



Research and
Development Center

地产链化工品追踪系列报告 (2023-12):

纯碱、水泥等产品价格环比增长

2024年1月5日

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

化工行业

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（2023-12）： 纯碱、水泥等产品价格环比增长

2024年1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11月，全国房地产开发景气指数为93.42，同比下降0.96点，环比增长0.02点；2023年12月，中国化工产品价格指数(CMPI)均值为4620.33，同比下降3.99%，环比下降2.06%。
 - 商品房销售面积累计同比持续下降，销售金额累计同比下降。2023年11月，商品房销售面积累计同比下降0.08%，其中住宅下降0.07%，办公楼下降0.12%，商业营业用房下降0.14%；商品房销售额累计同比下降0.05%，其中住宅下降0.04%，办公楼下降0.15%，商业营业用房下降0.12%。
 - 百强房企2023年全年销售额达6.27万亿元。中指研究院数据显示，2023年百强房企(TOP100)销售总额为62791亿元，同比下降17.3%。其中，TOP100房企2023年12月份单月销售额同比下降35.9%，环比增长20.8%。(来自中国经济网、证券日报、中指研究院)
- 上游化工产品方面：
 - (1) 玻璃产业链：2023年12月，浮法平板玻璃月均价为2004.30元/吨，环比下降0.64%，同比增长24.65%；2023年12月，重质纯碱均价为2949.76元/吨，环比增长20.54%，同比增长7.42%；轻质纯碱均价为2785.10元/吨，环比增长25.48%，同比增长5.39%；纯碱期货结算价为2703.71元/吨，环比增长16.94%，同比下降3.80%。
 - (2) 水泥产业链：2023年12月，水泥价格指数为113.31，环比增长2.15%，同比下降23.12%；2023年12月，减水剂月均价为3711.90元/吨，环比下降3.64%，同比下降6.40%；2023年12月，聚羧酸减水剂单体TPEG月均价为7150.00元/吨，环比下降0.72%，同比下降7.53%。
 - (3) 涂料产业链：2023年12月，钛白粉月均价格为15917.29元/吨，环比下降3.16%，同比增长5.53%。
 - (4) 保温材料产业链：2023年12月，纯MDI价格为20414.29元/吨，环比下降5.85%，同比增长21.71%；聚合MDI价格为

15550.00 元/吨，环比下降 2.12%，同比增长 9.44%。

- **(5) 家居产业链:** 2023 年 12 月，TDI 价格为 16557.14 元/吨，环比下降 1.84%，同比下降 6.06%。
- **(6) 型材管材产业链:** 2023 年 12 月，聚乙烯价格为 8100.19 元/吨，环比增长 0.44%，同比增长 0.40%；聚丙烯粉料价格为 7356.38 元/吨，环比下降 0.13%，同比下降 4.80%；聚丙烯粒料价格为 7488.57 元/吨，环比下降 1.76%，同比下降 4.92%；PVC 电石法价格为 5534.43 元/吨，环比下降 1.99%，同比下降 6.47%；PVC 乙烯法价格为 5968.33 元/吨，环比下降 3.10%，同比下降 5.46%。
- **(7) 胶粘剂产业链:** 2023 年 12 月，DMC 价格为 14033.33 元/吨，环比下降 3.70%，同比下降 17.69%；PVA 价格为 10876.71 元/吨，环比增长 2.60%，同比下降 22.31%。
- **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）.....	8
水泥产业链（水泥+减水剂）.....	11
涂料产业链（油漆+钛白粉）.....	14
保温材料产业链（聚合 MDI+纯 MDI）.....	16
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

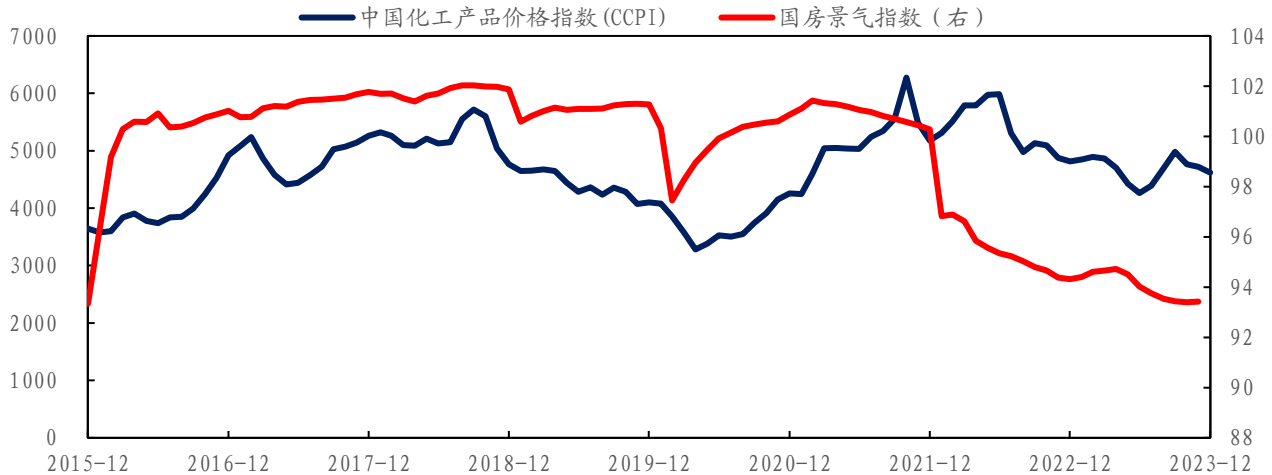
图 1: 国房景气指数及 CCPI.....	5
图 2: 商品房销售面积变化情况.....	5
图 3: 商品房销售额变化情况.....	5
图 4: 房地产开发产业链中的主要化工品.....	6
图 5: 房地产上游化工品价格月度表现.....	6
图 6: 平板玻璃产业链.....	8
图 7: 平板玻璃价格（元/吨）.....	8
图 8: 纯碱产业链.....	9
图 9: 重质纯碱及轻质纯碱价格（元/吨）.....	9
图 10: 纯碱期货价格（元/吨）.....	10
图 11: 水泥产业链.....	11
图 12: 水泥价格指数.....	11
图 13: 萘系减水剂产业链.....	12
图 14: 聚羧酸减水剂产业链.....	12
图 15: 萘系减水剂价格（元/吨）.....	13
图 16: 聚羧酸减水剂价格（元/吨）.....	13
图 17: 涂料产业链.....	14
图 18: 钛白粉产业链.....	14
图 19: 钛白粉价格（元/吨）.....	15
图 20: 钛白粉市场总库存（吨）.....	15
图 21: MDI 产业链.....	16
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11月，全国房地产开发景气指数为93.42，同比下降0.96点，环比增长0.02点；2023年12月，中国化工产品价格指数(CCPI)均值为4620.33，同比下降3.99%，环比下降2.06%。

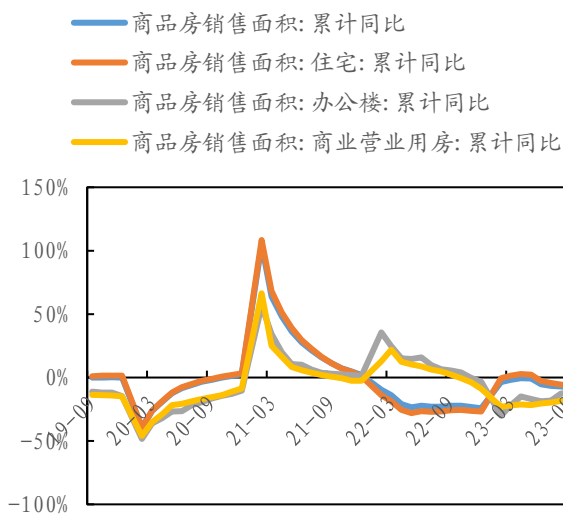
图 1：国房景气指数及 CCPI



资料来源：Wind，信达证券研发中心

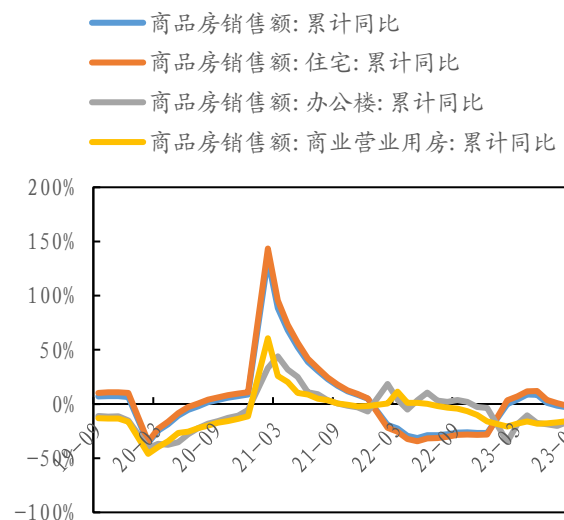
2023年11月，商品房销售面积累计同比下降0.08%，其中住宅下降0.07%，办公楼下降0.12%，商业营业用房下降0.14%；商品房销售额累计同比下降0.05%，其中住宅下降0.04%，办公楼下降0.15%，商业营业用房下降0.12%。

