



Research and
Development Center

地产链化工品追踪系列报告 (2023-05):

多化工品下跌行情持续，平板玻璃逆势走高

2023年6月5日

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

化工行业

投资评级

上次评级

张燕生 化工行业首席分析师
执业编号: S1500517050001
联系电话: +86 010-83326847
邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师
执业编号: S1500520080002
联系电话: +86 010-83326848
邮箱: hongyingdong@cindasc.com

尹柳 化工行业研究助理
联系电话: +86 010-83326712
邮箱: yinliu@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

地产链化工品追踪系列报告（2023-05）：

多化工品下跌行情持续，平板玻璃逆势走高

2023年6月5日

本期内容提要：

- 房地产行业作为化工重要的终端下游，承载着较大的消费体量，本报告旨在追踪地产链上游化工产品月度变化情况，寻找产业链投资机会。
- 下游地产行业方面：
 - 国房景气指数和化工产品价格存在一定相关性。2023年4月，全国房地产开发景气指数为94.78，同比下降1.07点，环比增长0.06点；中国化工产品价格指数（CCPI）均值为4701.10，同比下降18.83%，环比下降3.41%。
 - 商品房销售面积同比持续下降，销售金额同比转正。2023年4月，商品房销售面积累计同比下降0.004%，其中住宅增长0.03%，办公楼下降0.15%，商业营业用房下降0.21%；商品房销售额累计同比增长0.09%，其中住宅增长0.12%，办公楼下降0.11%，商业营业用房下降0.16%。
 - 穆迪将中国房地产行业展望从负面调为稳定。根据中新社报道，世界著名评级机构穆迪投资者服务公司5月15日将中国房地产业展望从“负面”调整为“稳定”。穆迪预计未来12个月中国房地产市场合约销售额将会趋稳，此外，随着中国政府采取措施扩大开发商融资渠道，房地产行业的融资环境将会进一步改善。穆迪认为，中国一二线城市将成为房地产销售的领头羊，其库存将降至历史平均值附近，但三四线城市仍将面临库存压力。穆迪称，中国政府决心稳定房地产市场并同时防范风险，其采取的措施已拓宽了开发商的贷款、债券和股权融资渠道。由于投资者青睐信用质量更好的开发商，国企开发商和财务稳健的民营开发商将获益更大，其销售业绩或优于同业。
- 上游化工产品方面：
 - （1）玻璃产业链：2023年5月，浮法平板玻璃月均价为2266.45元/吨，环比增长8.85%，同比下降4.08%；2023年5月，平板玻璃开工率为90.38%，环比增长2.00个百分点，同比下降10.95个百分点；重质纯碱均价为2547.48元/吨，环比下降14.94%，同比下降14.66%；轻质纯碱均价为2256.14元/吨，环比下降13.30%，同比下降21.30%；纯碱期货结算价为2077.20元/吨，环比下降25.28%，同比下降28.71%。
 - （2）水泥产业链：2023年5月，水泥价格指数为131.10，环比下降5.34%，同比下降20.10%；减水剂月均价为3658.33元/吨，环比下降5.41%，同比下降6.08%；聚羧酸减水剂单体TPEG月均价为7408.06元/吨，环比下降8.39%，同比下降21.19%。

- **(3) 涂料产业链:** 2023年5月, 钛白粉月均价格15609.43元/吨, 环比下降1.21%, 同比下降18.33%。
- **(4) 保温材料产业链:** 2023年5月, 纯MDI价格为19238.10元/吨, 环比增长6.08%, 同比下降9.30%; 聚合MDI价格为14929.76元/吨, 环比下降0.84%, 同比下降14.39%。
- **(5) 家居产业链:** 2023年5月, TDI价格为18673.81元/吨, 环比下降0.62%, 同比增长11.42%。
- **(6) 型材管材产业链:** 2023年5月, 聚乙烯价格为7913.33元/吨, 环比下降2.78%, 同比下降9.38%; 聚丙烯粉料价格为7061.90元/吨, 环比下降4.79%, 同比下降17.15%; 聚丙烯粒料价格为7349.86元/吨, 环比下降4.58%, 同比下降15.48%; PVC电石法价格为5565.29元/吨, 环比下降5.79%, 同比下降35.32%; PVC乙烯法价格为5978.38元/吨, 环比下降5.33%, 同比下降33.45%。
- **(7) 胶粘剂产业链:** 2023年5月, DMC价格为14761.90元/吨, 环比下降4.92%, 同比下降42.17%; PVA价格为11969.05元/吨, 环比下降18.94%, 同比下降47.42%。
- **风险因素:** 宏观经济不景气导致需求下降的风险; 原材料成本增长或产品价格下降的风险; 经济扩张政策不及预期的风险

目录

下游房地产对化工品影响较大.....	5
玻璃产业链（平板玻璃+纯碱）.....	9
水泥产业链（水泥+减水剂）.....	12
涂料产业链（油漆+钛白粉）.....	15
保温材料产业链（聚合 MDI+纯 MDI）.....	17
家居产业链（TDI）.....	18
型材管材产业链（PVC+PP+PE）.....	19
胶黏剂产业链（PVA+有机硅）.....	22
风险因素.....	24

图目录

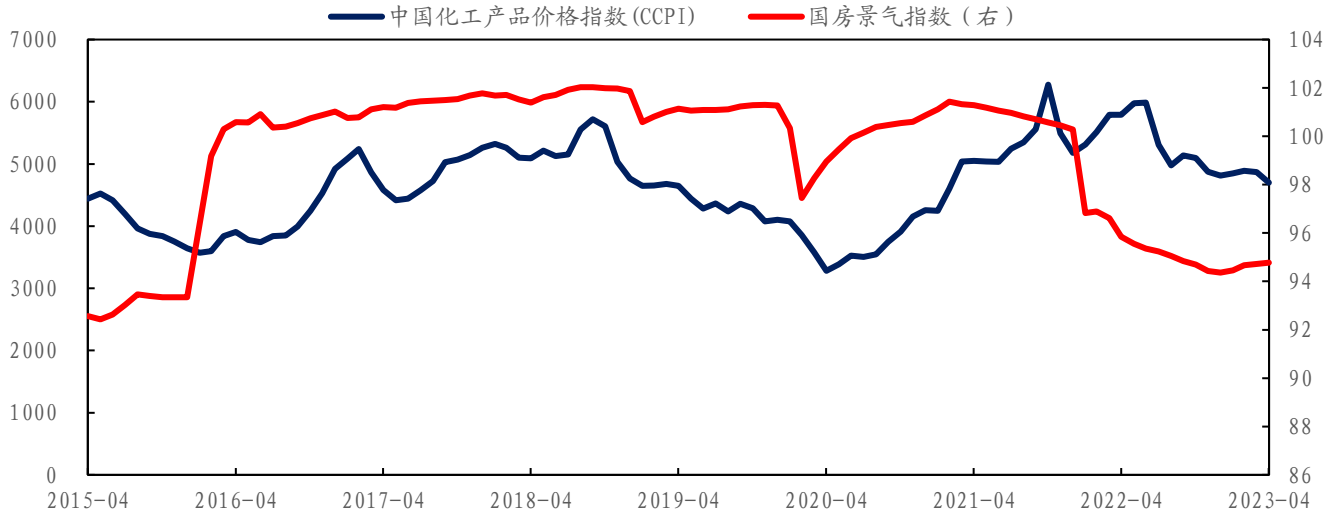
图 1: 国房景气指数及 CCPI.....	5
图 2: 商品房销售面积变化情况.....	5
图 3: 商品房销售额变化情况.....	5
图 4: 房地产开发产业链中的主要化工品.....	6
图 5: 房地产上游化工品价格月度表现.....	6
图 6: 平板玻璃产业链.....	9
图 7: 平板玻璃价格（元/吨）.....	9
图 8: 纯碱产业链.....	10
图 9: 重质纯碱及轻质纯碱价格（元/吨）.....	10
图 10: 纯碱期货价格（元/吨）.....	11
图 11: 水泥产业链.....	12
图 12: 水泥价格指数.....	12
图 13: 萘系减水剂产业链.....	13
图 14: 聚羧酸减水剂产业链.....	13
图 15: 萘系减水剂价格（元/吨）.....	14
图 16: 聚羧酸减水剂价格（元/吨）.....	14
图 17: 涂料产业链.....	15
图 18: 钛白粉产业链.....	15
图 19: 钛白粉价格（元/吨）.....	16
图 20: 钛白粉市场总库存（吨）.....	16
图 21: MDI 产业链.....	17
图 22: 纯 MDI 及聚合 MDI 价格（元/吨）.....	17
图 23: TDI 产业链.....	18
图 24: TDI 价格（元/吨）.....	18
图 25: PE 管材产业链.....	19
图 26: 聚乙烯价格（元/吨）.....	19
图 27: PP 管材产业链.....	20
图 28: 聚丙烯粉料及聚丙烯拉料价格（元/吨）.....	20
图 29: PVC 产业链.....	21
图 30: PVC 电石法及 PVC 乙烯法价格（元/吨）.....	21
图 31: 有机硅产业链.....	22
图 32: PVA 产业链.....	22
图 33: DMC 价格（元/吨）.....	23
图 34: PVA 价格（元/吨）.....	23

下游房地产对化工品影响较大

1、房地产及上游化工品月度表现

房地产行业作为化工重要的终端下游，承载着较大的消费体量，房地产行业景气度的变化，或将对部分重要化工产品带来直接和显著的影响。国房景气指数和化工产品价格存在一定相关性。2023年4月，全国房地产开发景气指数为94.78，同比下降1.07点，环比增长0.06点；2023年4月，中国化工产品价格指数(CCPI)均值为4701.10，同比下降18.83%，环比下降3.41%。

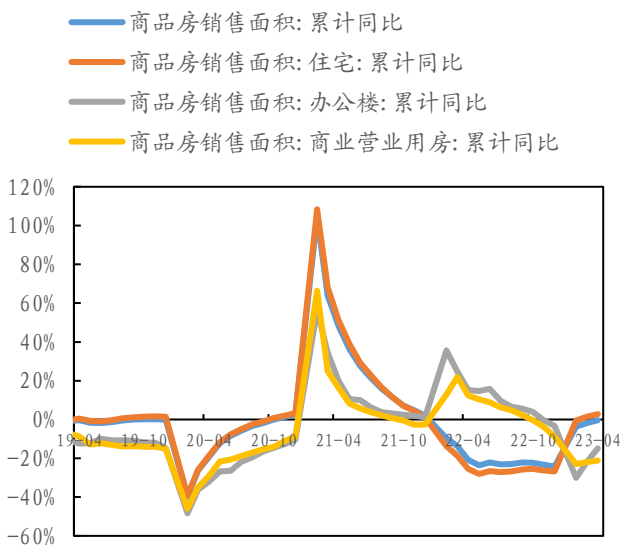
图1：国房景气指数及CCPI



资料来源：wind，信达证券研发中心

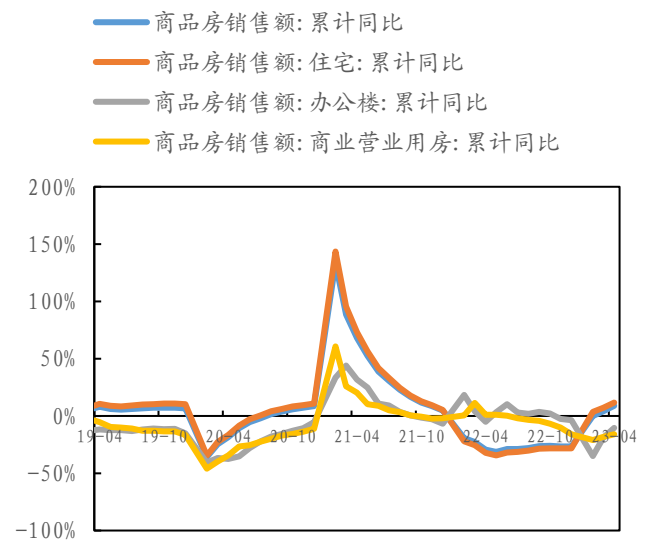
2023年4月，商品房销售面积累计同比下降0.004%，其中住宅增长0.03%，办公楼下降0.15%，商业营业用房下降0.21%；商品房销售额累计同比增长0.09%，其中住宅增长0.12%，办公楼下降0.11%，商业营业用房下降0.16%。

