



Research and  
Development Center

化工行业专题报告：

地产链化工品追踪系列报告（2023-01）：冬去春来

2023年2月9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 (2023-01): 冬去春来

2023年2月9日

### 本期内容提要:

- 2022年,房地产行业在疫情和政策等影响下出现低谷,2023有望迎来复苏,那么地产是否能够得到恢复,又能否拉动上游各行业化工产品需求和价格?我们从2023年初开始,将对地产链化工品进行系列跟踪,密切跟踪地产链化工品动态,以寻找投资机会。
- 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。2022年12月全国房地产开发景气指数为94.35,同比下降5.91%,较2022年1月下降2.55%,环比下降0.07%。
  - 商品房销售面积和金额持续下降,其中住宅最为显著。2022年1-12月,商品房销售面积累计同比下降24.30%,其中住宅累计同比下降26.80%,办公楼累计同比下降3.30%,商业营业用房累计同比下降8.90%;商品房销售额累计同比下降26.70%,其中住宅累计同比下降28.30%,办公楼累计同比下降3.70%,商业营业用房累计同比下降16.10%。
  - 为刺激地产行业活力,首套住房贷款利率政策动态调整。2023年1月5日,中国人民银行发布通知,决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市,可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。
- 上游化工产品方面:
  - (1) 玻璃产业链: 2023年1月,浮法平板玻璃月均价为1686.25元/吨,环比上涨4.03%,同比下降19.04%。2022年12月,平板玻璃产量为8086.10万重量箱,环比下降1.97%,同比下降6.18%。2023年1月,重质纯碱均价为2828.11元/吨,环比增长2.99%,同比增长14.21%;轻质纯碱均价为2698.17元/吨,环比增长2.10%,同比增长22.14%;纯碱期货结算价为2728.50元/吨,环比下降2.92%,同比增长24.68%。
  - (2) 水泥产业链: 2023年1月,水泥价格指数为138.63,环比下降5.94%,同比下降20.96%。减水剂月均价为4000.00元/吨,环比增长0.86%,同比增长8.11%;聚羧酸减水剂单体TPEG价格月均价为7503.23元/吨,环比下降2.96%,同比下降12.09%。
  - (3) 涂料产业链: 2023年1月,钛白粉月均价格15083.00元/吨,环比持平,同比跌幅为22.77%。
  - (4) 保温材料产业链: 2023年1月,纯MDI价格为17866.67元/吨,环比涨幅为6.52%,同比降幅为16.49%;聚合MDI价格为14737.11元/吨,环比涨幅为3.72%,同比降幅为30.26%。
  - (5) 家居产业链: 2023年1月TDI价格为19250.00元/吨,环比涨

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

幅为 9.22%，同比涨幅为 10.24%。

- **(6) 型材管材产业链:** 2023 年 1 月聚乙烯价格为 8187.78 元/吨，环比涨幅为 1.48%，同比跌幅为 6.32%；聚丙烯粉料价格为 7577.22 元/吨，环比跌幅为 1.94%，同比跌幅为 5.98%；聚丙烯拉料价格为 7854.72 元/吨，环比降幅为 0.28%，同比降幅为 5.68%；PVC 电石法价格为 6089.44 元/吨，环比涨幅为 2.91%，同比降幅为 27.16%；PVC 乙烯法价格为 6404.28 元/吨，环比涨幅为 1.45%，同比降幅为 27.94%。
- **(7) 胶粘剂产业链:** 2023 年 1 月，DMC 价格为 16800.00 元/吨，环比跌幅为 1.47%，同比跌幅为 44.22%；PVA 价格为 14188.89 元/吨，环比涨幅为 1.35%，同比跌幅为 28.60%。
- **风险因素:** 宏观经济不景气导致需求下降的风险；原材料成本上涨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

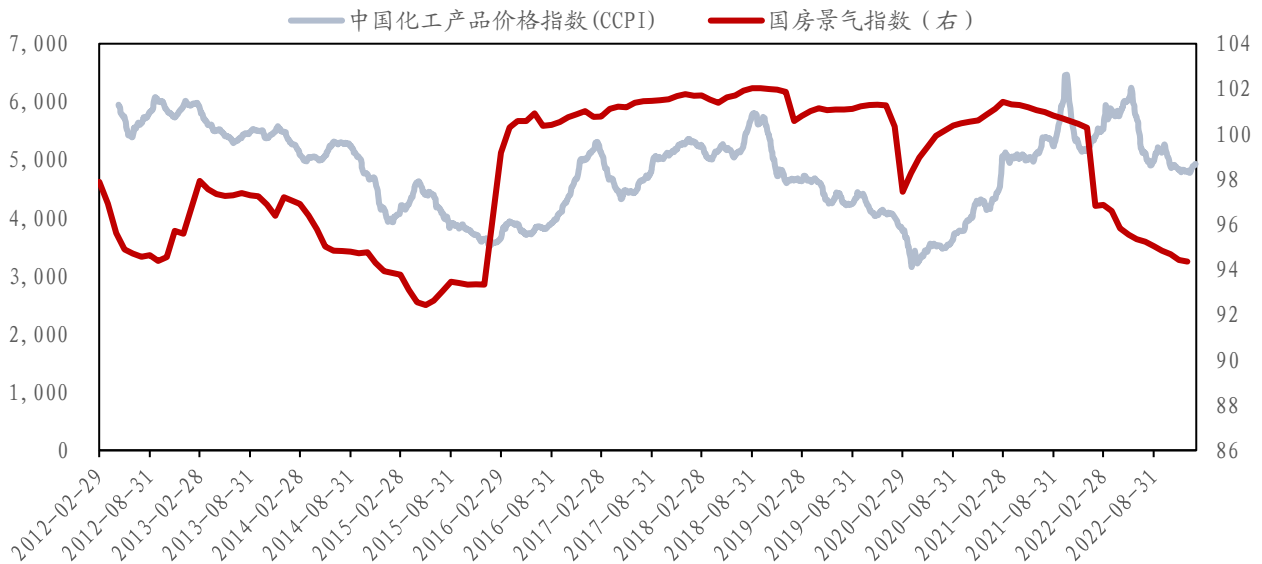
图 1: 国房景气指数及 CCPI.....	5
图 2: 商品房销售面积变化情况.....	5
图 3: 商品房销售额变化情况.....	5
图 4: 房地产开发产业链中的主要化工品.....	6
图 5: 房地产上游化工品价格月度表现.....	6
图 6: 平板玻璃产业链.....	9
图 7: 平板玻璃价格（元/吨）.....	9
图 8: 纯碱产业链.....	10
图 9: 重质纯碱及轻质纯碱价格（元/吨）.....	10
图 10: 纯碱期货价格（元/吨）.....	11
图 11: 水泥产业链.....	12
图 12: 水泥价格指数.....	12
图 13: 萘系减水剂产业链.....	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，承载着巨大的消费体量，房地产行业景气度的变化，对部分重要化工产品将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。2022年12月全国房地产开发景气指数为94.35，同比下降5.93点，环比下降0.07点。

图1：国房景气指数及CCPI

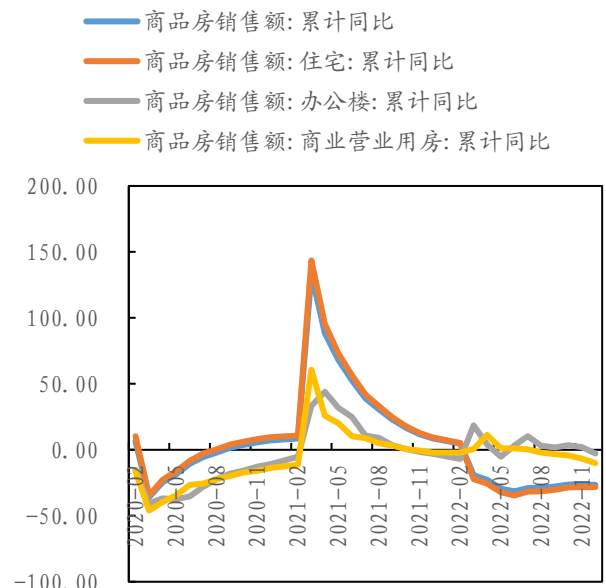
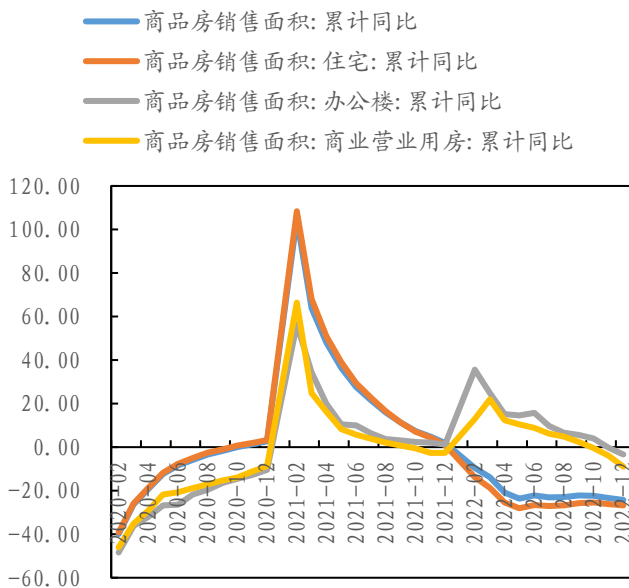


资料来源：wind，信达证券研发中心

2022年1-12月，商品房销售面积累计同比下降24.30%，其中住宅累计同比下降26.80%，办公楼累计同比下降3.30%，商业营业用房累计同比下降8.90%；商品房销售额累计同比下降26.70%，其中住宅累计同比下降28.30%，办公楼累计同比下降3.70%，商业营业用房累计同比下降16.10%。

