



Research and
Development Center

地产链化工品追踪系列报告 (2024-01):

多产品春节前供需两弱

2024年2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（2024-01）：

多产品春节前供需两弱

2024年2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12月，全国房地产开发景气指数为93.36，同比下降0.95点，环比下降0.05点；2024年1月，中国化工产品价格指数(CCPI)均值为4584.45，同比下降5.46%，环比下降0.78%。
 - 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12月，商品房销售面积累计同比下降0.09%，其中住宅下降0.08%，办公楼下降0.09%，商业营业用房下降0.12%；商品房销售额累计同比下降0.07%，其中住宅下降0.06%，办公楼下降0.13%，商业营业用房下降0.09%。
 - 2023楼市收官：16家房企销售规模过千亿元。中指研究院最新发布的榜单显示，2023年百强房企全年销售总额62791亿元，共诞生“千亿房企”16家。2023年，百亿以上阵营企业数量减少。其中，销售额超千亿房企16家，较2022年同期减少4家，销售额均值2214.2亿元；百亿房企116家，较2022年同期减少14家。保利发展以4207亿元成为榜首，也是唯一的“4000亿房企”；万科、中海、华润、绿城均跻身于“3000亿阵营”。2023年，百亿房企仍在重点布局一、二线城市。30家百亿代表企业的一、二线城市业绩贡献合计占比达85.4%，较上年提升了3.4个百分点。具体来看，一线城市销售额贡献占比连续两年上升，2023年较上年增加2.46个百分点至21.6%；二线城市小幅上升至63.8%；三四线城市市场则持续承压，2023年较上年下降3.3个百分点。（来自21经济网、证券时报）
- 上游化工产品方面：
 - （1）玻璃产业链：2024年1月，浮法平板玻璃月均价为2038.17元/吨，环比增长1.48%，同比增长18.77%；重质纯碱均价为2501.59元/吨，环比下降15.19%，同比下降11.55%；轻质纯碱均价为2313.23元/吨，环比下降16.94%，同比下降14.27%；纯碱期货结算价为2179.91元/吨，环比下降19.37%，同比下降28.98%。
 - （2）水泥产业链：2024年1月，水泥价格指数为342.95，环比下降1.04%，同比下降22.02%；减水剂月均价为3726.14元/吨，环

比增长 0.38%，同比减少 6.85%；聚羧酸减水剂单体 TPEG 月均价为 7245.16 元/吨，环比增长 1.33%，同比减少 3.44%。

- **(3) 涂料产业链：**2024 年 1 月，钛白粉月均价格为 15744.59 元/吨，环比下降 1.08%，同比增长 4.39%。
- **(4) 保温材料产业链：**2024 年 1 月，纯 MDI 价格为 19900.00 元/吨，环比下降 2.52%，同比增长 11.38%；聚合 MDI 价格为 15581.82 元/吨，环比增长 0.20%，同比增长 5.73%。
- **(5) 家居产业链：**2024 年 1 月，TDI 价格为 16645.24 元/吨，环比增长 0.53%，同比下降 13.53%。
- **(6) 型材管材产业链：**2024 年 1 月，聚乙烯价格为 8174.82 元/吨，环比增长 0.92%，同比下降 0.16%。；聚丙烯粉料价格为 7189.14 元/吨，环比下降 2.27%，同比下降 5.12%；聚丙烯粒料价格为 7406.77 元/吨，环比下降 1.09%，同比下降 5.70%；PVC 电石法价格为 5424.00 元/吨，环比下降 2.00%，同比下降 10.93%；PVC 乙烯法价格为 5884.45 元/吨，环比下降 1.41%，同比下降 8.12%。
- **(7) 胶粘剂产业链：**2024 年 1 月，DMC 价格为 14872.73 元/吨，环比增长 5.98%，同比下降 11.47%；PVA 价格为 11134.00 元/吨，环比增长 2.37%，同比下降 21.53%。
- **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

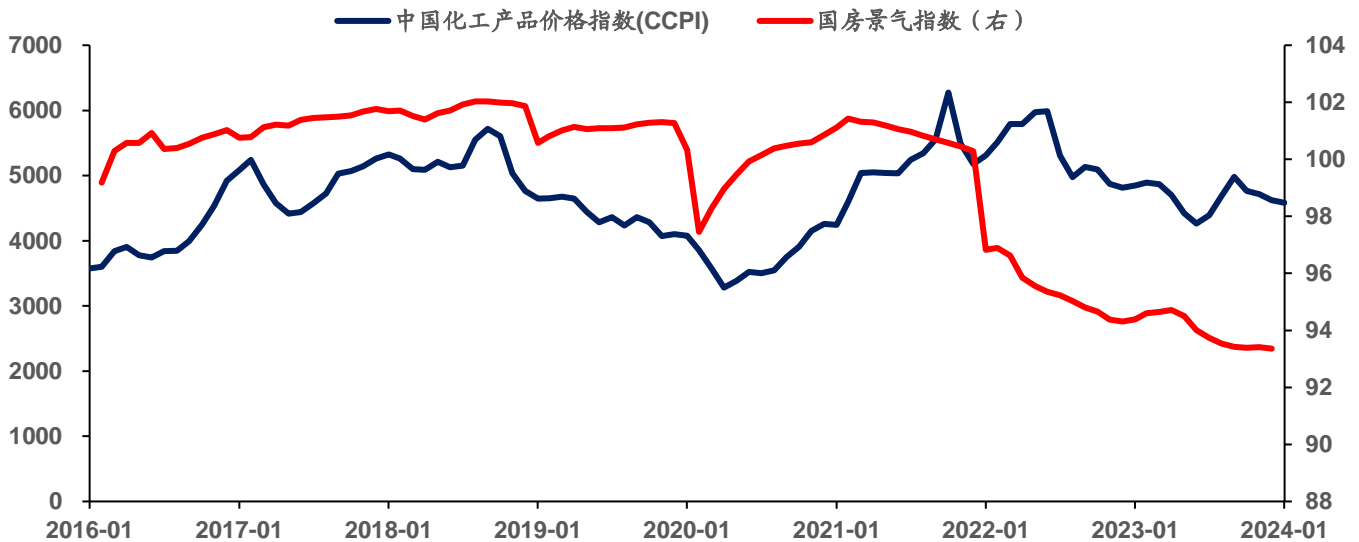
图 1: 国房景气指数及 CCPI.....	5
图 2: 商品房销售面积变化情况.....	5
图 3: 商品房销售额变化情况.....	5
图 4: 房地产开发产业链中的主要化工品.....	6
图 5: 房地产上游化工品价格月度表现.....	6
图 6: 平板玻璃产业链.....	8
图 7: 平板玻璃价格（元/吨）.....	8
图 8: 纯碱产业链.....	9
图 9: 重质纯碱及轻质纯碱价格（元/吨）.....	9
图 10: 纯碱期货价格（元/吨）.....	10
图 11: 水泥产业链.....	11
图 12: 水泥价格指数.....	11
图 13: 萘系减水剂产业链.....	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12月，全国房地产开发景气指数为93.36，同比下降0.95点，环比下降0.05点；2024年1月，中国化工产品价格指数(CCPI)均值为4584.45，同比下降5.46%，环比下降0.78%。

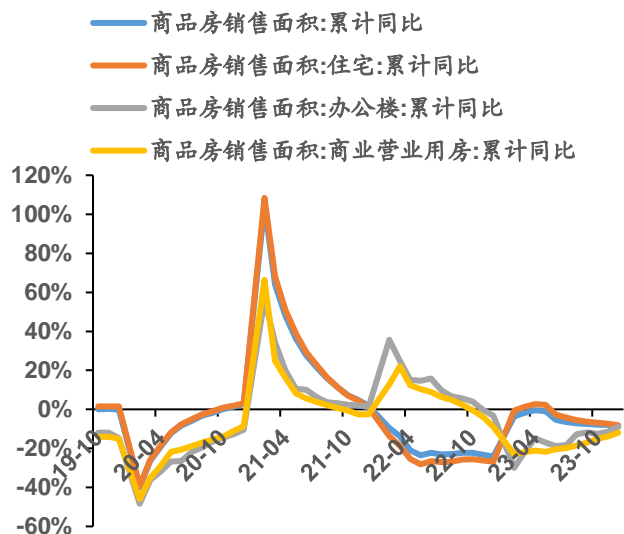
图1：国房景气指数及CCPI



资料来源：Wind，信达证券研发中心

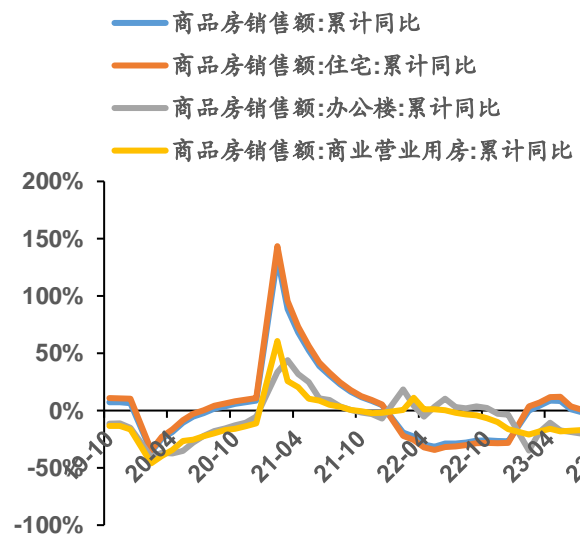
2023年12月，商品房销售面积累计同比下降0.09%，其中住宅下降0.08%，办公楼下降0.09%，商业营业用房下降0.12%；商品房销售额累计同比下降0.07%，其中住宅下降0.06%，办公楼下降0.13%，商业营业用房下降0.09%。