图2：商品房销售面积变化情况



资料来源：wind，信达证券研发中心

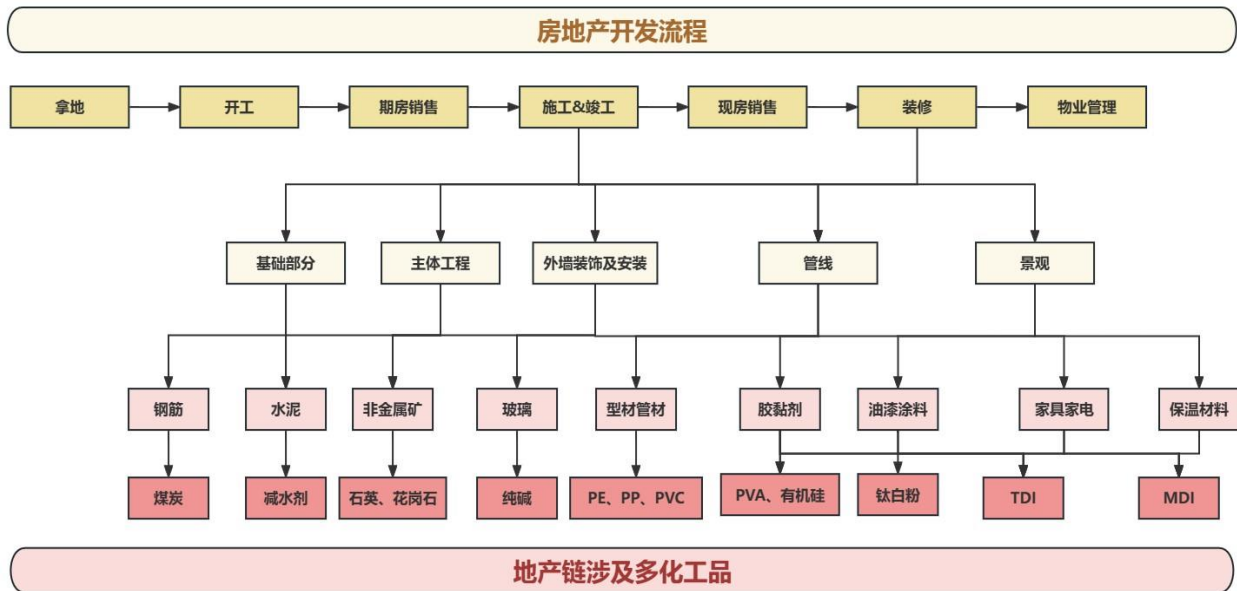
图3：商品房销售额变化情况



资料来源：wind，信达证券研发中心

房地产开发可以分为拿地、开工、预售、施工、竣工以及后续的装修等阶段，化工品几乎贯穿房地产的开工、施工、竣工以及装修等阶段。房地产行业涉及的化工品多种多样，与开工和施工相关的主要是水泥、型材管材、胶粘剂、保温材料等，向上游又延伸出减水剂、PVC、PP、PE 等多种化工品，与竣工以及装修有关的主要是玻璃、家具家电、涂料等，向上游又涉及纯碱、TDI、钛白粉等化工品。

图 4: 房地产开发产业链中的主要化工品



资料来源: 高景亚太公众号、百川盈孚, 信达证券研发中心

我们跟踪了房地产产业链上游的数种化工品近期动态。2023 年 5 月, 同比来看, 仅 TDI 价格出现同比增长, 其他产品均处于同比下降状态, 其中 PVA、DMC、PVC 下降幅度均超过 30%, 跌幅最深; 环比来看, 浮法平板玻璃价格、纯 MDI 价格环比增长, 其他产品环比下降, 其中纯碱期货结算价格环比下降 25.28%, 跌幅最大。

图 5: 房地产上游化工品价格月度表现

指标	时间	数值	环比增量	环比涨幅	同比增量	同比涨幅	单位
浮法平板玻璃价格	2023/5	2266.45	184.23	8.85%	-96.30	-4.08%	元/吨
重质纯碱价格	2023/5	2547.48	-44.32	-1.74%	-437.57	-14.56%	元/吨
轻质纯碱价格	2023/5	2256.14	-34.21	-1.50%	-616.66	-21.30%	元/吨
纯碱期货结算价格	2023/5	2077.20	-70.80	-3.28%	-836.59	-28.71%	元/吨
钛白粉价格	2023/5	15609.43	-199.57	-1.21%	-3502.57	-18.33%	元/吨
萘系减水剂价格	2023/5	3658.33	-209.17	-5.41%	-236.67	-6.08%	元/吨
TPEG单体价格	2023/5	7408.06	-678.60	-8.99%	-1991.94	-21.19%	元/吨
水泥价格指数	2023/5	131.10	-7.39	-5.34%	-32.99	-20.10%	
纯MDI价格	2023/5	19238.10	1103.10	6.08%	-1971.90	-9.30%	元/吨
聚合MDI价格	2023/5	14929.76	-127.09	-0.84%	-2509.39	-14.39%	元/吨
TDI价格	2023/5	18673.81	-116.19	-0.62%	1913.81	11.42%	元/吨
聚乙烯价格	2023/5	7913.33	-226.67	-2.78%	-819.17	-9.38%	元/吨
PVC电石法价格	2023/5	5565.29	-341.81	-5.79%	-3033.81	-35.32%	元/吨
PVC乙烯法价格	2023/5	5978.38	-336.62	-5.33%	-3004.82	-33.45%	元/吨
聚丙烯粉料价格	2023/5	7061.90	-353.65	-4.79%	-1461.55	-17.15%	元/吨
聚丙烯粒料价格	2023/5	7349.86	-352.49	-4.38%	-1345.74	-15.48%	元/吨
DMC价格	2023/5	14761.90	-763.10	-4.92%	-10763.10	-42.17%	元/吨
PVA价格	2023/5	11969.05	-2795.95	-18.94%	-10795.95	-47.42%	元/吨

资料来源: wind, 信达证券研发中心

2、行业近期动态

多地出台公积金新政，促进楼市发展。据澎湃新闻报道，仅5月以来，就有汉中、荆门、南昌、苏州、景德镇、唐山、上海等地出台公积金新政。中指研究院市场研究总监陈文静指出，2021年下半年房地产行业进入深度调整期后，由于公积金政策惠及的城市多、范围广，政策优化调整可以更直接和普遍，因此优化公积金政策成为近两年各地支持房地产市场发展、促进需求释放的主要手段之一。多城市公积金支持“商转公”、提取公积金支付首付、灵活就业公积金试点等政策陆续出台，拓展了公积金的使用范围，盘活住房公积金，有利于减轻购房者置业压力，提振购房者置业情绪。同时，提高公积金贷款额度，也有利于降低购房者置业成本，或一定程度提振市场预期。此类政策力度虽相对有限，但多项政策的效果累计叠加，仍可对购房者置业预期和市场成交的恢复产生一定积极影响，特别是热点城市。

房企融资规模保持高位，利率整体较低。据中国经济网、中国证券报报道，今年以来，房企融资规模保持高位，但房企之间融资难度差异性较大。负债率较高的民营房企新增融资规模较低，单笔融资金额较小。相比之下，负债率较低、稳健经营的房地产企业融资渠道较为通畅。从融资利率看，多数房企融资利率较低。中指研究院企业研究总监刘水表示，前4个月，房企信用债融资1705.8亿元，同比增长11.3%。“第二支箭”增信发债支持房企融资，取得了积极成效。不过，民营中小房企融资相对困难。

穆迪将中国房地产行业展望从负面调为稳定。根据中新社报道，世界著名评级机构穆迪投资者服务公司5月15日将中国房地产业展望从“负面”调整为“稳定”。穆迪预计未来12个月中国房地产市场合约销售额将会趋稳，此外，随着中国政府采取措施扩大开发商融资渠道，房地产行业的融资环境将会进一步改善。穆迪认为，中国一二线城市将成为房地产销售的领头羊，其库存将降至历史平均值附近，但三四线城市仍将面临库存压力。穆迪称，中国政府决心稳定房地产市场并同时防范风险，其采取的措施已拓宽了开发商的贷款、债券和股权融资渠道。由于投资者青睐信用质量更好的开发商，国企开发商和财务稳健的民营开发商将获益更大，其销售业绩或优于同业。

央行发布2023年第一季度中国货币政策执行报告。根据中国证券报报道，中国人民银行5月15日发布2023年第一季度中国货币政策执行报告。报告指出，牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，稳妥实施房地产金融审慎管理制度，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，加快完善住房租赁金融政策体系，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。

万华化学25万吨/年TDI装置实现一次性开车成功。万华化学(600309)5月23日晚间公告，控股子公司万华化学(福建)有限公司25万吨/年TDI装置于5月22日产出合格产品，实现一次性开车成功。该项目投产将进一步优化TDI产业布局。

中石化与哈国油签署聚乙烯项目关键条款协议。据上证报、中国证券网报道，在哈萨克斯坦总统托卡耶夫对中国进行国事访问期间，中国石化与哈萨克斯坦国家石油天然气公司在西安签署了关于在哈萨克斯坦阿特劳地区合作开发聚乙烯项目的关键条款协议。该协议的签署标志着中国石化将以合作伙伴的身份，共同参与并推进项目的开发实施。该项目是当地最大的天然气化工项目，各方预计将在2024年做出最终的投资决策。中国石化在未来正式加入该项目时，各方将会签署股权收购协议以及其他具有法律约束力的相关文件。双方表示，中国石化与哈国油有着多年合作基础，此次协议的签署，将双方合作关系提升到新的高度。中国石化在工程、市场销售和生产运营等方面的能力，与哈国油强大的本土能力和资源优势相结合，可以促进双方实现合作互补，谋求共赢发展。

上峰水泥参股公司晶合集成IPO成功登陆科创板。据中证网报道，5月4日，上峰水泥参股的合肥晶合集成电路股份有限公司发布了《首次公开发行股票科创板上市公告书》(以下简称“上市公告书”)，上市公告书显示，晶合集成本次公开发行股票将于2023年5月5日起在上海证券交易所科创板上市交易，股票简称：“晶合集成”，

股票代码：688249，股票发行价格为 19.8 元。这也是上峰新经济股权投资中首个上市项目。

公司自发布“一主两翼”战略以来，立足水泥与“水泥+”，持续延伸拓展产业链，新经济股权投资翼聚焦芯片半导体、光储新能源、新材料领域进行投资布局，已累计支出约 13 亿元。本次晶合集成成功上市也是公司“一主两翼”发展战略中投资翼的重要成果，股权上市流通对股权价值提升及资本结构的优化具有重要意义，对公司产业转型升级、优化资产配置和增强核心竞争力起到了积极推动作用，新经济股权投资翼也将成为公司未来持续健康发展的重要支撑。

