



Research and  
Development Center

地产链化工品追踪系列报告 (2024-04):

多政策落地, 部分化工品价格企稳

2024年5月7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（2024-04）：

### 多政策落地，部分化工品价格企稳

2024年5月7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3月，全国房地产开发景气指数为92.07点，同比下降2.56点，环比下降0.05点；2024年4月，中国化工产品价格指数(CCPI)均值为4682.47，同比下降0.33%，环比增长0.51%。
  - 4月我国30大中城市商品房销售同比下降，环比下降。2024年4月，中国30大中城市商品房成交面积为779.70万平方米，同比下降38.93%，环比下降11.47%。
  - 多地房地产优化调整政策密集落地。4月30日，中共中央政治局召开会议提出，要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。4月底至5月初，北京、天津、上海等多个热点城市落地房地产优化调整政策，涉及优化住房限购、商品住房“以旧换新”等，以进一步助推需求释放，促房地产市场健康发展。（来自新华网、经济参考报）
  - 全力保障在建房地产项目按时保质交付，促进房地产市场平稳健康发展。4月13至14日，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰在郑州调研房地产工作并主持召开座谈会。何立峰强调，要深入学习贯彻习近平总书记重要指示精神和党中央国务院决策部署，进一步认识做好房地产工作的重要性，加快推进城市房地产融资协调机制落地见效，对符合“白名单”要求的合规房地产项目要积极给予资金支持，做到“应贷尽贷”，保障项目按时建成交付，切实保障购房人的合法权益，稳定预期，促进房地产市场平稳健康发展。（来自新华网）
- 上游化工产品方面：
  - （1）玻璃产业链：【玻璃】2024年4月，平板玻璃5mm月均价为1864.80元/吨，环比下降4.43%，同比增长8.50%；平板玻璃月均毛利为410.29元/吨，环比下降6.32%，同比增长468.73%。【纯碱】2024年4月，重质纯碱月均价为2068.45元/吨，环比增长0.06%，同比下降30.93%；轻质纯碱月均价为1948.91元/吨，环比增长0.49%，同比下降25.11%；纯碱毛利月均值为437.38元/

吨，环比增长 16.42%，同比下降 57.51%。

- **(2) 水泥产业链:【水泥】** 2024 年 4 月，水泥月均价为 338.07 元/吨，环比下降 0.60%，同比下降 22.72%；水泥月均毛利为 31.09 元/吨，环比增长 1.83%，同比下降 68.49%。**【减水剂】** 2024 年 4 月，萘系减水剂月均价为 3844.32 元/吨，环比增长 1.80%，同比下降 0.60%；聚羧酸减水剂单体 TPEG 月均价为 7594.32 元/吨，环比增长 0.50%，同比下降 4.68%；聚羧酸减水剂单体月均毛利为 -290.00 元/吨，环比下降 80.25%，同比下降 30.08%。
- **(3) 涂料产业链:【钛白粉】** 2024 年 4 月，钛白粉月均价为 16566.41 元/吨，环比增长 0.64%，同比增长 4.85%；钛白粉月均毛利为 308.58 元/吨，环比下降 37.72%，同比增长 19.34%。
- **(4) 保温材料产业链:【MDI】** 2024 年 4 月，纯 MDI 月均价为 19027.27 元/吨，环比下降 7.14%，同比增长 4.92%；聚合 MDI 月均价为 16434.09 元/吨，环比下降 0.40%，同比增长 9.15%。
- **(5) 家居产业链:【TDI】** 2024 年 4 月，TDI 月均价为 15406.82 元/吨，环比下降 7.08%，同比下降 18.10%；TDI 月均毛利为 3225.57 元/吨，环比下降 35.35%，同比下降 52.21%。
- **(6) 型材管材产业链:【聚乙烯】** 2024 年 4 月，聚乙烯月均价为 8350.00 元/吨，环比增长 1.95%，同比增长 2.58%。**【聚丙烯】** 2024 年 4 月，聚丙烯粒料月均价为 7559.82 元/吨，环比增长 1.58%，同比下降 1.85%；聚丙烯粒料月均毛利为 -814.48 元/吨，环比下降 1.70%，同比下降 14273.21%。**【PVC】** 2024 年 4 月，PVC 电石法月均价为 5416.41 元/吨，环比下降 1.14%，同比下降 8.31%；PVC 月均毛利为 -356.16 元/吨，环比增长 14.51%，同比下降 77.00%。
- **(7) 胶粘剂产业链:【DMC】** 2024 年 4 月，DMC 月均价为 13968.18 元/吨，环比下降 15.52%，同比下降 10.03%；DMC 月均毛利为 -1287.50 元/吨，环比下降 438.26%，同比下降 47.80%。**【PVA】** 2024 年 4 月，PVA 月均价为 11931.00 元/吨，环比下降 0.70%，同比下降 21.55%。
- **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

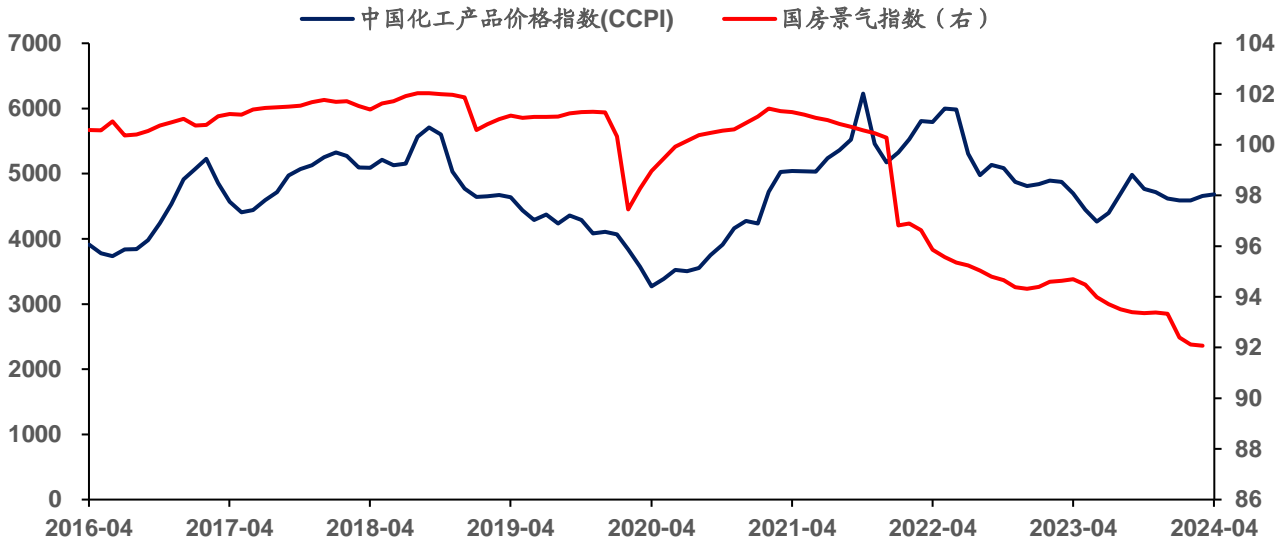
图 1: 国房景气指数及 CCPI .....	5
图 2: 商品房销售面积变化情况 (%) .....	5
图 3: 中国 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米) .....	5
图 4: 房地产开发产业链中的主要化工品 .....	6
图 5: 房地产上游化工品月均价同环比表现 .....	6
图 6: 平板玻璃产业链 .....	8
图 7: 平板玻璃价格及毛利 (元/吨) .....	8
图 8: 纯碱产业链 .....	9
图 9: 纯碱价格及毛利 (元/吨) .....	10
图 10: 纯碱期货结算价格 (连续, 元/吨) .....	10
图 11: 水泥产业链 .....	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。2024年3月，全国房地产开发景气指数为92.07点，同比下降2.56点，环比下降0.05点；2024年4月，中国化工产品价格指数(CCPI)均值为4682.47，同比下降0.33%，环比增长0.51%。

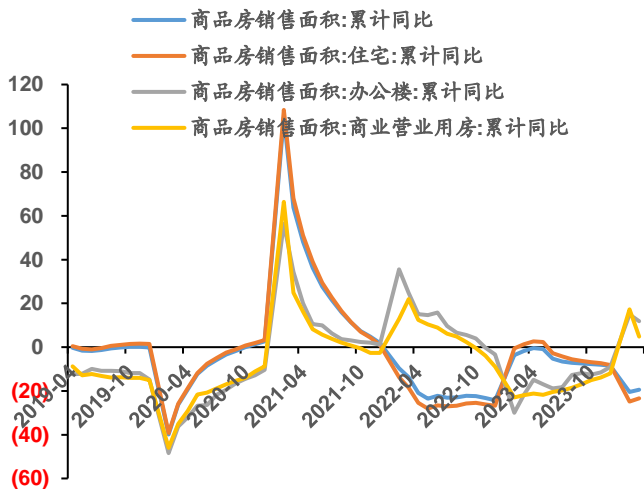
图 1: 国房景气指数及 CCPI



资料来源: 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心

2024年3月，商品房销售面积累计同比下降19.40%，其中住宅下降23.40%，办公楼增长11.90%，商业营业用房增长4.80%。2024年4月，中国30大中城市商品房成交面积为779.70万平方米，同比下降38.93%，环比下降11.47%。

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

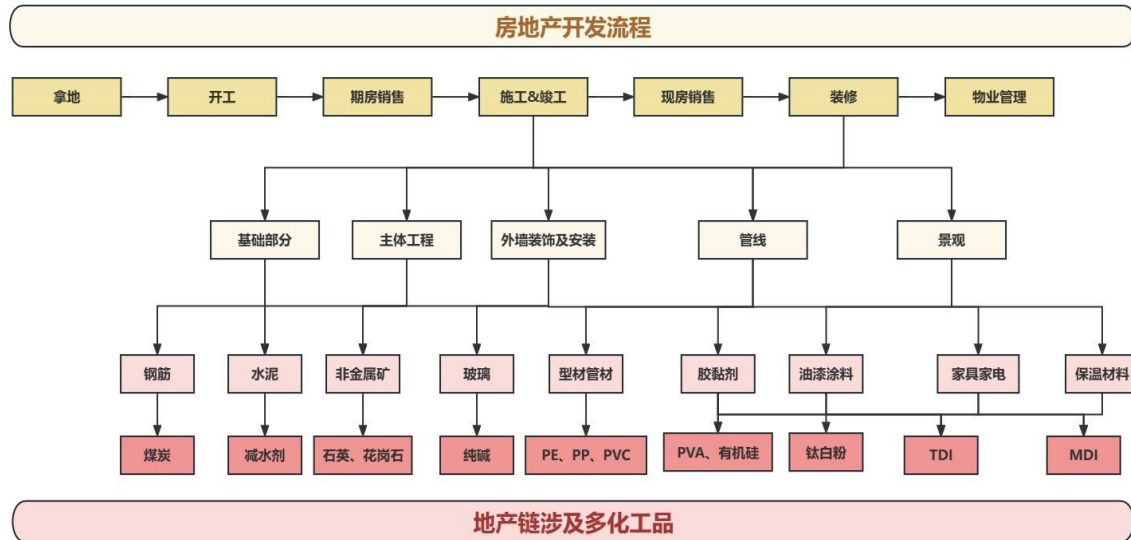
图 3: 中国 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



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 4 月, 同比来看, MDI、平板玻璃、钛白粉等月均价涨幅较为明显, PVA、纯碱、水泥、TDI、DMC 等跌幅较深; 环比来看, 聚乙烯、萘系减水剂、聚丙烯粒料月均价环比略有上升, DMC、纯 MDI、TDI 月均价分别环比下跌 15.52%、7.14%、7.08%, 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
聚合MDI价格	2024/4	16,434	-0.40%	9.15%	元/吨
平板玻璃5mm价格	2024/4	1,865	-4.43%	8.50%	元/吨
纯MDI价格	2024/4	19,027	-7.14%	4.92%	元/吨
钛白粉价格	2024/4	16,566	0.64%	4.85%	元/吨
聚乙烯价格	2024/4	8,350	1.95%	2.58%	元/吨
萘系减水剂价格	2024/4	3,844	1.80%	-0.60%	元/吨
聚丙烯粒料价格	2024/4	7,560	1.58%	-1.85%	元/吨
聚羧酸减水剂单体TPEG价格	2024/4	7,594	0.50%	-4.68%	元/吨
PVC电石法价格	2024/4	5,416	-1.14%	-8.31%	元/吨
DMC价格	2024/4	13,968	-15.52%	-10.93%	元/吨
TDI价格	2024/4	15,407	-7.08%	-18.10%	元/吨
PVA价格	2024/4	11,931	-0.70%	-21.55%	元/吨
水泥价格	2024/4	338	-0.60%	-22.72%	元/吨
轻质纯碱价格	2024/4	1,949	0.49%	-25.11%	元/吨
重质纯碱价格	2024/4	2,068	0.06%	-30.93%	元/吨

资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

## 2、行业近期动态

**多地房地产优化调整政策密集落地。**4月30日，中共中央政治局召开会议提出，要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。4月底至5月初，北京、天津、上海等多个热点城市落地房地产优化调整政策，涉及优化住房限购、商品住房“以旧换新”等，以进一步助推需求释放，促房地产市场健康发展。（来自新华网、经济参考报）

**国家统计局公布 2024 年 1-3 月份全国房地产市场基本情况。**4月16日，国家统计局发布 2024 年 1-3 月份全国房地产市场基本情况。一季度房地产开发投资额同比下降 9.5%；新建商品房销售面积 2.3 亿平方米，同比下降 19.4%，降幅有所收窄。国家统计局副局长盛来运在会上表示，从一季度房地产投资、销售情况看，房地产市场仍处在调整过程中。（来自澎湃新闻、国家统计局）

**全力保障在建房地产项目按时保质交付，促进房地产市场平稳健康发展。**4月13至14日，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰在郑州调研房地产工作并主持召开座谈会。何立峰强调，要认真学习贯彻习近平总书记重要指示精神和党中央国务院决策部署，进一步认识做好房地产工作的重要性，加快推进城市房地产融资协调机制落地见效，对符合“白名单”要求的合规房地产项目要积极给予资金支持，做到“应贷尽贷”，保障项目按时建成交付，切实保障购房人的合法权益，稳定预期，促进房地产市场平稳健康发展。（来自新华网）

**质子循环制纯碱新工艺成果获肯定。**近日，重庆威能科技发展有限公司和重庆毓峰环保科技有限公司开发的 1000 吨/年质子循环离子膜反应器制纯碱新工艺中试成果通过鉴定。与传统制碱法不同，该工艺采用廉价的芒硝和石灰石作为原料，不但能使我国巨量的矿产和副产芒硝得以高效利用，而且可解决传统纯碱生产过程中的大量废水与废渣排放的难题，降低能耗和制造成本，提升产品质量和附加值，从而实现纯碱生产工艺质的提升。（来自中化新网）

**减水剂用高活性聚醚国内领先。**4月16日，辽宁奥克化学股份有限公司开发的“减水剂用高活性聚醚开发及产业化”项目通过了科技成果鉴定，鉴定委员会认为，该成果总体达到国内领先水平。该聚醚单体具有较高的聚合活性，显著缩短了聚羧酸减水剂合成时间，提高了生产效率。此外，使用该聚醚单体合成减水剂不需要热源，可在常温条件下进行。（来自中化新网）

**印度发起反倾销调查，中国钛白粉企业积极应对。**4月15日，中国涂料工业协会钛白粉行业分会指出，为应对印度近期发起的对中国钛白粉反倾销调查，钛白粉分会已组织 20 多家钛白粉龙头企业，完成了对印度反倾销行业无损害抗辩应诉前期工作。（来自中化新网）

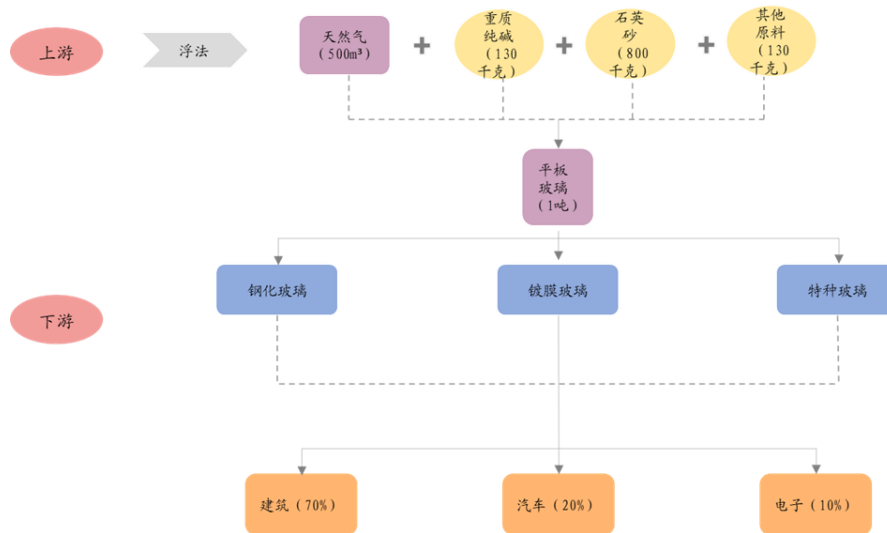
**全球 PE 和 PP 市场继续薄利运行。**近日，在休斯敦举行的标普全球世界石化大会上，多位行业专家表示，由于过度建设和行业整合延迟，全球聚乙烯和聚丙烯市场都将继续处于低开工率和低利润的下行周期。供需失衡严重影响了聚乙烯的利润率，特别是高原油价格还加剧了地区差异，聚丙烯市场也一直受到过剩产能激增的影响。（来自中化新网）

**有机硅浆渣处理工艺改造方向。**应急管理部日前发布的《淘汰落后危险化学品安全生产工艺技术设备目录（第二批）》，明确将有机硅浆渣人工扒渣卸料技术和敞开式浆渣水解技术列为淘汰技术。这对促进我国有机硅单体安全生产工艺进步和提升本质安全程度具有重要意义。（来自中化新网、应急管理部）

## 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

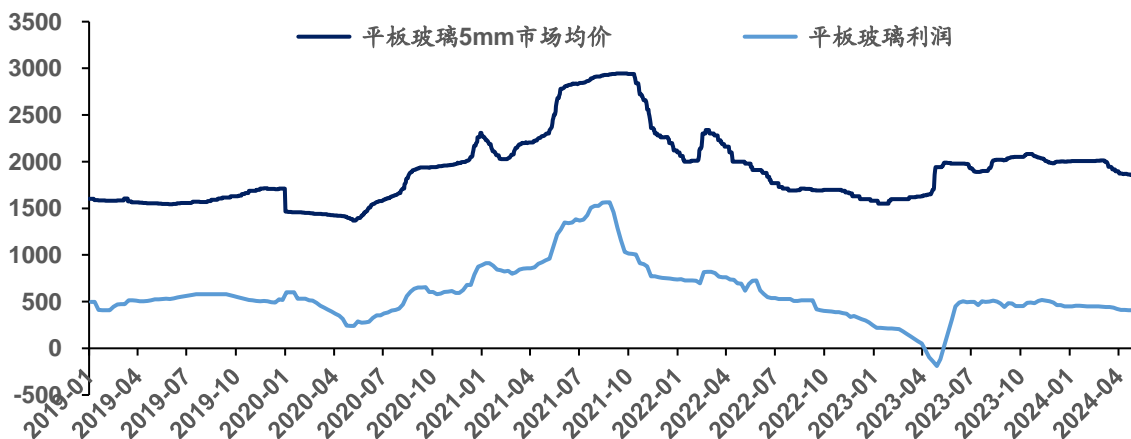


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

**平板玻璃月均价格及毛利走势：**2024 年 4 月，平板玻璃 5mm 月均价为 1864.80 元/吨，环比下降 4.43%，同比增长 8.50%；平板玻璃月均毛利为 410.29 元/吨，环比下降 6.32%，同比增长 468.73%。

**平板玻璃月度供需回顾：**（1）供应方面：4 月，沙河安全四线和台玻成都二线放水冷修，供应量有所减少，约在 380-400 万吨上下波动。（2）需求方面：1-3 月份，房地产开发企业房屋施工面积 678501 万平方米，同比下降 11.1%。3 月部分核心城市政策效果显现，在 3 月出现温和修复行情，但整体来看，新房市场调整压力仍在，在去年同期高基数下，新房销售规模同比降幅仍较大。（来自百川盈孚）

图 7：平板玻璃价格及利润（元/吨）

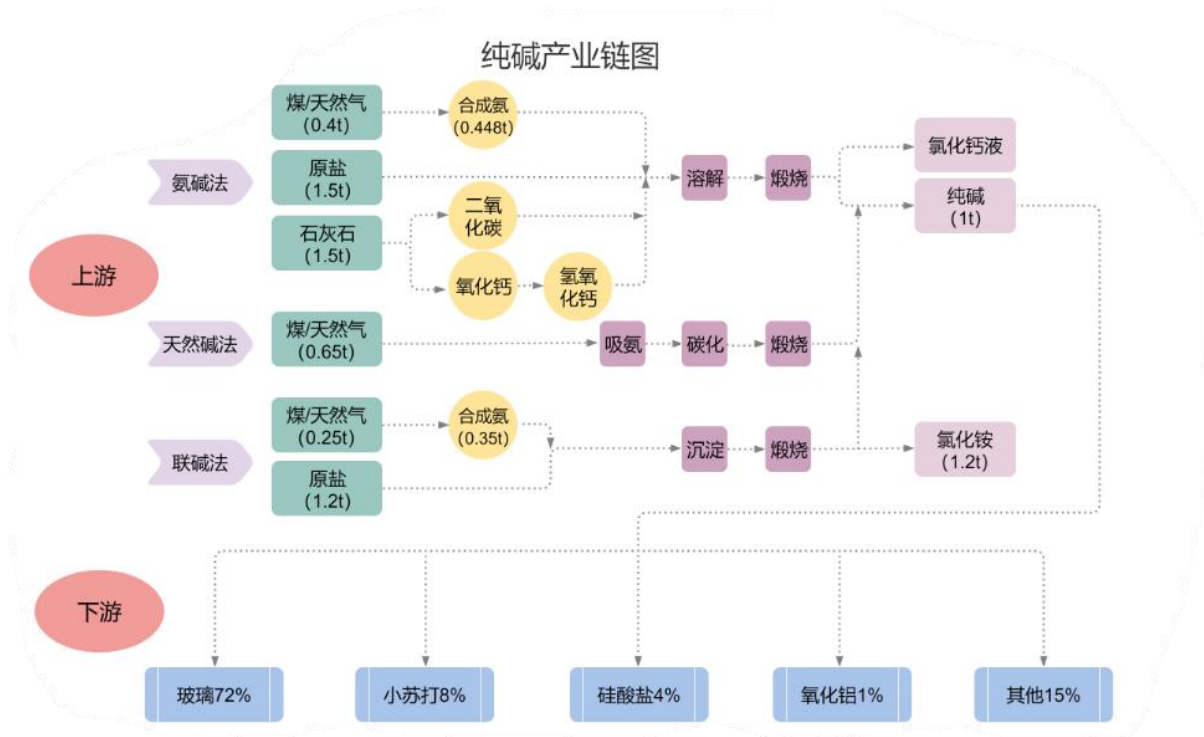


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心



**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。

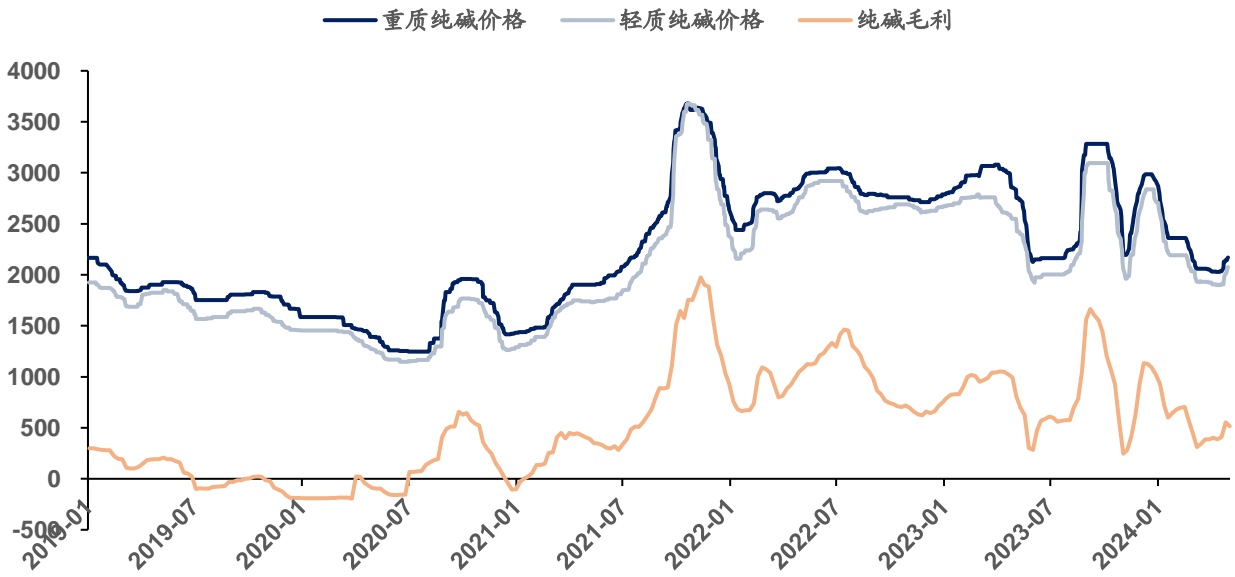
图 8: 纯碱产业链



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**纯碱月均价及毛利走势:** 2024 年 4 月, 重质纯碱月均价为 2068.45 元/吨, 环比增长 0.06%, 同比下降 30.93%; 轻质纯碱月均价为 1948.91 元/吨, 环比增长 0.49%, 同比下降 25.11%; 纯碱毛利月均值为 437.38 元/吨, 环比增长 16.42%, 同比下降 57.51%。

**纯碱月度供需回顾:** (1) **供应方面:** 截止到 4 月 28 日, 据百川盈孚统计, 中国国内纯碱总产能为 4315 万吨 (包含长期停产企业产能 375 万吨), 装置运行产能共计 3323 万吨 (共 19 家联碱工厂, 运行产能共计 1637 万吨; 11 家氨碱工厂, 运行产能共计 1198 万吨; 以及 3 家天然碱工厂, 产能共计 488 万吨)。4 月山东海天、南方碱业、天津渤化、博源银根、杭州龙山、安徽红四方均有纯碱装置降负检修情况, 月内产量震荡供应为主, 整体纯碱行业开工率为 82.99%。(2) **需求方面:** 4 月国内纯碱下游用户拿货积极性变化较大, 前期下游用户坚持议价拿货, 后期采购情绪因涨价提振, 主流采购仍多以刚需为主, 需求增量主要体现在节前储备补充订单。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变化相对有限, 近期持续拿货为主, 碳酸锂行业处于开工变化弱, 需求量稳定; 重碱下游的玻璃厂以低价领货为主, 因有一定储备基础加上少量进口碱补单, 对国内纯碱议价能力仍强。(来自百川盈孚)

**图 9: 纯碱价格及毛利 (元/吨)**


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

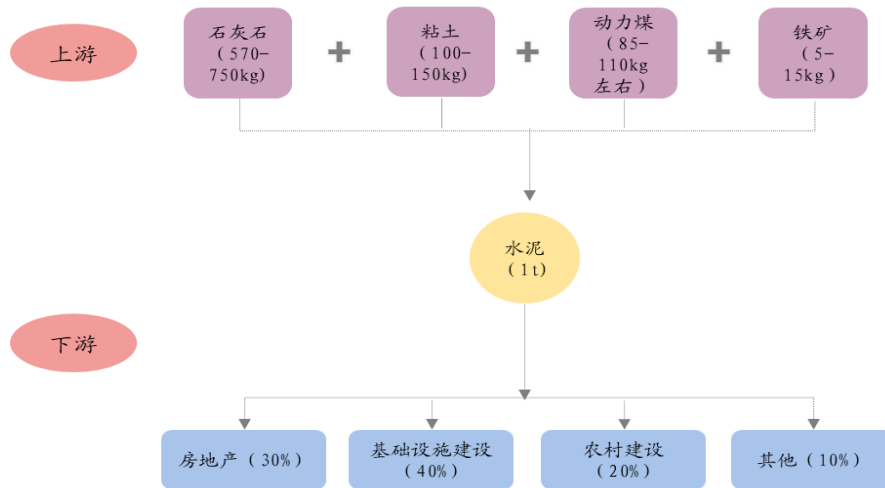
**图 10: 纯碱主力合约收盘价 (元/吨)**


资料来源: 百川盈孚, 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

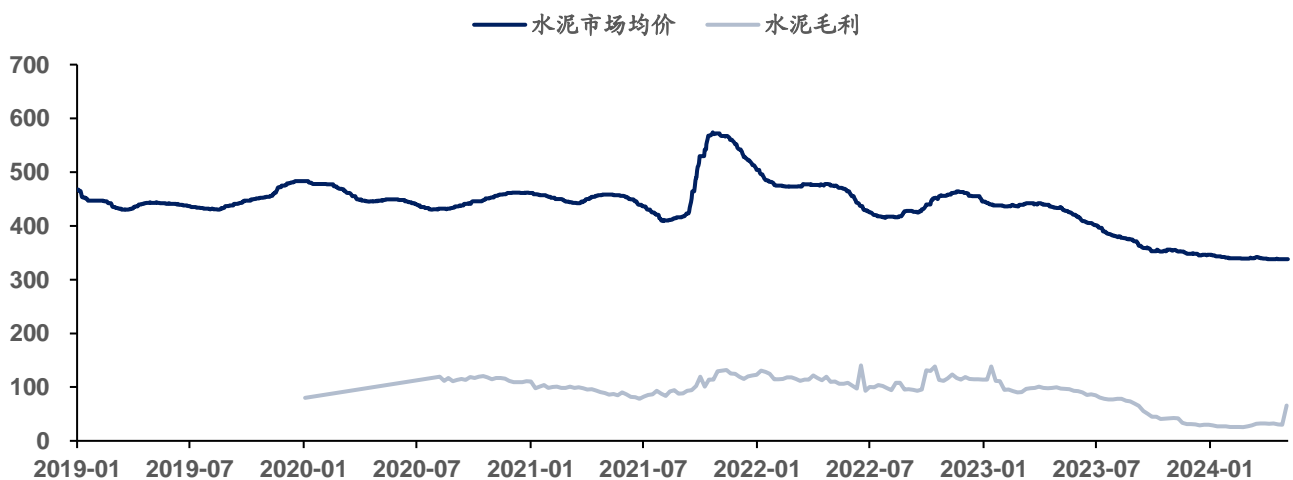


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

**水泥月均价格及毛利走势：** 2024 年 4 月，水泥月均价为 338.07 元/吨，环比下降 0.60%，同比下降 22.72%；水泥月均毛利为 31.09 元/吨，环比增长 1.83%，同比下降 68.49%。

**水泥月度供需回顾：（1）供应方面：** 4 月水泥产量增幅明显，北方局部地区生产企业开窑生产，企业库存逐步增加；华东华南地区厂家基本正常生产，小部分地区错峰停窑，南方地区陆续结束一季度错峰生产，水泥产量有所增加。整体来看，4 月水泥产量走势上行。**（2）需求方面：** 4 月整体市场需求表现不及往年，下游整体施工活动相比往年大幅减少，新开工项目较少，多以在建项目为主，部分地区受汇款等资金问题影响，施工进度较为缓慢，叠加房地产行业持续收缩，对水泥市场需求影响较大。（来自百川盈孚）

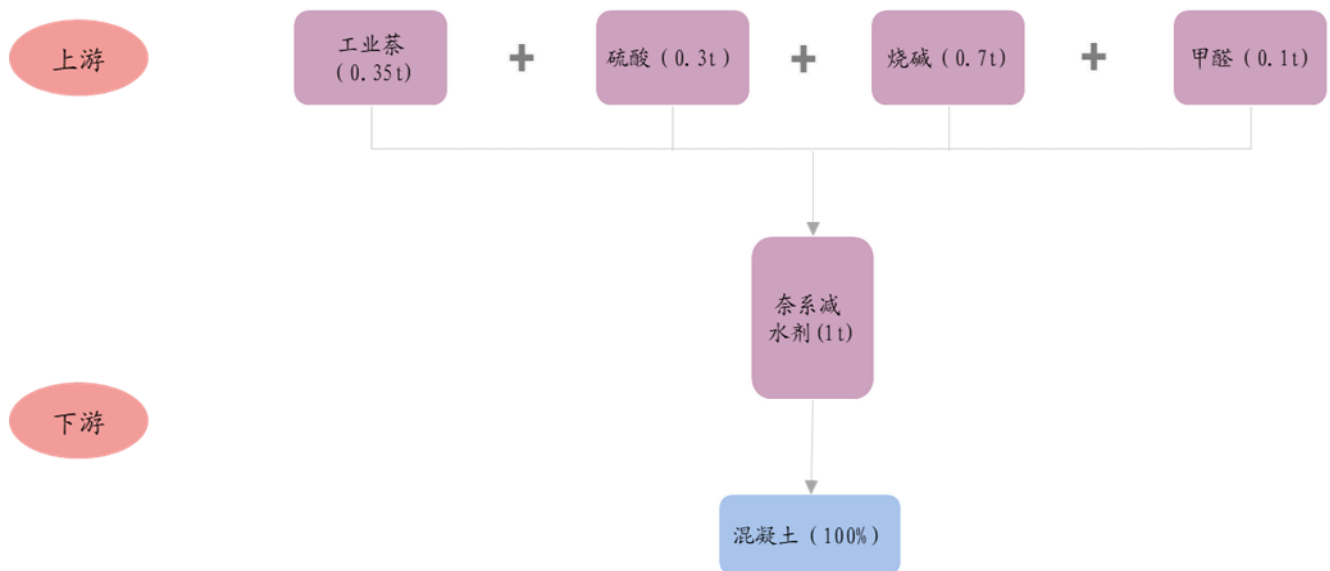
图 12：水泥价格及毛利（元/吨）



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

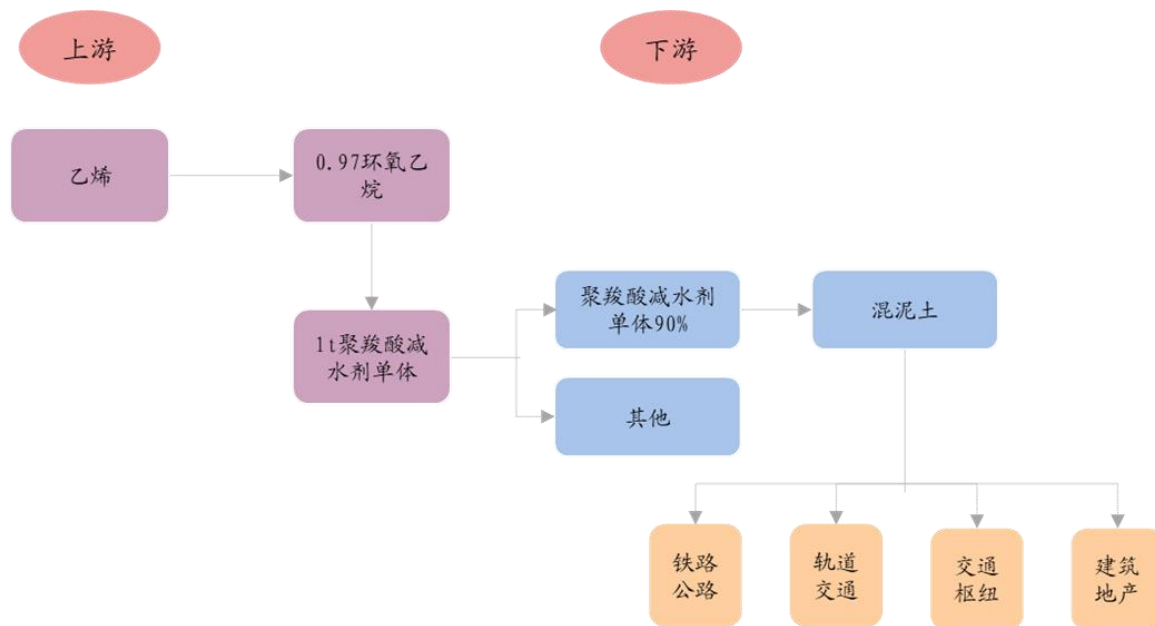
减水剂主要包括萘系减水剂和聚羧酸减水剂。其中萘系减水剂上游原材料主要是工业萘、硫酸、烧碱和甲醛，下游主要应用于制作混凝土。聚羧酸减水剂上游原材料是乙烯，下游制作成混凝土后，主要应用于铁路公路、轨道交通、交通枢纽和建筑地产行业。据张洋《高性能减水剂在混凝土中的应用与发展》，为了确保混凝土工程的整体质量，通常在水泥中加入外加剂。高性能减水剂作为一种外加剂，在混凝土中加入减水剂是为了吸收水分，增加混凝土的凝结度。加入减水剂的混凝土通常具有减水率高、流动性好的特点，同时也提升了混合料的强度。

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

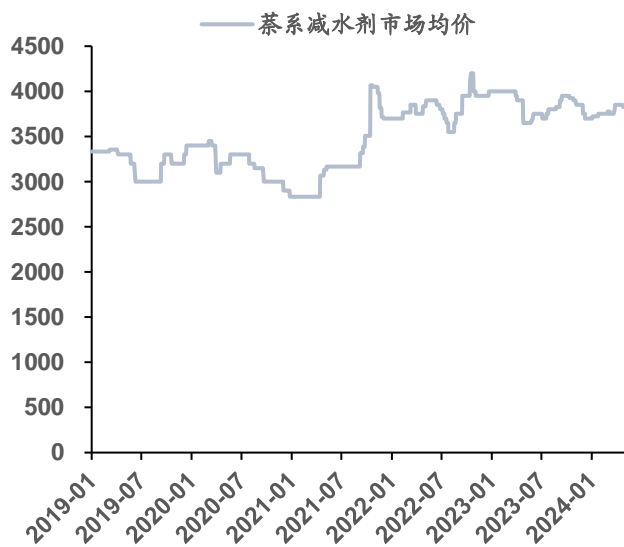
**萘系减水剂月均价格走势：** 2024年4月，萘系减水剂月均价为3844.32元/吨，环比增长1.80%，同比下降0.60%。

**萘系减水剂月度供需回顾：（1）供应方面：** 4月萘系减水剂行业开工为18.69%，较上月有所回涨。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。随着市场逐步恢复，减水剂厂家逐渐复工，整体产量有所增加。**（2）需求方面：** 4月混凝土市场需求不温不火，市场价格仍旧下行。4月上旬阶段我国气温继续回升，外部项目开工稳定，市场下游需求正常，中旬开始局部地区由于生产产量加大，市场出现一定程度竞争，下旬阶段华南地区出现暴雨等极端天气，强降雨天气严重影响混凝土企业的正常生产和室外运输，出货压力愈发凸显。整体来看，4月份混凝土价格仍旧走低。（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4月，聚羧酸减水剂单体TPEG月均价为7594.32元/吨，环比增长0.50%，同比下降4.68%；聚羧酸减水剂单体月均毛利为-290.00元/吨，环比下降80.25%，同比下降30.08%。

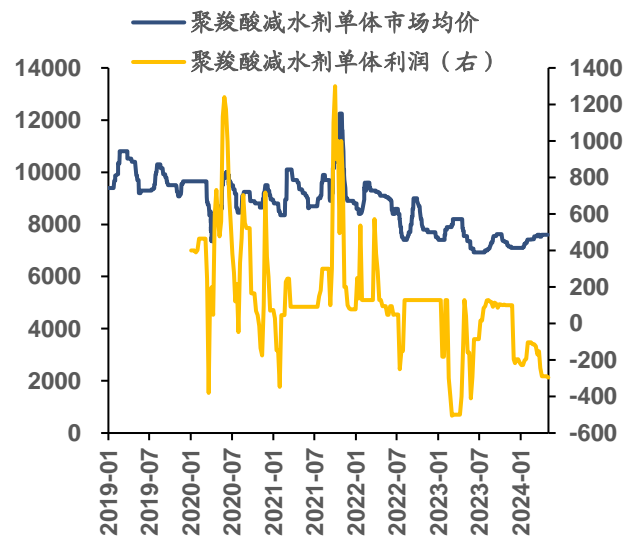
**聚羧酸减水剂单体月度供需回顾：（1）供应方面：** 4月中旬前部分厂家受环氧乙烷供应量收缩影响，开工负荷有所减少或停车，市场整体开工下行，中旬以后停车厂家陆续复产，行业开工再度提升。4月聚羧酸减水剂单体整体开工较3月有所下滑，主因前半月原料环氧乙烷供应持续紧张，单体行业开工积极性受挫。**（2）需求方面：** 4月初随着气温继续回升，外部项目继续稳步建设，单体市场下游需求较稳，至中旬政府出台政策根据省份资金负债等限制下游大型项目施工，单体需求趋弱，4月下旬国内多地区出现极端降雨天气，对施工有所影响，需求继续下滑。（来自百川盈孚）

图 15: 萘系减水剂价格 (元/吨)



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 16: 聚羧酸减水剂单体价格及利润 (元/吨)

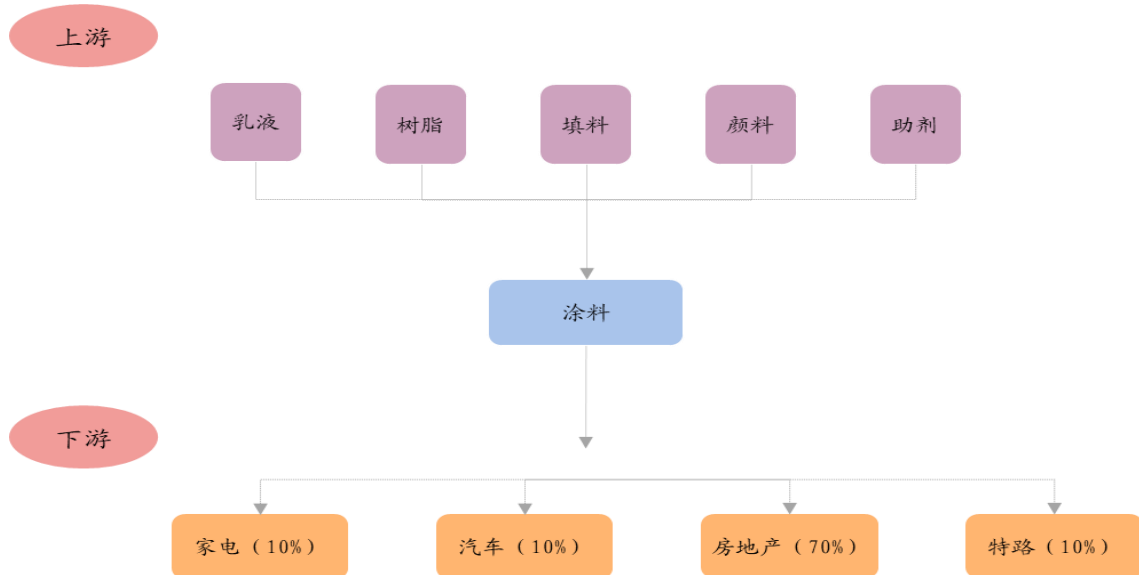


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

## 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。

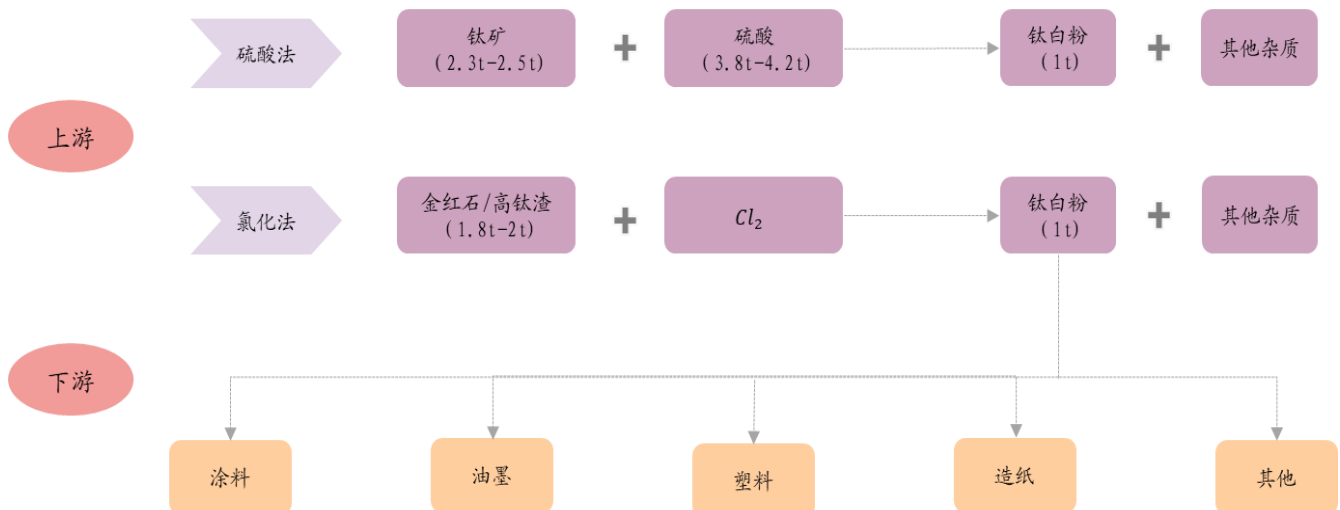
图 17：涂料产业链



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

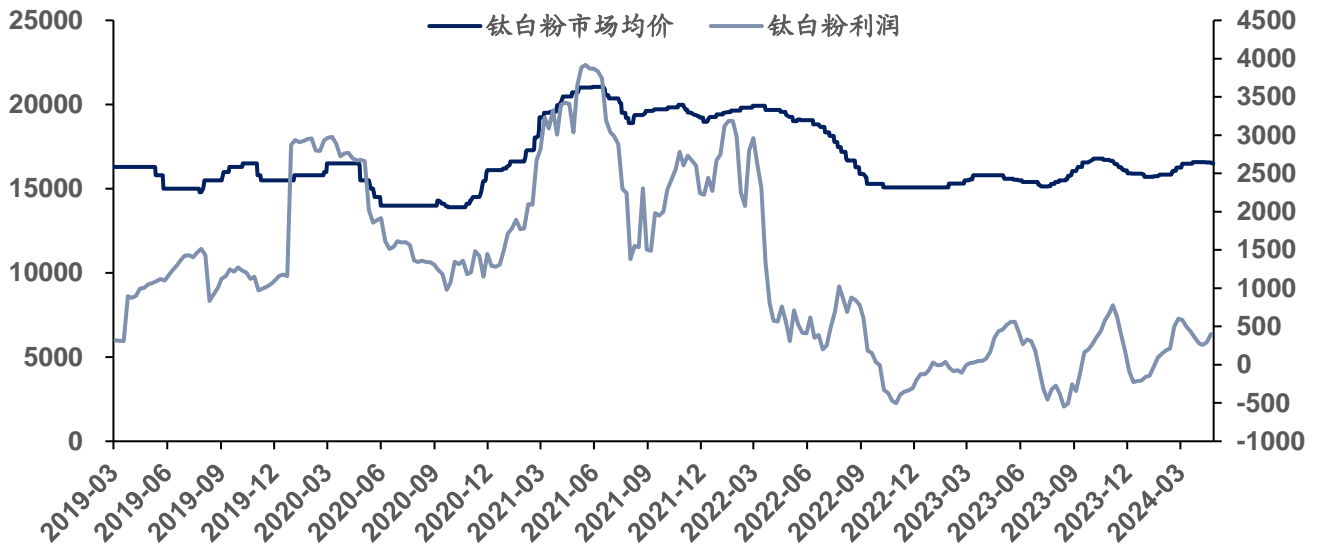


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

**钛白粉月均价格及毛利走势：**2024年4月，钛白粉月均价为16566.41元/吨，环比增长0.64%，同比增长4.85%；钛白粉月均毛利为308.58元/吨，环比下降37.72%，同比增长19.34%。

**钛白粉月度供需回顾：（1）供应方面：**4月，生产企业装置开工负荷提升下降情况均存，华东地区某企业部分检修时间几乎铺满整月，开工率呈现两头偏高中间偏低趋势，但月内其它企业的供应量基本处于一个相对稳定的状态，整体看市场上多数生产企业生产积极性维持且产出量高位，行业供过于求情况发酵，供应面整体宽裕，供应量微小于上月。**（2）需求方面：**4月，需求端相对不足，部分企业下调价格，下游采购积极性不强，同时对钛白粉价格高位运行的接受程度转疲。（来自百川盈孚）