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

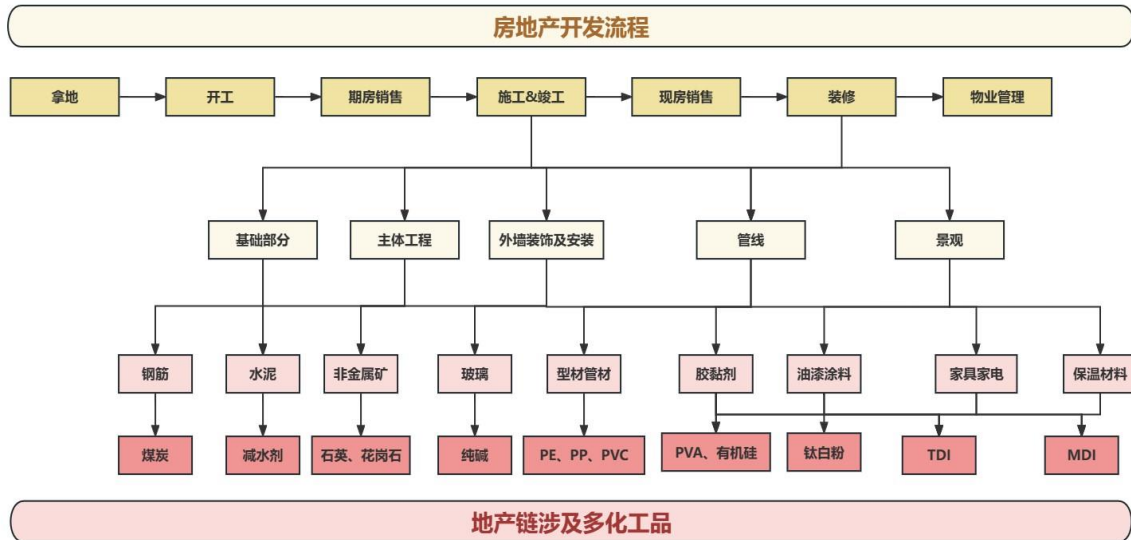
图3：商品房销售额变化情况



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。2024 年 1 月, 同比来看, 浮法平板玻璃价格、MDI 价格、钛白粉价格涨幅较为明显, 纯碱、水泥、PVA、TDI 等价格跌幅较深; 环比来看, 浮法平板玻璃、DMC、PVA 等价格环比上升, 轻质纯碱、重质纯碱分别环比下跌 16.94%、15.19%, 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	2024/1	2,035	1.31%	18.81%	元/吨
纯MDI价格	2024/1	19,900	-2.52%	11.38%	元/吨
聚合MDI价格	2024/1	15,582	0.21%	5.75%	元/吨
钛白粉价格	2024/1	15,745	-1.08%	4.39%	元/吨
聚乙烯价格	2024/1	8,175	0.92%	-0.16%	元/吨
TPEG单体价格	2024/1	7,245	1.35%	-3.44%	元/吨
聚丙烯粉料价格	2024/1	7,189	-2.27%	-5.22%	元/吨
聚丙烯粒料价格	2024/1	7,407	-1.09%	-5.70%	元/吨
萘系减水剂价格	2024/1	3,726	0.35%	-6.55%	元/吨
PVC乙烯法价格	2024/1	5,884	-1.41%	-8.22%	元/吨
PVC电石法价格	2024/1	5,424	-2.00%	-10.93%	元/吨
DMC价格	2024/1	14,873	5.92%	-11.47%	元/吨
重质纯碱价格	2024/1	2,502	-15.19%	-11.55%	元/吨
TDI价格	2024/1	16,645	0.55%	-13.53%	元/吨
轻质纯碱价格	2024/1	2,313	-16.94%	-14.27%	元/吨
PVA价格	2024/1	11,134	2.37%	-21.53%	元/吨
水泥价格	2024/1	343	-1.04%	-22.02%	元/吨
纯碱期货结算价格	2024/1	2,180	-19.57%	-28.98%	元/吨

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2、行业近期动态

地方两会释放推动楼市平稳健康发展信号，各地政策有望继续优化。近期，全国各地陆续开启“地方两会”时间，总结发展经验的同时，积极部署新一年工作重点。其中，房地产链条长、涉及面广，是国民经济支柱产业，也成为各地规划当中的重中之重。北京、上海、广州、深圳等一线城市均在政府工作报告中提出，加快推进“三大工程”建设。此外，南京、沈阳、扬州等二三线城市则在政府工作报告中给出了筹集建设保障性住房和城中村改造项目的具体目标。（来自中国经济网、中国证券报）

城市房地产融资协调机制加速推进“白名单”陆续送达。近日，城市房地产融资协调机制加快落地，南宁、重庆等地已将第一批房地产项目“白名单”推送至金融机构，有相关项目获得新增贷款。多家银行表示，在加快满足“白名单”项目融资需求的同时，未来将加大对保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”建设的金融支持力度，更好地支持刚性和改善性住房需求。（来自中国经济网、新华网）

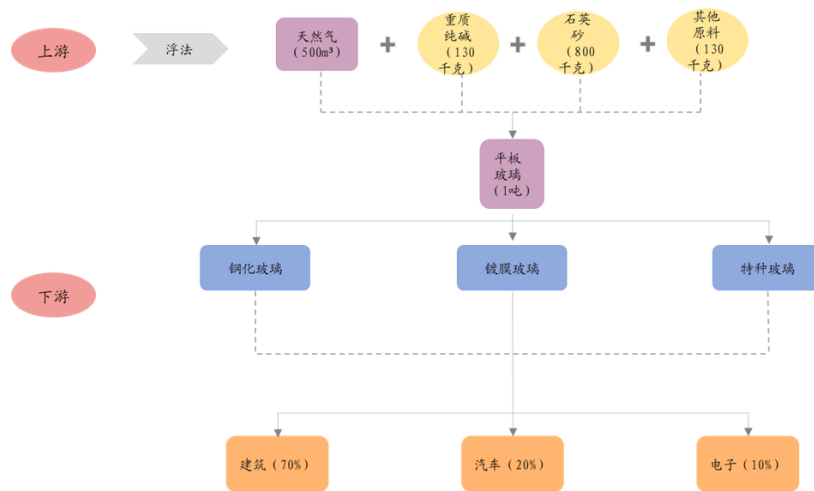
2023 楼市收官：16 家房企销售规模过千亿元。中指研究院最新发布的榜单显示，2023 年百强房企全年销售总额 62791 亿元，共诞生“千亿房企”16 家。2023 年，百亿以上阵营企业数量减少。其中，销售额超千亿房企 16 家，较 2022 年同期减少 4 家，销售额均值 2214.2 亿元；百亿房企 116 家，较 2022 年同期减少 14 家。保利发展以 4207 亿元成为榜首，也是唯一的“4000 亿房企”；万科、中海、华润、绿城均跻身于“3000 亿阵营”。2023 年，百亿房企仍在重点布局一、二线城市。30 家百亿代表企业的一、二线城市业绩贡献合计占比达 85.4%，较上年提升了 3.4 个百分点。具体来看，一线城市销售额贡献占比连续两年上升，2023 年较上年增加 2.46 个百分点至 21.6%；二线城市小幅上升至 63.8%；三四线城市市场则持续承压，2023 年较上年下降 3.3 个百分点。（来自 21 经济网、证券时报）

超万亿投资重点项目、加速推进“三大工程”，多地提振水泥需求。今年在国家的金融支持和各地重点项目投资推进及落地，将在一定程度上提振水泥需求。陕西、河南、湖北等多地发布重点项目投资计划，黑龙江、广州、浙江加速推进“三大工程”，综合来看，今年在国家的金融支持和各地重点项目投资推进及落地，将在一定程度上提振水泥需求。（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

2024 年 1 月，浮法平板玻璃月均价为 2038.17 元/吨，环比增长 1.48%，同比增长 18.77%。供应方面，1 月天津信义三线于月初（1 月 8 日）放水冷修、广东明轩一线于中旬（1 月 16 日）复产点火，但复产产线要至春节后才能正式释放产能，故 1 月供应量或略有减少，约在 410 万吨上下波动。需求方面，2023 年房地产开发企业房屋施工面积 838364 万平方米，比上年下降 7.2%。地产消费热情改善不算明显，但“保交楼”相关政策仍落实较好，一定程度上对加工行业及贸易商的备货情绪起到了助推作用。（百川盈孚）

