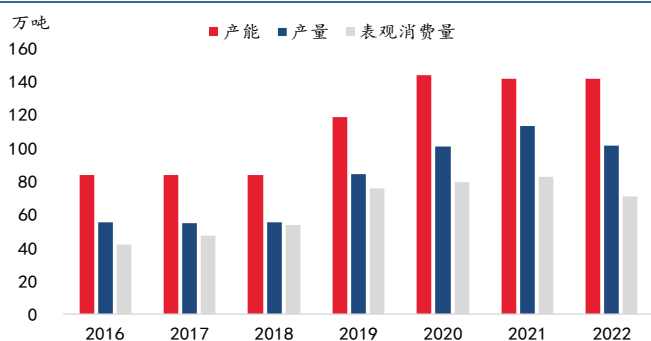
图表 1 全球 TDI 产能分布情况

公司名称	现有产能	公司名称	现有产能
巴斯夫	16（美国）	韩国韩华	15（韩国）
（48 万吨/年）	30（德国，永久关停）	沧州大化	15（沧州）
	16（韩国）	日本三井	12.8（日本）
	16（上海）	甘肃银光	12（甘肃，重启时间推迟）
科思创	20（美国）	GNFC	6.7（印度）
（81 万吨/年）	30（德国）	连石化工	5（辽宁）
	31（上海，装置降负运行）	OCI	5（韩国）
万华化学	30（烟台）	Karoon	4（伊朗）
（55 万吨/年）	10（福建，永久关停）	Petroquimica	2.8（阿根廷）
	25（匈牙利）	Riotercero	
		NPU	2.5（日本）
烟台巨力	23（烟台 3 万吨与 5 万吨装置停车检修，新疆巨力 15 万吨/年装置正常运行）	其他	1.7
Sadara	20（沙特）		
合计			349.5-10-30=309.5