华润水泥控股：封开水泥与德庆燃气订立供气合同。华润水泥控股（01313）发布公告，2023 年 5 月 25 日，公司全资附属公司封开水泥与德庆燃气订立供气合同，自 2023 年 5 月 25 日起至 2025 年 12 月 31 日止的固定期限，封开水泥将向德庆燃气采购天然气。根据供气合同，封开水泥的 2023 年度、2024 年度及 2025 年度最低用气量分别为 350 万立方米、650 万立方米及 650 万立方米。若封开水泥年度实际用气量未达到供气合同约定的对应年度最低用气量，封开水泥则须按每立方米人民币 0.58 元的单价向德庆燃气补偿用气量差额的固定配气费。

国际产能缺失或利好中国钛白。根据中国化工报、路透社报道，5 月 14 日，英国钛白粉生产商泛能拓在美国申请了第 11 章破产保护。

中天氟硅终止上交所主板 IPO。据上证报、中国证券网报道，5 月 15 日，浙江中天东方氟硅材料股份有限公司（简称“中天氟硅”）沪市主板 IPO 审核状态变更为“终止”，原因系发行人及保荐机构撤回首发上市申请。由此，该公司成为全面注册制下主板首单 IPO 终止案例。回顾公司短暂的 IPO“备考”之路：2023 年 3 月 3 日，中天氟硅 IPO 平移至上交所获受理；3 月 21 日，公司收到上交所问询；5 月 15 日，公司宣布主动撤单。本次 IPO 终止前，公司尚未完成首轮问询回复。招股书显示，中天氟硅专注于有机硅单体、中间体及下游深加工产品的研发、生产和销售，主要产品包括有机硅甲基单体、环体、硅橡胶、硅油、气相白炭黑等。此前，公司拟 IPO 募资 14.42 亿元，用于 30 万吨/年有机硅单体扩能技改及综合利用项目。

中核钛白子公司钛白粉产线全面恢复正常生产。中核钛白（002145）5 月 10 日晚间公告，3 月 10 日，公司全资子公司安徽金星钛白发生一起有限空间维修作业意外事件。近日，马鞍山慈湖高新区应急管理局同意金星钛白恢复钛白粉粗品工段生产。至此，金星钛白的钛白粉产线已全面恢复正常生产。此次意外事件对公司整体经营活动未产生重大影响。公司已重新统筹规划各生产单位生产计划，确保公司金红石型钛白粉产销量实现全年目标。

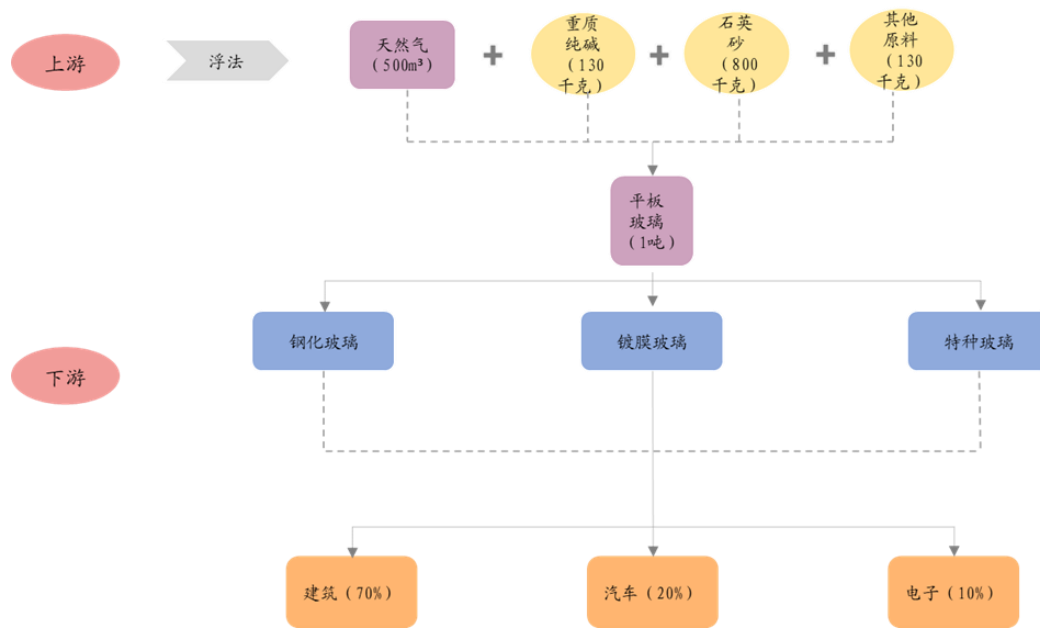
新凤鸣募投 PTA 项目受上交所问询。据中证网报道，上海证券交易所向新凤鸣集团股份有限公司（以下简称新凤鸣）下发问询函，就公司拟募集资金 10 亿元投产年产 540 万吨 PTA 项目，重点关注问询报告期内库存高企、净利波动、大额计提等事项。问询函显示，新凤鸣于 2018 年、2019 年和 2021 年融资，用于涤纶长丝的产能扩张以及上游 PTA 产品产能的新建和扩张；募投项目整体效益实现情况均未达到预计效益，部分项目的产能利用率为 73%-78%，低于公司产品的整体产能利用水平。

上交所在问询函中要求，新凤鸣结合同行业可比公司情况，说明前次募投项目效益不达预期的原因及合理性，是否符合行业发展情况；在前次募投项目未达预期的情形下，本次募投项目继续建设 PTA 项目的必要性和合理性，进一步结合本次募投项目产品市场容量、发行人产能规划、客户储备及在手订单、行业地位等情况说明发行人新增产能规模的合理性及产能消化措施。

玻璃产业链（平板玻璃+纯碱）

平板玻璃上游原材料主要是纯碱、石英砂等，下游主要用于建筑（70%）、汽车（20%）和电子（10%）。在浮法玻璃窑炉制作的平板玻璃中，主要以天然气、发生炉煤气、石油焦粉和重油为燃料，以纯碱、石英砂等为原料。根据是否需要再加工，玻璃可以分为平板玻璃和深加工玻璃。平板玻璃可进一步制成钢化玻璃、镀膜玻璃和特种玻璃，应用于建筑、汽车和电子领域。建筑领域主要有节能 Low-e、普通浮法和建筑超白；电子领域有 ITO 玻璃、电子超薄等。

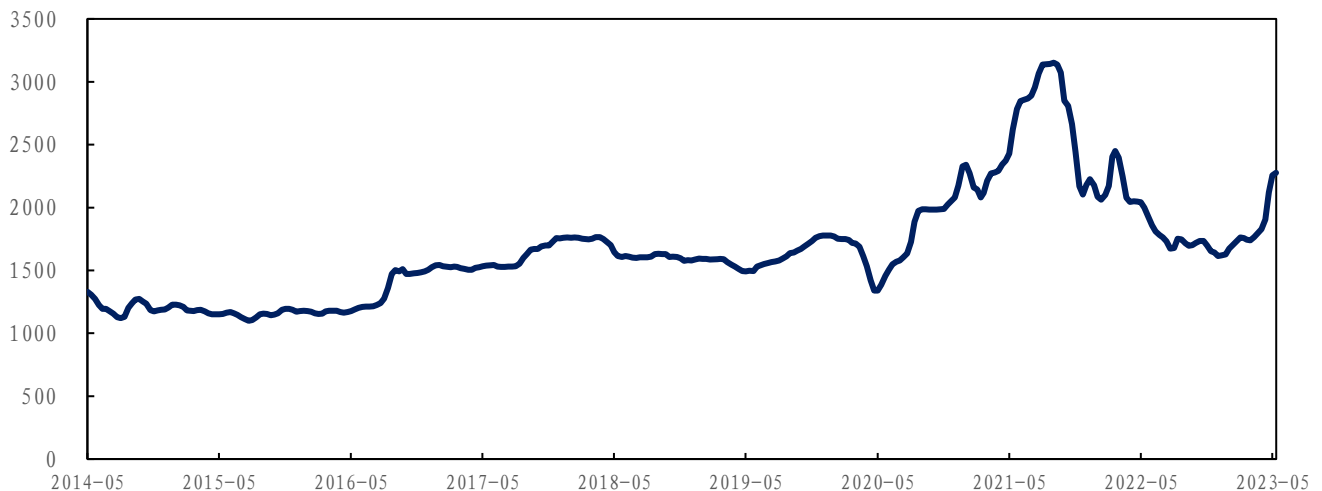
图 6：平板玻璃产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

2023 年 5 月，浮法平板玻璃月均价为 2266.45 元/吨，环比增长 8.85%，同比下降 4.08%。2023 年 5 月，平板玻璃开工率为 90.38%，环比增长 2.00 个百分点，同比下降 10.95 个百分点。

图 7：平板玻璃价格（元/吨）

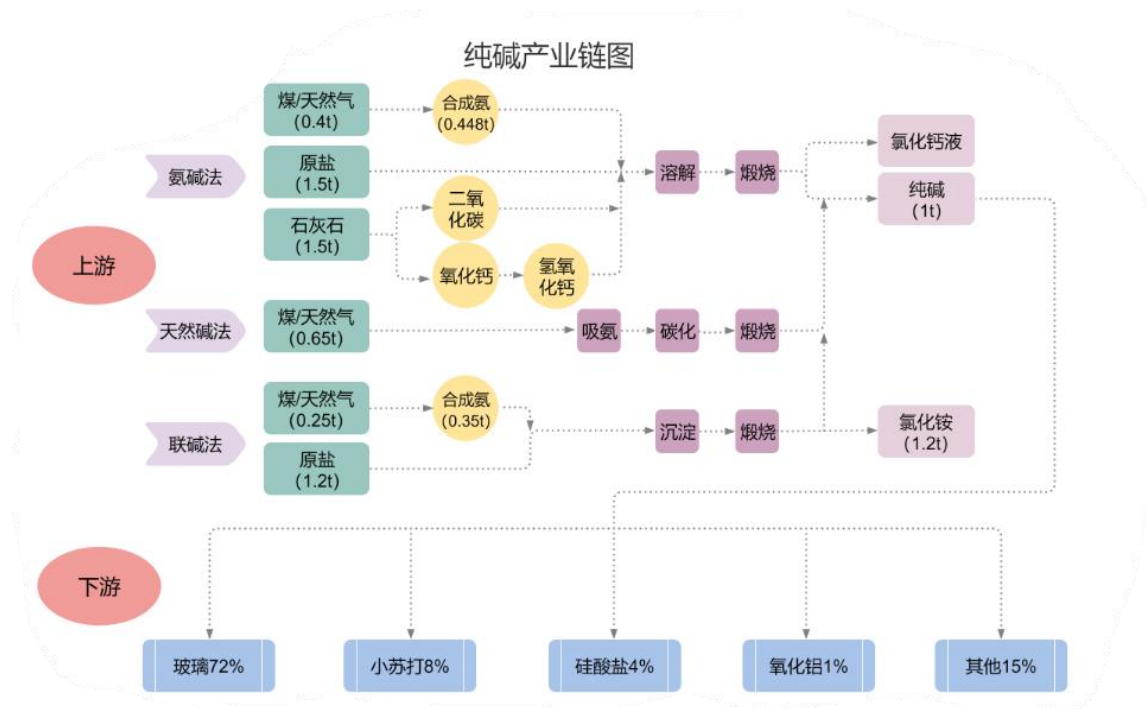


资料来源：wind，信达证券研发中心

纯碱，又称苏打、碱灰、碱面，主要成分是碳酸钠。纯碱作为基础的化工原料被广泛应用于建材、石油化工、

冶金、食品、纺织、国防等众多领域。制碱需要用到动力煤、天然气等燃料，制成的碱根据密度的不同，分为轻碱和重碱，重碱是在轻碱生产出后再次加工制成的，两者呈现不同的物理状态。前者密度更小，呈白色结晶粉末状；后者密度更高，呈白色细小颗粒状，两者作用于不同的下游产业。