图2：商品房销售面积变化情况

图3：商品房销售额变化情况

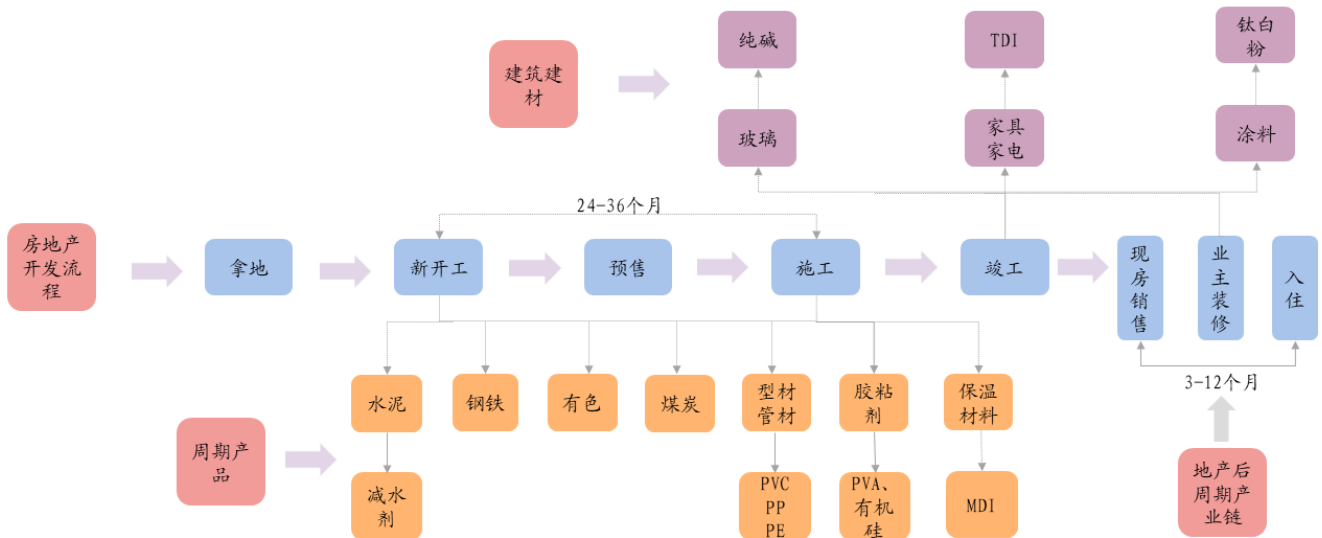


资料来源：wind，信达证券研发中心

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、入住等阶段。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: wind, 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 1 月，仅纯碱价格、萘系减水剂价格、TDI 价格出现同比上涨，其他产品均处于同比下跌状态，其中 PVC、DMC、PVA 下跌幅度均超过 25%，跌幅最深。

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	较年初增量	较年初涨幅	同比增量	同比涨幅	单位
浮法平板玻璃价格	2023/1	1686.25	65.25	4.03%	-461.87	-22.37%	-396.62	-19.34%	元/吨
重质纯碱价格	2023/1	2828.11	82.20	2.99%	352.11	14.22%	351.78	14.21%	元/吨
轻质纯碱价格	2023/1	2698.17	55.53	2.19%	433.49	19.62%	489.02	22.34%	元/吨
纯碱期货结算价格	2023/1	2728.50	-82.05	-2.82%	391.81	16.29%	540.12	24.68%	元/吨
钛白粉价格	2023/1	15083.00	0.00	0.00%	-4448.00	-22.77%	-4448.00	-22.77%	元/吨
萘系减水剂价格	2023/1	4000.00	34.09	0.85%	300.00	3.51%	300.00	8.11%	元/吨
TPEG单体价格	2023/1	7503.23	-229.03	-2.96%	-1032.26	-8.63%	-1032.26	-12.09%	元/吨
水泥价格指数	2023/1	138.63	-8.75	-5.94%	-36.77	-20.96%	-36.77	-20.96%	
纯MDI价格	2023/1	17866.67	1093.94	6.52%	-3528.57	-16.49%	-3528.57	-16.49%	元/吨
聚合MDI价格	2023/1	14737.11	528.02	3.72%	-6394.60	-30.26%	-6394.60	-30.26%	元/吨
TDI价格	2023/1	19250.00	1623.00	9.22%	1788.10	10.34%	1788.10	10.34%	元/吨
聚乙烯价格	2023/1	8187.78	119.60	1.48%	-552.46	-6.32%	-552.46	-6.32%	元/吨
PVC电石法价格	2023/1	6089.44	172.17	2.91%	-2271.84	-27.36%	-2271.84	-27.36%	元/吨
PVC乙炔法价格	2023/1	6404.28	91.37	1.45%	-2483.53	-27.94%	-2483.53	-27.94%	元/吨
聚丙烯粉料价格	2023/1	7577.22	-158.01	-1.94%	-481.87	-5.98%	-481.87	-5.98%	元/吨
聚丙烯粒料价格	2023/1	7854.72	-21.69	-0.28%	-473.13	-5.68%	-473.13	-5.68%	元/吨
DMC价格	2023/1	16800.00	-258.00	-1.47%	-1333.05	-44.22%	-1333.05	-44.22%	元/吨
PVA价格	2023/1	14188.89	188.89	1.35%	-5682.54	-28.60%	-5682.54	-28.60%	元/吨

资料来源: wind, 信达证券研发中心

## 2、行业近期动态

**房地产业向新发展模式平稳过渡。**2022年12月15日至16日，中央经济工作会议在京举行，指出要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，并具体提出“有效防范化解重大经济金融风险”，这其中确保房地产市场平稳发展又是重中之重。

**优质房企融资环境改善，平台整改基本完成。**2023年1月13日，国务院新闻办公室在北京举行新闻发布会，邹澜介绍，人民银行会同有关部门从供需两端发力，相关政策效果逐步显现，近一段时间房地产行业尤其是优质房企的融资环境明显改善。在促进平台企业规范健康发展方面，人民银行金融市场司负责人马贱阳表示，目前14家平台企业大多数问题已基本完成整改，大型平台企业合规经营、公平竞争，消费者保护意识明显增强，金融业务不断规范。金融管理部门在第三方支付、个人征信、互联网存款、保险、证券、基金等领域出台一系列制度文件，平台企业金融业务常态化监管制度框架已初步形成，为后续常态化监管奠定了良好制度基础。下一步，金融管理部门将继续推动相关平台企业加快剩余少数问题整改，提升常态化监管水平，支持平台企业合规经营、稳健发展金融业务。研究制定促进平台经济健康发展的金融支持措施，支持平台企业加强技术创新，在引领发展、创造就业、国际竞争中尽显身手。

**首套住房贷款利率政策动态调整。**2023年1月5日，中国人民银行发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。自2022年第四季度起，各城市政府可于每季度末月，以上季度末月至本季度第二个月为评估期，对当地新建商品住宅销售价格变化情况进行动态评估。对于评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。地方政府按照因城施策原则，可自主决定自下一个季度起，阶段性维持、下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限。其他情形和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。

**亚玛顿&晶澳科技签订光伏玻璃销售长单。**2022年12月20日，亚玛顿发布公告称，公司与晶澳科技签署关于光伏玻璃的《战略合作协议》。公司拟于2023-2025年期间，向晶澳科技销售光伏玻璃合计2.76亿平方米，预估合同总金额约为60亿人民币(含税)，年均销售额占公司2021年度经审计营业收入的比重约为90%。

**宝丰能源51.6亿股限售股将于1月12日解禁 解禁股东承诺6个月不减持。**宝丰能源(600989.SH)公告，本次上市流通的限售股为公司首次公开发行的部分限售股，限售股股东为控股股东宁夏宝丰集团有限公司、实际控制人党彦宝、实际控制人控股的东毅国际集团有限公司。上述限售股股东承诺，其持有的首次公开发行股票前已发行的股份锁定期为自公司股票上市之日起42个月。现锁定期已满，该部分限售股共计51.6亿股，占公司总股本比例为70.37%，将自2023年1月12日(星期四)起上市流通。

**万华化学近日动态：建设海上光伏发电项目，拟176亿元投建120万吨/年乙烯及下游高端聚烯烃项目，年产40万吨MDI装置全线贯通，上调MDI价格。**1)万华化学与国能集团、天合光能等在山东潍坊建设1260MWp的海上光伏发电项目。万华化学携手国能集团、天合光能等在山东省潍坊市建设1260MWp的海上光伏发电项目。该项目预计发电量达16.8亿度，且年二氧化碳量减排可达近98万吨。2)万华化学12月13日公告，公司计划在烟台工业园实施乙烯二期工程，建设120万吨/年乙烯及下游高端聚烯烃项目，实现自主开发的POE、差异化专用料等高端聚烯烃产品产业化，乙烯二期项目将选择乙烷和石脑油作为进料原料，与公司现有的PDH一体化项目和乙烯一期项目形成高效协同。项目计划投资额176亿元，项目建设资金以自有资金与银行贷款组合的形式筹集。3)万华化学(600309.SH)发布公告，公司控股子公司万华化学(福建)异氰酸酯有限公司年产40万吨MDI装置已全线贯通，并于2022年12月22日产出合格产品，实现一次性开车成功。4)万华化学公告，自2023年2月份开始，公司中国地区聚合MDI挂牌价17800元/吨(比1月份价格上调1000元/吨);纯MDI挂牌价22500元/吨(比1月份价格上调2000元/吨)。

**远兴能源阿拉善天然碱项目一期计划于2023年6月建设完成。**2023年2月1日公司表示阿拉善天然碱项目一期计划于2023年6月建设完成，具体以公司在巨潮资讯网披露的相关公告为准。

**龙佰集团近日动态:** 1) 据长江有色网报道, 2月6日晚间, 龙佰集团(002601)公告, 公司下属子公司云南国钛出资2亿元成立武定国钛; 武定国钛拟与川江开发共同出资3000万元成立楚雄州钛矿资源开发有限公司, 加快提升楚雄州内钛资源的开发利用; 其中武定国钛出资1050万元。2) 禄丰钛业拟斥6.36亿元收购公司持有的云南国钛部分股份。龙佰集团(002601.SZ)发布公告, 根据公司发展战略规划, 为优化子公司的股权结构, 公司控股子公司龙佰禄丰钛业有限公司(“禄丰钛业”)拟现金收购公司持有的云南国钛金属股份有限公司(“云南国钛”)4.97亿股股份, 交易价格为6.36亿元人民币。3) 龙佰集团通过国家技术创新示范企业复核。4) 龙佰集团子公司在山东日照建设的年处理100万吨钛锆矿项目一期正常推进中, 预计今年上半年建成投产, 该项目建成后具备年处理50万吨钛锆矿能力。5) 龙佰集团钛白粉售价再上调: 自2023年2月1日起, 公司各型号钛白粉(包括硫酸法钛白粉、氯化法钛白粉)销售价格在原价基础上对国内各类客户上调1.000元人民币/吨, 对国际各类客户上调150美元/吨。

