



Research and
Development Center

地产链化工品追踪系列报告 (2024-02):

春节后需求缓慢恢复

2024年3月6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（2024-02）： 春节后需求缓慢恢复

2024年3月6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。2024年2月，中国化工产品价格指数(CCPI)均值为4587.17，同比下降6.20%，环比增长0.06%。
 - 2月我国30大中城市商品房销售同环比下降。2024年2月，中国30大中城市商品房成交面积为403.66万平方米，同比下降64.15%，环比下降50.22%。
 - 远兴能源3月4日发布投资者关系活动记录表，披露阿拉善项目进展，一期前三条生产线已基本达产。远兴能源表示：阿拉善天然碱项目一期前三条生产线已基本达产，第四条生产线已投料，目前正在试车调试过程中。阿拉善天然碱项目二期已启动工程设计、现场勘探、部分长周期设备订货及项目开工手续办理等前期工作，项目计划于2025年12月建成。（来自远兴能源）
- 上游化工产品方面：
 - （1）玻璃产业链：【玻璃】2024年2月，浮法平板玻璃月均价为2059.95元/吨，环比增长1.07%，同比增长17.41%；平板玻璃毛利为450.02元/吨，环比下降0.78%，同比增长122.28%。【纯碱】2024年2月，重质纯碱均价为2307.65元/吨，环比下降7.75%，同比下降22.03%；轻质纯碱均价为2132.35元/吨，环比下降7.82%，同比下降22.80%；纯碱期货结算价（连续）为1981.73元/吨，环比下降9.09%，同比下降34.98%；纯碱毛利均值为661.93元/吨，环比下降8.38%，同比下降32.56%。
 - （2）水泥产业链：【水泥】2024年2月，水泥价格为339.51元/吨，环比下降1.00%，同比下降22.31%；水泥毛利为25.64元/吨，环比下降6.42%，同比下降72.52%。【减水剂】2024年2月，萘系减水剂月均价为3751.47元/吨，环比增长0.68%，同比下降6.21%；聚羧酸减水剂单体TPEG月均价为7500.00元/吨，环比增长3.52%，同比下降5.83%；聚羧酸减水剂单体月均毛利为-105.13元/吨。
 - （3）涂料产业链：【钛白粉】2024年2月，钛白粉月均价格为15986.47元/吨，环比增长1.54%，同比增长4.56%；钛白粉月均

毛利为 263.02 元/吨。

- **(4) 保温材料产业链:【MDI】** 2024 年 2 月, 纯 MDI 价格为 20429.41 元/吨, 环比增长 2.66%, 同比增长 7.38%; 聚合 MDI 价格为 16444.12 元/吨, 环比增长 5.53%, 同比增长 3.35%。
- **(5) 家居产业链:【TDI】** 2024 年 2 月, TDI 均价为 16983.33 元/吨, 环比增长 2.03%, 同比下降 15.79%; TDI 月均毛利为 5741.57 元/吨, 环比下降 1.07%, 同比下降 30.86%。
- **(6) 型材管材产业链:【聚乙烯】** 2024 年 2 月, 聚乙烯价格为 8150.41 元/吨, 环比下降 0.30%, 同比下降 1.41%。**【聚丙烯】** 2024 年 2 月, 聚丙烯粒料价格为 7358.18 元/吨, 环比下降 0.66%, 同比下降 6.92%; 聚丙烯粒料月均毛利为-590.08 元/吨;**【PVC】** 2024 年 2 月, PVC 电石法价格为 5439.94 元/吨, 环比增长 0.29%, 同比下降 11.21%; PVC 月均毛利为-500.23 元/吨。
- **(7) 胶粘剂产业链:【DMC】** 2024 年 2 月, DMC 均价为 15364.71 元/吨, 环比增长 3.31%, 同比下降 11.85%; DMC 月均毛利为-732.81 元/吨。**【PVA】** 2024 年 2 月, PVA 价格为 11451.12 元/吨, 环比增长 2.85%, 同比下降 25.42%。
- **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）	17
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

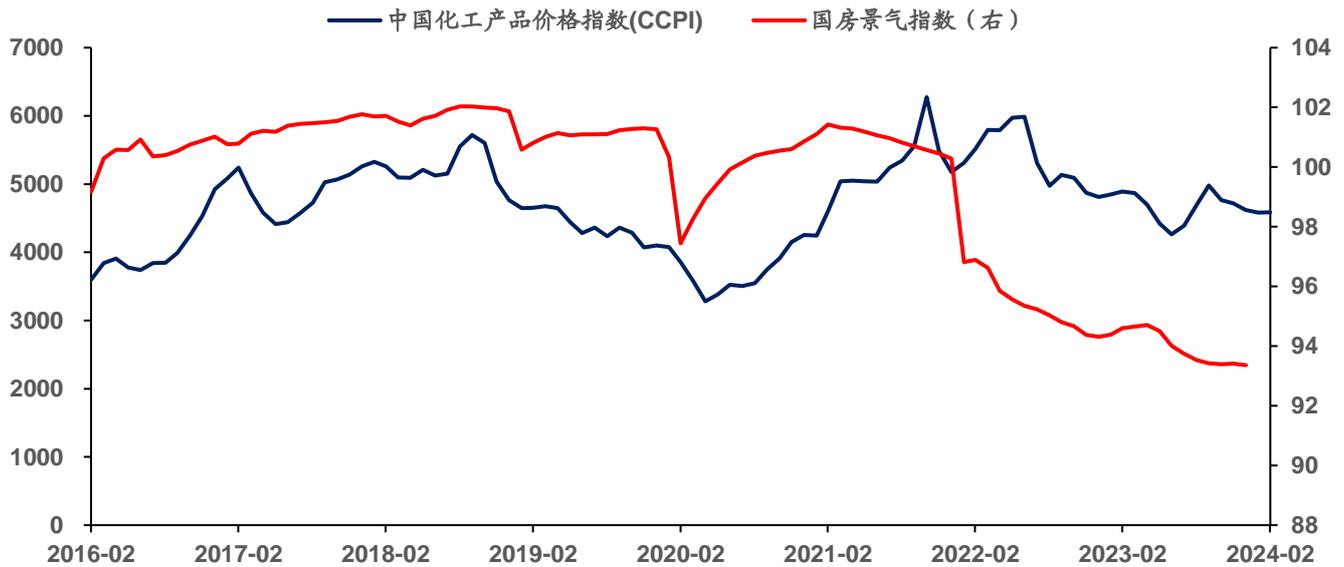
图 1: 国房景气指数及 CCPI	5
图 2: 商品房销售面积变化情况（%）	5
图 3: 中国 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）	5
图 4: 房地产开发产业链中的主要化工品	6
图 5: 房地产上游化工品月均价同环比表现	6
图 6: 平板玻璃产业链	8
图 7: 平板玻璃价格及毛利（元/吨）	8
图 8: 纯碱产业链	9
图 9: 纯碱价格及毛利（元/吨）	10
图 10: 纯碱期货结算价格（连续，元/吨）	10
图 11: 水泥产业链	11
图 12: 水泥价格及毛利（元/吨）	11
图 13: 萘系减水剂产业链	12
图 14: 聚羧酸减水剂产业链	12
图 15: 萘系减水剂价格（元/吨）	13
图 16: 聚羧酸减水剂单体价格及毛利（元/吨）	13
图 17: 涂料产业链	14
图 18: 钛白粉产业链	14
图 19: 钛白粉价格与毛利（元/吨）	15
图 20: 钛白粉市场总库存（万吨）	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	17
图 24: TDI 价格及毛利（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: 聚丙烯粒料价格及毛利（元/吨）	20
图 29: PVC 产业链	21
图 30: PVC 价格及毛利（元/吨）	21
图 31: 有机硅产业链	22
图 32: PVA 产业链	22
图 33: DMC 价格及毛利（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2月，中国化工产品价格指数(CCPI)均值为4587.17，同比下降6.20%，环比增长0.06%。

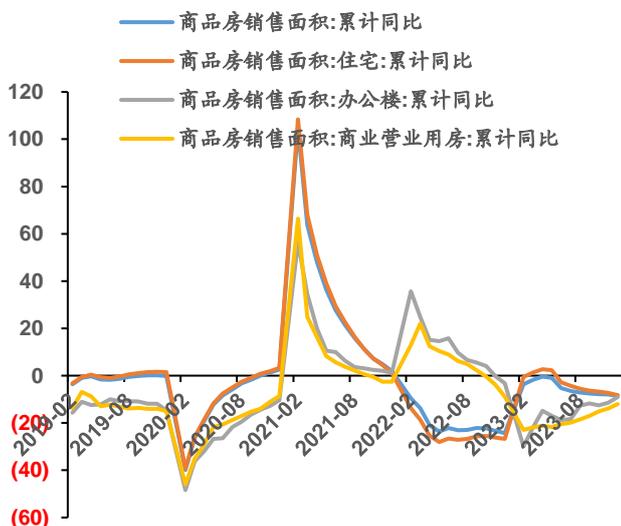
图1：国房景气指数及CCPI



资料来源：Wind，信达证券研发中心

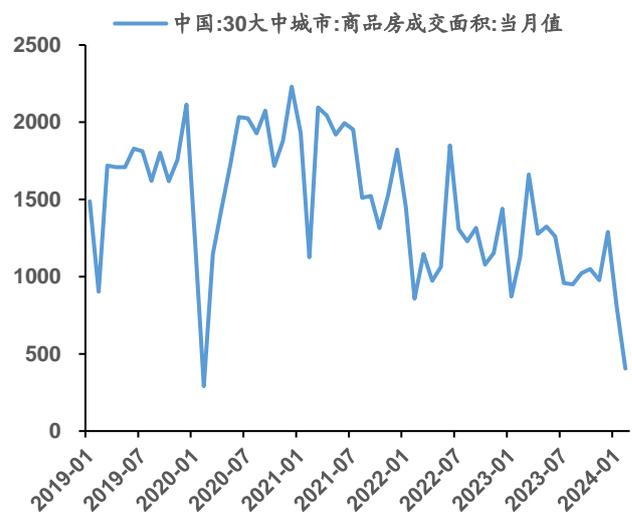
2023年12月，商品房销售面积累计同比下降8.50%，其中住宅下降8.20%，办公楼下降9.00%，商业营业用房下降12.00%。2024年2月，中国30大中城市商品房成交面积为403.66万平方米，同比下降64.15%，环比下降50.22%。