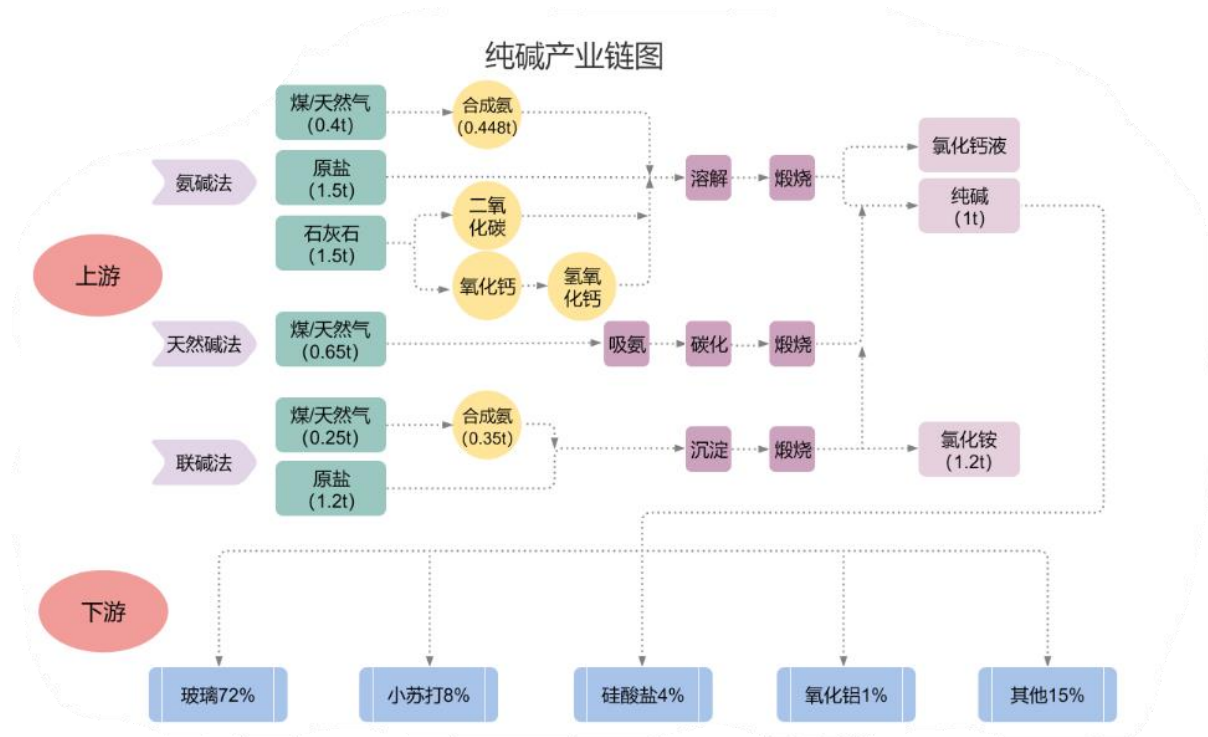
图 7：平板玻璃价格及毛利（元/吨）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

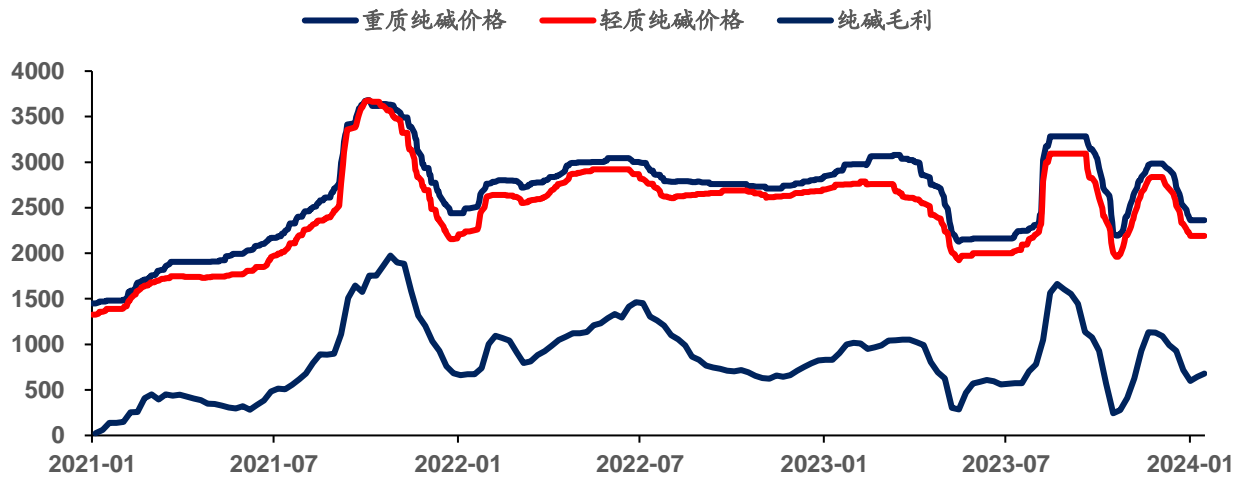
纯碱，又称苏打、碱灰、碱面，主要成分是碳酸钠。纯碱作为基础的化工原料被广泛应用于建材、石油化工、冶金、食品、纺织、国防等众多领域。制碱需要用到动力煤、天然气等燃料，制成的碱根据密度的不同，分为轻碱和重碱，重碱是在轻碱生产出后再次加工制成的，两者呈现不同的物理状态。前者密度更小，呈白色结晶粉末状；后者密度更高，呈白色细小颗粒状，两者作用于不同的下游产业。

图 8: 纯碱产业链

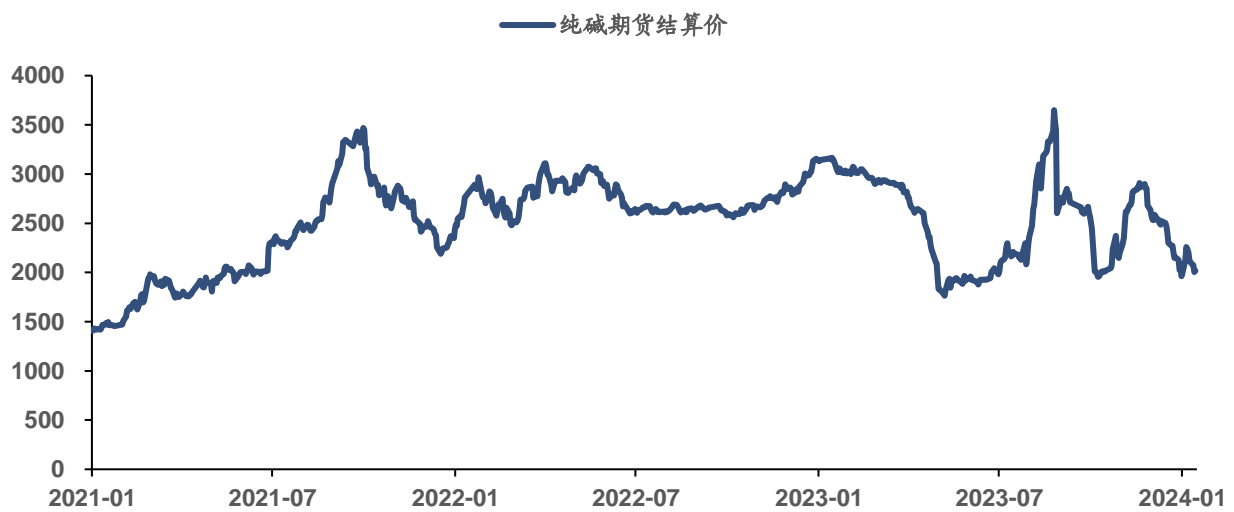


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

2024 年 1 月，重质纯碱均价为 2501.59 元/吨，环比下降 15.19%，同比下降 11.55%；轻质纯碱均价为 2313.23 元/吨，环比下降 16.94%，同比下降 14.27%；纯碱期货结算价为 2179.91 元/吨，环比下降 19.37%，同比下降 28.98%。供应方面，截止到 1 月 29 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 3059 万吨（共 19 家联碱工厂，运行产能共计 1578 万吨；11 家氨碱工厂，运行产能共计 1092 万吨；以及 3 家天然碱工厂，产能共计 389 万吨）。1 月陕西兴化纯碱装置检修结束，逐步恢复；安徽德邦纯碱装置持续提产；冷水江碱业、应城新都纯碱装置检修；青海发投、青海昆仑纯碱装置仍在低产；河南金山、山东海化、山东海天纯碱装置因故降负；整体纯碱行业开工率为 79.31%。需求方面，国内纯碱下游需求一般，但由于临近过年，采购量较前期相比有所上行。轻碱下游日用玻璃、焦亚硫酸钠、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等行业目前持续生产，预期持续采购纯碱；重碱下游的玻璃厂仍在按单领货，目前厂内纯碱库存较为一般，预期节前仍需拿货。（百川盈孚）

图 9: 纯碱价格及毛利 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

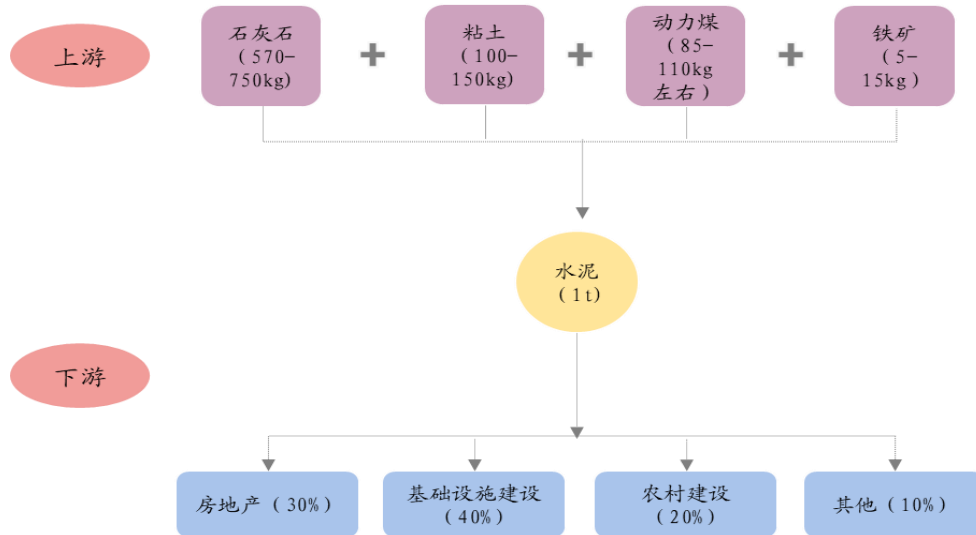
图 10: 纯碱期货结算价格 (连续, 元/吨)


