



Research and  
Development Center

**地产链化工品追踪系列报告 (2023-07):**

**多产品需求仍暂显疲软，关注政治局会议重要指示**

2023年8月3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（2023-07）：

### 多产品需求仍暂显疲软，关注政治局会议重要指示

2023年8月3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6月，全国房地产开发景气指数为94.06，同比下降1.29点，环比下降0.49点；2023年7月，中国化工产品价格指数(CMPI)均值为4391.38，同比下降17.24%，环比增长2.98%。
  - 商品房销售面积同比持续下降，销售金额同比增长。2023年6月，商品房销售面积累计同比下降0.05%，其中住宅下降0.03%，办公楼下降0.19%，商业营业用房下降0.21%；商品房销售额累计同比增长0.01%，其中住宅增长0.04%，办公楼下降0.19%，商业营业用房下降0.18%。
  - 中央政治局会议对房地产政策作出重要指示。据新华社报道，中共中央政治局7月24日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议指出，要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。要加强金融监管，稳步推动高风险中小金融机构改革化险。
  - 国常会：根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措。据财经网、新华社报道，国务院总理李强7月31日主持召开国务院常务会议，会议强调，要活跃资本市场，提振投资者信心。要加快培育壮大战略性新兴产业，打造新的支柱产业，增强我国在全球产业链供应链中的竞争力影响力。要调整优化房地产政策，根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措，加快研究构建房地产业新发展模式。
- 上游化工产品方面：
  - (1) 玻璃产业链：2023年7月，浮法平板玻璃月均价为1914.35元/吨，环比下降10.22%，同比增长11.72%。2023年6月，平板玻璃开工率为89.58%，环比下降0.80个百分点，同比下降8.43个百分点；重质纯碱均价为2169.43元/吨，环比增长0.67%，同比

下降 27.68%；轻质纯碱均价为 2006.19 元/吨，环比增长 1.15%，同比下降 29.63%；纯碱期货结算价为 2051.19 元/吨，环比增长 6.78%，同比下降 23.06%。

- **(2) 水泥产业链：**2023 年 7 月，水泥价格指数为 113.24，环比下降 6.78%，同比下降 20.91%；减水剂月均价为 3730.95 元/吨，环比下降 0.48%，同比增长 0.90%；聚羧酸减水剂单体 TPEG 月均价为 7012.90 元/吨，环比增长 0.04%，同比下降 14.48%。
- **(3) 涂料产业链：**2023 年 7 月，钛白粉月均价格为 15196.95 元/吨，环比下降 1.47%，同比下降 15.98%。
- **(4) 保温材料产业链：**2023 年 7 月，纯 MDI 价格为 19328.57 元/吨，环比增长 0.02%，同比下降 10.85%；聚合 MDI 价格为 15886.90 元/吨，环比下降 0.76%，同比下降 4.28%。
- **(5) 家居产业链：**2023 年 7 月，TDI 价格为 17754.76 元/吨，环比增长 6.19%，同比增长 5.13%。
- **(6) 型材管材产业链：**2023 年 7 月，聚乙烯价格为 8060.71 元/吨，环比增长 2.00%，同比下降 2.85%；聚丙烯粉料价格为 6920.29 元/吨，环比增长 2.12%，同比下降 13.18%；聚丙烯粒料价格为 7263.95 元/吨，环比增长 1.71%，同比下降 12.29%；PVC 电石法价格为 5607.81 元/吨，环比增长 2.70%，同比下降 14.59%；PVC 乙烯法价格为 6011.00 元/吨，环比增长 4.18%，同比下降 11.96%。
- **(7) 胶粘剂产业链：**2023 年 7 月，DMC 价格为 13447.62 元/吨，环比下降 4.72%，同比下降 34.17%；PVA 价格为 10007.14 元/吨，环比下降 7.01%，同比下降 52.22%。
- **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

## 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

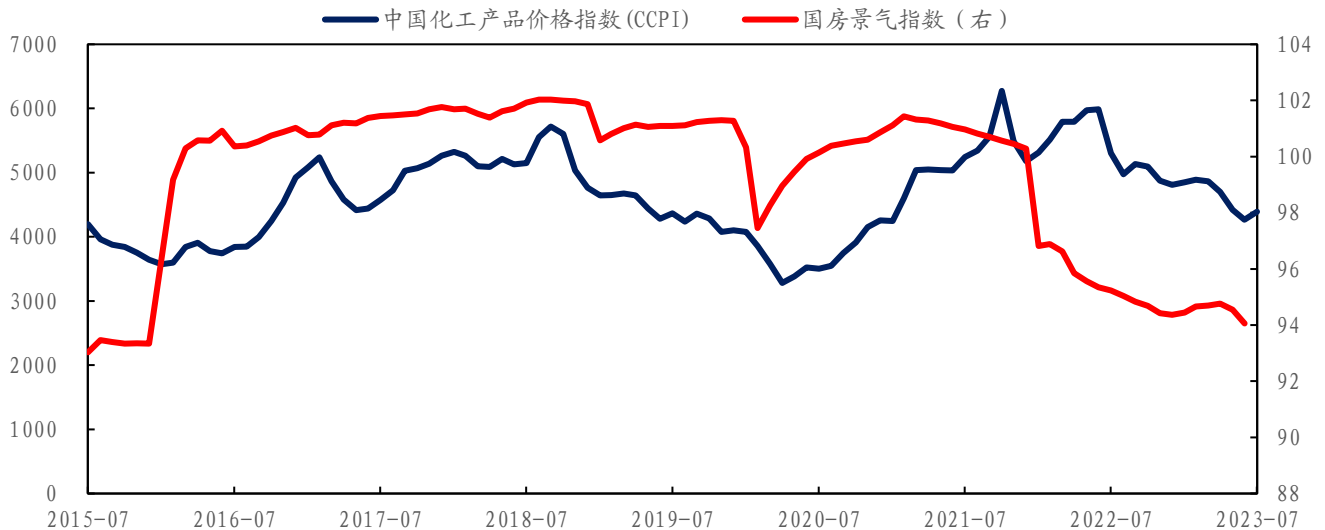
图 1: 国房景气指数及 CCPI.....	5
图 2: 商品房销售面积变化情况.....	5
图 3: 商品房销售额变化情况.....	5
图 4: 房地产开发产业链中的主要化工品.....	6
图 5: 房地产上游化工品价格月度表现.....	6
图 6: 平板玻璃产业链.....	9
图 7: 平板玻璃价格（元/吨）.....	9
图 8: 纯碱产业链.....	10
图 9: 重质纯碱及轻质纯碱价格（元/吨）.....	11
图 10: 纯碱期货价格（元/吨）.....	11
图 11: 水泥产业链.....	12
图 12: 水泥价格指数.....	12
图 13: 萘系减水剂产业链.....	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6月，全国房地产开发景气指数为94.06，同比下降1.29点，环比下降0.49点；2023年7月，中国化工产品价格指数(CCPI)均值为4391.38，同比下降17.24%，环比增长2.98%。

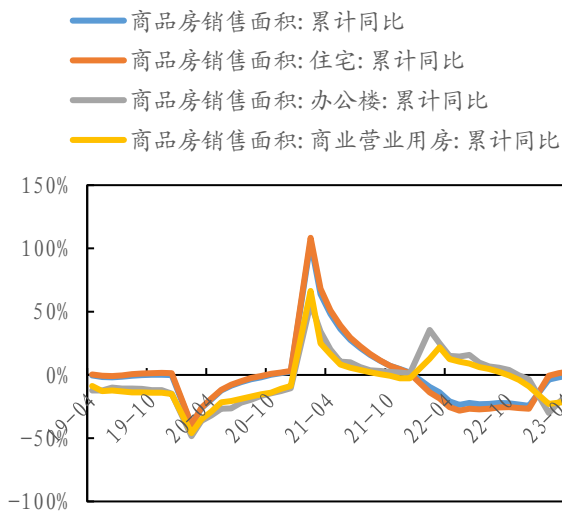
图 1: 国房景气指数及 CCPI



资料来源:wind, 信达证券研发中心

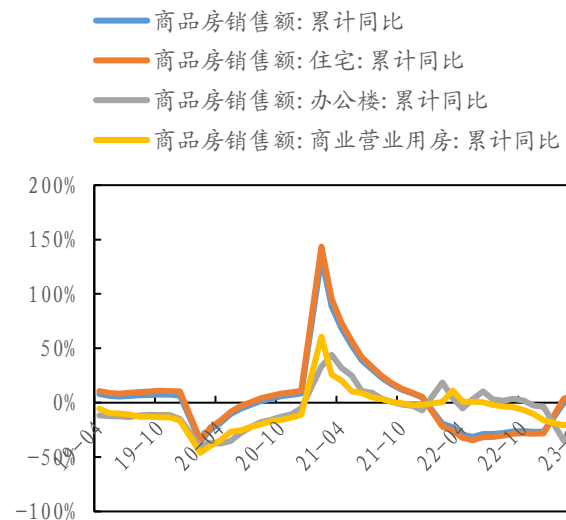
2023年6月，商品房销售面积累计同比下降0.05%，其中住宅下降0.03%，办公楼下降0.19%，商业营业用房下降0.21%；商品房销售额累计同比增长0.01%，其中住宅增长0.04%，办公楼下降0.19%，商业营业用房下降0.18%。