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

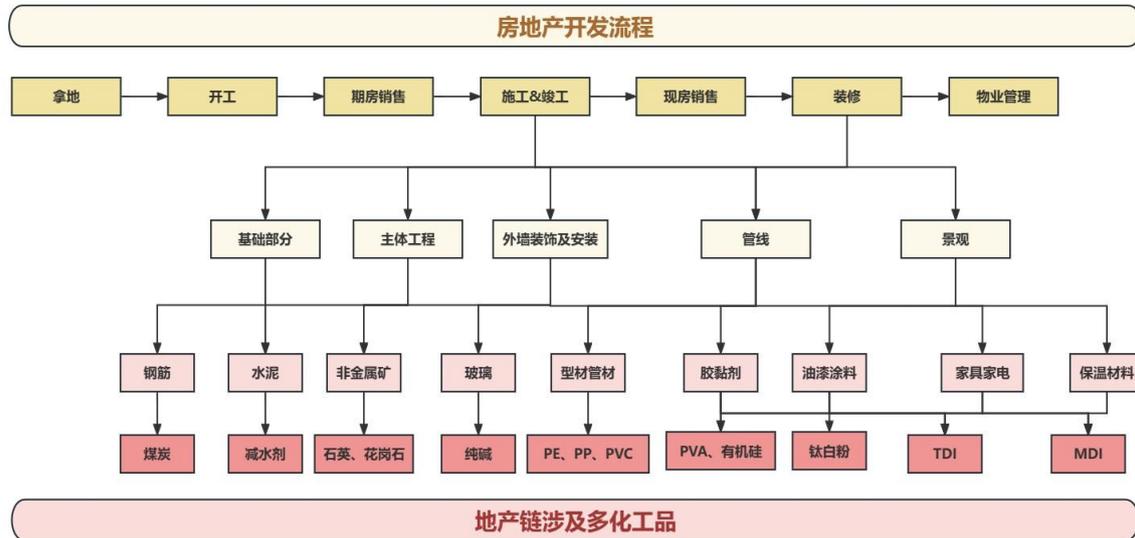
图3：中国30大中城市商品房成交面积(万平方米)



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2月**，同比来看，浮法平板玻璃价格、MDI 价格涨幅较为明显，PVA、纯碱、水泥、TDI 等价格跌幅较深；环比来看，MDI、DMC 等价格环比上升，轻质纯碱、重质纯碱分别环比下跌 7.82%、7.75%，跌幅较深。

图 5: 房地产上游化工品月均价同环比表现

指标	时间	数值	环比涨幅	同比涨幅	单位
浮法平板玻璃价格	2024/2	2,060	1.07%	17.41%	元/吨
纯MDI价格	2024/2	20,429	2.66%	7.38%	元/吨
钛白粉价格	2024/2	15,986	1.54%	4.58%	元/吨
聚合MDI价格	2024/2	16,444	5.53%	3.35%	元/吨
聚乙烯价格	2024/2	8,150	-0.30%	-1.41%	元/吨
聚羧酸减水剂单体TPEG价格	2024/2	7,500	3.52%	-5.83%	元/吨
萘系减水剂价格	2024/2	3,751	0.68%	-6.21%	元/吨
聚丙烯粒料价格	2024/2	7,358	-0.66%	-6.92%	元/吨
PVC电石法价格	2024/2	5,440	0.29%	-11.21%	元/吨
DMC价格	2024/2	15,365	3.31%	-11.85%	元/吨
TDI价格	2024/2	16,983	2.03%	-15.79%	元/吨
重质纯碱价格	2024/2	2,308	-7.75%	-22.03%	元/吨
水泥价格	2024/2	340	-1.00%	-22.31%	元/吨
轻质纯碱价格	2024/2	2,132	-7.82%	-22.80%	元/吨
PVA价格	2024/2	11,451	2.85%	-25.42%	元/吨

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2、行业近期动态

中国人民银行与上海市在沪举行工作座谈会，大力支持上海国际金融中心建设和扩大金融高水平开放。2月27日，中国人民银行与上海市在沪举行工作座谈会，中国人民银行党委书记、行长潘功胜表示：中国人民银行将继续大力支持上海国际金融中心建设和扩大金融高水平开放。持续深化跨境贸易和投融资便利化措施，支持上海打造人民币金融资产配置中心。加强金融市场基础设施体系建设，丰富和发展金融要素市场。优化升级人民币跨境支付系统(CIPS)功能，拓宽覆盖范围。加大与上海在科技金融、绿色金融等方面的工作对接和推进力度，共同做好“五篇大文章”。支持上海深化数字人民币试点，探索创新场景应用测试。（来自中国人民银行）

住房和城乡建设部发布《关于做好住房发展规划和年度计划编制工作的通知》。住房和城乡建设部表示，各城市要根据当地实际情况，准确研判住房需求，完善“保障+市场”的住房供应体系，以政府为主保障工薪收入群体刚性住房需求，以市场为主满足居民多样化改善性住房需求，科学编制2024年、2025年住房发展年度计划。（来自住房和城乡建设部）

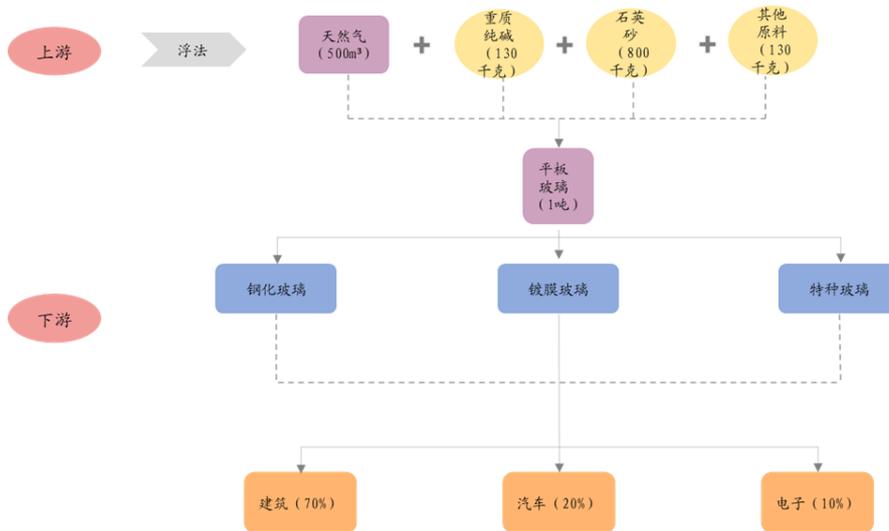
福耀玻璃：拟57.5亿元投建汽车安全玻璃等项目。福耀玻璃公告称，公司拟于安徽省合肥市设立三家全资子公司福耀玻璃（合肥）有限公司、福耀玻璃（合肥）配件有限公司和合肥福耀浮法玻璃有限公司（暂定名），并投资57.5亿元用于建设汽车安全玻璃项目（OEM配套市场）、汽车配件玻璃项目（ARG售后维修市场）和优质浮法玻璃项目，配备先进的现代化生产设备，最终形成年产汽车安全玻璃约2610万平方米的生产规模和两条优质浮法玻璃生产线。（来自中玻网、福耀玻璃）

远兴能源3月4日发布投资者关系活动记录表，披露阿拉善项目进展，一期前三条生产线已基本达产。远兴能源表示：阿拉善天然碱项目一期前三条生产线已基本达产，第四条生产线已投料，目前正在试车调试过程中。阿拉善天然碱项目二期已启动工程设计、现场勘探、部分长周期设备订货及项目开工手续办理等前期工作，项目计划于2025年12月建成。（来自远兴能源）

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

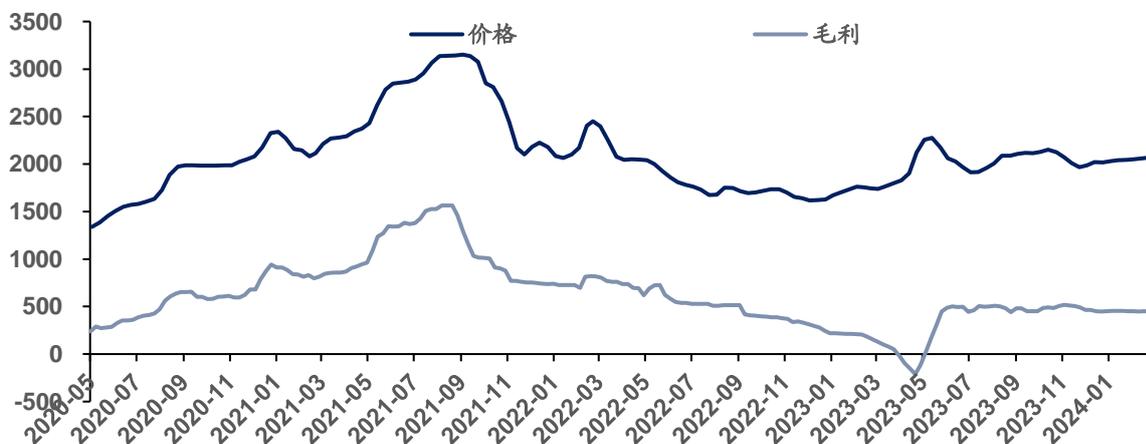


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

平板玻璃月均价格及毛利走势：2024 年 2 月，浮法平板玻璃月均价为 2059.95 元/吨，环比增长 1.07%，同比增长 17.41%；平板玻璃毛利为 450.02 元/吨，环比下降 0.78%，同比增长 122.28%。

平板玻璃月度供需回顾：（1）供应方面：2 月企业生产热情维持较好，部分复产产线要至 3 月份左右才能正式释放产能，本月供应量略有减少，约在 380-390 万吨浮动。（2）需求方面：1 月份，70 个大中城市商品住宅销售价格环比降幅整体收窄、同比整体延续降势。地产消费热情较为一般，因此深加工企业按需补货情况较为常见。（来自百川盈孚）