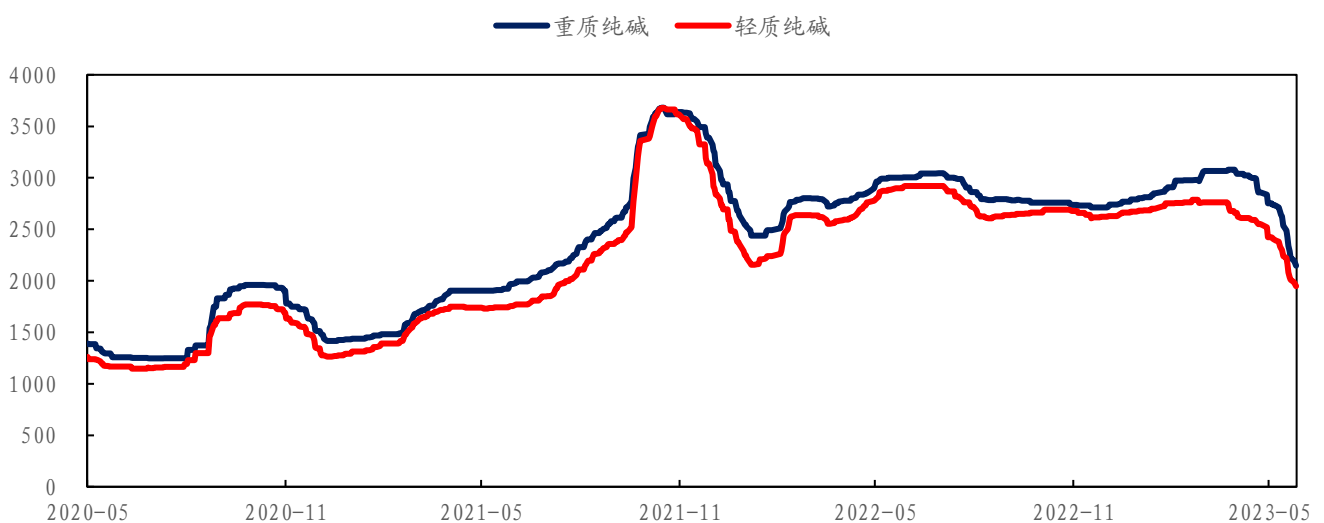
图 8：纯碱产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

2023年5月，重质纯碱均价为2547.48元/吨，环比下降14.94%，同比下降14.66%；轻质纯碱均价为2256.14元/吨，环比下降13.30%，同比下降21.30%；纯碱期货结算价为2077.20元/吨，环比下降25.28%，同比下降28.71%。

图 9：重质纯碱及轻质纯碱价格 (元/吨)



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 10: 纯碱期货价格 (元/吨)

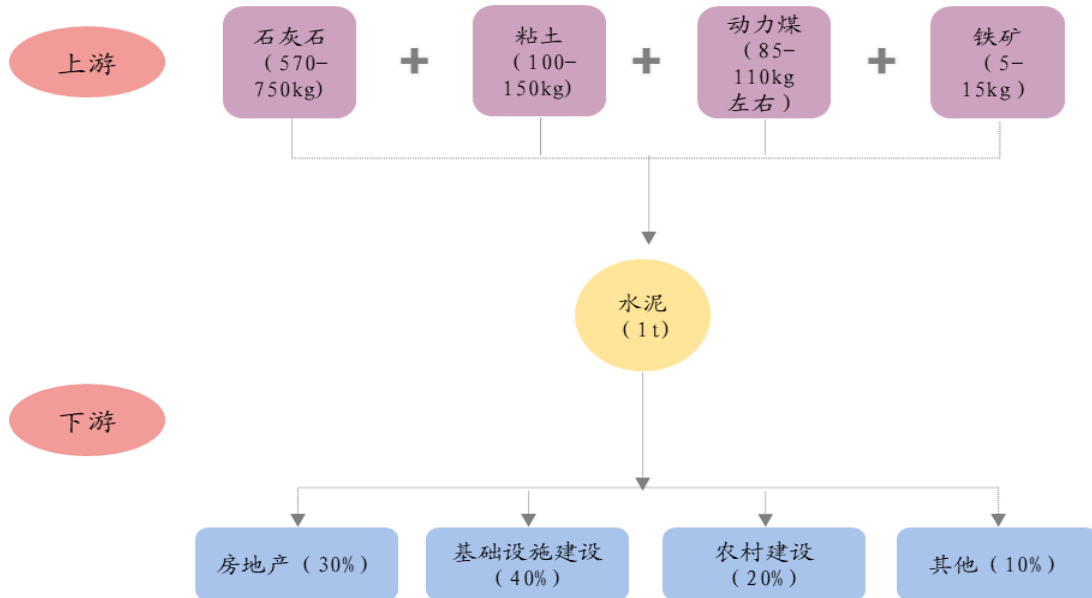


资料来源: wind, 信达证券研发中心

水泥产业链（水泥+减水剂）

水泥上游原材料主要是石灰石、粘土、动力煤、铁矿等，下游主要用于房地产（30%）、基础设施建设（40%）、农村建设（20%）等。水泥属于传统行业，产品同质化较高，但替代品较少。用水泥制成的砂浆或混凝土被广泛用于土木建筑、交通、水利、电力、石油、化工、国防等工程建设，成为建筑业、特别是钢混建筑的发展基础材料。

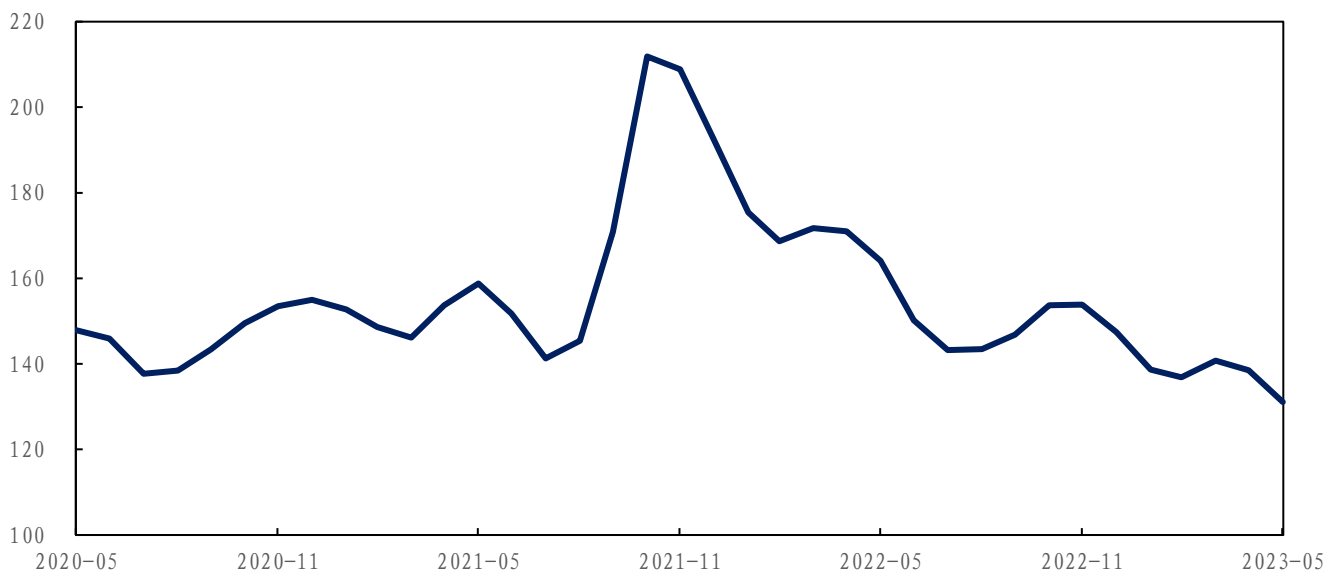
图 11: 水泥产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

2023年5月，水泥价格指数为131.10，环比下降5.34%，同比下降20.10%。

图 12: 水泥价格指数



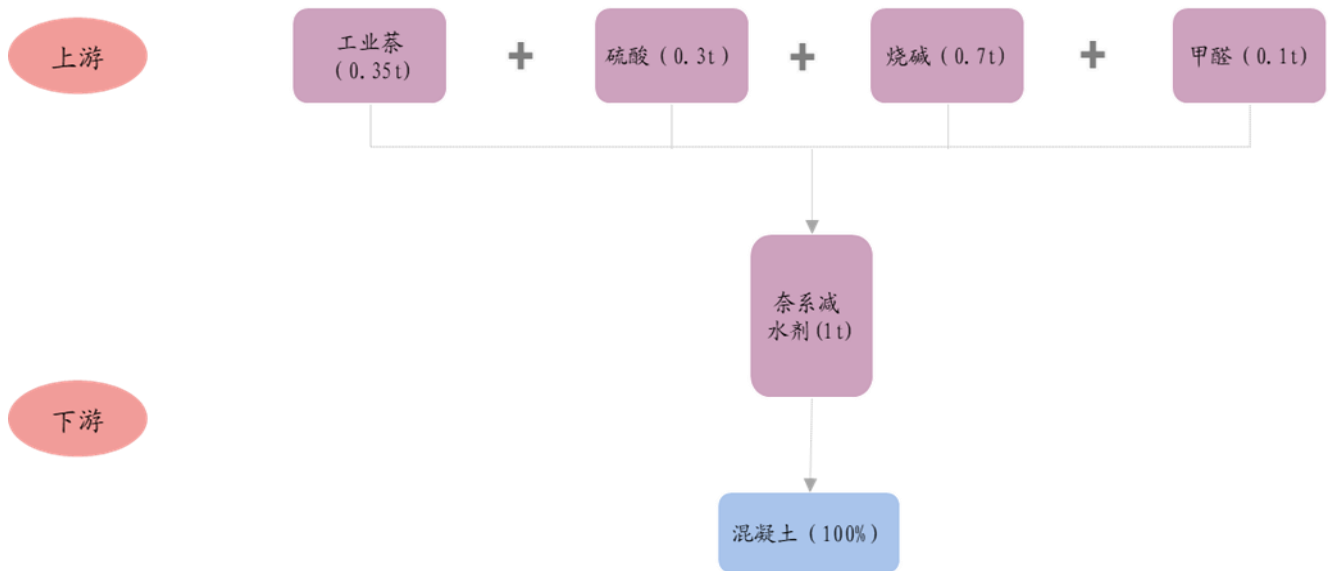
资料来源：wind，信达证券研发中心

减水剂主要包括萘系减水剂和聚羧酸减水剂。其中萘系减水剂上游原材料主要是工业萘、硫酸、烧碱和甲醛，下游主要应用于制作混凝土。聚羧酸减水剂上游原材料是乙烯，下游制作成混凝土后，主要应用于铁路公路、