**中泰化学拟引入战投农银投资对托克逊能化实施市场化债转股, 预计2022年全年盈利8.60亿至9.60亿净利润同比下降68.18%至64.48%。** 1) 中泰化学(002092.SZ)发布公告, 为拓宽融资渠道, 降低资产负债率, 优化资产负债结构, 公司控股子公司新疆中泰化学托克逊能化有限公司(“托克逊能化”)引入战略投资者农银金融资产投资有限公司(“农银投资”)实施市场化债转股, 农银投资以现金向托克逊能化增资5亿元。2) 1月31日, A股上市公司中泰化学(002092)发布全年业绩预告, 公司预计2022年1-12月业绩大幅下降, 归属于上市公司股东的净利润为8.60亿-9.60亿, 净利润同比下降68.18%至64.48%, 预计基本每股收益为0.33至0.37元。

**中盐化工拟斥2亿元增资中盐昆山, 并发布2022业绩预告。** 1) 2022年12月20日, 中盐化工(600328.SH)公告, 公司拟以自有资金2亿元对全资子公司中盐昆山有限公司进行增资。本次增资旨在做强做优公司纯碱产业, 增资后可优化中盐昆山资金结构, 降低财务费用, 改善资金流动性, 提高经营效益。2) 1月31日, A股上市公司中盐化工(600328)发布全年业绩预告, 公司预计2022年1-12月业绩预增, 归属于上市公司股东的净利润为18.65亿, 净利润同比增长26.00%。

**三友化工拟不超10.5亿元收购三佳集团硅化工板块股权及资产, 并发布2022全年业绩预告。** 1) 据中证网讯报道, 三友化工12月13日晚公告称, 公司拟以向三佳集团管理人支付不超过10.5亿元的现金对价方式, 通过重整计划及重整投资协议的约定, 取得三佳集团硅化工板块两个标的公司(即佳辉硅业、佳辉硅化工)股权及资产。投资范围为三佳集团硅化工板块两个标的公司剥离负债后不低于67%的股权及股权下的相关资产。2) 三友化工预计2022年全年盈利9.70亿元净利润同比下降42.00%。1月20日, A股上市公司三友化工(600409)发布全年业绩预告, 公司预计2022年1-12月业绩预降, 归属于上市公司股东的净利润为9.70亿, 净利润同比下降42.00%。

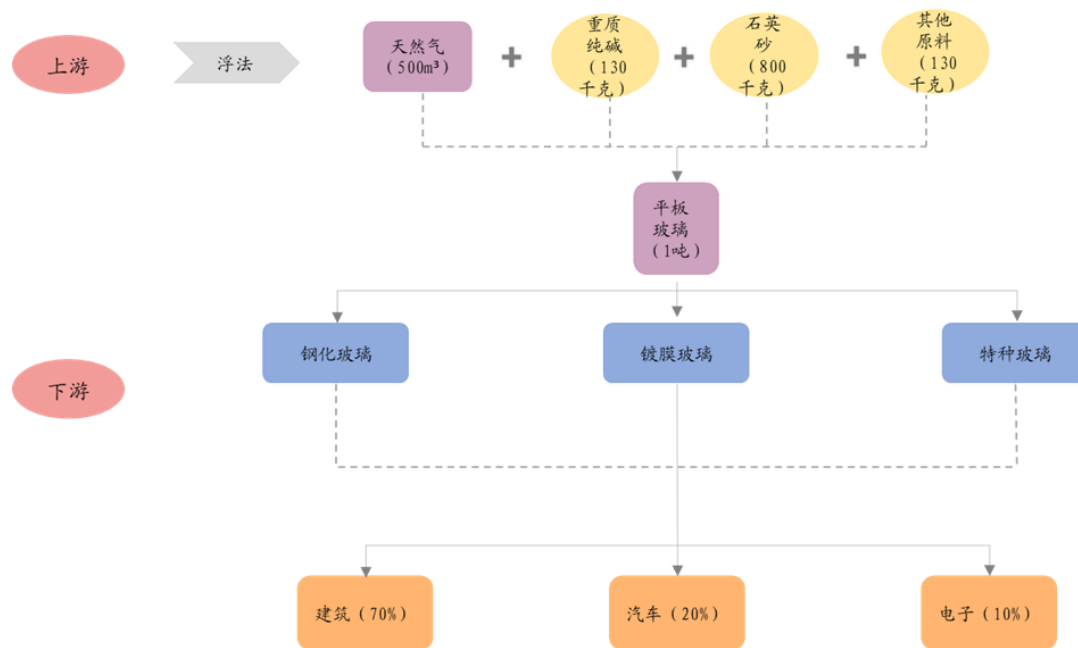
**金三江控股股东飞雪集团所持500万股被质押。** 中国财富通12月9日-金三江(301059)公告称, 公司近日收到控股股东广州飞雪集团有限公司通知, 获悉飞雪集团所持有公司的500万股股份被质押, 占公司总股本比例4.11%, 质押用途为担保融资。

**远翔新材表示公司生产的沉淀法二氧化硅作为补强剂主要应用于硅橡胶领域。** 2022年11月25日, 远翔新材表示公司生产的沉淀法二氧化硅作为补强剂主要应用于硅橡胶领域, 下游可广泛应用于电子、电线电缆、绝缘子、汽车、日用品、医疗等领域。公司部分产品也可应用于其他领域, 如绝热材料、PE蓄电池隔板、消光剂、消泡剂等, 不可用于石英制造。

## 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。

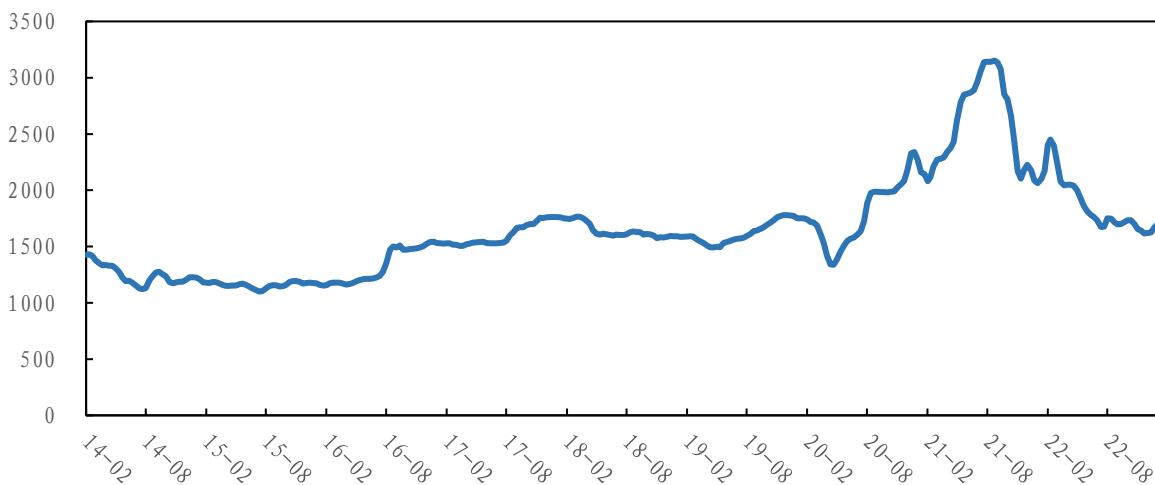
图 6：平板玻璃产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

2023 年 1 月，浮法平板玻璃月均价为 1686.25 元/吨，环比涨幅为 4.03%，同比涨幅为-19.04%。2022 年 12 月，平板玻璃产量为 8086.10 万重量箱，环比涨幅为-1.97%，同比涨幅为-6.18%。