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

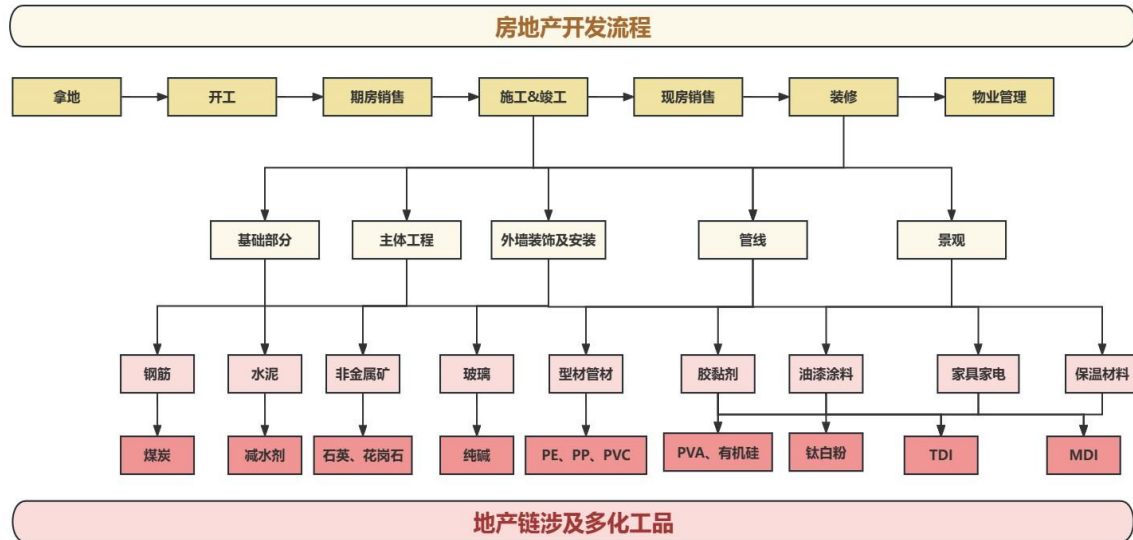
图 3：商品房销售额变化情况



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 12 月, 同比来看, 浮法平板玻璃价格、MDI 价格、重碱、轻碱、钛白粉价格增幅超过 5%, 涨幅较为明显, 水泥、PVA、DMC 价格跌幅较深; 环比来看, 重碱、轻碱、PVA、水泥等价格环比上升, 其他多个产品环比下降, 其中纯 MDI 环比下跌 5.85%, 跌幅较深。

图 5: 房地产上游化工品价格月度表现

指标	时间	数值	环比涨幅	同比涨幅	单位
浮法平板玻璃价格	2023/12	2,004	-0.64%	24.65%	元/吨
纯MDI价格	2023/12	20,414	-5.85%	21.71%	元/吨
聚合MDI价格	2023/12	15,550	-2.12%	9.44%	元/吨
重质纯碱价格	2023/12	2,950	20.54%	7.42%	元/吨
钛白粉价格	2023/12	15,917	-3.16%	5.53%	元/吨
轻质纯碱价格	2023/12	2,785	25.48%	5.39%	元/吨
聚乙烯价格	2023/12	8,100	0.44%	0.40%	元/吨
纯碱期货结算价格	2023/12	2,704	16.94%	-3.80%	元/吨
聚丙烯粉料价格	2023/12	7,356	-0.13%	-4.80%	元/吨
聚丙烯粒料价格	2023/12	7,489	-1.76%	-4.92%	元/吨
PVC乙烯法价格	2023/12	5,968	-3.10%	-5.46%	元/吨
TDI价格	2023/12	16,557	-1.84%	-6.06%	元/吨
萘系减水剂价格	2023/12	3,712	-3.64%	-6.40%	元/吨
PVC电石法价格	2023/12	5,534	-1.99%	-6.47%	元/吨
TPEG单体价格	2023/12	7,150	-0.12%	-7.33%	元/吨
DMC价格	2023/12	14,033	-3.10%	-17.69%	元/吨
PVA价格	2023/12	10,877	2.60%	-22.81%	元/吨
水泥价格指数	2023/12	113	2.15%	-23.12%	

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2、行业近期动态

元旦假期北京二手房成交量企稳回升。2024 年元旦假期期间，北京地区二手房成交整体较为平稳，看房量和成交量都呈现企稳回升的态势。成交方面，中原地产监测数据显示，2023 年 12 月，北京二手房住宅网签量达到 12963 套，单月数据较为平稳，和新政前 11 月的 12545 套基本持平。2023 年，北京地区二手房累计成交 155432 套，超过了 2022 年的 14.1 万套。（来自中国经济网、中国证券报）

百强房企 2023 年全年销售额达 6.27 万亿元。中指研究院数据显示，2023 年百强房企（TOP100）销售总额为 62791 亿元，同比下降 17.3%。其中，TOP100 房企 12 月份单月销售额同比下降 35.9%，环比增长 20.8%。（来自中国经济网、证券日报、中指研究院）

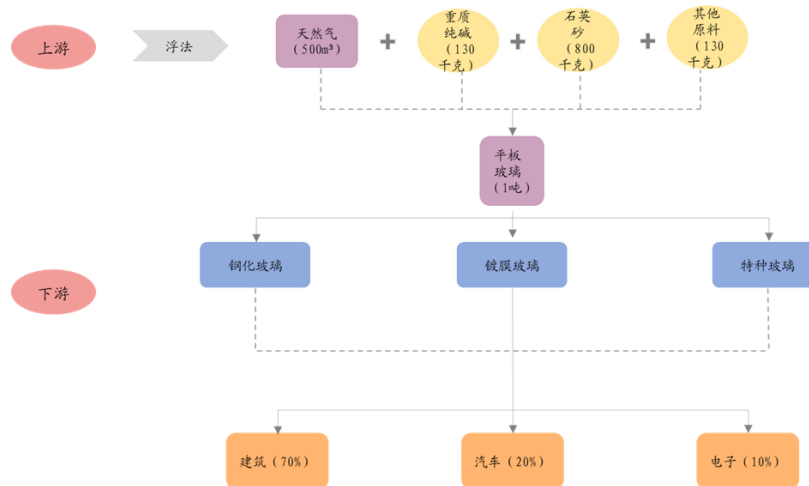
多数存量房贷利率下调。2024 年 1 月 1 日起，多数存量房贷利率将迎来下调，调整幅度为 10 个基点。即以贷款 100 万元、期限 30 年、等额本息方式还款的个人贷款为例，每月的月供减少 58.54 元。同时，本次调整与 2023 年 9 月份的存量首套房贷利率调整不冲突。（来自 21 经济网、中国基金报）

水泥产品质量国家监督抽查不合格产品及生产销售单位名单通报。市场监管总局组织电线电缆、水泥等 31 种产品质量国家监督抽查并将抽查情况进行了通报。本次共抽查检验 4223 家生产单位、1997 家销售单位的 4583 批次产品，发现不合格产品 651 批次。其中，在山东、四川、江苏等 15 个省份 620 家生产单位抽查 620 批次水泥产品，发现 16 批次水泥产品不合格。其中，有 4 批次产品安全项目水溶性铬（VI）不合格，12 批次产品氯离子项目不合格。另外，铜川市耀州区轩辕水泥厂火山灰质硅酸盐水泥两批次产品连续两次抽查不合格。（来自数字水泥网）

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。

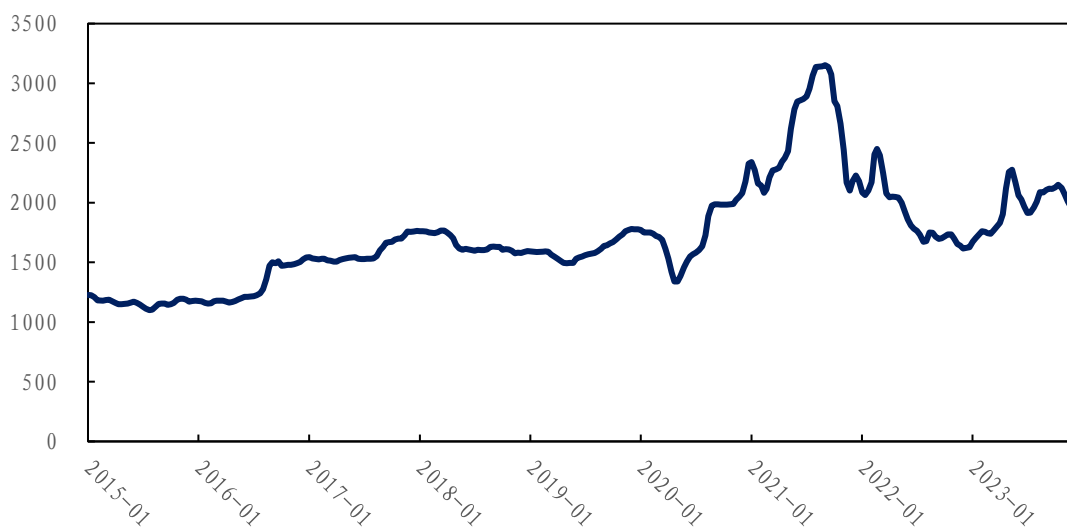
图 6：平板玻璃产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

2023 年 12 月，浮法平板玻璃月均价为 2004.30 元/吨，环比下降 0.64%，同比增长 24.65%。供应方面，12 月部分产线停产、转产，12 月建筑级平板玻璃产量有所缩减，产量或略小于上月的 409 万吨。需求方面，平板玻璃下游订单接收情况相对稳定，需求韧性相对较足，但由于临近年末，加工厂采购意愿在月底出现收缩，市场淡季特征较为明显。（百川盈孚）