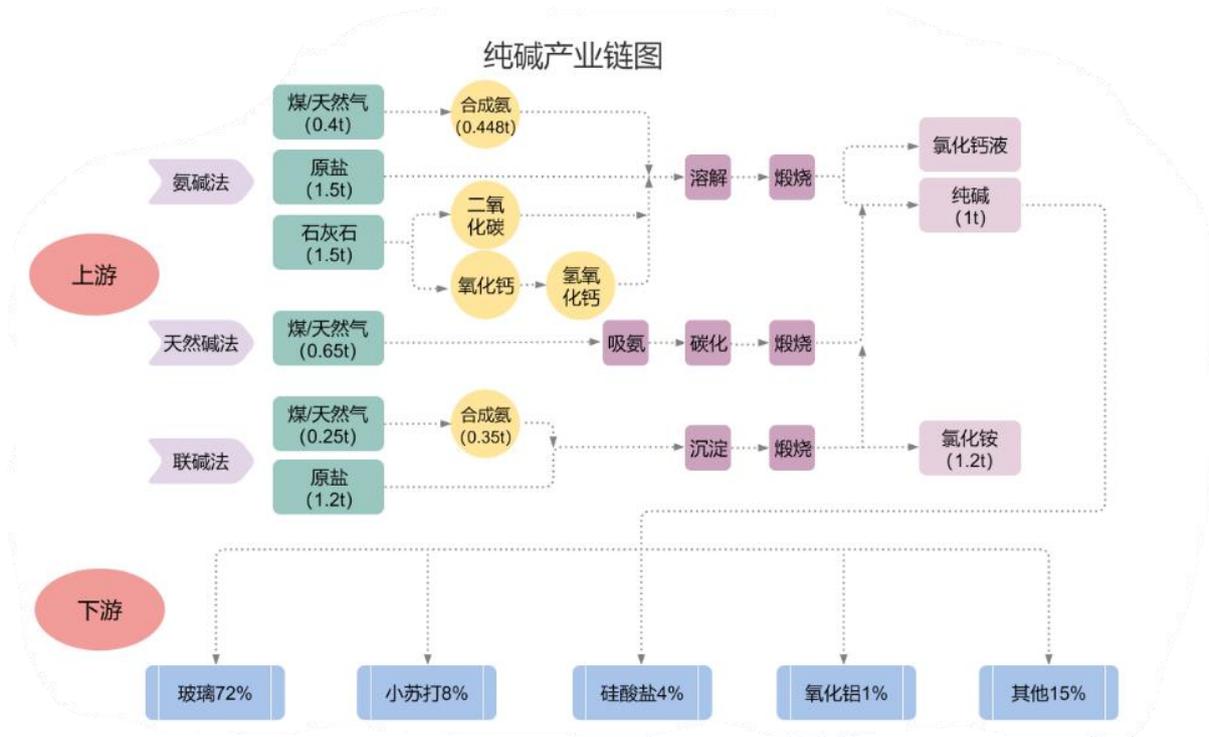
图 7：平板玻璃价格及毛利（元/吨）



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。

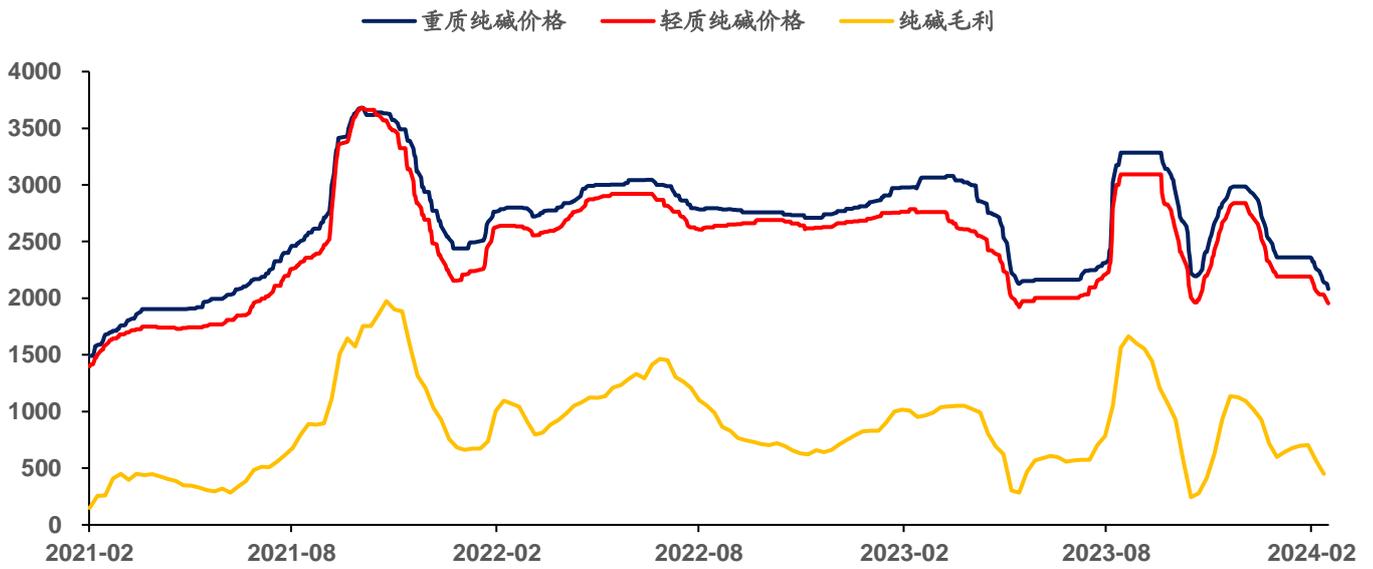
图 8: 纯碱产业链



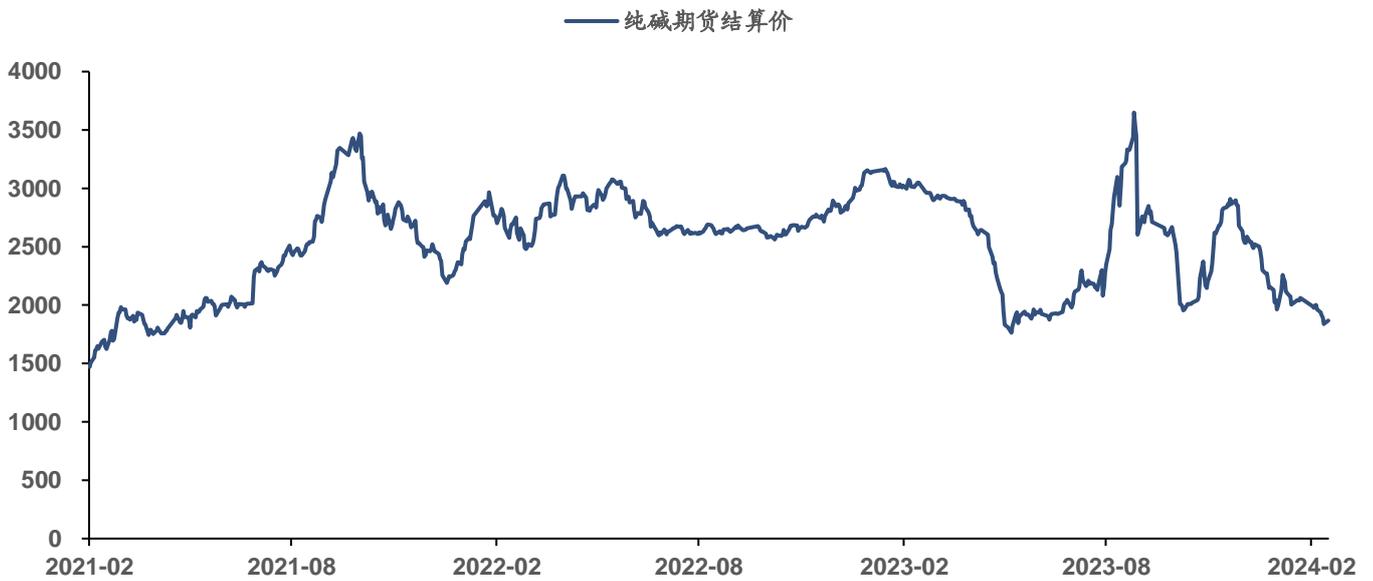
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

纯碱月均价格及毛利走势: 2024 年 2 月, 重质纯碱均价为 2307.65 元/吨, 环比下降 7.75%, 同比下降 22.03%; 轻质纯碱均价为 2132.35 元/吨, 环比下降 7.82%, 同比下降 22.80%; 纯碱期货结算价 (连续) 为 1981.73 元/吨, 环比下降 9.09%, 同比下降 34.98%; 纯碱毛利均值为 661.93 元/吨, 环比下降 8.38%, 同比下降 32.56%。

纯碱月度供需回顾: (1) **供应方面:** 截止到 2 月 27 日, 据百川盈孚统计, 中国国内纯碱总产能为 4265 万吨 (包含长期停产企业产能 375 万吨), 装置运行产能共计 3347 万吨 (共 19 家联碱工厂, 运行产能共计 1595 万吨; 11 家氨碱工厂, 运行产能共计 1148 万吨; 以及 3 家天然碱工厂, 产能共计 604 万吨)。本月青海发投、青海昆仑纯碱装置仍在低产; 天津碱厂纯碱装置因故降负; 南方碱业纯碱装置停车检修, 现已恢复, 整体纯碱行业开工率为 82.46%。(2) **需求方面:** 近期国内纯碱下游需求变化相对有限, 目前多以刚需领货为主。轻碱下游日用玻璃、焦亚硫酸钠、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等行业开工一般, 东北区域膨润土行业尚未开工, 整体对纯碱需求量较为有限; 重碱下游的玻璃厂持续生产为主, 目前对纯碱仍有需求。受纯碱市场行情持续下滑影响, 下游用户拿货情绪较为一般。(来自百川盈孚)