图 19：钛白粉价格与利润（元/吨）



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 20：钛白粉市场总库存（万吨）

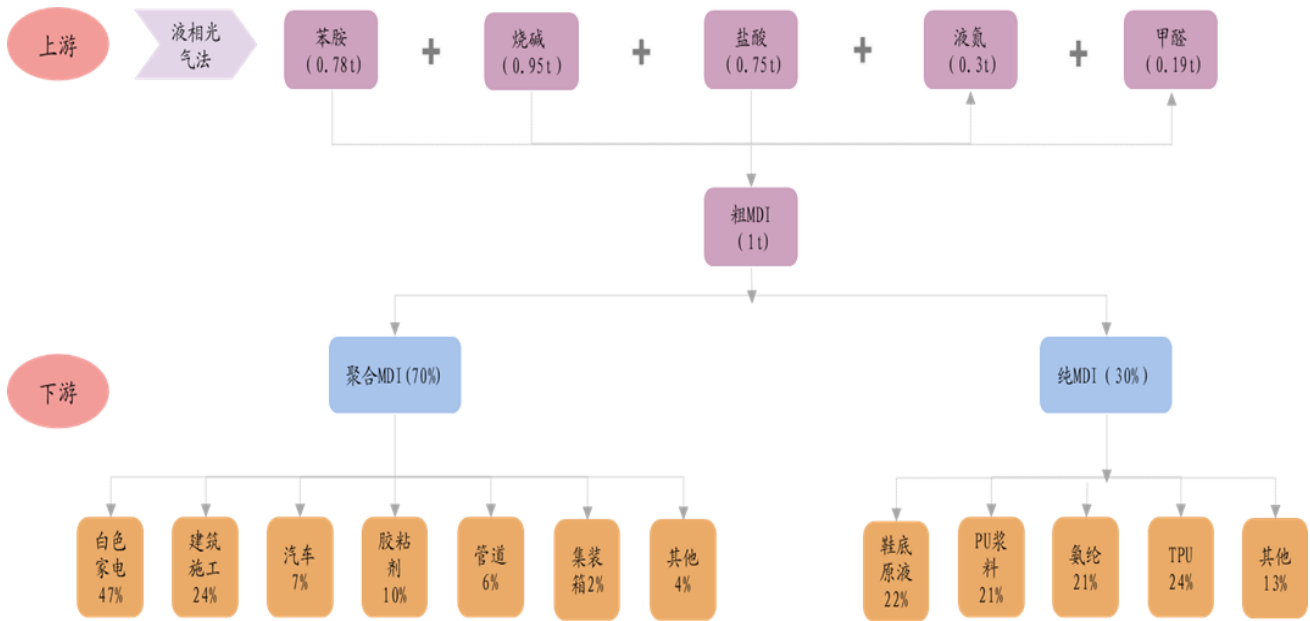


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

## 保温材料产业链（聚合 MDI+纯 MDI）

**MDI 是一种化学胶粘剂，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

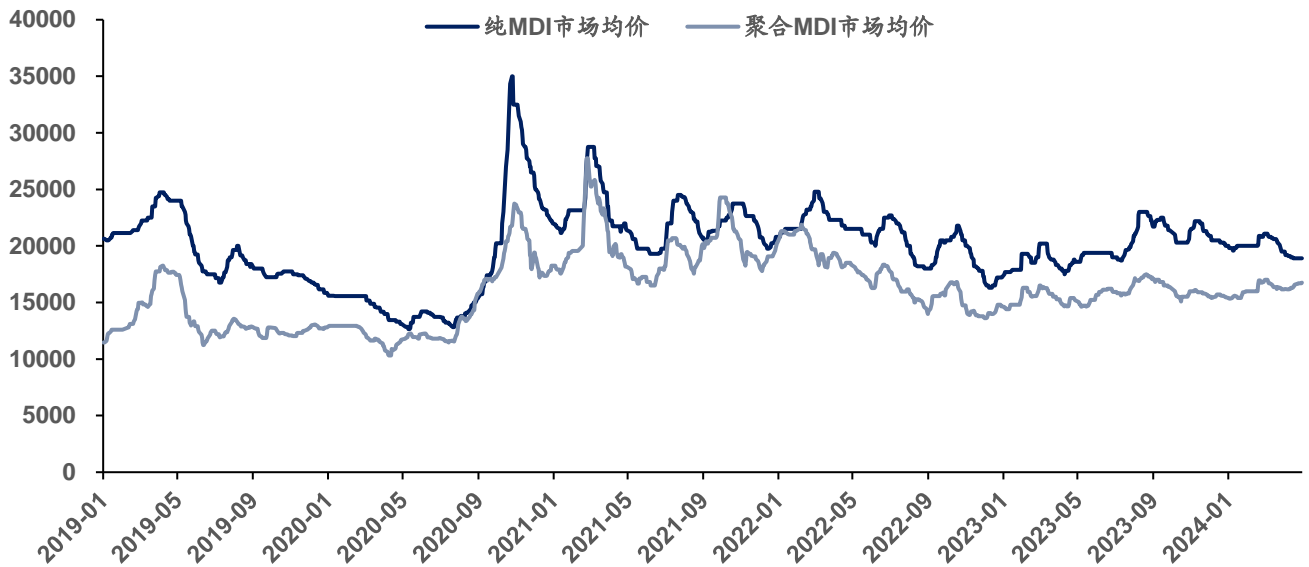
**纯 MDI 月均价格走势：**2024 年 4 月，纯 MDI 月均价为 19027.27 元/吨，环比下降 7.14%，同比增长 4.92%。

**纯 MDI 月度供需回顾：**（1）**供应方面：**3 月，国内整体开工偏高，社会库存有所增加，海外装置故障频出，整体供应量存下滑预期。（2）**需求方面：**终端用户跟进积极性不高，仅小单按需采买，氨纶工厂积极出货，对原料按合约量跟进为主；TPU 终端市场整体跟进缓慢，入市补仓意愿不高；鞋底终端需求跟进不足，市场交易相对冷清；浆料终端需求整体表现偏弱，浆料厂家整体出货情况一般，对原料市场暂无明显支撑。综上，终端新单承接情况一般，下游企业出货压力尚存，因而对原料消化能力难有提升。（来自百川盈孚）

**聚合 MDI 月均价格走势：**2024 年 4 月，聚合 MDI 月均价为 16434.09 元/吨，环比下降 0.40%，同比增长 9.15%。

**聚合 MDI 月度供需回顾：**（1）**供应方面：**3 月，国内整体开工偏高，社会库存有所增加，海外装置故障频出，整体供应量存下滑预期。（2）**需求方面：**下游大型家电企业生产平稳跟进，对原料按合约量跟进为主；中小型企业订单刚需跟进，对原料消耗能力一般。综合来看，虽然部分行业订单释放，但整体需求量对市场提振作用有限。（来自百川盈孚）