资料来源：华经情报网，太平洋研究院

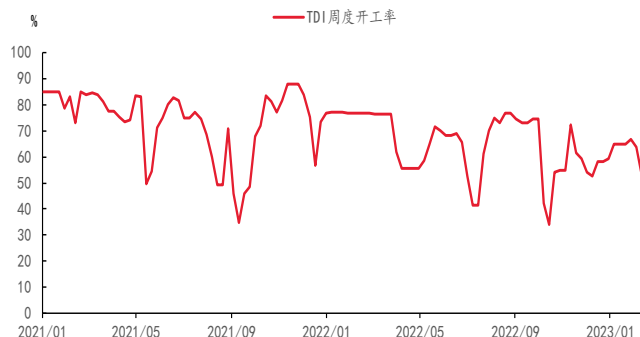
注：截至2023年2月。标红为永久关停。

图表 2 中国 TDI 产能、产量及表观消费量



资料来源：百川盈孚，太平洋研究院整理

图表 3 TDI 周度开工率



资料来源：百川盈孚，太平洋研究院整理

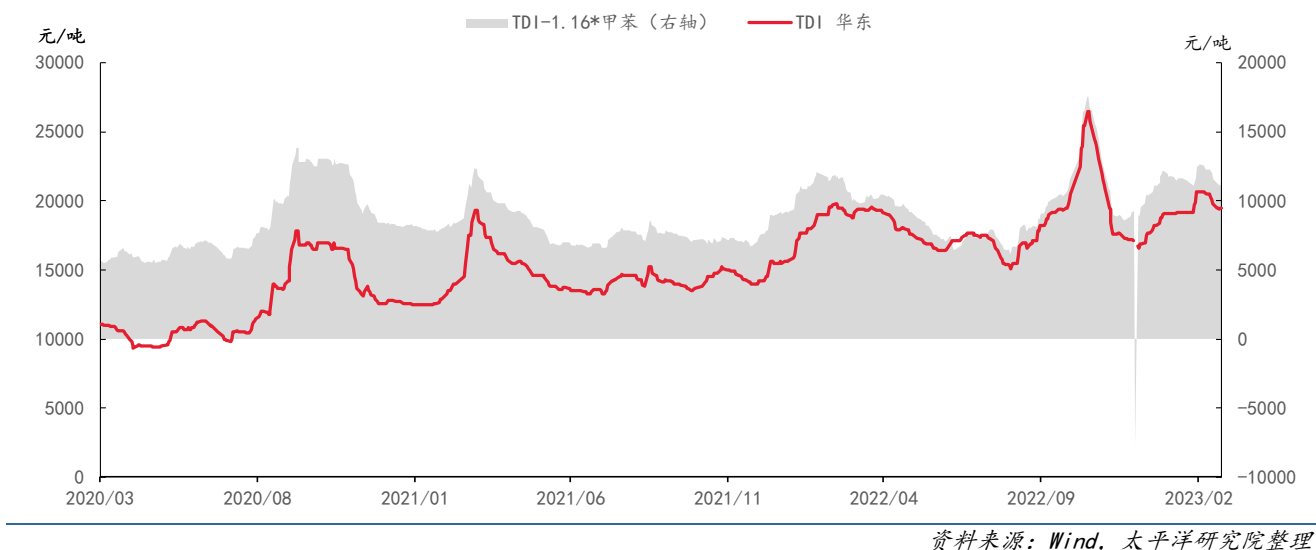
政策驱动下基建地产复苏，TDI 需求有望回升

TDI下游主要用于聚氨酯软泡(海绵)、涂料、密封剂和弹性体。其中聚氨酯软泡为最大下游,聚氨酯软泡(海绵)主要用于沙发、床垫、汽车座椅等,占全部TDI需求的69.2%;涂料需求位列第二,占比20.4%。TDI产品需求与地产和汽车行业具备较高的

相关度。随着国内宏观经济恢复和政策驱动下基建地产产业链复苏，房地产后周期相关产品的库存去化，TDI需求有望稳步增长。

TDI供需格局改善，价格有望恢复上涨。2020年疫情爆发，悲观预期导致TDI价格进入下行通道。2021年初海外货源紧张，国内出口市场向好，TDI价格上涨。自2022年8月初起，受全球能源价格普涨、全球部分装置出现不可抗力或阶段性停工检修等影响，TDI价格延续反弹趋势，价格最高达到2.65万元/吨。近期TDI价格稍有回落，截至2月24日，国内华东地区TDI价格为1.95万元/吨。后续在房地产等拉动下，TDI需求将有一定改善，TDI价格有望反弹。

图表 4 TDI 价格及价差



海外能源紧张，看好国内相关企业

在俄乌冲突爆发一周年之际，国际能源署（IEA）表示，欧洲的能源危机尚未结束。尽管近期受暖冬以及各项节能措施的影响，欧洲出现了对能源问题的乐观情绪，但实际上欧洲的能源危机远未结束。欧洲即将面临“天然气去俄化”的第一个夏季用气高峰。此外中国经济复苏对天然气的需求也将提高，欧洲能源危机仍存在复发风险，欧洲厂商在成本端面临较大压力。国内煤炭为基础的能源结构使得TDI成本和价格优势凸显，国内出口有望受益。并且未来小产能和落后产能或将逐步退出，竞争格局有望进一步优化。看好国内头部企业：万华化学（TDI产能55万吨，预计2023年底扩至80万吨）、沧州大化（TDI产能15万吨）。

重点标的

表1：重点公司汇总表

股票代码	股票简称	最新评级	总市值(亿元)	归母净利润（亿元）			PE	
				2021A	2022E	2023E	2022E	2023E
600309.SH	万华化学	暂未评级	3240.53	246.49	162.39	219.27	18	15
600230.SH	沧州大化	暂未评级	80.28	2.2	7.26	13.77	11	6

注：截至 2023 年 2 月 28 日。未有评级标的盈利预测采用万得一致预期。

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锐	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。