



后疫情时代的投资逻辑之化 工行业：成本曲线重构驱动行 业向上弹性



全球化工成本曲线重构：从 21 年开始欧洲出现严重的能源危机，今年俄乌冲突之后，矛盾进一步加剧，油气价格大幅上涨，导致相关化工品生产成本明显提升，全球化工成本曲线发生显著的结构性的变化。对于碳一化学品和高耗能产品，欧洲地区以进口天然气为原料，成本大幅提升，中国、北美、中东等依托自身资源的地区变化较小。

需求端短期受国内疫情压制：从产品价格看，近期价格表现较强的主要是农业领域的化肥，而工业领域的化工品表现普遍较弱，甚至石化产品很多都陷入亏损。我们认为成本与价格走势发生显著偏差的核心原因就是近期国内疫情，疫情主要发生在长三角、山东和东北，正是国内化工生产与下游加工的主要区域。疫情导致物流和下游制造环节停摆，严重影响了工业领域化工品的需求。

工业品向上弹性较大：待国内疫情缓解，物流、生产、出口等各环节复苏后，预计工业领域化工品的定价将随成本曲线逐渐向右侧移动。对于高合成气单耗和高能耗产品，由于欧洲代表的边际产能成本大幅提升，产品价格向上的弹性也相对较大。

我们分析了近期已出现明显上涨的甲酸，认为欧洲产能占比大，国内直接出口占比大，单位合成气价值低的产品，如 MDI、TDI、丁辛醇、己二酸等未来上涨的潜力更大。

展望未来，我们认为随着国内疫情影响消退，需求边际改善之后，化工品将出现一轮景气复苏。其中高合成气单耗和高能耗的产品受益于欧洲

成本大幅提升，有望获得较大的向上弹性。从全球产能结构和国内出口占比情况分析，我们预计 MDI、TDI、丁辛醇、己二酸等未来的景气表现会更突出，推荐 MDI 与 TDI 龙头企业万华化学(600309，买入)、己二酸龙头企业华鲁恒升(600426，买入)，并建议关注丁辛醇龙头企业鲁西化工(000830，未评级)。

风险提示

碳中和政策变化；俄乌冲突变化；国内需求复苏不及预期；假设条件变化影响测算结果。

关键词：物流 疫情

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_41661