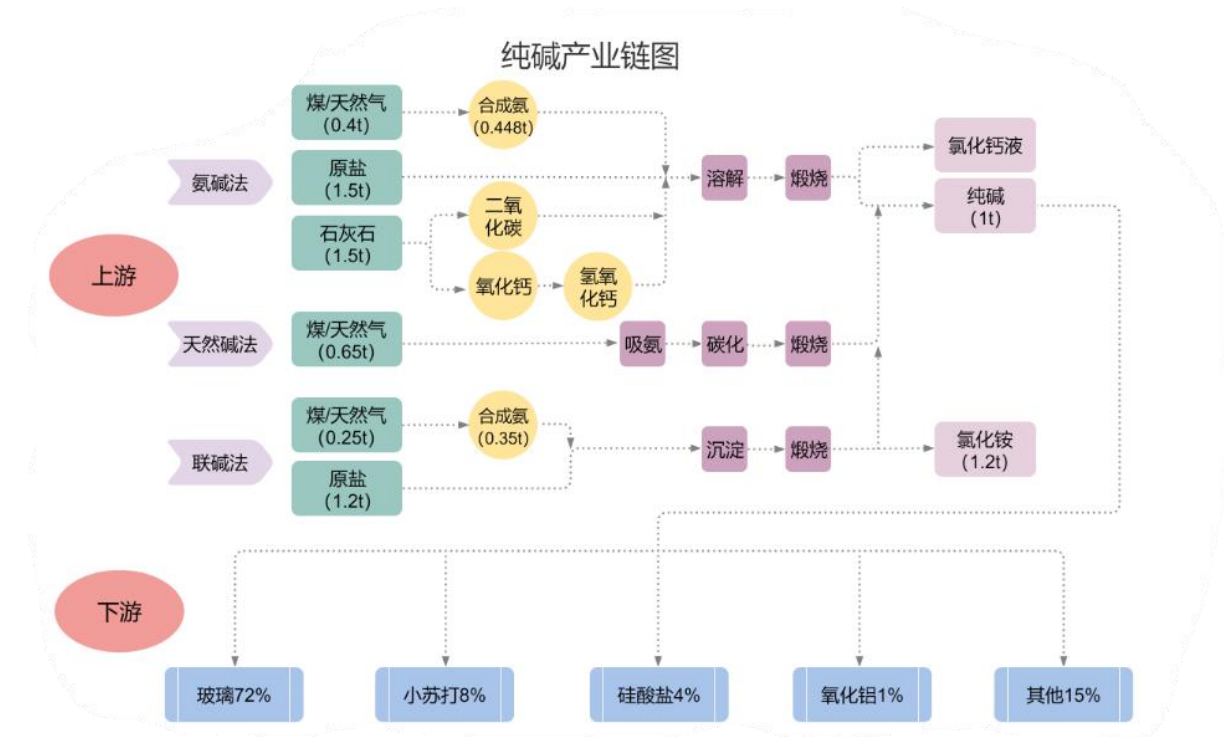
图 7：平板玻璃价格（元/吨）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

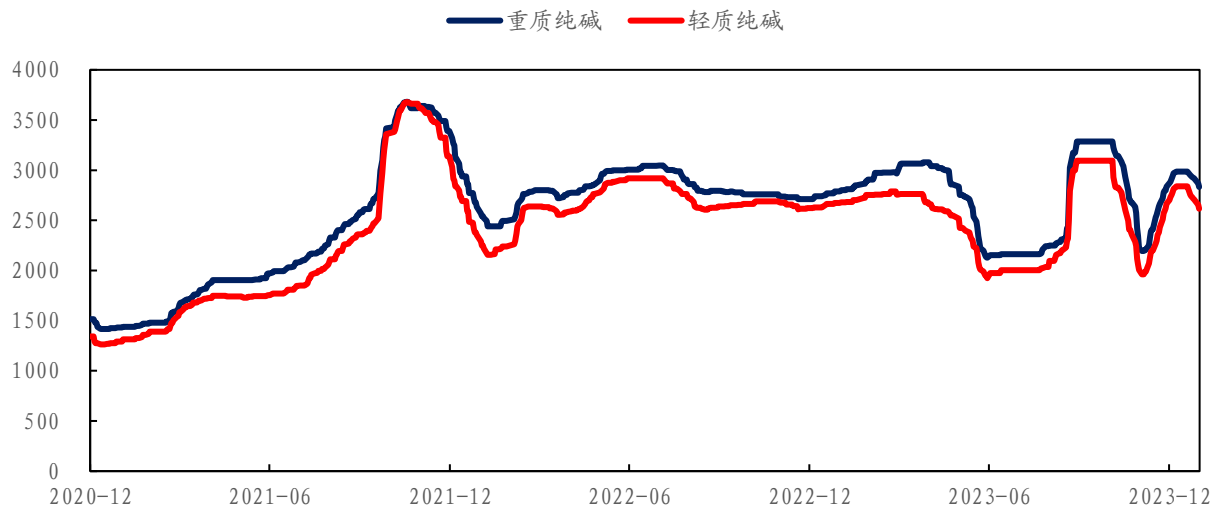
纯碱，又称苏打、碱灰、碱面，主要成分是碳酸钠。纯碱作为基础的化工原料被广泛应用于建材、石油化工、冶金、食品、纺织、国防等众多领域。制碱需要用到动力煤、天然气等燃料，制成的碱根据密度的不同，分为轻碱和重碱，重碱是在轻碱生产出后再次加工制成的，两者呈现不同的物理状态。前者密度更小，呈白色结晶粉末状；后者密度更高，呈白色细小颗粒状，两者作用于不同的下游产业。

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 12 月, 重质纯碱均价为 2949.76 元/吨, 环比增长 20.54%, 同比增长 7.42%; 轻质纯碱均价为 2785.10 元/吨, 环比增长 25.48%, 同比增长 5.39%; 纯碱期货结算价为 2703.71 元/吨, 环比增长 16.94%, 同比下降 3.80%。供应方面, 截至 2023 年 12 月 26 日, 中国国内纯碱总产能为 4165 万吨 (包含长期停产企业产能 375 万吨), 装置运行产能共计 3066 万吨 (共 19 家联碱工厂, 运行产能共计 1525 万吨; 11 家氨碱工厂, 运行产能共计 1109 万吨; 以及 3 家天然碱工厂, 产能共计 432 万吨)。安徽红四方、河南骏化、河南金山、山东海天、山东海化、苏盐井神等纯碱装置均有低产检修, 青海发投、青海昆仑、青海五彩因故低产运行, 阿拉善纯碱项目一期三线产能释放, 整体纯碱行业开工率为 75.52%。需求方面, 2023 年 12 月国内纯碱下游需求变化相对有限, 各厂家多以按需拿货为主。轻碱下游日用玻璃、焦亚硫酸钠、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等行业目前开工一般, 多随用随采。重碱下游的玻璃厂近期接单拿货, 但拿货情绪有所回落, 观望情绪渐浓, 多谨慎采购。(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

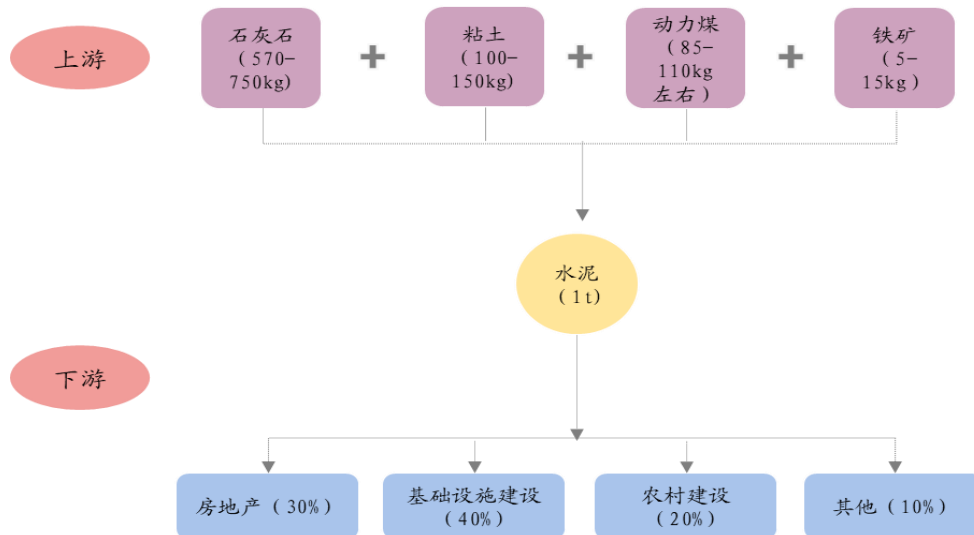
图 10: 纯碱期货结算价格 (连续, 元/吨)