图 9: 纯碱价格及毛利 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

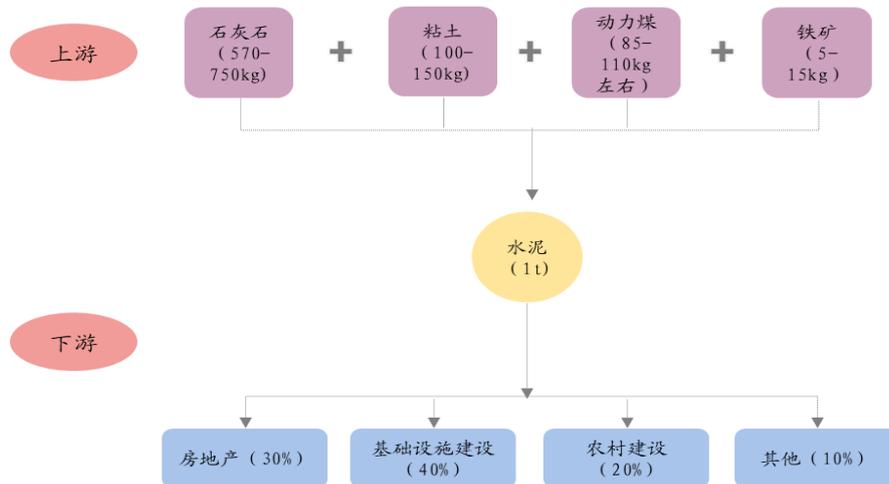
图 10: 纯碱期货结算价格 (连续, 元/吨)


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

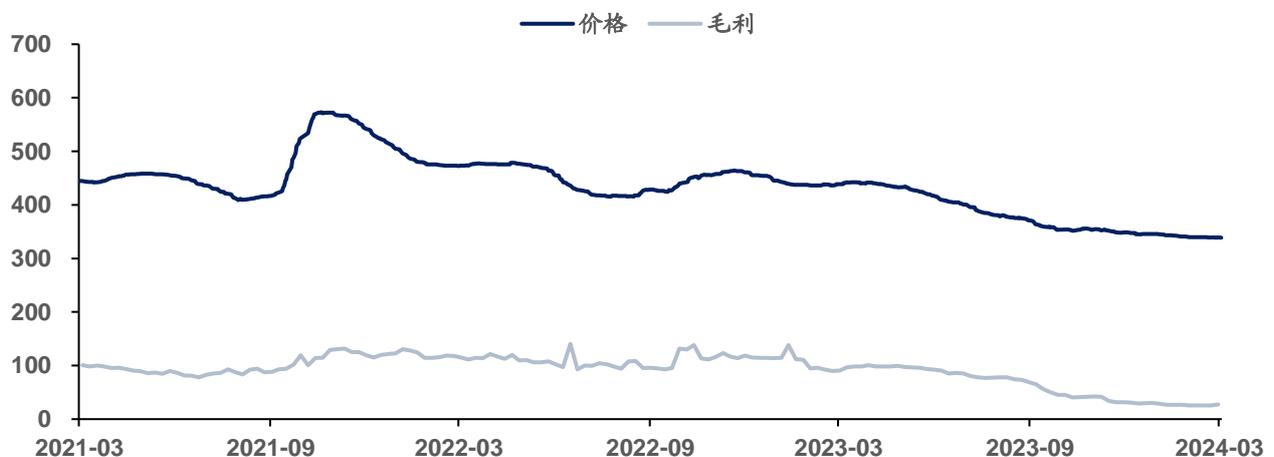


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

水泥月均价格及毛利走势：2024年2月，水泥价格为339.51元/吨，环比下降1.00%，同比下降22.31%；水泥毛利为25.64元/吨，环比下降6.42%，同比下降72.52%。

水泥月度供需回顾：（1）供应方面：2月水泥产量较上月相比无明显起色，北方市场错峰停窑尚未解除，企业产量较低，南方地区受春节假期影响，多数厂家停窑减产或设备检修，水泥产量有所减少，节后各厂家陆续恢复生产，水泥产量较春节期间小幅增加。整体来看，本月国内水泥产量未见明显增加。**（2）需求方面：**年后市场需求尚未恢复到正常水平，施工企业虽已开工，但并未进入正常采购阶段，水泥需求有限，下游整体需求恢复相对缓慢。总体来看，市场需求提升幅度有限。（来自百川盈孚）

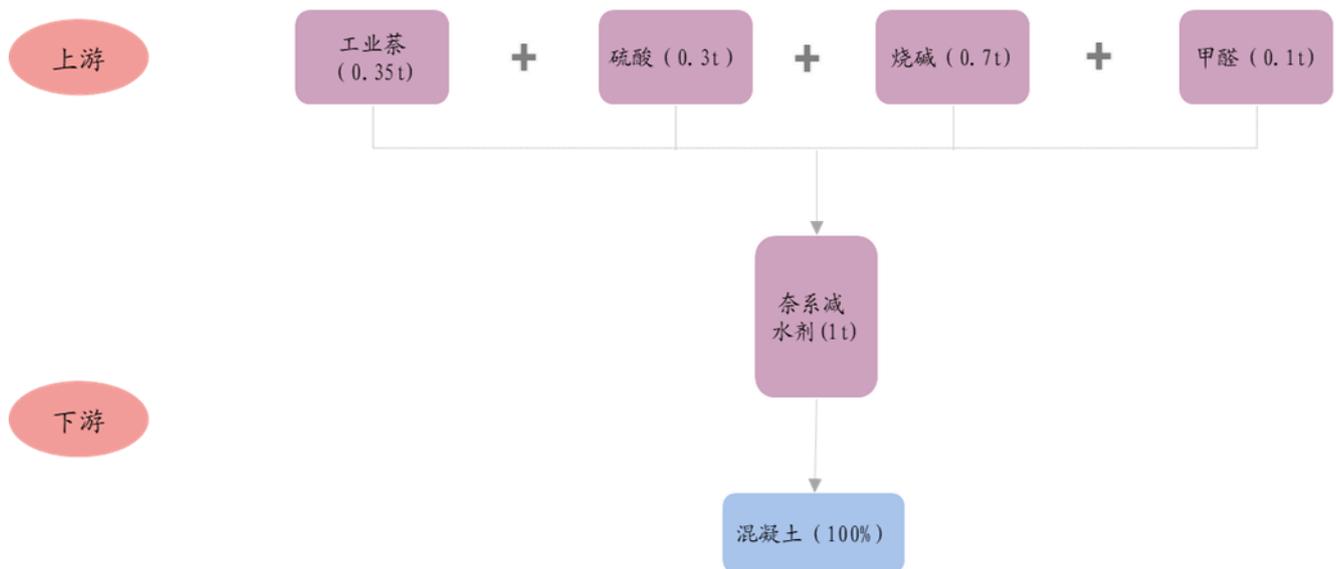
图 12：水泥价格及毛利（元/吨）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

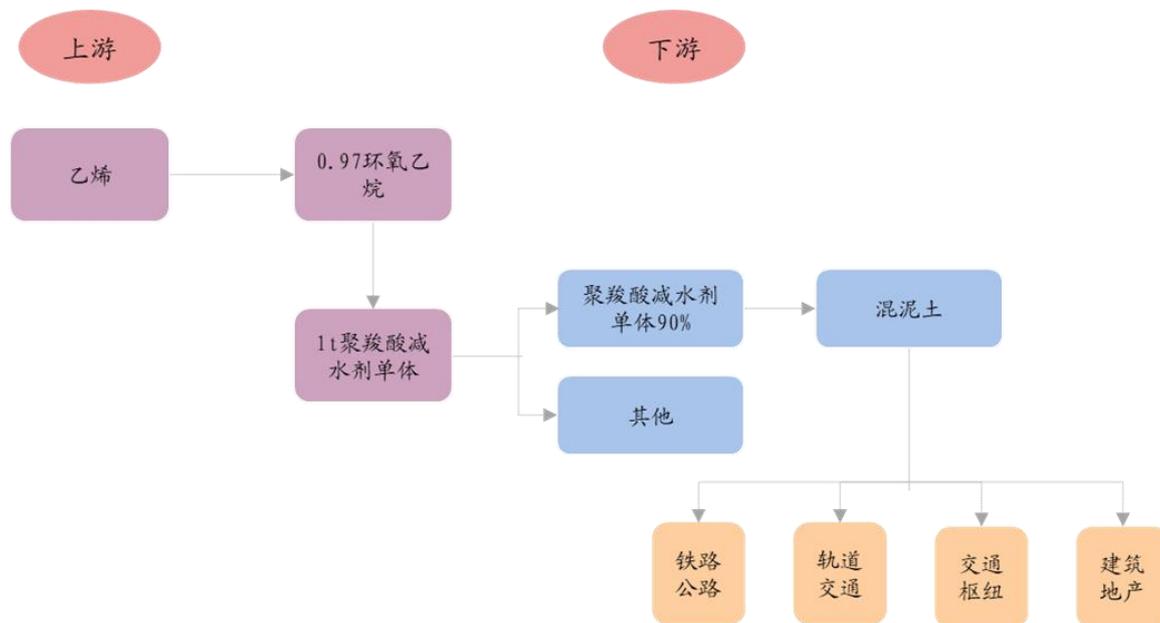
减水剂主要包括萘系减水剂和聚羧酸减水剂。其中萘系减水剂上游原材料主要是工业萘、硫酸、烧碱和甲醛，下游主要应用于制作混凝土。聚羧酸减水剂上游原材料是乙烯，下游制作成混凝土后，主要应用于铁路公路、轨道交通、交通枢纽和建筑地产行业。据张洋《高性能减水剂在混凝土中的应用与发展》，为了确保混凝土工程的整体质量，通常在水泥中加入外加剂。高性能减水剂作为一种外加剂，在混凝土中加入减水剂是为了吸收水分，增加混凝土的凝结度。加入减水剂的混凝土通常具有减水率高、流动性好的特点，同时也提升了混合料的强度。

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

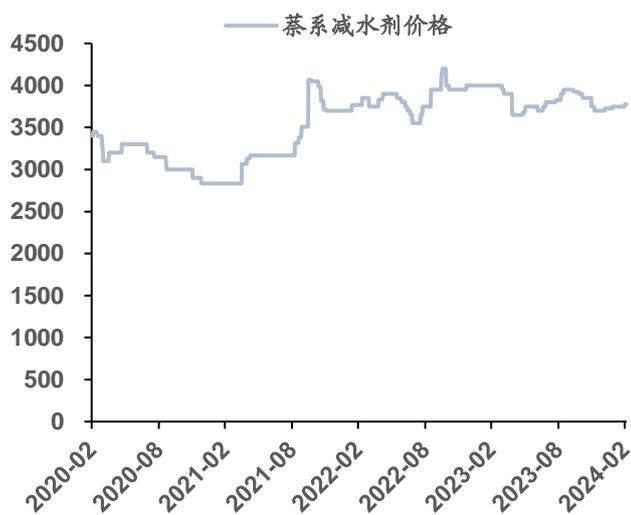
萘系减水剂月均价格走势：2024年2月，萘系减水剂月均价为3751.47元/吨，环比增长0.68%，同比下降6.21%。

