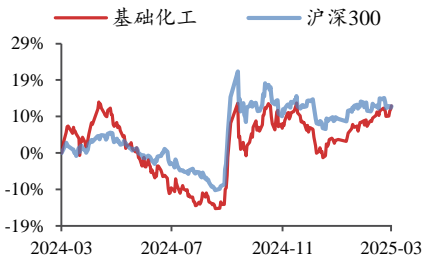


## 基础化工

2025 年 03 月 28 日

投资评级：看好（维持）

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《全球生物柴油、SAF 需求增长，UCO 景气先行上涨—行业点评报告》  
-2025.3.27

《本周有机硅价格延续上涨趋势，尿素价格重心窄幅上移—行业周报》  
-2025.3.23

《国内民航 SAF 第二阶段试点启动，UCO-SAF 行业景气有望提升—行业点评报告》-2025.3.21

## 赢创、科思创 IPDI 产能突遭不可抗力，短期供给扰动有望推动价格上涨

——行业点评报告

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

龚道琳（分析师）

gongdaolin@kysec.cn

证书编号：S0790522010001

李思佳（联系人）

lisijia@kysec.cn

证书编号：S0790123070026

### ● 事件：赢创、科思创 IPDI 产能突遭不可抗力，推动市场价格上涨

据化工新材料公众号，3 月 24 日，赢创发布一则关于 VESTANAT®IPDI 的不可抗力声明。声明中显示，由于其供应商处出现了无法预见且不可避免的技术问题，对生产产生了直接的影响，故对 VESTANAT®IPDI 产品的供应宣布不可抗力。并表示接下来几周，将无法提供已确认或订购的该产品数量，以及无法确定这种情况将持续多久。3 月 25 日，科思创（上海）投资有限公司发布关于 IPDI 及其衍生产品的不可抗力声明。声明中显示，由于不可预见且不可避免的突发技术故障事件，其 IPDI 产量受到影响，因而不得不对 IPDI 及其衍生品宣布不可抗力。在不可抗力期间，无法保证准时交货。据百川盈孚数据，3 月 26 日，国内 IPDI 市场价格上涨，业者采买情绪良好，二级市场主流国产 IPDI 报盘由 3 月 25 日的 34000-38000 元/吨上升至 35000-39000 元/吨，均价上涨约 1000 元/吨。

### ● IPDI 性能优异，适用于水性聚氨酯领域，未来需求增长空间广阔

异佛尔酮二异氰酸酯（IPDI）是一种脂环族的二异氰酸酯。据化工新材料公众号，目前，我国 IPDI 的应用主要集中在皮革、涂料、胶粘剂及油墨领域。（1）在水性合成革领域，IPDI 占据近 70% 的市场份额，由于其出色的耐候性和机械性能，浅色合成革几乎被 IPDI 垄断。（2）在涂料领域，IPDI 主要应用于汽车漆和木器漆，目前我国汽车原厂漆的水性化率已经超过 90%，但后市场修补漆的水性化率仅为 20%，仍有较大的提升空间；木器涂料的水性化率不足 10%，相较欧洲国家平均 40% 以上的水性化率，仍有较大差距。（3）在油墨领域，水性油墨市场将成为 IPDI 下游市场的重要增长点。据率捷咨询公众号，受益于以水性材料为代表的健康聚氨酯需求的增长，2020 年至 2024 年中国 IPDI 的需求复合增速约为 9%，中国 IPDI 进口量年降率达 20%，出口增速高达 39%。

### ● 我国 IPDI 生产企业市占率有望提升，并受益于本轮价格上涨行情

IPDI 由于生产技术壁垒较高，目前全球仅有赢创（5 万吨/年）、科思创（3.5 万吨/年）、巴斯夫（5000 吨/年）、康睿（2 万吨/年）和万华化学（3 万吨/年）五家企业具备生产能力，全球现有产能合计约 14 万吨。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“IPIN-IPDA-IPDI”全产业链核心技术的企业之一，打破国外垄断。目前，万华化学 IPDI 产能 3 万吨/年，占据中国 IPDI 市场接近七成的份额，并拟对现有装置改造扩能到 5 万吨/年。此外，新和成规划建设 IPDI 及上游 IPDA 产能。本次赢创 IPDI 产能不可抗力扰动，或将短期影响 IPDI 行业供给格局，我国 IPDI 生产企业市占率有望进一步提升并充分受益于 IPDI 价格上涨行情。

推荐标的：万华化学、新和成等。

● 风险提示：产品价格大幅波动，需求不及预期，行业竞争加剧等。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn