



基础化工行业研究

买入（维持评级）

行业点评

证券研究报告

基础化工组

分析师：陈屹（执业 S1130521050001）

chenyi3@gjzq.com.cn

海外 IPDI 产能遭遇不可抗力，或将短期扰动供需格局

事件：

根据国化新材料研究院 3 月 26 日发布的有关信息，赢创发布通知称其 VESTANAT® IPDI 的供应遭遇了不可抗力因素的影响。其生产过程中碰到了无法预见且不可避免的技术难题。这一突发状况直接打乱了正常的供应节奏，导致在接下来的几周内，赢创无法按照客户订购或请求的数量提供 IPDI。IPDI 作为一种在行业内应用广泛的重要原材料，其供应的稳定性对于众多企业的生产经营有着至关重要的影响。赢创在通知中表达了对这一情况的重视和歉意，但由于问题的复杂性，尚无法确定供应受影响的持续时间。

点评：

IPDI 下游应用相对集中，对 TDI 具备一定的替代性。根据慧聪化工网相关信息和数据，异佛尔酮二异氰酸酯(IPDI)是一种脂环族的二异氰酸酯，在塑料、胶粘剂、医药和香料等行业中应用广泛。与 TDI 相比，IPDI 作为固化剂的黏结剂体系，能够使药浆保持更长适用期，同时以 IPDI 为固化剂制得的弹性体的断裂伸长率也更高。另外，IPDI 不含苯环结构，其毒性远低于 TDI，目前 IPDI 正在逐步取代 TDI 用来制造涂料。从 IPDI 下游应用领域来看，我国 IPDI 的应用主要集中在皮革、涂料、胶粘剂及油墨领域，其中在涂料领域主要是汽车涂料和木器涂料的应用。

海外企业长期占据较大市场份额，此次不可抗力或将短期扰动供需格局。根据慧聪化工网数据和相关信息，由于技术壁垒较高，目前全球仅有赢创、科思创、巴斯夫等少数企业具备 IPDI 生产能力，其中海外厂家赢创、科思创、巴斯夫和康睿分别拥有产能 5、3.5、0.5 和 2 万吨，合计产能约为 11 万吨，目前万华化学已经占据中国 IPDI 市场接近七成的份额，并且还在不断提升。2016 年万华化学自主研发的 IPDI 生产线正式投产并产出合格产品，成为全球少数拥有“IPIPN-IPDA-IPDI”全产业链核心技术的企业之一。目前万华化学 IPDI 产能 3 万吨/年，并拟对现有装置改造扩能到 5 万吨/年，此外，新和成位于山东潍坊的 2.1 万吨 IPDI 产线原计划在 2024 年第三季度量产。考虑到赢创 IPDI 全球市占率较高，此次不可抗力或将短期内对全球 IPDI 供需格局产生影响，进而可能导致 IPDI 价格出现一定程度的波动。同时从长期维度来看，随着以万华化学为代表的国内企业持续实现技术突破以及产能扩张，未来有望持续提升竞争力与市场份额。

投资建议：

考虑到赢创 IPDI 产能规模较大，因此在不可抗因素影响下短期供需格局或将受到扰动，建议关注国内具备 IPDI 产能的相关标的。

风险提示：

下游需求不及预期；原材料价格波动；赢创产能恢复超预期；行业竞争加剧。



行业投资评级的说明:

买入: 预期未来3—6个月内该行业上涨幅度超过大盘在15%以上;
增持: 预期未来3—6个月内该行业上涨幅度超过大盘在5%—15%;
中性: 预期未来3—6个月内该行业变动幅度相对大盘在-5%—5%;
减持: 预期未来3—6个月内该行业下跌幅度超过大盘在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究