萘系减水剂月度供需回顾：(1) **供应方面：**2月萘系减水剂行业开工为12.45%，较上月延续下滑，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。春节前后，终端市场需求疲软，部分厂家节前停产，节后逐步复工。(2) **需求方面：**2月混凝土行情继续下滑，市场价格弱势运行。2月北方地区温度仍旧严寒，外部施工环境恶劣，加之传统春节假期期间，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；而南方地区春节假期期间发运量稳步下行。整体来看，2月份混凝土市场行情低迷。(来自百川盈孚)

聚羧酸减水剂单体月均价格及毛利走势：2024年2月，聚羧酸减水剂单体TPEG月均价为7500.00元/吨，环比增长3.52%，同比下降5.83%；聚羧酸减水剂单体月均毛利为-105.13元/吨。

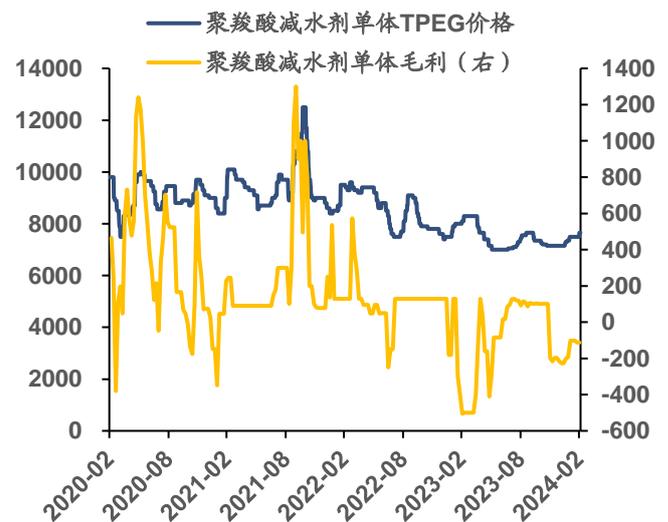
聚羧酸减水剂单体月度供需回顾：(1) **供应方面：**2月聚羧酸减水剂单体开工较1月有所下滑。2月存在假期因素，单体部分厂家开工负荷降低或检修，市场开工下行，春节后检修企业陆续复产，开工有所提升。(2) **需求方面：**2月因春节且多雨雪天气，终端项目多停工，终端基建行业复工情况较差，下游厂家多处于休市状态。(来自百川盈孚)

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)

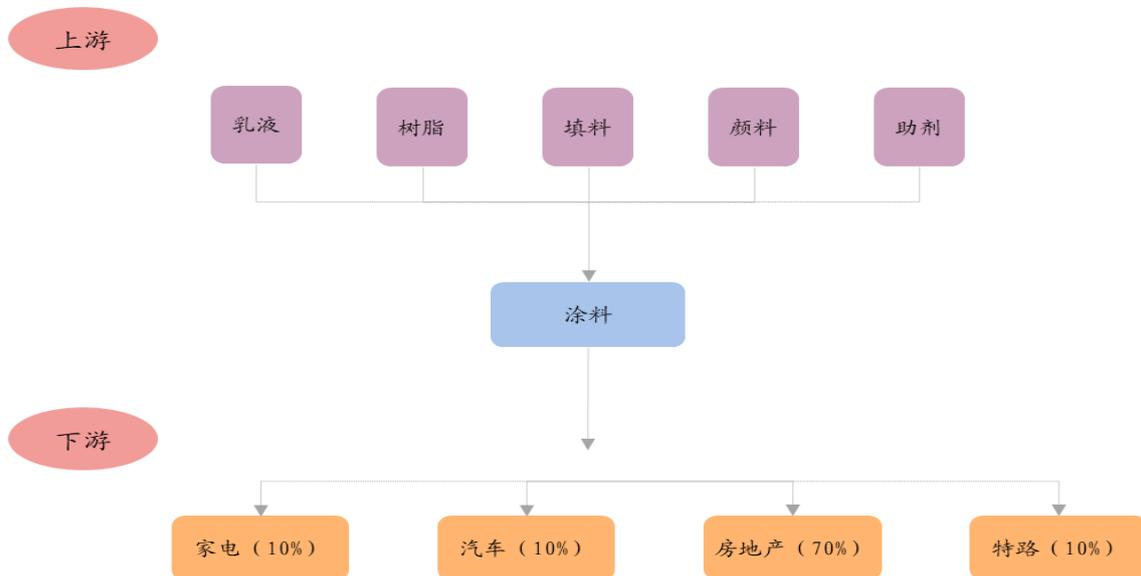


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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。

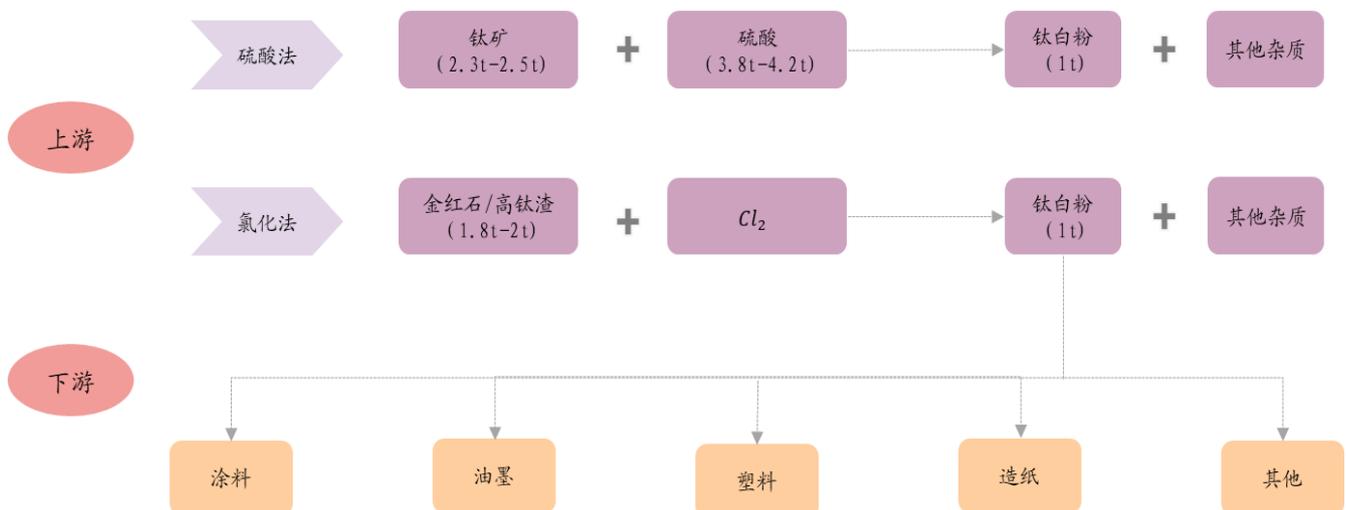
图 17：涂料产业链



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

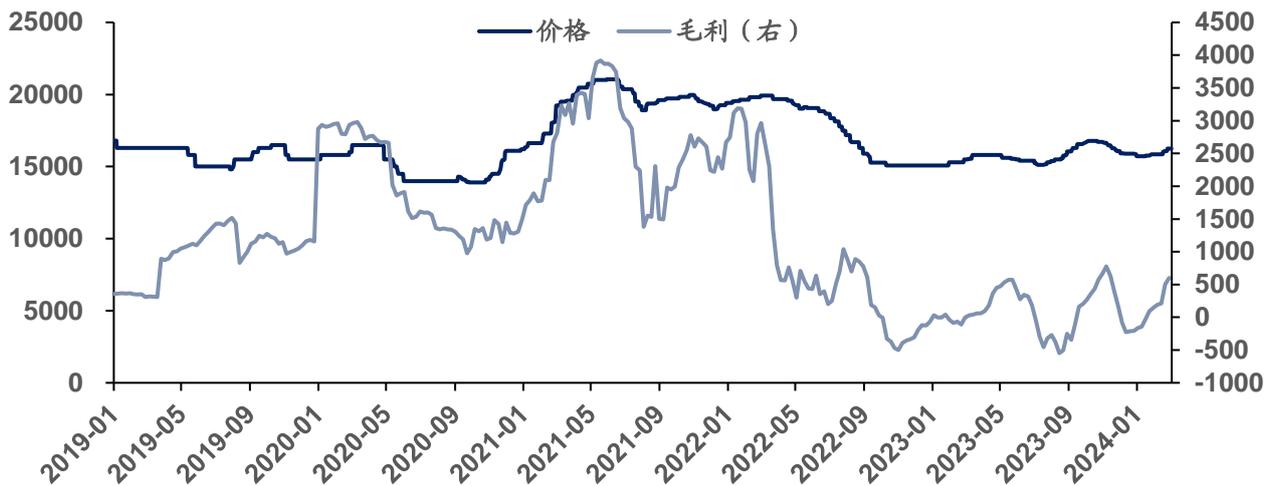


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

钛白粉月均价格及毛利走势：2024年2月，钛白粉月均价格为15986.47元/吨，环比增长1.54%，同比增长4.56%；钛白粉月均毛利为263.02元/吨。

钛白粉月度供需回顾：（1）供应方面：2月行业开工先降后升，主要是春节期间部分企业存在年度检修，整体看企业生产积极性较强，现在开工在不断抬升之中，目前开工率恢复至较高水平。**（2）需求方面：**2月，需求整体呈现下降走势。春节前存在买涨不买跌情绪，并且假期临近驱使大部分用户的刚需和弹性需求逐渐被激发起来，所以整体下游拿货情绪较好。月底相对于春节前，国内下游复工复产迟缓，市场需求倾向于理性观望。（来自百川盈孚）