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。

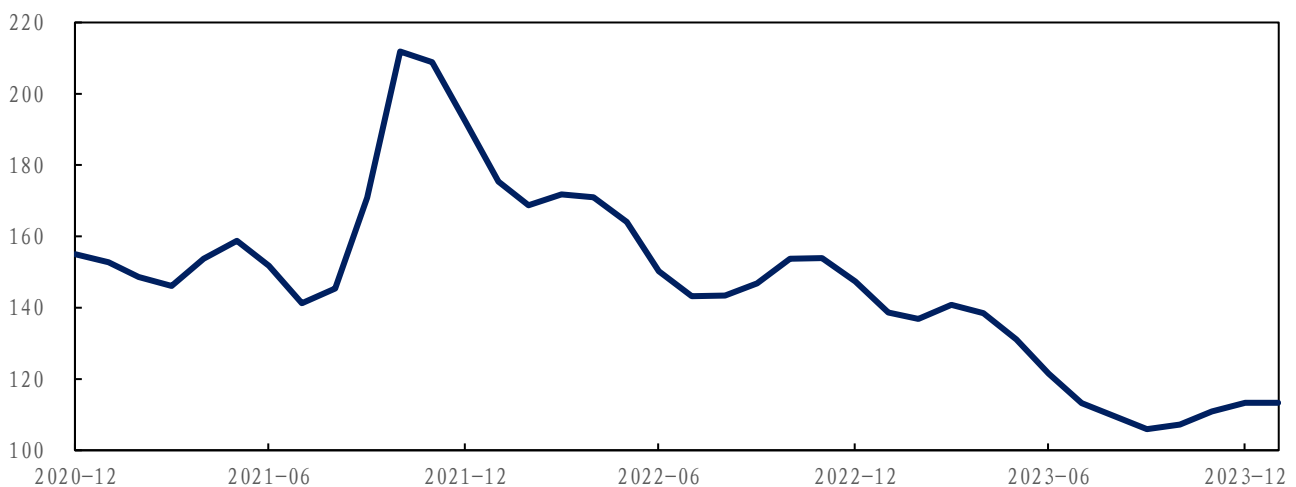
图 11：水泥产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

2023年12月，水泥价格指数为113.31，环比增长2.15%，同比下降23.12%。供应方面，由国家统计局最新数据显示，我国2023年截止到11月份水泥总产量为186735万吨左右，较去年同期相比下滑0.90%。然而12月水泥产量较上月相比仍旧延续下滑趋势，北方地区错峰停窑面积不断扩大，南方地区自主错峰生产，水泥产量减少。整体来看，12月国内水泥产量走势下行。需求方面，房地产市场行情颓势不改，北方地区市场需求下滑较大，南方地区仍存在赶工项目，但水泥用量不多，仍不及往年同期水平。总体来看，12月市场需求延续下行态势。（百川盈孚）

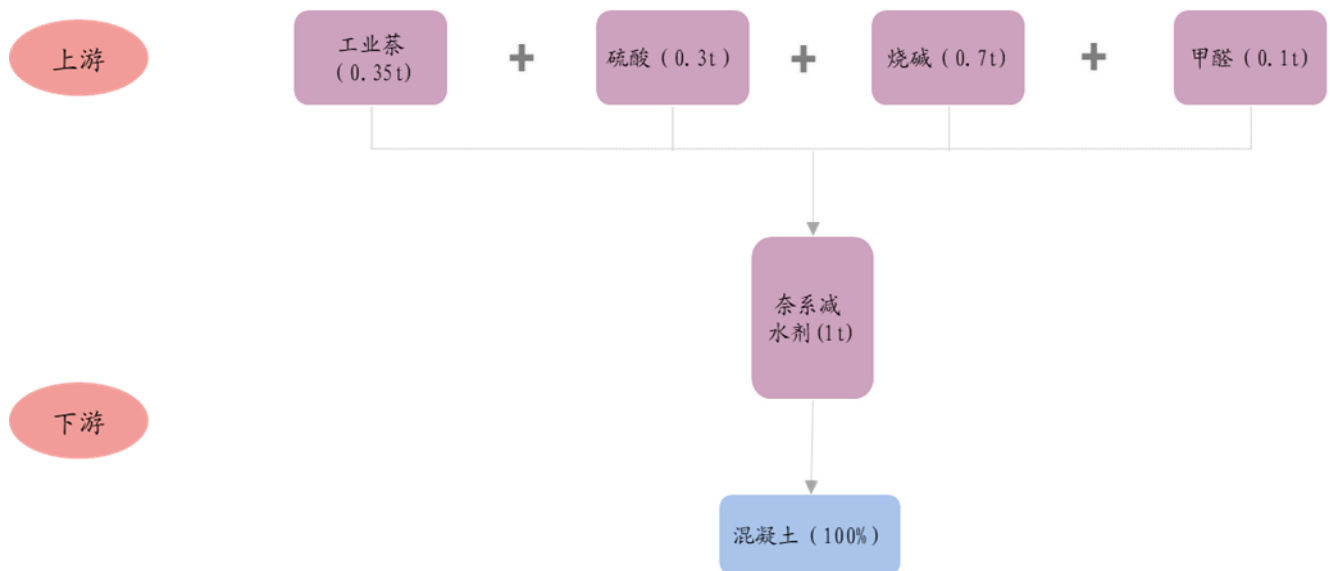
图 12：水泥价格指数



资料来源：Wind，信达证券研发中心

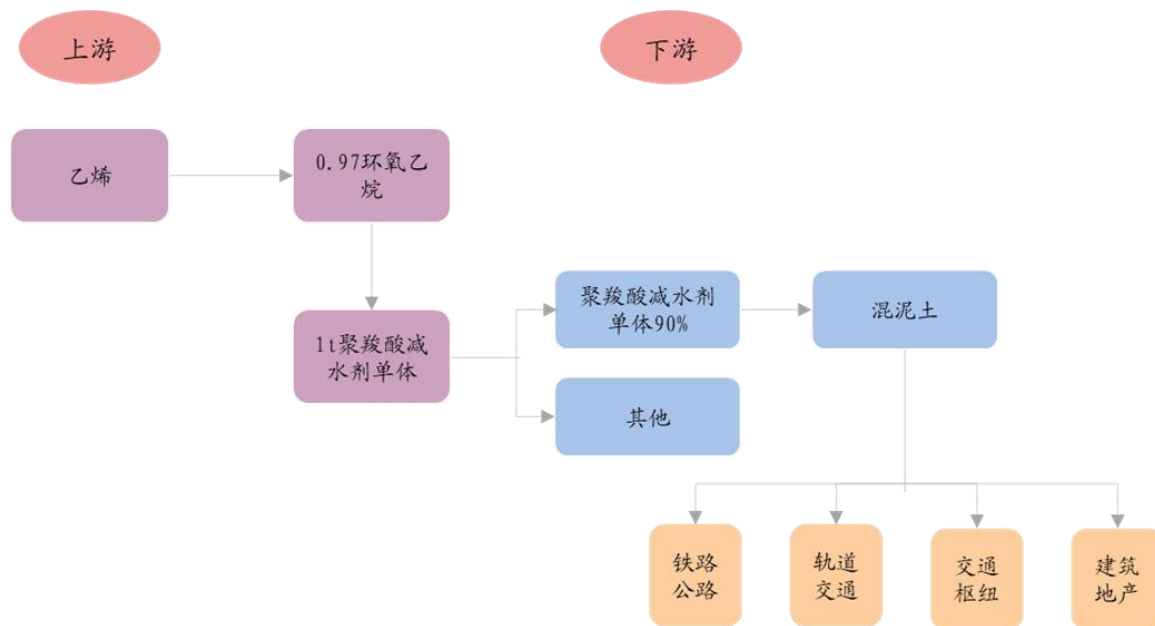
减水剂主要包括萘系减水剂和聚羧酸减水剂。其中萘系减水剂上游原材料主要是工业萘、硫酸、烧碱和甲醛，下游主要应用于制作混凝土。聚羧酸减水剂上游原材料是乙烯，下游制作成混凝土后，主要应用于铁路公路、轨道交通、交通枢纽和建筑地产行业。据张洋《高性能减水剂在混凝土中的应用与发展》，为了确保混凝土工程的整体质量，通常在水泥中加入外加剂。高性能减水剂作为一种外加剂，在混凝土中加入减水剂是为了吸收水分，增加混凝土的凝结度。加入减水剂的混凝土通常具有减水率高、流动性好的特点，同时也提升了混合料的强度。

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

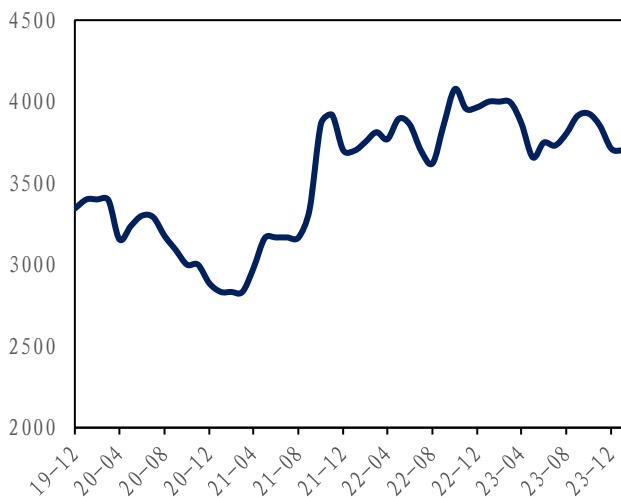


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

2023年12月，减水剂月均价为3711.90元/吨，环比下降3.64%，同比下降6.40%。供应方面，12月萘系减水剂行业开工为16.39%，较上月继续走低，全国萘系减水剂装置总产能为431.6万吨，长期停车产能115万吨。随着下游终端需求逐渐减少，减水剂市场供应量持续下滑，部分厂家短期停产。需求方面，混凝土产销双弱，价格稳中趋降。12月混凝土市场月均价为378.5元/吨，较上月均价相比基本持稳。但，北方地区温度进一步降低，外部施工环境逐渐变差，混凝土的需求和运输一定程度上受到影响，销量不佳也影响企业生产积极性受挫；南方地区目前发运量无明显变动，市场基本以稳为主。整体来看，12月份混凝土市场行情呈下行趋势。（百川盈孚）