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

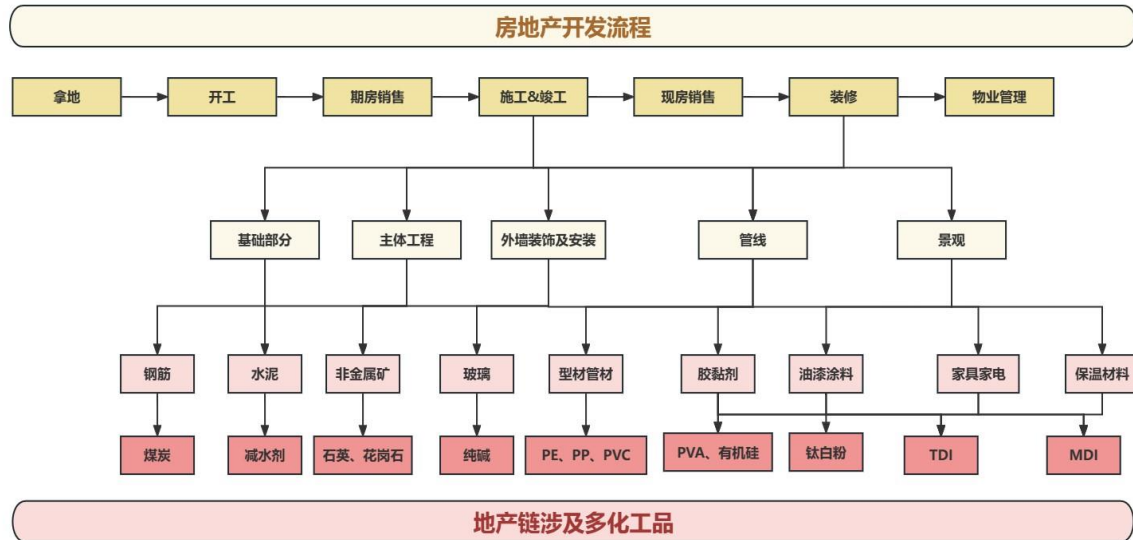
图 3: 商品房销售额变化情况



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7月，同比来看，仅浮法平板玻璃价格、萘系减水剂价格和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价格、DMC价格超过30%，跌幅最深；环比来看，浮法平板玻璃价格、钛白粉价格、水泥价格、萘系减水剂价格、聚合MDI价格、PVA价格、DMC价格环比下降，其中浮法平板玻璃价格环比下降10.22%，跌幅最大，重碱、轻碱、TDI等产品环比上升，其中纯碱期货结算价格环比上升6.78%，涨幅最大。

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	2023/7	1914.35	-217.83	-10.22%	20087	11.22%	元/吨
重质纯碱价格	2023/7	2169.43	144.8	0.6%	-830.33	-27.58%	元/吨
轻质纯碱价格	2023/7	2006.19	227.6	1.15%	-844.67	-29.53%	元/吨
纯碱期货结算价格	2023/7	2051.19	130.24	6.78%	-614.86	-23.06%	元/吨
钛白粉价格	2023/7	15196.95	-226.86	-1.47%	-2889.38	-15.98%	元/吨
萘系减水剂价格	2023/7	3730.95	-17.86	-0.48%	3333	0.90%	元/吨
TPEG单体价格	2023/7	7012.90	2.90	0.04%	-1187.10	-14.48%	元/吨
水泥价格指数	2023/7	113.24	-8.24	-6.38%	-29.95	-20.91%	
纯MDI价格	2023/7	19328.57	4.76	0.02%	-2332.38	-10.85%	元/吨
聚合MDI价格	2023/7	15886.90	-121.43	-0.76%	-709.57	-4.28%	元/吨
TDI价格	2023/7	17754.76	1035.71	6.19%	866.67	5.13%	元/吨
苯乙烯价格	2023/7	8060.71	157.86	2.01%	-236.43	-2.85%	元/吨
PVC电石法价格	2023/7	5607.81	147.57	2.7%	-957.95	-14.59%	元/吨
PVC乙烯法价格	2023/7	6011.00	241.24	4.18%	-816.38	-11.96%	元/吨
聚丙烯粉料价格	2023/7	6920.29	143.43	2.12%	-1050.00	-13.38%	元/吨
聚丙烯粒料价格	2023/7	7263.95	122.14	1.7%	-1018.14	-12.99%	元/吨
DMC价格	2023/7	13447.62	-666.67	-4.22%	-6980.95	-34.77%	元/吨
PVA价格	2023/7	10007.14	-754.76	-7.01%	-10935.71	-52.22%	元/吨

资料来源:wind, 信达证券研发中心

## 2、行业近期动态

**中央政治局会议对房地产政策作出重要指示。**据新华社报道，中共中央政治局7月24日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议指出，要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。要加强金融监管，稳步推动高风险中小金融机构改革化险。

**国常会：根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措。**据财经网、新华社报道，国务院总理李强7月31日主持召开国务院常务会议，会议强调，要活跃资本市场，提振投资者信心。要加快培育壮大战略性新兴产业，打造新的支柱产业，增强我国在全球产业链供应链中的竞争力影响力。要调整优化房地产政策，根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措，加快研究构建房地产业新发展模式。

**住房城乡建设部：要继续巩固房地产市场企稳回升态势。**据人民网、新华网、新华社7月27日报道，住房和城乡建设部部长倪虹在近日召开的企业座谈会上说，要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施；继续做好保交楼工作，加快项目建设交付，切实保障人民群众的合法权益。住房城乡建设部表示，稳住建筑业和房地产业两根支柱，对推动经济回升向好具有重要作用。要以工业化、数字化、绿色化为方向，大力推动建筑业持续健康发展，充分发挥建筑业“促投资、稳增长、保就业”的积极作用。住房城乡建设部表示，要坚持系统思维、协同发力，通过科技创新和制度创新解决发展中遇到的问题。要深化住房供给侧结构性改革，强化科技赋能，提高住房品质，为人民群众建造“好房子”。希望建筑企业和房地产企业积极参与保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，促进企业转型升级和高质量发展。

**两部门延长两项金融政策对房企提供持续稳定支持。**据新华社7月10日报道，中国人民银行、国家金融监督管理总局10日发布通知，将此前公布的支持房地产市场平稳健康发展的两项金融政策进行调整，适用期限统一延长至2024年12月31日。中国人民银行有关负责人表示，此举旨在引导金融机构继续对房地产企业存量融资展期，加大保交楼金融支持。为促进房地产市场平稳健康发展，2022年11月中国人民银行、原银保监会联合推出16条金融举措，从保持房地产融资平稳有序、积极做好保交楼金融服务、配合做好受困房企风险处置、加大住房租赁金融支持等方面，明确了支持政策。记者发现，延期政策集中于两方面，一方面是支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期的政策，另一方面是鼓励金融机构提供保交楼配套融资支持的政策。在存量融资展期方面，原政策规定“自本通知印发之日起，未来半年内到期的，可以允许超出原规定多展期1年”。此次政策调整后，“2024年12月31日前到期的，可以允许超出原规定多展期1年”，这对于不少房企来说是个利好消息，有助于缓解房企资金压力，改善房地产行业融资环境。同时，这也有利于金融机构化解存量贷款风险。另外，原政策规定“自本通知印发之日起半年内，向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类；对债务新老划断后的承贷主体按照合格借款主体管理。对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责”。此次调整后，适用期限也延至2024年12月31日前。此外，本该在2023年3月31日到期的保交楼贷款支持计划已确认延续实施。

**扬子石化生产聚丙烯管道专用料。**据中化新网、中国化工报7月7日报道，扬子石化自主研发的工业用聚丙烯管道专用料PPH-E00-S实现工业化生产，300余吨专用料产品各项性能满足质量指标要求，综合性能达到进口同类产品水平。该产品可应用于管材及板材领域，生产的管材可应用于工业领域用管道和非开挖电力电缆护套管道，具有耐腐蚀、耐高温、重量轻、安装方便等优点；板材则主要应用在建筑及化学工程等领域，具有耐酸碱、耐热等优点，附加值较高，市场前景广阔。结合装置工艺特点，该公司对试生产

方案进行反复优化调整。生产过程中，该公司技术人员 24 小时跟班，控制好各种物料和“三剂”的加入量，确保了工业化生产的顺利实施。

**博源阿拉善天然碱项目一期工程投产。**据中化新网、中国化工报 7 月 5 日报道，博源阿拉善天然碱开发利用项目一期工程第一条 150 万吨/年纯碱生产线产出合格产品。自投料以来，该项目系统运行稳定，产量稳中有升。中国五环工程有限公司(简称五环公司)承担了该项目汽电联产装置总承包及碱加工装置的承包合同，负责全厂总体设计、碱加工装置部分的设计和采购、汽电联产装置的设计、采购和施工。投料试车前，五环公司为工艺装置的顺利试车提供了试车水、气保障。随着项目第一条生产线投运，五环公司博源阿拉善天然碱项目组克服现场高温、扬沙恶劣天气等影响，力保汽电联产 2#、3#机组投产节点，持续提供优质工程服务，为项目早日达产提供坚实保障。

**兰州石化公司装置大检修单系列开工运行进入倒计时。**据中化新网、甘肃石油与化工报道，7 月 23 日，550 万吨/年常减压装置检修完成交付生产。至此，兰州石化公司 2023 年精益大检修单系列运行装置中 24 万吨/年乙烯、120 万吨/年重催、17 万吨/年高密度聚乙烯、6 万吨/年低密度聚乙烯、3.12 万吨/年丙烯腈等 10 套装置已完成投用前安全检查验收，单系列开工运行进入倒计时。此次大检修，兰州石化公司突出系统优化，坚持“炼化统停统修、单系列复工复产”原则，根据原油原料存储和加工要求，确定出两条“路线图”。明确 120 万吨/年重油催化裂化、550 万吨/年常减压等装置为炼油区单系列运行装置，在 300 万吨/年重油催化裂化装置开工前，率先单系列运行。明确 24 万吨/年乙烯、3.5 万吨/年特种丁腈橡胶等装置为化工区单系列运行装置，在 46 万吨/年乙烯装置开工前，率先单系列运行，保证原油原料、产品库存、生产系统平衡，最大程度缓解大检修期间的效益损失。

**金能化学获批大商所 PP 厂库资质。**据中化新网、中国化工报 7 月 14 日报道，从金能科技传出消息，金能科技全资子公司金能化学(青岛)有限公司(简称金能化学)通过大连商品交易所(简称大商所)聚丙烯(PP)指定厂库资质审核，申请获得批准。金能化学目前拥有一条 45 万吨/年高性能 PP 装置，可生产 550N、550J、552R、648U 等多种牌号产品。公司二期项目正在建设两条 45 万吨/年的 PP 生产线，项目投产后，金能化学的丙烯产能将达到 180 万吨/年，PP 产能将达到 135 万吨/年，综合实力将进一步提升。金能科技表示，未来公司将充分发挥交割厂库有利优势，积极做好相关服务配套工作，合理配置头寸和使用期货工具，锁定成本与收益，降低市场波动风险，增加额外仓储收益，稳定公司利润，提升市场竞争力。