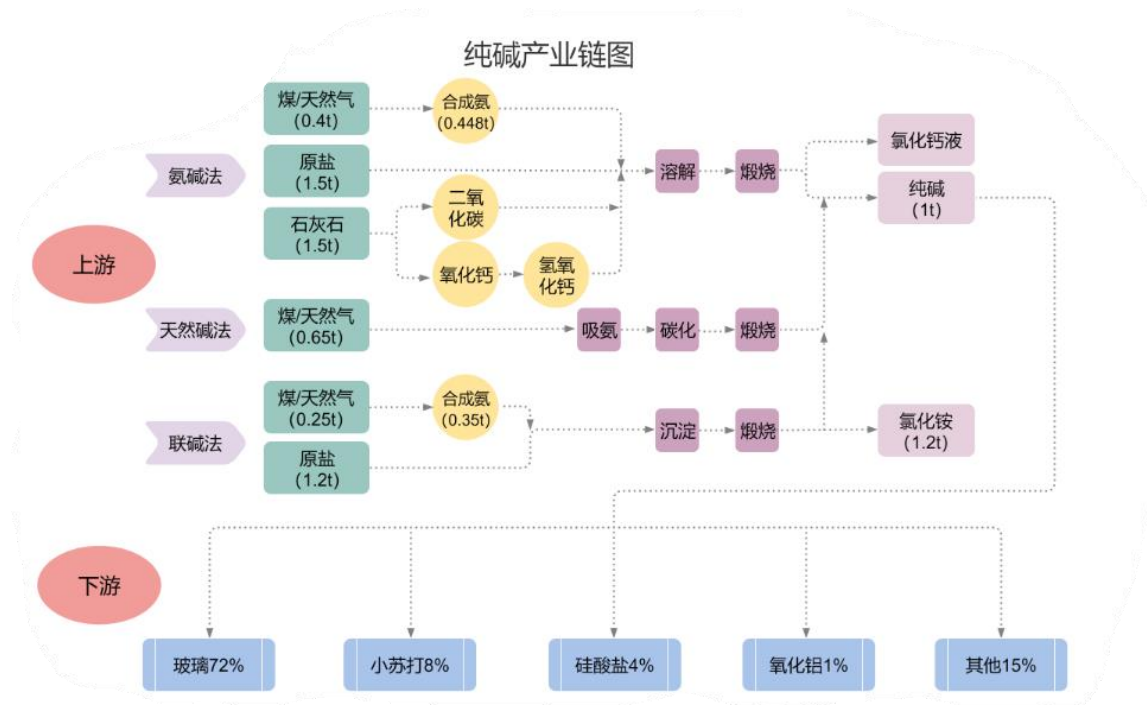
图 7：平板玻璃价格（元/吨）



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。

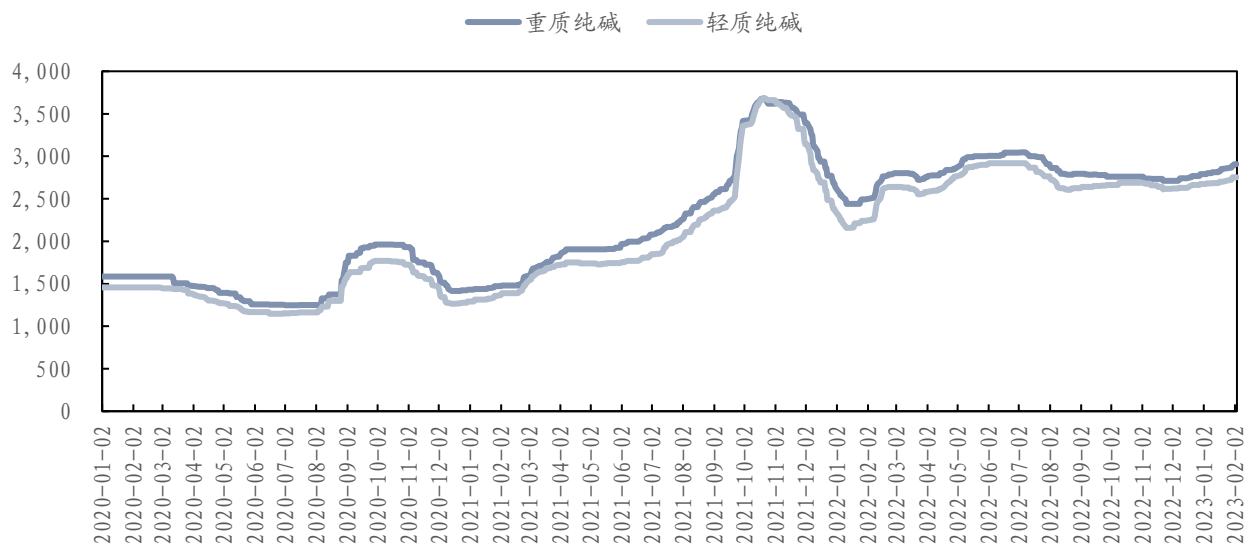
图 8: 纯碱产业链



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

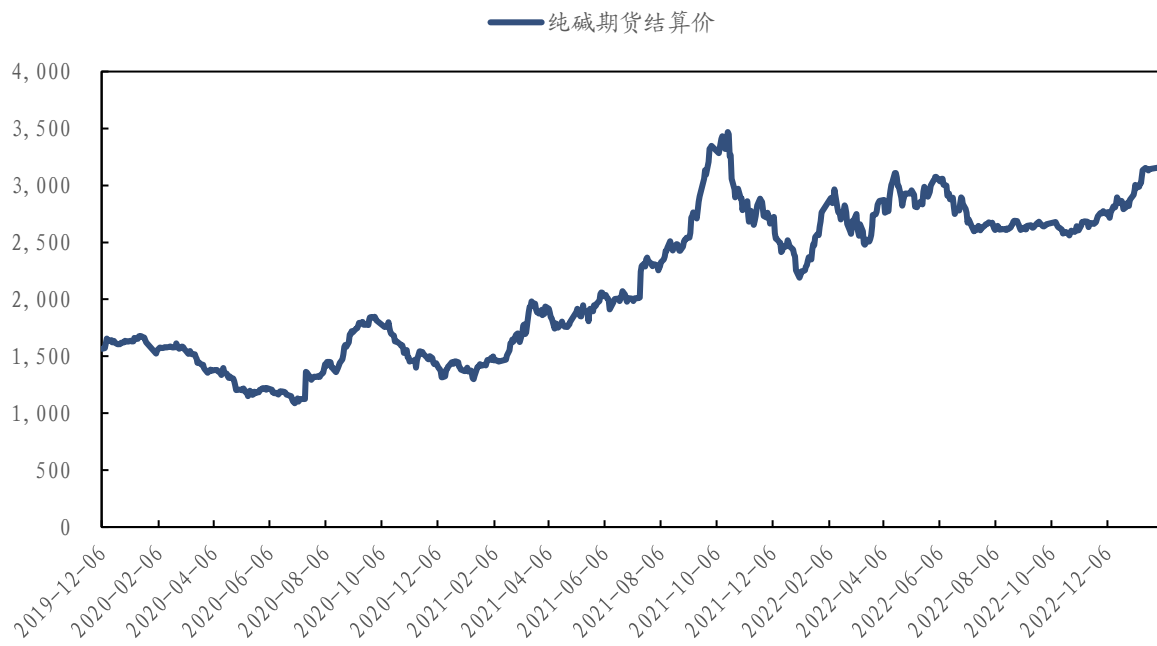
2023年1月，**重质纯碱**均价为2828.11元/吨，环比涨幅为2.99%，同比涨幅为14.21%；**轻质纯碱**均价为2698.17元/吨，环比涨幅为2.10%，同比涨幅为22.14%；**纯碱期货**结算价为2728.50元/吨，环比跌幅为2.92%，同比涨幅为24.68%。

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)

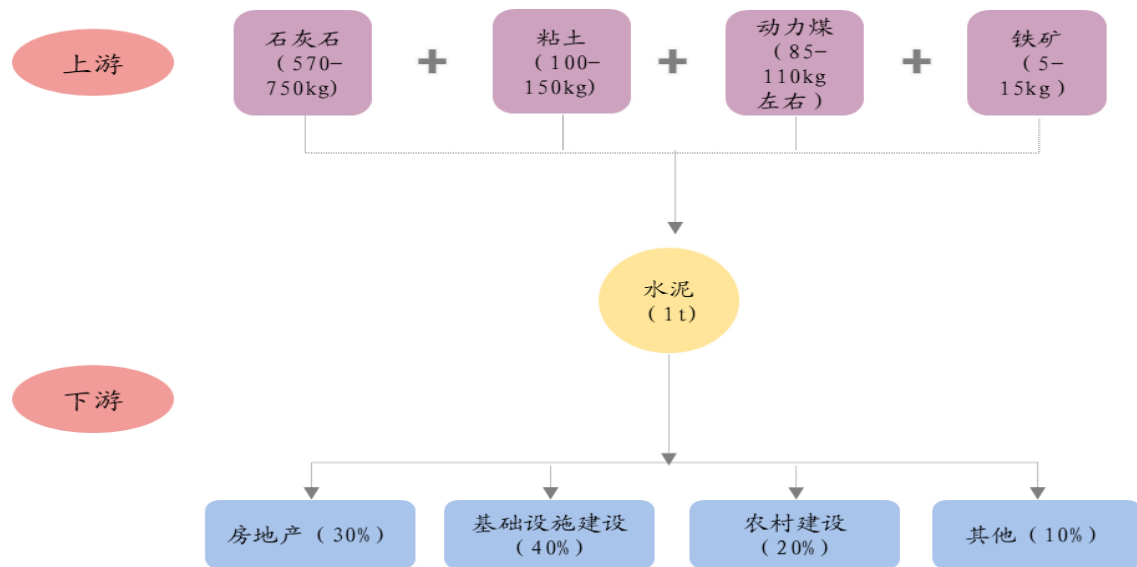


资料来源: wind, 信达证券研发中心

## 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，但无替代品。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，被称为建筑业的粮食。水泥的上游原材料是石灰石，石灰石等原材料占比在 17%左右；燃料和动力是煤炭和电力，煤炭和电力占到了成本的 55%左右，由于电力和原材料价格相对稳定，而煤炭价格市场化，是影响水泥的生产成本重要因素。