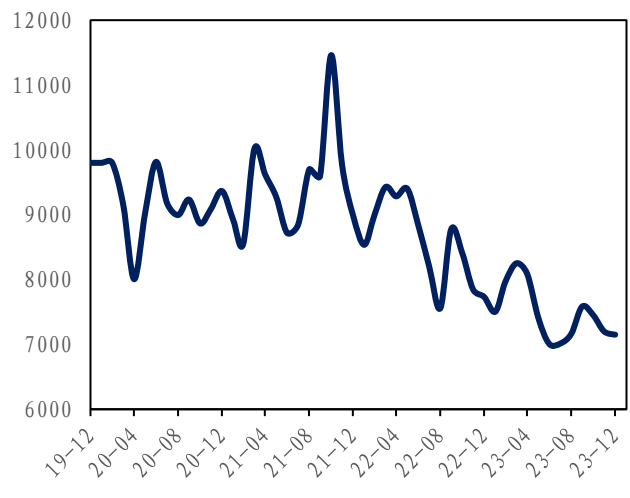
2023年12月，聚羧酸减水剂单体 TPEG 月均价为7150.00元/吨，环比下降0.72%，同比下降7.53%。供应方面，行业开工小幅下滑，单体产量有所减少。需求方面，12月国内北方各地区降雪天气频繁，建筑行业施工多停工放假，单体终端需求不振，采购量减少且情绪走弱，需求面打压单体市场。（百川盈孚）

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)

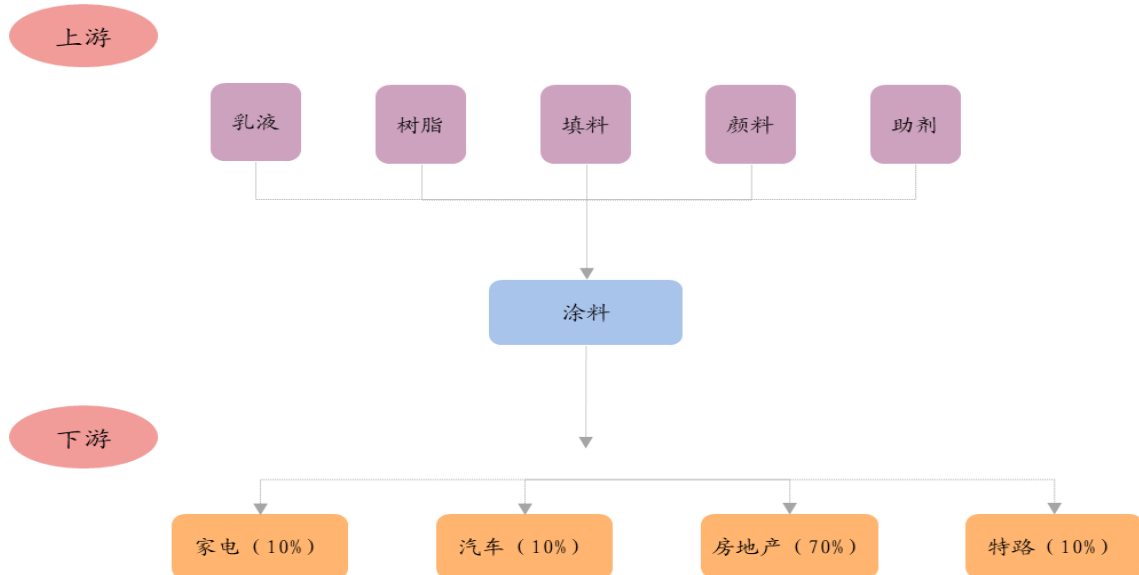


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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。

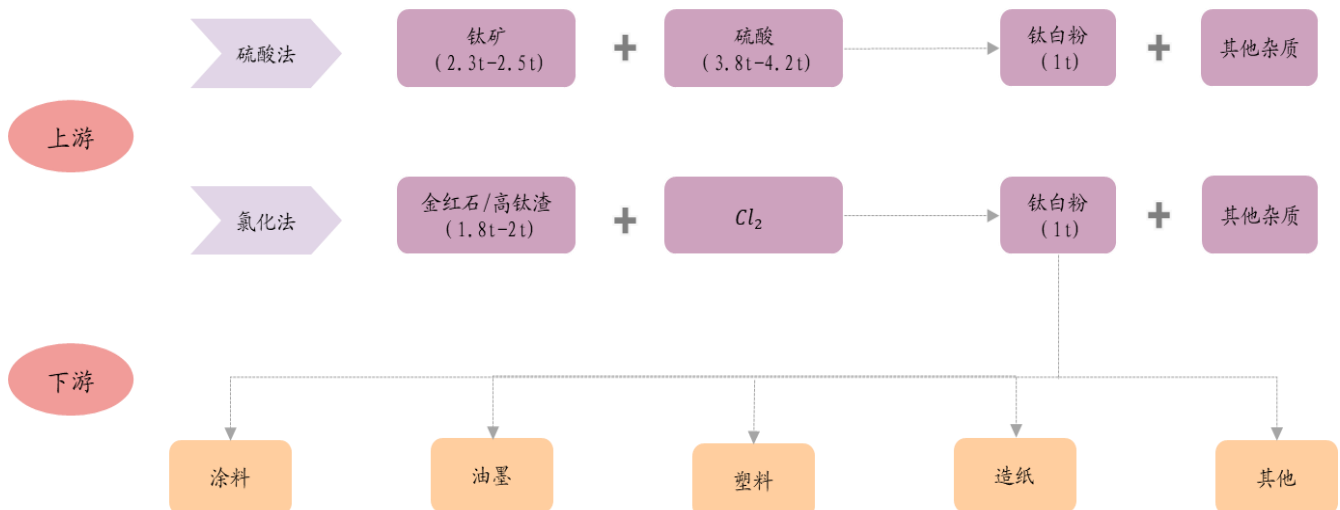
图 17：涂料产业链



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。

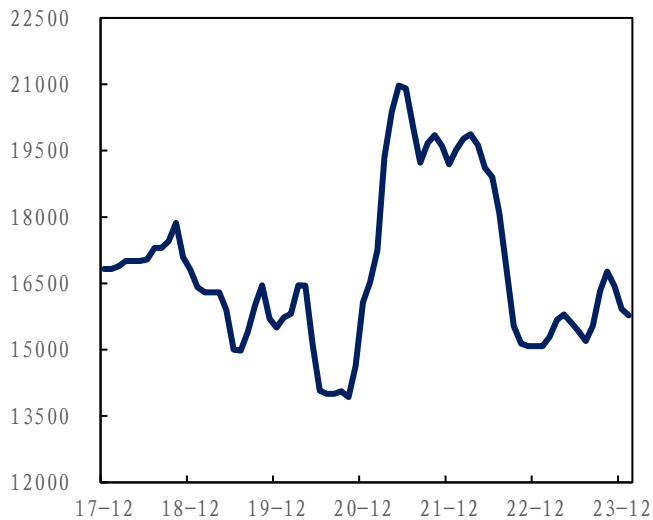
图 18：钛白粉产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

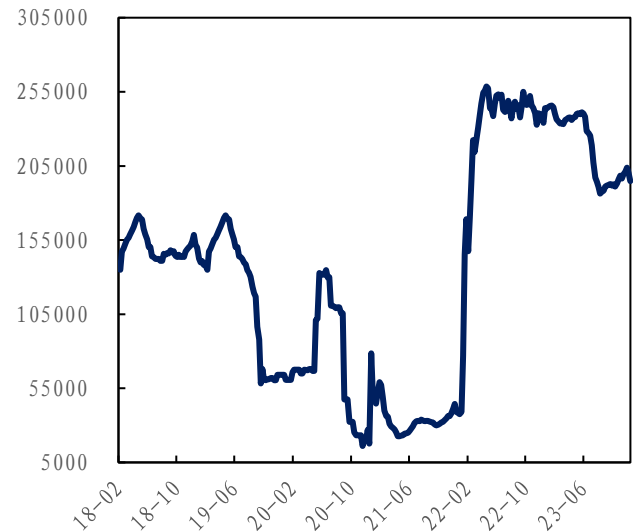
2023年12月，钛白粉月均价格为15917.29元/吨，环比下降3.16%，同比增长5.53%。供应方面，2023年12月，供应量呈现先抑后扬的趋势。2023年12月初，部分企业通过调节开工负荷率来适配需求降温，与此同时部分企业复产时间延期。2023年12月下旬龙头企业发力使得外贸需求迅速升温，部分企业乘着涨价预期的浪潮接了不少外贸订单，也恢复了正常生产节奏。**需求方面**，2023年12月，钛白粉需求端表现存差异化。财联社2023年12月21日电，国务院关税税则委员会发布公告，2024年将调整部分商品的进出口关税。而提高出口关税则会影响出口成本，主力企业也顺势发布涨价函，涨价预期刺激出了阶段性的外贸需求，出口成为2023年12月企业销售中的结构性亮点，但对内贸的带动作用有限。（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)