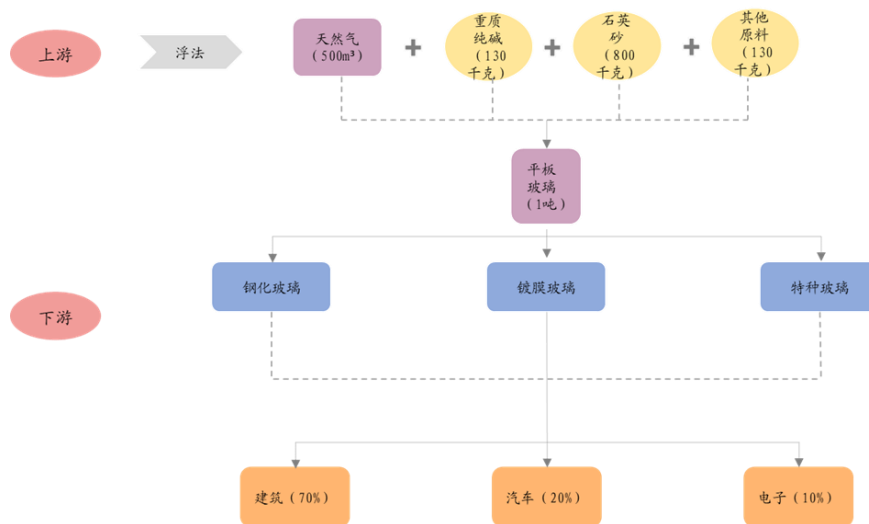
**石化四建公司承担大庆石化检修工程顺利如期完工。**据中化新网、天津石油化工新闻报道，7 月 23 日，石化四建第二工程公司承担的大庆石化检修工程，历时 31 天，顺利完成全部检修任务并交付验收。这是该公司 2023 年继福建聚丙烯工程、宁波万华 5 万吨/年水性树脂工程、青岛怡海路石油管线迁改工程、唐山 LNG 接收站工程项目后完成的第 5 个项目。此次检修涉及 5 套生产装置，共有 460 多项常规检修和同步实施的 250 多个技改项目。自开工以来，项目积极克服工期紧、装置运行时间长、作业场地狭窄、交叉作业多、隐蔽工作量大等诸多困难，以“两器”检修为重点，完成设备检修 200 多台，已交付的加氢裂化、加氢精制等装置气密检测一次合格。在检修过程中，工程公司领导班子坐镇项目部，周密部署，靠前指挥，对关键环节亲自把关，重点区域亲自督办；项目全体党员积极发挥先锋模范作用，带头攻坚克难；全体人员听从指挥、团结协作，全力以“拼抢细实”的作风展现新铁军风采。项目根据设备、螺栓、垫片等物资消缺进度，总结发现问题并及时协调解决，不断强化“安全+质量”施工理念，严格把关每一道工序，确保每一项措施落实到位。



## 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。

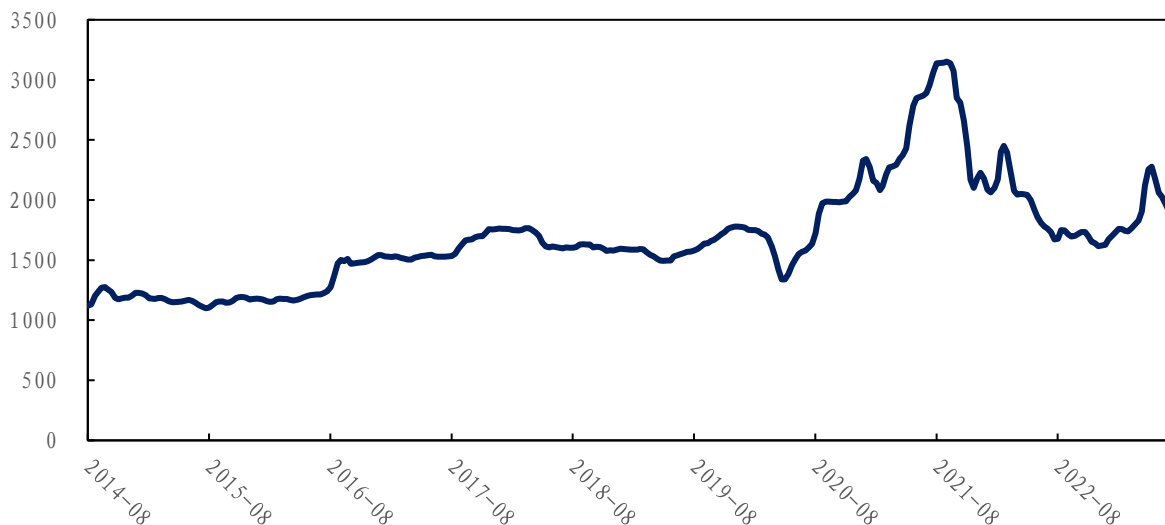
图 6：平板玻璃产业链



资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

2023 年 7 月，浮法平板玻璃月均价为 1914.35 元/吨，环比下降 10.22%，同比增长 11.72%。2023 年 6 月，平板玻璃开工率为 89.58%，环比下降 0.80 个百分点，同比下降 8.43 个百分点。供给端，本月共有两条产线点火复产、一条产线改产，但前期复产产线产能基本释放，供应量略有上行。故 7 月产能或在 400-410 万吨浮动。需求端，目前需求端支撑能力尚可，对玻璃仍存在一定量需求。（百川盈孚）

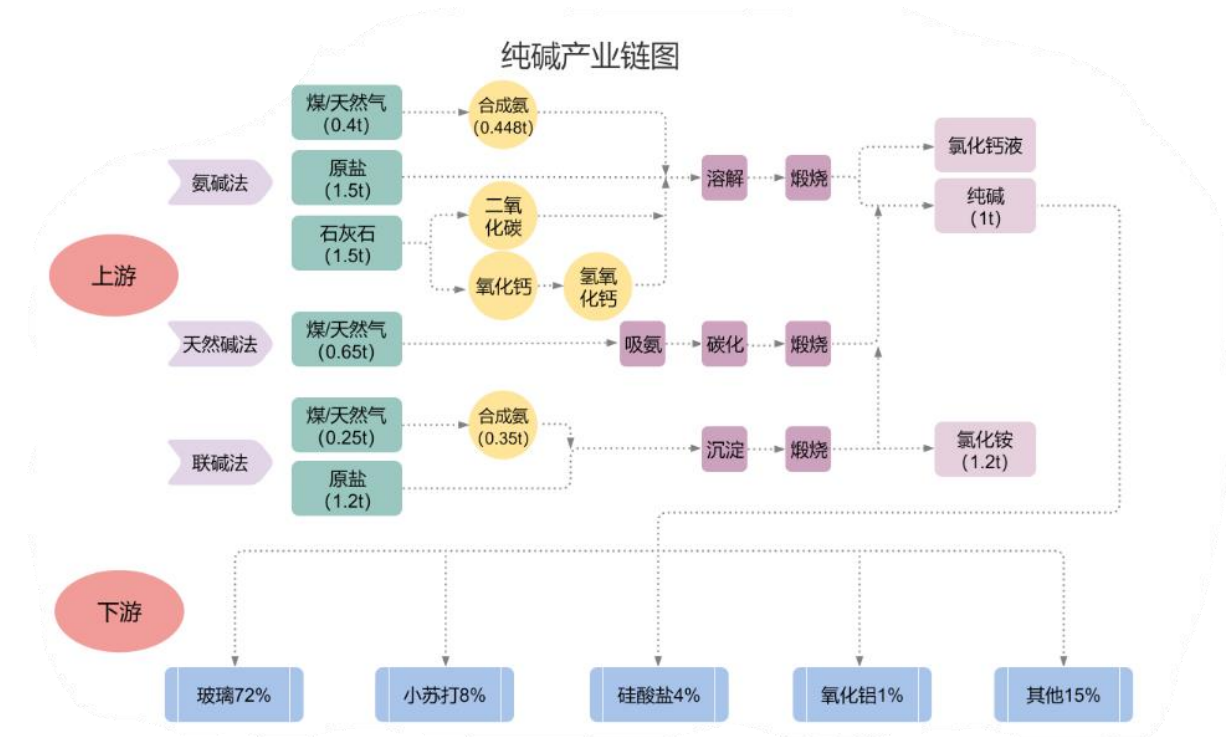
图 7：平板玻璃价格（元/吨）



资料来源:wind, 信达证券研发中心

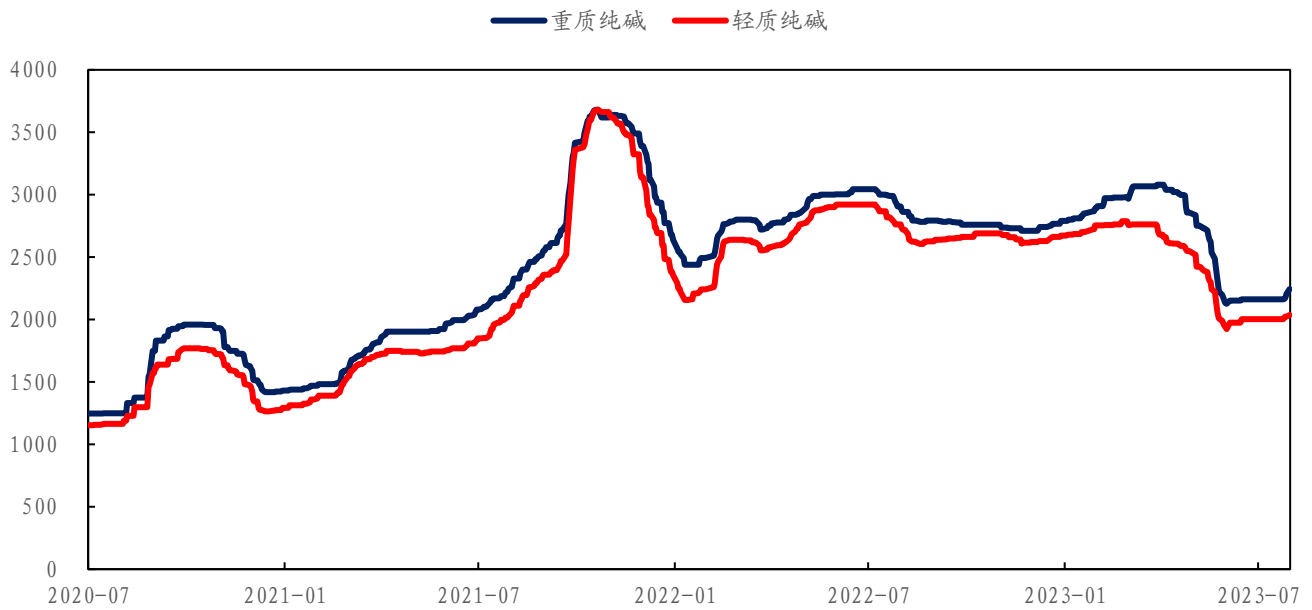
**纯碱**，又称苏打、碱灰、碱面，主要成分是碳酸钠。纯碱作为基础的化工原料被广泛应用于建材、石油化工、冶金、食品、纺织、国防等众多领域。制碱需要用到动力煤、天然气等燃料，制成的碱根据密度的不同，分为轻碱和重碱，重碱是在轻碱生产出后再次加工制成的，两者呈现不同的物理状态。前者密度更小，呈白色结晶粉末状；后者密度更高，呈白色细小颗粒状，两者作用于不同的下游产业。