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。

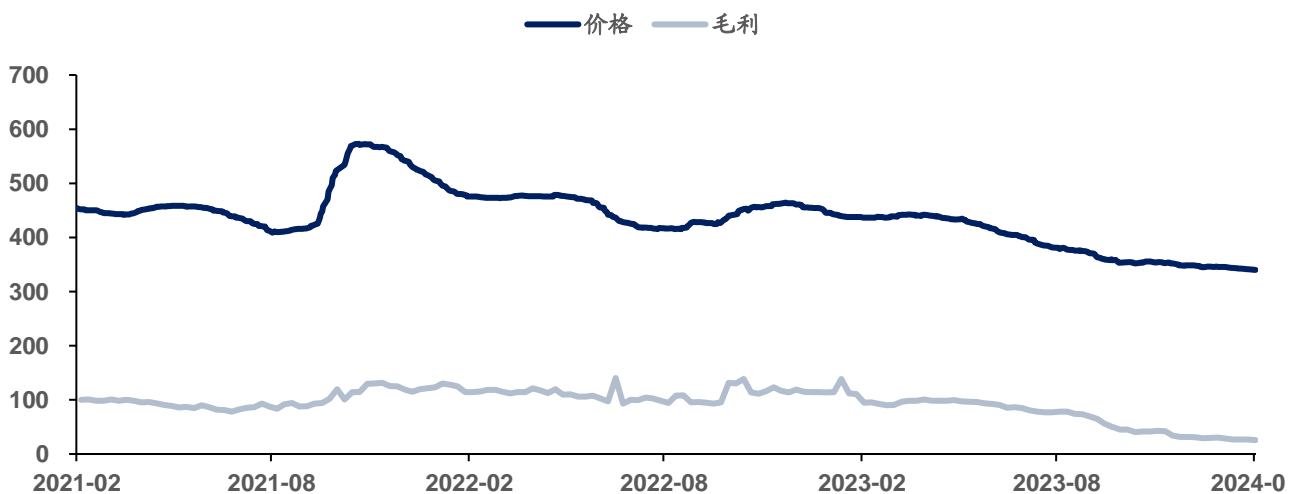
图 11：水泥产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

2024年1月，水泥价格指数为342.95，环比下降1.04%，同比下降22.02%。供应方面，1月水泥产量较上月相比仍保持下降态势，北方地区继续执行冬季错峰生产，厂家以去库存为主，但下游需求较少，库存消化缓慢，南方地区一季度错峰停窑计划陆续公布，各厂家积极响应停窑政策，叠加春节假期影响，停窑厂家增多。整体来看，1月国内水泥产量继续下滑。需求方面，房地产市场行情仍持续下行，且下滑幅度也较前期有所增加，北方地区由于地理因素影响，冬季市场需求持续低迷，南方地区在建项目逐步收尾，水泥用量逐渐下滑。总体来看，1月国内市场需求仍呈下滑态势。（百川盈孚）

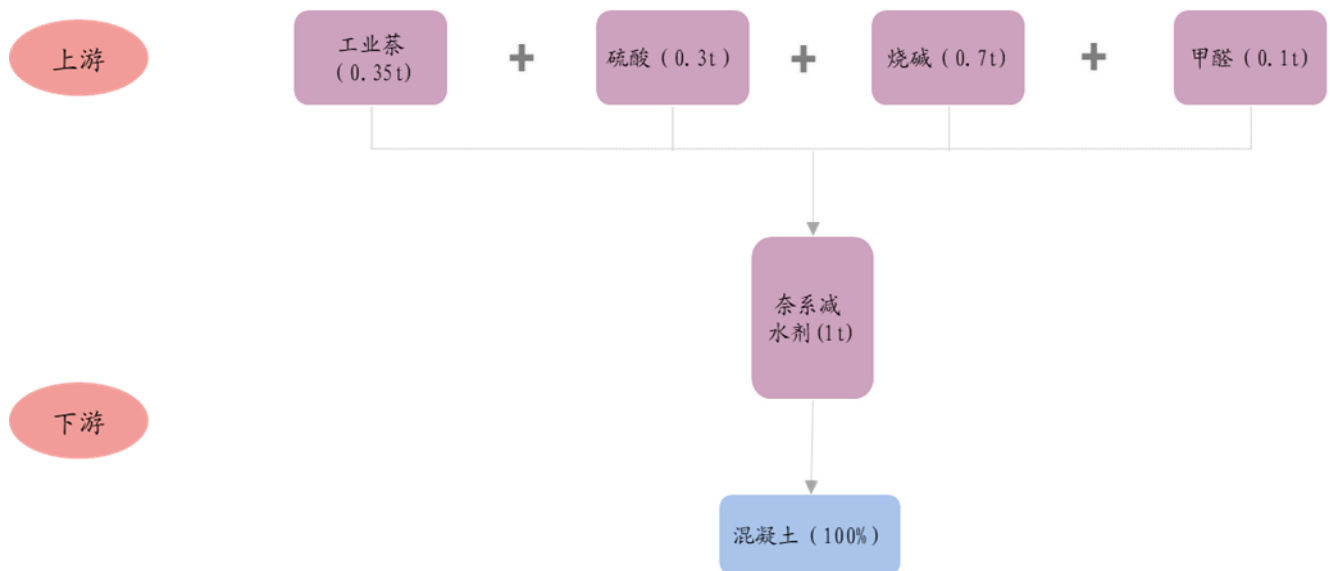
图 12：水泥价格及毛利（元/吨）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

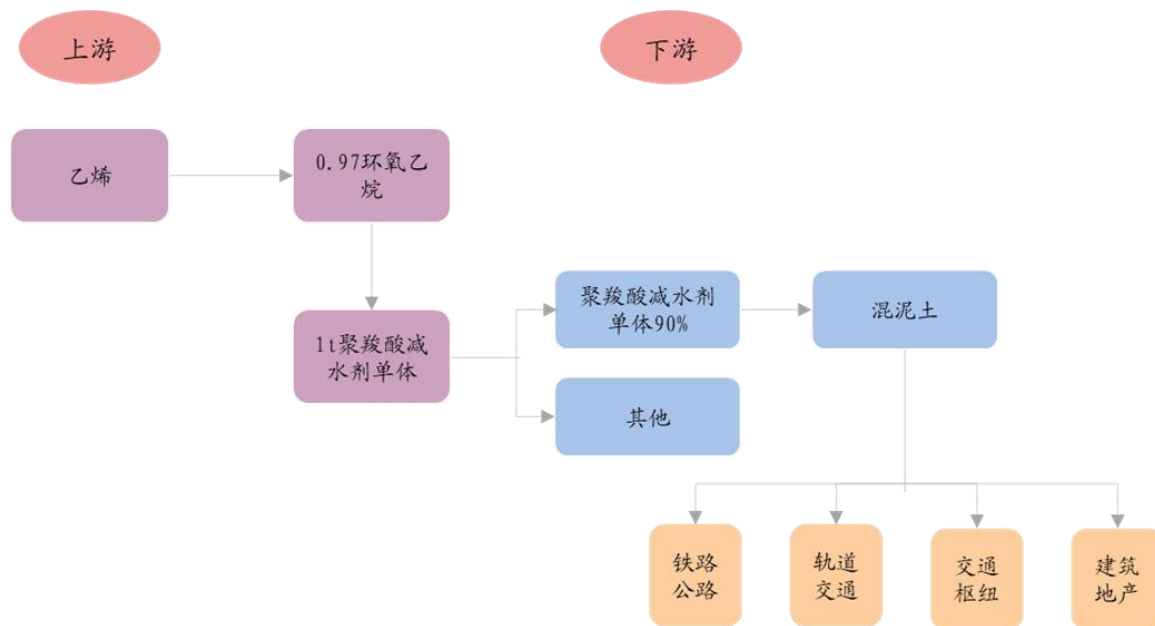
减水剂主要包括萘系减水剂和聚羧酸减水剂。其中萘系减水剂上游原材料主要是工业萘、硫酸、烧碱和甲醛，下游主要应用于制作混凝土。聚羧酸减水剂上游原材料是乙烯，下游制作成混凝土后，主要应用于铁路公路、轨道交通、交通枢纽和建筑地产行业。据张洋《高性能减水剂在混凝土中的应用与发展》，为了确保混凝土工程的整体质量，通常在水泥中加入外加剂。高性能减水剂作为一种外加剂，在混凝土中加入减水剂是为了吸收水分，增加混凝土的凝结度。加入减水剂的混凝土通常具有减水率高、流动性好的特点，同时也提升了混合料的强度。

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

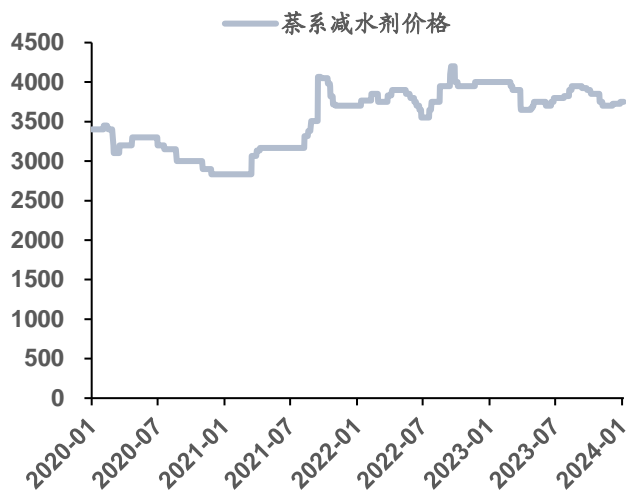


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

2024年1月，减水剂月均价为3726.14元/吨，环比增长0.38%，同比减少6.85%。供应方面，1月萘系减水剂行业开工为15.07%，较上月继续下滑，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。临近春节，市场订单较少，各厂生产积极性不佳，部分厂家装置停车。需求方面，1月混凝土市场月均价为376.1元/方，较上月均价相比下滑2.4元/方。1月北方地区温度仍以严寒为主，外部施工环境恶劣，混凝土的需求和运输全部受到限制，混凝土企业生产也持续减少；南方地区目前发运量稳步下行，市场需求基本以稳为主。整体来看，1月份混凝土市场行情继续走弱。（百川盈孚）