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 12

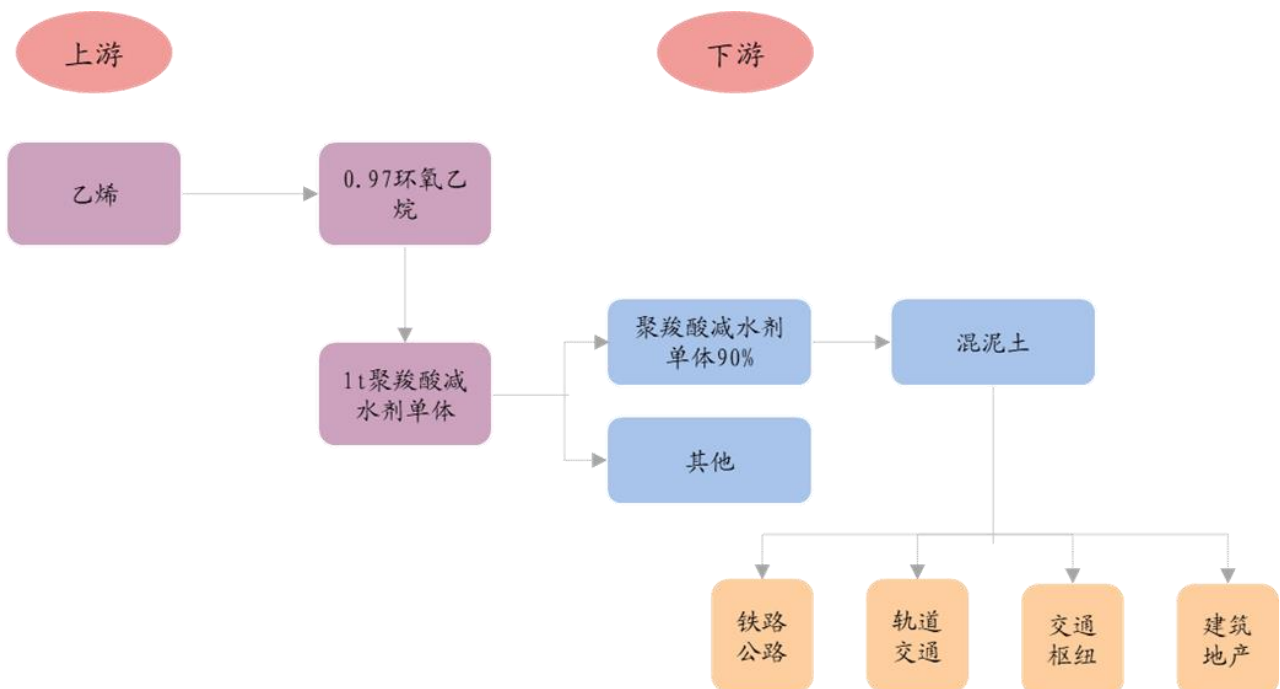
轨道交通、交通枢纽和建筑地产行业。据《高性能减水剂在混凝土中的应用与发展》，为了确保混凝土工程的整体质量，通常在水泥中加入外加剂。高性能减水剂作为一种外加剂，在混凝土中加入减水剂是为了吸收水分，增加混凝土的凝结度。加入减水剂的混凝土通常具有减水率高、流动性好的特点，同时也提升了混合料的强度。

图 13: 萘系减水剂产业链



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

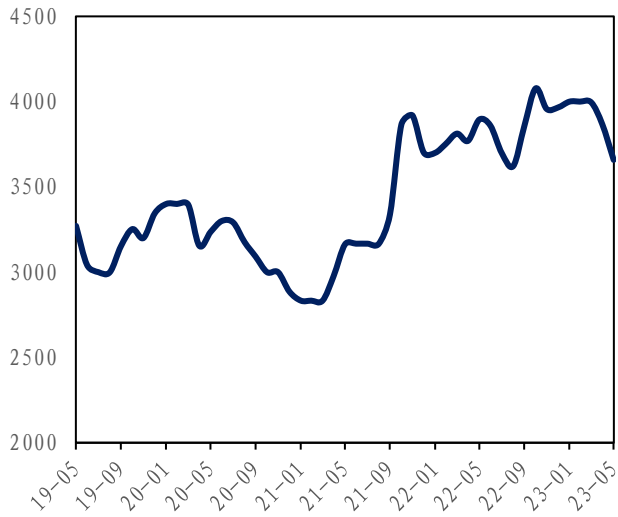
图 14: 聚羧酸减水剂产业链



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

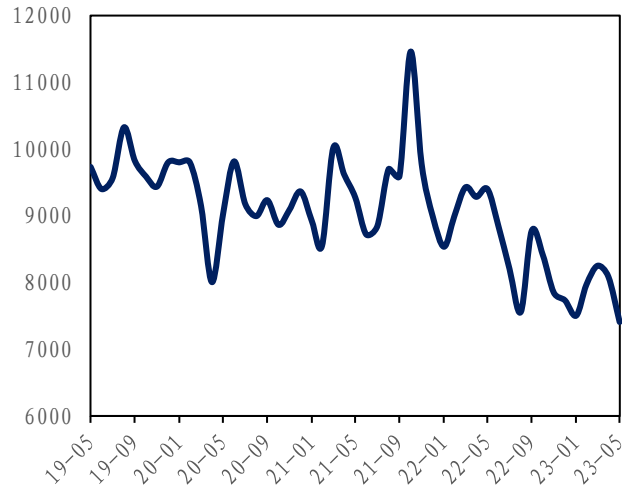
2023年5月，减水剂月均价为3658.33元/吨，环比下降5.41%，同比下降6.08%；聚羧酸减水剂单体TPEG月均价为7408.06元/吨，环比下降8.39%，同比下降21.19%。

图 15: 萘系减水剂价格 (元/吨)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 16: 聚羧酸减水剂价格 (元/吨)

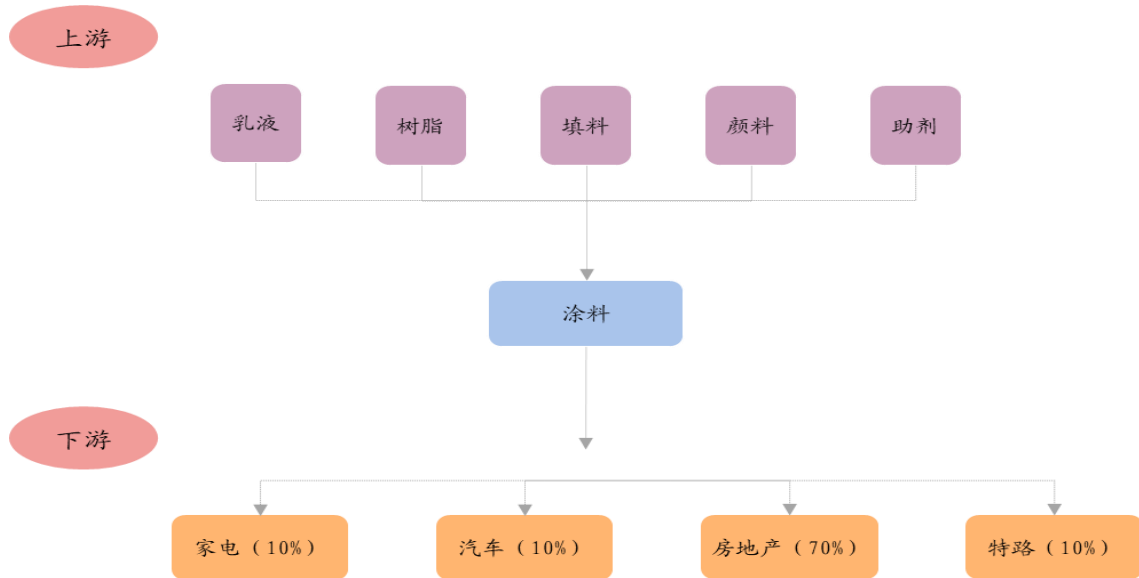


资料来源: wind, 信达证券研发中心

涂料产业链（油漆+钛白粉）

涂料上游原材料主要是乳液、树脂、填料、颜料和助剂，下游主要应用于房地产（70%）、家电（10%）、汽车（10%）和特路（10%）等。

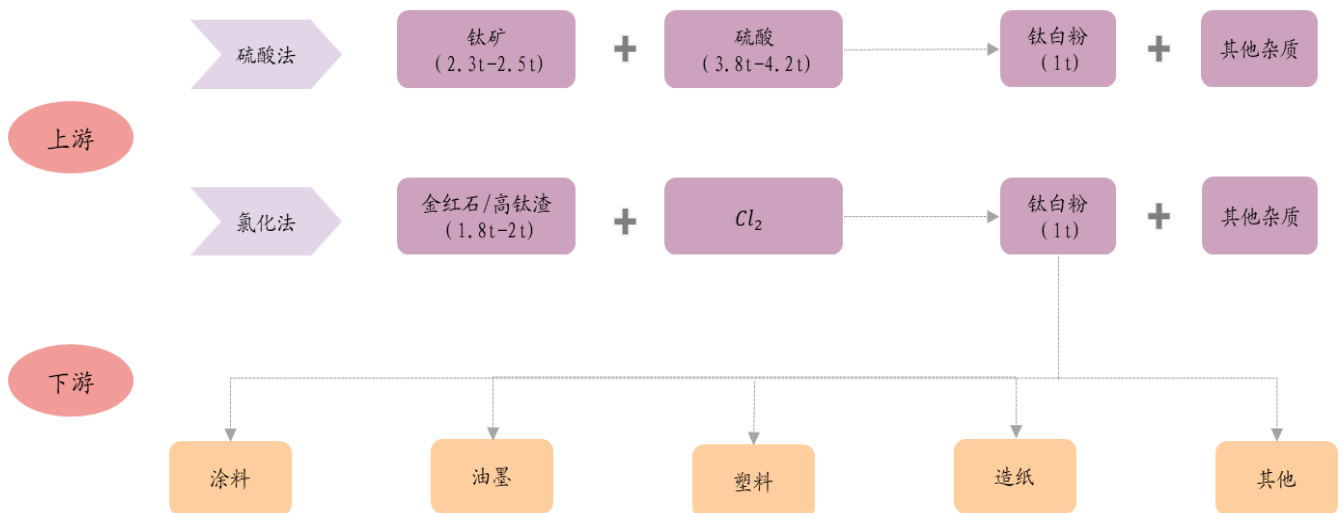
图 17：涂料产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

钛白粉是涂料的原材料之一，上游主要有硫酸法和氯化法两种制作方法，下游主要应用于涂料、油墨、塑料、造纸和其他行业。

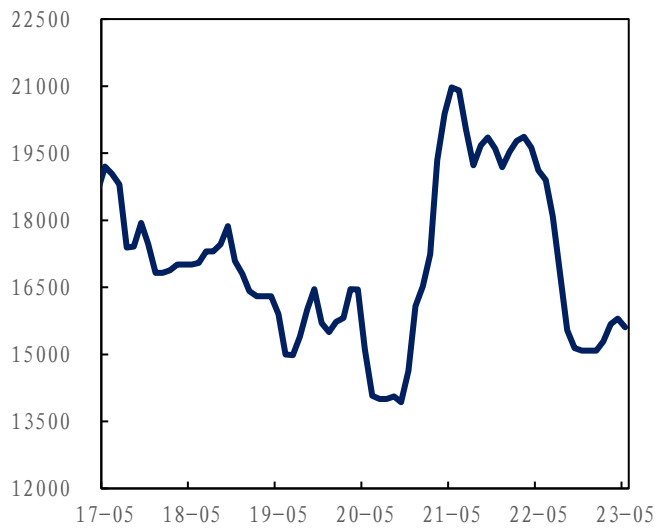
图 18：钛白粉产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