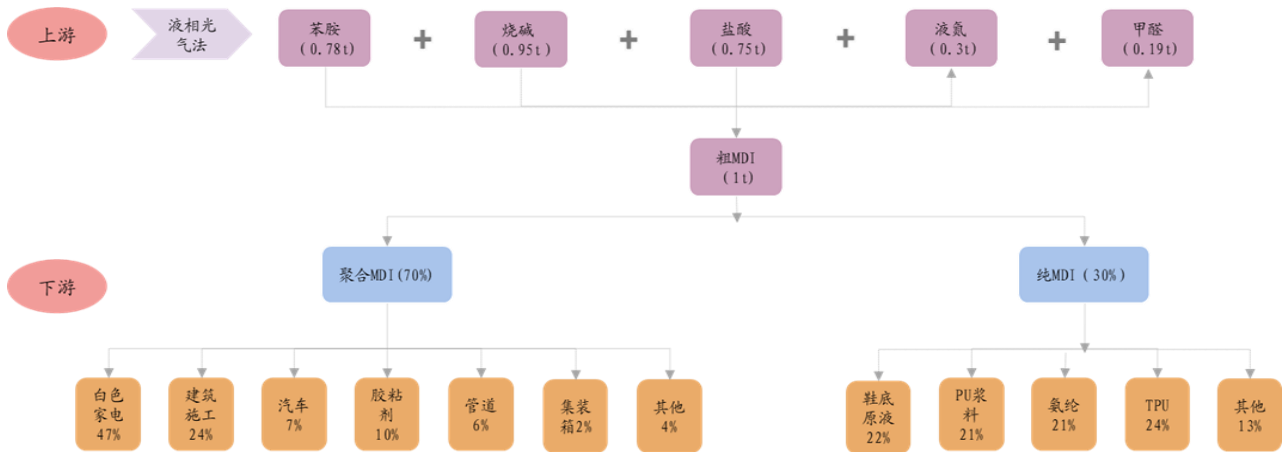


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

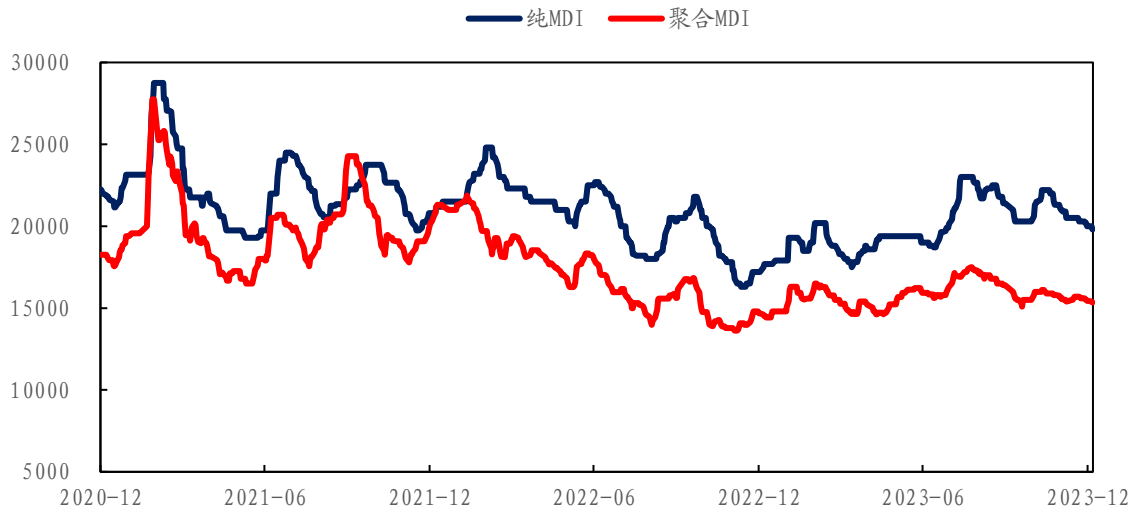


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

2023 年 12 月，纯 MDI 价格为 20414.29 元/吨，环比下降 5.85%，同比增长 21.71%。**供应面**，2023 年 12 月国内 MDI 产量较上月产量有所缩减。**需求面**，淡季影响下，纯 MDI 下游氨纶开工维持 7 成左右，终端纺织开工下滑，织造负荷订单不足，氨纶库存持续增长，市场对原料询盘情绪欠佳；下游 TPU 负荷至 5-6 成左右，终端接单能力下滑，因而原料库存消化缓慢，TPU 工厂以去库存为主；下游鞋底原液负荷 4-5 成，需求端跟进缓慢，工厂交付长约订单为主，市场交投买气难有提振；下游浆料行业开工低位运行，终端订单跟进有限，且后期仍存下滑预期，对原料消耗按需消化；因而整体需求端有所转弱，对原料端消化能力下滑。（百川盈孚）

2023 年 12 月，聚合 MDI 价格为 15550.00 元/吨，环比下降 2.12%，同比增长 9.44%。**供应面**，2023 年 12 月国内 MDI 产量较上月产量有所缩减。目前海外装置处于正常运行状态，海外整体供应量维持稳定。**需求面**，聚合 MDI 下游大型家电工厂生产较平稳，对原料按需采购，中小型开工负荷不高，对原料消化能力较弱。受气温影响，北方下游外墙保温管道仍处于停工状态；南方需求表现清淡，对原料按需采购为主。下游冷链板材生意亦是表现一般，对原料消耗能力有限。临近年底各地汽车消费稍增，但对原料提振作用依旧有限；其他行业表现一般。综合来看，整体需求端释放缓慢，对原料消耗能力难有提升。（百川盈孚）

图 22: 纯 MDI 及聚合 MDI 价格 (元/吨)

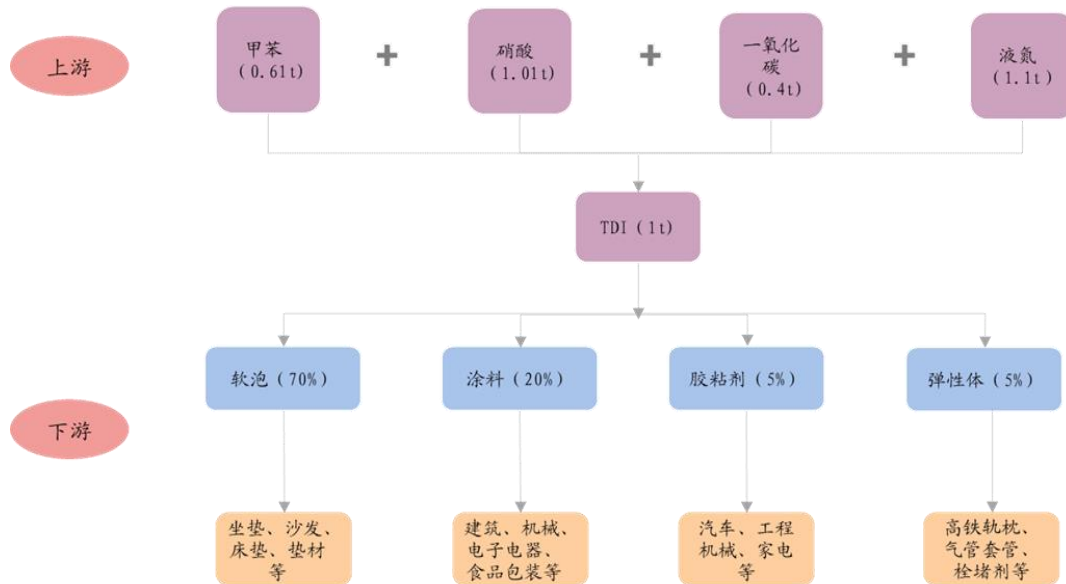


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

家居产业链（TDI）

TDI 上游原材料主要为甲苯、硝酸、一氧化碳和液氨等，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。

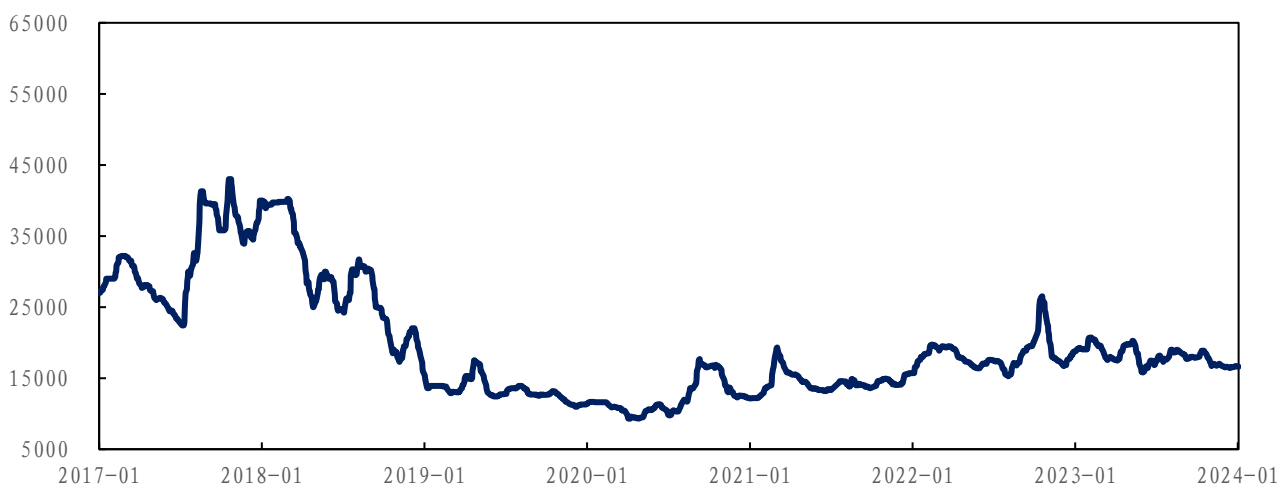
图 23: TDI 产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