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7月，国内**轻质纯碱**市场均价为2006元/吨，较6月均价1980元/吨，上涨26元/吨，涨幅1.31%；**重质纯碱**市场均价为2170元/吨，较6月均价2163元/吨，上涨7元/吨，涨幅0.32%。**供给端**，国内纯碱厂家目前纯碱持续供应，基本随产随发为主，厂家现货供给量持续低位。**需求端**，与上月相比，本月纯碱下游需求量持稳运行为主。近期轻碱下游用户行情仍较为一般，轻碱下游日用玻璃、焦亚硫酸、泡花碱、两钠、碳酸锂、冶金、印染、水处理等行业基本刚需拿货，目前持续生产为主。重碱下游的玻璃行业本月行情尚可，终端拿货量有所增长，需持续采购重碱以作生产。且近期纯碱现货持续紧张，下游用户积极催单。（百川盈孚）

**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

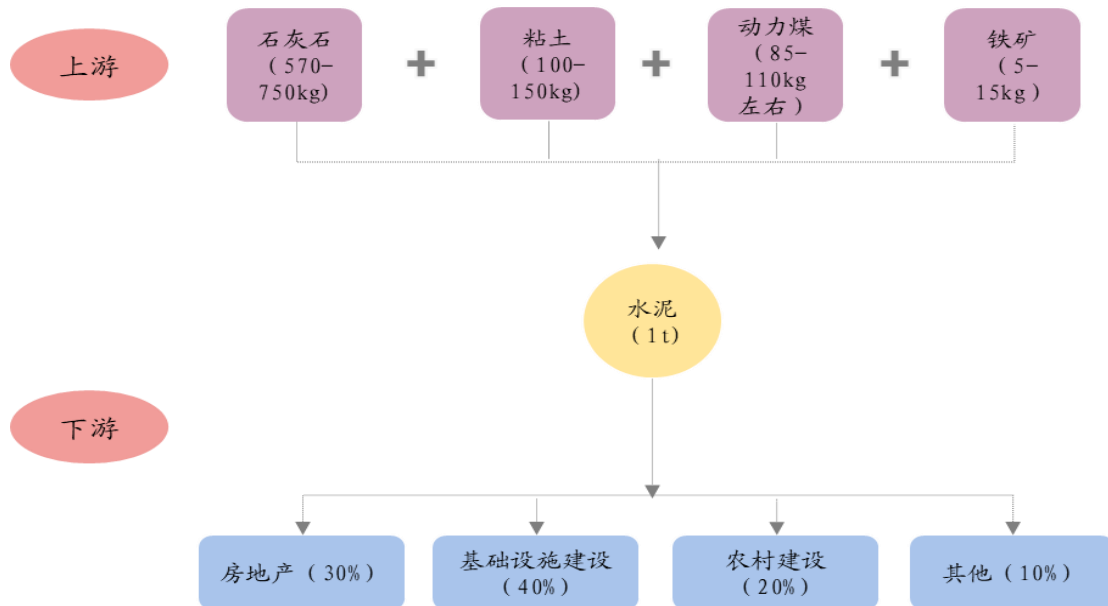
**图 10: 纯碱期货价格 (元/吨)**


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。

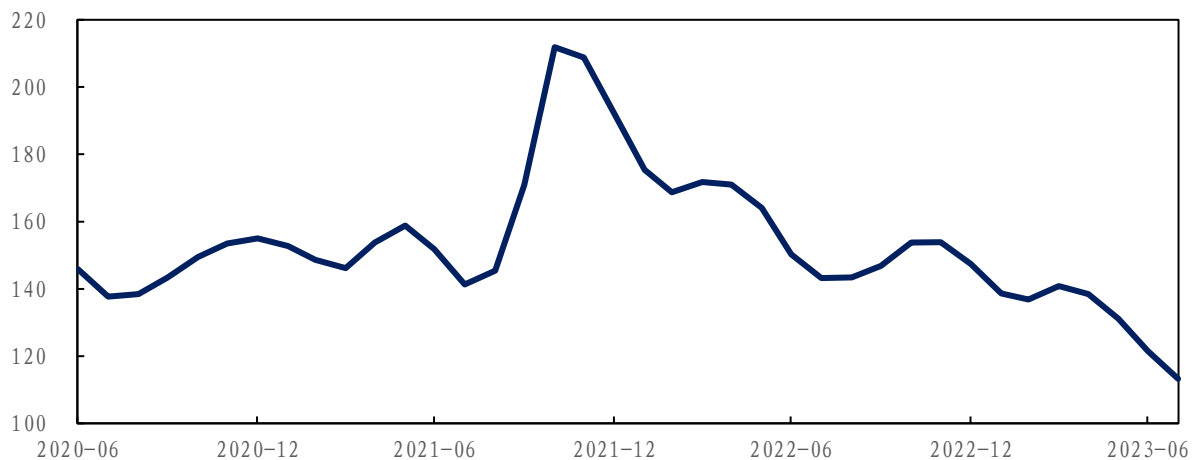
图 11：水泥产业链



资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

2023年7月，水泥价格指数为113.24，环比下降6.78%，同比下降20.91%。供给端，本月水泥产量较上月相比小幅下滑，本月正值夏季用电高峰，多数地区执行错峰生产政策，西南部分地区用电负荷减少，熟料线停产，一些企业限量发售水泥。需求端，房地产市场资金环境尚未得到改善，新开工面积不足，基建项目较为稳定，本月市场需求表现不佳。（百川盈孚）

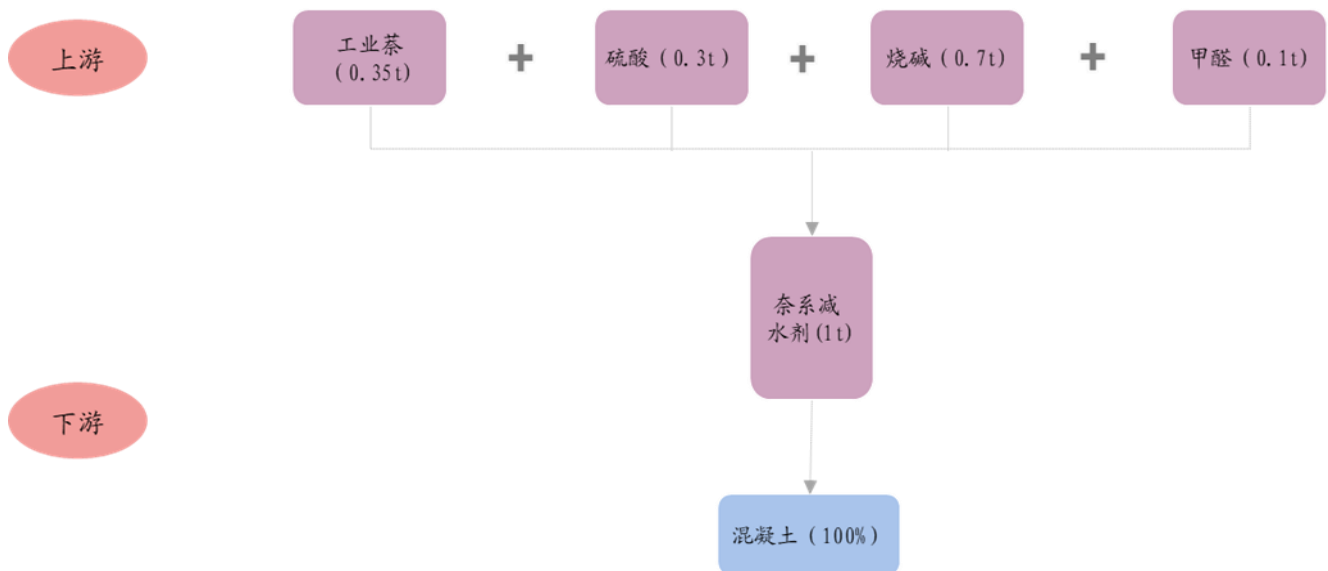
图 12：水泥价格指数



资料来源:wind, 信达证券研发中心

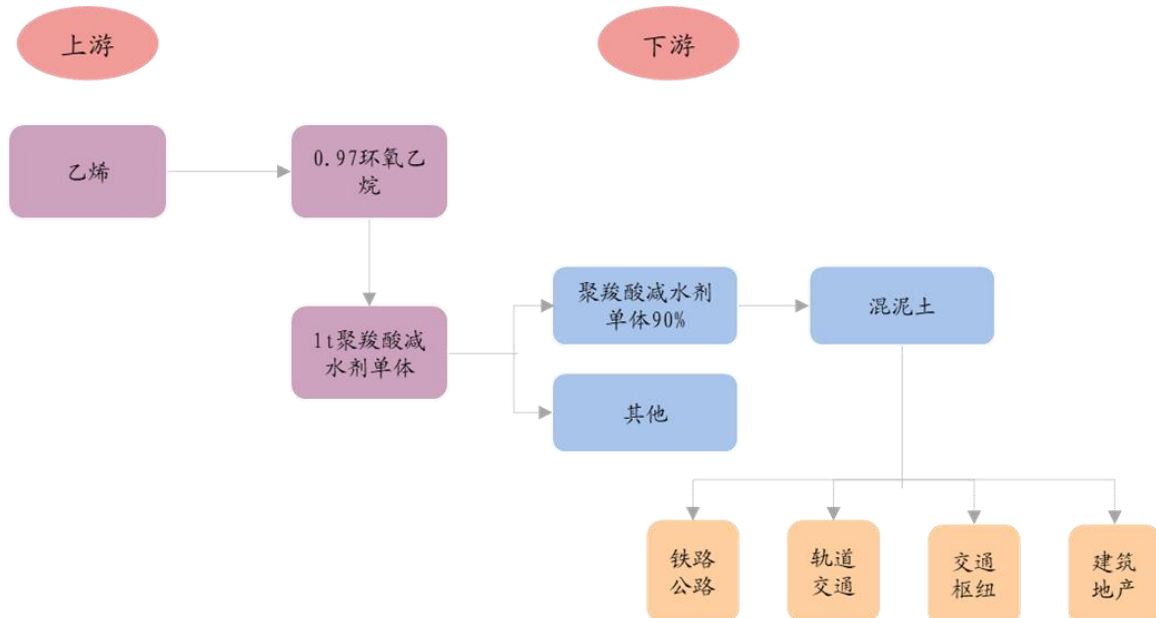
减水剂主要包括萘系减水剂和聚羧酸减水剂。其中萘系减水剂上游原材料主要是工业萘、硫酸、烧碱和甲醛，下游主要应用于制作混凝土。聚羧酸减水剂上游原材料是乙烯，下游制作成混凝土后，主要应用于铁路公路、轨道交通、交通枢纽和建筑地产行业。据张洋《高性能减水剂在混凝土中的应用与发展》，为了确保混凝土工程的整体质量，通常在水泥中加入外加剂。高性能减水剂作为一种外加剂，在混凝土中加入减水剂是为了吸收水分，增加混凝土的凝结度。加入减水剂的混凝土通常具有减水率高、流动性好的特点，同时也提升了混合料的强度。