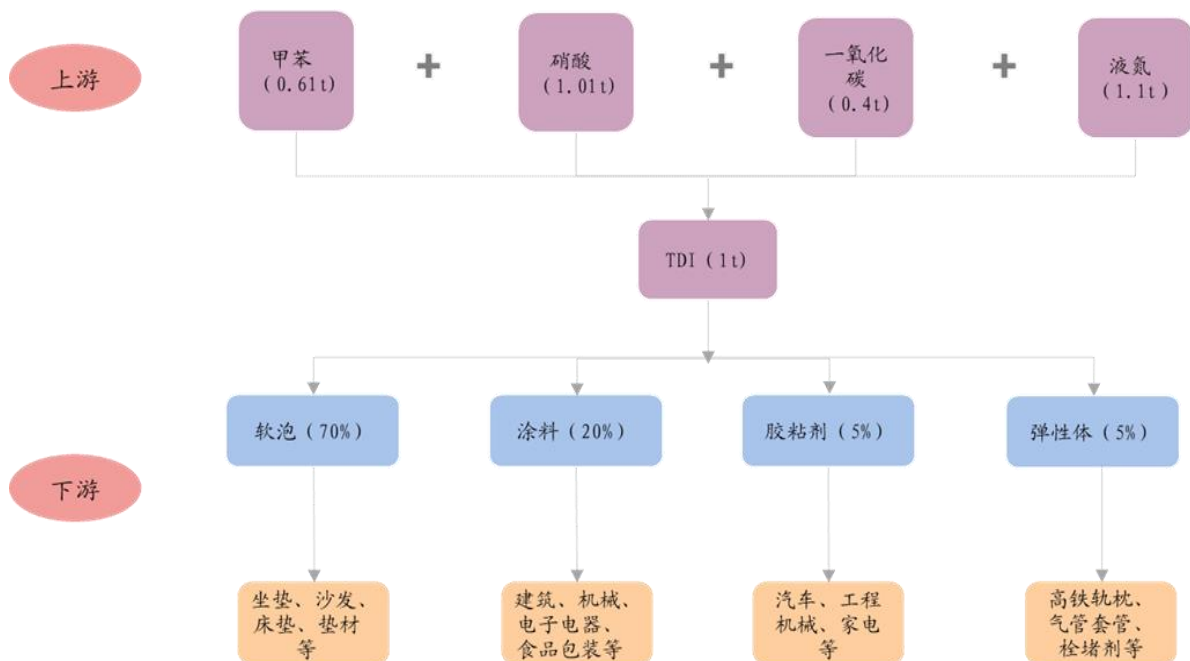


**图 22: 纯 MDI 及聚合 MDI 价格 (元/吨)**


资料来源: 百川盈孚, 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。

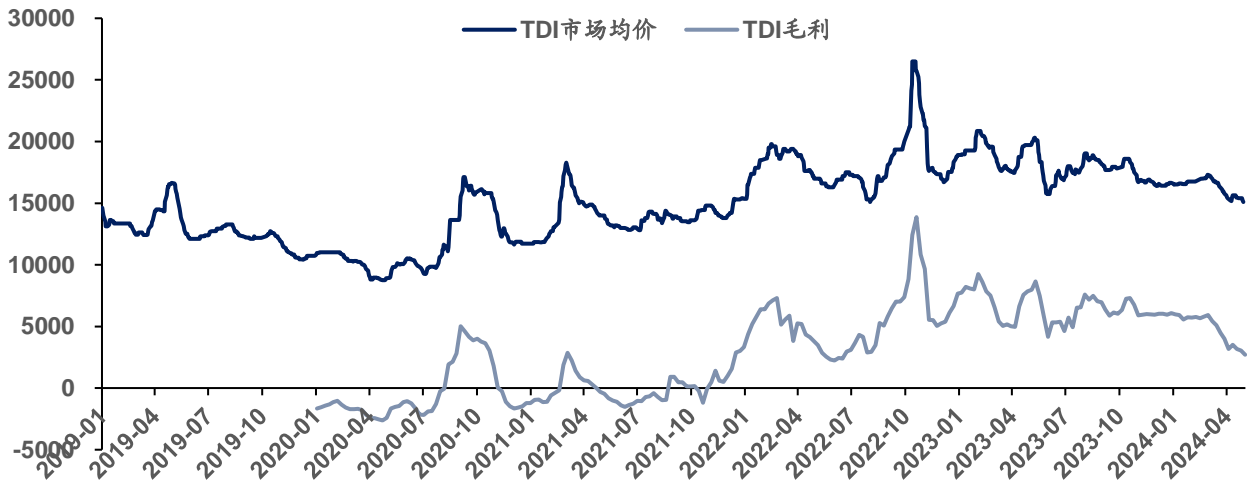
**图 23: TDI 产业链**


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**TDI 月均价格及毛利走势：**2024 年 4 月，TDI 月均价为 15406.82 元/吨，环比下降 7.08%，同比下降 18.10%；TDI 月均毛利为 3225.57 元/吨，环比下降 35.35%，同比下降 52.21%。

**TDI 月度供需回顾：（1）供应方面：**4 月 TDI 产量环比上涨。福建某工厂恢复正常生产，其他各工厂装置运行亦较为平稳，TDI 市场货源填充较为稳定，整体供应量较为充裕。**（2）需求方面：**4 月 TDI 整体需求跟进仍显缓慢，市场整体交投较为清淡，难以为 TDI 行情提供有效利好支撑，拖累 TDI 价格不断走跌。  
 （来自百川盈孚）

图 24：TDI 价格及毛利（元/吨）

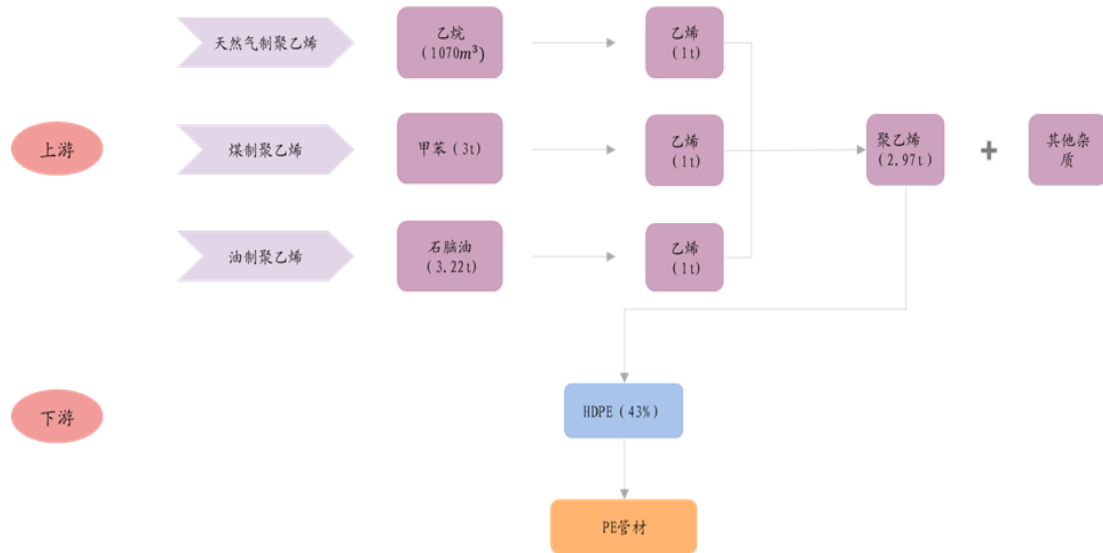


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

## 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

**聚乙烯月均价格走势：**2024 年 4 月，聚乙烯月均价为 8350.00 元/吨，环比增长 1.95%，同比增长 2.58%。

**聚乙烯月度供需回顾：**（1）**供应方面：**4 月聚乙烯工厂库存有所增加，2024 年 3 月我国聚乙烯进口量 120.91 万吨，同比增加 9.2%，环比增加 16.23%，出口量 10.16 万吨，同比减少 6.86%，环比增加 70.95%。（2）**需求方面：**4 月处于农地膜需求高峰期，然下游开工表现不及往年。随着进入农地膜需求尾声，终端需求持续衰退，下游自身订单有限，采购心态多谨慎，多选择按需少量采购为主。生产厂家在成本高压下挺价意愿较强，下游采购对高价持有抵触心理。（来自百川盈孚）

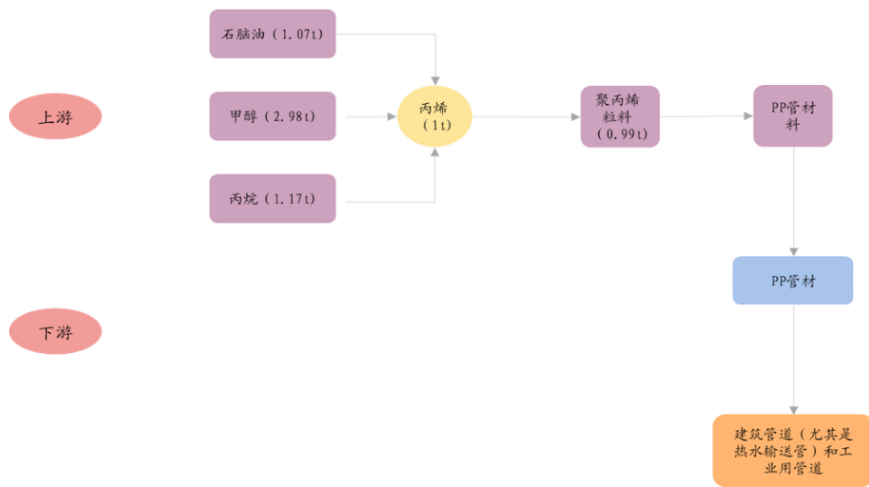
图 26：聚乙烯价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，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 4 月, 聚丙烯粒料月均价为 7559.82 元/吨, 环比增长 1.58%, 同比下降 1.85%; 聚丙烯粒料月均毛利为 -814.48 元/吨, 环比下降 1.70%, 同比下降 14273.21%。

**聚丙烯粒料月度供需回顾:** (1) **供应方面:** 4 月检修装置带来的生产端损耗小幅增多, 产能利用率下滑, 供应压力减少, 整体来看, 4 月仍处于装置集中检修期, 生产企业积极降库操作, 库存量缓慢下降, 新增投产装置暂未投产, 缓解供应压力。(2) **需求方面:** 4 月聚丙烯粒料市场需求表现平稳, 下游仍以刚需采购为主, 劳动节前期, 下游有部分补库现象出现, 但整体采购不及预期, 交投氛围一般, 拖拽市场走势。整体来看, 需求端传导不畅, 对市场产生利空影响。(来自百川盈孚)

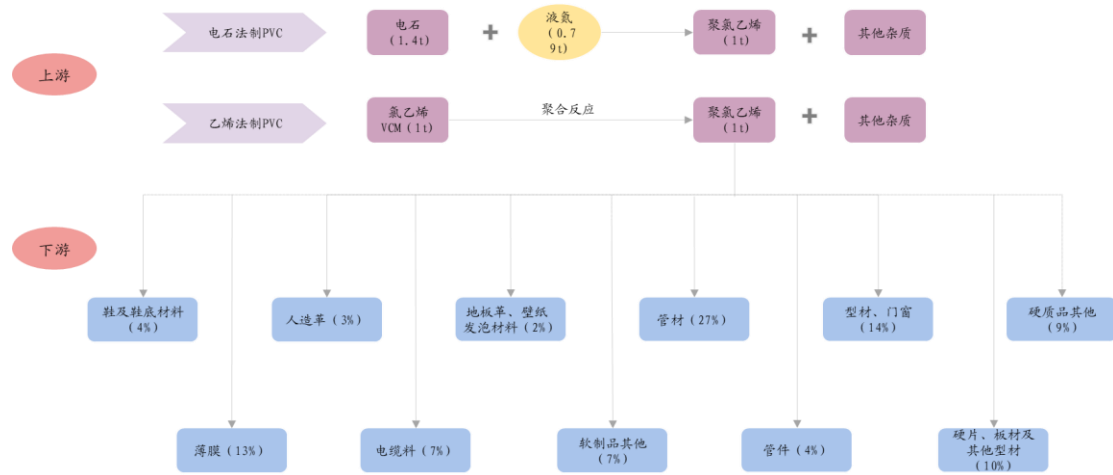
图 28: 聚丙烯粒料价格及毛利 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 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

