



基础化工行业深度报告：己二酸有望开启长期景气



需求出现新爆发点：己二酸传统需求主要用于生产聚氨酯类产品，国内消费量和出口量合计在 170 万吨左右，然而 PBAT 和尼龙 66 这两个新需求点很快将开始大幅拉动己二酸需求。2020 年起国家政策快速推动了可降解塑料 PBAT 的发展，在建和规划产能达到 1000 万吨，供给放量的瓶颈很快传递到 BDO 环节，随着 22 年下半年 BDO 新产能陆续投产，PBAT 也将进一步放量，并拉动己二酸需求。尼龙 66 性能优异但国内产量一直较低，主要由于核心原料己二腈生产技术被海外企业垄断，不过随着华峰、中国化学等企业的努力，己二腈技术突破已经出现曙光，很快也会通过己二腈-尼龙 66-己二酸的传导过程拉动己二酸需求。我们认为未来两年己二酸需求有望迎来翻倍级的增长。

供给难有增长：己二酸国内产能在 275 万吨，从原料氢气来源可分为煤化工、焦炉气和天然气制氢三种类型。然而在双碳目标的背景下，传统制氢方式的碳排放过大，会严重约束未来己二酸产能扩张的可能性。轻烃化工的副产氢虽然很适合用于生产化工品，但总量比较稀缺。2021 年如环氧丙烷、丙烯腈、BDO 等消耗氢气的化工品行情都明显好于己二酸，使得国内轻烃化工企业都将手中的副产氢资源用于这些产品，忽视了己二酸的潜力。据统计目前国内规划己二酸项目仅华峰和恒力共 70 万吨产能，无法满足未来需求要求，因此我们判断己二酸将迎来长期景气。

盈利天花板很高：我们认为未来己二酸的价格中枢很可能类似当下的 BDO，分析这一轮 PBAT 和 BDO 的行情可以看出，PBAT 的价格和盈利决

定了 BDO 的价格，在 BDO 供给最紧张时，PBAT 行业毛利几乎为零。我们判断 BDO 产能放量后价格中枢约在 14000 元/吨，按照 PBAT 价格 20000 元/吨，毛利率 15% 测算，己二酸的价格有望达到 17000 元/吨，成本不变的情况下，价差有望达到 10000 元/吨。而且考虑到产量和价格的动态平衡过程，己二酸的价格和盈利大概率会超出测算的中枢水平。

我们看好己二酸未来的价格和盈利，建议关注华鲁恒升(600426，买入)、恒力石化(600346，买入)，前者拥有 36 万吨己二酸产能，并还有一定的扩产能力；后者规划新建 30 万吨己二酸产能。

风险提示

国内政策变化、项目进度不符预期、己二酸价格上涨影响下游需求、油价大幅波动、假设条件变动影响测算结果。

关键词：煤化工

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36771