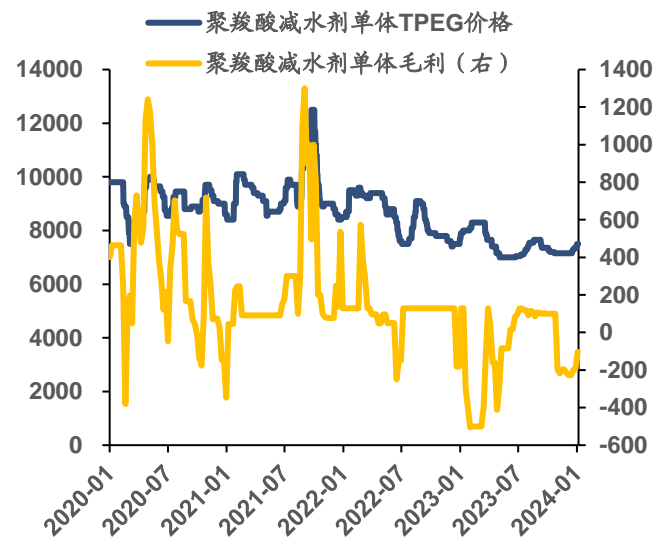
2024年1月，聚羧酸减水剂单体TPEG月均价为7245.16元/吨，环比增长1.33%，同比减少3.44%。供应方面，1月聚羧酸减水剂单体开工有所降低。1月内江苏个别单体厂家停车检修，部分单体厂家受原料供应收缩影响，负荷下滑，单体市场整体供应量减少。需求方面，1月仍处于传统深冬时期，北方因环境严寒，施工项目大面积停工，临近春节，南方地区下游项目陆续停工，加之目前终端均考虑汇款问题，春节备货情绪冷清，市场整体需求较差。（百川盈孚）

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: 聚羧酸减水剂单体价格及毛利 (元/吨)

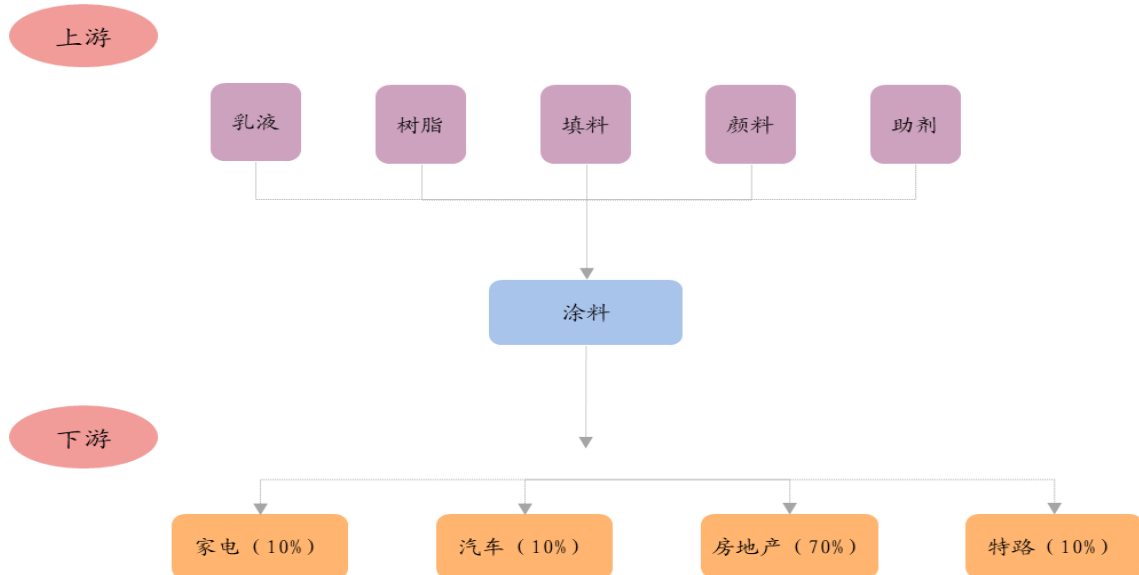


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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。

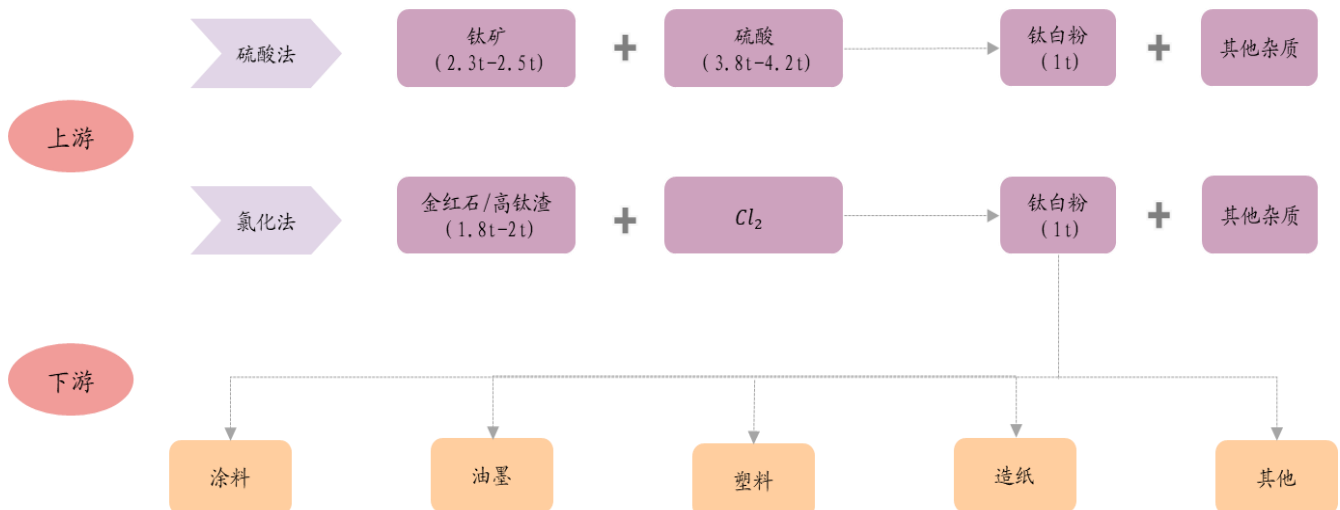
图 17：涂料产业链



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。

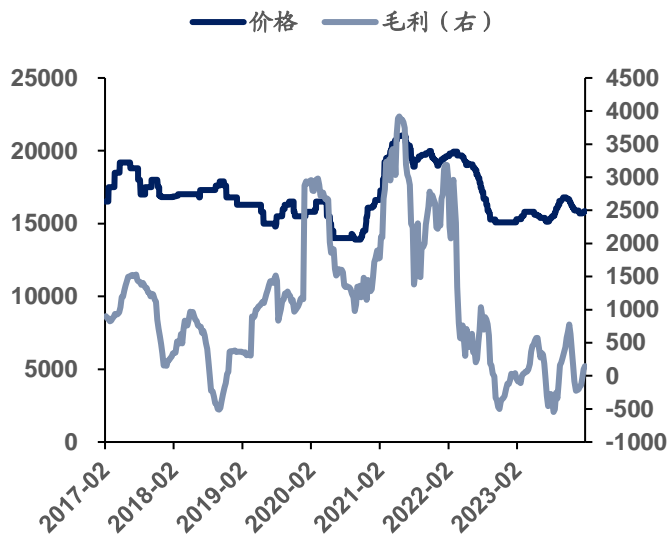
图 18：钛白粉产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

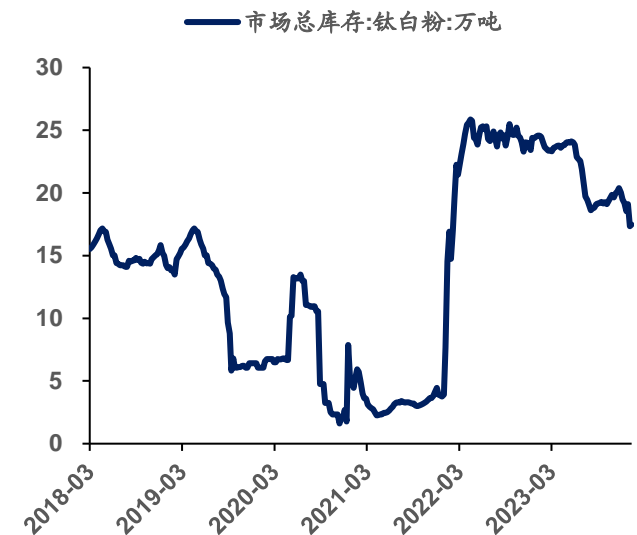
2024年1月，钛白粉月均价格为15744.59元/吨，环比下降1.08%，同比增长4.39%。供应方面，1月，企业产量宽幅下降，供应呈现V字型走势。中上旬部分企业开始检修，另外还有部分企业开始减产运行，整体看到月底行业开工率一直处于不断恢复的过程中，具体影响因素包含：电路问题、环保问题、以及计划年度检修。**需求方面**，1月，在内外力共同作用下，企业需求量可观，但是并不是实际的终端需求的恢复。就内贸而言，受两方面影响，一方面是下游主动囤货，企业库存不高，临近春节假期，部分大型用户对供应存担忧情绪，加上部分中间商囤货待涨。另一方面是在龙企的带领下，多家企业达成共识集体宣涨，受此刺激，有现货的供应端询价和订单增加，但是市场偏谨慎态度，该部分增量不大。（百川盈孚）

图 19: 钛白粉价格与毛利 (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 (万吨)