图 11: 水泥产业链

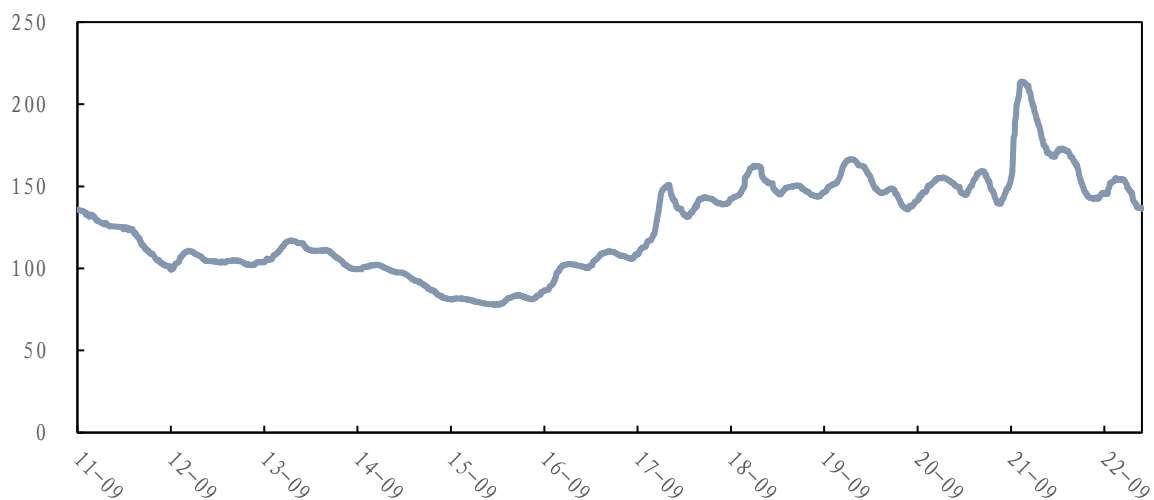


资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

2023 年 1 月, 水泥价格指数为 138.63, 环比涨幅为-5.94%, 同比涨幅为-20.96%。

图 12: 水泥价格指数

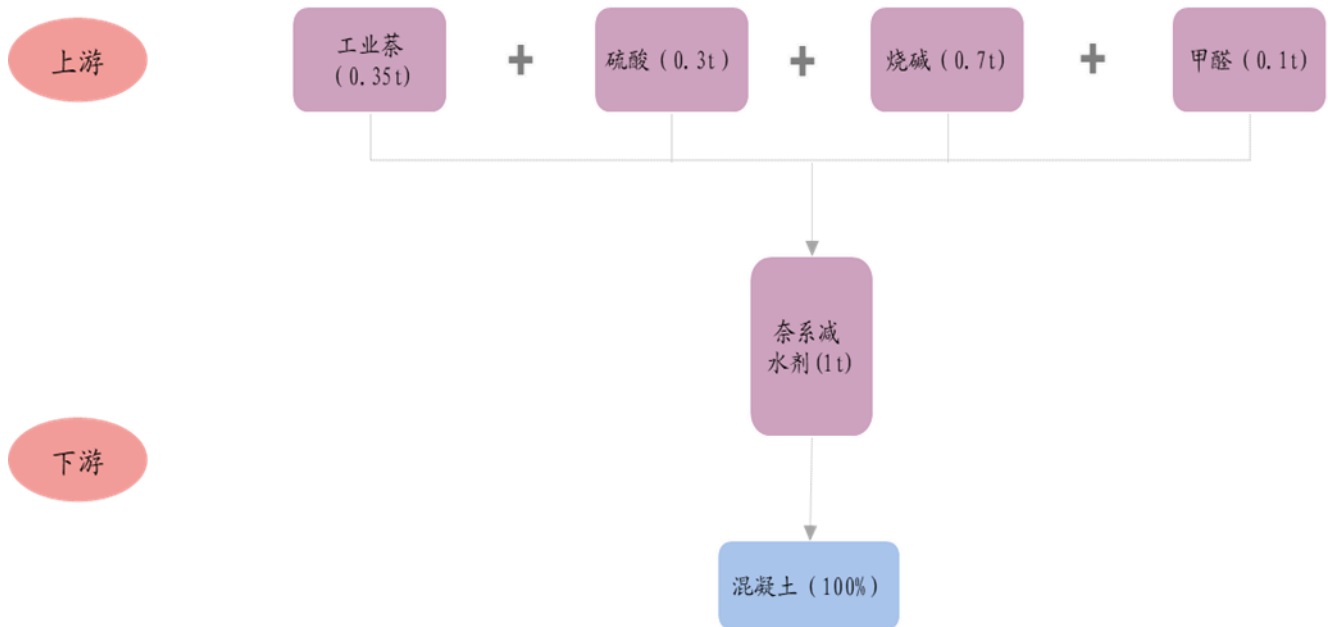
### 水泥价格指数: 全国



资料来源: wind, 信达证券研发中心

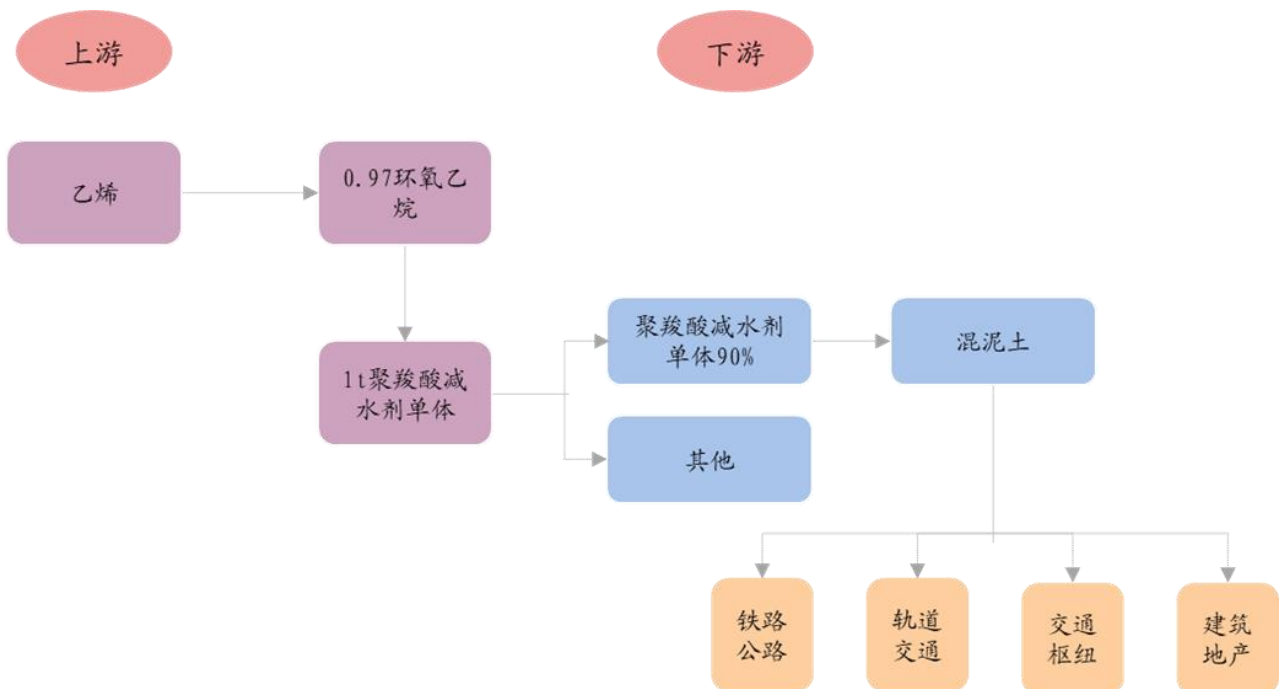
减水剂主要包括萘系减水剂和聚羧酸减水剂。其中萘系减水剂上游原材料主要是工业萘、硫酸、烧碱和甲醛，下游主要应用于制作混凝土。聚羧酸减水剂上游原材料是乙烯，下游制作成混凝土后，主要应用于铁路公路、轨道交通、交通枢纽和建筑地产行业。据《高性能减水剂在混凝土中的应用与发展》，为了确保混凝土工程的整体质量，通常在水泥中加入外加剂。高性能减水剂作为一种外加剂，在混凝土中加入减水剂是为了吸收水分，增加混凝土的凝结度。加入减水剂的混凝土通常具有减水率高、流动性好的特点，同时也提升了混合料的强度。

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

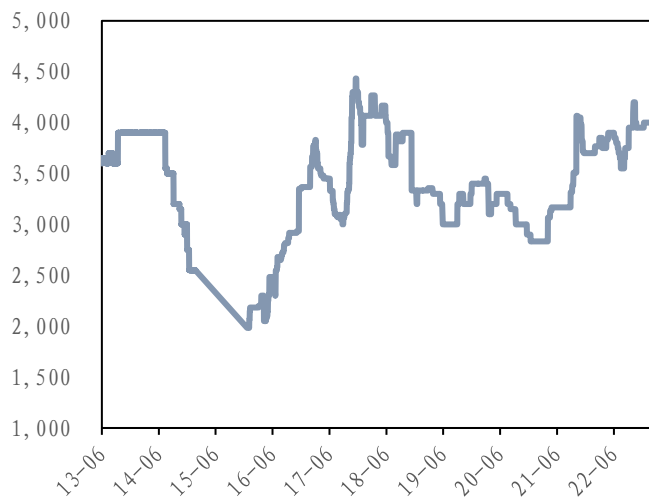
图 14: 聚羧酸减水剂产业链



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

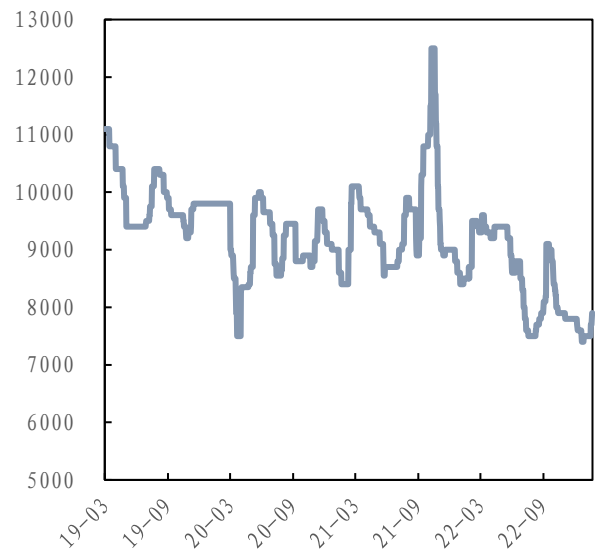
2023年1月减水剂月均价为4000.00元/吨，环比涨幅为0.86%，同比涨幅为8.11%；聚羧酸减水剂单体TPEG价格月均价为7503.23元/吨，环比涨幅为-2.96%，同比涨幅为-12.09%。

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)