2023 年 12 月，TDI 价格为 16557.14 元/吨，环比下降 1.84%，同比下降 6.06%。供应方面，辽宁某工厂 5 万吨装置延续停车状态；新疆某工厂装置重启；上海某厂装置重启；其他个别工厂装置运行不稳定，降负运行。需求方面，下游海绵厂头部企业订单情况尚可，中小型企业需求表现一般，对 TDI 现货刚需小单采购为主；其他下游领域对 TDI 需求延续清淡。受需求弱势影响下，TDI 市场价格难有明显提振。（百川盈孚）

图 24: TDI 价格（元/吨）

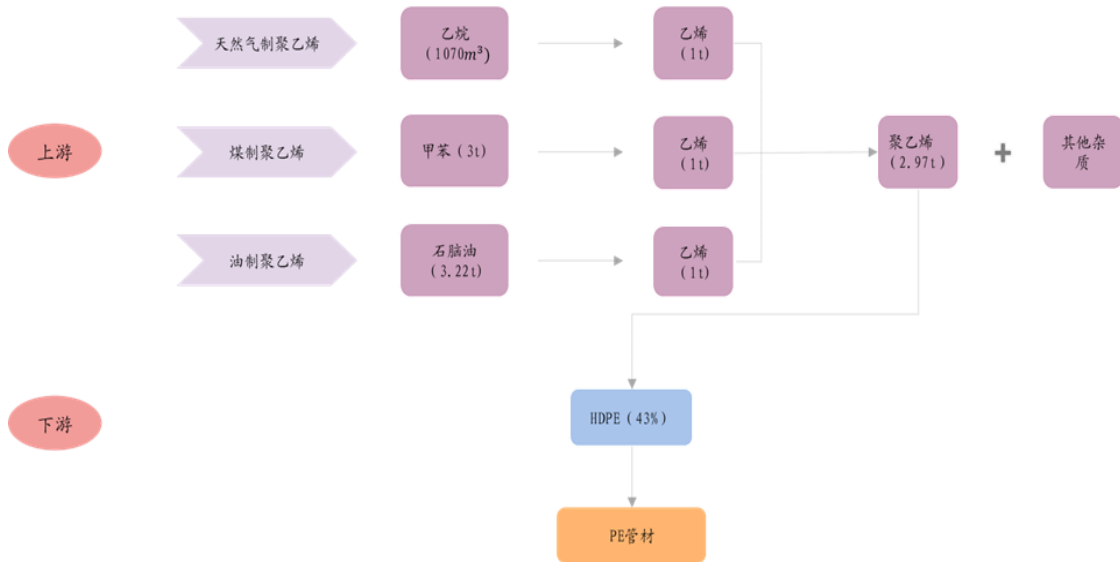


资料来源：Wind，信达证券研发中心

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 1070m³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。

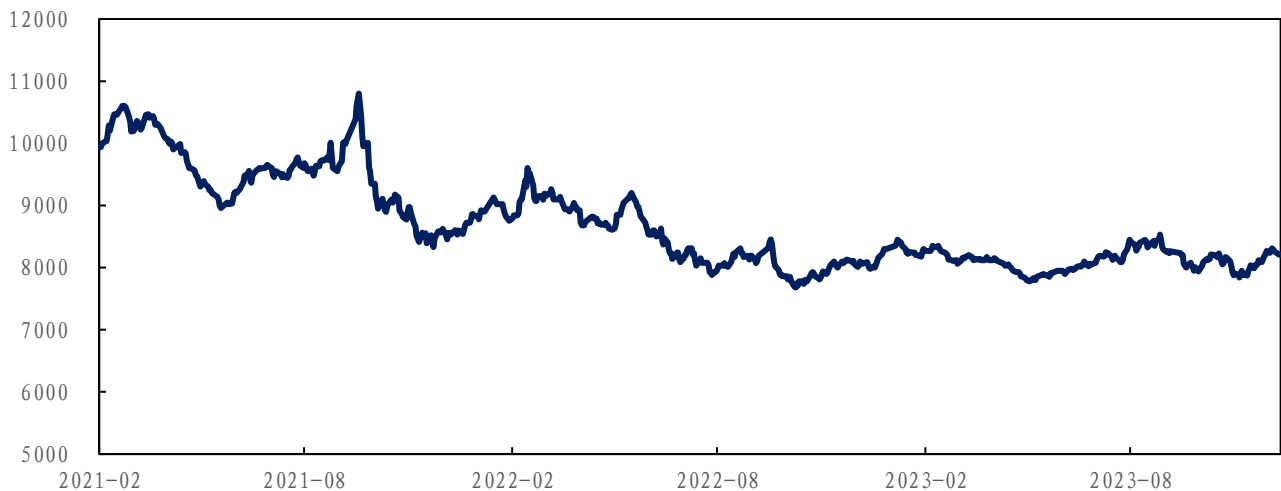
图 25: PE 管材产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

2023 年 12 月，聚乙烯价格为 8100.19 元/吨，环比增长 0.44%，同比增长 0.40%。供应方面，2023 年 12 月聚乙烯工厂库存有所增加，塑料两油库存压力仍存。2023 年 12 月市场整体交投一般，市场供应压力仍存。需求方面，聚乙烯需求正值淡季，终端企业自身订单有限，下游工厂开工率亦较低，市场需求疲软之态难改。下游市场中，管材、膜料和其他高端料的需求热度皆不高，终端多维持刚需采购，对高价产品持有抵触情绪。（百川盈孚）

图 26: 聚乙烯价格（元/吨）

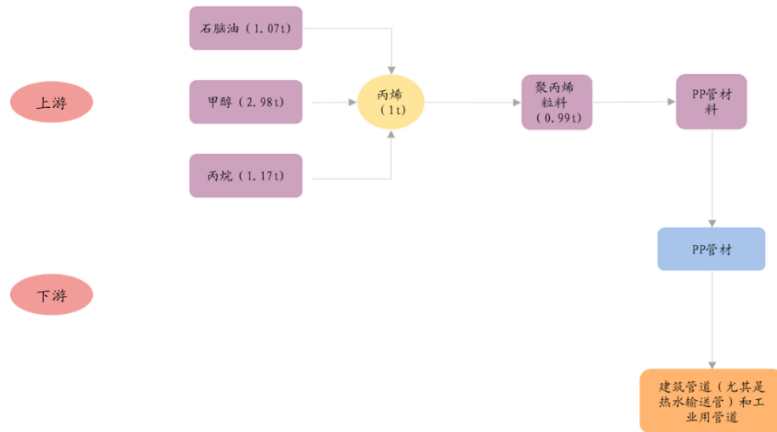


资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

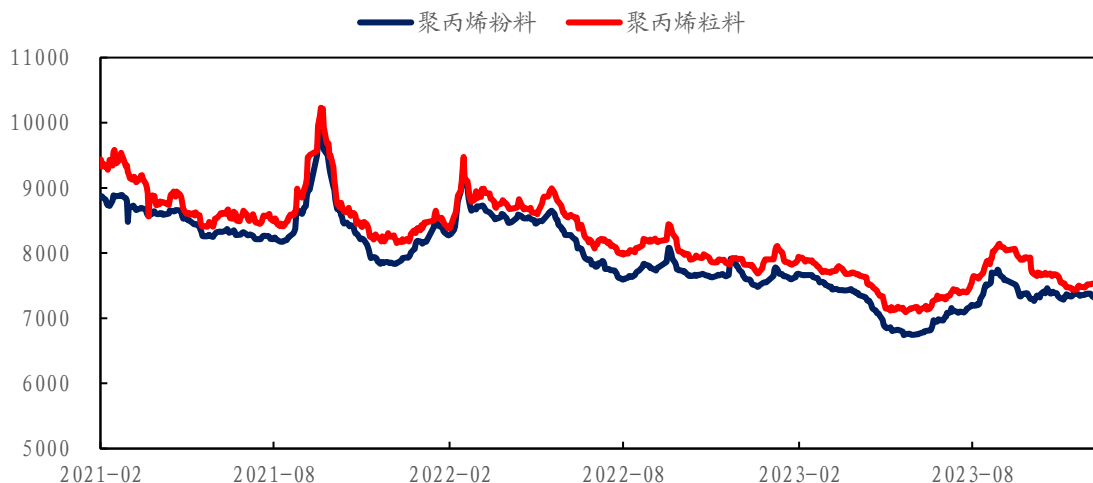


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

2023 年 12 月，聚丙烯粉料价格为 7356.38 元/吨，环比下降 0.13%，同比下降 4.80%。供应方面，2023 年 12 月前期检修粉料装置已大部分恢复生产，市场供应量相对有所上涨。需求方面，2023 年 12 月下游塑编行业整体开工率在 37% 左右，环比有所下降。随着气温的下降，终端采买较谨慎，贸易商随行就市。小型企业陆续停车放假，场内利空因素偏多，需求面表现不佳，短期内需求端对市场支撑不足。（百川盈孚）

2023 年 12 月，聚丙烯粒料价格为 7488.57 元/吨，环比下降 1.76%，同比下降 4.92%。供应方面，2023 年 12 月整体来看检修装置带来的生产端损耗小幅增多，供应量有所减少，产能利用率下滑。需求方面，2023 年 12 月聚丙烯粒料市场需求整体偏弱，当前处于行业淡季，新增订单数量有限，场内观望情绪浓厚。下游开工率有所下降，塑编、PP 管材、PP 无纺布、CPP 开工小幅下降，PP 注塑行业开工维持稳定，BOPP、PP 透明开工略有提升。市场刚需为主，整体来看，需求短期内难有提升。（百川盈孚）