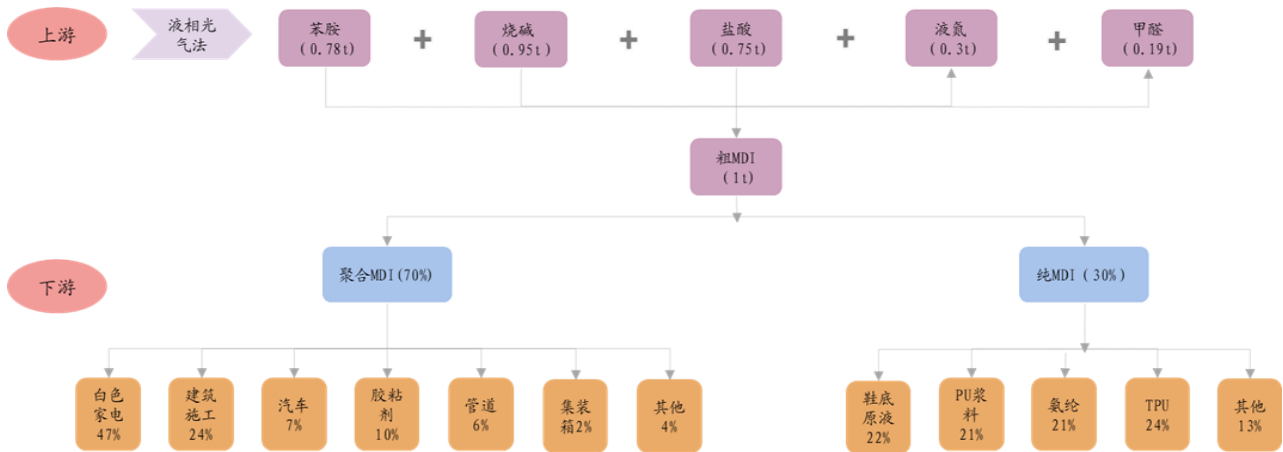


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

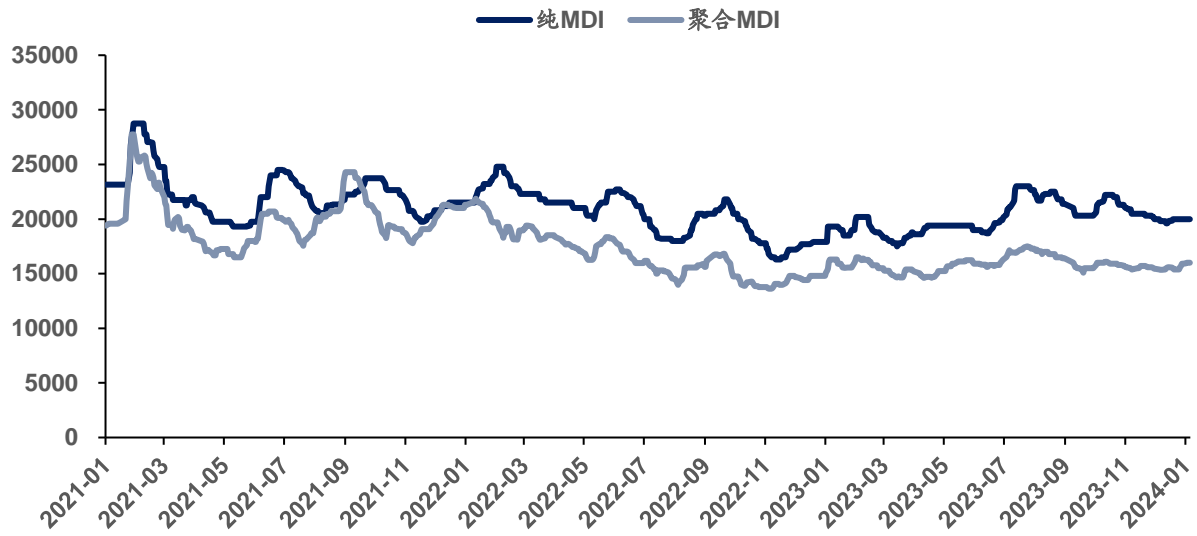


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

2024 年 1 月，纯 MDI 价格为 19900.00 元/吨，环比下降 2.52%，同比增长 11.38%。**供应面**，1 月国内 MDI 产量预计 20 万吨，较上月产量有所增加。目前海外装置处于正常运行状态，海外整体供应量波动有限。**需求面**，下游氨纶开工运行 7 成左右，终端需求低迷，氨纶工厂交付前期订单为主，工厂多消化成品库存为主，对原料入市补仓情绪不高。下游 TPU 负荷至 5-6 成左右，终端暂无集中备货预期，工厂仍保持去库存意愿，对原料消耗能力较弱。下游鞋底原液负荷 4 成左右，终端鞋材消费市场释放缓慢，业者入市采购较为纠结，下游鞋底原工厂多去库存为主，因而对原料消化能力缓慢。下游浆料企业开工 3-4 成，受淡季影响，终端合成革多按单生产，对原料采购计划量不足。（百川盈孚）

2024 年 1 月，聚合 MDI 价格为 15581.82 元/吨，环比增长 0.20%，同比增长 5.73%。**供应面**，1 月国内 MDI 产量预计 20 万吨，较上月产量有所增加。目前海外装置处于正常运行状态，海外整体供应量波动有限。**需求面**，终端消费能力尚未释放，下游大型家电工厂生产仍较平稳，对原料按需采购为主；北方下游外墙保温管道受气温影响，基本处于停工状态，南方企业按需生产，对原料消耗能力有限；下游喷涂及板材需求较为平稳，中小型企业按需采购。下游冷链相关整体需求跟进平稳，短期对原料囤货意愿偏低。（百川盈孚）

图 22: 纯 MDI 及聚合 MDI 价格 (元/吨)

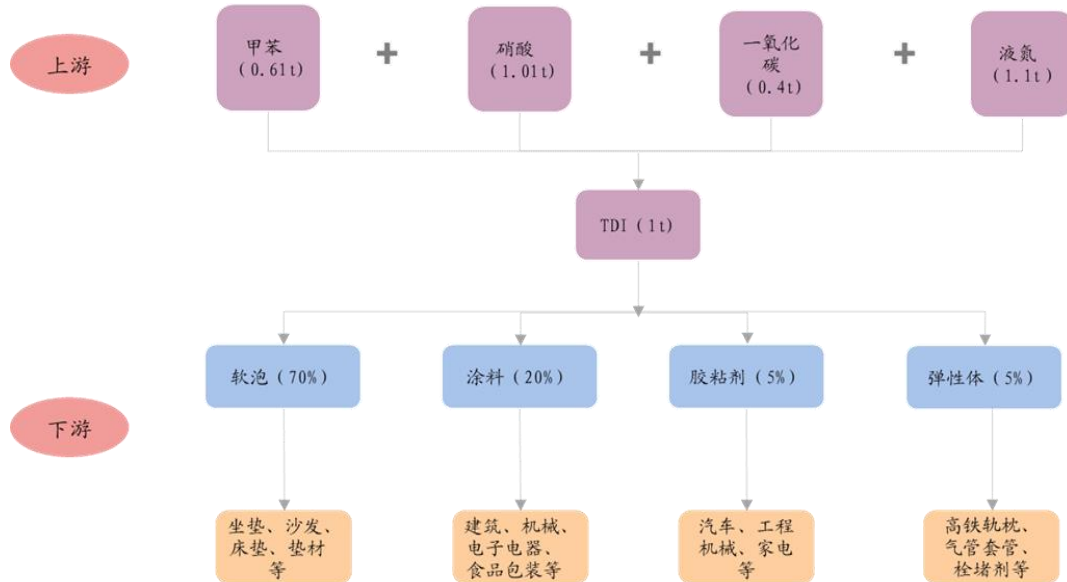


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

2024 年 1 月，TDI 价格为 16645.24 元/吨，环比增长 0.53%，同比下降 13.53%。供应方面，1 月 TDI 装置暂无新增检修重启情况，不过部分装置运行不稳定，存降负生产情况。需求方面，下游业者多存谨慎观望心态，节前备货量有限，多少量刚需补仓为主，采购热情不及往年同期。且腊八节过后，部分终端中小型企业陆续放假，下游需求减弱，TDI 成交难有明显放量。需求面跟进动力有限，TDI 市场交投热情表现一般。（百川盈孚）