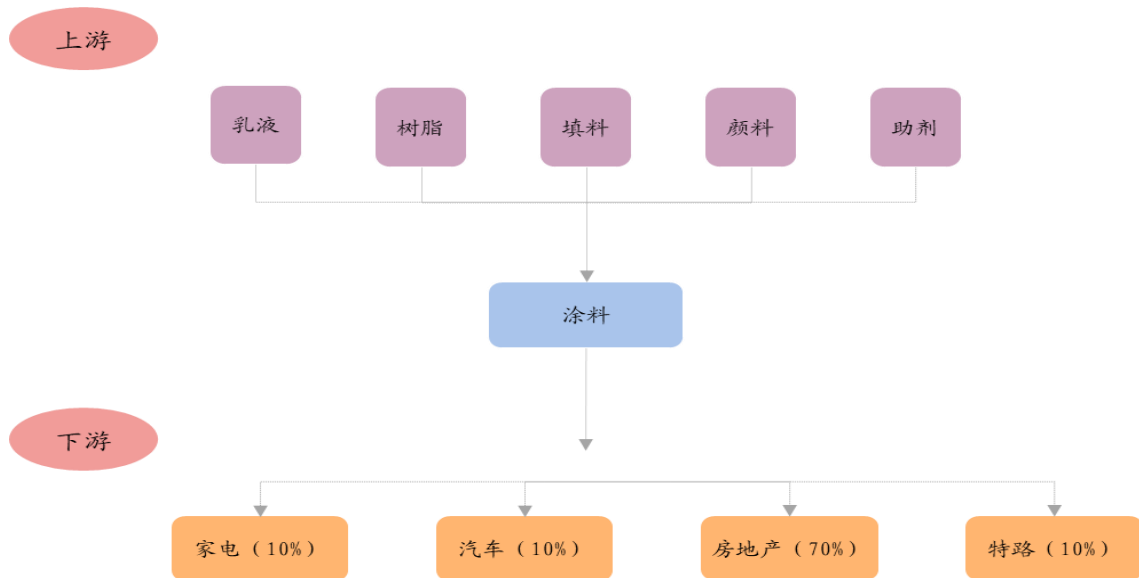


资料来源: wind, 信达证券研发中心

## 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。

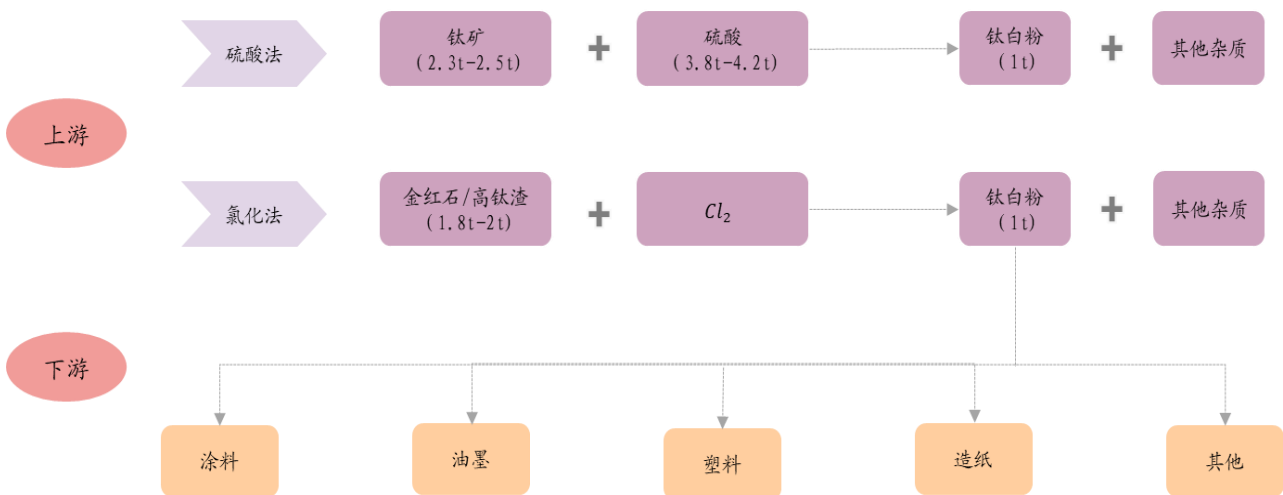
图 17：涂料产业链



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。

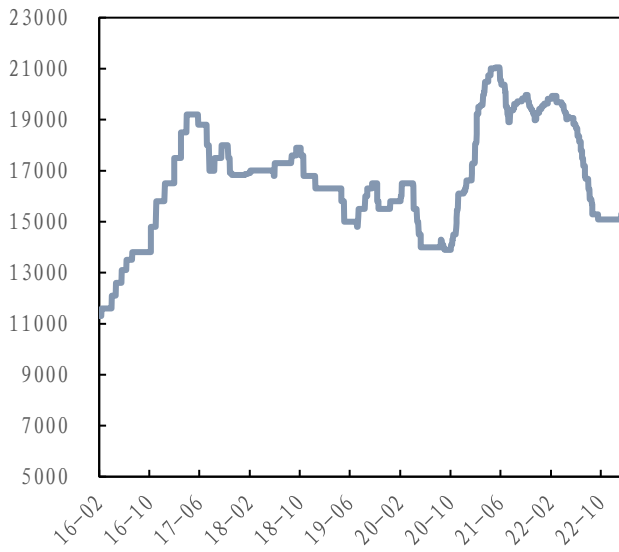
图 18：钛白粉产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

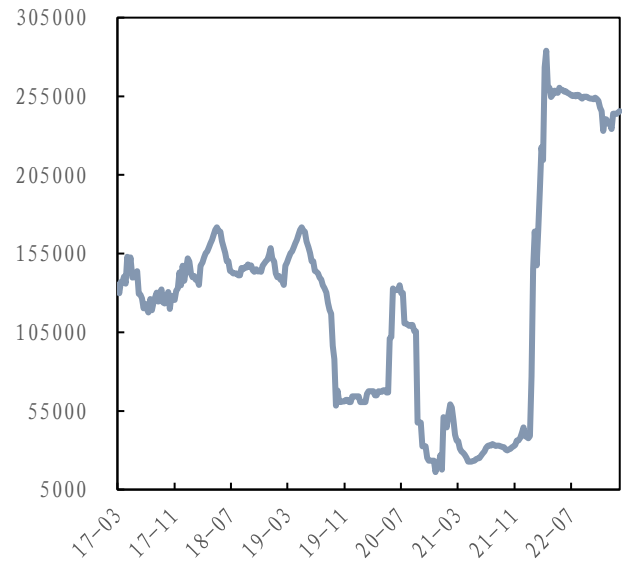
2023年1月，钛白粉月均价格15083.00元/吨，环比持平，同比跌幅为22.77%。

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)

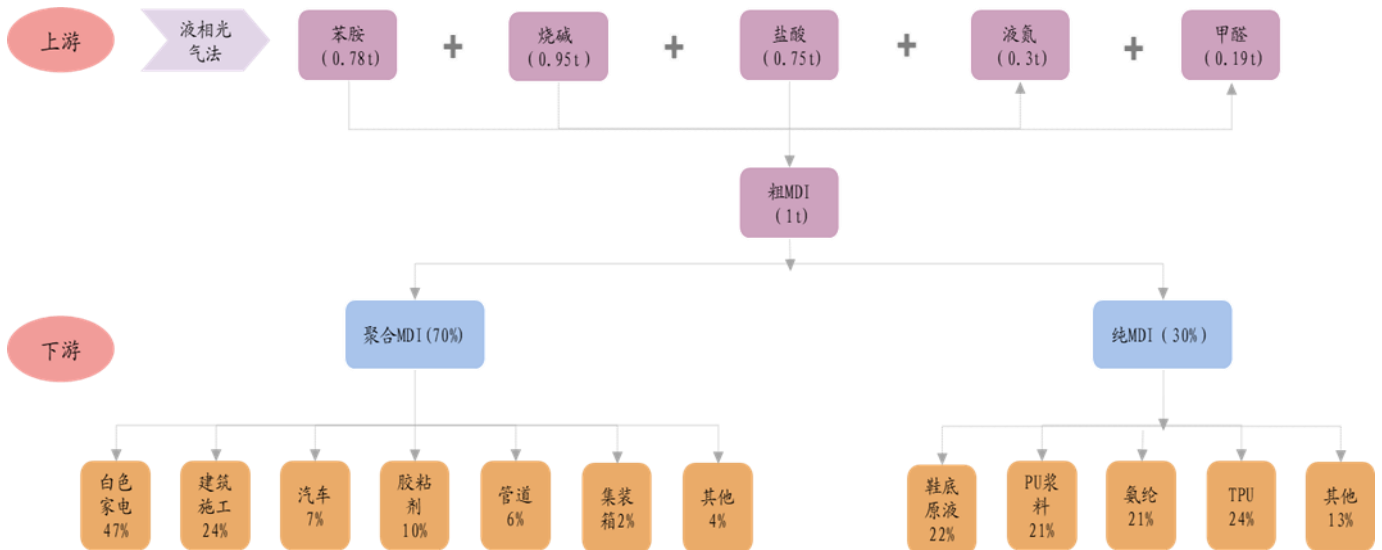


资料来源: wind, 信达证券研发中心

## 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%）。

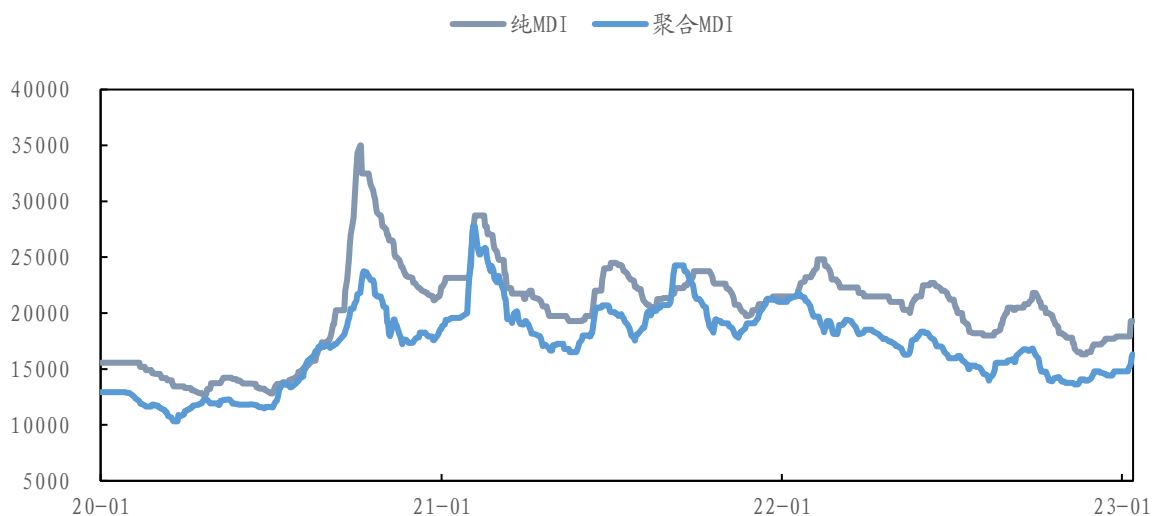
图 21：MDI 产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

2023 年 1 月，纯 MDI 价格为 17866.67 元/吨，环比涨幅为 6.52%，同比降幅为 16.49%；聚合 MDI 价格为 14737.11 元/吨，环比涨幅为 3.72%，同比降幅为 30.26%。