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

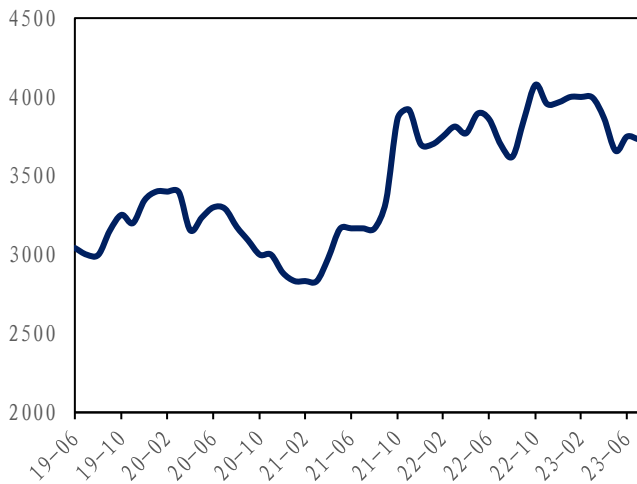


资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

2023年7月，减水剂月均价为3730.95元/吨，环比下降0.48%，同比增长0.90%。供给端，减水剂行业整体开工低位徘徊，厂家按需生产为主，生产积极性一般。需求端，7月混凝土市场新开工项目数不足，市场价格大面积下滑。本月混凝土市场月均价为391元/吨，较上月均价相比下滑4元/方，环比下滑1.01%。本月全国大部分地区高温多雨天气持续，受到台风“杜苏芮”的剧烈影响，京津冀以及周边地区突降大范围暴雨，混凝土下游工程受到极大影响，运输和生产全部受限，混凝土需求持续下滑。同时由于目前混凝土成本持续走低，因此预计下月混凝土需求恢复十分有限，价格或将继续下行。（百川盈孚）

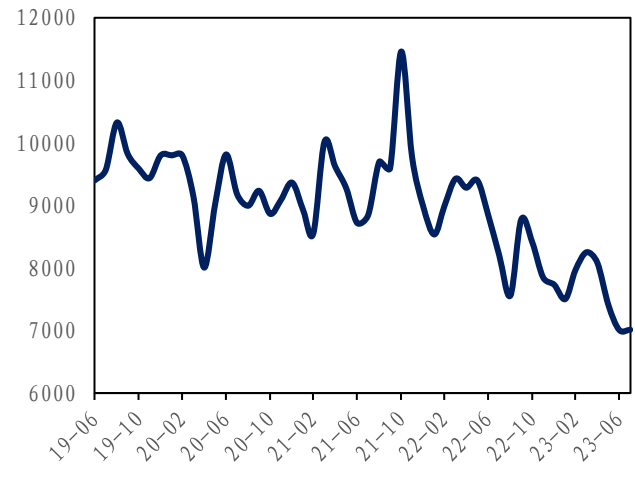
2023年7月，聚羧酸减水剂单体 TPEG 月均价为7012.90元/吨，环比增长0.04%，同比下降14.48%。供给端，在产单体企业虽部分提高负荷但因前期部分厂家已退出市场，且经过长期库存消耗和部分厂家选择接单生产，场内现货缩紧，供应对单体市场支撑转好。需求端，因整体终端房地产和基建行业叠加高温和台风雨水天气户外作业进展不佳，故需求仍无实质性进展，大多单体下游厂家接货谨慎，淡季氛围浓厚，需求面无利好消息传来。（百川盈孚）

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)