图 24：TDI 价格及毛利（元/吨）

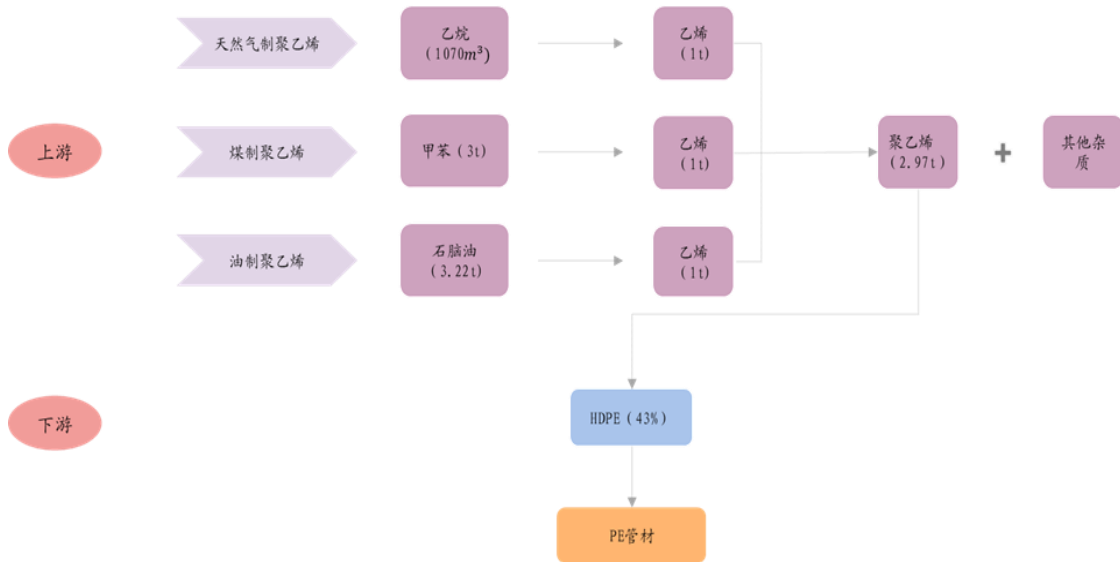


资料来源：Wind，信达证券研发中心

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。

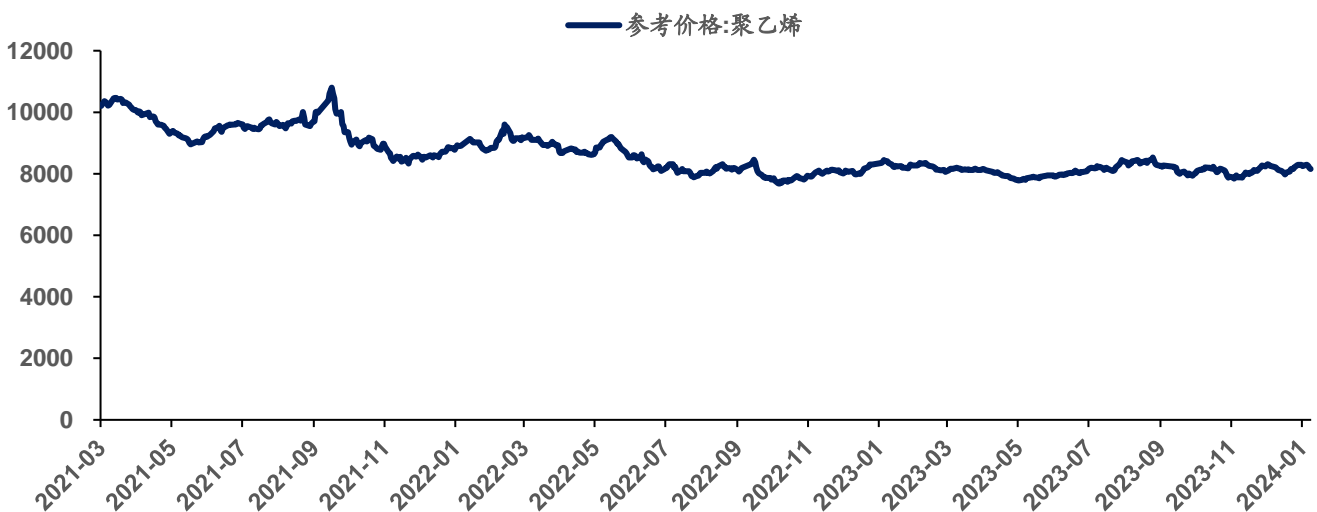
图 25: PE 管材产业链



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

2024 年 1 月，聚乙烯价格为 8174.82 元/吨，环比增长 0.92%，同比下降 0.16%。供应方面，1 月聚乙烯工厂库存有所增加，截至目前，聚烯烃两油库存为 54 万吨，市场库存压力仍存。需求方面，1 月聚乙烯需求正值淡季，终端企业开工率逐步降低，市场需求疲软之态难改，月后期在节前备货期到来后方有好转。（百川盈孚）

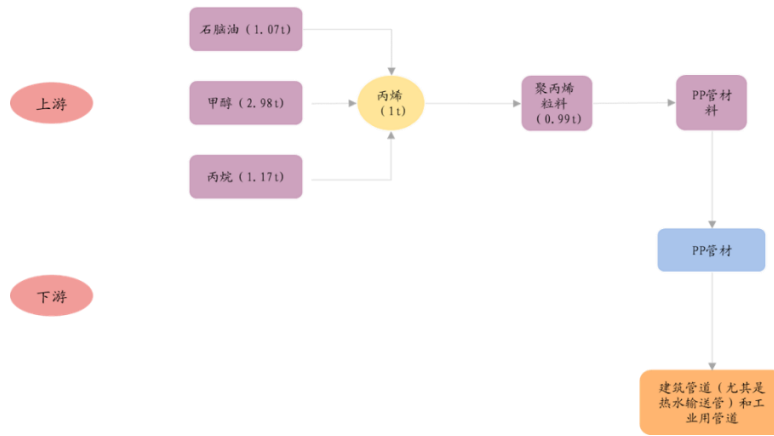
图 26: 聚乙烯价格（元/吨）



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

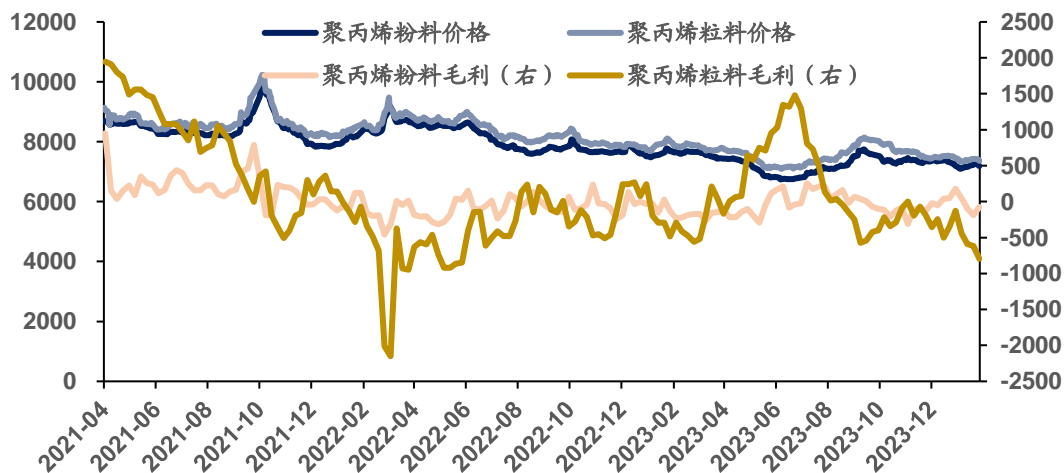


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

2024 年 1 月，聚丙烯粉料价格为 7189.14 元/吨，环比下降 2.27%，同比下降 5.12%。供应方面，1 月部分装置停车，市场供应量相对有所下降。需求方面，1 月下游塑编行业整体开工率在 36% 左右，环比有所下降。当前处于传统淡季，终端水泥、饲料、化肥等企业进入假期。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）

2024 年 1 月，聚丙烯粒料价格为 7406.77 元/吨，环比下降 1.09%，同比下降 5.70%。供应方面，1 月整体来看检修装置带来的生产端损耗小幅增多，供应量有所增加，产能利用率上涨，整体来看，1 月装置检修集中期已过，临停装置多数重启回归市场，叠加新装置正式上马，合格品流入市场。需求方面，1 月聚丙烯粒料市场需求小幅提升，月初经历元旦假期，元旦节前市场情绪向好，但节后归来两油库存成压，现货市场低端报盘增加，月度中后期下游补库情绪渐浓，市场成交氛围好转，新增订单数量有限，月末下游工厂提前放假预期强烈，市场刚需补货基本完成，需求量缩减，整体来看，需求虽有提升，但接盘相对谨慎，对市场产生利好影响。（百川盈孚）

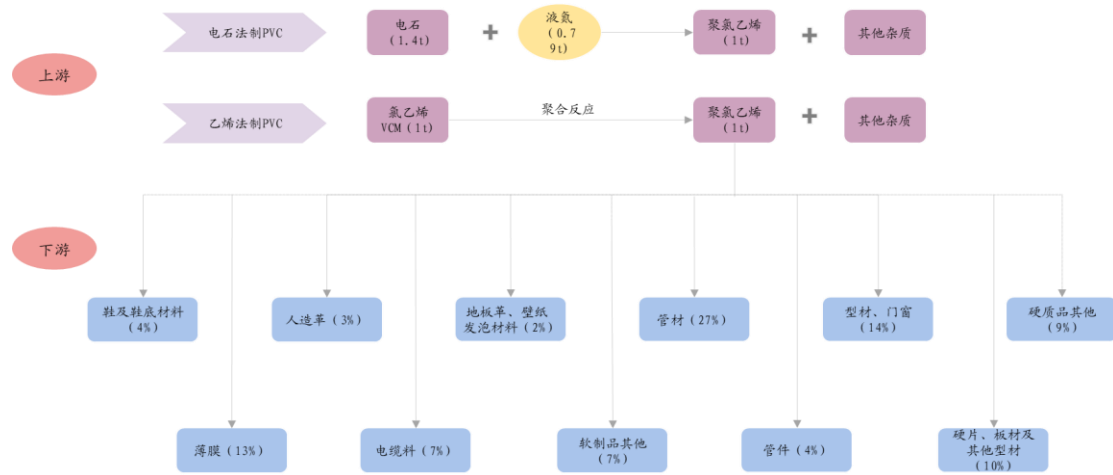
图 28: 聚丙烯价格及毛利 (元/吨)



