

基础化工行业点评报告

科思创德国工厂发生火灾，TDI 价格快速上升，或带动 MDI 价格提升

增持（维持）

2025 年 07 月 20 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 周少玟

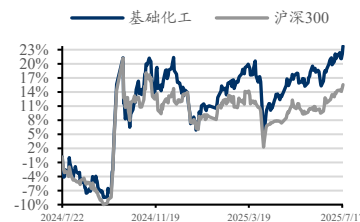
执业证书：S0600525070005

zhoushm@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**2025 年 7 月 16 日，科思创宣布其 TDA/TDI、基于 OTDA 的产品、聚醚多元醇产品遭遇不可抗力，影响 TDI 产能 30 万吨/年、氯气产能 48 万吨/年等。缺失的氯气在短期内无法通过其他工厂供货，也无法通过外购完全弥补，因而其下游生产装置受氯气供应中断而受影响。另外，科思创的聚氨酯分散体(PUD)和聚醚多元醇装置也被迫安全停车。
- **科思创德国工厂不可抗力影响，海外供给受限+国内企业检修，推动 TDI 价格上行：**1) **供给方面，**截至 2024 年底，欧洲地区 TDI 产能合计 55 万吨/年，占全球产能的 16%。欧洲 TDI 生产企业仅有 2 家：科思创德国工厂（TDI 产能 30 万吨/年，占欧洲产能的 55%，占全球产能的 9%，当前受不可抗力已停产）、万华匈牙利 BC 工厂（TDI 产能 25 万吨/年）。根据百川盈孚，科思创海外装置复产时间不定，国内万华福建装置尚未复工，万华新疆装置步入检修，短期产量跟进有限。此外，龙头企业封盘控量策略未改，限量供应加剧货源紧张。2) **价格方面，**截至 2025 年 7 月 18 日，国内 TDI 市场均价 14913 元/吨，较上一个工作日上漲 850 元/吨，漲幅 6.04%。我们认为，短期来看，TDI 价格继续上升，Q3 进入需求旺季后，价格有望再创新高，Q4 预计有所回落，但价格将高于事故发生前价格。长期来看，随着国内 TDI 企业新增产能落地，价格中枢将回落。
- **海外 TDI 产能持续收缩，我国企业加大出口力度，市场份额有望提升：**1) **海外 TDI 产能陆续关停：**2023 年初，巴斯夫关闭德国路德维希港基地的 TDI 及其前体装置（产能 30 万吨/年）；2023 年，日本东曹停止日本 Nanyo 的 TDI 生产（产能 2.5 万吨/年）；2024 年 10 月，阿根廷 Petroquímica Río Tercero 公司停止其位于阿根廷科尔多瓦的 TDI 生产（产能 2.8 万吨/年）。阿根廷公司对外公布的关停理由是：亚洲 TDI 产能持续扩张，导致产品价格下滑，压缩产品利润；2025 年 5 月，三井化学位于日本大牟田 TDI 装置计划于 2025 年 5 月初停车检修，检修周期为期两个月。此次检修完成后，该工厂 TDI 产能将按此前公布的调整计划，从 12 万吨/年永久性缩减至 5 万吨/年。2) **海外 TDI 存在缺口，且东南亚 TDI 需求旺盛，拉动我国 TDI 出口快速增长：**2025 年 5 月，中国 TDI 出口量达 5.16 万吨（同比+98.45%），创单月历史新高。TDI 出口快速增长的原因：海外 TDI 产能缩减，且受美国关税窗口期刺激，引发“抢出口”效应。此外，东南亚对 TDI 的需求旺盛。我们认为，海外 TDI 产能缩减将有助于 TDI 行业景气回升，我国 TDI 企业市场话语权有望进一步提升。
- **TDI 价格上涨，或将带动 MDI 价格上行：**由于 MDI、TDI 下游均可用于聚氨酯泡沫，存在部分替代性。当 TDI 价格过高时，下游可能转向 MDI 原料，间接提振 MDI 需求。截至 2025 年 7 月 18 日，聚合 MDI 市场均价为 15200 元/吨，价格较上一工作日上漲 200 元/吨，漲幅 1.33%。根据百川盈孚，韩国锦湖对中国地区聚合 MDI 已经封盘，北方大厂提高经销商等出货价格标准。我们认为，短期来看，MDI 价格小幅上涨。Q3 进入旺季，价格继续上升。Q4 预计 MDI 价格回落，但仍高于当前价格。长期来看，供需逐渐改善，MDI 价格中枢将逐步提升。
- **相关标的：**万华化学（TDI 产能 111 万吨/年，MDI 产能 380 万吨/年）、沧州大化（TDI 产能 16 万吨/年）、华鲁恒升（规划 TDI 产能 30 万吨/年），以上公司产能为 2024 年数据。
- **风险提示：**海外供应恢复时间具有不确定性；下游需求不及预期。

行业走势



相关研究

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>