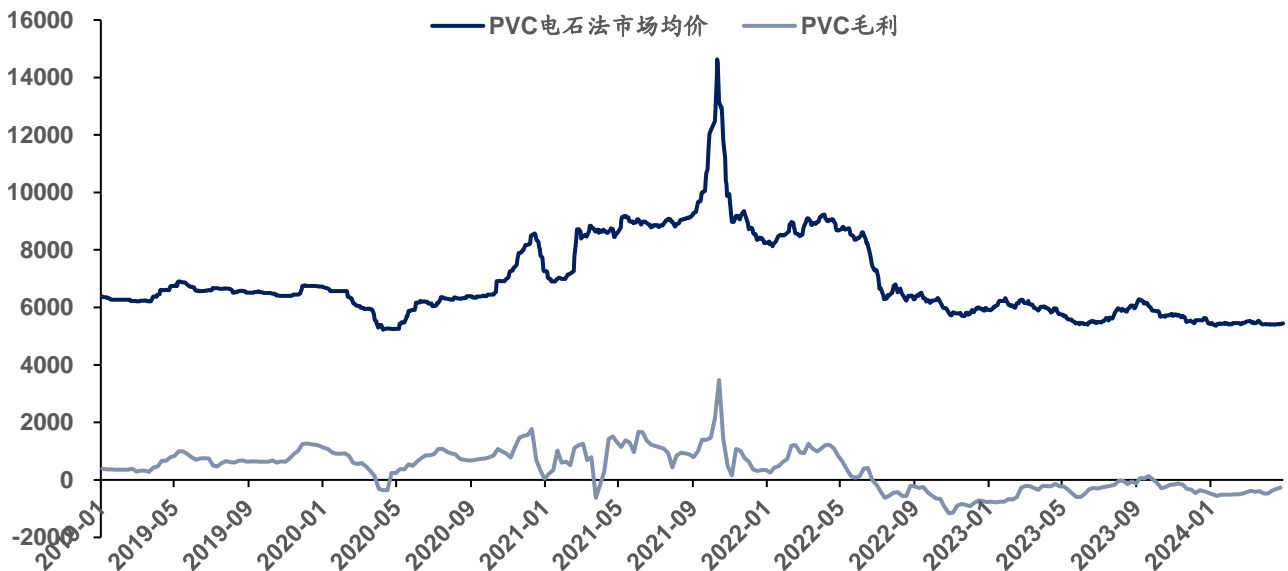


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

**PVC 月均价格及毛利走势：**2024 年 4 月，PVC 电石法月均价为 5416.41 元/吨，环比下降 1.14%，同比下降 8.31%；PVC 月均毛利为 -356.16 元/吨，环比增长 14.51%，同比下降 77.00%。

**PVC 月度供需回顾：**(1) 供应方面：4 月部分检修企业已陆续恢复生产。(2) 需求方面：4 月 PVC 下游开工保持在 5 成左右，基本维持刚需，整体需求量无明显变化。(来自百川盈孚)

图 30: PVC 价格及毛利 (元/吨)

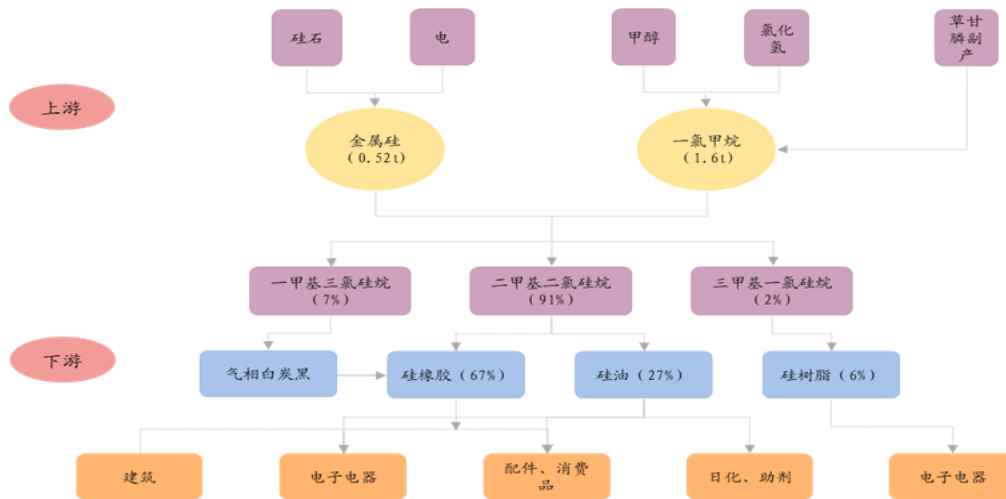


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

## 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。

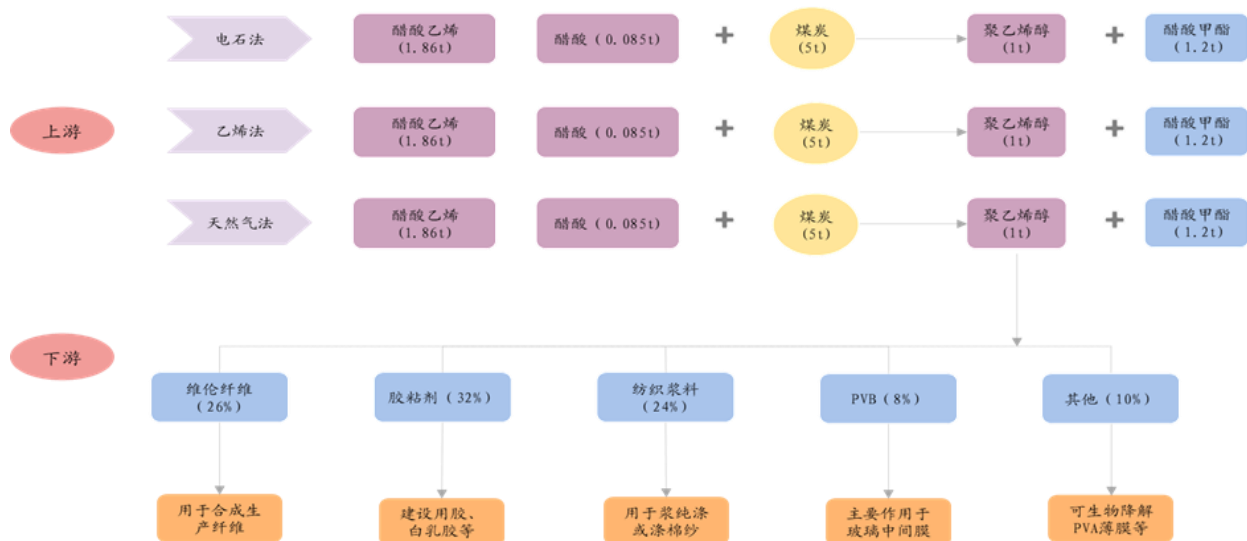
图 31: 有机硅产业链



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

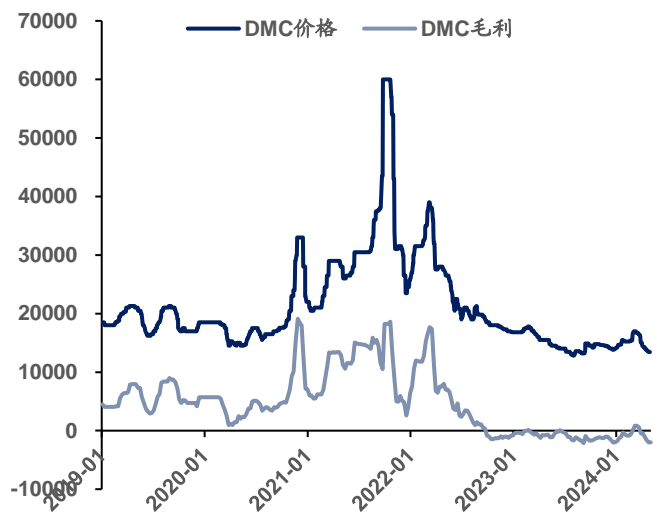
**DMC 月均价格及毛利走势：**2024 年 4 月，DMC 月均价为 13968.18 元/吨，环比下降 15.52%，同比下降 10.03%；DMC 月均毛利为-1287.50 元/吨，环比下降 438.26%，同比下降 47.80%。

**DMC 月度供需回顾：（1）供应方面：**百川盈孚预计 4 月有机硅产量 163000 吨，产量环比减少 8.91%。  
**（2）需求方面：**3 月国内有机硅表观消费量在 13.93 亿吨，同比上涨 29.73%，环比上涨 0.73%，3 月份有机硅企业开工情况有所上升，单体厂产量有所增加，进出口量均有所增加。（来自百川盈孚）

**PVA 月均价格走势：**2024 年 4 月，PVA 月均价为 11931.00 元/吨，环比下降 0.70%，同比下降 21.55%。

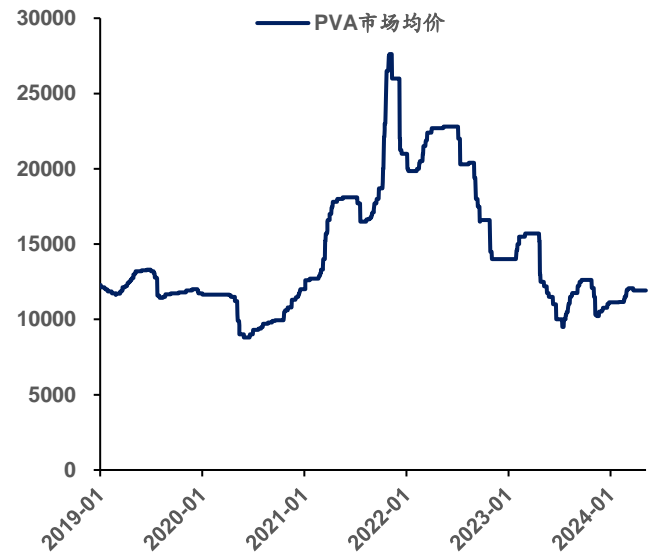
**PVA 月度供需回顾：（1）供应方面：**4 月聚乙烯醇市场开工率较上月走低，4 月开工率为 51.95%，产量环比下调 23.75%。  
**（2）需求方面：**4 月聚乙烯醇市场需求面依旧保持清淡局面，市场成交都保持以合约为主，现货散单成交稀少。4 月虽然厂家装置集中降负，但对于市场价格依旧支撑一般。成本大跌后，部分经销商让利抛货，加重场内看空氛围，市场颓势短期难以缓解。（来自百川盈孚）

图 33: DMC 价格及毛利 (元/吨)



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 34: PVA 价格 (元/吨)



资料来源：百川盈孚，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 15% 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%~15%；	<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。