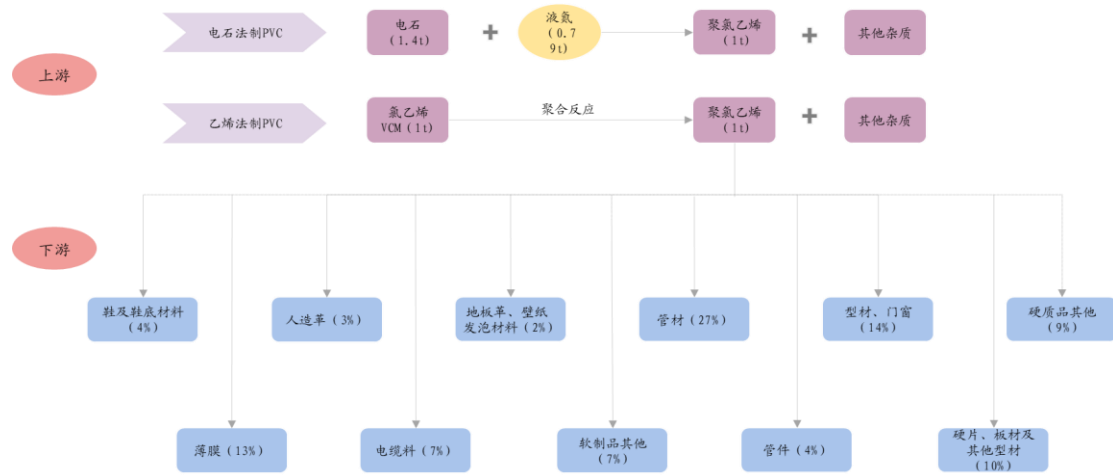
图 28: 聚丙烯粉料及聚丙烯粒料价格（元/吨）



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 12 月，PVC 电石法价格为 5534.43 元/吨，环比下降 1.99%，同比下降 6.47%；PVC 乙烯法价格为 5968.33 元/吨，环比下降 3.10%，同比下降 5.46%。供应方面，2023 年 12 月 PVC 生产企业检修较少，但同时部分企业因下雪导致运输阻力较大，上游原料到货不足，存在降负生产情况，但整体来看下降幅度不大，PVC 生产装置开工仍以提升为主。需求方面，进入 2023 年 12 月，随着 PVC 需求淡季的提前到来，终端开工持续走弱，市场成交弱勢僵持。（百川盈孚）

图 30: PVC 电石法及 PVC 乙烯法价格（元/吨）

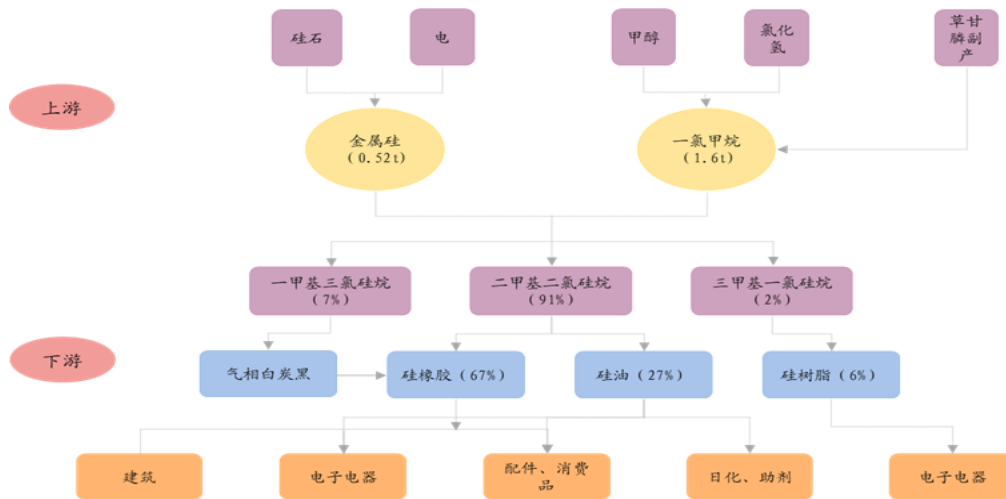


资料来源：Wind，信达证券研发中心

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。

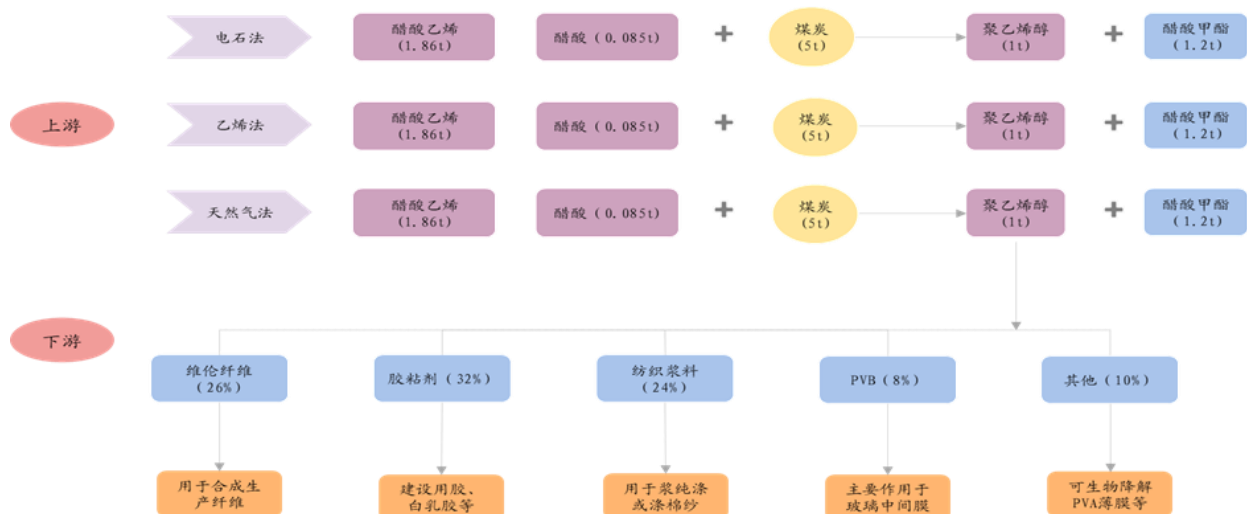
图 31: 有机硅产业链



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

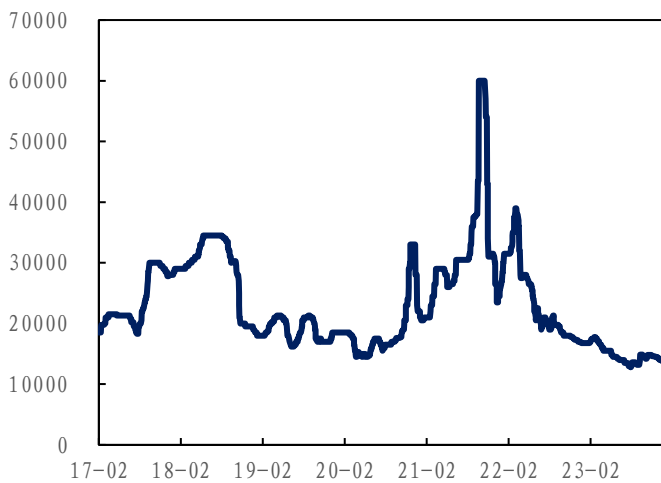


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

2023年12月，DMC价格为14033.33元/吨，环比下降3.70%，同比下降17.69%。供给端，2023年12月有机硅行业平均开工水平环比上升，国内有机硅产量预计166400吨，产量环比增加1.77%。需求端，2023年11月国内有机硅表观消费量在13.53亿吨，同比上涨19.54%，环比下滑3.6%，11月份有机硅企业开工一般，市场供需关系偏差不大，出口有所上升，终端消费并无明显改观。（百川盈孚）

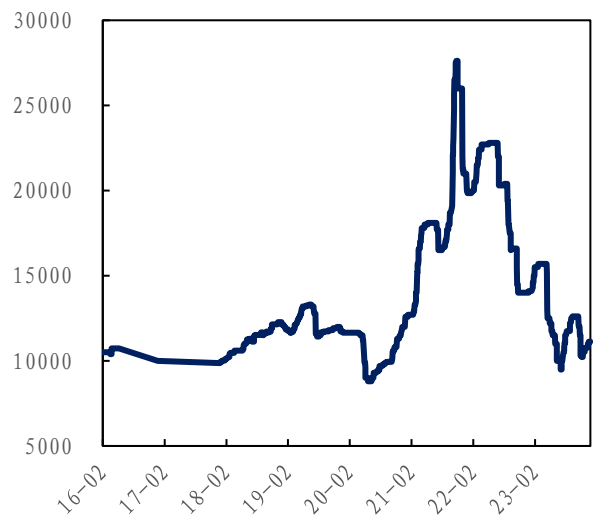
2023年12月，PVA价格为10876.71元/吨，环比增长2.60%，同比下降22.31%。供应方面，2023年12月聚乙烯醇市场开工率较上月窄幅下探，2023年12月开工率为54.28%。2023年12月聚乙烯醇产量约为50029吨，较上月减少4396吨，环比下调8.08%。需求方面，2023年12月在化工淡季和经济大环境较弱的加持下聚乙烯醇下游需求疲态短期内难改，尽管有国家政策对房地产业恢复的扶持，但短时间内需求端难见实质性增量，下游采买积极性偏弱。（百川盈孚）

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。	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 ± 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。