



电石-BDO 产业链深度报告： 电石供给受限 BDO 需求爆发 看好产业链长周期景气



本期投资提示：

BDO 下游可降解塑料、氨纶、NMP 多点爆发，产业链进入高速增长期。2020 年国内 BDO (1,4-丁二醇) 表观需求量为 138 万吨，其下游主要用于生产 PTMEG、PBT/PBAT、GBL (γ -丁内酯) -NMP (N-甲基吡咯烷酮) 等产品，终端需求为氨纶、可降解塑料、锂电等行业，带动 BDO 需求增长。PBAT 作为当前可降解塑料中工艺技术较为成熟的品种，在国内密集出台“限塑”、“禁塑”政策的背景下，将在未来五年实现快速放量，我们测算 2025 年其市场需求将达到 500 万吨，对 BDO 需求达到 250 万吨左右；氨纶近年来在织物中的使用比例逐年提升，预计未来五年维持 7% 的复合增速；NMP 主要用于锂电池正极生产的溶剂，伴随新能源汽车和储能领域的发展，NMP 需求旺盛。我们测算到 2025 年 BDO 国内需求将增加至 447 万吨，五年 CAGR 为 26.5%。

21-22 年 BDO 扩产不足，景气度将持续上行。2013-2020 年 BDO 长期景气低迷，顺酐法产能逐渐退出，炔醛法产能扩张动力不足。新建 BDO 装置有 2 年左右的投资周期，尽管 21 年国内众多企业启动了合计近 600 万吨的扩产规划，但 21-22 年新增产能有限，预计 BDO 持续紧平衡。从供需平衡表来看，2023 年起国内进入 BDO 投产高峰，考虑国内对 BDO 项目的审批相对严格，若实际投产进度低于预计，BDO 景气周期将持续更长时间。

BDO 产能以电石路线炔醛法为主，产业链大发展带动电石需求增量。

电石是生产 PVC、BDO 的核心原材料。BDO 的电石法路线在国内工艺成熟且成本优势突出,是接下来 BDO 扩产采用的主流工艺,预计电石法 BDO 在产量中占 80%左右。在 BDO 产量快速提升和 PVC 产量稳健增长的情况下,2025 年国内电石消费量将达到 3385 万吨,较 2020 年增加 667 万吨。

电石供给长期紧张,“碳中和”政策背景下,电石资产价值有望重估。过去五年国内电石产能持续出清,2020 年底,我国电石名义产能 3807 万吨,有效产能 3288 万吨。电石作为高耗能、高碳排放的行业,国内“碳达峰”“碳中和”相关政策的出台将进一步提高行业的准入门槛,新增产能极其困难,部分效率低下的存量产能预计也会逐步退出淘汰,电石行业将呈现“剩者为王”的格局。今年电石价格突破近十年新高,我们看好未来五年供需长期紧平衡,带动产业链盈利持续改善,电石资产的价值有望被重估。

投资建议:我们看好未来五年电石-BDO 产业链的长周期景气,西北地区拥有“煤-自发电-电石及电石下游产品”全产业链的一体化企业将最为受益。重点推荐中泰化学,重点关注其他新疆一体化龙头,以及湖北宜化、英力特、中盐化工等。

风险提示:PBAT 需求低于预期的风险;宏观经济大幅波动的风险;产业链出现替代工艺的风险。

关键词: PVC 新能源 新能源汽车 锂电池

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_33171