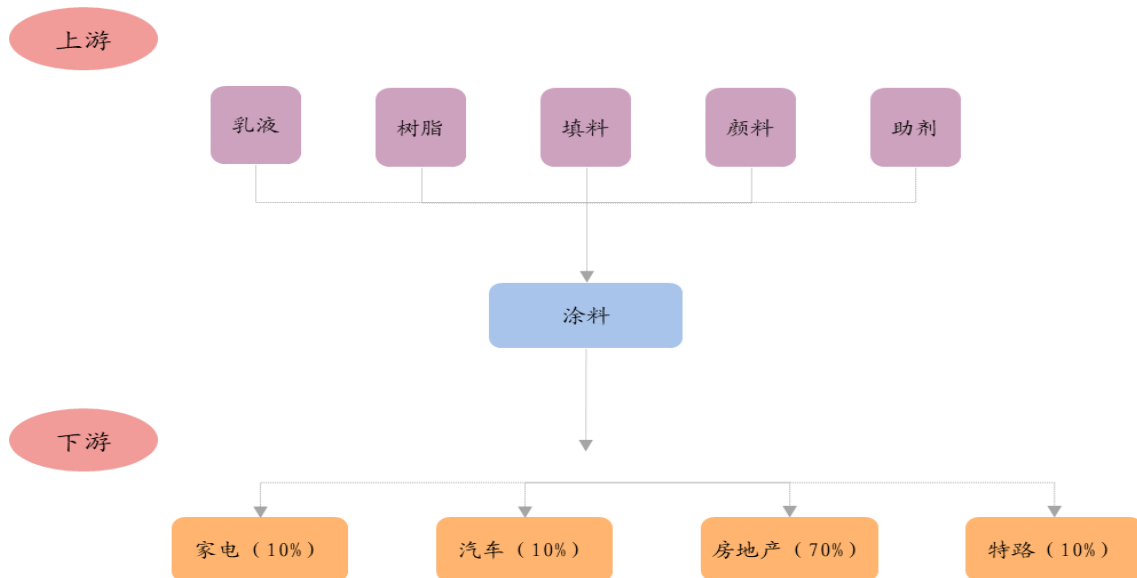


资料来源: wind, 信达证券研发中心

## 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。

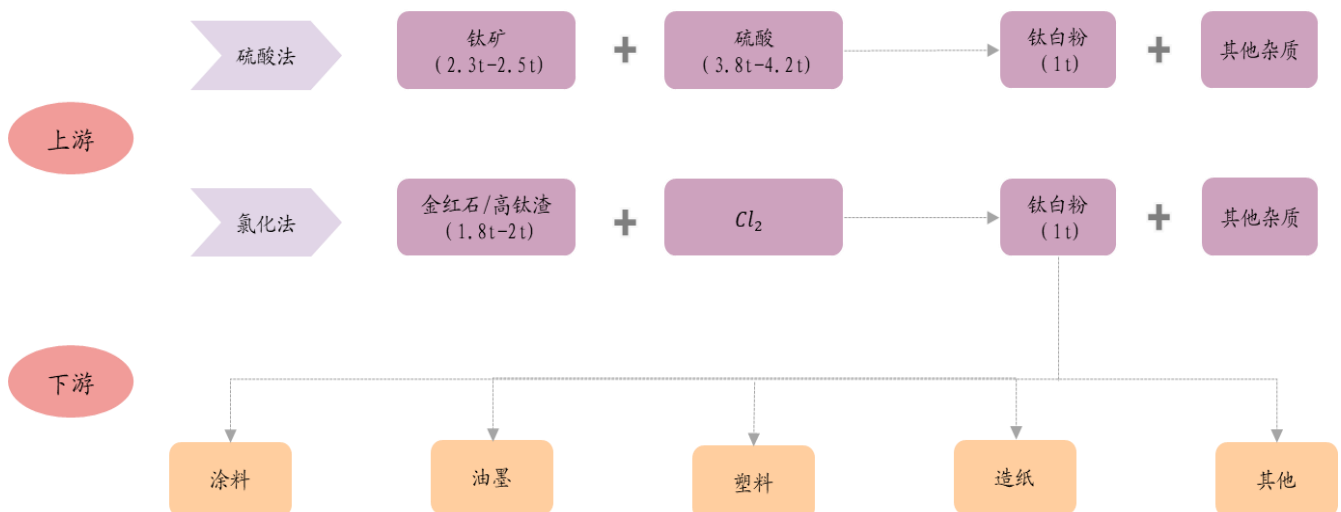
图 17：涂料产业链



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。

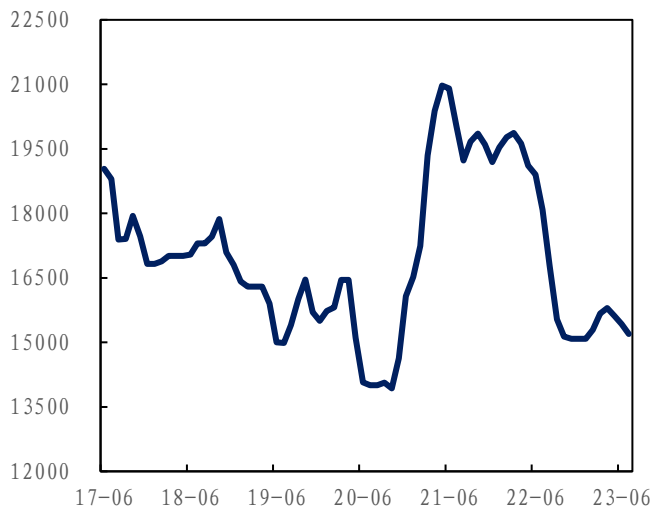
图 18：钛白粉产业链



资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

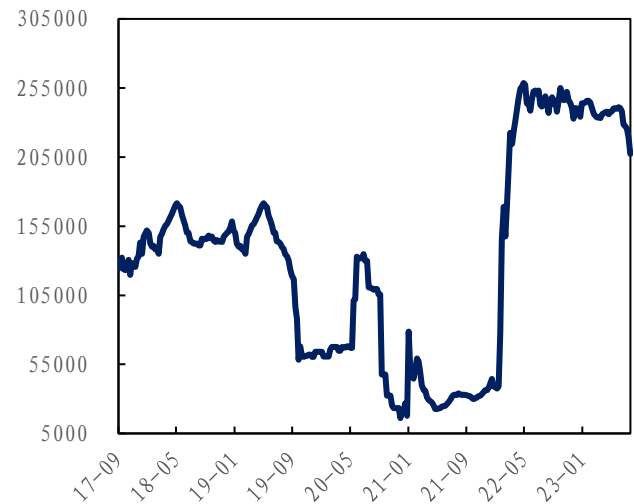
2023年7月，钛白粉月均价格为15196.95元/吨，环比下降1.47%，同比下降15.98%。供给端，一方面生产企业根据市场需求有意识的主动选择压低自身的产量，另一方面高温天气下西南地区正值电网迎峰度夏的保供攻坚时期又恰逢大型体育赛事也在此时举办，该地区企业被动减产。两相叠加致使整体行业减产、停产情况屡见不鲜，百川盈孚预估月度开工率不足65%。另外虽有新增产能释放但是放量不大，多数生产企业在手订单充足，少数订单量甚至超过一个月，当前供应端多在发货交付过程中。随着时间的推移生产企业在与下游的博弈之中逐渐占据上风，部分钛白粉型号出现现货货源供应不足的情况。需求端，随着行情上涨预期的刺激也带动了部分下游补仓，少数提货需求持续到九月初，市场交投活跃度上涨，其中补仓的主力选手是中间商，终端需求的起量尚不明显，尚未恢复到之前的水平。（百川盈孚）

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)



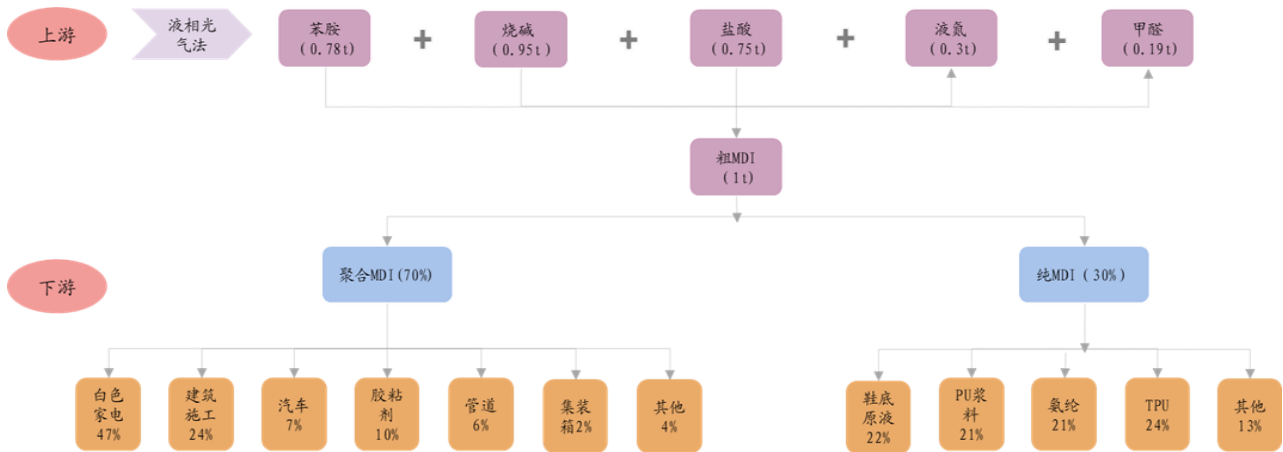
资料来源: wind, 信达证券研发中心



## 保温材料产业链（聚合 MDI+纯 MDI）

MDI 是一种化学粘接剂，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

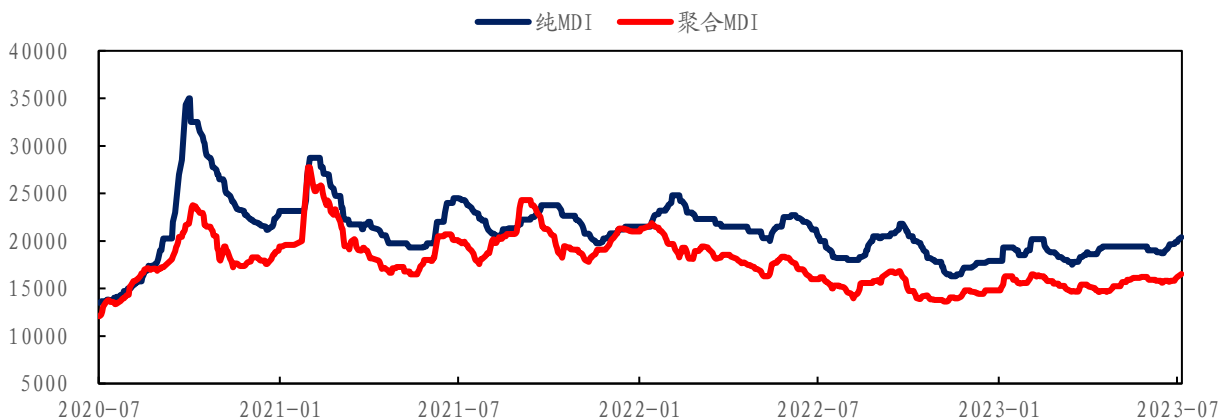


资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

2023 年 7 月，纯 MDI 价格为 19328.57 元/吨，环比增长 0.02%，同比下降 10.85%。供给端，国内整体供应量相对增加，海外整体供应量有所下滑。需求端，终端需求依旧颓势，下游整体开工低位运行，因而对原料消化能力难有提升。（百川盈孚）

聚合 MDI 价格为 15886.90 元/吨，环比下降 0.76%，同比下降 4.28%。供给端，国内整体供应量相对增加，海外整体供应量有所下滑。需求端，淡季行情仍未结束，下游各行业均按需采购，短期对原料囤货意愿不高。（百川盈孚）

图 22: 纯 MDI 及聚合 MDI 价格 (元/吨)

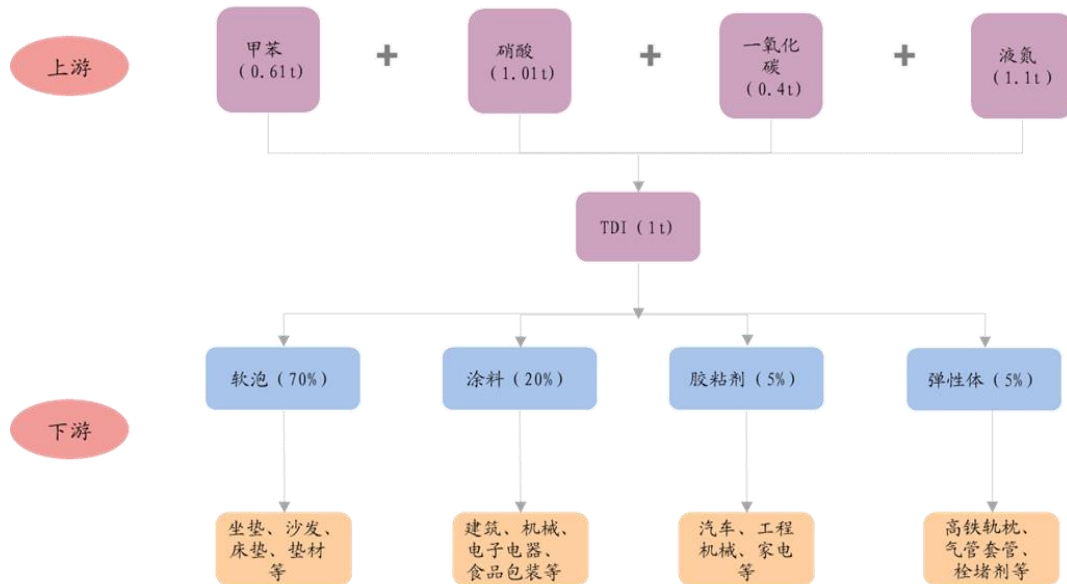


资料来源:wind, 信达证券研发中心

## 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。

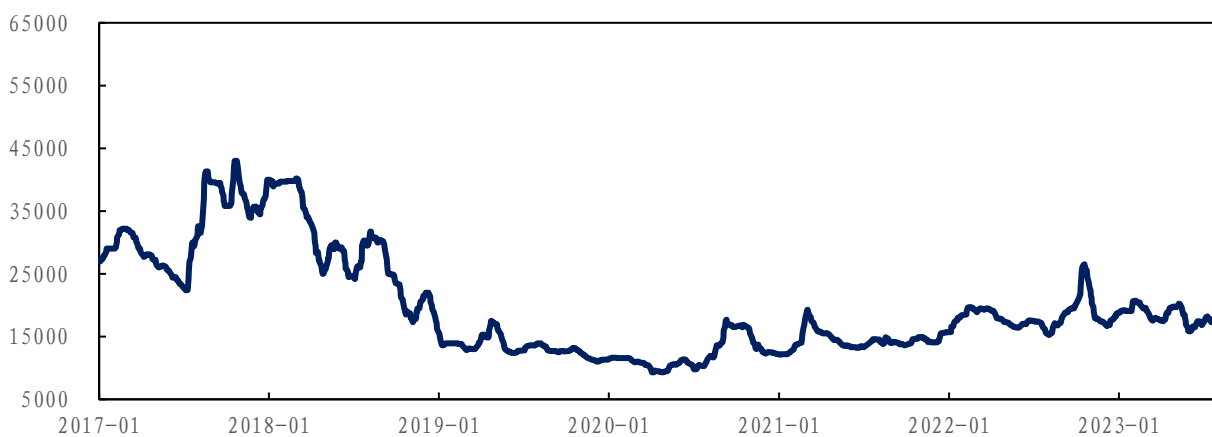
图 23：TDI 产业链



资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

2023年7月，TDI价格为17754.76元/吨，环比增长6.19%，同比增长5.13%。供给端，国内整体供应量有所增加，受欧洲需求影响，海外供应持续疲软。需求端，部分工厂出口订单仍处于排单状态，但内贸处于传统淡季，终端除品牌类订单尚可之外，其他生意相对一般，且成本传导困难下，因对高价原料采购情绪低迷，场内交投买气冷清，整体需求端对市场难有提振；其他下游行业竞争亦是激烈，入市小单刚需跟进，整体供需依旧处于弱平衡状态。（百川盈孚）