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）

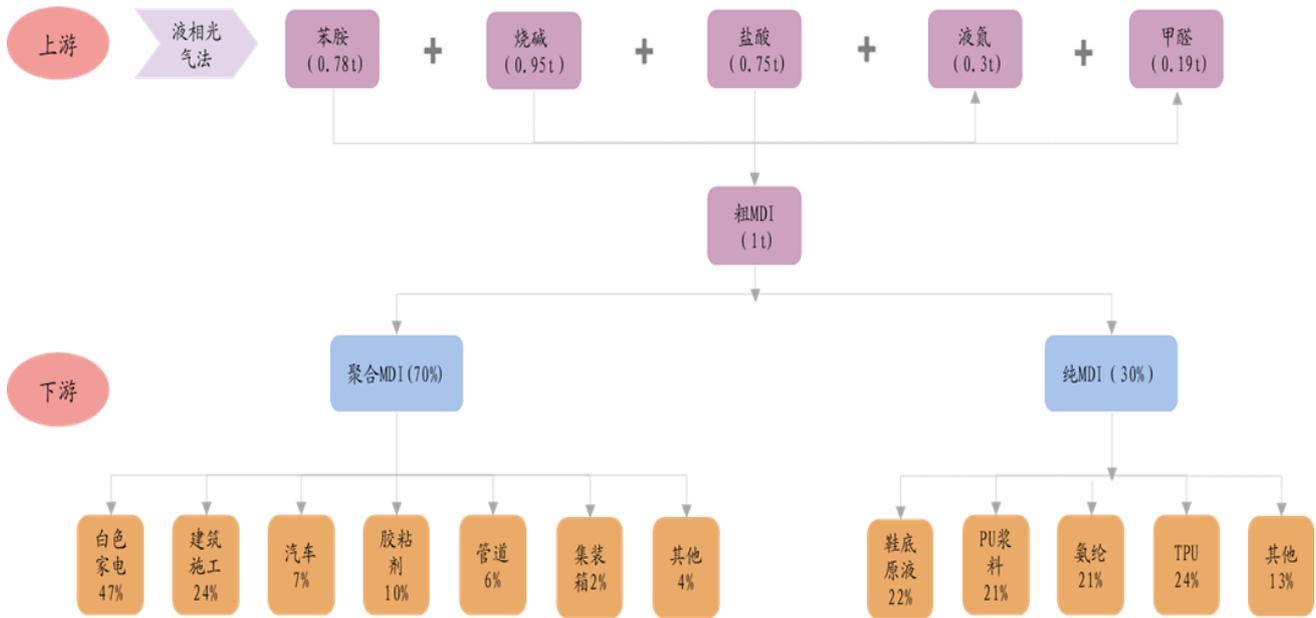


资料来源：Wind，信达证券研发中心

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



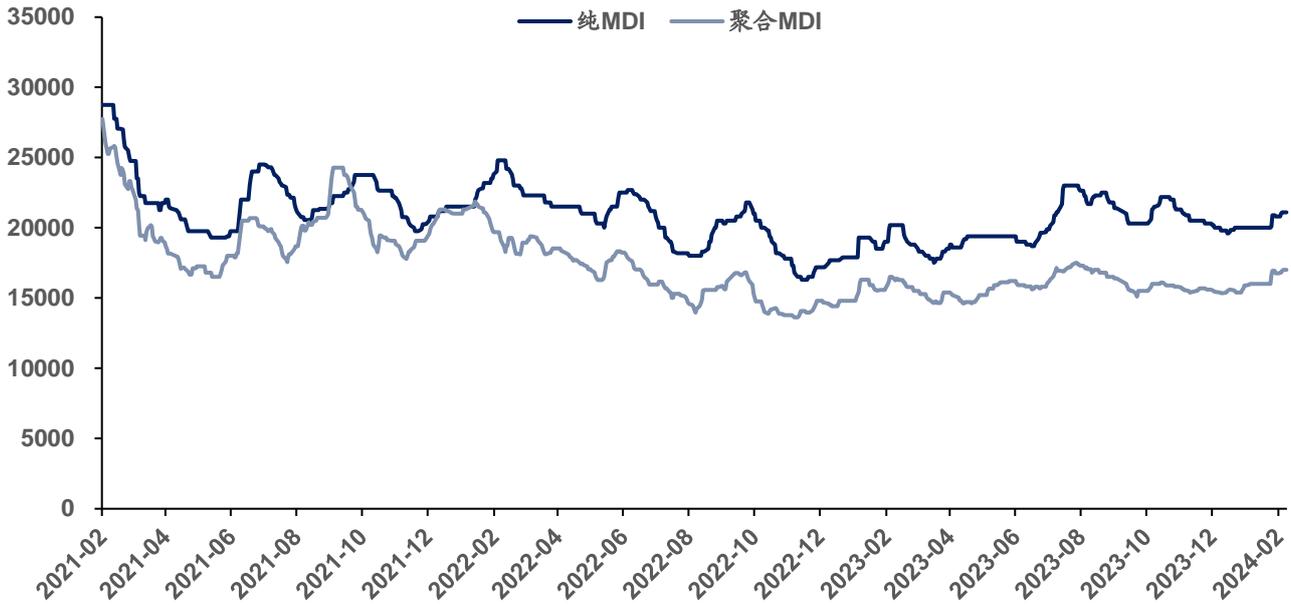
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

纯 MDI 月均价格走势：2024 年 2 月，纯 MDI 价格为 20429.41 元/吨，环比增长 2.66%，同比增长 7.38%。

纯 MDI 月度供需回顾：（1）**供应方面：**2 月，国内整体供应端开工提高，海外整体供应量波动有限。（2）**需求方面：**春节前，下游氨纶工厂、TPU 终端手机护套、气动管及鞋材等市场、终端鞋材市场等因为春节因素，对原料消耗能力有限。春节后，下游氨纶负荷提升至 7-8 成，加上原料端涨价带动，氨纶工厂多数报盘上调，对原料端市场存一定支撑；TPU 及下游开工水平缓慢回升；鞋材下游多数工厂处于缓慢复工阶段。总体来说，受春节穿插影响，整体需求呈缩减状态，对原料消化能力一般。（来自百川盈孚）

聚合 MDI 月均价格走势：2024 年 2 月，聚合 MDI 价格为 16444.12 元/吨，环比增长 5.53%，同比增长 3.35%。

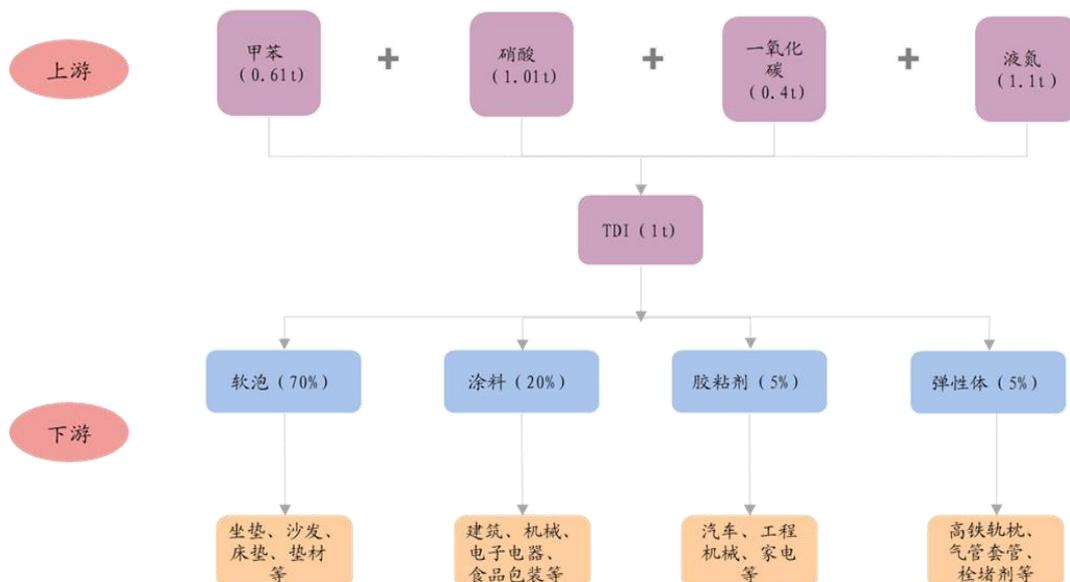
聚合 MDI 月度供需回顾：（1）**供应方面：**2 月国内整体供应端开工提高，海外整体供应量波动有限。（2）**需求方面：**春节前部分中下游企业已经进入放假状态，整体需求呈下滑趋势，对原料消耗能力减弱。春节后下游需求仍有气温影响，恢复缓慢。综合来看，受春节穿插影响，整体需求量受到一定制约，对原料消耗能力释放有限。（来自百川盈孚）

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。

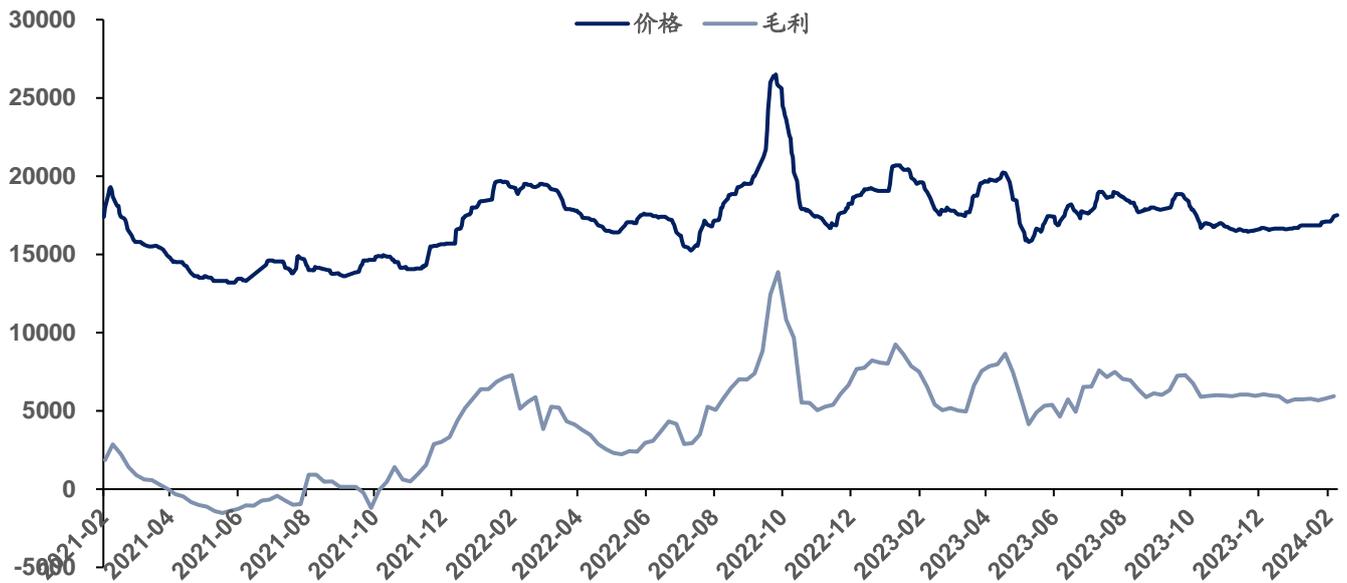
图 23: TDI 产业链


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

TDI 月均价格及毛利走势：2024 年 2 月，TDI 均价为 16983.33 元/吨，环比增长 2.03%，同比下降 15.79%；TDI 月均毛利为 5741.57 元/吨，环比下降 1.07%，同比下降 30.86%。