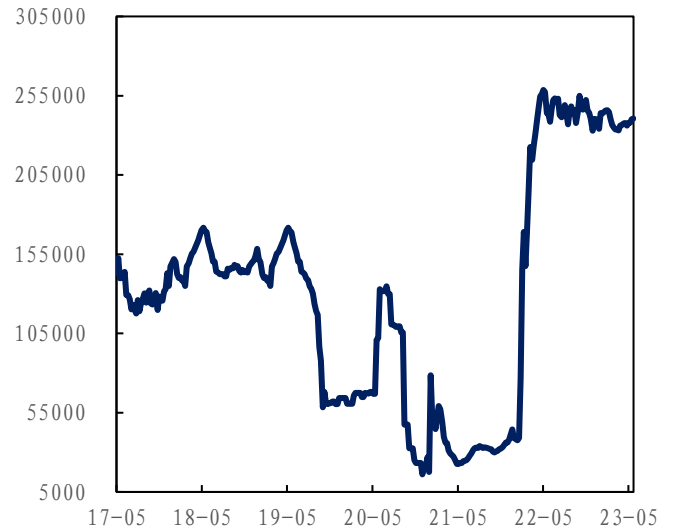
2023年5月，钛白粉月均价格为15609.43元/吨，环比下降1.21%，同比下降18.33%。

图 19: 钛白粉价格 (元/吨)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 20: 钛白粉市场总库存 (吨)

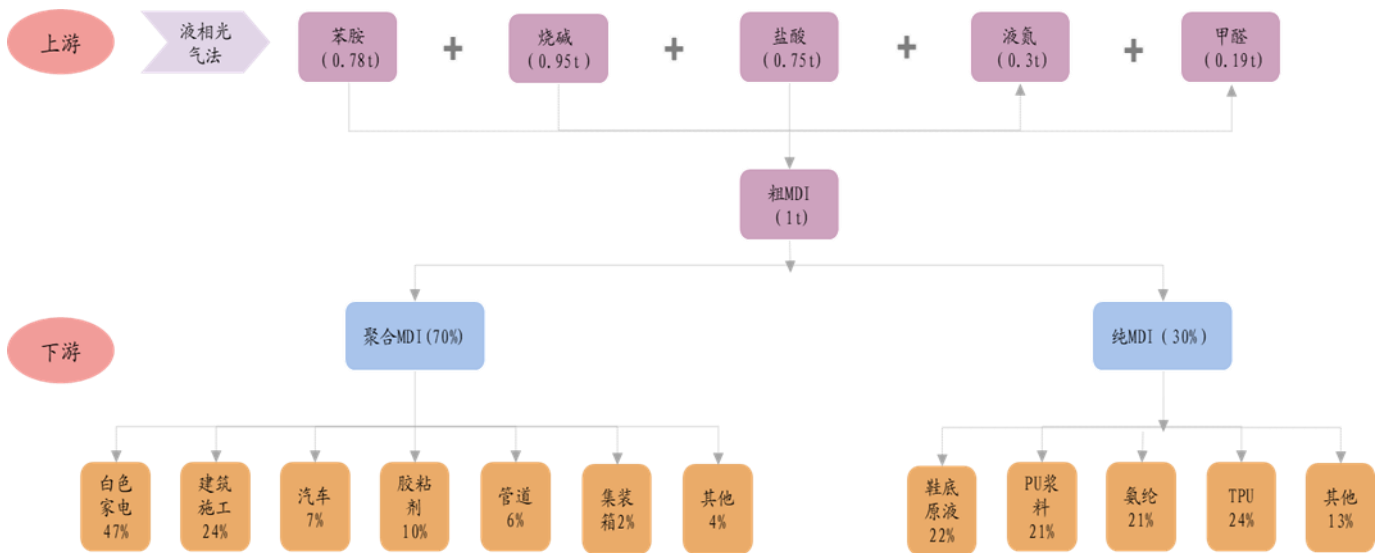


资料来源: wind, 信达证券研发中心

保温材料产业链（聚合 MDI+纯 MDI）

MDI 是一种化学粘胶剂，是生产聚氨酯最重要的原料，在地产行业主要用作保温材料。MDI 根据是否加改良性质的添加剂分为聚合 MDI 和纯 MDI。液相光气法制造原材料为苯胺、烧碱、盐酸、液氨和甲醛，反应制成粗 MDI，粗 MDI 再加工成聚合 MDI 和纯 MDI。下游应用中聚合 MDI 和纯 MDI 分别占 70%和 30%，其中聚合 MDI 主要应用于白色家电（47%）、建筑施工（24%）、汽车（7%）、胶粘剂（10%）、管道（6%）、集装箱（2%）和其他（4%）；纯 MDI 主要应用于鞋底原液（22%）、PU 浆料（21%）、氨纶（21%）、TPU（24%）和其他（13%）。

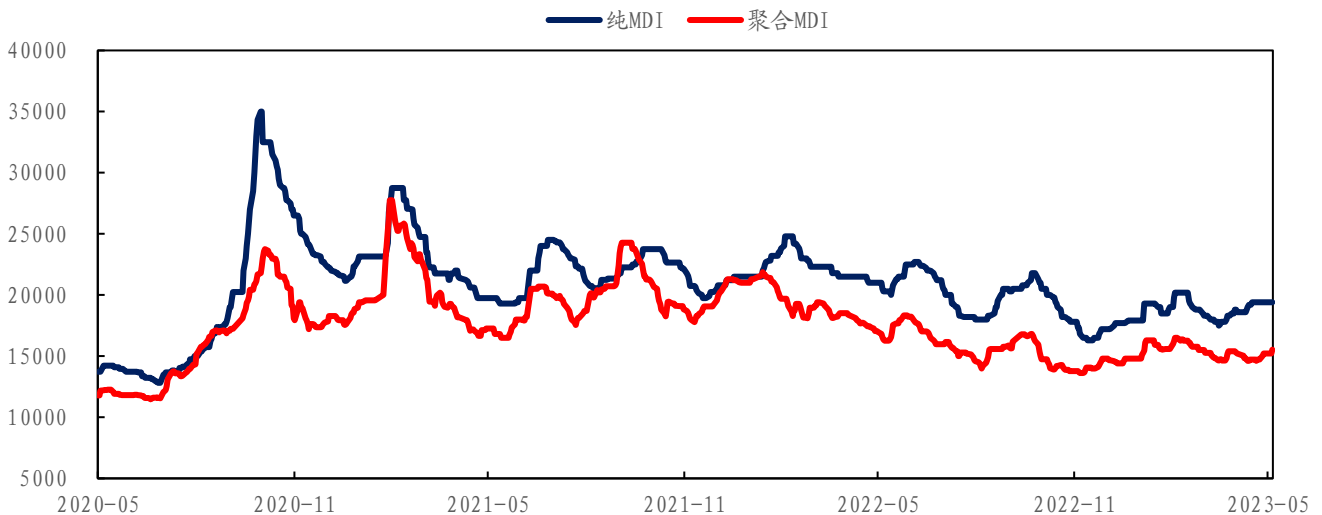
图 21: MDI 产业链



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

2023 年 5 月，纯 MDI 价格为 19238.10 元/吨，环比增长 6.08%，同比下降 9.30%；聚合 MDI 价格为 14929.76 元/吨，环比下降 0.84%，同比下降 14.39%。

图 22: 纯 MDI 及聚合 MDI 价格 (元/吨)

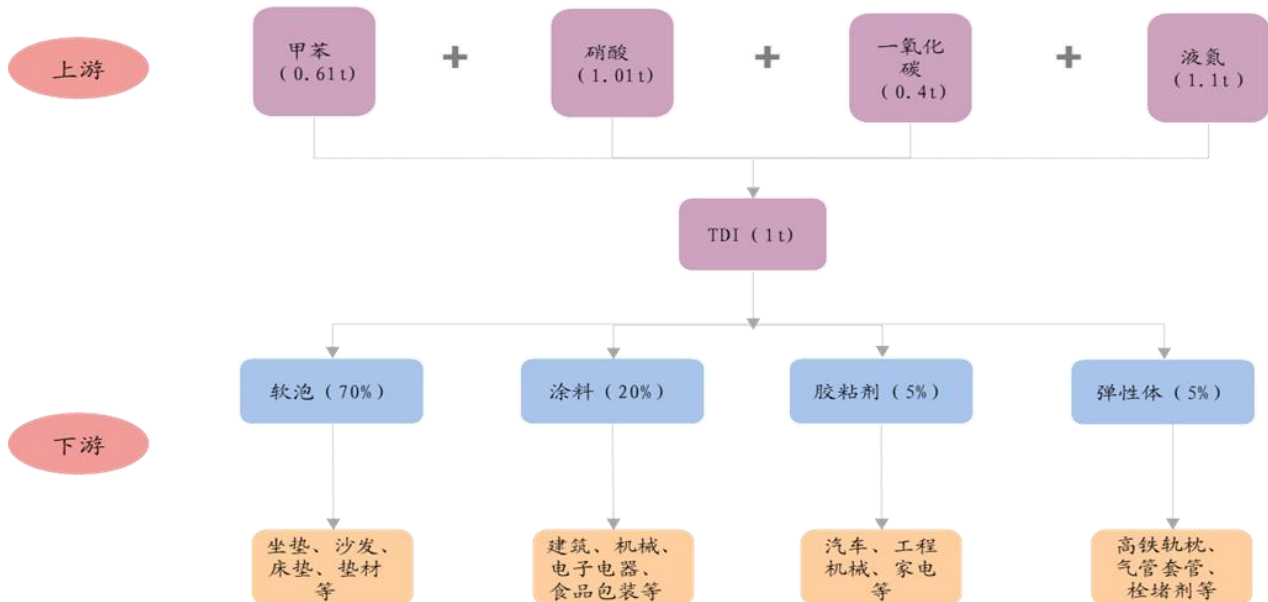


资料来源: wind, 信达证券研发中心

家居产业链（TDI）

TDI 上游原材料主要为甲苯、硝酸、一氧化碳和液氮等，下游主要应用于软泡（70%）、涂料（20%）、胶粘剂（5%）和弹性体（5%）。其中软泡材料进一步可以制作为坐垫、沙发、床垫和垫材等；涂料可以在建筑、机械、电子电器和食品包装行业得到使用；胶粘剂应用于汽车、工程机械、家电等；弹性体可以作为高铁轨枕、气管套管和栓堵剂的原材料。

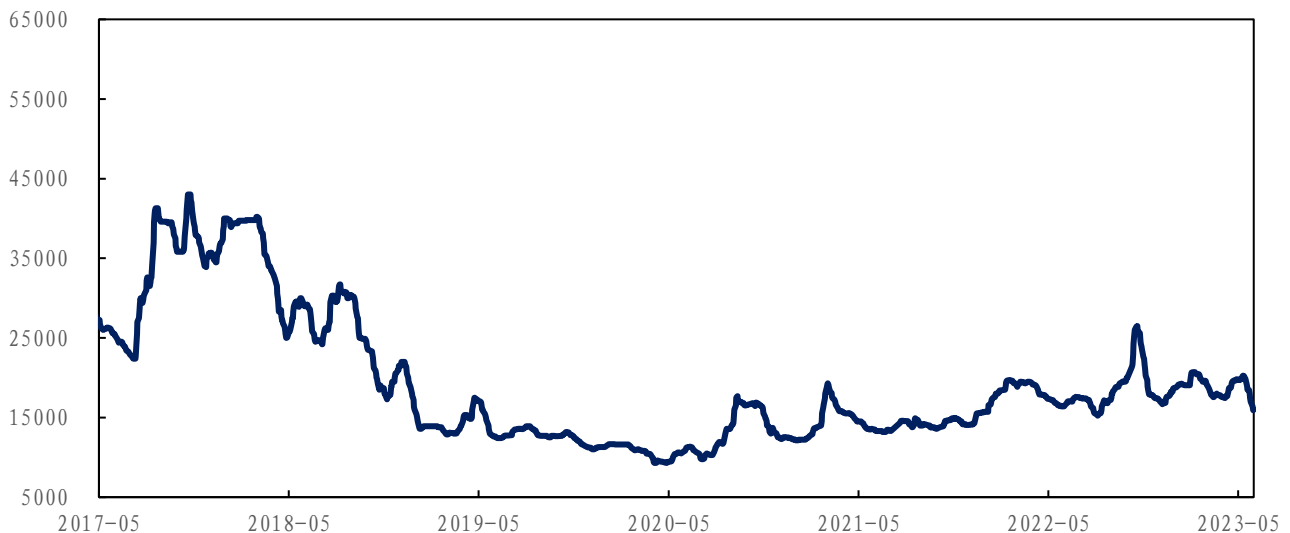
图 23: TDI 产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