图 24：TDI 价格（元/吨）

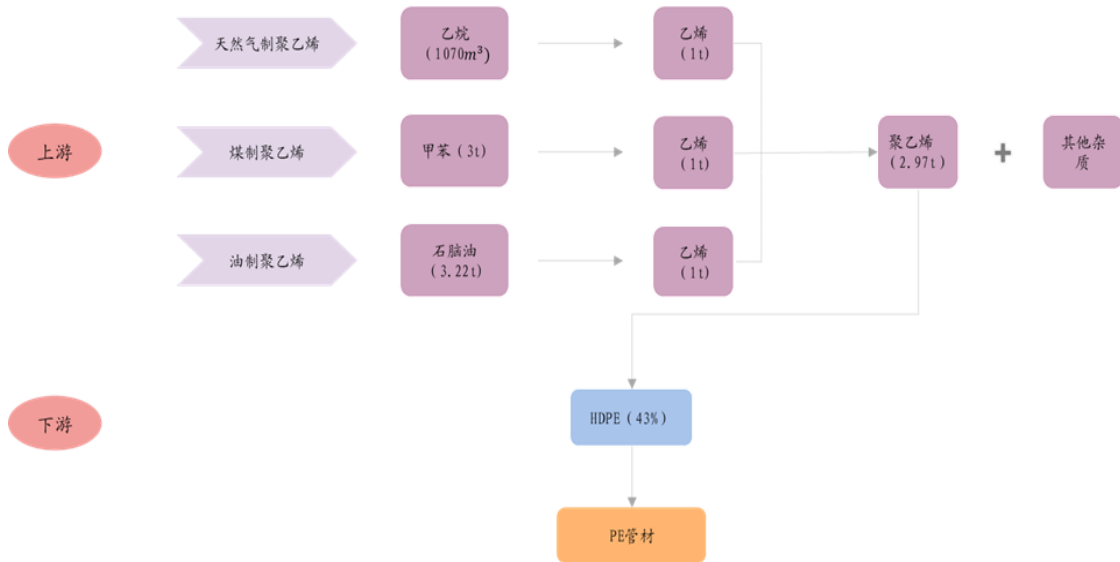


资料来源:wind, 信达证券研发中心

## 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<sup>3</sup>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。

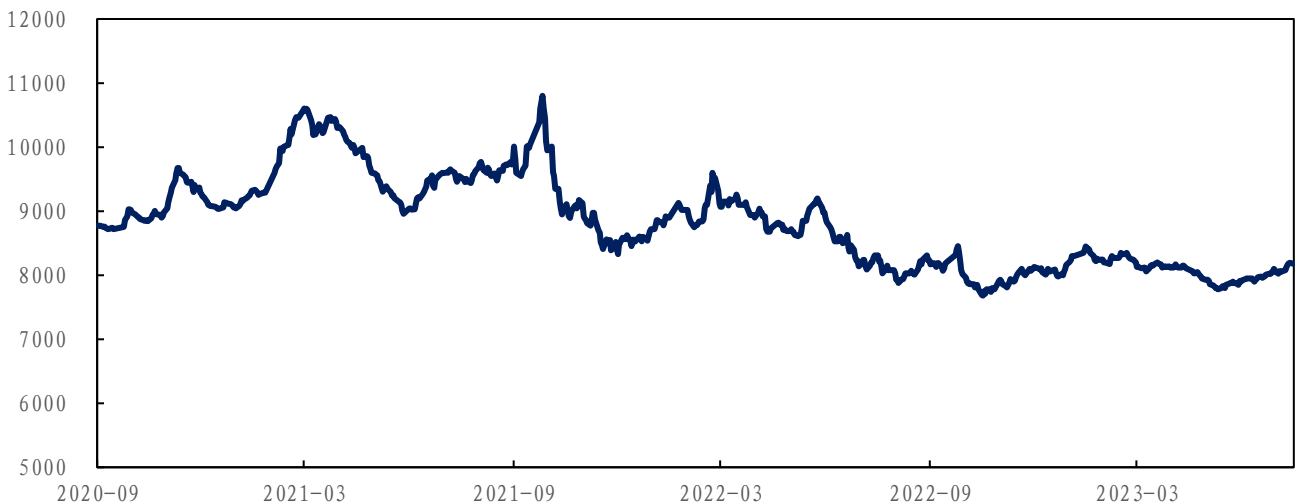
图 25: PE 管材产业链



资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

2023 年 7 月，聚乙烯价格为 8060.71 元/吨，环比增长 2.00%，同比下降 2.85%。供给端，本月市场库存量连续减少，塑料两桶油库存压力仍存。需求端，本月市场需求较前期有明显改善，目前市场淡季影响仍存，下游管材、膜料和其他高端料囤货量不及预期，下游厂家囤货多是应对旺季原料上涨情况，部分贸易商出货情况有改善，但目前进口量的持续增加也对国内需求有一定满足，当前现货价格重心上移，市场行情利好因素主导，业者心态较平稳，后续市场或将再度震荡调整，需求量增加有限。（百川盈孚）

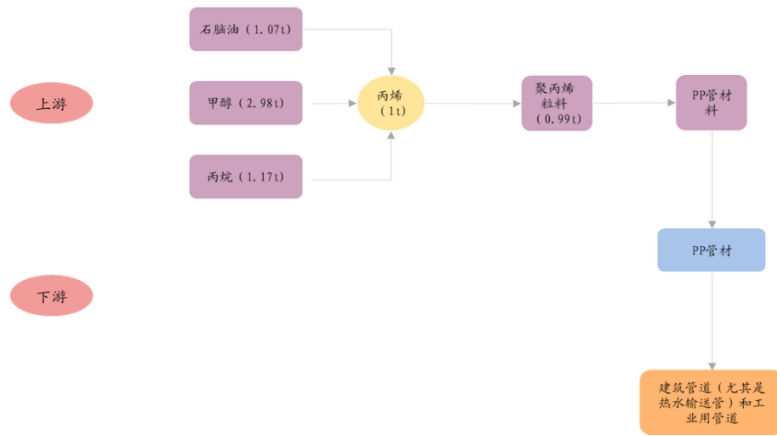
图 26: 聚乙烯价格（元/吨）



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**

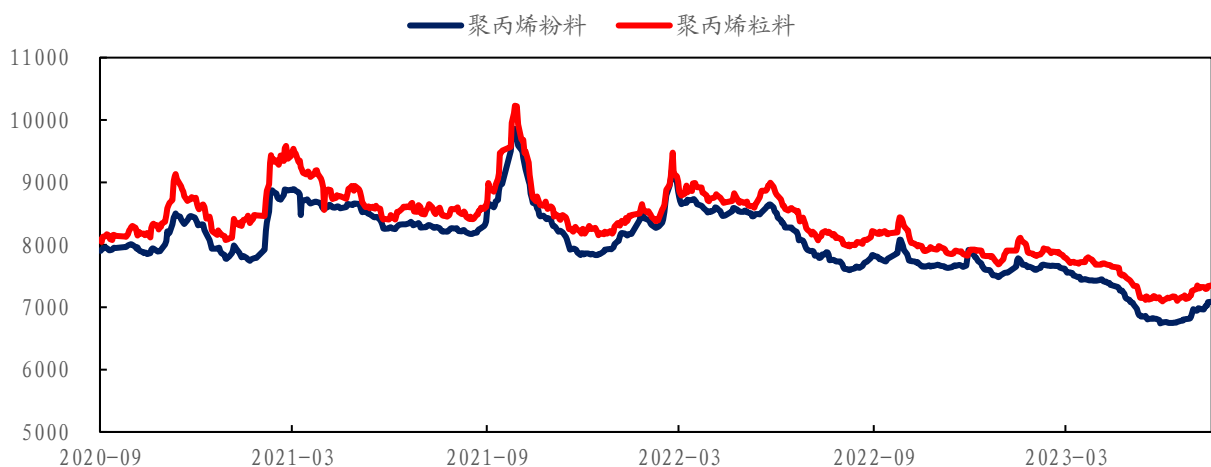


资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

2023 年 7 月，聚丙烯粉料价格为 6920.29 元/吨，环比增长 2.12%，同比下降 13.18%。供给端，本月粉料供应端装置变化明显，山东、西北地区临时检修较多，其他地区也因成本因素装置停车，整体来看本月市场供应量有所减少。需求端，下游塑编行业整体开工率维持在 40%左右，市场整体开工变化有限。目前为下游传统淡季，终端需求仍有限。叠加出口订单逐步减少，终端需求冷清。但月内内聚丙烯期货走势向暖，业者心态好转，贸易商积极拿货，月内整体交投气氛较比上月转好。（百川盈孚）

2023 年 7 月，聚丙烯粒料价格为 7263.95 元/吨，环比增长 1.71%，同比下降 12.29%。供给端，7 月整体来看检修装置带来的生产端损耗较 6 月份小幅增加，上游生产端检修降负缓解部分由供需矛盾带来的生产端压力，加之月内新增投产计划尚未兑现，处于新增产能空档期，聚丙烯粒料产能利用率窄幅下滑，整体来看供应端产量环比明显减少，对 PP 市场行情产生利好支撑。本月计划检修装置对比上月有所减少，PP 产能利用率有持续上涨趋势，后期供应端压力预计持续增加。需求端，本月聚丙烯粒料市场需求面跟进情况暂未有明显突破，宏观面来看全球经济前景不甚乐观，部分企业投产计划受阻。（百川盈孚）

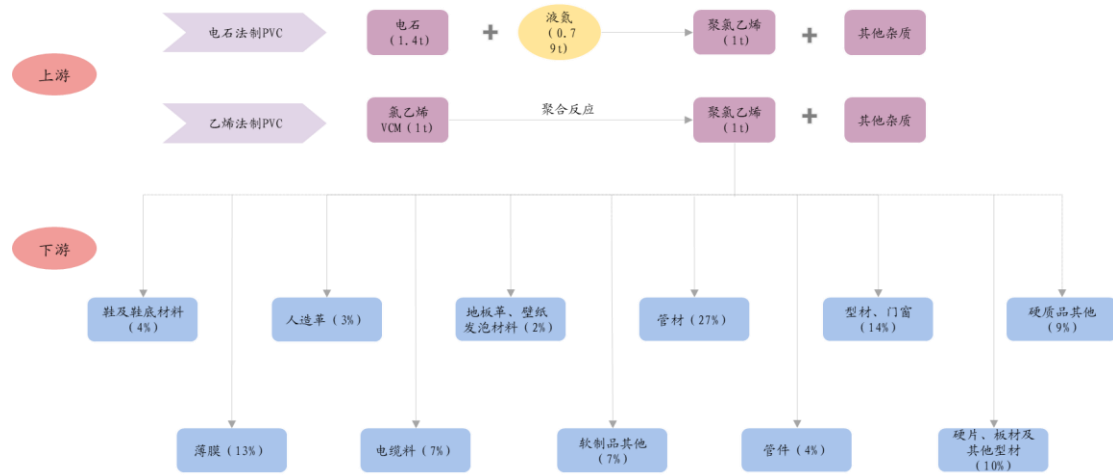
**图 28：聚丙烯粉料及聚丙烯粒料价格（元/吨）**



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%）、硬质品其他（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。