图 22：纯 MDI 及聚合 MDI 价格（元/吨）

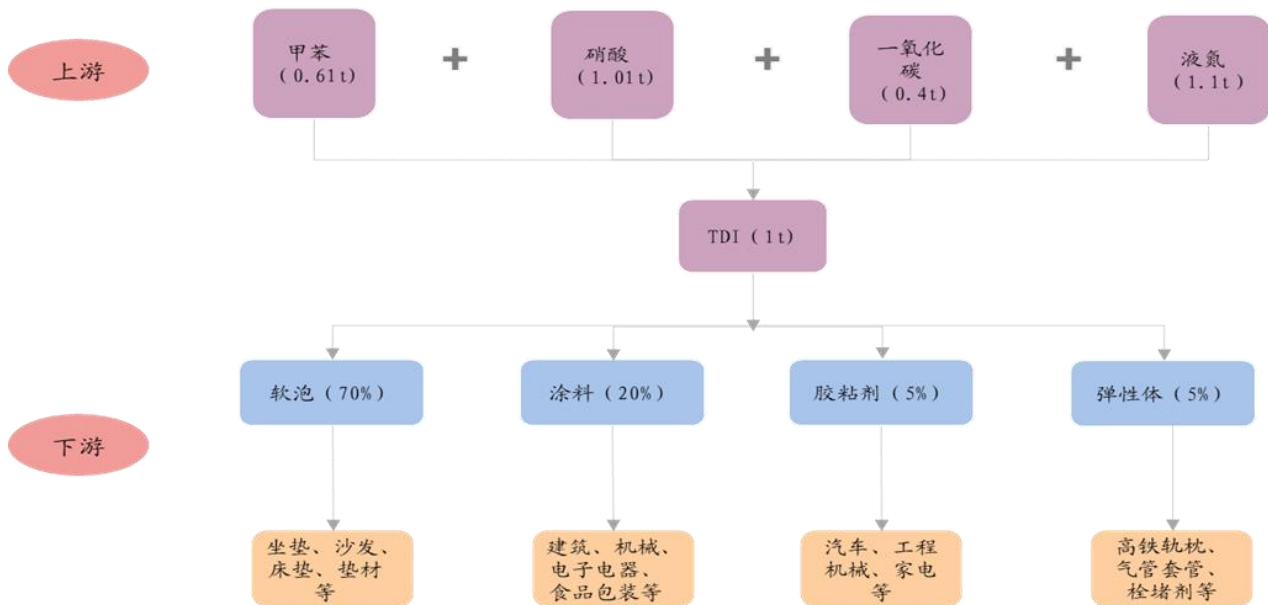


资料来源：wind，信达证券研发中心

## 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做为坐垫、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。

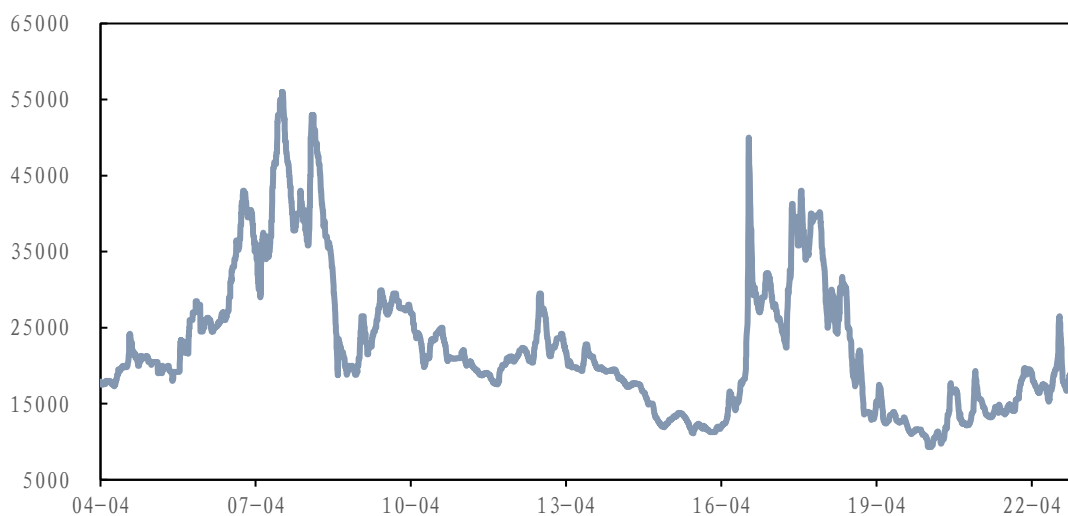
图 23: TDI 产业链



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

2023 年 1 月 TDI 价格为 19250.00 元/吨, 环比涨幅为 9.22%, 同比涨幅为 10.24%。

图 24: TDI 价格 (元/吨)

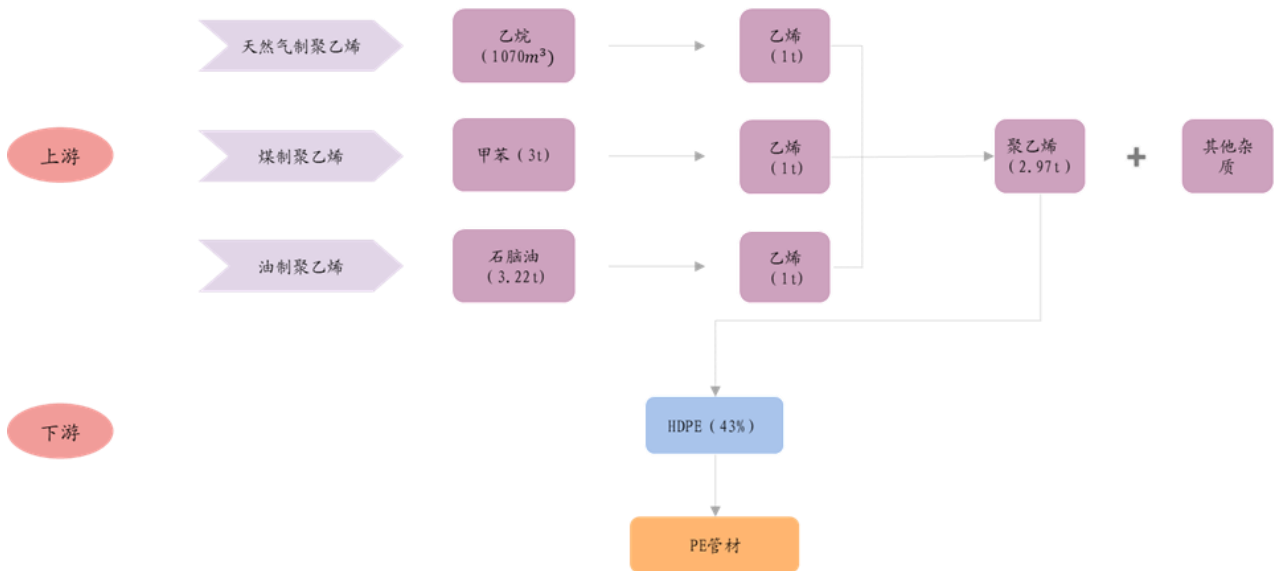


资料来源: wind, 信达证券研发中心

## 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 1 月聚乙烯价格为 8187.78 元/吨, 环比涨幅为 1.48%, 同比跌幅为 6.32%。

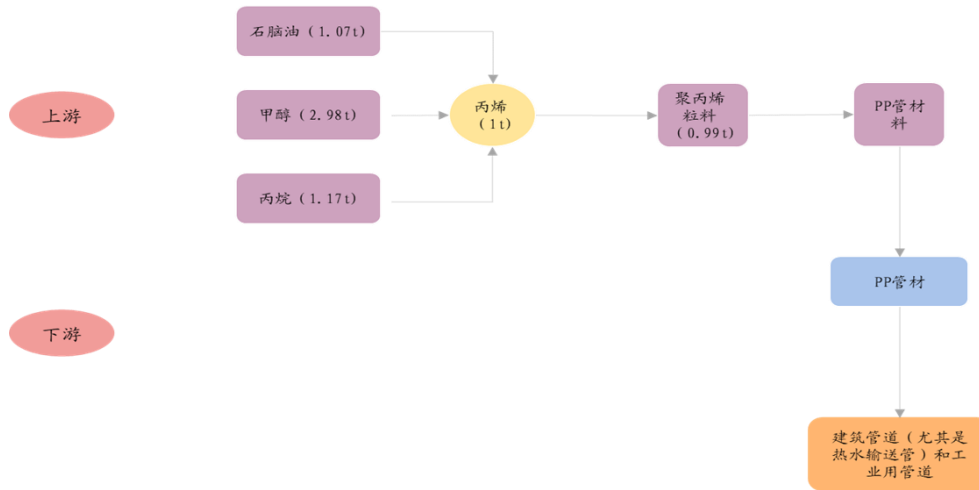
图 26: 聚乙烯价格 (元/吨)



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。

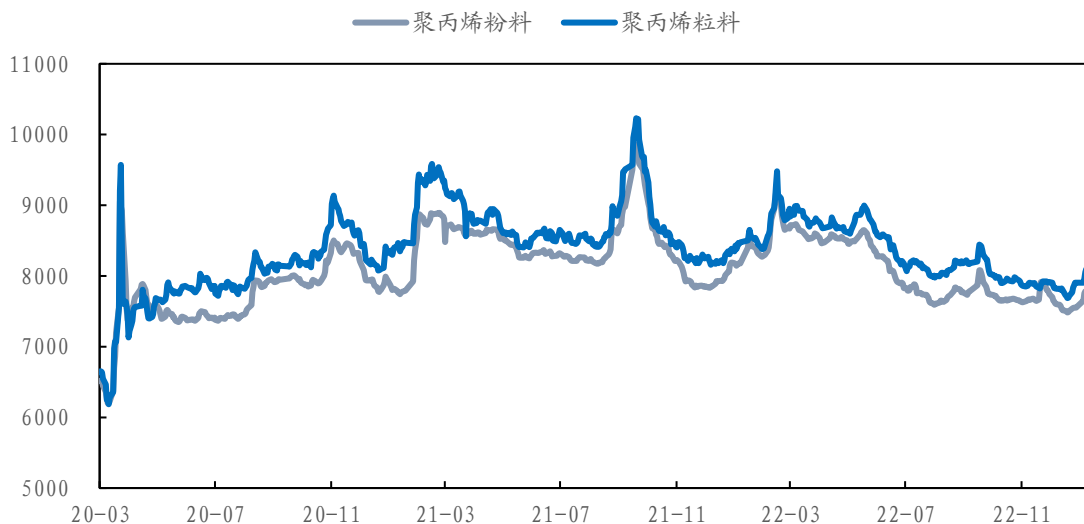
图 27: PP 管材产业链



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

2023 年 1 月, 聚丙烯粉料价格为 7577.22 元/吨, 环比跌幅为 1.94%, 同比跌幅为 5.98%; 聚丙烯粒料价格为 7854.72 元/吨, 环比降幅为 0.28%, 同比降幅为 5.68%。