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。

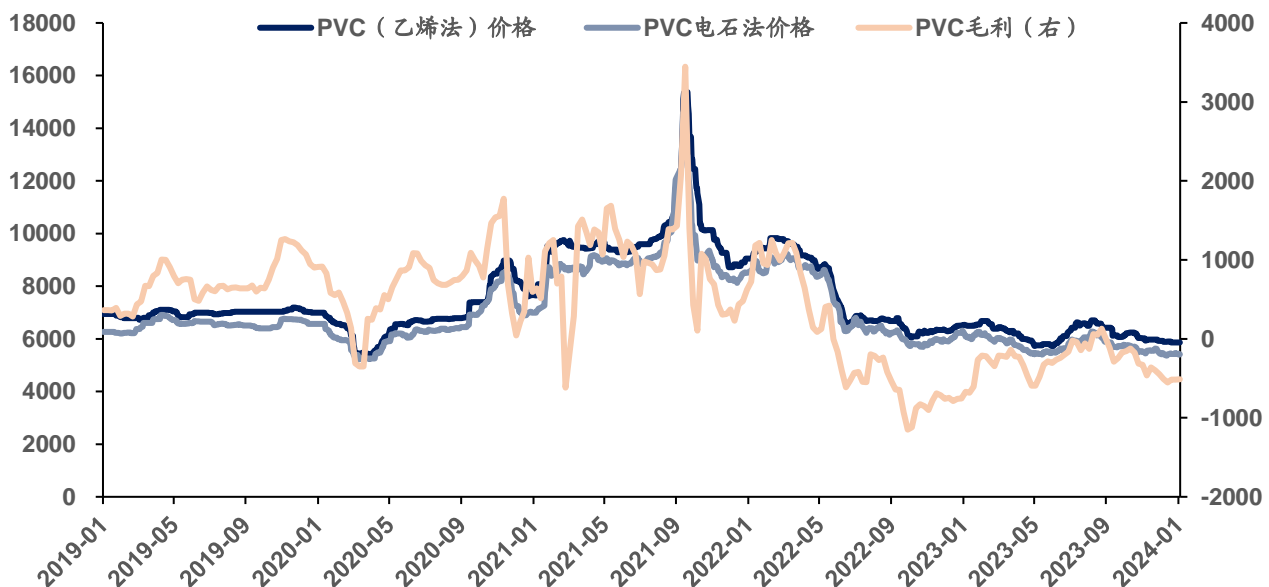
图 29: PVC 产业链



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

2024 年 1 月, PVC 电石法价格为 5424.00 元/吨, 环比下降 2.00%, 同比下降 10.93%; PVC 乙烯法价格为 5884.45 元/吨, 环比下降 1.41%, 同比下降 8.12%。供应方面, 1 月 PVC 生产企业检修较少, 部分企业因运输及库存压力小幅下调开工, 使之 1 月开工下调为主。需求方面, 1 月上旬尚因部分下游存在节前备货需求, 使之需求表现尚可, 下旬因部分下游开始进入假期, 且原料库存充裕, 导致需求持续下滑。(百川盈孚)

图 30: PVC 电石法及 PVC 乙烯法价格 (元/吨)

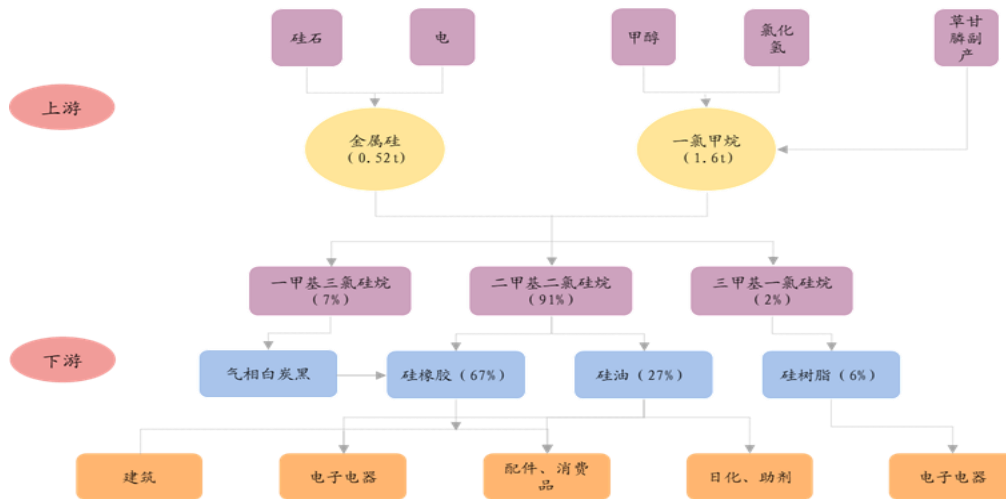


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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。

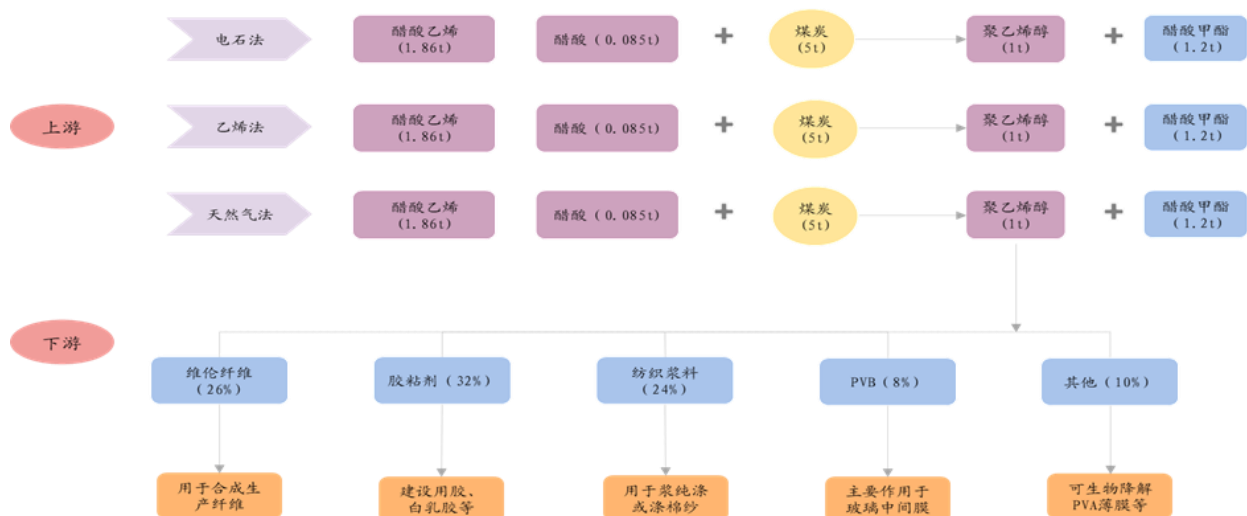
图 31: 有机硅产业链



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

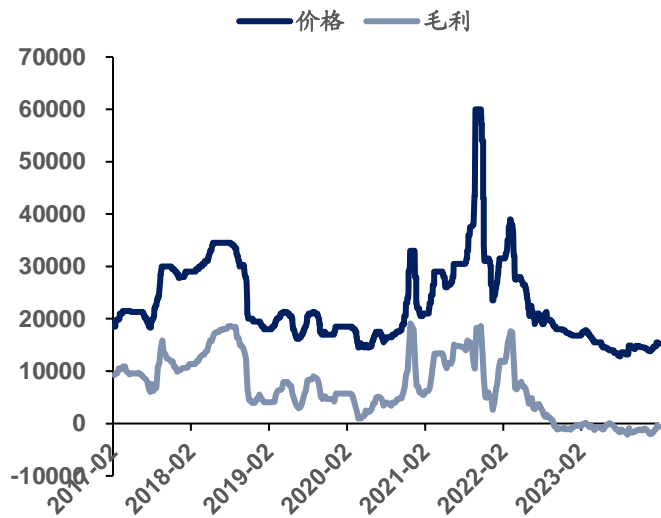


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

2024年1月，DMC价格为14872.73元/吨，环比增长5.98%，同比下降11.47%。供给方面，2024年1月国内有机硅产量预计164800吨，产量环比减少0.96%。1月山东东岳以及江西星火仍旧维持降负荷生产状态。需求方面，2023年12月国内有机硅表观消费量在143149.40万吨，同比上涨20.36%，环比上涨5.71%，12月份有机硅企业开工情况一般，市场供略大于求，出口量有所下降，进口量有所增加，终端消费呈上升趋势。（百川盈孚）

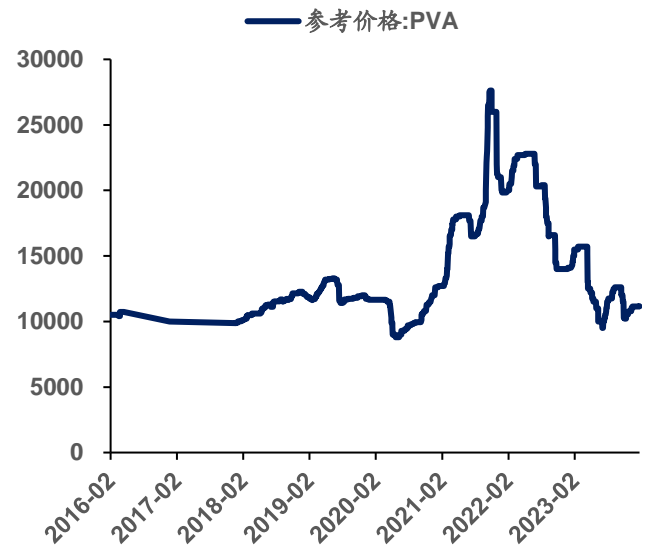
2024年1月，PVA价格为11134.00元/吨，环比增长2.37%，同比下降21.53%。供应方面，2024年1月电石行业整体开工率为68.38%，与上月相比上涨了4.54%。1月虽然内蒙古地区仍不时有限电情况出现，不过与上月相比限电程度减弱。需求方面，2023年12月国内PVC市场行情下行为主，市场参与者看空情绪偏强。1月下流或受装置原因以及道路运输影响，而下降负荷。（百川盈孚）

图 33: DMC 价格及毛利 (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。