2023 年 5 月，TDI 价格为 18673.81 元/吨，环比下降 0.62%，同比增长 11.42%。

图 24: TDI 价格（元/吨）

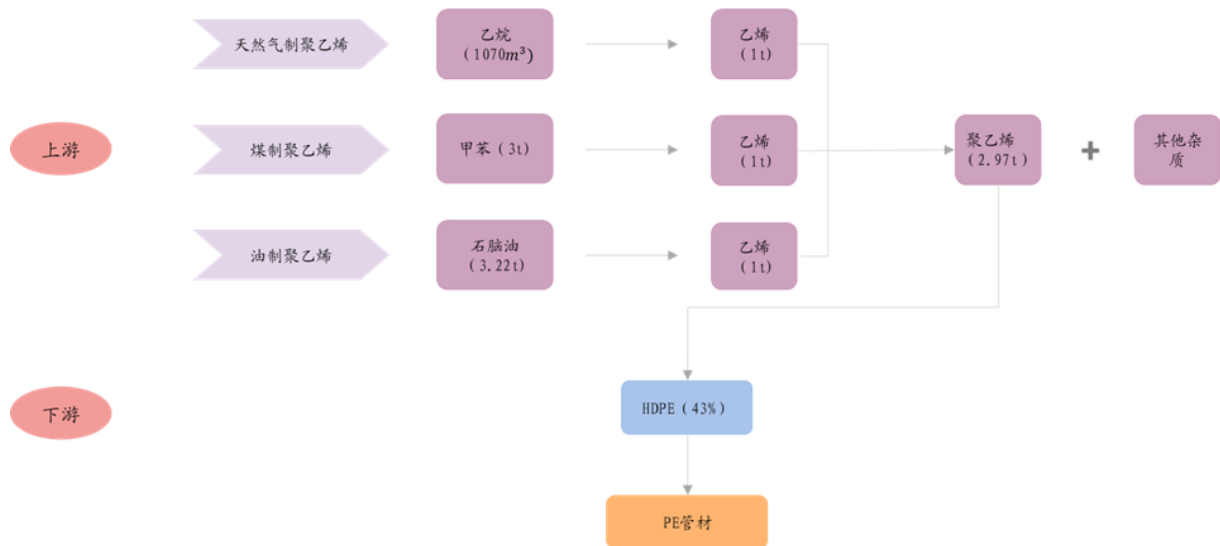


资料来源：wind，信达证券研发中心

型材管材产业链（PVC+PP+PE）

地产行业所用的型材管材主要有 PVC、PP 和 PE 材料等。PE 管材主要由聚乙烯制成，聚乙烯上游有三种制作方法，分别是天然气制聚乙烯、煤制聚乙烯和油制聚乙烯。天然气制聚乙烯法的方法为 $1070m^3$ 的乙烷和 1t 乙烯制成 2.97t 聚乙烯；煤制聚乙烯法为 3t 甲苯和 1t 乙烯反应生成 2.97t 聚乙烯；油制聚乙烯法生产 2.97t 聚乙烯需要 3.22t 石脑油和 1t 乙烯。

图 25: PE 管材产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

2023 年 5 月，聚乙烯价格为 7913.33 元/吨，环比下降 2.78%，同比下降 9.38%。

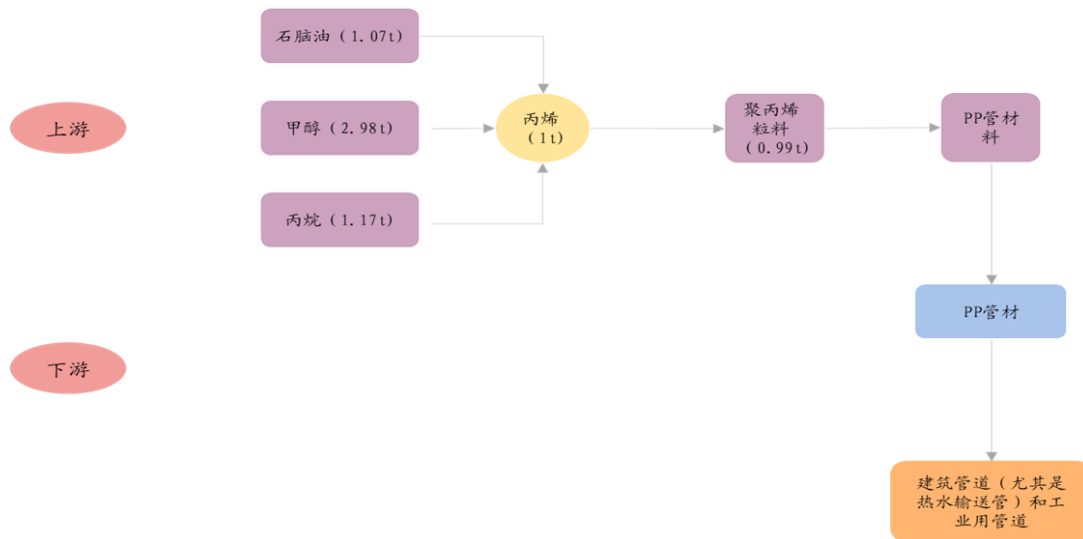
图 26: 聚乙烯价格 (元/吨)



资料来源：wind，信达证券研发中心

PP 管材的主要原材料为聚丙烯。1.07t 的石脑油、2.98t 的甲醇和 1.17t 的丙烷反应制成 1t 丙烯，1t 丙烯可以进一步加工成 0.99t 聚丙烯粒料，从而生产 PP 管材，PP 管材下游应用于建筑管道（尤其是热水输送管）和工业用管道。

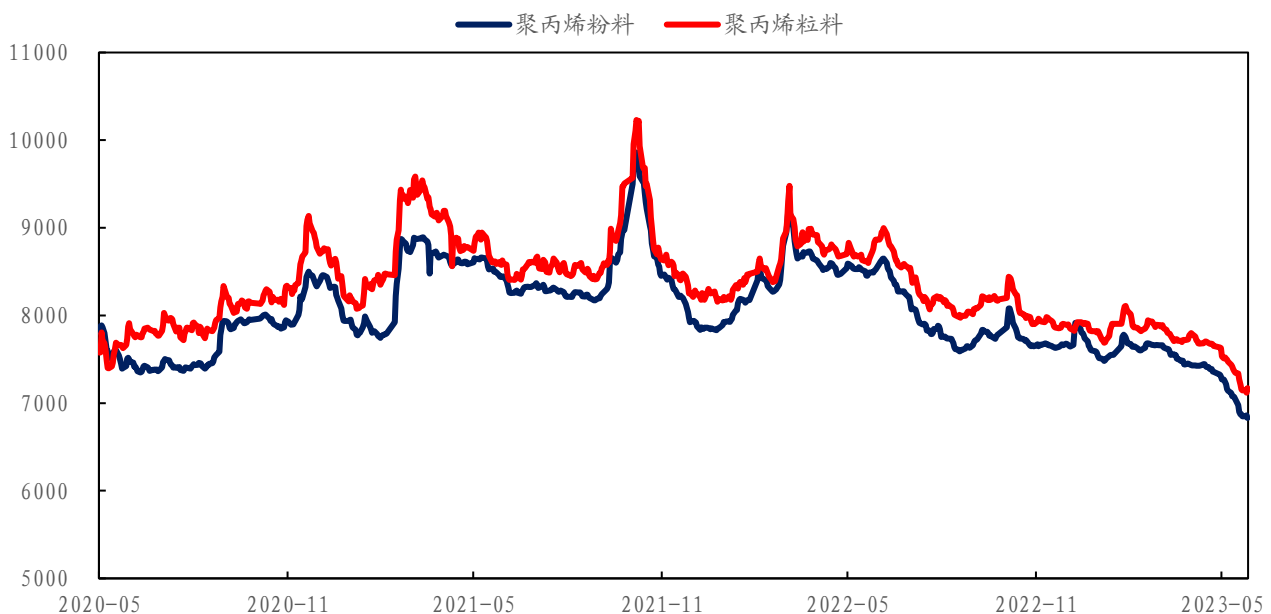
图 27: PP 管材产业链



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

2023 年 5 月, 聚丙烯粉料价格为 7061.90 元/吨, 环比下降 4.79%, 同比下降 17.15%; 聚丙烯粒料价格为 7349.86 元/吨, 环比下降 4.58%, 同比下降 15.48%。

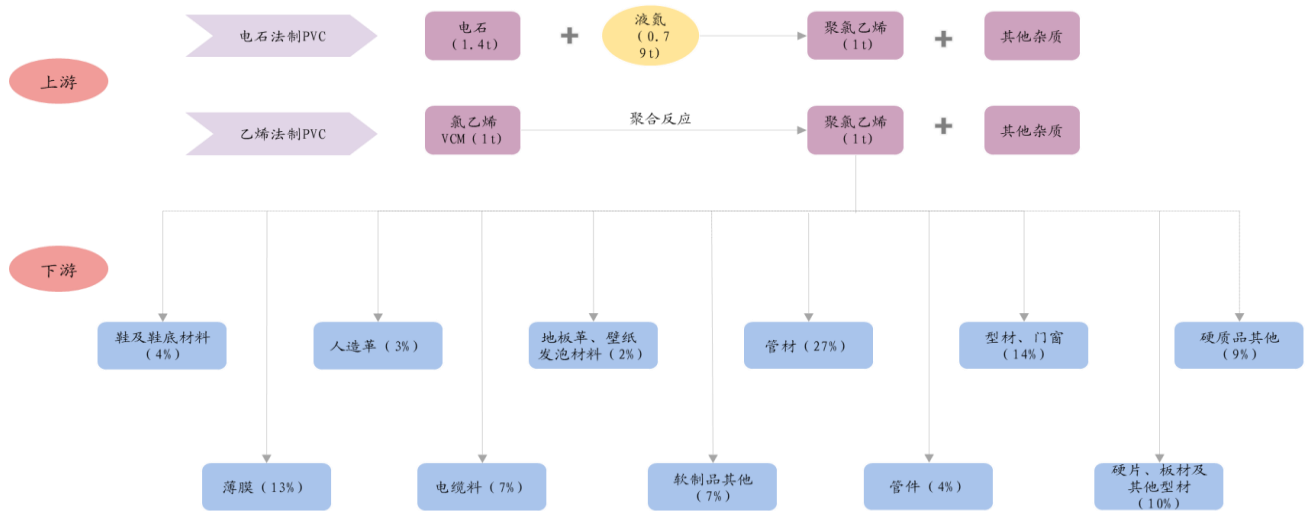
图 28: 聚丙烯粉料及聚丙烯粒料价格 (元/吨)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