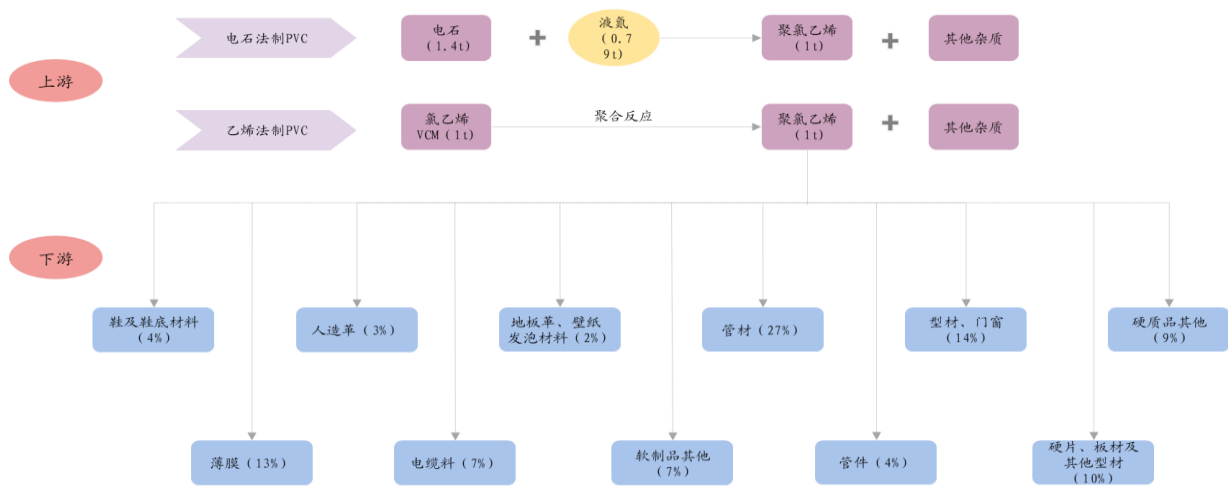
图 28: 聚丙烯粉料及聚丙烯粒料价格 (元/吨)



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。

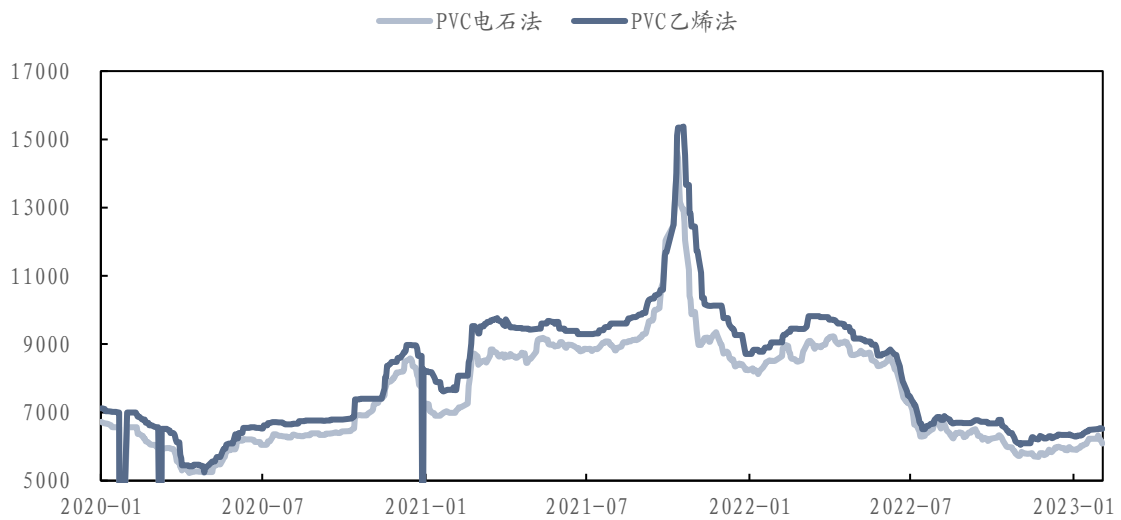
图 29: PVC 产业链



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

2022 年 12 月, PVC 电石法价格为 6089.44 元/吨, 环比涨幅为 2.91%, 同比降幅为 27.16%; PVC 乙烯法价格为 6404.28 元/吨, 环比涨幅为 1.45%, 同比降幅为 27.94%。

图 30: PVC 电石法及 PVC 乙烯法价格 (元/吨)

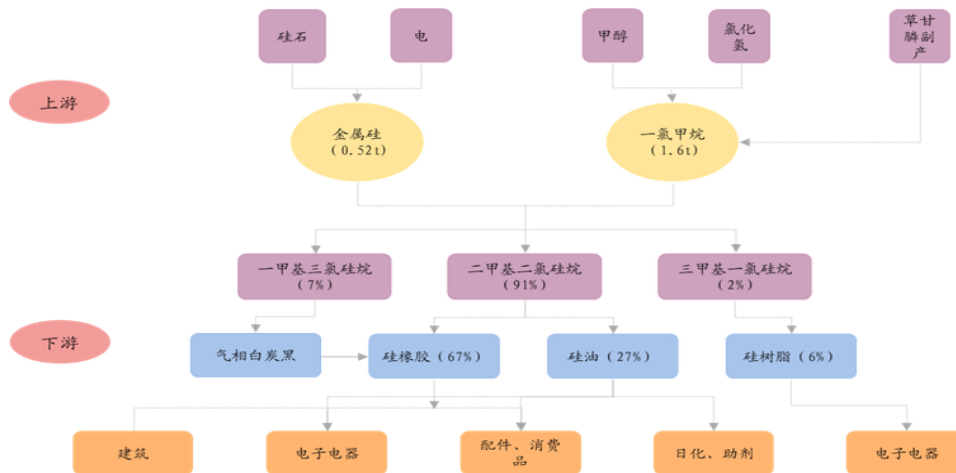


资料来源: wind, 信达证券研发中心

## 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。

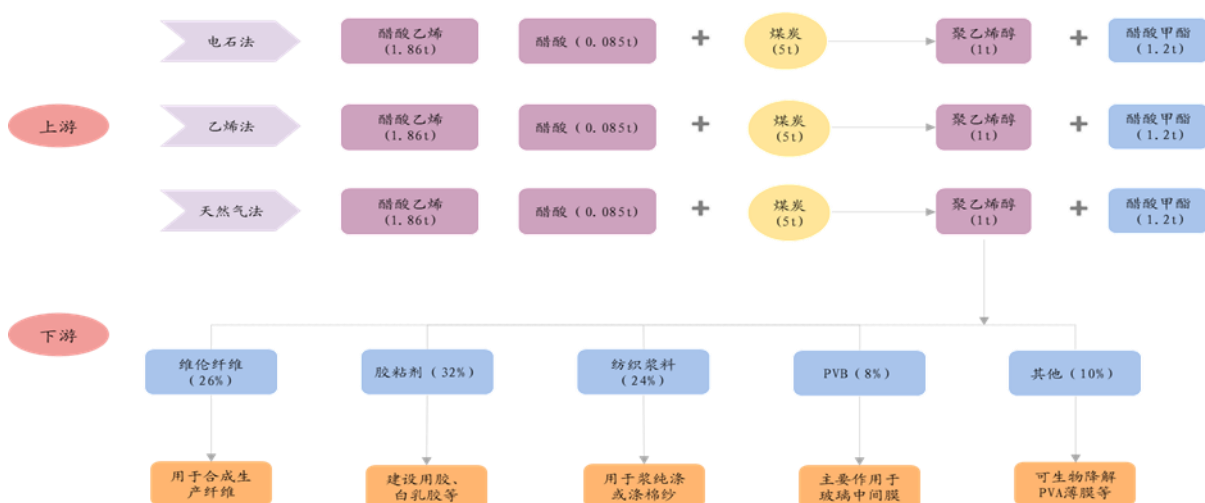
图 31：有机硅产业链



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。

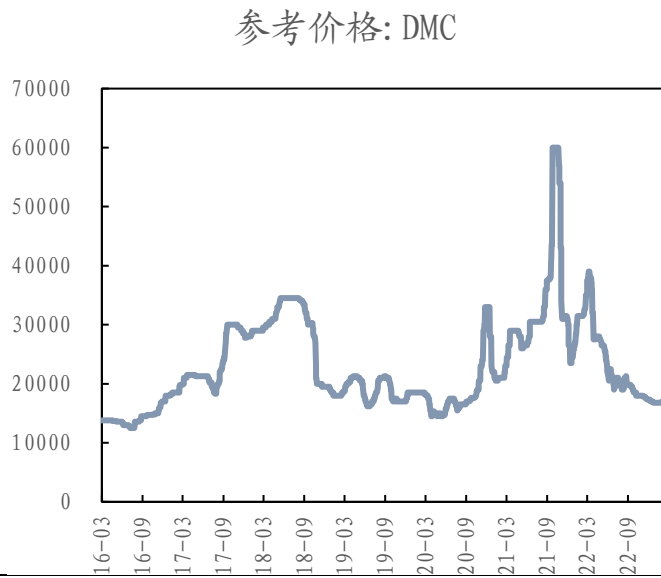
图 32：PVA 产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

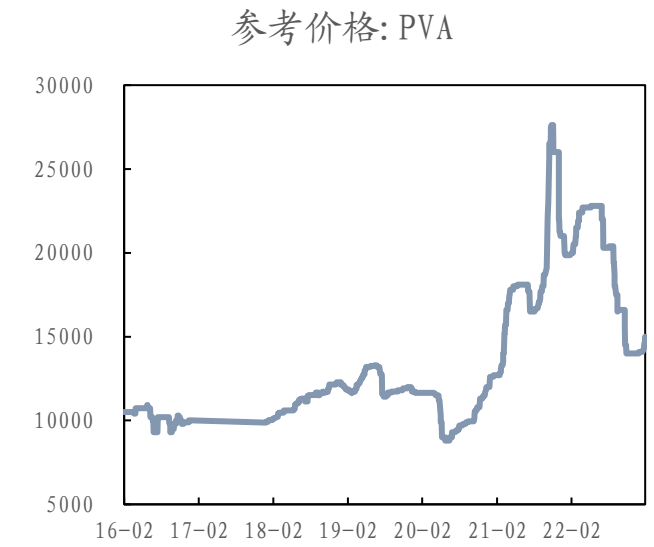
2023年1月，DMC价格为16800.00元/吨，环比跌幅为1.47%，同比跌幅为44.22%；PVA价格为14188.89元/吨，环比涨幅为1.35%，同比跌幅为28.60%。

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上涨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 年管理工作经验。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	李佳	13552992413	lijia1@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	李若琳	13122616887	liruolin@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	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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

## 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。