TDI 月度供需回顾：（1）供应方面：2 月 TDI 产量环比下降，月底西部某工厂装置停车检修，暂未重启，其他工厂月内无明确停车检修消息。福建某工厂 3 月存年度检修计划，预计 3 月 4 日开始停产检修，预计检修 30 天左右。**（2）需求方面：**2 月 TDI 下游整体需求跟进有限，春节前下游陆续停工进入假期状态，节后下游开工较晚，需求启动较慢，且尚有一定原料库存，多优先消耗余量为主，对 TDI 采购跟进动力有限，市场整体成交一般。（来自百川盈孚）

图 24：TDI 价格及毛利（元/吨）

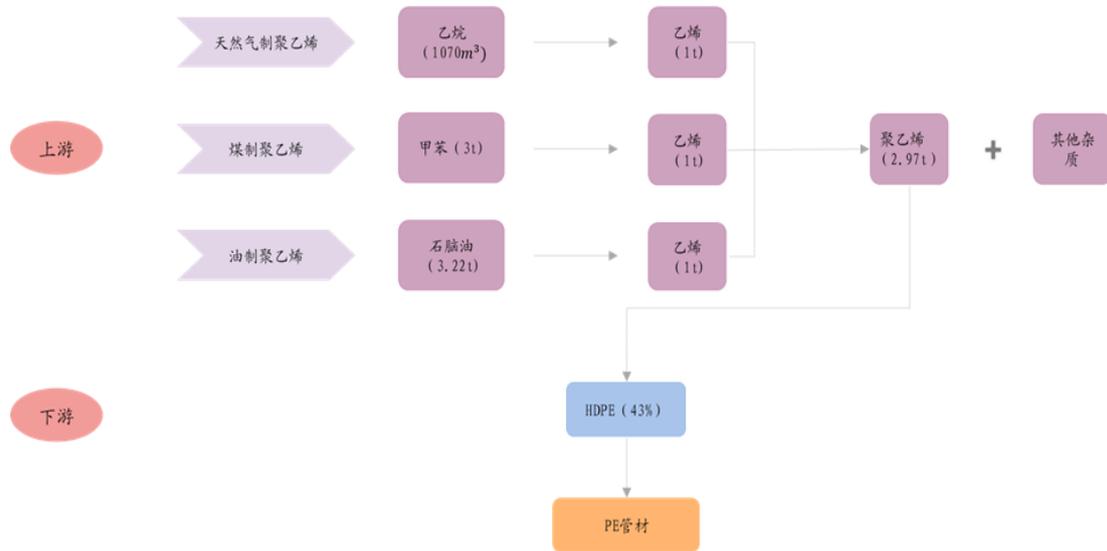


资料来源：Wind，信达证券研发中心

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



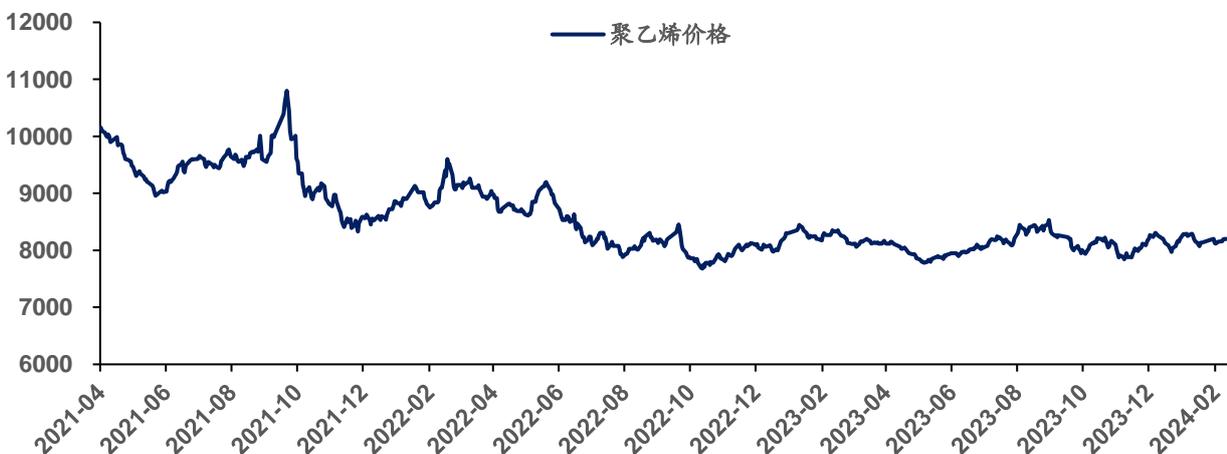
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

聚乙烯月均价格走势：2024 年 2 月，聚乙烯价格为 8150.41 元/吨，环比下降 0.30%，同比下降 1.41%。

聚乙烯月度供需回顾：（1）供应方面：本月聚乙烯工厂库存有所增加，2023 年 12 月我国聚乙烯进口量 117 万吨，同比增加 6.94%，环比减少 4.2%，出口量 5.76 万吨，同比增加 1.84%，环比大幅减少 12.92%。

（2）需求方面：2 月因传统春节假日影响，市场出现短暂休市状态，节前备货期间市场需求表现尚可。下游市场中，管材、膜料和其他高端料的需求热度不如往年，对高价产品持有抵触情绪。年后终端及下游开工表现较为缓慢，需求短期内恢复较慢。后续随着农耕季节将至，百川盈孚预计农膜地膜等方面聚乙烯需求量将有所提升。（来自百川盈孚）

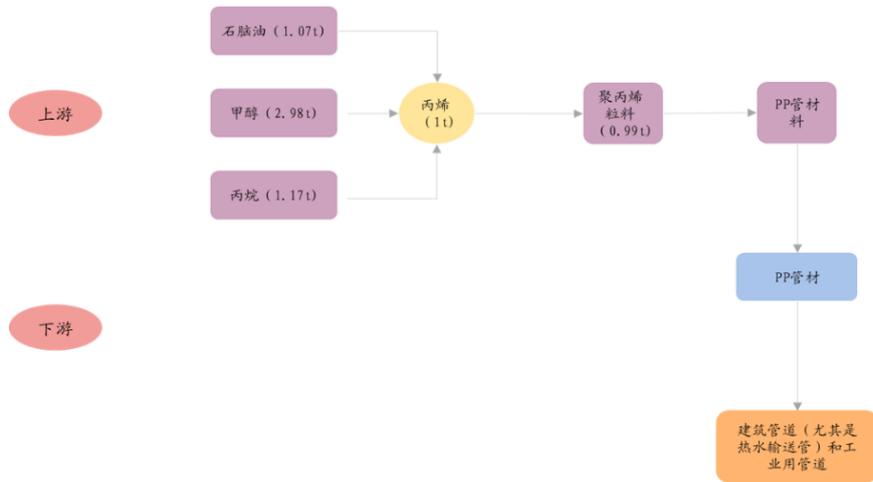
图 26: 聚乙烯价格（元/吨）



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

聚丙烯粒料月均价格及毛利走势: 2024 年 2 月, 聚丙烯粒料价格为 7358.18 元/吨, 环比下降 0.66%, 同比下降 6.92%; 聚丙烯粒料月均毛利为 -590.08 元/吨。

聚丙烯粒料月度供需回顾: (1) 供应方面: 2 月整体来看检修装置带来的生产端损耗小幅减少, 供应量有所增加, 产能利用率上涨, 但在二月份少两天的情况下, 2 月供应变化不大。(2) 需求方面: 2 月聚丙烯粒料市场需求尚未完全恢复, 节前下游基本根据自身订单完成补货, 节后下游工厂复工滞后、开工不足, 对上游原料需求提升有限。整体来看, 需求尚未恢复。(来自百川盈孚)

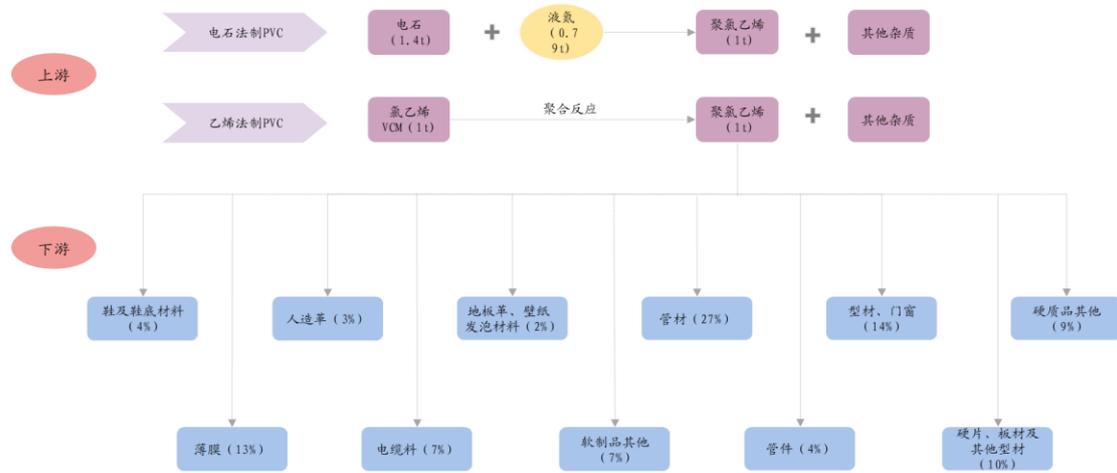
图 28: 聚丙烯粒料价格及毛利 (元/吨)