PVC 上游可以通过电石法和乙烯法制成, 下游主要应用于鞋及鞋底材料 (4%)、薄膜 (13%)、人造革 (3%)、电缆料 (7%)、地板革、壁纸发泡材料 (2%)、软制品其他 (7%)、管材 (27%)、管件 (4%)、型材门窗 (14%)、硬片、板材及其他型材 (10%)、硬制品其他 (9%)。电石法制 PVC 的原材料为电石和液氨, 乙烯法制 PVC 的原材料为氯乙烯 VCM。

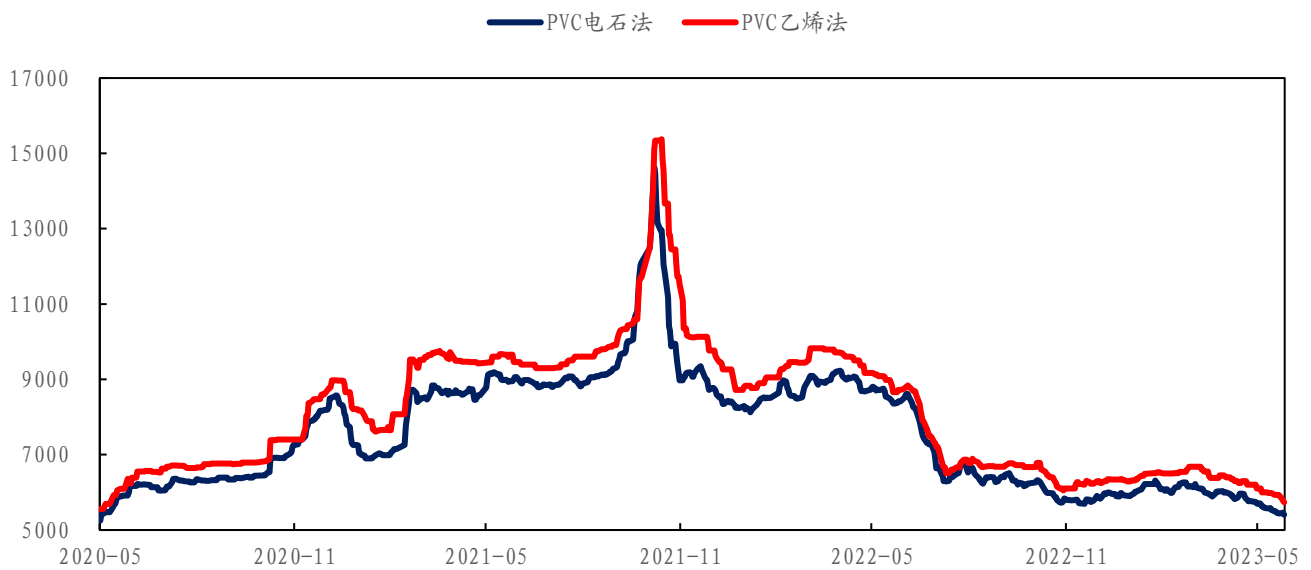
图 29: PVC 产业链



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

2023 年 5 月, PVC 电石法价格为 5565.29 元/吨, 环比下降 5.79%, 同比下降 35.32%; PVC 乙烯法价格为 5978.38 元/吨, 环比下降 5.33%, 同比下降 33.45%。

图 30: PVC 电石法及 PVC 乙烯法价格 (元/吨)

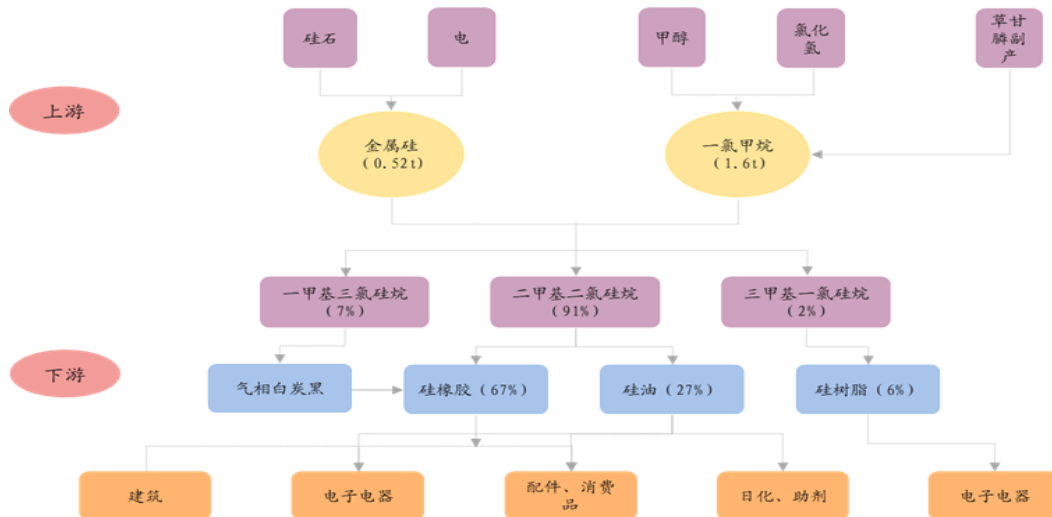


资料来源: wind, 信达证券研发中心

胶黏剂产业链（PVA+有机硅）

有机硅按照形态不同可分为硅橡胶、硅油和硅树脂等，分别占市场需求的 67%、27%和 6%。有机硅的上游原材料主要为金属硅和一氯甲烷，其中金属硅又称工业硅或结晶硅，通常是在电炉中由硅石还原二氧化硅而制得；一氯甲烷主要由甲醇、氯化氢和草甘膦副产品作为原材料制得。金属硅和一氯甲烷反应可以生成一甲基三氯硅烷、二甲基二氯硅烷和三甲基一氯硅烷。有机硅下游应用广泛，硅橡胶可以应用于建筑行业、电子电器行业和配件、消费品行业；硅油可以应用于电子电器行业、配件、消费品行业和日化、助剂行业；硅树脂可以应用于电子电器行业。

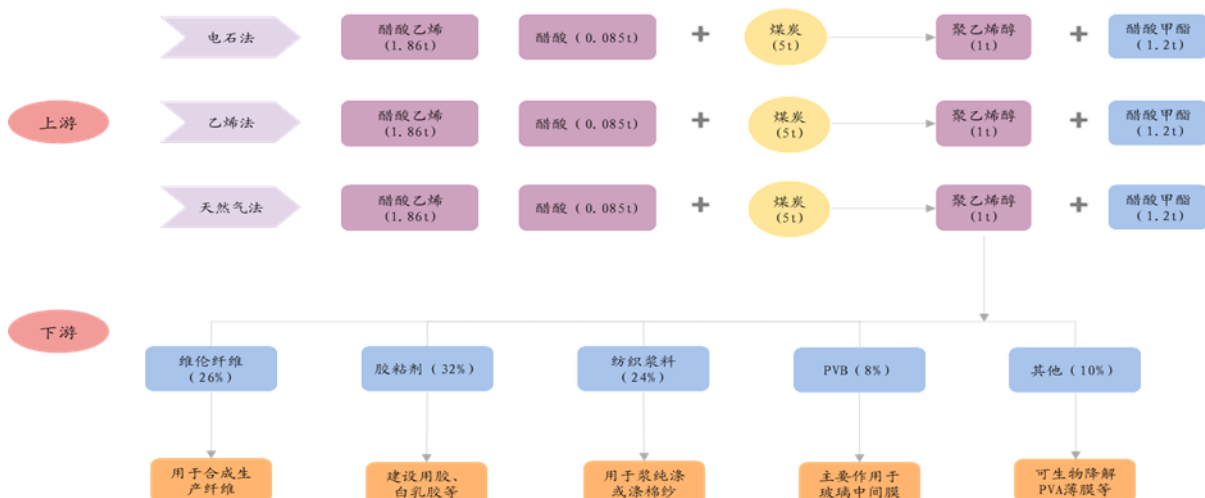
图 31: 有机硅产业链



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

PVA 也叫聚乙烯醇，其制作方法多样，下游应用也多种多样。PVA 的制作方法主要有电石法、乙烯法和天然气法，原材料有醋酸乙烯、醋酸和煤炭。PVA 可以制成维纶纤维，用于合成生产纤维；也可以加工成胶粘剂，作为建设用胶、白乳胶等；作为纺织浆料时用于浆纯涤或涤棉纱；还可以以 PVB 的形式作用于玻璃中间膜；其他可以作为生物降解 PVA 薄膜等。

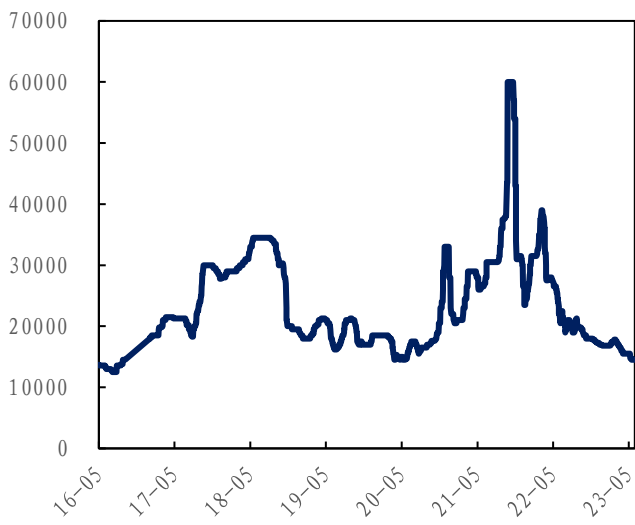
图 32: PVA 产业链



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

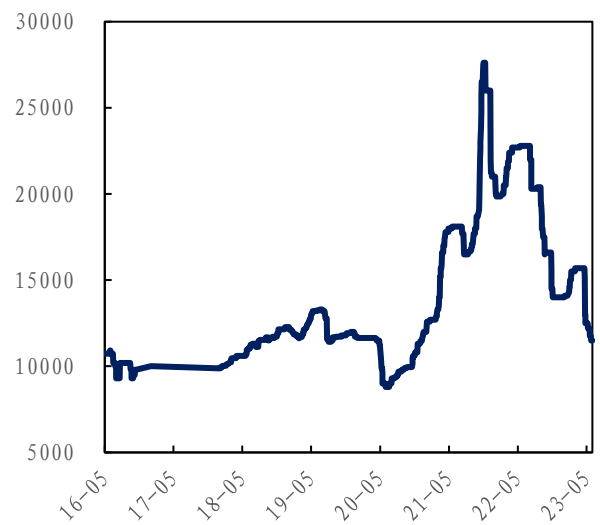
2023年5月，DMC价格为14761.90元/吨，环比下降4.92%，同比下降42.17%；PVA价格为11969.05元/吨，环比下降18.94%，同比下降47.42%。

图 33: DMC 价格 (元/吨)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 34: PVA 价格 (元/吨)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

风险因素

宏观经济不景气导致需求下降的风险

行业周期下原材料成本增长或产品价格下降的风险

经济扩张政策不及预期的风险

研究团队简介

信达证券化工研究团队（张燕生）曾获 2019 第二届中国证券分析师金翼奖基础化工行业第二名。

张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经历。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

洪英东，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

尹柳，中山大学高分子材料学士，中央财经大学审计硕士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事基础化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。