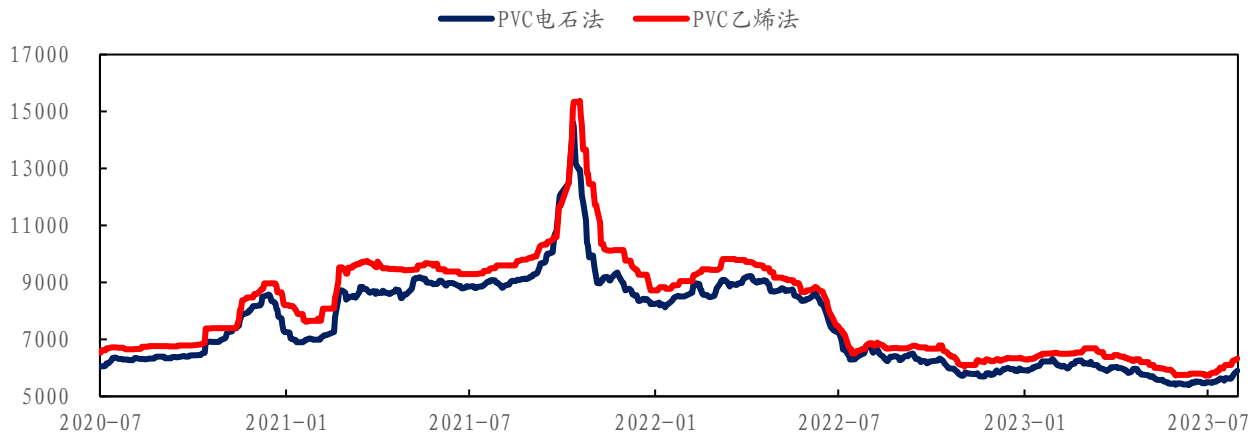
图 29: PVC 产业链



资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

2023年7月，PVC电石法价格为5607.81元/吨，环比增长2.70%，同比下降14.59%；PVC乙烯法价格为6011.00元/吨，环比增长4.18%，同比下降11.96%。供给端，本月部分PVC生产企业检修结束，开工逐渐恢复，虽有个别企业开始检修，但新增检修产能不及检修恢复产能，使之整体开工上涨为主。需求端，进入7月，PVC下游需求愈发清淡，采购情绪不高，仍延续刚需。（百川盈孚）

图 30: PVC 电石法及 PVC 乙烯法价格 (元/吨)

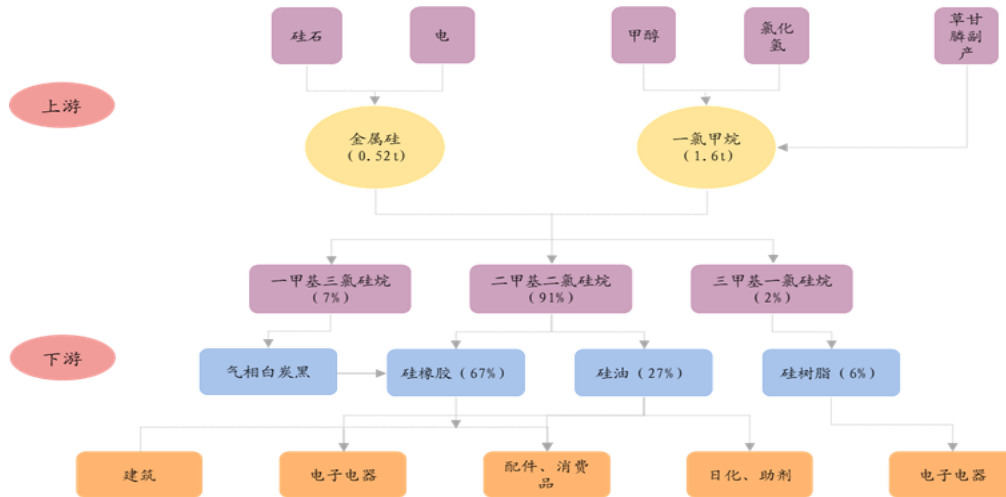


资料来源:wind, 信达证券研发中心

## 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。

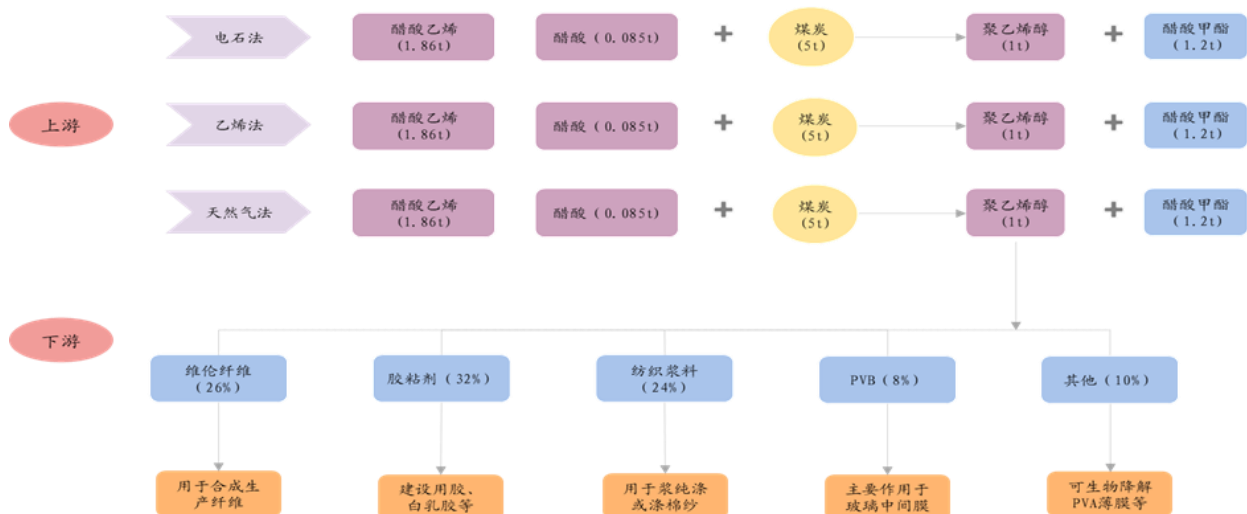
图 31: 有机硅产业链



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

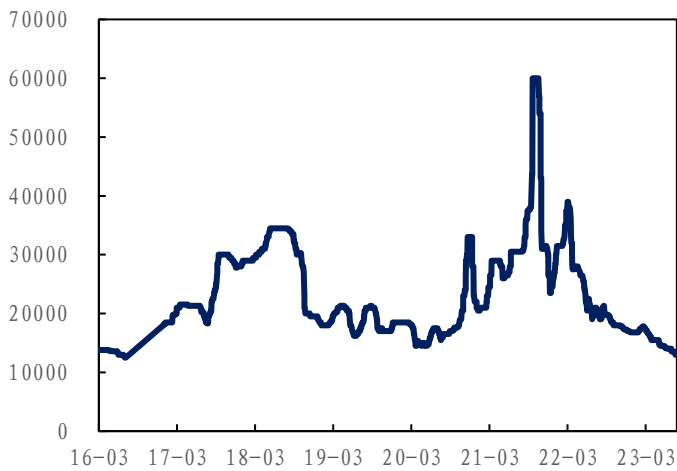


资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

2023年7月，DMC价格为13447.62元/吨，环比下降4.72%，同比下降34.17%。供给端，本月随着碳酸二甲酯新产能的释放，碳酸二甲酯开工较上月下滑，但整体供应增加，市场货源充足。需求端，本月碳酸二甲酯价格跌后持稳。电解液溶剂方面，碳酸甲乙酯等装置开工走低，对碳酸二甲酯需求走弱，支撑不足。聚碳酸酯方面，甘宁石化、中蓝国塑、盛通聚源、利华益、浙石化、中沙天津装置运行，对碳酸二甲酯需求端支撑仍有不足。胶黏剂及涂料等传统溶剂行业以华东、华南地区为主，对碳酸二甲酯指标要求相对宽松，煤质乙二醇副产碳酸二甲酯进行提纯后多可满足其指标要求，目前进场询单较少，供需双方交投气氛平淡。（百川盈孚）

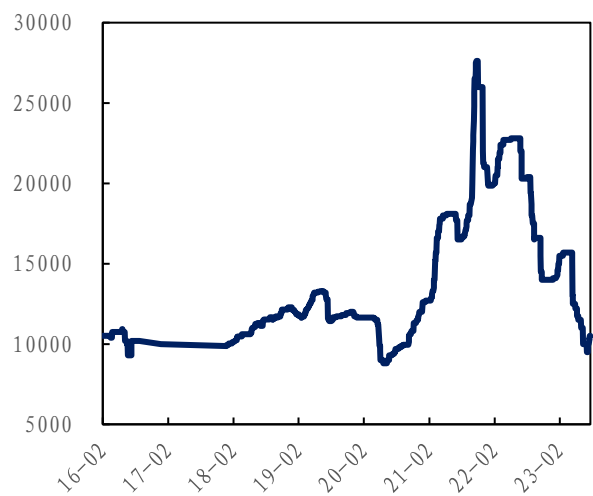
2023年7月，PVA价格为10007.14元/吨，环比下降7.01%，同比下降52.22%。供给端，整体来看醋酸乙烯厂家开工情况尚可，供应端装置情况：西南主流厂家装置低负荷运行，华南主流厂家装置检修。需求端，国内醋酸乙烯市场需求弱势仍存，下游询盘积极性一般，拿货多刚需，业者对后市持谨慎观望态度。外贸订单持续交付，实质性质量难觅，价格优势缺失。（百川盈孚）

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。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ± 5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。