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

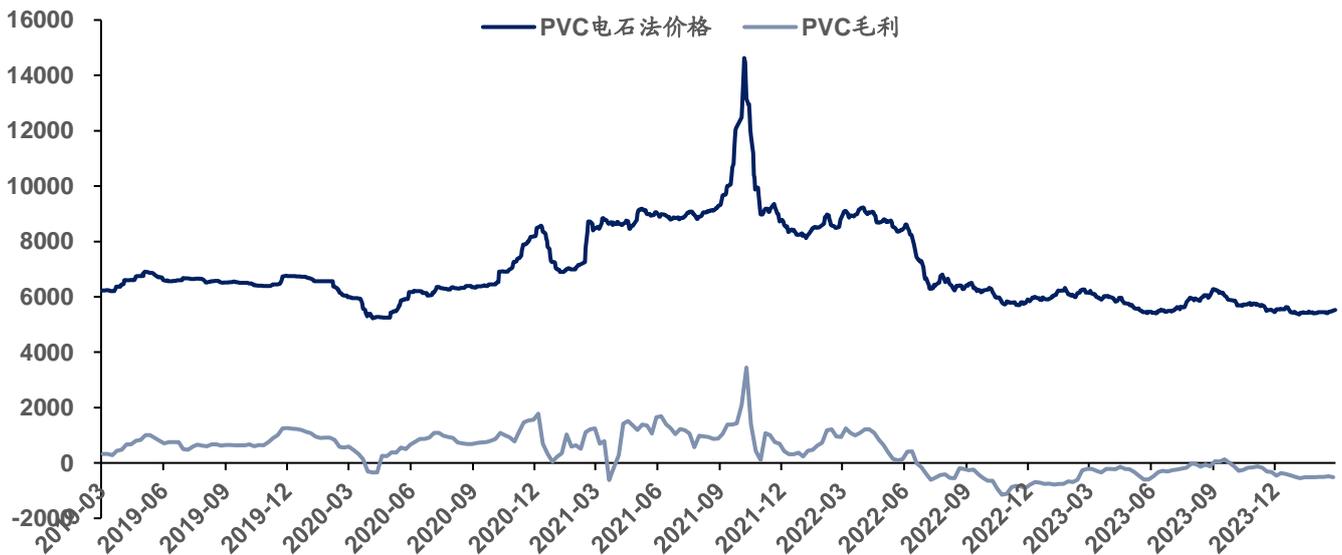


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

PVC 月均价格及毛利走势：2024 年 2 月，PVC 电石法价格为 5439.94 元/吨，环比增长 0.29%，同比下降 11.21%；PVC 月均毛利为 -500.23 元/吨。

PVC 月度供需回顾：（1）供应方面：2 月因气候及库存影响，部分 PVC 生产企业开工略有降低。（2）需求方面：2 月因正式进入春节，使之多数下游企业均进入休假模式，开工低位，整体需求表现低迷。（来自百川盈孚）

图 30: PVC 价格及毛利（元/吨）

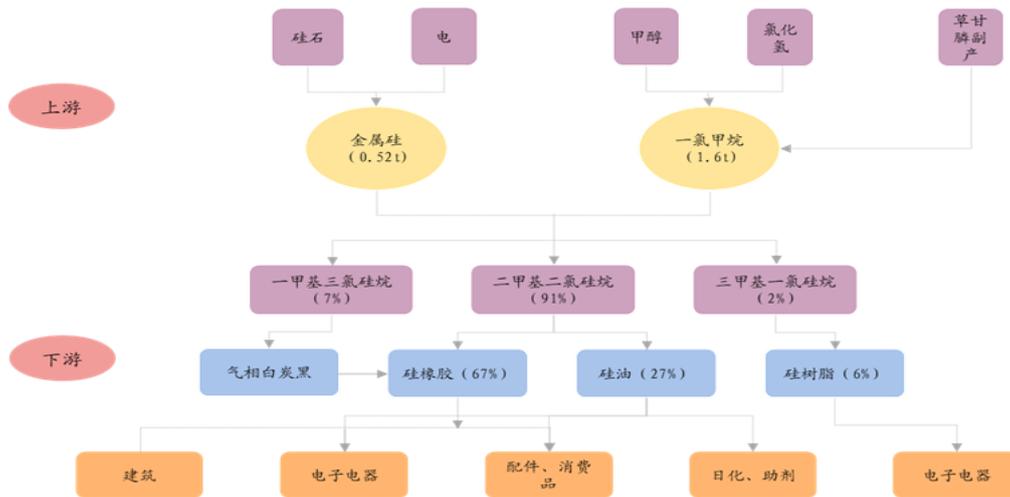


资料来源：Wind，信达证券研发中心

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。

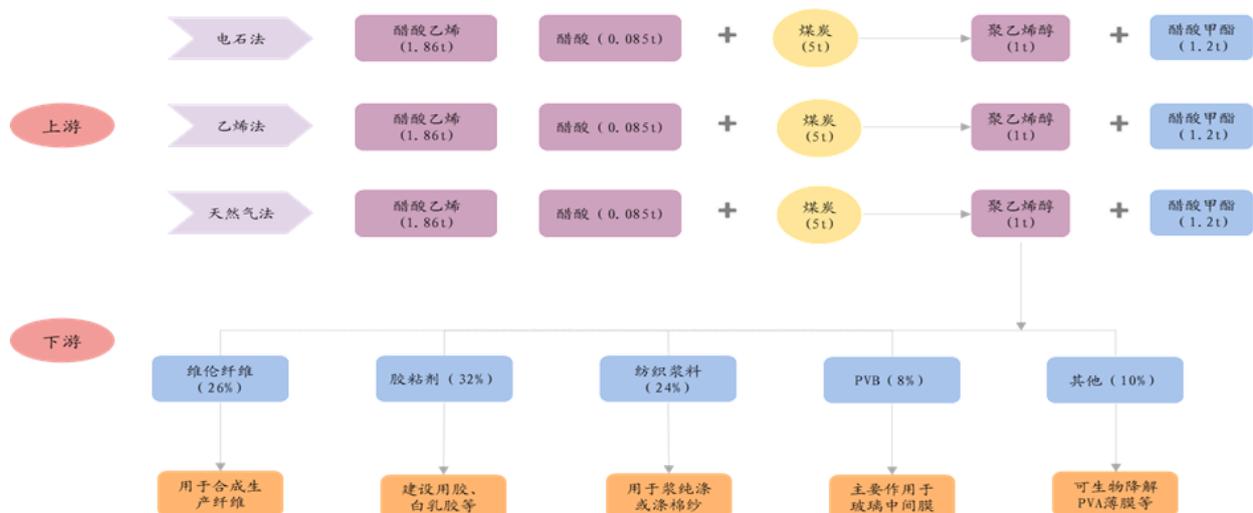
图 31: 有机硅产业链



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

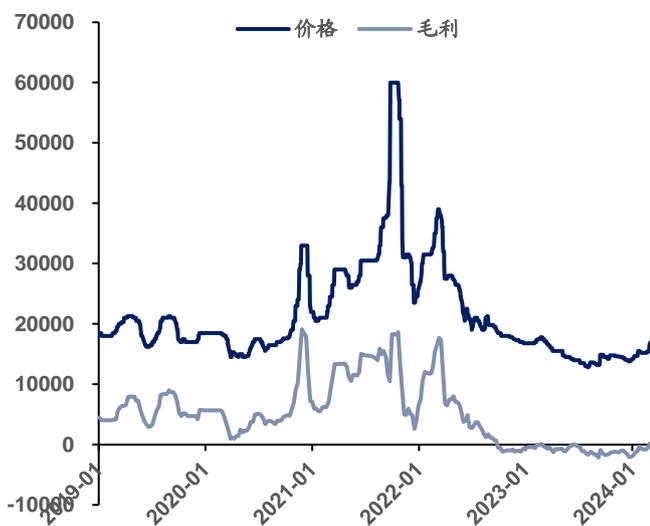
DMC 月均价格及毛利走势：2024 年 2 月，DMC 均价为 15364.71 元/吨，环比增长 3.31%，同比下降 11.85%；DMC 月均毛利为-732.81 元/吨。

DMC 月度供需回顾：（1）供应方面：2 月国内有机硅产量预计 16.87 万吨，产量环比增加 2.37%。2 月山东东岳以及江西星火仍旧维持降负荷生产状态，恒业成目前处于停车检修中，山东东岳 4 月份有检修计划。
（2）需求方面：2023 年 12 月国内有机硅表观消费量在 14.31 亿吨，同比上涨 20.36%，环比上涨 5.71%，终端消费呈上升趋势。（来自百川盈孚）

PVA 月均价格走势：2024 年 2 月，PVA 价格为 11451.12 元/吨，环比增长 2.85%，同比下降 25.42%。

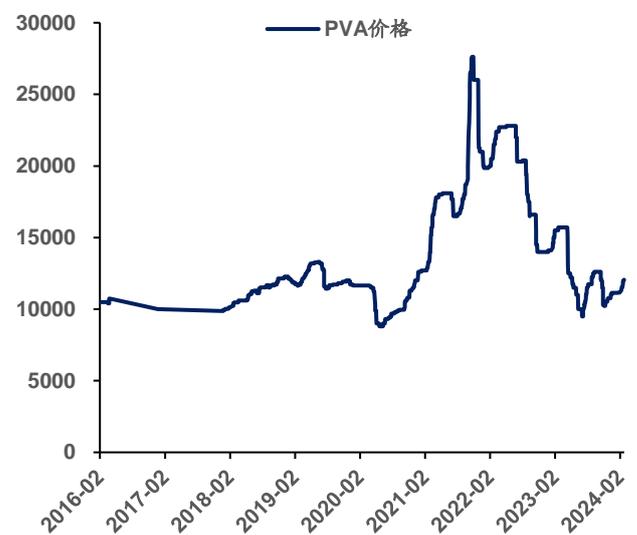
PVA 月度供需回顾：（1）供应方面：2 月聚乙烯醇市场开工率较上月窄幅上探，2 月开工率为 60.04%，产量环比上调 8.02%。
（2）需求方面：2 月穿插春节假期，2 月初为春节假期前一周，市场终端陆续放假，需求缩减；节后终端存一定刚需补货需求，市场整体交投氛围尚可。（来自百川盈孚）

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。